

吴晓求 著


Road to A Dream

A Collection on Capital
Market Research by Wu Xiaoqiu

2002.6-2006.12

梦想之路

——吴晓求资本市场研究文集

 中国金融出版社



李德全

1904年11月—1981年12月

吴晓求 著




Road to A Dream
A Collection On Capital
Market Research by Wu Xiaohou

2002.6-2006.12

梦想之路

——吴晓求资本市场研究文集

 中国金融出版社

责任编辑：王效端 任黎鸿

责任校对：李俊英

责任印制：裴 刚

图书在版编目 (CIP) 数据

梦想之路 (Mengxiang zhi Lu): 吴晓求资本市场研究文集/吴晓求
著. —北京: 中国金融出版社, 2007. 2

ISBN 978 - 7 - 5049 - 4231 - 9

I. 梦… II. 吴… III. 资本市场—文集 IV. F830.9 - 53

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2006) 第 142066 号

出版 **中国金融出版社**
发行

社址 北京市广安门外小红庙南里 3 号

市场开发部 (010)63272190, 66070804 (传真)

网上书店 <http://www.chinafph.com>

(010)63286832, 63365686 (传真)

读者服务部 (010)66070833, 82672183

邮编 100055

经销 新华书店

印刷 北京松源印刷有限公司

尺寸 170 毫米 × 228 毫米

印张 37.75

插页 2

字数 600 千

版次 2007 年 3 月第 1 版

印次 2007 年 3 月第 1 次印刷

印数 1—4000

定价 58.00 元

ISBN 978 - 7 - 5049 - 4231 - 9/F · 3791

如出现印装错误本社负责调换



责任编辑：王效端 任黎鸿

封面设计：耀午书装

试读结束，需要全本PDF请购买 www.ertongbook.com



吴晓求 教授 Professor Wu Xiaoqi

编 选 说 明

一、本文集主要收录作者2002年6月至2006年12月四年半期间发表的部分论文、演讲、访谈和短文，共计78篇。其中论文23篇，演讲稿16篇，访谈文稿27篇，短文12篇。在编选时，论文和短文的标准是：凡字数在4 000字以下的，归入短文；在专业期刊上发表的4 000字以上的，归入论文。本文集中收录的文稿绝大部分都已公开发表，只有为数很少的几篇刊登在非公开发行的专业期刊上。

二、在最近4年中，作者的研究重点主要有两个：一是资本市场发展与现代金融体系的关系，围绕“中国应建立市场主导型金融体系”这样的命题展开理论上的论证。市场主导型金融体系及其与银行主导型金融体系的比较，是这一时期作者理论研究的重心。二是中国资本市场的制度改革。“股权分置改革”是这一时期作者政策研究的重心。理性的思考告诉作者，没有中国金融体系的结构性转型，就不会有中国金融体系的现代化，而没有中国金融体系的现代化，就不可能有真正意义上的中国经济的现代化。作者进一步认为，中国金融体系结构性转型的现实起点一定是资

本市场。所以，推进股权分置改革，实现市场的全流通，在此基础上建立功能强大的资本市场，完成中国金融体系的结构性转型，一直是作者追求的目标，也是作者理论研究的动力源泉。现在，股权分置改革和市场的全流通正在顺利推进，作者心中的梦想也在一步步变成现实。基于这样一种理论情结，作者把这部文集定名为“梦想之路”。

三、本文集四个篇目“论文集”、“演讲稿”、“访谈录”、“短文篇”的文稿大体上按照由近及远的先后顺序编排。如一组文章发表时间接近，则按内容主次编排。

四、本文集《梦想之路》与4年前中国金融出版社出版的作者的前一部文集《资本市场解释》和演讲访谈录《处在十字路口的中国资本市场》具有思想上的继承关系，不同的是这部文集所讨论的问题更集中，观点更明确。

五、文集中有几篇论文是作者与他人合作完成的。合作者中有作者的同事，也有作者指导过的博士生和博士后。这几篇论文，也包含了他们的智慧和辛劳，有他们很大的贡献。至于大名，在“作者题记”中一一都作了说明。

