



您的位置：首页 - 最新观点

易宪容：从基础性制度入手突围股市僵局(1月3日)

文章作者：

中国股市又走过了一年。2004年，面对着持续高速发展实体经济，中国股市又交出了一张白卷，上证指数从2003年底的收盘点1497.04点，跌到了2004年终的收盘点1266.49点，股指跌去了231点，股民年初的一片希望又在叹息中结束。可以说，2004年管理层推出股市的利好制度一大串，但是市场似乎得了“利好麻痹症”，这同时也说明了“政策市”已淡出。展望2005年，中国股市如何走出目前的僵局，还得认真反思找到阻碍国内股市发展的症结所在。

作为一个发展中的市场、一个年轻的市场，我们可以从股市中罗列出诸多不完善的地方，如股权分置、上市公司质量不高、监管不力、欺骗作假等等，但这都不是问题的关键所在。中国股市最大的问题用一句话来说，劣质产品卖高价，或投资者在股市上得不到合理的回报，甚至于亏损。

造成目前股市僵局的最大根源

造成目前国内股市僵局的最大根源并非股权分置、上市公司质量不高、市场违法乱纪等问题，而是市场的基础性制度在初始权利的界定上不公平、不公正的问题。如果不从证券市场这些基础性制度入手，仅是从技术性制度上来改革，要真正来保护中小投资者利益，走出国内股市的僵局是不可能的。

中国股市经过10多年发展，已经在股市的周围形成了一个庞大的既得利益集团。一方面，这个庞大的既得利益集团是整个股市改革的最大障碍，因为任何制度改革与创新都是一次利益关系的再调整，他们为了保护自己的利益往往会反对任何改变现状制度的变革；另一方面，他们又会要挟民意、要挟股市的整体利益来出台有利于他们制度与法律，或是把他们的利益固化在现行的制度与法律上。看看B股的开放，结果是解放了先知先觉的违规进入者与外资，套牢的则是全国的中小投资者。还有，国有股减持，本来是一个不太难、也容易找到一个多赢方案的事情。但是，出台一项国有股减持政策，市场就有一次大的波动。市场没有新鲜血液流入，只能是死水一潭。试想，这样的市场能够发展吗？证券市场基础性制度的改革完善是2005年证券市场改革最为重要的方面。

一般来说，市场的基础性制度是保证市场交易产品有效的定价机制形成，是保证市场的交易主体（无论是买者还是卖者）在一个合适的平台上进行公平公正的交易。但是，目前我们的证券市场这两方面的东西都缺乏。一是上市公司的劣质产品卖高价，二是市场上投资者的利益受到严重的掠夺。尽管导致这两种情况的原因是多方面的、复杂的，但最为重要的原因是我们的证券监管职能的错置。这种错置，一方面表现为证券监管部门对市场深入太多，用行政职能代替市场的职能，另一方面是证券监管部门的不作为，导致不能够提供有效的市场制度与规则，不能够对掠夺投资者财富的行为进行严厉的处罚。

中国的证券监管部门可以说是权力无所不是、无所不能，从上市公司的审批、上市规模的大小、上市公司的家数、上市公司的价格、公司独立董事培训及认可标准，到证券中介机构准入、信息披露的方式及地方、信息披露的内容等等，凡是与证券市场有关的事情无不在其管制范围内。正因为这种对证券市场的全面管制，不仅公司上市成了中国最为稀缺的资源，也造就了现有的股市文化及种种负向的股市行为。

由于公司上市资源的严重短缺，必然使得市场资源向权力集中，证券市场的资源配置不是由市场价格来决定，而是由权力来安排。当然，在这种情况下，上市公司的价格定价机构形同虚设。由于中国股市可以用劣质产品卖高价，或只要通过权力就能够从社会低成本地圈到钱，这就使得国内企业希望上市趋之若鹜，各自施展十八般武艺，甚至于不惜违法乱纪也要虎山行。由于能够劣质产品卖高价，由于能够低成本地掠夺到社会财富，不少地方政府把能有多少公司上市看作是政府任期的目标。还有，由于权力支配着财富，寻租设租也就不可避免了。

扭转错配了的职能

因此，2005年国内证券市场的改革应该放在证券监管部门职能的转变上，让那种错配了的职能扭转过来。该市场做的应该就由市场来做，该行政做的就让行政来负起责任。我想以下几个方面最为重要。

首先，要对现行有关证券法律进行全面清理与修订，重新界定初始权力，让任何一个市场主体站在同一个平台上公平公正地竞争，并以保护投资者的利益不受掠夺为核心。

其次，应该围绕着上市公司的定价机制入手，基本上放开政府对上市公司上市的种种严格管制，增加有效供给，改变公司上市的稀缺性。只要让大量的优质公司以合理价格上市，才能够逐渐改变目前劣质产品卖高价的局面。同时，要建立起有效的上市公司退出机制，限定那些劣质公司逐渐地退出市场。

另外，建立证券监管部门的问责制。用规章制度严格规范证券监管者职责，一方面要求证券监管者努力作为，对市场的违法乱纪行为严厉查处与处罚，另一方面还得要求相关部门承担责任，把种种责任落实在每一个人身上，谁那里出了问题就由谁来负责。

文章出处：《东方早报》

[\[推荐朋友\]](#) [\[关闭窗口\]](#) [\[回到顶部\]](#)

IFB  
中国博士论坛

中国社会科学院  
保险与经济研究中心

IFB  
IFB外商投资中心

IFB  
IFB基金研究与评价中心



地址：北京市东城区建国门内大街5号 邮编：100732 电话：010-65136039 传真：010-65138307  
版权所有：中国社会科学院金融研究所