

2001年第40期(总第262期) 宏观经济与银行金融改革——CCER-NBER第四次(2001年)年会简报之二

宏观经济与银行金融改革——CCER-NBER第四次(2001年)

[在GOOGLE搜索此内容](#)

2001-9-20

阅读17543次

北京大学中国经济研究中心与美国国家经济研究局第四次年会(The 4th CCER-NBER Annual Conference)于2001年6月23—25日在北京召开。本简报报道会上有关宏观经济与银行金融改革的演讲。以下是简报摘要:

(五) 中国的通货紧缩与金融问题

林毅夫

北京大学中国经济研究中心

经济增长保持一定的速度对中国而言是很重要的。这是因为,首先,中国政府每年需要在城市创造大约800万个就业机会,同时在农村创造800万个就业机会。除非中国保持一定的经济增长,否则创造这么多的就业机会就是不可能的。其次,过去20年之所以改革比较顺利,原因之一就是“饼做大了”,高速增长的经济增长有助于政府补偿那些利益受损者,维持社会稳定。第三,经济增长速度减缓会带来政局动荡,因为现在都是以“经济挂帅”,经济增长表现不良会冲击一些领导人的官职。

通货紧缩也是中国最高领导层一直想要解决的一个问题。自从98年以来,中国政府陆续实施了一系列的宏观政策,但是都不见起色,反观其它国家如日本等国,陷入“通货紧缩陷阱”达十年之久,现在还在苦苦挣扎,因此有一些经济学家认为,解决中国当前的通货紧缩问题可能需要很长的时间。林教授认为,要想正确的分析清楚通货紧缩的问题,首先就应该清楚通货紧缩是怎样形成的。中国通货紧缩的主要原因在于92年至96年的过度投资(investment rash)。比如,从81年到85年,每年固定资产投资的增长率平均大约为20%;86年到90年,固定资产投资增长率为17%;而91到95年,平均增长率竟然达到37%。林教授又为大家演示了一个图,从中可以看到,从86年到90年,中国总投资的增长率和总消费的增长率相差甚微,而90年后,投资增长率却大幅度的超过了消费增长率。1995年的国有企业净资产与1990年相比,增长了1.8倍,而非国有企业的增长更高。从上可以看到,由于大量的投资,到90年代后半期,中国的生产能力有了巨大的提升。95年,中国进行了一次工业调查,发现所有主要行业的生产能力率只有50—60%,有一些行业甚至只有25%。

在生产能力过剩的情况下,要想使经济继续得到快速的发展不是一个容易解决的问题。货币政策很难起到作用。这是因为当前中国的货币政策的主要调控手段就是改变利率,而由于生产能力过剩,因此投资机会不会很好,利率政策也就很难刺激投资。由于直接创造需求,财政政策会起到一定的效果。但是当前中国的财政收入占GDP的比重只有15%,这就严重的制约了政府实施财政政策的能力。

那么怎样摆脱通货紧缩呢?一种方法就是时间,日本化了10年的时间消化掉通货紧缩,但这对中国而言显然不是一个好办法。另外就是刺激新的需求,比如放松某些对民营企业的行业准入限制,或是为当前的消费提供消费信贷服务,等等。然而林教授认为需求增长潜力最大的地区在中国广大的农村地区,中国70%的人口、2/3的家庭住在农村,但是农村地区的消费需求却没有启动起来。林教授展示了一组数据,在98年,各种家用电器的每百人拥有量:彩电,城市地区是100多台,而农村地区只有32台;电冰箱,城市地区是76台,农村地区9台;洗衣机,城市地区是91台,农村地区为23台。尽管当时城市人口人均收入为5400元,农村人口人均收入为2100元,农村人均收入只有城市人均收入的60%,但是收入并不是主要的制约因素。因为当前农村人均收入与91年城市人口的人均收入相当,而91年时每百名城市人口各种家用电器拥有量:彩电为61台;电冰箱为49台;洗衣机81台,当前的每百名农村人口家用电器拥有量只有91年时城市人口的25—50%,并且当前这些耐用用品的价格只有当时的1/4—1/2,由此可见,当前农村地区的消费潜力远远没有挖掘出来。林教授认为,之所以会导致这种状况最重要的原因是农村地区的基础设施如电力设施、自来水设施、通讯设施等等严重不足。因此林教授对当前通货紧缩的政策建议是消除针对民营企业的行业准入歧视,大力进行农村地区基础设施建设。一旦这方面的工作都做到,就一定能够将内需启动起来。

