

■人物素描

吴晓求矢志构建资本市场安全金融体系

□张量

“我的梦想就是在有生之年中国不会发生金融危机。而这个关键就是建立起以资本市场为核心的安全的金融体系。”这是开创中国资本市场研究之先河的中国人民大学研究生院副院长、金融与证券研究所所长吴晓求教授多年来的学术追求。

作为中国金融学科特别是资本市场领域新一代主要学术带头人,中国资本市场理论的开拓者之一,吴晓求建立“市场主导型金融体系”的主张,在中国金融改革特别是资本市场发展进程中产生了广泛深远的影响。

34岁成为国内最年轻的经济学教授

吴晓求 1959 年出生在江西省余江县一个教师家庭。“文革”后期,少年吴晓求曾学过木工,后进入余江县商业系统机关工作。然而天性洒脱、渴求知识的吴晓求不能想象自己就此度过庸碌的一生,因此仅初中学历的他毅然选择了考大学。1979 年,以优异的成绩考入江西财经学院计划统计系国民经济计划与管理专业后,求知若渴的吴晓求在图书馆和教室中度过了四年大学生涯。1983 年吴晓求以优异的成绩考入中国人民大学研究生院,师从胡乃武教授,攻读社会主义经济调节与控制理论研究方向。1986 年获硕士学位后,他留任中国人民大学经济研究所从事学术研究和教学。越一年,考取投入产出分析专家钟契夫教授的博士生。尽管那时的博士有很多选择,他当年的同学如今已是副部级官员,但他毅然选择了治学之路。

很快,吴晓求以其基础扎实、学风严谨、视角敏锐而崭露头角。在获得博士学位的同年 10 月,吴晓求被破格晋升为副教授,1993 年再度破格晋升为教授。时年 34 岁的吴晓求是中国内地当时最年轻的经济学教授之一。他的年轻甚至还引起一场误



会,校门的警卫不相信这个一身牛仔衣的年轻人是人大教授,打电话核实后才放他进门。其后吴晓求又调入中国人民大学原财政金融系,并创建中国人民大学金融与证券研究所,担任所长至今。

目前还担任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、中国农村金融学会常务理事、中国投资协会理事、国家开发银行专家委员会委员、北京市人民政府金融顾问等多项兼职的吴晓求,把这一切归功于他所生长的时代:“改革开放 20 多年是中国最辉煌的时间,尽管这条道路上有很多曲折,但对于经济学家来说,却是最好的时期,急剧变革中产生出许多社会问题、经济问题,恰是有利学者的成长环境。”

为“资本市场核心论”鼓与呼

吴晓求自认属于极具敏感度的学者,他的研究心得是抓住主流中有潜力的一个领域深入下去,终有所成。正因为明白,在全球竞争金融化的今天,谁能有效地配置资本谁就是竞争中的胜者,今天的金融已不再只是以前处于被动的结算功能,而已成为经济学理论与实践的核心,所以,他颇具预见性地选准了资本市场这一宏观经济学中的重要环节作为主攻方向。

在对中国资本市场深入系统的研究过程中,吴晓求首先将西方资本市场理论应用于中国实际,他提出的现代金融体系中资本市场核心地位的思想,中国资本市场发展的三阶段理论、中国资本市场未来十年的构想和预测、货币市场和资本市场的关系等理论奠定了中国资本市场理论的基本框架,树立了资本市场中的若干新理念,开创了这一研究领域的新篇章。

因当年提出“资本市场核心论”引爆了学界大论战,不少媒体将吴晓求视作经济界的重磅炸弹。而在吴晓求看来,亚洲国家遭受金融危机最根本的原因是没有建立一个健全、具有弹性的可以分散风险的金融体系。中国受到的冲击相对较小的原因,就在于当时还没有加入 WTO,还是相对封闭的态势。但开放是一种趋势。为了更好地应对金融风险,最根本的方法就是建立以资本市场为核心的金融体系。尽管在 1998 年,仅“资本”这一名称就曾引起学界不少人的多种异见,但吴晓求从未退缩。时至今日,金融改革的声音越喊越响,学界越来越多的人支持、认可了这个观点,让吴晓求感到欣慰。

