

# 中国资本市场应加快国际化进程

林 璟

(厦门大学 研究生部, 福建 厦门 361005)

**摘 要:** 资本市场国际化是经济全球化的重要环节。21 世纪是中国经济进一步发展壮大的世纪, 中国资本市场将成为全球最重要的资本市场之一。中国资本市场加快国际化进程, 是我国经济发展顺应全球化的必然要求。为此, 应当采取必要的措施。

**关键词:** 中国; 资本市场; 国际化

**中图分类号:** F830.9      **文献标识码:** A      **文章编号:** 1004-972X(2000)07-0054-03

经济全球化的趋势正在深入发展, 我国也即将加入 WTO, 中国经济将日益融入全球经济。21 世纪是中国经济进一步发展壮大的世纪, 中国资本市场将成为全球最重要的资本市场之一。为了适应我国经济及国际资本市场发展的需要, 必须使资本市场规范发展, 走向成熟, 这就要加快我国资本市场的市场化、国际化进程。

—

资本市场国际化是经济全球化的重要环节, 中国资本市场加快国际化进程, 是我国经济发展顺应全球化的必然要求。

1. 加快资本市场国际化进程, 有利于经济稳定增长。我国经济增长模式已逐步向出口导向型转变, 进出口对经济增长的贡献率大幅度提高, 资本市场加快向外资开放, 有利于扩大出口, 从而有利于国内经济长期稳定增长。同时, 还可以从全球一体化的高度制定和规划产业发展政策, 优化产业结构、第三产业和高新技术产业, 培育具有比较优势的主导产业, 促进产业结构升级。

2. 加快资本市场国际化进程, 可以更多地、更方便地引进外资。对于希望引进外国资本的发展中国家而言, 外商直接投资当然最好, 但直接投资对于外国投资者来说却并非最好的方式, 通过资本市场进行间接投资更容易为外国投资者接受。因而, 开放资本市场, 可以更多地、更方便地引进外资, 对本国经济发展有很大好处, 这已为世界各国市场经济的发展所证明。对于我国来说, 要完成国有股减持, 从而实现国有企业的战略重组目标, 要实现未来 10 年经济发展目标对资本市场的要求, 要在大规模扩容的情况下保持股市的相对稳定, 资金无疑是个最大的难题。资本市场对外资开放, 引进外商投资股市, 是解决这个问题的有效办法。

3. 加快资本市场国际化进程, 有利于提高资源配置效率。在现有的制度和政策框架下, 无论是侧重财政政策还是侧重货币信贷政策都很难解决中国的资源优化配置和结构调整问题。要想解决中国实体经济部门和金融部门的结构性矛盾必须走市场化道路, 即一方面使价格信号成为资源配置的牵引因素, 另一方面使市场本身能够为建立硬化预算约束基础上的投资冲动得到足够的金融支持。要实现这个目标, 加速资本市场的市场化、国际化至关重要。外商在中国资本市场投资时将本着一个共同的准则, 即趋利避害, 在这种外部冲击过程中, 将资本市场作为国有企业解困工作的某些作法及资本市场监管、运作的透明度不高等问题将得到强行矫正, 通过竞争提高资本市场资源配置效率。

4. 加快资本市场国际化进程, 有利于资本市场长期繁荣。加快资本市场向外资开放, 中外合资基金管理

收稿日期: 2000-03-06

作者简介: 林 璟(1974—), 女, 福建福清人, 厦门大学 98 级投资决策分析研究生。

公司和证券公司将会逐步设立,外方投资者基于他们在业务能力、市场经验、风险管理乃至资金方面的优势,会相应地对法制建设、监管制度、经营范围、业务操作等方面提出更高要求,这将成为我国资本市场制度创新和技术革命的重要推动力,从而有助于提升中国资本市场在国际经济格局中的地位。

## 二

目前,国际资本市场演化趋势:一是资本流动的自由化与金融风险防范的矛盾突出;二是资本市场证券化,通过资本市场直接融资的优越性更加明显;三是各国正力求国内资本市场层次明确,功能互补,结构合理,以满足不同规模、不同性质的融资需要。