这里有一个puzzle,为什么中国在通货紧缩的情况下还能继续使经济高速增长?这主要是因为导致通货紧缩的原因与其他国家相比是不同的。一般说来,其他国家的通货紧缩都是因为需求突然的下降,而中国这次通货紧缩主要是因为供给过剩,在这种情况下,政府可以通过种种财政手段保持一定的投资增长,进而维持了经济的增长。

林教授接下来讨论了当前中国当前的金融问题 (weak financial sector issues)、腐败问题

(corruption issues)、地区发展不平衡化问题和国有企业问题。他认为所有这问题其实都源于国有企业问题。比如, 中国银行贷款中70%是贷给国有企业, 而由于国有企业的绩效问题, 许多贷款最终都无法偿还, 造成了当前中国的银行系统中的大量的呆坏帐, 导致金融不稳定; 当前政府还继续控制着一些价格如名义利率等以支持国有企业的发展, 它可以给予国有企业某些特殊的扶持如信贷, 这就产生了寻租现象, 进而导致了腐败; 中国为了支持国有企业, 人为的压低农产品的价格, 而中国相对贫困的人口、地区都集中于农业部门, 这就相当于从贫困人口、地区向富裕的人口、地区进行转移支付, 当然最终将导致地区发展的不平衡问题和两极分化问题。

除非解决了国有企业问题, 否则上述的结构问题都继续存在着。中国政府也为此实施了许许多多的政策来改革国有企业。80年代初中国的国有企业改革的思路是“放权让利”, 增加经理人员的决策权, 并让企业的经营者分得一部分利润; 80年代后期直至90年代, 思路变为“明晰产权,” 包括股份制改造。但是, 所有这些改革的效果都不理想, 为什么? 林教授认为, 最主要的原因是它们都没有抓住国有企业问题的本质。林教授认为国有企业问题的根源在于政策负担。由于中国的国有企业背负着养老、保险等社会性政策性负担, 和资金过度密集不符合中国比较优势的战略性政策负担, 当国有企业出现亏损时, 政府有义务给予国有企业一些经营决算前的优惠和经营决算后的补贴。但是由于信息不对称, 政府分不清哪些是真正的政策性负担那些是经营性亏损, 不得不背负起所有的国有企业的亏损。因而国有企业缺乏预算硬约束的机制, 经营效率低下。要根本解决国有企业的问题, 应该完全剥离国有企业的政策性负担。

那么中国政府应该怎样消除政策性负担呢? 林毅夫教授提出了自己的观点。首先, 对于社会性政策性负担, 中国应该直接剥离那些现在企业承担的社会性福利, 同时让冗员下岗, 同时为他们提供在培训等服务, 并且大力完善社会保障体制。对于战略性负担, 应该允许那些产品和服务在国内很有市场的大型国有企业与外商合资办厂, 或到境外上市, 以降低资金成本, 克服我国的比较劣势; 对于那些产品和服务没有国内市场的企业, 鼓励它们转向劳动密集型的生产, 以提高其产品的竞争力; 对于那些产品和服务的确是没有市场而转产困难的企业, 则让其破产。只要政策性负担被剥离, 具有正常管理水平的企业就应该在市场竞争中赚得正常利润, 然后可以根据企业是否赚得正常利润来确立经理人员的奖惩, 如此才有可能克服所有者和经营者的信息不对称和激励不相容, 改善国有企业的治理结构, 彻底的解决当前困扰中国的国有企业问题。

(六) 中国金融改革的基本问题

曹远征

中银国际

中国金融部门发展的历史是很短的, 在改革之前, 中国只有一家银行——中国人民银行, 它同时担负着中央银行和商业银行的职能, 这是因为当时中国处于一种高度计划的经济体制中, 财政计划主导了一切, 所以银行、资本市场都没有存在的必要。

79年之后, 中国金融部门的改革是伴随着国有企业及其他部门的改革进行的。在1984年, 中国开始采用了双层的银行体系, 也就是将商业银行从中央银行中分离出来, 并建立起四大国有商业银行, 即工商银行、中国银行、农业银行和建设银行。自那之后, 政府鼓励其他部门进入银行业, 相应的就出现了许多的中小型银行, 比如交通银行、招商银行、深圳发展银行等等。但银行业的市场结构则是另一幅图景, 因为四大国有商业银行占了整个银行业市场份额的80%。在1990年, 资本市场开始在中国出现, 到现在为止, 资本市场上已经有了1000多家上市公司, 并且有40余家公司在香港、纽约和伦敦上市。从这一点来看, 中国金融改革的进程是很快的, 其重要的特征就是分权化 (Decentralization)。

