

# 刍议证券交易机制的创新与发展

王裔琚

(厦门大学 经济学院, 福建 厦门 361005)

**[摘要]** 资本市场的交易机制是证券行业发展的依托。随着时代的发展, 证券交易机制也经历了种种革命性的变化。现如今经济全球化趋势愈演愈烈, 资本市场面临前所未有的激烈振荡, 证券交易制度亟待创新与发展, 以应对多样化的交易需求。针对证券交易制度的研究已经成为当代金融学的重要课题。本文就证券交易机制的几种形式加以阐述, 展望未来交易机制的模式, 提出金融证券创新的重要性, 以期能够对证券行业的未来发展提供理论参考。

**[关键词]** 证券交易; 创新; 交易机制

**[中图分类号]** F830.9

**[文献标识码]** A

**[文章编号]** 1005-6432(2014)29-0078-02

证券市场的交易机制在一定程度上可以影响资本市场的交易价格, 窥探出一定的市场信息, 进而影响实体经济。因此, 我们要针对证券交易机制做研究, 展望其未来发展动向对我国经济的影响。

## 1 证券交易机制概述

### 1.1 简述证券交易机制

证券交易机制是证券市场具体交易制度设计的基础, 它是维系证券市场正常有序运行的动力源, 具体是指以证券交易所为代表的集中证券交易场所的市场交易规则的总和。正是在这种内在机制的作用下, 证券市场才能够进行变革, 进而推动市场的发展与进步。

证券交易机制是一个行业规则, 简单来讲, 就是指人们为了达到一定的目的而制定的交易规范, 即一个行业标准, 大家都能够在其明确要求之下进行公平交易。例如, 我国上海证券交易所和深圳证券交易所的集合竞价和连续竞价, 其设计依据就是定期交易和连续交易的不同机制; 而上海证券交易所固定收益平台交易中一级交易商提供的双边报价, 就采用了报价驱动的机制。证券交易机制的理论和实际同等重要, 要在机制的实际运行过程中找到机制本身的功能和作用。

### 1.2 证券交易机制的影响力

#### 1.2.1 证券交易机制对资本市场的影响

经济学者认为制度的产生源于交易摩擦引起的交易成本, 机制的出现就是为了让部分人缩减成本, 同时让另一部分人来承担前者缩减的成本。证券交易机制的出现, 也是为了减少证券交易过程中的大小摩擦, 并能让市场在短时间内获取较大的资本筹集, 提高市场交易效率, 从而对社会经济产生联动效应。

#### 1.2.2 交易机制可以深入了解证券价格的形成过程

在经济学理论上, 价格是供给与需求曲线的交点, 是社会关系中供与求平衡时的市场交易价格。关于价格的形成, 西方经济学理论上有一个概念, 即“看不见的手”理论“每个人都试图用应用他的资本, 来使其生产

品得到最大的价值。一般来说, 他并不企图增进公共福利, 他所追求的仅仅是他个人的利益, 但当他这样做的时候, 就会有一双看不见的手引导他去达到另一个目标, 促进了社会利益”。证券价格的形成过程也是基于此, 再加上证券交易机制的作用, 最终形成了具体的每项实际交易价格。通过对市场交易数据分析, 能够得出信息对资本市场的影响。例如, 如果是在信息完全对称的情形下价格的波动异常, 且在理论上不能够解释其交易价格的变动原因, 那么就是在市场机制上出现了漏洞, 或是有内幕操作的情况等。

#### 1.2.3 交易机制对证券市场资源配置的影响

交易机制设定的初衷, 往往是依据如何能够达成目标资源配置, 即在一定的资源驱动下, 完成市场交易环节的把控, 最终利用交易机制的功能实现市场资源的有效配置。当然, 交易双方或管理者所处的角度不同, 交易机制对其的影响就不同。对于交易所来说, 设计交易机制的最大目的是追求高额的交易手续费, 机制的设计有利于频繁促成交易就能够实现其目标; 从管理者的角度来讲, 则要求资本市场稳定即安, 避免对实体经济造成动荡, 减轻对社会发展产生的负面影响; 从整体交易的社会普遍参与者来讲, 则期望着从交易当中谋取一定的社会经济福利, 分得资本市场繁荣发展的一杯羹。交易机制的设置, 可以从侧面影响着市场资源的分配。另外, 交易各方可以从市场交易过程中观察到市场机制的漏洞, 得出关于交易机制与资源配置之间的微妙关系, 通过完善或改革交易机制, 促进资金流动性, 可以令社会资源得到最优化的配置。

