探寻经济改革的“机制设计”

——与华生关于改革及土地、股市等热点的对话

本报记者 陈学慧

问道

○ 中国的改革从农村家庭承包制起步，开启改革新征程的起点在哪里？

○ 为什么中国经济的快速发展与股市走势“看起来”不匹配？

○ 股市的最大症结是什么？如何改革？

1986年被评为“国家级有突出贡献的专家”。现任燕京华侨大学校长，中国侨联华商会副会长，北京市侨联副主席，中国社会科学院研究生院、东南大学教授，博士生导师。曾获孙冶方经济学奖。

侧记

“犀利”华生

朱 磊

华生身材不高，面容清瘦，透着浓浓的学者风范。见面先起身和记者握手，寒暄后重新坐回堆满书的办公桌后面。

两个小时的采访，不时因为华生的思索陷入沉默。之后他缓缓的语调表达的却是犀利的观点。

讲到兴起处，他会从桌上的书堆里抽出几本做论证。书是他自己写的，一本是《中国改革：做对的和没做的》，一本是《中国股市：假问题与真问题》。华生边介绍边在扉页签下自己的名字，将书送给记者。字迹写得遒劲有力、一丝不苟。

关于改革，他一直站在学术界的前沿。在价格改革、国有资产管理改革以及股市改革这三个影响重大的领域，他都曾率先倡导，而他的建言最终都上升为国家改革的决策。

今天再谈改革，华生的观点依然犀利。“如果是把城镇化作为今后经济增长主要动力的话，土地制度改革首当其冲。但土地问题改革的思路和实践与现行制度是矛盾的。”

追问他的建议，华生笑了。他说，他正在写一本书，书名是《中国城市化道路的选择——土地和户籍制度改革总体规划设计》，今年3月份就会出版。他希望借此为推动经济社会的改革进程尽一份薄力。

关于股市，每一次华生发出观点，都会引起广泛关注，有赞许的、也有批评的。2001年，他的文章《漫漫熊市的信号》写在股市崩盘之前，之后的5年熊市证明了华生的预言；2006年5月，他又发表《迎接证券市场的新时代》，预言牛市的来临；到2007年5月，股指高歌猛进之时，华生顶着压力又发表了《市场过热的信号》，明确指出，股市已经过热，高估值的市场是不可能持续的。

后来的市场走向，都验证了他的观点。在股市的风云变幻中，他总能抓住最有规律性的东西。现在，华生又提出要启动发审制度改革。

犀利的观点来自于华生的超然和独立。师从经济学家董辅礽，让他有了深厚的理论功底；游学海外，让他对经济问题的研究总能由外及里，探寻比较别国已经走过的道路和成熟的实践；教学研究，让他能静下心来思考问题；“织围脖”，让他在互动中从不同角度与层面去看待问题。华生很注重自己的声誉，希望自己的观点能经得起时间的考验。他不经意间流露出的自信，透着拳拳报国心。

采访结束，华生欣然为本报创刊30周年写下祝语，内容依然与“改革”有关。

改革需要顶层设计

记者：习近平总书记首次离京考察，选择了在改革开放中得风气之先的广东。“改革不停顿，开放不止步”表达了继续推动改革的决心与信心。党的十八大把“全面深化经济体制改革”，作为“加快完善社会主义市场经济体制和加快转变经济发展方式”的第一项要求，中央经济工作会议提出“要以更大的政治勇气和智慧推动下一步改革”，社会舆论也在热烈讨论改革的话题。改革，到了需要顶层设计和总体规划的时候了。

华生：30多年来，改革一直是中国社会的主流口号。改革，也将继续成为新时期的重大主题。2010年10月召开的十七届五中全会首次提出要着力改革的顶层设计和总体规划，并写入了“十二五”规划纲要。这次中央经济工作会议再次提出“要深入研究全面深化体制改革的顶层设计和总体规划”，而且要有“改革总体方案、路线图、时间表”，体现了改革的紧迫性和顶层设计的迫切性。

记者：您认为新时期改革的着力点是什么？

华生：有些人把改革的问题主要归结到政府权力太大，以及政治和意识形态约束的逻辑上，我并不完全认同。有人说，今天再不搞政治体制改革，什么事情也推动不了。但其实，民主只是解决决策机制的制度，它有助于而不能代替解决这个社会发展面临的实际问题，就如西方国家，仍然要回答如何解决经济困境、社会难题和政治博弈。中国作为一个有着世界上最久远和深厚专制传统的东方大国，如果非要先解决政治改革问题才能去启动经济等领域的改革，我们恐怕至今还在狭窄的空间里苦斗而无解。实际上，正是有了率先在经济领域的改革开放，才有了今天中国的经济强盛和社会转型，才有了今天人们多方位诉求和改革空间。