从目前来看, 中国金融改革已经取得了不小的成就, 但仍有许多问题等待解决。下面就从7个方面来阐述这些问题:

1、 国有商业银行改革

在1993年, 中国第一次对商业银行的目标、职能作了清楚地描述, 同样也指明了中央银行的目标和职能。从那时起, 银行改革尤其是四大商业银行的改革就成为了非常重要的问题, 尽管在这方面已经做了许多工作, 但仍存在许多问题: 首先是产权问题, 四大银行归国家所有, 产权改革虽然不能改变它们的内在机制, 但我们应该明白一点, 这四家国有银行的资本充足率都明显地低于国际标准; 第二是透明度的问题, 这些银行的激励机制都还存在很大的问题, 因为四大银行的会计报表都不是按国际通行的会计准则编制的。经过几年的银行改革, 中国在许多方面都取得了进展, 比如不良贷款的增长速度在下降; 1997年政府向四大银行补充了2700亿元的资本金, 使四大商业银行的资本充足率明显上升; 过去三年中, 银行的税率也降低到1%, 从而增强了这些银行消化不良贷款的能力。但从整个经营机制上来看, 比如在激励机制、透明度和产权改革方面, 情况却没有多大改善。

2、 存款保险

如果考虑到商业银行的商业化问题, 我们就不能不考虑到存款保险问题, 因为商业银行有破产的危险。银行倒闭了, 谁来对这些存款负责呢? 这个问题在商业周期和金融危机中讨论得很多。人们普遍认为, 四大银行是国有的, 所以国家会对储户的存款进行担保; 但对于其他一些中小银行, 比如民生银行, 谁来对它们的存款负责呢? 所以, 存款保险是一个问题。

3、 利率、汇率市场化

尽管中国的金融改革进程很快, 但大家都看到利率 (存款利率和贷款利率) 却都是固定的, 所以利率市

场化是一个重要的问题。相关的，现阶段的汇率也是固定的。如果利率已经市场化了，那么汇率也必然会产生相应调整，即汇率是浮动的，这是另外一个问题。

4、 中小银行或非银行金融机构

中国出台了許多政策来鼓励中小金融机构的发展，但到目前为止，四大银行仍然占据着市场份额的80%，中小金融机构仍没有多大的发展。我们也观察到另一个现象，无论中小银行的服务是多么周到，储户一般都愿意到大银行去存款。有人说，也许这四大银行太大了，它们已经发展了许多经验，从而成本较低。但同世界上的大银行相比，这些银行并不算太大。

现阶段中国的中小企业发展得很快，许多人都认为应该大力发展中小银行来解决中小企业的融资问题，因为中小银行能够为中小企业提供更好的服务；而且，许多人对此提出了实际的建议来帮助中小银行的发展。

5、 农村的金融状况

农村金融问题是一个具有中国特色的问题，因为中国70%的人口都居住在农村，他们都是些小的农户，并且需要金融服务。但由于向他们提供金融服务的成本非常高，所以银行一般都不愿意向农村提供金融服务：我们可以看到一种有趣的现象，农业银行的分支机构一般都设立在城市，很少有银行愿意将分支机构设在农村。

农村信用合作社落户在农村，但也由于成本太高而导致亏损，如何帮助农村信用合作社走出困境，这也是一个很重要的问题。

6、 银行部门基本的支付体系（E-banking）

在现阶段的中国，几乎每家银行都有一个自己的支付体系；而一个统一支付体系则会降低成本，并增加银行间的竞争。

7、 银行和资本市场的监管和法律

中国现在地银行监管，比如分业监管，不允许银行从事其他经营活动，如证券保险等；同时，证券和保险公司也不能从事银行业务。这同美国现在的情形不一样，因为美国允许银行进行混业经营，进行一种统一监管。也许这反映了世界的趋势，各种金融服务应该可以由统一的机构提供。但是这种统一监管的安排取决于相应部门的监管能力，如果监管能力不是很强，则进行统一监管将是很危险的。

（七）金融风险与管理

Charles W. Calomiris
Columbia University

中国的金融改革即将进入一个新的阶段。中国将加入WTO，市场将进一步开放，一些制度性的改革将会提到议事日程上来。中国未来的金融系统是否会变得像那些发生金融危机的国家那样脆弱是一个值得认真思考的问题，其中防范风险的银行管理系统更是值得研究。

在这篇文章中，Calomiris教授主要要回答两个问题：第一，从历史上各个国家特别是发展中国家发生的银行危机中，我们得到了什么经验教训，特别是针对安全网（safety net）政策制定方面？第二，我们应该怎样将我们得到的教训应用于实际的政策制定中？