### 1.3 交易机制的主要目标

#### 1.3.1 流动性

证券市场的本质就是通过交易机制的作用施行资本流动, 我们可以通过一个市场的资本流动性是否良好而判断其是否交易活跃。流动性分析是观察市场的基本要素。衡量资本市场流动性的指标有: 成交量、价格波动区间、换手率等。如果市场的流动性一般, 可以通过机制的改换, 增大市场资金量、强化市场流动性, 同时也能够影响市场

波动, 观察到市场暗含的内幕信息。相反, 如果市场流动性过强, 则可能参与资本市场的资金是投机商或机构, 当然, 这也不能够完全用资金流这一项判断, 同时要结合其他市场因素做出更为准确的评估。所以, 流动性强或弱都是市场信息的体现, 我们可以运用交易机制来影响资金流向。

1.3.2 有效性

资本市场的交易价格能够准确的反映出市场的有效信息, 通过交易机制来影响其交易价格。如果一个市场的有效性较强, 那么价格反映出来的信息就越确切, 信息也能够快速的与市场融为一体, 进而观察到市场的未来趋势走向。这也是证券交易机制的设定目标。

2 证券交易机制的种类与发展革新

2.1 证券交易业务的类型

证券市场经过了多年的长期演变, 逐步形成了一些如竞价、询价和报价交易的基础业务, 再由这些基础业务衍生出其他证券业务。随着网络时代的到来, 以及证券交易主体的变更, 如今证券交易业务呈现出多种多样的类别和形式, 以此来满足大众多元化的交易需求。另外, 目前证券市场中的诸多业务涉及国际间资本市场的业务交叉, 这就对我国的证券交易业务创新提出了新的要求和指引。

从根本上来讲, 证券交易所提供了上市、交易、信息公布等一系列综合金融项目。人们通过对证券业务的了解能够第一时间参与到证券市场的竞争环境之中, 获取资本市场的经营果实。

2.1.1 集合竞价机制

集合竞价机制, 又称间断性交易机制, 是指证券交易过程是间断的, 投资者做出委托指令后, 由证交所把指令收集起来, 在规定时间内统一进行成交匹配 (如图 1 所示)。这种交易方式具有交易间断性、价格一致性的特征。

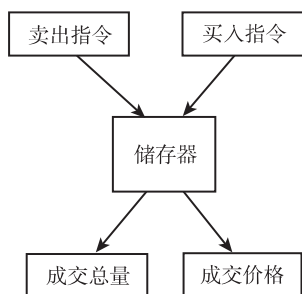


图 1 集合竞价机制示意图

2.1.2 连续竞价机制

相对于集合竞价来讲, 连续竞价机制即证券交易过程可以在交易的任何时间点不断交易, 经济商 (通常指证券公司) 在交易过程中起到了收集指令和输入指令的作用, 能够快速地在买卖市场上显示出已有的交易委托指令的价格和数量, 进而促成交易。

2.1.3 指令驱动机制

依照价格形成的主导力量不同可分为指令驱动机制与报价驱动机制, 又称委托驱动机制, 是指买卖双方将指令交给各自的经济商, 经济商再将投资者的指令呈递到市场环境中, 在市场的交易中心以买卖双向价格为基准实行促成 (如图 2 所示)。

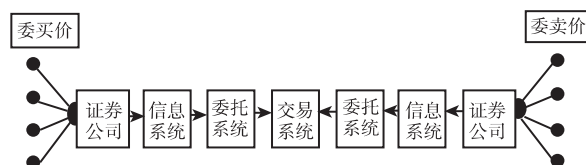


图 2 指令驱动机制

2.2 我国证券交易机制的创新研究

我国金融相关管理部门一直在着手改善证券市场环境, 逐步缩减国内外交易平台的差距, 完善市场信息的准确性, 国内外资本市场的发展要求也预示着我国必定要进行证券交易机制的创新。

2.2.1 建立大额交易机制

在证券市场上, 机构投资者的投资金额、风险偏好及投资战略都不同于一般的中小投资者, 机制需要为其单独建立交易渠道, 从而降低资本市场的系统性风险, 让市场信息更为有效。

2.2.2 实行全天式连续竞价交易机制

某些国外的金融市场, 往往采取连续的交易机制, 我国实行的交易机制是中午休市, 间歇期间的信息往往会对资本市场接下来的交易行为形成振荡影响。因此为了降低市场风险, 减少价格波动, 应取消中午休市制度, 让市场无缝交易, 使市场信息得到有效释放, 避免产生信息不对称的空当时段, 从而有可能令我国资本市场呈现更加良好的态势。

