

城人物简介

富兰克林·艾伦, Brevan Howard 中心执行主任、伦敦帝国理工学院金融学和经济学教授、美国沃顿商学院金融学和经济学立邦(Nippon)终身教授。

他在牛津大学获得博士学位, 自 1980 年起执教于宾夕法尼亚大学, 之后担任沃顿金融机构中心联席主任,《商业研究评论》执行主编, 现任《金融评论》执行主编。他是美国金融协会、金融研究会、金融仲裁研究学会、金融管理学会前任主席、计量经济学学会成员。主要研究领域包括金融、资产估值、金融创新、比较金融系统和金融危机。

城个人观点

一个国家从非常贫穷可以变得非常富有, 而且在一代人就能实现这样巨大的变化。对照 1960 年韩国改革开放和中国近 20 年改革开放的人均 GDP 增长速度大数据。结果显示, 两者增长比例十分相近。尤其最近几年, 中国的增长速度比韩国历史最高增速还要快。当然, 在对中国经济抱有希望的同时, 艾伦教授也提出了自己的一点疑惑, 比如, 为什么经济增长如此之快, 可股票市场却远远滞后。中国的银行怎样才能把钱贷给小微企业, 鼓励这部分活跃的“细胞”发挥更强劲的创造力。



美国沃顿商学院终身教授富兰克林·艾伦

本报记者 胡晓芒 摄

富兰克林·艾伦用自己的眼光了解、观察和研究中国股票指数为何跟不上经济增速？

本报记者 钟喆

教授、主席、主编、顾问……多变的角色, 不变是的富兰克林·艾伦在各个金融顶级机构里发出响亮的声音。

沃顿商学院、帝国理工、牛津大学、东京大学、斯德哥尔摩经济学院、哥德堡大学……这些世界著名学府的讲台上 有艾伦的脚印。近年, 他走进中国, 了解、观察和研究这个国家。

近日, 艾伦教授来到上海纽约大学, 参加 2015 第一财经上海浦东新年论坛, 分享他的《国际市场的新态势与中国金融市场的发展空间的再判断》。光头艾伦, 在聚光灯下格外显眼。40 分钟的演讲, 艾伦准备了 55 张幻灯片, 其中有 39 张是数据和表格。“为什么股票指数跟不上经济增速?” 他提出了自己的意见和建议。

发展类似韩国“奇迹”

2014 年, 中国 GDP 增长 7.4%, 经济增长放缓的趋势已经形成, 部分国外学者认为, 中国金融系统在增长过程中出现问题。尽管有各种各样的声音, 艾伦先生依然相信, 中国金融系统并没有破裂。“我觉得中国公司增长非常快, 在融资以及回报流程收益上都有很好的表现。金融系统需要确保中国继续在新过程中不断增长。”

增长, 每一个经济体最关心的话题。数据不会说假话, 从上世纪 90 年代起到 2013, 中国经济平均增速为 9.9%, 鹤立鸡群, 在艾伦教授心里, 是“了不起”的成就。“越南在这个榜单上排名第二, 平均增长 6.9%。而且, 越南是一个比较贫穷的国家, 基数低, 增长更加容易。印度排名第三位。如果仔细研究这些增长在前列的国家, 他们有个共同的特点, 人口都在增长。”

中国何时超越美国, 成为世界第一大经济体? 这是过去一年经济学界津津乐道的话题。按实际汇率计算, 美国 2014 年 GDP 为 17.4 万亿美元, 而中国则为 10.4 万亿美元, 中美之间的差距依然较大。不过, 艾伦引述购买力平价(PPP)计算方法, 美国 2014 年国内生产总值(GDP)为 17.4 万亿美元, 而中国则达到了 17.6 万亿美元, 成为全球最大经济体。“因为风险的存在, 没人能知道未来的增长谁消谁涨, 谁能笑到最后。但是, 你简单计算一下, 如果按中国将来 7% 的增长速度, 美国是 3% 的增长来计算, 你会发现到 2025 年, 也就是

10 年后, 中国的经济将会是美国经济的 1.5 倍, 2033 年中国经济将是美国经济的 2 倍。我不知道这种情况会不会发生。但是, 中国保持这样的增长速度, 中国将会超过美国。”

有的时候, 这个世界经常发生一些相似的事情。艾伦教授不断翻动幻灯片。他指出, 在世界主要国家人均 GDP 榜单上, 2013 年美国以人均 53084 美元傲视世界各主要经济体。排在美国之后的还有沙特、澳大利亚、荷兰、加拿大、德国等国家。韩国列第 13 位, 这个中国的近邻引起艾伦的注意。

他停顿下来专门分析韩国的经济增长。“1950 年, 韩国是世界上比较贫穷的国家之一, 该国的人均 GDP 和非洲一样水平, 但通过不断努力, 不断增长, 韩国取得非常高的经济增长率。现在, 韩国人均 GDP 已经与意大利、西班牙相同。”艾伦强调, 一个国家从非常贫穷可以变得非常富有, 而且在一代人就能实现这样巨大的变化。

艾伦特别对照了 1960 年韩国改革开放和中国近 20 年改革开放的人均 GDP 增长速度大数据。结果显示, 两者增长比例十分相近。“事实上, 在近几年, 中国的增长速度比韩国历史最高增速还要高, 还要好。”

