

新興經濟與資本市場再優化

企業管治

李元莎、何順文

內地企業阿里巴巴近期在多個層面引發輿論關注，一是其主導的支付寶產品成為搞動內地金融業的一個顛覆性產品，成為內地銀行圍追堵截的對象。二是其在異議中去紐交所上市，則在更為廣泛的層面上搞動了內地香港紐約三地的資本市場，港交所（388）對其退出香港轉赴美國不無遺憾，而更受觸動的恐怕是內地的上海和深圳交易所。因為，作為內地互聯網行業代表性企業，阿里巴巴似乎從未考慮過在內地上市。

阿里巴巴在產品層面和資本市場觸發輿論關注，實際上很大程度象徵內地以互聯網行業為基礎的新興經濟的主流化。內地網路企業雖然幾乎與國際同步，並已經產生了百度、騰訊（700）、新浪等眾多代表性企業，但是由於其行業分布局限性和創業路徑的外資通道，實際上在內地政治經濟生態中，一直處於比較邊緣化的位置，並沒有得到內地官方的重視。

新興經濟主流化

而今內地以重工業為主的工業化接近尾聲，整體經濟升級到服務業為驅動力量，互聯網等新興經濟迎來自身社會角色的拐點。一方面，這些新興經濟創造了新的產業形態，解決了大量就業，創造了巨額財富，本身即成為內地經濟的重要增長力量。更重要的是，新興經濟成為改造發展傳統經濟的支點，這對於內地至今以國有經濟為基礎的政府主導的發展模式具有多重意義。

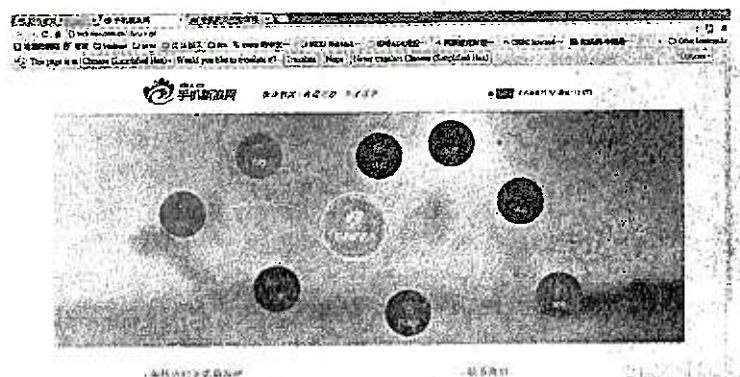
首先是企業經營層面，與阿里巴巴的支付寶類似，另一新興經濟的代表性企業騰訊，開發的手機微信顛覆了傳統通訊企業，中國移動（941）上市以來第一次淨利潤下降就不再是偶然事件。同時，這些顛覆型產品的背後是企業創新邊界的無限擴展。進一步講，在內地的私有經濟各個產業集群中，惟有互聯網企業發自於草根，借力於VC等創業資本，沒有原罪的包袱，從而成為內地經濟發展的正能量。

資本市場錯位化

資本市場因其內在的價格發現和價值發現功能，應該是現實經濟的先導，尤其是在融資、併購和資本退出方面，驅動實體經濟的資源配置和優化。而內地資本市場則基本與新興經濟絕緣，而長期以來內地新興經濟的資本市場平台，被美國的NASDAQ市場所壟斷。這一錯位現象的出現有多重原因，但是內地資本市場交易成本太高，無疑迫使內地新興企業捨近求遠的根本原因之一。

這種資本市場與實體經濟的錯位，在一定程度上和一定時期內尚可接受，但是在內地進行經濟轉型和市場化的宏觀背景下，則無法繼續無視下去。一方面，內地賦予資本市場過多的社會功能，如為國企輸血，甚至於社會穩定；另一方面則剝奪了其最為基本的市場發現功能。如果內地經濟改革，尚不能讓資本市場回歸實現其最為基本的經濟社會功能，則恐怕其他的改革也難有實效。

而內地多年前即提出要推出國際板，即境外企業在中國境內發



圖內地資本市場可通過制度設計，實現這些內地新興經濟企業的回歸，對經濟的整體競爭力是最為現實的貢獻。（網上圖片）

行人民幣股票，涉及國際企業和以紅籌方式在境外上市的中資公司兩類主體。當時的境外上市中資企業，更多的是着眼於一些尚未在內地上市的壟斷國有企業，如中國移動和中海油（883）等。但是，今天討論這些互聯網以及其他高科技技術公司的海歸，則可以借用國際板的概念，而實現更大程度上的資本市場優化。內地資本市場通過制度設計實現這些內地新興經濟企業的回歸，恐怕是內地資本市場對於提高內地經濟的整體競爭力最為現實的貢獻。

隨着內地經濟的多元化和市場化，內地資本市場也應該成為一個多元化的資本動態交易市場。同時，與內地經濟整體從規模化向效益化轉變一致，資本市場更多的實現資源的流動與優化。正如美國道指的30個成分股100多年來變化不斷，成為美國資本市場不斷自我演進和美國經濟不斷升級的直接反映。

雙重動力促發展

實際上，在傳統的製造業、資源業、金融業，內地已經累積了市值在世界上居前的各大企業。資本市場的功能已經不是在促使其規模發展為核心，而是提供一個低交易成本的資本平台，實現其資源優化，乃至重組分拆，則是更為關鍵和重要。

從這一角度而言，新興經濟海歸不僅是資本市場交易品種的改善，更是資本市場功能的改良。由此，內地經濟才能真正受益於新興經濟和資本市場的雙重動力。

李元莎：Yuansha_li@uml.edu
何順文：simonhoshunman@gmail.com