

对我国西部证券市场发展的几点思考

Thoughts on the Development of Stock Market in West China

沈天佑

(四川省人民政府经济研究中心, 助理研究员

成都 610016)

关于中国证券市场未来的布局, 一直争论不休。有的主张把力量放在沪深两地, 中、西部的企业异地上市; 有的主张应尽快在中、西部设立区域证券交易所, 着眼于彻底改变东西部证券市场严重不平衡的局面。前者受到的批评: 一是过分强调试点性质, “是最市场的行为用最计划的手段管理”; 二是过多地把稀缺的政策优惠资源倾注于加工工业和中外合资企业(1991年批准公开发行股票的公司中, 有8家是中外合资企业), 其结果是使东西部的差距不适当地扩大, 背离我国股份经济发展的长远目标。后者受到的批评则是把西部发行股票仅看作是筹资手段。

证券市场是金融市场发展的重要内容和标志, 证券交易制度的核心和存在的理由在于它为投资者提供了融通资金的机会。就投资者而言, 证券市场是投资的场所; 就筹资者而言, 证券市场是募集资金的条件。在证券交易大厅或通过计算机网络进行的公开的证券交易, 使买卖双方迅速接头, 大多数交易都在投资者购买股票几秒钟后便告完成。

目前, 我国的证券二级市场只限于沪深两地, 其它地区, 特别是西部, 设立证券交易所仍未提上议事日程。高层不断传出缓设第三家证交所的消息, 使西部设所建市的希望更为渺茫。这一严重现实, 引起国内有识之士、西部省区的政府官员和经济界人士的重视。笔者认为, 这种格局必须尽快扭转, 西部必须设立证券交易所, 而且要建立与东部统一的市场, 只有这样, 才能有助于我国证券市场的健康发展。有那么一天, 交通与通讯技术完全得到解决, 自然会像1986年的香港一样, 将原来分散的交易所合并, 但在证券市场的初期做不到这一点。历史将告诉我们: 证券市场的分散与集中, 不是一种状态, 而是一个过程。我们应尽早鼓励竞争和阻止竞争之间作出抉择。鼓励竞争, 并非有百弊而无一利, 只要借助某些战略, 就有可能限制和阻止所不希望的竞争后果产生, 这些早已为发达国家的实践所验证。

一、区域证券市场发展中的问题

1. 区域间不平等的竞争对我国畸形的经济结构起着逆向调节作用

我国的改革促进了区域化的发展, 但区域间的竞争却是在极不平等的条件下进行的。东部地区既享受特区、开发区、开放城市、开放区各种优惠政策, 在证券市场上又得到国家非均衡发展战略的倾斜的好处。西部地区继资源、人才大量东流之后, 本来就少的资金又东南飞。东部地区企业多为加工企业, 沪深两地股票上市企业中85%为工商业, 而大量的能源、原材料等基础工业多分布在西部。旧的价格体系造成能源、原材料产品价格低, 企业效益差, 有的甚至全行业亏损, 而加工工业一般价高利大。仅有的两个证券交易所, 都布置在东部沿海地区, 外地经批准上市的股票也只能异地上市, 不得在本地自由交易。这种畸形布局造成相当规模的资金单向流动, 加剧了资金在地区间的供求失衡。

改革开放以来, 国家改变了过去的均衡发展战略。不像过去那样, 在平价调拨原材料的同时, 用行政手段对西部进行“注入式”的投资。西部各省区也已意识到促进经济发展仅靠银行信贷远满足不了对资金的巨额需求, 必须把企业推向市场, 直接融资。而在新的一轮改革高潮中, 西部企业又在金融市场中失去了平等盈利的机会。

要保持国民经济健康发展, 需要调整产业结构与产业布局, 逐步做到各区域之间优势互补、协调发展。当前结构失衡的突出矛盾是能源、交通、原材料工业大大落后于加工工业。由于财政包干体制, 经济利益多元化和政策导向, 各地区竞相发展盈利较多的加工业, 致使能源、原材料的缺口越来越大, 区域间产业同构化的现象日趋严重, 区域分工和协作所能带来的利益丧失殆尽。

