

Study on Regulation Efficiency of China's Stock Market

Yuchen Pan¹, Xiangyang Shao²

¹School of finance, Shandong University of Finance and Economics, Jinan Shandong

²Jinan Branch, CITIC Bank, Jinan Shandong

Email: panyuchen163@163.com

Received: Mar. 8th, 2016; accepted: Mar. 22nd, 2016; published: Mar. 28th, 2016

Copyright © 2016 by authors and Hans Publishers Inc.

This work is licensed under the Creative Commons Attribution International License (CC BY).

<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>



Open Access

Abstract

The regulatory efficiency of Chinese stock market is still relatively low. The law is not perfect, the regulatory system is not complete, the degree of punishes cases is too weak, and the administrative interference is too heavy. Starting with the intermediate target and the basic target of the stock market supervision, this paper selects the regulation efficiency of issuing shares, the law enforcement efficiency of regulators, the economic efficiency of stock market as studying indexes. Descriptive statistical analysis and event study method are used in this research to study on the regulatory efficiency of Chinese stock market. At the meantime, this paper also analyzes the reasons for low efficiency of supervision and puts forward relevant suggestions for improvement.

Keywords

Regulation Efficiency, Regulation Efficiency of Issuing Shares, Law Enforcement Efficiency of Regulators

我国股票市场监管效率研究

潘雨晨¹, 邵向阳²

¹山东财经大学金融学院, 山东 济南

²中信银行济南分行, 山东 济南

Email: panyuchen163@163.com

收稿日期: 2016年3月8日; 录用日期: 2016年3月22日; 发布日期: 2016年3月28日

摘要

我国股票市场的监管效率还较为低下, 主要表现为: 监管法律法规不完善、监管体系不健全、违规处罚力度过轻、行政干预过度等。本文从股票市场监管的中间目标和根本目标入手, 选取股票发行的监管效率、监管者的执法效率、股票市场监管的社会效率作为指标, 运用描述性统计分析法和事件研究法对我国股票市场监管效率进行研究, 同时还分析了导致监管效率低下的原因, 并提出了相应的改进建议。

关键词

监管效率, 发行监管效率, 执法效率

1. 引言

股票市场监管是整个资本市场监管的重要组成部分, 上市公司的经营业绩如何, 信息披露怎样, 管理层品质如何, 一方面关系到该公司股票市场的股市融资情况, 另一方面还会影响股票市场的发展及信用情况。在我国, 证监会主导着对股票市场的监管, 但相比西方成熟的股票市场来说, 我国的监管体制还很稚嫩, 也存在着许多不成熟的方面, 这使得股票监管效率较为低下, 在一定程度上也阻碍了股票市场的发展。本文针对以前研究中发现的问题, 寻找导致其发生的内在影响因素并提出相关改进建议, 以期可以提高我国股票市场的监管效率。

