



中国新三板发展战略高层论坛

暨中国新三板发展报告 2016 发布会

国家金融与发展实验室

2016 年 8 月 28 日

中国新三板发展战略高层论坛

暨中国新三板发展报告 2016 发布会

何德旭

中国社会科学院财经战略

研究院院长

何德旭：

我对这个问题没有研究，想多听一些专家的意见，我代表金融所作为承办单位表达几个意思。首先，祝贺李扬院长的团队《中国新三板发展报告（2016）》的发布，李扬院长这个智库运作时间不到一年，但是在他的领导下，最近一段时间连续发布了很多有价值、有影响的研究成果，比较好的发挥了智库的功能，这个也是社科院非常大的一件事，要充分发挥智库为党中央、国务院提供咨询的功能。

第二，对新三板市场深入研究是非常必要的，特别是在目前这样一个背景之下，甚至可以说是非常紧迫的。一个方面的原因，这个市场非常重要，刚才几位专家都讲到了，它是支持两创、支持实体经济发展，也作为供给侧结构性改革非常重要的内容，新三板作为多层次资本市场的重要组成部分是非常重要的。另外，新三板市场在新的经济形式和背景之下，出现了非常多的问题，这些问题需要研究。此外，新三板的功能没有很好的发挥出来，提升市场的质量，促进市场的健康发展，需要加强对新三板市场问题的研究。这个研究是非常有意义的，也正是基于这一点，李扬院长团队多次关注新三板市场的发展。刚才也提到现在新三板到了再思考、再出发的时间，需要深入研究。

第三，新三板市场研究，到目前为止尽管只有几年时间，但是大家还是非常关注这样一个市场，对这样市场的研究比较多，研究成果也不少，从刚才张跃文研

究成果发布的情况来看，有其特色在里面的，这里面最大的特色是运用了现代经济学和现代金融学的理论分析框架、研究范式，来研究新三板市场问题，这里有三点值得关注。

第一，有非常清晰的视角，从中国的实际出发，从中国的国情出发，从中国的特色出发，聚焦新三板的一些核心问题和关键问题，而没有纠缠在一些细枝末节的这样一些问题上面。核心问题和关键问题体现了市场最基本的特色，就是创新，创新的核心是一种制度的创新，所以大家看到这个报告里面谈到了多方面的制度，比如说市场准入制度、发行与交易制度、市场分层制度、投资者适当性管理制度、转板和退市制度、监管制度等。对三板市场发展起非常重要作用的制度方面在报告里面都有体现，这些制度的提出和安排对相关部门会有比较大的参考价值和借鉴意义。我也同意刚才几位专家提到的这样的制度落实、执行、发挥效率是有一个过程的，我们不能急于求成、不能一蹴而就，这方面在报告里面体现得非常清楚。

第二，有一个非常清晰的参照系，这个是我们做研究非常重要的方面，没有参照系的话不可能有一个目标，很难鉴别一个市场的好坏，在这个报告里面有参照系，对比了美国的、韩国的、台湾地区与我们市场类似的特点，把现在的市场与它本身应具有的功能做了比较，把三板与主板市场进行了比较，通过这些参照才能够反映三板市场的差距。在做这样一些比较的时候，我们不是盲目的照抄、照搬包括美国市场在内的一些做法和经验，在报告里面体现了一种渐进、批判式的吸收，有选择的吸收了一些有价值的东西。刚才提到现在的三板没有任何一个市场可以类比，但是我自己觉得，我们三板是可以学习、吸收类似市场好的做法和好的经验。

第三，运用了现代的分析工具，尽管没有用更多的数学模型，但是我们看到报告里面，对市场的现状做了很多的量化分析，或做了一些实证分析，通过科学的分析得出来有价值的结论，这些结论和意见建议是有比较大的说服力的，这样一个报告最大的特色是运用了现代经济学的理论分析框架对三板进行了分析，也正是基于这样一点，刚才隋总提到报告比较权威、比较系统、比较完

整、比较严谨，李扬院长还是比较谦虚，但是我觉得这个报告还是花了比较大的时间，下了比较大的精力做出来的。

这样一项研究没有结束，研究提出了很多问题，但是还有很多更深层次的问题需要我们做进一步的研究。还有一个方面，随着市场的发展，肯定会暴露出很多新的问题，需要我们做深入的研究，在这里希望我们团队以及李扬院长的智库在这个方面做出更多贡献，提出更多有价值的研究成果。谢谢大家！

李扬：

他说的研究问题我再顺便说一下，我们智库从去年 11 月份中央深改办批准成为国家级智库以后，运行也就七八个月，前面还有很多时间在搞基础设施建设，但是现在已经显露出我们作为智库的特色。我是一生做研究的，自己创办了好几个研究机构，做智库之后发现，智库和中国现有的所有研究机构是不同的，智库是铁打的营盘流水的兵，这个项目那个项目都要归到营盘上，即稳定的研究领域，我们现在一直在致力于打造营盘，今天又打造一个营盘，新三板就是一个营盘，营盘的意思就是会长期持续的跟进，有年度性的报告、阶段性的报告、专题性的报告，以后各位要找这些东西可以在我们这儿找。迄今为止已经形成了好几个营盘，比如中国债券论坛，今年的报告正在紧锣密鼓的做，有关中国债券市场履约问题有个专题讨论。国家资产负债表我们已经有连续十年的研究，马上会推出 2016 年的，这个是国际级的，到时候世界银行、麦肯锡、国际货币基金组织、BIS 等五个机构一起讨论中国的债务和杠杆问题。大家每年都希望看到我们的成果，每年要有，每个季度要有，市场出现新的变化要有专题研究，我们市场服务，智库是做这个事的，不是打一枪换一个地方。比如货币政策也形成了一个营盘，重点关注货币政策、人民币国际化、汇率问题等。还有今年要推出的中国金融结构研究，以后各位会看到中国金融结构的状态和总图景。我们做这个事情是为国家，为中央的决策提供基础服务，在这个基础上提供一些政策建议，中国金融结构对我们来说是一笔糊涂账。现在，谁都不知道中国的影子银行是怎样的。在我们的研究中，首次会把影子银行在

整个金融体系中的地位、其与其他机构和市场的关系做一个描述。从文献上看，当今世界上只有欧洲中央银行连续做了三年，我们今年年底会出这个结果。与此对应的有关于信用的研究，传统上衡量金融的指标是货币供应，还有社会融资总量，随着时间的推移，这些大都不太有用了，最有用的是信用。如果我们将研究的重点集中在信用上，那么，我们的视角就从负债面转到资产面上了。这个我们也正在做，这个研究和金融结构的研究是互为表里的。今年也会推出全球金融结构，推出了之后年年都会有报告，给大家提供连续不断的架构和稳定的成果。我们还在准备推的一个就是关于基础设施的，基础设施、投融资问题只算是一个项目，但是我们觉得中国未来几十年基础设施的投融资是金融要解决的大问题之一。今年美国的《总统经济报告》第四章就是讨论基础设施及其投融资的问题，可见这个事是全世界当局都关注的，全世界都是这个问题，所以，亚投行一成立，我们振臂一呼，就有那么多人跟上，因为全世界都觉得这是大问题。还有关于普惠金融，现在是在银行研究总的架构下面进行，我们希望能够形成我们的营盘，各位可以在营盘上找到你们需要的东西。