



No. C2003027

2003-10

中国的国有企业与金融体制改革¹

林毅夫 李志赞

北京大学中国经济研究中心

No. C2003027

2003年10月6日

¹香港金融管理局委托课题，董先安和张鹏飞对课题先期研究提供了宝贵的帮助

目 录

第一章 前言	5
第二章 中国的国有企业改革	7
第一节 国有企业的现状和主要问题	7
第二节 中国国有企业改革的历程	11
第三节 国有企业问题的根源	14
第三章 中国的金融体制改革	21
第一节 中国金融体系概览	21
第二节 中国金融改革的历程	25
第三节 金融体制当前存在的主要问题	31
第四节 金融体系问题的根源	37
第四章 国企及金融体制改革的方向	42
第一节 国有企业改革的方向	42
第二节 中国金融体制改革的方向	44
第五章 大陆的金融、国企改革对香港经济的影响	48
第一节 处于困境中的香港经济	48
第二节 香港与内地经济关系的新定位：从中介走向融合	49
第三节 内地国企、金融改革带给香港的机遇	51
参考文献：	53

图表索引

表 2-1 国有资产近年的变化趋势, 1995-2002	(4)
表 2-2 我国经营性国有资产的规模与分布, 2000	(4)
表 2-3 各种经济类型工业总产值增长率, 1980-2001	(6)
表 3-1 金融规模和金融结构的国际比较, 2000	(22)
表 3-2 中国企业的外部融资结构	(23)
表 3-3 四大国有商业银行的分支机构和职工数	(24)
表 3-4 中国货币市场交易量与货币市场规模, 1997-2001	(25)
表 3-5 中国银行业不良贷款规模和损失的一个估计, 2001	(31)
表 3-6 中国银行体系的结构,2001	(32)
表 3-7 金融机构对各类企业贷款构成, 1990—2001	(38)
表 5-1 香港主要年份部分经济指标统计, 1990-2002	(49)
表 5-2 按经济活动划分的香港本地生产总值	(51)
图 2-1 各种经济类型工业企业和生产单位所占比重, 1980-2001	(5)
图 2-2. 城镇就业人员分布, 1979 - 2001	(6)
图 2-3 国有资产(净值)利润率, 1979-2001	(8)
图 3-1 上海 A 股指数, 1995.01-2003.05	(33)
图 3-2 国债和企业债券的年发行额, 1987-2001	(34)
图 3-3 法定贷款利率、利差和消费价格指数增长率	(41)

第一章 前言

自上世纪 70 年代末年开始的中国经济改革，至今已经走过 20 多年的历程，在这一伟大的历史进程中，中国经济经历了持续快速的增长，经济发展取得了堪称奇迹的成就。1979 - 2002 年间，中国的实际 GDP 年均增长 9.4%，人均 GDP 年均增长 8.1%；2002 年，中国的出口总额为 3256.1 亿美元，进口总额为 2953.1 亿美元，比 1978 年出口总额 97.5 亿美元、进口总额 108.9 亿美元年均增长率分别为 15.7% 及 14.7%。在经济快速增长的同时，人民生活水平也有了很大的提高。农村居民纯收入由 1978 年的 133.6 元提高到 2002 年的 2713.0 元，城镇居民人均可支配收入由 1978 年的 343.4 元提高到 2002 年的 7702.8 元，按可比价格计算年均增长率分别为，7.6% 和 8.1%²。

经过 20 多年的改革开放，中国经济虽然已经取得了举世瞩目的成就，但是，经济体系中还存在很多体制性问题，如果这些问题不能够很好的解决，那就将影响到中国经济的持续发展，经济的稳定增长也就不可能实现。此外，现阶段的中国经济已经出现了很多新特点，而 WTO 的加入又进一步敦促中国加快她开放的步伐。在中国的新一轮改革即将开始之季，政府或者学者认真的回顾改革的历程，分析经济中现存问题的根源，并指明下一步经济改革的正确方向就具有非常的意义。而这份报告就是这方面的一个初步的尝试。

这份报告对中国的国有企业和金融体制改革进行了比较详细的回顾、描述和分析。报告的主要内容包括：利用具体的统计数据，对国有企业和金融体系的现状进行了描述；按照改革的发展阶段，对国有企业和金融改革的历程进行了回顾；在一个统一的分析框架下，对中国国有企业和金融体系的诸多问题的根源进行了具体分析；并在同样一个框架下，对国有企业和金融改革未来的发展方向提出了思路和建议；同时，作者也分析了内地的国有企业与金融改革带给香港经济的机遇和挑战。

国有企业改革和金融体制改革，无疑是中国整个经济改革中最为重要、也最为核心的两个部分。中国经济中的很多问题都源自于国有企业与金融体制问题，而这两者之中，国有企业问题又显得更为根本，因为金融体系的很多体制性问题实质上都根源于国有企业问题。

中国的国有企业，是国家在资本相对稀缺、劳动力相对丰富的要素禀赋结构下，优先发展资本密集的重工业而内生形成的。同其他的现代企业一样，中国的国有企业也面临着委托代理问题，这是两者之间的共性。但是，中国的国有企业也有它自身的特性——它承担着由政府的发展战略所导致的政策性负担。

政策性负担包括两方面的内容：战略性政策负担和社会性政策负担。战略性政策负担是指国有企业，尤其是那些大型国有企业在传统的发展战略的指导思想下，投资于不具比较优势的资本相对密集的产业和产业区段所形成的负担。由于这些企业所选择的产业、产业区段和技术是同经济的要素禀赋结构相违背的，它们会在高成本下从事生产，无法获得市场上的正常利润，这些企业便是缺乏“自生能力”³的。而社会性政策负担则是指由于国有企业承担过多的冗员和工人的退休、养老保险以及诸如职工医疗、子女教育等社会性职能所形成的负

² 数据来源为《中国经济景气月报》及《中国统计年鉴》

³ 自生能力 (Viability) 是根据一个企业的预期利润率来定义的：如果一个企业通过正常的经营管理预期能够在自由、开放和竞争的市场中赚取社会可接受的正常利润，那么这个企业就是有自生能力的，否则，这个企业就是没有自生能力的 (林毅夫, 2002)。

担。社会性政策性负担同样会增加企业的生产成本，所以这些企业在自由竞争的市场上必然是要亏损的。在存在信息不对称问题的情况下，这些政策性负担便会引发国有企业严重的道德风险和“预算软约束”问题。

现有的国有企业改革方案，无论是最初的放权让利、承包制，还是最近的建立现代企业制度，实际的着眼点都在于改进国有企业的内部治理机制。但是，在国有企业最根本的问题——企业所承担的政策性负担——没有解决的情况下，这些着眼于改进内部治理机制的改革方案都将无功而返，因为这些方案都无法解决国有企业由于承担政策性负担而产生的预算软约束问题。而前苏联和东欧国家的改革经验也告诉我们，简单的私有化并不能解决预算软约束问题。所以，我们认为国有企业改革最为根本的问题，就是国有企业的政策性负担问题。只有消除国有企业的政策性负担，让企业具备自生能力，国有企业改革才有可能取得真正意义上的成功。

金融体制改革无疑是中国现阶段经济改革的焦点和难点，因为在入世的压力下，中国金融体系所蕴含的巨大金融风险面临着爆发的可能，所以解决金融体系的诸多问题已经变得迫在眉睫。

中国金融体系的很多问题，实际上也根源于国有企业问题。同国有企业一样，中国的金融机构也承担着“政策性负担”，那就是向国有企业提供“廉价”资金，为国有企业的改革服务。比如，中国的银行体系很长时间都扮演着第二财政的角色，承担着向国有企业提供政策贷款的任务，而政府建立股票市场的初衷也是为国企改革服务。金融体系的很多问题，比如银行的巨额不良资产，高度集中的金融结构，扭曲的股票市场等等，都根源于金融体系承担着由于国有企业问题所带来的政策性负担。而且，同国有企业的情况一样，这些政策性负担不仅会影响金融机构的业绩和资产质量，也会带来金融机构管理者的道德风险问题。如果不能根除国有金融机构和金融市场的政策性负担，那就不能从根本上解决中国金融体系内生的体制性问题。

