

金融业

专访复旦大学经济学院副院长孙立坚

发展金融业要先提升软实力



孙立坚 复旦大学经济学院副院长

中国目前利率市场化、汇率市场化还没有到位,这影响了我们“价格发现”功能的发挥,而资本账户下自由兑换的管制也影响了我们“流动性保障”和“风险分散”的功能实施。再加上我们监管机制的完善程度和执法力度都有限,这也对“信息生产”和“公司治理”功能的正常释放造成了很大的负面影响。从而使我们对世界金融大国相比,“价值创造”能力依然十分有限。

■ 本报记者 王敏

市场饱和、贸易条件恶化、产品升级压力等因素都增加了中国由制造业大国向金融大国迈进的紧迫感。在美国引发的全球金融海啸席卷世界每个角落之后,如何通过金融体系的强盛,管理好辛苦创造的社会财富,引起了每一个制造业国家的反思。

日前,复旦大学经济学院副院长孙立坚在接受《中国企业报》记者采访时表示,“国内金融发展要循序渐进,吸取东亚国家尤其是日本谋求金融大国的教训,注重软实力的提高,首先强化金融为实业服务的功能,等时机成熟后再大力推进金融工具的创新。”

中国金融业“价值创造”能力还很有限

中国目前利率市场化、汇率市场化还没有到位,这影响了我们“价格发现”功能的发挥,而资本账户下自由兑换的管制也影响了我们“流动性保障”和“风险分散”的功能实施。

《中国企业报》:到今年12月11日,中国入世已走过了10年历程。这10年中,中国的金融服务行业经历了什么样的状况?

孙立坚:这10年来,中国在改变自己金融脆弱性的问题上做出了巨大的努力。

无论从资本市场的市值上,还是银行的资产规模上,无论从金融体系建设的宽度上,还是从我们金融专业人员的数量上,无论从中国金融机构的现代化硬件设施上,还是公众对金融产品的需求强度上,我们都已经站到了世界区可数的金融大国的“第一阵营”。

记得刚加入WTO的时候,很多人担心入世会引“狼”入室,会被“狼”无情地吞噬掉。但是,我们对竞争力高于我们很多倍的外资金融机构的挑战做了充分地准备,所以,即使5年保护期过后,我们依然小心翼翼地控制开放的速度,而且设置了必要的外资准入门槛,所以,我们能够与“狼”共舞。

《中国企业报》:相比较“制造大国”的明显优势,中国的金融服务行业可以还比较弱小,您觉得这是为什么?

孙立坚:金融大国体现的是资源配置功能强弱的“软实力”。中国目前利率市场化、汇率市场化还没有到位,这影响了我们“价格发现”功能的发挥,而资本账户下自由兑换的管制也影响了我们“流动性保障”和“风险分散”的功能实施,再加上我们监管机制的完善程度和执法力度都有限,这也对“信息生产”和“公司治理”功能的正常释放造成了很大的负面影响,从而使我们的世界金融大国相比,“价值创造”能力依然十分有限。甚至在如此庞大的国民储蓄面前,我们还不得不继续引进外资,以弥补我们金融体系无法把“资金”有效地变为带动经济发展“资本”的缺陷。

《中国企业报》:近一段时间中国民营企业赴美上市的数量很多,但也出现了一些问题。今年上半年,中国赴美上市企业有超过25家或出现会计问题,或审计师辞职的问题。您对此怎么看?

