



您的位置：首页 - 文章选登

繁荣资本市场是建设创新型国家的现实需要(潘鑫军；4月1日)

文章作者：潘鑫军

建设健康繁荣的资本市场是“全面建设小康社会”战略目标的必然选择，是实施创新型国家建设战略的现实需要。发展资本市场有助于推动科技创新，实现经济增长方式的转变；有助于推动中国的金融体制改革，提高资源配置效率。面对我国经济快速增长的良好前景和大力发展资本市场的积极政策，特别是随着股改顺利完成，资本市场的制度建设将不断推进，上市公司质量将稳步提高，资本市场将面临历史性发展机遇，投资中国资本市场必将分享到中国经济高速增长带来的丰厚回报。

全面建设小康社会途径何在

全面建设小康社会，最根本的是国内生产总值到2020年力争比2000年翻两番，综合国力和国际竞争力明显增强。要实现这一宏伟目标，GDP必须保持年均7.2%的速度。为了保持这一较快的经济增长速度，特别要做到以下两点：

转变经济增长方式，建设创新型国家。根据80年代以来在经济增长理论上占据优势的新经济增长理论，推动经济增长的因素主要有两类，一是要素的投入，如劳动力、资本和资源的投入；二是效率的提高。根据熊彼特的理论，效率的提高又主要通过技术进步和创新来实现。在过去的二十多年中，我国经济增长主要是靠劳动力资源和自然资源等要素的投入实现的，随着规模的迅速扩大，中国经济越来越面临资源禀赋及环境条件的约束，经济的可持续发展受到前所未有的挑战。所以，国家做出到2020年使我国进入创新型国家行列的重大决定，不但是落实科学发展观的要求，更是实现可持续发展的关键，也是提高中国国际竞争力的关键所在。

提高资源配置效率，推进金融体制改革。现代经济增长中，资本积累的作用非常重要，对于我们这样还处于工业化初期的发展中国家来说更是如此。在今后的发展中，要保持我国经济的稳定增长，还必须维持较高的投资率。金融是储蓄转化为投资的渠道，更是配置社会资源的最重要手段。全面建设小康社会的奋斗目标，要求加大金融体制的改革力度，建立支持经济增长的金融体系和结构，其中现阶段尤其是要加快发展中国的资本市场。

加快发展资本市场的战略意义

资本市场是我国社会主义市场经济的重要组成部分，在国民经济发展中有着不可替代的重要作用。全面建设小康社会，建设创新型国家，推进金融体制改革，都要求大力发展我国的资本市场：

服务于创新型国家建设战略。资本市场在建设创新型国家中承担着重大的历史责任。从世界经济发展来看，一个经济体系内高科技产业的表现极大地受制于该体系中资本市场与创新产业相连接的组织结构和制度安排。例如美国的高科技产业，在很大程度上是依托于资本市场发展起来的，而在日本和德国以银行（间接融资）为主的金融体系中，由于缺乏高效率的资本市场，两国的科技企业发展均不如美国。从理论分析的角度，资本市场在推动企业进行创新活动中相对于银行的比较优势主要有以下几方面：

一是资金的收益特征决定了证券市场更能够为创新企业提供融资。创新的首要特征就是它是一种风险大但潜在收益也非常高的投资活动。由于银行贷款收益是固定的，因此银行对企业贷款时最关心的是风险的最小化而不是企业利润最大化，它更倾向于向一些传统的、风险小的项目提供融资；而股票的收益特征是以有限责任获得剩余收益，市场更多考虑的是潜在收益最大化。这一收益特征与创新活动高风险、高收益的特征更加吻合。

二是资金的时间性和流动性特征决定了股权资本比银行贷款更适合于创新。创新的另一个重要特征就是周期长，从基础研究、实验开发，再到成果转化需要很长时间而且周期的长度具有高度不确定性。对于银行而言，一旦提供了资金支持，在创新成功之前就无法收回，因为创新的投资是不可逆转的；但对于股票的投资者，它可以通过市场卖出股票而不必等到创新成功，这种流动性的不同使投资者更愿意为企业创新提供融资。