与此同时，对于金融系统的长期发展，我们还必须关注金融体系的结构性问题。金融体系，无论是它最初的产生还是后来的发展，都来自于实体经济发展的需要，所以，我们在考虑最优金融结构时，就不能不考虑实体经济的发展阶段和各种金融安排的特性。对于处于起步阶段的中国经济而言，劳动力相对富余、资本相对稀缺的要素禀赋结构短期内不会根本改变，而劳动密集性的中小企业也必然成为经济中最富有活力的部分，为经济增长做出主要贡献。而同大型金融机构和金融市场相比，中小金融机构，尤其是地方中小银行，在向中小企业提供金融服务方面具有更多的优势，所以，建立以中小金融机构为主体的金融体系，应该是相当长一段时间内我国金融体系发展的目标。

香港经济目前处于困境之中，而随着中国加入 WTO 和内地经济的进一步开放，香港所扮演的大陆经济的“窗口”角色必然会被削弱，香港需要重新思考她与大陆经济关系的定位。我们认为，香港与大陆经济关系的发展方向是从“中介”走向融合——香港未来的经济发展有赖于同内地经济的进一步“一体化”。

但是，香港经济和大陆经济要想实现真正的“一体化”，必须具备一个重要的前提条件：那就是大陆的经济必须实现真正的市场化。而大陆经济要想实现真正市场化的一个重要的前提，就是国有企业和金融体制改革的成功。香港凭借她在资金、技术和专业人才上的优势，能够为大陆的国企和金融改革做出积极的贡献；而大陆的国企和金融改革也能够为香港带来很多的商机。报告对国企和金融改革带给香港经济的机遇和挑战做了具体的分析。

第二章 中国的国有企业改革

第一节 国有企业的现状和主要问题

1、国有企业的现状

我国国有资产的规模是庞大的，据财政部公布的国有资产统计数据，截止 2002 年底，我国国有资产总量（净值）为 118299.2 亿元，比 1991 年增加了 3.4 倍，年均增长 14.4%。在所有的国有资产中，经营性国有资产⁴总量为 76937.8 亿元，占总量的 65%；非经营性国有资产总量为 41361.4 亿元，占总量的 35%。财政部从 1995 年开始，每年向社会公布国有资产的统计数据，表 2-1 记录了近年来国有资产的规模和变化趋势。

表 2-1 国有资产近年的变化趋势，1995-2002

单位：万亿元

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
国有资产总量	5.71	6.59	7.22	8.22	9.10	9.89	10.93	11.83
(年增长率, %)	---	15.4	9.6	13.8	10.6	8.7	10.6	8.2
经营性国有资产	4.51	4.99	5.41	6.24	6.44	6.86	7.31	7.69
(年增长率, %)	---	10.8	8.3	15.4	3.3	6.5	6.6	5.2
非经营性国有资产	1.20	1.60	1.81	1.98	2.65	3.02	3.62	4.14
(年增长率, %)	---	32.5	13.6	9.3	33.9	14.1	19.6	14.4

数据来源：财政部历年公告

从表 2-1 可以看到，90 年代中期以来，经营性国有资产的增长速度呈现一个大致下降的趋势，这从一个侧面反映了近年来国有企业“抓大放小”政策实施的结果。表 2-2 统计了 2000 年我国经营性国有资产在中央和地方的分布，经营性国有资产主要分布在全国各地方各行业 17 万多户国有企业中。表 2 反映的一个国有资产分布的主要特点就是：金融保险企业的绝大部分资产都掌握在中央政府手中。如果考虑到中国的金融机构几乎都是国有独资或国家控股，那么由此可判断，中央政府控制了经济中绝大部分的金融资产。

表 2-2 我国经营性国有资产的规模与分布，2000

单位：亿元

项目	全国合计	中央	%	地方	%
合计	68612.6	40768.5	59.4	27844.1	40.6
一般工商企业	57554.4	30690.4	53.3	26864	46.7
金融保险企业	8303.9	7467.6	89.9	836.3	10.1
境外企业	1195.7	1051.9	88.0	143.8	12.0
各类建设基金	1558.6	1558.6	100.0	---	---

资料来源：张卓元、路遥（2003）

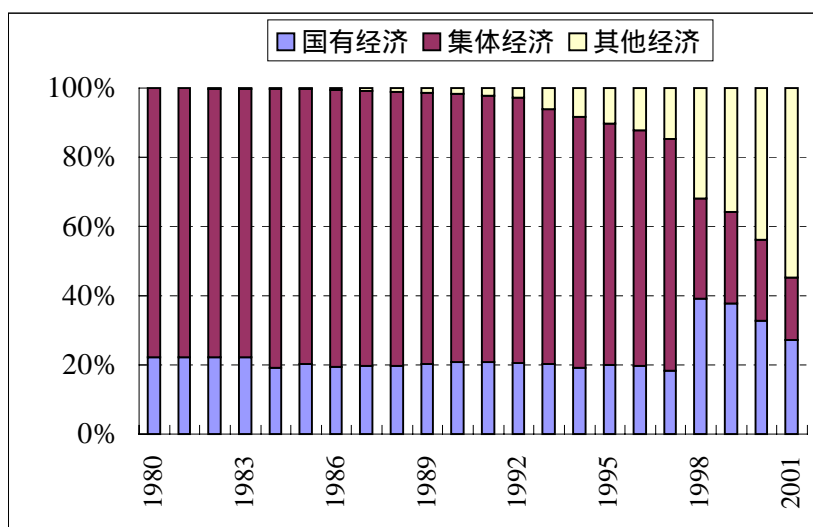
虽然国有企业的资产规模（主要反映为经营性国有资产的规模）是非常大的一—2002 年的经营性国有资产已达到 7.7 万亿元，但是，在 20 多年的改革过程中，国有企业在

⁴ 经营性国有资产包括一般工商企业、金融保险企业、国有境外企业和各类建设基金四个部分；非经营性国有资产主要是指行政事业单位的国有资产。

整个经济中的地位却是在不断下降的，而且，国有企业的增长绩效也落后于其他所有制类型的企业。从如下的一些数据，我们可以看清国有企业的这种变化趋势。

首先，公有制经济（包括国有和集体企业）的企业数量占有企业单位数的比率是在不断下降的。图 2-1 反映了 1980 年以来各经济类型企业的数量比重的变化趋势，从中我们可以看到 90 年以后，非公有制企业的企业数量比重呈现一种加速增加的趋势，从 1991 年的 2.1% 迅速增加到 2001 年的 54.6% ；而公有制企业的数量比重，也从改革初期的一统天下降到了 2001 年的 45.4%。如果我们考虑到 1998 年统计口径的调整（见图 2-1 的注释 2），那么我们可以推断，非公有制企业的企业数量比重应该更高，因为众多的民营和城乡个体经济都是规模很小的企业，并未纳入 1998 年后的统计口径之中。

图 2-1 各种经济类型工业企业和生产单位所占比重，1980-2001



注：1、数据来源：中国工业经济统计年鉴，2002

2、1998 及以后年份，工业企业口径范围为全部国有及年产品销售收入在 500 万元以上工业企业。

其次，公有制企业不仅在企业数量的比重上不断下降，而且工业总产值的增长速度也低于其经济类型的企业，这使得公有制经济的工业总产值比重也在整个改革的过程中不断下降。表 2-3 对 1980 到 2001 年间，各种经济类型工业总产值的增长率做了统计，由数据我们可以看到，城乡个体和其他类型企业的工业总产值的增长速度远高于公有制经济，这使得公有制企业工业总产值占全社会工业总产值的比重不断下降。1980 年，公有制企业（国有和集体）的工业总产值占全社会工业总产值的比重为 99.5%，1990 年这一比重降到 90.2%，2001 年更是迅速降低到 54.9%（中国工业经济统计年鉴，2002）。

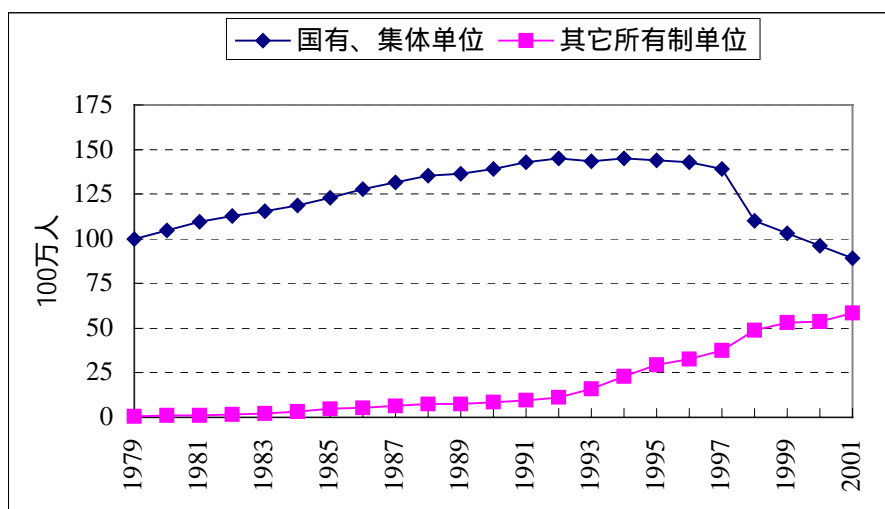
与此同时，城镇就业人员在各种经济类型企业的分布也发生了显著的变化，图 2-3 清楚的反映了这种变化的趋势。到 2001 年底，城镇国有与集体企业的职工数为 0.89 亿人，比改革之初 1979 年的 1.00 亿人还低；其他经济类型企业的职工数为 0.58 亿人，已经占到城镇就业人口的 40%。

