



您的位置：首页 - 最新观点

王国刚：用创新推动资本市场快速发展（2003年8月16日）

文章作者：王国刚

●理念创新是推进中国资本市场发展的原动力。要保障资本市场的稳步发展,就必须坚持以市场机制为基本取向的理念创新,努力消解计划机制的影响,避免在指导思路上的反复。作为一个新兴的资本市场,在实施一些重大的市场化举措方面可能遇到条件不成熟的限制,但只要坚持以市场机制为取向的理念创新,推进相关方面的改革深化,循序渐进创造条件,各种难点是能够克服的

●资本市场发展的总体目标应是,建立多层次多元化多样化的现代资本市场体系。其中,"多层次"是指资本市场应由交易所市场、场外市场、无形市场、地方性市场等多个层次构成;"多元化"是指资本市场应由公司债券市场、国债市场、股票市场和金融衍生产品市场等多元产品市场构成;"多样化"是指资本市场中的每一类证券产品都应是多种多样的、每一种证券的交易方式都应是多种多样的

●调整发展取向,已是中国资本市场发展的急迫任务。我们认为,发展资本市场的总思路应是,充分运用市场规则推进资本市场各方面机制的根本转变,变行政管制为市场监管,以实现资本市场的健康快速发展。为此,对监管部门来说,应确立"凡市场能够解决的问题均应交给市场去解决"的监管机制,将监管工作重心由单纯控制市场风险转移到有效发挥市场的自调节功能、着力打击违法违规行为上来

上世纪90年代中期以后,中国经济快速由"卖方市场"走向"买方市场",在金融面上,资金相对过剩与资金相对短缺相并存。对绝大多数缺乏资金的企业来说,真正短缺的不是债务性资金而是资本性资金。资本性资金不可能通过商业银行的贷款机制来形成,只能通过资本市场机制来形成。由此,加速资本市场发展,实际上成为解决资金相对过剩和资金相对短缺这一矛盾的主要机制。另一方面,调整经济结构是中国经济发展中必须着力解决的一个基本问题。不论是产业结构调整还是公司并购、资产重组或是高新技术发展都需要有足够的资本性资金支持,由此,资本市场实际上成为支持国民经济可持续发展的一个主要机制。显然,按照经济发展的客观要求,加速资本市场发展已是一项急迫之事。

受各方面条件所制约,中国资本市场还是一个新兴加转轨的市场。所谓"新兴",是指中国资本市场的发育成长的历史还不长,带有明显的"发展中"特点,例如,许多适合中国国情的资本市场规则尚待探索形成中,资本市场的层次结构、品种结构、机构布局等还相当不完善,资本市场的总体规模依然相当狭小,资本市场体系也存在着较多的功能性缺陷等等;所谓"转轨",是指消解计划机制的影响还是中国资本市场发展中的一项急迫而艰巨任务,其中包括改革审批制、改变运用行政机制"调控"市场运行、实现股份全流通、放松产品创新管制和市场准入的管制等等。资本市场尚存这些问题只能在发展中解决。2001年12月加入世贸组织以后,资本市场对外开放就已是大势所趋,这直接意味着,对中国来说,可用于解决"新兴加转轨"问题的时日已经不多。

10多年来的实践证明,在推进资本市场快速发展过程中,要避免由计划经济体制"复归"所引致的反复和曲折,必须有一个清晰的符合市场经济取向的基本理念,必须有一个清晰的符合中国经济发展要求和国际资本市场体系的基本目标,必须有一个清晰的按市场规则要求构建的新机制。这种理念、目标和机制的创新,是中国资本市场稳步快速发展的基本点。

