

世界经济与中国西部地区的发展

香港证券及期货事务监察委员会 主席

沈联涛

2000年10月21日(下午) 成都

首先，衷心感谢邀我参加重要的会议，聆听各位专家对西部发展的高见。借此机会，我应会议的要求，就世界经济发展趋势与西部开发的有关问题谈一谈个人看法。

全球化、科技发展与中国西部地区

世界经济全球化的基本形态包括国际直接投资及跨国生产和分工的实现、国际竞争的加剧、和生产要素(包括人员和资本)的全面跨国流动。特别值得关注的是国际竞争将随着全球化的进一步拓展而日益加剧。在这样的一个时代，衡量大到一个经济体、小到一家企业是否成功的关键是什么呢？竞争力和生产力的发展水平。最具有竞争力和有最高生产力水平的企业和经济体就代表着成功。

中国过去二十多年的改革发展历程说明，中国的竞争力很强，发展潜力巨大，生产力水平提高非常之快。而最能代表中国的竞争力的则是拥有大量的廉价劳动力和丰富的自然资源。

经过这么多年的发展，中国的东部地区，也就是人们常说的东部沿海经济发达地区在这方面的优势正在失去。特别是近年来在政府的稳定汇率政策的影响下，东部沿海地区已经变得比东南亚国家、中东地区和东欧各国还要昂贵。

这种情况的发生恰好为西部地区的开发和发展提供了一个得天独厚的机遇。尤为突出的是，西部在人力资源和自然资源方面的优势可以和经济已经相对发达、而且经验丰富的东部地区相互配合，共同发展。

一个值得特别关注的因素是中国即将加入世界贸易组织。而加入世贸组织带来的是机遇，也是挑战。因为这将使中国更加全面地加入到世界经济全球化的进程中，而中国将要面对的是更加激烈的外来竞争。

此外，生活在今天的人们都不得不正视的一个现实是，互联网的出现已经和正在改变我们的生活和行为方式。特别是在知识的传播方面，互联网将使知识更新速度加快，信息传递成本降低，传播范围扩大，受众迅速增加。这无疑将有助于西部地区与其他地区和外部世界在物质与科技知识方面的沟通和交流。

全球化给我们的启示

传统的经济发展模式是一个单调的老套子。即从第一产业过渡到第二产业，再在此基础上推动第三产业的兴起和发展，从而推动整个经济迈入更高的阶段。而由于全球化的作用、加入世界贸易组织和近年来新经济的迅猛发展，则使中国有机会迅速实现从第一产业占主导地位的经济形式到第三产业的直接过渡。也就是实现跳跃式的发展。

那么，要实现跳跃式的发展，需要具备哪些因素呢？我认为需要具备软件、硬件、政策措施、资金和管理技术进步五个基本方面：

首先是软□境和硬□境的建□□□。所谓软环境建设，其核心是作为行为主体的人，最主要地体现在人的素质的提高，包括知识和技能的掌握程度。有很好的政策目标和项目，却没有适合的人来落实政策和执行项目，显然无法实现预期目的。西部开发需要大量的各方面的技术和专门人才。如何充分调动本地资源、有效利用外来资源将是西部发展的关键因素。

所谓硬件建设，就是基础设施的完善程度，主要包括交通和通信条件。现代社会处于信息时代，信息的沟通十分重要。很多人已经认识到，西部开发在很多方面都要依靠外来的投资，包括来自东部沿海地区和海外投资。而投资者最关注的除了政策环境和合适的项目之外，就是基础设施，这个问题我下面还会讲到。

谈到政策□□，我注意到，□家已□下□心加速推□西部的建□和□展，并□此出台了一系列的政策措施，包括产业发展政策、财政税收政策、招商引资政策、人才政策等等。□些政策，以及以后□□□□出台的其他政策措施□奠定西部□□和□展的政策基□，更为西部发展确立了方向。在具体的落实上，尤为重要是必须建立明确有效的监督管理体系和激励机制。