2. 文献综述

2.1. 关于股票市场监管效率的研究

随着我国证券市场的发展, 国内关于证券市场的研究也逐渐增多。在股票市场监管效率方面, 诸多学者给出了自己的观点。

刘云斌等(2001)提出, 我国股票市场的监管效率较为低下的现状是受到了上市公司内部监管有着制度性的缺陷、政府在股票市场监管中工作不到位、股票市场监管当局的信用和威信力在一定程度上遭到质疑等多方面的约束[1]。同年, 涂竞(2001)指出我国股票市场监管存在着两难性的选择: 监管法律法规不健全, 监管体系不完善, 监管者的监管意识不明确, 监管的手段也过于单一[2]。之后, 谢罗奇等(2007)对我国证券市场的监管效率进行了单位根(ADF)检验后得出我国证券市场弱势有效, 并认为我国证券监管效率较为低下。而导致监管无效性的原因, 是由于我国的证券监管在一定程度上过于严苛, 打击了市场的活跃性[3]。张璐璐(2014)也认为我国证券市场虽然已经有了一个集中的监管架构, 但是其真正的监管效率仍相对较低, 而基础薄弱、法律法规不规范等就成为了我国证券市场上的突出问题[4]。然而, 游达明(2002)却认为应当加强股票市场监管要建立奖惩机制, 一方面监管当局要加大对违规操作的惩罚力度, 另一方面还要针对监管者的监管活动建立有效的激励机制[5]。韩嫒(2006)也认为应当加大对股票市场的有效监管。这不仅有利于规范和引导股票发行和交易, 可以最大程度减少市场失灵, 保护投资者的利益最大化, 也会促进资产的有效配置, 避免证券市场出现危机[6]。付羽佳(2014)认为证券市场上的违规多以中介机构违规为主, 而中介机构具有很强的专业性和排他性, 因而有时会为了自身利益而损害投资者的权益。她认为基于博弈论之上, 可以通过改进公民监督行为的有效性、对社会监督行为采取相应激励措施等方面来提高市场监管效率[7]。

2.2. 关于上市公司违规行为的研究

对于上市公司的众多违规行为, 国外学者早已给出了自己的观点。早在上个世纪 80 年代, Freeman (1987)就指出了上市公司规模和股票信息披露有着至关紧密的关系, 并认为相比小企业来说, 大企业因为更容易得到政府的关注和补贴, 大企业的政治敏感性较强, 使得大企业在会计政策选择上优于小企业[8]。进入 90 年代, Beasley (1996)研究了 SEC 会计和审计报告的相关文献资料, 得出以下结论: 一个企业的非执行董事的所占的比例和股权份额的多少与该上市公司发生财务虚假陈述的可能性成反比, 同时独立董事任期越长财务作假的概率也就越低[9]。另外, Gerety 和 Lehn (1997)在对所有内在驱动因素进行深入分析后发现, 持股量最大的董事成员对会计欺诈行为有较为显著的影响[10]。

国内学者在上市公司违规行为方面也取得了大量研究成果。陈关亭等(2005)发现有违规操作的企业具有一些相似的特征, 比如说董事会监督失职、监事会形同虚设、独立董事没有实权等[11]。黄彦军(2005)则发现上市公司发生违规信息披露的可能性与该公司的规模、盈利能力成反比, 与企业的股权结构和负债能力也没有显著性关系, 但与各个企业的自身特征有显著性关系[12]。

通过观察已有的研究后不难看出, 我国股票市场的监管效率相比于发达国家来说较为低下, 同时市场中也存在着诸多上市公司违规现象。由于股票市场在经济中扮演了相当重要的角色, 因此有效的监管对于市场的正常运行来说至关重要。

3. 我国股票监管现状

股票监管的概念涉及多个方面, 包括微观领域和宏观领域、经济规制和法律及行政体制、企业和个人及自我管理机构等。在证券市场监管体系中, 被监管的对象既包括上市公司、金融中介机构、投资者等微观个体, 还包括整个证券领域。而监管目的则是为了保障股票市场的稳定运行, 进而为实体经济的发展带来动力。综合来看, 本文认为股票监管的涵义为: 政府及相关监管部门通过制定并执行相关监管法律法规, 约束和干预股票市场中存在的各种问题, 对发现的违规行为依法给予处罚, 以儆效尤, 通过适度监管来消除市场失灵, 保护投资者权益, 促进现代企业制度的建立, 进而促进股票市场和国民经济的稳健发展。

股票市场监管体制是指随着股票市场的发展, 监管当局为了实现特定的监管目标而使用的一系列的监管处罚手段, 对被监管机构进行监督所形成的某种体制, 并随着股票市场的不断变化而发展完善。目前, 我国实行的是集中型监管体制, 即以政府监管为主导, 将政府主导监管与行业自律相结合的监管模式。纪建悦(2006)指出, 监管主体为证监会主导的监管机构(包含各地的证监局)、行业自律机构和其他部门机构[13]。监管内容则主要涵盖了股票发行、证券交易与发行中的信息披露以及证券交易过程中的反不正当交易三方面。

