



您的位置：首页 - 文章选登

当前资本市场建设的五个难点(朱从玖：12月5日)

文章作者：朱从玖

我与大家主要讨论两个方面的问题，一是当前市场发展遇到的困难；二是若干难点问题及其解决。

#### 一、当前市场发展遇到六大困难

1. 国民经济的骨干企业不在本土市场上市。这是当前市场一个非常重要的问题。近5年市值过100亿元的公司，在沪深交易所上市有49家，以存托凭证、H股和红筹股在国际市场上市的有28家，但这28家公司总市值大约相当于沪深交易所49家公司总市值的两倍。
2. 已上市公司的再融资功能弱化。2000年至2004年，上市公司的平均再融资额是下降的。
3. 社会资金丰富，运用效率不高。近5年来，一方面，居民储蓄存款增加迅速，银行体系资金充足，流动性过剩，导致债券收益率水平很低；另一方面，境内股票筹融资额则有所下降，社会资金的运用效率不高。
4. 投资者与上市公司之间信任度不足。由于部分上市公司财务信息失真，大股东占款现象严重，违规担保和违规贷款，投资者对上市公司的信任度不足。如果上市公司信任度持续下降，将最终危及到股市的存在基础。
5. 机构投资者的影响力有待进一步加大。总体来看，机构投资者持股比例是逐年上升的，2001年机构持股市值占沪市流通市值比例是11.4%，到2005年11月该比例上升到32.2%。但是一些长期机构投资者的影响力还有待进一步扩大。例如，2001年保险公司投资于基金的年度增加额占其总资产增加额的比例为6.2%，到2004年底，该比例小幅增加到7.69%。
6. 基金销售局面困难。2001年开放式股票型基金平均募集份额为39.1亿，2002年和2003年分别下降到29.1亿和14.7亿，而2005年1月至11月平均募集份额仅为9.8亿。股票基金平均募集份额下降，是制约了基金业的发展。

#### 二、五大难点问题急需解决

我认为，上述困难的成因与以下几个问题高度相关，是我国资本市场发展中的难点问题。

1. 开发对资本市场的长期投资需求。资本市场区别于货币市场的典型特征是资本市场关注资金的长期收益，即投资的未来价值。目前短期行为充斥市场，导致投机氛围主导市场，使市场找不到未来的价值。事实上，是上市公司的未来价值决定市场信心。养老基金、共同基金是着眼于未来价值的机构投资者，基金论坛要推动这一理念，基金公司的重要使命是挖掘上市公司未来价值，开发长期投资需求。
2. 要切实解决公司治理中的基础性问题。上市公司的问题主要表现在滥权力和欺诈。问题的根源在于信托责任得不到有效落实，这是公司治理的根本问题。解决这一问题可以采取多种措施，但是有二点是最重要的，一是加强违规惩处，二是推进经营者的激励。
3. 中介机构要具备中介能力。中介机构主要是指证券公司，中介能力主要表现在四个方面：(1)定价能力。定价能力是最重要能力，证券公司如果没有给金融工具定价的能力，就在很大程度上失去了其作为中介机构的功能。定价能力主要体现在三个方面，一是新股发行；二是资产重组；三是二级市场的做市商机制，做市商机制的前提是中介机构必须具备定价能力。(2)发展客户的能力，包括投资者和筹资者。(3)自律能力。这里主要想强调要有控制风险的能力。(4)创新能力。创新能力有外部和内部二个制约因素，外部要有环境，内部要有人才。
4. 要深化产品之间的联系。一个有效市场的产品之间是有关联的，关联的原因在于存在基础产品和衍生品以及风险与收益的匹配。有关联产品之间的互动是市场有效性的体现。目前我们市场的产品之间应有的关联度远远不够。深化产品之间联系，需要建立基准市场和基础产品。交易所要丰富交易机制，完善交易产品，从而使得套利机制得以发挥作用。
5. 制度体系要有弹性。《证券法》和《公司法》修改已经通过，两法的落实，总的来说要原则管住，操作上有空间，体现鼓励竞争和创造价值的原则。换言之，资本市场的整体制度体系要有弹性，不能管制过多，管制过多会减少市场的创造性，损失效率。例如，做市商制度要遵守客户优先原则，这个原则在操作中是有很多不同的处理方法，在设计制度时如果规定过于呆板，就有可能导致客户利益受损，违背客户优先的原则。(此文为朱从玖在“第四届中国投资基金国际论坛”上的发言)

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