如今,吴晓求每年作为主要负责人承担着包括国家社科项目、教育部项目、中国人民银行、中国证监会在内的多项国家级和部委级研究项目。自 1997 年以来,由吴晓求主持的一年一度的中国资本市场论坛已经成为

为汇集众多政府官员、专家学者和业界知名人士,在国内外具有广泛、持久影响的中国资本市场年度峰会。每届吴晓求主笔的中国资本市场研究报告已成了国内外研究中国经济的重要参考,特别是对促进中国资本市场发展、制订资本市场十年发展战略发挥了关键作用。面对盛誉,吴晓求很冷静:“作为学者,当然希望自己的观点受到政策的吸纳。但我最关心的是这项研究是否推动了人们的认识,是否推动了一个阶段的理论研究,这才是我喜悦的来源。”

以制度性根本变革消弭“黑洞”

对中国目前所采取的以商业银行为核心的金融体系,吴晓求认为带有与生俱来的缺陷:首先,它带来 GDP 的高速增长,也在不断聚集金融风险,而这些风险达到一定程度所爆发出的破坏力将无以估量。其次,现有金融体系无法使国民从经济增长中得到财富收益。为此,吴晓求近年来将主要精力投入到如何建立一个安全、有效的金融体系的问题上。他心目中理想的体系是以发达资本市场为基础的金融体系。

在这个体系中,发展资本市场是最重要的基础环节。没有一个发达的资本市场,就不可能真正推进金融的市场化改革,从而也不能建立现代金融体系。再者,发展资本市场是化解金融风险、建立多元化的市场化风险配置机制的最重要的制度措施,这是未来相当长的时期里所要实现的战略目标。这一战略目标的实现,对中国经济的稳定发展和竞争力的提升具有重要意义。第三,发展资本市场,在为企业创造多元融资渠道的基础上,为中国企业完善公司治理结构,提供了一个市场化的平台,也为中国企业的国际化即跨国公司的形成,提供了一个恰当的资本扩展机制,它将从根本上铲除“小农经济的企业思维”。同时,也将为大投资者提供可自由选择、具有良好流动性的资产及资产组合,有利于投资者财富的增长

和风险规避。

但是,中国资本市场制度设计上存在先天缺陷,吴晓求将之比作“黑洞”,它不断将财富吸走,使市场成为一个空壳。因此,他主张将大力发展中国资本市场作为国家战略,只有建设具有透明度的制度,并将市场不断做大,使中国资本市场的河床既宽且厚,吸引多元资金,实现中国投融资领域根本制度性的变革,黑洞中才会透进阳光。

“河边走,不下海”

在笔者访问过的学者中,吴晓求可算是最追求学术纯粹的一个。他为追求思维的敏感度和先进性,甚至于从不做家务。他对妻子解释说:“我不是不能买菜做家务,而是为了保持我理论的穿透力,思想的锐利,我需要远离这些事避免对思想能力的侵蚀。”开始妻子并不理解,但同为经济学出身做学术期刊编辑的妻子很尊重丈夫的事业追求。

另一个显示吴晓求追求纯粹的事例,就是他参与了大量重大股份制改造的实践,却始终“河边走,不下海”。他说:“学者一旦下海往往就会回不来。学者应对研究对象有深刻的认识,但不能让学者去做实践者或企业家。”而今,吴晓求的个人理财方式仍与许多市民差不多,虽然有股票,但从没时间去多地打理。毕竟,学术才是他倾心耕耘的田地。

由于刻意地不愿做“生活化”的人,以至于有朋友说吴晓求已经没有什么“生活语言”了。可是如果你与他谈话,常常能听到深入浅出、充满哲理的譬喻,灵感的火花不时迸现。就像他自己形容的“头脑里没有约束,没有教条”,那种随心所欲不逾矩,豪爽自由的理念已深深地融入了吴晓求的学术研究中。

