



獨特的規則來練兵，這樣的隊伍到時候便能夠於國際上得到金牌。這些年，在對外經濟交往中時常發生一些糾紛，大多和內外體制、規則、習慣不一樣有關。因此，應該加快中國按國際經濟活動的一般準則進行市場制度化的進程。有許多市場規則的制定，我們沒有任何經驗，所以結合中國國情，並參照和移植國外成熟的法律法規是一條可選的捷徑。

第六，從現實出發，循序漸進地推進市場深化。市場深化的方向，從領域上，要大力發展金融市場、勞動力市場、房地產市場、技術市場和信息市場等生產要素市場；從深度上，要建立市場規則，健全市場組織，打破各種壟斷，反對不正當競爭；從層次上，要從現實出發，逐步試辦各種期貨市場、期權市場等金融衍生產品市場。中國共產黨的十四屆三中全會《關於建立社會主義市場經濟體制若干問題的決定》指出，要“嚴格規範少數商品期貨市場試點”。這句話有三層意思：

一是對期貨市場必須嚴格規範；二是目前只限於商品期貨市場；三是只進行少數試點。這句話應當成為今後一段時期對期貨市場各項立法和政策的基點。而建立期貨市場，則至少必須創造以下數條體制條件：

1. 必須從總體上形成自由的市場價格形成機制，必須以一個健全的現貨市場為基礎。應當儘快取消某些重要生產資料還存留着的價格“雙軌制”和變相的指令性供銷計劃（如所謂生產資料的國家優先訂貨、定向供應保量不保價），否則期貨市場難免會滲透進許多行政干預的因素，造成目前期貨市場的種種扭曲。

2. 必須通過產權制度改革，培育足夠數量的、產權關係明確的市



場參與主體。在期貨市場上，無論是套期保值者，還是投機者，都應該是自主經營、自負盈虧的生產者和經營者。否則，作為套期保值者，就沒有關心成本利潤、迴避價格波動風險的要求；而作為風險投資者，就缺乏進行風險投機所應具有的生死攸關的壓力。如果期貨市場的參與主體，以這樣的行為進入期貨市場，一定會造成有場無市或過度投機的局面。據典型調查，目前中國期貨市場投機交易者充斥，套期保值者則寥寥無幾。這樣一個過度投機的期貨市場，與過度投機的房地產市場、股票市場一起，成為產生經濟“泡沫”的源泉。

3. 必須有一個與期貨市場相適應的金融體制、外匯管理體制和外貿管理體制。目前，在銀行商業性業務和政策性業務不分、銀行經營機制沒有轉換的情況下，利用銀行貸款進行的期貨交易往往帶有相當的盲目性和衝動性，期貨交易的清算也有很大的體制障礙。同樣在現行外貿體制下，國內市場和國際市場並不暢通，國內市場的遠期價格形成更多是由外貿管理上的行政因素確定，期貨市場發現價格的功能難以發揮。在人民幣沒有充分可兌換時，從事外盤交易的經紀公司在外匯出入境管理上，百分之百是違法的，更不必說前面提到的私下對沖的騙局了。

4. 期貨市場的建立，必須在全國期貨交易監管機構的統一規劃、統一領導下有步驟地進行。任何其他行政機構都無權批准、建立期貨交易所。期貨交易所也不能隸屬於任何行業主管部門。同樣，一般行政機關都無權批准成立期貨經紀公司。對於申報成立的期貨經紀公司，必須由專門機構實行嚴格的資格審查，特別要審查其資信情況。對於國有企事業單位從事投機性期貨交易，更要從嚴控制。



中國股票市場的 發展與展望

中國的股票市場是在經濟體制改革和國民經濟發展的大背景下逐步發展起來的。在短短的十來年間，企業股份制改革和股票市場的發展引人注目，其作用也愈來愈明顯。最近，國內學術界和政府部門也更加注意股份制和股票市場在國有企業和金融體制改革中的作用。現就這方面的有關情況論述以下數個課題：一是中國股票市場發展的現狀、特點及作用；二是股票市場的監管和法規體系；三是發行股票與上市的條件、程序及對上市公司的監管；四是利用發行股票方式籌措外資；五是股票市場發展過程中存在的一些問題；最後談一點個人對股票市場發展的看法。

編按：本文寫於1996年10月。



一、中國股票市場發展的現狀、特點及作用

股份制作為一種較為高級的企業組織形式，適應了大工業生產社會化的要求，在西方已經有數百年的歷史。股票市場是社會儲蓄轉化為企業投資、優化資源配置的一種高級市場形態，是現代市場體系的重要組成部分。

在傳統的計劃經濟體制中，由於採取行政計劃的方式來分配社會資源，國家成為儲蓄和投資的主體，企業既沒有可支配收入，也不是投資主體，居民只能支配很小部門的社會儲蓄。而在這種體制下，企業所有權更是單一的國家所有，不可能存在股票市場。

隨着中國從 1978 年開始進行的經濟體制改革，特別是 1984 年後的城市經濟體制改革的深入，上述情況開始發生改變。一方面，通過對企業的放權讓利，國民收入結構開始發生變化，企業和居民的可支配收入增加；另一方面，各級地方政府和企業自身為了增加生產、創造就業機會等，開始讓不同利益主體以技術、資金、設備等要素通過參股、入股方式聯合投資新建項目，一些缺乏資金的企業甚至動員本單位職工集資進行技術改造。股份制企業的雛形就這樣出現了。經濟理論界也因此開始探討股份制在經濟改革中的作用。當然，由於認識的局限性，80 年代末，股份制改革基本上只局限於小型企業，而企業改制也不規範，只有少量的股票進行櫃檯交易。然而，隨着股份制企業的不斷增加，開始出現對股票進行轉讓的迫切需求。及後，經中央批准，於 1990 年 12 月、1991 年 7 月，上海、深圳證券交易所分別成立，這標誌着股票市場的正式形成。1992 年鄧小平視察南方以後，股份制改革



和股票市場發展明顯加快。1992年國務院證券委和中國證監會的成立，初步建立了集中統一的股票市場監管體系，為股份制改革和股票市場的試點在全國範圍內開展和發展奠定了體制基礎。數年來，在國務院的領導下，按照朱副總理提出的“法制、監管、自律、規範”的方針，經過各方面的努力，股票市場的發展取得了引人注目的成就，市場的廣度和深度不斷擴大，市場的功能和作用開始發揮。

一是發行方式不斷改善。最初發行股票時，基本上是以定向募集方式進行，即在企業內部向本單位職工發行，股票既能分紅，也能保本。隨後上海、深圳開始發行以認購證方式發售股票，但由於供求嚴重失衡，1992年公開發行股票時出現了一些問題。針對這種情況，1993年全國性股票公開發行試點工作開始，主要採用無限量發售認購申請表方式。這種方式在需求較大時，有利於保證股票發行過程的公平性，保證社會穩定，但存在浪費過大的現象。因此，這種方式基本上已經不合用。而目前採用的發行方式，主要是儲蓄存單掛購方式和上網定價發行。前者是指在規定的期限內無限量發售專項定期定額存單，先確定中籤率和中籤者後再繳款的方式；後者是指主承銷商利用證券交易所的交易系統，按已定價格發售股票的發行方式。今年大多數企業採納了上網定價發行方式，因為它具有操作簡單、時間短、成本低的特點，而且發行期間凍結的資金可以歸發行股票的企業所有，所以較受歡迎。再者，這種方式也較為接近國際上採用的公開發行方式，只是定價機制還缺乏市場化。但由於市場尚不成熟，股票發行仍然採取行政調節方式來控制。1994年7月，由於二級市場過於低迷，同時一級市場的籌資功能也受到嚴重影響，國務院證券委決定暫



停新股發行，直到 1995 年初才重新啟動。今年以來，新股發行規模和速度都較快。從總量上看，股票發行規模仍然低於各種債券發行額。到目前為止，國內共有 408 家企業公開發行股票，累計發行總量近 140 億股，籌資額達 700 多億元人民幣。

二是建立了技術較先進的交易市場體系。目前基本上形成了以上海、深圳證券交易所為中心，而各地證券交易中心和散布在全國各地的 3000 多個證券營業網點為基礎的、覆蓋全國各地的交易網路。兩個交易所上市的品種主要是上市公司的 A 股、B 股、國債、企業債、投資基金等；而全國各地成立的 25 個地方證券交易中心主要是作為上海、深圳兩個交易所的地方性交易中心；天津、武漢等城市則成立了較大規模的證券交易中心，主要進行國債、基金及其他債券的轉讓和交易。兩個交易所在技術上起點較高，一開始就基本上實現了交易、清算、登記、託管各個環節的無紙化，並通過不斷改進交易、清算和信息傳輸系統，為市場容量擴大提供了條件，證券交易規模近年來呈急劇擴大的勢頭。到 1996 年 7 月，在上海、深圳兩個證券交易所上市的公司共有 408 家，上市的證券個數共 468 個，上市總股本 9223 億股，7 月底上市公司的市價總值 6952 億元，1～7 月累計成交金額達 6304 億元，成交股數 941 億股，投資者達 1200 多萬人。

三是初步形成了一支證券經營機構以及從事證券業務的專業性中介機構隊伍，培養了大量的專業人才。目前全國有 97 家證券公司，證券從業人員達 10 多萬人。與股票發行上市有關的法律、會計、資產評估等專業性中介機構也得到迅速發展。經中國證監會和其他主管部門共同認定資格的會計師事務所有 82 家，律師事務所有 179 家，



資產評估事務所有 97 家。

四是一大批國有企業改組成為上市公司。到今年7月，上市公司總數已達408家，其中在上交所上市的有241家，而在深交所上市的共157家。總股本達到922億股，其中可流動股本達到290億股。從1995年的統計來看，上市公司中工業類佔56%，商業類企業佔14%，金融類企業佔1%，地產類企業佔8%，公用事業類企業佔8%，綜合類企業佔13%。從地區分布看，主要集中在經濟較為發達的東部地區，中部地區次之，西部地區較少。今年以來，隨着宏觀經濟形勢好轉，銀行利率下調，股票市場交易活躍，股票指數上升較快，新股發行加快，上市公司數量迅速增加；1~7月已有73家公司發行新股上市，共計發行18億股，籌資總額157億元。

從中國股票市場的發展來看，基本上是與經濟體制改革的軌跡相吻合，這也是中國一直堅持市場經濟導向改革的結果。從國際上看，中國是惟一一個在轉軌時期沒有運用新古典經濟學倡導的大規模私有化措施，而能成功引入股票市場的國家，這與前蘇聯和東歐各國有明顯區別。這是一個具有制度創新意義的實踐。從西方國家發展的過程來看，股票市場有利於資本的優化配置。通過市場配置資源，顯然比國家計劃部門的投資計劃分配資源更加有效。股票市場使資本的標準化、可分性、流動性和可交易性達到了十分精巧的地步，降低了產權的交易成本。因市場運作要求公開和透明，所以信息成本之低和傳播速度之快是其他市場無法比擬的。股票市場為企業經理人員提供了比較公平的業績評價標準，從而對經理層產生有利於增加社會福利和資本積累的激勵機制。因此股票市場作為一種制度，為世界大多數國家



所採用，在中國也已經取得了初步的成功，並表現出很強的生命力，其對經濟發展、金融體制、企業體制和宏觀經濟體制改革以及市場體系發育的積極作用已經開始顯現，其突出表現在：

1. 開闢了將居民儲蓄轉化為投資的新渠道，提高了居民的金融投資意識，有利於金融體制改革的深化。隨着國民收入分配結構的變化，居民收入水平提高，而發行股票亦為企業提供了一種新的籌資方式，也有利於調整金融資產結構。

2. 改善了企業資產負債結構，推動了現代企業制度的建立。目前國有大中型企業普遍存在負債率過高的現象，通過發行股票可以大大降低企業的負債水平。據估計，上市公司的負債率大約在40%左右。經過股份制改組，企業的產權明晰，形成了相應的公司治理結構，在經營中要接受股東和市場的約束，促進了經營機制的轉換。

3. 從整體上有利於企業的“三改一加強”，提高資源配置效率，調整產業結構。由於股份制企業受到內外部環境的制約，提高了企業的經濟效益。從總體上看，上市公司的經濟效益水平較非上市的國有企業為好，而且在資產調整上有利於引導資金投向國家急需發展的產業和企業，優化結構。

4. 創造了就業崗位和稅收來源。全行業大約有直接和間接的就業人員10多萬人，每年中央和地方財政可以從證券市場上直接和間接收到稅收達數十億元。



二、股票市場的監管與法規體系

1. 初步形成了股票市場的監管體系

由於股票市場最初是在上海、深圳兩地開始試點，當時對市場的監管也基本上由兩地政府來承擔。及後，隨着市場規模的擴大，中央政府開始介入市場監管。1992年國務院成立證券管理辦公室，辦事機構設在人民銀行總行，但實質監管仍由兩地政府承擔。1992年10月，國務院證券委員會（簡稱證券委）和中國證券監督管理委員會（簡稱證監會）宣告成立，確立了全國證券、期貨市場統一的監管機構和監管體系的雛形。我們目前的股票市場監管體系包括國務院證券委、中國證監會、地方證券監管機構、行業性自律協會和證券交易所，基本形成了政府監管和自律監管相結合的框架。

證券委是國家對股票市場進行統一宏觀管理的主管機關，委員由國務院14個部委和最高檢察院、最高法院的領導組成。其職責是：負責組織擬訂有關證券市場的法律、法規草案，研究制訂有關證券市場的方針政策和規章；制訂證券市場長期發展規劃和年度計劃；指導、協調、監督和檢查各地區、各有關部門與證券市場有關的事項。證券委成立以來，已經召開了七次會議，及時對證券市場發展中的有關政策進行了研究、制定、協調和部署。

中國證監會為國務院直屬事業單位，是證券委的監管執行機構，它依照法律、法規的規定對證券、期貨市場進行監督管理。證監會工作人員主要由金融、法律、經濟、會計等方面的專業人



員組成。其職責是：參與起草證券期貨法規，並擬定管理規則和實施細則；對有價證券發行、上市、交易及其相關業務進行監管；配合有關部門審批設立證券經營機構，對證券經營機構和證券清算、交割、保管、過戶、託管、登記機構的業務活動進行監管，審查確認上述人員的從業資格；會同有關部門制訂市場中介組織及其從業人員從事證券期貨業務的資格標準、業務規則和行為準則，核發資格證書，並對其業務活動和從業行為進行監管；對證券交易所的設立進行審核、對其業務活動進行監管；對期貨交易所、期貨經紀機構的設立進行審核、對其業務活動進行監管；對證券業協會、期貨業協會的工作進行指導和管理；對向社會公開發行股票的上市公司實施監管；對境內企業直接或間接向境外發行具有股票性質、功能的證券以及在境外上市活動進行監管；對違反證券、期貨法律、法規及其實施細則和有關規則的行為進行調查、處罰等。證監會內部根據職能需要，設置了相應的部門分別對股票發行上市及其有關業務進行監管。

此外，國務院有關部委也承擔對股票市場的一定監管職能。由於地方政府也具有一定的審批和監管職責，各地基本上都成立了證券期貨的管理機構，中國證監會從去年開始對一些具備條件的地方機構進行了監管授權，加強了業務指導和工作聯繫。

自律監管方面，成立了證券業協會來加強對證券經營機構的自律管理；證券交易所也作為自律機構，在其章程和規則範圍內對會員和上市公司進行監管。



2. 制定和實施股票市場運作和發展所必需的法律法規

我們十分重視法律建設，儘管《證券法》尚未出台，但通過制定和實施一些單項法規來進行監管。在實際工作中，也是堅持法律先行的原則，即先制定法律法規，才能在全國範圍內推行。監管股票市場的法律法規主要有：（1）由全國人大制定、頒布實施的法律，如《公司法》；（2）由國務院制定、頒布實施的行政法規，如《股票發行與交易管理暫行條例》；（3）由證券委、證監會和其他主管機關制定的部門規章、法規實施細則、法規性文件等。

到目前為止，由全國人大、國務院證券委和證監會起草或頒布的法律法規、實施細則等法律文件已達數十個。從內容上看，主要包括股份有限公司、證券的發行和交易、信息披露、交易所管理、上市公司行為、中介機構管理、反內幕交易和證券欺詐、公司境外發行股票與上市等方面。具體有：

（1）股份有限公司的法律規範

由全國人大制定頒布的《中華人民共和國公司法》（簡稱《公司法》），從1994年7月1日起開始實施，這是進行市場監管的最基本法規，《公司法》對公司的法律形式、設立、解散和清算、內部組織結構、股份和公司債發行、公司與股東的關係等方面作出了明確規定。這是目前規範證券市場的第一部基本性法律，一些配套的法規文件也在陸續制定和頒布。

（2）股票的發行和交易

1993年4月22日國務院頒布了《股票發行與交易管理暫行



條例》。這是規範股票市場的一部重要的行政性法規。它以法規的形式確立了中國股票市場的管理體制，對公開發行、上市股票的條件和審核程度，股票的交易等作出了明確的規定；同時還對上市公司的收購、股票的保管、清算、過戶、上市公司的信息披露、證券違法行為的調查和處罰都作了詳細規定。

(3) 上市公司的監管

在信息披露方面，證監會頒布了《公開發行股票公司信息披露實施細則》，並發布了公開發行股票公司信息披露的具體內容與格式準則，如信息披露第一號《招股說明書的格式與內容》、第二號《年度報告的內容與格局》、第三號《中期報告的內容與格式》、第四號《配股說明書的內容與格式》、第五號《公司股份變動報告的內容與格式》、第六號《法律意見書的內容與格式》等六個信息披露的要求，今後將陸續制訂其他事項報告的內容與格式。

在配股方面，證監會頒布的《關於執行〈公司法〉規範上市公司配股的通知》對上市公司配股條件、審批程序及信息披露作出了明確規定。

(4) 對交易所的管理

證券委於1993年發布了《交易所管理暫行辦法》，對交易所的職能、義務和對交易所的監管作出了規定。最近又對該規定進行了修訂，加強了證監會對交易所的監管。

(5) 證券經營機構和專業性中介機構的管理

主要是證券委於今年頒布的《證券經營機構股票承銷業務管



理辦法》，對證券經營機構在承銷股票業務的資格認定和監管等加以明確。在專業性中介機構的管理上有《關於從事證券業務會計師事務所、註冊會計師資格確認的規定》；《關於從事證券業務的資產評估機構資格確認的規定》；《關於從事證券業務的審計師事務所資格確認問題的通知》等。

(6) 防止內幕交易和欺詐的規定

證券委於1993年8月制定和發布了《禁止證券欺詐行為暫行辦法》，用以監管內幕交易、操縱市場和其他證券欺詐行為。

(7) 境外發行上市和B股的規定

國務院制定和頒布了《國務院關於股份有限公司境外募集股份並上市的特別規定》，作為《公司法》的補充。證券委和體改委也制定了《到境外上市公司章程必備條款》。關於B股市場，國務院去年正式頒布《關於股份有限公司境內上市外資股的規定》，證券委也制定了相應的實施細則。

三、發行股票與上市的條件、審核程序和對上市公司的監管

為了促進股票市場的健康發展，提高上市公司的質量，保護投資人的利益，證券管理部門除對股票發行與上市制定了嚴格的條件和審核程序，也十分重視對上市公司的監管。

1. 發行股票與上市的條件

企業發行股票的基本條件主要是由《公司法》和《股票發行



與交易管理暫行條例》來規定的。一般來說主要包括以下數個方面：一是企業經營必須符合國家產業政策。根據不同時期國家產業政策的要求，我們將對應該支持、限制和禁止的產業和行業進行調整；二是發行的股票屬於普通股，並要保證同股同權。目前中國尚不同意發行如優先股等的其他種類股票；三是發起人認購的股本數額和比例應達到要求；四是向社會公眾發行的部分不少於股本總額的25%，超過4億元的，公眾股可在10%以上；五是公司必須有連續三年的盈利業績，因市場發展的時間不長，投資者尚不成熟，我們目前採取股票發行和上市聯動操作的方式，並不允許沒有連續三年盈利業績的企業發行上市。

2. 股票發行、上市的審核程序

目前，國內股票發行採取額度管理的方式，由證券管理部門根據國民經濟發展的要求和股份制改革的進展情況，確定全國股票發行的總規模，然後將額度分配到各部門、各地區。在國家下達的發行規模內，地方政府、中央企業主管部門對企業的發行上市申請進行初審；然後送證監會複審，經複審同意的，方可發行股票並上市。從過去數年的經驗來看，這種額度管理方式容易造成上市企業規模過小的不良後果，對股市的長期穩定發展不利，今後要採取“總量控制、限制家數”的管理方式，為大中型國有企業進入股市籌資和進行股份制改革創造條件。

為了保證股票發行審核過程的公正性和質量，證監會設立了股票發行審核委員會（簡稱發審委），負責對股票發行進行複



審。發審委由來自中國證監會、交易所以及社會上的法律、會計、經濟和金融專家組成。根據《公司法》關於公司發行上市股票由證券管理部門審核的要求，去年證監會又組成第二屆發審委，並更名為股票發行上市審核委員會，承擔A、B股發行上市的複審工作，委員中也增加了來自國務院有關部門的專家。

為了豐富股票市場的品種，開闢新的融資方式，根據第六次證券委會議的精神，今年我們開始進行發行可換股債券的試點。從概念上來說，可換股債券是指公司發行的，投資者可以在將來一定時間，按照一定價格將其轉換為公司股票的債券。由於含有轉股的可能性，企業可以比普通債券更低的成本發行，投資者也可以享受投資債券的穩定收益以及股票升值可能性帶來的雙重好處。由於是一種新的品種，存在一定的風險，因此，這項工作必須制訂嚴格的法規才能進行，不能一哄而上。目前，證監會正制訂有關的管理法規。

3. 對上市公司的持續監管

公司能夠發行股票並上市，只是表明公司滿足了一定條件，公司上市後還必須接受監管機構的持續監管。因此，上市公司首先要認真履行披露信息的義務，也就是說，要披露中期財務報告和年度財務報告；以及公司經營和業務發生重大變化，如簽署重大投資項目等對公司股價有較大影響的事件，也要及時向股東和市場披露。公司如果不能及時和準確披露信息，要受到監管機構的懲處。二是公司董事會和管理層要承擔對股東的誠信責任，保



護股東的權益不受損害，重大事項要經股東大會討論通過等。三是股東大會、董事會、監事會和經理層要各司其職，形成有效的公司管治結構，保證公司的穩健運作。

我們十分重視對上市公司的持續監管，已經對多樁上市公司違反信息披露、不尊重股東權益的行為進行調查和處理。今年初證監會又重新修訂了年度報告和中期報告的披露要求，據一些國際人士認為，目前中國大陸有關信息披露的法規比香港等市場還要嚴格和完備，但在執法中須進一步強化監管。

四、利用發行股票方式籌措外資

在國內股票市場發展的同時，我們也開始着手探討利用發行股票方式來籌措外資。目前向境外投資者發行的股票主要有兩種形式：一是向境外投資者發行在國內兩個交易所掛牌上市的境內上市外資股，即B股；另一種是向境外投資者發行而在境外證券交易所上市的外資股，包括H股和在紐約證券交易所上市的ADR。

1. B 股市場

由於國內金融體制的約束，特別是外匯管理和金融調控體系尚不健全，股票市場和投資者的承受能力也較弱，所以在開始探討利用募股形式籌措外資時，採取將B股與A股的交易相分隔的措施。1991年11月29日，上海申銀證券公司作為主承銷商，為上海真空電子器件股份有限公司發行了100萬股B股。此後，深



圳的兩家企業也發行了 B 股。到目前為止，共有 80 家企業發行 B 股（其中上交所上市 43 家、深交所上市 38 家）發行 B 股 51.5 億股，籌集資金 27.5 億美元。在上述企業中，以工業類企業為主，而且主要是上海、深圳當地的公司。一些發行 B 股的企業還進行了新的探索，如上海輪胎橡膠、氯鹼、二紡機、深圳的深房集團已在美國發售 ADR；上海中紡機、深圳南玻在歐洲發行 B 股可換股債券；深圳蛇口招商港務在新加坡進行了第二上市等。

為了活躍 B 股的交易，上海和深交易所在 1994 年還開闢了 B 股交易的特別席位，使國外證券商可以通過在場內的席位直接進行交易。到 1994 年底上海已有特許外國證券商席位 38 家，而深圳有 11 家。從目前來看，B 股的投資者主要來自港澳、東南亞地區，並且以散戶和小型機構投資人為主。

最初 B 股市場的法規都是地方性的，主要受地方政府監管。為了適應 B 股試點在全國開展的要求，去年國務院正式頒布了全國性的 B 股管理法規，證券委也出台了相應的實施細則。這些法規明確了 B 股市場的監管體系，對企業發行 B 股的條件、程序和上市後的監管作出了明確規定。B 股在發行條件上基本與 A 股相同，不同之處在於發行 B 股的企業淨資產規模或發起人出資須達到 1.5 億元人民幣以上，以及公司可以在前次股票發行後的 12 月以內發行 B 股。但審批程序與 A 股則有較大差別，根據 B 股規定，申請發行 B 股，首先由發起人或公司向地方政府或企業主管部門提出申請，由地方政府或者企業主管部門向證券委員會推薦；證券委會商國務院有關部門選定可以發行境內上市外資股的



公司後，企業發行材料報中國證監會審核；經中國證監會審核符合條件的，報證券委員會批准發行（發行規模超過 3000 萬美元還須國務院批准）。

儘管 B 股在初期比較受歡迎，但總體上看，B 股市場存在着發行市盈率較低、交易不活躍的現象。其主要原因是公司規模小、信息披露不夠、交易過程複雜等等。針對這種現象，管理部門作了許多改進，包括上面提及到的統一法規與監管。今年以來，隨着國內經濟形勢的好轉，企業發行開始增多，1~8 月已有 10 家企業發行 B 股，籌資近 26 億港元。目前證券委和證監會正在審核各地上報企業發行 B 股的申請。

2. 國有大中型企業到境外發行股票與上市

在發展 B 股的同時，為了滿足一些大型企業進入國際資本市場籌資的需要，支持香港經濟發展和繁榮穩定，1993 年國務院批准上海石化、青島啤酒等 9 家第一批國有大中型企業，到香港進行發行股票的試點工作。為了將國有企業改造成為符合香港公司法規、會計準則、上市條件的上市公司，1992 年 7 月內地和香港證券界聯合組成證券事務內地香港聯合小組，就國內企業在港發行上市所涉及的公司法律、會計、上市方式和監管合作等問題進行了磋商，達成了一致意見，這些成果後來基本都體現在有關的法規和政策性文件中。到 1994 年 5 月，第一批 9 家企業已經全部完成了發行和上市工作，為內地企業進入國際資本市場做了有益的嘗試。1994 年和 1995 年，國務院又分兩批挑選了 29



家企業繼續進行試點。到目前為止，已有 24 家企業在香港和美國上市，籌集資金達到 44.5 億美元。其中 22 家企業在香港上市，籌資 265 億港元；2 家企業在美國上市，籌資 9.23 億美元。

H 股的成功發行除了為大型企業的發展籌措了大量資金、促進企業轉換經營機制等方面的作用外，還有力地促進香港金融市場的繁榮和發展，為國際投資者在中國企業投資開闢了一條新的靈活渠道，收到了預期效果。H 股的交易也較為活躍。由於國內企業從傳統的計劃經濟轉變為能夠適應國際市場運作的上市公司，尚有差距、信息披露不夠及時、經營效益下降、國內政策的變化以及國際投資者對中國的宏觀政策缺乏了解等因素的影響，去年 H 股價格波動較大。為此，我們採取了積極措施來改善信息披露，強化規範運作，配合香港證券監管機構加強對 H 股公司的監管。今年上半年香港聯交所發表正式意見，表示對 H 股公司的信息披露狀況表示滿意，上海石化還被評為 C 組的優秀獎，提高了國際投資者的信心。

為了保證境外發行與上市的連續性，並進一步總結這項工作的經驗教訓，在證券委第六次會議上，我們提出了繼續搞好以香港市場為重點的境外上市工作，並決定年內選擇第四批境外上市預選企業。根據這一要求，我們與國務院有關部委確定第四批境外上市預選企業的條件和上報、審核程序。企業申請境外發行上市應符合以下條件：（1）生產經營符合國家產業政策；（2）有發展潛力，急需資金；（3）具有一定規模和良好的經濟效益。淨資產在 4 億元人民幣以上，淨資產稅後利潤率達到 10% 以上，



稅後利潤達到6000萬上；（4）對於國務院確定的現代企業制度試點企業，若取得明顯進展者，在同等條件下適當地予以優先考慮；（5）籌資額預計可達4億元人民幣（折合美元約5000萬美元）以上；（6）年創匯能力應達到稅後淨利潤額的10%；（7）有穩定的市場佔有率，有一定的知名度和經營管理水平。境外發行上市的審批程序與B股類似，即由地方和部門向國務院證券委推薦，同時抄送國家計委、經貿委、體改委和證監會；證券委在徵求行業主管部門的意見時，會同上述部門初步確定預選企業，報國務院批准。現在各地和有關部門已經報送了數十家企業，證券委正在進行篩選工作。

除了首次發行上市之外，我們正在探討利用新的融資方式為企業的后續發展籌措資金。最近，上海石化成功地配售了5億元新股。一些H股公司也在摸索在境外發行可換股債券。此外，近年來，隨着大陸和香港的投資聯繫不斷增加，一些在香港的中資上市公司也採取收購國內公司股權到香港上市方式為內地企業籌資，目前我們正在研究這方面的審批監管辦法，使這項工作更加規範。

為了吸收各國的發展經驗，加強交流與合作，儘快促進內地證券市場的規範化建設，證監會一直十分重視與國外證券業的交流，特別是與有關國家和地區的監管合作。到目前為止，我們已經與香港、美國、新加坡、澳大利亞四個地區和國家的監管機構簽署了監管備忘錄，正在跟日本、英國磋商簽署備忘錄。中國證監會於去年7月正式成為證監會國際組織的成員。



五、股票市場發展過程中存在的問題

但我們必須看到，由於中國的股票市場發展很快，在許多理論問題尚沒有搞清楚以前，實踐已經走得很遠。在股票市場建立初期，這個問題還不突出，但隨着市場規模的擴大，體制上衝突也更加明顯。現在應該加強理論研究，否則股票市場有可能會走向歧途，給改革帶來損失。我覺得有數個問題特別值得重視。

首先，股份制改組中過於強調籌資功能，甚至被人為誇大。中國股票市場的發端是部分企業缺乏發展資金，所以，一開始企業進行股份制改組的目的很大程度上也是為了給企業籌集資金。對於中國目前的儲蓄結構來說，要推動更多的淨儲蓄轉化成為政府和企業的投資來源，這的確很重要。但如果股票市場的籌資功能被人為擴大了，就會歪曲股票市場的功能。這種傾向更導致上市公司運作的許多不規範現象。有些公司在上市前，只想到發股票籌錢，而很少考慮對股東的誠信責任；有些上市公司不按招股說明書承諾的用途使用資金；公司的重大決策不能及時向股東披露。投資者由於得不到應有回報，也難以對企業經營進行監督，必然不願意長期持有股票，而追求在交易中的差價收益，導致股票價格嚴重脫離企業業績，市盈率偏高，股票市場容易產生泡沫。股票換手率較高，以交易並不活躍的1995年為例，平均換手率約為兩次。與1991年相比，以1992年年末的股票成交總金額，上海增長3倍，深圳增長12倍。

第二，股權結構畸形，難以形成有效的公司治理結構。到目前為止，中國的股份制改革仍舊是增量資本的股份化，即增量股本具有完



全的流動性，而比例較大的國有股和法人股不能流動。在 1995 年底以前上市的 300 多家上市公司中，除 3 家以外，上市公司可交易股票只佔總股權的 23% 左右。也就是說，在這些公司中有 77% 的國家股和法人股是不可上市交易的。從理論上說，上市公司都由國家控股，有利於確保公有經濟佔主導地位。問題是這些上市公司都是由傳統的國有企業脫胎而來，原有的公司治理結構的影響難以在短期內消除。因此，由於公司股權結構的不平衡，使得上市公司的內部治理結構難以對經理人員產生預期的監督和激勵作用。實際上，在現有的上市公司中，也存在較為嚴重的如一些經濟學家所指出的“內部人”控制現象。公司經理層既可以作為國家股的代表不理會股民的意見，又可以作為內部人不理會國家這個大股東的意志；從而既可能損害小股東的利益，又可能損害國家的利益。在這種情況下，公司即使上市也難以強化產權約束，促進企業改善管理。

第三，政府對市場的過多干預。股票投資人沒有風險意識，認為買股票只能賺，不能賠。一旦賠錢，就埋怨政府。而政府有時也傾向於要對股票市場負更多的責任，因此對股票市場干預過多，介入過深。例如，股票發行額度的確定和分配、上市公司的審查和選定、股票發行方式、上市公司管理層的任免、上市公司的分配方案等等，基本上都是由政府來確定的。因政府較多地涉足股票市場，由此要承擔很大的風險。本來政府的證券監管部門只應該負責監管市場，查處違規行為，而不應該干預股票市場的價格；因此，也不必對股票市場的價格負責。否則股票市場上出現大的行情波動，都有可能被認為是政府干預的結果。比較典型的例子有：當股票價格下跌時，投資者抱怨政府安排上市公司股票



過多，要求政府停止擴容，或放慢新公司上市的地步；當上市公司分紅配股方案不合適或公司業績不好時，投資者也要找政府，因為這個公司是國家控股的，而公司上市是國家審批的。由於各級政府和行政主管部門過多地介入證券市場事務，也容易發生腐敗現象，引起投資者的不滿。

第四，股票價格波動太大，不能反映國民經濟的實際運行情況，難以引導資源的有效配置和產業結構的優化。也難以發揮市場力量對企業效益的評價作用。中國股票市場上的非經濟性信息，對股價的影響很大；而正常的信息渠道不暢，使謠言和各種無端的猜測，左右着交易者的情緒和行為。由於幾乎沒有長期投資者，短期的投機交易加劇了市場的波動。在前數年裏，曾出現指數從1500點在一年裏跌到333點的紀錄，也有在半年裏從1000點上升到2500點的紀錄，甚至有在一天上漲30%的行情。波幅之大、波動之快，在世界上是罕見的。

六、對股票市場發展的幾點看法

儘管股票市場還存在上面所說的許多不完善，但隨着經濟體制改革過程的不斷深化以及國民經濟的發展，股票市場必須而且應該繼續發展。“九五”規劃明確提出“積極穩妥地發展債券和股票融資，進一步發展和完善證券市場”，是符合當前企業和金融改革的現實要求的。

從前十多年的實踐來看，過去企業改革基本上是在兩個方面來展開的，一是對企業放權讓利，以改變國有企業在統收統支的傳統體制



下沒有任何資金使用自主權的狀況。當時人們的認識是，如果國有企業有了可以自主支配的資金，就可以根據市場需求，進行技術改造和擴大生產能力，提高自我積累能力；二是通過採取一系列措施強化企業的外部約束，如將原來對企業的財政撥款（包括固定資產投資和流動資金）改為銀行貸款，以改變企業無償佔用國家資金的狀況。當時人們認為傳統體制下國有企業敞口向國家要財政撥款，從不考慮資金回報，這是長期以來資金使用效益低下的原因。在國有企業有了部分利潤支配權以後，如果將撥款改為貸款，企業就會受到銀行的約束，既要還本，又要付息，自然資金使用效率就提高了。

上述改革措施導致國民收入分配和社會儲蓄的結構發生明顯變化。一方面，國家向企業放權，中央向地方放權，使得財政收入在整個國民生產總值中的比重逐年下降，1979年這一比重為28.4%，1990年為15.8%，1995年為10.7%；而同期中央總財力佔總財政收入比重下降也很快，1979年為46.8%，1990年為42%，1995年為29.3%。同樣，這種分配方式的改革在對國有企業的自我積累和監督約束方面也遇到了嚴重問題，國有企業按一定比例留下來的資金，由於失去了所有者約束，企業管理者更傾向於將錢作為工資和獎金分配給個人，這樣企業自身積累能力難以形成。與此同時，個人收入增長很快，改變了全社會的儲蓄結構。城鄉居民存款1990年為7034億元，1996年6月末達到35,458億元，5年半內增長了5倍多。1995年城鄉居民新增存款8144億元，佔當年新增國民生產總值的60%～70%。1995年底，城鄉居民的存款、股票、債券等金融資產達4萬億元，如按10%的平均收益率計算，就有4千億元的金融



資產收益，相當於當年新增國民生產總值的40%～50%。據估計，全社會淨儲蓄中，城鄉居民淨儲蓄佔83%，各級財政佔3%，各類企業佔14%，其中國有企業估計不到7%。

全社會淨儲蓄結構的變化，使得傳統上靠國家財政和國有企業的積累來作為新建企業的資本金和補充現有企業流動資金不足的方式不能進行下去，銀行體系在解決企業資金來源的重要性日益明顯。實際上，國家財政收入嚴重不足，無力承擔許多基礎工業和基礎設施投資。由於各級政府在確定項目、新建企業時，也無力對企業注入資本金，只是給這個項目指定貸款，這種企業從建立起就處於所謂無本經營的狀況；現有企業擴大生產所需要的資金也主要依靠銀行的貸款，造成企業普遍負債過高，據估計，大約80%的國有企業的資產負債率在80%以上，財務成本大幅度上升。而國家銀行奉命給沒有資本金的企業提供貸款，事實上就沒有理由讓它完成承擔回收貸款的責任。而相當多的企業認為項目是政府定的，項目是否有效益的責任在政府，一旦項目不成功，企業既無力也不想歸還銀行的本金和利息。對於一個完全靠銀行貸款建立的企業，企業經理人員會認為企業並不屬於國家，企業也不屬於銀行，因為名義上最終要歸還銀行貸款，不管實際上何時能還，企業產權關係很不清楚。因此，國有企業無本經營、負債率過高以及產權不清、缺乏內外部約束等問題，已經成為企業改革面臨的主要問題。

這種趨勢的另一個後果是金融體制改革也遇到了很大障礙。金融資產結構中絕大部分為銀行儲蓄；銀行被迫大量貸款，積累了大量的不良債務，專業性銀行向商業銀行的轉化難以推進，銀行也無力加強對企業的監督和約束，金融系統的整體風險也急劇增加。這一切都不



利於銀行體制的改革。

前面提出的問題可以歸結為，當傳統計劃經濟體制下主要依靠政府進行社會積累的機制被打破後，應當建立怎樣的社會積累機制。光靠間接融資，即銀行貸款，進行積累除了存在着企業產權不清、缺少所有者約束的弊端之外；而且由於銀行本身機制轉換的困難，難以形成對國有企業的有效監督。在這種背景下，發展直接融資，即通過證券市場融資的方式將社會儲蓄轉化為投資，同時形成有效的公司治理結構的討論，一直是理論界和實際政策部門所關注的熱點。

我認為結論是中國國有企業改革需要股票市場。利用股票市場融資解決企業資金來源和轉換企業經營機制，這對於推動國有企業改革和金融體制改革都是十分重要的。當然，企業改革應該有更廣泛的內容，並不是只有股票上市一條路。企業改革應該根據各種不同的情況實行不同的方式。同時，也應當看到股票市場局限性和現存的問題，要採取措施使股票市場趨利避害，盡可能將它的正面功能發揮出來。