因此，要成功地推动中国这个有着根深蒂固文化传统的庞大社会的现代化转变，做到既不停滞又不脱轨，要选择的改革突破必须切中中国在这个历史发展阶段上问题的症结和要害，同时能够凝聚体制内外最大程度的共识，打开发展和改革的新通道，从而为后续的改革路径延伸奠定基础。

土地制度是改革新起点

记者：的确，中国的改革是从经济体制起步的。当时看起来不起眼的农村家庭承包制，启动了中国波澜壮阔的社会转型。1984年中央提出“有计划的商品经济”和1992年提出建立“社会主义市场经济”的目标，是经济体制改革两个标志性的转折点。随着改革进入攻坚期和深水区，今天，什么是开启改革新征程的起点？

华生：土地制度可能是再次启动全面改革的逻辑起点，其次是收入分配改革，然后是国有资产和国有企业管理体制的改革。

记者：为什么说土地制度是启动全面改革的起点？

华生：无论是从经济、社会还是政治角度看，解决土地问题既是当务之急，又是启动整个制度改革和经济发展的枢纽性环节。

首先，经济增长是中国刚刚进入中等收入门槛后成功实现现代化转型长期面临的最大挑战。在全球经济低速增长的大背景下，中国经济持续高增长的最大推动力是刚刚拉开帷幕的新型城市化。而城市化就是农民的市民化，是农民离开乡村到城市落户的过程。这里一个关键性的制度安排就是农民原先占用的乡村土地和他们要去落户的城市非农土地的转换关系，使得城市化的主体即农民工及其家属，成为享受由他们带来的城市化土地增值收益的主体。事实上，目前人口城市化和土地城市化是脱节的。只有几亿农民工及其家属，还有大量从中小城镇向沿海大城市转移的外来人口，分享土地权利、住房权利，完全融入城市生活的权利，才会真正拉动国民经济的增长，才能够实现可持续增长。

其次，中国城市房地产价格多年来的翻番攀升，是现行的城市土地的垄断供应和土地拍卖的土地财政制度的直接产物。高企的城市房价，不仅严重挤压了工薪阶层的消费需求，构成农民进城高不可攀的屏障，扩大了居民之间的财产与收入差距，还拴牢了靠土地财政过活的地方政府，绑架了银行与金融系统。因此，土地制度改革是化解房地产泡沫和金融风险的治本之策。

再次，农民工外出打工、离乡不离土的工业化城市化道路，虽然在一个阶段降低了工业化和城市化的成本，推动了经济增长，但其对劳动力素质和农业现代化的负面影响已经显现。特别是新生代农民已极少可能返回乡村但仍属农村户籍人口，平分农村资源，使农地的规模使用和农户的专业化经营受到极大阻碍。

还有一点，由于农用地和非农用地存在巨大的利益差，在乡村土地上兴建各种小产权房屡禁不止，因拆迁而引发的群体性事件也时有发生。

记者：2012年12月24日，《土地管理法修正案（草案）》首次提交全国人大常委会审议，草案集中修改现行征地补偿制度，着力保证公平补偿原则的落实和补偿制度的实施。

华生：草案重在保障农民的合法权益，增加财产性收入，以保证被征地农民现有生活水平不降低，并对其长远生计给予保障。这个修改是必要的，但还没有触及到土地制度的核心问题。在土地问题上，要有顶层设计的改革的框架和方向，要在借鉴世界各国城市化道路经验教训的基础上，提出新型城市化道路以及土地和户籍制度改革的总体规划设计。

> “如果非要先解决政治改革问题才能去启动经济等领域的改革，我们恐怕至今还在狭窄的空间里苦斗而无解。
>
> 土地制度可能是再次启动全面改革的逻辑起点，其次是收入分配改革，然后是国有资产和国有企业管理体制的改革。
>
> 在土地问题上，要有顶层设计的改革框架和方向，借鉴世界各国城市化道路的经验教训，提出新型城市化道路以及土地和户籍制度改革的总体规划设计。
>
> 股价结构是扭曲的，大盘股估值挺低，中小盘股估值很高，问题出在供给管制。
>
> A股市场这十年是不断挤泡沫的十年。前5年挤的是2001年泡沫。这5年在挤2007年的泡沫。
>
> 中国股市的希望在于“机制设计”。发行审批制度从新股、再融资到重组退市各环节的全面改革，是校正中国股市制度缺陷、重新构造市场不可回避的挑战和任务。”

