

Document

深圳证券交易所2006年度股票市场绩效报告

□ 深圳证券交易所金融创新实验室

近年来,市场绩效在全球证券市场竞争环境中的重要性日益凸显,绩效高成为决定交易所竞争力和市场地位的关键因素...

在国内,长期以来市场绩效没有得到足够重视,原因之一是我国证券市场自身运行效率不高,提高市场绩效并不是主要任务...

在国外,大多数股票交易所都会定期发布市场绩效报告或披露相关指标,对市场运行质量进行评估和比较...

2005年以来中国资本市场进入了一个新的发展阶段,中国资本市场已走过“粗放式”发展阶段,全面提高市场绩效成为新的发展主题...

本报告综合国内外理论和实践,选取冲击成本指数和流动性指数作为度量流动性的核心指标,同时选取流动性的宽度和深度等作为辅助度量指标...

一、市场绩效的度量

目前为止,理论界和实务界尚未就市场绩效的度量指标形成共识。一般认为,市场绩效可从流动性、稳定性、有效性、公平性和可靠性六个方面进行度量...

但是,目前不存在一个公认的、没有争议的流动性指标,通常从以下四个维度来衡量市场流动性:宽度、深度、即时性和弹性...

本报告综合国内外理论和实践,选取冲击成本指数和流动性指数作为度量流动性的核心指标,同时选取流动性的宽度和深度等作为辅助度量指标...

(一)流动性 流动性一般是指市场完成交易且不造成大幅价格变化的能力,流动性良好的市场可以降低流动性风险和交易成本...

股票价格波动有两种基本类型,即基本经济因素导致的价格波动和由噪音交易引起的价格波动。市场本身不可能降低由基本经济因素导致的价格波动...

本报告采用了通用的三个指标,其中分时波动率度量一个较短交易区间内总的价格波动;超额波动率度量一个较短交易区间内因噪音交易引起的超额波动...

(二)有效性 有效性实际上是指“信息效率”,即市场上证券的交易价格充分、及时、准确地反映所有的相关信息...

本报告采用市场效率系数来度量市场有效价格运动的有效性。市场效率系数等于1时,价格运动是随机游走,表明市场有效;偏离1越远,市场效率程度越低...

(四)订单执行质量 由于价差、交易成本已经在流动性指标体现,本报告选取了若干反映订单执行质量的指标,包括订单执行比例、最优报价执行比例、单一价格执行比例和订单执行时间四个核心指标...

二、市场绩效指标体系

报告以2002年至2006年深交所全部上市股票为计算样本,对所有股票计算期内每日每笔订单达到时的买卖订单队列进行了重演,并在此基础上计算有关指标...

其中,按照公司规模、机构持股比例和股价对股票进行分类,其标准如下:(1)公司规模分类是根据年末股票流通市值平均分成三组...

选择指标的含义与计算说明如下:

Table with 4 columns: 衡量性质, 层次, 指标, 方向说明, 计算说明. It details various market performance metrics like liquidity, volatility, and execution quality.

注:冲击成本指数、相对买卖价差、相对有效价差、分时波动率、超额波动率、收益波动率以基点为度量单位。一个基点为一万分之一(0.01%)。

三、市场绩效计算结果

(一)流动性

1. 冲击成本指数和流动性指数 本报告共计算了12种规模的冲击成本指数,出于篇幅和分析简明考虑,主要对10万元冲击成本指数进行报告和分析...

2006年深市A股10万元冲击成本指数为27个基点,1%的流动性指数为126万。深成指成份股的流动性最好,其冲击成本指数仅为12个基点,流动性指数高达362万...

流动性呈现出显著的规模特征和股价特征:大规模公司股票冲击成本指数仅是小规模公司的1/2,而流动性指数是小规模公司股票的四倍...

2. 宽度 本报告计算了深圳市场全部股票的价差指标。2006年深市A股相对买卖和相对有效价差分别为27个基点和49个基点(图7)...

从流动性的宽度层面来看,深成指成份股、机构重仓股和中小创业板相对价差的宽度都要小于深市股票平均水平(价差小,流动性好)...