第一，健全公司治理結構，減少“內部人”控制的影響。當前，國內理論界對企業改革存在的內部人控制十分關注，企業轉型的成功必須解決這個問題。當我們在分析公司內部人控制的問題時，並不能簡單地認為外部人控制一般地會比內部人控制得好，而得出應該回到強化外部人控制的老路上去這結論。特別是對於由國有企業改造而成的公司來說，企業原來的行政主管部門作為外部人不規範的控制，以及以侵害投資者利益為特徵的內部人控制是同時存在的。因此要設計一種合理的制度安排，設計一種適合本國國情的內部人和外部人互相制衡、互相支撐的公司治理結構。



在不同的國家由於歷史傳統和法律、體制的差異，公司的治理結構各有特點。例如，日本大多數大型公眾持股的上市公司維持着“主銀行”關係。在德國，銀行不僅合法地直接持有公司的股票，而且還是其他股東階層所持股票的保管人，擁有投票代理權，從而在公司治理結構中起相當重要的作用。但在美國，由於法律嚴禁銀行持有公眾公司的股票，銀行害怕觸犯法律，也不願意對它提供大量資金的公司的經營施加影響或進行監督，所以在公司治理結構中所起的作用十分有限。

中國的公司治理結構有其轉軌過程中的特殊性，建立一種介於美國和日本、德國之間的公司治理結構較為合適。即發揮金融中介機構的作用，適時改變目前不可流通的股份比例過高的狀況；在公司內部，要健全股東大會和董事會之間的信任託管關係、董事會和公司經理人員之間的委託代理關係。

第二，提高市場運作的規範化，發展市場的評價機制。要使公司經理人員盡心盡職，以便能在公司長遠發展和股東能夠得到更多的“剩餘收入”，除了要建立一套有效的激勵機制，還要將他們置於市場競爭的約束之下。市場競爭主要是三個方面：商品和服務市場的競爭、資本市場對企業的評價、經理人員市場的競爭。其中股票市場的價格和交易量作為對企業評價的指標十分重要，脫離了評價功能的股票市場是病態的。而增強股票市場評價功能的一個重要措施，是規範公司的信息披露制度，增加公司經營狀況的透明度。同時，加強證券中介機構的分析力量，提高分析人員的業務素質和職業操守，讓廣大投資者及時獲得全面的、多角度的企業分析資料，以供他們在作出投



資決策時參考。

第三，市場一體化問題。由於體制的局限，導致現階段的股票市場存在行政割裂現象。同屬於公司普通股的A股、B股和H股在不同的市場交易，股價差異也較大，這種市場格局在發展初期，對於借鑒外國經驗，提高股票市場的國際化程度起了很好的作用。但也存在着一定的問題。例如，同一個企業同時發行A、B股或A、H股，同一公司的同類股票在不同的市場上表現為不同的價格，而且由於市場的分割，這種價格差距不會縮小。因此，要做到同股同權同利，就會產生衝突，而且影響股票的流動性。從發展方向來看，這些問題必須解決。我們已經明確提出以香港市場作為境外股票融資的重點。隨着今後人民幣在資本項目下可兌換的實現，同股同價的問題應可以得到解決。

第四，儘快推出《證券法》，強化監管機構的作用。適度的監管是保證市場正常運作的基礎。在市場發育初期，監管機構可以適當加強干預，但應注意不能扭曲市場功能的發揮。



調整和完善所有制結構， 加快推進國有企業改革

中國共產黨十五大報告從中國社會主義初級階段的實際情況出發，強調調整和完善所有制結構的重要性。江澤民總書記在報告中指出：“公有制為主體、多種所有制經濟共同發展，是我國社會主義初級階段的一項基本經濟制度。這一制度的確立，是由社會主義性質和初級階段國情決定的”。江澤民總書記這一重要論斷是我們調整和完善所有制結構的準則和指標，也是加快國有企業改革、對國有經濟實行戰略性重組的重要途徑。

一、中國所有制結構形成的歷史過程

財產所有制關係，特別是生產資料所有制關係，是生產關係中最重要內容。改革是社會主義制度的自我完善和發展。改革就是要改

編按：本文為當年經濟工作會議而作，寫於1997年9月12日。



變那些不利於生產力解放、不適應生產力發展的生產關係和上層建築。調整和完善所有制結構，完善和發展以公有制為主體、多種所有制經濟共同發展的基本經濟制度，是經濟體制深層次改革的核心。公有制經濟，特別是國有制經濟的改革，又是經濟體制改革的中心環節。這項改革的成功與否，關係到社會主義市場經濟的成敗。

在這裏有必要回顧和總結一下建國以來，中國所有制結構的變化和發展的過程。

建國以後有很長的一段時間，由於認識和政策偏差，我們曾數次超越階段，在所有制關係問題上出現冒進、阻滯甚至破壞了生產力的發展，致使在相當長的時期裏，國民經濟遭到很大挫折。爾後，“共產風”受到批判，黨重新調整了政策。現實證明，這種調整，看起來是“退”，實際上是真正的進，是完全必要的，是發展生產力的需要。十一屆三中全會以來，我們黨認真總結以往在所有制問題上的經驗教訓，制定以公有制為主體，多種經濟成分共同發展的方針，以逐步消除因所有制結構不合理而對生產力造成的羈絆，大大解放和發展了社會生產力，造就公有制實現形式多樣化和多種經濟成分共同發展的局面。

在中國建國初的過渡時期，即從 1949 年中華人民共和國成立，到 1956 年社會主義改造基本完成期間，社會主義經濟基礎尚未奠定。當時，存在着五種經濟成分，即國營經濟、合作社經濟、公私合營經濟、資本主義經濟和個體經濟。在過渡時期，國營經濟掌握着重要的工廠、銀行、鐵路、郵電等國民經濟命脈，開始起着主導作用，但是在國民經濟中所佔的比重並不是很大。到 1952 年國民經濟恢復以後，五種經濟成分在國民收入中的比重是：國營經濟佔 19.1%，合



作社經濟佔1.5%，公私合營經濟佔0.7%，資本主義經濟佔6.9%，個體經濟佔71.8%。私人個體經濟佔據相當的地位，構成了新民主主義經濟。

過渡時期，國家在城鎮對私人經濟和資本主義工商業實行了利用、限制、改造的政策。1956年，黨的八大提出：“由於生產資料所有制的社會主義改造已經取得決定性的勝利”，“幾千年來的階級剝削制度的歷史已經基本結束，社會主義的社會制度在我國已經基本建立起來”。由於在後來相當長一段時間裏，我們對社會主義的認識存在局限，對階級鬥爭的形勢作了錯誤的估計，認為社會主義改造基本完成以後，小生產還會每時每刻地、大批地產生資本主義和資產階級，因而形成了一系列“左”傾的城鄉經濟政策。以至發展到在城鎮不允許私人個體經濟的存在，原有的私人個體經濟從小集體到大集體，從大集體到小全民，走上了超越階段的窮過渡的道路。結果，城鎮居民的就業壓力全部壓在政府身上，城鎮居民的生活，如各種服務性消費變得很不方便，而國家稅收也受到很大影響。國有經濟一統天下，沒有其他經濟成分的競爭，一些國有企業染上了“官商”習氣，不求進取，經營不善，效益低下，失去了應有的活力。

與此同時，在農村，分得土地的翻身農民開始走上合作化的道路。在短短數年的時間裏，從互助組到初級社，從初級社到高級社，合作化的步子愈跨愈大。到1958年更普遍建立了人民公社。人民公社的大鍋飯、大呼隆愈搞愈嚴重，以至在全國範圍裏颳起了“共產風”。不久，黨覺察到這種盲目追求“愈大愈公愈好”的“左”傾錯誤，因而作出了“三級所有、隊為基礎”的決定。在當時的認識水平



下，作出這樣的決定，在一定程度上保護了生產力的發展。但到了文革期間，“左”傾錯誤走到極端，“寧要社會主義的草，不要資本主義的苗”，“資本主義的尾巴”割了又割，生產力受到極大破壞。

中國改革是從農村開始的。首先，黨認真補救農業合作化後期以來，農村工作上的失誤，解體了政社合一的人民公社，在全國範圍裏推行了由農民群眾首創的聯產承包經營責任制，極大地調動了農民的積極性，有力地促進了農村生產力的發展。實行聯產承包經營責任制後的頭兩年，全國糧食總產是建國以來最高的，經濟作物和農副產品的生產都獲得了迅速的增長，並從此走上了穩步發展的道路。由於農業和整個國民經濟的發展，使長期令人焦慮的衣食問題得到解決，人民生活得到明顯改善。

幾乎與農村改革同時，城市改革也逐步展開。在維修服務、旅館餐飲、商業零售、手工加工等方面，集體經濟和個體、私營經濟得到迅速發展。在某些方面，非公有制經濟發展到相當的規模。“三資企業”作為一種引進國外資金的形式，也開始在中國國民經濟中扮演重要的角色。國有大中型企業在規範化的股份制改造方面，也邁出了很大的步子。近數年，在國有小型企業和原有的鄉鎮企業（可以說是一種社區所有制，產權關係很不明確），群眾創造了股份合作制的形式，極大地調動了企業職工的積極性，解救了困難企業，盤活¹了公有資產，取得了很好的效果。

1 使之得以運用。



二、調整和完善所有制結構的幾點認識

人們對於發展非公有制經濟，有利於促進經濟社會的發展，有利於提高人民的生活水平，一般是沒有疑問的。但是，由於傳統觀念的影響，一些人多少有點心存疑慮。一個主要的問題是，非公有制經濟的發展，是否會削弱公有制經濟，是否等同於“私有化”，是否會動搖社會主義制度的根基。

十一屆三中全會以來，由於非公有制經濟是從無到有、從小到大，所以其在整個經濟中的比重，在基數幾乎為零的起點上，確實是節節上升；而公有制經濟比重卻是逐步下降的。但是，應當看到，這些年來公有制經濟比重的下降，並不是規模的萎縮，恰恰相反其絕對值是大幅度增長的。據最新統計，截至1996年底，中國國有資產總量達65,894.6億元，比上年增長15.4%，繼續超過國民生產總值的增長速度，實現了穩步增長。1996年中國國內生產總值（GDP）為6.8萬億元，其中公有經濟提供的為5.2萬億元，佔76%。因此，公有經濟在中國就總量來說仍佔主導地位。在公有經濟提供的國內生產總值中，國有經濟為2.8萬億元，佔40.8%；集體經濟為2.4萬億元，佔35.2%。國有資產結構也得到調整，以郵電通訊業、電力工業、鐵路運輸業、石油工業等為代表的基礎產業，國有資產總量為11,363.1億元，與1995年相比增長幅度分別為37.8%、23.4%、21.6%和16.4%；而在企業國有資產總量中的比重則由1995年的24.8%，上升到1996年的28.1%，制約國民經濟發展的“瓶頸”逐步得到緩解。1996年全國工業企業利稅總額為1萬億元，其中公有



經濟為8776億元（國有經濟6000多億元，集體經濟2700多億元），公有經濟的貢獻率達到88%。實踐證明，在改革和結構調整中，公有制包括國有制經濟得到不斷壯大，並沒有出現“私有化”的趨勢。

還有一個問題是，在社會主義初級階段是否要對某些非公有制經濟實行公有化的過渡，對非公有制經濟的發展是否最終要有所限制。

針對這個問題，必須首先指出生產關係，包括財產所有制關係，並沒有一般意義上的高級和低級之分，而只有是否適合當前生產力水平之別。因此，不應該、也不可能先驗地規定在某段時期生產關係的過渡方案。過去我們不顧中國國情和經濟發展水平，片面追求所有制關係上的“一大二公”和“純而又純”，搞“窮過渡”，以為公有化程度愈高愈好，這是一個極大的失誤，為此我們吃盡了苦頭。我們應該認識到，在社會主義初級階段，我們最重要的任務是發展生產力。離開生產力水平，空談生產關係的向某個方向過渡是沒有任何意義的。我們應該始終把發展生產力放在首位，其他一切都必須服從生產力發展的要求。所以，在社會主義初級階段並不存在什麼對非公有制經濟“限制”的問題，而是要大力鼓勵和引導。只要採取正確的政策，有健全的法制監管，完全可以有效地防止財富的兩極分化，最終實現共同富裕，保證國家和社會的社會主義性質。正如江澤民總書記在十五大報告中所指出，決定中國現階段所有制結構的原則是：“第一，我國是社會主義國家，必須堅持公制作為社會主義經濟制度的基礎；第二，我國處在社會主義初級階段，需要在公有制為主體的條件下發展多種所有制經濟；第三，一切符合‘三個有利於’的所有制形式都可以而且應該用來為社會主義服務。”江澤民總書記的這段重



要論述，我們應當認真學習領會，以此作為調整和完善所有制結構的出發點。

三、調整和完善所有制結構的途徑

調整和完善所有制結構的關鍵，是要對國有經濟進行戰略性改組。毫無疑問，我們對公有制經濟，包括國有制經濟，是要大力發展的。但是，我們實際面對着這樣兩個問題：一是公有制經濟，尤其是國有制經濟，是否有必要在所有的地方、所有的產業佔優勢；二是我們是否有可能拿出大量的國家財力去擴大國有經濟的規模，以在各個方面讓國有經濟佔絕對優勢。

正如前面所分析的那樣，國民經濟各個領域的公有化程度並不是我們追求的目標，換句話說，公有經濟是否有必要無所不包地去從事各種生產經營活動。事實表明，國有經濟也不是在任何經濟領域中，都具有必然的或天然的優越性。在那些具有經營分散、規模經濟特點不明顯（沒有自然壟斷性，展開競爭可以提高效率）、資本構成較低等特點的部門中，國有經濟往往不如其他經濟成分更有效率。而這些領域正是可以由非公有制經濟填補和一展身手的地方。國有經濟在這些領域反而經常處於低效甚至虧損的狀況，因此完全可以而且應該主動從這些領域退出，把包袱甩掉，把原來在這些領域的國有資產抽出來，充實到國民經濟的命脈部門去。

另外，如果我們認真思考一下就會明白，在現有的國民收入分配格局下，國家也不可能拿出巨額資金來充實和擴大國有企業的資本



金。改革開放以來，中國的國民儲蓄結構發生了很大的變化，已經由過去的政府和國有企業儲蓄為主，改變為以居民儲蓄為主。據有關方面統計，1978年中國國民總儲蓄中，居民儲蓄佔34%，政府儲蓄佔43.4%，國有企業儲蓄佔53.2%。也就是說，社會總儲蓄的96.6%來自國有部門。而近年來，中國的國民儲蓄結構已經變為：居民儲蓄83%，政府儲蓄3%，企業儲蓄14%，其中國有企業估計不到7%；換句話說，在社會總儲蓄中，大約只有10%來自國有部門。這樣的變化，正是計劃經濟走向社會主義市場經濟過程中不可避免的現象，應當適應這種變化並進行相應的改革。

因此，對公有制的主體作用，十四屆三中全會《決定》提出了“三點要求”、“一點靈活”。三點要求即：第一，公有資產在社會總資產中佔優勢；第二，國有經濟控制國民經濟命脈；第三，國有經濟對經濟發展起主導作用。一點靈活即：有些地方、有些產業在上述三點要求上，可以有所差別，有一定的靈活性。

所以，國有資產佔優勢是就整體而言。在現階段國有資產不僅要保持量的優勢，更應注重質的提高。國有經濟起主導作用，主要體現在控制力上。要從總體上調整國有經濟的布局。對關係國民經濟命脈的重要行業和關鍵領域，國有經濟必須佔支配地位。在其他領域，可以通過資產重組和結構調整，以加強重點，提高國有資產的整體質量。我們有黨的堅強領導，有鞏固的人民政權，只要堅持公有制為主體，由國家控制國民經濟命脈，便可增強國有經濟的控制力和競爭力，在此前提下，國有經濟比重減少一些，並不會影響中國的社會主義性質。



要下決心實行“抓大放小”的方針。在國家財力有限的情況下，國有經濟今後可以按一定順序對以下行業進行重點投資：國防工業、造幣工業、航天工業；大型基礎設施；大型資源開發項目；對國家長期發展具有戰略意義的高新技術開發項目等。當然，以上戰略產業安排只是一個大體的方向和範圍，這些領域並不完全排斥非國有資本的進入。國家可以根據各個行業的具體情況，有區別地確定非國有資本的參與程度，國家則以全資國有、國家控股、國家參股以及政策扶持等方式保證戰略產業的健康發展。

在對國有經濟的布局作出調整的同時，國家原則上可以不再對非戰略性領域進行投資。今後凡是集體經濟和非公有制經濟可以搞或者可以搞得更好的領域，國有經濟應該逐步退出，放手讓集體經濟和非公有制經濟發展。

江澤民總書記在報告中指出：“集體所有制經濟是公有制經濟的重要組成部分。集體經濟可以體現共同致富原則，可以廣泛吸收社會分散資金，緩解就業壓力，增加公共積累和國家稅收。要支持、鼓勵和幫助城鄉多種形式集體經濟的發展。這對發揮公有制經濟的主體作用意義重大。”目前，大力發展集體經濟不僅在政策上有國家的支持和鼓勵，而且正如前面分析的那樣，國民收入格局的變化，城鄉居民也有一定的經濟實力去興辦集體經濟；市場環境的確立，也為多種經濟成分的發展提供了廣闊的空間。近幾年城鄉大量出現的多種多樣的股份合作制，是改革中的新事物，要支持和引導，勇於探索，不斷總結經驗，使之逐步完善。十五大報告肯定了“勞動者的勞動聯合和勞動者的資本聯合為主的股份合作制，是一種集體經濟”，明確提出要加以大力提倡和鼓勵。



十五大報告重申了“非公有制經濟是我國社會主義市場經濟的重要組成部分。對個體、私營等非公有制經濟要繼續鼓勵、引導，使其健康發展。”十一屆三中全會以前，個體、私營經濟成了資本主義的同義語，成為和社會主義格格不入的東西。既然肯定了個體、私營經濟等非公有制經濟的經濟社會地位，既然要繼續鼓勵其健康發展，就必然要承認按要素分配的合法性、要健全財產法律制度，以保護它們的正當收入；就必然要對它們一視同仁，允許這些非公有制經濟在守法經營的前提下，不斷擴大生產經營的規模。當然，政府要對其引導並依法監管。總的來說，目前中國的非公有制經濟的數量不是太多了，發展速度不是太快了，反而是很不夠，今後還要進一步的發展。

調整和完善所有制結構，是一項重大而又敏感並涉及經濟制度的變革，要有步驟有秩序地進行，既要積極又要穩妥，不能颶風不能一哄而起。要鼓勵探索，隨時總結經驗，注意引導，重點是抓好規範。

改革的進行要遵循客觀經濟規律，發揮市場機制作用，通過結構改組來實現，避免行政包辦、揠苗助長。對於國有經濟如何進行戰略性改組，可以有兩種不同的思路。一種思路是通過計劃經濟的方式進行結構調整；一種是通過資本市場，通過組建現代公司制度的企業進行結構調整。數十年的經驗反覆證明，根據主觀意志決定，預先編制計劃，由政府通過行政命令，以“拉郎配”式地進行國有經濟結構的調整，其結果常常不僅不能改善國有經濟的整體效益，相反會把原來好好的企業搞垮。顯然，前一種思路是行不通的。

我們認為，根據歷史經驗和市場經濟國家的通行做法，國有經濟的戰略性改組應當依託現有的國有優勢企業，以產業政策為導向，依



靠市場機制的力量，在資本市場通過各種金融運作，實現優化重組，從而帶動行業結構和企業結構的改善。實行國有經濟的戰略性改組，必須克服現行體制中嚴重阻礙資本市場正常運作的因素。其中，最為突出的是，多年來一直存在的國有企業隸屬關係複雜，財產所有權不清楚，地方、部門的分割和保護，資本市場不健全、不規範，以及融資渠道不暢通等問題。這些問題，使國有企業在重組過程中的融資和購併活動遇到很大的阻力和麻煩，必須以配套改革來解決。

四、將加快國有企業改革和對國有經濟實行戰略性改組結合起來

江澤民總書記在十五大報告中強調：“國有企業是我國國民經濟的支柱。搞好國有企業改革，對建立社會主義市場經濟和鞏固社會主義制度，具有極為重要的意義。”黨中央、國務院歷來十分重視國有企業的改革和發展，這些年來提出了一系列正確的指導思想和方針政策，包括：國有企業改革是經濟體制改革的中心環節；建立現代企業制度是企業改革的方向；着眼於搞好整個國有經濟，抓好大的、放活小的，對國有企業實施戰略性改組；把國有企業改革同改組、改造、加強管理結合起來；全心全意依靠工人階級，建設好企業經營管理者隊伍；實行鼓勵兼併、規範破產、下崗分流、減員增效和再就業工程，形成企業優勝劣汰的競爭機制；搞好城市各項配套改革，為企業改革提供必要的外部條件。這是全黨經過多年艱苦探索所形成的、搞好國有企業的有效途徑。現在的關鍵，是要進一步統一認識，狠抓落實。



1. 國有企業面臨的問題和改革方向。目前一部分國有企業缺乏活力、經營困難原因是多方面的。從根本上說，主要有兩個方面的原因。一方面是由於傳統計劃經濟體制下，政企不分，政府對企業干預過多，作為政府附屬物的企業缺乏市場觀念和競爭機制的情況沒有得到根本的改變，企業辦社會背上了沉重的包袱，而改革後放權讓利又使產權約束軟化，“內部人控制”的現象十分嚴重（意指企業內部的經理人員、職工控制了企業的利潤分配權而傾向於分光吃光）。另一方面，國有經濟的分布過大又過於分散，資本金不足，不能實現規模經濟，債務和利息負擔沉重，難以進行重大技術改造。目前國有企業佔用了約70%的社會存量資源，固定資產投資和流動資金貸款等流量資源佔用的比例則更大，但其價值增加值、產值、盈利佔整個國內生產總值的比重都遠遠低於70%，而且這個比重還有下降的趨勢。目前，明虧和潛虧的國有企業分別佔國有企業總數的45%和30%，分別擁有2000萬職工。因此，國有企業搞得好不好，對國民經濟整體發展和社會穩定影響極大。

國有企業改革勢在必行。但是，國有企業改革到底走什麼路子，我們這幾年經歷了一個不斷探索前進的過程。改革之初，我們主要是在國家和企業的利潤分配關係上做文章，而沒有真正從政企職責分開上下工夫。沿着放權讓利的思路，從一步利改稅到二步利改稅，從利潤承包到1993年的規範稅制，我們不斷認真總結經驗，終於認識到，不調整國家和企業的利潤分配關係是不行的；但僅僅從國家和企業利潤分配關係上作調整也是存在缺陷的。因為，這樣做不能從根本上解決國有企業的經營機制問題，而只有從理順產權關係和公司內部治理結構上入手，才能比較深刻地觸及傳統國有企業的病根。



江澤民總書記指出：“建立現代企業制度是國有企業改革的方向。”十五大重申要按照“產權清晰、權責明確、政企分開、管理科學”的要求，對國有大中型企業實行規範化的公司制改革，使企業成為適應市場的法人實體和競爭主體。現代企業制度從財產組織形式和內部治理結構來說，就是公司制。公司制改革，就是將傳統的國有企業按照《公司法》，規範地逐步改造為有限責任公司和股份有限公司。用公司這種財產組織形式，進一步明確出資人、企業法人、法人代表、管理層的權利和責任。國家作為出資人按投入企業的資本額享有所有者權益，對企業的債務承擔有限責任；企業依法自主經營，自負盈虧。政府不能直接干預企業經營活動，企業也不能不受所有者約束，損害所有者權益。今後原則上不再設立獨資的國有企業。要培育和發展多元化投資主體，構造出新型公有投資主體，如各種保險基金、共同基金等，推動政企分開和企業轉換經營機制。

2. 把國有企業改革同改組、改造、加強管理結合起來。江澤民總書記強調指出：“要着眼於搞好整個國有企業，抓好大的，放活小的，對國有企業實施戰略性改組。”這是我們這些年來在國有企業改革實踐中，取得的新認識的總結，是完善國有企業的一條重要途徑。抓好大的，就要集中力量抓好一批關係國民經濟命脈、具有經濟規模、處於行業排頭兵地位的國有大型企業的改革和發展。一個國家經濟的發展、經濟整體素質的提高，以及在國際科技經濟競爭中地位的增強，主要靠大型企業和企業集團。當今世界上，發達國家之所以有實力，靠的就是一批在世界各個領域居於領先甚至壟斷地位的大企業集團，連一些中小國家也有一些在世界市場上叫得響的大企業。提高



中國科技水平和產業結構升級的歷史重任，主要由國有大企業和企業集團承擔。要根據世界科學技術日新月異和國際經濟結構加速重組的趨勢，加快產業結構調整，加快國有資產存量和企業組織結構的調整。國有大中型企業的產業重組要以資本為紐帶，通過市場來形成具有較強競爭力的跨地區、跨行業、跨所有制和跨國經營的大企業集團。產業重組，不能再走由政府包辦代替、搞“拉郎配”的老路。當然，政府也不能放棄領導，要防止颶風，防止起哄。各級黨政領導要從大局出發，克服狹隘的地方、部門觀念。同時，在產業重組中也要承認和兼顧各方面的利益，明確各方面的責任。對國有小型企業，要採取改組、聯合、兼併、租賃、承包經營和股份合作制、出售等形式，加快放開搞活的步伐。

隨着世界性的快速技術進步，技術成為最主要的生產要素。國家和企業的競爭優勢，已經從過去以資源和成本為主轉向以技術和管理為主。誰在技術上領先或佔有優勢，誰就在競爭中處於優勢地位。隨着競爭的加劇，一個企業如果不能持續地開發新技術，推出新產品，就不可能在激烈的生存競爭中獲勝。要積極促進科技和經濟的有機結合，推進企業技術進步，鼓勵、引導企業和社會的資金投向技術改造，形成面向市場的新產品開發和技術創新機制。

要加強科學管理，探索符合市場經濟規律和中國國情的企業領導機制和組織管理制度，以便建立決策、執行和監督體系，形成有效的激勵和制約機制。江澤民總書記在報告中強調：“要建設好企業領導班子，發揮企業黨組織的政治核心作用，堅持全心全意依靠工人階級的方針。”一個好的企業領導班子要有強烈的事業心和責任感，政治



上過“硬”，懂生產，會管理，善經營，能夠認真貫徹落實黨中央、國務院關於搞好國有企業的一系列方針政策。要全面考察國有企業的領導班子，要抓緊整頓那些長期產品滯銷、技術落後、管理渙散、虧損嚴重的企業，堅決把那些因循苟且、怨天尤人、治理無方的企業領導人撤下來。事實證明，下決心調整好長期虧損企業的領導班子，是解決虧損企業問題的有效辦法，是建立新的經營機制和新的管理秩序的必要條件，也是廣大職工的迫切要求。

3. 堅決走“鼓勵兼併、規範破產、下崗分流、減員增效、實施再就業工程”的路子。兼併和破產是市場經濟條件下企業優勝劣汰的正常現象，也是資源優化配置的必然要求。對於長期虧損、扭虧無望的國有企業，我們一般不能再像過去那樣，簡單採取“輸血”、“強心”的“保守療法”，而要按照市場經濟規律，進行“外科手術”式的整合。當然，考慮到社會承受能力，要注意“多兼併、少破產”，盡可能減小震盪。要鼓勵優勢企業，特別是上市公司兼併那些有發展前景但目前處於虧損的企業，從而壯大優勢企業和上市公司的實力，又使被兼併的企業重新煥發出活力。前一階段有些資不抵債的企業搞“假破產、真逃債”，傳播什麼“化整為零”、“大船擱淺，舢舨逃生”、“脫殼經營”的所謂經驗，千方百計地賴掉銀行債務。針對這些情況，國家提出了規範破產的要求。今後凡是要申請破產的企業，必須經過一定的司法和行政程序；必須首先安排好職工；必須維護債權人包括國有資產所有部門、國有銀行的合法權益。

在社會主義市場經濟條件下，保持勞動力的必要流動性，是保持社會活力和經濟效率的重要因素。這既有利於提高勞動者的適存發展



能力，又有利於勞動力資源的合理配置，也有利於提高勞動生產率。現在大家都認識到，國有企業困難的一個重要原因，就是富餘人員過多，人浮於事；只有切實地把富餘人員減下去，成本降下來，效益提上去，國有企業才會有生存和發展的希望。國有企業都要制定以產定人、下崗分流、減員增效和實施再就業工程的計劃，逐步把富餘人員減下來。江澤民總書記在十五大報告中指出：“隨着企業改革深化、技術進步和經濟結構調整，人員流動和職工下崗是難以避免的。這會給一部分職工帶來暫時的困難，但從根本上說，有利於經濟發展，符合工人階級的長遠利益。黨和政府要採取積極措施，依靠社會各方面的力量，關心和安排好下崗職工的生活，搞好職業培訓，拓寬就業門路，推進再就業工程。廣大職工要轉變就業觀念，提高自身素質，努力適應改革和發展的新要求。”

4. 要幫助國有企業增資減債。江澤民總書記指出：“要採取多種方式，包括直接融資，充實企業資本金。”目前絕大多數虧損的國有企業，普遍存在的一個問題是由於沒有資本金，上項目完全靠銀行貸款，搞“無本買賣”，背上了沉重的債務負擔。後果是國有企業無力還本付息，債務愈欠愈多，成本愈來愈高，在市場上毫無競爭力。我們應當認識到，過去追求外延擴張、盲目增加投入、搞“大而全”、“小而全”是沒有出路的，多年來已經吃夠了苦果。現在大部分工業產品的生產能力都已經超過市場需求，如果再熱中於鋪攤子、上項目，不僅現有困難企業永無解困之日，還將不斷產生新的困難企業，這種局面決不能再出現。今後，沒有按國務院規定籌集一定比例的資本金，就不能上項目。為了幫助國有企業增資減債，國務院已經採取了



一些政策措施。這幾年，陸續將一部分過去的“撥改貸”債務轉為國有企業的資本金，1997年還要將300億元“撥改貸”債務轉為國家資本金；在前數年用銀行呆賬壞賬準備金沖銷了一些破產企業債務的基礎上，今年銀行呆賬壞賬準備金增加到300億元，明年還會增加；而隨着中國股票市場的日益規範和穩定發展，通過股票市場的直接融資，可以成為國有企業籌集資本金的重要來源。

5. 積極推進各項配套改革。為了搞好國有企業，必須進行相應的配套改革，其中最重要的改革，包括財政、稅收、金融、政府機構、人事管理以及十五大報告“加快國有企業改革”部分提到的國有資產管理、社會保障、職工住房制度的改革。要按照政府的社會經濟管理職能和國有資產所有者職能分開的原則，切實把企業生產經營管理的權利交給企業。建立有效的國有資產管理、監督和營運機制，國家授權部門要切實行使出資人的權利，擔負起出資人的責任，保護國有資產的合法權益不受侵犯，保證國有資產的保值增值，防止國有資產流失。要建立政策性和商業性並舉的社會保障體系，實行社會統籌和個人賬戶相結合的養老、醫療保險制度，完善失業保險和社會救濟制度，對城市貧困居民提供最基本的社會保障。目前的失業保險制度已不能適應國有企業改革和對國有經濟實行戰略性重組的要求。例如覆蓋面狹窄、經費來源單一、統籌範圍小、基金提取比例低等。可以考慮擴大失業保險覆蓋面，失業保險應包括國家、集體、個體私營和三資企業的所有職工；增加失業保險金的來源，使之多渠道化。建立城鎮住房公積金，繼續改革職工住房制度，促進住房建設的良性循環，促進職工在企業間的合理流動。



我們相信，黨中央、國務院對搞好國有企業制定的一系列政策措施是行之有效的，今後還會不斷根據十五大確定的方針和新的情況，制訂新的方案，對此應當抱有充分的信心。事實上，經過全黨和全國人民的努力，國有企業的經營狀況已經開始走出低谷，有了初步的改善。1997年上半年，國有工業企業生產穩定增長，經濟效益明顯回升。上半年，在國民經濟平穩運行的大環境下，國有工業生產保持了穩定增長的態勢，完成工業增加值4835億元，按可比價格計算，比上年同期增長5.5%。在生產穩定增長的同時，國有企業盈利水平上升，虧損勢頭減弱，促進經濟效益總體水平有所提高。上半年國有企業共實現利稅總額1309.9億元，比上年同期增長13.5%；其中，盈虧相抵後實現利潤總額120.9億元，比上年同期增長1.15倍，虧損額佔實現利潤總額比重為34.5%，比上年同期下降3.8個百分點。

黨中央、國務院決定用三年左右時間，使大多數國有大中型虧損企業走出困境，力爭到本世紀末大多數國有大中型骨幹企業能初步建立現代企業制度。這是一項艱巨而光榮的歷史任務，我們要為開創國有企業改革和發展的新局面而努力奮鬥。



經濟學家的作用、 責任和命運

孫冶方先生無疑是當代中國最傑出的經濟學大師。這不僅因為他在一個時代裏始終處於經濟學界的鼻祖、導師和主帥的地位，更重要的是他在乖蹇坎坷的人生中，所表現出的一以貫之的執着精神和寧折不彎的人格力量。如果說評價孫冶方的學術思想和理論觀點，需要用歷史和發展的眼光來理解其先進性和局限性，那麼評價孫冶方的學術精神和理論勇氣，則經濟學界乃至整個學術界毫無疑義應當將其奉為永恆的學習楷模和追求境界。

作為晚輩，作為社科院研究生院學經濟的學生，我惟讀過孫冶方先生有限的著作和生平事蹟，從未有機會親聆過他的教誨和瞻仰過他健在時的容貌，這是一件令人遺憾的事情。值得慶幸的是，我曾經在薛暮橋、徐雪寒、劉國光、吳敬璉、桂世鏞、張卓元等孫冶方生前友好、部屬、學生、助手的指導和領導下工作和研究，從他們那裏我得

編按：本文原載於《經濟研究》，第9期（1998）。



到了對這位泰斗更多的了解。當然這些了解遠遠不夠深入細緻，但已經足以激起我對孫冶方的崇敬和仰慕。孫冶方基金會要我寫一篇紀念文章。對我來說，幾乎沒有過多的緬懷和追思的內容可寫，但我覺得藉此機會，以孫冶方的高風亮節為借鏡，結合這些年中國改革的實踐和自己走過的路程，重新認真嚴肅地思考一下經濟學家的作用和責任，應該是對這位先哲最好的紀念。

我首先想到的一個問題是，國家和社會到底需要不需要經濟學家？這個看上去不成問題的問題，其實常常是很成問題的。

文革前，中國也有經濟學家。那時經濟學家的任務，主要是按照蘇聯的經濟學教科書詮釋馬列的經典著作，或者按照規定的口徑，宣傳國家經濟政策。經濟學家很少有自己獨立的思考和見解，當然也就談不上有什麼真正意義上的研究。即使偶有一得之見，也難有發表觀點的機會和堅持觀點的勇氣。像孫冶方以及他的摯友顧准這樣真正有見解、有風骨的經濟學家，很難逃脫歷次政治運動的批判和迫害。在這種情況下，經濟學家的社會地位最好也只不過是社會的點綴、幫閒的角色。到文革時期，和所有的知識分子一樣，經濟學家都成了受批挨鬥的臭老九，孫冶方、顧准等有些自己觀點的經濟學家陷入了更加悲慘的境地。

改革開放為經濟學家們提供了廣闊的施展空間。一批傳統體制下成長起來的經濟學家，努力更新知識，積極追趕潮流，成為中國改革開放的理論啟蒙者和批判舊體制的先驅者。更有一大批後起的年輕經濟學家在改革開放和經濟發展中湧現出來。中國的新老幾代經濟學家獲得了從未有過的政治地位，並為改革開放事業作出了積極的貢獻。



但是，尊重知識、服從真理並沒有成為普遍的風氣，在實際生活中經濟學家的作用遭到輕視和排斥的事情是經常發生的。這種現象有着深刻的歷史根源。在中國的歷史上，教條主義固然曾經產生過巨大的危害，然而中國畢竟是一個經驗主義傳統十分深厚的古老國度。輕視知識（特別是專業知識）、鄙薄理論（特別是經世致用的理論）、排斥知識分子，是一種浸透在骨子裏的陋習。這種陋習在相當長時期裏阻礙着經濟發展和社會進步。

和其他專業人士一樣，經濟學家常常被斥之為沒有實際工作經驗。好像任何對經濟現象的理論闡述，都只不過是像研究“馬尾巴的功能”一樣沒有意義。如果經濟學家所持的觀點不受歡迎，只要一句“沒有從事實際經濟工作”、“不符合中國國情”，就可以棄之如敝履。相反，如果一個人的觀點正對胃口，哪怕他根本沒有讀過一本經濟學的書，沒有從事過一天經濟學的研究工作，甚至從來沒有從事過任何部門的實際經濟工作，也可能被高高捧起。前數年，就曾經有過一位走紅的人物，儘管此人從未讀過經濟學，寫的文章也毫無經濟學可言，但因為他拼湊的觀點迎合了某種需要，從而成了戴上許多桂冠的“經濟學家”。

從孫冶方的治學經歷可以看出，要取得對經濟的真知灼見並非一定要主政過地方、管理過企業。對經濟的深入研究，可以有各種方法和途徑。比如在經濟對策研究中，我們既要總結中國過去的經驗教訓，也要研究外國的經驗教訓；不僅要抓典型事例，而且更要看帶有全局意義的統計資料，這並非必須要到基層現實生活中才能得到。從局部了解全局固然是一種認識和分析實際的思想方法，這是“見一葉



落而知歲之將暮，睹瓶中之冰而知天下之寒”的道理；但從規律推測未來的趨勢也是一種認識和分析實際的方法，這又是“疑今者察之古，不知來者視之往”、“不知有漢，無論魏晉”的道理。

相信以上說法不會被誤認為是反對深入基層和接觸實際。我們強調的，只是經濟學家的知識及其具有自身特點的工作方法和思考方式，理當得到應有的尊重。現代經濟運行的各種經濟關係極其複雜，其中某些從現象到本質的最重要關係，還往往與人們的直覺相反。所以，有些經濟學原理是反常識和反直觀的。這恰恰是經濟學的價值所在。因此，在作經濟決策和經濟研究時，僅僅依靠模糊記得的經濟學教科書知識（有些甚至是計劃經濟時代的傳統教科書）和過去實際工作的某些局部經驗（有些是錯誤的、失敗的經驗），顯然是不夠的，甚至是危險的。這就需要了解一些經濟學，特別是現代經濟學原理，並在實踐中將其謹慎地應用於具體的問題上。從本質上說，對理論的鄙視，其實就是對規律的鄙視。孫冶方有句名言：經濟規律不是任人使喚的丫鬟——可以隨心所欲地招之即來，揮之即去。確實，不管你承認不承認經濟規律，經濟規律是客觀存在的。膜拜經驗，盲從感覺，排斥理論，違背規律，最終只會受到規律的懲罰。我們就是在受到價值規律的反覆懲罰、吃足苦頭後，才認識到孫冶方的歷史地位的。

有些人看不上經濟學家的一個原因，據說是因為“三個經濟學家至少有五種觀點”。這種說法當然帶有誇張和嘲弄的意味，但經濟學家之間意見分歧的確是經常發生的。其實，持不同觀點，甚至持截然相反觀點的經濟學家，只要雙方態度嚴肅、言之有據，都可以對國家



