

推荐文章

- 大卫·皮亚肖德：反思中...
- 青萍：创建“美德网络...
- 高桥进：论现代日本的...
- 李景源等：论生态文明
- 易钢：道德回报理论初...
- 周全德：网络不良信息对...
- 王琴：“网婚”现象告...
- 王淑芹：市场经济道德性...
- 衡孝庆：关于城市伦理的...
- 翁世平：政治文明与道德...
- 韩东屏：道德的基础不是...
- 卢风：论应用伦理学之...
- 孙君等：领导干部“人...

热门文章

- 大卫·皮亚肖德：反思中...
- 中国伦理学会第六届理事...
- 《中国应用伦理学2003—...
- 衡孝庆：关于城市伦理的...
- 李伦：自由软件运动与...
- 林桂榛：性行为伦理限制...
- 王淑芹：市场经济道德性...
- 王琴：“网婚”现象告...
- 衡孝庆：西方传统伦理思...
- 易钢：道德回报理论初...
- 高桥进：论现代日本的...
- 卢风：论应用伦理学之...
- 翮人：史论纵横通古今...
- 翁世平：政治文明与道德...
- 中韩第十三次伦理讨论会...

首页 → 应用伦理 → 经济伦理 | 应用伦理

战颖：中国股市边缘化趋势伦理分析

作者：战颖 阅读：446次 时间：2005-2-27 来源：中国伦理学会

——诚信监管是恢复市场信心的原动力

摘要：2002年以来，我国经济保持快速增长的势头，但股指却逐级下滑，股市与宏观经济出现完全“背离”的走势[1]，股票市场的筹资功能、投资功能及优化资源配置功能在逐渐弱化，管理当局出台并实施的各项实质性利好被投资者当成最好的逃离机会，一向以政策市著称的中国股市出现了政策失灵。中国股市边缘化趋势明显。其原因在于中国股市信用体系的崩溃，尤其是广大投资者对股市监管当局的信用和信任丧失了，推进和实施诚信监管乃是恢复市场信心的原动力。

关键词：边缘化、股市边缘化趋势、诚信监管

所谓“边缘化”，它首先是社会学上的一个概念，主要指一些越轨青少年远离主流社会，以与现行主流社会不同的生活习惯、行为方式来活动的现象[2]。我所以用边缘化趋势而不是“边缘化”来界定中国股市，是因为中国股市并非采用了完全与国内现代金融体系不同的理念、方式及制度来运作，而是由于市场信用体系的崩溃致使投资者丧失了参与市场的热情，股市持续低迷，证券公司连续亏损，基金折价，股民损失惨重，弱化了股票市场的功能。

据统计，2004年沪深两市发行的98只新股共募资353.46亿元，创下1997年以来首发募资额的最低点；而同期在香港上市的33家内地公司的募资额确高达500亿港元，如果再加上网通、e龙等在美国上市的筹资，其总额已经远远超过国内A股市场[3]，内地企业海外IPO[4]速度加快。融资金额的缩水、国内A股市场与海外市场融资规模的失调以及优质上市资源的外流充分体现了中国股市融资功能的弱化。另据统计，从2001年到2004年底，A股市场上市公司的数量从1100家增加到1377家，总股本从3868.15亿股上升到7142.60亿股，而总市值却从48497.99亿元下降到了39458.96亿元。上市公司数量增长了25%，市值却下降了18%[5]。中国股市成立十多年来，股民投入股市的资金有两万多亿，股民的亏损在50%左右，也就是说，股民已经亏掉一万多亿了[6]。股票市场作为公众的投资场所，其财富蒸发速度之快，数额之大，足以让投资者望而却步，其投资之功能何以展现？股票市场的另一重要功能是资源配置功能，它通过一级市场筹资、二级市场股票的流动来实现。投资者选择成长性好、盈利潜力大的股票，抛弃业绩滑坡、收益差的股票，择优劣汰，从而达到经济资源的优化配置。令人失望的是，2002年我国上市公司的资产利润率为3.2%，仅仅比国有及国有控股企业略高0.3个百分点，比集体企业低2.4个百分点，比外商和港澳台投资企业低2.7个百分点[7]，表明中国股市的资源配置效率低下。中国股市边缘化趋势明显。造成股市现状的原因有很多，最根本的制度性原因是股权分置和法人治理结构不健全，股市建立之初的计划经济定位使得股市自身的资源配置功能不得不依附于国有企业脱困的目标，管理当局意识到了这个问题的严重性，并且已经出台了相关政策或完善了相关的制度，从理性的角度讲，从问题本身出发解决问题，应该迎刃而解。但是市场却没有像管理当局期望的那样回归理性，股市持续低迷，市场人气指数不断下降，交投依然清淡，上市公司一如既往的上演着变脸的游戏。甚至更令人费解的是，一向被称作政策市的中国股市，居然对政府出台的各项利好消息无动于衷了！从暂停国有股减持、设立QFII[8]到国九条[9]出台，再从颁布实施类别股东表决机制[10]到保险资金入市，一个又一个实质性利好消息被投资者当成了逃离股市的最佳时机！一向以政策市著称的中国股市出现了政策失灵！所以有人在问，中国股市到底怎么了？