三是资本市场对企业创新活动的积极反应会激励企业开展创新活动，这一点是最为重要的，因为企业是否积极开展创新活动，不仅仅在于资金的可得性，更在于企业是否有内在动力来开展创新。在成熟的股市中，当企业开展创新活动时，投资者会给与企业的股票更高的估值，同时由于成熟市场中对经理人都提供股权激励，顺利解决了经营层和股东的利益关系。企业会更有动力开展创新活动。

加快推动金融体制改革。直接融资和间接融资的比重是一个国家金融体制的核心内容。现代金融中的直接融资和间接融资是同等重要且相互协调发展的，比较发达的市场经济国家，如美国、韩国的直接融资比重占到了一半以上，日本和德国等银行体系相对强大的国家直接融资也有20%—30%。我国金融体系是在计划经济体制下，在单一银行体制的基础上发展起来的，金融市场的发展很不平衡，通过银行的间接融资占融资总额的90%以上，通过资本市场的直接融资不到10%。这种融资结构存在着以下几个方面的缺陷：一是间接融资容易陷入流动性风险。二是以银行为主的融资结构容易放大经济运行的波动程度。三是间接融资缺乏金融风险的分担机制。

因此，我国要通过大力发展和完善资本市场，服务于创新型国家建设的伟大战略，促进金融市场的协调发展，充分发挥资本市场在推动科技创新、促进资本形成和优化资源配置等方面的主导作用。

我国资本市场发展前景可期

2004年以来，中央以前所未有的力度支持资本市场发展，动用了诸多资源，采取了诸多措施，为资本市场的深刻变革铺平了道路，为资本市场的长远发展奠定了基础。我们认为，我国资本市场发展的潜力和前景可期：

第一，国民经济的可持续发展奠定了资本市场的经济基础。全面建设小康社会的目标要求我国年均经济增长7.2%以上。在这样的条件下，中国经济的起飞为资本市场提供了极大的发展空间。随着基础性制度改革的完成，资本市场将真正成为反映国民经济状况的“晴雨表”，具备随着我国经济发展而长期走牛的经济基础。

第二，股权分置改革不仅解决了历史遗留问题，更为资本市场的制度创新创造了条件。

第三，“两法”的修订确立了资本市场的法律基础。我国开始全面实施新修订的《公司法》和《证券法》，在“混业经营、衍生品创新、融资融券、国企炒股和银行资金入市、T+0交易、多层次资本市场体系建设”等方面取消了原来的限制性规定，为推进资本市场的发展和不断创新提供了必要的法律空间。

第四，合规资金的不断入市正在成为资本市场发展的资金基础。一方面我国人民币长期处于升值趋势之中，这将吸引国际资金的流入。根据国际金融协会的最新统计，目前国际资本向新兴市场的流入达到了一个新的高潮，其中有1/3流向了我国。从历史经验看，合规资金大量流入以后，资本市场都会有一个蓬勃向上的过程。另一方面，国家正在采取“大力发展机构投资者，拓宽合规资金入市渠道”的积极政策。保险资金、社保基金、企业年金、QFII等长期资金将以多种方式投资资本市场，证券信用交易等创新方式也将打通货币市场和资本市场之间的通道。这些源源不断的“源头活水”，将支持和推动我国资本市场的良性发展。

投资中国资本市场，分享经济增长硕果

面对中国资本市场良好的发展前景，投资者应加大资本市场投资力度，分享中国经济可持续发展的丰硕成果：

首先，加大投资资本市场的资产配置比例。从其他发达国家的例子来看，证券投资在居民家庭财产构成中占有很大的比重，如美国家庭财产的30%左右是股票和基金资产。中国城市家庭平均有84.5%的金融资产是银行存款，股权投资平均只占城市家庭金融资产的7.7%。在中国资本市场长期向好的背景下，投资者应适当加大投资资本市场的资产配置比例，分享经济增长的成果。

其次，坚持长期投资的价值理念。在一个政治稳定、经济可持续发展的成熟市场，长期投资是相当有效的。统计发现，大多数发达国家股票指数大大高于GDP增长率，这表明长期投资可以获得良好的收益。随着中国资本市场市场化、规范化、国际化程度的提升，长期投资理念将会被更多的投资者所接受。长期投资中国资本市场，将获得良好的回报。

文章来源：《中国证券报》

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

转载务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