□于融□□□。□金不足是所有□展中□家和□□欠□□地□□展中所面□的共同□□。西部□□是百年大□，也是一□□大的工程，需要巨

的金融支持。西部地企然具有一定的地方优势和模式，但由于受到结构限制，企业技术改造和型困难，产品销售市场窄，生产率不高。而在新形势下具有展力和活力的中小型企业尚未形成一定模式。西部有企业在企业型、行技术改造和品升以及改革或行重等方面需要大量的金，而扶持中小企业展，培育新和企固域的展基，也形成金的巨大需求。

这么大的资金需求，靠什么解决呢？当然不能完全依赖财政支持，靠银行吗？从目前内地金融体系的实际情况来看，难度非常之大。特别是要满足大量的新兴的民营科技企业的融资需要，只有靠资本市场，而最有利用潜力的渠道之一就是人们常说的风险投资资金。当然，风险投资基金最终也要面临退出的问题，如何退出呢？答案就是必须深化资本市场的变革和发展。

另一是企行代化管理，更具体地说是改善公司管治。是一合的概念，包括企的管理制度、管理手段以及管理者等几方面。企只有建立了有透明度的、高效率的管理制度、有掌握代企管理技、任的管理者，落管理制度，才能有助于投资者与企的管理者就企的行和展行通，才能保投资者企的展生信心。而在企的管理制度和管理者之间就存在一能否正确、迅速、有效施的。就要看管理者了。除了管理者自身的素，更重要的是有一套行之有效的激励机制。

香港的有关部门，包括香港交易所一直致力于公司管治方面的研究和探索，并在推动在港上市企业增加透明度和履行公司管治方面积累了一定的经验。我们很愿意在这方面与内地，包括西部的有关部门和企业合作。在上述的几个其他方面，香港也可以提供支持和帮助。下面，我就具体谈一谈香港能够提供的帮助。

香港与内地的互补性

香港与西部地区相比，人口不足西部地区人口的2.3%，在自然资源和土地面积方面与西部无法相比，但是，人均GDP却是西部的46.5倍，这主要得益于香港高度发达的第三产业，也就是服务业。

过去二十多年，也就是中国内地实施改革开放政策以后，香港与内地之间已经形成了一种协调发展的伙伴关系。香港作为成熟的金融、贸易、航运和旅游中心，除了具有得天独厚的区位优势，比本地的其他国家的金融中心具有更多的区位优势以外，还有世界一流的健全的管理制度、先进的管理技术和理念，以及发达的资讯，对内地的改革开放和经济贸易发展给予了很大的支持。

从另一组统计数字来看，1998年，中国内地实际利用外来直接投资450亿美元，其中190亿美元来自香港，约占总数的42%。而当年外来直接投资的绝大部分用于沿海地区，西部地区利用外来直接投资不到3%。如果将来自香港的直接投资加以引导，不难想象，西部地区利用香港资金的潜力将非常巨大。

要吸引来自香港的直接投资，我想，就象我前面讲过的那样，最重要的是要有配套的基础设施。而基础设施建设本身，也将是一个巨大的投资机会。据有关方面估算，光是西部地区现有20个机场的改建和扩建，就需要资金50亿元人民币。这中间，10亿元来自中央政府，8亿元需要通过发行债券募集，剩余的32亿元则需要向私人或外来投资者募集。另外，西部还准备在今后10年内修建8条地区内的主干道路，在今后5年内兴建3,000公里的铁路。同时，通讯条件的建设、西部国有企业改制、银行技术改造和产品质量提升、改革或银行重组以及扶持中小企业、民营企业的发展等各方面也都将构成对资金的巨大需求。

面对西部开发的新的形势，我认为，香港仍然可以像支持内地其他地区那样，充分利用开发所带来的广泛机遇，在西部发展在融资、政策咨询、公司管治、人力资源及培训等提供支持。

内地资本市场的发展潜力巨大

从数字的比较不难看出，内地作为一个庞大的市场和资金需求者，本身的资本市场发展还有很大的发展潜力。根据1999年的数字，内地股票市场只占GDP的33%，债券市场占GDP的11%，均远远低于区域内其他市场。挖掘和利用这一潜力，对于西部发展具有重大意义。

所谓资本市场，其最基本的四个方面的功能是：价格发现、资源分配、风险管理和公司管治。而从内地的情况来看，要使这四个方面的基本功能发挥作用，必须解决的一个根本问题还是建立有效的激励机制。