其实，原因也很简单，只是当事者不愿意面对。股市的信用体系崩溃了，尤其是广大投资者对股市监管当局的信用和信任丧失了。现代市场经济是信用经济，证券市场作为市场经济资源配置的核心，更需要良好的社会信用环境确保其健康稳定的发展，营造和维护信用环境的义务政府首当其冲，政府是整个社会信用的捍卫者。股票市场的监管当局应当并且有义务做市场守信用表率。新古典宏观经济学认为：“在传统完全竞争模型之中，每个经济人是如此小的参与者，以至他自己只能采取其他参与者所采取的行动；而当政府作为普通经济人出现在模型中时，它的行动将影响所有的参与者”。股票市场的监管当局一旦失信，整个市场便会笼罩在失信的阴影中。监管当局通过制定政策及法律、法规来调整市场各参与主体的行为，给市场提供一种规则，然后通过引导、规范、监督、奖惩等措施，使市场各参与主体按照规则进行活动，保证市场有序运转。监管政策及法律、法规是监管当局决策行为的体现，是指导市场参与主体行为的指挥棒。邓小平同志曾经说过：“制度好可以使坏人无法任意横行，制度不好可以使好人无法充分做好事，甚至走向反面。”这是对制度伦理意义的深刻揭示。中国证券市场建立之初，由于历史的原因，政府主导垄断金融资源，经历了从额度制、总量控制限报家数到通道制的过程，担当着推动国有企业重组，帮助国有企业解困的重任，为加速我国资本市场的发展，支持国有企业改革，优先鼓励和支持优势国有企业通过发行股票收购兼并有发展前景但目前还亏损的企业[11]，大中型国有企业剥离出的资产业绩允许被倒推模拟计算，1998年至2000年，股市为国企脱困服务的政策定位导致采用一帮一、捆绑上市模式的国有上市公司近150家左右[12]，这便是中国资本市场上所流行的“包装上市”、“捆绑上市”。这样的制度安排，必然诱导更多的公司大胆“模拟”，优劣资产搭配现象普遍，经营业绩“一年好，二年差，三年亏”成了部分上市公司的通病，上市公司的申请文件经过监管当局的审查，公开报表经过中介机构的审计，所有信息经由指定媒体披露，但唯独经不起时间的检验。管理当局在履行政府职能、扶持国有大中型企业的角色中，弱化了审查及过滤虚假信息的作用。模拟报表在我国会计实务中的运用，源自于证券市场发展的需要，解决国有大中型企业满足上市法规条件的需要。《股票发行与交易管理暂行条例》规定：原有企业改组设立股份有限公司，申请公开发行股票，应当近三年连续盈利，但是按照《公司法》要求在国企基础上改制并已运营三年的股份有限公司是极少数，大中型国有企业作为特例，允许未成立前两年的经营业绩可以按现有的公司构架模拟计算，视为股份有限公司成立三年。这样，国有大中型企业改制成股份有限公司后，就无需运行三年便可上市融资，从而满足相关法规对股份有限公司上市条件的规定。模拟会计报表在国际会计实务中通常用于对比分析或补充说明，将模拟会计报表的结果作为发行条件显然是将模拟数据视为一种真实，也意味着管理当局对模拟数据真实性的认可。股票作为投资对象就其物质形态而言，本身不具备任何价值，其真实价值是它所对应的资本的预期盈利能力，这种真实价值在投资时刻唯一的体现形式是，发行人依据目前所拥有的真实资产及盈利能力对预期做出承诺，对这种承诺实现预期的认同完全依赖于信用，而模拟和假设可以作为信用承诺的前提吗？资本市场是市场经济中的最高形态，我国资本市场恰恰是建立在市场经济未充分发育基础上的，缺乏市场经济基础，成立之初就先天不足，存在大量的问题，尤其是制度建设滞后，监管当局的市场职能被行政职能取代，难以提供有效的市场制度与规则，形成市场交易产品的有效定价机制，让市场交易主体在一个合适的平台上进行公平、公正的交易，监管当局承担任务却不能很好地履行一定的职能和义务，并对其行为负责。证券市场资源配置功能屈从于服务国有企业改组、改制功能导致的证券市场的权利配置在投资者与融资者之间的不平衡和“圈钱”行为的大面积滋生，让投资者从制度制定的源头上丧失了对监管当局保护投资者合法权益的期望。