表 2-3 各种经济类型工业总产值增长率，1980-2001 单位：%

年份	国有控股	集体经济	城乡个体	其他经济
1981	2.5	9.0	134.6	31.6
1982	7.1	9.5	79.0	27.7
1983	9.4	15.5	120.6	33.9
1984	8.9	34.9	97.3	56.8
1985	12.9	32.7	90.4	39.5
1986	6.2	18.0	67.6	34.2
1987	11.3	23.2	56.6	66.4
1988	12.6	28.2	47.3	61.5
1989	3.9	10.5	23.8	42.7
1990	3.0	9.0	21.1	39.3
1991	8.6	18.4	25.3	50.1
1992	12.4	33.3	47.0	64.8
1993	5.7	35.0	66.2	92.5
1994	6.5	24.9	56.3	74.3
1995	8.2	15.2	51.5	37.2
1996	5.1	20.9	20.0	23.8
1997	1.0	10.2	15.4	30.2
1998	0.1	8.1	14.7	25.3
1999	8.8	6.0	14.4	27.6
2000	9.6	-3.9	---	35.7
2001	7.8	-16.2	---	28.8

数据来源：中国工业经济统计年鉴，2002

图 2-2. 城镇就业人员分布，1979 - 2001



数据来源：历年中国统计年鉴

2、近几年国有企业布局的战略调整⁵

近年来，随着国有企业“抓大放小”政策的执行，国有企业的数量和布局发生了很大的变化。1997年，中国共产党的十五大提出了从战略上调整国有经济布局和改组国有企业的任务，确定了“抓大放小、有所为有所不为”的方针。方针主要的内容包括：国有经济有所为和需要前进的行业和领域主要是关系国民经济命脉的四大重点行业，即涉及国家安全的行业、自然垄断的行业、提供重要公共品和服务的行业，以及支柱产业和高新技术产业中的重要骨干企业；而其他行业和领域，尤其是一般的竞争性行业，国有经济需要逐步退出和收缩。

经过近几年国有经济布局的战略调整，国有资产的分布结构发生了很大的变化，经营性国有资产向基础产业和大型企业集聚的速度加快。到2001年底，我国基础产业中的国有资产总额为37235.7亿元，比1995年增长了1.1倍，年平均增长率为13.5%；基础产业中的国有资产占工商企业国有资产总量的62.2%，比重较1995年增加了7.3个百分点。到2001年底，国有大型企业的国有资产总量为45990.7亿元，比1995年末增长了1.5倍，年均增长16.1%；国有大型企业的国有资产占工商企业国有资产总量的76.9%，比重比1995年提高了16.6个百分点。

与此同时，对于数以千计的没有市场前景、没有资源和竞争力的大企业，数以万计的一般中小企业，政府则通过兼并、破产、资产重组（指大企业）等方式逐步退出市场，或者通过多种形式进行转制（指中小企业）。到2001年底，我国0.9万户国有大型和特大型企业的资产总额为109643.8亿元，户均资产规模12.2亿元，占全部国有企业资产总额的65.8%，实现利润2731亿元，占全部国有企业利润总额的97.1%。2001年，国有大型企业前50家的资产总额、利润总额、销售收入和上缴税金占全部国有企业的比重分别为37%、73.6%、34.4%和44.7%。

从1996年开始，国家每年都安排一定额度的银行呆坏帐准备金，用于大中型国有企业的兼并破产。几年来，国家用于企业兼并破产核销的银行呆坏帐准备金约2800多亿元，实施兼并破产企业共5335家，涉及职工430万人。据国家经贸委估计，今后几年全国需要关闭破产的国有大中型企业和资源枯竭矿山大体还有2900户，需核销呆帐准备金2900亿元，涉及职工570万人。以上主要是国有大中型企业退出市场的情况。

至于国有中小企业，据有关部门统计，2000年全国国有中小企业共计18.1万户，占全部国有企业总户数的94.8%，其中亏损企业9.4万户，亏损面为52%，国有中小亏损企业占全部国有亏损工商企业户数的96.9%，亏损额为1086.8亿元，占全部国有工商企业亏损额的58.9%。此外，在全部国有企业中，资不抵债（负债大于资产）和空壳企业（即损失挂帐大于所有者权益）合计8.5万户，占全部国有企业总户数的44.5%，这当中绝大部分都是国有中小企业。

从以上这些数据我们可以看到，中国国有企业的布局正在进行战略性的大调整：国有资产正迅速的向大型国有企业集聚，这些大型国企创造了国有企业几乎所有的利润；而众多的国有中小企业，由于在竞争性的市场中亏损严重，生存困难，正通过兼并、转制等一系列途径逐渐退出市场。

3、国有企业的主要问题

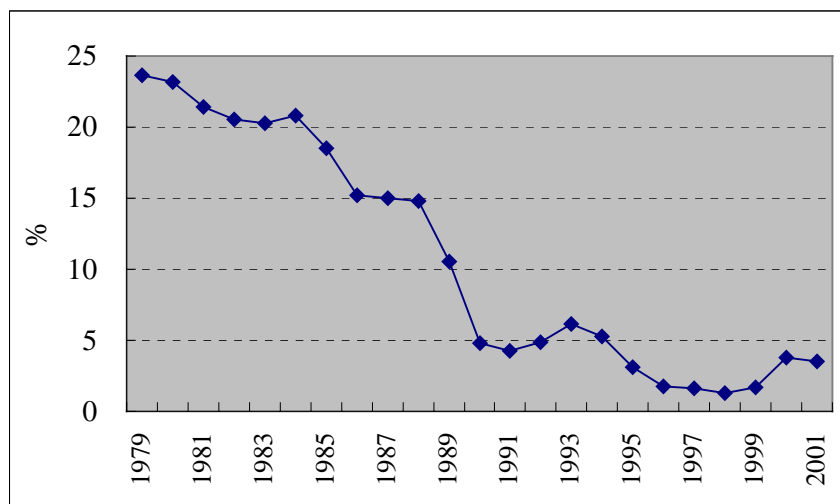
中国国有企业的主要问题，最主要就是企业亏损严重，企业的赢利能力下降。国有经济从总体上看经济效益偏低且不断下降。国有工业企业固定资产净值利润率1980年为23.2%，2001年国有工业企业固定资产净值利润率下降为6.0%，同年全国工业企业固定资产净

⁵ 本部分关于国有企业战略调整的数据主要来自于张卓元、路遥（2003）

值利润率为 8.4%（中国工业经济统计年鉴 2002），下降幅度十分惊人；考虑到国家对国有企业实行“三年脱困”所采取的人为增加国企的账面利润的做法，实际上国企的资产净值利润率在 1994 年以后从未超过 5%（见图 2-3）。

2001 年，全国共有 39346 个亏损工业企业，亏损工业企业亏损额为 1211.02 亿元，其中国有亏损工业企业达 13470 个，亏损额为 752.2 亿元（中国工业经济统计年鉴 2002）。而据《中国财政年鉴 2002》的数据，2001 年，全国国有企业利润总额为 2811.2 亿元，盈利国有企业盈利总额为 4804.7 亿元，亏损国有企业亏损总额为 1993.6 亿元。

图 2-3 国有资产（净值）利润率，1979-2001



注：1979—1997 年数据为国有独立核算工业企业固定资产净值利润率（中国统计年鉴 1998）；1998—2001 年数据为全国国有企业固定资产利润率（中国财政年鉴 2002）。

第二节 中国国有企业改革的历程

中国的国有企业改革从改进微观激励机制的“放权让利”改革开始，然后逐步过渡到所有权层面的改革，至今已走过二十多年的历史。回顾国有企业改革的历程，我们大体可将其分为三个阶段：

