

<<中国资本市场IPO高初始收益之谜>>

图书基本信息

书名：<<中国资本市场IPO高初始收益之谜>>

13位ISBN编号：9787513600170

10位ISBN编号：7513600171

出版时间：2010-9

出版时间：中国经济出版社

作者：孙自愿

页数：274

版权说明：本站所提供下载的PDF图书仅提供预览和简介，请支持正版图书。

更多资源请访问：<http://www.tushu007.com>

## <<中国资本市场IPO高初始收益之谜>>

### 前言

新股发行制度改革是中国资本市场成长过程中绕不开的一个坎。

2009年5月22日，中国证监会发布了《关于进一步改革和完善新股发行体制的指导意见（征求意见稿）》，明晰了推进新股发行体制改革的主要方向，并于2009年6月10日正式公布实施。

新股发行制度改革的未来方向是新股定价进一步市场化，培育市场约束机制；推动发行方、投资者、承销商等市场主体归位尽责；更加重视中小投资者的参与意愿。

自2009年6月29日桂林三金进行申购发行一整年来，共有274家公司于沪深交易所完成IPO，募资总额达到4031.57亿元。

然而，纵观近10年新股发行制度的诸多争议，无论是高市盈率问题，还是“大小非”问题，乃至“圈钱市”和投资者不理性因素，矛头都指向了新股发行制度的不公平与不完善。

本书正是在我的博士论文基础上修改而成，并融入关于新股发行的最新研究成果。

师恩如海，本书内容是在我的博士生导师中国人民大学王化成教授的悉心指导下完成的，没有先生的指导、鼓励及大力支持，本书是不可能得以顺利完成的。

从2005年底去北京第一次拜会先生开始，师从三载，言传学问，身教做人。

先生之做人，宽慈仁厚，实为稀有；先生之为学，洞达明心，学则师承明师，教则化陈出新；先生之授业，尚真尚实，唯达唯严；先生之传道，意在高远，志在精尖；先生之解惑，多有专论，不事虚谈。

学生遇之，窃为至幸。

回想博士苦读的3年，尤其是做博士论文期间，每天严厉要求自己上午9点前进办公室，晚上10点后才能离开办公室（被同事们戏称为“朝九晚十”），已成为我的一段非常重要、永远不忘的人生历程，加之生活上其他一些挫折，使得这段经历不仅是对我意志和毅力的挑战，而且也深深地改变了我的工作与生活，帮助我实现了多年来对财务学兴趣的梦想，获得了不断激励我战胜各种困难、超越自我的勇气。

总而言之，3年来收获颇丰，感触亦深。

在此，向我的博士生导师王化成教授致以深深地敬意。

## <<中国资本市场IPO高初始收益之谜>>

### 内容概要

中国资本市场IPO领域普遍存在一种“异象”——IPO初始收益率连续多年创世界之最，甚至时至今日，该数值仍居世界前列。

本书研究的对象正是着眼于新股从发行到上市首日存在的IPO之“谜”异象，拟回答以下几个关键问题：纵观一级发行市场中IPO发行制度的数次变革，IPO发行是否存在“价格低估”，其是否是导致IPO高初始收益的主要因素？

二级市场中诸如投资者情绪等因素如何导致首日股价高涨，进而造成IPO首日高溢价？

首先，本书通过国内外研究综述，阐述了各国IPO实践历程和IPO首日价格行为的研究成果，并确定了研究方向和内容；本书重心在于从一级市场抑价和二级市场溢价两个环节来分解中国的IPO首日高收益问题，系统阐述A股高初始收益率是一级市场抑价和二级市场溢价的混合体。

其次，基于制度变迁的视角论述了一级市场IPO抑价问题。

首先从理论上归纳总结了发售机制、审批制度、定价制度的变迁对IPO抑价的影响。

接着以1996—2006年A股1098家IPO公司为样本，通过子样本的划分和收益测度方法的选择，对一级市场抑价率进行实证检验。

检验结果发现，如果发行中存在市盈率管制，致使发行价人为压制，将产生一级市场的高抑价率，但一级市场抑价随着新股发行制度的市场化进程而显著降低。

随之加入具有“中国特色”的政府管制和股权分置因素对IPO一级市场抑价率进行单变量分析和多元回归，发现政府管制造成一级市场发行价格确定的低效性，“股权分置”扭曲了正常的市场利益机制，割裂了一、二级市场的套利行为，进而导致更高的一级市场IPO抑价率。

