



立足资本市场,服务中国经济,中国证券报积极传递“因信心而投资,因信念而坚守,因信仰而收获”的理念,呵护生长,引领预期,促进改革,助推发展。中证报在宏观政策预测方面有良好记录”看中证报社评是投资必修课”……这些评价是弥足珍贵的口碑。30年来,在信仰的天空下,胸怀大局,追求专业精神是驱动中证报前行的不竭动力。

# 我与中国证券报

● 国家金融与发展实验室理事长 李扬

## 研究合作者

作为金融研究者,我与中证报保持着良好的关系。这种关系,不仅是作者和媒体的关系,也是研究合作者的关系。这种合作使我获益匪浅,回想起来,我的若干重要的研究成果,包括资本市场体系建设、国债回购市场研究、财政政策和货币政策协调配合、开放经济下的宏观调控、利率市场化改革等等,最早都因获得中证报的肯定并被整版推出,方始受到学术界和业界的关注和肯定。

中证报是一份具有学术鉴别力、政策敏锐性,而且富有担当精神的专业媒体。1996年,该报发表我的长篇研究报告《中国国债回购市场分析》。当时,由我领衔的中国社科院金融研究中心开展了一系列对我国国债市场发展的研究。这个研究系列涉及国债制度的分析、国债一级市场和交易市场的设计、国债政策中财政政策和货币政策协调配合、利率市场化进程、金融业的对外开放等领域。

在全部研究中,国债回购市场无疑最为敏感和最具挑战性。说其敏感是因为,当时的国债回购交易广泛分布在各类资金交易市场(人行系统兴办)、泛证券交易中心(各地方政府兴办)和资金市场(各国有商业银行兴办)之中。从1995年下半年开始,有关部门正在对它们进行整顿。选择这样处在风口浪尖上的论题,显然存在风险。

说其具有挑战性是因为,该市场的发展具有典型的中国式渐进改革的特征。且不论在回购和返售名义下展开的资金交易活动大多具有“地下”交易性质,调查研究极为不易,更重要的是,当时的国债回购市场事实上承担着多重功能,它们从有组织的

中国证券报是伴随我国资本市场发展起来的专业财经媒体之一。30余年来,中国资本市场从无到有,如今市值已经稳居全球第二;与中国金融业长足发展的步调一致,中国证券报也成为具有世界影响力的综合性财经媒体。

市场和金融机构之外筹集资金,然后通过这些市场和机构将资金进行再分配。而且,作为货币市场组成部分的回购和返售市场,在相当程度上发挥着资本市场的功能,它们将资金从居民和国有银行手中吸引出来,转而用于固定资产投资、股票和房地产投资。另外,在国债回购交易中形成的利率,更能反映资金的市场供求关系,已经成为参与者分析、判断金融形势的重要依据,而且已成为货币当局制定利率政策的重要参考指标。

作为专业化的金融研究机构,我们对此类项目充满兴趣。令人感动的是,中证报不仅自始至终参加了我们的课题讨论并提出了很多专业化的意见,而且在研究报告形成之后,毅然拍板在该报全文发表。说实话,当我拿到占据整整一个半版的中证报时,闻着淡淡的墨香,还是有点小小激动的。后来,以这篇文章为基础,我又撰写了“中国货币市场研究”,发表在《经济研究》上。这项研究产生了很大反响,被国外学者称为20世纪“国内唯一系统研究货币市场问题的文章”。得此盛

赞,中证报功不可没。我的另一篇文章在中证报上发表,进一步证明了中证报的学术专业性和新闻敏感性。2003年,正是非典肆虐之时,中证报的领导和编辑们几次电话寻我,希望利用“今日得宽余”的机会,为该报撰写一些涉及根本性和长远性问题的研究性文字。报社提供了若干选题,利率市场化便是其中之一。经过一个多月的努力,文章写成。文章原名为《积极稳步推动利率市场化》。热心的编辑认为标题不够醒目,建议将之改为《用5-10年完成利率市场化》。该文发表后,评论蜂起,其中的若干判断和结论至今仍被提起。这说明,中证报的选题和标题的改动都是有眼光的。更为重要的是,在课题的选择、标题的确认,以及发表的过程中体现出媒体与作者间的融洽关系,现在仍然保持着温度。

## 资本市场须进一步深化改革

中国资本市场经过三十余年的发展,取得了举

世瞩目的成就,这一点,无论如何强调都不过分。应当说,在这些成就中,类如中证报这种专业媒体的作用是不可忽视的。

中国资本市场显然还须进一步深化改革。我们必须深化改革,矫正中国股市的上市公司、产业结构、投资者的结构扭曲。在纷繁复杂的改革任务中,我特别强调两个机制,一是注册制,二是有效的退出机制。深化注册制改革,为的是保证那些拥有发展潜力但短时间盈利并不显著的“独角兽”和“潜在冠军”脱颖而出;完善退市机制,为的是清除中国“壳市场”的痼疾,切断上市公司与各级政府不恰当的关联,有效克服我国上市公司地方化、行政化的特征。