1、国有企业经营权层面的改革（1979—1986 年）

在传统的高度集中的计划经济体制下，国有企业几乎没有任何的经营自主权，产品的生产和分配基本上都是按照国家的计划指令进行。这种政府垄断企业一切权利的体制，无疑会影响企业经营者和职工的生产积极性，从而导致国有企业长期在低效率的情况下运营。

1978 年 12 月召开的中国共产党十一届三中全会，揭开了中国改革开放的序幕。十一届三中全会指出，我国传统经济管理体制的一个严重缺点就是权力过于集中，应该让地方和企业根据国家统一计划的指导下享有更大的自主经营权。针对国有企业政企不分、经营者缺乏自主权和低效率运行的弊端，十一届三中全会后，中央政府颁布了一系列扩大企业自主权的文件，推动了国有企业经营权层面的改革，而“放权让利”也就成为了这一阶段国企改革的最显著

的特点。

1979年4月中央工作会议做出了扩大企业自主权的决定，同年国务院颁布了《关于扩大国营工业企业经营管理自主权的若干规定》等五个管理体制改革的文件，并在四川省进行扩大企业自主权的试点。根据中央政策，政府向企业让渡了生产自主权、原料选购权、劳动用工权 and 产品销售权等十四项经营权。经营权的让渡意味着企业的经营具有了一定程度的剩余控制权和剩余索取权，国有企业经营者和生产者的生产积极性明显提高。这一改革很快便初见成效：1979年国有工业企业实现利税比1978年增长了10.1%，高于1957—1978年的平均增长率；国家财政收支也从1978年的财政赤字10.17亿元转为1979年的财政盈余135.41亿元；职工实际工资比上年增长了7.5%。

但是，由于资源配置机制、宏观政策环境改革不配套，特别是，由于不存在竞争性市场，从而没有单一、充分地反映企业经营的信息指标，在这样的经济环境下，信息不对称问题会很严重。而且，国有企业普遍都承担着不同形式的政策性负担，这更会加剧国有企业管理者的道德风险问题：企业一旦获得了一定的生产经营权，就有动机和可能侵占国家应得的利润，并往往以所承担的政策性负担作为企业经营不善或亏损的借口。于是，放权让利改革的实际结果就有悖于国家改革的初衷。国家的改革目标是，在给予企业自主权和独立利益的同时，能够不断提高国有资产的收益以及财政收入，但由于国家与企业之间的信息不对称，却出现了“工资侵蚀利润”的现象。

为了确保国家的财政收入，划清政府财政收入和企业可支配收入的界限，形成国家财政收入与税收挂钩，企业收入与利润挂钩的机制，政府于1983年和1984年实行了两步“利改税”改革。1985年，为加强国有企业的经济责任，促使企业在投资以及资金使用上树立经济核算意识，国家对国有企业实行“拨改贷”改革，将企业所需的投资国家财政计划内的无偿预算拨款，改为企业向银行贷款。“利改税”的基本思路是建立公平和稳定的税收制度，使企业能够在平等的地位上竞争，从而准确地评价企业的经营业绩，实行自主经营、自负盈亏。但是问题在于，价格改革滞后，企业的初始条件不同，而且经济核算和审计制度不健全。这些制约因素使“利改税”无法绕开一户一率的调节税和“鞭打快牛”的现象，而且企业往往采取各种各样的变通手法来增加自己的所得，规避税赋。结果政府的财政收入并未象预期那样的稳定增加。

2、国企改革向所有权层面过渡（1987—1992年）

为了保证国家权益不被过分侵蚀，中央政府开始了新一轮的国有企业改革。从1986年开始，国有企业的改革开始从经营权向所有权层面过渡。但在涉及财产关系的深化改革上，同时出现了两种不同思路和对改革制度的两种不同选择。一种思路是受到农村家庭联产承包责任制的启发，认为应该将国企改革仍然限制在原有财产关系之内，进一步推进经营权层面的改革，与这种认识相对应的制度选择就是企业承包制。中央政府决策部门倾向于这种改革思路和改革方案，于是从1987到1992年，国有企业经历了两轮承包制改革。承包经营责任制有多种形式，主要是“两保一挂”承包制，具体内容是：一保上缴税利，二保企业的技术改造，实行职工工资总额与企业经济效益挂钩。

承包制推行伊始，确实调动起企业和职工的积极性，推动了国有经济的发展。1987和1988年我国工业增长速度分别为14.1%和20.7%。企业实现利润和上缴税金1987年比1986年增长8.0%，1988年比1987年增长18.2%，亏损面也逐年下降，经济效益有所提高。但是在推行承包制期间，却出现了企业增效、经济增长、国家财政收入反而下降的状况。在推行承包制的第一年即1987年，伴随国民经济的高速增长，财政收入却出现了低增长，财政收入

占国内生产总值的比重从 1986 年的 20.8%，骤降为 1987 年的 18.4%，一年下降 2.4 个百分点，1988 年又急剧降到 15.8%，比 1987 年又下降 2.6 个百分点。

实际上，承包制仍然无法解决企业的道德风险问题。承包制合同的确定是企业与主管部门的“一对一”的谈判，这种“一对一”的谈判中，国有企业拥有信息上的优势，这必然导致企业在与国家的讨价还价中，争取有利于企业的条件。此外，在承包合同的履行过程中，还出现了两方面的问题：一是承包期内的短期行为，承包制决定了经营者的收益只与其承包期内的企业绩效相关，现实中不少企业为了完成上缴任务，往往采用拼设备的办法，掠夺性地利用资源；二是在承包合同兑现时基本上是“负盈不负亏”。

与承包制的改革主张不同，国内的其他一些学者提出了深化国有企业所有权层面改革的主张，与这种主张相对应的制度选择就是股份制。支持这样一种思路的学者认为：股份制改革的根本目的是要改变由国家垄断的企业财产制度，使国有企业内部形成多元化的产权结构，优化国有企业内部的治理结构，能够对股东、董事会和经理层进行有效的激励和制约。国有企业股份制的试点开始于 1986 年，但大都在国有中小企业中进行，试点的影响面并不广泛。这当中主要的问题在于非国有的财产主体介入不足，“找不到能够合作的非国有主体”是一种普遍的反映。在多元化主体供给严重不足的情况下，股份制试点往往在企业内部职工中展开。由于企业内部职工筹资能力的局限，股份制改革难以象设计的那样进行；而且，由于当时股份制不规范，很多试点企业的职工股份演变成为一种内部借贷，最后以还款了之。在这期间，由于承包制所产生的一些负面影响，及股份制的发育不足，致使国企改革一度处在摇摆和徘徊之中。

3、建立现代企业制度的改革（1992 年—现在）

面对承包制出现的问题，中国共产党第十四届三中全会作出的《中共中央关于建立社会主义市场经济体制若干问题的决定》，把国有企业改革的目标设定为建立“现代企业制度”。该《决定》把现代企业制度的特征概括为“产权明晰、权责明确、政企分开、管理科学”。

紧随中共十四届三中全会的《决定》，《中华人民共和国公司法》也于 1993 年 2 月颁布，并于 1994 年 7 月 1 日起施行。从那个时候起直到现在，建立“现代企业制度”一直是中国国有企业改革，特别是大中型国有企业改革的主体思路。1996 年 3 月，第八届全国人民代表大会第四次会议批准的《中华人民共和国国民经济和社会发展“九五”计划和 2010 年远景目标纲要》，对国有企业改革提出了新的思路。除了继续推进现代企业制度外，还提出了“抓大放小”的改革思路。《纲要》指出，“着眼于搞好整个国有经济，对国有企业实施战略性重组”，“区别不同情况，采取改组、联合、兼并、股份合作制、租赁、承包经营和出售等形式，加快国有小企业改革步伐。”中小型国有企业，尤其是小型企业的非国有化，无疑是正确的。中小型国有企业资本密集度低，战略性和社会性政策负担小，而且，对于中小型国有企业而言，所有者对经营者的直接监督相对容易一些。

但是，对大中型国有企业而言，承包经营责任制不能解决的问题，现代企业制度也不能解决。现代公司治理结构的有效运作，有赖于一个公平竞争的产品、要素、经理、股票等市场体系。中国经济中还缺乏这样一个市场体系，企业的政策性负担仍旧存在，所以，国有企业的道德风险和软预算约束问题仍难根除⁶。