再次，从行为金融学视角分析了二级市场IPO溢价问题。

在考虑A股二级市场卖空限制因素的基础上，通过数理模型演绎了溢价现象的形成机理。

实证部分通过因子分析等方法构造了包括市场情绪指标、封闭式基金折价率、市值账面比等在内的更为完备的投资者情绪指标体系，并创造性地以上市首日剩余换手率来衡量投资者之间的意见分歧程度（异质信念），构建了二级市场IPO溢价率模型。

实证研究发现，投资者情绪和异质信念因素可以更好地诠释中国资本市场长期存在的首日高溢价现象，进而对整体IPO初始收益率和初始超额收益率存在显著影响，但异质信念因素对一级市场抑价率没有显著影响。

换言之，数理推导和实证检验都论证了股票二级市场中存在的严格卖空限制和狂热的噪声交易者造成二级市场高溢价的重要原因。

本书的主要贡献在于结合A股市场“发行制度变迁”、“卖空限制”、“狂热投资者情绪”以及“异质信念”等因素，对A股IPO一级市场抑价、二级市场溢价进行系统研究，发现了造成中国新股高初始收益现象的根本原因在于二级市场中的“价格高估”，而不是一级市场的“价格低估”，这与成熟市场的IPO价值低估现象具有本质区别。

