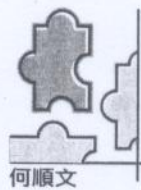


內地股市改革 從根本政策做起

只會令不當市場行為繼續存在，投資者信心難以提高。

企業管治



中國內地由於外部資本市場不發達，因此內部資本市場愈重要，很多企業集團結構就是一個例子。

內地市場雖能滿足集團內公司成員的資金需求，但它能達到的資源配置和風險分散效果很有限，以全國跨行業地區的外部金融市場才能實現最佳的金融配置效果。但外部市場要求較獨立完善的法治架構來維持。

外部金融市場包括如股票、銀行、保險及債券等分類。與銀行、保險及債券市場不一樣，股市內企業管理層與外部投資者之間訊息不對稱的程度較大，其發生支付的條件也很不確定（例如公司賺錢不一定派股息）。另外，企業通過股市融資與透過銀行貸款或發行債券有基本的分別，前者拿到的資本是沒有限期的，靈活性較大。

公司的盈利成果，達致共贏。

內地現在的金融結構乃是以國有銀行為主導，股市由於種種原因，其融資功能有點被邊緣化，但未來潛力仍很大，最近國家主席胡錦濤到上海考察，強調把上海建成國際金融中心。雖然這並非一個政策或說法，但內地要建設國際股市中心仍有很多局限，非一蹴而就。人民幣的資本賬開放是一個可見將來未能解決的問題，但也有很多其他制度基建的障礙。

市場交易成本過高

國家政策是讓小部分人先富起來，百萬美元高收戶已達三十萬人。內地居民在二〇〇五年的儲蓄達百分之四十六（相對美國的不到一成及歐洲的兩成），存款額接近三十一萬多億元人民幣。過分儲蓄難以讓金融市場得到發展，也障礙了國家經濟競爭力的提升。

中國第一所股票交易所於一九九〇年在上海成立，到最近已超過一千三百家上市公司，投資戶口逾七千萬個，按總市值成為亞洲第三大市場。但相對來看，雖然內地投資渠道很少，上海股市市值只佔國家GDP的三成。直至最近一年，過去五年內地股市一直熊市低迷，一般人入市投資意欲不高（仍有不少短線炒客）。過去一年，在股權分置及兩法修改後股市漸轉佳境。內地證券市場發展要繼續扭轉這個形勢。

事實上，金融市場的穩健發展，對一個國家的經濟與社會進步有很大作用。

內地股市近年確實出現不少問題。除股價波動大外，企業管理層違規及不當行為層出不窮，例如造假賬、盈利操控、誤導性披露、內幕交易、資產剝削及詐騙等活動。當股市大跌時，政府總會出來作些言論以救市。但短暫政策的干預往往只會使投資者對上市公司真實訊息披露和良好管治失去要求，使股民不明白自己應對投資負最大責任。因此，沒有根本性的政策或制度改變，

要治根找出治本之策，我們可以把內地股市問題根本原因總結如下：

- (一) 產權不清晰，產權和企業經營權未能有效保障；
- (二) 國家操控壟斷金融市場，民企及民間金融被歧視及獲不公平對待；
- (三) 媒體採訪報道被限制，市場訊息未能自由流通及發揮監察角色；
- (四) 公司管治水平及商業道德操守偏低，管理層缺乏授信責任；
- (五) 法制不足，執法不嚴，司法不夠獨立，對小股東保障缺乏。

總括而言，內地目前的制度安排導致市場交易成本過高，不利金融市場發展，也形成所謂中國人「吃苦力」的理論。近年在股權、法制及內部公司治理結構的改革已漸見一些成效，但仍須準確掌握改革方向，繼續努力。

浸會大學工商管理學院院長兼教授



內地居民二〇〇五年儲蓄達百分之四十六，存款額接近三十一萬多億元人民幣。（彭博圖片）



金融市場的穩健發展，對一個國家的經濟與社會進步有很大作用。（彭博圖片）

融資功能邊緣化

试想如沒有股市，我們就無法把公司股份分散擁有和自由轉讓，也無法把民間資金聚集引進到金融系統內給企業作投資創新，股市交易可令股份資產增值和加強其變現能力，可促進經濟體系的發展。投資者更可「搭便車」，分享上市