我国幅员辽阔, 各区域之间自然条件和资源分布差异极大, 在正确的金融政策和证券市场发展的

导向下,各地区就能更好地发挥优势,聚集资金,发展自己的优势产业。发展西部证券市场就能使全国证券市场的布局与上市公司的结构日趋合理,进而促使产业结构与产业布局更合理,从而收到最大的宏观经济效益。

2. 股份制试点倾斜于三资企业既违背了发展三资企业的初衷,又偏离了股份制试点的方向

股份制在微观层面的任务是搞活国有大中型企业,因此应首先在国有企业中进行股份制改造的试点。以前由于宏观政策失误,像深圳更多地把稀缺的政策优惠资源倾注于中外合资企业,如1991年批准的11家公开发行股票的公司中,有8家为中外合资企业。在上海交易所上市的企业多数为中小企业。

发展三资企业的目的是为了吸引外资,而现在却让许多合资企业向我国公众发行股票,从而倒过头来把大量内资吸引到中外合资企业中去。这违背了我们发展三资企业的初衷。

开发西部需要大量资金。西部要走出一条利用内资但不增加内债,利用外资但不增加外债的路子,这就不仅要吸收直接投资(兴办三资企业),而且要通过发展证券市场,通过证券的形式吸收内、外资。

西部有比较强大的工业基础,航天、原子能、机械电子、石油化工、有色金属等方面,在全国有举足轻重的地位,其中不少企业的技术水平超过了东部的一般水平。因此,国家应把发行上市股票的特权授予国有大中型企业,让有助于改善我国经济发展整体水平的国有企业首先进行股份化改造。

3. 限制,甚至取缔场外交易的措施很大程度上促成了各地证券黑市的形成和壮大

在我国西部,过去发行的股票不能及时上市交易,新发行的股权证缺乏正常的流通渠道。以成都为例,目前持有各种股票和股权证的不下于100万人,限制交易的结果是黑市猖獗。进入自发交易活动的人数高峰时日达10万之众,手持现金少者4000~6000元,多者几十万元,仅成都一地自发股市流动的资金不下8亿元。其实在证券市场发达的国家也有场内、场外两个市场,纽约证券交易所和美国证券交易所虽然已有3400多种股票上市,而在场外交易市场上市的股票则超过1万种,其中很多是尚未申请在交易所上市的新公司股票和没有达到交易所上市要求的小公司的股票。我国西部的股市已有相当的规模,且潜力很大,特别是成都、西安等地,柜台交易、场外交易已相当活跃,很有必要把它引入有组织的场内交易。

我国是个多民族的国家,虽然少数民族人口占全国人口的8%,但居住区面积却占国土总面积的64%。同时,我国少数民族主要集中在西部,东西部

关系既是区域经济关系,也包含着民族关系。以西南经济区为例,民族种类和少数民族人口分别占全国少数民族种类和人口63%和56%,全区人口占全国人口的19.5%,国土面积占全国14.2%。随着改革开放的深入,西部地区的经济格局已发生了很大的变化。

当然,研究中国西部证券市场发展问题,必须承认西部证券市场落后的现实,又必须充分认识西部在股市发展中所具有的优势和所处的环境优势。西部的落后人皆知之,而西部的优势却鲜为人知,且往往又被偏见所掩盖,被不公正所扭曲。本文就中国西部证券市场的发展优势提出一些想法。

二、西部证券市场发展的动因

区域证券市场的发展首先孕育在我国证券管理存在“双轨制”的证券体制的内部矛盾中,开设多家证券交易所的努力成为各经济区证券业的基础和先导步骤。由于不允许开设第三家证券交易所的规定使各经济区证券业在竞争中处于不利地位,东西部之间股份制试点的差距在扩大。这既有客观因素,也有体制政策的原因:一是中国西部至今没有一个符合西部实际的证券市场的客观发展战略,即使有一些独特的见解,也难以作为决策者所采纳;二是近年来的区域证券市场的发展实行的是向东部地区倾斜的政策。