3. 深度 本报告计算了深圳市场所有股票的报价深度指标。图11给出了2006年深度指标计算结果,深市A股股票的累计披露报价深度为103万...

从流动性的深度层面来看,深成指成份股(245万)和机构重仓股(113万)深度都要优于深市A股平均水平,ST股票(64万)和深市B股(50万)的深度则低于平均水平...

4. 大额交易冲击成本 本报告计算了深市所有股票的大额交易冲击成本指数。图14给出了2002年度至2006年度大额交易冲击成本指数,结果显示深市A股股票的大额交易冲击成本指数为575个基点...

大额交易冲击成本指数呈现出显著的规模特征与股价特征(图16):流通市值越大,大额交易冲击成本指数越低;股票价格越高,大额交易冲击成本指数越低...

(二)波动性 本报告计算了深市全部股票的分时波动率、超额波动率和收益波动率。图17给出了2006年波动率指标计算结果,深市A股股票的分时波动率、超额波动率和收益波动率依次为43个基点、42个基点和66个基点...

图18显示,从2006年收益波动率来看,深成指成份股(47个基点)、深市B股(58个基点)、ST股票(58个基点)低于深市股票平均水平;机构重仓股(71个基点)高于平均水平...

收益波动率呈现出显著的规模特征。分时波动率和超额波动率则与规模、股价和机构持股比例的相关性不显著...

图20显示,从行业来看,收益波动率最高的是信息技术行业,为94个基点,最低的是交通运输、仓储业,为45个基点...

(三)有效性 本报告计算了深市全部股票的市场效率系数。图21给出了2006年深市股票的市场效率系数。结果表明,股票的价格运动非常接近随机游走(0.95)...

图22显示,从行业来看,深市A股股票订单执行质量良好,以股数计,61%的订单被成交,32%的成交订单在最优报价内被执行...

图23给出了2005至2006年度深市A股股票的订单执行质量指标。结果表明,深市A股的最优报价执行比例和单一价格执行比例分别为32%与85%...

图24显示,从行业来看,深市A股股票订单执行质量良好,以股数计,61%的订单被成交,32%的成交订单在最优报价内被执行...

图25显示,从行业来看,深市A股股票订单执行质量良好,以股数计,61%的订单被成交,32%的成交订单在最优报价内被执行...

图26显示,从行业来看,深市A股股票订单执行质量良好,以股数计,61%的订单被成交,32%的成交订单在最优报价内被执行...

图27显示,从行业来看,深市A股股票订单执行质量良好,以股数计,61%的订单被成交,32%的成交订单在最优报价内被执行...

图28显示,从行业来看,深市A股股票订单执行质量良好,以股数计,61%的订单被成交,32%的成交订单在最优报价内被执行...

图29显示,从行业来看,深市A股股票订单执行质量良好,以股数计,61%的订单被成交,32%的成交订单在最优报价内被执行...

图30显示,从行业来看,深市A股股票订单执行质量良好,以股数计,61%的订单被成交,32%的成交订单在最优报价内被执行...

图31显示,从行业来看,深市A股股票订单执行质量良好,以股数计,61%的订单被成交,32%的成交订单在最优报价内被执行...

图32显示,从行业来看,深市A股股票订单执行质量良好,以股数计,61%的订单被成交,32%的成交订单在最优报价内被执行...

图33显示,从行业来看,深市A股股票订单执行质量良好,以股数计,61%的订单被成交,32%的成交订单在最优报价内被执行...

图34显示,从行业来看,深市A股股票订单执行质量良好,以股数计,61%的订单被成交,32%的成交订单在最优报价内被执行...

图35显示,从行业来看,深市A股股票订单执行质量良好,以股数计,61%的订单被成交,32%的成交订单在最优报价内被执行...

图36显示,从行业来看,深市A股股票订单执行质量良好,以股数计,61%的订单被成交,32%的成交订单在最优报价内被执行...

图37显示,从行业来看,深市A股股票订单执行质量良好,以股数计,61%的订单被成交,32%的成交订单在最优报价内被执行...

图38显示,从行业来看,深市A股股票订单执行质量良好,以股数计,61%的订单被成交,32%的成交订单在最优报价内被执行...

