

论我国资本市场发展 中的问题与对策

阙水深 詹花秀

一、我国资本市场发展中存在的问题

我国资本市场在我国经济、金融体制市场化过程中产生和发展,经过 10 多年的努力,已初步形成了现代资本市场的框架。从组织结构看,它包括银行长期信贷市场、证券和基金市场等在内的金融投资市场体系。但由于我国传统资金管理机制的约束及其改造中的制约因素的影响,使我国信贷资金运行的市场化程度较低,作为我国资本市场重要组成部分的银行信贷市场变化不大。同时,我国基金市场起步于 1991 年,作为资本市场一部分的基金市场虽已有一定的规模,但没有典型性。在这里,我们主要通过作为我国资本市场主体的证券市场发展中存在问题的分析,提出进一步发展我国资本市场的若干对策。

我国资本市场的建立和发展推动了我国投融资体制的改革。它不仅能迅速筹集经营资金,促进产业结构的优化,推进居民金融资产多样化;更重要的是,它是我国公有制经济的支撑点,在我国现代企业制度建设中具有特殊的作用:首先,资本市场为企业所有权的转让提供了市场载体,保证了现代企业产权机制的有效运行。其次,资本市场通过资本的集中与转换,对企业构成内外压力,有利于形成现代企业发展机制。再次,我国资本市场的逐步国际化,有利于把我国企业推向国际市场,参与国际竞争和国际经济合作,为引进外资和向外投资创造了条件。但是,由于我国经济、金融体制的内在矛盾和其市场化过程的障碍,在此基础上发展起来的我国资本市场很不成熟,还存在一些问题。这些问题主要表现在以下各方面:

(一) 市场主体仍然缺位。一个成熟的资本市场的主体必须成熟和到位,但我国资本市场主体仍然缺位。从企业主体看,由于我国大部分企业的组织形式、管理体制和融资体系等方面的局限,使它们缺乏参与资本市场活动的动力。这具体表现在:参与资本市场的企业数量小,融资规模小,层次低,资产负债结构严重失调。从银行主体看,我国国有专业银行仍然缺乏资金管理中的经营主体和资金运行中的独立运作主体地位。它们还不是资金营运中的市场配置主体,也不是资金收益的独立利益主体,从而不能使它们自觉地通过参与资本市场来实现金融资产的保值增值和经济收益的最大化。

(二) 市场结构不合理。资本市场结构包括工具结构和流动性提供结构。一个有效的资本市场首先需要合理的市场结构来支撑。但我国资本市场目前还未形成合理的市场结构。从工具结构看,我国资本市场还没有形成有效的标准化金融工具创新和提供机制。其原因在于:一方面过严无效的管理并没有带来经济发展的资本源泉,严格的企业债券控制使企业长期融资只能通过银行贷款或挤到少数发行股票上市的希望上。同时,发行公司对后续市场没有起到应有示范作用,它们仅止于得到资本,在促进效益提高上作用不大。另一方面国债市场发行虽然量大,但没有形成有序的发行机制。此外,派生证券发展也特别缓慢。从流动性提供结构看,目前深圳和上海两家证券交易所市场容量狭小。由于受到股票发行规模的限制,我国上市公司数量有限,不能为我国经济发展提供充分的资本源泉。

(三) 市场监管缺乏连续性和统一性。我国资本市场的监管只注重短期性而忽视长期性。监管机构在市场压力下出台一项救市政策,而在一定时间后又出台与上一项政策不连续的措施,这尤其突出地表现在对股票市场扩容和规模控制上。监管不统一还表现在股票发行的审批制度的矛盾中。这具体表现在:没有发挥交易所和有关专业协会的作用,交易所只是被动地接受企业上市。股票作为资本市场的主要工具,其发行采取划分额度的方式,使全国各地的股票发行和上市标准不统一,妨碍了资本市场的有序化和标准化发展。

(四) 法规制度不健全,导致市场主体行为和市场动作不规范。以股票市场为例,虽然我国股票市场已经有了一定的规模,但却没有健全有效的法规制度来约束和保护市场主体行为,保障市场运作有序地运行,结果导致市场主体行为违规,市场运作越轨。这主要表现在:(1) 上市公司的信息披露不准确、不及时,股

东难以全面掌握公司的重要信息, 公司财务报表与实际业绩不符, 使股价不能反映公司的实际效益。(2) 机构主体不是以规范投资为特点的投资基金, 而是证券商和各类企业。其中证券商承担经纪商和自营商的双重职能, 它既为投资者提供交易和咨询信息服务, 又自己作为投资者参与交易, 结果是证券商的行为对中小个人投资者形成示范效应, 证券商可以通过制造行情来投机, 为自己谋利。尤其是证券商大量运用通过各种渠道从金融机构拆入的资金及个人投资者在证券公司的保证金帐户等短期资金从事市场交易, 加剧了市场的炒作状态。

