

我国股票市场创新问题初探

罗少芳

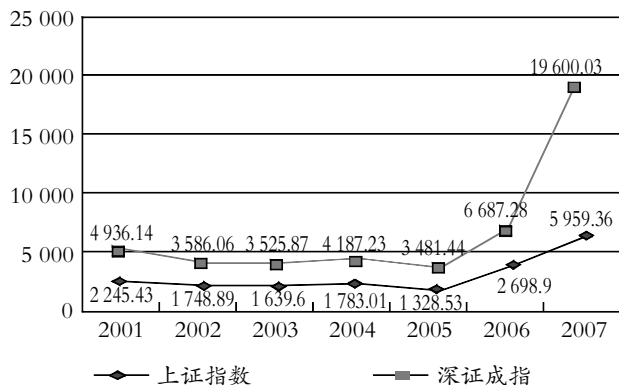
(江西财经职业学院 江西九江 332000)

【摘要】 本文从政府监管者角色、投资者素质以及投资市场内在制衡机制三个方面对目前我国股票市场存在的问题进行了分析,并在此基础上提出了对我国股票市场进行创新和完善的建议。

【关键词】 股票市场 市场创新 制衡机制

一、我国股票市场创新的意义

2001~2005年,我国股票市场经历了漫长的熊市,但从2005年7月至2007年10月,股票市场又呈现出全线飘红的大好行情(如下图所示,图中的数据由上海证券交易所和深圳证券交易所网站提供,由笔者加工整理得出。图中标明的数据为每年最高股价指数)。2006年的上证指数和深证成指在2005年的基础上上涨了一倍多,截至2007年10月,上证指数和深证成指又在2006年的基础上分别猛涨了近两倍和近三倍。但相比较而言,我国同期的国民经济增长水平则要低很多,其增长仅在10%左右,由此可见,我国股票市场的繁荣景象浮于表面,金融市场存在大量泡沫。



2001~2007年10月上证指数、深证成指走势图

目前,我国以股票市场为代表的金融市场存在许多问题。面对股票市场中存在的大量泡沫,我们应及早采取有效措施,正视虚假繁荣,进行股票市场的创新,一步步将这些泡沫挤掉。而不是让这些泡沫极度膨胀到高位破灭后,繁荣景象迅速湮灭,最终给我国经济造成巨大打击,甚至导致严重的经济危机。20世纪80年代末到90年代初,日本的股票市场也存在着这样巨大的经济泡沫,当时的日本政府没有意识到问题的严重性,没有采取有效措施加以防范,他们认为经济发展已经进入良性增长的阶段,因此采取了一系列紧缩性的财政货币政策,最终导致了国内的经济危机,这一段时期曾被人们称为“失去的十年”。房地产市场的过度膨胀、固定资产投资的过热增长

以及日元升值的巨大压力等导致了日本经济的衰退,股票市场缺乏创新机制去抵制经济泡沫带来的虚假繁荣也是其中的一个重要原因。由此可见,在我国股票市场迅速膨胀的情况下,开展对股票市场创新的研究具有重要的理论意义和现实意义。

二、我国股票市场存在的问题

我国市场经济在宽松的外部环境和健康的内部环境的共同推动下已经获得了巨大的发展,国民生产总值年均比前一年总值增长接近两位数。国民生产总值从2001年的10万多亿元增长到2006年的20万多亿元仅用了6年的时间,年均增长达15.2%。在国民生产总值高速增长的同时,国民经济内部也暴露出许多问题,如固定资产投资连续几年超过20%,股票市场一度萎靡不振。由前文所示的股价走势图可知,随着一轮熊市的结束,我国股市急转直上,上证指数在2007年突破了六千点,深证成指也一度突破了两万点。股票市场的急速增长远远超过了国民生产总值的增长,经济的运行存在着大量的泡沫。

1. 政府监管者角色的定位问题。我国股票市场是一个比较典型的政策性市场。对1992~2000年上海股市异常波动情况的统计分析表明,政府政策是造成股市异常波动的首要因素。我国股市波动与政府政策密切相关,政策性因素对股市的影响占总影响因素的46%;市场因素占21%;扩容因素占17%;消息因素占12%;其他因素占4%。若把扩容也视作政策性因素,那么政策性因素所占比例将上升到63%。在这8年多的时间中,涨跌幅超过20%的情况共有16次。其中受政策性因素影响的有8次,占50%;扩容因素4次,占25%;市场因素3次,占19%;消息因素1次,占6%。显然,政策性因素的影响上升了,20世纪90年代,我国政策性因素对股市有重大影响。跨入21世纪,在我国股市的发展过程中还能时时看到政府活动的身影。2005年7月,人民银行宣布实行有管理的浮动汇率制,股市迅速从熊市向牛市逆转。可见,在牛市的持续过程中,政府又充当了重要的角色。

张维迎(2006)认为我国股票市场政企不分的现象较为严重。证监会的本来功能是为外部投资者提供保护,其主要

作用应该是保护外部投资者不受内部投资者欺骗,不受企业行为的欺骗。目前我国证监会与政府其他职能部门一样,职能定位于帮助国有企业明晰产权,批准企业上市。在这种政企不分的情况下,如果上市公司在经营中欺骗了投资者,投资者进行控告时,证监会就无所适从了。公司是证监会批准的,证监会应该承担法律责任,但事实上证监会应定位于审判官的位置之上。由此可见,在目前政企不分的背景下,股市是脆弱的。投资者的权益得不到保护,就会影响市场的发展。证监会的职能只应该是保护外部投资者,而不应该有其他的职能。