股价扭曲结构高估

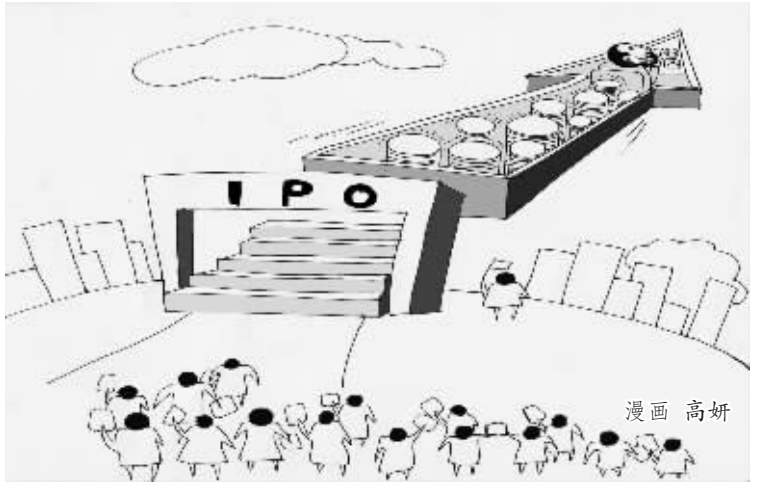
记者：你新出的《中国股市：假问题和真问题》一书很受欢迎。您认为，股市低迷本身不是问题，股价扭曲结构高估是真问题。

华生：A股市场最大的不正常不在其熊市之煎熬，而在市场极度低迷时，上市企业排队还越来越长，现在已有800多家。A股另一个不正常就是垃圾股往往比绩优股更受追逐吹捧。A股市场历年的大牛股往往非垃圾重组股莫属。第三个不正常是股市低迷至此，二级市场投资者已苦不堪言，境外已上市的中国公司还想着回来上市，境内上市的原始股东和高管锁定期一完，就忙着抛售套现，与境外市场熊市中新股发不出去、大股东和高管不但不减持反而纷纷增持形成对照。

A股的三大怪现象，正是股价扭曲结构高估下的供求失衡所造成的。就是说，股价结构是扭曲的，大盘股估值挺低，中小盘股估值很高。问题出在供给管制。就像在菜场里卖菜，菜价高了，本来可以让更多卖菜的人进场，但保安在门口把住了，不准进来卖，菜价自然就下不来。而菜价越高，外面等着进场想卖菜的人就越多，供给不平衡，这是从结果上看。从原因上看，为什么小盘和垃圾股价格高？跟重组有关系，跟资产重组政策有关系。一个公司只要上市了，做好做坏没关系，做坏了还可以再重组，你还可以卖了走人。为什么大盘股估值低？也是因为重组。大盘股没有重组的可能性，没有炒作的题材，业绩的大幅提升也不是容易的事，投资者很聪明。所以，供给管制是A股市场股价结构扭曲的病根。

记者：有人说，A股目前的加权平均市盈率已与国际市场接近，A股已经具有投资价值，您怎么看？

华生：这个观点不对，有些股有投资价值，还有很多股根本就没有投资价值，原因就是股价结构扭曲。大盘蓝筹股一股独大，活力不足，估值压抑，表现低迷，从而拉低了整个市场的加权平均估值，而占上市公司大多数的中小盘股则普遍估值较高，即使在熊市中也是市净率高企，市盈率在30倍以上。所以这个时候这个市场就很难调整，出台的政策也往往面临着两个不同的群体，这也是近来A股市场用意很好的种种改革不能奏效的原因。



漫画 高妍

十年挤了两次泡沫

记者：很多读者不理解，当中国经济一路领跑世界，中国A股市场却还在熊市中挣扎。您认为该如何理解和看待这个问题？

华生：这是人们问得最多的问题。客观地说，这个比较并不严谨。美国道琼斯工业指数在国际金融危机前就长期窄幅徘徊，中国股市在2007年刚刚经历了疯狂的顶点。就如美国的纳斯达克市场，如果和10多年前的泡沫高点相比今天还只在半山腰。可见，选一个特定时间段来对比其实带有很大的主观随意性。真正要在不同市场间做比较，国际上通用的只能是市盈率和市净率的比较。它反映了市场估值与企业盈利和净资产的比值。用这些指标去看，中国A股与世界主要市场，与中国周边市场，只能说相差无几。