(五) 市场国际化举步艰难。由于我国资本市场不成熟, 与国际惯例存在一定的差距, 这一方面使外国投资者对我国资本市场存在戒备, 另一方面也妨碍了我国资本市场与国际资本市场的接轨。尤其是我国现阶段的金融管制中限制外国金融机构和其它外国投资主体进入我国资本市场操作经营, 制约了我国资本市场的国际化。此外, 我国的投资制度、会计制度、审计制度、资产评估等方面与国际惯例也存在差距, 使我国资本市场国际化缺乏配套的市场环境。

二、发展我国资本市场的对策

我国资本市场发展过程中存在的问题不仅影响了其在经济发展中的作用的发挥, 也与我国市场经济运行机制相矛盾, 阻碍了现代企业制度的形成。这在客观上要求我们采取有效措施健全完善我国资本市场。从我国的实际情况看, 现阶段完善我国资本市场以促进其进一步发展的对策主要有以下几方面:

(一) 深化经济体制改革, 培育资本市场主体。我们认为, 首要的问题是培育企业和银行参与资本市场的动力机制。这一机制的建立一方面要求深化企业体制改革, 促进建立以公司制为主要组织形式的现代企业制度, 真正实现企业产权关系明晰, 使企业成为独立的法人实体, 全面进入市场并实行科学管理制度; 另一方面要求深化金融体制改革, 在加快国有专业银行改造为现代金融企业步伐的同时, 规范其经营机制, 使其资本的筹措、投放和回流等环节都按照市场机制运作, 实现资本的市场化配置。其次, 要硬化企业和银行进入资本市场的约束机制与激励机制。从企业方面看, 要改变现有企业的筹资结构和筹资方式, 迫使企业走进资本市场找资金。从银行方面看, 一方面中央银行应通过减少借款、对国有专业银行扩大贴现等方式来增强其创新金融工具, 参与资本市场的压力; 另一方面要真正落实国有专业银行资产负债比例管理和银行信贷风险管理, 促使它们通过资本市场多渠道融资。

(二) 建立有效的资本市场交易机制。我们认为在目前条件下, 首先要按国际惯例改造和完善深圳和上海证券交易所体制, 在扩大两个交易所规模的同时, 要开辟新的证券交易中心, 建立健全屏幕自动交易市场, 以提高资本市场的流动性。此外, 要通过改善资本市场管理机制, 为资本市场标准化金融工具的创新提供条件。

(三) 建立一个统一高效的资本市场监管体系, 为资本市场的正常发展提供保证。我们认为首先要统一证券市场的监管, 要处理好证券委和证监会及其它有关部门之间的关系, 进一步明确证券委、证监会的职能, 提高证券监督管理的协调性。要使证券主管机构通过严格的执法来确立其权威性。改变目前股票发行和上市额度分配和审批制度是保证证监会权威性的措施之一。证券自律组织在证券市场管理方面发挥着独特的作用, 政府对证券业协会应采取扶助的态度, 而不能简单地用政府监管来取代行业自律监管, 要充分发挥证券自律监管作用。

(四) 健全法规, 规范主体行为, 保证资本市场有序运行。要从根本上改变我国目前市场监管不力、行为不规范等方面的问题, 必须按照国际惯例和我国市场经济发展的实际情况, 加快立法步伐, 建立资本市场的法律体系, 使之尽可能地适应迅速发展的资本市场的需要。我们认为, 除《证券法》外, 还应配套制订实施诸如《股份公司法》《证券交易法》《基础管理法》《经纪人法》《证券期货交易法》《非银行金融机构融资管理办法》《国内国有企业海外上市管理办法》等法规。通过这些法规, 规范股票发行、上市、交易及信息披露等行为。同时对上市公司运行, 诸如公司财务报告、分红方案、股金的使用等方面也应在上述有关法令和规定中有详细具体的规定, 以规范上市公司的行为。对资本市场特别是证券市场上的违规操作及证券商的不法行为, 要严格按照有关法令和法规进行处罚, 以保证市场运行的有序化和规范化。

(五) 创造条件推动我国资本市场国际化。随着我国金融体制市场化改革的逐步推进, 应分阶段解除国外金融机构进入我国资本市场操作经营的种种限制, 让其按照国际惯例在我国资本市场上与其他市场主体平等竞争, 并以此带动国内市场主体进入国际市场经营。同时通过推出海外基金和中外合资基金等形式来吸引外国中小投资者, 以扩大资本市场吸收外资的规模。需要提及的是, 我国资本市场的国际化是在国内充分占领市场以后到国外拓展市场的过程, 是我国国民金融资产全球化的反映。因此, 我国资本市场国际化不能操之过急, 必须在其比较成熟和有充分实力的基础上逐步国际化。

(作者单位: 厦门大学 湖南省委党校)

(责任编辑: 曾国安)