魏刚：20多年的资本市场是一个高度同质化市场

2014年05月24日 15:26  新浪财经

 新浪财经讯 由中国上市公司市值管理研究中心、清华大学五道口金融学院和新浪网共同主办第八届中国上市公司市值管理高峰论坛于2014年5月24日在北京举行。

　　以下是文字实录：

　　魏刚：各位领导、专家、企业家、媒体朋友，我给大家汇报的题目是关于上交所的市场建设与市值管理，为什么选这个家度，因为市值管理离不开上交所的平台支持。刚才听了光耀总的介绍之后，群情振奋，热血沸腾。听了吴教授的讲解之后，其实咱们也觉得咱们其实还离的挺远，要把理想照进现实，市场建设很重要。因为从目前来看，我们还没有形成一套市场化的约束机制，或者倒逼机制，我们的股权市场是一个卖方市场，不是买方市场，在卖方市场的条件下，很多上市公司的管理层不会关心投资者，关心管理，不会关心市值管理，我们很多国有企业，董事长，总经理，很多不看股价，因为个人目标和企业的市值目标不一致。

　　还有市场很多的制度安排和工具也不支持市值管理，比如说回购，回购国外是一个很成熟的做法，像美国市场，每年回购金额四千亿左右，我们回购这么多年，搞了一百个亿，根本做不下去，公司法里写，回购的股份只能用于股权经营，上市公司没有干这件事。这就是我为什么要选这个主题。

　　我简单把我的逻辑思路给大家汇报一下。问题很多，我觉得现在是中国资本市场发展的一个比较好的黄金时间，当然“国九条”里边还有很多干货，给了我们很多制度的红利。“国九条”要解决的核心问题其实就两条，也是十八届三中全会提出来的，一个是多层次的市场体系，一个是股票注册制，为什么这两条这么重要？关于多层次市场体系，大家现在都看到了，是这么一个层次结构，目标就是说，因为企业的发展是多元化的，多元化企业的发展需要多元化的渠道支持。

　　所以，我们要构建一个多层次的市场体系。但是，内涵我觉得还有两个更重要，这也是“国九条”里面写的，要强化证券交易所市场的主导地位。具体两个方面，一方面是要鼓励交易场所的竞争，第二个方面是交易场所内部要进行结构分层。动物保护者组织有一句话，叫没有买卖，就没有杀戮。搞资本市场，没有竞争就不会有创新和好的服务，这是一个基本的逻辑。但是，很遗憾，我们20多年的资本市场是一个高度同质化的市场，同质化给我们市场带来的伤害是非常大的。比如IPO，就是一个堰塞湖，我们看上去有主板、中小板和创业板，看上去是三条高速公路，其实是三条匝道。最近大家看到上交所有优势，我们三条匝道上去没有产生塞车。

　　第二、我们这两年大量的上市资源海外流失，我们有一千家上市公司，大概10万亿的市值在海外上市，相当于沪深交易所之外还有一个交易所，所以我们要更加面对是我们和海外市场之间的竞争，这些企业里面有我们非常重要的一批战略性的企业，比如说像腾讯、阿里巴巴，腾讯在过去十年间，股价上涨200倍，中国这样的企业有吗？这也是我们上交所最近为什么提出要建立战略性新兴产业版的一个基本的出发点，就是企业有需求，但是我们的市场不支持。这是第一个问题，就是竞争。

　　第二个问题，是交易所市场的内部分成。全球主流交易所市场，除了沪深两所之外，基本上都有三个层次的市场结构。美国纽交所、纳斯达克、是这样，伦敦交易所、东京交易所都是这样，纽交所早期是为大型企业服务，后来有了中小板，为高科技企业服务。纳斯达克以前是为高科技企业服务，后来培育了一批非常大的企业，所以有了全球市场，1600家公司，还有他的小型企业。

　　最近几年，特别是09年之后，纽交所把它的上市门槛降的非常低，和纳斯达克直面竞争，纽交所最近几年上市的高科技公司比纳斯达克还要多。目前纽交所的上市公司和纳斯达克上市公司市场结构非常像，行业分布也非常像，它做到了一个非常相似一个直面竞争的阶段。我们中国市场要做的就是从过去同质化的发展要走差异化的道路，要做差异化的制度安排，推进交易所之间的竞争。没有有效的分成，这几年我们市场很多的问题都被集聚，比如上市公司的增长数量，最近十年增长很快，我们上的只是别人的1/10，而且我们有大量的上市资源，这是一个巨大的反差。

　　第二个问题，我们的行业结构高度失衡，这也是我们股市低迷的一个非常重要的原因，或者是一个根本性的原因。美国市场非周期性的行业以信息技术，生物医药为代表的这些企业，它要占到60%以上，它是能够代表一个国家的竞争力和经济发展的方向。所以，我们看美国的危机以来，纳斯达克、纽交所的股指是创新高的，但是我们的市场爬在下面根本上不来。这是内部分成不足，还是导致了我们大量的结构失衡。我们最近如果上市标准不改，我们还要源源不断的，最近在证监会排队的那些企业，你看它行业的分布和现有的行业分布差不多，也就是我们会把失衡继续下去。这是我想讲的第一个方面，就是交易所的竞争非常重要，没有竞争就不会有好的创新和好的服务。

