

王国刚：正确认识资本机制 依法治理股市

本报记者 郝亚娟 张荣旺 北京报道

“高质量发展是建设中国式现代化的首要任务，中国资本市场发展的基本目标就是要推进中国式现代化建设。”中国社科院学

规范和引导资本有序发展

在王国刚看来，资本市场高质量发展的重要前提是正确认识资本以及资本的经济功能。

“基于资产负债表机理，资本通常是指投资者投入企业进行运作，且属于所有者权益范围内的资金。承担负债必须有偿债能力，衡量偿债能力的关键指标是资本。市场经济是信用经济，信用经济的根基由资本机制决定。市场经济是法治经济，对资本性质和特点的认识应以法律为准绳，不应简单以个人认识上的好恶来评判。”王国刚指出。

王国刚分析，对于企业而言，资本有三方面重要作用。一是扩大再生产。正如马克思所言，经济的第一推动力就是资本推动，任何企业的设立必须要有注册资本。企业的持续推动力以资本数额增

部委员、中国人民大学财政金融学院国家一级教授王国刚指出。

王国刚表示，党的二十大报告指出，要“健全资本市场功能，提高直接融资比重。加强反垄断和反不正当竞争。破除地方保护

加为前提，扩大再生产需要增加资本投入，没有足够的资本投入就难以扩展资产，扩大再生产就很难展开。二是界定企业的性质。三是界定企业信用能力，企业的融资是以资本为前提，超信用融资中债务风险传递的程度会放大，一旦债务链条断裂，就将引致相关风险。

王国刚进一步指出，资本追逐利润未必一定是坏事。在1848年发表的《共产党宣言》中，马克思已经明确指出了，资产阶级在不到一百年的阶级统治中所创造的生产力，比过去一切时代创造的全部生产力还要多还要大。但是，在法治不到位的情况下，资本追逐利润会产生一系列的负面效应。因此，在市场经济中，必须遵守三个规则：第一是市场经济的规律机制和道德（如公

和行政垄断。依法规范和引导资本健康发展”。这是中国资本市场改革发展的基本遵循。

谈到如何促进股市高质量发展，王国刚建议，必须依法监管，维护股

市的“三公原则”，监管部门不应带有倾向性地关切股市走势，不应将股市融资数额和交易行情作为政绩考核指标，而是应将监管重心放在打击违法违规行为上，保护股市正常运行。



王国刚

中国社科院学部委员、中国人民大学财政金融学院国家一级教授

平交易、欠债还钱、明码标价、童叟无欺、诚实守信等），第二是相关法律，第三是不可以突破道德底线。

“在规范和引导资本有序发展方面，1994年以来随着《中华人民共和国公司法》的落实，取得了很大成效。当前，监管部门已经强化对上市

公司注册资本到位和在位情况进行监督检查。需要注意的是，抽逃资本现象时有发生，上市公司应进一步完善资本制度，形成限制资本扩张倍数的法治机制；监管部门应健全产权保护制度，落实公平竞争，强化公平竞争的监管审查制度。”王国刚如是说。

张平：ESG对上市公司高质量发展具有内在驱动力

本报记者 陈晶晶 北京报道

随着中国经济发展趋向高质量与可持续模式，政府、各行各业和公众对 ESG 的重视程度日益提升。

所谓 ESG，是“环境保护”（Environment）、“社会责任”（Social）、“公司治理”（Governance）三

ESG 推动创新和可持续

在此次论坛上，张平对中国企业发展阶段以及发展特征进行了详细介绍。他指出，在股东主义时期，企业追逐低成本化的规模扩张，为特定时期的经济高速增长做出了重要贡献。而随着信息化时代的到来和互联网的崛起，整个投资理念、体系都发生了根本性的变化。

张平认为，ESG 源于责任投资，即投资必须对社会负责，对环境负责。互联网更广泛地打开了企业边界，员工、客户、供应商等利益相关者被纳入，由此形成了新的客户关系，建立了新的生态。而后来，随着 ESG 的引入，环保、绿色供应链一系列关于循环经济、节约能源等方式亦被引入企业日常经营管理。在此过程中，利益相关者和 ESG 对创新组织形态的影响是多方面的，包括创新导向、创新合作、风险管理和声誉价值。这些影响可以推动组织朝着可持续发展和长期价值创造的目标迈进，并提高组织的竞争力和稳定性。