17、18世纪英国资产阶级思想家霍布斯、卢梭提出的社会契约论认为国家是人们由于理性驱使，为摆脱无序争夺状态而寻求有组织和平生活而相互订立的一种社会契约，是当今政府信用的起源，诚信监管是政府信用建设的重要组成部分，监管政策及法律法规一旦出台，就意味着监管当局与各市场主体签订了一项约定，这个约定必须首先得到监管当局本身的遵守，监管当局必须对自己的监督管理行为奉行诚实信用原则并承担责任，这样才可能存在诚信监管。监管当局的信用体现于其制定及实施的政策、法律法规必须具有科学性、一致性、透明性、稳定性和连续性，在运行、调节人们利益关系过程中的合伦理性，一旦出现政出多门、朝令夕改或是内部把握标准等情况，各市场参与主体便会无所适从，监管便会失信。监管政策及法律、法规的科学性、稳定性能够给人以信心，使市场各参与主体做出理性预期并履行承诺。监管当局在制定对市场影响巨大、涉及众多利益的政策及法律、法规时，应该事前进行充分论证，将拟定的方案详细告知各相关利益主体，让决策所涉及的各方利益代表真正参与进来，允许他们从自身利益出发发表自己的意见，确保政策制定者和各涉及人充分沟通，认真听取各方面的意见，对公众的期待和要求作出及时、负责、高效的反应，实现决策的公共选择性，以最大限度的使所推行的政