尽管吴晓求疏于生活细节,但他与女儿却并不失亲密。不过,他对女儿的要求却非常宽松:“只要她身体好,精神好,不要她做神童,知道努力就好。”

■经济学术思潮追踪

演化博弈论视角下的制度变迁

□梁怡

新制度经济学是 20 世纪突起的一支异军,其源头是国际经济学界公认的科斯教授 1937 年的短文——“企业的性质”。迄今为止,新制度经济学已发展为以交易费用理论、产权理论、企业理论和制度变迁理论这四个基本理论为基础,包含交易费用经济学、产权经济学、委托—代理理论、公共选择理论、新制度史学等诸多分支的宏伟理论大厦。新制度经济学的产生和发展,将经济学从零交易费用的新古典世界走向正交易费用的现实世界,从而获得了对现实世界较强的解释力,进而影响了许多经济学家的思维和信念。

在决定一个国家经济增长和社会发展方面,制度具有决定性的作用。诺斯(Douglass North)强调说,技术的革新固然为经济增长注入了活力,但人们如果没有制度创新和制度变迁的冲动,并通过一系列制度(包括产权制度、法律制度等)构建把技术创新的成果巩固下来,那么人类社会长期经济增长和社会发展便无法设想。

二战后,学者们借鉴自然科学和社会科学的最新成果,多角度、多层次地剖析“制度变迁”这一经济现象,极大增强了制度变迁理论的解释力和预见性。近年来演化博弈论的引入,就是典型例证。制度的标准定义是个体自我施加的约束,对制度的分析应从个体选择行为的分析开始;而博弈论的核心则是对冲突和合作的理解。博弈论与新制度经济学的结合点就在于对“合作”问题的研究。

现代经济学的分析已经证明,通过合作方式解决争端与矛盾,总是能够实现效率的最大化。制度作为一个由非正式规则和正式规则组成的系统,就是要通过约束人们的行为,减少专业化和分工发展带来的交易费用的增加,最终解决人类所面临的合作问题。而运用博弈论来研究经济中的合作问题,实质上就是研究契约双方在自身最大化目标和各种条件的约束下,如何达成某种一致来形成“合作解”的过程。在这里,个人的选择结果或者说效用函数不仅仅依赖于自己的选择,而且依赖于他人的选择。从这个意义上说,博弈论研究的是存在相互外部性条件下的个人选择,实质上就是研究人与人之间的合作、竞争等关系问题。

由此,制度可以看作是人们在社会分工与合作过程中经过多次博弈而达成的一系列契约,一致性同意或合作解的总和,为人们在广泛的社会分工中实行合作提供了一个基本的框架。博弈论则为新制度经济学家研究合作问题,提供了一个非常有效的分析工具。

最早从博弈论的研究视角探讨制度现象的,是美国经济学家安德鲁·肖特(Andrew Schotter)。他在其 1981 年的著作——《社会制度的经济理论》一书中分析了制度的内涵、起源、生成及其在市场经济中的作用问题。极为可贵的是,他不但用精美细致的博弈模型展示了哈耶克自发社会秩序的生成机制,而且在一个假定的自然状态背景下,通过一个精美的博弈模型展示了诺齐克的国家创生理论。

美国明尼苏达大学经济学教授赫尔维茨和斯坦福大学名誉教授、曾任日本产业研究所所长青木昌彦各自对“制度”做出了独到的定义,从而为理解正式制度和非正式制度之间的关系开辟了新的道路,使对非正式制度的分析更具有操作性。赫尔维茨给出了制度的技术性定义,其定义侧重于博弈规则的规则问题。根据他的观点,博弈规则可以表述为给定任何环境下参与人能够选择的行动(决策集)以及参与人决策的每一个组合(profile)所对应的物质结果(后果函数)。青木昌彦则进一步论证,制度可能表现为明确的、条文化的符号形式,但只有当参与人相信并接受某种具体表现形式时,该形式才能成为制度。这样,这两种定义实质上就统一了正式制度和非正式制度,从而适合利用演化博弈论来研究。

