



肖钢主席在《财经》年会上的演讲

中国证监会 www.csrc.gov.cn

时间：2013年11月19日

来源：证监会

尊敬的各位嘉宾，女士们、先生们：

大家上午好！今天很荣幸能有机会参加一年一度的《财经》年会。借此机会，我祝愿本届年会取得圆满成功！衷心感谢大家对中国资本市场改革发展的关心。今天我想主要谈一谈对资本市场改革的一些认识。

改革从来都是问题驱动和问题导向的。就是说，哪个地方问题比较多、矛盾比较大、困难比较多，哪个地方就需要改革。所以，改革是冲着问题来的，哪里就有改革。改革的目的是要解决当前存在的突出的问题。如果哪一件事情大家都比较满意，运行也比较顺畅，恐怕就没有改革的动力了。即使有改革的动力也难以推行。

所以，改革因遇到现实问题而驱动，又在解决问题的过程当中不断深化。这是一个持续、动态的过程。当然，不同的历史时期，我们会遇到不同的问题，问题解决以后，必然会产生新的问题，这就需要我们继续改革。因此，改革永无止境。

改革本身不是目的，不能为改革而改革，解决问题才是目的。改革必须从实际出发，立足于中国的国情。必须解放思想，实事求是。这句话说起来容易，做起来不容易。

我想有两个方面的情况是最不容易做到的。第一个方面，就是对过去实践证明是行之有效的措施，但是在今天的条件下却不再适用，需要放弃，这一点是容易的。第二方面，就是对未来要做的、必须做的、又是正确的事情，但是在今天条件还不具备的时候，不急去做，这一点也是很难的。

当然，改革也必然触动利益，因而是一件冒风险的事情，这就需要勇气和智慧，没有勇气肯定谈不上改革，因为改革是创新的事情，但是不讲策略和方法难以成功。所以，改革的胆子要大，步子要稳，还要循序渐进，渐进式的改革。衡量改革的成效最终要用实践来检验。改革的成效既要看当前，更要看长远，这很困难的。有些改革的成效往往短期内显现不出来，遇到困难就容易退出，或者叫摇摆，或者叫反复，这是经常发生的。所以，我认为对改革的成效，需要放在一个较长的时间来观察和检验。因此，改革要有一股韧劲。习近平总书记告诫我们要有“钉钉子”的精神，很形象，很通俗，很深刻。

资本市场改革要坚持市场化、法治化、国际化的取向。本来资本市场就是一个市场化的东西，为什么现在还把市场化作为第一位的取向呢？20多年来，中国发展取得了很大的成就，但是，在市场化方面做的还不够，资本市场还是行政主导型的，不仅市场运行机制还没有市场化，更为重要的是，资本市场的外部环境，也没有市场化。所以推进资本市场的市场化，任务仍然非常繁重和艰巨。

我们现在各种形式的审批和备案的事项还是比较多，而且除了备案审批的事项以外，还有其他一些不叫审批、备案但却类似审批的事项，比如说有些事情事情还要验收。验收算不算审批事项？肯定不算，但是不验收，这个事情就办不成，就通不过。这些都不利于激发市场的活力，也不能促进市场主体公平、有效。

资本市场的价格形成机制还不完善，甚至可以说，市场价格还是扭曲的，还不是完全由市场来决定的。比如，新股“三高”的现象仍然比较突出，就是高市盈率、高超募资金，投资者在二级市场炒新、炒小、炒差仍然比较普遍。这些扭曲的现象，造成了资源的浪费和错配。

上市公司一股独大的现象也比较突出。其实从公司自身来讲，股权是分散一点好，还是集中一点好？本身不是什么大的问题，各有利弊。在中国资本市场历程当中，前几年主要是国有企业上市，国有企业一股独大的现象自然比较普遍。最近几年增加了很多民营企业上市，但是，民营企业大多又是由家族企业演变而来，也存在一股独大的现象。这种一股独大容易产生大股东利用优势地位，侵害中小投资者权益的情况，也就是我们说的“隧道效应”。另外，上市公司自由现金流的一个侧面反映了上市公司粗放经营的现象。上市公司募集了资金以后，大部分都要扩大规模，把资本支出搞得很大，负债率较高，造成自由现金流不足，总体偏高。在这种情况下，加上我们国家无风险资金收益率过高，使得资本市场难以建立一个长期投资的价值理念。上市公司也没有建立常态化的退市机制。

