

股票市场:作用、制约因素与治理

王金水

(中共泉州市委党校 科研处,福建 泉州 362000)

[摘要] 我国股票市场从“摸着石头过河”到交易、监管制度不断完善,20年来,在经济和社会发展中发挥着越来越重要的作用。眼下影响股票市场健康发展的因素主要是:股票内在约束不健全,对冲风险机制有待完善,新股发行改革滞后,“政策市”、“寻租市”的痼疾未根除,对传言之类无形“黑嘴”的根治查处力度不够,应加强信息披露监管,提高信息披露质量,加强制度建设等措施遏制内幕交易,净化股票市场,使股票市场成为引导产业升级,促进经济发展方式转变的强有力杠杆。

[关键词] 内幕交易; 股市; 经济发展方式

[中图分类号] F832.5 **[文献标识码]** A **[文章编号]** 1673-0755(2012)01-0045-03

一

股市健康繁荣,对经济产生正面推动作用,促进消费关乎民生和社会稳定。

(一)稳定健康发展的股市不断扩大直接融资比重,促进中小企业的发展,股票市场在给投资者和融资者提供了投融资渠道的同时,也提供了分散风险的途径。

上市企业通过股票市场获得了持续发展所需要的资金。如这几年,运动品牌竞争日趋激烈,终端渠道的扩张、巨额的广告投入、大手笔赞助赛事,这些都需要大量资金的支持。在361°公布的财务报告中可以看出,随着企业规模扩张,厂房设备等资本支出逐年增加,对资金的需求十分迫切,虽然361°2009年财政年度收入比2006年财政年度增长了12倍,净利润比2006年财政年度增长了56倍,但仅靠内部盈余的积累已无法满足扩张的需要。上市之前的2006—2008财政年度,361°均进行大量筹资,融资途径主要是银行贷款和股东借款,其中银行贷款增加1.4亿元,向股东借款1.47亿元,资产负债率保持在70%左右。上市后,361°持有巨额现金,资产负债率一下子降到38%,改变了资金局面。对361°来说,上市是突破其资金瓶颈实现跳跃式发展的一条捷径。将企业经营风险分散给千千万万的投资者,实现风险的社会化,从投资者角度看,根据个人承担风险的程度,通过买卖股票和建立投资组合来转移和

分散风险,以促进个人财富的保值增值。从而改变企业融资过于依赖银行的现状,降低银行体系的风险。

(二)稳定健康发展的股市能引导创业,推动企业自主创新

在一个合理的市场里,股市繁荣会带来正面效应。股市有着筹集资金的功能,可以将社会闲置资金集中起来,形成巨额的可供长期使用的资本,为企业成长“输血”,也为经济发展助力。股票市场所能达到的筹资规模和速度是企业依靠自身积累和银行信贷所无法比拟的。2009年泉州共有大约10家企业上市成功,融资总额超过50亿元,恒安国际通过上市构建良好的发展平台,并通过几次变革实现了跨越式发展。恒安市值由最初上市时的28.4亿港元,增长至如今的600多亿港元。而1997年恒安盈利1.44亿港元,到2009年上半年盈利已达9.67亿港元。股市的稳定健康,能使更多企业上市融资。于是激发更多的人创办新的企业,然后到证券市场上市,让创业者有机会兑现成功的果实,也带动更多的人就业,从而促进消费。

在牛市期间,股市的这种拉动效应可以把一个国家的创业活动充分激发出来。美国历史上的几次大牛市,都伴随着全社会的创业高潮,这样社会资源向更优化的方面配置,从而推动企业自主创新。2007年我国股市的融资达到历史最高水平。上海

证交所的融资规模名列世界第三。相反,股市动荡,投资者信心不足,会增加企业融资难度,削弱企业自主创新活力,也制约了就业和消费。

(三) 稳定健康发展的股市促进就业

首先健康的股市激发创业,更多的人创业意味着更多的就业机会和收入机会,起到创业带动就业的倍加效应。就业是消费的前提,一批人就业了,就有收入,收入消费了,别的人就就业了,又有收入,又消费,更多的人就就业了。从而实现创业→带动就业→消费→更多的人就业的良性循环。其次股市红火能带旺关联行业灵活就业。在上轮牛市中,不仅证券公司,基金管理公司,证券投资咨询公司等证券中介机构的就业岗位大为增加,极大地缓解了大学生就业难问题,而且能带旺“关联行业”灵活就业。如大量股民中午在交易大厅就餐,带动了快餐业等第三产业的发展。