对于历史上的银行恐慌，人们常常有许多错误的认识。实际上以往银行的支付危机（banking disability）和银行恐慌（banking panics）关系不大，银行恐慌多与人们对银行的错误判断

（confusion）有关。当银行遭受某一冲击时，人们并不知道到底是那一家银行可能会倒闭，因此人们都去银行提款直至真相大白。回顾历史上的银行恐慌，真正因此而破产的银行在数目和规模上都很小。在1893年爆发了美国历史上最大的银行恐慌，但是只有300家美国银行破产，而当时美国有1万家银行，破产银行净值不过GDP的0.1%，所以银行恐慌并不意味着大量的银行破产。

这与当前银行的问题有很大不同，现在的问题主要是银行崩溃（bank collapses）发生的频率高、规模大。在全球化的初期（Pre-1913），当时的资本流动和GDP的比值要高于现在，当时实施着固定汇率，源于贸易的冲击也非常多，但是大规模的银行危机的案例少之又少。从1870到1913年只有7次危机涉及的银行净值超过该国GDP的1%。最大的两次是阿根廷1890年和澳大利亚1893年发生的银行危机，涉及的银行净值不过GDP的8—10%，其他的危机规模都不到3%。

而近来我们遭遇的银行危机无论从规模还是从频率上，都远远超过了以前。比如最近二十年爆发银行危机的有智利（1982—1983）、墨西哥（1993—1994）、日本（1990—1997）、亚洲金融危机（1995—1997）。为什么现在我们的银行系统这么脆弱，发生了这么多的银行危机？答案可能很简单，问题在于政府的财政纪律不严厉，同时银行缺少市场规范（lack of fiscal discipline of governments and market discipline of banks）：银行承担着巨大的风险，而政府暗中实际上以财政对它进行支持。

当前的银行系统缺乏风险管理（risk management），所以内生产生如下后果。首先，由于缺乏市场的规范（market discipline），存款人不是很在乎银行的管理，在这种情况下，银行的管理就会很糟。其次，当银行面临危机时，它往往会一些非常危险的债务（very risky debts），而这些债务往往和汇率相关。因为当一个国家陷入危机时，它的汇率就不会很稳定，而汇率的变动虽然有很高的风险，但是一旦贬值，预期利润是巨大的。因此我们往往看到，当一个国家经济波动时，银行系统的行为往往放大了汇率波动的风险。这点在近来的智利金融危机（1982）、墨西哥金融危机（1994）、亚洲金融危机

（1997）都有很明显到体现。所有这些问题都源于缺乏对风险的管理，银行没有压力去改善管理，控制信贷的风险。

那么以前的银行系统是怎样避免这些问题的呢？关键之处在于，以前的那些缺少政府保护的银行在面临冲击时，往往会马上调整资产组合（portfolio）以降低资产风险。这可能导致信用崩溃（credit crunch），但是不会使银行崩溃。在危机时刻，银行选择的恰恰应该是credit crunch。如果有人问银行首先考虑到是如何避免credit crunch的话，他只能是情况变得更糟。在那种时刻，让银行承担更大的风险来补偿资本损失绝不是稳定宏观经济的政策。

分析二、三十年代美国的花旗银行的行为可以发现许多有意思的现象。在20年代，花旗银行的贷款增长很快。但是由于30年代的经济危机，其贷款大幅下降，到了40年，贷款资本的比值从3.3降到0.25。这就是所谓的credit crunch。为什么会发生credit crunch？这是因为银行蒙受资本损失后，Calomiris教授证明这时它会有很强的激励去减少贷款（cut lending）、减少分红（cut dividends），降低破产的风险，使之保持在一个低水平上。而反过来看一些日本银行，2001年的分红比1993年还要高。当前日本经济并不景气，银行也面临着重重困难，但是由于有着日本政府的保护，银行并不是减少分红，相反，而是将资本转化为红利分给了股东。这显然与规范风险下的理性选择相违背，也无助于日本银行走出困境。

人们进一步会问：我们应该制定怎样的政策使银行可以自觉的进行风险管理（risk management）？如果没有很好的激励机制的话，我们的银行系统就可能步那些发生危机的银行系统的后尘。世界银行曾经做了一个相关研究发现，不同的存款保险系统（depositing insurance protection）对银行危机发生的可能性有很大的影响。政府对银行存款保险越慷慨（generous），银行危机发生的可能性越大，二者高度相关。