⁶ 详见本章第三节的分析。

4、国有企业改革的新进展

2002 年底，中共十六大报告对改革国有资产管理体制做出了原则性调整，其主要内容有：“在坚持国家所有的前提下，充分发挥中央和地方政府的积极性；国家通过制定法律法规，建立中央政府和地方政府分别代表国家履行出资人职责，享有所有者权益，权利、义务和责任相统一，管资产和管人、管事相结合的国有资产管理体制”。这与原来的体制的差别主要体现在如下几点。第一，原来实行的是国家统一所有，分级管理，由国务院代表国家行使所有者职能，而新体制实行的是国家所有，授权中央和地方政府分别代表国家履行出资人职责，享有所有者权益，权利、义务和责任相统一。这样做，可以调动起中央和地方的积极性。第二，原来实行的是管资产和管人、管事相分割的体制，容易出现多个部门都可以说自己是所有者的代表，对企业发号施令，而一旦出现问题，又相互推委，不负责任，这就是所谓的“五龙治水”现象。而新体制实行管资产和管人、管事相结合，这有利于国有资产的保值增值。第三，新体制强调加强法制建设。

2003 年 3 月召开的十届人大一次会议批准组建国有资产监督管理委员会（国资委）。按照国务院批准的《国务院国有资产监督管理委员会主要职责、内设机构和人员编制规定》，国资委是经国务院授权代表国家履行出资人职责的机构。它是在整合原国家经贸委指导国有企业改革和管理的职责，原中央工委的职责，财政部有关国有资产管理的一部分职责，以及劳动和社会保障部的有关中央直属企业经营者的部分分配政策职责的基础上成立的。国资委的监管范围是中央所属企业（不含金融类企业）的国有资产，目前直接监管的企业共有 196 家，截止 2002 年底拥有资产总额 6.9 万亿元，所有者权益 2.5 万亿元。

国资委对国企改革所起到的主要作用，就是用其统一的事权来解决国有企业的管理问题，同原来“五龙治水”的情形相比，这无疑是一种进步。但是，如果这种新的管理体制仍然没有触及“剥离国有企业的政策性负担”这一国企改革的核心问题，那么单凭国资委的成立仍然不能使国有企业的很多根本问题得到解决。

第三节 国有企业问题的根源

中国国有企业的主体是大中型企业。中国大中型国有企业和西方发达国家的大中型企业一样，都面临由两权分离带来的委托 - 代理问题，委托 - 代理问题是企业治理(Corporate Governance)所要解决的核心问题。能否解决好两权分离带来的委托 - 代理问题，是关乎现代大中型企业治理结构效率的决定因素。这一点对于中国也不例外。为了分析国有企业面临问题的根源所在，我们在这里首先介绍现代企业委托 - 代理问题的解决机制。之后以此为参照，分析我国的情形。

1、现代企业的委托 - 代理问题

(1) 企业一般的委托 - 代理问题

现代市场经济的中坚力量，早已不是业主制企业，取而代之的是现代的大中型企业。现代大中型企业的所有者对于企业的直接控制大大弱化了。资本市场的发展，导致了股权的广泛分散和单个股东对于企业控制力的下降。经理阶层获得了日益重大的控制权。所有权和经营权相分离，形成了所有者和经理阶层之间的“委托 - 代理”关系。而委托 - 代理关系天然

具有三方面的特征：(1) 信息不对称，作为代理人的经理阶层比作为委托人的所有者更了解企业生产、收益和成本等方面的信息；(2) 激励不相容，在委托人利益最大化的决策与代理人利益最大化的决策之间，存在显著差异；(3) 责任不对等，在决策失误或经营不善时，代理人的损失至多是个人的工作机会，而委托人可能失去所有交给代理人经营的巨额资产。

在现代企业的形成和发展过程中，随着委托 - 代理问题的产生，西方国家也形成了一整套用以解决该问题的治理结构。其中有些是外在于企业的制度安排，可以称为外部治理机制，主要针对信息不对称问题，同时也为企业经理提供外在的激励和约束；有些是企业内部的制度安排，可以称为内部治理结构，主要针对激励不相容和责任不对等问题。解决委托 - 代理问题的首要切入点是解决信息不对称问题，在此基础上，激励相容和责任对等才能有据可循。否则任何单旨在解决激励不相容和责任不对等问题的努力，最终都会流于形式。这一点对于西方和中国的企业都一样。

(2) 解决委托 - 代理问题的外部治理机制

在现代企业成长过程中，随两权分离而发展起来的一些制度安排从企业外部接管了相应的企业治理职能，这为解决现代企业委托 - 代理问题创造了外部条件，包括三个方面：竞争性产品和要素市场、竞争性的经理市场、竞争性股票市场。这三者构成了现代企业的外部治理机制。

首先，竞争性的产品和要素市场提供了监督和评价企业经营绩效的充分信息指标，缓解了信息不对称难题。在充分竞争的市场体系中，要素在地区和产业之间自由流动，追求高回报率；企业自主决定投资方向；要素价格反映稀缺程度，产品价格反映供求状况。竞争性产品和要素市场体系的功能有二。其一，市场竞争本身就是对企业的一种强有力的外在激励机制。市场不停地淘汰没有自生能力的产业和经营不善的企业。其二，更主要地，竞争又提供了评价企业经营状况的外部的充分信息。给定企业自由转产转业的条件，企业的利润水平决定于成本水平，而成本水平又决定于经营能力和努力程度。因此利润率水平和经营能力、努力程度之间存在紧密的联系。只要把单个企业的利润率水平和行业的平均利润率水平加以比较，就可对该企业经理的经营能力和努力程度做出准确的判断。

其次，竞争性的经理市场和股票市场也向企业经理施加了有力的外部监督和约束。在竞争性的经理人员市场中，高能力的、尽职尽责的经理，能得到高的薪酬；否则经理只能得到低薪酬，甚至会失业。所以经理人员要提高其收益，必须先提高企业的经营绩效。股票价格主要取决于企业未来利润流的现值。经理人员只有努力提高企业的长期预期利润，企业的股票价格才会提高，经理人员在企业的地位才会巩固。

(3) 基于外部治理机制的内部治理结构

内部治理的职能，主要在于两个方面：按照外部市场竞争提供的充分信息，制定并实施对经理人员的激励计划；并以一定程序在事先保证重大决策的正确性，减低责任不对等可能带来的危害。发达国家经理人员的薪酬结构中，很大的部分和企业业绩直接挂钩，如按业绩赠送的股份，股票期权等。目的在于缓解经理人员和企业的所有者之间的激励不相容问题。

企业内部治理结构的另一职能在于，针对责任不对等问题，以一定程序事先保证所有者权益免受因经营者决策重大失误或资产掠夺造成的损害。一项重大决策的程序包括：提出动议；批准；执行；监督和奖惩。提出动议、执行是管理性决策，归经营者掌握；批准、监督和奖惩是控制性决策，归所有者掌握。

外部的市场竞争仅能提供企业经营的充分信息，而不是完全信息。而且，委托人所得到

的信息只是代理人行为的结果，无法在事先防范代理人在责任不对等情况下可能产生的重大渎职行为。内部治理机制以事先和事中的监督，弥补外部治理机制的不足。但一旦脱离了外部治理机制，内部治理机制就无所依凭了。充分的公平的市场竞争是有效的外部治理的唯一形式；但不同国家和不同企业的内部治理机制形式则有可能不同。