的經濟決策起到相得益彰的參考作用，都應當得到社會充分的尊重。經濟學家之間也要提倡一種寬容的態度。

經濟學家之間的分歧常常是由於學術思想、觀察角度、分析方法和社會閱歷不同。例如，80年代初，學術界包括經濟學界，關於中國用20年時間把國民生產總值翻兩番的目標能否實現的問題，曾經有過一場比較激烈的爭論。一部分人估計目標不能實現。他們認為，資源和資金的約束，特別是能源的儲量短缺和開採能力不足，將是難以克服的。而以孫冶方為代表的觀點則認為，困難可以克服，目標能夠實現。持兩種觀點的人都作出了有理有據的論述和大量的定量分析。當然，實際的發展業績已經證明孫冶方所持的觀點是正確的。而從結果看，當時對2000年增長目標比較悲觀的論點與後來的事實發展不符。但是，這種觀點於事實上，卻起到了提醒我們注意積極引進外資，重視能源約束，加大投資力度，加快技術進步，千方百計加強能源以及農業、交通、原材料等“瓶頸”部門的作用，這對於我們實現預定目標是有幫助的。

現在看來，對經濟發展潛力的估計，常常決定於對資金、自然資源、環境特別是能源條件的估計，而悲觀的論點在歷史上許多國家都存在過。拿石油來說，19世紀70年代起，就有專家一直低估石油儲量。當時，賓西法尼亞州的地質學家曾發布了一個可怕的警告，認為美國的石油只夠維持其煤油燈燃燒4年。後來，專家們把資源枯竭的時間推後到20世紀的20年代，然後又推到40年代。20世紀70年代羅馬俱樂部又警告說全世界已知石油儲量只夠用上20~31年。但時至今日，可計儲量卻達到歷史最高點。關鍵是技術進步所取得的成



就足以令人瞠目結舌。過去 10 年中，勘探及開採每桶石油的實際平均成本下降了 60%，而探明儲量比 1985 年時增加了 60%。事實上這些官方資料遠遠低估了地下可開採石油的數量。倫敦研究機構 Smith Rea 能源研究協會認為，如果算上由於最新的技術突破而成為可開採的石油，全球探明儲量將能再增加 3500 億桶，這相當於近 14 年來全世界的石油消耗。羅馬俱樂部的悲觀論調，現在幾乎成了人們的笑料，但我覺得這些年來諸如此類的警示性觀點，對於人類達成節約資源，保護環境，實現可持續增長戰略的共識，也是功不可沒的。

經濟學家對經濟趨勢的預測有時與實際結果不符，常常受到社會的批評，從而也常常成為決策者輕慢和嫌棄經濟學家的一個原因。其實經濟預測不同於氣象預報。氣象是自然的、客觀的。而經濟活動是一種複雜的、人類的社會行為，是主觀和客觀交互作用的結果。當經濟學家預測出某種不利的前景時，人們可以有意識地根據經濟學家的建議，採取措施加以避免。在這種情況下，原來預測的災害性前景沒有出現，不但不是經濟學家的無能和過失，相反恰恰證明了經濟學家對社會的特殊貢獻。

所以，應當提倡在對某個經濟方案作出決策前，先交由經濟學家認真論證。古人云：“未成而為之，則其弊必至於不敢為；未服而革之，則其弊必至於不敢革。”意思是說，在條件不成熟時而去做一件事情，則必然導致最後不敢去做；在眾人尚未想通時而去改革一項制度，則必然導致最後不敢去改。這是強調慎重決策的重要性。在這方面，經濟學家可以充分發揮自己的作用。

但是，經濟學家也應當擺正自己在社會上的位置。從經濟學家自



身來說，應當以孫冶方為榜樣，確立起“居廟堂之高，則憂其民；處江湖之遠，則憂其君”的憂國憂民的社會責任感；建樹一種專業人士應有的職業道德和行為規範，提倡嚴謹的治學態度，努力加強理論素養，積累實際經驗。這些年，經濟學界令人擔憂的傾向，是急功近利、趨勢媚俗。有些人不是以科學和真理為期許，只唯上，不唯實，追名逐利，將經濟學降格為對現實做法的辯解；有些人熱中於出席各種各樣與專業關係不大的會議，拋售一些假冒偽劣的理論觀點；有些搞理論研究的人，硬要在並不熟悉領域裏表現自己，寫一些暢銷的“速食式的書”；甚至有些人一邊以經濟學家的身份發表股市分析，一邊暗中與機構聯手炒股票，賺取不義之財。真正願意坐冷板凳，甘於寂寞和清貧，看幾本書，研究點理論問題的人實在愈來愈少。社會和時代在呼喚孫冶方精神的再世。

國家興，則經濟學興；民族盛，則經濟學家盛。經濟學家的命運從來是和民族的命運緊緊聯繫在一起的。儘管目前還存在種種不如人意的地方，但可以說我們正處於中國歷史上有經濟學以來，經濟學家處境最好的時代。任重道遠，經濟學家要好自為之，以慰孫冶方的在天之靈。





論從抑制通脹 到擴大內需轉型期的 宏觀經濟政策

在傳統計劃經濟體制下，伴隨着“放亂收死”的周期性體制循環，中國經濟發展大起大落。儘管平均經濟增長速度並不慢，有些年份還達到相當高的水平，但始終沒有擺脫短缺的困擾，因此也始終沒有擺脫或隱或顯的通貨膨脹陰影。改革開放 20 年來，中國在進行市場取向改革的過程中，社會供給能力高速增長，短缺狀況逐年得到緩解，然而通貨膨脹並未輕易消失。由於投資飢渴和擴張衝動的痼疾難以治癒，居高不下的通貨膨脹依然是決策者的心腹大患。特別是從 1992 年下半年開始的經濟過熱，更使中國的通貨膨脹率大大超過警戒“水位”，到 1994 年達到了歷史最高水平。中央果斷採取了以治理通貨膨脹為首要任務的宏觀調控，到 1996 年初步達到預期目標，成功

編按：本文原載於《改革》，第 6 期（1998）。於 2001 年獲孫冶方經濟學獎。發表時使用筆名“閻滔”，作者為李劍閣、郭向軍及王信。本文是由兩篇內部研究報告改寫而成，主要內容完成於 1998 年 7 月，所以資料和結論都是針對此前情況的。為了保持原貌，除個別資料更新外，依然採用了原有的資料。



地實現了“軟著陸”。與此同時，各項體制改革不斷深化，市場經濟的一些風險和約束機制開始發生作用。當1997年四季度出現價格負增長時，我們驚喜地確信，人們等待已久的買方市場已經悄然而至，相對過剩取代全面短缺成為一個需要認真研究的嶄新課題。這是一個具有深刻意義的歷史性轉變。我們有必要深入分析這個轉變的豐富內涵，以便更加準確地把握經濟發展的機理和趨勢。

中國政府治理通貨膨脹的決心和成效，得到了國際社會的廣泛讚譽。國民經濟的“低通脹、高增長”，也為抵禦來自外部的衝擊打下了堅實的基礎。在周邊國家經濟陷入嚴重困境的同時，中國仍然保持7%左右的增長速度，人民幣幣值穩定，外匯儲備充裕，市場供應豐富，有力地支撐着亞洲經濟的危局，這是一件很了不起的事情。但是，亞洲金融危機畢竟持續了一年之久，有關國家貨幣大幅度貶值，經濟陷入混亂，社會動盪不安，國際市場萎縮，對中國的出口和經濟增長產生了不可低估的影響。¹從1997年10月以來，也就是亞洲金融風暴發生三個月以後，中國物價水平持續走低，產品積壓嚴重，經濟陷入前所未有的通貨緊縮狀態。面對這個新的情況，中央決定將宏觀經濟政策從抑制通脹向擴大內需轉型，把增長和就業放在首要位置，保持經濟持續穩定健康發展，這是完全正確的。

1 中國對東南亞地區的出口佔出口總額的55%。



一、從實物經濟領域看擴大內需的必要性

中國是一個有着廣闊國內市場的人口大國。儘管改革開放以來國民經濟的對外依存度逐年提高，但國內需求依然是發展的主要動力。由於亞洲金融風暴的衝擊，國際市場疲軟，出口難度加大，對中國產生巨大壓力。但分析表明，只要國內需求能夠及時足量地接替，就完全可以遏止經濟增長速度的下滑，從而避免造成更大的困難。從各方面的情況看，擴大內需是必要和可能的。

目前實物經濟領域存在的問題主要是：

1. 產品供大於求，企業經濟效益下降。據國家經貿委對601種主要商品測算，今年上半年供求基本平衡的商品446種，佔74.2%，供過於求的商品佔25.8%，供不應求商品為0。有24種產品的產量在近一二年中絕對下降。今年1～5月份，發電量低速增長（1.1%），能源生產總量（-7.1%）和貨運量（-5.5%）持續下降。不少企業由於開工不足，生產能力放空，經濟效益普遍下降。據對4.2萬戶國有企業¹統計，1～6月份盈虧相抵後，發生淨虧損93億元，而上年同期盈利22.7億元，國有企業的虧損面達56%。除石油、電力、醫藥和煙草四個壟斷性行業尚盈利外，其他行業都盈不抵虧，石化、航空、有色、煤炭等行業出現全行業虧損。

2. 經濟增長速度下滑的程度可能被低估。經濟增長速度從1992年的14.2%逐年回落，平均每年減速1個百分點。今年上半年國內生

¹ 上述4.2萬戶國有企業資產總額、職工人數佔全部國有企業的比重分別為97%和90%。



產總值增長7%，呈持續下滑的趨勢。值得注意的是，自去年和今年第一季度以來，一些實物量指標（如：發電量、能源和貨運量）的增長速度，與經濟增長速度相比明顯偏低，導致彈性係數發生陡然變化（參見表1）。當前各地區層層分解經濟增長速度指標，相互攀比的壓力很大，因此有理由推測，某些地方統計出來的數字比往年可能有更多的水分。

表 1 發電量、能源產量、貨物周轉量對工業總產值的彈性

彈性	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998Q1
發電量	2.19	2.40	2.29	1.68	2.24	6.48	5.39
能源產量	10.7	7.7	3.5	1.6	6.0	18.7	-1.2
貨物周轉量	4.1	4.1	4.2	3.1	3.3	-8.7	-1.8

3. 失業和職工下崗問題較為突出。據統計，從1995年以來國有和集體經濟單位的職工數量逐年減少，失業和下崗職工人數呈遞增趨勢。1997年城市登記失業人員為570萬¹，企業職工下崗人數達1200萬人，預計今年新增職工下崗人數300萬人，下崗職工總數達1500～1600萬人。今年6月底，全國企業下崗未就業職工達1128萬人，比3月底增加118萬人，增加10%以上。1～6月末登記失業人數為557萬人，登記失業率為3.1%。

¹ 這些登記失業人員都是有求職欲望的勞動力，但實際上還有很多有求職願望的勞動力沒有到勞動部門登記。



從總體上說，中國已經從供給制約型經濟轉為需求制約型經濟。儘管今後還有可能在某個局部、某個時點上出現供應緊張，但可以斷言，短缺作為一種體制現象，從此一去不復返了。因此，這次經濟下滑有着與過去（如60年代經濟困難和90年代初的經濟疲軟）所不同的特點。主要表現在以下幾個方面：

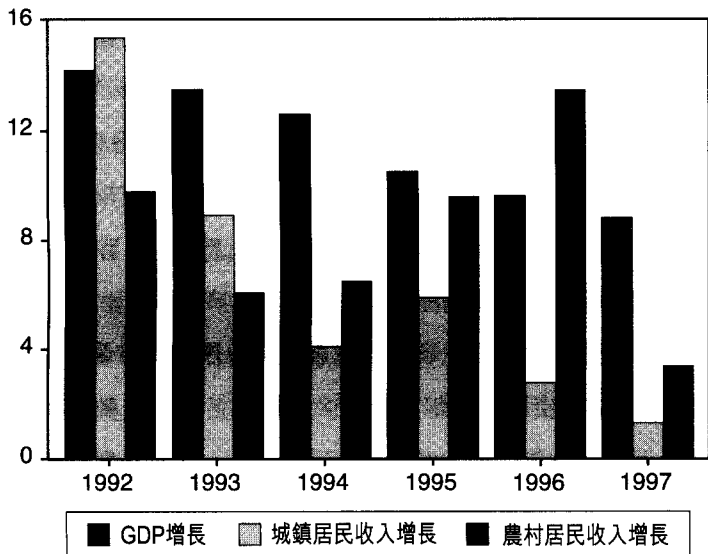
1. 企業投資意願普遍減弱。企業一反傳統體制下投資飢渴的常態，只要看不到市場機會和盈利前景，即使手持大量現金，也不願擴大生產和投資。儘管中央銀行連續五次降低利率，並沒有出現“一放就脹”的局面。市場進一步疲軟，物價下降幅度快於降息幅度，真實利率反而呈上升的趨勢。當前實際利率水平高達7%左右的歷史最高水平。與此同時，銀行認為這樣高的利率，不少企業根本無力還本付息，因此對貸款持謹慎態度。

2. 出現了“生產能力過剩→富餘人員下崗→消費需求下降→生產能力進一步過剩”的螺旋現象。由於前幾年的重複建設，生產能力大量過剩。經濟下滑發生後，生產能力依照加速原理急劇萎縮。這時勢必導致大量開工不足和破產、停產的企業職工下崗問題。這批職工下崗後即期和預期收入減少，消費能力減弱，從而又導致生產能力進一步過剩。從圖1可以看出，居民消費，特別是城鎮居民的消費增長率，從1992年以來是逐年下降的，並且明顯低於同期GDP的增長率。



圖 1 城鎮、農村居民收入增長與經濟增長的比較

(單位：%)



3. 貨幣經濟和實物經濟脫節，大量資金滯留在虛擬資本市場循環，造成資本價格過高。由於在實物經濟領域找不到投資機會，大量個人、企業和機構的資金湧入資本市場。一些企業在市場上籌集的資金並沒有進行實物投資，而是重返市場參與炒作，推高股價，形成虛假利潤，進而吸收更多的資金脫離實物經濟，加劇了經濟下滑。據統計，1997年各類企業在股市籌集資金1325億元¹，但投入到基本建設資金為33.6億元，技術改造43.5億元²，扣除部分還貸和補充流動

1 其中，A股籌集資金655億元，B股籌集資金12.64億美元，H股籌集資金58.59億元。

2 參見《中國統計摘要1998》（北京：中國統計出版社，1998）。



資金，估計不下數百億元仍留在資本市場。目前中國一年期存款利率接近5%，而股票市場市盈率在40倍以上。在經濟不景氣的情況下，股市長期脫離經濟基本面居高不下，這是我們過去沒有碰到的、也是一般市場經濟國家罕見的現象。應該看到，那些“殼多肉少”或“有殼沒肉”的企業股票價格被炒得很高，埋藏着極大的隱患。

今年年初，國務院採取了增加基礎建設投資等政策來擴大國內需求。但到年中的情況來看，效果尚不明顯。我們認為，除了有力度不夠和時滯因素以外，主要有以下幾個因素：

1. 邊際消費傾向下降，導致投資乘數槓桿作用減小。根據投資乘數原理¹，增加投資可以成倍數地擴大總需求。這個倍數等於邊際儲蓄傾向的倒數。換句話說，邊際儲蓄傾向愈小，投資乘數就愈大，投資的擴張作用就明顯。當前社會保障、住房、醫療、教育收費等項改革逐步推開，居民預期未來支出將大幅度增加，加上就業前景不明以及實際利率過高等因素，導致居民邊際儲蓄傾向上升，邊際消費傾向下降。據測算²，1996年邊際消費傾向為0.61，1997年為0.53，而今年可能降到0.4左右。

1 因為投資（政府支出）的增加可引起產出和居民的可支配收入的增加，消費便隨之增加，使投資和產出繼續增加，消費進一步增加……總需求擴大的乘數等於邊際儲蓄傾向的倒數。

2 邊際消費傾向為每增加1元的可支配收入，新增消費的量。邊際儲蓄傾向與邊際消費傾向之和等於1。邊際消費傾向（MPC）的計算公式是， $MPC = \text{當年居民消費的增加} \div \text{當前居民可支配收入的增加}$ 。



2. 內需的擴大部分被外需的減少所抵消。今年5月份，中國出口比上年同期下降了1.5%，這是在連續22個月的增長後，首次出現絕對下降。據海關統計，今年1～8月，出口額達1187億美元，同比增長5.5%，而去年與前年的同比是26%；進口額為873億美元，同比僅增長0.4%。據預測（參見附錄），由於今年淨出口增長速度減緩，它對經濟增長的拉動為-1.3個百分點。考慮到外需減小對經濟增長速度的影響，更應進一步加大內需的規模。

3. 消化積壓的庫存物資也會減小投資乘數的槓桿作用。當前，新增需求（消費和投資需求）的份額中，一部分是消化歷年的庫存，這是導致即期有效需求拉力減小的一個原因。中國自1994年以來，存貨淨增加12,377億元，其中至少一半為超合理規模的庫存，多達6000多億元。在投資拉動時，首先會促使這部分庫存的銷售。只有將庫存降至一定水平後，才有可能拉動經濟的增長。

二、貨幣經濟領域存在的突出問題

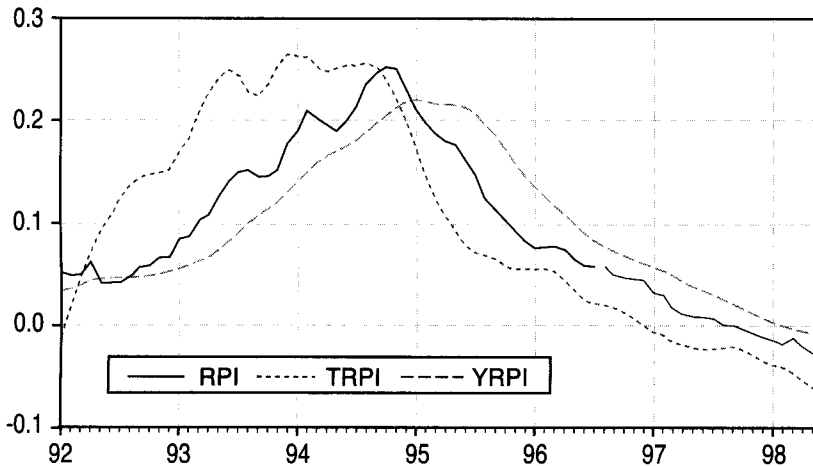
年初以來，以積極的財政政策為核心刺激經濟增長的一系列措施，已經取得了一定成效，但由於通貨緊縮的慣性作用，國民經濟仍在低速增長的區間徘徊。造成通貨緊縮的原因很多，一個重要的原因是貨幣政策對財政政策的配合顯得不夠主動。用汽車來比喻財政和貨幣政策，財政政策在經濟啟動時可以起“打火”的作用，而長期持續的驅動，主要還得靠貨幣政策，否則經濟很難從通貨緊縮中走出來。雖然下半年財政向商業銀行發行1000億元國債，但如果沒有積極的



貨幣政策配合，在“擠出效應”的作用下，商業銀行並不能必然增加貸款規模，擴張基礎貨幣。¹有關貨幣政策的效果及可能發揮的作用，學術界一直存在較大爭議。因此，有必要深入分析貨幣金融領域中的某些現象和問題。

1. 實際利率偏高，通貨緊縮現象較為嚴重。我們用三種統計方法分析社會商品零售價格變動的情況。從圖2可以看出，用當月的年價格上漲率（TRPI）比用其他指數在反映物價變動方面更加敏感（即比同期比價格指數提前9～10月反映出通貨膨脹和通貨緊縮的趨勢，我們曾用此方法在1993年準確預測了1994年的通脹高峰）。從反映時滯來看，當月的年價格上漲率（TRPI）從1997年初就出現了負數，而同期比價格指數（RPI）從1997年第三季度才出現負數，滯後9～10個月。從反映程度來看，用RPI測算的今年5月的通貨緊縮為2.7%，而用TRPI測算的通貨緊縮率為6.1%。

1 比如中央銀行不及時購買這些國債，或在中央銀行購買這些國債後，商業銀行不是增加放貸而是歸還央行的再貸款，基礎貨幣就不會增加。

圖 2 幾種社會商品零售價格指數的變動¹

由於物價逐月回落直至出現連續的負增長，儘管中央銀行5次降低存貸款利率，但從1996年底開始，實際儲蓄存款利率和貸款利率便迅速攀升，6月末一年期實際儲蓄存款利率和貸款利率分別達到8.22%和10.92%。其後果，一是嚴重影響居民消費需求和企業投資需求，導致市場疲軟，企業債務負擔加重。二是經營穩健的企業不願借款，而預算軟約束的企業卻債多不愁，銀行資產質量每況愈下。三是實業投資成本上升，促使大量資金在虛擬資本市場循環。貨幣經濟與實物經濟相脫節，弱化了貨幣供應量與實物經濟主要指標之間的相

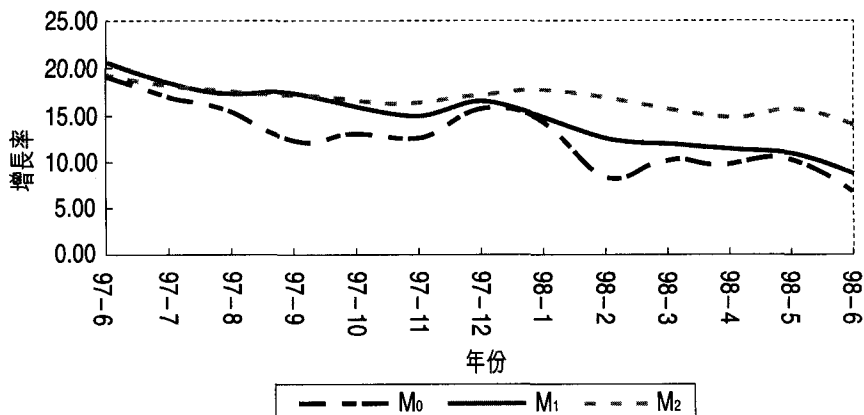
1 RPI為同期比價格指數，反映了當月價格水平相對於上年同月價格水平的變化；YRPI為代表年通貨膨脹率，為12個月同期比的移動平均；TRPI為當月的年物價上漲率，為月環比折成年率，並剔除季節因素的影響，反映了當月的年價格上漲。



關性，降低了貨幣政策操作的有效性。¹

圖 3 貨幣供應量同比增長率

(單位：%)



2. 各層次貨幣供應量增速放慢，至今未見好轉。由圖 3 可看出， M_0 波動較大， M_1 從 1997 年底逐月下滑， M_2 也未能扭轉下降趨勢。6 月末 M_1 、 M_2 增長 8.69% 和 14.6%，分別比上年末低 8.6 和 2.7 個百分點，表明中央銀行雖然採取鬆動銀根的政策，但還未見效，經濟中出現“貨幣供應減少→通貨緊縮→實際利率上升→貨幣供應進一步減少→

1 1997 年上半年本來就應當降低銀行利率，但因顧慮到此舉必然會使過熱的股市更加瘋狂而無法操作。

2 根據費雪貨幣方程式 $MV=PY$ ，兩邊取對數再求導數，得到 $\dot{M}+\dot{V}=\dot{P}+\dot{Y}$ 。其中， \dot{M} 為名義貨幣供應量增長率， \dot{V} 為貨幣流通速度變動率， \dot{P} 為物價上漲率， \dot{Y} 為實際 GDP 增長率。在物價上漲率和實際 GDP 增長率既定的情況下，若貨幣流通速度減慢（負增長），則貨幣供應量的增幅還要擴大，才能保證等式成立。



通貨緊縮加劇”的螺旋現象，對實物經濟影響很大。更嚴重的是，根據人民銀行的測算，最近3年，貨幣流通速度²年均下降4%，則為了完成既定的經濟增長和物價目標，貨幣供應量的增幅還應該加大。

流行的觀點認為，由於經濟增長相對緩慢，物價負增長，造成實際貨幣需求減少，因而貨幣供應量增幅較小是合理的。這是一種靜態的觀點，沒有看到貨幣供應對經濟增長的促進作用。現代貨幣金融理論表明，貨幣供應量與經濟增長和物價水平關係密切。弗里德曼（Friedman，1969）認為，貨幣存量的周期性變動將導致經濟出現周期性變化；安德森、喬丹（Andersen、Jordan，1968）和布倫納（Brunner，1968）也都指出，經濟活動加速或減速是由貨幣供給的變化決定的。從中國的情況來看，易綱（Yi Gang，1994）對1983～91年的貨幣供應量和工業產出進行了格蘭戈爾（Granger）因果關係檢驗，證明兩者存在相關關係。因此，當前貨幣供應量增幅趨緩不僅增加了通貨緊縮的壓力，而且放慢了經濟增長的步伐。

3. 貨幣流動性下降明顯，直接對經濟增長造成不利影響。最近一年，衡量貨幣流動性的 M_1/M_2 呈下降趨勢，從1997年6月的37.53%降至35.68%，約比正常水平低0.6個百分點；同期邊際變化率 $\Delta M_1/\Delta M_2$ ¹，從1.08降到0.62，情況更為明顯。有關貨幣供應傳導機制的實證研究表明，若 M_1 增長偏慢，則經過兩個季度的時滯，工業生產將受到顯著影響。

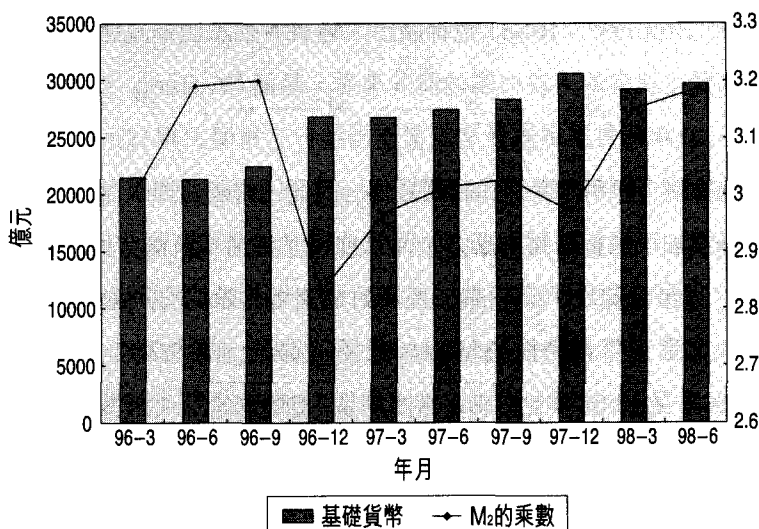
1 $\Delta M = M_{(t)} - M_{(t-1)}$ ， $M_{(t)}$ 為當期的貨幣量， $M_{(t-1)}$ 為上期的貨幣量。



三、貨幣供應量增速趨緩的原因

貨幣供應量等於基礎貨幣與貨幣乘數¹之積。從圖4可以看出，1996年底以來，貨幣乘數呈上升趨勢，但中央銀行的基礎貨幣投放增長相對緩慢，個別季度甚至出現絕對下降。因此，貨幣供應量增速放慢固然有經濟對貨幣的需求減弱的原因，但基礎貨幣增長緩慢也是一個不容忽視的重要原因。具體來說，最近影響基礎貨幣和貨幣乘數的因素有：

圖4 1996年以來的基礎貨幣和貨幣乘數



資料來源：《中國人民銀行統計季報》有關各期。

1 貨幣乘數 mm 表示基礎貨幣擴張的倍數，其最基本的運算式為 $mm = (1 + cu) / (re + cu)$ ，其中 cu 為現金對存款的比率， re 為存款準備金率。顯然，準備金率愈高，現金比率愈高，貨幣乘數就愈小。



1. 現金回籠增加過多。上半年累計淨回籠現金 457.6 億元，比去年同期多回籠 777.2 億元，是歷史同期的最高水準。現金回籠增加必然是基礎貨幣供應的絕對減少，使貨幣供應偏緊。現金大幅度回籠的原因，一是實際儲蓄利率高和居民對未來收入和支出預期的影響，大大增加了儲蓄信用回籠。二是居民工資和獎金收入減少影響貨幣投放。三是上半年農副產品收購支出減少。四是有價證券現金收入較多。

2. 中央銀行的資產運用減少，這是貨幣供應量增長乏力的一個最主要原因。6 月末中央銀行總資產餘額比年初減少 507.2 億元，比去年同期多下降 1569.1 億元，直接減少了基礎貨幣投放。其原因，一是外匯佔款 4 年來的首次減少。上半年外匯佔款累計減少 26.1 億元，比去年同期多減少 1365 億元。二是中央銀行對金融機構貸款比年初淨減少 906 億元。值得注意的是，中央銀行對再貸款和外匯佔款的下降並無有力的調控手段，從操作上說，中央銀行能夠控制再貸款的發放，但難以遏制商業銀行大量歸還再貸款的勢頭；外匯佔款對貨幣政策操作的影響更大，前兩年企業大量結匯，中央銀行只能被動吃進，增加通貨膨脹壓力；而目前企業千方百計推遲結匯，提前用匯甚至套匯、逃匯，中央銀行吐出基礎貨幣又受到很大影響。可見，傳統以治理通貨膨脹為核心的直接調控手段已難以適應通貨緊縮情況下貨幣政策操作的需要，這是當前中央銀行面臨的最大課題。

3. 金融機構各項存款尤其是企業存款下降。這必然影響商業銀行的資金來源和創造派生存款的能力，降低貨幣乘數。6 月末，金融機構各項存款同比增長 15.2%，比上年末的增幅低 1.5 個百分點；其中，企業存款增長 11.5%，增幅比上年末低 11 個百分點，增幅回落



過大。上半年累計，企業存款僅增加 43.9 億元，比去年同期少增 1423.4 億元。其原因，一是企業經濟效益普遍滑坡，可用資金少；二是在經濟低迷、實際貸款利率較高的情況下，實業投資收益率遠低於實際貸款利率，誘導企業資金大量脫離實物經濟，湧入虛擬資本市場；三是部分企業預期人民幣將貶值，不結匯甚至動用信貸資金套匯。四是企業看淡未來經濟走勢，投資欲望減弱。

4. 金融機構貸款增幅下降。儘管金融機構的貸款呈逐月加快態勢，但上半年各項貸款累計增加 3764.5 億元，仍比去年同期少增 195.1 億元。其原因：(1) 實際貸款利率太高。針對這一問題，一些學者認為，企業經濟效益下降和銀行“惜貸”導致企業有效貸款需求不足，影響了商業銀行的貸款投放，中央銀行對此很難有大的作為；如果進一步放鬆銀根，勢必加大金融風險。我們認為，在現階段，銀行和企業的行為確實發生了一定變化，但貸款和貨幣供應量增長緩慢的根本原因在於實際利率太高。在 10% 左右的實際貸款利率水平，怎麼能指望企業會增加投資，銀行會放心地提供貸款？企業經濟效益問題由來已久，非自今日始，而銀行“惜貸”也與實際利率過高、貸款風險過大有密切關係，如果實際利率大幅度下降，這種現象可能不會那麼明顯。此外，利率結構不盡合理。7 月 1 日以前，商業銀行在中央銀行的準備金存款利率與 1 年期儲蓄存款利率持平甚至更高，促使商業銀行把大量資金存放中央銀行，而不是積極尋找客戶發放貸款。6 月底，國有商業銀行超額準備率為 9.1% (已剔除將來用於購買國債



的2700億元），其他商業銀行超額準備率為16%，依然偏高。¹（2）在中央要求銀行降低不良資產比重的壓力下，商業銀行風險約束遠強於利潤約束，對貸款態度消極。根據今年人民銀行對各省市銀行分支機構負責人進行的問卷調查，許多銀行採取一刀切辦法，逐級壓低存貸比率，上收貸款權和基層行的資金。四家國有商業銀行系統內上存利率都高於貸款收益，基層行無力、也不願擴大貸款規模。（3）缺乏合理的政策配套。例如，各家銀行對支持中小企業的政策反映良好，但調查表明，有65%的機構減少了對中小企業的新增貸款。住房信貸也是雷聲大雨點小，由於住房制度改革沒有及時全面鋪開，住房貸款中個人貸款比重微乎其微，大部分貸款質量不高。

四、實現宏觀經濟政策從抑制通脹到擴大內需的轉型

從當前的經濟形勢來看，通貨緊縮、產出下降、失業增加等現象的出現，當然有結構問題，但本質上仍屬於總量問題。顯然單單通過結構性鬆動，並不能有效解決需求不足問題。面對當前經濟形勢，建議在總量上實行適度鬆動的宏觀調控政策，把促進經濟增長、實現充分就業作為主要目標，給人以明確的預期，防止經濟蕭條。應當承認，在計劃經濟體制下長期形成的短缺思維定式已經不能適應形勢的變化，通過行政動員來刺激經濟增長的工作方法已很難奏效，在短缺

1 金融機構貸款少增和在中央銀行的準備率過高，都會降低貨幣乘數，不利於貨幣供應量的增長。7月1日中央銀行調整利率結構，第一次將準備金利率降至儲蓄存款利率以下，有望扭轉這一局面。

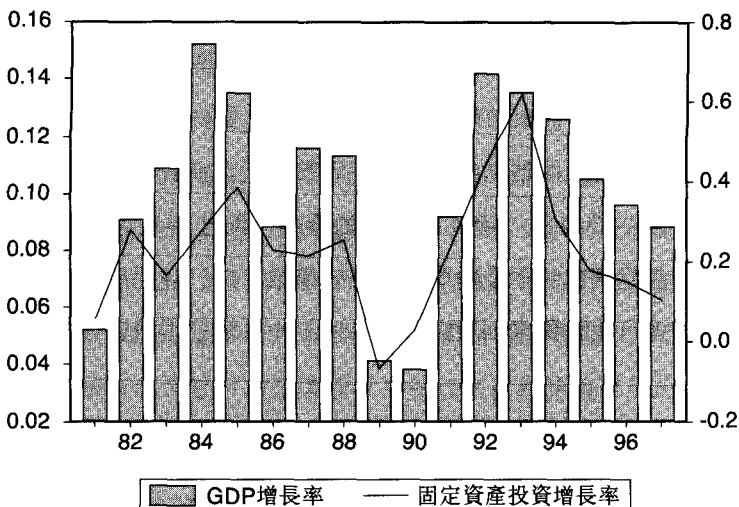


時代積累的經驗絕大多數也根本不能套用。面對新的問題，必須採取新的對策。

1. 轉型期的投資政策

(1) 要確保GDP增長8%，必須進一步加大投資力度。由於受到東南亞經濟危機的影響，加上去年淨出口基數較高，今年淨出口對經濟的拉動為負數，而消費需求的增長比較穩定，從圖5可以看出，只有投資增長率的變動與GDP增長存在明顯的相關性。因此，只有加大投資力度，才能確保8%的經濟增長。原計劃今年全年固定資產投資增長15%，現在看來力度還不夠。據測算，今年要確保GDP增長8%，全社會固定資產投資增長率要達到20%（參見附錄）。

圖 5 GDP 和固定資產投資增長率





(2)投資拉動扭轉經濟增速下滑的臨界點，是使城市就業率有絕對提高。正如前面分析的，只有打破“生產能力過剩—職工下崗—生產能力進一步過剩”的螺旋，市場需求才能得到恢復，從而進一步推動投資者和消費者的心理轉向，經濟增長才能拉動起來。對於企業來說，富餘職工下崗，確實可以降低工資成本，提高勞動生產率。這是從供給角度來看。然而，從需求角度來看，社會購買力下降，產品失去了市場，最終企業是不能提高經濟效益的。用大力度的投資來推動再就業工程，讓下崗職工早日走上新的就業崗位，儘快使這部分人的消費願望和能力得到恢復，扭轉社會心態，這才能從根本上獲得經濟增長的動力。

2. 轉型期的財政政策

(1)通過擴張性財政政策來啟動經濟，往往比貨幣政策更及時和有效。針對當前形勢，當務之急是增加財政資金，擴大財政支出，刺激社會需求。擴大財政資金渠道，一是通過規範的股份制改造，在公開、公正、公平的市場上賣掉部分國有產權；二是財政可以向社會和商業銀行增發用於公共投資的特種國債。力爭用以上兩種渠道增加2000億元財政資金，可以用來增加基礎設施投資、搞好下崗職工的生活保障、實施再就業工程、科技開發等方面。特別是用以工代賑等辦法，興修大型農田水利設施和開墾荒地、進行中低產田改造，可以增加農民收入，啟動農村市場，使目前城市飽和、但農村尚有需求的工業品找到出路，將閒置生產能力利用起來。值得注意的是，當前在中國經濟總量和結



構都迅速變動的情況下，有必要適當突破財政年度平衡的舊框框，建立周期平衡的新概念，增加國債發行，搞一點溫和的“赤字財政”。這與適度從緊的財政政策並不矛盾，因為只有追求合理的周期平衡，才能更好地促進經濟的穩定健康發展。

(2)加強和完善稅費管理。當前尤其應該注意做好幾件事：一是運用稅收政策對經濟進行反周期調節。過去在經濟過熱時稅收沒有相應多增，而在經濟不景氣時反而拚命加大稅收徵管指標，稅收不能發揮調節經濟周期的作用。因此明年不宜制定過高的稅收計劃，防止企業稅負過重對經濟增長產生負面影響。二是加快各項收費、基金的改革步伐。根據它們不同的性質、特點，或取消；或用相應稅種替代，列入預算；或轉為經營性收費，依法納稅；或予以保留，實行收支兩條線管理等等。三是在保持稅收穩定增長的基礎上，進行局部調整。如根據產業政策，進一步提高某些產業的出口退稅率；對高新技術產業適當採取鼓勵投資的稅收政策。

(3)加強公共支出管理，提高資金使用效益。一是優化支出結構，保證糧食風險基金足額到位，按時撥付下崗職工基本生活費、再就業補助費和離退休職工的養老金，加大對水利、交通等重大基礎設施的投入力度，大力壓縮一般性支出。二是建立更為完整綜合的預算。在明確區分稅費的基礎上，逐步將預算外資金納入預算管理，統籌使用。嚴格公共支出的預算及報告程序，加強監督。政府投資資金的運作應嚴格納入預算，更多地發揮政策性銀行的作用，防止計委下計劃，財政被動出資金的低效做法。



三是將政策、計劃和預算相結合，根據宏觀經濟形勢和收入預測，制訂多年度的支出預算體制，保證政策的連續性和宏觀經濟穩定。

(4) 建立中小企業信用擔保體系，加大對中小企業的金融支持。財政聯合有關金融機構出資設立擔保基金，建立中小企業信用擔保體系，按基金總額一定的放大倍數，為符合條件的中小企業融資提供擔保。政府制定專門的《中小企業信用擔保法》，定期通過特別預算和其他方式向基金注資和融資，並為擔保機構提供減免稅待遇等。當前可結合財政周轉金制度改革，將部分周轉金¹ 轉為擔保基金，也可從 1000 億特種國債發行收入中，抽出一部分用於成立擔保基金。這將起到“四兩撥千金”的效果，比單純用在某個項目上作用更大。此外，鼓勵地方在條件具備時設立地區性擔保基金，充分動員地方財力，為更多的中小企業服務。

應該指出，大量的國際經驗表明，財政政策見效快，短期內便可以擴大內需、啟動經濟；但其作用不能持久；尤其是中國國民收入分配格局已經發生了巨大變化，政府財力畢竟有限。此外，通過財政手段直接分配資金，難以發揮市場在資源配置中的基礎性作用，因隨意性大，容易受到行政干預，而資金使用缺乏

1 周轉金的使用有較強的剛性，不易轉為他用。目前只有工交口的 7000~8000 萬周轉金可能用於建立擔保基金。



監督，效益較差。因此，還應該健全金融宏觀調控體系，通過積極的貨幣政策充分動員全社會的資金，增加投資。

3. 轉型期的貨幣政策

財政政策如果沒有貨幣政策的有力配合，便很難達到治理通貨緊縮，擴大內需的目標。¹關於中央銀行能否通過增加貨幣供應量來刺激經濟增長，經濟學說史上長期存在激烈的爭論。凱因斯認為，貨幣供應量是中央銀行控制的外生變數，不受各種經濟因素的制約；新劍橋學派則認為，貨幣供應量不能完全由中央銀行決定，在很大程度上是適應貨幣需求的結果；而新古典綜合派更加明確地提出了“內生貨幣供給論”，他們認為，貨幣供應量主要由商業銀行和各類金融機構和企業的行為決定，中央銀行不能有效地約束它們的行為，從而控制貨幣供應量（王廣謙、李健，1990）。顯然，不少人正是根據“內生貨幣供給論”得出當前貨幣政策無效的看法。我們認為，在中國，貨幣供應量有着較強的外生性，中央銀行雖然不能無限制地增減貨幣供應量，