众所周知，企业的融资渠道一般有两个：间接融资和直接融资。前者指获取银行贷款，后者指企业直接在证券市场上通过发行股票或企业债券取得资金。就现阶段的中国经济而言，间接融资的比例远远大于直接融资，企业长期以来依赖银行。这就导致了风险过于集中于银行，形成大量的不良资产，甚至影响到银行自身的稳定性。而银行限于自身的问题，在资源分配、价格发现、公司管治和风险管理方面的作为也就非常有限。那么，解决这一问题就必须在发展证券市场和债券市场上去寻找。

推动内地股票市场和债券市场的重大意义

内地发展股票市场和债券市场，可以实现“一石多鸟”。一是推动公司管治。前面我已经讲过这个问题。□在世界各□，□□□□□家□是□展中□家，都在□□公司管治□□。□什么□□□□□么重要呢？道理很简单。为满足上市条件，企□的管理□构要做相□的□整，保证投资者对信息披露需要，就必须推行公司管治。内地企业在这方面已经取得一定进展，但还有更大的改进空间。

前面我□□企□□行公司管治的重要意□。□里可以□□位介□一下小小的□例。最近一段□□，我在和一些□□的机构投□者□及中□企□□，他□都□我表示，很有□趣考□投□于□地在香港上市企□，因□他□注意到□中有些企□通□改□上市，在公司管治方面取得的明□效果，□□他□感到很放心。他□□表示，□地企□有很□的增□□力，只是要□投□者放心地□行投□，就必□增加企□管理的透明度，建立有效的激□机制，增□管理者的□任意□。

第二个重要方面是有助于企业的风险管理。因为企业通过上市而成为公共公司，其经营管理就要对所有的股东或投资者负责，在经营上就必须以稳健和盈利为基准。另外，发达的资本场所提供的各种投资工具无疑也为投资者进行风险管理提供了可能与选择。

资本市场除了使企业有更多的融资选择，满足企业的融资需要之外，还有助于推动国有企业改革，和帮助银行清理和消除不良贷款，促进银行体系的稳定性。

我想强调的是，资本市场的发展将有助于国有企业的运行与有关的监管部门更多地按照市场规则办事，并向国际惯例和标准靠拢。

资本市场将带来的另一方面优势是形成“关键数量”(Critical Mass)。任何一种商品市场，能够成为并被称为市场，就必须在商品、品种、参与者、交易量等各个方面达到一定的数量。这一数量的分界点就是“关键数量”。作为提供特殊商品的证券市场更是如此。原因在于证券的买卖是基于人们对同一种商品的不同的价值判断。有的看涨，有的看跌，这样才有买和卖。而只有当资本市场的各个群体都达到了“关键数量”，才不至于长期的“有行无市”，或者初始活跃，继而悄无声息。而资本市场本身达到“关键数量”也有利于整个内地经济的健康发展。

另外，资本市场的发展将会有助于中产阶级的兴起，而中产阶级人口的增加又会反过来推动资本市场的发展。从各发达市场的经验来看，中产阶级的经济实力强，消费活跃，对投资的需求旺盛，又理解而且愿意为获取更高投资收益而承担更高的风险，其收入积蓄更多地从传统的银行

储蓄向更高收益的股票市场转移，从而推动了共同基金等新的投资形式的迅速发展。那么，西部地区的发展在很大程度上也将借重于即将出现的中产阶级。

香港证券市场的作用

香港作为国际金融中心，其证券市场的规模、管理水平和效率都可以满足内地企业的需要。

截至2000年9月底，香港证券市场上市公司数目已经达到770家，总市值为6080亿美元。其中，内地企业99家，包括48家H股公司(46家主板上市，2家创业板上市)和49家红筹股公司(48家主板上市，1家创业板上市)，以及中国移动和中国联通。这99家内地企业的总市值达到1530亿美元，占香港股市总市值的四分之一。

此外，香港在金融交易产品和方式创新上走在世界前列。期货、期权以及各种权证的买卖十分普遍，在交易和监管上都积累了丰富的经验。那么，内地今后出于对冲风险的需要，在发展衍生金融工具方面，香港可以提供帮助。