2、国有企业的委托 - 代理问题

(1) 传统体制下国有企业的形成

传统体制下大量的国有企业，是内生于重工业优先发展的赶超战略的产物（林毅夫等，1999）。新中国成立之初，为了在较短的时间内实现初级工业化，迅速缩小与发达国家的差距，中国政府选择了重工业优先发展的赶超战略。重工业是资本密集型产业，有三个特点：（1）建设周期长，资本投入多；（2）重工业建设所需的资本品技术含量高，大多需要从发达国家进口；（3）重工业发展需要在短期内投入大量资本。而当时中国国情也有三个特点：（1）资本存量少，由市场决定的利率很高，不利于资本密集的重工业发展；（2）出口工业狭小，可用的外汇资源少，外汇短缺、昂贵，从国外进口机器设备的成本高；（3）经济剩余主要来自农业，非常分散，集中、动员这些分散的资本也非常困难。重工业的特征与当时中国国情之间存在尖锐矛盾，在由竞争决定价格、由价格配置资源的市场体制中，重工业是缺乏自生能力的产业，如没有政府的扶持就发展不起来。这是因为，在资本相对稀缺、劳动相对丰富的资源禀赋结构下，市场均衡的利率水平、外币价格都会比较高，资本密集的产业不是中国的比较优势所在。如听任市场调节，会把资源配置到劳动密集型的轻工业中去。要优先发展重工业客观上要求政府干预，利用行政手段人为压低利率、汇率来降低重工业发展的门槛；并用降低工业投入要素价格，即能源、原材料价格以及工资水平的方式，将经济中的剩余从农业和矿业等第一产业集中到重工业部门来，为重工业的发展积累资金；当然工资压低了，生活必需品价格也必须压低，以保证工人的最低生活水平。当利率、汇率、工资、物价低于市场均衡价格时，会抑制供给，刺激需求，出现全面的短缺。所以，为了保证紧缺的资源配置到重工业部门中去，政府形成了计划型的资源配置机制。金融、外贸外汇、物资流通、农产品购销制度，都体现了高度集中的计划特征。相应于扭曲的宏观政策环境和集中的计划型资源配置制度，形成了以国有化和人民公社化为特征的微观经营机制。因为在扭曲的宏观政策环境下，企业盈亏不反映其经营状况。在企业享有经营自主权的情况下，企业必然有积极性把由政府价格扭曲所创造的超额利润用于职工福利、在职消费和其他与重工业发展无关的活动上。为了保证国家的产业发展意图不至于被企业经理人员和职工的自利行为所影响，必须剥夺国有企业的经营自主权。企业的任何决策，都必须体现国家的产业发展意图。企业的职能仅在于实施上级下达的生产、投资计划。

(2) 传统体制下国有企业特有的特征

大量的国有企业是资本密集的重工业优先发展战略的内生产物，它具有不同于市场经济中一般企业的特殊的特征：背负着政策性负担。

我国的国有企业所承担的政策性负担有两大类：社会性政策负担和战略性政策负担。前者是由于国有企业承担过多的冗员和工人的退休、养老保险以及诸如职工医疗、子女教育等社会性职能所形成的负担。后者是在传统的发展战略的指导思想上，投资于我国不具比较优势的资本相对密集的产业和产业区段所形成的负担。对于剥离冗员和退休、养老等所形成的社会性政策负担，理论和决策界已有共识，近几年来在冗员下岗和社会保障体系的建立方面也已迈出了可喜的步伐。对于战略性政策负担，理论界则还讨论不多，但计划经济和国有企业的诸多问题其实都根源于此。

要理解何谓战略性政策负担，必须先理解“自生能力”这个概念。如同我们在第二章所定义的那样，企业的“自生能力”是指在一个开放、自由竞争的市场经济中，一个正常经营、管理的企业在没有外部扶持的条件下，能够获得不低于社会可接受的预期利润率水平的能力。如果一个正常经营、管理的企业的预期利润率低于社会可接受的水平，则在一个自由竞争的市场上不会有人投资于这个企业，这样的企业不可能出现，即使出现后也只有靠政府的扶持才能够生存。

企业经理人员的管理水平、企业治理结构等，都会影响到企业的绩效，这是为人们所熟知的。但除此之外，在一个开放、自由竞争的市场中，企业的获利能力还决定于其所选择的产品的产业和产业区段。如果一个企业所选择生产的产品的产业或产业区段在它所属的经济体中不具有比较优势，则其提供的产品的生产成本，必然高于在这个产业或产业区段具有比较优势的国外企业的生产成本，在一个开放、竞争的市场环境中国内的企业将会竞争不过国外企业，无法获得正常利润，而不具有自生能力。一国的比较优势决定于该国的要素禀赋结构。广大发展中国家由于其资本相对稀缺、劳动力相对丰富的要素禀赋结构特征所决定，在开放、竞争的市场上，其企业具有自生能力的产业是劳动相对密集的轻加工业和重工业中需要较多劳动力投入的产业区段。

新中国成立以来，经过半个多世纪的经济建设，与过去相比我国目前的生产力、综合国力和人民生活大大提高；但是应该看到与发达国家相比，我国目前还是一个资本禀赋量相对稀缺、劳动禀赋量相对丰富的国家。这样的基本国情决定了我国的企业，无论是国有企业还是非国有企业，要有自生能力，必然是在劳动力相对密集的产业和产业区段，如轻工业中的纺织、家电、日常必需品等；以及资金、技术密集的重工业和高新产业中，需要大量劳动力的零部件和组装区段。像广东东莞和福建、江苏、浙江的许多计算机企业以生产零部件为主，发展非常迅速；而联想和近几年发展非常好的几家民营重工企业，如在湖南长沙的三一重工和远大空调，选择的发展策略则是参考国外的产品，开发适合国内需要的产品，然后从发达国家进口需要资本密集投入才能生产的主要部件，并利用国内生产的零部件和廉价的劳动力组装成最终产品。

我国的大部分的大中型国有企业都是在改革开放之前建立的。在传统的发展战略思维下，出于尽快赶上发达国家的良好愿望，绝大部分大型国有企业集中在我国不具有比较优势、资本过度密集的产业和产业区段，这样的产业选择决定了这些企业在一个开放、竞争的市场上不具有自生能力，不能获得市场上可接受的正常利润水平，因此，无法靠自身的力量发展起来。这种战略决策给企业带来的负担，就是所谓的“战略性政策负担”。

在传统的体制下，政府给予这些企业各种扶持，包括低价供应原材料、人为压低资金的价格，也包括直接的财政和/或金融补贴。同时国家还建立了一整套相关的制度安排，来配合赶超战略目标的实现。因此，这种负担没有显现出来。但是改革开放之后，随着各种价格扭曲和市场垄断的取消，以及国外的产品进入我国，开放、竞争的市場逐渐形成。由于战略性负担使企业不具有自生能力的问题就由隐性的问题变成了显性的问题。

(3) 传统体制下国有企业的委托 - 代理问题

尽管国有企业从法律上讲归全民所有，但全民无法直接经营数量众多的国有企业，必须由政府作为代表来经营。而政府也无法直接经营这些企业，因而又通过一系列的中间层次委托给企业经理人员来经营。由此形成了任何现代企业都具有的委托 - 代理关系。具体来讲（1）国家追求重工业的快速发展，而企业经理追求其自身利益和职工利益最大化。（2）政府不了解企业经营的真实信息，在可能的情况下，企业倾向于扩大经理人员以及职工的福利，少缴

利润。(3) 经理人员承担的责任, 远不能和国家承担的责任相比。

在宏观政策环境扭曲、市场竞争消除的条件下, 对企业的经营活动, 无法进行准确的评价。政府要监督企业, 必须支付高昂的成本。为避免企业侵蚀国家的收益, 唯一的办法是最大限度地剥夺国有企业的自主权, “人、财、物、产、供、销六统一”, 以保证国家对资源的控制和赶超目标的实现。在扭曲的宏观政策环境下, 这种方式是监督成本最低的制度安排。

3、已有改革的着力点：企业的内部治理

在“渐进式”改革的大背景下分析, 可以看出, 国有企业改革一直是在宏观政策环境未彻底理顺、充分竞争的市场体系未完全形成的条件下进行的。因而迄今为止国有企业改革的着力点, 是在外部治理机制没有完善的情况下, 试图单方面强化内部治理; 是在没有解决信息不对称问题的条件下, 试图单方面地解决激励不相容和责任不对等问题。强化内部治理、解决激励不相容和责任不对等问题, 固然是国有企业改革的题中之义, 然而在外部的治理不完善, 信息不对称问题没有解决的情况下, 已有的改革不可能从根本上解决问题。

(1) 放权让利和承包制的着力点

国有企业改革发轫于放权让利。当时发动改革的依据是, 企业经营自主权不足、政企不分导致了国有企业效率低下。放权让利改革的政策意图, 实质在于改善对经理人员和企业职工激励机制。放权让利虽然有其积极意义, 但是, 改革之前剥夺国有企业的自主权是传统体制下解决国有企业委托 - 代理问题的途径。在信息不对称的条件下单方面放权让利, 不仅不会解决激励不相容问题, 反而有可能使问题恶化。放权让利和承包制改革之后, 尽管微观激励机制的改进刺激了生产效率, 但同时也给企业经理人员侵蚀应属国家的利润和税收创造了条件。国家作为企业的所有者, 并不能分享到由微观激励改进带来利益的应有份额。