六、按照忠实于历史的原则，选入的所有文稿均

保持原貌，不作任何改变原文含义的修改。作者只是对原文中的笔误、错漏字作纯技术处理。

七、各类文稿的收集、整理、分类、选取、复印、输入、校对等工作很是繁杂。中国人民大学金融与证券研究所办公室刘发春同志以及作者正在指导的部分研究生、博士生为此文集的出版付出了辛勤工作。

八、这部文集文稿形成的时期(2002—2006年)，是我所供职的学校——中国人民大学蓬勃发展的时期。中国人民大学在新时期表现出的积极向上的精神风貌、多学科交叉带来的丰厚的学术沃土和宽松而严谨的学术环境，使我能心情愉悦地研究我所感兴趣的问题。中国人民大学金融与证券研究所精神和谐、相互尊重的学术团队，是我思想火花的重要来源。

九、本文集的出版，得益于中国金融出版社的支持、关心和帮助。

吴晓求

2006年12月25日

于中国人民大学金融与证券研究所

自序：我有一个梦想^①

我一直以来有一个梦想，就是在我们可以预见到的将来，中国不要出现金融危机。众所周知，金融危机对经济秩序的破坏是毁灭性的。之所以我们不应该出现金融危机，是因为有前车之鉴。在这之前，亚洲很多国家出现过严重的金融危机，金融危机所带来的危害至今仍潜留在这些国家。一个不善于学习别人的民族，是缺乏智慧的民族。普通人是从自己的错误中吸取教训，智者是从别人的错误中吸取教训，庸人则既不吸取自身的教训，更不吸取别人的教训。自作聪明地掩饰金融危机或简单地堵住金融危机都是不可取的。我们所能做的是从制度层面对金融结构做一个科学安排，从而使金融危机可以被一个有弹性的金融体系有效地平滑掉。我们可以平滑掉金融危机，但是却不能消灭金融危机。我从事的研究，就是为了实现这个梦想，就是试图在中国建立一个结构精致、富有弹性的金融体系。这样的金融体系可以平滑金融波动、分散金融风险、有效配置资源、促进经济增长，能够让全体居民、全体投资者通过这样一个金融体系来享受经济增长的财富效应。这就是我的梦想，也是我毕生追求的目标。人生只为一事来。

中国目前的金融体系不能实现这个梦想，中国当前的资本市场状况，更使这个梦想带有灰色的基调，甚至带有某种悲壮的色彩。市场在最低迷的时期，也是最有希望的时期。金融体系的结构调整 and 市场的成熟过程，一定会伴随着某种波折，甚至是重大的挫折。对于中国金融体系来说，对于中国资本市场来说，这样的波折难以避免，虽然从我们的心底不愿看到这种波折过于漫长。

^① 本文是作者2005年1月15日在中国人民大学逸夫会议中心举办的“第九届中国资本市场论坛”大会上所作的主题演讲。这次论坛的主题是“市场主导型金融体系：中国的战略选择”。此文曾发表于《金融与经济》2005年第4期，现作为本文集自序收录其中。

我相信，这样的波折会使中国资本市场慢慢走向成熟。

金融在当今的中国，在现代生活中，究竟应该承担什么样的角色？数百年甚至千年之前，人类就有原始的金融组织：钱庄、票号等等。那个时候的金融，从结构上看，是非常简单的，只能完成简单的资源配置。在那个时候，金融不可能实现跨期和跨区域的资源配置，更没有风险配置功能。那种金融组织及其功能与当时的农业社会是息息相关的，完全符合农业社会对金融的要求。16、17世纪，人类慢慢进入工业社会。工业社会对金融的要求提高了，只进行简单资源配置的金融满足不了工业社会的需求。现代工业需要金融能够在较短的时间内集合社会资本来完成工业化，实现经济的规模性。于是，以现代商业银行为主导的金融体系出现了——它可以帮助现代工业在一个较短的时期内集合社会资本，从而实现产业的迅速扩张和规模化。