孙晓娇(2009)认为政府对股票市场进行监管的目的, 主要是在于消除市场失灵, 保持经济活动合理运转, 以此达到创造一个公平的投融资环境, 使得资源得到有效分配, 国民经济快速发展[14]。而通过综合过去大量研究后, 本文认为监管目标可进一步分为中间目标和根本目标。中间目标主要是为了减少信息不对称, 消除股票市场失灵, 保护投资者合法权益, 维护股票市场高效稳定的运行, 保障合法的股票交易活动, 降低系统性风险, 充分发挥股票市场的基础性功能。根本目标则是在于促进资源在股票市场上的合理配置, 解决企业融资难的问题, 为实体经济注入血液, 促进其快速稳健增长, 同时也要保证股票市场的初始功能得以正常发挥。本文将从股票市场监管的中间目标和根本目标着手, 选取了三个作为衡量股票市场监管效率的指标, 分别是: 股票发行的监管效率、监管者的执法效率、股票市场监管的社会经济效率, 其中前两个指标与股票市场监管的中间指标密切相关, 第三个指标与股票市场监管的根本目标密切相关。

4. 我国股票市场监管效率实证分析

4.1. 股票发行监管效率分析

郭升选(2010)在其研究中指出,我国股票发行监管的目标是选取经营业绩好的企业上市,保证新上市企业信息披露真实,进而保护投资者的合法利益,使得投资者和上市公司的投融资活动能够高效、公正、顺畅的进行[15]。因此,股票发行是否在一定程度上实现了股票发行监管的中间目标,可以成为衡量股票发行监管效率的有效指标。

该部分样本选自2010年沪、深A股市场的325家上市公司,同时将2010年定为基年,并统计自上市前两年到上市后三年这一期间内每家上市公司的每股收益与净资产收益率的变化数据(其中剔除了某些指标异常公司的数据),以此来分别衡量每家公司上市前和上市后的经营业绩。结果见表1。

由结论可知,在上市前两年,样本公司的每股收益均值与净资产收益率均值都有大幅提升,在T-1年两项指标均达到了峰值。但在上市后三年均下降明显,且基期这一年的降幅是最大的,分别为40.13%和67.9%,而后者在上市后三年的下降幅度仍较大,分别为34.4%、13.4%、15.9%。这表明在股票市场进行融资所增加的企业资金投入并没有提高样本上市公司的每股收益,并且上市公司也没有高效地利用募集资金,提高资产收益率。这也说明了上市公司可能存在违规行为或内部控制制度缺陷,以及存在政府监管不利等情况。

随后,本文进一步从样本中筛选出发生违规的上市公司和未发生违规的上市公司,并研究两类公司的分析指标的变化是否存在明显相似性。分析结果见图1、图2。

Table 1. Average earnings per share in each year

表 1. 各年每股收益均值

统计结果 分析指标	时间					
	T-2	T-1	T	T+1	T+2	T+3
每股收益均值(元)	0.46	0.89	0.5328	0.3748	0.2806	0.2341
净资产收益率均值(%)	21.0055	27.27	8.7297	5.7241	4.9589	4.1673