(2) 现代企业制度改革的着力点

面对放权让利和承包制无法使激励相容的尴尬局面, 改革又转而针对委托 - 代理关系的责任不对等而展开, 目的在于强化企业方面承担的责任。按照这一思路进行了现代企业制度改革。推行现代企业制度所依据的理论逻辑认为, 国有企业改革尴尬局面的原因在于企业产权不明晰; 企业内部法人治理结构不合理 (吴敬琏, 1994); 管理不力。

其实, 把国有企业面临的问题归咎于国有企业产权不明晰, 是站不住脚的。国有企业归全体人民所有, 这在法律上没有任何歧义。在西方发达国家, 大中型企业的股东也是成千上万, 甚至上百万之众。中国国有企业与西方发达国家的企业相比, 区别不在于所有者数量是几亿还是几万; 而在于企业能否以公平的条件, 在充分竞争的市场体系中运作; 在于能否克服大中型企业所固有的委托 - 代理问题。最有说服力的例子来自前苏联、东欧国家。这些国家的私有化改革, 可以说走到了产权改革的极致, 然而改革后其企业效率仍然低下, 这是众所周知的事实。

界定清楚国家和企业各自的权利义务, 政企分开, 并在此基础上建立内部治理结构, 是有利于深化国有企业改革的。然而, 政企能在多大程度上分开, 归根结底取决于政策性负担能否消除。只有在消除了政策性负担, 国家不必为企业经营不善承担责任后, 企业才为其经营后果承担责任, 政企才能分开。

围绕政企不分的问题, 也有人主张把国有产权变为国有债权 (张维迎, 1999)。其理论依据是, 国家以外的主体, 能比国家更有效地监督企业; 股权转债权之后, 国家无须花费成本去监督企业, 因为债务约束比股权约束更硬, 国家可享受无风险的债息。企业经营的风险,

进而对企业的监督职能，由国家以外的私人主体承担。这种主张，认识到了信息不对称问题的重要性，但遗憾的是没有提出解决信息不对称问题的办法，而是回避了问题。其偏颇之处在于两点。第一，国有企业的资本结构中，国有产权占了压倒的多数。这种状况之下，即使国有股权转为债权，国家也必须对企业的经营进行监督。因为，在有限责任制度下，当股本与债务资本之比的比值很小时，股东会倾向于过度风险的投资行为。从经验事实上看，德国 - 日本的主银行制下，银行作为企业的大债权人，对企业的经营同样施加了重大的影响。第二，在企业背负着政策性负担的情况下，债务约束不见得会比股权约束更硬。因为企业可以以政策性负担影响生产经营为由，不付息还本，甚至要求更多贷款支持。

4、国有企业当前问题的根源：政策性负担造成的软预算约束

由前述分析可见，传统体制中的国有企业，是国家为了在资本相对稀缺、劳动力相对丰富的要素禀赋结构下，优先发展资本密集的重工业而内生形成的。一方面，中国国有企业具有不同于其他企业的特有性质——背负着政策性负担；另一方面，中国国有企业与其他现代企业一样，都存在委托 - 代理问题。这就决定了中国国有企业改革的任务，是在照顾到其特有性质的前提下，解决好委托 - 代理问题（林毅夫等，1997；Lin et al 1998）。已有的改革所以没有达到预期目的，原因在于政策性负担由隐性变为显性，国有企业在市场竞争中处于不利的地位。

政策性负担对国有企业绩效产生了两方面的负面影响。其一，政策性负担本身年复一年持久地影响国有企业的经营绩效。其二，国有企业不是通过改进激励、加强管理、降低成本、增加销售来求得生存和发展；而是利用自身的特殊困难与国家讨价还价，争取各种补贴，要求国家出台抑制竞争的保护性政策。以政策性负担为借口，企业经理能够为其任何经营失败和渎职行为开脱，并要求政府补贴。从国家的角度来看，无法识别国有企业亏损的原因，多大程度上来自经营失败和渎职，多大程度上来自不利的竞争地位。所以国家只好担负起全部的责任，默认国有企业既得利益的刚性，继续通过扭曲的宏观政策环境、政府预算、银行低息贷款等对国有企业进行保护。国家和企业之间的信息就处于不对称的状态。

企业背负着政策性负担的条件下，即使有充分竞争的市场体系，国家也难以找到评价国有企业经营状况的准确指标，信息不对称和激励不相容问题也就无从解决，国家必须对企业因政策性负担造成的亏损负起责任。

由于政策性负担致使国家和企业之间信息不对称，国有企业一方面争取补贴，另一方面把各种经营性亏损也归咎于不利的竞争条件。政府由于必须对政策性负担造成的亏损负起责任，预算约束因而软化。这样，政策性负担 信息不对称 软预算约束，形成了一个恶性循环，内生地导致了国有企业当前的效益低下和国有资产流失的问题（林毅夫等，1997）。

5、私有化并不一定能解决软预算约束问题

软预算约束问题会严重影响企业治理结构的效率。纵观世界范围可以发现，不论是发达国家还是发展中国家，不论是成熟的市场经济国家还是转轨国家，只要企业背负着政策性负担，那么软预算约束就不可克服(Lin et al,1999)。而企业是否背负政策性负担与企业的所有制形态没有关系。不妨分别考察几种情况。（1）即使在私有经济占主体的发达国家当中，虽然有完备的市场和法律体系，但当企业背负政策性负担时，企业的理性行为方式是以政策性负担为由，寻求软预算补贴，从而企业治理效率低下。如英国政府对于失去比较优势、不具有自生能力的煤炭采掘业的保护就是一个例子。（2）在经济不太发达的、私有经济占主体的国

家当中，当企业承担政府赋予的赶超目标时，预算约束也是软的。二十世纪 70 年代韩国为发展重型机械和重化工业对大企业提供的软预算约束补贴，就是十分显著的例子。在印度以及拉美的不少国家，也可以观察到类似的情形。(3) 在那些以激进方式进行了私有化改革的转轨国家中，有目共睹的事实是，企业软预算约束严重程度丝毫不亚于转轨之前。其根本原因在于，企业的政策性负担并未因私有化而消失。事与愿违的是，转轨之后经理人员反而可以合理合法地把软预算补贴的收益据为己有，经理人员甚至比转轨之前更有积极性谋求事前的政策优惠和事后的行政扶持。可见，在政策性负担不消除的情况下，私有化并不能解决大型国有企业的预算软约束问题。

但是上面的阐述并不意味着绝对排斥产权变化，而是意味着剥离政策性负担是国有企业改革成功的最为必要的条件。剥离政策性负担之后是否改变产权状态，应由企业和其他微观市场主体视经济环境自主决定，政府不应以任何一刀切的方式推行或禁止企业的产权变化。另外，即使一些企业做出了变更产权的决策，其国有资本的退出方式也一定不能是无偿地量化到个人，而应当是由非国有主体进入，按市场价格有偿地接收包括土地和无形资产在内的国有产权。国有产权有偿转让所得的变现收入，用于弥补国家对社会保障基金等方面的历史欠账。

第三章 中国的金融体制改革

第一节 中国金融体系概览

1、金融体系概览

在现代的市场经济中，金融体系发挥着越来越重要的作用。金融机构和金融市场通过提供金融产品和金融服务，能够动员和配置社会闲散资金、监督这些资金的使用、促进资金流通并分散经济中的风险。从根本上讲，金融体系的产生与发展是实体经济发展的结果和需要，它是为实体经济服务的。金融体系的主要功能是动员社会闲散资金，并将这些资金有效的配置到需要资金的生产部门或个人手中去。

金融体系的这些功能，尤其是资金的配置功能，对现代经济增长起着至关重要的作用。一般而言，一国经济的增长主要取决于三个因素：生产要素的增加，经济结构的优化和升级，以及技术变迁。在现代的市场经济中，这三个因素都同金融体系密切相关。首先，在生产要素中资本的积累对经济增长是最重要的，因为其他生产要素（比如劳动力和自然资源）的增加，都受到了客观因素的限制，只有资本有可能比较快速的积累，而资本的迅速积累就要求金融体系将资金尽可能多的配置到那些资本回报率高的项目中去。其次，如果金融体系对那些高效率的、符合经济比较优势的部门进行金融支持，那就能更快的实现经济结构的优化和升级，促进经济增长。第三，在经济增长的三要素中，技术变迁可以说是最重要的因素，因为技术创新使得资本的边际效率不会下降，从而维持了资本的积累，使得经济结构的优化和产业结构的升级成为可能，然而进行技术创新，不管是自己研发还是购买技术专利都离不开金融体系的支持。