1 從歷史經驗來看，貨幣政策不力是導致1929~1933年美國經濟大蕭條的根本原因之一（Friedman、Schwartz，1963）。當時實際利率高達10%以上，貨幣供應量減少了1/3，但美聯儲一直執行貨幣緊縮政策，默許大量銀行和企業倒閉，使國內金融和經濟雪上加霜。因此，羅斯福的“新政”便從整頓金融入手，鞏固銀行體系，增加貨幣供應量，結果效果很好。當然，美國的大蕭條與中國的實際情況不可同日而語，但其經驗教訓很值得借鑒。



但至少能夠通過控制基礎貨幣來影響全社會的貨幣供應。¹當前在一定程度上，中央銀行難以按照預期的目標吐出基礎貨幣，但不能說貨幣政策無效，而只能說過去以治理通貨膨脹為核心的直接調控工具，還不能適應金融間接調控的需要。當然，在轉型時期，貨幣政策的傳導機制可能受到某種阻礙，時滯較長，但最終會對各種經濟主體的行為產生較大影響。

目前中國貨幣政策操作的重點，不是強迫商業銀行貸款，而是加大中央銀行的資產運用，完善貨幣政策間接調控工具，為金融機構創造寬鬆的政策環境。

(1)降低實際利率水平。如何解決實際利率過高的問題已成為今年宏觀經濟政策的關鍵。7月1日降息後，中國的名義存款利率已比美國低，但實際利率卻已高出。由於企業和居民一般都存在“貨幣幻覺”，將會在名義利差的誘導下加大對外匯資產的需求；²加上東南亞金融危機的影響，市場存在人民幣會貶值的疑慮，因此，為了保持人民幣匯率穩定，似不宜再降低人民幣名義利率。一個可供選擇的辦法是形成溫和的通貨膨脹預期，至少也要打破通貨緊縮預期。一些人認為，這種作法是數年前“通貨

1 弗里德曼和施瓦茨（Friedman、Schwartz，1963）對1867～1960年美國的貨幣史進行了實證分析，指出基礎貨幣的變化是廣義貨幣長期存量和主要周期性變化的主因；卡甘（Cagan，1965）和布倫納（1968）同樣認為，基礎貨幣的變動是貨幣供應量長期增長的主因。

2 一般來說，在貨幣經濟領域，名義利率的作用大；在實物經濟領域，實際利率的作用則更大。



膨脹有益論”的翻版，注定會使經濟陷入通貨膨脹的深淵。事實上，對數年前的“通貨膨脹有益論”，我們從來都是堅定地激烈反對的。問題是那時我們面對的，是經濟過熱情況下不斷加速的高額通貨膨脹，而溫和通脹和惡性通脹有着本質的區別。我們當然希望經濟能夠始終在“零通脹率”的條件下發展。但這是一種理想化的狀態，理論上難以成立，在現實上也行不通。既然通縮對經濟的危害如此巨大，“零通脹率”又不可能做到，我們只能做出溫和通脹的次優（second best）選擇。如果不顧當前實際情況一味簡單化地反通脹，可能貽誤時機，加劇通貨緊縮，給國民經濟造成損失。理論分析表明，溫和的通脹不等於惡性通貨膨脹，在一定的條件下不但無害，而且對處於體制轉軌和結構調整時期的國家來說是有利的；溫和的通脹是可調控的，並不必然自我加速形成惡性通脹；溫和通脹的成本是社會各方可以承受的。從國際經驗來看，英國、新西蘭、加拿大、瑞典和芬蘭等國家實行盯住通脹的貨幣政策，不再以貨幣供應量、利率或匯率為中介目標，轉而以一定的通脹率作為中介目標（Green，1996）。根據中國的實際情況，在經濟轉軌時期，要矯正價格扭曲，調整經濟結構，理順財政和各種分配關係，搞一點溫和的通貨膨脹是可行，也是有利的。通貨膨脹率控制在3%~5%，經濟年均增長8%~10%，有利於國民經濟保持高增長、低通脹的格局。當前中國可以明確宣布將此作為調控目標，高於或低於這一目標都要採取有效措施加以扭轉。中央銀行應加大貨幣政策操作的透明度，定期公布貨幣統計資料、近期通脹率的預測和擬採取的措



施，增強貨幣政策操作的可信度和權威性，以便公眾形成穩定合理的通脹預期，降低目前過高的實際利率，並防止金融運行出現大起大落。應該指出，形成溫和的通脹預期並不是改變“適度從緊”的貨幣政策，也不是改變以貨幣供應量為中介目標的做法，而是使“適度從緊”有一個更明確的尺度，以便公眾了解中央銀行反對惡性通貨膨脹和嚴重通貨緊縮的決心，提高貨幣政策傳導機制的有效性。

(2) 加快中央銀行資產擴張。在外匯佔款難以增加的情況下，一靠中央銀行向商業銀行和二級市場大量收購國債，直接吐出基礎貨幣；二靠增加中央銀行的再貸款。當前為遏制商業銀行大量歸還再貸款的趨勢，可以把一部分政策性較強的再貸款轉為國債。因這些再貸款實際上是財政支出的一種替代，應該還其本來面目。商業銀行可將這部分再貸款用於放貸，擴大貨幣供應。此外，適時降低再貸款利率，以擴大再貸款利率與商業銀行貸款利率的利差。

(3) 進一步降低存款準備金率和準備金利率。今年初中央銀行在改革存款準備金制度，降低法定準備金率上，邁出了重要的一步，但力度還不夠。因為準備金的作用實際上是為了保證支付，而隨着買方市場的出現和商業銀行風險意識的增強，中央銀行已無需通過集中大量資金，來進行結構調整和遏制商業銀行的貸款衝動；因此，還可以進一步降低法定準備金率和準備金利率。此舉不但可以增加商業銀行的可用資金，而且可以促使商業銀行建立合理的資產負債結構。



(4) 向金融機構增發專項國債和政策性金融債，以增加公開市場操作工具。取消對商業銀行的貸款規模管理、降低商業銀行的存款準備金比率和利率之後，中央銀行必須加大公開市場操作力度，以適應金融間接調控的需要。除了繼續通過融資券發行和回購管理基礎貨幣之外，當務之急是通過回購協定，回收財政向其他商業銀行發行的 450 億元國債和開發銀行的政策性金融證券。其次，向金融機構增發專項國債和政策性金融債，把商業銀行過高的超額準備率降下來，將資金統一用於基礎設施建設。政策性銀行成立之初，就定下了通過發行政策性金融債解決資金來源的路子。目前，除中國農業發展銀行外，開發銀行和進出口銀行都沒有向中央銀行借款。切斷政策性銀行與中央銀行過於密切的資金關係，以防止政策性銀行“倒逼”中央銀行放款，減輕通貨膨脹壓力，這完全符合市場化改革的方向。但如果政策性金融債發行較少，並且不能作為公開市場操作的工具，中央銀行就沒有足夠的手段影響政策性銀行的資金頭寸，實現預定的貨幣政策目標。因此，要將財政政策與貨幣政策結合起來，擴大政策性銀行的債券發行，財政給予一定的貼息。發行對象應從商業銀行擴大到符合一定條件的保險公司、信託投資公司、證券公司等非銀行金融機構和社會保障基金。而中央銀行適時進行公開市場操作，調節貨幣供應量。此外，根據國際貨幣基金組織的研究，在市場不發達的情況下，中央銀行的信貸拍賣是公開市場操作較為有效的過渡性工具，它有抵押信貸拍賣、回購拍賣等多種形式。

(5) 合理引導商業銀行擴大貸款規模，同時嚴格防範金融風



險。近年改革金融體制、嚴肅金融紀律已經收到明顯成效，銀行關心資產質量是進步的表現。在擴張內需、增加投資時，各級行政機關應當尊重銀行的自主權，不能以軟化銀行的債權約束為代價，企業也不能指望再享受一次“免費午餐”。對商業銀行既要有資產安全要求，又要有利潤約束，合理引導商業銀行增加信貸投入，扭轉“惜貸”現象。一是儘快對商業銀行注資和進行資產重組，允許銀行提高呆賬準備率，增強其抗風險能力；中央銀行嚴格考核商業銀行的利潤和風險。二是財政增加對政策性銀行貸款的貼息，由政策性銀行和商業銀行“拼盤”貸款，發揮政策性銀行四兩撥千斤的作用。三是完善主辦銀行和銀團貸款制度，重點支持一批大企業和企業集團的兼併重組，在增加投資的同時，優化產業結構和信貸結構。四是進一步支持中小企業，中央銀行專門編列中小企業指導性貸款計劃，並定期對商業銀行進行考核。應擴大商業銀行中小企業貸款的利率浮動範圍，作為鼓勵。鑒於目前中小企業貸款主要由中小金融機構承辦，應儘快建立中小金融機構的存款保險制度，中央銀行適當地增加對它們的再貸款，以增強其抗風險能力。五是銀行貸款要打破所有制界限，對那些產品有銷路、有發展潛力的企業，增加貸款發放。特別是國家應允許非國有企業進入公共工程領域，銀行應提供必要的資金支持。六是積極擴大大宗耐用消費品的消費信貸，特別是住房貸款。住房信貸可以延長還款期限，降低利率。在簡化手續的同時，實施範圍要從大中城市進一步向中小城鎮擴展。七是進一步支持外貿企業增加出口，鼓勵結匯，吐出基礎貨幣。



(6) 擴大再貼現規模，逐步使之成為基礎貨幣供應的主渠道。再貼現以真實商品交易為基礎，通過這一渠道增加基礎貨幣比較符合刺激經濟增長的要求。為此，商業銀行應完善內控機制，中央銀行則應加強對商業銀行的外部稽核監督；儘快完善商業票據的發行、貼現程序，大力培育票據市場發展，進一步擴大貼現和再貼現規模。為了解決假票據問題，應加強銀行的電子化、資訊化建設，加強對票據的統一監管。

(7) 密切監控證券市場的資金流動，抑制過度投機現象。由於證券市場可能與實物經濟逆向運作，而降低貨幣政策的有效性，因此必須密切監控市場上的資金流動。為了緩解市場供求不平衡問題和抑制市場過度炒作現象，可以考慮將部分上市公司的國有股，以可交換債券¹的形式賣給公眾，擴大證券市場容量。

(8) 可以考慮對有信譽、在華有成功投資項目的外國投資者，提供有抵押的項目貸款，用於新的在華投資項目。抵押品可以是原有項目。只要做好原有項目的資產評估，抵押比例適當，是不會有風險的。抵押品也可以是外匯。這相當於用鎖定的匯率結售匯，既可以增加基礎貨幣投放，目前亦沒有任何風險。

(9) 完善外匯管理，加強匯率政策與貨幣政策的協調配合。一是完善外匯管理法規，加強外匯檢查，儘快實現海關、銀行與

1 可交換債券 (exchangeable bond : EB)，一種以股東自己持有的股票為交換標的的債券。EB 不同於可轉換債券 (convertible bond : CB)。CB 是公司發行的、以本公司未來新擴股票為轉換標的的債券。



外匯管理部門的電腦聯網，核實企業購付匯的貿易真實性，嚴厲打擊逃匯、套匯和非法買賣外匯的行為，及時回收外匯，增加人民幣投放。二是穩定現行結售匯制度。前兩年外匯佔款大量增加時，不少人認為應改革現有的結售匯制度，先擴大企業保留現匯比例，然後過渡到意願結匯。這個大方向是對的，但目前條件還不成熟。從實際情況來看，在人民幣升值預期下，企業都選擇結匯；而在人民幣貶值預期下，企業都選擇不結匯。因此，意願結匯並不解決外匯佔款波動過大的問題，反而可能在上述漏洞來不及填補、中央銀行調控手段欠缺的情況下，國家掌握不了足夠的外匯，既不利於中國的國際收支平衡，也不利於中央銀行吐出基礎貨幣，擴大貨幣供應量。三是儘快建立發達的貨幣市場，推行利率自由化。有了發達的貨幣市場，就可以推行利率市場化，協調匯率政策與貨幣政策，避免國際收支對國內經濟造成的巨大衝擊。在理想狀態下，企業意願結匯，外匯指定銀行則利用貨幣市場靈活調整外幣，應付企業大量結（購）匯可能帶來的衝擊；中央銀行亦可通過調整利率影響外匯指定銀行和企業的行為。這樣，既不會出現中央銀行因處於被動而吸納大量外匯，也不會出現外匯流失的現象。



附表 中國 GDP 的增長構成

	1993	1994	1995	1996	1997	1998E
GDP 實際增長速度	13.5%	12.6%	10.5%	9.6%	8.8%	8.0%
GDP 名義增長速度	33.4%	36.6%	26.1%	16.8%	9.7%	8.7%
總消費增長速度	26.5%	34.9%	26.9%	18.9%	9.1%	7.0%
總投資增長速度	55.6%	28.4%	24.0%	12.5%	6.3%	16.0%
淨出口增長速度	-346.6%	193.3%	57.5%	46.1%	88.1%	-39.7%
總消費對 GDP 的貢獻	49.0%	55.8%	59.5%	65.4%	55.6%	47.4%
總投資對 GDP 的貢獻	62.1%	33.8%	37.6%	30.0%	25.3%	69.1%
淨出口對 GDP 的貢獻	-11.1%	10.4%	3.0%	4.6%	19.2%	-16.5%
全社會固定資產投資增長速度	61.8%	30.4%	17.5%	14.8%	10.1%	20%

注：國內生產總值按支出法計算。

附錄：多高的固定資產增長速度才能確保 8% 的經濟增長目標？

從需求管理角度來說，經濟增長速度的大小取決於消費、投資和淨出口需求。我們從較保守的角度對消費和淨出口進行預測。消費需求的增長取決於利率水平、可支配收入等因素，我們預測今年總消費的增長速度為 7% 左右，對經濟增長的貢獻率為 47.4%，社會商品零售總額的增長速度比總消費的增長速度略高。由於受東南亞金融危機的影響，而人民幣匯率保持穩定，再加上國內需求不足等因素，據預測，中國商品和服務的淨出口順差達到 200 億美元，由於 1997 年基數較大，其增長率將下降 39.7%，對經濟增長的貢獻率為 -16.5%。

在此前提之下，要確保 8% 的經濟增長速度，總投資的增長速度要達到 16%，對經濟增長的貢獻率為 69.1%。由於全社會固定資產投資的增長速度一般要高於總投資的增長速度 4 個百分點左右，因此今年固定資產的增長速度要達到 20% 左右，才能確保 8% 的經濟增長。





迷茫中經濟學家 如何把持自己

當今一位著名的理論家說：自中華民族從百年沉睡中醒來，開始進行救亡圖強的偉大復興事業後，中國就又一次進入了歷史上曾經出現、但決非重複的“諸子百家”時代。這是一個各種思想理論大撞擊的時代。改革開放的二十年是中國經濟學最活躍、最繁榮的時期。經濟學理論的開拓、觀念的革新、知識的普及和應用的推廣，極大地促進了改革開放和經濟發展。

但是，經濟學和其他科學一樣，並不能一勞永逸地解決所有問題。特別是在社會的大轉折時期，經濟學永遠會面臨新的挑戰。近一年裏，國內外發生了兩件對我們國家經濟影響極其深遠的大事。一是亞洲發生了金融風暴；二是中國發生了通貨緊縮。針對這兩個問題，中外經濟學家發表了各種見仁見智的觀點。由於這些觀點在一些根本性的問題上持有截然相反的立場，因而經濟學界呈現出某種迷茫。

編按：本文由作者以閻濤的筆名發表於（北京）《財經》，12月號（1998）。



去年7月突然爆發的亞洲金融危機，震驚了整個世界，人們普遍有一種深不見底的恐懼和茫然無奈的困窘。一年前還被經濟學家交口讚譽的亞洲，頃刻間風暴驟起。亞洲金融危機不僅引起了一些國家的經濟危機、社會危機、政治危機，看來也在一定程度上引起了世界範圍的思想、理論和信念危機。一些國際知名的經濟學大師，例如美國、日本、法國以及其他西方國家的某些經濟學家，都先後發表意見，對市場經濟的核心理論提出挑戰，對非西方社會是否可以或應該推行市場經濟體制提出質疑。處於體制轉型社會的經濟學家們更感無所適從。他們當中的一部分人本來就對市場經濟持反對和厭惡的態度，他們故態復萌是預料之中的事情。而另一部分人有的本來就對市場經濟將信將疑或一知半解，有的以葉公好龍的心態對待市場經濟，一遇風浪就開始懷疑選擇市場化改革方向的初衷，懷疑市場經濟制度是否真的可以實現資源的有效配置，能夠為大多數人帶來巨大的福利。

其實，市場經濟的發展，人類社會的進步，總會有峰迴路轉。當代中國社會正經歷着“千年未有之變局”，在這樣重大的制度躍遷中，一些人表現出對目標和信仰的懷疑與動搖，那是很正常的事情。在經濟全球化和知識化的時代，市場經濟制度的基本法則還靈不靈？中國共產黨在鄧小平理論的指導下，當初選擇市場改革的道路究竟對不對？我想，在目前這樣的時刻——當世界被一些人對市場經濟的批評和議論，搞得有些迷茫的時候——保持我們自己的信念，繼續高舉鄧小平理論的旗幟是格外重要的。人類搞市場經濟已經有了數百年的歷史，在本世紀一些國家搞計劃經濟的實驗也有過數十年的歷史。數



百年的經驗和數十年的教訓，難道就那麼輕易地因為一時的曲折和挫折而拋棄嗎？市場化改革已經為中國帶來巨大的變化，但是市場制度還遠未完善和成熟。如果我們現在就懷疑以致最終放棄走這樣一條通向繁榮道路的信念，使得改革半途而廢，我們的市場經濟制度就很可能成為畸形的、持續腐敗的和沒有希望的制度。

因此，無論世界上發生什麼事情，無論別人（哪怕是那些經濟學界備受尊敬的大人物）怎麼說，我們中國人自己選定的市場取向改革是不能動搖的。至於那些“國際著名經濟學家”們的一時之論，我們不必過於看重。一個人的學問和信仰畢竟不是一回事。這就好像有些醫術高明的醫生，一旦自己得了重症，情急之下懷疑自己的理論，轉去求神拜佛，也是不乏其人的。人在特殊的情勢之下，平時篤信的理念常常會發生動搖，待到事情回到常軌，人們的思想認識也會逐漸歸位。問題還在於，我們和西方國家面臨的是極不相同的處境，用那些經濟學家求得的“仙方”來治我們的毛病，那一定會南轅北轍，自討苦吃。

從總體上來說，市場取向的改革使中國已經從供給制約型經濟，轉為需求制約型經濟。儘管今後還有可能在某個局部、某個時點上出現供應緊張，但可以斷言，短缺作為一種體制現象，從此一去不復返了。這是具有深刻意義的歷史性變化。中國從1997年10月以來，物價水平持續走低，經濟陷入前所未有的通貨緊縮狀態。在這種情況下，應當承認，在計劃經濟體制下長期形成的短缺思維模式已經不能適應形勢的變化，在短缺時代積累的經驗絕大多數也根本不能套用。面對新的問題，必須採取新的對策。一個可供選擇的辦法是適當擴大



內需、增加投資、打破通貨緊縮預期。可是一些經濟學家根本無視已經發生歷史性變化的經濟現實，依然認為通貨膨脹是中國經濟的最大危險。他們提出一種既不要通貨膨脹，又不要通貨緊縮的四平八穩的觀點。文章似乎做得無可挑剔，但從對策意義上說實在是毫無用處。如果經濟能夠始終在“零通脹率”的條件下發展，當然是我們所希望的。但這只是一種理想化的狀態，理論上難以成立，在實踐上也根本行不通。既然通縮對經濟的危害如此巨大，“零通脹率”又不可能做到，我們只能做出溫和通脹的次優（second best）選擇。如果不顧當前實際情況一味簡單化地反通脹，可能貽誤時機，加劇通貨緊縮，給國民經濟造成難以彌補的損失。

人類與通貨膨脹作鬥爭畢竟時間太久了，由此形成的觀念也太根深蒂固了，以致對通貨緊縮的出現缺乏足夠的思想準備和對策儲備。因此那些反對通貨膨脹的文章容易以一種義正詞嚴的姿態出現，但只能給經濟學帶來迷茫。在迷茫中，經濟學家究竟是醉心於功名，還是拋棄私念、效力於社會，這就看如何把持自己了。



對資本市場的 幾點認識

資本市場無疑是當今中國最熱門的經濟學話題。無論是高層領導，還是基層群眾；無論是學富五車的大經濟學家，還是文化程度較低的普通市民，他們不僅十分關心資本市場的動向，而且經常對資本市場的利弊得失和是非曲直發表意見。這使我想起在《紅樓夢》問世以後相當長的一個時代裏，中國的士大夫知識分子階層裏形成過“開談不說《紅樓夢》，讀遍詩書也枉然”的氣象。改革開放以來，要說最能廣泛持久地吸引大眾注意力的話題，恐怕非資本市場莫屬了。現在，如果大眾傳媒不觸及資本市場的話題，觀眾聽眾讀者便會大為減少；一個經濟學家如果不談資本市場的話題，恐怕連自己都會認為自己有落伍的感覺。由於資本市場聚集了大量的經濟資源，所以投入資本市場研究的人力和財力十分豐厚，關於資本市場的研討會和文章著

編按：本文曾載於李劍閣主編：《站在市場化改革前沿》（上海：上海遠東出版社，2000年）。本文是由幾篇短文組成的，所以文體風格不完全一致。文章的不同部分，分別得到了汪丁丁、錢穎一、林義相的幫助，在此表示感謝。



作也數不勝數。儘管如此，資本市場的問題仍然層出不窮，需要全社會繼續加以大力關注。在這裏，我就以下五個問題談談自己的認識。

一、關於股票市場的地位、作用和監管理念問題

在解決了股票市場姓“資”姓“社”的問題以後，股票市場究竟利弊如何的問題又成為理論界的熱點。特別是亞洲金融風暴發生以來，隨着國內股票市場上的問題大量暴露，學術界展開了如何看待股票市場，以至如何看待資本市場和整個貨幣金融的討論。關於“虛擬經濟”的討論，就是在這樣的背景下展開的。而弄清楚有關討論各方的觀點，有利於我們對當代資本市場地位和作用的認識。

1. 兩個語義完全不同的虛擬經濟

一個時期以來，關於“虛擬經濟”的文章眾說紛紜，莫衷一是。由於不同的人採用了完全不同的概念，因此對虛擬經濟的議論，不管是褒是貶或有褒有貶，其實談的根本就不是一回事。所以問題提出一年多來，似乎仍然沒有答案。看來必須首先廓清虛擬經濟的概念，然後才能評價由此闡發的有關觀點。

虛擬經濟是與實體經濟相對稱而提出的。從傳統經濟學教科書看，實體經濟“real economy”（也可譯作實質經濟、真實經濟等）是和貨幣經濟“monetary economy”相對稱的。到了20世紀90年代，在西方出現了與實體經濟相對稱的虛擬經濟“virtual economy”的概念。中國經濟學者常常把貨幣經濟中的



泡沫現象也稱作虛擬經濟。其實此“虛擬經濟”，非彼“虛擬經濟”，這是因為不同的英文概念，翻譯成同一個中文辭彙而引起的。目前在虛擬經濟討論中出現的歧義，就是從這裏分了叉。

英文的“virtual economy”確實含有與“real economy”相對稱的意思。但“virtual”源自拉丁文“virtus”，其含義是“儘管表面上不相似，其實質上是同一回事情或同一樣東西”，或者說是物理形態或感官形態上的不一致，而在邏輯上和功能上完全一致。正是在這個意義上，“virtual”這個詞現在通行於英語世界。例如，管理學中的虛擬企業“virtual enterprise”是一種適應知識化、信息化、網路化的新型企業形式；電腦專業使用的虛擬記憶體、虛擬網路，具有與真實記憶體、真實網路幾乎一樣的功能。

古典經濟學指基於“物質資本”的經濟是真實經濟。同樣，虛擬經濟是指幾乎與真實經濟功能一樣的基於“知識資本”的經濟。這是管理思想大師Peter Drucker在討論知識經濟的論著中首先提出來的。Peter Drucker在管理科學領域開創了一個時代，為西方世界培養了一大批新型企業家。他的主要著作為1994年的《The Post-Capitalist Society》。在這部著作裏，他正式提出了“知識社會”的一系列特徵。

知識社會中的經濟規律在很多方面不同於古典經濟。由於知識的互補性產生了收益遞增效應，從而導致新古典經濟學收益遞減的基本假設失效。所以，10年來有的經濟學家提出，只有“重寫經濟學”才能解釋知識社會出現的嶄新現象。微軟公司利



用資本市場高價收購“概念公司”；根本沒有盈利的雅虎網路搜索引擎公司受到市場的熱烈追捧；香港盈科數碼動力甚至在什麼業務也沒有的時候股票就飆升數百倍，正是虛擬經濟的具體實例。在這裏資本不再與勞動結合，而是與知識結合，並且產生了巨大的經濟動力和財務效益。

從上述可見，虛擬經濟“virtual economy”只是一個中性的辭彙，它描述着當代世界經濟發展中的一種趨勢性現象。所以，當中國經濟學界對虛擬經濟進行否定和批判的時候，外國經濟學家常常感到一頭霧水。

外國經濟學家為什麼聽不懂我們的討論，問題出在翻譯引起的概念誤會。不少人是在馬克思提出的“虛擬資本”的意義上使用虛擬經濟的。這裏的“虛擬經濟”更接近我們常說的“泡沫經濟”（bubble economy）的含義。馬克思說的“虛擬資本”，英文是“fictitious capital”，德文是“fiktives capital”。無論是英文“fictitious”，還是德文“fiktives”，與英文“virtual”根本就不是一個意思，原意應譯為虛假的、虛幻的、虛構的、假象的。如果《資本論》的翻譯者知道人類發展到今天會出現另一個意義上的虛擬經濟，當時將虛擬資本翻譯成“虛假資本”、“虛幻資本”、“虛構資本”可能更加恰當，也就不會引起今天的誤會。

馬克思在《資本論》第三卷中指出，作為並不存在的資本的名義代表，可以按照一定的利息率獲取收益的商業票據（匯票）、公共有價證券（國債券、國庫券、各種股票）以及不動產



抵押單等，都是虛擬資本。馬克思是從對銀行資本的研究引出虛擬資本問題的。虛擬資本是與銀行信用業一起發展起來的，這使得不僅貨幣獲得了額外的使用價值，而且銀行信用的工具也獲得了額外的使用價值。一方面，虛擬資本對資本積累、流通和消費發生很大影響；另一方面，虛擬資本愈多，投機的可能性愈大，個人和社會所承受的風險也愈大。

按馬克思的觀點，虛擬資本是導致資本市場扭曲的銀行信用增加的產物。所有的投機、泡沫乃至金融危機都是因為虛擬資本過度發展而造成的，只有實物經濟或製造業才是真實經濟。這樣的馬克思觀是蘇聯經濟學教科書的標準表述，應該說至今仍然閃耀着真理的光芒。然而對於馬克思一百多年前的論述，我們要研究，但不能拘泥。世紀之交的經濟相對於一百年前已經發生翻天覆地的變化，我們對傳統的學說和固有的概念，有所超越是理所當然的。

權威的《新帕爾格雷夫經濟學大辭典》在“虛擬資本”的條目下提到，經濟學說史上的著名人物除了馬克思，還有哈耶克（Hayek，1939）用過虛擬資本的概念。哈耶克認為，當投資和儲蓄（廣義的儲蓄）相一致時，資本市場的穩定就有保證；但是，當刺激企業投資的銀行信用增加，而儲蓄並沒有相應增加時，就會導致危機。《新帕氏大辭典》提到，現在經濟學家已經不常用虛擬資本的概念了。總的來說，不管是馬克思，還是其他西方經濟學家，他們使用虛擬資本都是貶義的，但是他們從來沒有在這個同樣的意義上，使用“虛擬經濟”（fictitious economy）



的概念。

2. 對現代貨幣經濟某些現象的看法

首先，為什麼當代金融資產的增長速度大大超過了GDP的增長率？仔細觀察各國資料，我們可以看到，這恰恰是現代經濟發展必然伴隨的現象。金融資產包括期貨、期權、調期等衍生工具的價值，是基於它們的風險迴避功能。在全世界成熟的期貨市場上，實物交割量只佔總交易量的1%～5%，但這決不意味着95%～99%的交易都是毫無意義的投機。如果沒有那些願冒風險的投機資本的參與，在高度放大的交易量中提供規避風險和發現價格的功能，那1%～5%的實物生產和流通就會遇到很大的阻滯，承受很大的風險。這是諾貝爾經濟學獎得主James Tobin很早就論證過並且得到經驗確認的事情（20世紀50年代初的研究成果）。當然，當出現金融指數期貨期權以後，情況變得更加複雜，但金融衍生產品的基本原理和功能並沒有改變。

馬克思說過商品生產的“驚險一跳”。事實上人類合作始終是充滿着風險的（道德風險與自然風險）。如果沒有分散風險的途徑和規避風險的工具，人類合作的範圍就無法拓展，專業化分工的程度就無法深入，從而規模效益就無法提高，成本也就無法持續下降，經濟發展和科學技術進步就根本不會發生。如果沒有股票市場提供流通性極高的退出通道，風險資本就不會介入高科技創業投資；沒有大量風險資本湧泉般的澆灌，高科技的突飛猛進是不可想像的。所以，我認為將貨幣經濟（金融活動）某種程



度的擴張，視為與實體經濟完全脫離的、不創造價值的人類活動的判斷，就過於浮泛和簡單。我們不可能不要金融，也不可能不按國際上通行的遊戲規則去搞金融。我們要時常克制自己任何可能產生的輕率，必須承認人類世代積累起來的制度經驗是寶貴的。我們自己可能無法在短期內獲得和把握這些經驗，但決不要輕言批判和否定。金融危機在任何使用了金融工具的社會裏都會發生。亞洲金融風暴發生以後，經濟學界興起了批判“金融深化”、“金融創新”的浪潮。然而討論的浪潮未退，亞洲經濟已經經過結構調整和體制改革而逐漸復蘇。現在冷靜下來想，不少人會承認金融危機是一個誰也不喜歡但誰也躲避不了的學習過程，是社會必須為經濟發展和制度完善支付的學費，儘管我們總是希望少付一點學費。不能想像一個市場可以在完全避免金融危機的情況下，變為成熟的市場。

既然金融工具對人類合作範圍的拓展有如此重要的價值，金融資產又是一種與心理預期和信息流通速度關係密切的資產，那麼，它的市場價值在經濟發展的貨幣化階段以數十倍於GDP的速度增長，就是可以理解的事實。心理因素導致的金融泡沫當然是金融市場裏，我們所不願意看到卻又很普遍的現象，而且經常會給實體經濟帶來破壞性影響。但治理泡沫、應對危機是“退一步，進兩步”的問題，是發展過程中的機遇和挑戰之間的關係問題。對此，任何理想主義式的議論是於事無補的。

其次，如何看待貨幣經濟和實體經濟雙重價格信號離散的現象。如上所論，金融與實體是人類合作過程的兩個側面。所以，



這兩個系統裏形成的信號，只是同一過程在兩個角度上觀察所得的信號。雖然往往有所偏離，但實質是密切相關的。這種偏離是信息流動的速度和途徑所決定的。例如，當信用高度發展以後，企業業績的好壞與股票價格的高低之間就有可能存在一段時間的偏離。這是因為企業內部信息，需要一定時間才被披露出來。目前成熟金融市場與實體經濟之間的這種不同步，一般需要三個月時間（企業季度報告）才會被發現。在我們這樣的市場，由於弄虚作假的風氣普遍存在，股票價格和企業業績的偏離會比較大，持續的時間會比較長，但無論上市公司怎樣掩飾，證券公司怎樣包裝，這種偏離終究會消失，股票價格最終要向真實的價值回歸。

金融的意義就在於解決人類生產合作過程中的風險及不確定性問題。有些人對“虛擬經濟對實體經濟的偏離或者異化”的某些現象作出的批判，我們是同意的。但是，如果因為這一異化，就主張以人的有限知識去設計一種理想的、純而又純的制度，那幾乎肯定會導致更大的制度異化。改革給我們引進了資本市場，其目的主要是優化資本的配置和促進企業改善經營，而決不是僅僅為了給企業籌集資金，更不是要營造一個可以不通過生產性活動而獲取利潤的場所。但是，由於“貨幣幻覺”（money hallucination）的存在，只要有資本市場，就會有人要利用投機炒作賺錢。投機絕對是資本市場的天然伴生物。無論如何精密設計資本市場的遊戲規則，要想杜絕投機是不可能的。完全沒有投機的市場本來就不存在，更不用說資本市場了。所以，如果真的



想要資本市場，就必須在一定程度上容忍投機。當然，對於操縱市場、內幕交易等違規違法行為決不能姑息和放任，而是需要通過自律和法律加以抑制和打擊的。

有大量的資料表明，當前世界範圍的中期金融膨脹效應與西方國家的人口老化高潮直接相關。近 10 年來，西方國家特別是美國戰後的嬰兒潮，大批進入退休年齡，數以萬億美元的巨額退休金流入資本市場，過多的資金瘋狂追逐有限的投資機會，導致全球股票市場的價格持續上漲。正是由於人口年齡結構的這種必然性影響，金融市場的膨脹速率就是我們不得不接受的客觀現實。有經濟學家預言，當人口老化高峰在 2010 年過去之後，成熟市場經濟的股票價格將大幅度回落，這就是所謂“大熊市”理論的人口學根據。

在討論當代金融的作用和地位時，不能不提到美國被經濟學界稱作“邪教”人物的拉魯什。此人所作的關於人類社會患上了“金融愛滋病”的論斷，代表着對當代金融飛躍發展的一種極端看法。這種看法大約於 1996 年曾在中國知識界產生過短暫的影響。後來，儘管拉魯什對金融危機的預言和 1997 年亞洲金融風暴巧合，但這並沒有給他帶來任何聲譽。拉魯什為了危言聳聽和蠱惑人心，大大地渲染了金融活動的負面作用，鼓吹人類應該回到物物交換的史前社會。他一次又一次地警告說，人類社會即將在金融危機中土崩瓦解。但是，世界上任何一個思維正常的人都不理會他的末日預言，人類社會卻在坎坷和曲折中繼續前進。



3. 資本市場的功能定位和監管理念

中國是當今世界上惟一一個在轉軌時期沒有採取大規模私有化措施，而比較成功地引入股票市場的國家。這種制度創新的意義就在於：促進資源的有效配置。通過證券市場配置資源，顯然比國家計劃部門分配資源更加有效。證券市場是產權制度的一個重要組成部分，證券市場的所有立法都必須遵循產權明晰化法則，以有效保護投資者，特別是小投資者的權益。證券市場要求公開和透明，所以信息成本之低和傳播速度之快是其他市場無法比擬的。在資本市場上，資本的價格是反應靈敏、內涵豐富的信息。無數分散的投資者根據這些信息，不斷調整自己的投資方向，從而大大降低了交易成本。資本市場可以激發競爭，可以極大地調動人們的聰明才智。資本市場可以讓各種風險偏好的人，通過金融工具的相互交換，達到風險轉移的目的。資本市場有很強的產權約束，使得每一個想對這個市場投入資金的人，必然要在充分考慮機會成本的情況下要求回報；使得每一個想在這個市場上獲得資金的人，必須在充分考慮償還責任的情況下承擔風險。股票市場為企業經理人員提供了比較公平的業績評價標準，從而對經理產生有利於增加社會福利和資本積累的激勵機制。因此股票市場作為一種制度，為世界大多數國家所採取，在中國也已經取得了初步的成功，並表現出很強的生命力。

現在的問題是，人們並不缺乏對資本市場作用的認識，相反是對資本市場抱有過高及不切實際的期望。其實，資本市場不能做的事情也是很多的。如果不切實際地要求資本市場做它不能做



的事情，就會把資本市場辦壞。比如，資本市場不能提供可以無償使用的資金。在這幾年，股票市場的籌資功能被人們過分誇大了。中國股票市場的起端是部分企業缺乏發展資金，一開始企業進行股份制改組的目的很大程度上也是為了給企業籌集資金。對於中國目前的儲蓄結構來說，要推動更多的淨儲蓄轉化成為政府和企業的投資來源，這的確很重要。但如果人為地誇大股票市場的籌資功能，就會扭曲股票市場的機制和形象。有一種比較流行的認識，認為目前國有企業的經營困難主要是資產負債率過高、企業的利息負擔過重。只要注入資本金，企業就可以因為減少利息負擔而增加效益。這其實是一種模糊的認識，反映了在企業所有者虛置的情況下，企業內部人自然會產生的利益要求。對於所有者來說，資金是有機會成本。資金作為資本金的機會成本，是資金用於其他方面的最大收益。因此，這個機會成本至少不應該低於銀行的存款利息收入。所有者的資本金得不到等於或高於銀行利息的回報（儘管計算的時限不一定是一年，而可以是較長時期），他的資金就沒有用好，就沒有收到最大效益。所以，簡單認為只要給企業減債增資，就可以使企業擺脫困境，然而並沒有找到真正的病因，也沒有開出治病的有效藥方。

同樣的問題是，現在我們的經濟管理部門想管的事情實在是太多了；或者從另一個角度說，經濟管理部門該管的沒有管或沒有管好，而不該管的事情實在是管得太多了。最突出的例子，就是政府經濟管理部門經過這幾年的改革，對宏觀經濟問題關注不夠，卻仍然管着十分具體的事情，而微觀干預的權力仍有強化的



趨勢。市場經濟有一個最基本的原則，即自我負責的原則。在市場經濟中，一個人（包括法人）只要遵紀守法，他在市場中的一切損益，應該全部由他本人負責，而與他人和國家無關。因此，即使出於最良好的願望，由政府部門過多地去承擔本來應該由個人和企業承擔的責任，對市場經濟體制的培育也是有害無益的。

在證券、期貨市場上，政府最基本的責任是維護市場的秩序，確保市場的公開、公平和公正，政府無法也不應該對證券、期貨市場的價格和任何一方的盈虧負責任。而現在職能和責任錯位，是中國證券、期貨市場不成熟最明顯的表現。這種錯位，既反映在監管工作中，也反映在廣大市場參與者的意識中。在中國大陸，有些投資者對資本市場的風險性缺乏認識，一旦發生虧損，心理和資金均無承受能力，便到處鬧事，以各種冠冕堂皇的理由，希望通過政府行政干預來達到保護個人利益的目的，從而減少虧損甚至反虧為盈，將在市場上的虧損通過鬧事扭轉過來。從以往的情況看，很多投訴者反映的情況，經調查往往是片面的或不真實的，但只要鬧事，或多或少都有一定的效果。這些鬧事者正是看準了政府部門的心理弱點。這些人賺了錢覺得理所應當，賠了錢就呼天號地，覺得政府欠了他。這時候監管部門往往沉不住氣，常常屈從於各種利益集團施加的壓力，自覺不自覺地採取一些影響市場價格的措施，即所謂“救市”措施。這樣做有可能一時緩解矛盾，但最終只能扭曲市場，慣壞個人和企業，釀下更大的後患。