2.2.3 报价驱动机制

报价驱动机制又称作市商机制, 是指在证券市场上, 由具备一定实力和信誉的券商作为主要集中型的做市商不断向公众交易者报出某些特定证券的买卖价格, 并在所报价上接受公众买卖要求, 通过做市商这种不断买卖来维持市场的流动性, 满足一般投资者的投资需求, 而做市商则通过买卖报价的适当差额来补偿所提供的服务, 获取一定的利润。

3 结论

我国资本市场相对于欧美发达国家资本市场的形成较晚, 经历的时间短、经验不足是肯定的, 但中国经济的强大急需一个制度完善的资本市场。随着全球经济一体化的加剧, 要求我国改革资本市场的证券交易机制, 创新思想, 借鉴国外先进的证券交易机制思路, 结合我国现有交易机制摸索出一条适合我国未来证券市场健康发展的新方向, 搭建出全球领先的证券交易平台和媒介, 在世界资本市场的竞争中博得头筹。(下转 P118)

才的开发内容。对地下一线员工与地上辅助员工实行一视同仁的基础培训和管理方式。在进行岗前培训时对培训内容有效划分,不能一味地为了提升地下一线员工工作能力就忽视了对地上员工的培养和训练。这种有效统一,总分结合的培训方式能够使集团员工对待工种有整体认识,促进员工之间相互理解和支持。同时,要尽量消除地上员工的工作疑虑,侧重对全体员工生产方式创新培养,员工素养整体提升。二是要转变人才开发机制。充分利用外部开发优势,加强集团之间员工的基础交流和培训。实行科学的岗位设置,岗位分析和岗位描述,进一步减少因岗位不合理、晋升方式不恰当引起的人才流失。

## 2.2 转变招聘方式,完善人才选择和竞争机制

转变招聘方式,可以先逐步实行传统招聘与自主招聘相结合的过渡方式,帮助煤业集团适应市场环境下的人才流动环境。招聘方式从某种意义上来说就是一个集团对待人才的态度,因此煤业集团应该逐渐放下大集团的架子,以网络招聘、市场招聘推动煤业集团人才选择方式的转变,以更加公平公正的集团形象招徕专业人才。另外,集团内部竞争机制也要有所转变,改变以往封闭的人才流动方式,使岗位竞争更加公开透明。人力资源管理部门要进

(上接 P79)

### 参考文献:

- [1] 杨之曙. 应用市场微观结构理论构建中国证券市场实时监管系统 [J]. 金融科学——中国金融学院学报, 2010 (3): 112-113.
- [2] 何杰. 证券交易制度的中介目标及其监控制度研究 [J]. 证券市场导报, 2011 (5): 231-232.
- [3] 戴晓凤. 论股票交易中的执行成本问题 [J]. 证券市场导报, 2010 (3): 89-90.

行科学的岗位流动规划和竞争运筹,保证这种人才选择和竞争机制的长效性,规范性,进一步提升员工培养自身素质的主动性。

## 2.3 调整人才激励方式,建立良好的工作氛围

煤业集团要有对现行激励方式进行改革的决心和思路,改变以往单纯的以岗位因素作为确定人才工资标准的方法,制定岗位与技能相结合的绩效评判方法,促进煤业集团人力资源工资制度在减少人才流动上发挥作用,使集团内的工作氛围得到大幅度提升。另外,还要在企业文化设立上进行调整,将行业特点与企业文化有机结合,并在企业文化中对激励机制有所体现,这样从生产到管理到销售都能给员工吃下定心丸,将现代薪酬的自我公平,内在公平以及外在公平得到良好体现。

### 参考文献:

- [1] 徐新学. 浅谈石油公司人力资源管理的不足及对策 [J]. 经营管理者, 2011 (17).
- [2] 李刚. 煤炭企业人力资源管理现状及对策研究 [J]. 现代经济信息, 2011 (14).

~~~~~  
[作者简介] 李园园,晋城煤业集团凤凰山矿人事劳资部经济师,本科。研究方向:人力资源和经济管理。

~~~~~  
[4] 杨之曙,王丽岩. NASDAQ 股票市场交易制度对我国建立二板市场的借鉴 [J]. 金融研究, 2011 (19): 101-102.

[5] 张亿镭. 纽约证券交易所的专营商制度及其对中国的启示 [J]. 世界经济, 2011 (23): 156-158.

[6] 吴林祥. 伦敦股票交易所交易制度创新及其启示 [J]. 证券市场导报, 2010 (6): 121-123.

[7] 曹洪军,于吉海. 我国证券市场发展存在问题剖析 [J]. 济南金融, 2012 (6): 230-232.

[8] 杨之曙. 市场微观结构理论及其应用 [J]. 经济学动态, 2010 (2): 56-58.