我国全国性集中交易的资本市场是在1990年建立的,以上海、深圳两家证券交易所的成立为标志。由于受到社会各界的有力支持,全国性的资本市场自成立以后就一直保持较快的发展速度,在市场规模不断扩大的同时,市场规范化建设也得到迅速发展。但从总体上看,还不能完全适应对外开放、经济改革和发展的需要。主要表现在以下几个方面:

1. 资本市场优化资源配置功能不完善。在通常情况下,资本市场是市场经济高度发达的产物,而在我国,资本市场却是在计划经济体制还未完成向市场经济体制过渡的情况下出现的,从诞生之日起就带有明显的计划经济色彩:从市场结构看,分为相互隔离的A、B股市场,由于A、B股市盈率存在巨大差别及资本项目下人民币不能兑换,外商对资本市场的投资意愿受到了抑制。从股权结构看,分为可流通的社会公众股与不可流通的国家股和法人股两部分,影响了民间资本和外国资本对国有企业的投资。在这种情况下,一方面国有企业从资本市场上获得的融资份额太少;另一方面国有企业从资本市场筹集的资金并没有得到高效与合理的利用,不利于实现资源的优化配置。

2. 资本市场组织形式单一。我国目前只有深沪两个全国性的证券交易市场,这种单一的市场组织形式,相对来说,容易监管,可以很大程度上对市场进行调控,从而容易控制市场风险。但规模太小,不能适应经济改革和发展的需要。当前全国登记的国有企业为23万家,国有资产存量为9万亿元,按国有企业改革的总体方案,必须实施战略性改组。初步估计,至少有2万亿元的国有资产必须通过重组才能发挥效益。而在目前资本市场规模小,组织形式单一的情况下,资本市场准入门槛太高,这其中绝大部分产权、股权交易都难以获得资本市场的支持。与此同时,本来应该在更多领域获得与国有企业相平等对待的非公有制企业,很难得到股票上市额度,缺乏直接融资渠道,现在,在GDP总额中占24.2%的非公有制企业在上市公司中所占份额不足3%。

3. 风险投资退出渠道狭小。大力发展高新技术企业,是推动国民经济持续快速发展的根本途径。但高新技术企业在融资方面有些特殊问题,即这些企业的风险大,因而这类企业的融资主要是通过培育和发展风险投资来解决。由于风险投资在其投入的企业成熟后就要退出,将投入的股权变现,以获取资本的增值,再投入到新创办的企业。因而,是否具有顺利的退出渠道,对风险投资者来说至关重要。风险投资退出的一个重要渠道是股票交易市场,目前我国股票交易市场容量有限,对上市公司的要求也较为严格,而高新技术企业的规模一般都较小,大多达不到上市企业的规模标准,因而,使风险投资的退出渠道狭小,严重制约了高新技术企业的发展。

4. 资本市场主体不够成熟。上市公司行为不规范,机构投资者往往恶意操纵市场,会计师事务所、审计师事务所、律师事务所等中介机构应有的独立性行为也常常被扭曲。与此同时,我国券商普遍规模较小,业务结构单一,创新能力不足;部分券商内部管理机制不健全,缺乏有效的风险防范手段。

## 三

资本市场加快国际化进程的必然趋势及目前所存在的缺陷表明,我国在新世纪逐步融入全球经济的过程中,应当尽快地推进资本市场的市场化、国际化。为此,应当采取以下措施:

1. 扩大资本市场规模。10年来,中国资本市场发展很快,截至1999年末,境内上市公司已达949家,市价总值达26471亿元,在沪深证券交易所开户的投资者达4471万户。但从整体发展看,与国际成熟的资本市场