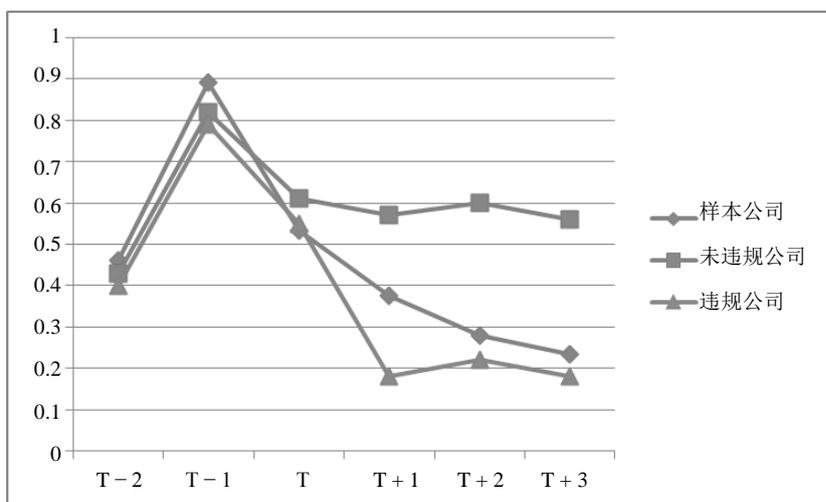


Figure 1. The comparison on earnings per share between offending companies and unoffending companies

图 1. 违规公司与未违规公司每股收益率对照图

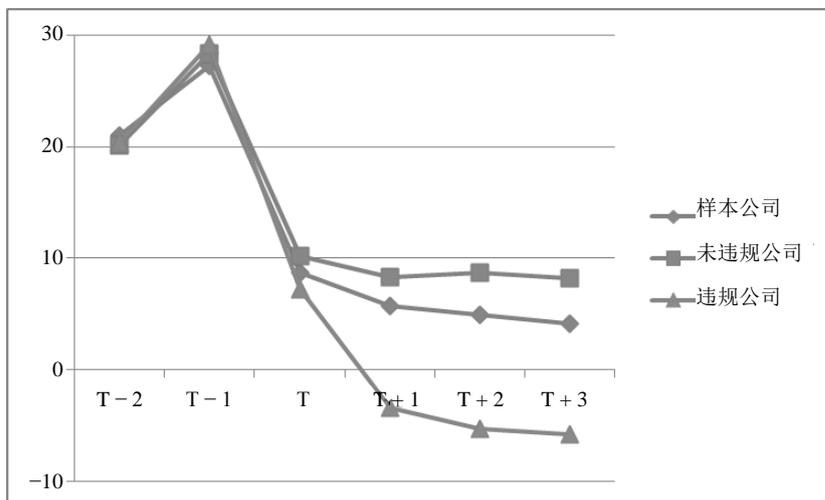


Figure 2. The comparison on return on equity between offending companies and un-offending companies

图 2. 违规公司与未违规公司净资产收益率对照图

如图所示, 违规公司上市当年每股收益率和净资产收益率的降幅分别高达 51.2%和 75%, 而未违规上市公司上市当年每股收益率和净资产收益率的降幅分别在 23.15%和 64.2%。总的来看, 在上市前的两年, 全样本公司、违规公司和未违规公司的每股收益和净资产收益率指标的运动轨迹大致是一样的, 而上市后的三年, 违规公司业绩下降极为明显。这在一定程度上说明核准制的股票发行体制下重条件轻披露的问题, 即只要在上市审批时符合条件, 就被监管者认为是好的公司, 而忽视了公司经营业绩的持续性和公司存在的经营业绩下滑甚至破产的风险。这不仅说明了发审委的工作效率较低, 未尽其责, 也说明了股票发行监管效率的低下。也可以说, 中国股票发行效率较为低下, 很大程度上是由发审制度造成的。

4.2. 股票市场监管执法效率分析

在分析我国股票市场监管执法效率之前, 需要建立两个假设: 1) 股票价格的变动是对所有已知的公共信息的反应。2) 在事件日前后较短的区间窗口内, 因违规而被处罚的公司的超额累计收益率(CAR)应为负值。同时, 在选取样本时也要考虑以下几点:

- 1) 监管处罚单位限于证监会, 上交所和深交所;
- 2) 因为数据资料来源有限, 样本公司被处罚的类型有以下几种: 公开批评、公开谴责、警告、市场进入、罚款;
- 3) 剔除了财务指标数据不全的样本公司。