(四) 稳定健康发展的股市刺激消费

股价的变动会引起投资者财富的变动,进而导致其消费的变动。一般来说,股价上升会刺激消费,下跌会抑制消费。2007 年股市走强时,投资者笑逐颜开,赚得多的买车买房,赚得少的请客吃饭,正的财富效应增强了居民的消费信心,增强了老百姓资产性收入,也助推着消费需求加速前行,炒股也带动了网上手机的销售。

二

目前困扰股票市场健康发展的难题是市场操纵,内幕交易和通过发布虚假消息的“黑嘴”等违法违规行。特别是伴随着股权分置改革的基本完成,资本市场开始进入全流通时代,涉及资产注入、整体上市等并购重组的上市公司越来越多,由此带来内幕信息明显增加,在我国,上市公司多由国有企业改制而来,并购重组的决策与审批链过长,也导致内幕信息知情人范围的不断扩大,当前影响股票市场健康发展的因素主要有以下几方面:

(一) 股市内在约束不健全,对冲风险机制有待完善。我国 A 股市场“大起大落”,2005 年至 2007 年末的一轮罕见牛市中,上证指数出现了高达逾四倍的巨大涨幅,将国际成熟市场远远抛在了身后。但在 2008 年,上证指数暴跌近 66%。我国股市长期处于单边运行的状态,制约了市场资源配置功能的充分发挥。2010 年 4 月 16 日,融资融券的推出和沪深 300 股指期货启动,结束了单边运行状态,但是其保证金制度,价格限制制度,限仓制度等都有待进一步完善。

(二) 新股发行体制改革滞后。我国目前的股票发行采用的是核准制,企业发行股票并不是想发就能发。发行的股票不多,申购供不应求造成新股发行市盈率高的原因之一。询价制度主要采用网上与网下的两条途径,网下主要面对机构投资者,占发行量的 20%。僧多粥少,机构投资者中签率偏高,根据制度设计,价格高者中签,所以有的机构为了中签,也会非理性地抬高价格^[1]。而网上发行的 80%,主要面对个人投资者。中国的个人投资者大多相信打新股就能赚钱;习惯地抢着打新股,而且不惧高价,因此就抬高价格,导致新股发行市盈率层层推高。

(三) “政策市”、“寻租市”的痼疾未根除。在股票市场上,被称为“政策市”、“寻租市”的痼疾并未得到根除,各类“内部人”利用信息优势和内幕交易及操纵市场等犯罪活动,损害民间投资人的利益,大发横财的情况还未得到遏制。

(四) 对传言之类无形“黑嘴”的整治查处力度不够。股市的传言“黑嘴”杀伤力大,不少传言都登上了网站的显著位置,借道网络迅速扩散,较之私底下口口相传的小道消息,其在市场引发的连锁反应可谓深重。有人利用传言来操纵股市获取不当利益。特别是在股指期货、融资融券等新品种推出后,市场的杠杆率放大,做多做空都可以赚钱,如果股市因传言而急涨暴跌,就会有人一夜暴富,也会有人血本无归。等到第二天相关部门和机构再站出来辟谣,为时已晚。然而,对于像传言这类无形“黑嘴”的整治,无论在监管手段还是查处力度上都还不够^[2]。

三

随着股指期货等创新工具的推出,内幕交易更具有隐蔽性、复杂性,要从根本上遏制内幕交易,真正净化股票市场,应采取以下对策与措施:

(一) 加强信息披露监管,提高信息披露质量

当前资本市场进入新的发展期,更要加强和规范信息披露行为,防止别有用心的人利用传言对市场造成冲击而不当得利。切实履行政府信息公开职责,及时、准确公开监管信息。着力推进市场监管公开化、透明化。进一步督促上市公司健全信息披露内控制度,依法披露信息,对可能影响股票价格走势的重大事件,上市公司要及时披露;当股市发生异常波动,社会上出现相关传闻时,也要及时给予解释和回应。通过加强信息披露管理,规范媒体的信息发布行为,有效防止传言扩散冲击市场,切断传言在媒