到了今天，人类进入新世纪，社会经济活动对金融的要求进一步升级了。现代经济活动不仅要求金融具有跨期和跨区域的资源配置以促进经济增长的功能——虽然这一功能仍然是非常重要的，但可能不是最主要的。金融发展到今天，除了配置资源、促进经济增长的功能以外，还必须具有两个新功能：第一个新功能是，现代金融体系一定要有平滑长期经济增长所遗留下来的风险之功能，并具有对这种风险作分散化处理的能力，预防风险的积聚，使其不要出现20世纪30年代的经济危机，也不要出现20世纪末亚洲那样的金融危机。第二个新功能是，具备让全社会的投资者、居民通过金融投资活动享受经济增长的财富效应之功能，即在经济增长与居民金融资产增长之间形成一种市场化的函数关系。在现实生活中，并不是每个人都有适当的资本规模来进行直接投资，大多数人是通过一种金融投资的方式来享受经济增长带来的财富效应，这是当今金融体系必须具有的一种功能。这样的金融体系就是“市场主导型的金融体系”（Market-based Financial System）。我确信“银行主导型的金融体系”（Banking-based Financial System）不具有这样的功能，虽然我这个观点在今天似乎仍然是少数派，但是，我确信我这个观点从战略的角度看所具有的正确性。从这个角度看，发展资本市场就显得非常重要。

这里所说的现代金融体系是“Market-based”，这里“Market”主要指资本

市场，指的是金融体系运行的基本平台，而不仅仅指市场导向的改革，或者说建立市场化的运行机制。在我的金融理念中，资本市场是汪洋大海，包括航空母舰在内的所有船舰都在大海里行驶。商业银行是航空母舰，其他的金融机构如保险公司、证券公司、资产管理公司、基金管理公司等都是功能不同、吨位不同的舰群。如果没有浩瀚无际的大海，航空母舰就会搁浅，就会没有战斗力，其他的舰群也跑不远。这就是资本市场的作用。但是这个理想，放到中国目前的市场来看，就悲观了。因为我们的资本市场还没有那么大、那么深，还是一条水源并不丰富的小河。我们的目标就是要把这条小河变成浩荡的长江，再变成浩瀚无际的大海。当然，这是一个很缓慢的过程，既要有耐心，更要有信心。我从不怀疑这个目标的现实性。

我们当前的资本市场有一种与生俱来的缺陷，这个缺陷是制度设计上的缺陷，因而也是根本性的缺陷。改造这样的资本市场成本很高，维护这个制度设计上存在根本缺陷的资本市场成本更高、风险更大。如同一座建筑物一样，如果我们不彻底修补设计上的致命缺陷，这个建筑物会是充满风险的，甚至随时都可能坍塌。我们不要苛求当时的设计者和建设者为什么不能设计一个完美的资本市场。实际上，资本市场在当时的环境下能够得以建立，就是一个奇迹。然而到了今天，我们有责任把这个20世纪90年代初设计时就存在的制度缺陷彻底解决掉！这个与生俱来的制度缺陷指的就是股权分置。股权分置是中国资本市场上的制度黑洞，它把中国资本市场所有的积极能量都吸纳掉了。照这样发展下去，中国资本市场就会只剩下一个败絮其中的外壳、一个骗人的空壳。我们必须把这个制度黑洞堵住。可是怎么堵呢？有人想通过所谓的C股市场^①来解决这个制度黑洞，这是一个多么不合时宜的想法，是一个损人而不利己的政策。

C股的设立可以使非流通股的转让过程、透明度、定价机制、结算方式得以改进，同时也可以使非流通股特别是国有股能够有一个充分的退出机制，但是C股的设立会为未来我们解决这个制度黑洞带来更大的法律障碍，因为它不可能解决股权分置所带来的结构性矛盾，而且还会加剧这个矛盾。所以从这个角度

^① 所谓C股市场，指的是单独让上市公司非流通股流通的市场。

来看，C股是不能设立的，不能因B股的存在而找到C股设立的理由。B股是特殊历史条件下的产物，B股终将和A股合并。所以通过设立C股为这些非流通股提供一个半流通的渠道的政策设计是完全错误的。

