

清华大学 中国经济研究中心 研究动态

总字55期

2001年3月3日

市场经济必须是法治经济

潘文卿

清华大学中国经济研究中心

21世纪的第一个年头刚刚开始，中国证券界展开了一场较为激烈的辩论。著名经济学家吴敬琏先生在多次直言须规范中国股市之后，由于股指的连续下跌而引起了许多“庄家”、“股民”、甚至一些经济学家的微词。如果说2001年初中国股指的下跌与吴先生的“直言”有必然的联系，未免有点太牵强，但这场争论本身却有着不可忽视的重要意义。这不仅是因为加入这场争辩的有许多中国重量级的经济学家，更重要的是争论焦点已经到了怎样看待“中国资本市场”的发展方面。这不能不引起我们的进一步思考。

一、中国股市的投机性与“泡沫”问题是明显的

有人将股市比作一瓶啤酒，啤酒需要“泡沫”，但啤酒的大部分不应是“泡沫”。正是由于啤酒的“泡沫”才吸引了“喜好”啤酒的人去喝它，但喝啤酒的人从本质上喝的应是“酒”而非“泡沫”。同样地，绝大部分“股民”投资表面上是为了从股价的涨落上赢得价差的利益，但投资本身是为了从公司的成长与发展、公司的效益与赢利方面获得投资性回报。因此，如果股票价格能反映上市公司的基本面，那么股市的“泡沫”就不会太大，股民们是在投资而不是纯粹的“投机”。

有人算过一笔账，在2000年里，投资人上缴印花税与券商佣金这不超过900亿元，而1000多家上市公司在这一年里为投资人带来的全部利润不足800亿元。考虑到目前上市公司的财务报表的不规范性，这800亿元可能还有不少水分；而且，绝大部分上市公司没有向投资人分配现金，因此估计投资人从上市公司获得的全部现金不会超过100亿元。

上市公司成长所带来的利益还不够缴手续费，那么券商和“股民”们从哪赚钱，看来途径只有一条：让股票市场自身生钱，让整个市场增值，在此期间，股民们你赚我的，我赚他的。这就意味着股价必须不断“上涨”，即不断产生“虚数”，以吸引更多的股民进入股票市场。想一想沪市指数从1999年中的1000多点几轮飞涨到前不久的2100多点，顺利实现翻番，而这其间，上市公司业绩的提高却几乎可以忽略不计。这种脱离公司基本面的上涨产生的是否只是“泡沫”就可想而知了。同样地，在这种情况下，“股民”们是在投资还是在投机也是不言自明的。

二、“违规”就是对市场公正的侵蚀

市场经济是法制经济，完善的证券市场要求市场本身具有“公开、公平、公正”性。股市的“违规”行为不仅不利于中国资本市场的健康发展，“违规”本身就是对中国市场经济制度建立的侵蚀。

首先，股市中的“违规”行为造成市场价格信号失真，仅无法达到市场引导资源最佳置配的目的，而且从经济学的意义上讲，实质上就是进行了非法的收入再分配。

其次，股市中的“违规”极易引致腐败，从而使股市变成腐败的温床，破坏中国资本市场的形象。

有两点需要有一个清醒的认识，其一，不少公司是为了上市而上市，做假账，实亏虚盈，或一年盈、二年平、三年亏的现象越来越多。这类公司上市已不是为了募集资金并将其投资后获得投资性收益，而是为了“圈钱-作账，再圈钱-再作账”，公司本身是否赢利已无关紧要。红光公司靠编造虚假信息上市，上市后继续做假账；郑百文为了将公司规模作大，其家电部不惜用“高价买进、低价卖出”的手段来制造“业绩”，已便在股市上圈更多的钱。这类公司在自身严重亏损的背后则是其经理层的“暴富”，如住上私家别墅，开上私家洋车等。其二，不少券商为了自身的利益而与“大股东”或“庄家”合谋的“违规”行为，已是“公开的秘密”，而券商层的“暴富”也是有目共睹的。这种“违规”亦或违法行为，对市场公正的侵蚀性更强。

第三，最令人担忧的是，在“违规”风行下，上市公司越是不盈利，中国的股市越需要“不断做大”。这不仅是因为不“做大”股市，政府无法增加相应的税收，“庄家”或“机构”或“公司”无法继续“圈钱”，券商无法从中取得高额利润，更为严重的是许许多多被套牢的“散户”无法解套。因为“违规”操作下的股市，在上市公司本身没有多少盈利的情况下，真正赚钱的只有“大股东”、“庄家”及“交易提供商”，而且他们赚取的也只能是普通中小股民的的钱。对于广大中小普通股民而言，只有期盼着在股指不断的上涨中不断地解套并有所“赚头”。但另一方面，当上

