



您的位置：首页 - 文章选登

中国股市需要进行第二次革命(韩志国；2003年9月16日)

文章作者：韩志国

对于当今的中国股市来说,发展是硬道理,规范也是硬道理,但改革是比发展与规范更硬的道理:无论是发展还是规范,都应该服从于改革这一决定中国股市命运的最基本的主题和最重要的课题。

中国股市的第二次革命必须以上市公司的产权变革为明确指向,以消除股权分裂和股本泡沫为基本任务,逐步解决上市公司与市场的全流通问题,以便为从根本上解决中国股市中的种种矛盾和问题创造最重要的制度条件。

以搭建市场平台和建立运行规则为主要内容的中国股市第一次革命,已经走到了第13个年头。

之所以把中国股市的建立称之为“革命”,是因为在过去的13年中,中国股市无论是对我国的经济改革还是对经济发展都起到了巨大的推动作用。股市的建立,在原有的庞大和凝固的计划经济与行政体制中打入了一个巨大的“楔子”,从而在行政机制与市场机制的对抗中逐渐扶植起了日益成长的市场力量;股市的建立,打破了原有的所有制格局与社会融资格局,具有较强的财产约束与利益约束的现代法人制度的雏形,开始在我国的经济生活中出现,直接融资在社会融资体系中也越来越占有重要地位;股市的建立,为社会大众提供了最直接、最便捷的投资渠道,中国社会开始逐渐形成了社会化的投资体系与投资格局;股市的建立,还直接促进了投资者与整个社会金融意识的培育,投资意识、投机意识、利率意识、风险意识和信用意识的培养和建立,对我国经济改革与发展都起到并将继续产生长期的、持续的和深刻的影响,同时还将对我国经济的市场化与国际化进程起到重大的助推作用。

可以毫不夸张地说,以沪、深股市建立为契机的中国股市第一次革命实在是功不可没,它在促进我国社会化的财产整合制度、社会化的风险承担体系与社会化的企业评价机制方面所具有的功能与所起的作用,都是其他任何市场与任何机制所无法替代的。

然而,正如任何事物都具有两面性一样,中国股市的第一次革命在推进过程中也表现出了明显的并且是巨大的局限性。由于在沪、深股市建立时社会主义市场经济理论还没有得到确立,资本与资本市场还没有取得相应的合法地位,股票市场也还仅仅局限于“试验”,因而市场在发展中不得不“摸着石头过河”,走一步看一步,使得市场出现了严重的功能扭曲与结构变形。这突出表现在:

1. 过多地向旧体制作妥协而弱化了股市的市场特征。在这方面,最突出的表现是股权分裂与股本泡沫。由于把上市公司的股票分为流通股与非流通股,因而出现了严重的股权分裂现象。非流通股在整个市场上越积越多,股权分裂问题越来越难以解决,已经成为中国股市健康发展与有序发展的最大障碍,也是造成市场预期紊乱的最主要原因。流通股与非流通股在上市发行时间股不同价。非流通股股东通过向市场的高溢价发行侵蚀了流通股股东的巨额净资产,造成了本应具有公平、公正与公开特征的股票市场的最大不公。

2. 过分强化了市场的融资功能而弱化了资源配置功能。在“为国企改革服务”的旗帜下,股市在相当大的程度上被演变成一个巨大的“圈钱”场所,不但社会资源的流向、流量与流程都被行政权力左右,而且市场的聚财、用财与生财机制也发生了重大的扭曲与变形。钱从哪里来、来了怎么用、用了怎么样的问题,在我国股市中都还远远没有解决。