1. 西部经济迅速发展是区域证券市场发展的最根本动因

改革开放以来,西部经济有了较大的发展,经济格局发生了很大变化。以四川为例:(1)经济总量在全国各省、市、自治区中位居前列;国民收入居全国第三位,工农业总产值居全国第五位,社会总产值居全国第六位。(2)一些主要产品产量在全国同类产品占有一定的比重,居于较重要的地位。四川省17种工农业产品产量在全国占十分之一以上,其中名列第一的有粮食、油菜籽、天然气、农用化肥等8种;名列第二的有发电设备、生丝、饮料、酒、罐头等4种;名列第三的有茶叶、铁路货车、食用植物油等3种;机械、电子、冶金、化工、建材等都在全国占有一定的比重。(3)四川拥有587个大中型骨干企业,绝大多数企业的技术装备,生产和开发能力在全国居领先地位。同时,金融体制也突破了单一的国家银行制度的模式,形成了以中央银行为主导,国家银行为主体,多种金融机构并存,分工协作的金融体系,企业已从行政机构的附属物向拥有法人地位的商品生产者和经营者转变,在企业财务和个人收入不断增加的同时,国家的一些重点项目和大中型企业的技术改造资金短缺矛盾日益明显,因此,单靠国家银行的存贷款已满足不了企业

和个人日益多样化的投资、筹资需要。这一方面要在更大的范围内调度资金,实现资本的有效流动。同时又要绕过体制对证券市场跨省、区开放分支机构经营业务的限制。从设立区域证券市场的直接动因来说,主要是为了增加本地区,本省的资金供给和促进经济增长,促进金融机构的稳定。

2. 西部地区产业在全国具有举足轻重的地位

三线建设以来,西部地区各省已形成了各具特色的国民经济结构,建成了若干区际意义的优势产业,原材料工业、能源工业和设备制造业已初具规模,例如以昆明为主的制糖机械生产基地,以昆明为中心的烟草加工和成套设备生产基地,以成都、贵阳为主的中小轴承和光学仪器生产基地,以重庆为主的自动化仪表生产基地,以贵阳为主的磨料、磨具生产基地,以成都为主的量具、刀具生产基地,以重庆为主的船舶生产基地等。攀西钒钛磁铁矿黑色冶金总产值和钢铁产量均占全国的11%,铜、铝、锌、锡、锑、镍、汞、钨、钼等10种有色金属的产值和产量占全国的15%。以磷化工、盐化工和天然气化工为主的西南化学工业总产值占全国的10%。其中产业优势突出的是磷矿开采和磷矿石、磷肥和黄磷产量分别占全国的52%、30%和41%;其次是氮肥和硫酸分别占全国的15%和21%。建材工业总产值占全国的9.4%,水泥产量占全国的13%。煤炭、电力、石油和天然气工业构成的能源工业总产值占全国的6.7%,原煤、水电、原油、和天然气一次能源的生产总量约占全国的10%。交通运输设备、电气机械及器材制造、工程机械、军工机械、仪器仪表及电子工业为特色的机电工业总产值占全国的8.5%,其中大型发电机组、重型锻压设备、重型汽车、磨具磨料、卫星地面接收设备等许多产品在国内居于重要地位。

本区农业的持续稳定发展,尤其是粮食的增产,需要重工业提供更多的化肥、农药、农用塑料薄膜动机械;轻工业的发展需要提供充足的能源和原材料,钢材、铝材及其它有色金属,塑料等农产品材料的比重逐步增大;铁路、公路、航运、航空等交通运输条件须大力改善,而交通运输业的发展需要重工业提供原材料、能源、交通运输工具和工程机械等多种产品;工业、农业、商业、科研、生活多种服务设施的建设均需要重工业提供钢材、水泥、平板玻璃等大量建筑材料。