理念创新:资本市场发展的原动力

在计划经济影响依然相当深刻的条件下发展资本市场,在人类历史上前所未有的,是中国的一项伟大创举。但这同时也意味着,中国资本市场的发展是一个相当复杂且需要解开众多难题的过程。10多年来的实践证明,理念创新是资本市场稳步发展的关键性条件。资本市场贯彻着市场经济的基本原则和基本机制,它不可能在计划体制中产生和发展,因此,要不断地推进资本市场的发展就必须不断地突破计划经济的理念和思维方式。可以说,没有理念创新,就没有中国资本市场的形成和发展。

在计划经济理念仍强烈贯彻的条件下,进行理念创新是一个艰难的过程;而行政机制继续主导经济实践的客观背景又决定了,这种理念创新更加困难。一些人常常以缺乏实践的可操作性为由,强调继续运用行政机制的必要性和必然性。以股票发行制度为例,实行登记制和标准控制在教科书上早已有明确的阐释,发达国家也已有了100多年的实践,但在2001年4月以前,中国实行的是行政审批制度。究其原因,担心在登记制条件下各地企业乱发股将引起股票发行市场的秩序紊乱从而引致经济社会秩序不稳是一主要因素;同时,1992-1993年间,一些地方也确实发生未经中央证券监管部门批准而发行股票甚至形成了"红庙子市场"的现象,由此,似乎也印证了这一担心不无道理。从这一角度来看,实行以审批制和指标制为主要内容的行政管制,既符合中国实际情况,也有充分的理由。但这只是一种思路。另一种思路认为,实行登记制,在最初阶段,由于发股公司、券商、投资者等均有一个适应过程,所以,可能发生一些无序现象,但只要规则是明确的且监管部门能够严格执法,这种无序转变为有序的时间就不会拖得太长,由此,股票发行制度就将步入市场机制规范的轨道。在登记制条件下,通过改变股票数量供不应求和股票发行价格过高的格局,竞争机制逐步形成,这将推进券商业务水平提高和遴选股公司的能力提高,将推进投资者分析风险的能力和承受风险的能力提高,将推进监管部门的职能转变和监管水平的提高。与此相比,在实行审批制和指标制条件下,股票发行市场的规范化明显偏离市场机制的要求,从千方百计争"发股指标"到发股申报材料的包装造假再到募股资金的严重浪费,其股票发行市场秩序也是够乱的;审批制没有审批出一个由高质量上市公司所构成的股市,却在"审批"的概念之下贯彻着行政机制从而延续着投资者对政府信用的依赖。

理念创新受到计划经济机制的强烈影响,也就意味着"体制复归"或"机制复归"的危险在资本市场实践中不可忽视。中国股票交易市场最初在柜台交易中形成,1990年以后,随着沪深证交所的设立,柜台交易市场被宣布为非法市场而取缔;1992年7月以后,随着STAQ系统的设立,各地相继设立了一批证券交易中心,试图发展成为场外交易市场,但1998年5月,在防范金融风险的背景下,这些证券交易中心又被认定为非法市场而遭取缔,由此,形成了由沪深证交所构成的单一层次股票交易市场的格局,而沪深证交所则在行政上直接隶属于中国证监会且有着明确的行政级别。这种单一层次股票交易市场与发股审批制相结合,实际上形成了基本由计划机制控制的股票市场格局,即发股规模、发股频率、上市安排、股价走势、涨跌停板等主要由监管部门运用行政机制进行控制。就内在机制而言,这种股市格局与改革开放前的百货商店式的供货交易相比,并无根本差异。

始于1998年的建立多层次资本市场体系大讨论,比较集中地对设立创业板市场进行了广泛研讨。各种观点的交锋,与其说是对设立创业板市场有不同的认识,不如说是对贯彻市场机制的理念创新有不同的选择。试举几例:一种观点强调,只有将A股的缺陷克服了以后才能设立创业板。这令人想起了改革初期有关"只有在国企改好了才能发展非国有经济"的说法,而事实上,如果没有非国有经济的充分发展,国有经济体制改革的有效展开是相当困难的。一种观点认为,为了保障投资者在A股上的利益,创业板设立应当缓行。殊不知,市场经济的一个主要特征是,市场参与者有着充分的选择权,这与计划经济中

