# 股票市场流动性衡量方法的理性选择

来源：网络 作者：夜色温柔 更新时间：2024-08-24

*\"【摘要】在国内，股票市场流动性的研究方兴未艾。从国内文献来看，对于中国证券市场（尤其是股票市场）的流动性水平究竟如何评价，研究结论分歧相当严重，其主要在于没有一个合理的中国流动性衡量方法。本文以流动性的本质为起点，深入分析各种衡量方法，结...*

\"

【摘要】在国内，股票市场流动性的研究方兴未艾。从国内文献来看，对于中国证券市场（尤其是股票市场）的流动性水平究竟如何评价，研究结论分歧相当严重，其主要在于没有一个合理的中国流动性衡量方法。本文以流动性的本质为起点，深入分析各种衡量方法，结合我国证券市场特点，提出衡量方法的选择标准，对此后的流动性研究有借鉴作用。 《?xml:namespace prefix = o ns = \"urn:schemas-microsoft-com:office:office\" />

【关键词】流动性 衡量方法

流动性是证券市场健康有序运行并充分发挥作用的重要条件之一。在证券市场上，交易商、限价订单的提供者以及其他一些投机者为市场提供了流动性，经纪商和交易所组织流动性，而无耐心的投资者获得或需要流动性。一个具有良好流动性的证券市场不仅能在交易成本尽可能低的情况下为投资者提供大量转让和买卖证券的机会，满足投资者获利、避险等需求，同时也为筹资者提供了筹资的必要前提。如果市场缺乏流动性，则会导致交易难以完成，证券发行受阻，市场也就失去了存在的必要。

一、流动性的内涵

可以说，流动性是证券市场的生命力所在，即“流动性是市场的一切”。（Amihud & Mcndelson,1988）。从更广泛的意义上看，市场流动性的增加不仅保证了金融市场的正常运转，也促进了资源有效配置和经济增长。（Leevine,1991） 证券市场的一个主要功能就是在交易成本尽可能低的情况下，使投资者能够迅速、有效地执行交易。也就是说，市场必须提供足够的流动性。但是对于流动性的定义却众说纷纭。有的从价格角度，认为流动性就是“立即完成交易的价格”（O’hara,1995）；有的从及时性角度来定义流动性，即“在一定时间内完成交易所需的成本，多寻找一个理想的价格所需用的时间”。（Amihud & Mendelson,1989）；也有人把流动性概括为“为进入市场的订单提供立即执行交易的一种市场能力”和“执行小额市价订单时不会导致市场价格较大幅度变化的能力”。Black（1974）指出，市场有流动性是指任何数量的证券都可立即买进或卖出，或者说小额买卖可以按接近市场价格、大额买卖在一定时间内可按平均接近日前市场价格成交。当一种资产和现金能够以较小的交易成本迅速相互转换时，我们说该资产具有流动性。因此可以认为，流动性实际上是市场上基本供给和需求相互博弈的过程，而投资者则以合理的价格迅速交易一定数量资产。如果投资者在他需要的时候，能够以较低的交易成本，按照合理的价格水平很快地买进或卖出大量的某种金融资产，并且对该资产的市场价格产生较小的影响，那么这一市场就是“流动的”。简单的说，流动性可以用迅速执行一定数量交易的成本来代表。市场的流动性较高，进行即时交易的成本就越低。而较低的交易成本就意味着较高的流动性，或相应的较好的价格。

二、流动性的基本要素

虽然流动性没有一个统一的定义，但从上述众家的观点来看，流动性实际上包含以下四个方面的基本要素[1]。

（一）交易的即时性（Immediacy）即交易在时间上是否能够立即执行。证券市场既然是市场，其流动性的高低必然首先表现为证券交易能否迅速地、无阻碍地进行。众所周知，能迅速进行交易的市场是流动性高的市场，否则其流动性低较低，交易的即时性越强，市场的流动性越高。从这一层面衡量，流动性意味着一旦投资者有买卖的愿望，通常总可以立即得到满足。