政府最不应该做的事情是對市場過多的干預。政府以立法、



執法者的身份介入市場，決不同於可以隨意干預市場。政府隨意干預市場，使市場徒然增加了不確定性，也就是額外增加了市場的風險性，這也會傷害市場參與者的信心。在股票市場建立初期，因不可能完全依靠市場的自發作用，政府在相當程度上的參與是有必要的。但是，如果政府包辦過多的市場事務，則不利於股票投資人風險意識的培養。例如，股票發行額度的確定和分配，上市公司的審查和選定，股票發行方式，上市公司管理層的任免，上市公司的分配方案，等等。政府較多地涉足股票市場，便要承擔很大的風險。本來政府的證券監管部門只應該負責監管市場，查處違規行為，而不應該干預股票市場的價格；因此，也不必對股票市場的價格負責。否則股票市場上出現大的行情波動，都有可能被認為是政府干預的結果。比較典型的例子有：當股票價格下跌時，投資者抱怨政府安排上市公司股票過多，要求政府停止擴容，或放慢新公司上市的地步；當上市公司分紅配股方案不合適或公司業績不好時，投資者也要找政府，因為這個公司是國家控股的，而公司上市是國家審批的。行政主管部門過多地介入證券市場事務，也容易發生腐敗現象，引起投資者的不滿。

要保證證券市場功能的正常發揮，必須重視大眾傳媒和輿論監督的作用。政府監管部門、市場參與主體如上市公司、證券公司、投資者等以及大眾傳媒，應該形成一種相互制衡、相互監督的關係。證券監管部門決不能超過法律賦予的權力而凌駕於市場參與主體和大眾傳媒之上。那種只准證券報刊發表與證券監管部



門保持一致的股評言論，而不准證券報刊暴露證券市場陰暗面的要求，是不利於證券市場的健康發展。規範市場，並不僅僅是由監管部門去規範市場參與主體和大眾傳媒，而是應該包括規範監管部門本身。

二、關於上市公司問題

1. 上市公司不能把證券市場當作“圈錢”的場所

要深入剖析國有上市公司的行為機制，有必要簡單回顧中國國有企業改革的過程。在改革初期，我們根據對傳統國有企業弊端的粗淺認識，在資金、利潤分配方面作了以下兩項改革：

一是對企業放權讓利，實行利潤按比例分成的分配制度，以改變國有企業在統收統支的傳統體制下，沒有任何資金使用自主權的狀況。當時人們認為，傳統計劃經濟體制的一大弊端，是國有企業沒有自主權，特別是沒有利潤支配權和資金使用權。如果國有企業有了可以自主支配的資金，企業經理人員就可以根據市場需求，進行技術改造和擴大生產能力。這樣，國有企業缺乏活力、生產不能適應市場需求的問題就能自然得到解決。

二是將原來對企業的財政撥款（包括固定資產投資和流動資金）改為銀行貸款，以改變企業無償佔用國家資金的狀況。當時人們認為傳統體制下，國有企業敞口向國家要財政撥款，從不考慮資金回報，這是長期以來資金使用效益低下的原因。在國有企業有了部分利潤支配權以後，如果將撥款改為貸款，企業使用資



金就會考慮到資金成本，就會受到銀行的約束，既要還本，又要付息，促使資金使用效率提高。

以上這兩項改革，前蘇聯和東歐傳統計劃經濟國家，在不同年份以不同形式、不同程度地實行過。由於這些改革並沒有觸及傳統體制的根本矛盾，所以一般收效甚微，而且經歷了多次反覆。

在中國，改革也沒有收到預定的效果。國有企業按一定比例留下來的資金，由於失去了所有者的約束，企業管理者更傾向於將錢作為工資和獎金分配給個人，而企業擴大生產所需要的資金主要依靠銀行的貸款。而銀行本身的改革滯後，所以銀行的債權對企業的財務約束也並不像期望的那麼強。企業普遍負債過高，據國家有關部門的統計，全國國有企業平均資產負債率為71.4%（不含土地資產），若包括土地資產則負債率降為59.9%。由於中小型國有企業資產負債率要更高一些，所以有關方面估計，在實行“債轉股”以前大約80%的國有企業的資產負債率在80%以上。

各級政府再也不給原有的國有企業注入資本金的同時，在確定建設項目時，也沒有能力給新建企業注入資本金。在前幾年，地方政府靠指令銀行和其他金融機構給這些項目貸款。這些企業從建立之日起，就處於所謂無本經營的狀況。國有商業銀行和其他金融機構無權參與項目的確定，只是奉命給沒有資本金因而沒有任何資產擔保的企業提供貸款。在這種情況下，既然是奉命貸款，就沒有理由讓銀行和其他金融機構完全承擔回收貸款的責



任。其實，銀行和其他金融機構一般也很少考慮去履行這種責任，因此，銀行和其他金融機構的風險在日積月累下，呆賬和壞賬不斷增加，資產質量日漸下降。事實上，銀行和其他金融機構對企業的債權約束很弱的原因，是因為相當多的企業認為，項目既然是政府確定的，項目是否有效益的責任就在政府；一旦項目不成功，企業既無力也不想歸還銀行的本金和利息。對於一個完全靠銀行貸款建立的企業，企業經理人員會認為企業並不屬於沒有實際投入資金的政府，也不屬於最終要求企業歸還貸款的銀行。他們也許認為企業應該屬於企業全體員工的，所以企業產權關係很不清楚。結果，企業經理實際掌握了企業利潤分配的權力，但卻把企業負債的風險扔給了銀行。這當然既不利於企業改革，也不利於銀行體制的改革。

於是，人們開始思考，對於國有企業來說，靠國家的所有權約束和靠國有商業銀行的債權約束，都無法轉變國有企業的經營機制。在國民收入分配格局已經發生很大變化的情況下，只靠國家財政改變國有企業無本經營的狀況，這是不可能達成的。前幾年，有人進行過計算，從全社會淨儲蓄來看，目前城鄉居民淨儲蓄佔 83%，各級財政佔 3%，各類企業佔 14%，其中國有企業估計不到 7%。以這樣的比重，仍以國家財政和國有企業的積累，來作為新建企業的資本金和補充現有企業資本金的不足，那麼國有企業無本經營和負債率過高的問題，將永遠得不到解決。

前面提出的問題可以歸結為，當傳統計劃經濟體制下，主要依靠政府進行社會積累的機制被打破以後，應當建立什麼樣的有



利於社會發展的積累機制呢？靠間接融資，即銀行貸款進行積累，除了存在着企業產權不清、缺少所有者約束、銀行承擔風險過於集中的弊端之外，亦由於銀行本身機制轉換的滯後而難以形成對國有企業的有效監督。在這種背景下，中國經濟學界普遍達成了共識，即應該發展直接融資，通過證券市場融資的方式將社會儲蓄轉化為投資，同時促使上市公司建立有效的治理結構。可以說，中國的股票市場是被形勢逼出來的，是改革發展到一定階段的產物。

問題是股票市場既不是可以隨意使喚的丫鬟，也不是可以輕易駕馭的馴馬。只有按照股票市場的內在規律運行，這個市場才能為社會長久地帶來福祉。如果把股票市場當作上市公司隨意圈錢的場所，那麼，股票市場任何程度的火爆都只能是瞬間的繁榮，最終必然歸於沉寂。市場經濟的基本原則是買賣自由，雙方情願，責任自負。在任何市場上，只有買賣雙方認為對自己有利的事情，才能持久地進行下去。如果市場總是讓一方不斷獲得，而從不付出，這個市場遲早會運轉不下去。以為可以通過股票市場給國有企業融資，幫助國有企業擺脫困境，而國有企業又從來不能給投資者以合理的回報，總有一天國有企業在股票市場籌資就會十分困難。最近國有企業在海外上市所碰到的困難，給了我們既確切又強烈的信號。有些公司在上市前，只想到發股票向投資人籌錢，而很少考慮對股東的誠信責任；有些上市公司則不按招股說明書承諾的用途使用資金；公司的重大決策不能及時向股東披露；股票持有人在企業得不到應有回報，不願意長期持有股



票，而必然熱中於追求在交易中的差價收益，從而導致股票價格嚴重脫離企業業績，市場波動劇烈。

2. 國有控股的上市公司存在着“內部人控制”問題

改革初期，放權讓利的改革對於搞活國有企業的確起了很大的作用。但是，經過不長的時間，國有企業的經理人員就發現增加利潤上繳而得到上級的好評，遠不如隱藏利潤用來內部分配，而獲得個人福利和工人擁護來得實惠。因此國有企業普遍存在着“內部人控制”（insider control）的問題，即經理人員和工人控制了企業的利潤分配權。這是轉軌經濟中，國有企業在公司化過程中的內生現象（青木昌彥，1995）。作為企業的內部人，當然希望能夠產生利潤的資本金愈多愈好。改革之初將國家對企業的撥款改為銀行對企業的貸款，其初衷是改變計劃經濟體制下，企業無償佔用資金的弊端，但忽略了產權約束和債權約束的區別，使企業處於無本經營和無產權約束的狀態。如前所述，撥改貸並不能改善資金的使用效益，反而產生了新的矛盾。現在提出“債轉股”的思路，表明產權理論已經在改革實踐中受到重視。但在這個過程中，應該防止將資本金當作不要還本付息、不要回報，可以無償佔用的資金，否則我們就有可能在兜了一個大圈子以後又回到改革的原點。有意或無意按照內部人的利益要求設計債轉股方案，就會使這項改革走向邪路。

由於中國的股份制到目前為止，仍舊是增量資本的股份化，即增量股本具有完全的流動性，而不能流動的國有股和法人股則



佔絕對多數，因此注定由此形成的治理結構，不會對經理人員產生監督和激勵作用。在目前的900多家上市公司的3000多億股的股本中，國家股1100億股，法人股約800億股，合計公有股佔60%以上，折算成市場價值，近20,000億元。根據現行的規定，國家股和法人股都不能在證券交易所上市流通。問題是，這些上市公司都是由傳統的國有企業脫胎而來，原有的治理結構難以在短期內消除，再加上改革過程中出現的內部人控制現象，導致在上市公司中，經理層既可以作為國家股的代表不理會股民的意見，又可以作為內部人不理會國家這個大股東的意志。從而，既可能損害小股東的利益，又可能損害國家的利益。在這種狀況下，公司上市並不能有效地增強產權約束，促進改善企業管理。

當我們在分析公司內部人控制的弊端時，並不能簡單地認為外部人控制一般地會比內部人控制得好，而得出應該回到強化外部人控制的老路上去這結論。特別是對於由國有企業改造而成的上市公司來說，企業原來的行政主管部門作為外部人不規範的控制，以及以侵害投資者利益為特徵的內部人控制，是同時存在的。因此要設計一種合理的制度安排，建立一種適合本國國情的內部人和外部人互相制衡、互相支撐的公司治理結構。

在不同的國家由於歷史傳統和法律、體制的差異，公司的治理結構各有特點。例如，日本大多數大型公眾持股的上市公司維持着“主銀行”關係。在德國，銀行不僅合法地直接持有公司的股票，而且還是其他股東階層所持股票的保管人，擁有投票代理權，從而在公司治理結構中起相當重要的作用。但在美國，由於



法律嚴禁銀行持有公眾公司的股票，銀行害怕觸犯法律，也不願意對它提供大量資金的公司的經營施加影響或進行監督，所以在公司治理結構中所起的作用十分有限。

中國的公司治理結構有其轉軌過程中的特殊性。中國學術界比較傾向於建立一種介於美國和日本、德國之間的公司治理結構。按規範的公司制原則，明確產權關係，在公司內部，要健全股東大會和董事會之間的信任託管關係、董事會和公司經理人員之間的委託代理關係。

此外，必須強化股票市場對經營者的評價機制。要使公司經理人員盡心盡職，以便能使公司得到長遠發展和股東能夠得到更多的“剩餘收入”。除了要建立一套有效的激勵機制，還要將他們置於市場競爭的約束之下。市場競爭主要是三個方面：商品和服務市場的競爭；資本市場對企業的評價；經理人員市場的競爭。其中，股票市場的價格和交易量作為對企業評價的指標十分重要。脫離了評價功能的股票市場是病態的（周小川，1994）。而增強股票市場評價功能的一個重要措施，是規範公司的信息披露制度，增加公司經營狀況的透明度。同時，加強證券中介機構的分析力量，提高分析人員的業務素質和職業操守，讓廣大投資者及時獲得全面的、多角度的企業分析資料，以供他們在作出投資決策時參考。

3. 證券市場長期在高市盈率狀態下運行存在隱患

目前中國證券市場存在着奇怪的現象：人們總是上了癮似地



希望推動股市出現高漲的行情，從而製造出一種人人皆大歡喜的局面。可是誰都知道，指望世界上出現只漲不跌的股票市場，就好像指望可以開足印鈔機而永遠不會造成通貨膨脹一樣，那是十足的幻想。於是，有關方面不得不煞費苦心不斷推出“利好”政策，以維持股票市場的價位，而且“劑量”必然愈來愈大，以致到了山窮水盡的地步。股市行情的高低，歸根結底取決於宏觀經濟的基本面和企業的經營業績。以利好政策刺激股市的做法，其實是以今天的快感來換取明天的麻煩的短期行為，遲早是要自食其果的。問題是如何判斷目前股市的價位。目前滬深股市在市盈率平均 40~50 倍的高位上運行。在 1993 年以前，美國紐約交易所的平均市盈率是 16 倍，那斯達克是 18 倍。現在美國股市到了一個新的階段，需要用新的理論來加以解釋。但是除了因特網股平均在 100 倍上下，其他高科技股如通訊股在 40 倍左右，電腦股在 40~50 倍左右，生物科技股在 22 倍左右，而傳統產業仍然沒有超過 16~18 倍。香港股市通常市盈率在 20 倍以下。亞洲金融風暴以後，一度在 10 倍以下。而在香港上市的國企 H 股目前一般在 10 倍以下，在國內上市的面向外國投資者的 B 股市盈率在 5 倍以下。有的人一直強調中國上市公司股權結構的特殊性，即流通股只佔總股本的 70%~75%，所以可以支持市盈率長期在高位運行。其實只要看一下股本結構相同的 H 股、B 股公司的股價，就可以知道這個說法是完全沒有道理的。照此計算，如果國內 A 股在現有的價位上跌去一半，也不能認為是什麼不可理解的事情，但是整個社會的穩定將要受到很大的衝擊。可



見，高市盈率不僅套牢了投資者，而且套牢了整個社會。

高市盈率應該建立在公司的高成長的基礎之上。從這個意義上說，目前股市的價位缺乏企業業績的支持。中國上市公司不僅多年來業績普遍較差，而且有逐年下降的趨勢，所謂“一年績優，二年績平，三年績差”。上海股市從1990年的96點漲到1999年的最高點1756點，但是每股收益從1993年的0.35元下降到1998年的0.20元；淨資產收益率從1993年的14.60%，下降到1998年的7.79%。有意思的是，目前一些市盈率高的企業，恰恰都是一些多年來成長性和業績很差的企業；而一些業績相對較好的企業，其市盈率反而比較低。目前的高市盈率與政策誤導、輿論炒作和莊家操縱有密切的關係，而有些人卻不以為禍，反以為福，沾沾自喜，處之泰然，真是一件怪事。

有些人以為，維持股市的高價位，有利於吸引投資者，有利於國企融資。其實，市盈率愈高意味着股票愈貴，而股票愈貴就愈缺乏投資價值。由於中國股市長期維持高市盈率，從而扭曲了上市公司和投資者的行為。上市公司資金來得容易，用得便宜，所以不可能珍惜。特別是上市公司幾乎從不現金分紅，投資者也將不分紅視為正常，因此專注於市場差價，而很少關心上市公司的業績，使得上市公司失去投資者的應有監督。股市高市盈率的最後結果，只能是或遲或早但絕對不可避免的股價全面下跌。我們希望股市“軟著陸”，而不致於釀成一場股災，惟一的辦法就是以後對股市出現的任何調整，都以平常心對待，讓股市按照其內在規律緩緩回到正常的價位。



4. 按照“有進有退”的原則促進國有股上市流通

中國上市公司股本結構的最大特點，就是國有經濟的絕對控股地位和公有股的不流通性。這種股本結構的弊端在這數年暴露得愈來愈明顯。在上市公司發展需要增資的過程中，公有股將處於十分尷尬的境地：如果資金條件允許，按比例增資投入大量資金，國有經濟的戰線愈拉愈長，包袱愈背愈重；如果資金條件不允許放棄配股，將承擔權益被大幅度稀釋的損失。同時，公有股不能流通，使得國有資產的價值無法在市場上實現，各控股單位就不可能關注所持股票的價格波動，因此也不可能關注上市公司的經營業績。正如前面所述，國有控股的上市公司普遍處於所有者缺位的狀況。要建立和強化股票市場對上市公司和經理人員的評價機制，必須讓國有股流動起來。

國有股的流通可以有多种形式。一種是協定轉讓，這已經允許進行；另一種是上市流通。顯然，如果公有股的協定轉讓只是在不同的公有主體中進行，可能有利於結構調整和資產重組，但不利於上市公司經營機制的轉變。因此，應該允許和鼓勵非公有制的經濟成分參與國有股的協定轉讓。如果沒有非國有的投資者的積極參與，形成健康的市場競爭價格和嚴格的優勝劣汰，那麼，對於股票市場的正常運行和恢復投資者的信心，都是十分不利的。

為了更好地落實“有進有退、有所為有所不為”的方針，目前已經在研究並試點國有股上市流通。這無疑是中國證券市場發展史上的又一重大突破。國有股是政府目前可調動的最大財富，



國有股流通是國有經濟戰略性重組的重大措施。政府通過股票市場變現，可以順暢地從一些競爭性行業退出，通過投資轉移來加強基礎性行業，也可以用來填補社會保障基金的不足。

在制訂公有股的上市流通方案的時候，應該充分考慮到：確保國有資產的保值增值；有利於股票市場的正常運行和健康發展；充分保護廣大投資者，尤其是中小投資者的合法權益。必須防止有些地方和部門出於局部眼前利益，不顧國有資產價值而爭先恐後地套現，嚴重衝擊股票市場，引發股票價格的暴跌。因此，必須確保公有股流通過程是可控的，但又不是純粹行政的、隨意的和市場無法預期的。由此要求有一個明確的公有股流通的條件和規則的框架，給國有控股單位以嚴格的規範和靈活運作的空間，同時又給投資者以公開的信息和風險揭示。

三、關於證券中介機構問題

這數年，根據中央精神，有關方面進行了金融機構脫鉤的工作，並取得了顯著成績。證券公司與銀行和信託投資公司脫鉤，實行分業經營；證券交易所、期貨交易所和地方、部門脫鉤，實行了會員制；會計師、評估師、律師等各種中介機構與主管部門脫鉤，實行了合夥制；證券投資基金從建立之初，就在形式上規範了所有者和委託代理者的關係。目前最大的問題，在中國大多數行業中，監管部門把監管項目作為自己的下屬部門來管理。監管部門一身二任，政企不分、政事不分的問題正以新的形式出現。這個問題可能一時難以避免，但遲



早應該加以解決。

1. 證券公司作為資本市場的基石還很不牢靠

第一，從字面上看法律法規，對證券經營機構的監管是很嚴的，以致證券公司覺得正常的業務活動也難以進行。於是，違規甚至違法的活動十分普遍，形成法不責眾的局面，在很多情況下只好違法不究、執法不嚴。《證券法》和其他證券法規是在證券市場十分混亂、急需整頓的情況下制定的。當時，認為從嚴治市必須矯枉過正的想法是十分自然的，結果造成大部分機構和個人都有違法違規的行為，如嚴肅查處，打擊面勢必過大，證券市場定無法承受，故有關部門亦只好開一隻眼閉一隻眼。這樣，執法者想查就查，不想查就不查，擁有很大的法外特權。監管者還常常把執法稽查當作調控市場的手段，市場低迷時就放寬執法；市場火爆時就殺雞嚇猴。這種法外特權使得證券經營機構和從業人員經常陽奉陰違，以一種僥倖心理面對監管機構及其工作人員。

第二，中國的證券公司建立之初，常常是由一個或幾個能人籌備組建。當時，懂得證券知識的人很少，很難對這些能人的品行作過高的要求。初創時期條件很差，也很難對他們有過多的約束。因此，證券公司普遍存在管理不透明、一人說了算，以及拉幫結派的江湖習氣。在主要負責人不更換的情況下，違法違規、損公肥私等問題很難發現，更難查處。在日常業務中，在小集團利益或個人利益與公司利益發生衝突時，很難有機制保證公司的利益。可以肯定地說，通過證券公司實現的利益轉移或國有資產



的流失決不是個別現象。

第三，在經紀業務方面，回扣現象相當嚴重，透支交易和佣金返還的現象遠未杜絕。挪用客戶保證金是各大證券商再也無法隱瞞的事實，但解決這個問題目前已有一定程度的進展。清理整頓前，全國 90 家證券公司普遍存在挪用客戶交易結算資金、違規吸收社會資金、大量從事非證券類業務等問題；有的甚至大搞賬外經營，形成了嚴重的風險隱患。到目前為止，只有 35 家證券公司被認為完全歸還了客戶保證金和清理了違規拆入資金。但還有 50 多家沒有歸還挪用的保證金，歷史形成的違規經營、資產質量差等問題還沒有解決。有的券商挪用的客戶保證金達到自有資金的好幾倍，並且已經造成了重大損失，隱藏着巨大的金融風險。

第四，在自營業務方面，內幕交易和市場操縱是天天在發生的事情。有些上市公司和券商聯手“做莊”，很少受到查處。自營規模超過《自營管理辦法》規定界限的現象已經眾所周知，用個人賬戶做自營、違法代客理財、委託管理與自營混做的現象也很普遍。所有這些活動都存在着損害公司利益、損害客戶利益、破壞市場秩序等嚴重問題。

2. 證券交易所應該是一線監管的自律機構，而不應成為調控市場價格的工具

證券交易所和期貨交易所曾經存在嚴重的問題，就是交易所之間的惡性競爭。交易所常常無視證券監管部門的有關規定，公



然違規；而證券監管部門常常無可奈何。那時，一些交易所負責人說，中國是先有兒子，後有老子。作為兒子未必需要老子來管。現在，交易所直接歸證券監管部門領導，幹部由證監部門指定或派出。證監部門直接向交易所發號施令。交易所奉證監部門指令，再傳達給券商。交易所成為證監部門干預市場的工具，交易所的會員制性質形同虛設。

3. 證券投資基金問題

1998年人們普遍對證券投資基金的熱情很高，因為普通投資者相信證券投資基金是專家理財，監管部門認為證券投資基金是穩定市場的可依靠的力量。然而到去年底，設立在半年以上的12隻證券投資基金平均回報率為15.57%，而同期滬深兩地的股票指數分別上漲19%和17%，基金並沒有跑贏大市。如果扣除配售新股所得的照顧性收益，基金的業績就完全不值得稱道。至於證券投資基金是否可以在大盤震盪的時候起穩定的作用，也是大可懷疑的。

問題是實際情況比賬面數字更耐人尋味。一個奇怪的現象，即大盤股指節節向上時，理財專家卻跑不贏大市；在大盤股指低迷時，他們不但吃掉申購資金的利息和配售新股所帶來的巨大盈利，甚至使淨資產低於面值。儘管根據已經運作超過半年的12隻基金估計，全部可供分配的利潤在50億~60億元，但是要實際進行分紅，由於某些基金的盈利主要在幾隻重倉持有的股票上，所以部分盈利必然要在減倉套現的過程中消失。



人們對新基金的失望，主要集中在兩點：一是沒有表現出專業人士的應有水準；二是沒有樹立起投資理念的典範。而產生這種印象的原因是：

首先，新基金跟大券商關係太深，容易造成管理人不對基金負責、只對母公司負責的惡果。細心的觀察者已經發現了新基金在“投資”上的一種偏好：愛買與自己的發起人（新基金都是由大券商牽頭發起的）有密切聯繫的股票。基金管理公司往往是由證券公司發起的，管理人又是證券公司派去的骨幹。當大券商被套，或作為配股承銷商被迫吃進大量股票時，基金常常不計得失地接過去，幫券商卸包袱。

其次，新基金缺乏風險約束機制。一方面，基金受益人難以對基金的運作進行有效的監督；另一方面，基金管理人的報酬沒有與盈利掛鉤。基金管理人的報酬是基金資產淨值乘以一個百分比，跟業績關係不大。在這種情況下，管理人拿受益人的錢來做人情是無關痛癢的。

再次，新基金受了過多優惠，缺乏競爭壓力。配售新股本來就不是公平公正的做法。現在新基金主要收益靠配售新股，將來新基金愈來愈多，配售份額就愈來愈小；同時，改變新股發行定價辦法以後，新股與二級市場的老股價差會愈來愈小，甚至出現新股掛牌後跌破發行價的情況，到時基金前景必然不看好。

第四，證券投資基金的違規操作問題比較嚴重，沒有受到應有的查處。我們時常聽到反映，有些證券投資基金的管理人私設“老鼠倉”，把基金的資產悄悄地通過不正當交易搬運到自己的



錢袋。“老鼠倉”有的是與親戚朋友合開，有的乾脆以假身份證開戶自己幹。有的基金與證券公司、上市公司聯手操縱股市。也有的基金雙向倒倉，人為製造交易量，從而獲取證券公司的交易費回扣，這幾乎已經成為公開的秘密。

最後，證券投資基金存在着風險隱患，若干年後可能爆發。從一些證券投資基金公布的持倉情況看，大部分基金對某些股票的持倉比較集中，有的甚至佔到流通股本的30%。這些股票的價格在相當程度上是由這些基金的報價決定的。一旦基金拋出這些股票時，股票的變現值會大大低於目前基金公布的賬面價值。

四、關於風險投資和高科技問題

在這裏我想聯繫對矽谷的高科技發展，尤其是風險投資運作的考察，吸收矽谷人對矽谷發展奧秘的種種分析，結合國內有關情況，談數點想法。

1. 吸引風險資本進入高科技應該主要依靠民間力量，而不是由政府包辦

風險資本是高科技發展中的經濟引擎，在矽谷推動了一大批像惠普、蘋果、雅虎等的成功企業。與傳統產業的投資不同，高科技投資注定是高風險的。這是因為在高科技產業中，某一項技術往往只有No.1是成功者，No.2以下都難以得到能夠賴以生存的市場份額，從而統統成為市場競爭的失敗者。因此，投入高科技的風險資本至少具有這樣幾個特點：（1）這是一種昂貴的資



金，創業企業要取得風險資本必須付出很大的代價；(2) 這是一種高度專業化管理的資金，必須由具有足夠專業水準的人士管理；(3) 這是一種一對一談判的私募資金，對基金管理人必須有很強的激勵和約束機制。

從矽谷的情況看，風險投資可以分為三類。一類是天使投資，投資人用自己的錢進行投資，向處於起步階段的企業提供種子資金，一次性的投資額在 5 萬至 50 萬美元之間；第二類是創業投資基金，投資規模從 50 萬到 500 萬美元不等，資金來自養老基金、共同基金、各類基金會、保險公司和銀行，以及一些富裕的家庭和私人等；第三類是戰略投資基金，是由一些大公司建立、專門投向與本企業業務發展相關聯的公司。

在矽谷，許多風險投資人、創業投資基金的管理人都是工程師出身，對技術的創造性、知識的前瞻性和產品的市場前景有很好的判斷能力。風險基金的投資決策是快速的，但篩選也十分嚴格。一般一家風險基金一年可以收到 5000 份申請，能夠接受面談的申請者在 200 人左右，而最後能夠得到資金的常常不足 20 人。當然，最後的成功者不過幾人而已。

風險資本的昂貴還不僅僅在於難以得到，最大的代價在於創業者可能為獲得資金而喪失企業的管理權。風險資本並不是“一投了之”。首先，風險投資人大多要求取得控股地位。其次，風險投資人十分重視創業企業的領導班子。因為創業者未必是一個稱職的管理者，所以，投資人僱傭專業管理人員取代創業者，是經常發生的事情。從創業企業來說，得到的不僅僅是資本，更重



要的是還得到了制度創新、改組企業領導班子、建立新的理念、經營戰略和管理模式的機會。

1994年，加州大學伯克利分校的安娜李·薩克森尼安寫了一本書：《地區優勢：矽谷和128地區的文化與競爭》。該書比較了波士頓附近128公路周圍的高科技公司與矽谷高科技公司的發展歷程。在80年代前，128公路周圍的高科技公司遙遙領先於矽谷。但是80年代以後，矽谷超越了前者。結論是大公司的開發研究部不如小公司靈活，其應變能力較差。聯繫國內情況，我們的國有大型企業要決定開始或者停止一個科研項目，往往需要經過繁瑣的討論和困難的報批的程序。而小企業卻隨時可以啟動一個項目，又隨時可能被市場所淘汰。這些經驗說明，風險投資不僅不適合大企業，而且更不宜由政府進行。原因十分簡單：(1)由政府建立的基金，不可能具有足夠的激勵機制，促使基金管理人厭其煩地以沙裏淘金的精神去選擇項目；(2)政府不可能設計一套嚴密的制度，既能容忍基金管理人的投資有90%以上的失敗，又能有效防止道德風險的發生；(3)政府有關部門習慣性的行政干預，使基金管理人難以抵制，從而違心地作出錯誤的決策；(4)政府部門繁瑣漫長的報批程序，根本不能適應高科技日新月異的發展。

針對國內不少地方已經或正在建立風險投資基金，一些矽谷的科技人員尖刻地說，那些可以不考慮成本和市場的基礎研究和國防科技研究，國家投資是有效的，也只能依靠國家來投資。但是面向市場的創業投資，絕對不能靠國家來投資。現在有些地方



動輒籌資數十億元搞風險投資，肯定是在拿老百姓的錢財開玩笑，過數年就等着給這些基金料理後事吧。話雖尖刻，但值得深思。

2. 創業型的高新科學技術的成敗得失，應該通過市場選擇，而不是由政府認定

在矽谷我深深體會到，個人積極性和創造性最充分的發揮是矽谷成功的根本原因。矽谷不可能產生於僵化的計劃體制。只有一種自由競爭、分散決策的創業體制，才能創造出矽谷這樣的奇蹟。

高科技不是一開始就完整地產生於人的頭腦。最初只是許多不同的人獨立地產生了一些朦朧的想法，經過各自的努力，最後只有少數人甚至得一個人獲得了成功。高科技是由無數的失敗鋪墊出來的。在這個過程中，既不可能以一個人的想法取代所有人的想法，也不可能以協商一致的方式來統一大家的行動。所以，政府作為創業投資的主體，不但不能減少失敗的機率，反而會冒很大風險。讓個人創業者去試去闖，可以大大分散風險，並且可以將風險轉移給市場去承擔。

應當承認，政府的工作人員不管有多高的學歷，有多豐富的知識，其專長只是某個方面的行政管理。在高科技創新領域中，他們絕對不比那些整天在第一線從事專業研究的人高明。如果在高科技領域設置過多的政府審批，肯定會耽誤中國高科技發展的進程。有一位留學生說：“試想一下，如果像比爾·蓋茨和喬布



斯這樣的人當年在我國創辦企業，他們的企業會被政府部門認定為高科技企業嗎？他們可是連大學都沒有畢業，更不用說什麼高級工程師、院士的頭銜了。”

政府在資本市場扮演什麼樣的角色，直接關係到風險資本的命運。資本市場是風險資本的退出通道，是保證風險資本循環的重要環節。當創業企業進入成熟期，與高風險相伴隨的高收益轉化為常規收益時，風險資本就套現退出，重新尋覓新的投資機會，進入下一個循環過程。在矽谷，從有了創業想法到公司上市大概只需要 18 個月。絕大多數公司在上市時還沒有盈利，納斯達克是這些高科技企業上市的主要場所。美國納斯達克市場為風險資本的快速發展創造了條件。風險資本退出的另一種形式，是通過出售企業和兼併企業以實現資本循環。

所以，要發展高科技，就必須建立高效率的資本市場。在資本市場上，政府的職能是監管，審批應該愈少愈好。我們決定搞一個單獨的板塊讓高科技企業在股市融資，叫做“高科技板塊”。問題是我們過於相信政府部門的識別能力。一個企業只要經過有關部門認定為高科技企業，就可以優先上市。可是誰能保證這種認定是準確和公正的呢？誰能保證真正的高科技企業能夠暢通無阻，而不合格的企業無法渾水摸魚呢？香港聯交所的二板叫做“創業板”，指的是讓處於創業階段的企業掛牌融資，這就從名稱上將這類企業的風險性揭示得明明白白。而我們的“二板”定義為專門供政府認定的高科技企業上市，必然使投資者誤認為政府在企業的性質和業績方面作出了某種擔保，從而忽視這



類企業的風險性。一旦企業出了問題，投資者就會理直氣壯地抱怨政府。

眾所周知，政府審批從來只是“防得了君子，防不了小人”的差事。投資項目可行性報告其實是可批性報告，重複建設的項目大多數是經過審批的。所有弄虛作假的上市公司，沒有一個不是經過像模像樣的“嚴格”審核的。因此，如果說傳統的項目審批都是形同虛設，那麼高科技項目審批就更是多此一舉了。將項目選擇交給市場，既公正，又省心，我們何樂而不為。

3. 在高科技領域中，政府並非無所作為，而是應該做好自己應該做的事情，關鍵在於觀念更新

當然，在發展高科技方面政府並非除了審批就無事可做了。政府應該做和能夠做的事情是很多的，其中一件重要事情就是調動和保護創業者的積極性。比如，放寬分配政策，保護知識產權，允許技術入股和發放職工、管理者的認股權證，允許企業轉讓；搞好中國的“二板”，為企業上市創造條件；放寬留學生回國政策，確保來去自由，支持海外與國內的高科技合作等等。

從矽谷的經驗看，風險投資發展活躍、成效顯著的一個主要的原因，是有良好的投資環境和寬鬆的法律環境。美國早在1958年就頒布了中小企業投資法，促進了一大批中小企業的建立，政府還從稅收、融資、貼息貸款等方面提供優惠。加州法律環境較為寬鬆，使跳槽變得容易。一位留學生特別指出，美國各州都有保護商業秘密的法律。雇員受雇時，要簽一份保證書，防



止將來跳槽時商業秘密被泄露。在其他州這一法律的執行過於嚴格，使得跳槽的人容易成為原公司被告而敗訴。但在加州卻不是這樣，這就有利於人才流動。

政府要為推動高科技發展發揮作用，一個重要的問題是觀念的更新。現在各地發展高科技的積極性很高，但很少考慮當地的條件，喜歡搞一些形式主義的花架子，弄不好會形成新一輪浮誇風，到時不知又要浪費多少錢財。比如自深圳舉辦高科技交易會以後，不少地方也竟相舉辦類似的活動。矽谷的一些留學生對此頗有譏評。他們認為，由於高科技的發展，傳統商品已經在風風火火地發展網上交易，而高科技本身反而要用擺攤叫賣的方式進行交易，真是一件十分可笑可悲的事情。如果高科技產品要等到一年一度的高交會上交易，那黃花菜早就涼了。

政府最應該做的一件事情是吸引海外留學生回國創業，但是，如何把留學生吸引回國，並做到人盡其用，事業有成，在這方面也同樣有觀念更新的問題。

五、關於資本市場創新和對外開放問題

入關在即，中國金融業面臨着前所未有的挑戰；對尚處於發展初期的民族金融證券業來說，壓力尤為明顯。為了在激烈的國際競爭中立於不敗之地，中國證券業迫切需要制度創新，提高整體素質。為順應國際金融業的最新發展趨勢，我們必須加強立法，提高證券監管部門的監管水平；必須在建章立制的前提下，逐步試行某些金融新產品



和衍生產品的交易；在前一階段金融分業經營、分業監管的基礎上，逐步有選擇地推動銀行、保險、證券、資產管理業務的相互融合，才有利於提高證券業的服務功能、盈利能力和抗風險能力；必須在立足國內提高證券從業人員素質，同時積極引進國外人才。

1. 逐步試行某些金融新產品和衍生產品的交易

中國經濟體制正處於轉軌過程中，就目前中國的經濟體制和法律狀況等各方面來看，搞金融衍生產品的條件並不十分成熟。但是，現在中國已不是一張白紙，期貨市場已經存在，而且機構投資者為了規避風險，迫切需要套期保值的手段。因此我們應當面對現實，採取堵疏結合的清理整頓和積極利用的方針。期貨市場畢竟是市場經濟的一個組成部分，既然已經出生，我們只能好好調理它，盡可能地讓它平安、健康地成長起來。

最令人擔心的是，中國的期貨市場是在人們尚未弄清楚其好處到底有多大的情況下風起雲湧的，現在又有可能在人們並沒有弄清楚其壞處到底在哪裏的情況下煙消霧散。我們覺得不管是讓它自生自滅還是人為關閉，對政治和經濟可能是很不利的。應當看到，以各種名目為掩護的地下金融衍生產品的交易活動，曾經氾濫成災，也隨時有可能死灰復燃。要對這些在體制外肆虐橫行的能量，實行監管以至取締，所需要的人力物力可能是我們難以承受的，也是難以奏效的。根據國際經驗，比較成功的辦法，是將這些客觀上存在於市場和社會的力量規範到體制內運行，這樣更有利於興利除弊。為了迎接進入 WTO 的挑戰，我們必須研究



新的金融產品和衍生產品問題。

2. 組建金融集團是大勢所趨

近年來，隨着金融服務的多元化、國際化和金融創新的進一步發展，日本、美國等原來嚴格實行金融分業經營的國家也紛紛通過立法，允許金融業進行組織模式的變革，形成以金融控股公司為核心，包括銀行、保險、證券等子公司的綜合性金融集團，以提高國際競爭力。1996年，日本提出了一攬子的金融改革方案，允許通過金融控股公司或子公司的形式實現銀行、證券、保險業務的相互融合。美國自1998年以來，已加快了金融立法現代化的進程，並先後通過了《1998年金融服務業法案》和《1999年金融服務業現代化法案》。最近，更是廢除了已實行半個多世紀之久的《格拉斯—斯蒂格爾法》，允許金融控股公司同時經營銀行、證券、保險等業務，花旗集團等一批金融集團因此應運而生。而在過去一直實行全能銀行體制的德國等歐洲國家，受歐洲貨幣一體化的影響，金融企業兼併加劇，規模不斷擴大。可見，金融保險集團的出現和發展是大勢所趨。

在已進入中國的金融服務機構中，幾乎背後都有龐大的綜合性金融集團作依託，具有很強的競爭優勢。隨着中國加入WTO和金融業對外開放步伐的加快，民族金融業將處於十分不利的境地。我們認為，借鑒國際上的成功經驗，選擇少數幾家管理規範、業績良好的金融機構組建綜合性金融集團，有着很強的現實意義。



組建綜合性金融集團，可有效解決目前中國證券業規模過小、單兵作戰的問題。一是集團內資源分享，可降低成本，獲取價格優勢；同時可增加對科技的投入，佔領資訊時代的制高點。二是資本雄厚，抗風險能力強。三是控股公司可從整體利益出發，制訂全面的發展戰略，統一調配資源，實現規模經濟效應。四是易於吸收和培養多技能人才。

隨着經濟的發展和金融工具的增多，客戶對金融服務的需求日益多元化。利用統一的知名品牌，向客戶提供各種各樣低成本的金融服務，已成為國際著名金融企業克敵制勝的法寶。目前中國證券業經營品種少，通過加強金融業務的融合，滿足客戶的需要。