相比差距很大,难以发挥资本市场对国民经济应有的支撑作用,还需要进一步扩大规模,因为:一方面,国有企业最主要的出路是搞股份制;另一方面,非公有制经济快速发展,也必然要走股份制的道路;再一方面,经济结构调整需要大量的企业收购和兼并。同时,现在投资者的队伍也越来越大,大家收入增长以后就要寻求投资渠道,这是经济发展的基础,也是不可逆转的趋向。这些都需要扩大资本市场的规模。扩大资本市场规模主要应着重两个方面:一是大力发展创业板市场。我国已决定今年在深沪两个证券交易所开辟高新技术板块,这就是要扶持高科技中小企业。因为现在许多高科技企业规模比较小,处于初创阶段,如对它们不进行一定的政策倾斜,它们很难获得融资支持,以实现其高速发展。二是发展国债市场。国债市场是资本市场的基础,无论是从我国近期维持较大国债发行规模的必要性,还是就远期我国国债规模发展的潜力而言,国债发行数量都必须进一步增加,国债市场规模必须扩大。三是设立大型(规模在50亿元以上)封闭式中外合资证券投资基金,分别从国内、国际资本市场融资投资于国内A股市场,可以通过合资方式、基金性质等方面的适当设置,防止国际投机资本对我国资本市场的冲击。

2. 优化资本市场结构。资本市场的结构可以分成四个主要方面:上市公司的行业结构、上市公司的股本结构、资本市场的投资主体结构、资本市场的品种结构。目前,这四个方面都存在着不少缺陷,因而,优化资本市场结构:一要调整上市公司的行业结构。中国上市公司很多都处于夕阳产业,没有多少投资价值,应当把更多的高科技企业推荐上市,优化上市公司的行业结构。二要尽快调整上市公司的股本结构,把国有股特别是国家股在上市公司股本结构中的比重降下来。三要调整上市公司的交易品种结构,大力发展投资基金,以及公司的可转换债券、对冲工具等,供投资者选择。四要在资本市场的参与和准入方面降低进入壁垒、减少行政性管制,允许非国有经济成分中有资格和能力的微观主体从事投资银行业务,允许一些非证券公司类金融机构及国有企业以一定比例的资产从事投资业务,在侧重于标准控制的同时让一切可能进入资本市场的企业取得证券融资的可能性。

3. 完善资本市场体系。按照国际规范发展我国资本市场,要不断丰富资本市场的品种结构,积极发展企业债券市场、基金市场,引进和探索符合我国国情的创新金融工程,改善资本市场交易机制。同时,要建立起多层次的资本市场,即在已有的全国中心市场的基础上,设置以较大城市为核心的区域市场和分布各省中心城市的柜台交易市场,形成中心市场、区域市场和柜台市场三个层次合理布局的市场组织体系架构。这有两大好处:一方面,为众多的股份公司开辟上市场所和流通渠道,同时也拓宽市场空间,为广大投资者提供更加广阔的投资空间;另一方面,让上市公司在三级市场上升级和降级,有利于上市公司改善经营管理。为了保证三级市场的健康运作:一要建立为场外交易提供托管清算结算服务的权威的、统一的托管清算结算系统;二要配备能够确保市场信息及时准确传递的技术网络设施;三要建立做市商制度和同业经纪人制度。

4. 规范资本市场规则。中国资本市场与国际资本市场接轨,最关键的是中国资本市场规则应与国际资本市场规则接轨,实现“游戏规则”的国际化。当前,要落实《证券法》,取消股票发行的指标分配办法,在严格主承销商资质管理的前提下,完成改制辅导一年,证券公司推荐,发行审核委员会审核,通过市场机制确定价格,实行证监会核准的股票发行核准制度。在条件成熟后,逐步由核准制向注册制转变。同时,上市公司的运作必须按市场规则进行,增加信息披露的透明度,提高上市公司质量。此外,网络交易应成为交易的重要方式。

5. 培育资本市场主体。资本市场要扩容、要发展,不仅需要提升资本市场的卖方主体——上市公司的质量,规范其运作,还需要买方主体——投资者队伍的发展和壮大来支持,而要稳定、健康地发展就尤其需要势力强大的机构投资者来支持。只有机构投资者多了,资本市场的理性才能增强,市场的系统性风险才能降到最低。目前在我国资本市场中中小投资者占大多数。由于缺乏专业投资知识,投资经验不足,同时受到资金、资源条件、个人潜力、心理承受能力等因素限制,其不成熟行为往往会加剧资本市场的波动。因而,培育资本市场主体的重要目标之一就是培育证券机构。只有成熟、规范的证券机构占据资本市场买方主体的大部分份额时,我国的资本市场才具有向外资开放的基础。为了壮大投资机构的实力,可考虑吸收外资加入证券公司。

(责任编辑:韩克勇)