图39显示,从行业来看,深市A股股票订单执行质量良好,以股数计,61%的订单被成交,32%的成交订单在最优报价内被执行...

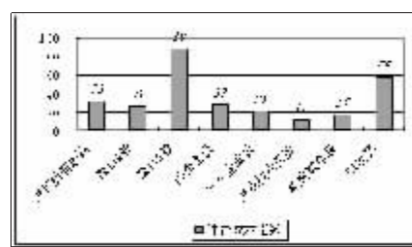


图1 2006年深市股票各板块冲击成本指数(10万元)图

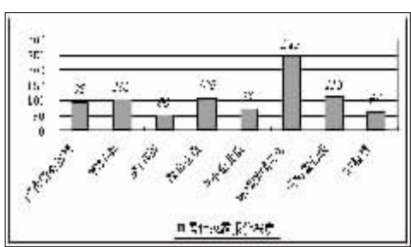


图11 2006年深市各板块的报价深度

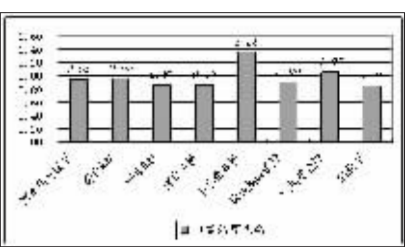


图21 2006年深市A股板块的市场效率系数示意图

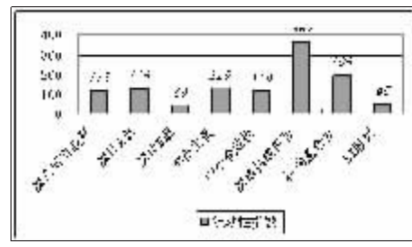


图2 2006年深市A股板块流动性指数(1%)图

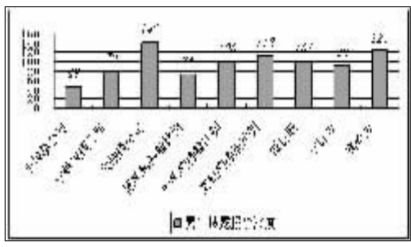


图12 规模、机构持股比例、股价与报价深度图

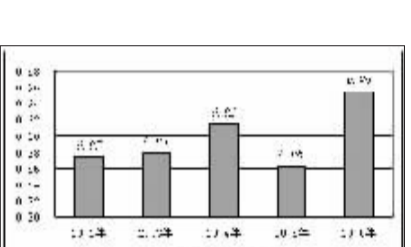


图22 2002至2006年深市A股的相对买卖价差示意图

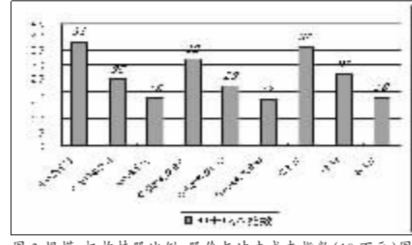


图3 规模、机构持股比例、股价与冲击成本指数(10万元)图

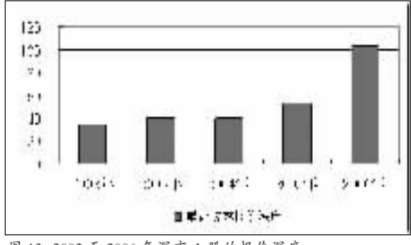


图13 2002至2006年深市A股的报价深度

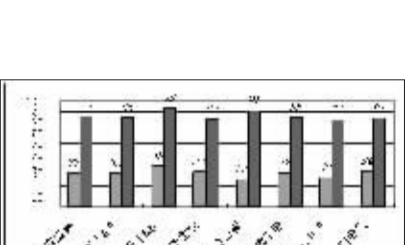


图23 2006年深市各板块的订单执行质量示意图

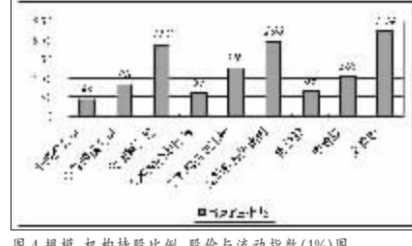


图4 规模、机构持股比例、股价与流动性指数(1%)图

