



博鳌亚洲论坛 2017 年年会简报

(总第 61 期)

博鳌亚洲论坛研究院

2017 年 3 月 26 日

分论坛 38

纠偏：让资本市场回归根本

时 间：2017 年 3 月 26 日下午 1 时 30 分至 3 时

地 点：国际会议中心一层东屿宴会大厅 B

主持人：中国证券市场研究设计中心总干事、《财经》杂志总编辑
王波明

嘉 宾：

春华资本集团主席 胡祖六

齐鲁资管首席经济学家 李迅雷

悉尼证券交易所 CEO Tony SACRE

Plymouth Rock 保险董事长、美国商品期货交易委员会前主席 Jim
STONE

中国基金业协会前会长 孙杰

摩根斯坦利亚太区联合首席执行官 孙玮

人民大学副校长 吴晓求



主要观点：

- 资本市场有很多功能，但不应刻意强调某一项功能，这会导致其他功能缺失或者扭曲。
- 定价不应由政府来做，应由银行来做、市场来做。
- 注册制和核准制的主要差别是权责匹配机制不同。核准制背景下，上市公司的责任是5分，中间机构3分，发行批准机构2分。注册制之后，发行批准机构的责任是0分，而中间机构可能要承担45%的责任，上市公司要承担55%的责任。
- 大家经常会看到改革的成本，觉得改革可能导致市场大跌，投资者遭受损失，所以要稳中求进。实际上，当等到稳定再改革，改革就会延后，而改革延后的时间代价很少有人计算过。

概 要：

中国资本市场正处于“新兴+转轨”阶段，尽管发展迅速，但仍面临很多长期存在的体制和机制问题。例如，市场化程度不高，行业竞争力欠缺，市场诚信水平有待提高，价值投资理念仍需推广，特别是在市场上经常会出现将国家政策与股市涨跌相联系等一些不切合实际的声音，扰乱了市场秩序，也影响了监管效力。参会嘉宾就资本市场功能、注册制等问题展开激烈讨论。



资本市场不应刻意强调某项功能

李迅雷表示，资本市场有很多功能，但不应该刻意强调某一项功能，因为刻意强调某一项功能，会导致其他功能的缺失或者是扭曲。

胡祖六表示，资本市场有三大功能：一是资产管理；二是风险管理和风险分散；三是并购整合。

Jim STONE表示，资本市场最基本的功能是服务于商业，不能把资本市场当成赌场。

孙玮表示，定价不应该由政府来做，应该由银行来做、市场来做。

注册制会重构权责匹配机制

吴晓求表示，注册制和核准制的主要差别是权责匹配机制不同。核准制背景下，上市公司的责任是5分，中间机构3分，发行批准机构2分。注册制之后，发行批准机构的责任是0分，而中间机构可能要承担45%的责任，上市公司要承担55%的责任。

胡祖六表示，注册制并不是把门槛降低。



正确发挥监管机构的作用

吴晓求对资本市场历史进行总结，得出三个教训：第一，赋予监管者过多职能，导致其偏离了真正的职能——保证市场透明、公平、公正运行。“监管者要记住，市场的上涨，指数的增加跟你毫无关系”；第二，技术层面出现很大错误，按道理杠杆是逆周期的杠杆，而中国恰恰是逆周期，指数越高，杠杆越大；第三，媒体保持中立非常重要。

李迅雷表示，任何政策都不要带有很强的功利性，如果政策带有功利性，可能会导致相反的作用。

李迅雷表示，大家经常会看到改革的成本，觉得改革可能会导致市场大跌，投资者会遭受损失，所以要稳中求进。实际上，当等到稳定再改革，改革就会延后，而改革延后的时间代价很少有人计算。

李迅雷表示，要扩大资本市场的开放程度，用开放来倒逼改革。

Tony SACRE表示，市场的规范很重要，但市场的开放更重要。中国要允许各种各样的投资者，要允许国内投资者投资国外市场，要允许国外投资者投资中国市场。



Tony SACRE表示，把互联网金融技术加入到交易中，帮助投资者降低交易成本，推动整个资本市场提升效率。悉尼证券交易所推出了以区块链技术为底层设施的结算方式，使结算更加高效。

孙杰表示，中国和欧美国家在体制上存在差异，不去干预中国市场在具体工作中不现实。

胡祖六表示，没有严格执行的退市制度导致资本市场很多应该有的功能没有正常发挥。要正常发挥资本市场的功能就要减少管制、减少指导、加强合规。

胡祖六表示，要真正发挥资本市场的功能，需要做到以下三点：一是IPO改革，由行政审批制到注册制；二是完善上市公司并购机制；三是发展共同基金。

Jim STONE表示，不充分的信息披露和过高的杠杆率会导致市场崩溃。

Jim STONE表示，衍生品的规模要比资产负债表中表现出来的规模大得多，所以对高杠杆的资本市场也要有一套监管体制。

孙玮表示，吸引外资投资需要解决以下三个问题：第一，解决企业的问题；第二，解决二级市场的问题；第三，解决监管的问题。



孙玮表示，希望外资企业在中外合资企业中的股权能够达到51%，这样外资企业就能像主人公一样，引进管理经验和风控制度。