

关于中国资本市场发展的思考

王廷臣

南京江北新区中心区发展有限公司, 中国·江苏 南京 210000

【摘要】资本市场是市场经济的重要组成部分,其建立和发展对于我国经济的发展产生了深刻影响。同时,我国资本市场也存在着一些问题。2019年,科创板正式设立,其先行先试的制度创新将成为资本市场改革的试金石。最后,对我国资本市场的发展进行了思考。

【关键词】资本市场; 改革开放; 科创板; 注册制

1 资本市场对我国经济产生了深刻影响

资本市场是市场经济的重要组成部分,被称为国民经济的“晴雨表”和“风向标”。1990年,上海证券交易所正式成立,标志着中国资本市场正式形成。经过30年的发展,我国的资本市场从无到有、从小到大,沪深两市上市企业已经达到近4000家,总市值达到70多万亿元,市场规模跃居世界第二。资本市场的建立和发展是改革开放以来的最重要成果之一,对于我国经济产生了深刻影响。

首先,资本市场推动了经济的快速发展。资本市场加快了企业间的优胜劣汰,提升了市场经济的活力,是中国经济前进的重要推动力。

其次,资本市场推动健全现代企业制度,完善公司治理结构,提升了企业的经营效率和发展能力。

三是,资本市场促进了资源的优化配置。资本市场打破了资本流动的障碍,有助于生产要素的高效转移和重组,实现了资源的有效配置。

四是,资本市场健全了现代金融体系,形成直接融资和间接融资相结合的金融体系。

五是,资本市场丰富了理财投资渠道,使得投资者能够通过资本市场享受到中国经济发展的红利。

六是,资本市场是中国社会主义市场经济的重要组成部分,为社会主义公有制探索了有效的实现形式,为国有企业改革指明了方向。

2 我国资本市场存在的问题

30年来,我国资本市场取得了举世瞩目的成就。在资本市场的助推下,中国涌现出一批引领行业发展的优秀企业。但是,我国资本市场具有明显的新兴转轨的特征,依然存在不少问题:

第一,未能充分反应经济增长水平。从2000年以来,中国GDP从10.03万亿元增长到99.09万亿元,增长了近10倍;但是资本市场的上证指数2000年为2000点左右,现在为3200多点,涨幅仅为60%左右,未能反应中国经济高速发展的实际。

第二,投资回报率较低。目前,沪市的平均市盈率为15倍左右,深市的平均市盈率为32倍左右,两市平均市盈率为20倍左右,如果剔除市盈率较低的银行等金融机构,两市平均市盈率达40倍以上。这既说明投资者对于中国经济的信心,但也凸显资本市场的估值较高、投资回报率较低。

第三,上市门槛过高、限制过多。2000年以来,中国涌

现出一大批以信息技术、互联网经济、数字经济、生物制药为代表的高科技公司。但是,很多新经济公司均选择到境外上市,其原因在于我国资本市场对股权安排、盈利要求、发行估值有较严格的限制。诸多到境外上市的公司为所在市场带来了非常可观的回报,也让国内投资者错失了其成长的红利。

第四,企业融资体系依然以间接融资为主。由于特定历史原因,我国形成了以银行为主导的间接融资体系。通过商业银行来配置金融资源的间接融资依靠国家和银行的信用,可以高效地动员储蓄和配置资金。但是,随着市场经济的发展,间接融资引发了产业结构的不均衡,发展质量不高,资本产出效率下降,融资成本居高不下,债务风险持续积累等问题,直接融资变得越来越不可或缺。据相关数据统计,在发达国家,直接融资占融资体系的50~80%,而我国直接融资的比重仅为20%左右。

3 我国资本市场改革的重要意义

2015年以来,中国经济进入发展的新常态,处在经济转型升级、结构优化的关键时期。从全球面临的新形势看,我国面临着百年未有之大变局,逆全球化思潮、民粹主义、单边主义、保护主义进一步兴起,对未来全球的政治经济发展带来巨大的挑战。

因此,在当前形势下,加快资本市场改革开放具有重要的现实意义:一是促进经济转型升级,实现创新驱动和高质量发展;二是增强国家竞争能力,维护国家经济金融安全;三是建设现代金融体系,深化金融供给侧结构性改革,调整金融体系和融资结构,防范和化解系统性金融风险;四是推进国家治理体系和治理能力现代化。

4 科创板关于资本市场改革的制度尝试

中国资本市场存在的问题是在发展中产生的,必然通过发展来解决。为更好发挥资本市场的作用,十八大以来,中央对我国资本市场的改革和发展做出了一系列的部署,明确提出完善股票市场的基础制度,坚持市场化、法治化的改革方向,改革和完善股票市场的发行、交易、退市等制度,鼓励和引导上市公司现金分红,完善投资者的保护制度。这都为资本市场的改革和发展指明了方向。

经过酝酿,2019年,科创板在上交所正式设立,这将成为中国资本市场发展的里程碑:科创板对注册制、更加严格的退市制度、扩大涨跌幅度、T+0交易进行了探索性尝试。随后在2020年,注册制扩大到深交所创业板。