孙立坚:今天中国很多民营企业走出去,和中国金融业开放程度密切相关。具体表现在三个方面。首先,因为中国金融体系民营

化程度不高,所以即使成长性高的中小企业,在国内“封闭性”的融资环境下,也很难施展出他们过人的才艺。于是,它们很容易在海外投行和私募基金的帮助下,争先恐后地进入“开放性”的美国资本市场。

其次,很多民营企业到美国上市的主要目的之一是获取进入中国金融体系所需要的“光环”。因为能在美国这一成熟市场上,就等于向国内监管部门和社会大众释放了“我是好企业”的信号,为真正打回中国市场创造良好的条件。

第三,人民币升值加速(利率不断上调)、人民币国际化(国际板建设)进程加快、政府主导的投资拉动经济增长方式基本不变的大环境下,大量外资流入的态势会越来越强,这对市场在外成本在内、本来就受金融歧视的中小企业而言,更会有压力,所以越来越多的中小企业开始向海外进军。

但是,如果此时不把好关,结果很可能是先充当了别人赚钱的筹码(先让中国资本推高疲软的美国股市,接着高位“做空”存在泡沫的中国企业,由此获取巨大的价差所带来的暴利),然后再被别人坏了名声而不得不出局。

金融创新不能离开实体经济

一旦金融创新的“标的”离开了实体经济的技术创新舞台,那么,高收益和高风险的平衡关系就会被打破,并会严重干扰实体经济发展的健康的市场活力。

《中国企业报》:在上世纪90年代,日本在谋求金融大国的过程中,使本国的经济严重受损,至今不得恢复。您认为中国应如何避免类似的教训?

孙立坚:在近现代经济发展史中,我们总是看到制造大国向金融大国迈进的过程中,常常伴随着数次金融危机的洗礼。

究其原因,我认为主要归纳为以下几点:一是缺乏技术创新和金融创新之间的纽带关系;二是缺乏金融要素市场健康发展所需要的“软实力”条件;三是增长方式不匹配。

以日本为例,在日元升值、经济泡沫不断严重的年代里,日本的大型企业纷纷到海外寻找新的生存环境,打破了一直以来企业和银行之间固有的“连带关系”,而这种关系曾被世界其他国家在解释东亚奇迹的成因时反复提到的“主银行体系”。

上世纪90年代后期,日本的银行业一反常态,纷纷利用日元升值的强势去海外寻找商机,但是这次与以往的商业模式不同,日本的银企之间各自为政,从而导致了日本银行业在美国贪婪牟利的投机行为,后来不得不付出惨重损失的代价。而当时留在日本国内的一些金融业务主要都变成了服务于股市泡沫和楼市泡沫的投机行为的活动,最后,泡沫的崩溃让日本很多知名的金融机构纷纷倒下,从而进一步

削弱了日本金融体系资源配置的效率。

当年日本金融危机的教训就在于“软实力”还没有出众的情况下,就开始过快推进制造业向金融业转变的“结构调整”,从而导致泡沫经济迅速形成和破灭。

由此,必须认识到,一旦金融创新的“标的”离开了实体经济的技术创新舞台,那么,高收益和高风险的平衡关系就会被打破,从而日后的金融活动就可能催生生产泡沫,并会严重干扰实体经济发展的健康的市场活力。

《中国企业报》:市场饱和、贸易条件恶化、产品升级压力等因素都使中国由制造业大国向金融大国迈进的紧迫感越来越强烈。在这个进程中中国金融业应该如何作为?

孙立坚:如果没有一个良好的



专家表示,国内金融发展要循序渐进,吸取东亚国家尤其是日本谋求金融大国的教训,注重软实力的提高。 CNS供图

金融体系作为经济发展的后盾,中国产业结构的调整、产品技术的升级就很难实现,企业盈利空间也会因此受阻,就业人口的工资增长和今后可用于收入再分配的税收基础也会受拖累;而且,像欧美成熟市场的国家那样,企业由弱变强、由小变大的资本运作战略就更无法得以成功实施。

再者,要尽快跳出收入水平低下这个影响中国消费水平疲软的困境,也需要我们的金融体系能够发挥像成熟市场那样财富创造的巨大能量。

提高中国金融话语权

中国目前应该加强和大量对美债权国之间的金融合作,把美国纳入进来,增强它与美国在岸市场的开放度和一体化的进程,从而大大降低中国存量美元资产的投资壁垒,提高中国在海外金融合作机制上的话语权。

《中国企业报》:近期,美国政府一边允许中国民营企业在美上市,一边施加压力要求中国尽快开放本国资本市场。您对此怎么看?

