

做资本市场的价值发现者

□林晨

时代、经济学家与媒体

□华生

如果借用狄更斯的话,当今的时代是一个最好的时代,也是一个最坏的时代,是充满了希望和可能的时代,也是充斥着不满和失望的时代。但无论有多少抱怨,回想改革开放之前我们的封闭、落后和贫困,改革确实实现了中国5000年来从未有过的繁荣、富裕和历史跨越。中国改革的成就举世瞩目:从1978年到2007年,我国平均每年的经济增长速度是9.8%,2011年更是超越日本成为世界第二大经济体。以经济建设为中心的经济体制改革让经济学家在中国如鱼得水,如日中天。

然而自知者明。正如我多次在不同场合说的那样,作为经济理论的研究者,我们是幸运的,应该感谢我们身处的时代,感谢这个开放的时代,感谢这个变革的时代,我们只是在这个时代中扮演了一个符号。中国是世界上最大的发展中国家,有太多错综复杂的经济问题需要人们去探索、去研究、去解决。今天甚至可以说,新的更具挑战性问题的产生比已经认识 and 解决的问题更多更快。显然,这样的机遇并不是每一个时代的经济理论研究者都有幸赶得上的,而我们有幸置身其中。诚如中国资本市场的一个真诚的守护者也是我的导师董辅初先生所言,我们生活在这块研究经济学的肥沃土壤上,又适逢改革之机,我们应该共同创造出无愧于滋养我们的肥沃土壤、无愧于改革伟业的经济学理论来。

十余载春秋,斗转星移。中国证券市场从无到有,迅速成为无论从总市值、募集资金规模、还是交易活跃度都走到世界前列的全球主要市场,跨越了西方发达国家几百年走过的历程,这应当说是一个奇迹。

二十多年来,中国的证券市场从制度建设、交易规范和监督管理等方面都取得了长足的进步。回望历史,中国的证券市场是从怀疑、探索和争论中走过并成长起来的。同市场一起成长还

有中国的财经媒体,《中国证券报》就是其中领先的一员。无论是在资本市场发展观的求索、制度的设计、法律的制定,还是在厘清宏观经济局势、破解货币之谜、把脉世界发展大势等方面,《中国证券报》都在重要和关键时刻发出了自己权威的声音。可以说,作为信息披露的重要阵地,它还更多地充当了一个思想交流的媒介、一个理论论战的平台。众多思想在这里激荡,众多理论在这里碰撞,众多经济学家在这里崭露头角,共同推进中国变革、向前。正如诗云“如切如磋,如琢如磨”。

我和《中国证券报》结缘于2001年,当时我参加了国务院发展研究中心受国务院委托举行的一次关于国有股减持问题的内部研讨会。当时由于国有股强行以市价减持,中国证券市场步入漫漫熊市。应《中国证券报》约请,我将此次会上的发言整理成文,以“中国股市的最大国情”为题发表在《中国证券报》,一时间引起了很大的社会反响。从那时起,我与《中国证券报》的合作一发而不可收,其后十多年先后发表了几十篇文章,许多都是头版通栏或专题整版的大文章。可以肯定地说,没有《中国证券报》的厚爱和舞台,我在股市转折关头的许多重要文章不会产生今天这样的影响。每当看到自己编辑精心编排的重要文章在《中国证券报》上发表后,既对市场产生广泛的影响,又推动了政府决策的转变和深化,我会由衷地感到,在中国这样的转型社会,学者的研究需要媒体的平台和影响才能变为推动改革前行的力量。

当今中国,正面临着多方面的严峻挑战,中国证券市场也面临着诸多深层次问题和制度变革的拷问,然而,改革的突破,社会的进步,都需要这个社会各种积极力量的合力来推动。这其中,学者和媒体都有自己一份沉甸甸的责任。两者之间相得益彰,两者的合力,会产生更加巨大的影响。今天呈现在我们面前的这本书,就是这样一种努力的结晶。

