

证券论文：中国股票市场制度创新中政府角色的转换 PDF转换可能丢失图片或格式，建议阅读原文

https://www.100test.com/kao_ti2020/41/2021_2022__E8_AF_81_E5_88_B8_E8_AE_BA_E6_c33_41791.htm 中国股市是一个较典型的政策市，对1992-2000年2月八年多时间上海股市异常波动情况的统计分析表明，政策是造成股市异常波动的首要因素。中国股市与政策密切相关，政策性因素对股市影响占总影响的46%；其次是市场因素，占21%；扩容因素占17%；消息因素占12%；其他因素占4%。若把扩容也视作政策因素，那么政策因素上升到63%。另外在这8年多的时间中，涨跌幅超过20%的共有16次，其中政策因素8次，占50%；扩容因素4次，占25%；市场因素3次，占19%；消息1次，占6%。显然政策因素的影响上升了。统计结果表明政策性因素对股市有重大影响。回顾我国股票市场十多年风雨历程，政府政策在股票市场打下的深刻烙印依然清晰可见。总结其发展，我们可以发现一些特点：一是股市调整虽不都与政策性因素有关，但每次重大政策出台都引起股市不同程度的波动，有时波动幅度相当大。二是1997年以前我国股市表现出波动幅度大、持续时间短的特点，而1997年后股指走势相对平稳，而且波动周期延长，这说明随着我国市场经济逐渐走向成熟，管理层监管手段日趋市场化，市场参与者的投资行为日益理性化，“政策市”效应有逐步减弱的趋势。出现这种结果，一方面与中国管理层自身监管方式不断更新密切相关，另一方面也与随着香港回归，内地管理层与香港证券监管当局沟通更为便捷和频繁，以及香港证券监管机构有关高官任职中国证监会促使监管方式加快转变紧密相连。政府在制度创新中角色

的错位使得中国股票市场的政策存在着种种弊端。如中国股市政策存在着明显的制度缺陷、功利化倾向、无法体现完整的公正性以及总体上缺乏效率等。当然在看到政策导市影响力的同时，我们也应看到目前市场中政策作用的影响力正在逐渐趋小。这种影响力的减弱，一方面是由于管理层已经意识到政府干预股市的种种弊端，并且随着中国入世之后，来自国外投资者要求增强市场操作透明度的呼声也越来越高，在此情况下逐渐减少直接的人为干预，而更多采取法律、制度这种规范化的管理方式，不失为一种很好的方法。由此产生的结果便如市场所反映出来的那样，管理层并非时时对市场施以援手；另一方面随着管理层手中的王牌一一发出，被动式的利好和利空，不可能无止境地被使用，因此这也是造成市场政策作用力下降的一个原因；最后，由于国家政策的多变性，已令投资者失去信任感，至少已不像从前那样“深信不疑”，因此诸如政策底、政策扶持等等言论都被投资者“一笑而过”。因此，无论是主观上还是客观上都要求中国股市进行制度变革，而制度变革中最重要的是要求政府在中国股市中的重新定位，摈弃政策市使“政府控制型”制度创新向“市场取向型”制度创新演进。

二、中国股票市场中政府角色的调整

为进一步促进中国股票市场制度创新的成功演进，我们须调整政府在中国股票市场中的角色和定位。

- 1、国家在实施股票市场宏观政策时应当遵循审慎性原则、政策制定应当具有相对稳定性。由于我国宏观政策在很大程度上左右着股票市场的运行，而且政策实施后往往带来股票市场的持续下跌、上涨或大涨后的大跌，造成股票市场的剧烈波动，因此，国家在实施股票市场“干预”政策时应当审慎

而行，无论何种政策，政策的实施都应有利于“规范市场”目标的实现，有利于市场的稳定，有利于政策效率的提高，不能因为政策原因而加剧了市场震荡，导致政策性风险。此外，针对股票市场的法律、法规以及监管制度应当具有前瞻性、预见性，政策一经确定，就应保持一段时间内的相对稳定性，从而保持政策的连续性，这样才能真正对股票市场提供制度化的监管依据，也才能真正对股票市场起到规范的作用。为此，要尽量避免宏观政策的随意性，特别是要避免政策的朝令夕改，使市场能够形成一种稳定的政策预期，否则，不仅会加剧股票市场“博弈政策”的行为，使政府经常地陷入监管与反监管、投机与反投机的较量中，而且股票市场也将陷入频繁的动荡中。同时，宏观政策的严肃性和权威性也将受到严重的挑战。

2、政策制定开始注重科学化与透明化。

10年来，政府对股市的监管经历了一个从缺位、越位到现在开始归位的过程。实践证明，“政策市”扭曲了股市内在的运行规律，人为地加大或改变了股市的运行方向和波动空间。在决定股市的主要因素中，政策面起着绝对的主导作用，他左右着基本面、技术面和资金面的变化。这种局面不改变，中国股市的发展就很难符合现代市场经济的内在要求，也很难担当起推动我国经济体制向市场经济转轨的战略任务。2001年以来，中国证监会已采取措施来改变这种局面，宣布不再以调控股价指数为目标，把保护投资者特别是中小投资者利益作为重中之重，这体现了政府监管政策的全面调整，也预示着长达10年之久的“政策市”行将结束。在中国加入WTO后，政府将把工作重点放在股市的制度完善与创新上，以提高股市运行的效率。同时，在政策的制定上，将更

注重专家的意见，在某些领域采用组成专家委员会的方式来投票决定某些政策的取舍，从而使政策的制定更加科学化。

100Test 下载频道开通，各类考试题目直接下载。详细请访问 www.100test.com