艾伦指出, 韩国已经达到南欧的发达水平, 从现在起它的增速将按北欧的增长速度增长, 很有可能, 中国也会有这样一个增长速度的下滑。“抛开总量, 中国 人均 GDP 的增长有很大空间。”

一阵飓风, 中国股市火了一阵子。可艾伦对于中国股市感悟是另一种滋味。简言之, 中国股市跟不上中国经济的增长。

“与其他国家金融市场比较, 中国的银行是主要融资渠道。”上世纪 90 年代, 中国 GDP 开始迅猛增长, 可谓成就巨大。中国的 GDP 增速排在印度、巴西、俄罗斯之前。艾伦好奇地发现, “中国经济增长飞快, 但是股票市场却并没有一路繁荣的景象, 投资人的回报率并不高。相比之下, 巴西股票投资市场里, 投资人收益就比较高。”

“这是一个谜。为什么经济增长

艾伦的研究涉足中国地产、金融市场和影子银行等多个领域。他和同事的这些研究有助于更深层次了解中国经济。

在艾伦眼里, 放眼全球, 中国银行的业绩可以用“了不起”来形容。英国《银行家》正式公布的 2014 年度的全球 1000 家大银行排名榜单中, 中国工商银行以 2,076.14 亿美元的一级资本, 蝉联全球银行首位。榜单显示, 按一级资本计算, 中国工商银行、中国建设银行和摩根大通荣登 2014 年度全球银行前三名。其中, 工商银行的一级资本比上年增长了近三成, 是排名前 10 的银行中一级资本增速最快的银行。数据还透露出, 工商银行 0.94% 的不良贷款率在全球总资产排名前 20 位的银行中处于最优水平, 比前 20 位银行平均的不良贷款率低 2.56 个百分点。

商业银行的一级资本是综合衡量业务发展能力和风险承受能力的重要指标, 也是实现可持续发展的重要保障。

回顾《银行家》榜单的十年变化, 2004 年十强行列中还没有中国银行

股票市场远远滞后

如此之快, 股票市场却远远滞后。如果你认真比较不同的金融衍生工具, 从 2003 年开始, 在股市里十年的投资回报率甚至比不上银行存款。也就是说, 你存 5 年期的储蓄还比买股票收益高。”艾伦举例, 在上交所, 部分国有企业和非国有企业的业绩不同, 但是他们在股票市场的表现却差不多。纵观各国资产收益, 中国做得不强。总结是, 中国经济好, 但是公司赚钱不多, 股权收益也比其他国家低。

艾伦细心观察, 中国公司上市

时, 资产收益会大幅下降, 而其他国家没有这么剧烈。同样的道理, 股权收益也会下降。中国上市公司摘牌的情形非常少, 这是一个问题, 所以中国股票市场做得并不好。

中国经济增长强劲, 经济可以成为全球第一, 但是股票并不是如此。“金融市场需要公司, 需要确保这些上市公司有收益增长, 他们上市, 这个过程要改革, 当然, 企业做得不行就要摘牌退市, 所以必须要用改革来进行体制的整合。”

银行需要“推进剂”

业的身影, 直到 2007 年工商银行和中国银行才首次进入十强。十年间, 工、农、中、建四大银行的平均排名由 2004 年的第 28 位上升到 2014 年的第 5 位。

“从 2007 年至 2009 年的全球金融危机爆发以来, 中国的银行价值就是最高的, 特别是中国工商银行资产总值排名超过摩根大通, 成为世界第一。”艾伦首先肯定了中国银行的表现。“此外, 建行、中国银行和农行的价值也很高, 它们是世界排名前十的大银行。和他们并列在一起的是法国银行、巴黎银行、摩根大通等著名银行。”中国的银行“体积”庞大, 如果对比中外银行在金融危机中的表现, 中国的银行显然更出色。

肯定的同时, 艾伦对中国的银行业也持有另一种认知。“考虑到通货膨胀因素, 观察中国银行存款的名义和实际收益率, 你会发现从上世纪 90 年代开始, 回报并不高。其中有一个原因是在 90 年代初中国的通货膨

胀率比较高。”艾伦说, 银行存款并不是一个非常好的投资工具。

艾伦指出, 中国的银行贷款给上市公司和国有企业, 这些国有企业和上市公司并不见得是最有活力的一部分。在艾伦心里, 中国经济最成功的要素, 很大程度上是那些中小民营企业 and 地方政府拥有的企业。

“中国经济活动主要在江浙等省市, 还有南部的深圳地区, 中小企业、民营企业有很大的作用。从就业就能看出, 国有企业的招聘人数绝对数比较平稳、没有增长, 甚至还会有所下降。”艾伦说。

问路在何方? 艾伦认为, 如果中国的银行能给中小企业贷款, 会是一件非常好的事, 特别是贷给民营企业和地方政府拥有的国有企业。

如何实现? 竞争是最好的“推进剂”。艾伦说, 应该允许外国银行进入中国和中国的银行竞争。竞争后就会提供更好的服务, 随即效率提升, 改变传统贷款对象目标。