



博鳌亚洲论坛 2016 年年会简报

(总第 88 期)

博鳌亚洲论坛研究院

2016 年 3 月 25 日

分论坛48

“闯祸”的杠杆

时 间：2016 年 3 月 25 日下午 4 时 15 分至 5 时 30 分

地 点：国际会议中心一层东屿宴会大厅 A

主持人：财经总编辑 王波明

嘉 宾：

清华大学法学院教授、中投原副董事长、总经理 高西庆

高盛投资管理部中国副主席暨首席投资策略师 哈继铭

财政部财政科学研究所原所长、华夏新供给经济学研究院院长 贾康

孙冶方经济科学基金会理事长、中央汇金投资有限责任公司副董事长、清华大学国家金融研究院联席院长 李剑阁

加拿大养老基金投资公司海外业务总裁 Mark MACHIN

中国人民大学金融研究所所长 吴晓求

主要观点：

- 杠杆只是个工具。与其他工具一样，本来是人类创造并使用的，说杠杆闯了祸、出了问题其实是错误的，是我们对这个工具的使用方式不对。



- 股票市场以及许多其他的要素市场，政府最好是少直接干预。其实这个思想在三中全会时说得很清楚，就是要让市场发挥决定性作用。
- 管理部门在认识上出现偏差，认为股市是牛市好而熊市不好。股市好与不好，要看是否发挥了直接融资的功能、市场是否透明、制度是否公正。
- 政府应离市场远些，当然这需要很大勇气。股票的最终价格应由市场的供求决定，只有这样，市场才能对经济的健康发展发挥正确作用。
- 对于 2015 年的股市，需要非常科学地、严谨地、系统地剖析它，不是说追究谁的责任，而是完善这个市场。

概 要：

2008 年发生的金融危机，杠杆惹了祸。2015 年的中国资本市场，杠杆再次惹了祸。到底是否是杠杆“闯祸”？如何辩证看待政府和市场的关系？来自各界的中外专家就此进行深入探讨。

是否是杠杆“闯了祸”

高西庆认为，杠杆只是个工具，与其他工具一样，本来是人类创造并使用的，说杠杆闯了祸、出了问题其实是错误的，是我们对这个工具的使用方式不对。

李剑阁表示，不是杠杆的问题。例如，起初让券商直接接入恒生交易系统，是作为“互联网+”和创新提出的，是监管部门提倡的；



后来清理的时候，监管部门又赶紧掐断系统连接。2015 年股市下跌的原因非常多，至少这是非常重要的原因之一，是人为的因素加剧了它的波动。

辩证看待政府和市场的关系

哈继铭认为，股票以及许多其他要素市场，政府最好是少直接干预。其实这个思想在三中全会时说得很清楚，就是要让市场发挥决定性作用。

Mark MACHIN 指出，政府应离市场远一些，当然这需要很大勇气，包括 IPO 注册制。中国暂时中止了这个计划，但这项改革应该重启，让市场的供求决定最终价格。只有这样，市场才能对经济的健康发展发挥作用。当然，在极端情况下，政府是需要出手的，美国、韩国、日本都有过这样的例子。

贾康指出，政府对于股市的定位要想透，它是直接融资的场所，政府该做的就是维持其公平公正的环境，而且制度要强。制度做到一定程度，参与者越来越有信心，正面的东西就可发挥出来。

李剑阁表示，政府对市场的监管就是划定非法和合法，不是区分投资的善意和恶意，这是坚定不移的准则。



反思 2015 年的中国股市

吴晓求认为，对于 2015 年的股市，需要非常科学地、严谨地、系统地剖析它，目的不是追究谁的责任，而是完善这个市场，使中国在资本市场完全开放、成为国际金融中心后，不要再出现类似情况。

贾康认为，管理部门在认识上出现偏差，认为股市是牛市好、熊市不好。股市好与不好，是看其是否发挥了直接融资的功能、市场是否透明、制度是否公正。

与会嘉宾一致认为，我们赋予股市太多的功能，把它功利化了，以为这个市场可以解决我们碰到的很多问题。其实，赋予股市太多功能，会扭曲其最基本的功能。需要正确理解市场，将其视作财富管理的场所和工具，市场解决不了其他问题。