内地现在讨论很多的问题还包括如何加快国有企业改革和尽快建立社会保障体系(退休养老、医疗保健和失业保障等几个方面)。特别是如何推动

国有股和法人股的流通，弥补社会保障资金不足。香港运作非常成功的盈富基金(也是全球最大的指数基金)的经验，则可以提供这方面的借鉴。

香港的经验：主板与创业板

大家知道，现在香港的证券市场分为两块：主板和创业板。到2000年9月底，主板上市公司已经达到723家，总市值为5950亿美元，为亚洲第二大证券市场。同时，也是亚洲第四大期货及期权市场。仅1999年，在交易所买卖的合约数目就达到820万张。

同时，在香港主板市场的海外投资者数量众多。1999年，海外投资者的交易金额就占总成交量的31%。香港也是亚洲区汇集最多国际性律师行及会计师行的证券市场。

无庸讳言，香港已经成为内地企业的主要融资中心。

接下来，再向大家将要介绍一下香港创业板的基本情况。

顾名思义，创业板是为高增长公司设立、以信息披露为本的新型的集资市场。对具有强劲增长潜力而又困于资金不足的内地民营企业和台湾公司很有吸引力。

自去年11月推出以来，截至目前，创业板上市公司已经达到47家，其中约60%为高科技界别的公司，而市值总计达到130亿美元。创业板已经成为继韩国KOSDAQ及台湾的场外交易所之后的亚洲第三大“科技板”。

新经济和创业板给我们的教训

网络经济和创业板所代表的新经济所展现给人们的并非是一幅最理想的图画。摩根斯坦利投资银行曾经对亚太区几个主要的新兴市场新股上市表现做过比较。这个比较可以说非常准确的概括了创业板所体现的一些有悖于常理的现象。增长型市场的股票价格，一般在其首个交易日就出现不合比例的波动，有时甚至超过公开招股价的十倍。在随后的三个月，这些股票的回报一般会出现负数。然后在一段较长时间内，这些股票会以低于招股价的价格买卖。有60%在美国NASDAQ上市的股票，便是以低于招股价的价格成交，而在日本的MOTHERS和香港的创业板，便分别有75%及72%的股票以低于招股价的价格成交。

那么，所谓的新经济所带给我们的就并不仅仅是喜悦，而且还有很深刻的教训。那么，从近期的新经济市场及科技泡沫中，我们可以吸取什么教训呢？

我认为，首先，我们必须承认，以互联网为代表的新经济已经很显然地改变了我们的生活方式，也改变了我们已经习以为常的商业经营模式，但是，并非所有的新经济型公司都代表着成功。近期日本和香港新兴企业股票市场出现的大面积价格缩水就说明了这一点。在日本，首10家科技、传媒及电讯股的总市值下降了4960亿美元，个别科技股的股价下跌幅度达到98%。在香港，创业板指数在9月份创下新低，比最高峰时下降62%。所幸的是，这种大幅度的震荡并没有引发股市危机。但同时，也告诫投资者，对新经济公司的看法不宜盲目乐观，在投资决策上，亦应谨慎从事。

香港创业板的监管原则

虽然创业板是一个与主板不同的市场，有其自身的特点，但在监管方面，香港证监会仍然坚持国际证监会组织推崇的监管原则，即：完整、准确、及时的信息披露；对投资者一视同仁的公平对待；并在会计和审计方面，采用国际标准。

在创业板的监管方面，香港证监会所确立的下述几个基本原则，对于确保创业板的平稳运行和健康发展，具有重要意义：

1. 投资者必能得到充分的保障。
2. 重要的信息必须及时地披露。作为监管机构，我们是希望通过制定信息披露条例提供公平的竞争环境，以确保投资人持有的资料可以迅速地向公众开放。
3. 香港的企业必须遵守严格的企业管理制度。
4. 创业板亦有保人制度，规定每家创业板上市公司在上市后的首三年，必须连续聘用保人。此旨在保有公司的利益的企业提供研究及支援服务，以确保其素质。
5. 最后，显著合理地处理企业事宜，创业板及交易所都需要市场中各方建立沟通渠道，确保市场中各方保持良好的合作。

我的讲话到此为止。谢谢。

西部论坛：西部开发---风险与回报

0010021 Western Forum-Chengdu