如果有一天我们能够把股权分置所引发的制度黑洞解决掉，中国的资本市场就具有了持续发展的基础，到那个时候，我的梦想也就可能会一步步地实现。

作者简历

姓名：吴晓求 (Wu Xiaoqiu)

性别：男

民族：汉

出生年月：1959年2月2日

祖籍：江西省余江县

学 历：

1983年7月 毕业于江西财经大学 获经济学学士学位

1986年7月 毕业于中国人民大学 获经济学硕士学位

1990年7月 毕业于中国人民大学 获经济学博士学位

现任职务：

中国人民大学 金融学科长江特聘教授

中国人民大学 校长助理、研究生院常务副院长 (2006年8月至今)

中国人民大学 学位委员会委员、秘书长 (2006年12月至今)

中国人民大学 学术委员会委员 (2002年5月至今)

中国人民大学 金融与证券研究所所长 (1996年12月至今)

曾任职务：

中国人民大学研究生院副院长 (2002.8 — 2006.8)

中国人民大学财政金融学院副院长（1997.5—2002.1）
中国人民大学经济研究所宏观室主任（1987.7—1994.10）

职 称:

中国人民大学助教（1986.9—1988.6）
中国人民大学讲师（1988.6—1990.10）
中国人民大学副教授（1990.10—1993.6）
中国人民大学教授（1993年6月至今）
中国人民大学金融学专业博士生导师（1995年10月至今）

近期奖励:

教育部跨世纪优秀人才（2000）
全国高等学校优秀青年教师奖（2001）
北京市第六届哲学社会科学优秀著作一等奖（2000）
北京市第七届哲学社会科学优秀著作二等奖（2002）
中国资本市场十大年度人物（2003）
首届十大中华经济英才（2004）
北京市第八届哲学社会科学优秀著作二等奖（2004）
中国证券业年度人物（2005）

专 业:

金融学

研究方向:

证券投资理论与方法；资本市场

主要学术兼职:

中国金融学会常务理事、学术委员会委员

中国城市金融学会常务理事、学术委员会委员
中国农村金融学会常务理事、学术委员会委员
中国投资协会理事、投资咨询委员会常务理事
国家开发银行专家委员会委员
北京市人民政府金融顾问
南开大学兼职教授
江西财经大学兼职教授
深圳证券交易所博士后指导教师
中国工商银行博士后指导教师
交通银行博士后指导教师
招商银行博士后指导教师
中国华融资产管理公司专家委员会委员、博士后指导教师
全国金融学专业教材编审委员会副主任委员

代表性论著（论文及短文除外）：

著 作：

《紧运行论》（中国人民大学出版社，1992）
《社会主义经济运行分析》（中国人民大学出版社，1993）
《中国资本市场分析要义》（中国人民大学出版社，2005）
《市场主导与银行主导：金融体系在中国的一种比较研究》（中国人民大学出版社，2006）

文 集：

《经济学的沉思——我的社会经济观》（经济科学出版社，1998）
《资本市场解释》（中国金融出版社，2002）
《梦想之路——吴晓求资本市场研究文集》（中国金融出版社，2007）

演讲集:

《处在十字路口的中国资本市场——吴晓求演讲访谈录》(中国金融出版社, 2002)

教材(主编):

《证券投资学》(中国金融出版社, 1998)

《证券投资学》(教育部“十五”规划教材, 中国人民大学出版社, 2004)

《证券投资分析》(中国人民大学出版社, 2002)

《21世纪证券系列教材》(13分册)(中国人民大学出版社, 2002)

中国资本市场研究报告(主笔, 始于1997年, 除2000年报告由中国财政经济出版社出版外, 均由中国人民大学出版社在当年4月出版):

1997:《'97中国证券市场展望》

1998:《'98中国证券市场展望》

1999:《投资者利益保护与建立公正的市场秩序》

2000:《中国资本市场: 未来10年》

2001:《中国资本市场: 创新与可持续发展》

2002:《银证合作: 中国金融大趋势》

2003:《中国上市公司: 资本结构与公司治理》

2004:《中国资本市场: 股权分裂与流动性变革》

2005:《市场主导型金融体系: 中国的战略选择》

2006:《股权分置改革后的中国资本市场》