



您的位置：首页 - 文章选登

让市场主体自主选择不同金融市场(纪敏：12月16日)

文章作者：纪敏

改革开放以来，我国金融市场建设取得初步成效，但还存在层次结构不丰富、品种结构不合理、市场相互分割以及市场基础设施及制度不健全等问题。这些问题不仅制约了金融市场自身的进一步发展，而且不利于发挥金融市场对优化资源配置、提高直接融资比重的积极作用，难以满足我国多层次经济主体的投融资需求。

从国际经验看，一个高效完善的金融市场，应该是多层次的，能满足不同主体投融资及风险管理需求的体系。如果我们将多层次金融市场体系比作一个纵横交错的公路网，那么这一网络首先应具有可供行走的多条道路，既有高速公路，也有低等级道路甚至便道；其次是必须明确每条道路的交规，即何种车辆何种驾照以及收费标准等。再次是行人可视其需要自主选择道路。

多层次金融市场的道理也是一样。一是市场在产品、交易工具、募集方式以及监管要求上应具有可供投资者选择的多个层次。比如既有适合成熟企业、标准化产品的交易所市场，也有适合成长性企业、非标准化产品的场外市场；既有适合信用交易的产品和工具，也有适应抵押保证交易的产品和工具；既有适应所有投资者参与的公开募集市场，也有适应特定投资者参与的非公开的私募市场，等等。二是作为各市场的监管部门，其主要职能应是完善各市场的监管规则并监督市场参与者执行，而不是代替市场对发行人和投资者作实质性判断和审批。三是投资者可视其需要自主选择参与哪个金融市场，而不是像现在这样由监管部门决定其参与哪个市场以及如何参与。从上述要求出发，健全多层次金融市场体系，需要解决好以下四个方面问题。

一是在市场准入制度上，要在明确金融产品和投资者市场定位的基础上，以规范的信息披露和信用评级为基础，创造条件积极推进以备案注册发行制为核心的制度改革，形成有利于金融市场发展与创新的良好环境。在目前市场基础设施尚不完善、合格市场主体数量不足的情况下，仍要通过监管部门政策的外力推动，引导金融创新，促进各市场主体打破市场分割。今后随着合格市场主体的增加和市场基础设施的完善，应逐步推动准入体制由审批制向注册发行制转变，由各市场主体根据自身需要自主选择参与哪个市场以及通过何种形式参与。作为一种过渡，在市场准入上可根据金融产品以及发行人和投资者的性质分类确定监管边界。对结构复杂的衍生产品，对直接面向个人投资者的产品，对公开募集的产品，对成长性的中小企业，市场准入监管要严格一些；相反，对国际上已运行多年的成熟产品，对只面向合格机构投资者的产品，对不公开募集的产品，对成熟的大企业，应更为积极地推进市场准入体制的改革。

二是要以提高企业直接融资比重为重点，进一步拓展金融市场功能，丰富金融市场产品。面对国际上日新月异、层出不穷的金融创新，我们不可能全盘吸收，齐头并进地发展，而是要有所侧重。就总体而言，现阶段我国经济发展对金融市场的需求主要还在于提高企业直接融资的比重，需要大力发展基于商业信用的金融市场。在货币市场方面，应发展多种形式的融资性商业票据，如无担保的短期融资券，有担保的资产支持商业票据。在资本市场方面，应以合格的机构投资者为依托，大力拓展企业(公司)债券市场，包括发展无担保的企业债券和有资产支持的证券化债券产品；在规范和发展股票主板市场的同时，应在降低股份公司设立门槛的基础上，大力推进针对中小企业的场外市场建设，场内市场和场外市场，股票市场和产权市场都应得到发展，使不同成长阶段的企业均有相应的股权融资渠道，形成层次合理、功能互补的股权市场体系。在外汇市场方面，应扩大市场参与主体，发展远期外汇产品，使市场在人民币汇率形成机制中发挥更大作用。应稳步推进期货、期权等金融衍生品市场的发展，为投资者的风险管理创造条件。

三是以金融控股公司为主要形式推进金融业综合经营，促进各金融市场的有机联系和协调发展。我国金融市场的一大问题是市场相互分割，这种分割主要表现在市场主体被分别限制在不同市场。这一状况的形成与我国现行的分业经营、分业监管体制不无关系。如何在分业经营的框架下促进各市场的有机关系和协调发展，金融控股公司是其中的一个重要形式。比如银行以设立基金管理公司的形式提供直接融资产品，就是一个例子。这样做既可发挥银行的力量去发展直接融资，也可避免风险的传递以及适应现行监管体制的要求。今后随着改革的深入发展，更多不同性质的市场主体均可借助设立子公司这一形式跨业经营，这将为打破市场分割、促进金融市场协调发展创造条件。

四是要注意发挥中介机构的作用。国际经验表明，征信、评级、会计、法律等中介服务，是推动金融市场创新不可或缺的必要环节。随着我国行政审批和监管制度的改革，中介服务的作用将更为突出。为此要修改和国际会计、法律准则不相适应的标准，规范信息披露，大力发展征信和信用评级等中介服务。发展和规范中介服务，要两条腿走路。既要下大力培育国内的中介服务机构，也要以多种形式引进国外的中介服务和机构，以此尽快推动我国中介服务水平 and 质量的提高。

我国金融市场体系已基本形成

什么是多层次金融市场体系

现代金融市场发展到今天，已成为一个分工明确、联系紧密的体系。这一体系的多层次性，可按照不同分类标准体现在多个方面。

按照市场交易对象划分，可分为货币市场、资本市场、外汇市场、黄金市场，其中资本市场又可分为债券市场和股票市场；按照交易机制划分，可分为场内市场和场外市场；按照交易合约的性质划分，可分为现货市场与期货市场；按照市场投资者划分，可分为机构投资者市场和个人投资者市场；按照市场发行的性质分类，可分为公开市场和私募市场，等等。

与此同时，不同金融市场在各自发挥作用的同时，相互之间紧密联系，形成一个多层次的有机整体。

我国金融市场体系建设发展迅速

改革开放以来，特别是党的十四大以来，社会主义市场经济体制的改革目标逐渐确立，市场在资源配置中的基础作用不断增强。目前，我国已基本形成了货币市场、资本市场、外汇市场、黄金市场共存的金融市场体系。

上世纪80年代是我国金融市场体系建设的起步阶段。1984年国务院《关于城市经济体制改革的决定》指出：“要逐步建立包括资金、劳动、技术在内的生产要素市场，发挥市场调节的作用”。我国金融市场建设首先从货币市场开始，同业拆借市场、票据市场、国债回购市场先后得到发展。

与此同时，随着1981年开始恢复国债发行，资本市场的发展也逐渐起步。1991年上海证券交易所和1992年深圳证券交易所的建立，1997年全国银行间债券市场的建立，成为资本市场发展的重要转折。1994年外汇体制改革后，形成了全国统一的外汇市场。

新世纪以来，各类金融市场发展明显加速，市场参与主体不断扩大，市场基础建设不断增强，交易和监管机制不断完善。2004年1月，国务院关于《推进资本市场改革开放若干问题的决定》，首次提出了建立多层次资本市场的要求。

现在中央关于制定“十一五”规划的建议又将多层次资本市场的概念进一步扩大为多层次金融市场体系。上述变化既反映了我们对金融市场作用和认识的不断深化，也反映了市场在资源配置中基础作用的不断增强。

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