有利於降低風險，提高收益。規模過小，已成為制約中國金融企業發展的重要因素；組建金融集團，是壯大民族金融業的必由之路。

中國組建金融集團應着重解決的問題包括：

(1) 實現金融立法的現代化

目前中國的金融立法主要是借鑒西方國家早期的經驗，然而對當今世界各國金融立法的新變化研究不夠。所以，應重新深入研究西方有關金融監管法律產生、變遷的歷史背景及其影響，並對中國的相關法律及時作出調整，實現金融立法的現代化。

(2) 通過適當方式組建金融集團

在步驟上，可以先選擇一、二家經營業績較好、內控機制較完善的金融機構進行金融集團試點，待條件成熟後再逐步鋪開。在



組建方式上，應主要通過扶持已同時具備證券和資產管理基礎，實力較強的證券公司。因為根據自身發展需要，自我成長起來的公司，往往具有統一的企業文化、統一的業務規範和風險監控體系，容易發揮規模經濟效應。此外，還應完善相關的法律法規，創造公平的競爭環境，使有實力的企業能通過收購兼併等市場化手段組建金融集團，迅速成長壯大，參與國際競爭。但應注意避免簡單地採用行政撮合的辦法組建金融集團。

(3) 建立對金融集團有效的監管框架

金融集團成立後，按照分業監管的原則，控股公司所控股設立的子公司，應分別由金融、證券、保險等監管機構進行監管。這樣做有幾個好處，一是可以根據監管機構最熟悉的業務領域來分配監管的法律許可權；二是可以根據不同金融業務的特點採用不同的監管方式；三是以業務來劃分監管責任，可以減少監管的衝突、交叉和盲區；四是可以突破金融企業只能隸屬一個監管部門的舊框框（把監管關係等同於隸屬關係，是不符合市場經濟原則的），為企業創造公平的市場競爭環境。至於控股公司本身，一方面要接受股東的監督；另一方面，要接受中央的統籌指導和所在地地方政府的屬地管理。由於金融集團可通過子公司開展不同的金融業務，為了有效地防範金融風險，有關監管當局應充分溝通信息，以加強相互間的協調與合作。



超越勞動價值論， 確立社會主義分配關係

如果我們不是把馬克思主義當作宗教，而是當作科學，那麼就得承認任何科學論斷，都只能是有條件的相對真理，而不可能是無條件的、永恆的絕對真理；否則，恐怕連一點點馬克思主義的理論品質和基本常識也沒有。

所以，從科學的意義上說，沒有什麼前人已有的論斷是不可以討論、評判、補充、完善、發展，甚至揚棄和超越的。中國 20 多年改革開放的巨大成功，以及東歐劇變、蘇聯解體的慘痛教訓告訴我們，固守教條絕對沒有出路；只有突破禁錮，與時俱進，不斷創新，才能走在時代的前列，壯大發展。

過去，凡是經典教科書上的內容，就絕對不允許評論，否則就會在政治上帶來麻煩。江總書記在“七一”講話中強調：“馬克思主義

編按：本文是作者 2001 年在中國高層的一次內部發言，從未發表。



具有與時俱進的理論品質。如果不顧歷史條件和現實情況的變化，拘泥於馬克思主義經典作家在特定歷史條件下、針對具體情況作出的某些個別論斷和具體行動綱領，我們就會因為思想脫離實際而不能順利前進，甚至發生失誤。”總書記的講話極大地解放了人們的思想，受到絕大多數人的擁護。但是，具體探究馬克思主義經典作家到底有哪些論斷和行動綱領已經不符合現實情況的變化，我們有些人的態度則比較含糊。要麼心有餘悸，缺乏進行有針對性的研究和討論的勇氣；要麼不經思索，就習慣性地加以反對甚至打擊。如果這種多年積澱下來的思想方法和精神狀態不改變，改革就無法順利向前推進。

我覺得，在傳統政治經濟學方面就有許多具體的論斷值得探討和重新認識。江總書記指出：“馬克思主義經典作家關於資本主義社會的勞動和勞動價值的理論，揭示了當時資本主義生產方式的運行特點和基本矛盾。現在，我們發展社會主義市場經濟，與馬克思主義創始人當時所面對和研究的情況有很大不同。我們應該結合新的實際，深化對社會主義社會勞動和勞動價值理論的研究和認識。”確實，傳統政治經濟學定義的勞動價值論已經成為當前繼續深化改革的一個“坎兒”，有必要經過認真的研究，予以突破和超越。

一、傳統政治經濟學從總體上已經無法指導社會主義市場經濟的實踐

在上個世紀初，從蘇聯開始，先後建立起的社會主義國家都無一例外地實行了計劃經濟體制。現在，純粹的計劃經濟已經由於運行僵



化、效率低下而基本消亡。過去我們總是把中國實行高度集中統一的計劃經濟，歸結為模仿蘇聯的結果，認為這計劃經濟是斯大林模式。固然，這段彎路和蘇聯的示範作用有着重要的關係。但是，我們應該承認這種體制的建立，從根本上是依據馬克思主義經典作家的有關論斷。不過在改革初期，我們只能借助於當時人們對蘇聯多年來存在的反感和對斯大林錯誤的初步認識，而把走這段彎路的過錯歸咎於蘇聯。這樣做有利於減少計劃體制和傳統觀念的阻力，讓大多數人能夠打消顧慮，積極接受並參與改革。

作為另一種歷史解釋，過去我們總是強調在年輕的無產階級政權建立之初，面對資本主義世界的經濟封鎖，而不得不在戰時狀態採取計劃經濟的體制。並且進一步論證，這種高度集中的計劃經濟有利於克服困難、恢復經濟，建立一個自成體系的工業化國家。歷史不能重複試驗，難以證明當時我們是否還能有更明智的選擇。但是，時至今日，計劃經濟與市場經濟在上個世紀的競賽和較量中遭到失敗，這是我們不能不面對的嚴峻事實。

現在已經具備了深入討論這些問題的各種政治的和社會的條件。我們今天可以心平氣和地發問：為什麼幾乎所有的社會主義國家實行的計劃經濟，都遭到嚴重挫折？為什麼計劃經濟儘管可以創造一時的輝煌，但最終都無一例外地陷入了僵化和停滯？計劃經濟的失敗能否歸結為個別政策的失誤？為什麼社會主義國家的共產黨，凡是仍然保持執政地位的，都先後不同程度地進行了改革，並選擇了市場經濟的道路？對這些問題，我們應該進行冷靜的理論思考。

我們不妨讀一讀經典著作的有關論述。儘管馬克思對社會主義社



會的設想並不十分具體，但對於資本主義的分析和批判卻十分全面和深刻。傳統政治經濟學的經典著作認為，市場經濟勢必導致資本主義。論證邏輯是這樣的：從資本主義的經濟細胞——商品的兩重性，提出勞動價值理論；從勞動價值論推出剩餘價值論；從剩餘價值論揭示出資本主義社會的剝削問題。馬克思認為勞動力成為商品，貨幣成為資本，是封建社會過渡到資本主義社會的基本特徵。由此，馬克思創立了一系列無產階級的革命理論。從傳統政治經濟學認定，馬克思為推翻資本主義建立了不僅是道義上的依據，而且更是社會發展的自然法則。

同樣，儘管馬克思對於社會主義社會的描述是粗線條的，但是對社會主義社會的定性卻明確無疑。傳統政治經濟學的經典著作認為，社會主義經濟體制只能實行計劃經濟。在經典著作看來，資本主義是市場經濟的最高和最後階段，資本主義制度的滅亡，也就必然會造成市場經濟滅亡的客觀條件；而取而代之的，只能是以公有制為基礎的計劃經濟。在傳統政治經濟學的概念體系裏，社會主義社會還可以存在市場經濟，這是完全不可想像的。

由此可見，鄧小平提出“資本主義有計劃，社會主義有市場”，是對傳統政治經濟學的一個大膽的、革命性的超越，也是對馬克思主義某些論斷的極具策略性的揚棄。在這裏，鄧小平提出的社會主義已經不是傳統意義上的社會主義，而是中國特色的社會主義；而這中國特色的社會主義，是馬克思經典著作不可能有定義的。現在看來，當中國特色社會主義和市場經濟的概念被我們黨確認，並被人們普遍接受以後，傳統政治經濟學的全面突破和超越就只是一個時間問題。



鄧小平推進改革的重要策略就是“不爭論”。在改革初期這樣做有利於抓住時機，減少內耗，可以避免“經院式”的爭辯和清談。今後我們對待改革探索和制度創新，仍然應該繼續遵循“不爭論”的原則。

但是，我們的改革確實隨時面臨着一個根本性的風險。那就是，任何時候只要有人拿起老祖宗的個別論斷來攻擊改革開放，甚至否定鄧小平理論，我們都會因為底氣不足而無法正面回應，最終會導致改革逆轉。因此，我們必須在政治條件具備的時候，在若干個基本理論問題上理直氣壯地亮起自己的觀點，堅決捍衛改革開放的成果和鄧小平理論，並創立起我們黨嶄新的社會主義政治經濟學。

二、勞動價值論是我們繼續深化改革必須跨越的一個“坎兒”

馬克思的勞動價值論，是繼承和發展了英國古典經濟學的成果後自成體系的。以勞動價值論為基礎的英國古典經濟學，由於適應了當時反對封建勢力，提升新興資產階級地位的需要，以及代表了當時先進生產力的發展要求；從而受到資產階級的歡迎，並且成為資產階級反對封建土地所有者的銳利武器。馬克思在批判地吸收古典經濟學的基礎上，奠定了自己的勞動價值論。他把資產階級反對封建勢力的武器，改造成為反對資本主義生產方式的理論武器。這是馬克思主義經濟學的一項偉大成就，它在歷史上產生過不可抹殺的革命作用。

馬克思的勞動價值論是從亞當·斯密和大衛·李嘉圖那裏繼承來的。正如前面所述，李嘉圖的勞動價值論在歷史上曾經具有鮮明的革



命性，但是他的學說存在着絕對化的缺陷和內在的邏輯矛盾。李嘉圖堅持勞動是一切價值的源泉，並把從原始實物交換的強假設條件下得出的交換規律，強調為永恆不變的惟一交換規律。因他認為勞動和資本的交換是等價的，所以無法解釋為什麼會有利潤的存在，為什麼不管使用多少勞動量，等量資本可以獲得等量利潤。這樣，他的學說與社會經濟的實踐就發生了不可調和的矛盾。因此，儘管李嘉圖的學說在資產階級革命時期是一面旗幟，但在資產階級執政以後便無可挽回地迅速褪色。最終李嘉圖學派的解體與其說是他學說體系存在着邏輯上的致命弱點，還不如說是他的學說脫離了時代的要求，是社會將他的學說揚棄了。

恩格斯在《資本論》第二卷序言中，對李嘉圖學派的破產作了權威性的論述。恩格斯指出了李嘉圖學說的矛盾，並斷定馬克思的理論能夠解決這些矛盾。但是，從《資本論》誕生一百多年來的經濟學說史表明，馬克思是否解決了李嘉圖原有邏輯矛盾的問題始終存在着激烈的爭論；其中許多著名經濟學家的批評性意見，應當引起足夠的重視。在我們今天看來，馬克思的勞動價值論仍然閃爍着智慧的光芒，但至少由於以下局限而難以解釋和指導社會主義市場經濟的現實。

第一，馬克思勞動價值論的假設前提早已時過境遷。馬克思設想的社會環境是人類歷史上最初始的、最簡單的實物交換，這種簡單的交換只存在於史前社會。在這種條件下，只有實物交換而沒有貨幣和資本，在交換中只有勞動是有償的，而其他要素如土地是可以無償佔有的，勞動也只是簡單的體力勞動而沒有任何科學技術和管理的含量。顯然在這樣的假設前提下得出的理論就不可能具有永恆的和普遍的真理性的。



第二，馬克思在《資本論》的第一卷定義勞動價值論時，以社會必要勞動Ⅰ來計量實物交換，這裏沒有考慮供求的因素。為了說明在競爭條件下價格形成和決定的法則，馬克思在《資本論》第三卷提出了社會必要勞動Ⅱ，意思是說決定價值的勞動，不僅對生產方面是必要的，而且還必須符合社會的需求。但是馬克思在其敘述中，立刻斷然否定了由供求關係來決定價格的可能性。因此，馬克思的勞動價值論最終沒有完成價值向價格的轉型，然而價格問題卻是市場經濟的核心問題。

第三，馬克思在勞動價值論的研究中，主要運用了算術平均值的數學方法。研究中，他排斥生產成本的因素，也忽略需求方面的約束，並且假定資源不存在稀缺性。他作這樣的簡化，與他使用的數學工具過於簡單有關。與後來的經濟學的進展相比，這種分析就自然顯得不夠深刻，與現實經濟生活明顯脫節。比如後來作為現代經濟學基礎的邊際學派，是以偏導數作為分析工具的，它大大深化了人類對於經濟規律的認識。雖然數學的發展促進了經濟學的發展，但由於意識形態的原因，我們過去對社會主義政治經濟學的研究，仍然停留在十分簡單的分析手段上。

在過去相當長的時間裏，我們不僅對一個多世紀以來西方經濟學的巨大發展視而不見，而且往往採取排斥和抵制的態度。當馬克思繼承和發展古典經濟學，創建和堅持自己的勞動價值論時，西方經濟學已經從勞動價值論轉向了生產成本價值論。而在接着發生的“邊際革命”中，勞動價值論和生產成本價值論一起受到批判。最後，以馬歇爾為代表的新古典經濟學的供求均衡價值論，實現了生產成本論和邊



際效用價值論的整合，實現了價值論和價格論的統一。新古典經濟學的供求均衡價值論是現代微觀經濟學的基礎。在此基礎上，西方經濟學從來沒有踏步不前，一個多世紀以來流派紛呈，大師輩出，並取得了極其豐富的成果。這些理論成果成功地指導了西方世界各個階段的經濟發展。

應當承認，在馬克思身後的歲月裏，他的勞動價值論在西方經濟學界，仍然作為學術問題，一直備受人們的研究和討論；而在社會主義國家卻一直被“定格”於馬克思當年的論述上。作為一門科學，在社會主義國家可以說是沒有任何發展，實際上也不允許有任何發展。馬克思的學說體系是在吸收前人思想成果的基礎上創立的，馬克思在其有限的生命裏，不斷修正自己、不斷完善自己。為什麼我們對真理的追求和探索卻因馬克思的離世而終結呢？不幸的是，一些馬克思主義的繼承者卻把他的學說體系，變成一個與別的學說排斥交流的封閉體系、變成一個拒絕與時俱進的僵化體系。按照傳統的說法，似乎發展馬克思主義只可能是極少數領袖人物的事情。然而，無論是什麼科學理論，只有經過一代一代人不斷地艱苦探索和創新，才能保持旺盛的生命力；否則不管歷史上有如何先進和革命的理論都會被扼殺。

中國的改革開放不僅是社會主義運動史上的一次偉大的創舉，而且是社會主義政治經濟學的一次歷史性的解放。事實上，改革開放以來，我們已經對傳統勞動價值論進行過一次超越。我們可以回憶一下改革初期關於價格改革的爭論。當時相當多數的人從傳統勞動價值論出發，認為價格（絕大多數產品或某種產品的絕大部分）絕對不能讓供求自發地進行調節，而只能由政府控制和調整，而政府是有能力確



定價格和編制計劃的。據此，他們堅持計劃經濟，斷然反對商品經濟（更不用說市場經濟）。在他們看來，搞商品經濟（市場經濟），就是走資本主義道路。當時，堅持改革的人認為，政府不可能掌握足夠的信息來正確決定價格和保持供求平衡，從而任何經濟計劃只能是主觀臆想的產物。因此，作為建立市場經濟的第一步，政府必須全面放開價格管制。

黨的“十四大”提出“市場對資源配置起基礎性作用”是對價格制度改革的正式確認。如果說價格制度的改革是對勞動價值論的第一次超越，那麼對分配制度的改革，將是對勞動價值論的第二次超越。這是更大膽更困難的超越。

有的人出於好意地認為，分配制度的改革可以在傳統勞動價值論的框架內進行。他們對馬克思的隻言片語採取為我所用的態度，力圖把各種要素納入“勞動”的範疇，比如把資本看作早期積累的勞動，把經營管理等同於勞動，將價值源泉的內涵和外延任意加以擴大。他們以為這樣既不觸動和冒犯經典理論，又能夠在阻力比較小的情況下進行改革，可以免除許多政治上的麻煩。若能如此，當然十分省心省力。

然而，這樣解釋問題並不符合馬克思的原意。我們認為，若要對馬克思主義經典著作進行穿鑿附會的解釋（類似於詩詞欣賞中的所謂“作者未必然，讀者未必不然”），無異於按圖索驥，刻舟求劍。這顯然不應該是我們共產黨人對待馬克思主義經典著作的正確態度。多少年來社會上形成了一種很不正常，甚至可以說是十分庸俗的風氣，那就是把學術討論變成語錄擂台。這種風氣到文革時期發展到極其荒唐的地步。至今其實還是陋習尚存。如果討論一方的觀點找不到語錄的



支撐，毫無疑問就會覺得理屈詞窮。

於是，當有些人要論證要素是可以參與分配，而明明知道馬克思有明確反對的論述，但也不得不千方百計地在浩瀚的經典著作中尋找依據。這種“努力”的效果很不理想。比如，經營管理是社會化大生產的產物，可以說至少在資本主義初期是與資本相伴而生的。若把經營管理當作勞動，從傳統勞動價值論的角度看，就顯得過於牽強。如果把資本也演繹成早期積累的勞動，那就把傳統勞動價值論變得面目全非了。

這種什麼問題都想在經典著作中尋找答案的遺風，既褻瀆了科學，又會把事情辦糟。鄧小平說得好：“馬克思去世一百多年，究竟發生了什麼變化，在變化的條件下如何認識和發展馬克思主義，沒有搞清楚。絕不能要求馬克思為解決他去世之後上百年、幾百年所產生的問題提供現成答案。列寧同樣也不能承擔為他去世以後五十年、一百年所產生的問題提供現成答案的任務”。

所以，為了深入進行分配制度的改革，對勞動價值論的第二次超越是不可避免的。

三、超越勞動價值論，用要素分配論確立社會主義的收入分配關係

我們黨在多年改革實踐中已經超越傳統勞動價值論，確認了要素參與分配的合法性。這裏經歷了一個漸進的過程。1993年黨的十四屆三中全會《關於建立社會主義市場經濟若干問題的決定》指出：“個



人收入分配要堅持以按勞分配為主體、多種分配方式並存的制度”；“國家依法保護法人和居民的一切合法收入和財產，鼓勵城鄉居民儲蓄和投資，允許屬於個人的資本等生產要素參與收益分配。”1997年的“十五大”報告有了進一步的提法：“堅持按勞分配為主體、多種分配方式並存的制度。把按勞分配和按生產要素分配結合起來”；國家“依法保護合法收入，允許和鼓勵一部分人通過誠實勞動和合法經營先富起來，允許和鼓勵資本、技術等生產要素參與收益分配。”

現在看來，已有的提法還有進一步向前推進的必要。比如，勞動也是一種生產要素，按要素分配應該包括按勞分配，“把按勞分配和按要素分配結合起來”，就只能是一個權宜的說法，而不是準確的說法。不過，在前幾年能夠在全黨達成這樣的共識，已經是重大的突破。因為，傳統勞動價值論從來認為，在實行公有制也即全民所有制的社會主義社會，分配制度只能是單一的、純而又純的按勞分配制度。問題是現在我們要搞社會主義市場經濟，產權事實上已經多元化。而只要承認產權多元化的合法性，就不能不承認資本收益的合法性，也就不能不對按勞分配制度的惟一合法性進行突破。

可以肯定，用要素分配論取代勞動價值論是一個巨大的進步。要素分配論認為，各種生產要素應當按照它們在生產過程中，所作的貢獻大小來分配共同創造的收入；而貢獻的大小，則應當依照各種生產要素的稀缺性而在市場上形成的供需價格來決定；這兒的供需價格不是平均價格，而是邊際價格。

我覺得，用要素分配論來確立和規範社會主義市場經濟的分配關係，至少具有以下的必要性和迫切性。



第一，社會進步的需要。在史前社會，用“勞動創造價值”來概括社會經濟活動，是十分清晰和形象的，也比較接近實際。但是隨着生產力的發展和社會的進步，其他生產要素在價值創造活動中的作用愈來愈顯得重要。特別是到了信息社會和知識經濟時代，科學技術、經營管理、資本更是處於決定性的地位。當西方國家大多數人擁有股權，以及各種養老金成為最主要的機構投資項目以後，我們就無法用傳統的觀念去理解剝削問題。當無人車間、無人工廠出現後，就不能再把活勞動作為創造價值的惟一源泉。所以，拒絕接受要素分配論，就無異於閉着眼睛不承認從史前社會到現代社會發生的翻天覆地的變化。

第二，改革開放的需要。改革開放以來，我們一方面積極吸引國外資本，另一方面在國內放手發展多種經濟成分。因此，必須在理論上和實踐上，給予資本收益合法地位。如果我們在實際經濟活動中，認為外國資金和國內民間投資愈多愈好，但在理論上不給出一個明確的說法：不承認資本收益是由資本的稀缺性決定的，是對投資風險的合理回報；那麼，這不僅在邏輯上說不通，而且不能從根本上建立起一個令人放心的投資環境。

第三，社會穩定的需要。經過文革，人們普遍認識到貧窮不是社會主義。其實，在長期貧窮落後的狀況下，也不可能凝聚起廣大人民群眾跟着黨一心一意地走社會主義道路。中國有句古話說“有恆產者有恆心，無恆產者無恆心”。這是同樣適用於當今社會的一條準則。應當知道，要保持社會的穩定，最重要的是要讓廣大人民群眾過富足的生活，並有相當數量自己可以自由支配的個人財產。要形成一個勞



動致富光榮和投資收益正當的社會風尚，要建立一整套保護私人財產不可侵犯的法律體系，這樣的社會才能長治久安。

對要素分配論提出的主要質疑，是如何看待目前收入差距擴大的問題。

毫無疑問，社會主義的基本目標是要維護社會公正、實現共同富裕。在這方面，50多年來我們黨領導全國人民作出了艱苦的努力，經歷了曲折的過程，取得了舉世矚目的成就，受到了國際社會的高度好評。在一個擁有13億人口的大國，我們做到了人人基本溫飽和居有定所，用較低的費用使全體國民達到了較高的健康水平，而人均期望壽命和嬰兒成活率則達到中等發達國家的水平。這些都是人類歷史上了不起的大事情。

對目前存在的收入差距問題，應該作實事求是的分析。我們的整體判斷是平均主義和差距過大並存，而平均主義是主要傾向，差距過大總的來說不是由於要素參與分配引起的。

有人用基尼係數說明中國的收入分配兩極分化已比較嚴重。這種說法過於簡單。在進行國際比較時，必須考慮大國與小國的差異。小國人口流動方便，在流動中地區間的貧富差距就會縮小；而大國由於各區域之間、各區域的不同民族、宗教之間的生活習慣不同，儘管表面上沒有疆界障礙，但實際上卻存在很難跨越的地理界限。人口從落後地區向富裕地區流動有困難，富裕地區的產業、技術也不易向落後地區轉移。另外中國城市實行戶籍制，使得基尼係數很大程度上體現為，城鄉之間因戶口屏障所造成的差距。顯然這些由於歷史和其他體制所造成的地區間和城鄉間的收入差距，不能歸咎於要素分配。如果



在一個省或一個市的範圍裏計算基尼係數，中國的收入差距問題並不算十分嚴重。

分析了以上原因，對於目前存在的收入差距過大的問題，我們就可以對症下藥地採取措施加以解決。目前中央實行的開發大西部的政策，就是為了縮小地區經濟發展的差距。推動農村城鎮化的進程，鼓勵人口的地區間流動，打破各種影響農民進城就業的政策障礙，亦是提高農民收入的積極措施。同時，應加大對農村和農業的投入，調整農業生產結構，着力改善農民的生活環境。在城市，我們要在建立和健全社會保障制度的同時，努力擴大就業，提高低收入人群的生活水平。

在制定分配政策時，我們應該清醒地看到，在中國平均主義仍然盛行，人們還是比較願意接受“民不患寡而患不均”這種導致普遍貧窮的小農思想。所以，我們不能簡單地順應這種訴求，用“殺富濟貧”的辦法來調整收入分配。這樣做會影響經濟增長效率和個人積極性。世界各國都在研究減稅優惠政策，鼓勵富人努力工作和積極投資。然後，再通過政策指引和道德感召，讓富人通過納稅和捐贈，把財富回饋社會。這是值得我們借鑒的。

其實，人民群眾不滿意的不是那些勤勞致富的人，也不是那些成功的投資者，相反，從觀念上已經普遍接受和贊同“讓一部分人先富起來”的政策。群眾抱怨和痛恨的是那些權力尋租和鯨吞公共財產的現象，以及黑幫式的暴富人群。我們要從體制上堵塞這些讓少數不法之徒牟取暴利的漏洞，並且提出打擊經濟犯罪和懲治腐敗的有效辦法。



值得指出的是，用要素分配理論確立社會主義的分配關係，決不是一個可以長期擱置的、純粹的學術問題。正如前面所述，價格制度改革和分配制度改革是對勞動價值論的兩次重要的超越，從而形成了兩個重要的改革階段。價格制度改革是解決資源配置方式問題；分配制度改革是解決經濟主體的激勵和約束機制問題。如果說價格制度改革為中國經濟通向現代化，鋪設了一條高速軌道；那麼分配制度改革就是為中國經濟，安裝了一台高能發動機。顯然兩者是相輔相成，缺一不可的。時代潮流不可阻擋，改革期待着對勞動價值論的第二次超越。

超越勞動價值論不是對馬克思主義的背離，而是更加體現了馬克思主義的真諦。針對那些不肖的追隨者，恩格斯在一封致友人的信中寫道：“所有這些先生們都在搞馬克思主義，然而十年前你在法國就很熟悉的那一種馬克思主義，關於這種馬克思主義，馬克思曾經說過：‘我只知道我自己不是馬克思主義者。’馬克思大概會把海涅對自己的模仿者說的話轉送給這些先生們：‘我播下的是龍種，而收穫的卻是跳蚤’。”（《馬克思恩格斯選集》第四卷，第476頁）恩格斯的這段話，值得每一個信仰馬克思主義的人深思。



關於農民就業、 農村金融和醫療衛生 事業問題的幾點意見

中央一直把農民、農業和農村問題放在各項經濟工作的首位。這些年，中央在加快農村建設、增加農民收入方面做了大量的工作，並取得了明顯的成效。但是，我們不能不看到，在實行聯產承包責任制以後，特別是1984年全國改革的重點轉向城市以來，農村改革在很多方面幾乎沒有什麼進展。儘管在短短的20多年裏，我們成功地解決了農民溫飽，這個中國歷史上從來沒有解決的難題；但是由於城市經濟發展迅速，而農村發展相對緩慢，城鄉經濟水平的差距拉大了。城市發展快的原因固然很多，其中一個重要的原因是，10多年來中國的改革措施導致國家大量資源向城市高度集中，而改革開放的效益則主要體現在城市。例如，外資的大規模引進、資本市場的發展、工業品計劃控制的取消、國有企業的債轉股、社會保障制度的建立等等，都是城市經濟迅猛發展的強大動力，而農村卻幾乎沒有從這些改

編按：本文是一次內部座談會（2001）的發言提綱，原載於《比較》，第7輯（2003）。



革開放的措施中受益。

總體上說，城鄉差距的擴大，既有政策導向的因素，也有市場自發的因素。因此，若要解決農村的問題，卻認為只要加大政府投入而不注意推進改革是片面的；同樣僅僅強調改革而不注意加大投入也是片面的。我認為，只有插上體制改革和政策投入這兩個翅膀，中國農村才能突破僵局，實現起飛。

我結合這幾年做的研究，選擇農村勞動力轉移、農村金融和農村衛生事業三個方面說點意見。

一、農村勞動力轉移要有新的思路

國際經驗表明，農村勞動力向非農產業轉移是一個國家現代化的必由之路。從中國地少人多、小農作業的實際情況看，要提高農民的收入，改善農民的生活，儘管可以在進一步調整結構、提高產出等方面下工夫，但根本出路只能是把大多數農民從土地上解放出來。

“十五”期間國家的目標是轉移4000萬農村勞動力。¹當然，要實現這種轉移從根本上講並不取決於我們的主觀願望。農村勞動力向非農產業的轉移，既是經濟發展的動力，又是經濟發展的結果，受到

1 統計資料表明，從上個世紀80年代開始，中國的就業增長率就一直低於經濟增長率。80年代，中國經濟增長率為9.3%，而就業增長率為3%；90年代，經濟增長率為10.4%，而就業增長率卻下降到1.1%。世界銀行的研究報告認為，考慮到各種因素，中國每年大約需要創造800萬到900萬新增就業機會，這同最近五年期間每年經濟增長8%，而只創造了550萬到650萬個就業機會形成強烈反差。



各種客觀因素的制約。但是，不同的政策和觀念對於轉移的速度和規模也會產生很大的影響。我覺得，根據變化了的形勢，我們應該對一些阻礙擴大就業的舊有觀念加以清理，並在此基礎上形成新的思路。

江總書記在六中全會和中央經濟工作會議上提出，把擴大就業作為經濟發展的優先目標的方針。要落實這些方針，實現就業的超常規增長，必須端正數點認識。

在“九五”期間，我們曾經提出經濟發展方式要從粗放轉向集約。這個提議本來是意在提高經濟增長的質量。但是，在實踐中有相當多的人把集約理解為以資本替代勞動力，不加區別地片面追求節約勞動力的高新技術，這顯然不利於擴大就業，也脫離了中國的發展階段。

脫離發展階段，其實質就是脫離群眾。比如，在處理某些礦山爆炸事故時，有些倖存者表示，他們是因為生活無着才到礦山打工的，如果礦山復工，他們仍願意繼續下井。而那些違法分子，往往被當地人視作能人和恩人。看到這種情形，不僅令人心酸，而且令人深思。違法採礦、草菅人命、黑社會把持，當然是嚴厲打擊，毫不留情。但是，如果我們不採取積極的措施為這些農民提供別的活路，僅僅封礦抓人，怎麼能體現代表人民的根本利益呢？那些農民會怎樣看待我們的黨和政府呢？我覺得，我們應該下很大的工夫，研究制訂出以較低的資本投入就可以達到的資源環境保護和生產安全的基本標準，然後允許和鼓勵民間資金參與資源開發。否則，標準過高（有時是標準不明），只靠國家投入建成的大型現代化企業開發資源，既不利於增加就業，又不利於展開多種經濟成分之間的競爭。



現代經濟運行的各種關係極其複雜，其中某些從現象到本質的最重要的關係，往往不符合人們的直覺，甚至有些經濟學原理是反常識和反直觀的。這恰恰是經濟學的價值所在。某些經濟問題從微觀的角度去看是合理的，從宏觀的角度看就不一定正確。比如，從企業的角度看減少員工似乎就可以提高效益，但這裏至少有以下問題需要探討。

第一，勞動力成本是否是中國國有企業經營管理的主要矛盾。從國際比較看，根據世界銀行《2001年世界發展報告》的資料，中國製造業工人的年平均成本（729美元）大約是美國工人（28,907美元）的1/40，日本工人（31,687美元）的1/43，英國工人（23,843美元）的1/33，德國工人（33,226美元）的1/46，義大利工人（34,859美元）的1/48，韓國工人（10,743美元）的1/15，新加坡工人（21,317美元）的1/29。同時，中國每個工人的增加值（2885美元）大約是其成本的4倍，而美國工人（81,353美元）是2.8倍，日本工人（92,582美元）是2.9倍，英國工人（55,060美元）是2.3倍，德國工人（79,616美元）是2.4倍，義大利工人（50,760美元）是1.5倍，韓國工人（40,916美元）是3.8倍，新加坡工人（40,674美元）是1.9倍。顯然，中國勞動生產率並不低，把企業競爭力不高歸結為用人過多是將問題簡單化了¹。

1 我們有些人對中外企業的比較，仍常常停留在改革開放初期，通過出國考察所得到的表面印象上，覺得中國企業的弊端就在於“兩個人的飯三個人吃”，而對治理結構方面的差距，則缺乏深刻的認識。在某種情況下，不負責任的國有企業領導人，也會把用人過多作為掩飾自己決策失誤、管理無能的藉口。



第二，政府的責任是擴大就業，企業的目標是追求利潤，二者各司其職，相互平衡的結果能有效地推動經濟發展。政府制訂的政策應該在技術許可的條件下，鼓勵企業儘量多使用勞動力，而把實際用多少資本和多少勞動力的決策權交給企業。只要企業成為市場經濟的主體，它一定會在資本和勞動力的配置方面作出理性選擇。我們政府沒必要替企業過多操心，去做那些本該企業做的事情；否則，可能只會把政府應該追求的目標和操心的事情給淡忘了。

第三，由於前幾年的重複建設，中國的製造業生產能力大量過剩。在出現通貨緊縮的時候，生產能力依照加速原理急劇萎縮，出現了“生產能力過剩→富餘人員下崗→消費需求下降→生產能力進一步過剩→失業進一步增加”的螺旋式滯縮現象。大量開工不足和破產、停產的企業職工下崗後，即期和預期的收入減少，消費能力減弱；從而又導致生產能力進一步過剩。所以，當通貨緊縮出現後，如果聽任企業根據效益原則裁員，可能會出現經濟螺旋式滯縮現象。這時政府不僅不能任由市場自發地發揮作用，相反應該出面干預，用擴大開支、增加就業的措施來打破這種螺旋。

當然，那種極端的說法，認為只要政府出錢，雇一些人去挖坑，再讓他們把坑填起來，也可以增加就業，但這是不可取的。我們需要的是財富創造型的就業。要做到這一點，必須打破城鄉隔絕的狀態，而且要有資本的投入和企業家的參與。

首先，正如總書記在中央經濟工作會議上所指出的：“農村勞動力到城鎮就業和跨地區流動，是溝通城鄉經濟和發育要素市場的必然要求，各地要順應這一趨勢，加強引導和管理，不能簡單封堵，更不



能採取歧視性限制政策”。

其次，要尊重和激勵企業家的管理才能和創新精神，充分保護投資者的合法權益，為他們的創業活動，提供良好的經營環境和公平的政治待遇。我們應該確立要素分配原則，將投資收益看作風險回報，讓人們放心大膽地進行投資活動，從而增加就業崗位。

再次，要大力發展勞動密集型的中小企業，依託市場機制提高資本的配置和使用效率。在那些民間資金願意投資並且可以搞好的領域中，國有資本可以退出。今後若再指望新建大型國有企業作為安排就業的主要途徑，就既不現實，也不明智。¹

二、農村金融改革要有新的格局

對振興農業，各方面已經提出建立公司加農戶的組織形式和調整種植結構等措施。但是，要落實這些措施，必須有科技和金融的支撐。從目前農村金融情況看，無論是體制，還是服務能力，實在難以擔此重任。

自從1996年農業銀行和農村信用社分開以後，農業銀行逐步從農村退出，農村金融服務基本落在農信社的身上，但是農信社的狀況

¹ 到2000底，中國在第一產業就業的勞動力約有3.55億，其中至少1/2是過剩勞動力，也就是有1.78億需要轉移。再加上城市每年自然新增的勞動力和現有待業人員，中國就業壓力很大。光靠政府解決就業是完全沒有可能的。



幾乎是難以為繼。到2000年年底¹，全國農信社不良資產達5174億元（其中呆滯2672億元，逾期1582億元，呆賬920億元），歷年虧損達1022億元，賬面所有者權益為-291億元。儘管在一些經濟發達地區也有經營較好的農信社，但實際情況可能比賬面數字更糟。

要改善農村金融服務，當務之急是理順農信社的體制。而首先要重新考慮農村信用社是否應該維持名義上的合作制。

從50年代以來，我們在農村搞了三大合作制，即農業合作、供銷合作、信用合作。這在當時是一個適應計劃經濟並非常嚴密的經濟管理體系，它從生產、流通和金融上全面控制了農村的經濟。這種體制在中國工業化初期資本積累過程中起了巨大的作用，但也造成了農業長期徘徊，農村經濟落後的局面。中國的經濟改革是從農村實行家庭聯產承包責任制、解散人民公社（農業合作）開始的，農村生產力得到了極大的解放。

遺留下來的供銷合作社和信用合作社情況都十分不妙。前幾年恢復了供銷合作社的全國系統。由於合作制的牌子並沒有絲毫改變供銷社的官辦性質和官商習氣，數年來，供銷社不僅在功能發揮方面令人大失所望，而且還捅出了一個巨大的虧損窟窿。

農信社從它誕生之日起，就從來沒有真正實行過合作制。農信社曾一度由國家銀行領導和管理，而實際上則成為國家銀行的基層機構。目前農信社的資本金主要由行社脫鉤時劃轉的歷年積累和社員股

¹ 此處資料，出自人民銀行的有關材料。



金構成。劃轉的歷年積累沒有明確的股東，而股金很小、很分散，基本上不分紅，社員根本不關心信用社的經營狀況。過去農民從來沒有真正擁有過和管理過農信社，現在農信社虧得一塌糊塗，如果硬要恢復合作性質，想把農信社交還給農民，恐怕只能是一廂情願。

有些人認為合作制是世界上許多國家採取的一種經濟組織形式，所以中國應該保存合作制，進而得出農信社必須維持合作制性質的結論。這種簡單的類比似乎並不恰當。中國和這些國家的國情至少有以下幾個不可忽視的差別：一是國外搞得成功的合作制大多數是自願和自發組織起來的，而不是由政府撮合的，更不是全國自上而下大一統的；二是搞得成功的國家一般有比較完備的法律法規和民主管理的傳統；三是國外尚沒有從國有官辦轉為合作制的成功先例。所以，我認為，我們完全沒有必要固守已經名不副實的合作制，反而應以與時俱進的態度對農信社進行改革。

目前農信社的功能定位也有許多模糊不清的地方。一方面，政府要求農信社為“三農”服務，農信社按此要求而做了虧本生意又得不到政策補償。但另一方面，農信社在實際運行中追求商業利益，不斷擴大經營範圍，將農村的資金投向城市。歷史經驗證明，任何經濟組織一旦具有既承擔政策任務，又追求經濟利益的“兩棲”性質，就一定會成為經營虧損和財政補貼的無底洞。而事實上這兩方面因素作用的結果，是農信社的虧損愈來愈多，每年都要發放基礎貨幣來維持其流動性，但仍不能滿足相當部分有還款能力的農民的正常貸款需求。這樣的局面再也不能繼續下去了。

當然，不同省市的農信社在資產規模、貸款結構、經濟效益、服



務物件、人員素質及經營機制等方面都存在很大的差別。即使在同一省市的不同地區，差別也十分巨大。這就決定了農信社的改革，很難找到一個普遍適用的解決方案。農信社體制改革只能從現實出發，既要改革現有的體制和機構，又不能完全脫離現有的體制和機構，有些方面還要沿用既有的形式，關鍵是要讓信用社成為產權明確的市場主體，按照市場規則參與競爭。

按照分類指導的原則，設想信用社改革可以分為兩種類型：一是在經濟發達地區，農信社可以吸收農村個體工商戶、鄉鎮企業投資入股，並改制為股份制的金融機構，按公司法規範，合理設置股權，建立公司治理結構。此外，人民銀行應加強監管，防止少數股東操縱經營，保護小股東和儲戶的利益，使農信社成為真正的市場主體。二是在中國的一些貧困地區，其經濟活動所產生的資金流量和經濟效益，根本無法支撐任何商業性的金融機構的運行¹。所以，這些地區農民的資金需求只能靠政策性的金融機構來解決。因此，對少數貧困縣鄉，其存貸款和金融業務達不到經濟規模的農信社，會由當地政府提供一定的政策性補助（權當扶貧）。這些信用社可維持現行體制，但要規範運作，自主經營，在取得政府核定補助的基礎上自負盈虧。今

