



您的位置：首页 - 最新观点

王松奇：将新的发展观行化为金融政策(2004年8月4日)

文章作者：

改革开放的25年中我们取得了极其巨大的发展成就，但是，在社会、经济乃至政治、文化等方面我们都有很多的经验教训值得认真总结，如：(1)贫富差距越来越大；(2)生存环境被严重破坏；(3)资源浪费倾向难以遏止；(4)经济腐败愈益严重；(5)经济增速一旦提高后，短缺和过剩同时并存的结构性矛盾总是会重新成为制约在经济正常发展的困扰因素。

投资容易过热且效率低下的根本原因

从2003年6月开始，刚刚结束了“非典”疫情威胁的中国经济增长突然发力，又上演了一出令国外观察者瞠目结舌的“中国经济之谜”。至2003年年底，GDP增速达到了9.1%，这个增长速度不可谓不高，但是，一些外国经济学家根据用电增长率、房地产、汽车、钢铁、水泥、电解铝等行业的投资增速一口咬定：中国在GDP增长统计数字上至少瞒报了两个百分点以上，也就是说，在他们看来，中国2003年的GDP增长速度应当在11%以上。事实上，中国的投资效率太低，已低到了使外国经济学家产生误解的程度。

高额投资换来的却是不理想的GDP增速。这一事实说明：中国经济建设中存在着大量的低效投资和浪费性投资。据分析，我国的投资效率不仅远低于发达国家，就是与印度相比也有较大的差距。从全社会投资对GDP的贡献率说，印度的投资效率要比中国高20%以上。

在过去的25年中，我国的经济体制及微观基础尽管已发生了相当巨大的变化，但是，经济增长方式并没有发生本质的变化，到目前为止，我国的各地党政首脑都普遍把追求GDP当成自己的主要目标之一；经济增长仍然靠高投入、低产出、低附加值的传统产业为主导力量；在全社会金融资源分布中，大量的货币资金总是向一般性短期成长型企业而非成长导向型和风险承受型企业倾斜。从2004年一季度的情况看：GDP增速为9.7%；全社会固定资产投资增速为43%，其中国有及国有控股投资增幅达46.1%；在各项投资中，地方项目投资增速为65%左右，中央项目投资增速仅为12%；银行发放的人民币贷款中，仅基建贷款就增加1700亿元，同比多增337亿元，其他中长期贷款增加1887亿元，同比多增加362亿元。以上几项统计数字最清楚地指明了投资过热以及中国投资效率低下的原因到底在哪里？

显然，地方政府和国有及国有控股企业是今年一季度以来中国的投资过热的两股主导力量，而商业银行的基建贷款和中长期贷款则为两股主导力量提供了不可或缺的资金支持。1998年以来，中国宏观经济面临的主要威胁是通货紧缩，是外需收缩后的内需扩张无力，因此，近5年多来，我们一直关注微观主体投资消费的积极性问题。2003年下半年至现在，当地方政府和企业的投资扩张冲动不可遏止、钢材水泥等大宗原材料价格高扬、全国20个省区又重新出现电力短缺现象时，我们又仿佛回到了1993年之前的那个部分行业结构失衡、生产资料求大于供的年代。一种经济现象如果能在不同的时间段里重复出现，就说明这种现象背后起作用的因素具有同质性。也的确如此，与10年前的情况相比，现阶段中国经济增长的主推动因素并未发生实质性的改变，具体说就是：地方政府首脑为政绩和官爵升迁而大做形象工程、产值工程；国有及国有控股企业仍然控制着大量优势产业、资源产业并继续受预算约束规律支配；国有商业银行信贷依然是全社会货币资金分配的主渠道且循经济周期做动态正反馈运行。

再深入分析，地方政府、国有及国有控股企业及国有商业银行这三个市场参与主体的行为又是受哪些动机支配的呢？

中国的地方政府分为省区、地市、县市、乡镇四级，这四级政府首脑的行为主要由政绩规律支配。各级地方官员关注的是经济扩张过程而非真实的投资结果。这样，我们就会看到大量的政绩工程、形象工程以及明显的全局性重复建设却有利于扩大地方GDP的投资项目在争先恐后地上马，以致在2004年第一季度的全社会总投资中，地方项目投资增速居然超过了60%。

国有及国有控股企业是投资过热的一股中坚力量。对这些企业领导者说来，至关重要的是控制权的膨胀，而企业投资的扩张则是推动控制权膨胀的有效手段。他们更重视的则是成本而非效益。因为一般情况下，国有及国有控股企业的领导者不能以权益资本的所有者参与利润的分配，因此，这些企业领导者的收入只能来自于企业成本。例如，这类企业可能不在意设备、原材料成本的价格而更在意谁具有设备和原材料的货币购买支配权，因为谁掌握了这一支配权谁就能获取回扣。由此推而广之，国有及国有控股企业一旦进行大规模投资，企业领导者实际上就成了这些投资所形成的增量货币购买权的支配者，这在回扣流行的情况下就会附带产生大笔的隐形收入。