经济主体缺乏选择权的状况有着实质区别。设立创业板使投资者有了更多的选择权,即便对A股有所影响,投资者也可通过在创业板的运作获得投资回报。再一种观点说,现代电子网络技术决定了无需再设立新的股票交易场所就可满足投资者的需求,因此,设立创业板没有必要。但是,市场经济反对垄断,竞争机制从来就不是由技术水平决定的,创业板的设立将与A股市场形成竞争态势,这也不能由现代电子网络技术所取代。还有一种观点指出,政府部门迄今未就设立创业板做出决策,这证明了设立创业板的主张是不合适宜的。20多年来的改革实践说明,行政机制不是衡量经济可行性的标准,行政决定也不可能成为判别创业板是否应设立的根据。从发展角度来看,支持成长型中小企业发展的创业板市场迟早是要设立的,与此对应,多层次的资本市场体系也必然是要形成的。

理念创新是推进中国资本市场发展的原动力。要保障资本市场的稳步发展,就必须坚持以市场机制为基本取向的理念创新,努力消解计划机制的影响,避免在指导思路上的反复。换句话说,要稳步推进资本市场发展,首先需要稳步推进以市场机制为取向的理念创新。庸庸赘述,作为一个新兴的资本市场,在实施一些重大的市场化举措方面可能遇到条件不成熟的限制,但只要坚持以市场机制为取向的理念创新,推进相关方面的改革深化,循序渐进创造条件,各种难点是能够克服的。

目标创新: 资本市场发展的导向标

10多年来,有关发展资本市场的论著和研讨汗牛充栋,但究竟什么是资本市场发展的目标模式却一直为人们所忽视。

在现实中,人们发现,中国资本市场的总体架构处于一种不太容易说清楚的状况中。从证券品种来看,资本市场似乎已由股票市场、国债市场、金融债券市场、企业债券市场、基金证券市场等构成,并且也已展开了公司并购、资产重组等活动,因此,可以说是一个多元化的市场。但只要一落实到实务操作层面就不难发现,由于企业债券数额过少、国债价格波动较小、基金资金几乎完全投资于股票等原因,相当多的人在使用"资本市场"一词时实际上讲的只是"股票市场",而每日各种媒体的报道评价也主要集中于股市行情,由此,资本市场近乎成了股票市场的代名词,1998年底出台的《证券法》基本上是一个"股票法"。

其次,从交易市场来看,除2002年6月设立的国债柜台交易系统外(迄今,日交易量微乎其微),其他各种证券(包括股票)的交易基本只有一个层次的交易系统,其中,股票、基金证券、企业债券等交易集中于证券交易所,金融债券交易集中于银行间交易市场,国债交易则被人为地分割为证券交易所市场和银行间交易市场。《证券法》第32条明确规定,"经依法核准的上市交易的股票、公司债券及其他证券,应当在证券交易所挂牌交易。"从投资者的选择权来看,不论是每一类证券工具还是证券交易方式都相当单调划一。国债、企业债券、金融债券等债权债务工具,只有中长期的没有短期的,且利率水平基本一致;可流通的股票、基金证券等均为记名式无纸化证券,既无认股权证也无不记名股票更无有纸化证券。该种证券的交易均采取现货交易、集中竞价和做多机制,既无期货交易、期权交易等方式,也无做市商报价和拍卖交易等方式,更无做空机制。面对这样一种层次单一、品种单调、机能不全的状况,继续局限于"规模扩张"范围内研讨和推进资本市场的发展已远为不足,更确切地说,现今中国资本市场的发展问题已不是通过简单的"规模扩张"所能解决的。