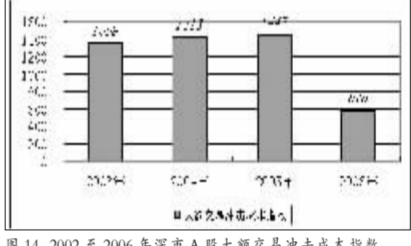


图14 2002至2006年深市A股大额交易冲击成本指数

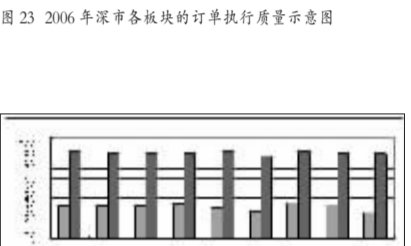


图24 规模、机构持股比例、股价与订单执行质量图

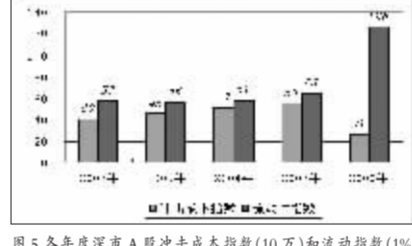


图5 各年度深市A股冲击成本指数(10万)和流动性指数(1%)图

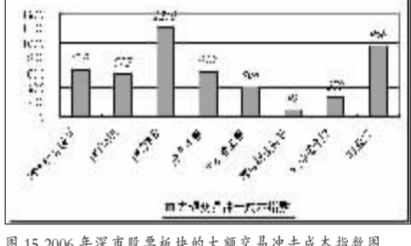


图15 2006年深市股票板块的大额交易冲击成本指数图

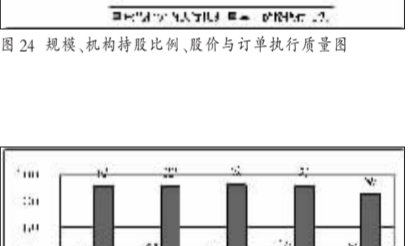


图25 2002至2006年深市A股的订单执行质量图

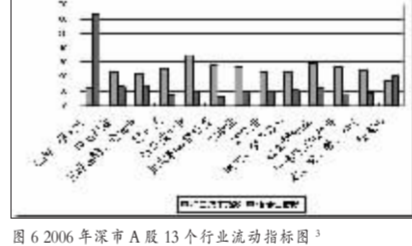


图6 2006年深市A股13个行业流动性指标图

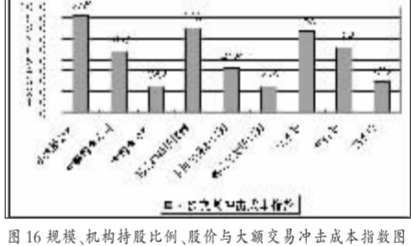


图16 规模、机构持股比例、股价与大额交易冲击成本指数图

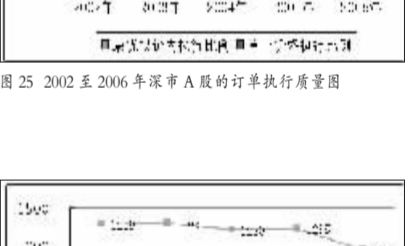


图26 2002至2006年深市A股的订单执行时间图

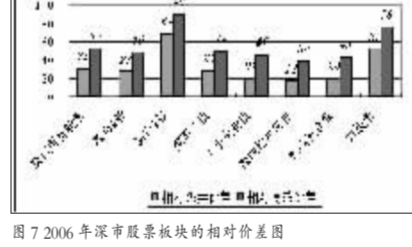


图7 2006年深市股票板块的相对价差图

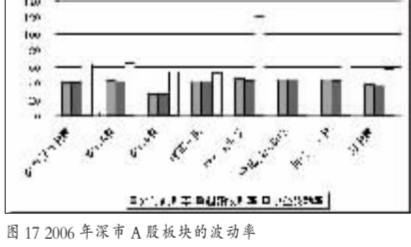


图17 2006年深市A股板块的波动率

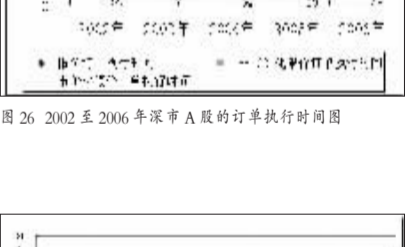