把理论与实际打通

□贾康

我作为研究者,以及改革开放新时期波澜壮阔、错综复杂的探索、创新过程的亲历者、见证者,深知思想之火与理性之光的可贵。当中国经历内忧外患、灾难深重的一百多年之后,终于迎来一个奋起直追现代化前沿状态的大时代,即使是思想理论界的“精英”人士,也痛切感受到我们实际可得 的理论指导力量的不足。作为在全球化国际竞争中要完成经济社会转轨的世界最大的二元经济体,中国面临的问题,不论是以往不得不侧重的“摸着石头过河”的每一侧的问题,还是当下越来越引起注重的全局性“顶层规划”的一揽子问题,都无法简单、直接地从古今中外已有的思想理论“库存”中找到现成的答案,而必须在众说纷纭、莫衷一是之中,努力把中外经典著作、教科书中的内容与中国特色社会主义的“打通”,有所借鉴、有所扬弃、有所发展、有所创新地来“将理论密切联系实际”,形成有理论支撑、有战略高度、有宽广视野、有扎实依据、又有可操作性的认识建议。有关于此的每一项有份量的研究成果,其“正确性”,其实只能是相对的,也是最终要由历史来评判的,但尽可能“言之有物”地体现思想的力量、理性的价值,力求具备观点的深刻性、思路的启发性和建议的务实取向等,却是对这类文献应有的要求。

这本《资本风云 我们亲历》,时间跨度大体上对应的,正是邓小平南巡讲话之后中国改革与发展风起云涌的20年,所收入的研究成果,基于《中国证券报》上发表的文章,大多从

中国证券市场、资本市场和全局的市场体系建设着眼,相联各方面的发展、改革事项,乃至通盘思路 and 理论框架展开研讨,有的侧重理论分析认识,有的聚焦现实热点难点问题,有不少还包括对政策措施的建议方案,见仁见智,求真务实。由于本书内容属于研究成果“时效”一个阶段后的精选,相信对于读者会带来有益的启迪与帮助。

《中国证券报》是定位于证券市场的媒体,实际上也必然息息相关于通盘市场体系的建设 and 经济学学科的建设。作为具有影响力的媒体,需要帮助读者洞悉全球化的风云变幻,体察中国工业化、城镇化、市场化、信息化的壮阔波澜,以更好地把握自己的投资方略和实务要领。中国证券报基于20年间所刊登的理论研究成果而精选文章合集出版,正是对于研究者们“把理论与实际打通”的努力所构成的一次可贵的总结,既有利于这些成果更好地为读者所知、所用,也有利于导引今后更多成果的酝酿和产生,从而服务、助力我国宏伟艰巨的现代化事业。

我深信,理论研究的品味和份量,乃是决定相关主体长期发展态势的涉及根底的“软实力”。不论是作为整体要自立于“世界民族之林”的中华民族,还是作为个体要实现“自身价值”的市场投资者,理性之光烛照耀下的软实力的打造,都属于悠悠万事之中“惟此为大”的根基事业——“外成有运、中成靠智、大成在德、终成于道”,我们需要在不懈的努力与思考中,去寻求能够引领与支撑我们事业人生的智、德、道。

中国证券报已经走过20年风雨历程。

20年来,中证报与中国资本市场同行,在发展中成熟壮大:

20年来,中证报秉持“可信、可靠、投资顾问”的办报宗旨,诚心诚意 为投资者服务,不敢有丝毫懈怠:

20年来,中证报在记录资本市场发展轨迹的过程中,积累了大量精神财富,值得和大家分享。

这也正是我们下决心出版这套丛书的初衷。

财经媒体尤其是证券媒体是干什么的?不是告诉你怎么操作,而是告诉你怎么发现。发现什么?发现价值。说到底,是帮助投资者在市场上寻找有价值的投资标的,帮助投资者学会从价值角度判断和拓展自己的投资

空间。

这是我们的办报理念,也是我们的一贯坚持。

中国资本市场发展轨迹告诉我们,投资理念的成熟不可能一蹴而就。经历了这个市场的起起落落,目睹了各色人等的悲欢离合,听多了一夜暴富又倾家荡产的故事,才有了人们的冷静和理性。作为这个市场发展轨迹的亲历者和记录者,过去发生的事件和故事都应成为后来者的借鉴。

