



# 资本市场助推混合所有制经济 高质量发展

## The Capital Market and Promoting High-Quality Development in a Mixed Economy

杜坤伦

**摘要：**伴随着我国经济体制的转变，资本市场日渐成为推动混合所有制经济发展的重要动力和支撑平台。资本市场多元化的融资渠道、不断完善的规章制度、日趋公允的价格形成机制，缓解了混合所有制经济结构中微观主体的融资约束问题，优化了混合所有制企业的公司治理，提升了资源的市场化配置效率，为做强做优做大国有经济和经济高质量发展做出了重要贡献。为进一步彰显资本市场功能，促进混合所有制经济更好发展，仍需树立正确认识，营造公平竞争的营商环境，激活各类市场主体活力，因地因业因企施策，建立科学评价体系。

**关键词：**资本市场 混合所有制经济 高质量发展

**Abstract:** With the transformation of China's economic system, the capital market has become an important driving force and support platform for the development of a mixed economy. By expanding financing channels and continually improving its rules and regulations, the capital market has helped resolve financing constraints on the micro economy. This article concludes that in order to further develop a vibrant economy of mixed ownership, a correct understanding of the situation is critical; it is essential to create a level playing field for business, enhance the vitality of key market elements, adopt policies based on actual local conditions, and establish a scientific market evaluation system.

**Keywords:** Capital Market, Mixed Ownership Economy, High Quality Development

作者单位：四川省社会科学院金融财贸经济所。本文系四川省社会科学“十四五”规划课题“企业异质性视角下资本市场推动混合所有制经济发展研究”（SC21B078）的阶段性成果。



**资**本市场是连接实体经济与社会资本的纽带。经过三十多年的发展，其为中国经济发展注入数十万亿资本，既见证了我国国有企业改制上市、转型升级和市场化发展进程，又为混合所有制经济发展提供着不竭动力和机遇。混合所有制经济，是我国基本经济制度的重要实现形式，也是顺应我国经济发展历史的必然结果。作为我国迈向第二个百年目标的开局规划，《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标纲要》明确提出，要毫不动摇地巩固和发展公有制经济，要毫不动摇地鼓励、支持、引导非公有制经济发展，这标志着推动混合所有制经济发展进入新阶段。立足新发展阶段，贯彻新发展理念，如何借助资本市场“与生俱来”的功能、机制和制度，助推混合所有制经济，激发相关市场主体释放活力，实现经济高质量发展，既是一个理论问题，也是一个现实问题。

## 混合所有制经济的产生与发展

混合所有制经济的基础理论涉及混合经济、混合制度、混合市场结构以及资本集中等基本概念。凯恩斯（1936）最早提出“混合经济”，主张“让国家的权威与私人的策动力量互相合作”；萨缪尔森（1961）认为混合经济“是资本主义国家发展的必然趋势”；鲍莫尔（1967）认

为，大企业型和企业家型资本主义的混合制度，能最好地促进经济增长。随后，基于国有企业与私有企业在不完全市场或寡头垄断市场下的相互博弈，韦尔（1986）提出混合市场结构，威廉森（1996）提出混合治理结构等概念。资本集中理论对混合所有制经济发展具有重要影响，马克思认为，铁路修建筹资就是一个资本集中的过程。在资本集中过程中，可能（甚至必然会）存在多元化股权的所有者权属差异，由此形成混合所有制经济。

我国的混合所有制经济是基于历史实践、经济发展需求而提出来的，且在不同阶段具有不同的特点，其侧重点和实现方式具有明显不同。新民主主义革命时期，为发展经济、增加收入，实行了国营经济、合作社经济、个体经济、私人资本主义经济和国家资本主义经济五种经济成分并存的经济制度。改革开放和社会主义现代化建设新时期，为更好发挥市场“无形之手”的作用，释放各类主体活力，党的十四届三中全会提出“必须坚持以公有制为主体、多种经济成分共同发展的方针”；党的十五大确立“公有制为主体、多种经济共同发展”的经济制度；2013年，党的十八届三中全会首次明确提出“积极发展混合所有制经济”。当前，我国经济发展进入新时代，发挥市场对资源配置的决定性作用、实现经济高质量发展成为新发展阶段的主旋律。与之相对应



我国资本市场建设初衷是为解决国有企业改制发展的资金需求，随着其自身的发展壮大，其功能不断深化，逐步成为混合所有制经济发展的重要推动力。

的，就是要毫不动摇地巩固和发展公有制经济，优化国有经济布局，调整国有经济结构；就是要毫不动摇地鼓励、支持、引导非公有制经济发展，为非国有经济创造良好的发展环境，进而形成各类主体活力迸发、创造力普遍增强的社会主义市场经济新局面。