　　第二个方面，我们要发行的注册制改革，注册制的核心是市场化和法治化。中国搞注册制和美国1933年的情况很像，当时美国也是有很多企业虚假上市，造假，市场崩盘，当时罗斯福说的很好，说联邦政府不应该采取这样的行动，即确认或担保新发行证券信誉良好，价值稳定，或者座位资产可以盈利。我们的任务只有一个，就是坚持新发型的证券必须完全公开信息。政府干的事情是监管，企业那么复杂，靠证监会，关在一个小屋子里面审是审不明白的。所以，我们要推行注册制。注册制在我看来，我们既往注册制要解决三个核心问题。第一个核心问题就是要重构政府与市场的关系，证监会主要就是要履行好市场的监管层面，做好投资者保护，其他的交给市场，尊重市场的规律。第二、要重构市场的交易格局，加速由卖方市场向买方市场的转变，建立市场化的约束机制或者市场化的倒逼机制。第三、要重构市场的运行机制。我们这个市场为什么牛短熊长，不是像美国的市场牛长熊短，美国最近60年的市场，有40多年是上涨的，只有二十几年是下跌的，我们这个市场，十几年的历史，绝大部分是下跌的，上涨的时间很少。为什么？因为你这个入口不畅，发行标准有问题，上来的这些企业不能够很好的代表未来经济发展的方向，我们的出口更加有问题。我们很多公司能够上，但是推不了，无法形成一个正常的循环。所以，市场就很难有一个比较稳定的运行结构，没有一个健康的股指体系，这是我们既往的注册制要解决的问题。

　　下面我再简单给大家汇报一下，前面我讲这几个方面都是说，在“国九条”的制度红利下面，上交所未来的市场的发展有了很好的市场环境和政策环境，这意味着我们很多改革可以往前推，只有这些改革成功，我们的市值管理才有可能能够大方光彩，百花齐放。

　　下面我简单讲讲关于上交所，这里面学习“国九条”之后的几点体会。第一、我们要在市值管理方面提供市场的支持，这方面主要就是要做内部的分层。我们上交所的上市公司现在一套监管的标准，一套模式，完全不能适应企业的发展，比如说交易机制，像上证50，我们进行7+5的交易机制完成没有问题，比如再融资的机制，不同行业的再融资机制不一样，不同行业的信息披露也是不一样，所以我们接下来要做的是在交易所的内部进行分层，分层的核心是进行差异化的投融资，监管，信息披露的安排，这是我们第一方面的工作。

　　第二方面的工作，我们要为国企进行混合所有制的改革提供平台的支持。因为混合所有制的主战场还是在资本市场，因为资本市场公开透明比较符合我们的政治环境，所以交易所要把地方政府一些好的做法和实践要进行一些提炼，进行一些指引，和进行一些倡导和相应的一些制度安排。

　　第三方面我们要做制度的支持，也是刚才施总提出来，我们目前也是在研究上市公司搞市值管理一些制度的框架，怎样能够很顺畅的把市值管理推进下去。对上交所而言，因为我们国有企业的占比非常高，所以，在国资管理这块，我们要配合好国资委，国家的一些相关部门，包括地方政府来出台市值管理的一些基本的制度的框架和规范。

　　第四机制支持，要吸引长期资金入市。社会保险资金要入市，社会保险的资金有三四万亿，如果这三四万亿能够进入市场，无疑是很好的活水，但是，长期资金进来，它追求绝对收益，不是相对收益。绝对收益就是我们市场要有投资的标的为他们提供比较稳定的持续的汇报，我们做了一些策略的研究，其实还是有这样一批具备进行长期投资的市场基础的，我们也是在进一步考虑怎么把这一块加强。

　　第五、工具支持。包括优先股、个股期权、回购、股权激励，这里面优先股对于银行还是相当有吸引力，像浦发银行(18.43, 0.00, 0.00%)，300亿的优先股，净资产收益率20%，股息8%，除掉之后，能够给利润的增厚30多亿，每股收益率要提升10%，这样对企业来说是一个很好的市值管理的工具，因为这个钱进入了核心的净资本。像个股期权，个股期权对股权激励是一个非常好的工具，因为期权的弹性很大，给国有企业多发50万可能没有感觉，但是你给他发50万的期权，但是加上十倍，二十倍的杠杆之后，那就是几千万，几百万，它可能够有吸引力了，它有这个回购，股权激励的一些瓶颈，这方面我们都在座一些研究。

　　第六、我们要为上市公司提供服务的支持，主要是为上市公司进行者关系管理，路演、提供工具和平台。我们上交所最近在做交易大厅的改造，大厅建造完成之后，我们希望上市公司的投资者，一些业绩说明会，业绩发布会都在上交所交易大厅开，上交所应当说我们在“国九条”之后迎来一个全新的发展的机遇，我们市场战略目前都有非常清晰的发展架构，我们市场比以往任何一个时候都希望得到在座的各位专家、企业家、学者，各位媒体朋友的支持，期待与大家有更多的合作，谢谢大家！