经历了必有感悟。我们在记录历史轨迹的同时也要记录思想的轨迹。中证报一贯重视言论报道。言论是什么?观点的表达。而观点来自于感悟。这里收集的言论大多来自于基层的草根调研,大多是记者和编辑的有感而发。正是来自于民间,来自于市场,来自于调研,这些言论才在

当时产生过影响,有的还是很重大的影响,才能成为现在读来仍能给人以启发的精神食粮。

媒体是一个平台,是各种声音的集散地。20年来,有很多专家学者在中证报上发表看法和建议,为资本市场建设鼓与呼。我们在梳理他们的作品时有一个感觉:我们梳理的实际上是中国资本市场改革和开放的历史进程。在中国资本市场发展和改革的每一个重要节点和关键时刻,都有他们的声音。有的声音受到了国家和有关部门的高度重视,成为制定政策的重要参考和依据。

已经走过的路没有必要重走,但前提是要知道已经走过什么路。我们所做的无非是在走过的路上做个路标。这些路标不一定好看,但我想一定有用。

是为序。



书名:《资本风云 我们亲历》 作者:中国证券报社 出版社:新华出版社

寻道和论道

□王国刚

记得,曾有人问起,理论研究是什么?我略加思索后的回答是:“寻道和论道”。“道”为何物?道乃规律、机制之理,行为之路。中国古语“南辕北辙”,讲的就是“循道”的重要性。要循道,先要识道,由此,就有了寻道人和论道人,这就是理论研究者。

中国证券市场是一个社会主义发展中国家进行体制机制改革过程中的一项伟大创举,既需要借鉴他国经验,也需要考虑本国国情,其中许多情况是发达国家历史上不曾遇到也不可能展开理论探索的,由此,寻道就显得更为重要。改革开放过程中有一句名言“摸着石头过河”,其中要义之一就是寻道,寻求有中国特色社会主义的市场经济之道。

中国证券报社编辑的这本《资本市场 我们亲历》,记录了自1992年以来,围绕中国证券市场建设进行的理论研究成果,从中可以看出理论研究者作为寻道人的探索历程,也可以看到中国证券市场发展的艰辛。虽不能说,这二十年间探索中国证券市场发展的精品均已囊括其中,但几乎各方面重大的研究论题均已涉及,因此,这是一本

精要之作。

寻道者犹如夜行者,既有在黑暗中前行的辛劳,也有论道以启发乃至教诲他人的重任。毕竟,行道者不是一人,而是众生。要令众人达成共识是困难的,要将这些共识转变为制度、体制、机制和共同的行动更加困难。

寻道者在艰苦努力中探索,不仅需要了解相关各方面的前人之说,不仅需要知晓本国国情和他国实践状况,而且需要“去粗取精、去伪存真”,在黑暗和迷茫中推陈出新,寻求光明之道。在此过程中,百思不得其解者有之,夜不能寐者有之,未能寻出真谛者也有之。解此困惑的一个重要机制是,相互启发,友好磋商。理论在探讨、争鸣中发展和创新。寻道是各方发表己见之窗口,以心平气和、温文尔雅的儒家之道为依托,以寻求道理为目的,既可以坚持一家之言,也可以论点交锋,但忌逞感情用事、谩骂相加,更不得抄袭剽窃他人成果。正是在取长补短、相互学习的过程中,寻道者形成了一个社会认知的团体,以公正无私、谏言为民而立足于社会舞台,受到各界尊敬。