我们认为,根据中国作为一个发展中大国的经济发展需要,根据中国资本市场国际化的要求,资本市场发展的总体目标应是,建立多层次多元化多样化的现代资本市场体系。其中,"多层次"是指,资本市场应由交易所市场、场外市场、无形市场、地方性市场等多个层次构成;"多元化"是指,资本市场应由公司债券市场、国债市场、股票市场和金融衍生产品市场等多元产品市场构成;"多样化"是指,资本市场中的每一类证券产品都应是多种多样的、每一种证券的交易方式都应是多种多样的。

建立这种多层次多元化多样化资本市场体系的深层机理主要有四:

第一,中国是一个发展中的大国,且不讲东、中、西三部的经济发展水平差别甚大,就是同一经济区域的各省区的经济资源状况、经济技术水平、市场发展水平等也差别很大(远不是二元经济结构所能概括了的)。在这种条件下,采取全国统一标准发展单一层次的全国性资本市场,显然是不合适的。根据多层次生产力发展的要求,发展多种经济成份,是中国改革开放伊始就提出的一个基本政策原则。如今,商品市场、资本品市场、技术市场、劳动力市场等均已是一个多层次的市场,其中,既有辐射全国的市场、辐射区域的区域市场,也有省内、市内、县内的市场,还有专门为某一街区、社区服务的市场,既有全国性的连锁店、大型商场,也有超市、中小型商场,还有街头小店。资本市场虽不可能象商场那样遍布大街小巷,但适应多层次经济发展水平的要求,建立多层次的市场体系也是必然的。

从国际社会来看,美国、日本的国内各地经济差别明显小于中国,但它们不仅有着7家以上的证券交易所,而且有着覆盖全国的场外交易系统,还有着以私下交易为主要内容的无形市场;韩国、澳大利亚等国,就国土面积、人口数量等而言,明显小于中国,但它们也有多层次的资本市场体系;欧洲的资本市场更是多种多样,既有伦敦、巴黎、法兰克福等国际化的证券交易所,也有EASDAQ、AIM等市场;就是中国的香港、台湾等地,资本市场体系也不是单一层次的。这不仅表明,象中国这样一个发展中大国,只有一个层次的资本市场是不符合国际资本市场要求的,而且意味着这样一种单一层次的资本市场要实现国际接轨是有缺陷的,要达到国际化标准更是比较困难的。

第二,中国有着上千万家企业,它们在资产规模、技术水平、市场条件、发展要求等方面不尽相同,同时,每个企业在经营发展的不同时期对资本市场也有着不同的要求。尽管从理论上说,没有资本市场的支持,依靠逐步自我积累,企业也能由小发展到大,但这是一个缓慢的过程。如果中国的资本市场不能有效地为各类企业提供多层次和多元化的资本集中路径,其自身存在的价值也就大打折扣。

值得特别指出的是,并非只有大中型企业的发展需要有资本市场的支持,众多中小型企业的发展也需要有资本市场的支持。中国作为一个发展中大国,在企业总数中创业公司数量占很高比重,这些创业公司既是支持中国经济增长方式转变的重要力量,也是支持中国经济可持续发展的重要力量,还是支持中国经济国际化的重要希望,因此,将它们排斥于资本市场之外是不符合中国经济整体发展利益的,也是没有道理的。

市场经济是以民营企业为主体的经济。始于70年代末期的国企改革,迄今已有25年了,可依然步履为艰,诸如钢铁、电力、电信、石化、交通、建筑、汽车制造、重型机械制造等重化工业产业还基本为国有独资或国有控股。其中一个主要原因是,民营经济缺乏足够的资金实力进入这些产业部门。加入世贸组织意味着国内市场已转变为国际市场,在国有产权退出这些产业部门的过程中,如果民营资本不能有效进入,则外国资本必将大举进入;可一旦这些产业部门实质性地为外国资本所控制,中国经济主权是否还将由中国人左右就将成为问题。要推进民营经济进入重化工业部门的进程,深化相关国企的改革,就应根据民营企业的发展要求,形成有利于民营企业进入资本市场以实现资本集中的机制。

