



您的位置：首页 - 2004科研成果

文章：资本市场需要进行彻底的结构改革(王松奇；9月27日)

文章作者：

最近一段时间，在温家宝总理明确指示要抓紧落实“国九条”、强调“切实保护广大投资者利益、促进资本市场稳步健康发展”的信息鼓舞下，股市出现了短暂的回升行情；而有关证监会主席即将换人的消息，更增加了广大市场参与者对中国资本市场未来发展政策动向的关注程度。

我历来认为，中国的股票市场是一个既带有先天性“基因缺陷”又在成长中感染了“病毒”的经济肌体。

股市设立之初，由于将国有企业作为基本的上市对象并为了防止国有资产流失，在上市公司股权设计上我们采取了1 / 4 流通，3 / 4 不流通的制度性安排。这种股权割裂的做法造成了一种畸形的公司治理结构并且阻塞了有效公司控制权市场的形成。没有公司控制权市场，上市公司就无法形成强有力的外部制约机制，也不可能通过控制权竞争自动提升上市公司素质，这就是中国股市的先天性基因缺陷。而在股市发展的十多年中，由于监管者的某些失误致使大量毫无成长性的企业通过种种公关行为及技术包装手法成功上市圈钱，圈钱之后就成为集新旧两种体制弊端于一身的经济怪胚，成为财富毁灭的杀手或工具，这些不良上市公司实际上就是中国资本市场后天生感染的病毒。

那么，中国的股市真的到了无可救药的地步了吗？答案当然是否定的。在经济高速稳定成长、居民储蓄每年以17%左右速度增长的大背景下，在中国金融体系处于直接融资比例不断提高的改革环境中，中国的股票市场只要进行彻底的结构调整并选择一套有实际成效的短中长期配套方案，中国股市的问题一定能够得到有效的解决。化学中有一条定律：有反应就一定有逆反应，这一定律也可以应用于政策经济学并用以指导中国股市改革的政策思路设计。

金融的本质是信用，而信用要靠信任来支撑。在为中国股市做诊断时，许多“股市经济学家”都说中国股市最需要的是投资者的信心。切实贯彻公正、公平和公开这个“三公原则”是恢复投资者信任的第一要件。要重新获取投资者的信任，我们的决策层和监管层就一定要为这个市场在功能和秩序上重新定位，使之真正成为为高成长性公司服务、保护广大投资者利益及能对各种败坏市场秩序行为进行严厉惩治的制度性融资平台。

全流通改革应成为股票市场结构性改革的基本内容。中国股票市场的畸形发育在相当程度上都发端于上市公司股权割裂为流通股与非流通股这个特异的微观金融基础。然而，三年多来，我们还没有找到一个现实可行的结构性解决办法。我想，其中的原因并不是我们的决策层和理论界缺少智慧，关键障碍在于大家的认识还不能统一到将投资参与者的认同度作为选择方案评定的最高准绳。你让投资者吃亏，投资者就用脚投票，投资者纷纷离开市场，任何用“利好”粉饰的解决办法都不会成功。这就是三年多来中国在解决股权割裂问题上的深刻教训。如果能够确定一种让二级市场投资者得到相应补偿的理念，我们就能够想出一种在实行全流通改革时让广大投资者纷纷抢购股票的办法；如果一种结构性改革方案能产生让投资者抢购上市公司股票的政策效果，又有什么样的难题得不到解决呢？

切实贯彻“三公原则”和实现全流通是两项中长期的改革任务。从中短期政策措施看，最具现实意义的就是用恢复行情来恢复信心，用混业经营解决制度性资金供给环境问题。

股市靠歇，行情靠憋。我在一年前发表的一篇文章中就提出：在长期熊市中，要恢复股市的行情和流动性就一定要从降低扩容速度甚至是停止扩容入手。在扩容速度较高、国有大盘股及大盘金融股陆续上市的背景下，不仅市场本身蕴含的结构性矛盾会积重难返，而且连中短期投机行情都难以出现。股票就是一种商品，股票市场的行情从本质上说就是取决于一堆货币和一堆特殊商品——股票之间的数量对比关系，停止扩容，给股市以休养生息的时间实际就是开放货币闸门却停止了商品供应，这样，供求对比关系发生变化后，自然会出现持续的上升行情。有了持续的上升行情市场投资者的信心就能得到恢复。可以说，没有上升行情，一切都会成为空话。所以，将“憋行情”的短期策略与中长期的结构性改革进行有机结合是一种具有实际操作意义的优良方案。

股市就像一滩水，要使之成为活水，就要从源头上解决制度性资金来源问题，而制度性资金来源不能仅靠入场散户的涓涓细流，还特别需要机构投资者这样的长江大川的汇入。在目前条件下，混业经营能为资本市场的发展提供最重要的外部条件。在中国，不仅保险机构资金运用渠道过于狭窄，银行业也面临同样的问题。分业金融模式一旦被混业模式所取代，资本市场就会获得充裕的资金支持，中国金融体系间接融资比重过高的弊端也能在直接融资比重不断提高的过程中得到矫正。

文章出处：《中国经营报》

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

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