



您的位置：首页 - 文章选登

股票境外上市节奏须放慢(夏斌：2月17日)

文章作者：夏斌

近年来，中国一大批业绩相当优良、规模巨大的企业(包括金融机构)到境外上市。应该说，境外上市对中国企业的发展和中国经济的建设发挥了功不可没的作用，特别是在中国建设资金严重缺乏、资本市场严重欠发展的前期。但是也必须看到，随着我国经济实力的提高，巨额外汇储备即将跃居世界第一，降低高储蓄率、协调内外均衡已成为宏观经济调控的心头之难。我们应该从发展内需和服务业，为巨额闲资寻找合适的投资对象，理顺国内的经济运行机制的角度，进一步说，从国家层面而不是从单个企业层面，从长期金融战略而不是从短期股市行情，重新思考大量优质企业持续不断、无任何政策限制地到境外上市。

第一，国人承担了改革的代价，理应享受改革的成果。目前在境外上市的企业，基本上是资源型、垄断型和高科技型企业，又是国内重点行业的龙头企业和优质企业，利润率相当高。中国证券市场经过十多年的艰难奋斗，到2004年底深沪两市全部上市公司共1376家，净资产总额高达19259亿元，净利润总额1734亿元，而中国境外上市公司中仅仅前十家公司，净资产总额就已达11433亿元，虽然比深沪全部上市公司少7826亿元，少约40%，但净利润总额却高达2354亿元，比深沪全部上市公司利润还多出620亿元，多36%。实事求是地说，这批大型优质企业的发育和成长，不是海外投资者“捧出来”的，而是我国26年市场化改革精心培养的成果，是整个社会为之付出巨大代价的结果：通过剥离企业中低效的社会性职能部门；几百万工人的下岗内退；大量不良资产政府买单剥离；政府又重新注入大量新资本，才造出这些企业干净漂亮的资产负债表和巨额利润。

第二，大量优质大型企业海外上市影响了国内股市基石的构建。虽然我国证券市场上已有1300多家公司，但其质量问题始终是政府管理者和千百万投资者密切关注或者头痛的问题。大型上市公司资产规模大，一般为理性的投资者长期持有，是股市的基石力量，可以起到稳定股市、降低系统性风险的作用。所以前一二个别大型优质企业在国内上市，不仅没有引起股市的动荡，反而受到了投资者的追捧。因此不能不承认，一批优质大型企业境外上市，从某种意义上是降低了我国股市上市公司整体质量，影响了投资者的信心。有人担心优质大盘股上市市场承受不了，我认为，不要低估国内投资者的判断力，历经挫折的国内投资者，其理性思维成分已有了很大的提高。

第三，大量优质大型企业海外上市对我国税收的影响不能低估。股票交易税已逐渐成为我国税收中的一项重要税收。中国股市创建以来，该项税收的最高年份是2000年，达521.9亿元，占当年税收近4%；以后逐年下降。在税收总收入大幅上升的同时，股票交易税2005年却下降到102.7亿元。该项税收的逐年下降，其原因是多方面的，其中近一个时期股市交易不旺是主要原因。因此一批优质大型企业的境外上市，不能不说对我国的税收收入形成相当大的影响。这里还不包括一批规模巨大的公司在上市中被海外投资银行、律师、会计事务所赚取的金融服务收入及对我国税收、GDP的影响。

第四，大量优质大型企业海外上市直接影响我国宏观经济的内外均衡。鉴于国内多方面原因，我国汇率市场化改革必须坚持渐进的原则。但经济增长又要求必须保持一定的外贸增长速度，由此巨额外贸顺差带来的巨额外汇储备，不仅导致国际社会对我国的强烈压力和摩擦，而且外汇多，央行货币供应就多，我国央行的货币政策独立性也受到了严峻的挑战。因此，尽可能挡住热钱流入，尽可能减少外汇供给，是当前我国经济保持内外均衡的一大难题。有关部门正采取各种措施，减少外汇增长，尽量保持合理的货币供给，收回市场上因外汇多引起的多余的货币供给，以防投资过热和通货膨胀。但是与此同时，一批大量优质企业又纷纷海外上市，去筹集外汇，其结果又增加了境内的货币供应，助力压低了市场利率，无形中给我国经济运行保持内外均衡制造了麻烦。

第五，从国家战略看，正在崛起的中国不可能长期依附于另一国资本市场。纵观世界大国兴衰史，任何一个国家的经济崛起，必然伴随当时条件下最优融资方式和市场的崛起。因此，正在崛起的中国，既要韬光养晦，计谋长远，又要再三斟酌眼前政策。任何一短期政策制度的安排，就其实质性内容，要方便衔接于长远战略。

综上所述，一批大型优质企业持续不断到海外上市，于国人利益、股市发展、国家税收、解决眼前经济运行矛盾、国家金融战略，都是不利的。

至于对香港市场如何看待？其与境内深沪市场是什么关系？我认为这属于大中国统一市场的金融制度安排问题，属于中国金融开放战略布局与安排的问题，应另外深入研究。

当然，提出放慢境外上市节奏，并不意味着马上全部停止中国企业的境外上市，而是需要研究提出结合中国当前股市状况及其发展战略，有政策引导、有节奏地相对减少境外上市的措施。但作为策略手段，鉴于我国金融市场的不完善，恰恰相反，不应大力支持和鼓励优质大型企业，而应大力鼓励和支持中小企业、风险投资企业到海外上市，到海外去磨炼。

文章出处：《中国证券报》

[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