寻道者在浩瀚的知识海洋中探索,不仅需要把握相关各类现象的共性,而且需要把握每一对象的特

性。世界万物因共性而相互联系又因特性而相互区别。不论是共性还是特性都依条件变化而变化,因此,只强调特性而忽视共性或者只强调共性而忽视特性都难以寻得真道。

中国证券市场的发展之路是漫长的,又是快速的。诸多探寻在特定条件下展开,既有着历史功绩,也有着历史局限。一些曾经有价值的认识,也许在后人看来难以理解,甚至是可笑的,但这无损于它在历史长河中的光辉。中国计划经济时代存在着国营百货商店、国营食品商店和国营菜场等,每日也有买卖交易,但是否存在市场经济?买卖交易是“市”,但并非一定有“场”。市场经济中的“场”,乃是“道”,即市场经济的内在规律和机制。如何建立符合市场经济之道的证券市场,发挥市场机制在配置资源方面的基础性作用,对中国来说,依然任重道远。由此可以断言,在未来的发展中,“道”的探寻还将延续,也还将有更多更优秀的成果持续问世。在这个过程中,符合中国国情又具有国际价值的中国证券市场理论将逐步形成,中国特色的证券市场体系也将逐步形成。届时,寻道者可对行道者说句:“我们的努力没有白费。”

不论是坐而论道还是做而践道,均需众人付出艰辛和努力!



扬帆已过万重山

□吴晓求

《中国证券报》创刊于1993年元月。《中国证券报》与中国资本市场交相辉映的20年,是中国最辉煌的20年。20年来,中国资本市场在争论中成长、在曲折中前进,《中国证券报》也与中国资本市场一同成长和前进。

从20多年的实践来看,在中国,资本市场对中国经济、社会发展的作用至少表现在六个方面。一是资本市场作为现代金融的核心,推动着中国经济持续、快速增长。到2011年底,中国经济总规模达到47万亿人民币,总规模居全球第二。资本市场从资本筹集、公司治理、风险释放、财富增长和信息透明度等方面不仅推动着经济持续增长,而且大大提升了经济增长的质量。

二是资本市场加快了社会财富特别是金融资产的增长。以资本市场为基础的现代金融体系,不仅是经济增长的发动机,而且还为社会创造了一种经济增长与财富增长的函数关系,建立了一种经济增长基础上的人人可自由参与的财富分享机制。三是资本市场为中国企业特别是国有企业的改革和机制转型提供了天然的市场化平台,从而极大地提升了中国企业的市场竞争能力。资本市场使单个股东或由少数几个股东组成的企业成为社会公众公司,这实质上是企业制度的结构性变革,对中国企业来说,无异于就是一次制度革命。

四是资本市场推动了中国传统金融体系的变革,进而使其逐渐向现代金融体系演变,以资本市场为核心构建的现代金融体系,恰恰具有资源配置 特别是存量资源调整)、分散风险和财富成长与分享三大功能,这就

是在中国为什么必须发展资本市场的根本原因。

中国金融尤其是商业银行之所以能够经受得起上一次全球性金融危机的考验,并能助力中国经济率先在全球经济衰退中复苏、增长,与资本市场发展所引发的中国金融体系的结构性质变革密不可分。

五是资本市场的发展培育了数以千万计的具有风险意识的投资者,极大地提高了中国投资者群体的金融意识、民主意识和政策观念。从来没有一所学校,也从来没有一种教育方式能像资本市场那样,让中国的普通投资者那样真切地关心国家大事,那样深入地了解国家政策的变化,那样富有理性地行使经济民主权利。所以,在中国,资本市场既是投资者的乐园、经济前行的发动机,也是现代社会公民意识孕育的摇篮。

六是资本市场给全社会提供了多样化的、收益风险不同匹配的、可以自主选择并具有相当流动性的证券化金融资产。投资者必须拥有自主选择投资品或资产的权力,这是一国市场经济发达程度的重要标志。给投资者提供多样化的、不同收益与风险匹配的,具有充分流动性且信息透明的金融产品,是一国金融体系和资本市场的基本功能。今天中国的资本市场虽然离这个目标还有相当的差距,但扬帆已过万重山,人们已经看到了辉煌的未来。

这就是我为什么常常说,发展资本市场是中国金融改革和发展的核心任务,是中国国家战略的重要组成部分的原因所在。在中国,建设一个强大的资本市场,构建富有竞争力的现代金融体系,是我们这一代人毕生奋斗的目标,也应当是《中国证券报》的神圣责任。