美国约翰·霍普金斯大学制度分析权威学者 H·培顿·扬(H. Peyton Young)是利用演化博弈论研究制度的代表学者。自 90 年代以来,扬等学者建立起以“随机稳定均衡”(Stochastically Stable Equilibrium)和学习模型为中心的演化博弈理论。他们所强调的制度是一个社会习俗、传统和行为规范,这些制度的起源及其变迁是在一个渐进稳定的博弈结构中进行的。在整个博弈的框架下,他们致力发展一个由认识能力和学习模型支持的制度演化理论。

与扬等学者的观点不同,青木昌彦认为制度的本质是参与人行动选择的自我实施规则,在重复博弈的状况下,它能规制参与人的持续不断的互动过程,而且规则不是外生给定的,而是参与人通过互动产生的。

M. A. Nowak 等学者拓展了 Maynard Smith 关于无数参与者情况下的演化稳定均衡概念,定义了确定参与者数目情况下的演化稳定均衡含义,并证明在确定参与者数目情况下,一个使用针锋相对(Tit-for-tat)策略的合作者可以入侵一直使用背叛策略的背叛者群体。

博弈论以研究经济行为为主体的行为互动见长,尽管给定个体行为偏好,依据人与人之间的交往并结合一定模型推导演化结果,以解释政治、经济和社会制度的产生的分析方法受到一些学者的批评,重复博弈和演化博弈模型仍被学者们作为分析工具不断地应用于制度变迁分析中。

■来自日内瓦

我们还能指望养老金吗?

——由中国老人的担忧谈到瑞士社会保险三支柱

□徐千惠

最近,我在海外也注意到了国内正在举行的“两会”,人口老龄化及老百姓养老问题是备受会议代表关注的热点话题。据统计,到 2050 年时中国老年人数量将超过 4 亿。尽管计划生育有积极的效应,但老龄化人口超过了年轻人口,年轻一代能否承受人口老龄化所带来的诸多沉重负担呢?如何解决老百姓的养老问题业已成为一个重大社会问题。为此,我想比较一下中国和瑞士两国的养老政策,或许能给大家带来一些启示。

目前,瑞士的养老金和社会保障体系是在工业革命后建立并施行的。瑞士的社会保险建立在三大支柱上。其中,第一支柱是国家养老金,即通过政府提供的养老、遗嘱抚恤金(AHV)及伤残保险(IV)满足被保险人或受益人的最基本需求。以上保险都是强制性保险,是由雇主和雇员共同缴纳(根据工资的一定比例缴纳),约占雇员工资比重 10.1%。

如果 65 岁男性和 64 岁女性(2005 年以前为 63 岁)曾连续至少一年参与这一保险体系,他们将有权领取这笔养老金。据此测算,在

2004 至 2005 年期间,他们每月养老金领取金额大约为 1055 至 2110 元瑞士法郎。如果是已婚者,则夫妇领取的养老金总和不得超过 3165 元瑞士法郎。

另外,养老金以相对平均收入和个人缴纳保险年书为基础计算。如果你与同龄人一样在就业期间连续参与缴纳这一保险体系的保险金,那么你就可以获得全额养老金。

正如其他大多数西欧国家一样,瑞士也面临着日益扩大的养老金缴纳额和支付金额之间的资金缺口,这预示了瑞士人的未来福利有可能会减少。因此,越来越多的人认识到,不能指望基本养老金作为退休养老的唯一收入来源。为了消除第一支柱可能无法足额支付给退休者的诸多顾虑,瑞士政府引进了瑞士社会保障体系的第二支柱——职业养老保险计划(BVG)。

按照职业养老保险计划规定,所有年收入在 25320 至 75960 瑞士法郎之间的雇员都必须缴纳此类保险金。职业养老保险也是由雇主和雇员共同缴纳保险金(根据工资的一定比例缴纳)。缴纳金额随雇员年龄增长而增长,这部分保险金约占他们年总工资的 7%~18%