市公司的实绩没有增大时，股市的“做大”就意味着“泡沫”的吹大。股市风险的增大。中国的股市好像进行着这样一个游戏：5000万人围起来“炒”一棵不大结果实的果树，每一个人都比上家多出1元钱买这棵果树，每转一圈，每个人都能赚到1元钱。问题是，每转一圈，果树的价格就增加5000万，其“泡沫”就增大一倍。要让“炒作”的各方都满意，就只能让“炒作”的游戏须无休止地进行下去。

这种“不断做大”股市的危害主要有两点，其一，风险只能越积越大，当“炒作”的链条断列时，中国的资本市场，甚至整个经济的运行、社会的稳定都可能受到强烈冲击。其二，强化人股民将资本市场只作为投机场所而非投资场所这一错误理念。其三，强化人们尤其是上市公司将资本市场看作企业融资渠道而非投资者获取回报的场所这一更为根深蒂固的错误理念。

三、 市场公正的意义与对市场的规范

市场公正是市场经济得以建立的基石，破坏了市场公正所建成的市场经济只能是畸型的。长期的市场不公更会使人们形成畸型的理念。如证券市场上诸多的“违规”形已成为“公开的秘密”，意即人们已视之为“常态”了，因此才有“股不在好，有庄则灵”之类的投资理念。问题是，我们要建立一个什么样的市场经济。

有人说，中国20年来只解决了让部分人先富起来这一问题，并没有解决通过什么方法先富起来。不管是否真是如此，但至少对后者没有给予足够的重视。一些“钻空子”者通过投机与不法手段先富起来，他们的示范效应又是什么呢，有人做了如下的描述：我前村的王某如今吃香喝辣，老婆穿金戴银，他不就是通过买卖人口发达了吗？后院李某现在盖房建院，听说就是在外开饭店，纠集一些人拦路逼人吃饭，再通过讹诈挣钱吗？他们能这样发财，我为什么就不能做这类营生致富？很显然，如果市场长期不公，这种畸型的价值取向就会逐渐占据主流。

当前，人们对中国贫富差距的不断拉大所造成的负面效应开始重视起来，但更应重视造成贫富差距拉大的原因，尤其需重视在我们的法律不健全、或“有法不依”的情况下那些“钻空子”者通过投机与不法手段“致富”所形成的“示范”效应，如郑百文巨额亏损下某些经理们的别墅、洋车，中科创业在2000年底的这次大“跳水”中，朱焕良所捞取并成功输往香港的4亿港币。联想到不少人“这辈子挤破头也得挤进证券业”以快速完成自身“原始资本积累”的雄心，市场的规范已不能再度漠视了。那种“先发展，后规范”的思路就像对工业发展与污染治理的“先发展，后治理”思路一样应该进行深刻反思。

对市场的规范需要市场主体的“博弈”完成，但在我国现时情况下，证券市场的规范还必须依靠政府的力量。因为众多中小股民在股市上与“庄家”、“大股东”、“券商”存在极大的信息不对称，即各个主体“权力”（这里对权力的定义只是指资源禀赋状况）存在着严重的不均衡性。不均衡的“权力”只能导致不均衡的“博弈”结果，因此政府必须介入。

当然，这里有个前提，这就是如何保证政府本身的“公正”性。当然，“股民”应该有一种力量能够制约政府趋于“公正”，如一定周期的选举政府官员的制度。这又涉及到中国政治体制进一步改革的议题了。

四、 规范是最有效的关爱

中国的股票市场来之不易，需要“关爱”，但规范股市本身就是对它最有效的关爱。就象得了病疾的孩子，还有什么比送他去医生那里吃药打针更直接、更有效的关爱呢？

挤压股市泡沫可能会引起股市一定程度的振动，从而遭到股市上既得利益、甚至绝大多数股民的反对，但那种只赢指数不赢钱的“炒作”只会使股市的振动得到延迟而不是消除，而且越往后延迟，振动会越大，影响到的股民范围也会越大。

通过法律手段建立公平、公正的市场是建立我国市场经济体制的基础，是政府义不容辞的责任，其意义不仅仅在于建立市场本身，更重要的是它引导着人们对市场、对社会的认知及价值观的形成，左右着人们在市场上、在社会中做事的心态与行为。而倡导一个公平、公正的市场观念，又是广大经济学工作者义不容辞的责任。经济学工作者需要颂扬事物的美好，更需要探索、指出事物运行中的弊病。呼吁规范证券市场并不意味着就是要“取消”证券市场，就像呼吁打击走私并不意味着要取消海关一样。张维迎说得好，“我们指出这些弊病的目的，并不是否定这件事本身，而是让它更健康地发展”。

通讯地址：清华大学经济管理学院332信箱（100084）

电 话：62772541（O），62775353（H）

E-mail: panwq@em.tsinghua.edu.cn

（版权所有，转载、转摘请与本中心联系）

主办：清华大学中国经济研究中心

地址：清华大学经济管理学院中楼302

联系电话：（010）62789695

邮 编：100084

[返回](#)