第三,现代金融体系是一个以资本市场为基础以商业银行为主体的金融体系。在金融运作中,各类投资者的投资取向、资金状况和操作能力千差万别,仅靠证交所一个层次的市场和国债、股票等少数几种金融产品,既不可能满足千百万投资者的投资需求,也无法充分实现资金供给者与资金需求者的有效连接,更不可能充分发挥资本市场在推进经济资源有效配置和再配置方面的基础性作用。积极调整资本市场的各种结构,充分发挥其在配置资源方面的基础性功能,有效实现与实体经济的协调发展,是未来10年中国资本市场发展和金融发展的基本任务。

2001年以后,在股指明显下落的背景下,一些人认为,股市资金短缺是引致股指下落和股市走势疲软的主要原因,因此,每每强调要打通货币市场与资本市场的"阻隔",要刺激机构和居民投资于股市。然而,究竟是股市下落导致资金离场从而使股市呈现出资金短缺,还是因为资金短缺致使股指下落,是一个不容易说清楚的问题。但有一点是比较清楚的,在缺乏连接国债(低风险-低利率)与股票(高风险-高收益)的基础性证券---公司债券的条件下,要实现货币市场与资本市场的连接是比较困难的;所谓"将货币市场资金引入资本市场"说法,实际上是试图将银行信贷资金引入股市,在缺乏公司债券的条件下,这更是困难重重。

在发达国家的资本市场中,政府债券、公司债券和股票三大基本证券的比例大致为,债券市场所占比重在90%左右,股市所占比重在10%左右。对大多

数投资者来说,投资债券市场是其投资于资本市场的基本选择。中国资本市场的发展,不重视公司债券,是一个严重缺陷的。

第四,实现国际接轨是中国资本市场必然走势。国际资本市场是一个多层次多元化多样化的资本市场,在实现国际接轨中,如果中国资本市场依然是一个层次单一、品种单调、机制单向的市场,那么,这种接轨不仅在相当程度上只具有形式上的意义,而且可能给中国金融运行带来严重的风险。国际金融投机大鳄为谋取暴利而在股市和汇市上的连环操作,是引致1997年东南亚金融危机的重要原因,也是1998年冲击香港金融市场的基本过程。这种操作所以能够得手,一个主要原因是,泰国等相关国家和香港地区的资本市场层次单一、品种稀少(基本集中于股票)从而由股市所反映出来的资产价格偏离了正常值。这种教训不能不引起中国警惕。

2001年起,QFII引起了境内有关方面的关注,如今通过QFII方式准备将资金投入中国资本市场的外资金融机构已有多家。尽管实施QFII,可以列举出多方面好处,但最终的结果还要取决于这些先期进入资本市场的外资金融机构运作状况。在股市投资风险难以通过多元化证券组合予以分散的条件下,在单一层次的股市系统性风险难以通过多层次予以分散的条件下,外资金融机构在国际资本市场中的运作经验和操作技术很难直接运用到中国资本市场的操作中,其导向功能究竟能够发挥到一个什么样的程度,在相当时间内,依然不易确定;同时,对一个已有投资资金达到几千亿元的股市来说,即便有了几十亿美元的QFII资金投入,后者的影响力度也相当有限。为此,要真实地发挥QFII的功能,必须重视调整中国资本市场的层次结构、品种结构和运作机制。

发展亚洲债券市场已是亚洲诸多国家和地区的共识。要有效推进亚洲债券市场的发展,使中国成为其中一只不可忽视的重要力量,首先就要有效地推进境内公司债券市场的充分发展,以积累运作和监管的经验。没有境内公司债券市场的支持,中国要在亚洲债券市场中发挥自己的作用是极其困难的。这从另一个侧面要求中国资本市场应是一个多层次多元化多样化的市场。