孙立坚:中国企业和中国金融机构走出去,因为缺乏品牌效应、人力资本、商业网络、文化等软实力,很难与当地本土机构和企业进行“公平的”竞争。如果我们对这种做法全盘接受,不考虑国情,很有可能抑制我们擅长的比较优势。

相反,美国来华的金融机构有很好的全球网络,有熟知中国本土文化和体制的优秀华人留学生,有长期海外商务运作的丰富经验,更有得天独厚的美元主导的国际货币体系的支撑等比较优势。一旦资本账户对外开放,他们很可能会利用中国巨大的社会储蓄资源,利用我们薄弱的金融监管体系和不成熟的金融发展阶段,进行“无风险套利”的投机。我们不能指望在一个监管体系不尽完善的环境下,美国的金融机构会以身作则,弘扬规范,摒弃获取不义之财的诱惑。事实上,即使在美国成熟的金融市场上,如果监管跟不上创新的步伐,那么,完全有可能出现华尔街的高手为谋求自己的暴利而滥用金融创新工具的道德风险行为。

中国目前应该加强和大量对美债权国之间的金融合作,尤其是动员这些国家合作建立美元离岸市场,在这个市场中,把美国纳入进来,增强它与美国在岸市场的开放度和一体化的进程,从而大大降低中国存量美元资产的投资壁垒,提高中国在海外金融合作机制上的话语权,从而避免人民币国际化过程中所遇到的汇率市场化、资本账户自由化的挑战。

《中国企业报》:该怎样防范中国企业蜂拥去美国上市又遭折戟的风险?

孙立坚:中国企业在美国遭受挫折是因为自己只有“概念”而没有“实力”。因为中国金融业还较脆弱,让美国顺理成章地再次上演了“既当运动员又当裁判员”的闹剧。

为了避免再次出现类似情况,中国政府首先要让自己的金融业在

资本市场

从制度变革到全球战略

■ 本报记者 王敏

2011年10月底,中国资本市场开启了新掌门时代。证监会原主席尚福林调任银监会主席、党委书记,证监会主席、党委书记一职由建设银行原行长郭树清接任。

行家出身的郭树清上任便被寄予厚望:如何拯救中小股民于水火,能否推行强制分红制度、继续实施审核制还是备案制、如何防止上市公司弄虚作假囤积牟利等各种问题瞬间扑面而来。

中国资本市场入世十年来的尖锐问题,是对股东、决策者和管理者的一次严峻考验。

入世让资本市场快速发展

“上大学的时候,当我看到世界500强公司的资产规模、营业额、市值远远超越我们时,简直不敢想象中国怎样才能打造出那样的大公司来。”11月2日,在接受《中国企业报》记者采访时,某投资集团分析总监刘金亮非常感慨,“那时我们连什么是市值都不明白。”

不只是“市值”,其实当时我们更不知道国外的公司不是政府出钱打造的,而是由全世界的投资者打造的。”刘金亮告诉记者。

而今天,中国资本市场经历了“从无到有、从小到大”之后,已经发展到一个“市值超过20万亿人民币”的大盘子”。

这张漂亮的成绩单的诞生,不能不说是得益于中国入世的东风。

用中国WTO法研究会副会长刘光溪的话说是“入世让我们实现了入门、入时、入道、入流”。刘光溪介绍,2001年入世时,中国股市和世界相比相差很远。而5年后的2006年,中国证交所IPO筹资总额已经超过了美国。

说起中国资本市场这十年的发展,中国人民大学财政金融学院副院长、金融与证券研究所所长吴晓求很有感触,他告诉记者,十年来,制度变革一直伴随着中国的资本市场。

吴晓求认为,2005年启动的股权分置改革拉开了资本市场制度改革的先河。同时,与股权分置几乎同一时间推动的资金管理制度改革某种程度上成就了今天的市场,即把客户的保证金由证券公司保管改为第三方存管制,大大降低了证券公司风险的作用。

