



资本市场开放、非财务信息定价与企业投资

研究成果：资本市场开放、非财务信息定价与企业投资——基于沪深港通交易制度的经验证据
作者：连立帅，朱松，陈关亭
发表期刊：《管理世界》，2019年第8期，PP.136-154

资本市场开放是我国对外开放政策的一项主要内容，其中2014与2016年先后实施的“沪深港通交易制度”是A股市场对外开放的重要举措。沪深港通交易制度，是上海、深圳与香港股票市场交易的互联互通机制，在该机制下中国内地或香港的投资者可以分别委托上海、深圳证交所会员或香港联交所参与者，买卖规定范围内的对方交易所上市公司的股票。

相对于财务信息，非财务信息更能反映企业运营能力和发展潜力等内在价值，反馈至股价中则更能够引导企业的投资行为。在资本市场开放背景下，境外投资者主要来源于资本市场发达的国家或地区，其在非财务信息获取能力、估值能力与投资方式等方面与内地投资者存在着较大差异，以上差异如何影响股价信息含量与股票定价，并进而影响企业投资，现有文献鲜有关注，而研究上述问题对理解资本市场开放的经济后果，确认其影响机制有着重要的理论与现实意义。

借助沪深港通交易制度实施的外生事件，采用双重差分（DID）研究设计，本文考察了资本市场开放后境外投资者的引入对非财务信息定价与企业投资关系的影响，研究发现：沪深港通交易制度提高了企业投资与非财务信息定价的敏感性，并且该效应主要存在于高新技术行业与融资约束较高的企业中。上述效应产生的主要原因在于股价是企业融资的重要决定因素，沪深港通交易制度通过提高长期债务融资对非财务信息定价的敏感性，从而影响了企业投资的融资支持。本文研究表明，通过资本市场开放引入发达资本市场投资者，有利于增强非财务信息定价，有利于优化投资者结构，增强股价对实体经济的引导作用，提高资本市场效率。基于上述结论，建议我国政府进一步加快资本市场开放，并对境外投资者类型进行识别，尽可能将价值投资者引入我国资本市场，优化投资者结构；此外，应对新型经济实体放松企业业绩等财务信息监管，降低融资门槛，交由市场估值与定价，并注重培养市场投资者的信息获取能力与价值投资方式，以更好地发挥资本市场服务实体经济的作用。

供稿：陈关亭、科研事务办公室 编辑：高晨卉 责编：吴淑媛 赵霞