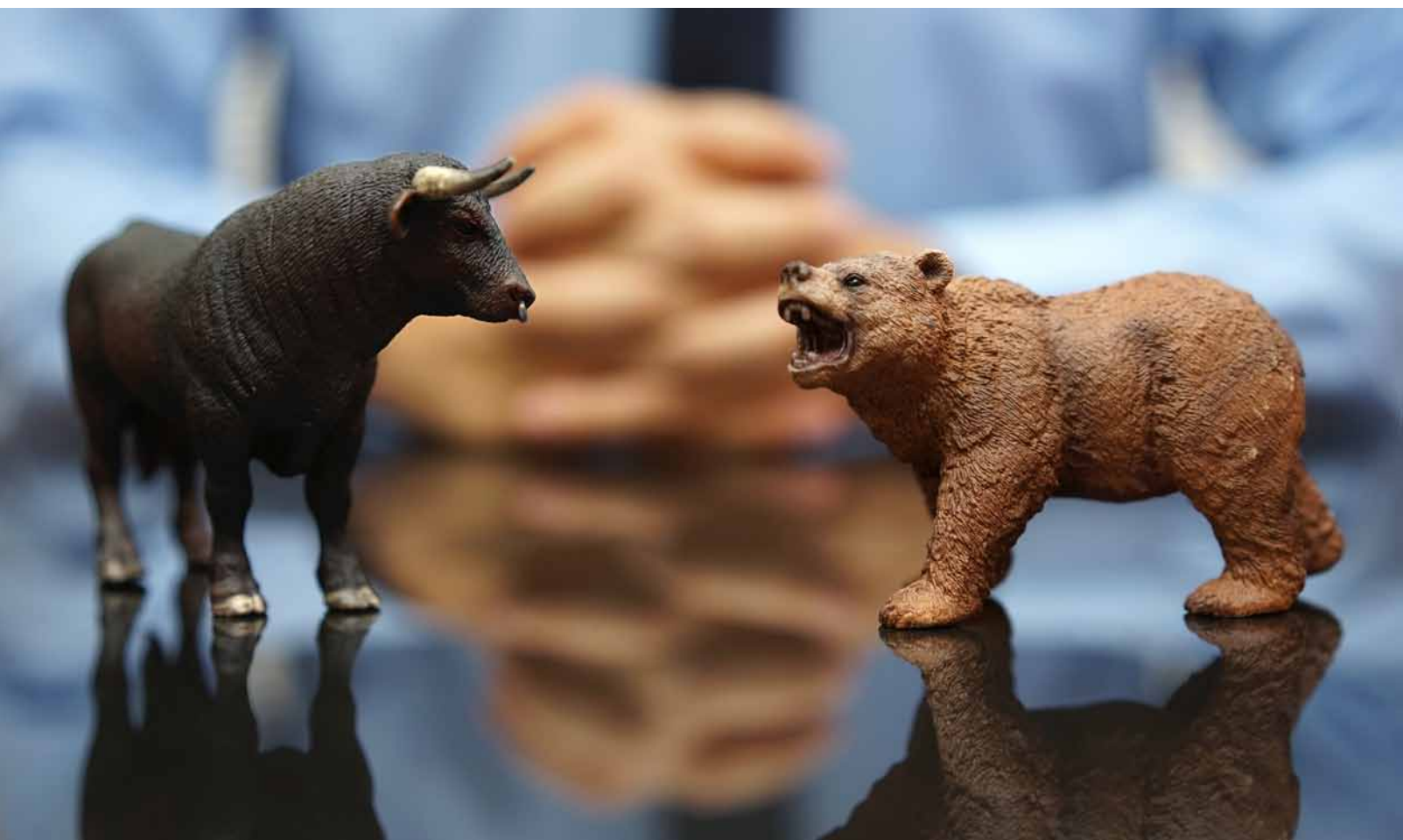


中国资本市场 未来将开启“内循环”吗？

谈 到中国资本市场的发展，就不得不提及美国市场，因为它长期以来是核准制下过不了关的中国创新企业的重要融资和投资者退出之地。过去 20 年，美国国内的 IPO 市场呈现出剧烈的萎缩状态。在纽约证券交易所和纳斯达克交易所新上市的公司数量

跌至每年差不多 100 家左右，这其中还包括了 IPO 比例不断上升的外国公司，尤其是中概股，其所占比例已经超过外国公司 IPO 总数的一半。

遗憾的是，美国市场政治化倾向变浓，这样的不确



“ 国内资本市场的改革，应遵循资本支持产业、
产业回报资本的逻辑。 ”



黄生

中欧国际工商学院金融学副教授、总经理课程 - 联席课程主任

定性对中概股以及美国资本市场自身都将造成比较大的影响。无论是主动变革还是为应对美国监管部门可能对中国企业的态度更政治化这种不利局面，我们看到国内资本市场在过去一段时间进行了大规模的改革，我把这些改革称为“国产替代”。从2019年至今两年，中国上市公司增加了400多家，上市公司总数已超过4100家，另外还有2000家左右的企业正在排队上市……

在我看来，国内资本市场的改革，应遵循资本支持产业、产业回报资本的逻辑。一方面，流动性宽松环境下，资本寻求回报，居民有财富管理需求，但投资标的资产有限。另一方面，科创企业又有大量的、长期的资本支持需求。因此，我们是不是应该有一个资本市场版的“内循环”？当然，资金的供给和需求能否匹配，这要取决于市场能否发挥资源配置的功能及其效率，以及能否给投资人带来合理的投资回报。从这一点来看，中国资本市场的改革正在朝这个方向发展，目前也取得了一定的效果。

目前，中国的资本市场还是处于政策的红利期，其带来的直接结果就是整个创投体系和生态的活跃度不断提升。但伴随而来的是，一部分板块的估值偏高，有些可能已经与纳斯达克泡沫时期相提并论，甚至更高，这可能会有一定的风险，但目前一些聪明钱依旧还身处其中，监管也保持着一定的容忍度。问题是，因为长期机构的缺失，

市场上充斥着短期情绪，这也必将带来市场的波动性，而这对科创企业所需的长期思维也不利。

中国资本市场的改革正当其时。多层次资本市场体系的建设，有利于不同公司或同一公司在不同阶段的资本运作。未来一定时期内，上市公司的数量将快速增加，大多数行业仍处于扩张期。但从中长期看，则会出现一个产业整合的过程，资本市场生态的变化使市场资源倾向于向头部企业集聚，而企业资本化后也带来了整合的需求和便利。整合的结果是，市场会集中到两头：一头是大企业，有很强的盈利能力去做从1到N的事情；另一头是创新的中小企业，它们则负责去做从0到1的事情。



扫码阅读全文