1 以存貸利差2%、每個農信社的員工分攤的成本為3萬元計算，每個員工至少必須發放150萬元的貸款（加上保證金、備付金和呆壞賬，必須吸收200萬元存款），這在貧困鄉，要維持一個十人左右的金融機構都是勉為其難的。如在全國經濟水平不算最差的山西省，1999年農信社正式在編職工（不包括代辦員）的人均存款167萬元，人均貸款112萬元，其中能夠正常還本付息的貸款48萬元，人均累計虧損23萬元，1999年人均虧損4萬元。



後，按照現行體制運作的農信社，只要能按規定吸收到足夠的股金，並且經濟水平許可，都應改制為股份制金融企業。

值得研究的問題是，在中國農村一直存在着屢禁不止的民間金融活動。這裏面確實有不少金融詐騙活動，也給這些地區造成了社會不穩定的因素。但是，調查表明，某些地區的民間金融已經成為私營經濟和農業生產不可或缺的推動力，並且有不斷發展壯大的趨勢。

所以是否可以設想，通過改革，農村金融將形成“有進有退”的新格局。即我們不要強求在農村普遍保留農信社的組織形式，在有條件的地方亦應允許民間金融合法存在。只要建立起法律規範，民間金融是可以健康發展的。在中國已經成為WTO成員以後，允許農村存在和發展多種經濟成分的金融機構，必然是大勢所趨，我們恐怕只能面對現實，順勢而為。

三、農村衛生事業要有新的起點¹

建國50年來，中國堅持符合國情的衛生工作方針，通過加強農村衛生組織建設，發展農村基層衛生隊伍，完善合作醫療制度，積極開展初級衛生保健，基本解決了廣大農村地區缺醫少藥的問題，大大提高農村居民健康的水平。

但值得關注的是，近年來，農村居民健康狀況改善的速度逐漸放

1 本節的資料，如不作特別說明，全由衛生部提供。



慢，嚴重制約了農村經濟和社會各項事業的發展。在相當數量的農村，農民有飯吃了，孩子有學上了，但是醫療衛生條件卻下降了。我在調研中，看到有些地區的農民生活狀況比我上山下鄉時好了許多，但是當地鄉鎮衛生院的條件卻大不如前。有些地方人民公社時期的衛生院已經破敗不堪，成為危房，但還可以看出當年的規模。與此同時，醫療衛生資源向城市高密度集中，與農村的嚴重短缺簡陋形成強烈對照。世界衛生組織《2000年世界衛生報告》對191個成員國的有關指標進行了排位，中國的人均衛生費用排在139位，籌資的公平性排在188位。儘管有關方面認為這個排位在方法上不夠完善，採用的資料不夠準確，但對我們是有重要警示作用的。當前農村衛生的突出問題是：

1. 農民健康水平較低，城鄉居民健康的差距愈來愈大。目前，中國城市居民健康狀況已接近發達國家水平，平均期望壽命超過72歲；而在大部分農村地區，人均健康水平尚屬不發達國家類型，特別是農村貧困地區，居民平均期望壽命不足65歲。90年代中期開始，中國農村居民一些主要健康指標的改善幅度明顯減緩或停滯。1994年，農村孕產婦死亡率和嬰兒死亡率分別是城市的1.9倍和2.9倍；到2000年，已上升到3倍和3.4倍。2000年農村地區兒童低體重發生率和生長發育遲緩發生率分別是城市兒童的4.6和7.1倍；貧困農村地區更為嚴重，分別是城市的6.8和10.6倍，已明顯高於其他發展中國家。在一些貧困農村地區，60%以上的兒童出生後沒有進行過健康檢查，59%的孕產婦沒有住院分娩，或沒有進行過產前檢查和產後訪視。

2. 傳染病、地方病仍然嚴重危害着農村居民的健康。雖然中國傳



染病發病率總體上大幅度下降，但在農村特別是貧困地區，一些重點傳染病發病率居高不下，甚至死灰復燃，仍然是影響居民健康的重要原因。

地方病危害仍未得到有效控制。碘缺乏病、大骨節病、地方性氟中毒病、血吸蟲病等重點地方病都主要分布在農村，而重病區集中在西部地區。這些疾病致殘率極高，對農村勞動力健康損害嚴重。如果控制不力，將對農村的社會穩定、經濟發展及西部大開發戰略的實施造成嚴重威脅。大骨節病作為一種致殘性疾病，其活躍重病區主要集中在西部地區，受威脅人口 1600 多萬，在重病區，該病致殘率高達 33%。1999 年仍有 1289 個地方性氟（砷）中毒病區縣，而受威脅人口多達 1.1 億，約有氟骨症患者 270 餘萬人。

中國是病毒性肝炎高發國，1999 年發病率為 68.9/10 萬，比 1998 年上升 4.8%，農村地區尤為嚴重。近年來，結核病的病例數不斷增加，從 1982 年到 1999 年病例數增加了 4.9 倍，主要發生在農村地區。鼠疫近數年的疫情呈明顯上升趨勢，一些疫源地重新活躍且範圍逐年擴大，人間疫情亦屢有發生，疫情擴散的危險性加大。

3. 農民因病致貧、因病返貧情況日益嚴重。很多農民無力承擔疾病費用，只能“小病拖，大病扛，重病等着見閻王”。據調查，在農村，應就診而未就診的病人約佔病人總數的 33%，其中 36% 是因經濟困難。在農村住院病人中，病未癒便自己要求出院者佔 45.0%，其中 60.5% 是因經濟困難。

貧困農村地區情況十分嚴重。在患病未就診和應住院治療而未住院的農村居民中，分別有 72.6% 和 89.2% 的人是由於經濟困難造成



的。在農村死亡的5歲以下兒童中，有57.3%是死在家中，而其中未接受過任何診治的就佔22.1%。在安徽一份典型調查中可以看到，農民因病而死亡地點在家中的佔88.5%。

在農村貧困戶中，因病致貧、因病返貧的佔21.6%，河南、陝西、四川等省這一比例甚至高達40%～50%。因病致貧、返貧問題已成為影響農村經濟發展和農民脫貧致富奔小康的重要制約因素之一。

產生上述問題的原因，主要有以下幾個方面：

1. 農村衛生投入長期嚴重不足，公共衛生和預防保健服務得不到保證

從全國水平看，農村衛生費用佔全國衛生總費用的比重較低，並逐年下降。據專家推算，1998年全國衛生總費用為3639.25億元，其中農村為907.53億元，即佔全國四分之三的農村人口，卻只用了全國四分之一的衛生費用，較1993年下降了10個百分點。

從政府衛生投入看，1998年政府衛生投入587.2億元，其中用於農村的只有92.5億元，佔政府衛生投入的15.9%。農村居民人均衛生事業費僅為9.9元。

由於政府和集體投入不足，農村醫療衛生機構的補償九成靠業務收入，導致基層衛生機構不得不將主要精力放在有償服務創收上，無力顧及無收益的公共衛生和預防保健服務，使得縣、鄉、村三級醫療衛生保健網幾乎處於瓦解狀態，綜合服務功能和網路功能減弱，農村公共衛生和各項預防保健工作難以落實。



2. 農村衛生服務能力低下，難以承擔起保護和促進農村居民健康的使命

鄉鎮衛生院和村衛生室是中國農村衛生服務的主體。目前，大多數的鄉村醫療衛生機構基礎設施簡陋、醫療技術水平偏低、體制單一、缺乏競爭、運轉效率低下、服務能力不足，遠遠不能滿足農村居民的健康需求。

國家實行財政分級管理體制後，鄉鎮衛生院按行政隸屬，由鄉鎮政府領導和管理。由於鄉級財政目前普遍負債，大部分衛生院所獲補助減少，而面臨生存危機。村衛生室失去集體經濟的支持，村委會往往又無力管理，基本上由村醫承包或分散單幹。

近10年來，全國82.74%的鄉鎮衛生院通過農村三項建設，完成了房屋改造，提高了一定的裝備水平，在改善農村衛生院工作環境方面發揮了積極作用。但242.18億元總投資中有100.94億元（佔41.68%）是由衛生院靠貸款或集資獲得，使得相當一部分鄉鎮衛生院背上了沉重的債務負擔，僅靠自身能力實是難以償還。

據調查，目前中國農村相當部分的鄉鎮衛生院，缺乏基本設備，無法開展檢查和簡單手術。部分貧困地區衛生院還停留在只有血壓計、聽診器和溫度計的“老三件”水平。村醫療點中，還有13.2%沒有血壓計，40.5%沒有消毒鍋。

由於缺乏培訓經費和吸引高素質人才的條件，農村衛生機構中衛生技術人員的學歷水平普遍較低。根據衛生部1998年的調查，農村鄉衛生院的衛技人員中本科及以上學歷的只佔1.4%，有



36.4%的人員是普通高中及以下水平。村級衛生組織人員的醫療衛生技術水平更低，從學歷結構看，9.2%是小學畢業，67.8%是普通初高中畢業。這比“文革”時期的情況還有所倒退。

3. 農民缺乏有效的健康保障制度，難以抵禦疾病風險

目前，農村地區尚未建立起有效的醫療保障制度。在歷史上，合作醫療為解決農民醫療衛生問題發揮過重要的作用。但隨着農村經濟體制的變化，合作醫療制度大範圍解體，此後雖幾經倡導，但往往“春建秋黃”，發展艱難，至今覆蓋率僅10%左右。

由於缺乏政府引導資金和集體經濟的依託，目前碩果僅存的合作醫療主要依靠個人投入，其保障水平很低，並不能解決大病風險問題。同時，原歷史條件下建立、沿用至今的合作醫療制度本身也存在一定的缺陷。這些因素導致農民對合作醫療信任度下降，加入的積極性不高，僅存10%左右的合作醫療也面臨難以為繼的窘境。

農民健康問題已經成為十分尖銳的社會問題。我們有些人長期蹲在城市，對待農民的疾苦常常採取一種麻木的，甚至傲慢的態度。農民對現狀感到無助和無奈，於是勾起他們懷舊情結。農民的不滿情緒在貧困地區正在日積月累，搞不好甚至會激起民變。過去我們黨有個傳統，就是在那些新解放的地區，派出醫療隊訪貧問苦，從而取得群眾的信任；在那些“老少邊窮”地區和災區，派出醫療隊送醫送藥，從而帶去黨的溫暖。關心廣大農民的健康問題，是一個體現黨的宗



旨、樹立黨的威望、深得群眾擁護的大事情。對此，應引起全社會和各級政府的應有重視，切實負起責任，痛下最大的決心，努力使農民獲得基本的醫療保健服務。

1. 進一步明確各級政府對農村衛生的責任

保護農民的基本健康權益，縮小城鄉居民健康水平差異，提高中國衛生保健制度的公平性，是政府在農村衛生發展中應當承擔的責任。

各級政府應將增進農民健康目標納入國民經濟和社會發展規劃，對農村衛生工作給予政策傾斜，切實加強組織領導。再者，結合公共財政制度的建立，國家應確定農村的最低保障衛生服務項目，並據此規範各級政府對農村衛生的最低投入，以保證農村公共衛生和預防保健人員的基本工資及業務經費。在農村稅費改革中，要保證必要的農村衛生經費納入政府預算。

2. 實施多種形式的農民健康保障辦法

現階段要在自願量力、因地制宜、民辦公助的原則下，繼續發展和完善合作醫療制度，其中政府適當投入引導資金以鼓勵農民參加，是必要的前提。合作醫療要與村務公開、村民自治管理相結合，加強監督，增加透明度與公開性。

要積極探索並建立多種形式的健康保障辦法。可以開展針對特殊人群的單項保障，也可以通過開展農村社區衛生服務，實行各種針對家庭的合同保健，以保證農民的基本醫療保健服務。



東南沿海及大中城市輻射地區，主要以區域性大病醫療統籌模式為主；資金籌集主要由個人、集體和各級地方政府承擔；中部地區重點發展合作醫療，籌資以個人、集體和各級地方政府為主；西部地區主要以建立特困人口醫療救助方式為主，建議由中央和省級政府給予一定專項經費。

3. 深化改革，提高農村衛生資源的利用效率

衛生部門應加強組織領導，通過深化改革，探索多渠道籌資途徑，增加鄉、村兩級衛生機構的自身發展能力和活力，提高農村衛生綜合服務能力。

鄉鎮衛生院要引入競爭機制，通過人事制度改革，實行全員聘任制，精簡人員，提高效率，嚴格控制鄉鎮衛生院內非衛生技術人員的比例，有計劃地清退衛生技術崗位上的非衛生技術人員。要採取切實措施，組織城市醫務工作者下鄉搞衛生扶貧。

要強化農村衛生機構的全行業管理，對縣、鄉、村衛生機構進行功能定位，對人員、設備和經費等衛生資源進行統籌規劃、合理配置，最大限度地發揮農村衛生服務機構的整體功能。

4. 加大農村衛生專項投入

根據突出重點、突出西部、突出貧困地區的原則，“十五”期間，在做好已有專項資金項目的同時，每年再投入一定數量的專項資金，重點解決目前嚴重影響中西部農民健康、制約農村經濟發展的幾個突出問題。一是加強中西部農村衛生人才培養；二



是加強貧困地區衛生機構的基礎設施建設；三是控制重點傳染病和
地方病；四是在繼續實施降低孕產婦死亡率和嬰兒死亡率項目的
基礎上，實施“降低兒童營養不良發生率”項目。



改革行政審批制度， 建設服務型政府

中國共產黨十六屆三中全會提出繼續改革行政管理體制的任務，加快形成行為規範、運轉協調、公正透明、廉潔高效的行政管理體制。由於我們正在從計劃經濟體制向市場經濟體制轉軌，政府各部門還存在着許多不合理的行政審批，妨礙了服務型政府的建立。這是因為，一個政府部門，如果它的精力、興趣主要放在審批上，它就不可能成為服務型政府。所以，要建設服務型政府，必須改革行政審批制度。

改革實踐告訴我們，政府不要去做那些市場可以做到而且可以做好的事情，政府只需做市場做不到、做不好的事情；如果政府硬要越俎代庖去做市場可以做的事情，那只能收到事倍功半、吃力不討好的效果；相反，如果對於那些市場做不到、做不好而社會必需的事情，政府又不去提供服務，那就是政府的失職。在市場經濟體制中，政府在發展經濟方面應該愈來愈多地發揮間接的服務和保證作用。

編按：本文是作者在《經濟日報》於2003年11月29日主辦的「關於建設服務型政府」的研討會上的發言。



因此，我們要建設服務型政府，必須按照市場經濟的要求和《行政許可法》的規定，改革規範中國的經濟管理制度，大大簡化行政審批的項目和程式。在這方面，我提出以下意見。

一、政府把市場能夠做到而且能夠做好的事情交出去，不再直接干預微觀經濟，努力為促進和保證經濟發展創造良好的社會環境和法治環境，改革現有的行政審批制度，實現以抓社會服務為主的職能轉移。

近二三百年來，政府與市場的關係經歷了一個曲折迂迴的過程。在市場經濟發展的初期，大多數西方國家實行的是由“看不見的手”來調節的自由企業制度。在整個 20 世紀上半葉，無論是經過了經濟危機的資本主義西方國家，還是經過了政治革命的社會主義東方國家，都開始強化政府管理經濟的作用和職能。這種情況大約持續了半個世紀以後，西方國家為了治理“滯脹”，紛紛解除管制，興起了經濟自由化的浪潮；而社會主義各國政府為了解決命令經濟的僵化低效，也紛紛走上了改革之路。

理論和實踐已經無數次證明，人類有限的信息和智慧，根本無法替代市場配置資源的作用。對於以前的計劃體制，在改革開放的思想啟蒙時期，早已受到經濟學家的批判。想想這二十多年來政府對市場的干預，成功的例子也非常有限。我們曾經一次次以紅頭文件嚴令禁止或限制的空調、易拉罐、鋁合金門窗等等，現在已經成為相當規模的產業。真正應該管住的關係國家經濟安全、影響環境資源、涉及整體布局的重大項目和限制類項目，事實上又沒有很好地管住。而不少由各級政府大力扶持和百般呵護的項目，其建成之日就是虧損之時，成了各級財政的包袱。所以，政府應該進一步通過改革，真正做到該



管的必須管好，不該管的堅決放開，極大限度地減少對經濟事務的行政干預和審批。

所以，目前行政審批改革絕對不僅僅是工作方法科學化的問題，更重要的是要進一步明確政府職能定位的問題。政府要努力為促進和保證經濟發展創造良好的社會環境和法治環境，真正把精力專注於社會服務，減少對市場的行政干預，給市場經濟活力充分煥發騰出的空間。

改革開放以來，我們在行政審批制度改革、轉變政府職能、提高行政管理水平等方面，取得了進展，也積累了一些經驗。但是，離成熟市場經濟的要求和《行政許可法》的規定還有不小的差距。

應該看到，我們的政府職能的轉變沒有到位，管了很多不該管，管不好，也管不了的事。我們要進行的行政審批制度改革，就是把不該由政府審批的事項減少下來，讓企業自己擁有生產經營的權力和投資決策的權力，發揮社會中介組織參與社會管理的作用，把社團、社區、群眾自己能辦的事，交給他們自己管理。政府部門只應該做“裁判員”，決不能做“運動員”，這樣才能當好“服務員”。

一般來說，行政審批是一種事前管理，而很多真正需要解決的問題都是在審批之後。目前，不少政府機關重審批、輕管理，更談不上服務，甚至大量存在以審代管，管理角色缺位、越位、錯位、不到位的現象。這是一些部門長期處於管理不力、服務不好，甚至運轉混亂的一個重要原因。

行政審批制度改革也是從源頭上預防和整治腐敗的重要舉措。應該看到，這些年，來自政府財政供給的公務員待遇偏低，因此對於各部門違規創收和私設“小金庫”的行為採取了姑息和默認的態度。這



樣就更強化了政府部門和公務員個人直接介入經濟活動和企業事務的衝動，導致了行業不正之風和以權謀私的腐敗行為愈演愈烈。一些部門千方百計地爭權，主要是爭那些能給本部門、本系統帶來“實惠”的審批發證權、收費罰款權，把審批作為增加部門利益的一種手段。

因此，進行行政審批制度改革，要大幅度地減少經濟職能部門行政審批和直接干預微觀經濟活動的行政權力，從源頭上規範權力的行使，依法對權力進行有效的制約和監督。這場改革靠全體公務員的“自覺行動”是不易做到的，必須採取自上而下的強力領導和推動，用法律的形式削減部門的行政審批權力和規定其承擔的職能。所以，這些改革不僅要求全體政府公務員必須革新思想觀念和提高服務水平，更重要的是要在靈魂深處進行一場深刻的革命。

當然，改革行政審批制度並不是取消行政審批。從中國的實際情況看，現在的問題主要是審批項目過多，濫用行政審批權。因此，要通過體制改革和制度創新，使政府部門從側重於行政審批，轉變到主要做好監管和服務上來。集中精力搞好宏觀調控和社會服務，創造良好的市場環境，發揮市場監管者職能，把政府參與經濟和社會的活動調整到合理的範圍。

二、建立服務型政府，就應該把民間資本願意投資的項目交出去，政府今後原則上不再參與競爭性的贏利項目，並逐步從競爭性領域退出來，實現政府資源主要投向公共產品和公共服務的職能轉移。

黨的十六屆三中全會對現代產權制度作了深刻的闡述，進一步掃清了在發展非公有制經濟方面的障礙。我們必須拋棄一切阻礙生產力發展的狹隘傳統觀念。再也不能認為，非公有制經濟是社會主義的異



己力量，總是與政府離心離德，只有國有經濟才可以完全信賴。其實，在市場經濟條件下，只要缺乏競爭、疏於監管，各種經濟成分都會追求自身的利益，難以指望它會不計代價地為群眾謀取福利。

這樣的實例可以說不勝枚舉。數年前，我們為了保護農民和城市消費者的利益，決定控制糧食收購市場，不准個體糧商下鄉進村，而由國有糧食企業壟斷經營。結果發現，國有糧食企業不但經營嚴重虧損，並躺在財政懷裏吃補貼，而且百般刁難盤剝農民。現在各種所有制企業都可以進入糧食收購市場，壓質壓價、剋扣斤兩的現象減少了，賣糧難的問題解決了，農民得到了實惠，十分歡迎糧食流通體制的改革，國家也因此減少了糧食方面的虧空和補貼。

由此得到的啟發是，在競爭性領域中，多種所有制競爭的結果既有利於人民，也有利於國家。今後政府應該遵循公共財政的原則，不再舉辦新的競爭性領域的企業，已有的企業也要通過轉讓、拍賣、上市等方式逐步退出。有些投資量特別巨大，而民間資本一時無力承擔的新建項目，可以先由國家投資，在項目形成生產能力、獲得現金流量以後，便考慮規範上市，轉讓產權退出。政府的資金應該集中投資於公共事業，如義務教育、公共衛生、國防治安、國土整治、江河治理、環境保護以及其他基礎設施。

從政府的管理來說，面對各行各業情況各異的大量國有企業，要面面俱到、細緻入微，幾乎肯定是做不到的。只有把國有經濟的範圍放置於從管理學意義上的有效半徑以內，才能保證國有經濟的效率。所以，我們要按照“有進有退”、“有所為有所不為”的精神，逐步把國有經濟從競爭領域裏退出來，把政府的精力和資源更加集中地用



於公共事務如社會保障。

即使在非公有制經濟目前經營還存在一些問題的領域，如資源開發，也要採取積極的措施加以解決，而不是簡單地採取以國有經濟取而代之的辦法。我們應該下很大的工夫，研究制訂出以較低的資本投入就可以達到的資源環境保護和生產安全的基本標準，然後允許和鼓勵民間資金參與資源開發。否則，脫離發展階段制訂過高標準（有時是標準不明），其實質就是脫離群眾。那種認為只有靠國家投入建成的大型現代化企業才能進入資源開發領域的思路，既不利於增加就業，又不利於展開多種經濟成分之間的競爭。資源開發領域是如此，對於一般加工製造業更應該採取這種方針。

三、服務型政府應該把追求利潤的目標交給各種所有制的企業，把擴大就業的責任真正承擔起來，實現政府作為國有企業所有者向全社會管理者和服務者的職能轉移。

就業是民生之本。政府的責任是擴大就業，企業的目標是追求利潤，二者各司其職，相互平衡的結果能有效地推動經濟的發展。政府必須把改善創業環境和增加就業崗位作為重要的職責，應該制定鼓勵企業在技術許可的條件下，儘量多使用勞動力的政策，而把實際用多少資本和多少勞動力的決策權交給企業。只要企業成為市場經濟的主體，它一定會在資本和勞動力的配置方面作出有利於提高效益的理性選擇。政府沒有必要替企業過多操心，提出一些本來應該由企業提出的口號、去做那些本該企業做的事情；否則，可能會把政府應該追求的目標給扭曲或丟棄了。

如果說增加就業應該是負責任的政府一以貫之的追求目標的話，



在內需不足、通貨緊縮的特定情況下就更是如此。由於數年前的重複建設，中國製造業生產能力大量過剩。在出現通貨緊縮的時候，生產依照加速原理急劇萎縮，出現了“生產能力過剩→富餘人員下崗→消費需求下降→生產能力進一步過剩→失業進一步增加”的螺旋現象。大量開工不足和破產、停產的企業職工下崗後，即期和預期的收入減少，消費欲望和購買能力便減弱，從而又導致生產能力進一步過剩。

所以，當通貨緊縮出現後，如果聽任企業根據效益原則裁員，可能會出現經濟下降的螺旋。這時政府不僅不能任由市場自發地發揮作用，相反應該出面干預，通過“窗口指導”和“道義勸說”的方法，動員企業儘量採取減薪而不是裁員來度過難關，同時實行擴張的財政政策，擴大投資規模，努力增加就業，儘快打破這種螺旋。

由於政府角色錯位，這數年來有些地方出現了十分令人難堪的局面。一方面政府要求國有企業“減員增效、下崗分流”，政府對下崗工人補貼基本生活費，另一方面政府又獎勵國有企業安排下崗工人再就業（這時又往往重新增加了冗員）。於是，有些地方和國有企業就輪番讓一些工人下崗和再就業，搞數字遊戲，兩頭騙取補貼，冗員沒有實質性的減少，就業也沒有真正增加，當然效益也不可能得到提高。

我們有些人對中外企業的比較，常常仍停留在改革開放初期，通過出國考察所得到的表面印象上，覺得中國國有企業的弊端就僅僅在於冗員過多，“兩個人的飯三個人吃”，而對治理結構以及其他方面的差距缺乏深刻的認識。有些不負責任的國有企業領導人也會把用人過多作為掩飾自己決策失誤、管理無能的藉口。有的企業為了提高賬面利潤和在崗人員的收入，硬是把“三個人的飯給兩個人吃”，將沉



重的負擔剝離給存續企業，由社會承受動盪的代價。

事實上，我們往往只看到了國有企業冗員過多的弊端，而沒有看到國有企業在“內部人”控制的情況下排斥就業的另一方面的弊端。國有企業由於出資人不到位，內部人必然希望人均佔有的國有資產愈多愈好，而不希望有額外的人來分享既得的資本收益。這時如果任由經理人員“減員增效”，一定會異化成排斥擴大就業、牟取小圈圈私利的不正之風。前南斯拉夫在推行“工人自治”的改革中，導致嚴重失業的沉痛教訓值得我們記取。

服務型政府的目標和責任，應該是按照十六屆三中全會的要求，“把擴大就業放在經濟社會發展更加突出的位置，實施積極的就業政策，努力改善創業和就業環境”，“鼓勵企業創造更多的就業崗位”。

四、建立與服務型政府相適應的行政審批制度，提高審批工作的透明度，加強紀律監督、法律監督、群眾監督，健全依法行使權力的制約和監督機制，進一步強化對行政審批權的監督制約。

為在行政審批制度改革過程中實現制度創新，要注意處理好以下幾個方面的問題。

一是要把取消審批事項與規範管理結合起來。對改革中取消的審批事項，要認真研究新的管理辦法，制訂可操作的管理細則和標準，積極運用規劃、備案、督察、自我約束機制等手段，加強後續監管。要特別注意運用信息、網路等現代管理技術進行管理，提高管理水平和效率。

二是要把減少審批的隨意性與建立規範運作機制結合起來。審批的隨意性，既扭曲了政府形象，也容易產生尋租現象，從而滋生腐



敗。因此，對保留下來的審批事項，要制訂嚴密的管理制度，形成規範的運作機制。

建立服務型政府，在減少審批的前提下，保留的審批必須方便和透明。所以，對一般的審批事項，要明確審批的內容、條件、程序和時限。審批的內容要具體，審批的條件要可操作，審批的程序要科學，審批的時限要確定，並對外公布，最大限度地減少審批人的自由酌情權。對技術性和專業性比較強的審批事項，要制訂詳細的審批技術規範。對事關經濟發展全局的重大審批事項，要加強事前調查研究，堅持做到充分論證，嚴格把關，依法審批，科學決策。要努力改進審批方式，積極推進電子政務、社會諮詢、聽證制度和專家審查制度，使行政審批制度化、規範化。

要建立科學、規範、嚴格的審批制約機制，以堵塞漏洞，減少權錢交易的機會。對於國家行政機關及其工作人員來說，最重要的是依法行政、依法辦事。行政權的運用，最經常、最廣泛地關係到國家利益和個人利益，體現國家政權的性質，影響政府與廣大人民群眾的關係。所以，要把國家公務員為人民服務、對人民群眾負責、受人民制約的機制納入制度化、法制化的軌道。

強化行政審批權的監督就是要使權力與責任、權力與義務統一起來，避免公共利益受到損害。首先，要建立健全外部監督與內部制約相結合的有效機制。要自覺接受各級立法機關、監察機關，以及群眾和輿論的監督。同時，也要相應強化內部監督機制。其次，要強化對“一把手”的監督機制，對權力作適當分解，實行監審分離，形成制衡格局。最後要建立審批過錯責任追究機制，以此來杜絕和懲治那種只



要權利、不負責任的瀆職和腐敗行為。只有做到這些，服務型政府的功能和形象才有可能真正建立起來。



金融創新、金融穩定與 金融監管

在目前投資規模過大、銀行貸款增長過快、各類金融風險正在積聚的情況下，討論建立保持金融穩定的機制問題，對於防止經濟“過熱”、防範金融風險具有現實意義。

一、金融穩定和金融創新的關係

近年來，世界上大多數國家的金融體系都發生了重大的變化。經濟全球化、技術進步和金融自由化使得金融創新日新月異，金融產品和服務種類更為豐富多樣。可以說，金融創新已經成為當今全球經濟發展不可或缺的潤滑油和驅動器。中國要積極參與國際經濟競爭，就必須適應這種發展大趨勢，加快金融體制的改革，迅速學會和掌握金融創新的本領，提高中國金融體系的效率水平。

編按：本文是作者根據其在國務院發展研究中心和世界銀行聯合舉辦的“金融穩定和中國的對策”國際研討會（2004年）上的致辭改寫而成，從未發表。



但是，我們清楚地看到金融創新同時也會帶來大量的風險。記得哈佛大學校長薩莫斯（Larry Summers）曾經打過一個比方：金融創新如同飛機一樣，它為人們提供了方便快捷的交通方式，能夠讓人們更快地到達目的地。不過一旦墜毀，後果非常嚴重。可是，對飛機墜毀的恐懼，並沒有阻礙人類對更快捷舒適的交通工具的追求。這是因為，退回到原始的交通方式就會在國際競賽中落後捱打。所以，人們的全部努力都放在如何把發生墜毀的概率保持在最低點。

同樣，在金融領域，我們在防止因更多、更快、更好的金融創新而可能帶來金融危機的同時，也要警惕低效率和高成本的金融體系給經濟造成的慢性破壞。急功近利、僥倖冒險和因循守舊、不求進取，同樣是有害的。由於金融機構治理和激勵安排方面的原因、監管制度的不夠健全，以及金融政策的扭曲，導致本來稀缺的資源流向虧損的行業和企業，使得那些有活力的經濟部門和企業無法獲得必要的融資。這種情況如果長期得不到糾正，本質上是一種慢性的、無聲的金融危機。比如，我們銀行的大量壞賬主要產生於計劃經濟的投資飢渴和擴張衝動、傳統國有經濟的預算軟約束而造成的低效和浪費，以及法治觀念淡薄引起的道德行為的失範。因此，我們在研究金融穩定問題的時候，既要防止因為金融創新帶來的金融危機，也要嚴重關注由於金融改革的延誤，落後僵化的金融體系給國民經濟造成的長期的負面影響。一個好的制度雖並不能保證百分之百地避免金融危機，但是，一個差的制度肯定會導致金融不穩定。



二、在分業經營、分業監管條件下，如何防範金融風險和協調金融監管

中國金融改革過程的基本形式，如果可以用一個字來概括的話，這個字就是“分”。這個“分”的種種舉措，有的具有深刻的改革內涵，有的則帶有明顯的過渡性質。

改革之初，工商銀行從人民銀行分出來，人民銀行逐步從改革前作為財政的出納轉變為真正的中央銀行。這一重大舉措成了中國金融改革的先聲。此後，建設銀行從事實上的財政部基建財務司轉變為商業銀行；農村信用社從農業銀行分離出來。1994年又把政策性業務從商業銀行剝離出來，成立了三家政策性銀行。這些舉措都是我們在金融改革目標逐步清晰的過程中實行的。

中國金融業的大發展在20世紀70年代末80年代初，並從混業經營開始。當時商業銀行興辦了不少信託投資公司和證券公司。但由於當時金融法規的不健全和金融監管的滯後，以及金融機構內部缺乏有效的風險控制制度，在1992年前後出現的房地產熱和證券投資熱中，銀行、保險、證券大量資金通過同業拆借等方式進入熱門行業，從而出現了金融秩序混亂、金融市場失控的局面。為整頓金融秩序，1993年中共中央、國務院明確提出“分業經營、分業管理”的原則。1995年以後陸續頒布的《商業銀行法》、《證券法》、《保險法》等法規，為中國實行分業經營的金融體系提供了基本的法律依據和準則。應該說，在當時的情況下實行分業經營的原則，保證了中國金融乃至經濟的穩定運行，並為中國順利的入世和接軌作出了巨大貢獻，具有歷史作用。



繼證監會、保監會從中央銀行分離出來以後，2003年初銀行監管功能又從中央銀行分離出來，並且成立了專門實施銀行監管職能的銀行監管委員會。至此，可以說中國從1993年就設計好的金融業分業經營、分業監管的框架已經初步形成。

有意思的是，就是在這10多年裏，全球大多數國家正在經歷從分業經營、分業監管向混業經營、綜合監管的轉變。20世紀80年代以來，隨着經濟、金融全球化的發展，金融自由化程度日益加深，金融創新更是層出不窮，而金融監管則逐步放鬆，各種金融機構之間的業務相互交叉與滲透也不斷加劇。1999年11月美國通過《金融服務現代化法案》，廢除了《格拉斯——斯蒂格爾法》關於銀行業、證券業和保險業分業經營、分業監管的限制。《金融服務現代化法案》的頒布具有十分重要的意義，它深刻地反映着21世紀國際金融業發展的趨勢。在金融自由化和金融活動全球一體化趨勢不斷加強的推動下，愈來愈多的國家紛紛放棄原來的金融分業政策，發展全能金融集團的國際潮流已經勢不可擋。

其實，即使在我們進行分業經營、分業監管的各種努力的同時，中國也出現了某些混業經營的新局面。首先是銀行與證券、保險之間的業務合作進一步加強。例如允許證券經營機構和銀行，均可以進入全國銀行同業拆借市場與國債回購市場，參與拆入拆出資金活動；允許符合條件的證券公司，可以將自營的股票及證券投資基金作為質物，按照一定比例向商業銀行質押借款；允許商業銀行開辦金融衍生業務，從事信息諮詢、財務顧問等投資銀行業務；保險業與銀行業之間，在代理產品銷售和代收、代付保費等方面，所形成的新的業務合



作關係，更是層出不窮。其次，金融控股集團是目前中國分業體制下混業經營的突出表現。目前中國出現了多種形式的金融控股公司：一是國有商業銀行通過獨資或合資成立的金融機構形成控股公司，如中國銀行的中銀控股公司、中國建設銀行的中國國際金融有限公司、中國工商銀行的工商東亞金融控股公司等；二是由企業集團形成的金融控股公司，如海爾、山東電力等；三是由非銀行金融機構形成的金融控股公司，如中信控股、光大集團、平安集團等。金融控股公司的發展是中國現階段分業體制下，金融業混業經營的現實選擇。所以，中國的中央銀行和三個金融監管部門如何在這種新的形勢下加強協調和合作，以建立金融穩定功能就顯得特別重要。

金融穩定一直是中國政府高度關注的問題。在2003年末全國人大常委會通過的《中國人民銀行法》修正案，正式確立了中央銀行在金融穩定方面的職能。這一做法，與國際上的趨勢是一致的。無論金融監管機構與職能如何設立，中央銀行在維護金融穩定方面都具有不可置疑的天然的職能。因此，明確和加強中央銀行的金融穩定職能是十分必要的。

目前，中國各金融監管部門之間開始建立了協調機制，並為此簽訂了諒解備忘錄和舉行經常性的聯席會議。問題是由於我們幾乎每時每刻都會碰到一些難以界定監管責任和職能的金融活動。因此，必然會出現監管的交叉點和空白點。在交叉點上難免會出現權利之爭，而在空白點上又難免會出現監管真空。金融風險常常因此爆發。

所以，必須儘快建立中央銀行和各監管部門以及財政部等部門之間的制度性的協調機制。從中國政府部門運作的經驗來看，官員們更



習慣向上報告，對於跨部門的協調和溝通則缺乏積極主動。最近修訂的中央銀行法，確立了人民銀行在維持金融穩定方面的職能，但是如果不予中央銀行相應的協調權力，要中央銀行履行維持金融穩定的職能就可能是一句空話。在應對突發事件和處理危機方面，更是需要一套事先約定的協調機制。即使在日常監管和宏觀經濟調控過程中，也需要不斷的信息交流和磋商，才能避免監管的重複和真空，以及政策上的矛盾和反覆。從實際情況來看，要真正建立和實施有效的金融穩定功能，中國還面對許多挑戰，還有許多工作要做。

三、關於借鑒國際經驗教訓，建立保持金融穩定的協調機制問題

從國際範圍來看，已經有一些國家在建立金融穩定功能方面，做了有益的探索。在 1998 年將銀行監管從英格蘭銀行分離出來、設立英國金融服務局，以及為建立金融穩定功能而簽署了財政部、英格蘭銀行和 FSA 之間的諒解備忘錄。新的監管體系明確了各方的職能和責任。儘管世界各國在金融監管的模式方面並無公認的優劣之分，但是英國的做法對於我們還是有很多重要的啟示。

國際上，一般將金融不穩定分為兩類：一類是“金融危機”，特徵是儲戶向金融機構擠提存款，導致銀行流動性不足，加上市場大量拋售本幣，引起貨幣大幅度貶值。另一類是“金融惡化”，特徵是高比例的不良貸款以及金融體系的資本充足率過低。金融危機發生的頻率不算很高，但與歷史上相比有上升的趨勢。在近 10 年裏世界上發



生了15次金融危機（亞洲3次，歐洲3次，拉丁美洲9次）。而金融惡化要比金融危機常見得多。世界銀行在1996年有一項研究報告表明，在此前20年裏有90個國家發生100多次金融危機和金融惡化，這中間包括了所有轉軌中的國家。

導致金融不穩定的原因是多方面的，其中包括信貸發放遠遠超過產出的增長貸款質量明顯下降——向國有企業大量發放“救助性”貸款而又永遠無法收回；股東關聯貸款和內部人的惡意欺詐；房地產市場的泡沫破滅和資本市場的崩潰；國際收支嚴重失衡和匯率嚴重扭曲等等。我們在任何時候都要警鐘長鳴，防患於未然。

國際經驗表明，金融危機很難預測，可以說沒有哪次金融危機是被經濟學家準確預測的。但是，幾乎所有經濟學家都認為長期的金融惡化必然會誘發金融危機。國際上常常用兩種尺度來衡量一個國家為金融不穩定而付出的代價：社會產出的損失和財政對銀行的注資成本。有些專家計算，平均來看，一個國家發生金融危機，其損失要佔到其GDP的8%～10%左右。

在這裏要強調指出，金融監管機構應該把監管職能與管理國有金融資產的職能分開。由於被監管的機構（銀行、保險、證券）不僅僅是國有企業，也有其他所有制的企業，包括愈來愈多的外資金融企業和民營企業。因此，在適當的時候要把管理國有資產的任務交由專門的機構來承擔，譬如說國有金融資產管理委員會。其作為國有金融資產的出資人參與金融機構的內部治理，是監管當局以外的另一種更有力的監管。

中國改革開放和經濟發展所取得的成就，已經為世界所矚目。與



此同時，中國對於地區乃至世界經濟的責任也在增大。為了鞏固改革開放所取得的來之不易的成果，維持中國經濟的持續穩定發展，在中國建立和實施有效的金融穩定功能，是非常必要和緊迫的任務。而目前最重要的，是在各政府部門之間（主要是宏觀經濟部門和金融監管當局之間），形成對金融穩定的目標、框架、涵義、任務以及各自應該承擔的責任的基本共識。