策或法律法规科学、合理、适用，减少政府的恣意和试错改革的错误代价，推进公众参与监督管理、增进公众与监管当局之间的良性互动，培植公众对监管当局的信任感。“这样的决策结构和过程，可以展现出政府在改革进程中应当具备的德性，即审慎和包容。既然任何改革方案都有一定的试错性，审慎的品德就可以保证邓小平一直告诫的‘少走弯路’；既然重大的决策面对利益多元和竞争的格局，包容的品德就可以兼顾各种正当的利益诉求”[13]。而我们的股票市场监管当局却总是牢记邓小平曾经说过的“要坚决地试”，经常忘记他老人家还说过“要少走弯路”，打着市场发展使然的旗帜，不断的推出有关具体操作办法尚需进一步研究的措施。2001年《减持国有股筹集社会保障资金管理暂行办法》（以下简称《办法》）的盲目推出继而又紧急叫停就是典型的例子。《办法》规定，凡国家拥有股份的股份有限公司（包括境外上市的公司）向公共投资者首次发行和增发股票时，均应按融资额的10%出售国有股。国有股存量出售的收入，全部上缴全国社会保障基金。暂抛开国有股减持和IPO同时进行的计划经济色彩不谈，也不探讨股票市场是否应该并有能力完成管理当局寄予它的“完善社会保障体制，开拓社会保障资金新的筹资渠道”的历史重任，仅就《办法》实施引发股市暴跌后管理当局宣布“这是一项探索性的工作，也是一项长期的任务，需要不断地完善。考虑到有关具体操作办法尚需进一步研究，决定在具体操作办法出台前，停止执行《减持国有股筹集社会保障资金管理暂行办法》第五条关于‘国家拥有股份的股份有限公司向公共投资者首次发行和增发股票时，均应按融资额的10%出售国有股’的规定”。管理当局“将会在广泛征求各方面意见的基础上，研究制订具体操作办法，稳步推进这项工作[14]”的暂停实施的理由而言，便是管理当局勇敢的承认该《办法》是在没有进行充分市场调研、不了解市场接受程度的前提下，在证券市场各方利益矛盾激化之时，在相关具体办法尚未考虑成熟的情况下一个很不审慎的尝试。从2001年6月12日《办法》的实施，到当年10月22日中国证监会宣布停止，再到2002年1月26日国有股减持方案“阶段性成果”的面世，直到2002年6月23日决定不再利用股票市场筹集社保资金，一年多来中国股市风雨飘摇，几度面临崩盘危局。据统计，2001年仅有10.78%的股民盈利，到2002年1月底中国股市累计跌幅已达40.6%，八成股民被套牢。有数据显示，国有股减持实际只收回了约20亿元的社保资金，但股市暴跌却使1.8万亿元的市值蒸发，其中非流通股达1.18万亿元。也就是说，国有资产的市值损失超过1万亿元。有人说这让股民和政府都深刻体会了什么是“纸上富贵”，也有人把这种结局概括为全盘皆输：决策者损失的是权威，持股者损失的是金钱，市场损失的是功能，社会损失的是信誉[15]。真不知道为什么管理当局一定要等到千百万股民被深度套牢，上万亿的百姓财富灰飞湮灭的时候才突然发现，原来这已经颁布实施的《办法》还需要在“广泛征求各方面意见的基础上，研究制订具体操作办法”，才能够“稳步推进这项工作”，“有关具体操作办法尚需进一步研究”，那么，请问《办法》既然如此不完善，仓促实施的科学性何在？由此而造成的巨额损失应该由谁来承担？况且时至今日，《办法》还依然像一颗悬在广大投资者头上的定时炸弹，投资者不知道这减持的浪潮何时来，以何种方式来，是否会奉行“国九条”要求的保护流通股股东利益的基本原则，如果管理当局无法回应广大投资者的期待和信任，就会出现信任危机，信任是编织广大投资者和监管当局之间和谐关系的重要因素，它有利于保持市场的稳定。如果这个问题长时间的悬而不决，它所产生的市场恐惧将对整个资本市场的发展造成极大的负面影响。令人失望的是，投资者对管理当局的纠错期待被2005年1月1日起执行的《上市公司非流通股股份转让业务办理规则》（下称规则）再次粘得粉碎。《规则》的实施，意味着在A股市场之外合法开通非流通股转让市场，这个市场具有低价优势和并轨预期。非流通股转让规则的实施及低价交易，拉低了A股市场的流通股股票价格，股市连续下挫，屡创新低，流通市值的巨额损失对公众投资者而言很不公平。当然管理当局可以讲《规则》并没有条款拒绝公众投资者参与，但《规则》规定，非流通股的转让数量不得低于上市公司非流通股份总额的1%，资金需求数额巨大，加上需要获取相关部门的批准，规则本身从客观上已将普通中小投资者排除在外，使得市场中各参与主体获取利益分配的机会不均等，这是对A股投资人利益保护的极大蔑视，是2002年按市价减持非流通股错误政策的延续。市场的强烈抗议逼迫这项推出不到一