（二）市场宽度（Width） 指交易价格偏离市场有效价格的程度。在任何一个市场，如果投资者不考虑资产成本的话，交易一般都能够迅速地执行。因此，流动性在交易即时的同时，还必须在成本尽可能小的情况下获得，或者说，在特定的时间内，如果某资产交易的买方的溢价很小或卖方的折价很小，则该市场具有流动性。这是从市场的价格层面来考虑流动性中的交易成本因素。

（三）市场深度（Depth）即在不影响当前价格条件下所吸收的成交量。一个市场有速度（即时性）和低成本（深度）的同时，还要有数量上的限制，即能迅速地在合理的价格下进行较大数量的交易。市场深度可以通过在特定价格上存在的订单总数量来衡量。订单数量越多，则市场越有深度，反之，则市场缺乏深度。市场深度不但反映了在某一个特定价格水平(如最佳卖价或买价)上的可交易的数量，也可以用来衡量市场的价格稳定程度，即一定数量的交易对价格的冲击程度。

（四）市场弹性(Resiliency ) 即由于一定数量的交易导致价格偏离均衡水平后恢复均衡价格的速度。在一个以弹性衡量的高流动性的市场，价格将立刻返回到有效水平。或者说，当由于临时性的订单不平衡导致价格发生变化后，新的订单立即大量进入，则市场具有弹性；当订单流量对价格变化的调整缓慢，则市场缺乏弹性。市场流动性可以通过以上四个基本要素来衡量。在这四个要素当中，市场即时性刻画了价格变化、委托数量和时间因素，市场宽度（交易成本）刻画了价格的变化特征，市场深度（交易数量）刻画了交易或者委托数量特征，市场弹性刻画了价格波动与时间的关系特征。但必须指出的是，这四个指标在衡量流动性时可能彼此之间存在冲突。例如，深度和宽度通常就是一对矛盾，深度越大则宽度(买卖价差)越小，宽度越大则深度越小；即时性和价格也是一对矛盾，为耐心等待更优的价格无疑将牺牲即时性。

三、流动性衡量方法的评析

由于流动性的几个基本要素之间存在相互冲突，从现有的文献来看，对流动性的衡量有大量的理论研究，但尚没有统一的标准。甚至有学者认为不存在一个“无异议的、可操作的流动性定义”（Schwartz，1991）。为了便于理论思维的梳理，本文依据上述四个基本要素将各种流动性的衡量方法分为四种类型。

\"

（四）时间法 流动性的一个重要概念就是交易的即时性，交易执行时间也是衡量流动性的一个重要方法。时间法的最主要的指标有两个：一是执行时间，即从订单到达到订单得到执行时的间隔；二是交易频率，即在一个特定时间内的交易次数。时间法的有点是衡量方法简便，其主要缺点是：一是限价订单的执行时间与其价格密切相关；二是交易频率与市场波动性有关；三是没有考虑价格变化的影响。基于时间的另一个指标是弹性指标，即从价格发生变化到恢复均衡价格所需的时间。弹性是由交易引起的价格波动消失的速度。关于市场弹性还没有一个统一的指标，一种测量方法是用当前最佳卖（买）价与下一个最佳卖（买）价之间的差额。另一种方法是以相邻两次订单的价差来估计弹性。在假定股票的基本价值不变（即不考虑新佰息的影响）的情况下，价格将会随机地围绕基本价值波动，市场弹性越好，则价格偏离价值以后返回的速度越快。相应地，两次相邻订单的价差越小，则价格返回真实价值所需要的时间就越短，市场弹性就越好。弹性指标考虑了价格变化的影响。但也有三个主要的不足：一是选择均衡价格带有很大的随意性；二是没有考虑新到达的信息对价格变化的影响。因此，不能区分价格变化是由于新信息的影响，还是由于交易的影响；三是与市场波动有关。

四、流动性衡量方法的理性选择

Cambridge, MA

本文档由028GTXX.CN范文网提供，海量范文请访问 https://www.028gtxx.cn