上述研究为我们提供了一些避免银行危机的思路。观察那些防范银行危机比较成功的国家，比如阿根廷。阿根廷的银行要承担总债务的一定比例，这部分政府不担保，完全由银行自己承担。这就在边际上创造了类似于市场纪律的激励机制。同时它也创造了一个显示银行运作好坏的信号，管理者（regulator）可以观察、使用。让银行承担所有的亏损在政治上可能是行不通的，但是如果让它承担一定比例的损失，是可以的。这就成为一种激励，使得银行不得不管理自己的风险。并且，更重要的是，这将强制政府去对本应破产的银行采取行动。因为实际上我们经常看到，政府往往装作不知道一些银行已经破产，还让它们继续生存。

（八）中国的逃税和银行的低效

陈平

北京大学中国经济研究中心

1978年以前，政府财政主要来源于国有企业的利润。改革开放以后，非国有企业的迅猛发展对国有企业构成了强有力的竞争，我们也可以观察到，国有企业的份额不断下降的同时政府的财政占GDP的比例也呈下降的态势。从数据上也可以看到，从1985年到2000年，国有工业部门产出占工业总产值的比重不断下降，而非国有部门的比重却连年上升。政府税收结构也相应的发生变化，国有企业和集体企业对税收的贡献也有显著的下降，从1985年的35%降到2000年的10%；而industry and commercial tax却大幅上升，已经成为税收的主要来源，到2000年，其份额已经达到90%以上。

从另一个角度看，保持一定的税收对于政府的正常运作是一件重要的事情，但是自从78年，中国政府预算内税收（government revenue）占GDP的比重连年下降，近年来已经下降到15%以下。这就激励政府通过其它渠道去获得预算外收入，这也是中国当前寻租现象和腐败现象的根源之一。

中国当前税收的征缴和分配也有很大的问题，首先在中国衡量人们的资产和收入是一个很大的问题；其次，在中国由于缺乏对产权的清晰定义和保护，因此人们缺乏积极性去支付税收；再加上税收中必定存在的交易成本，所有这些都使得中国的税收征缴存在着巨大的问题。还有一点需要指出的，很具有中国特色的制度安排，即中国缺乏一种稳定的中央和地方的税收分配体系，因此税收分配的变动对政府行为有着很大的影响。当地方政府所得税留成上升时，地方政府就有很高的积极性进行基础设施建设、发展地方经济；而当中央政府降低地方政府留成时，地方政府就会将“扶助之手”转为“掠夺之手”，地方经济的发展就会减慢。

我们下面从一个微观的问题入手，进而考虑税收问题。首先对中国1978年—2000年的真实GDP做HP滤波，分解出波动部分和趋势部分。计算波动部分的方差和趋势部分的方差之比，称之为相对方差

（Relative deviation），会发现根据美国实际数据算出的相对方差值是根据卢卡斯（Lucas）的理论计算出的数值的20倍。如果观察中国的数据，情况更糟。中国的相对方差是美国的6倍，并且根据计算，中国的商业周期要比城市居民产生的周期大100倍。

上述这些计算有什么含义呢？我觉得含义之一就是市场经济不能仅用宏观经济学和微观经济学这两个层次的经济学来解释，建立在产业组织和金融中介基础之上的中间层次的经济学Meso在解释经济周期时可能会发挥更大的作用。

我们经常可以观察到这种现象：金融中介出现的问题经常预示着宏观经济的危机，美国的大萧条和亚洲金融危机等等就可以说明这点。所以我认为，中国金融中介的问题可能是当前逃税问题、国有企业问题的根源。

我曾经听说过这样的故事：一个人在北大里无法将手中的美元换成人民币；还有经常一些商人拎着现金做生意等等。为什么会出现这种现象？我认为最主要的原因在于四大银行垄断着中国当前的银行体系，这种无效的银行体系导致了现金经济（Cash Economy）。而这种现金经济更进一步的导致了逃税的现象，因为现金流动于银行系统之外，政府无法知晓人们确切的经济活动，进而使税收流失。这种低效的

现经济也是当前国有企业问题的根源。因为国有企业有着良好的经济记录，因此它们的逃税就很少，这样相对而言，就将社会负担转嫁到国有企业身上。这也正是国有企业问题的根源之一。

以下是当前中国银行的垄断状况，从资产的角度看，四大国有商业银行所占全国银行资产的比重为69.8%，其它12家商业银行占8.4%，4500家农村信用合作社占9.4%，90家城市信用合作社占4.4%，其它金融机构占8.0%。从中可以看到，在中国银行系统中，存在着非常严重的垄断现象，并且当前中国政府还是不愿意向中小民营银行开放银行系统。