## 资本市场与混合所有制经济

混合所有制经济自产生之日起，就注定了与资本市场之间的“不解之缘”。在资本集中过程中，投资主体的多元化和股份制形式，使资本市场与混合所有制经济具有天然的内在逻辑必然性。就我国资本市场的建设和发展而言，其与混合所有制经济的联系更加密切。我国资本市场建设初衷是为解决国有企业改制发展的资金需求，随着其自身的发展壮大，其功能不断深化，逐步成为混合所有制经济发展的重要推动力。

资本市场多元化的融资渠道，缓解了混合所有制经济结构中微观主体的融资约束。作为国民经济微观主体的国有企业

和非国有企业，不仅可以通过资本市场发行股票、债券等进行直接融资，解决运营资金需求和发展资本短缺问题，降低融资成本；也可以通过并购重组实现优质资源的市场化整合，优化资产结构，完善产业结构，提高资源市场化配置效率，促进企业技术创新，做强做大核心业务，提升企业资本收益率；还可以通过境外上市等方式，筹集境外资金实现国际、国内资本的“双轮驱动”，促进实体经济更好发展。

资本市场不断完善的规章制度，促进了混合所有制经济中微观主体的公司治理质量提升。我国的资本市场用三十年左右的时间，走过了美国等资本市场发达国家或地区上百年的历程，法律法规体系、监督管理体制、信息披露机制等日趋完善。在资本市场推动混合所有制经济发展的过程中，这一方面促使各类市场主体的组织管理制度向着现代企业制度转变，促进各类资本相互融合、取长补短，释放民营经济新活力，增强国有经济核心竞争力；另一方面通过外部监督的刚性约束促进企业规范运营，强化企业信息披露，增强企业社会责任，为国民经济稳定、健康、可持续发展夯实基础。

资本市场日趋公允的价格形成机制，优化了混合所有制经济中宏观层面的资源配置效率。在混合所有制经济中，“混”只是一种方式、形式，“合”才是目的、结果。各类资本混合后的价值，在资本



在国有上市公司中引入非国有资本，有利于发挥非国有资本“逐利”效应，降低预算“软约束”，增强国有经济活力；在民营企业中引入国有资本，有利于发挥国有资本“平台”优势，促进科技成果转化，增强国民经济的综合创造力、创新力。



市场上以一定价格（市值）的形式表现出来，既是企业现实市场价值的表现，也是市场对企业未来价值的期盼；既需要遵循市场发展的一般规律，又必然地呈现出异质性企业（行业）特色，为投资者提供了更多可选择的市场化产品。这种价格形成机制，倒逼与混合所有制经济发展相关的企业、管理层等市场主体主动作为，不断增强自主创新能力，努力提升产品和市场竞争力，主动承担更多社会责任，促进企业与社会之间在加快发展、更好发展、高质量发展等历史发展过程中实现同向共振、多方共赢。在这一进程中，也更加注重市场化、法制化过程，需要不断调整、明确政府与市场之间的关系，让“合适的主体做合适的事情”，让市场取代“市长”，尊重市场规律，实现资源市场化配置，更好发挥政府作用，以实现中国特色社会主义经济的高质量发展。

## 资本市场助推混合所有制经济发展的中国实践

2018年，国务院副总理刘鹤指出，要“推动国有企业在资本市场进行混合所有制改革”，明确资本市场在以国企改革为代表推动混合所有制经济发展中的作用；2020年，国务院发布《关于进一步提高上市公司质量的意见》，提出“鼓励和支持混合所有制改革试点企业上市”。实践探索已充分证明，资本市场已不再只是推动混合所有制经济发展的助力，而是混合所有制经济发展和改革的主战场，在不断完善自身功能中正奋力推进混合所有制经济向纵深发展。

引导各类资本融合发展，优化资源市场化配置，是资本市场推动混合所有制经济高质量发展的主要目标。上市公司投资主体的多元化和股份制企业形式，是混合所有制经济发展的天然基础。在国有上市公司中引入非国有资本，有利于发挥非国有资本“逐利”效应，降低预算“软约束”，增强国有经济活力；在民营企业中引入国有资本，有利于发挥国有资本“平台”优势，促进科技成果转化，增强国民经济的综合创造力、创新力。比如中国联通，通过引入非国有性质的社会资本和员工持股计划，充分发挥各类资本优势，加快自身发展新突破，为国有控股企业进行混合所有制改革深化提供了示范。

推动企业整体上市或主营业务上市，



提高经济证券化率，是资本市场推动混合所有制经济科学发展的主要路径。企业是宏观经济发展中最富活力的微观基础，也是混合所有制经济发展的重要基石。为响应党和国家的号召，地方政府积极推动具备条件的企业实现整体改制上市或主营业务上市。按照中央统一指导、分类推进原则，各地坚持“全国一盘棋”，共同努力，混合所有制经济发展已初见成效。就中央国有企业来说，截至2019年底，有27家中央企业实现了主营业务的整体上市，中央企业有67%的资产进入了上市公司，87%的利润来源于上市公司。就地方国有企业来说，各地基于区情差异，立足本地企业竞争优势，创新推动特色产业发展，在经济证券化的质和量上取得显著成效。例如，截至2020年底，广东省登陆三板和主板的地方国有企业数量增长至23家，实现利润105亿元，占省属企业利润近七成。