这十年来,上市公司不仅在数量规模上迅速增长,结构也得到了很好地调整,由原来单一的主板市场变成由主板市场、创业板市场、中小企业板市场、股指期货、国债市场组成的资本市场,投资品种非常丰富。

吴晓求告诉记者,目前的中国资本市场正在慢慢告别散户交易的时代,因为QFII(合格的境外机构投资者)在中国资本市场的投资份额逐步提升,机构和机构投资者加起来已经占到中国资本市场市值的50%—60%。

没有资本市场就没有今天的国企和民企

十年前,中国的国企改革还是一道大难题。“脱困”成了中央政府、国企领导和不少职工心头的一块大石头。

“在没有这个资本市场的时候,许多企业融资无门。有了这个资本市场,很多国有企业得以扭亏为盈并借助资本市场腾飞。”刘金亮对《中国企业报》记者说。

“在过去,很多企业不可能发展到今天这种规模,也很难创造出什么国际品牌。”刘金亮表示,“后来我们知道了资本市场可以打造出像工商银行这样一度市值达到全球第一的国际巨头。”

对于民营企业同样如此。由于历史和客观的原因,民营企业融资一直比较困难。有了资本市场的开放和逐步规范,很多民企选择了上市,解决了融资难题,造就了华为、中兴、联想一大批优秀的走出国门的民族品牌。

刘金亮说,“现在,很多大盘蓝筹股对中国资本市场起到了稳定器的作用。”所谓的大盘蓝筹股,英文直译过来就是股本和市值巨大,难以被庄家操控,一般没有破产风险的股票。长期稳定增长的、大型的传统工业股及金融股大多数被归为大盘蓝筹股系列。

走出“圈钱市”和“政策市”

蓝筹股还有一个意思是能定期派发较丰厚的股息,被公认为业绩优良的公司的股票。

但在中国,很多股票在起到融资作用的同时,却没有分红制度。这种赚了钱却不分红,甚至不把资金用到公司实业发展上的行为,又给中国的资本市场带来了“圈钱市”的恶名。

“又被套了”、“又被套了”,股市上这种声音不绝于耳。上市公司抗股民的案例不胜枚举,内幕交易案的发生层出不穷。很多官员由于提前获知内幕信息,进入资本市场大肆圈钱的案例让我们认识到,中国的资本市场还很初级,还在“剪不断,理还乱”的繁杂状态下乱象丛生。

刘金亮告诉记者,总体感觉,国内许多方面还有很大差距,不够专业,中介居多,真正有资金的投资者少;许多现象具有中国特色,一些暴发户手上拿着钱,不知道怎样挑选好项目;不止私募中介,投资中介居多,名义叫投资公司,其实大都是中介,像中国这种满大街都是的投资公司,在规范的国外市场上是很少见的。

而在行业划分上,国外投行与一般的公司不一样,但中国的投资公司与普通公司却没有两样。

今年,在上市公司进入2000家以上后,股指却依然在2400到2500点左右徘徊。这两年,中国股市在全球股市中的表现可以说是“垫底”。基金更是不堪一提,近两年普遍处于亏损状态。

种种不足和需要改革推进的难题,都摆在证监会新任掌门郭树清面前。

继续推行上市公司审核制对减少资本市场的权力寻租是个阻力,如果推行备案制,中国目前的条件还不充分,因为二级市场的买家散户太多,不像国外都是机构投资者,有估值能力和风险判断能力。

上市公司财务作假是资本市场的又一个突出问题。今年上半年折戟美国IPO市场的20多家中国公司就是因为账目出了问题。这种情况在国内资本市场上早已是心照不宣的话题。

“政府在该干预时不出手,不该干预时乱出手”问题也被业界广为诟病……

解决了这些难题,中国的资本市场无疑会在未来的十年为我们展现出又一亮丽的画卷。