中国金融改革的前景如何？在亚洲金融危机之前，中国政府积极朝着开放、竞争的方向发展银行体系，当时主要的顾虑是国有企业的坏账和大批的下岗职工。然而亚洲金融危机过后，政府完全改变了想法，当前的主要工作变成了风险防范。在银行改革中，有几个关键问题一直没有得到很好的解决，而它们又关系到改革的成败：首先是对呆坏账的定价问题，当前对它们的定价过高；其次，是国有银行的政策性负担问题，政策性负担始终没有剥离；第三是政府的小金库问题，这其实激励政府阻碍银行的改革；最后就是政府职员的过于平均的工资体系。这些问题不得解决，银行改革成功就无从谈起。

（九）中小企业融资

Michelle J. White

University of California - Berkeley

Michelle教授首先介绍了美国中小企业的一些事实：同其他发达国家相比，美国的中小企业是比较多的，在1990到1995年间，雇员在500人以下的企业提供了所有新增就业机会的3/4；另一方面，中小企业倒闭的频率也非常高；大约12%的美国家庭宣称拥有自己的企业——同欧洲和日本相比，这是一个相当高的数字。

在美国，中小企业的融资途径主要有如下几种：1) 信用卡，信用卡虽然利率很高，但它却容易获得；2) 从亲戚朋友那儿得到的借款；3) 银行贷款，但却需要企业的商业计划、信用记录，以及银行的批准；4) 风险投资，只有那些高科技企业才会得到这类资本；5) 交易信用，提供者会给予信用而不是直接提供资金；6) 租赁，比如租借机器设备等。

那么，美国建立了那些有利于中小企业的制度安排，又有哪些制度不利于中小企业的发展呢？Michelle教授谈到了四种直接影响中小企业的制度安排——有抵押和无抵押的信用，组织形式的选择，风险投资以及企业的破产法。

首先是有抵押信用、无抵押信用和租赁这类情况。抵押信用是指借款者以房屋、机器设备、存货和银行帐户作为抵押，向银行或其他金融机构借款。如果借款者不能按期还贷，则债权人就可以在未经法庭批准的情况下，取消抵押品的赎回权，并将抵押品兑现，这个过程是很快的。

根据抵押品去注册一个抵押利率会提高成本，那么为什么还要有抵押信用呢？因为它保护了债权人，在借款人不能还贷的情况下，债权人可得到抵押品作为补偿；而且根据抵押理论，即使在抵押品的兑现价值为零的情况下，抵押也是有用的，因为它对于借款者而言是有价值的，借款者将会有动力去按时还贷。例如，贷款者为一家软件公司融资，并以软件为抵押提供担保利率，这些软件完全是属于专卖性质的，所以贷款者即使拿到了软件也无法销售出去，但贷款者仍会选择抵押利率，因为这些软件对这家软件公司是有价值的。

无抵押信用是指，在借款者不能还贷的情况下，债权人可以对借款者的任何资产提出要求，而不受抵押利率的约束。但这必须得到法庭的认可，所以这个过程是很慢的。在租赁情形下，债权人将重新得到资产的所有权，这是一种比抵押的债权人更强的地位。

第二种相关制度是企业组织形式的选择。在过去20年中，美国的法律已使得个人建立公司成为了一件比较容易的事情，所以很多中小企业都采用了公司的组织形式。如果采用的不是公司的组织形式，则企业的资产和负债也就是企业的所有者的资产和负债；在这种情况下，如果企业倒闭，则企业主将承担企业的所有债务。与此相反，如果采用了公司的组织形式，企业主就不再以个人身份来承担公司债务，这也就是“有限责任”。由于贷款者知道，小企业主很容易的就能将资产从公司帐户转移到他们自己的私人帐户下，所以给小企业贷款风险很高；由此，贷款者常常要求企业主以私人财产作为贷款抵押。介于这两者间的一种混合的组织形式叫“Subchapter S”公司，这种形式既规定了所有者的有限责任，但又按照非公司形式的标准来处理企业利润。还有一种形式是合伙人形式，它类似于非公司的组织形式，差别仅在于它有多个企业主。

第三是风险资本。风险资本公司投资于那些开发高科技产品的企业，这些企业需要大量的资金来进行产品开发，风险资本公司拥有股份权益并负责资金的使用。一般使用风险资本的企业也从银行贷款，而且银行的资产要求权的级别比风险资本公司要高，所以一旦企业经营不善，在有些时候风险资产公司就将偿还银行的贷款。如果企业经营失败，风险资产公司就会将它卖给同行业的大公司；如果企业的项目获得成功，风险资产公司就会在纳斯达克对企业的股票进行首次公开发售（I. P. O.）。

