

城人物简介

吴晓求,著名经济学家、金融证券研究专家。现任中国人民大学校长助理、研究生院常务副院长、金融与证券研究所所长、金融学教授、博士生导师。

吴晓求教授近期的代表性著作有《资本市场解释》(2002)、《证券投资学》(2004)《中国资本市场分析要义》(2006)《梦想之路——吴晓求资本市场研究文集》(2007)《金融危机启示录》(2009)《变革与崛起——探寻中国金融崛起之路》(2011)《中国证券公司:现状与未来》(2012)等。

城个人观点

- 现在新股发行,是证监会发审委审核,最大的问题是出了事不需要承担责任,权利和责任不对称。要有对称机制,谁让造假企业上市,谁要承受重大经济和刑事处罚。
- 我认为是不是一个现代国家,金融市场是否成熟是个重要标志,光是商品市场,不是现代化的国家。



金融证券研究专家吴晓求

本报记者 胡晓芒 摄

中国资本市场需要全方位改革

——访中国人民大学金融与证券研究所所长吴晓求

本报记者 连建明

吴晓求教授是新民晚报的老朋友了,2001年,本报《证券周刊》在上海大舞台举办了一个投资者报告会,吴教授应邀做了演讲。一晃十多年过去了,本周一上证指数再次大跌,跌破2000点大关,尽

管昨天大幅上涨到2072.99点,但总体位置与2001年差不多,十多年指数原地踏步,怎么看如今的资本市场?他最近提出要对资本市场进行全方位改革的设想是什么?记者专程赴京采访了吴晓求教授。

新股发行制度还需要改革

审核与监管分离

记者:现在大家对股市没有信心,你提出要推动市场全方位改革,怎么改革?

吴晓求:是的,我提出了中国资本市场全方位的改革,书刚出版,名为《中国资本市场研究报告(2013)中国资本市场:制度变革与政策调整》。提出这个观点,是因为中国资本市场发展有20多年历史,股权分置改革也完成有7年多,无论市场内部结构还是外部环境,以及市场面临的战略性任务,都发生了很大变化,今天的资本市场,不是简单为企业融资服务的市场,更重要的是推动中国金融体系市场化改革,成为国际金融中心的重要动力。

原来制度、规则、政策不适应现在的市场,从发行、上市、交易、信息披露、并购重组、员工持股、减持、增持、退市、再融资等规则,都要重新梳理。最近一段时期股市大幅波动,既有短期因素,更多地与市场内在因素、制度有关,所以,要进行整体全方位的改革。

记者:市场规则目前都是有的,改革是进行完善吗?

吴晓求:改革是全方位的,比如,新股发行制度改革经历了几个阶段,市场化程度已经比较高了。但是,有些方面阻碍了市场,如IPO究竟谁来审?审的是什么?什么样的企业可以上市?现行制度比较重视拟上市企业物质条件,有多少资产等等,这些标准对传统产业非常重要,但随着互联网对生活、经济影响越来越大,新兴产业在这方面发生很大变化,如果沿用这些指标,这些企业很难在中国上市,而这些企业恰恰具有成长性,但在中国很难上市,如腾讯,当时就不符合沪深交易所上市标准,只能到香港上市。

更关键的是让谁来审,新股发行可能还是需要审,中国社会信用、道德约束、法治观念都不是很强,采取完全让保荐人保荐就上市,可能会出现重大问题,还是需要有一个过滤虚假信息的机制。但是现在的审核,是证监会发审委审核,最大的问题是出了事不要承担责任,权利和责任不对称。要有对称机制,谁让造假企业上市,谁要负重大经济和刑事处罚。

记者:说到新股发行制度改革,证监会出台的IPO新制度征求意见已经结束,你怎么看这次改革?

吴晓求:这次新股发行改革还是有新意的,如对减持价格有个约定,如果低于发行价不能减持,还是有价值的,这是进步。当然,其他变化不大,发行审核谁来审,没有变化,将来应该交给交易所审核,将事先审核和事后监督分开,这应该是一个方向。当然,完全市场化改革不能一次到位,因为发行制度是资本市场重要的基础性制度,需要一步一步来。

金融市场结构有问题 资产偏长负债偏短

记者:现在银行股等市盈率已经很低,为什么大家还是不愿进入市场?

吴晓求:现在银行股、资源股价格都很低了,但资金就是不进来。首先是投资者对经济未来走势不确定,有担忧。因为经济政策走势发生变化,以前出现问题政府会采取积极措施干预,现在有迹象显示干预的可能性正在降低。现在有种依赖症,什么事情都需要政府出面。本来,这是一些小事情,政府不应该出面的,因为经济有规律的,有波动很正常,你让他波动经济会更健康,以前一波动政府就干预了,现在正在发生一些变化,出现问题也不一定出手,反而让大家担忧,对转型期、对经济预期不明朗。

同时大家对资本市场政策看不清楚。一方面,IPO要开闸了,另一方面,全社会缺资金,不要说资本市场缺资金、小微企业缺资金,银行都缺钱了,前不久拆借市场利率大涨就是一个例子。这种情况下IPO,没有新的资金进入,没有社保资金、养老金等入市制度安排,没有平衡供应增加带来的资金压力,加上全球经济不确定性,一系列因素造成了市场失去平衡,当然短期最直接原因是流动性问题。

记者:6月底出现的流动性紧张问题,是暂时性的吗?