2. 投资者的素质问题。衡量投资者的素质主要是看投资者是否能真正承担起投资的风险并获得投资收益。如果投资者完全用别人的钱来投资,亏了是别人的,赢了是自己的,则其是低质量的投资者。我国股市泡沫的剧增,一方面是由于强劲的牛市行情的推动,另一方面是由于在股市中存在着大量低质量的投资者。有的投资者从银行贷款投资炒股,有的投资者通过信用卡取现投资炒股,甚至有的投资者动用公司其他投资资金炒股。目前,我国股票市场充斥着各种类型的投资者,有基金公司、信托投资公司等,他们扮演着代理投资人的角色,但是由于监督的成本巨大,众多的委托人无法对他们的投资行为进行监督,因此形成了股票市场上的“委托代理”问题。同时,大量缺乏足够投资知识的“股民”在当前的牛市行情下也开始盲目追高,使我国的股市出现更大的泡沫。

张维迎(2006)认为低质量的投资者只负盈不负亏,必然对股市形成一种高估的压力。他举例道:如果一个企业有50%的可能性一分不值,有50%的可能性值1 000万元,那么这个企业的真实价值应该是500万元。但是如果让国有企业的人去投资,那么企业的股票会值多少呢?其结果是可能会追加到1 000万元。这个例子在一定程度上反映了我国股市的现状。我国股票市场上存在两类投资者,一类是用别人的钱炒股,也就是机构投资者;另一类是用自己的钱炒股,也就是散户。目前,在我国股票市场中许多小投资者也愿意追捧,也愿意跟着高估,其最主要的原因是许多投资者买股票不像买西红柿那样是为了晚上炒着吃,而是为了第二天早上将其卖出个好价钱来。许多投资者买股票时不是看其内在价值有多少,而是看下一个接手的人愿意出什么样的价钱,这样的情况难免会使我国股票市场出现巨大的泡沫。

3. 我国证券投资市场的内在稳定机制问题。我国股票市场从推出来那天开始就成为国有企业募集资金、转嫁国有企业经营风险的工具。自十一届三中全会以来,我国开始了国有企业产权化改革的步伐,并由此引发了我国经济体制由计划经济体制向市场经济体制的过渡。我国国有企业在过去几十年的国民经济发展中发挥了巨大的作用,但随着市场经济的快速发展,其体制逐渐无法满足经济发展的需要,国有企业逐渐成为国民经济发展的障碍。国企改革呼之欲出,在这样的大环境下,大多数国有企业经过包装上了市,国企改革的成本转嫁给了广大股民。

我国在推出股票市场的同时,国企改革的问题得到了缓解,政府有关部门却并没有适时地推出相应的以稳定股票市

场、制约股票市场过度膨胀的证券金融产品,如股指期货等。2007年,上证指数一度突破六千点的大关,深证成指也一度创两万点的新高,在这个时候,2007年10月18日和19日的大盘大幅调整似乎是政府有关部门在暗示要推出股指期货。现在我国经济面临着如何软着陆的问题,而同时我国股票市场也面临着如何保持平稳运行的问题。我国股票市场缺乏有效的制约体系,面对巨大的流动性,实际利率为负,人们巨大的投资需求亟待满足,而一路狂奔的“巨牛”便成为人们投资的首选,由此股市泡沫剧增。一旦我国股市的巨大泡沫破灭,众多投资者又将一同承担自己吹起的巨大泡沫所带来的惨重损失,我国经济发展也不可避免地会受到较大冲击。

三、对我国股票市场创新的建议和意见

针对以上问题,就如何对我国股票市场进行创新,逐步完善我国股票市场,使我国股票市场朝着健康的方向发展,促进经济平稳发展,笔者提出了以下一些意见和建议。

1. 转换政府监管部门的角色。古典自由主义理论认为国家在经济发展过程中应充当“守夜人”的角色,我国股票市场在过去十多年的发展过程中受到了过多的政府干预,以致目前还没有完全确立一个真正完善的股票市场交易机制。政府相关监管部门没有真正独立于股票市场存在,并且相当一部分机构或者机构中的个人积极参与其中,使监管者角色没有得到充分发挥,监管者承担过多职能阻碍了我国股市健康有序的发展。只有当政府监管部门真正转换了其在我国股市中的角色,成为规则的制定者,并且在股市稳定发展时甘做“守夜人”,我国股市才有可能朝着健康的方向发展。证监会自2003年以来就采取了一系列的措施对我国股市进行监管,至2007年8月31日,历时3年的券商综合治理收官。证监会累计处置了南方、闽发、大鹏、德恒等31家高风险公司,取得了积极的效果。这充分说明避免政府与上市公司之间的利益链条带来的负面效应是政府有效监管股市的关键。

2. 进行市场运作制度创新,建立健全相关法律法规,对违规操作的个人或机构投资者进行严惩。我国股票市场投资者素质普遍不高。一方面对于个人投资者即散户,社会应给予一定的证券投资知识方面的辅导,使其对股票投资的风险有正确全面的了解,逐步引导其成为理性的投资者;另一方面,对于机构投资者或非法进入股市的投资者,政府监管机构应依据规章制度给予严厉惩治,让无数敢于跨越雷池的后继者们望而却步。2008年上海证券交易所制订了《上海证券交易所个人投资者行为指引》,以规范市场投资行为。这一指引就从引导和打压两个方面对个人投资者和机构投资者的股市行为进行了规范。2009年证监会又发布了《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第28号——创业板公司招股说明书》和《首次公开发行股票并在创业板上市申请文件》,向社会公开征求意见,这两个文件的发布意在针对创业板的IPO申请进行严格的管理,与主板相比,创业板信息披露要求更严。

3. 适时推出更多的与股票相关的证券产品,如股指期货等。目前,我国已经推出股指期货,意义在于使投资者可以通