第四种相关制度是破产法规——与破产相关的政府政策是如何影响中小企业的？美国拥有许多针对公司和个人的不同的破产程序。

首先是个人破产，当非公司形式的小企业破产时，企业的所有者将承担企业的巨额债务，这些所有者就被归类为个人破产。在美国，大约20%的个人破产都包含着企业债务。美国的破产法对小企业主是很友好的：当企业主被认定破产后，他们的企业和个人债务将被免除；企业主将来的收入不必用来偿还现在的债务；超过免债额度（Exemption Level）的资产将被用来偿还破产前的债务，免债额度是由美国

各个州自己定的。

那么，免债额度的变化是如何影响小企业的呢？在这里，Michelle教授提出了两个可检验的假说：1）当破产的免债额度更高时，该州的居民就更愿意拥有企业；2）当破产的免债额度更高时，则该州的贷款者就更不愿意贷款给小企业，因为该州的企业主更愿意去申请破产。在后面的实证分析中，这两个假说得到了证实。

其次是公司破产的政策。破产公司的经理有权选择两种不同的破产程序，一是资产清理(Liquidation)，二是公司重组(Reorganization)。在资产清理的情况下，企业被关闭进行资产清理，所清理的资产用来偿还给那些无抵押的债权人；在公司重组情况下，公司经理有权提出一个重组方案，以在几年之中偿还无抵押的负债，债券人对此方案投票。如果通过则公司的股权保持不变。公司重组的方案对小企业而言成本很高，它们一般都选择资产清理的方案。

最后，Michelle教授还讨论了关于破产的一些重要问题。1）如果没有破产程序，债权人会在企业破产时立即清理企业资产，这往往是无效率的，因为让企业继续经营下去会对大家都更好；2）可以利用资产清理和公司重组这两种不同的破产程序作为一种分离机制，等问题。

（十）金融——中国经济发展的瓶颈

方星海

中国银河证券公司

未来一段时间内中国还将继续保持快速稳定的增长。在我回到中国之前，我曾经在世界银行任职，去过很多发展中国家。根据我的观察，如果与这些国家相比，中国未来的发展态势应该是最乐观的。这个判断主要基于以下四个原因。第一是政治稳定，这点在许多人看来可能无足轻重，但是对于一个发展中国家而言，却是至关重要的。印度尼西亚就是一个例子。我1993、94年因世界银行的一个项目去过印度尼西亚。那时印尼的人均GDP要高于中国，当时雅加达也比北京发展得好。但是现在再去印尼会发现，它已经被中国远远的甩在了后面，究其原因就是政局不稳。还有一个因素，外国直接投资数对中国的发展有着很大的贡献，而政局稳定是外商来华投资的前提保证。令人欣慰的是我们可以预计未来的一段时间里，中国的政局将是比较稳定的。第二个原因是充足的国民储蓄。有些国家资金表面上很充足，但是很大部分是外国资本，这对经济的发展不是一个稳定的因素。幸运的是中国拥有充足的国民储蓄，可能许多人没有意识到，中国是一个资金富裕的国家，这点我在证券公司工作时有着切身的体会。这对于中国经济的发展也将起着巨大的推动作用。第三个原因是中国非常重视教育。最近我参与了一个国内企业和法国的Michillin组建合资公司的项目。他们正将原先在泰国的企业转移到中国。我问Michillin的人，为什么选择中国作为合作的对象，他们说，中国工人的素质要高于泰国工人的素质，生产的产品质量也高于在泰国生产的质量，因此他们选择中国建厂。制约一个国家发展的根本因素不是自然资源，而是劳动力的素质和国民储蓄的丰富程度，在这点上，中国都有着很好的前景。第四个原因是中国巨大的市场规模。这也是中国的一个巨大的优势，我在这里可以举一个电信例子。去年台湾的中华电信试图在国际市场上市，结果没有成功。而中国的电信公司在国际市场却是大受欢迎，现在在国际市场上市的电信公司有中国联通、中国移动，中国固线最近也将上市，其前景非常乐观。究其原因，人们看重的就是中国广阔的市场。中国有13亿人口，这就是中国吸引人之处，也是中国进一步发展的潜力所在。几年前，中国的高速公路还只是一块块的，北京周围有一块，上海周围有一块。这几年，中国大力将这些高速公路连接起来，使之成为一个网络，可以想象这个连接起来的网络与中国庞大的市场所蕴藏的商机有多么巨大。比如，许多大厂商可以在中国生产产品，然后通过四通八达的网络迅速的销售出去。中国庞大的市场可以使这些企业规模扩大到理想的规模，在此基础上，这些企业还可以进一步的将产品出口到国际市场。总而言之，中国巨大的市场将是其发展的最重要的动源之一。