从股东主义到利益相关者，再到 ESG，不再是过去注重规模、低成本、利润、纵向管制、企业边界清晰的一套成本核算模

式，而是企业为了生态创新而努力推进的新发展模式、一套新的内在运行体制。目前来看，ESG 信息披露更多涉及的是企业如何在新的互联网时代打开更多边界，引入更多的利益相关者、更多的社会因素，建立更好的生态，形成更好的创新模式，从而获得金融便利和资产溢价，对公司高质量发展具有内在驱动力。值得注意的是，在这一套机制中，本身蕴含着一些重要战略，比如节约战略、全球

化战略。此外，中国监管部门在推动 ESG 上也做出了很多努力，比如鼓励和逐步强制 ESG 披露，支持公司组织体制向 ESG 过渡。

张平表示，在监管部门渐进式改革之下，ESG 在中国形成了三个特征，即内生性、主动性、溢价性。目前中国大量的上市公司开始主动披露 ESG，也越来越自觉地认为 ESG 可以内生激励企业。



张平

中国社会科学院上市公司研究中心主任、中国上市公司协会学术顾问委员会委员

化战略。此外，中国监管部门在推动 ESG 上也做出了很多努力，比如鼓励和逐步强制 ESG 披露，支持公司组织体制向 ESG 过渡。

规模低成本化转向 ESG 创新生态

基于原来在和平促进发展、世界是平的全球统一规制的背景下，中国经济以出口导向工业化战略实现了高速发展，各个企业也在全球进行了规模化生产。

公开数据显示，2021年，中国制造业在全球出口贸易中的份额提升至16.2%，达到顶峰，在这之后出口份额在2022年回落至14%左右。张平分析认为，中国经济以出口导向工业化的阶段，已经逐步完成。

张平指出，到了2022年，一系列发展环境开始变化：原来的全球化规制开始转向区域联盟化、友岸

型，现在都并称为全球化新适应战略，也就是节约化战略。其中，绿色战略能直接给企业在能源成本、环保成本、参与全球供应链方面带来新的益处。同时，企业积极披露 ESG，积极推动战略转型，更有助于获得绿色金融等一系列长期、比较便宜的资本支持。

“企业从股东主义逐步转向利益相关者，再转向 ESG，才能在制造业达到顶峰后逐步调整为以创新驱动的 ESG 新公司体制，从而在高质量发展道路上走得越来越稳健。”张平说。

张平进一步认为，从过去的基于规模推动的经济逐步转向基于创新的经济，新的“两化”给出了新的一系列战略，比如基于 ESG 的绿色战略，还有数字化转

王巍：资本市场强化国有企业实力

本报记者 慈玉鹏 北京报道

“随着时代改变，资本市场功能发生改变。目前，资本市场一是强化了国有企业实力，二是愈发强调社会公平，三是提高了中国内循环能力。目前，应对中国资本市场

资本市场功能改变

王巍的演讲主要围绕四个方面，一是怎么看待目前资本市场？二是对资本市场发展有没有信心？三是并购和上市在资本市场的功能有哪些区别？四是并购应关注哪些方面？

王巍表示，“中国资本市场创立初始阶段，资本市场功能主要有三点：一是改造企业，资本市场出现后，工厂和单位通过上市改造成公司制，纷纷建立董事会、监事会，产生一大批现代化公司；二是创造财富，上市公司到市场进行交易并创造价值，只有在交易中才能准确发现价值，所以说上市公司创造了财富；三是跟国际接轨，我们起初向国外学习，积累经验，如果没有十年的运作，上市公司资本市场的开发，2001年加入世贸组织跟国际接轨就没有对话基础。”

王巍指出，“三十年后的今天，随着时代改变，资本市场功能也发生改变。首先，通过资本市场强化了国有企业实力，巩固了国有企业基础。今年上半年，三个超大规模国企上市，意味着国有企业在资本市场的主导能力将进一步加

并购市场需要创新空间

谈到并购和上市公司，王巍认为，“上市公司相当于资本市场的庙堂，并购是资本市场的江湖，范仲淹有一句话，‘居庙堂之高则忧其民，处江湖之远则忧其君’。庙堂忧民，江湖忧君。上市公司经过努力成为好学生，要讲公司治理，讲规则，透明化，接受各种监管，具有模范作用。而江湖中的非上市公司数量更为庞大，这个群体没有太多约束，更具创新能力和活力。虽然初级甚至野蛮，但所有伟大的上市公司都是从这里出发的。在并购圈，非上市公司更加生机勃勃，它们是资本市场的真正主体。”

在王巍看来，不断宣传、强调公司治理规则当然正确，但利用“成人”的规则去要求“孩子”就不科学，“要给予‘孩子’更多的宽容。江湖里面，中小企业往往会犯一些错误，但应该给予一定犯错空间，这是活力保障。监管和创新的