西部证券市场的发展将加快西部乃至全国产业结构的调整,提高企业的生产能力与竞争能力。一个活跃的资金市场,发展直接融资方式,不仅可以使全民所有制大中型企业能够通过市场及时得到资金,满足生产和流通的需要,而且可以促使企业在市场竞争中精心经营,讲究效益,提高资金使用效益。由于价值规律的作用证券市场的资金必然

向社会效益高的企业流动,使一部分落后企业自行淘汰,从而优化产业结构。

3. 西部地区具有明显的资源优势

自然资源是产业发展的重要基础,而与重工业发展关系最直接、最密切的是矿业资源。西部与我国东部沿海发达地区相比,自然资源丰富,组合情况良好,但开发程度较低。以西南为例,本区可开发水能资源占全国54%,而目前已开发量仅占可开发量的2.5%左右,工业化水平低于全国平均值。包括能源工业、原材料工业和设备制造业在内的重工业,是为农业、轻工业、交通运输业和建筑业等国民经济各部门提供能源、原材料和技术装备的工业部门,并与国防、社会各业和人民生活有着密切的关系,是整个国民经济的骨干和带头产业。我国西部有丰富的资源,不论是金属矿产品,还是能源都是全国急需的和短缺的。以西南为例,现已发现100多个矿种,其中探明储量的矿种有90多种。铝土矿占全国储量的33.8%,锡占全国储量的69.6%,汞占全国储量的71.1%,钛矿占全国储量的92.3%,钒矿占全国储量的64.4%,锑占全国储量的49.9%,锰矿占全国储量的60%,玻璃用白云石占全国储量的53.3%,化学用硅石占全国储量的100%,水泥用石灰石占全国储量的22.4%,磷矿石占全国储量的43.1%,天然气占全国储量的43.2%,煤炭保有量占全国9.7%。大力开发西南能源资源,可以缓解华南、华中地区的能源短缺矛盾。

三、区域证券交易所的未来发展

目前区域性证券市场的发展,特别是立法与管理方面的变革取决于对两个政策理论问题的认识。即如何看待全国证券市场的形成和证券体制上的地域化的问题。自从上海证券交易所成立以来,全国性证券交易中心一直是上海和证券管理当局关心的问题。我国通过法律规定和多年管理实践已形成一种政策传统,即尽力避免分散化而产生的对政策倾斜的削弱,于是在一个国家是有少量的大证券交易所好,还是有大量的小的证券交易所好,决策机关倾向于前者。

证券交易所的集中化引出的问题,可以从政治和经济两个方面来看。经济方面,较高度度的集中化意味着较少的全国交易所,但面临的问题恰恰在于目前的两个交易所区域性、地方性的特征非常明显,无一能担当起全国性证券交易所的重任。因此,自然产生了这样一种疑问,经济政策是否应该继续引导其它区域证券交易所的形成。政治方面,问题是在市场经济条件下,应当怎样分散证券发行的权利。让各地区社会经济各部门在公平的竞争条件下

(下转第48页)

成果已在生产上得到不同程度的应用,但真正形成影响全局的规模效益的不足10%。原因固然很复杂,主要的还在于缺乏对科技成果的推广实行多行业、多部门、大跨度的协作攻关。

3. 提高农民素质,促使效益型农业逐步提高到的水平

效益型农业,是农业现代化进程中的一个新目标,而要实现这一新目标,并逐步提高到新的水平,主体是农民。因此,农民科学文化素质的高低直接影响着效益型农业的发展前景。当前值得注意的问题是,由于农村二、三产业的兴起所带来的劳动力转移,真正扎根于农业的农民文化素质普遍偏低。据对山东黄淮海平原农区12个县(市)600余万农业人口的调查,初中以上文化程度的仅占19.5%,小学以下文化程度的高达80.5%,其中有相当数量的文盲和半文盲。农民文化素质低,不可能对科学技术有强烈追求的欲望,极大地限制了先进科学技术在农业生产中的应用,从而影响了劳动生产率的提高和农民收入的增加。据对山东省四个县(市)的调查统计,户主为文盲、半文盲的,年人均种植业纯