中国过去的经济发展的确非常不错，但是不是本可以更好？是否还有未来需要注意的地方？我认为，中国的金融部门是值得认真研究的领域。我刚才提到，充足的储蓄是我们的一个优势所在，但是，它也是我们的问题所在。当前金融部门利用储蓄的效率是非常之低的。首先中国银行里的呆坏账(non performing loans)的数目是非常庞大的，没有一个确切公布的数目，可能最高领导层也未必准确的知晓。但是普遍估计，坏账率至少在30%。这个数字是非常惊人的。虽然一部分呆坏账被转移到资产管理公司，但是根本的问题还是没有解决。其次，上市公司质量不高。在股市上圈钱、弄虚作假的故事屡见不鲜，比如郑白文、猴王等等。我曾经参与一个项目，真正的了解了一家公司的情况。那家公司帐面资产30亿，但是真正有生产能力的资产不过20亿。去年上市公司的资产回报率为7.8%，与银行的表现相比似乎很不错，但是与私有部门的绩效相比，这个回报是无法令人满意的。第三，中国的信托公司的呆坏账比银行还要惊人。

上述现象导致如下系列结果：第一、总投资非常高，但是投资质量低下。许多投资实际上是在浪费资源，并没有使收入相应的增长，最终导致有效需求不足。第二、低资产回报率使得利率保持在低水平、市赢率保持在高水平，这样那些低效的企业就可以继续以低的成本使用资本，而效率高的私有部门要想得到资本必须付出很高的成本。在北京，小私有企业借款需要支付1.5%的月息。

脆弱的金融部门是中国未来进一步发展的隐忧。目前我们还可以依靠相对充足的资源进行低效的投资，使经济继续保持增长，但是当经济发展到一定水平，如果还没有解决问题的话，这种低效的经济增长模式是无法维持的，因此当前的当务之急是消除金融部门的隐患。

在短期内，金融部门还将继续制约中国经济的发展，这是因为：第一、解决金融部门从生的问题不是仅仅依靠改革金融系统本身就能成功的。这与当前中国的发展战略相关，与当前中国的国有企业发展相关。只要政府不停止依靠金融系统支持国有企业发展的做法，这个问题就无法得到解决。但是我相信，

这么将是一个艰难的工作。第二、引入现代的高效的金融制度的步伐会比较缓慢。虽然加入WTO有助于促进中国进一步向国际化靠拢,但是考虑到当前中国大银行的生存能力、竞争力以及现存的不良资产问题,制度的引进、竞争的提高、外国银行的进入都将面临重重阻力。第三、在上述问题没有得到解决的情况下,当前改革所带来的金融部门运作效率的提高都不会解决根本问题。

但是未来发展的前景也并不是一片黯淡,虽然中国的金融部门有着种种问题,但是它们并不是不能解决,当前中国的金融发展还只是处于初级阶段,还可以在许多问题并没有发展成顽症时及时得到纠正。比如在股市,上市公司只有1100家,只要我们能够将市场导向的管理体制(涉及公司上市、证券公司进入等问题)引入进来,中国的股市还是可以得到健康的发展的。

相关专题:CCER-NBER年会

专题信息:

- [❏ 专家提出“二孩晚育软着陆”方案\(2008-3-11\) \[1201\]](#)
- [❏ 第九届NBER - CCER “中国与世界经济”年会简报之五\(2007-7-15\) \[5116\]](#)
- [❏ 第九届NBER - CCER “中国与世界经济”年会简报之四\(2007-7-15\) \[4748\]](#)
- [❏ 第九届NBER - CCER “中国与世界经济”年会简报之三\(2007-7-15\) \[4247\]](#)
- [❏ 第九届NBER - CCER “中国与世界经济”年会简报之二\(2007-7-15\) \[4744\]](#)

[\[更多...\]](#)

相关信息:

没有相关信息

相关评论:

没有相关评论 [点这里发表评论](#)



[发表、查看更多关于该信息的评论](#)



[打印本页](#)

[| 北京大学](#) | [中心概况](#) | [BiMBA](#) | [CENET](#) | [联系方式](#) | [站点导航](#) | [繁体版](#) | [ENGLISH VERSION](#) |

Copyright© 1998-2005 北京大学 中国经济研究中心 版权所有

保留所有权利, 未经允许请勿挪用, 有任何问题与建议请联络: webmaster@ccer.pku.edu.cn

京ICP备05005746