加大企业并购重组力度，促进企业做强做优做大，是资本市场推动混合所有制经济改革的发展方向。作为国有资本重要载体的国有企业，通过并购重组引进非国有资本，做强做优做大核心业务，形成优势互补，优化资本结构，实现资源的高效率配置，有利于增强我国经济的世界竞争力；同时，通过将优质资产置入上市公司，实现优质资源的整合，优化存量，扩大增量，提高资本的运营效率和收益率，

促进了经济高质量发展。例如，鞍钢与本钢的并购重组形成的新鞍钢，预计粗钢产能可达6300万吨，营业规模达3000亿元，位居国内第二、世界第三，行业话语权和主导权显著增强。

## 政策建议

尽管资本市场在推动混合所有制经济发展中发挥了重要作用，但也应清晰地认识到，在发展过程中也存在诸如法律制度不完善、市场化资源配置功能发挥不充分、方式方法和路径比较单一、资本无序扩张风险凸显等问题。为进一步深化资本市场改革，促进混合所有制经济高质量发展，需要在以下方面继续下硬功夫。

**完善法律体系，营造公平的营商环境。**“无规矩，不成方圆”。社会和经济良好有序的发展，离不开法律制度的保驾护航。这个“序”，就是规矩，就是秩序。我国资本市场刚刚走过“而立”之年，且正在经历发行制度转变等大局面，前路漫漫，仍需不断加快法律法规制度建设。面对国际国内经济金融发展形势变化，增强制度优势，通过健全法律规制体系，构建科学有效的协同监管机制，不仅能够保障资本市场功能和作用的充分发挥，还能为混合所有制经济的微观主体营建起公平、公正、良好的营商环境，保障各类主体充分、公平地得到发展机会，避免资本无序扩张风险，推动经济高质量发

展。

**坚持市场导向，激发各类市场主体活力。**要坚持“政府引导、市场化运作”的原则，结合混合所有制经济发展的阶段性、行业性等特点，做好政府引导工作，“将权力关在笼子里”，减少行政干预，以市场“无形的手”实现各类资本的相互融合，“优胜劣汰”，优化资源配置。以市场化为导向，促进体制机制转型和升级，促进市场主体归位尽责，紧抓创新，围绕产业链部署资金链，打造核心竞争力，充分激发各类市场主体的活力和创造力。

**重视个体差异，做到因地因企施策。**在党和国家的统一指导下，重视混合所有制经济中微观主体的个体差异性，分类分区分批开展，适时、顺势细化落实政策单元；结合区域、企业个体的资源禀赋，综

合评估，科学评判，制定针对性强、可有效实施的方案，丰富资产证券化的方式和路径。

**树立正确认识，构建科学评价体系。**资本市场不是“万能药”，不能解决混合所有制经济发展中遇到的所有问题。要正确、客观地运用资本市场的力量，制定科学的事中、事后评价体系，如不应以上市公司数量、规模为唯一标准，而应以有利于上市公司质量提升、有利于释放各类经济主体的活力为主要评判依据，不以为政策制定、制度建设而制定政策制度，而应以相关政策制度能够得到有效落实和执行行为标准。要用系统的思维和方法，将风险形成因素进行分解，通过构建风险预警机制和快速反应机制，避免区域性系统性风险形成。[N]

学术编辑：韦燕春

参考文献：

- [1]蔡贵龙,郑国坚,马新啸,卢锐.国有企业的政府放权意愿与混合所有制改革[J].经济研究,2018,53(09):99-115.
- [2]程承坪,陈志.非国有资本能否促进国有企业技术创新研究[J].中国软科学,2021(02):125-132.
- [3]黄速建,肖红军,王欣.论国有企业高质量发展[J].中国工业经济,2018(10):19-41.
- [4]李井林.混合所有制改革有助于提升国有企业投资效率吗?[J].经济管理,2021,43(02):56-70.
- [5]毛泽东,毛泽东选集[M].北京:人民出版社,1991:1432-1433.
- [6]葛好东,彭睿,苏琪琪,朱炜.中国国有企业制度发展变革的历史逻辑与基本经验[J].南开管理评论,2021,24(01):108-119.
- [7]王婷,李政.党的十八届三中全会以来国有企业混合所有制改革研究进展与述评[J].政治经济学评论,2020,11(06):116-145.
- [8]杨兴全,任小毅,杨征.国企混改优化了多元化经营行为吗?[J].会计研究,2020(04):58-75.
- [9]朱安东,孙洁民,王天翼.我国国有企业在现代化经济体系建设中的作用[J].经济纵横,2020(12):36-43.
- [10]Lin Y F.State-owned enterprise reform in China: The new structural economics perspective[J].Structural Change and Economic Dynamics,2021(58),106-111.