科创板鼓励新经济、高科技、新模式的成长型公司上市,有利于改善企业融资结构,充分发挥资本市场服务实体经济的

作用,优化资源配置,鼓励新兴产业的发展,培育龙头企业和伟大公司,让创新企业引领经济转型发展,打造成为中国的纳斯达克;另一方面,科创板通过实施注册制,企业的上市效率大幅提升,壳资源价值会迅速贬值,辅以更加严格的信息披露制度,买卖双方更多基于充分的信息披露交易,强化盈亏买方自负的契约精神,让市场更加关注企业自身发展,有利于倡导价值投资的理念;因此,实施注册制的科创板有助于推动资本市场的真正市场化、法制化,与国际接轨。

科创板是我国资本市场制度创新的重要举措,其实施的一系列制度探索,等运行稳健有效后,必将在主板、中小板市场全面复制推广。这种先行先试的制度创新是中国改革开放取得成功的宝贵经验,也将成为中国资本市场改革的试金石,其开创性意义不啻于在改革开放之初设立深圳特区和上海浦东新区。

5 对于资本市场发展趋势的思考

为构建真实反应经济发展水平、资源配置功能高效、公司治理结构完善、投资价值凸显的资本市场,必须进行长期的、制度性改革,从基本面特征、基础性制度的角度进行研究,从体制机制性的角度进行突破,以开放的视角借鉴国际成熟资本市场的成功经验。通过对资本市场基础性、机制性制度的改革,扭转长期资金供应不足、机构投资者比重过低和市场信心不足的现状,让资本市场真正服务于实体经济。为此,对中国资本市场的发展趋势有以下思考:

(1) 不断完善金融监管体系。目前,中国改革开放进入全新的阶段。为更好提升资金利用效率、降低交易成本、服务实体经济,混业经营将是中国金融业改革的大势所趋。但是,混业经营对金融监管提出了更高要求。健全的法律法规、更高的投资者门槛、有效的风险控制、严格的退市制度、必要的信息披露要求、强制分红制度、便利的沟通协调机制等,将成为重要的金融监管内容。而且,随着技术手段的发展,科技在监管中将发挥越来越大的作用,大数据等科技手段会越来越多引入到金融监管之中,确保资本市场的交易公平性、监管有效性、市场稳定性、交易规范性。

(2) 构建联动的多层次资本市场体系。由于我国经济的复杂性和和市场参与主体的多样性,我国资本市场尚缺少统一的架构体系。目前,以主板、中小板、创业板、科创板、新三板、区域性股权交易市场为主体的多层次资本市场架构已经基本建成,而且各板块的联动正在不断增强。新三板精选层的设立标志

着多层次资本市场的转板机制正在形成,打破了前期各板块独立运作、缺乏有效衔接的尴尬境地。

(3) 市场交易规则不断健全。一个完善的资本市场,交易机制肯定是健全的。延长股市交易时间、实行T+0交易、涨跌停与停牌制度优化、允许甚至鼓励股权回购、灵活的股权制度以及做空机制一直被市场相关方所期待。这些市场的呼吁可以研究分析,更好实现资本市场价格发现功能、促进市场流动性、高效配置资源等,做到与国际资本市场接轨,促进资本市场持续良性发展。

(4) 公司质量和公司治理结构显著提升。资本市场监管制度的不断提高和监管手段的不断完善,有助于推动形成股权结构多元、股东行为规范、内部约束有效、运行高效灵活的公司治理结构。尤其是,在注册制下,经营绩效差、投资价值低、虚假披露的公司会加速退市,优胜劣汰。

(5) 专业机构投资者的比重稳步提高。随着管理制度和交易规则的不断完善,市场投资越来越需要专业判断,对投资者的要求越来越高。投资者结构会随着市场规则的改变以及社保基金、产业基金、企业年金、境外机构投资者等长期资金的入市发生显著变化,机构投资者的比重将大幅增加,个人投资者的比重逐渐降低。

(6) 金融创新和金融工具层出不穷。随着资本市场改革开放程度越来越高,监管层对金融工具和金融创新的审批会逐渐放宽。出于资产证券化、融资便利化以及资本避险的需求,市场对金融创新和金融工具的需求和接受度会越来越高。

6 结束语

我国资本市场发展虽然时间不长,存在不少问题,但是应该看到关于资本市场的改革已经处在正确的方向。随着改革的推进,中国资本市场发展必将会越来越完善、越来越规范,服务实体的能力将越来越突出,市场表现也更加值得期待。我们也应该清楚,改革不是一步到位、一蹴而就的,我们既要尊重市场本身发展的规律,保持对资本市场的敬畏和对改革实践的耐心,也要发挥主动性,积极探索符合中国国情的资本市场制度。

参考文献:

- [1] 吴晓求. 科创板注册制对中国资本市场是一场革命[J]. 企业观察家, 2019(04): 26-27.
- [2] 刘焯宏. 改革破冰资本市场, 2020年值得期待[J]. 现代商业银行, 2020(03): 25-27.