



您的位置：首页 - 文章选登

加速投融资体制市场化(巴曙松；2003年11月4日)

文章作者：巴曙松

党的十六届三中全会通过的《中共中央关于完善社会主义市场经济体制若干问题的决定》，是社会主义市场经济体制框架从初步建立到进一步完善过程中的纲领性文件，是对中国经济体制改革中难度更大领域的改革寻求突破的战略性文件。

在需要进一步突破的经济体制改革中，投融资体制改革的影响最为广泛，而投融资体制改革在整个经济体制改革中的进展也相应最为滞后。没有一个与市场经济体制相适应的投融资体制，社会主义市场经济体制就难以真正说是比较完善。

#### 改革滞后

2003年以来，中国经济进入一个快速增长的时期。有关数据证明，2003年下半年以来，贷款扩张和固定资产投资同时提速，其中机场、地铁、公路、桥梁、电信和电力等基础设施投资扩张的势头尤其明显。

这一发展势头在时间上与地方各级政府换届大致一致，在投资方向上所影响的部门也主要与地方各级政府行为有关。同时，在一些地方政府的扶持下还在部分地区出现了一度被关闭的“五小企业”死灰复燃的苗头。在某些地区，有些新开工的行业结构基本雷同，出现部分重复建设，促使贷款迅速增长。

在这些纷纷上马的企业中，有相当比率是政府主导下的重复建设，吸引了相当比率的贷款。如果不对这些贷款进行有效的控制，那么，很可能这些贷款就会在未来一段时间内成为商业银行体系的新的巨额不良贷款形成之源。

经验表明，市场竞争也会产生一定的“重复建设”，这可以说是为了促进市场运作效率的提高付出的成本，是为了替代垄断条件下的低效率而付出的成本。这种重复建设与政府为了追求政绩进行的重复建设有很大的差异。市场主导的重复建设是由市场主体独立进行的决策，是独立承担风险的；与此形成鲜明对照的是，政府主导的重复建设则基本上是在缺乏足够的经济约束的条件下进行的，是失误比率相当高的投资决策，而且即使出现投资失误也往往是无人负担最终的责任。

显然，无论是在经济运行调整时期，还是经济快速增长时期，如果不对投融资体制进行市场化改革，那么，传统的投融资体制将始终成为制约中国经济增长潜力发挥、制约资金配置效率提高的关键性障碍。可以说，在各项经济体制改革中，投融资体制改革是最滞后的领域之一。近10年来，投融资体制改革没有取得实质性的进展。这不仅表现在政府对于投融资活动缺乏约束下的广泛直接干预和金融机构不良资产的增长，也表现在低水平的重复建设，还表现为中小企业等缺乏应有的投融资支持。

投融资体制改革的核心，是建立对政府投融资行为的市场化约束激励机制，建立权责清晰的出资人制度。这实际上与政府职能的转变、国有企业的改革、国有资产管理体制的改革、以及金融体制的改革等下一阶段需要进一步推进的各项改革密切相联。

从规范政府投融资行为角度推进投融资体制改革，实际上一直是近年来投融资体制改革试图达到的目标，只是总体上进展并不明显。在1993年，中央就提出“用项目等级备案制代替行政审批制”。但在当前投融资管理部门的实际操作中，这种所谓的宏观调控，往往变成了行政审批，在整个投融资的决策流程中，是行政机关，而不是企业，在进行投资决策而并不承担相应的风险和责任。这样，就必然使得国有资本投资的主体不明确，表现为没有一个主体能够对投资项目的筹资、建设、经营、偿债和取得资本回报负责。

此外，在行政审批体制下，这种无人负责又必然导致更为严格、更多部分的审批过程和环节，自然使得投资决策中往往是非经济目标占据主导地位。繁杂的审批程序，巨大的寻租机会，同时还伴随着行政领导直接决策的“首长工程”、“样板工程”。这种缺乏责任约束的投资决策不仅直接侵蚀了企业的投资决策自主权，威胁到社会资金的使用效率和金融机构的资金安全，实际上最终还是将风险集中于国家。

#### 改革目标

建立对政府投融资行为的市场化激励约束机制，除了在总体上要形成一个竞争性的、多元化投融资渠道之外，从微观角度解决所有者缺位和出资人缺位问题将是最为关键性的环节。如果不能有效地解决这一基础性的问题，那么，无论是加强行政审批还是放弃行政审批，都不可能扭转投资效益低下的局面。党的“十六大”已经提出通过改革国有资产管理体制、建立国资委来履行出资人的责任，这是一个很有希望的起步。

因此，衡量投融资体制改革是否成功，关键的因素在于考察政府的投融资行为究竟是采用计划经济体制下以缺乏约束的行政审批为主的项目管制，还是采用市场经济条件下有清晰的权责约束、以间接的金融市场调控为主的金融市场调控。

在一个完善的市场经济体制下，政府在投融资方面的主导性职能，并不是自己直接参与投资和审批了多少项目，而是政府是否能够为经济体系中的投融资双方提供良好的、高效率的融资环境。

从下一步投融资体制改革的发展趋势看，重点应当放在以下几个方面：

首先是完善国有资产管理委员会作为出资人的职能，完善对国有资产的市场化绩效考核和保值增值评价体系；其次，要大幅度简化、下放和取消现行的投资审批，将投融资决策的权力归还给企业，防止长期以来在行政审批中形成的决策随意、效率低下和无人负责的弊端。同时，即使是一些基础设施和公益事业领域，也应当在适宜于市场化经营的领域尝试市场化的投融资方式，鼓励各级政府通过贴息的方式支持公益性项目建设。要推进投资主体的多元化和融资方式的多样化，除极个别的特殊领域之外，都要向国内外投资者开放；要放松对于利率等金融杠杆的管制，放松民间资本进入金融行业限制；要将为中小企业培育一个良好的融资环境作为投融资改革的重要内容。

当然，更为重要的，还应当是推进金融市场的发展，促进证券市场融资能力的提高和资源配置效率的改进，在促进股票市场发展的同时不能忽视债券市场的发展；同时，银行体系的市场化改革也会极大地改进银行在整个投融资体制改革中的积极促进作用，因此，必须提高商业银行对于政府主导的投融资项目的风险收益的独立识别和判断能力，从而提高社会资金的使用效率。

转载务经授权并请刊出本网站名

IFB  
中国博士论坛

中国社会科学院  
保险与经济研究中心

IFB  
IFB外商投资中心

IFB  
IFB基金研究与评价中心



地址：北京市东城区建国门内大街5号 邮编：100732 电话：010-65136039 传真：010-65138307  
版权所有：中国社会科学院金融研究所