股市只可监管不可调控

“中国的股票市场有一个长期存在的痼疾，那就是监管部门屡屡用政策手段调控股市。”王国刚指出，股市只可监管不可调控；频繁运用政策手段调控股市会扰乱投资者的预期。当前我国股市投资者预期非常弱。1996年以来，股市监管中强调规范化。在实践中，股市规范有两方面，一个是行政规范，一个是市场规范，两者差异甚大，必须依法把两者统一在法治规范当中。

王国刚指出，股市要高质量发展，首先必须依法监管，维护股市的“三公原则”，不应该带有倾向性地关切股市走势，不应将股市融资数额和交易行情作为政绩考核指标，而是应将监管重心放在打击违法违规行为上，依法治市，保护股市正常运行。

关于债券市场，王国刚指出，债务率高企是上市公司和地方政府面临的一个棘手又难以割舍的难题，这背后的根本原因是我国实体经济以外源性融资为主，外源性融资绝大部分是债

务性融资。经济高质量发展要求上市公司要有足够的长期性资产来保障运作稳定和投入高新技术开发。目前很多公司大量的债务是短期债务，迫切需要调整。

王国刚强调，需客观看待债务，债务获得本身不是风险，是企业融入资金的过程。债务风险（即能否偿付到期债务本息）取决于三方面：一是债务期限，长期债务不会形成当前的财务风险；二是资产配置，债务资金进入资产配置后，能否提高资产质量、资产效率和增加现金流；三是债务的可持续程度。

王国刚建议，中国的企业包括上市公司应该变短期债（或者流动负债）为主为长期负债为主。当前贷款利率比较低是上市公司降低成本的有利时机。同时还应防范长期负债的金融风险，进一步完善与长期负债相关的信息披露机制，避免美国硅谷银行事件在中国重演。

充满信心，‘民营经济31条’近日发布，政策确定是企业群体拥有信心的关键。”全联并购公会创会长、金融博物馆理事长王巍在作主题为“数字时代的并购与上市公司价值提升”演讲时表示。

同时，王巍指出，应给予并购市场里的企业一定的试错、失败空间，处理好监管与创新的关系。而并购人目前主要应该关注三个领域，一是不良资产重组，二是上市公司赋能，三是未来市场变化。



王巍

全联并购公会创会长、金融博物馆理事长

强。其次，上市公司追求的不仅仅是创造财富，更要追求社会公平，这是监管部门现在倡导的。最后，提高中国内循环能力，疫情、国际形势等因素影响，资本市场促进内循环重要性凸显。

王巍表示，“‘民营经济31条’近日发布，呼吁提升信心，我个人觉得这是一个新起点，要拭目以待，因为今天的困难跟四十年前比，要小很多。我个人认为在不确定的时代下抓住确定因素，最核心的是政策确定。政策是确定的，持续的关系，安全的，企业家就有信心。”

关系，实际相当于道与魔的关系，魔高一尺，道高一丈，魔是创新，道是监管。如果魔高一尺，一露头就被打压，就不利于发展。应该魔高一尺，道高八寸五，给创新一定空间与希望，社会才有活力。这就是为什么他几十年来呼吁中国要给并购市场创造机会、条件，允许中小企业长大。只有宽容失败，市场才有信心。”

同时，王巍指出，目前并购主要关注三个领域：一是不良资产重组，即困境资产重组。实际上，“不良”是错误的翻译，“不良”在中国的语言中是负面的，例如不良少女、不良恶习、不良青年，过去一提到产生不良资产，人们往往联系到管理不善、贪污腐败，这样的认识是错误的。困境资产是一个社会发展的正常伴生物，主要来源有两个方面，首先是被新技术淘汰，其次是时尚变化。目前，

时尚、科技变化频率加快，导致社会困境资产不断增加，这也说明社会越来越有活力。困境资产增加不是坏事，是正常的发展产物。

二是上市公司赋能。目前，数字化赋能、低碳化赋能、人工智能赋能、跨界赋能，实际都是并购，并购就是企业的交易，企业交易就会提升价值，产生活力，蕴藏着巨大机会。

三是社会生态变化，并购人一定要盯着未来，而不是历史。今天“90后”“00后”已经成为社会主力，他们的生活方式、态度、需求，决定中国的未来。我们对中国的资本市场有信心，这个信心是给予中国中小企业得以更加发挥才智、积极性的平台，是给予允许失败、试错的机会。相信中国的“80后”“90后”“00后”，比我们这一代更睿智、更坚韧、更有发展，信心与未来，建立在新一代人的肩上。