收入468.4元,户主为小学文化程度的512.5元,户主为初中文化程度的575.2元,户主为高中以上文化程度的635.2元,即4个组的年人均收入之比为1:1.09:1.23:1.36。调查中还发现,随着户主文化程度的提高,订阅的科技报刊越多,接受科技培训的能力越强,运用科技的水平也越高。由此可见,要搞好效益型农业,必须把提高农民的科学文化素质当作一项长期的基础性战略任务来抓。要本着实用、实际、突效的原则,采用各种行之有效的措施,大力开发农村智力资源,并逐步实行农民技术考核制、“绿色证书”制和农村科技进步达标制,尽快使大多数直接从事农业生产的农民掌握三种技能:一是能够及时获取和正确选择、利用信息,增强对市场需求的针对性、计划性,减少盲目性;二是能够吸收、消化先进科学技术,不断提高资源利用率、劳动生产率、产出投入率和农产品商品率;三是能够提高市场竞争能力,使农民由单纯农产品生产者逐步成为既是生产者又是经营者。

(责任编辑 冷远猷)

(上接第11页)

取得证券发行权对政策制定者来说非常重要。因此制定政策关键点在于保证不让某一地区某一产业取得对证券发行的垄断权。

以上事实支持结束西部证券市场空白的判断。

区域证券交易所的未来发展似有以下几个方面:

1. 到目前为止,沪深证券交易所还没有成为人们所期望的全国性证券交易市场。在两地上市交易的90%以上是本地公司。但由于发展全国范围的证券市场的组织努力,从短期来说,我国的证券市场的发展将继续以沪、深证券交易所为主,它们的跨地区成长和市场扩张将通过外地较大企业的证券上市来实现。沪、深证券交易所将吸收更多的外地会员,全国范围内资金的集中却超过了全国性证券市场可以达到的程度,证券资金总量过度集中的问题将随着时间的推移日趋明朗。

2. 在区域市场发展的过程中,我国的政策与立法终究会有所改变,允许各经济区设立证券交易所。人们可以看到,我国证券市场结构将包括几家证券交易所和少数几家规模很大的证券交易所,以西南经济区为例:

(1)拥有一定数量的可上市证券,包括国库券、重点建设债券、企业和金融债券和股票等,总量已达100多亿元,四川省与成都、重庆市改组或新组

建社会募集公司就有15户;定向公司90余户。

(2)成都已逐渐成为西南证券交易中心,国库券交易已连通区内五省地方,成为市场的集散地,股票交易量连年猛增,整个市场交易总数雄居区内各省区之首。

(3)已制订了一整套有关证券发行、交易,证券机构和市场管理的证券法规,并及时根据市场发展进行修改完善。

(4)证券经营机构,包括律师事务所、会计事务所在内的中介服务机构得到发展,有专业证券公司5个,兼营证券业务的机构证券代办点410个。

(5)已形成一定规模的投资者群体,除了个人投资者不断增加外,越来越多的法人投资者,如保险公司、社会团体、事业单位等都积极参与证券投资活动,投资观念和 risk 意识正逐步为公众接受。

(6)西南证券市场已涌现一批专业的金融交易和管理人才,经过多年的学习实践,有相当一部分干部初步掌握了证券发行、交易的知识,并积累了一定经验。

我们早在1990年就确定了西部证券市场发展的中长期目标,即西部证券市场的发展分两步走:第一步,先发展证券柜台交易和证券专营机构;第二步,在条件相对成熟时筹建证券交易所。

(责任编辑 冷远猷)