#### 机制创新:资本市场发展的基本取向

中国资本市场是改革开放的产物,按理说,它应全力贯彻市场经济的规则,但双重体制并存的客观背景决定了,它从起步伊始就受到了计划经济的严重影响。10多年来,尽管有关各方在理念上都主张以市场机制为取向的发展路径,但在相当多场合,只要一涉及到具体政策问题,强调特定的客观条件从而继续贯彻计划机制,就成为相关政府部门的主导性选择,由此,中国资本市场究竟是选择以市场机制为取向的发展路径还是选择以计划机制为取向的发展路径,依然是一个未能切实解决的根本问题。

第一,资本市场的总体架构受到计划机制的严重影响。主要表现有四:一是国债、金融债券、企业债券、股票和基金证券等分属不同的政府行政管理,使得具有内在替代性和互补性的基本证券被人为地分割为几个有着明显行政壁垒的部分;二是各个行政主管部门运用行政机制直接管理对应的金融机构,形成了“条条管理”的中央集权式行政格局;三是证券交易市场直接由政府行政部门掌控,按照行政隶属关系的不同,证券市场被分割为证券交易所市场和银行间证券市场(如银行间国债市场、金融债券市场等),同时,每个证券市场均纳入行政管理体制,不仅具有明确的行政级别,而且主要高管人员也大多由行政部门任免;四是各个行政主管部门都成为一个相对独立的行政权利主体,彼此间虽有协同合作,但均已不影响本部门权益为前提,由于权益关系有着明显差别,所以,各家出台的政策法规不尽协调。

第二,资本市场的运行受到计划机制的严重影响。主要表现有三:一是审批制依然是金融债券、企业债券、股票、基金证券等从申请发行、准许发行到上市交易的基本机制(尽管自2001年以后在一些证券品种中“审批制”在名义上已改为“核准制”),由此,对应的政府行政部门可直接决定相关证券的发行数额、发行步骤、上市安排等事宜;二是审批制依然是相关行政部门直接管制所属金融机构的主要机制,这种机构的审批制不仅涉及到相关金融机构及其分支机构的设立、年检、撤消等事务,而且涉及到业务范围、人事安排、股权结构、公司治理结构等诸多方面;三是证券市场走势受到行政目标的严重制约,相关政府部门屡屡运用政策手段直接干预市场走势,努力使其符合自己的意图或上级部门的要求,从而使得“政策市”成为中国股市的一个主要特征。

第三,资本市场的监管受到计划机制的严重影响。主要表现有四:一是继续贯彻“求稳怕乱”的行政理念,各种监管活动以“不出乱子”、“没有风险”为基点,由此,强化“管制”成为加强监管的重要内容;二是“市场监管”基本上成为“行政管制”的代名词,监管的主要方式是实施行政管制、追究行政责任、进行行政处罚等,甚至对证券经营机构实施行政性“合并”;三是对于资本市场中一系列违法违规现象实行信息的内部控制机制,在相关媒体公开披露后,依然选择计划机制中“报喜不报忧”的行政性处置方式,或努力通过行政协调来“大事化小”或置之不理使之不了了之;四是在出台创新举措中,屡屡发生为提高“监管政绩”而创新的现象,使证券市场的运行机制进一步扭曲。

资本市场是市场经济的重要组成部分,也是中国建立市场经济新体制的重要构成内容。按理说,中国资本市场作为市场经济的前沿领域和改革开放的产物,应当最充分地贯彻市场机制并能够给其它产业发展以导向力的,然而,在经过10多年发展后,令人惊讶的事实是,资本市场的市场化程度(即市场机制支配该领域的程度)已远远落后于实体经济部门的众多产业领域,突出的现象至少有三:一是大多数产业部门中的企业、产品和市场已远远脱离于中央集权式的行政管理体制,而资本市场迄今还在这种体制中运行;二是在这些产业部门中审批制(或核准制)已基本消解,企业的业务创新、产品创新、技术创新、市场创新等基本无需经行政部门批准,而在资本市场中这些创新缺乏对应监管部门的审批是难以展开的;三是在几乎所有的产业部门中均已发生产品的供过于求,从而,消费者拥有了较强的选择权,形成了买方市场格局,而在资本市场中,国债、公司债券(或企业债券)和股票的供给依然处于严重短缺状态,投资者的选择权依然受到证券在品种、规模和交易方式等方面的有限性的严重制约,以致于在1996年以后的连续8次降息背景下,城乡居民的金融资产结构中,证券类资产的比重非但没有明显提高反而有所降低。

