

关于沪深两市隐性交易成本的分析

徐景峰

在一个有摩擦的证券市场中,交易成本是影响市场流动性和市场质量不可忽略的重要因素。具体而言,交易成本可分为显性成本和隐性成本两部分。前者包括印花税、交易佣金等费用,后者是交易者获取流动性所必须承担的成本。关于市场流动性的度量方法很多,其中买卖价差是最主要的衡量指标之一,也是市场微观结构理论和经验研究的重要内容。较高的买卖价差表明该证券市场的流动性较低,交易者要提供和获取流动性都必须承担较高的交易成本。因此,也曾经有学者提出可以用买卖价差来度量市场的隐性交易成本的大小。

在报价驱动的交易市场中,交易者可以按照做市商的买入报价和卖出报价随时买入或卖出证券,因此做市商的买卖报价价差较为准确地体现了报价驱动市场的隐性交易成本的大小,但在指令驱动的交易市场中,委托单簿的最低卖出报价和最高买入报价之差(即指令簿报价价差)只是对指令驱动市场上隐性交易成本的一种粗略衡量,实际上并不能代表该类市场真正的隐性交易成本(因为

最优买卖报价下的报价深度往往是十分有限的),这意味着即使投资者愿意承担委托单簿上的价差,也并不总能实现或只能部分实现自身的流动性需求或买入或卖出证券。因而,用来表征指令驱动市场中流动性高低的隐性交易成本需要利用相应的模型估计而得。

为对沪深两市的隐性交易成本情况获得一定的了解,笔者特随机地从上海证券交易所和深圳证券交易所上市的A股中各选150只股票作为本文的样本(样本区间为2008年1月24日至2008年6月24日)。所选取的数据类型为每只股票日内的分笔交易数据。每笔交易的信息包括成交时间、成交价格、成交量、成交金额、五档最优买入价、五档最优卖出价以及每档报价下的买入或卖出量。为消除异常值以确保数据的有效性,我们设置了以下几个过滤规则对原始数据进行筛选:①对于所有沪市样本股只取每天9:30—11:00,13:00—15:00连续竞价时段的交易数据;考虑到深市每天最后三分钟为集合竞价成交,对于深市样本股则只取每天9:00—11:00,13:00—

14:55连续竞价时段的交易数据;②剔除每只股票在除权、除息、停牌以及休市期间的交易数据;③报价超出涨跌幅限制的交易数据予以剔除;④零交易量的交易予以剔除。之后,笔者采用MRR方法并结合沪深两市2008年1月24日至2008年6月24日期间的日内分笔交易数据对沪深两市的隐性交易成本进行了估计,并对两市隐性交易成本及其成分的日内变动模式进行跨市比较分析。

研究结果表明,沪深两市的逆向选择成本、指令处理成本以及隐性交易成本的日内变动模式均呈“L”形,并且两市的隐性交易成本的日内变动模式较为相似。两市的隐性交易成本主要来自于信息非对称所导致的逆向选择成本。信息效率问题和信息非对称现象仍是制约我国证券市场流动性和资源配置效率高低的瓶颈所在。深市每日开盘后连续竞价初期的逆向选择成本相对沪市较高,这主要是由深市9:25—9:30期间虽接受会员申报但对这些申报不予处理并且没有关于这些申报的任何信息发布。因此我们认为,对已有的交易信息披露规则的进一步完善应是监管的注意力所在。比如,对于深市而言,为了降低开盘后连续竞价初期的逆向选择成本,应该对9:25—9:30期间进入电子撮合交易系统的申报进行实时信息披露。

(作者单位:中央财经大学中国精算研究院)

责任编辑 张璐怡

专用发票还是建安发票,均纳入固定资产原值核算,以上筹划方案对空调购买企业涉税业务均无影响。

法律依据:《财政部 国家税务总局关于固定资产进项税额抵扣问题的通知》(财税[2009]113号)规定,以建筑物或者构筑物为载体的附属设备和配套设施

施,无论在会计处理上是否单独记账与核算,均应作为建筑物或者构筑物的组成部分,其进项税额不得在销项税额中抵扣。附属设备和配套设施是指:给排水、采暖、卫生、通风、照明、通讯、煤气、消防、中央空调、电梯、电气、智能化楼宇设备和配套设施。

当然,上述筹划方案均会涉及空调生产或销售企业纳税地点、税收征管部门等涉税业务的变更,在此就不一一赘述。

(作者单位:广东志高空调有限公司)

责任编辑 崔洁