



您的位置：首页 - 最新观点

王国刚：中国证券市场规范化的四大问题(2003年9月17日)

文章作者：王国刚

■本报记者 张东臣

“10年来，最不规范的行为是我们主管部门造成的”。

9月12日，在第三届上市公司峰会上，中国社科院金融研究所副主任王国刚直切中国证券市场规范化的四大问题。

首先该规范谁？

王国刚认为，作为监管部门，现在必须解决自身“行监管之形式，做主管之司职”这样一个大问题。这个问题解决了，中国的证券走向市场经济规范化要求的规范就近了。否则，就远了。

王国刚说，这些年来，一谈到规范，首先强调的就是各类市场主体要规范。实际上，中国证券市场最不规范的首先是主管部门。他还特别强调了自己的用词，是“主管部门”而不是“监管部门”。因为，他认为这名义上是监管部门，实际上却是主管部门。

他说，最近有人提出“无为而治”，这句话不对。“无为而治”有两种情况：一种是指在市场经济下不用行政手段直接干预市场的各类行为，而用法律手段，看见违法违规就去行使监管职能，充分发挥市场的自调节、自防范、自运行功能。另一种是在计划经济体制下的，在这种情况下，不可能无为而治。用法律概念来讲，这是政府部门不作为，其结果更糟。

该往哪儿规范

王国刚认为，要规范化首先必须要弄清楚中国证券市场到底要往哪里发展。可惜的是，中国证券市场发展了十几年，几乎没人探讨这个问题。

在2000年的时候，曾经有人提出中国证券市场到2010年上市公司数量要达到6000家，指数达到10000点。“这不是目标，这项多是指标”，王国刚说。

他认为，中国证券市场发展最基本的目标应该是建立一个多元化、多层次、多样化现代证券体系。现在一些人一提到资本市场或证券市场就将之与股票市场混为一谈。事实上，股票市场只是证券市场中一个不占主体地位的市场。美国的证券市场在发达国家中是最发达的，包括政府债券、公司债券、股票三大基本证券，其股票市场融资额占整个证券市场的比重最好的时候也只有10%多。如果只算当年融资额，则只有5%—6%。如果算绝对融资额，包括退市的在内，那么美国股票市场现在的融资额是在负增长，因为它退市的比上市的还多。

那么这个市场主要是什么证券在融资呢？是公司债券在融资。去年美国公司债券融资额是股票融资额的1.6倍。如果不去发展主体，而把眼界仅仅盯在单一层次的股票市场，这个市场是没法规范化的。我们的股价是没有经过公司债券有效制衡的，这个价格本身会有问题。所谓多元化，最起码的三大基本证券的结构必须符合证券市场的基本要求，而不是我们现在这样一个单一状况。

所谓多层次，王国刚解释说，是指不仅包含交易所层次，而且包含场外层次；不仅包含全国性的层次，而且还包括地方层次。因此，必须加快地方证券市场体系的发展，不能仅仅是单一的两个证券交易所。市场经济的一个核心机制是竞争，无竞争就没有市场。我们现在这样一个市场是无竞争市场。所谓多样化，证券交易方式、证券创新方式等等必须多样化。

用什么来规范？

“中国股票市场真正起步是在1992年以后。1992年，我们提出了建设社会主义市场经济新体制这样一个改革体制的目标。10年下来，我们股票市场就规模、交易额及它的经济功能发挥的是相当的不错。但是就股票市场本身而言，发现了一个大问题。什么问题呢？这样一个股票市场体系基本上属于一个计划经济体系。莫名其妙的是，我们怎么用十年工夫建设了一个计划经济体系呢？”

王国刚说，这10年来，除了一些特殊专营的以外，各个产业部门，基本上撤消了。设立一家企业不再需要主管部门审批，生产一个产品也不需要审批了，建立一个市场也不需要审批了。为什么在这样一个背景下，证券市场需要审批的东西是在不断的加强呢？现在的“一个主管部门+两个交易所”的模式，可以说与“一个城市，上面有个商业局，下面有若干家百货商店”基本上是同类的。在这种模式下，我卖什么你们就来买什么。爱买不买，反正就这东西了。

我们走了一条什么路啊？王国刚说，在中国，规范有两个。一个叫做计划经济规范，一个叫做市场经济规范。计划经济规范我们比较熟悉，市场经济规范却不够熟悉，有相当多的内容正在培育之中。某些人名义上在搞市场经济，实际上却是用一整套计划经济模式在实施着。所以我们必须提出来，我们究竟用什么样的机制来规范证券市场。如果还是用过去熟悉的计划经济模式的话，可以说，这个市场越规范也就离市场经济的规范越远。

维护谁的权益？

“大家都知道，最近股市一直在下落。跌势不止的原因之一，是因为出台了眼界过于狭隘的政策”，王国刚说。他认为，二级市场配售表面上维护了已经入市的投资者的权益，实际上却是固步自封。市值配售发行并不能给市场带来增量资金，也不能给现有投资者带来实惠。配售发行将使市场资金被抽走，首先是发行价那笔钱给了上市公司，此外是印花税、手续费。即使二级市场现有的投资者以发行价配售到少量股票，并且到二级市场有了溢价，但是由于市场存量资金减少，新股配售那里得的一点好处，很快就随着股指和股价的下跌而在市值中损失掉了。这种做法叫“涸泽而渔”。

王国刚说，维护投资者权益确实是证券市场规范化的重要内容，但维护什么投资者的权益？是仅仅维护已经入市的投资者的权益，还是把眼界放大大一点，维护包括已经入市投资者在内的全国13亿人、1000多万企业当中有投资于证券市场意愿、并有投资能力的投资者？

由于忽视了场外资金的利益，新的投资者不会加入了，没有新的资金了。结果造成这个市场就只能往下走。中国这十多年股市是靠不断的带进新的资金、新的投资者来支撑的。因此维护投资者权益，必须把眼光放到一个更广阔的天地。全国城乡居民每年消费剩余的资金在15000-20000亿，股票市场每年只剩下几百亿的融资额，与之相比连零头都不够。这么多钱为何不进证券市场？应该值得我们思考。

文章出处：《中国经济时报》

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