#### 作者简介

孙自愿，1979年1月生，副教授（破格）、硕士生导师，管理学博士（2006.9—2009.6），中国矿业大学财务与会计研究所副所长。

主要从事首次公开上市（IPO）融资、会计理论、经理人持股与中国税制等领域的研究工作。

近年来以第一作者在《企业管理》、《财务与会计》、《预测》等期刊发表论文30余篇，先后获得省部级二等奖1项、省局厅级奖项3项。

## 书籍目录

摘要1 绪论 1.1 问题提出 1.2 研究背景 1.2.1 现实背景 1.2.2 理论背景 1.3 研究方法 1.3.1 理论分析方法 1.3.2 实证分析方法 1.3.3 制度分析方法 1.4 结构安排 1.4.1 研究切入点 1.4.2 拟解决的关键问题 1.4.3 技术路线 1.4.4 章节安排2 国内外研究述评 2.1 基本概念 2.1.1 IPO初始收益率的分解 2.1.2 IPO发行各方关系人 2.1.3 发行制度的变迁 2.1.4 投资行为理性和非理性的界定 2.2 IPO高初始收益现象的国际比较 2.2.1 世界主要资本市场IPO初始收益率比较 2.2.2 美国IPO高初始收益现象分析 2.2.3 其他西方国家IPO高初始收益现象分析 2.3 国外IPO初始收益理论研究现状综述 2.3.1 IPO初始收益率的一级市场解释——理性解释 2.3.2 基于IPO溢价的二级市场解释——不完全理性解释 2.3.3 国外IPO“热销市场”研究综述 2.4 中国A股市场IPO价格行为问题的研究综述 2.4.1 中国A股IPO初始收益的研究综述 2.4.2 基于国外一级市场抑价理论模型的应用及影响因素分析 2.4.3 基于制度因素的研究 2.4.4 对中国IPO问题的行为金融解释 2.5 国内外研究评价 2.5.1 国外研究总结 2.5.2 国内研究总结 2.6 本章总结3 一级市场抑价行为的理论分析—发行制度视角 3.1 世界主要IPO定价发售制度解析 3.1.1 固定价格发行机制 3.1.2 竞价发行机制 3.1.3 累计投标发行机制 3.1.4 混合定价机制 3.2 中国IPO发行配售制度的变迁 3.2.1 网下发行方式 3.2.2 上网发行方式 3.2.3 对法人配售和上网发行相结合方式（上网询价方式） 3.2.4 市值配售 3.2.5 询价机制 3.2.6 发行方式变迁对一级市场抑价率的影响 3.3 中国IPO发行监管制度安排的变革 3.3.1 以额度管理为核心的审批制 3.3.2 以通道制为基础的核准制 3.3.3 保荐人制 3.4 中国IPO发行定价机制的变迁 3.4.1 行政定价阶段（1992—1999年） 3.4.2 逐步向市场化过渡的定价阶段（1999年至今） 3.4.3 发行定价制度变迁对一级市场抑价率的影响 3.5 中国A股市场IPO发行制度的缺陷分析 3.5.1 发行价与内在价值的背离 3.5.2 IPO制度安排立足点的偏差 3.5.3 IPO申购与定价制度的偏差 3.5.4 股权分置因素的困扰 3.6 本章总结4 中国A股一级市场IPO抑价行为的实证研究 4.1 研究样本选择和数据来源 4.1.1 研究样本选择 4.1.2 数据来源及计量技术 4.2 指标定义 4.2.1 平均初始收益率 4.2.2 调整后的IPO一级市场抑价率 4.3 A股市场IPO发行总体情况统计性描述（1996—2006） 4.3.1 年度分布特征 4.3.2 IPO公司的行业分布 4.4 中国A股IPO初始收益率描述性统计 4.4.1 总样本特征 4.4.2 行业间的初始收益及超额收益统计描述 4.4.3 各阶段的描述性统计 4.4.4 不同发行方式的比较 4.4.5 年度收益率特征 4.5 发行市盈率与上市首日市盈率对抑价率的重新解读 4.6 假说的提出 4.6.1 发行管制与IPO抑价 4.6.2 发行人和承销商特质与IPO抑价 4.6.3 股权分置与IPO抑价 4.7 实证研究结果 4.7.1 统计性描述 4.7.2 单变量分析 4.7.3 回归结果分析 4.8 本章总结5 噪声交易、投资者情绪、异质信念与IPO溢价的形成机理 5.1 行为金融理论基础——基于投资者偏好与信念的研究 5.1.1 行为金融学的发展历程 5.1.2 行为金融学的研究层次 5.1.3 行为金融学的核心法则 5.2 噪声交易与IPO溢价 5.2.1 噪声相关概念的引入 5.2.2 噪声交易理论 5.2.3 中国噪声交易者的表现及特征 5.2.4 噪声交易理论对IPO溢价行为的初步解释 5.3 投资者情绪对IPO溢价的分解 5.3.1 噪声交易者与投资者情绪 5.3.2 现有的投资者情绪与IPO定价模型 5.3.3 中国A股市场投资者情绪的特征 5.3.4 基于投资者情绪的噪声交易者模型的基本设定 5.4 卖空限制、异质信念与IPO溢价 5.4.1 异质信念的形成机理 5.4.2 异质信念与资产价格和未来收益关系的主要假说 5.4.3 异质信念溢价原理 5.4.4 卖空限制与异质信念模型 5.5 本章总结6 中国A股市场IPO溢价行为的实证研究 6.1 数据来源及变量筛选 6.1.1 数据来源 6.1.2 变量定义及选取 6.2 投资者情绪指标的测度 6.2.1 投资者情绪测度指标概述 6.2.2 市场情绪指标的选取 6.2.3 公司特质指标的选取 6.3 异质信念与IPO溢价行为 6.3.1 异质信念指标的选取 6.3.2 首日换手率与IPO初始收益的内生性分析 6.3.3 剩余换手率指标的计算 6.4 投资者情绪、异质信念与IPO抑价及溢价的实证检验 6.5 本章总结7 结论与展望 7.1 主要研究结论 7.2 创新之处 7.3 对策与建议 7.3.1 改革的总体目标 7.3.2 具体对策 7.4 本书不足之处与未来研究展望参考文献

版权说明

本站所提供下载的PDF图书仅提供预览和简介，请支持正版图书。

更多资源请访问:<http://www.tushu007.com>