贺浪浪(2009)认为当市场上某一特定事件发生时, 涉事公司股价是否会受到影响, 这时我们通常采用事件研究法进行研究, 我们一般用超额收益率(AR)来判断股价变动是否与违规处罚事件相关, 同时也可以用来衡量股价对该违规处罚事件的反应程度[16]。计算超额收益率(AR)时通常用实际收益率减除正常收益率, 本文采用的正常收益率是假定违规处罚事件没有发生时的正常收益, 我们用市场整体的收益率来代替。计算公式如下:

$$AR_{ij} = R_{ij} - M_j$$

AR_{ij} : 第 i 支股票在第 j 日的超常收益率

R_{ij} : 第 i 支股票在 t 时的实际收益率

M_j : t 时的市场整体收益率

若超额收益率为正值, 则该事件对上市公司股票有积极影响, 说明监管者对上市公司违规处罚的有效性较低或者说监管者的执法效率较低; 若超额收益率为负值, 则该事件对上市公司股票有消极影响, 说明监管者对上市公司违规处罚的有效性较高或者说监管者的执法效率较高。

在利用事件研究法进行研究时, 我们将违规处罚决定书公布前后四个交易日($T-4, T+4$)设定为时间窗口, 其中 T 为事件日。本文计算超额收益率的具体公式如下:

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{i(t-1)}}{P_{i(t-1)}}; AR_{it} = R_{it} - R_{mt}; AAR_{it} = \frac{1}{n} \sum_{i=1}^n AR_{it}; CAR_{it} = \sum_{t=-T}^T AAR_{it}$$

其中: P_{it} 为股票 i 在 t 时的收盘价; R_{it} 和 R_{mt} 分别为个股和市场在 t 时的收益率, 其中 R_{mt} 为深证成指指数日收益率; AR_{it} 为股票 i 在 t 时的超额收益率; AAR_{it} 为整个样本每天的平均超额收益率; CAR_{it} 为整个样本的累计超额收益率。

该部分选取了 2011~2013 年间深交所上市公司中的 60 件违规处罚事件作为研究样本。其描述性统计结果见表 2。

可见, $T-4, T-2$ 两日的超额收益率均值为正值, 剩余 7 个交易日的超额收益率均值为负值。同时, 处罚决定公开当日的超额收益率均值为负值, 事件日前后连续四个交易日超额收益率均值均为负值。可以判断当日股票市场对违规处罚事件产生了一定的负效应, 由此我们可以得出以下结论: 违规处罚事件对该公司股票的消极影响的确出现在了事件日的前后一个交易日内, 甚至过后几个交易日股票收益都受到了一定的影响。

进一步地, 本文又利用 SPSS 软件对上市公司违规处罚效果进行了显著性检验, 来考察接受违规处罚的上市公司的累计超额收益率(CAR)在事件日前后是否表现为显著的负效应。结果见表 3。

从 Z 检验结果来看, 违规的上市公司的累计超额收益 $CAR(3), CAR(5), CAR(7), CAR(9)$ 均为负数, 且在 $(-4, 4), (-3, 3), (-2, 2)$ 时间区域内通过检验, 显著性概率小于 0.05, 认为样本之间存在显著差异。统计结果表明违规处罚事件对上市公司的股票价格产生了显著影响, 说明我国上市公司违规处罚具备一定的有效性, 即我国股票监管当局具有一定的执法效率。

Table 2. Descriptive statistics of the mean value of excess rates of return
表 2. 超额收益率均值描述性统计

	T-4	T-3	T-2	T-1	T	T+1	T+2	T+3	T+4
均值	0.0048	-0.007	0.0076	-0.0059	-0.0118	-0.016	-0.0087	-0.0082	-0.0026
最大值	0.0737	0.0409	0.0455	0.0641	0.0741	0.0175	0.0422	0.0403	0.0467
最小值	-0.0563	-0.0802	-0.0394	-0.0759	-0.0923	-0.103	-0.1139	-0.0618	-0.0483
方差	0.022	0.025	0.021	0.032	0.037	0.032	0.028	0.024	0.024