我以为,在中国深化资本市场的发展,我们必须先在理念上摒弃直接融资和间接融资“非此即彼”的思维定式。换言之,中国发展资本市场的“中国特色”,必然是银行机构有效参与资本形成和资本交易的机制,必然包含金融机构多层次进入资本市场的制度安排。要进一步发挥中国资本市场的这一特色,对于金融机构,特别是银行类金融机构的管制就必须放松,就应当允许甚至鼓励银行打开资产负债表,让它们的资产业务和负债业务与金融市场深度融合并协同发展。应当在设置可靠防火墙的前提下,稳步推进商业银行向混业经营转型,加快推进资产管理、财富管理和金融投资等业务的发展。同时,银行信贷应当支持股权投资,支持企业并购、支持股权基金融资。要鼓励银行通过投资联动等渠道,加强与投资机构开展客户资源合作和各类业务合作,提升银行服务资本市场的功能。

(本文选自《信史流光:中国证券报三十年》一书)

## 股市将成为国家重要核心竞争力组成部分

——“资本市场改革发展新机遇”系列评论之一

【本报评论员】资本市场是国家竞争力的重要组成部分,也是国家竞争力的重要体现。随着全球经济的深度融合,资本市场在国家经济中的地位日益凸显。我国资本市场在改革开放30余年来,取得了举世瞩目的成就,为中国经济的快速发展提供了有力的资金支持。然而,面对全球金融危机的冲击,我国资本市场也面临着前所未有的挑战。如何进一步深化资本市场改革,提升我国资本市场的竞争力,已成为摆在决策者面前的重大课题。本文旨在分析我国资本市场发展的现状,探讨深化改革的路径,以期为我国资本市场的高质量发展提供有益的参考。

Table with 4 columns: 2018年人民币存款余额, 同比增长, 外币存款, 外币存款占比. Rows include 人民币存款余额, 外币存款, 非金融企业存款, 住户存款.

2019年2月25日,中国证券报刊发《股市将成为国家重要核心竞争力组成部分》一文,引发市场强烈关注,A股之后走出一波较好行情。

## “黑天鹅”不会改变股市长期运行逻辑

【本报评论员】当前股市热点问题剖析之一。近期股市波动较大,“黑天鹅”事件频发,投资者普遍感到迷茫。然而,从长期来看,股市的运行逻辑并未发生根本性改变。股市作为资源配置的重要平台,其长期运行逻辑依然遵循价值规律。尽管短期市场会受到各种因素的影响,但长期来看,优质企业的成长依然是股市发展的核心动力。投资者应保持冷静,不被短期波动所迷惑,坚持长期投资、价值投资的理念,才能在股市中获得长期的回报。

2022年3月15日,中国证券报推出系列报道,解析投资者关心的“黑天鹅”事件影响,经济增长前景等热点问题。

## 货币造“牛”

【本报评论员】本轮牛市产生只与“货币流动性过剩”有关,而非基本面因素。在宽松的货币政策下,流动性过剩是推动股市走牛的主要原因。随着央行降准、降息,市场流动性显著增加,为股市提供了充足的资金支持。然而,这种由货币流动性驱动的牛市,其根基并不牢固。如果实体经济未能同步复苏,企业盈利无法得到改善,那么股市的上涨将缺乏基本面支撑,最终可能导致泡沫破裂。因此,在享受牛市带来的财富效应时,投资者也应保持警惕,关注企业的内在价值和宏观经济的基本面。

2006年5月15日,中国证券报刊发《货币造“牛”》

## 2009 流动性渐融股市坚冰

【本报评论员】2009年新年特刊。2009年是中国资本市场极具挑战的一年。受全球金融危机影响,我国股市一度陷入深度调整,流动性枯竭,股市陷入“冰点”。然而,随着国家出台一系列宽松的货币政策,流动性逐渐恢复,股市开始企稳回升。这一过程充分说明了流动性在股市运行中的重要性。在流动性充裕的环境下,市场情绪得以修复,投资者信心逐步恢复,股市迎来了久违的牛市行情。这也启示我们,在应对市场危机时,保持流动性至关重要,只有流动性充足,市场才能保持活力,股市才能健康发展。

2009年1月5日,中国证券报刊发《2009 流动性渐融股市坚冰》

## 今日观点 Comment

### CPI“破五” 央行或再度加息

【本报评论员】日本记者 韩晓东。随着CPI突破5%的关口,市场对央行加息的预期日益升温。CPI持续高位运行,反映了通胀压力正在加大,这对货币政策的制定提出了新的挑战。央行在保持经济增长的同时,也需要有效抑制通胀,维护物价总水平的稳定。加息是央行常用的紧缩性货币政策工具,有助于减少货币供应量,抑制总需求,从而缓解通胀压力。然而,加息也可能对实体经济造成一定影响,因此央行在决策时需要权衡利弊,把握好政策的力度和节奏。

### 2011年3月29日,中国证券报刊发《CPI“破五” 央行或再度加息》

## 打消货币政策“转弯”疑虑

【本报评论员】随着经济复苏,市场对货币政策的预期发生变化。此前市场对央行可能收紧货币政策的预期有所缓解,这有助于稳定市场预期,促进经济持续健康发展。央行在制定货币政策时,应充分考虑国内外经济形势的变化,保持政策的连续性和稳定性,打消市场不必要的疑虑。通过加强与市场的沟通,及时传递政策信号,增强政策的透明度和可预期性,对于稳定市场预期、引导市场预期具有重要意义。只有市场预期稳定,货币政策才能更好地发挥作用,推动经济实现高质量发展。

2021年1月7日,中国证券报刊发《打消货币政策“转弯”疑虑》