3. 过度放松了社会信用管制而导致市场和社会上信用严重缺失,并且使投资者特别是中小投资者在一定程度上成为市场制度缺失的最大也是最无辜的受害者。正是由于中国股市中的行政权力过于强大,市场力量抵御不过行政的力量,因而以忽视股票市场的制度基础---上市公司的产权制度改革为特征的中国股市第一次革命已经出现了明显的衰竭征兆,市场发展的内在动力已经严重不足。实践表明,中国股市在一定程度上已经成为行政权力与行政机制的附属物,这就使得本应在中国经济冲破旧体制过程中起先锋作用的股市,却被改造成了计划经济与行政体制的一个堡垒,并且在现有的行政管制框架下,已经很难走出计划经济与行政体制的巢穴,也很难引领中国经济发展走向现代市场经济的彼岸。因此,对中国股市进行第二次革命就不但非常必要,而且也刻不容缓。

现代市场经济是以金融为主导的经济。金融创新的重点在证券市场,而证券市场制度创新的重点之一又是股票市场。

从股份经济的内在机理来说,股份公司股票市场是股份经济的两个轮子,这两个轮子之间的协调与互动,不但直接决定着股份经济的运行机制,而且也从根本上决定着股份经济的运行效率。我国股市之所以矛盾重重,运行的效率之所以比较低,一个根本的原因是在引进了股票市场这种现代市场经济产物的同时,没有建立起与之相匹配的企业制度,从而形成了市场机制与行政机制、股票市场与国有企业的非正常对接,这不但造成了市场对企业的制度约束被大大弱化,而且也使得我们为发展和完善市场所作的种种努力在实践中或者夭折,或者大打折扣。

为了推进中国股市的制度创新,并且以股市的制度创新来带动整个经济体制的制度跨越,中国股市的第二次革命就必须以上市公司的产权变革为明确指向,以消除股权分裂和股本泡沫为基本任务,逐步解决上市公司与市场的全流通问题,以便为从根本上解决中国股市中的种种矛盾和问题创造最重要的制度条件。

应当指出的是,中国股市走到今天这一步,我们已经不能继续在与规范的关系上绕来绕去地兜圈子了,对中国股市规范与发展问题的认识需要有更高的视野。从现实来看,需要把改革这一主题放在最重要也是最突出的位置。对于当今的中国股市来说,发展是硬道理,规范也是硬道理,但改革是比发展与规范更硬的道理;无论是发展还是规范,都应该服从于改革这一决定中国股市命运的最基本的主题和最重要的课题。没有企业制度的根本性改革,没有市场机制的进一步完善,没有市场关系的全方位浸润,中国股市的发展就只能量的扩张,而不可能有质的飞跃;中国股市的规范就只能重形式而轻实质,甚至可能出现越规范市场反而越乱的局面。

总起来说,中国股市第一次革命的主要任务是搭建市场平台和导入市场规则,使上市公司从原有的封闭型转为开放型,从无规则运行转向有规则运行,从间接融资转向直接融资与间接融资相结合,并逐步向以直接融资为主过渡,从对政府的单纯依附转向对市场与政府的双重依附;中国股市的第二次革命则是基础革命与产权革命,是要按照现代市场经济的内在要求来重新塑造市场主体,以便从根子上切断行政权力与行政机制与上市公司的“脐带”联系,并且把财产关系与财产规则引入中国股票市场,在财产关系与财产规则的基础上,建立起利益关系与利益规则,从而使上市公司从国有或准国有企业转变为现代企业。从这个意义上说,中国股市第二次革命的任务将更加艰巨,其意义也将更加深远。

作为一种深刻的和全方位的制度变革,中国股市的第二次革命需要整个社会的通力协作来完成。在这方面,政府应有解决股市矛盾的危机意识,管理层应有革命性的监管思路,市场应有创新型的组织结构,企业应有强约束的产权制衡,投资者应有市场化的发展思维与与时俱进的投资理念。可以预见的

是,着眼制度创新而不因袭旧的体制,强化市场功能而不维护行政权威,树立新的发展理念而不固守传统定势,实施优胜劣汰而不拘泥于利益平衡,着力行为规范而不无度妥协,将成为这场革命的最主要范式和最重要基调,也将成为未来一个长时期中中国股市发展的主旋律。对此,我们抱有深深的期待!

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