个月但备受质疑的非流通股转让，在第一单还尚未出现时，便被叫停。可以说，《减持国有股筹集社会保障资金管理暂行办法》和《上市公司非流通股股份转让业务办理规则》同出一辙，制度的制定均缺乏伦理基础，制度的实施都不够审慎。“三个代表”提出“要实现好、维护好、发展好最广大人民群众的根本利益”，具体到证券市场上就是要维护好广大中小投资者的利益，而《办法》和《规则》显然在保护中小投资者利益方面欠缺考虑，我国证券市场成立以来的十多年里，投资者尤其是广大的中小投资者为证券市场的发展和繁荣做出了巨大贡献，这些投资者支持了迄今为止资本市场上市公司上市改制所应该支付的成本，承担了相应的风险，他们的利益应该通过相应的制度得到补偿而不是侵犯。我们要想解决当前我国股市的问题，就必须纠正股市监管的短期化行为，深挖股市的深层矛盾，从治本入手，建立科学的股市制度。证券市场应该在遵循公开、公平、公正的原则上，加强制度建设的科学性，保证所制定的政策及法律、法规的公正、透明和相对稳定，政策及法律、法规的实施在时限内延续的时间越长，信用度就越高，社会对监管当局的信任和信心就越强；政策及法律、法规实施的随机性越大，变化越无端，社会公众对监管当局的信心与信任就越弱，监管当局的信用度就越低。有幸的是，近日我们看到，中国证监会主席尚福林在全国证券期货监管工作会议（2005年1月6日至7日）上作了题为《认真落实科学发展观，不断推进资本市场改革开放和稳定发展》的工作报告，他表示，回顾一年来的工作，体会最深的就是要牢固树立和认真落实科学发展观，不断提高对社会主义市场经济体制下发展资本市场重要性及其规律的认识[16]。管理当局的态度，让广大投资者看到了曙光。一个明智的监管当局是市场各参与主体的最大福祉，一个敢于面对、心态开放的监管当局一定会获取广大投资者的信任。

作者：战颖，女，1971年12月生。曾任湘财证券北京投行部副总经理、北京佛恩斯国际经济研究所所长，现攻读中国人民大学人文学院哲学系伦理学专业博士。

通讯地址：北京市朝阳区科学园南里凤林绿洲F02座14A

邮编：100101

电话：13901113587

电子邮箱：katiezy@tom.com

注：本论文系首次投稿。

[1] 凤良志：证券市场已经边缘化 七大措施救股市于存亡之间 证券日报 中国证券报网络版2005-1-27

[2] 贺强：股市“边缘化”？“显现化！” 南方日报 中国证券报网络版2005-1-27

[3] 黄炎：A股市场遭遇“深度边缘化” 内地企业加大海外IPO 深圳商报 中国证券报网络版 2005-1-27

[4] 所谓IPO，就是指发行人（融资者）首次向社会公开发行股票。

[5] 凤良志：证券市场已经边缘化 七大措施救股市于存亡之间 证券日报 中国证券报网络版2005-1-27

[6] 曹凤歧：通过制度创新来拯救边缘化的资本市场 中国工商时报 中国证券报网络版2005-1-27

[7] 凤良志：证券市场已经边缘化 七大措施救股市于存亡之间 证券日报 中国证券报网络版2005-1-27

[8] 一般来说，所谓合格的境外机构投资者制度(QFII)，是指允许合格的境外机构投资者，在一定规定和限制下汇入一定额度的外汇资金，并转换为当地货币，通过严格监管的专门帐户投资当地证券市场，其资本利得、股息等经批准后可转为外汇汇出的一种市场开放模式。

[9] 指2004年初发布的《国务院关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》，该意见深化了全社会对发展资本市场重要性及其规律的认识，确立了资本市场改革与发展的任务和指导思想。

[10] 指中国证监会颁布的《关于加强社会公众股股东权益保护的若干规定》，这一规定的核心思想是在继续尊重股东大会制度中的资本多数决原则之外，完善社会公众股股东单独表决制度，凸现社会公众股股东的话语权和表决权，赋予了公众股东对股东大会决议的否决权。

[11] 中国证券监督管理委员会“关于做好1999年股票发行工作的通知”(证监[1997]13号)

[12] <http://finance.tom.com> 2005-01-18

[13] 沈岩 试错改革的宪政结构和政府德性之略论 法律教育网2005-02-22

[14] 孙杰 张旭东 证监会宣布停止减持国有股 新华网 2001-10-23

[15] 谢衡 减持——中国股市不能承受之重 三联生活周刊2002-10-10

[16] 林坚 尚福林指出：今年主线 市场基础性制度建设 搜狐财经转载上海证券报2005-01-10

上一篇：战 颖：保荐代表人的执业水平与职业道德

下一篇：孙春晨：经济伦理学：从构建体系走向问题意识

责任编辑：cnecn

[查看评论\(0\)](#)

[打印本文](#)

[Email给朋友](#)

[返回顶部](#)

相关文章

没有相关文章

>

发表评论(限255个字符)

姓名： 共0字

内容：