Table 3. Significance test of the cumulative abnormal returns of companies receiving penalties for violations
表 3. 违规处罚上市公司的累计超额收益显著性检验

CAR				Z-检验			
(-4, 4)	(-3, 3)	(-2, 2)	(-1, 1)	(-4, 4)	(-3, 3)	(-2, 2)	(-1, 1)
-0.04768	-0.04989	-0.03475	-0.03363	0.026	0.045	0.043	0.28

从显著性分析的结果来看,不同的时间区域,深圳证券交易所的累计超额收益受违规处罚的影响不同。在(-1, 1)时间区域内违规处罚公告并没有给超额收益率带来显著性的影响,而在(-2, 2), (-3, 3), (-4, 4)时间区域内具有明显的负效应,这说明违规公告的发布对股价造成了一定的影响,但存在滞后性或者超前性。出现这种现象的原因主要是处罚消息被捕获以及处罚消息的不对称性两个方面。

综合来看,我国股票监管当局对上市公司的违规处罚具有一定的有效性,同时也说明我国股票监管者的执法效率较高。

4.3. 股票市场监管的社会经济效率分析

股票市场监管的根本目标在于是否有效地消除了市场失灵,促进了稀缺的资源在资本市场上的合理流动,为上市公司创造了良好的融资渠道,促进了经济增长,并据此衡量股票市场监管的社会经济效率。因此,本文从股票市场监管的根本目标的实现程度出发,来考察股票市场监管的社会经济效率,进而间接反映出监管效率的高低。具体从股票市场融资额和GDP的相关性、境内筹资额对固定资产投资的比率、境内股票筹资与银行贷款增加额之比三个方面进行分析。

在股票市场融资额和GDP的相关性方面,本文选取了“股票市场筹资额”(X)与“国内生产总值GDP”(Y)作为解释变量和被解释变量,选取1993~2014年的数据,运用EViews软件进行简单线性回归分析。结果表明我国股票市场筹资额与当年国民生产总值存在较高的相关性。并且股票市场筹资额所占GDP的比重虽然较小但呈逐渐增长趋势,对经济增长的贡献也越来越大,进一步说明我国股票市场较好的发挥其基础功能,一定程度上促进了经济的增长。

在境内筹资额对固定资产投资的比率方面,2005~2014年数据统计结果见表4。

可以看出从2005年到2010年股票市场筹资额对固定资产投资的比率呈现曲折上升的趋势,然而从2010年到2014年该比率又出现了一定幅度的下降,2014年股票市场筹资额对固定资产投资的比率约1.62%,相比几年前该比例出现了一定幅度的降低,说明国家企业部门通过股票市场融资进行固定资产投资的作用较以前年度有所下降。分析其变动原因,主要是股票市场筹资额波动较大,说明我国股票市场的波动性较大,还不够成熟,股票监管的有效性较低,监管效率较低。

在境内股票筹资与银行贷款增加额比率方面,本文整理了我国2005年到2014年境内股票筹资额和贷款增加额,以及二者的比例。结果见表5。

Table 4. Ratio of stock market financing to fixed assets investment (per 100 million yuan)

表4. 股票市场筹资额对固定资产投资的比率(亿元)

指标名称	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
股票筹资额	1510.9	5594.2	8680.1	3852.2	6124.9	11971.3	5814.2	4134.3	3868.8	8157
贷款增加额	70477	109998	137323	172828	224598	251683	311485	374694	446294	502005
比率(%)	2.14	5.08	6.32	2.22	2.72	4.75	1.86	1.11	0.86	1.62

Table 5. Ratio of domestic financing to increasing in bank loans (per 100 million yuan)