吴晓求:现行的金融制度的设计,结构会引发这种情况,首先是外汇管理制度,一些资金为了套利进入中国市场,引起基础货币投放增多,央行采用数量型工具对冲货币增加的部分,保持货币市场流通规模的适当。这种操作没有问题,但问题是总量上没

有问题,结构上出现问题。比如,套汇资金100亿美元,换成620亿人民币,央行看来这是基础货币,但他拿去买各种金融产品,比如利率高的信托产品,这样,总量增加了,但中小企业、民营企业没有拿到钱,因此,我们M2余额有100多万亿,总量貌似很充足,但结构上出现重大问题,不要只说总量是充足的。

其次,在金融改革市场化进程下,商业银行自主权大大扩大了,对商业银行监管标准调整,包括提高资本充足率。但是,商业银行信贷活动受到央行和银监会总量的控制,信贷完成得差不多就可以了,剩下的钱为了追求利润,给信托去用,成为影子银行,还有大量理财产品,通过表外业务提供给企业了。但是,资产是长期资产,而理财产品通常比较短期,造成资产结构和负债不匹配,资产结构偏长,负债结构偏短,资产没有到期但负债到期了。

如果有发达的拆借市场临时头寸调剂也没有问题,但拆借市场说不行了,因为大家都这样做,大家都没有钱了。所以,提高资本充足率不足以对冲流动性风险,真正金融危机来临,不是因为资本充足率问题,是因为资产负债结构不匹配,是流动性问题。

记者:这次事件对银行业绩有不利影响吗?

吴晓求:对股价有影响,对业绩本身不会有大的影响,因为流动性紧张问题迅速平抑了,资产还在生息,负债稳定,对业绩影响非常小。但是,对金融体系,对资本市场潜在阴影很大。美国金融危机不是因为业绩差,有多大亏损,像雷曼兄弟,就是因为流动性问题,拆借问题。

因此,出现流动性问题,我不同意央行旁观之说。

没有资本市场就没有现代金融体系 政策出台不能就事论事

记者:为什么这次对资本市场冲击很大?

吴晓求:6月底的流动性问题对资本市场冲击大大超过银行,说明我们一些措施出台要考虑对资本市场影响。美联储、美国政府对资本市场都高度关注,讲话就注意对资本市场影响,讲话含蓄,做法柔性,避免一些言论、政策对市场形成冲击。不考虑对资本市场影响,是缺乏现代金融意识的宏观经济管理。我们资本市场规模也很大,20多万亿,涉及人很多,政策出台一定要考虑资本市场的反应,不能就事论事。

记者:尽管市场存在很多问题,但是长期看,中国资本市场是不是还有很大潜力?

吴晓求:我是比较乐观的,是坚定的支持者,发展资本市场是中国金融改革的一个战略。没有资本市场发展,就没有中国现代金融体系的建立。没有现代金融体系的建立,就没有中国经济持续增长 的保证。

逻辑上可以说清楚的东西,为什么在中国不能变成现实?我这种坚定者有时候也会有怀疑,究竟在中国能不能发展资本市场?中国社会的文化基因、金融意识、观念,是不是适合资本市场?在中国如果投资股票赚了钱,大家会不以为然。在美国,巴菲特就成为英雄,和任何一家企业家地位是一样的。在中国如果投资

股票从1000万挣到500亿,大家会说这个不行。

但如果没有发达的资本市场,中国经济可持续发展就没有保障。可持续发展,要在全球配置资源,又可以在全球分散风险,资本市场能起到这样的作用。如果没有这个体系,都是商业银行为主,不可能全球配置资产,因为不可能吸收全球存款。国外资金来中国投资是可能的,来存款是不可能的。

美国金融体系就是配置全球资产,在全球分散风险,所以,出现金融危机这么大的问题,他没有问题。中国资本市场虽然基因有些不匹配,但是没有肯定不行。

记者:开放是不是一个解决的方法?

吴晓求:开放可以使我们意识更加现代一些。没有别的路,只有改革开放。我认为是不是一个现代国家,金融市场是否成熟是个重要标志,光是商品市场,不是现代化的国家。

我们的目标是到2020年要把上海建成国际金融中心,这个任务很艰巨,什么是国际金融中心,人家要把相当大的资产配置在这里,这是非常漫长的过程。

因此,现在最重要的是大力发展现在资本市场,包括主板、创业板、中小板等等。第二,大力推进债券市场发展。而各地大搞产权交易所是形式主义,是表面文章,冲淡了资本市场核心任务。