体上公开传播的链条,加强对发行上市、并购重组等重要环节的信息披露监管,防止发生恶性造假和内部交易行为。完善股票市场信息披露规范体系,提高市场整体透明度。

(二)净化市场环境

大力加强市场法制化、制度化建设,严厉打击内幕交易,“老鼠仓”等损害上市公司利益的违法违规行为,证监会应加强对证券投资咨询结构的整顿和管理。对一些颇有“市场”的“股市黑嘴”进行严厉查处,维护好“公开、公平、公正”市场秩序,保护广大投资者特别是中小投资者的合法权益,切实净化市场环境。

(三)逐步推进新股发行体制改革

IPO 定价机制市场化——废除“窗口指导”,是新股发行体制改革的重要内容。新股定价,应引入或增加基金投资者。在询价阶段,可适当提高网下配售的比例,以解决新股定价环节与股票分配环节脱节情况,更好地发挥市场定价的功能,使新股定价更加合理,建立询价对象信用评估机制,强化信用约束,加快推进发行审批的改革,推进再融资以及股本扩张的市场化。

(四)实施退市机制的市场化

现在每年有上百支股票上市,但一年可能都没有一支股票退市。只有上市而没有退市,没有新陈代谢,绩优股价不高,劣质股受吹捧,ST 企业吃香,重组卖壳题材满天飞,许多垃圾股票,通过所谓资产重组和置换,乌鸡变凤凰,股价一飞冲天。这种情况的盛行,不仅造成内幕消息,而且是造成二级市场股价结构扭曲和市场泡沫的主要原因,应积极推进退市制度改革,防范和打击通过操纵利润规避退市的行为。

(五)始终坚持把风险防范放在第一位

股指期货能通过套利机制平抑股票市场的波动幅度,通过价格发行机制形成远期价格,从而稳定市场预期,是最好的风险转移产品,为保障股指期货的平稳运行,防范系统性风险和个体风险,应贯彻“高标准、稳起步”原则,完善跨市场监管机制。加强期货市场基础制度建设,推行期货保证金存监管制度,实施严格的期货开户实名制和统一开户制度,推行以净资本为核心的风险制度和期货公司分类监管制度。同时应建立健全机构投资者内控制度,规范内部决策机制,严格操作流程,始终坚持把风险防范放在第一位。

(六)加强制度建设,推动法制完善,抑制内幕交易行为的发生

严格信息披露要求,完善临时停牌制度,强化内幕信息知情人保密责任,对上市公司高管及亲属买卖股票进行监控。进一步完善信息披露和知情人登记等监管制度,加强与相关部门的合作,完善多部门联动监管机制,构建综合防控体系。鼓励举报,尤其是内部人举报,形成对内幕交易“人人喊打”的社会氛围,对于遏制内幕交易至关重要。国外证券市场有法律规定,内幕交易民事返款的 10% 奖励给举报者,动员社会力量来打击内幕交易,以弥补监管力量的不足。

[参考文献]

- [1] 谢卫群. 市盈率太高,新股定价困局能破[N]. 人民日报,2010-02-02(2).
- [2] 百合. 警惕传言的背后[N]. 人民日报,2010-02-01(18).

The Stock Market : Effect , Restraining Factors and Administration

WANG Jin-shui

(Quanzhou Municipal Communist Party School , Quanzhou 362000 , China)

Abstract: The Stock market in our country started from feeling the stone to cross river to the system of transaction and supervision continuous improvement. In recent twenty years , it has played more and more important role in economic and social development. Now there are several factors affecting the healthy development of the stock market. Firstly , the internal constraints of the stock market is not perfect and the hedging mechanism must be moved. Secondly , the IPO reform lags behind. Thirdly , the chronic illness such as policy market and rentseeking market is not removed. Fourthly , the investigation and punishment of invisible " black mouth " such as rumor is not radical enough. So we should strengthen disclosure information supervision to improve the quality of disclosure information , curb insider trading through strengthening the system construction and so on and purify the stock market so as to promote the stock market to become powerful lever of guiding industrial upgrading and promoting economic development patterns.

Key words: Inside trade; stock market; the pattern of economic developmen