在一般工业企业中，一个巨型的国有企业常常能和生产低技术含量产品的上游生产企业保持稳定的供求关系，实际上就是靠回扣维持其畸形的产业链条。中国的工业企业技术升级缓慢，国有及国有控股企业成本居高不下，管理者利用控制权寻租所产生的技术和财务阻碍效应已成了中国经济低效率成长的重要微观原因。

何用配套的金融政策落实新的发展观

中国的经济建设能否以2004年为起点而进入一个新阶段。这一阶段的经济发展目标应当是：(1)实现经济增长方式由速度型向效益型的转变；(2)在经济快速发展的同时实现生存环境的改善和社会各阶层福利水准的普遍提高；(3)初步建成完善的市场经济体制框架；(4)在大力发展科技教育的同时不断提高中国科技产业的国际竞争力，使中国由低端产品的生产加工和加工场地转变为以自主知识产权为支撑力量的科技产业大国。

上述目标能否实现关键取决于中央政府的决策和行政效率。在中国，由于能够自动调整资源配置效率的微观基础和金融机制尚未形成，因此当一定的发展目标靠“看不见的手”暂时很难实现时，最好的办法就是运用“看得见的手”即靠政府的行政、政策及制度调整等多种手段来强制或诱导微观主体改善行为，以加速国家战略目标的实现。行政或强制性手段应主要针对那些破坏和污染环境、浪费或过度耗费资源

及经济腐败等微观行为；而政策或制度性诱导措施则用于改善储蓄—投资循环流程，引导资金自动流向具有较高资源配置效率领域、有利于产业结构调整和国家经济竞争力提高等方面。

新发观作为指导方针要尽快转化为配套的、具有可操作性的政策就必须立即进行各部委间的政策法规分工，特别是在建立能对资源配置效率提高起决定性作用的新金融机制方面尽快进行工作分工和协作部署。新金融机制应体现风险分散和下移的原则，应当最大限度地调动民间资本和国外资本的积极性，应当从放松管制中解放金融业的“生产力”，并在提高科学监管水平的过程中降低系统性金融风险。

落实新发观需要哪些配套性金融政策措施？我认为，主要有以下几点：

1. 以稳定金融体系为着眼点加快商业银行改革。在中国的金融资源分配中，商业银行的地位至关重要。但是，商业银行无论在治理结构、运营机制及财务状况方面出现怎样明显的改善，都不能对金融资源的配置效率提高产生革命性的影响，这些改革充其量是解决金融体系的稳定和潜在的系统性金融风险的降低问题。这样立论的原因是：在分业经营条件下，商业银行作为信贷市场上短期资金的供给者，并不能对微观经济基础的重新构造产生决定性的推动作用。

2. 将建立多层次、多元化的资本市场当成重构微观经济基础、提高资源配置效率的决定性手段。中国的经济仍处于粗放成长阶段。所谓“粗放”，就是投入产出效率较低，就是科技型企业特别是具有自主知识产权的创新型科技企业企业总量中占比偏小。现行的以银行在资金分配中占绝对统治地位的金融体系已无法解决传统产业技术升级和新科技吸纳型企业的充分金融服务问题。要从根本上解决这一矛盾，就必须发展多层次、多元化的资本市场体系，让成长导向型企业能够在资本市场上方便地募集到长期资本，突破其高速增长或新技术应用时必须突破的资金“瓶颈”。根据中国资本市场发展的经验，一个企业一旦成为上市公司，它的流动资金需要也就更容易得到银行的支持。只有在现有A股市场的基础上另外构建为成长导向和风险承受型企业服务的新兴股票市场板块，才有利于储蓄投资循环流程的改善，而这种改善既是微观经济基础的改良或重新构造，又是投资效率的提高。

3. 资本市场是企业价值的展现平台，也是信息汇集和发散的场所。资本市场的运行效率在相当程度上取决于市场参与者素质的高低，而在资本市场参与者中最重要的参与者就是机构投资者和上市公司。这两类市场参与者如果仅仅发生上市股票交易关系，那么，这种关系就可以看成是“非天然关系”。相反，如果某些上市公司在上市之前就经过某些机构投资者的长期培育，这种经济关系就可以被视作“天然关系”。在创业投资这种新的金融服务形式出现以后，创业投资机构与那些有创投背景的上市公司之间事实上就存在这种“天然关系”。国外的经验已证明，创投机构支持的上市公司大多都是成长性最好的上市公司，这种历史经验为我们的金融改革和资本市场建设提供了一种启迪：中国的资本市场苦于上市公司质量太差，上市公司股票缺乏投资价值，其重要原因就是中国资本市场的两个主要参与者——投资机构和主上市公司之间缺少“天然关系”，其根本原因就是中国的创业投资活动不发达。要改变这种状况，就必须大力推进创业投资体系的建设，采取切实的政府扶持政策推动创业资本的汇集和成长导向型企业的成长。

文章出处：《经济参考报》

[\[推荐朋友\]](#) [\[关闭窗口\]](#) [\[回到顶部\]](#)

转载务经授权并请刊出本网站名

中国博士论坛

中国社会科学院
保险与经济研究中心

IFB外商投资中心

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