



您的位置：首页 - 2006年科研成果

文章：多层次资本市场——中国迟早要走的回头路(刘煜辉；3月8日)

文章作者：

近日有权威人士表示，推进多层次资本市场体系是中国证监会今年的重要工作之一。有关部门已将相关规划上报国务院，拟定了我国多层次资本市场体系的主要框架。中关村园区科技型中小企业代办股份报价转让试点，是该体系的组成部分。此事意味着监管当局开始朝构建正确的市场体系迈出了真正具有战略意义的第一步。

“多层次资本市场”是个老生常谈的话题，过去我们谈了N年，但最后却陷入了两个误区。一是以“多品种”的讨论来替代“多层次”的讨论，时而谈股票时而谈债券，结果什么也没谈清楚；二是以“板块”概念来取代“多层次”。我们04年紧锣密鼓推出的“中小企业板”，入市标准都遵从《公司法》，不可能与其他上市公司有所差异。最多是行政方面做了些许安排，充其量是在排队等候审批的2000家公司中，先批技术含量高的或先批股本总额少的上了市。试想深沪两市，本来就已经是最高层次的股票市场，再怎么构想又怎能孵化出一个“多层次”来呢？

多层次股票市场在市场经济中的功能定位非常明确，一是要为包括中小企业、高技术企业、民营企业在内的各类企业，提供权益资本的融通渠道；二是要为包括个人和机构在内的财务投资者，更多地提供获取投资回报的股权手段。

在现代化金融的市场经济国家，金融业无不是以民间资本为主逐步发展起来的，其演化的常态必然是先小后大，先区域后全国，这就很自然地形成了多层次金融，根本无需政府去特意去构筑。

17世纪初，东印度公司等早期的股份公司设立之后，英国的股票交易开始流行。而最早的有组织的股票交易市场，是1792年始建的纽约证券交易所。可见在这200多年间，场外交易、柜台买卖是股票市场的唯一层次。各地各类证交所经过几十年的竞争与合并，才奠定了今日纽交所的基础。而今全球交易量最大的NASDAQ股票市场也是由最初的“粉单”场外交易市场，逐步到柜台交易，而后才到全美电子自动报价系统，故此完整含义的“纳斯达克”应该包含有四个层次的市场：纳斯达克全美市场体系、纳斯达克小市场体系、OTCBB、粉红单市场。整个演进过程是从小到大，并没有图大弃小。由此可见，区域性的场外交易和柜台买卖，作为最低层次的股票市场而存在，发挥着不可替代的功能。

一言以蔽之，区域性、多层次市场是构成全国性市场的基础，这就是我们常说的“筛子理论”，看似简单但却蕴涵着市场经济的精髓，参透了顺其自然的事物成长变化规律。不管啥市场，都必须是多层次的，由繁华大都市到无数中小卖场，再到街道里弄星星点点数不清的小商埠。巴西足球为何厉害？全国人都踢足球，不用费劲，优胜劣汰，明星自己就蹿出来了。没有多层次的群众基础，凭几个教练选拔球员，把教练累死，也训练不出马拉多纳来。

中国实行的是政府主导的集中型金融制度，在各个金融领域都是政府高度垄断大一统的格局，故此我们的股票市场必然是反其道而行之：一开始就建立了适合大企业的、最高层次的、全国性的深沪两市，适合一般企业的、初级层次的、区域性的股票市场则付诸阙如；寡头垄断市场的结果是高成本低效率。老子天下第一，想发多少股票就发多少，想发谁就发谁。市场情况好的时候，全国几千亿资金都挤到两个独木桥上，“供不应求”，萝卜快了不洗泥，没有投资价值的破烂骗子坑人公司趁机泥沙俱下批量涌进股市，交易所也缺乏竞争早涝保收，大赚得盆满钵流。积弊深重混不下去了，又三天两头喊着要推倒重来，政府还得三天两头救市，越救积弊积累愈深。

可见，中国资本市场要想上正轨，虽然搞掉了“股权分置”，却还远远未能触及市场的根本体制弊端。故此从中国资本市场发展长远计，当下改革的重心要逐步转移到打破金融垄断，放松金融管制，培育那些能够提供基础服务、能够满足普遍性需求的金融机构及市场。如此注定了中国金融发展的轨迹与市场经济常态恰恰相反，是先有大的再补小的，先有全国的再补区域的，先有政府的再补民间的，先有最高层次的再补初级层次的。就好像在有了大学的情况下，再补建中学和小学。“多层次资本市场”——中国迟早得回头走这条路，越晚走代价越大。

文章出处：《21世纪经济报道》

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

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