表5. 境内股票筹资和银行贷款增加额的比率(亿元)

指标名称	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
股票筹资额	338.13	2463.7	7723	3534.9	5051.51	9606.3	5073.2	3127	2802.7	7157
贷款增加额	16492	30594.9	36405	41703	95940	79511	68751	81963	89051	97821
比率(%)	2.05	8.05	21.21	8.48	5.27	12.1	7.3	3.8	3.1	7.3

可以看出我国股票市场在所选时期内发挥了较强的融通资金的能力，境内股票筹资额和银行贷款增加额均出现了曲折性上升，二者比率也由2005年的2.05%上升到了2014年的7.3%，实现了传统经济下银行主导型的间接融资向市场经济下股票市场直接融资制度的转换。同时我们也必须看到在这十年间境内股票筹资和银行贷款增加额的比率波动较大，主要原因还是因为股票市场筹资额波动较大。这说明一方面我国股票市场还不够成熟，另一方面我国股票市场监管的效率有待提高。

综合上述三方面，可以发现我国股票市场融资额与国民经济发展总规模存在较高的相关性，股票市场筹资额与新增银行贷款之比逐年增加，这说明股票市场很好的发挥了其融资功能，一定程度上促进了经济的增长。但股票市场在快速发展的同时也出现了暴涨暴跌的局面，股票市场筹资额不同年份也出现了较大的波动，说明我国的股票市场还不够成熟，股票监管效率偏低，需进一步完善。

5. 我国股票市场监管效率改进对策

从上文的分析可以看出我国股票市场确实存在监管效率低下的问题。可见建立一个健全的市场监管体制，同时推动监管转型是十分必要的，本文建议应从以下几个方面入手。

5.1. 加快股票发行注册制改革

加快注册制改革，将权利还给市场，取消股票发行的持续盈利条件。同时，让市场中的投资者来对上市公司的质量、行业地位、持续盈利性进行审核，以此减少投机炒作的现象，有效降低股权融资成本。具体应从两方面着手：1) 加强对信息披露的监管。目前解决资本市场交易不公平、信息不对称、规范市场主体交易活动、帮助投资者决策最根本的方法是实现信息透明，对信息进行披露。因此监管部门应当在审核环节上更加关注对上市公司信息披露完整性、真实性、及时性的监管，加强事中事后监管。2) 充分发挥中介机构的功能。在注册制中，实质性的审核工作被下放给了交易所和中介机构，中介机构必须对上市公司所提交的材料进行细致的审核，勤勉尽责，客观地判断申请上市的企业资质，进而保护广大投资者。这一方面需要各中介机构不断提高自己的专业水平，另一方面证监会需对各中介机构严格监督，对未能勤勉尽责、违法违规的企业进行严惩。

5.2. 加大惩罚力度

上市公司的违法违规现象屡见不鲜，很大的原因还是在于违法成本偏低。在巨大的非法收益面前，目前的处罚只能是隔靴挠痒，这无异于变相鼓励违规。因此加大惩处力度，提高违法成本，这是提高我国股票市场监管效率的有效手段。一方面应当加快相关证券法律法规的修订和完善，对出台的相关行政法规进行合理的司法解释，推进资本市场法制化建设。同时要严格执法，实行审核分离的执法体制，对违法行为要严惩，绝不姑息。另一方面，要以保护投资者合法权益为核心，提升执法的力度，做到执法必严，违法必究。对于内幕交易、操纵市场、虚假信息披露等违法违规行为，提高处罚金额的同时采用拘留、刑事处罚等手段，加强处罚打击力度，让违法违规者随时有倾家荡产甚至是坐穿牢底的风险。对有代表性的违法违规案件加大宣传力度，形成震慑效果，大幅提高违法违规成本，使当事人不敢违规，不想违规，进而提升监管效率，增强广大投资者信心，保护投资者的合法权益，使得股票市场更好的发挥其资源配置的功能。