这些问题都要进一步通过市场化改革来逐步加以解决。也就是说，解决当前资本市场存在的问题，没有别的办法，唯一的办法就是积极稳妥地推进市场化改革。当然，这里我要特别说明，由于资本市场的系统性、敏感性和复杂性的特点，在推进市场化改革的过程中，一定要看清楚问题究竟在哪里，对改革的方案、步骤一定要做充分的、细致的论证，广泛听取市场的意见，这样才能够防止出现大的反复和折腾，也才能够防止市场出现大幅波动。

现在各方面对于资本市场改革的意见很多，看法也不一致，这是一个正常的现象，因为资本市场各种参与主体利益各不相同。这里确实不乏真知灼见，但理念上的误解、误用，有些过于偏激，有些似是而非，还有的自相矛盾。我们在推进资本市场改革中，一定要保持战略定力，要仔细分辨这些意见，吸取、集中，积极稳妥地推进市场化改革，这是对我们的考验。

大家比较关心股票发行注册制改革。我认为股票发行注册制改革是发行体制的一次重大改革，是还权于市场、还权于投资者的重大改革，也是资本市场“强身”的改革，这个改革会带动和促进很多方面的改革。这次改革的意义就是尊重市场的规律。大家都知道，各个国家和地区，实行注册制改革做法都不完全一样。一个基本的特点，就是股票发行审核一定要以信息披露为中心，证监会要以投资者需求为导向，对发行人信息披露的准确性、全面性进行审核，但是，不对这一价值和持续盈利能力做出判断，而交由市场、由投资者自主判断，真正还权于市场，还权于投资者。大家千万不要误解，注册制就是登记生效制，不是这样的，是不需要审了，更不是垃圾股可以随便发了，而是审核方式要改革。

比如，美国是实行注册制的一个很典型的国家，它的证监会股票发行部门有近500人，里面大多是会计师、律师，还有一些行业的专家。当然，跟他们相比数量就弱得多了，无论从人员的数量和人员的素质来讲，都不适应。可见，不能将注册制理解为不管了，就是登记备案，自动生效。实行注册制也需要一系列的附件，比如，法律的修改。要实行注册制就必须修改现行《证券法》。

再比如要增强券商、会计师事务所、律师事务所的责任和能力，让他们真正归位尽责。现在有些投资银行实际上能力是不够的，在IPO项目中，它们没那么尽职调查，内部也缺乏强有力的会计师、律师等专业团队的支持，所以，这个能力要加强。还有司法制度的改革，特别是民事赔偿制度改革也是非常重要的。在保护这个方面，如果不得到系统的加强，也就是说如果不能构建资本市场保护中小投资者的一套法律政策体系，中小投资者维权难，举证也很难。总之，股票改革是一项重大改革，是还权于市场，还权于投资者的一个根本举措。但是，需要一个循序渐进的过程，还需要其他方面的配套改革。

推进市场化的改革也必须以法治化作为保障，这个就不展开了。资本市场说到底是一个法治市场，没有法律、法规的规范，市场化是无法进行的。所以，市场化也必然要求国际化，只有资本市场实行双向开放，通过“引进来、走出去”，才能够进一步促进市场化。如果没有国际化，很难形成一个真正的资本市场的开放是一个长期的、渐进的过程。大家都知道，我们十年以前引进了QFII制度，后来又引进了RQFII的制度，但是QFII、RQFII在我们股票的流通市值总量还很小。今后还要进一步地扩大开放。当然，推进资本市场的双向开放，推进资本市场的国际化，并没有打算现在就开国际板。现在开国际板的条件还不成熟，这里特别澄清一下。

推进市场化改革，迫切要求加强证监会自身的改革和自身的建设。讲到证监会在资本市场的作用，我想引用一位有名人士讲的“五指理论”，五个手指头中指是投资者，老大。紧靠大拇指的食指是券商，当然也可以理解为券商加上会计师事务所、律师事务所。中指是媒体，在座的媒体很多。为什么中指是媒体资本市场的事情一定要客观、中立。上市公司是无名指，证监会是小指头，最小。

虽然证监会最小，但离佛法最近，要借用法律的力量行使职责。我们要进一步简政放权，转变职能，把证监会职能切实转到“两维护、一促进”上来，即：维护市场公开、公平、公正，维护投资者特别是中小投资者的合法权益。通过“两维护”，促进资本市场长期、稳定、健康发展。

证监会要加强自身建设，努力做到公正、透明。要建设一个公正的、透明的证监会，实现规则公开、过程公开、结果公开。然后是严谨、高效。执法者一时要高效，从审批者转变为真正的监管者。

讲的不对的地方请大家批评指正。

谢谢大家！

现场提问环节

提问1：刚才您也提到了资本市场的双向开放，就是引进来，走出去。近年很多中资证券公司也是不断的投资到海外，您认为在中资证券公司投资海外的过程中取得了哪些成绩，还存在哪些不足？

