



您的位置：首页 - 易宪容

股市新边缘化之忧 (2004年2月23日)

文章作者：

有关2003年国内证券市场的边缘化问题（即直接融资与间接融资的比重急速下降）曾被讨论得热火朝天，也正是这种讨论使过去市场上许多不明的问题得到了进一步的深化与澄清，而今年宣布的《国务院关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》的出台以及最近中央金融工作会议上管理层的报告，都表明了政府大力发展国内证券市场的决心，而证券市场边缘化也随着国内股市的上升而得到了化解。

但是，仍然有这样一个事实值得注意。近几年来，特别是最近以来，随着中国人寿、中国人保、中国移动、中石油、中国电信等国内特大型企业在香港上市，以及中国平安、建设银行等大型金融企业即将在香港上市，一批真正能够反映国内经济晴雨表的大型企业也开始聚集到香港，如果这种态势进一步加剧的话，其结果会如何呢？笔者认为，如果这种态势不改变或不减缓，那么国内股市真正被边缘化则不远了。

为了争取更多的国内大型企业到香港上市，2004年1月30日，香港交易所就有关首次上市准则及持续上市责任的《上市规则》做出了修订建议，其中首次引入以市值/收益测试作为新上市的新财务标准，将主板上市时最低预计市值要求由现时的1亿元提高至2亿元，而容许市值超过40亿元的公司最近一个财政年度收益至少5亿港元，股东人数最少100名。同时，若能证明公司管理层在一段足够时间内维持不变，则可豁免3个财政年度营业记录要求。从这些修订规则中可以看到，上市准入规则的修订，对中小型企业上市的要求提高了，但对大型企业上市则大开方便之门。这些规则的改变，不仅提高了香港证券市场的质量，增加了香港证券市场的竞争力，也给中国内地证券市场未来的发展带来不小的冲击和有益的启示。

因为在证券市场中，市场准入规则不仅决定了上市公司的质量，也决定了该市场未来的发展。上市公司质量的提高是保证股市能够持续稳定发展最为重要的方面。2003年国内股市中上市公司的表现显示，中石化、长江电力、宝钢股份等大型企业之所以为投资者所青睐，就在于这些公司有真实的好业绩，就在于投资者认为购这些公司的股票物有所值。以往，为什么总是有人说中国股市没有成为国内经济变化的晴雨表？问题就在于真正主导国内经济活动的大型企业及公司没有进入到国内股市。

而香港证券市场永远是蓝筹股的天下，蓝筹股不仅占有市场巨大份额（恒生指数十大公司的市值占市场总市值的60%以上），而且蓝筹股的价格与仙股的价格也有天壤之别。汇丰控股可以高达120多元，而有些仙股则仅为1分，甚至几厘也无人问津，相差近万倍。可以说，一个证券市场的好坏就在于好的大型公司在市场所占的比重，因此，让那些好的大型公司进入证券市场是进行证券市场改革、提高上市公司质量最为重要的一环。

在一个健全的法制社会中，人们的行为完全为法律规则所约束，但是这些规则的制定或修改都必须按照正常复杂的程序进行。在法制社会的香港，尽管任何法律的修订程序都十分繁复，但是面对金融全球化的冲击，香港为了巩固其国际金融中心的地位，为了提高自己的竞争力，能够与时俱进，及时地完善与修订市场的准入规则，并在《上市规则》上下大功夫，以便吸引更多国内与海外企业去香港上市，从而为打造香港成为亚洲地区首选上市集资地创造条件。对比国内证券市场发展的状况，香港人的做事风格对我们有很好的启发，也值得我们认真学习。近几年来，国内不少大型的国有企业纷纷到香港上市，如中石化、中石油、中海油、中移动、中银香港、中国人寿等，这些企业到香港上市不仅为自己募集到所需要的资金、改善了企业的治理结构及运作机制，而且也繁荣了香港股市。可以说，国内的这些大型上市公司，已经成了香港股市得以繁荣的中坚力量。面对着美英、新加坡等地的竞争，吸引国内大型公司到香港上市自然成了香港证券市场繁荣的重要一环，这其实就是香港《上市规则》及时修改的旨意之所在。

但是，相比之下，在内地，国资委掌管有189家大企业，可这些企业有多少在国内上市呢？既然国内不能上市，不少好的大型企业只好跑到境外或国外。如果国内也能够采取新的上市准入规则，让那些好的大型企业在国内上市，让那些好的大型企业在市场中的比重逐渐提高，那么国内证券市场质量的改善也就容易多了。因为让更多的大型企业到国内证券市场上市，不仅在于上市公司的质量迅速得以提高，也可以迅速提高国内证券市场的质量、减少投机者对国内股市的操纵。目前，国内不少大型的企业都在摩拳擦掌准备上市，国内证券市场也应该顺其所为，为这些公司在国内上市创造条件，而不可因为这些企业在海外上市了，就不让其在国内上市。我们的政府及监管部门应该做到的是，无论它们在哪里上市，只要符合市场准入条件（对这些公司的上市准入也可以放宽），就欢迎它们在国内上市。如果说，国内真正蓝筹股的比重也占60%以上，那么国内证券市场的健康发展就有了根基，这才是中国证券市场的希望之所在。否则，任其国内好的、大型的企业都到海外上市，那么国内股市真正的边缘化就真的为时不远了。而这种边缘化一旦出现，国内股市的颓势要扭转过来就更加不易。笔者以为，这些现象应该引起我们的政府及监管部门的高度注意。

文章出处：《经济观察报》

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

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