

## 城人物简介

华生,1953年生,经济学博士。1982年毕业于东南大学。1985年开始在中国社会科学院经济研究所工作,任微观经济研究室主任,同时参加国务院经济体制改革领导小组办公室工作。1986年被评为首批“国家级有突出贡献的专家”。上世纪80年代末赴英国牛津大学学习,后曾在剑桥大学任教。

## 城人物印象 推动三项重要变革

华生教授是影响我国经济改革进程的三项重要变革(价格双轨制、国资体制、股权分置改革)的主要提出和推动者之一。1984年9月在首届中青年经济科学工作者讨论会上,他因与同伴提出价格双轨制改革思路并被国务院采纳成名。1985年中,以华生为首的研究团队创造性地提出设立国有资产管理总局,建立国资管理体系,竞聘企业经理人,实行资产经营责任制的改革方案,在向国务院专题汇报后,在全国试点,推动了1988年我国第一个国有资产管理局的成立。1998年2月,华生首次提出A股含权和股权分置改革问题,认为中国股市需要尽早纠正制度缺陷,重新界定产权,用赎买流通权的办法让非流通股恢复流通。



## 经济学家华生认为改革应全方位立体式综合性

## 注册制过渡期“阵痛”不可小觑

本报记者 陈杰

在经济界,华生可谓赫赫有名。他一直很忙,要找到他还真不容易。前段时间,在《财经》年会2014:预测与战略的“重构土地利益分配体系”专场讨论上,华生毫不避讳自己对

中国城市化发展的观点。最近,他又对股票发审制度的改革发声,高度评价其为“二次股改”。就华生近些年来主要关注的两个领域,记者对其进行了专访。

证监会11月30日发布的《关于进一步推进新股发行体制改革的意见》(以下简称《意见》),被认为是逐步推进股票发行从核准制向注册制过渡的重要步骤。

## 扩容将使股价面临激烈波动

华生评价说,该《意见》是从发行审批制向发行注册制和市场化改革远期目标推进的过渡性措施。改革意义是重大的,将改变二十多年来中国证券市场行政审批制或变相审批制的制度安排,让市场发挥决定性作用,为中国股市生态环境根本性变化奠定基石。总之,从制度安排上看,中国证券市场可以和国际上成熟的市场接轨了。

当然,华生也对风险直言不讳:“无法回避的是,在发行审批制向发行注册制过渡期,扩容对于市场带来的压力不可小觑。这主要反映在占沪深上市公司绝大多数的中小盘股票上,其股价将面临激烈波动,受到冲击较大。”

华生认为,这和我国股市的具

体国情相关。跟境外成熟市场相比,A股股价结构是扭曲的,表现在大盘股估值低,中小盘估值高。造成这种情况是长期多种因素的影响,包括高市盈率发行方式、保壳行为带来的过度重组、炒新不败神话等等,甚至这种投机风气已经慢慢形成A股市场的投机文化。因此,一旦制度和生态发生变化,带来的市场调整,不仅难以避免,而且会相当剧烈。可以预见,很多中小盘股股价会在调整中发生惨烈下挫。

“当然,恢复新股发行本身并不决定股市中长期走势,股市运行主要由当时经济基本面和宏观政策所决定。”他认为,从长期看,蓝筹股受影响较小,长期会受益。但也应当看到,在发行制度转型过渡期,股价结构处于剧烈调整过程中,大盘蓝筹股也难免会受到波及,只是受冲击的程度不同。“同时,因为我们市场中90%是中小盘股,散户投资者主要集中在投资中小

## 【关于新股改革】

盘。在明年过渡期,中小盘股将会反复不断出现大调整,市场剧烈波动。处理得不好,也会给改革带来阻力,结果欲速则不达。”

华生提醒投资者,要充分认识到过渡期冲击带来的“阵痛”。当然真正过渡期结束,中小盘股价回到一个合理水平后,市场的投资价值又会凸显。因此,改革最大难点是过渡期平稳落地,过渡时期的改革最需要智慧。

## 未来一年压力和冲击可能最大

华生认为,新股发行带来的扩容压力是明显的。不仅是已过会的明年一二月份待发的80多家,或者是目前申请上市排队的760多家企业。随着发行启动,会刺激大量新企业提出申请上市。

当然,今后随着发行节奏更加市场化,新股发行的多少、快慢将更大程度由市场决定,新股需求旺

盛则多发,需求冷清则少发或者不发。但那是将来市场结构调整到位以后的事。在目前的估值结构下,现实情况是境内外大量企业挤着来A股上市。

华生直言,新股注册制发行的灵魂是信息披露。因此,注册制实质上就是披露核准制。

证监会信息显示,中介机构要对发行人信息披露的真实性、准确性、完整性进行把关,监管部门对发行人和中介机构的申请文件进行合规性审核,不判断企业盈利能力,在充分信息披露的基础上,由投资者自行判断企业价值和风险,自主做出投资决策。由于目前上市的整体门槛较低,合格企业的数量巨大。