调整发展取向,已是中国资本市场发展的急迫任务。我们认为,发展资本市场的总思路应是,充分运用市场规则推进资本市场各方面机制的根本转变,变行政管制为市场监管,以实现资本市场的健康快速发展。为此,对监管部门来说,应确立“凡市场能够解决的问题均应交给市场去解决”监管机制,将监管工作重心由单纯控制市场风险转移到有效发挥市场的自调节功能、着力打击违法违规行为上来。

发展是资本市场的主基调,资本市场中存在的众多问题只有在发展中才能逐步解决,但“发展”并不仅仅是数量的增加和规模的扩大,更重要的是机制转变、质量提高和结构优化。面对计划机制影响深重的现实状况,在资本市场发展中,完善运行机制要比简单扩展市场规模更为重要更为紧迫。

风险是客观存在的。1997年7月以后,在东南亚金融危机的背景下,一些人谈风险而色变,将理念中希冀“回避”乃至“消灭”风险直接贯彻于资本市场的实践中,使资本市场发展受到严重限制。殊不知,风险是伴随着发展而形成和变化的,离开了“发展”这一主题,控制风险也就失去了内在意义;更何况,“风险”的真实含义是“不确定性”,是一个中性概念。对中国这样一个发展中大国来说,一方面在运用行政机制管制资本市场发展的过程中,可能控制住由资本市场进一步发展而带来的风险,但同时,将给经济运行和可持续发展带来更大的风险;另一方面,对新兴资本市场来说,绝大多数市场风险是可以通过发展来解决的。10多年的实践证明,运用行政机制控制风险,既严重限制了资本市场的有效发展,使资本市场运行处于扭曲状态,也将引致更加严重的不可预期的风险。因此,不能因为有风险,就管制资本市场的发展。值得强调的是,监管部门的主要职责不是通过行政管制来控制风险,而是维护市场秩序,打击各种违法违规行为。当然,建立好防范风险的预警机制和应急机制是重要的,但不应成为监管部门的主要职能。

有效维护投资者权益,全面贯彻“公开、公平、公正”原则,是发展资本市场的总原则,为此,完善公司治理结构、证券信息披露制度和信用制度,坚决打击操纵市场价格、内幕交易、财务造假等违法违规行为都是极为重要的。但是,“维护投资者权益”绝不意味着只是维护已入市的投资者权益。中国有着13亿人口,城乡居民金融资产总额高达13万亿元以上,各类企业多达1000多万家,企业存款余额高达6万亿元,而经常在股市中从事交易活动的投资者实际上仅有几百万个,资金总额仅为几千亿元。在资本市场发展中,维护已入市投资者的权益是重要的,但仅仅如此是远远不够的。一个简单道理是,

仅仅依靠已入市投资者的资金支持,资本市场的发展步骤将是极其有限的。要快速发展资本市场,就必须有源源不断的新的投资者及其资金入市,因此,建立一个对新的投资者和新资金有充分吸引力的市场机制和政策环境,是资本市场快速发展的根本所在。由此来看,监管部门在完善监管机制和出台相关政策中,应将“维护投资者权益”、实行“三公原则”的视野从已入市投资者扩展到未入市投资者,并从这一角度出发来推进中国资本市场体系的规范化建设。

文章出处:《上海证券报》

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

转载请经授权并请刊出本网站名

中国博士论坛

中国社会科学院  
保险与经济研究中心

IFB外商投资中心

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