5.3. 建立事中事后监管机制，推进监管转型

从目前看来，监管转型要从现实出发，将监管机制逐步从事前监管转变为事中事后监管。这主要从几个关键点着手：首先，要做好现场重点方面检查，这也是发现问题、防范风险最基本的手段。针对现场检查建立健全的现场检查手册，从风险点着手，确定重点检查对象、检查频率，灵活运用各种检查方

法,而对于发现的问题,给予严肃处理。其次,制定稽查执法和日常监督检查相衔接的机制,规定稽查程序、信息反馈、线索移送等方面的流程。各个部门各司其职,及时立案,根据要求开展深入调查,依据判决结果处罚整改。针对立案与否判断不准现象,则交由稽查部门予以解决,一定情形下,提前介入,缩短立案时间,精简立案程序。再次,在未实现信息共享,监管平台投入前,努力牵头各业务部门做好内控监管信息的整合,健全机制实现信息共享。同时注意信息时效性,防止出现多处报送、多次报送现象,提高监管工作的效率。最后,充分利用监管措施及时解决存在的问题,及时纠正存在的问题,将危害降到最低。同时需要制订专门法律进行监管,统一标准,提高监管透明度。

基金项目

教育部人文社会科学一般项目“金砖四国股票市场成长能力比较研究”(项目批准号:11YJEGJW001)。

参考文献 (References)

- [1] 刘云斌,葛飞燕,董军. 我国证券市场监管效率弱化现象分析[J]. 证券研究, 2001(5): 15-20.
- [2] 涂竞. 对我国股票市场监管效率的思考[J]. 金融市场, 2001(3): 54-56.
- [3] 谢罗奇,戴永平. 我国资本市场监管效率实证分析[J]. 商业研究, 2007(29): 80-97.
- [4] 张璐璐. 中国证券市场监管效率: 实证检验与对策研究[D]: 硕士学位论文. 北京: 首都经济贸易大学, 2014.
- [5] 游达明,周伟. 证券监管的博弈分析[J]. 中南工业大学学报, 2002(7): 45-48.
- [6] 韩嫻. 证券监管的选择与研究[J]. 中央财经大学学报, 2006(7): 221-232.
- [7] 付羽佳. 基于博弈理论的证券监管效率研究[D]: 硕士学位论文. 苏州: 苏州大学, 2014.
- [8] Freeman, R.N. (1987) The Association between Accounting Earnings and Security Returns for Large and Small Firms. *Journal of Accounting and Economics*, 9, 195-228. [http://dx.doi.org/10.1016/0165-4101\(87\)90005-X](http://dx.doi.org/10.1016/0165-4101(87)90005-X)
- [9] Beasley, M.S. (1996) An Empirical Analysis of the Relation between the Board of Director Composition and Financial Statement Fraud. *The Accounting Review*, 71, 443-665.
- [10] Gerety, L. (1997) The World Price of Insider Trading. *Journal of Finance*, 57, 75-108.
- [11] 陈关享,倪彬彬. 我国上市公司财务报告违规的特征分析[J]. 财会月刊(理论版), 2005(10): 34-45.
- [12] 黄彦军. 中国上市公司信息披露违规影响因素的实证研究[J]. 山东工商学院学报, 2005, 19(2): 53-58.
- [13] 纪建悦,张志亮. 我国证券市场监管体制研究[J]. 中国海洋大学学报(社会科学版), 2006(1): 26-31.
- [14] 孙晓娇. 中美股票市场监管比较研究[D]: 硕士学位论文. 大连: 大连海事大学, 2009.
- [15] 郭升选. 我国证券监管的效率改进研究[D]: 博士学位论文. 西安: 西北大学, 2010.
- [16] 贺浪浪. 上市公司违规处罚的有效性研究[D]: 硕士学位论文. 长沙: 湖南大学, 2009.