比重(2004 年水平)。此外,如果你有额外收入,可能还需要多支付几个百分点。然后,这部分保险金再交由公司养老金或者政府及私人基金运作。

除此之外,瑞士还建立了社会保障体系的第三支柱——个人养老保险计划。也就是说,每个居民(尤其是无法参加企业职工保险基金的自由职业者)都可以参加个人养老保险。政府还通过对个人投资养老保险费用免税的方式鼓励个人保险。

从目前的情形看,事实上,我周围瑞士的朋友都有些担心,等他们自己到了退休年龄时,瑞士政府的社会保障第一支柱可能已经无法满足届时退休人群的养老保障。为此,不少瑞士人除了参与了第二支柱的养老计划外,还纷纷参与第三支柱的养老计划。这样比是为自己多买了一份保险一样。

我们也注意到,由于瑞士老龄化问题加重,在职年轻人缴纳的义务养老保险金,已不能满足支付老年人养老金的需求。为此,瑞士政府通过增加养老金的投资收益及用税收两种手段来弥补其中的“赤字”。其实,这个难题恰恰也是目前中国所面临的一大社会性问题。

■本期人物专访



财政收入和 GDP 增长已形成良性循环

财政部部长金人庆 3 月 9 日在十届全国人大五次会议记者招待会上表示,去年财政收入超过了 39000 亿元,增长 20% 以上,这十多年经济又好又快地不断发展,财政收入是一年比一年高地增长,已形成一个很好的良性循环。

■多声道

今年不会出台更强硬土地政策

孙文盛(国土资源部部长)在 3 月 3 日列席政协开幕式时表示,今年不会再出台更强硬的土地调控政策,主要是落实已经出台的政策。今年要规范土地出让收入,将其全额纳入地方预算,实行“收支两条线”管理。去年,国务院发布的《关于加强土地调控有关问题的通知》明确要求,土地纯收益中安排部分资金用于廉租房建设。财政部等部委此后规定,土地出让收入的 5% 要用于廉租房建设。今年的关键是要落实已经出台的政策。

调整停征利息税 减少社会分配不公

徐锡安(全国政协委员)在 3 月 11 日全国政协会议上提议,调整、停征利息税,或将利息税纳入个人所得税一并计征,取消单独征收利息税。由于长期缺少针对普通百姓的投资理财渠道,加上社会保障体系不完善,社会开支加重,预期消费形势不确定,民众多把银行存款作为积蓄之道。所以,作为个人所得税的一个小税种,利息税总量很小,对财政增收、转移支付和调节收入差距的作用甚微。“征收存款利息税并没有达到拉动内需、刺激消费的目的,反而增加了社会分配的不公。”因而,应该调整或停征利息税。

中国经济增长有益世界

保尔森(美国财政部长)于 3 月 8 日在上海期货交易所发表演讲时说,随着中国经济发展,包括经济关系在内的中美关系比任何时候都更加重要。双方期待在卓有成效的中美战略经济对话机制框架下展开进一步合作。过去 5 年,中美两大经济体的增长占到全球经济增长的 50%。中美双边贸易对全球经济的未来“至关重要”。中国正在从计划经济向市场经济转型。中国的经济增长对世界各国有益,更将造福于其贸易伙伴。

正研究建立 A 股 H 股套利机制

胡晓炼(国家外汇管理局局长)在 3 月 8 日接受记者采访时表示,建议 A 股和 H 股两个市场建立套利机制,这项提案旨在缩小以人民币计价的 A 股与以港元计价的 H 股之间的价差,A 股定价通常远高于 H 股。套利机制是一项推动资本市场发展的措施,但目前尚处于研究之中,并正在评估其对资本市场的影响。另外,中国可能将允许个人直接投资海外市场,还可能允许企业在国内发行外币债券。他还透露新的 QFII 投资额度将很快推出。