图27 2006年深市股票日内流动性图

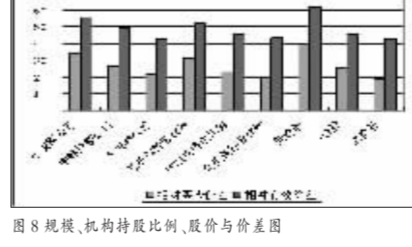


图8 规模、机构持股比例、股价与价差图

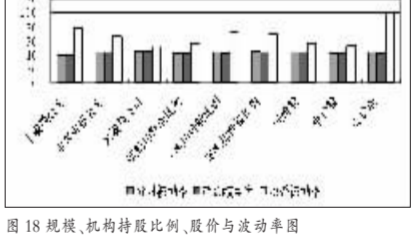


图18 规模、机构持股比例、股价与波动率图

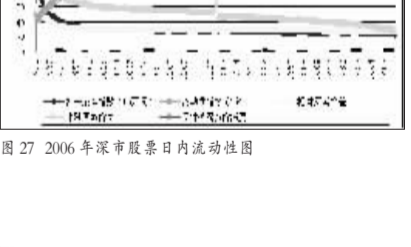


图28 2006年深市股票日内流动性图

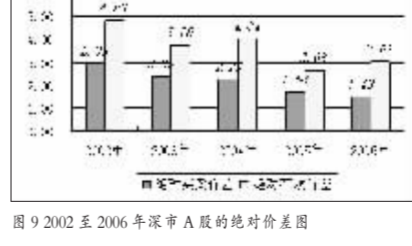


图9 2002至2006年深市A股的绝对价差图

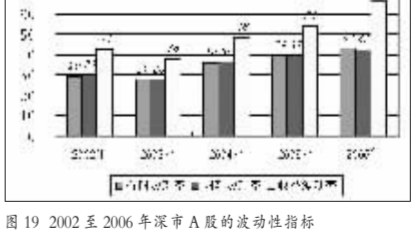


图19 2002至2006年深市A股的流动性指标

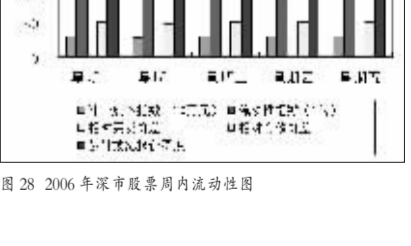


图29 2006年深市股票月度流动性图

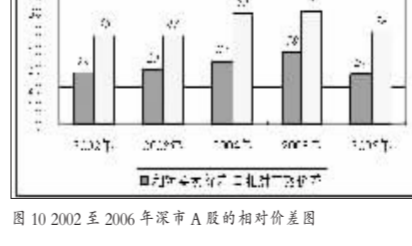


图10 2002至2006年深市A股的相对价差图

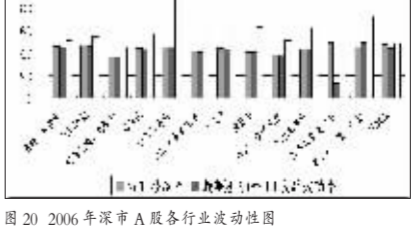


图20 2006年深市A股各行业流动性图

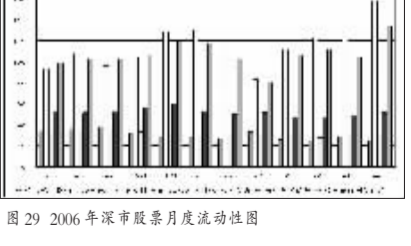


图30 2006年深市股票月度流动性图

1 本文计算了12种的冲击成本指数,其冲击金额大小分别为:5,10,20,30,50,75,100,200,150,300,400,500万元。出于篇幅和分析简明考虑,主要对10万元冲击成本指数进行报告和分析。300万元的冲击成本指数就是我们定义的大额交易冲击成本指数。