华生建议提高上市门槛,门槛高些可增加造假的难度。开始门槛高些,以后市场结构合理了,再逐步降低。这样可以较为平稳地过渡。

## 审批制改革是全方位立体式综合性

华生认为,发行审批制的市场化改革是中国证券市场的根本性变革,不会一蹴而就,不能搞大跃进、休克疗法,那样做与30多年来中国改革走过的路径也不相吻合。

“更值得关注的是,发行审批制度改革,是一个整体性的根本改革,不仅是新股发行的一个环节的变革。过去我们只在发行定价一个环节搞市场化,结果就出现了新的扭曲。改革是一个系统工程,是全方位的、立体式的、综合性的。”

按照十八届三中全会精神,市场在配置资源中起决定性作用,全面减少行政审批。因此,华生说,除了新股发行外,还有再融资问题也得考虑。另外,对于市场的参与主体的准入,包括券商、基金等,也需要加快改革步伐。“改革涉及方方面面,仅从某个角度去改革是不够的。否则,就像过去仅从发行定价上改革发行制度,一直走不出发行‘三高’和行政定价循环的怪圈。”

## 不应根据规划用途来决定土地补偿

华生最近出了新书,名字叫《城市化转型和土地陷阱》。他认为,城市化问题上,中国落后于西方发达国家。“不过,这也给我们提供了一个机会,因为我们今天碰到的问题,别人都碰到过。看看别人摸索出来用法治的方法来解决,我觉得对我们帮助很大。”

以征地补偿为例,华生说,西方发达国家的原则很清楚,美国最高法院的判例中说得明确。“你买了这块地,赚钱还是没赚钱,跟补偿没有关系。补偿按客观的市场和准则去做。所以我觉得,这里面有一个目的和手段的问题,就是要达到真正的公平公正,合理处理各方面利益,

核心要有一个好的方法。”

“不应根据规划用途来决定补偿。”华生并不隐瞒自己的观点。比方说,“这块地以后拿来盖公园,就不补偿了?另一家的地方将来盖楼,就补偿一千万。这都不行。公正补偿按照市场价格,市场价格怎么定义,要有一套成熟的做法。”

## 城市化核心是户籍制度改革

华生理解城市化的一个重要方面就是农村人口大量变成城市人口。“实际上,我们城市人最初也是从农村来的,是城市化最初的产物。中国之所以有‘外来务工人员’这一说法,

## 【关于城市化问题】

就是因为有户籍制度。应该说,整个问题核心是户籍制度的改革。土地问题就是随之而来的,因为他到城里打工、离开农村了,在打工的地方没地方住,在乡村的土地又用不上,所以才会出来个土地问题,就是我说的城市化以后土地价值重新分配了。”

人少地多的欧美,主导的是家庭农场,人多地少的日本韩国,主导的是家庭专业农户。在我国城市化方面,华生比较推崇第二次世界大战以后成功完成城市化的日本、韩国以及我国台湾地区的经验。城市化靠土地,靠土地财务平衡,整个过程给原来居民的补偿是公正、透明的。这些国家及地区的人均可耕地

水平与我国相近,但农业现代化不是靠土地大规模向资本流转,而是靠农民进城平等变市民,并帮余下农民开展农村土地整理使农田条块化。这些国家及地区转型中的一个共同点是坚持农地农有农用,严禁工商资本下乡寻租。市民符合条件可申请“归农”去当农民。

“日韩和我国台湾地区在城市化转型中严禁工商资本下乡购地原因有三,一是农户无力与城市资本竞争,若农民离土与城市接纳不同步会成社会问题;二是资本种粮无优越性,易成非粮化;三是资本搞特种经营也会巧立名目搞非农化。故政府用各种政策优惠鼓励进城安居农民向

家乡剩余专业农户流转出售土地,但严禁城市资本收地。”华生的微博上对这种模式有深刻的分析。

## 法治和市场化都很重要

许多人认为,欧美国家的住宅自由度很高,其实不然。实际上在城市建设这方面,欧美发达国家是介入很多的。“你自家房子要加一层楼加一个房间、自己有一个两亩地的花园未经批准在里面盖一个阳光房都不行,不然法院的传票就到了。连把大门的颜色换个漆都不行,哪些是政府管的,哪些是城市管的,人家是做得比较好的。”华生依然是那样的直率:“光知道羡慕人家的环境,不知道支持这环境的法治,真幼稚到以为市场化解决一切问题?”