肖钢：谢谢您这个问题。刚才我也简单说了，最近十多年来，中国的证券期货业对外开放迈出了一些步伐，比如说，一些公司在海外设立机构，并成功地收购了外国公司。同时，随着QDII制度的建立，境内机构扩大了对海外资本市场的投资。另外，多年来大量中国公司到境外去上市。我们大概统计了一下，累计起来，境外上市，一共筹资超过2000亿美元，应该说是一个不小的数字，所以在对外开放当中还是迈出了很大的步伐。但是，我觉得我们的公司国际化程度还不够，仍处于一个初级阶段。证券基金机构走出去并购的还不多；在境外设机构，也主要在香港多一些，真正到外国也不多；QDII的规模也比较小，这几年遇上国际金融危机，效益也不好。

总的看，我们“走出去”还是处在一个初级阶段，一个起步的阶段。而且坦率地说，随着今后对外开放力度进一步加大，中国的券商、基金公司、期货公司国际竞争能力还是比较弱的。大家都知道，我们有110多家证券公司，80多家基金公司，160家左右的期货公司，好几百家机构，但是总的规模很小，还是比较散的。将来若真正同国外的同行，特别是实力比较强的同行竞争，还有很大的差距。所以，下一步应该研究怎么样壮大机构的竞争能力问题，的确是一个很迫切的问题！

提问2：肖主席好，中央刚发布的《决定》提到在资本市场层面要推进多渠道的股权融资，这方面有什么具体的举措？

肖钢：大家都知道，我国的直接融资比重比较小，有历史和文化的的原因。中国的融资是以银行为主体，我们的直接融资不仅小于一些发达国家，也小于一些发展中国家，包括新兴市场经济体，比如巴西、印度等。中国的储蓄率又很高，怎么样把比较高的储蓄转化为资本的形成和资本的投资，是未来发展面临的一个很大的问题。

大家都知道，这场金融危机，2008年发生以后，中国政府出台了刺激措施，其中，发放了大量银行贷款。建国64年，前60年放了30万亿贷款，后4年放了近100万亿，现在是70万亿。所以我们主要是靠银行信贷，或者叫以银行为主的融资来拉动的。

但是，我认为这条路走不下去了。大家都在讨论，政府和企业负债率在升高，当然在这个问题上有不同的看法，负债率的计算口径也不一致，但是负债率已经很高了。所以，未来中国经济的发展再靠提高负债率的水平，应该说接近一个极限了，再过多地用银行贷款的杠杆已经难以为继了。因此，正是基于这样的背景，资本市场难得的发展机遇，所以要多渠道的股权融资。

多层次的资本市场是一个很广的体系，既包括股票，又包括债券，还包括期货、期权和其他金融衍生品；既包括场内市场，又包括交易所之外的场外市场；既包括公募，又包括私募，它是整个一个体系。就股权而言，我们要建立一个多渠道的股权融资的体系，或者叫多层次的股权市场。我们要进一步壮大主板，丰富主板内容。看主板市场大多是一些传统的行业，但是，一些企业经过转型升级，有些传统的行业也会变为战略新型产业，主板大有可为。继续发展中小板，同时还要改革创业板真正定位在支持成长型和创新型的中小企业上。我们创业板才搞了四年，当时开的时候比较审慎，因为大家知道世界各国和地区创业板成功的不超过一半，创业板最后没搞成。但是，这四年来的实践证明，我们的创业板还是成功的。但是下一步还要继续改革，怎么样使它成为一个支持成长型、创新型企业的新平台，这是要做的。

要扩大“新三板”。大家都知道全国中小企业股份转让系统，简称“新三板”，现在已经在向全国扩大，将来“新三板”的企业更小了，门槛就更低了，监管和自律性管理也更严格了，有一套不同于主板、创业板的制度。

最后还要规范和发展区域性的股权市场。大家知道，这几年在清理整顿各地区的交易场所，在这个基础上还要规范，要把区域性的股权市场纳入到多层次资本市场当中。还要发展证券公司的柜台交易市场。

总之，通过多层次的资本市场体系才能够适应不同的融资者的需求，才能够满足不同的，或者叫做多元化的投资者的需求，把更多的储蓄转化为资本，减少杠杆率，增加资本，这样就会更好地服务于经济社会转型和持续健康发展。我本人对资本市场未来的发展充满信心，要做的事情确实太多了。谢谢！

（根据现场录音整理）

上一篇：

下一篇：

[关于我们](#) | [联系我们](#) | [法律声明](#)

版权所有：中国证券监督管理委员会 京ICP