很不幸的是，中国A股市场的这十年是不断挤泡沫的十年。前5年挤的是2001年的泡沫。2001年股市创下新高，市盈率达五六十倍；2007年随着股权分置改革的深入，股市冲上了6000多点。接着的这5年就是在挤2007年的泡沫。所以，这十年挤了这两次泡沫，到现在指数跟十年前差不多，市场加权平均的市盈率也降到了与境外市场相近的十多倍市盈率。

对于股市低迷我们要区分两种情况，一种是股市对经济下行的反映，这是股市开始发挥经济晴雨表功能的表现。这一点并非坏事，反而值得欢迎。它也意味着只要经济出现回稳上升的信号，股市必然也会回暖。另一种是证券市场本身的制度和政策缺陷，这才是真正要认真对待的。因为这种制度缺陷和政策失误，一方面会在市场低迷时进一步打击投资者的信心，另一方面是当经济和市场稍有回暖，监管者和投资者都松口气、好了伤疤忘了疼时，IPO提速、投机炒作又起，股市制度的内在缺陷就会放大发作，从而很快迎来新的失望和悲剧。

股市未来信心在于市场改革

记者：您所倡导的股权分置改革，通过制度设计实现了上市公司的同股同权，从而为股市的规范化、市场化和国际化打开了大门。但是它就像打开了潘多拉的盒子一样，既放飞了活力和希望，也放出了欲望和挑战。原始股东上市套现的冲动和壳资源炒作也随之俱涨。怎样才能使A股市场校正前述的三个“不正常”？

华生：中国股市的希望在于“机制设计”。发行审批制度从新股、再融资到重组退市各环节的全面改革，是校正中国股市制度缺陷、重新构造市场不可回避的挑战和任务。面对A股市场股价结构严重扭曲的现状，新股发行体制改革绝非现行行政性的小修小补就能奏效，投资者与融资者关系的失衡也绝非待经济好转、股市走牛就能消除。要在制度上校正投资者与融资者的关系，我们在原则上只有两个选择：一个是在现有上市门槛下一步到位地实现新股发行上市的市场化，不仅让排队的大批企业迅速上市，也为更多想上市的中小企业打开通道。但这种休克疗法需要市场内现有投资者承受巨大投资损失，是“用门板治驼背”，治病不救人的做法，实施的可能性很小。另一个选择是设置和调节三个门槛：一是设计显性的上市高门槛来限制增量。如美国纽约证交所的门槛就大大高于纳斯达克市场，而纳斯达克内部又为不同层级设置了不同门槛，标准低、数量大的企业只能在其低级场外市场挂牌。这就好像北京大学的分数线，如果是300分，那么谁都想上名牌大学，都会在北大外排队；如果分数线是650分，够不上这个分数的人一看排队没戏，就会赶紧找合适的学校了。二是要大幅降低股权和债权定向再融资的门槛，搞活存量。三是要严格壳重组和退市门槛。这里最重要的，就是停止鼓励没有任何产业背景的借壳重组，废除借壳与IPO的双重标准。这三个门槛的调节相互呼应、渗透和配合而起作用。

记者：党的十八大报告提出“加快发展多层次资本市场”，您对这个怎么理解？

华生：发展多层次资本市场顺应了经济社会转型的客观需要，也是适应不同投资需求及风险偏好的多样化需求。在国外，大多数企业是在场外市场上交易，比较成熟的企业再进入场内市场交易，而中国场内有几千家企业，场外只有几十家，这也是造成A股市场供求失衡的一个原因，因此中国应该大力发展场外市场，这就是所谓多层次的意思。除了主板，我们还有中小板，创业板，还应该有场外的，比如三板，柜台交易等，让大量的企业在这些地方去交易。要加快发展多层次资本市场，关键还在于高度重视和制度设计。主板上市门槛提高了，那些经营风险大、业绩不稳定的中小型企业只能先去三板挂牌“实习”。

记者：发行审批制度的根本改革，牵动着方方面面的关系和利益，甚至是社会的稳定。如何稳妥推进？

华生：正因其难，才更需要改革者的勇气，需要凝聚社会的共识和智慧，认准方向、精心准备、全面突破。股权分置改革从设想的提出到实行经历了8年的沉寂和酝酿。我衷心地希望，发行审批制度改革能快一些取得突破。闯过这一关，中国股市和中国经济良性互动的新局面就会打开。

本版编辑 祝惠春

联系邮箱 jjrbchb@126.com