“以人為本”的新發展觀

雖然十六屆三中全會的《決定》在經濟體制改革方面，取得了許多重大突破和創新，然而，最令我激賞不已的卻是在發展觀方面的深刻進步。《決定》不但提出了“堅持以人為本，樹立全面、協調、可持續的發展觀，促進經濟社會和人的全面發展”；還提出了堅持統籌兼顧、協調好改革進程中的各種利益關係，“統籌城鄉發展、統籌區域發展、統籌經濟社會發展、統籌人與自然和諧發展、統籌國內發展和對外開放”。我認為，這無疑是整個《決定》中最值得矚目的亮點。

“以人為本”是在黨的十六屆三中全會上第一次寫進中央文件的。“以人為本”的思想，上可以溯源數千年中國優秀文化傳統，外可以容蓄當代世界文明的進步潮流，具有極其豐富的內涵。這次《決定》提出“必須堅持以人為本，把促進人的全面發展作為改革的根本目的”（溫家寶：《完善社會主義市場經濟體制的綱領性文件》），這

編按：本文原載於《財經》，第1期（2004）。



是我們就發展觀的本質性的躍遷，也是黨和政府執政理念的結晶和昇華。

可以說，“以人為本”是勝利抗擊 SARS 留給我們最寶貴的精神財富。今年春天，當 SARS 肆虐之時，我們看到豪華高聳的酒樓賓館沒人了，快速便捷的現代公路沒車了，人人茫然鬱悶，坐困愁城。在人的生命健康受到威脅的時候，一向引以為自豪的巨大物質財富轉眼間變得黯然失色，幾乎喪失了任何價值。於是，人們普遍產生了疑問：為什麼這20多年經濟發展持續高速增長的同時，我們的公共衛生體制和社會應急機制卻如此不堪一擊？這麼多年辛辛苦苦發展經濟，轟轟烈烈追求 GDP 的增長，然而人的位置究竟擺在了什麼地方？

一場突如其來的災難，終於使我們明白了“以人為本”的大道理和硬道理。堅持“以人為本”，把促進人的全面發展作為根本目的，表明我們發展觀的大徹大悟。有了“以人為本”的根本宗旨，我們的一切工作就有了準繩，就有了主幹。《決定》提出的五個“統籌”，就是把“以人為本”貫穿其中的。

把統籌城鄉發展放在五個“統籌”之首，有着深刻的原因。因中國改革開始於農村實行的聯產承包責任制。那時，農村經濟煥發出極大的活力，農民的收入一度增長較快，甚至超過了當時城市居民的收入增長。1978～1984年農民人均純收入平均增長13.4%。此後，特別是1984年全國改革的重點轉向城市以來，農村改革在很多方面幾乎沒有什麼進展。儘管在短短的20多年裏，我們成功地解決了農民溫飽這個中國歷史上從來沒有解決的難題，但是由於城市經濟發展迅速，而農村發展相對緩慢，城鄉經濟水平的差距拉大了。



特別是最近數年，城鄉居民的收入差距進一步擴大。在 1997～2002 年間農村居民人均收入平均年增長率為 3.97%，而同期城市居民為 7.8%，到 2002 年年底，城市居民的人均收入是農民的 3.11 倍，而 1978 年時只有 2.51 倍。

問題是在這個平均數所反映的嚴重性後面，隱含着更加嚴重的情況。2000～2002 年農民收入有增長的佔 56.4%，持平的為 1.6%，收入下降的佔 42%。有些原來已經擺脫貧困的農民，又重新陷入貧困。

改革開放以來，中國在農村實施了，以解決貧困人口溫飽問題為主要目標的，有計劃、有組織的大規模扶貧開發，使農村貧困人口由 1978 年的 2.5 億人減少到 2000 年的 3000 萬人。貧困發生率由 30.7% 下降到 3% 左右，農村的扶貧工作取得了巨大成就。但是，農村除有 3000 萬貧困人口外，尚有徘徊在貧困線邊緣的 6000 萬低收入人口。這些低收入人口自身發展能力並沒有明顯提高，其收入增長仍然嚴重地受制於氣候等自然條件和健康狀況，一旦遇到天災和疾病，隨時可能返貧。

消除貧困是全人類面臨的共同課題。2000 年 9 月在紐約聯合國總部，與會的世界各國元首和政府首腦簽署了《聯合國千年宣言》。該《宣言》把“消除貧困”作為聯合國千年發展主要目標之一。《宣言》提出：“將不遺餘力地幫助我們 10 多億男女老少同胞擺脫目前淒苦可憐和毫無尊嚴的極端貧困狀況”，並“在 2015 年年底前，使世界上每日收入低於 1 美元的人口比例和挨餓人口比例降低一半”。世界銀行根據這一較高的國際貧困線 PPP（購買力平價）1 美元/每



天估算，中國農村的貧困率在上個世紀的最後10年從42.5%下降到了24.9%。

雖然，我們不能完全認同世界銀行的估算；但是，我們既然已經確定了全面建設小康社會的目標，把標準提高一點，把困難看重一點，也許是有好處的。這有利於我們保持清醒的頭腦，堅定不移地把全面建設小康社會的重點放在農村。

中國的地區經濟差異，也主要表現為城鄉經濟發展的差異。也就是說，地區間的城市差異相對比較小，而地區間的農村差異就比較大。所以，統籌區域發展，縮小地區差距，首先便要統籌城鄉發展，縮小城鄉差距。當然，統籌區域發展，還包括加強對區域發展的協調和指導，積極推進西部大開發，有效發揮中部地區綜合優勢，支持中西部地區加快改革發展，振興東北地區等老工業基地，鼓勵東部有條件地區率先基本實現現代化。

統籌經濟社會發展，可以理解為在我們大抓物質文明的同時，要重視政治文明和精神文明的發展；在大抓經濟建設的同時，要重視社會事業的發展。若然只有經濟一個輪子，我們的發展不可能很快，也不可能持久。

應該承認，這些年我們的精力過於向經濟傾斜，而社會事業在不同程度上被忽視了。仍然以讓我們幡然醒悟的衛生事業為例。改革開放以前，儘管物質生活水平很低，但在公共衛生領域，中國曾經被看作一個非常成功的典範。到70年代末，中國已成為擁有最全面醫療保障體系的國家之一。這使得人均壽命從舊中國的35歲提高至70年代末的近70歲，嬰兒死亡率從195‰降到41‰。直到80年代，有關



國際組織對各國進行排序，中國按人均 GDP 的排名雖然不高，但按健康水平排名則高得多，這曾經為我們贏得了廣泛的讚譽。

改革開放以後，中國經濟創造了連續二十多年高速增長的奇蹟。在這個背景下，公共衛生事業本應得到更快的發展，但結果卻難以令人滿意。國際上通常用兩個指標來反映和比較一個國家國民的健康狀況，一是平均期望壽命，一是嬰兒死亡率。我們注意到，中國人期望壽命的提高和嬰兒死亡率的降低基本上是在60年代和70年代完成的。世界衛生組織《2000年世界衛生報告》對全球191個成員國的有關指標進行了排位，中國的人均衛生費用排在139位；籌資的公平性排在188位，僅比巴西、緬甸、塞拉里昂稍強；衛生總體績效排在144位，比埃及（63）、印度尼西亞（92）、伊拉克（103）、印度（112）、巴基斯坦（122）、蘇丹（134）、海地（138）還要低；而據世界銀行《2002年度世界發展報告》估算，這些國家的人均GDP都沒比中國高（王紹光，2003）。

當然，社會發展不僅僅是衛生事業的發展，應該還包括教育、科學（特別是哲學和社會科學）、文化、體育等各個方面的統籌發展。統籌經濟社會發展不應該是一句空話。但是，如果不改變考核幹部政績的指標，不拋棄GDP的指揮棒，就完全有可能成為一句十足的空話。

統籌人與自然和諧發展，不僅是中國面對的問題，也是全人類必須共同認真面對的嚴峻問題。在上個世紀60年代和70年代，羅馬俱樂部和世界上的許多團體都曾經預言，地球上人類賴以生存的重要資源的大部分，將會在可預見的將來消耗殆盡。由於科技進步，產生了資源節約和替代的新方案，這個可怕的預言到今天為止尚未應驗。



但是，從全球角度看，由於人類活動的破壞，自然環境資源情況正在日益惡化。如空氣污染嚴重，全球有數百個城市的污濁空氣已經達到危害健康的程度。由於礦物燃料大量使用，生物圈已無法吸收過量的二氧化碳，“溫室效應”使地球表面溫度逐年升高。而淡水資源亦愈來愈稀缺，全世界有 1/3 的人生活在缺水國家。1995 年，中低收入國家有 10 億人，以及高收入國家有 5000 萬人得不到安全的水以供飲用、維持個人衛生和家庭使用。另外，森林遭到大規模破壞，土壤沙化、地力下降，地下資源和海洋資源被過度開發利用。人類的生存環境正在受到前所未有的威脅。

自然環境資源是一種社會資產。而這種資產得不到有效保護的根本原因，是自然環境資源在沒有合適的付費制度下，存在外部性因素。這就是說，一個人或一個企業可以輕易地把環境成本轉嫁給社會或他人。世界銀行 2003 年世界發展報告《變革世界中的可持續發展》指出：“如果很大比例的人沒有資產，也不具備有效的言論權，那麼，勝任的公共機構——它們能夠及時地獲取信息，平衡各方利益，負責任地實施決議——就難以形成。其結果是，那些能夠避免浪費資產，尤其是環境及社會資產的政策就不會被採納和實施。人民知道得愈多，資產被浪費得就愈少。”所以，統籌人和自然和諧發展的出路，在於實行經濟體制和增長模式的根本性變革。

統籌國內發展和對外開放，是比較容易理解的問題。在這裏不必展開討論。

在即將到來的 2004 年，由於各級政府開始重視提高農民收入，並且採取了相關的政策措施，同時糧食、棉花、油料以及其他一些農



產品價格回升，估計農民收入（包括減輕負擔）的增長幅度會明顯高於 1996 年以來的平均水平。但是，城市居民的收入仍然可能高於農民的收入增長，所以在今後若干年內城鄉居民的收入差距還會進一步擴大。這可能是我們不得不承認的現實，也是我們的良好願望和良苦用心所一時難以改變的。

2004 年統籌區域發展的戰略全面展開。需要重視的是，西部是中國大部分地區的水源地，大開發要尤其注意生態保護。西部大開發可能是城市化的過程，但並不一定是工業化的過程。而振興東北，關鍵在於體制改革和觀念轉變；光靠投入，也許會演化為浪費資源的又一輪重複建設。

2004 年，“神舟五號”推動的科技浪潮繼續高漲。構建現代國民教育體系和終身教育體系，建設學習型社會將出現新的局面。隨着文化事業單位的改革，文化產業將有大的發展。在雅典奧運會上，中國運動員將面臨挑戰，但可望取得更好的成績。仍然令人擔憂的還是衛生事業：農村新型合作醫療推行困難、農村衛生條件改善緩慢、醫療改革阻力重重。

2004 年國內發展和對外開放的矛盾，會集中在貿易摩擦和人民幣匯率上。隨着美國大選臨近，要求人民幣升值的壓力會愈來愈大。

我們期待，2004 年是“以人為本”主旋律高奏的一年，是新的發展觀顯現威力的一年，是方方面面統籌兼顧、協調發展的一年。



能源產業改革和 電網發展

國務院發展研究中心課題組的研究報告提出了一個值得關注和思考的問題。

去年全國有 20 多個省（市、自治區）出現了拉閘限電現象。從發展態勢看，在相當長的時期內，中國電力需求仍將保持較高的增長速度，缺電形勢還會繼續。去年的缺電固然有電源建設不足的原因，但在一定程度上也是由於電網“瓶頸”造成的。一些電網的主網架相對薄弱，電網結構不合理，限制了電網對供電資源的調配能力。電網建設不足，不僅會導致電力資源的嚴重浪費，而且會影響電力系統穩定運行。中國終端銷售的電價水平和電價結構不合理，亦影響了電網系統的盈利水平和投資能力。有必要在電網運行的新體制基礎上，理順輸配電價，並加強電網建設，促進國民經濟持續健康快速發展。

編按：本文原載於《電業政策研究》2004 年第 2 期。



由於電力出現大範圍短缺，學術界對數年前在能源領域特別是電力行業進行的改革議論紛紛，甚至疑慮叢生。而旨在鼓勵競爭、推進市場化的電力行業的改革，顯然有許多問題是需要加以澄清的。

我們應該看到，對中國全面實現小康社會的宏偉目標而言，能源產業的未來發展具有十分重要的戰略意義。隨着中國經濟持續快速增長和人民生活水平不斷提高，對能源的需求將會急劇增長。為此，我們不僅需要綜合利用石油、天然氣、煤、水能、風能、核能等多種能源資源，同時還必須鼓勵多種所有制的企業通過競爭參與能源開發。我們既要以市場化的手段提高能源的供給和使用效率，又要實現經濟社會發展與環境生態保護的目標。這就要求我們根據中國經濟發展的水平 and 能源產業發展狀況，制訂合適的能源政策和發展戰略，並逐步建立和完善相關的法律、法規和制度，為中國能源產業健康、可持續的發展，提供有力的政策支持和可靠的制度保障。

同時，能源的生產和消費又具有獨特、複雜的技術經濟特徵，而能源產業更是一個涉及範圍廣、產業鏈條長的龐大綜合性產業領域。從經濟學理論和各國的實踐表明，煤、石油、天然氣等初級能源的開採，甚至電源的生產具有較強的競爭性；輸電、配電、天然氣輸送和城市配氣等能源運輸環節，具有自然壟斷的特徵，而水能、核能的利用則在環境和安全領域具有較強的外部性。不同領域和環節，運用了不同技術，故而其經濟特徵也不相同，這就導致了全球能源產業多樣化的市場競爭格局、產業組織形態，也影響了政府的不同管理和干預方式。能源領域中，電力產業和天然氣產業的運輸及配送等網路型產業，由於不完全競爭、不完全信息和外部性而導致市場失靈，所以需



要政府的適當干預。傳統上，世界大多數國家在這些行業都是採用國有、國營和縱向一體化的壟斷經營方式，這是處理市場失靈的一種選擇。

過去 20 多年中，技術進步、市場化、全球化等因素導致了全球能源產業的市場結構、企業組織形式和所有制形式的重大變化。一方面，石油開採、煉製和銷售領域形成了國家，乃至全球性寡頭壟斷的格局。另一方面，對電力、天然氣等壟斷行業進行市場化改革，亦成為發達國家和發展中國家的共識。傳統的國有、國營和縱向一體化模式被打破，不同國家按照產業環節對能源市場進行了切分。在可以競爭的領域開放準入，引入競爭。在不能開放競爭的領域，儘管仍然實行國有國營，但都採取了強調市場原則和經濟核算的公司化經營，加強了政府的監管。

美國、英國等發達市場經濟國家是能源領域產業結構、企業所有制和監管體系改革的先行者。美國、加拿大等少數國家對於能源領域的電力和天然氣的運輸及配送等網路型產業，則採用了民營企業壟斷經營，政府嚴格監管，這更加接近市場的模式。但是，去年北美的大規模電網崩潰危機，又在一定程度上引起了人們對這種模式的懷疑。

從上世紀 80 年代初開始，中國在能源部門的各個產業領域就開始了多項改革，包括產業結構調整和企業制度改革。特別值得提出的是，中國在 80 年代中期就部分放開了發電行業的投資準入，實現了投資主體的多元化。而中國實行這項改革甚至早於包括英國在內的歐洲許多市場經濟國家。

中國政府在不斷地推進企業改革和行業結構調整的過程中，同步



進行了能源領域政府管理體制的改革。在能源部門可競爭的產業領域，中國逐步地、有限度地放開了行業準入，並主要通過行政主導的產業重組，構造了市場主體和可競爭的結構，希望迅速形成合理的競爭格局，盡可能以更加市場化的方式配置資源。而在具有自然壟斷環節的電力輸配、天然氣運輸和城市配氣等領域，則按照不同環節的技術經濟特徵進行產業拆分，其目的是探索如何在可競爭的環節引入競爭，並同時加強對非競爭部分的專業化監管。

經過 20 多年持續的市場化改革，中國在能源領域上逐步實現了政企分開，政府從市場競爭參與者轉變為市場規則的制定者和執行者。而不同的利益主體和不完全競爭的市場結構，正要求政府成為公正、獨立和專業化的市場監管者，以解決市場失靈的問題，並維護市場競爭的公平，特別要重點保護消費者的利益。這便需要建立明確的行業法律法規框架、專業的監管機構、透明的監管程式、合理的監管權力劃分和高素質的監管隊伍，對行業準入、價格、市場行為、服務質量、普遍服務、安全生產、環境保護等方面進行監管。

經過這幾年的改革，使我們認識到，現代監管的核心是監管活動的法治化，按照公正、透明、專業、誠信和權力制衡的原則來維護市場競爭的秩序。在能源領域建立現代監管體系方面，中國還有很長的路要走。從總體上說，中國能源管理體制雖然已經進行了重大的改革，但現代監管體系的建設仍滯後。從廣義的制度意義上說，現代監管體系應該包括完善的法律環境、專業化的行業監管機構、多維度的行業自律和消費者權益保護。

從目前的情況看，中國的監管規則不完善，監管機構不健全，延



緩了行業有效競爭格局的形成，使具有自然壟斷特性行業的總體效率低下，而服務價格不合理、行業發展受制約、消費者權益受損等問題亦沒有有效解決。因行業管理部門習慣於擔當國有資產的所有者，嫻熟於傳統的行政手段管理，仍未能樹立起按公平的規則、透明的程式依法監管的現代監管理念。導致部門權力缺乏制衡、決策過程透明度低、人為干擾因素大、決策的隨意性較強。

從去年的電力短缺中，我們對電力生產和輸配體制改革又加深了認識，其中最重要的兩點是：

一是市場經濟能夠發揮優化資源配置功能的奧秘在於競爭，特別是賣方的競爭，而賣方競爭只能在供大於求的情況下形成。當然，對於一般競爭性行業，價格可以自由波動，供不應求會引起價格上漲，價格上漲便會使生產者有利可圖，從而吸引更多的投資者和更多的生產者。那麼，生產能力在市場信號的引導下，便可迅速擴大，於是賣方競爭幾乎成為市場經濟的常態。問題是對於自然壟斷行業，價格是政府管制的，投資是政府審批的，同時又通常具有建設周期長的技術特點，所以供不應求的情況並不能在市場價格的引導下得到緩解。在計劃經濟時期，某些“瓶頸”部門造成的短缺，幾乎也成了中國經濟社會的常態。以致於到目前為止，在那些市場準入嚴格、行政審批繁瑣、壟斷程度高的領域中，短缺問題遲遲得不到解決，市場經濟的優點難以顯現，市場主體的行為更被嚴重扭曲。

例如，原來設想的“競價上網”的改革模式，在電力嚴重短缺的情況下就難以做到。而隨着新一輪經濟增長出現，中國工業也出現了重工業化的現象，工業特別是高耗能行業的用電，成了帶動去年用電



增長的主要原因（當然這裏有電價政策問題）。雖然國務院在去年初作出了加大電力建設規模的決定，經過電力設備製造和建設部門攜手努力，使全年投產的大中型發電機組首次接近了3000萬千瓦，到年底全國發電裝機總容量已達3.86億千瓦；但此新增的近3000萬千瓦裝機，仍彌補不了幾年來的電力欠賬缺口。從電力供應看，預計2004年全國將新增發電裝機3500萬千瓦，年底總裝機將達42,000萬千瓦，同比增長9%。從電力需求看，預計2004年全國用電增長速度為12%左右，需電量將達到21,100億千瓦/時左右。

此外，受去年用電需求快速增長的拉動，全年全國火電設備平均利用小時已達到5760小時，比上年增加488小時。創下1990年以來最高運行小時紀錄的同時，也說明現有發電潛力已基本挖盡，機組安全運行的隱患實在不容忽視。因此，今年以來全國已先後有16個省、自治區、直轄市出現拉閘限電情況，其中缺電較為嚴重的有浙江、四川、山西、湖南、江蘇、江西和福建7個省，數量和程度都明顯超過了去年同期。預計到今年夏季和冬季為用電高峰期間，缺電的省、自治區、直轄市的數目和缺電的程度可能會超過去年。

中國政府已經決定要逐步放開能源領域的部分準入限制，並鼓勵各種社會資本特別是國內民營資本的進入。但到目前為止，尚缺乏具體、公開、透明的準入規則和準入程序。其結果是社會資本進入不足，全面有效的競爭格局難以形成。為此，應該進一步放開電力行業的市場準入，允許和鼓勵各種經濟成分的資金進入電力行業。這不僅有利於緩解電力緊張的局面，而且有利於電力行業競爭格局的真正形成。

二是正如國務院發展中心課題組所指出，中國多年來在投資決策



和資金分配上，嚴重地存在着“重發、輕供、不管用”的傾向，而導致了電網能力嚴重不足。2002年國家決定加大對於電源建設投資，據估計發電能力的不足，有望從2006年起得到緩解。但是如果輸配電的能力沒有相應增長，就有可能形成更大程度的“卡脖子”和窩電現象。據測算，在未來若干年中，中國電網與電源合理的投資比例宜保持1：1左右。以此為標準，根據國家“十五”和“十一五”期間電源建設投資規劃，電網配套投資將分別高達5800億和9000億左右；其中，國家電網公司的投資則分別為4700億和7200億元，相應的資本金需要940億元和1440億元。

然而，問題是實行公共財政以後，財政對電網進行的投資卻是愈來愈少了。所以，眼下就應該賦予電網自身具有商業可持續發展的能力。也就是說，應該讓電網的輸配服務能夠收取可以彌補成本、獲得一定利潤的價錢，並在市場上得到合理的補償和永續的發展。

對包括電力、天然氣在內的壟斷業務的價格監管，中國一般採用成本補償加合理利潤的定價辦法，但由於缺乏對企業成本構成的嚴格標準，價格監管實際上沒有有效地約束企業經營成本，導致成本失控、價格過高、影響下游產業發展和人民生活質量。這可能是問題的主流。

但是，在有些情況下也存在用行政審批的辦法，故意壓低某個產業環節的價格，以人為製造下游產業的虛假利潤，來抑制這些環節的發展，成為國民經濟的“瓶頸”。中國某些高耗能產業的虛高利潤和盲目發展，就是建築於中國低能源價格（目前有些地方仍然對這些行業實行不合理的優惠電價）的基礎上。目前，電網企業從電力購銷差



價中，無法彌補輸配電成本。以2002年為例，國家電網公司從獨立發電公司購電而所產生的虧損，為每度電0.17分（不計財務成本）；而計入財務成本之後，則為1.29分。電網公司自身所積累的能力薄弱，導致巨大電網投資資金缺口。以國家電網公司為例，取消電力建設基金和供電貼費後，用於發展的資本性資金來源銳減，“十五”期間電網建設資本金缺口預計在550～600億元之間；“十一五”期間電網建設資本金缺口在800～900億元之間。據估計，若維持當前的電價結構和水平，國家電網公司的財務狀況將不斷惡化，資產回報率將由2002年的0.5%下降到2010年的-1.7%，同期的負債/股本比率則由56%上升到192%，並在2005年出現虧損。

判斷中國輸配電價格水平的高低，必須選擇合適的比較對象。中國的輸配電業務具有如下三個特點：地域分布廣；負荷中心與能源中心相距較遠；工業用電佔全社會用電的絕大部分。資料表明，中國輸配電價無論是絕對水平，還是其佔終端銷售電價的比例，在所比較的國家和地區中均是最低的。參考這些具有可比性的國家的情況，中國的輸配電價佔終端銷售電價的合理比例應為40%左右，而目前只有24.6%。

在現有電價體制下，電網投資愈多，電網公司還本付息的負擔愈大，盈利壓力也愈大，投資的積極性愈缺乏。這並不符合電力體制改革的初衷。因此，長期而言，要建立獨立、規範的輸配電價機制，使輸配電價能夠真正反映輸配電真實成本，並予以合理回報，這是理順電價、改善電價結構的核心。應該堅持對電網實行“統一規劃、統一建設、統一調度和統一管理”的原則，容許社會各類資金參股電網公



司。當然，引入社會資金進行電網投資的前提，是有一個合理的回報機制。在逐步提升輸配電價的同時，要對電網公司的資產進行進一步的重組，從而使其管理水平和投資回報符合資本市場的要求，以達到將電網公司整體上市的目的。電網公司重組上市不僅可以獲得新的、可持續的市場融資渠道，而且將使公司的治理結構和日常運作更加符合市場要求。



2020 年的中國經濟

在過去的 25 年裏，中國 GDP 年均增長 9.4%，這是同期全球最快的速度。2003 年人均 GDP 突破 1000 美元，國家實力顯著提高，居民生活大大改善。在經濟、社會、科技、文化、政治等領域發生的巨大變化，是過去中國幾十代人都沒有做到的，這也是在 25 年前我們自己最樂觀的估計中，都從沒有想像得到的。經過 25 年的發展，我們已擁有了許多過去不具備的有利條件，同樣也面臨諸多不同程度的新風險和挑戰。那麼，我們今天在這裏預測 2020 年的中國經濟，怎樣才能做到既不犯浪漫的錯誤，也不犯保守的錯誤呢？

我認為，首先我們應該看清前進道路上的困難。因為對於一個國家的發展過程來說，風險和挑戰是難以避免的。而風險和挑戰並不可怕，怕就怕不知道風險和挑戰在哪裏。只有看清了困難，才能找到克

編按：本文寫於 2004 年 3 月，為英國倫敦國際研討會的發言。



服困難的辦法。根據我們的研究，在今後 10 多年裏，中國主要面對着如下挑戰。

第一，經濟的進一步增長將受到資源供給方面的制約。在過去的 20 多年中，中國能源消費總量增長 2.6 倍；其中煤炭消費增長 2.4 倍，石油消費增長 2.7 倍，天然氣消費增長 2.2 倍。2001 年，煤炭、石油和天然氣的消費量分別為 12.6 億噸、2.2 億噸和 274.3 億立方米。

中國人口眾多，人均資源相對匱乏。隨着經濟的發展，國內資源供給不足的局面將逐步顯現。資源供給的不足，不僅會造成資源進口的增長，並會提高資源的價格，從而提高增長的成本。2003 年，在強大的需求拉動下，石油及其製品的價格同比上漲 11.8%，煤炭上漲 2.6%，鋼材上漲 20.1%，生鐵上漲 43.7%，銅上漲 14%，天然橡膠上漲 41.9%。

初步測算，2020 年中國一次能源消耗量將達到 30 億噸標準煤，其中，煤炭 22 億噸、石油 4.2 億噸，天然氣 2000 億立方米。到時我們將面臨能源儲量、生產能力、運輸能力和廢氣排放的環境容量不足的困難。

第二，中國逐步進入老齡化社會。按照國際上人口老齡化的標準，中國已經開始步入老齡化的階段，而且老齡化進程加快。另據美國人口普查局的統計和預測，65 歲以上老年人比重從 7% 升到 14% 所經歷的時間，法國 115 年，瑞典 85 年，美國 68 年，英國 45 年，日本 26 年；而中國大約只要 27 年。根據預測，到 2020 年，中國老齡人口（60 歲及 60 歲以上）大約佔總人口的 16%，接近經合組織國



家 1990 年 18.6% 的水平。16% 的比例也高於預測到 2020 年時周邊國家的有關比例（孟加拉 9.0%，印度 10.9%，印度尼西亞 12.8%，巴基斯坦 7.6%，泰國 12.8%，越南 10.3%）。人口老齡化對於經濟發展和社會保障體系，將會產生巨大的壓力。根據對替代率、收繳率、覆蓋率、收益率和經濟增長率不同假設條件下的測算，中國未來養老保障體系的資金缺口，將在 2~8 萬億元之間。

第三，比較優勢轉移的規律，可能使我們原有的勞動力廉價的優勢喪失。從國際比較看，根據世界銀行《2001 年世界發展報告》的資料，2001 年中國製造業工人的年平均成本（729 美元）大約是美國工人（28,907 美元）的 1/40，日本工人（31,687 美元）的 1/43，英國工人（23,843 美元）的 1/33，德國工人（33,226 美元）的 1/46，義大利工人（34,859 美元）的 1/48，韓國工人（10,743 美元）的 1/15，新加坡工人（21,317 美元）的 1/29。同時，中國每個工人的增加值（2885 美元）大約是其成本的 4 倍；而美國工人（81,353 美元）是 2.8 倍，日本工人（92,582 美元）是 2.9 倍，英國工人（55,060 美元）是 2.3 倍，德國工人（79,616 美元）是 2.4 倍，義大利工人（50,760 美元）是 1.5 倍，韓國工人（40,916 美元）是 3.8 倍，新加坡工人（40,674 美元）是 1.9 倍。從這些資料可以看出中國在製造業方面的成本優勢，也可以由此解釋中國成為“世界工廠”的原因。

但是，當中國人均 GDP 達到 1000 美元以後，勞動力成本會在一些地區、一些行業呈現明顯上升的趨勢。同時，沿海地區土地成本的快速上升，也會抵消勞動力廉價的優勢。由於全球勞動密集型產品，如紡織品、消費類電子產品的生產相對過剩，中國企業主要以低廉的



勞動成本而迅速擴大國際市場份額的空間，將愈來愈小。而在這些領域，目前與中國處於同等或較低發展階段的國家，都是潛在的競爭對手。

第四，城鄉差別將長期存在。20世紀90年代以來，中國城鄉居民的收入差距呈加速擴大之勢。城鄉居民收入差距由80年代中期的1.8：1，90年代中後期的2.5：1，擴大到2003年的3.2：1。中國農業人口規模大，到2002年，尚有近8億農民。據估計，即使到2020年依然有6億左右的農民。龐大的農業人口規模，影響了農業難以形成規模經營和實現現代化，農業勞動生產率難以有實質性的提高。

第五，地區差距將長期存在。改革開放以來，中國各地區經濟都得到了較快的發展，但是，由於沿海地區發展較快，地區差別不斷擴大。1980～2002年，東部地區人均GDP與西部地區之比由1.92：1擴大到2.59：1；東部地區人均GDP與中部地區之比由1.53：1擴大到2.03：1。在未來的發展中，一方面，抑制地區差距擴大的因素正在逐步形成，如西部大開發戰略和振興東北等老工業基地戰略的實施，將為不發達地區的發展創造更加有利的政策環境；但另一方面，導致地區差距擴大的因素，卻仍將繼續存在並有可能被強化，例如自然地理條件、經濟發展基礎、市場發育程度的差異等。據估計，地區差距受到這兩方面的相反作用因素影響，將繼續擴大，但擴大的速度可能有所減緩。

第六，人口就業壓力始終存在。據世界銀行預測，從2000～2020年，中國15～64歲的勞動力人口仍然呈現增長勢頭，2000年



為 8.458 億，2010 年為 9.559 億，2020 年為 9.886 億；而 2030 年（9.894 億）以後才可能出現“拐點”。由於一方面勞動力的供給絕對地增加，另一方面勞動力需求的增長呈減弱之勢，從總體上判斷，勞動力供大於求的矛盾將日益突顯。具體地說，這種矛盾的突出性主要表現在：隨着經濟體制的改革和現代企業制度的建立，城鎮中的潛在失業將逐步明顯化；經濟增長方式的轉變，將增加低素質勞動者的就業難度；人們對可持續發展，特別是對環境保護的日益關注，使鄉鎮企業和其他大量的中小企業必須在新技術基礎上發展，令其吸納勞動力的能力將減弱。更為嚴峻的是，近年來不僅文化水平較低的勞動者就業十分困難，即使文化水平較高的勞動者就業亦愈來愈困難。

第七，生態環境治理任務艱巨。由於中國正處於工業化和城市化快速推進的階段，經濟進一步的發展必然對生態環境造成新的壓力。中國現在二氧化硫和二氧化碳的年排放量已經居世界前列。中國約有 1 億人不能每天吸收新鮮空氣，不少地區的居民更因為不能得到安全的飲水而致病。去年中國在查處環境違法問題的 2 萬 877 個案件中，有 7000 多家企業被關閉，還有 2000 多家企業被令暫時停產治理。再者，還有一些統計數字顯示，中國環境污染問題的加速惡化，也令人觸目驚心。在 2000 年，中國每年排出的污水是 390 億噸，兩年後的統計是 440 億噸，增加了 12.8%。而同時期的工業廢氣排除量更增加了 28%，從 14 萬億立方米增至 18 萬億立方米。看來今後 10 多年裏，儘管中國政府在保護生態和改善環境質量方面將做出巨大的努力，但產生污染和治理污染卻仍可能處於膠着狀態。

第八，經濟全球化在帶來發展機會的同時，也會帶來一些不確定



性。1979～2003年，中國累計實際利用外商直接投資達5000億美元左右；2003年，中國對外貿易總額已突破8000億美元。隨着全方位對外開放的推進，中國將獲得更多外部資源利用和國際市場實現自身現代化的機會。但外部的不確定性也可能會以更快的速度、更直接的方式和更強大的力量衝擊中國經濟社會的穩定運行。最近，關於人民幣匯率的議論和頻頻發生的雙邊貿易摩擦，表明中國的發展必須愈來愈多地考慮國際環境的變化。在今後10多年裏，我們不僅可以繼續分享經濟全球化的好處，同時也將愈來愈多地承擔全球經濟融合和競爭帶來的風險。

在看清風險和挑戰的同時，也要研究和掌握我們所具備的有利條件。這樣才能對未來充滿信心。

我們具備最有利的條件是，25年成功的改革開放不僅為中國奠定了堅實的物質基礎，更重要的是構築了牢靠的民意基礎。中國的絕大多數人在改革開放中獲得了利益，開始過上了明顯優於過去任何時代的物質生活和精神生活。人民擁護改革開放，希望保持政治和社會的穩定。同時，中國政府認定“和平與發展是當今時代的主題”，始終不渝地奉行獨立自主的和平外交政策。因此，在今後10多年裏，中國可以保持一個穩定、和平的國內國際環境。

我們已經有了一個正在逐步完善的社會主義市場經濟體制。這將為經濟社會發展奠定良好的制度基礎和提供恆久的推動力。除此之外，經濟社會發展還有其他許多有利條件，如：

一、雖然人口年齡結構的變化可能會影響居民整體儲蓄傾向，但是由於居民儲蓄傾向與文化傳統高度相關，而文化傳統變化緩慢，居



民儲蓄傾向在短期內不會有太大變化，中國將在相當長的時期內保持較高的國內儲蓄水平。

二、雖然人口結構趨於老齡化，城市特別是大城市的人口呈現持續負增長，但由於人口規模龐大，農村勞動力不斷補充二、三產業，初級勞動力的成本不會上漲太快。

三、中國的工業化尚未完成，城市化處於快速推進階段，經濟的“二元結構”廣泛存在，資源特別是勞動力資源在部門之間的轉移，如勞動力從農業向非農業的轉移，將導致生產率的進一步提高和國民總產出水平的增長。

四、隨着中級教育的普及和高等教育的發展，勞動者素質將不斷提高，這對於提高全社會的全要素生產率起決定性的作用。

五、雖然中國人均GDP已超過1000美元，經濟發展進入了新的階段；但是，中國經濟增長依然有着強大的需求支持：隨着人民生活水平的提高，特別是農村居民收入水平的提高，居民消費需求將繼續增長；基礎設施包括城市基礎設施，需要進一步大規模建設；傳統產業需要進行根本改造，資本密集型產業規模將繼續擴大等。這些將推動國內市場總需要的不斷擴張。而經濟發展的主要推動力將會來自內需的增長。國內市場的潛力將被釋放，這是對今後國際市場份額增加面對難度將愈來愈大的有效接替。

六、今後10多年裏，對外開放仍然會繼續擴大。中國加入世界貿易組織，為完善中國的法律和制度環境提供了契機。隨着國內制度的完備，中國將在更大程度上融入全球經濟。這有利於吸收更多的國際資本和國外先進技術。



七、從上個世紀末開始的大規模基礎設施建設，中國形成了遍布全國的高速公路網、光纜電信網路。機場、港口的吞吐能力可以支撐2020年前的高速增長。

八、25年來的法制建設，在中國已經建立起能夠與國際接軌、比較健全的法律體系。立法體系和執法體系的運行規範有效。人們的法律意識普遍確立，已經初步形成有利於經濟持續發展的良好法治環境。

在這裏我願意向大家簡要介紹一下我們國務院發展研究中心的經濟學家所做的一項課題研究。為了展望2020年中國經濟的發展前景，這項研究將我們面臨的有利和不利的條件作為假設前提，運用遞推動態的中國經濟可計算一般均衡模型（CGE），類比了中國經濟2000～2020年兩種可能的發展情景。第一種情景，為基準情景（BaU，Business-as-Usual）。它假設中國經濟在未來20年能夠保持其過去的增長績效，能夠實現較快的經濟增長。另一種情景，為低增長情景（LG，Low-growth）。它強調未來中國經濟發展過程中的風險與挑戰，可能導致經濟增長速度的下降。

基準情景假設，在未來近20年中，中國市場經濟體制逐步完善，產業結構不斷調整，農業勞動力向非農產業順利轉移，加入WTO後經濟體系日趨開放，國際環境保持穩定。這些因素將使中國全要素生產率（TFP）保持年均增長2.5%～3%。同時，基準情景還假設，投資率繼續保持較高的水平。

低增長情景假設，由於存在勞動力轉移壁壘及缺乏完善的社會保障制度，農業勞動力向其他產業轉移進展緩慢，勞動力的配置效率得



不到很好的實現；由於人口老齡化的加劇及撫養率的上升，居民的整體儲蓄水平下降，投資率不能繼續保持在35%~40%的水平；由於基礎教育未能得到很好的普及，勞動力素質提高不快。在這一情景下，全要素生產率年均增長2.0%~2.4%左右。

在基準情景下，2000~2020年，GDP年均增長將達到7.4%。其中，2000~2010年，增長較快，GDP年均增長8.0%；2010年之後，年均增長6.8%。

在低增長情景下，2000~2020年，GDP年均增長將達到6.5%。其中，2000~2010年，年均增長7.4%；2010年之後，年均增長5.5%。

通過綜合分析，我們認為中國經濟增長實現基準情景的可能性較大。在基準情景之下，根據我們對未來20年世界相關國家經濟增長的估計，若不考慮通貨膨脹因素，到2020年，按照世界銀行2000年匯率計算，中國GDP將由2000年的10,645億美元提高到41,970億美元，由美國水平的11.0%上升到美國水平的24.1%，由佔世界總量的3.4%上升到世界總量的6.3%；但仍達不到日本的水平。而人均GDP將由2000年的840美元提高到2850美元，由美國水平的2.5%上升到美國水平的5.3%。若考慮通貨膨脹因素（年通貨膨脹率為2%），到2020年，中國的人均GDP可達4240美元。

像歷史上任何時期一樣，在新的發展階段，中國經濟社會發展不會一帆風順，但我們將會戰勝困難。一個國力日益強盛、人民日益富足、胸懷日益寬廣的中國將和平地崛起在世界的東方。



中國經改歷程

歷史的契機・李劍閣文集

• • • • •

作 者：李劍閣

主 編：肖 夢

封面設計：洪瑞伯

美術設計：陳傑誠 梁啟榮

出 版：和平圖書有限公司

發 行：和平圖書有限公司

香港柴灣嘉業街12號百樂門大廈17樓

電話：(852) 2804 6687

傳真：(852) 2804 6409

電郵：info@peacebook.com.hk

網址：<http://www.peacebook.com.hk>

台灣發行：貿騰發賣股份有限公司

台北縣中和市中正路880號14樓

電話：(02) 8227 5988

傳真：(02) 8227 5989

承 印：藍馬柯式印務有限公司

版 次：2005年5月初版

國際書號：ISBN 962-238-486-2

PB-194

版權所有 侵權必究

• • • • •