

# 中国资本市场发展历程、功能作用及发展措施

■ 黄奇帆



黄奇帆 重庆市政府原市长  
第十二届全国人大财经委员会副主任委员

一、今年是我国改革开放 40 周年，40 年前的十一届三中全会我们党摈弃了教条主义，恢复了实事求是的思想路线，摈弃了阶级斗争为纲的政治路线，确定了以经济建设为中心、坚持四项基本原则、坚持改革开放的基本路线，国家建设由封闭转为开放，由人治转为法治，由计划经济转为社会主义市场经济。经过 40 年的改革开放，中国社会和经济发生了翻天覆地的变化。在这个变化中，一个重中之重的变化就是中国资本市场

从无到有、从小到大，到今天已然成为世界第二大規模的资本市场。

二、中国的资本市场，20 世纪 90 年代初在改革开放总设计师邓小平同志的倡导和推动下，于 1990 年 12 月成立上交所、1991 年 5 月成立深交所时起步。至今 28 年来，采用了摸着石头过河、先探索试点（认购证、文化广场作交易大厅），再规范发展；先重点突破，再整体推进；企业流通股权实行先增量后存量，先股权分置再实施全流通；IPO 上市先搞审核制，等条件成熟后再搞注册制；管理上先政府规章再法治化覆盖等举措。20 多年来，面对一个新生的初级市场，一个新兴加转轨的市场，面对着各种客观存在的体制性问题不可能一下子消除的局面，法律的制定和健全完善也有一个过程、不可能一蹴而就的现实，我国政府坚持实事求是的思想方针，既不搞洋教条，把西方成熟市场规则照搬照套，也不搞摊贩市场式的误打误撞；既有问题导向，切实解决问题的政策措施，又有目标导向的顶层设计、系统配套。想想近十年 IPO 发行闸门多次开开关关，经常为人诟病，这其中包含着管理层多少兼顾改革、发展、稳定的理性判断，以及尊

重现实的无奈。当然，我们的资本市场也遇上过经验不足的失误，比如2015年因高杠杆配资管控不到位引发的股市泡沫的教训和2016年初熔断机制实施带来断闸停摆的教训。中国资本市场尽管有这些坎坷，还是克服了各种困难，有了长足的发展。想想西方成熟市场已经有了200多年的历史，其中有70多年大起大落、制度混乱、作奸犯科盛行的情况，我们20多年遇上的这些问题、困难，真不算什么大问题，都是发展中的问题，成长中的困难，都得到了稳妥的化解。现在，资本市场规模逐步壮大了，法制建设逐步到位了，信息披露逐步规范了，监管体系逐步健全了，国际合作体系逐步突破了。总之，20多年的中国资本市场坚持了社会主义市场化方向、法制化需求、公开化制度、国际化导向。20多年来，在党中央的领导下，我国资本市场在探索中前进，在改革中创新，在总结教训中积累经验、改进管理办法，走出了一条符合市场规律和中国国情的发展道路。每想到此，我们这些改革开放的过来人，不由得心潮起伏、倍感振奋。

### 三、资本市场对中国经济和社会发展具有六方面的重要功能。

(1) 极大地推动了国民经济健康发展。到2017年，中国资本市场总市值接近50万亿元，上市公司总营业额超过百万亿元，利润三万多亿元，包括上市公司债务在内的总资产约100万亿元，在中国经济总量中占有半壁江山的分量。资本市场的发展不仅推动了经济持续发展，并且大大提升了经济总量和企业规模。可以毫不夸张地说，资本市场既是中国经济的前进动力，也是企业腾飞的翅膀。

(2) 实现资源优化配置，推动经济结构、产业结构高质量、有效益的发展，资本市场的独角兽制度，风险资本投资机制能极大地促进企业科技创新。资本市场的逐利特性、用脚投票的资

源配置机制，极大地促进了供给侧结构性改革。

(3) 完善法人治理结构，推动企业实施现代企业制度。现有的国企民企，一旦成了上市公司，既受到证券公司、会计事务所、律所训导，又受到交易所、证监部门监管，理念上、行为上会发生根本性变化，成为有激励有约束的理性的行为法人，不仅会增强股东意识、公司治理概念，而且通过强制性信息透明度原则倒逼上市公司管理层形成讲真话、不讲假话的行为人。

(4) 健全现代金融体系。传统金融体系是指以商业银行为基础的金融体系，现代金融体系是指以资本市场为基础的金融体系，不仅仅具有媒介资金供求关系的机制，而且还具有能够实现资源配置、分散风险和分享财富成长三大功能的机制。资本市场发展好了，能改善国民经济的宏观杠杆率过高的问题，降低全社会融资中过高的债务比重，把储蓄转化为投资、债权转化为股权，还能有效地消除中小企业融资难、民间融资不规范、非法集资、金融欺诈等问题。

(5) 让老百姓增加致富途径，将改革开放、经济发展的成果惠及老百姓。资本市场加快了社会财富特别是金融资产的增长，以前中国人主要靠增量来增加家庭财富，现在可以用存量来增加财富。国际资本市场的经验表明，如果从50年到100年的时间跨度来看，股票、房地产、国债、黄金四方面的投资收益最高的首先是股票，第二是房产，第三是债券，最后是黄金。总之，资本市场提供了与经济增长相匹配的财富成长机制，建立了一种人人可以参与财富的分享机制。

(6) 为社会主义公有制探索了高质量有效益的实现形式。马克思恩格斯在100多年前就深刻地指出，股份制和股份合作制是一种社会主义公有制的实现形式。十八届三中全会提出国企改革方向是混合所有制，也是要求国企转制为股份制、股份有限公司。而上市公司恰恰是最规范最典型的股份公司。作为公众公司，上市公司理所



当然是社会主义公有制的一种最佳的实现形式。

过去28年中，资本市场上这六种功能已经在国民经济中逐步体现出来，今后二三十年必将更深刻地显现出来。当然，中国资本市场目前还存在着不少需要进步的地方，概括起来大体有九个方面：一是总量还小，国民经济证券化率不到50%，还有巨大成长空间；二是交易所竞争力不够，交易品种和数量还不丰富，商品期货和衍生品市场有待发展，债券市场发展滞后。三是市场分割，比如A股、B股、香港红筹、H股，债券分为银行间中票和交易所债券，这些市场分割降低了资本市场的有效性。四是发行机制不健全，注册制还没到位。五是退市制度不健全，目前总体上还只有说法，还没有真正到位。六是上市公司整体质量和治理水平有待提高。七是证券公司综合实力、竞争力较弱，主要靠经纪业务支撑，直接投资、并购顾问能力不高，证券公司行业集中度太低。在成熟市场，前10位的证券公司一般

能占到全行业业务量的60%甚至75%，我们现在不到30%。八是投资者结构不合理，散户投资者多、机构投资者少，保险资金、养老金投资规模小，PE发展不规范、运作模式、风险管理、资金来源和托管方式都有问题。九是发展和监管的法律体系和法律制度建设需要加强。

面对这些问题，我们要按习近平总书记“要补上资本市场发展短板”的精神要求，加快多层次资本市场体系建设，积极发展多样化的投融资工具，大力培育多元化的投资者群体，切实加强资本市场的诚信建设，坚决打击证券期货市场违法违规行为，防范和警惕区域性系统性金融风险，为把资本市场建设成为经济发展发动机、供给侧结构性改革的杀手锏，产业升级和创新驱动的推进器，老百姓致富的财富通道而努力工作。我相信，到2050年，中国成为社会主义现代化强国时，中国资本市场一定会成为我们现代化强国的重要标志。