在现代的市场经济中，衡量一个金融体系是否健全、高效，最重要的标准就是看它能否为实体经济提供全面高效的金融服务。一个健全高效的金融体系，会要求将资金配置到那些投资回报率最高、符合经济比较优势、高效的部门；会要求在各个金融行业存在竞争，以促使金融机构不断提高自身的经营水平；会要求资金在各个市场与各个部门之间能够便捷、高效的流通，以提高资金的使用效率；会要求金融机构提供多样化的金融产品，以有利于吸收社会闲散资金并分散经济活动中的风险；会要求有一个健全审慎的监管体系，以保障金融体系健康、稳定的发展。总之，在金融体系和实体经济之间应该建立起良性互动的关系：金融体系提供全面高效的金融服务，以促进实体经济的快速发展；而实体经济的快速发展又会不断扩大金融体系的规模，对金融体系的发展提出新的要求。

如果按照上面的标准来衡量，那么中国现在的金融体系就远称不上是健全、高效的，尽管中国的金融体制已经历了二十余年的改革，而且从一些绝对指标来看，它的规模还是相当大的。中国金融体系，尤其是银行业内部存在巨额的不良资产，使得整个经济潜在的金融风险非常高。中国的金融体系还带有很强的政府干预的色彩：四大国有商业银行 70%以上的贷款

都给了国有企业，非国有企业（尤其是民营中小企业），很难得到贷款；股票市场上的上市公司绝大多数都是国有企业，而且非流通股（国有股和法人股）市值占到了总市值的 60%以上；利率没有完全市场化。中国金融体系的市场集中度都很高，比如在银行、保险等行业，都是四五国有金融机构便占据了大约 70%甚至 90%的市场份额。此外，由于中国金融体系的发展历史还不长，所以金融监管还不完善，金融业还存在许多法律和制度上的漏洞，金融秩序在一些方面显得很混乱。

2、中国金融体系的规模和结构

如果按一些绝对的统计指标衡量，那么中国金融体系的规模是非常庞大的：

- 到 2002 年底，中国广义货币（M2）的余额达到 18.5 万亿元，相当于 GDP 的 180%；
- 到 2002 年底，上海和深圳两家证券交易所的上市公司已经达到 1224 家，股票总市值达到 3.83 万亿元，相当于当年 GDP 的 37.4%，其中流通市值为 1.25 万亿元；
- 到 2002 年底，债券余额达到 3.07 万亿元，为 GDP 的 30%，但绝大多数债券都是中央政府和政策性银行发行的国债和金融债券，企业债券非常少⁷；
- 到 2002 年 4 月，我国全部金融机构总资产已超过 22.5 万亿元，大约相当于 GDP 的 240%。其中，人民银行监管的金融机构资产为 21.3 万亿元，证券公司资产 6540 多亿元，保险公司资产 5141 多亿元(戴相龙,2002)。

银行无疑是中国现阶段金融体系的核心和主体，这主要包括 4 家国有商业银行、3 家政策性银行、10 家股份制商业银行、1000 多家城市信用社（包括城市商业银行）和 37000 多家农村信用社。2001 年底，银行的资产总额达到 19.1 万亿元，存款余额 13.9 万亿元，贷款余额 11.5 万亿元。在所有的这些存款货币机构中，国有商业银行、政策性银行和股份制商业银行都直接或间接的为国家所有或控股，城市信用社和城市商业银行为地方政府所有，农村信用社名义上是社员所有，但实际上为地方政府和人民银行的地方支行所控制。

在中国现在的金融体系中，除银行外，其他的金融机构主要包括保险公司、基金公司和证券公司。保险业在中国还处于起步阶段，基金公司也是 1998 年之后才出现的新生事物。中国的保险公司到 2001 年底共有 59 家，总资产达到 4590 亿元；基金的总规模也才 1000 多亿元。到 2001 年底，证券公司总数有 110 多家，资产总额达到 6540 亿元。

此外，人民银行负责监管的非银金融机构还有信托投资公司、企业集团财务公司和金融租赁公司。到 2001 年底，信托投资公司总共有 136 家，资产合计 5281 亿元；财务公司共 71 家，资产总额为 3512 亿元；金融租赁公司有 13 家，资产总额为 189 亿元。

关于金融体系的结构和模式，文献中一般将其分为两类：一种是以银行为基础（Bank-based）的金融体系，另一种是以市场为基础（Market-based）的金融体系，前者以日

⁷ 这里的债券统计并不包括四家资产管理公司所发行的、为四大国有商业银行所持有的债券。

本和德国为代表，后者以美国为代表。但是，究竟哪一种金融体系更有优势，理论界并没有一个统一的结论。

表 3-1 对 2000 年各国金融资产和 GDP 的规模进行了统计，并计算了各金融资产相对于 GDP 的比率，以及广义货币 M2 相对于证券资产（股票和债券）的比率，这大致反映了金融中介（银行）和金融体系在金融体系中的比重。由此，在一个国际比较的背景下，我们对中国的金融结构会有更清楚的认识。从表 3-1 可见，在中国居民和企业持有的金融资产中，现金和存款（以 M2 代表）占据了绝大部分份额，几乎相当于所持有的证券资产的两倍（194%），这一比率几乎比所有的其他发达国家都要高，德国、日本和美国的这一比率分别为 67%、59% 和 21%。所以，我们可以看到，在中国的金融体系中，银行占据绝对的主导地位。

从表 3-1 我们还可以发现一个明显的特征，就是在人均 GDP 低的发展中国家，M2 与证券资产的比率一般也比较高，也就是说，在这些国家的金融体系中，银行都占据着重要地位。而发达国家的这一比率一般都比较低，也就是说，同大多发展中国家相比，金融市场在发达国家的金融体系中起着更重要的作用。

实际上，可以对以上关于金融结构的观点给出一个直觉上的说明。一般来讲，在经济发展的起步阶段，经济中的绝大多数产业中企业的规模比较小，资金需求量较少，而且信息公布、市场监督机制也不健全，这些都阻碍了企业采用直接融资的外部融资方式，间接融资也就成了这些企业主要的融资外部融资渠道⁸。随着经济的发展，经济中会成长起一些规模庞大、信誉良好的大企业，而且各种信息和监督机制也会随着经济的发展而不断完善，此时，更多的企业采用直接融资的方式也就成为可能。所以随着经济的发展，银行在企业融资中的地位是逐渐降低的；但在经济发展的早期，银行却是对经济发展起着至关重要的作用。

⁸ 关于直接与间接融资特点的更详细的讨论可以参考林毅夫和李永军（2000）。

表 3-1 金融规模和金融结构的国际比较，2000

单位：10 亿美元

国 家	货币	金融市场资本		GDP	相对于 GDP 的比率(%)			M2/(股票+ 债券) (%)	人均 GDP (1000 美元)
	M2	股票	债券		M2	股票	债券		
泰国	123	29		116	106	25		420	1.9
中国	1626	581	257	1066	153	55	24	194	0.9
印度	250		133	449	56		30	189	0.5
菲律宾	41	25		66	63	38		164	1
葡萄牙	116	61	65	107	109	57	61	93	10.4
韩国	327	148	269	409	80	36	66	78	9.7
阿根廷	91	46	85	285	32	16	30	69	7.7
土耳其	84	70	55	189	45	37	29	68	2.8
德国	1986	1270	1689	1899	105	67	89	67	22.8
西班牙	539	504	331	567	95	89	58	65	14.2
墨西哥	120	125	69	568	21	22	12	62	5.9
日本	5480	3194	6078	4455	123	72	136	59	36.8
香港	385	623	41	163	237	384	25	58	23.3
智利	33	60		66	50	92		54	4.3
新加坡	99	155	29	92	108	169	32	54	23.1
南非	66	131		115	57	114		50	2.9
马来西亚	92	113	76	89	103	127	85	49	3.9
比利时	238	183	318	230	103	79	138	48	0
澳大利亚	248	373	172	363	68	103	47	46	20.7
英国	1550	2612	897	1395	111	187	64	44	23.6
法国	910	1447	1068	1313	69	110	81	36	21.8
瑞士	324	792	163	249	130	318	66	34	34.3
加拿大	447	780	589	704	64	111	84	33	22.2
意大利	637	768	1272	1090	59	71	117	31	18.4
巴西	161	226	293	558	29	41	53	31	3.5
美国	6081	15215	14466	9873	62	154	147	21	35
瑞典	95	328	197	218	44	150	90	18	25.3
芬兰	60	294	68	123	49	239	55	17	24
荷兰	0	641	341	375	0	171	91	0	22.8

数据来源：M2: IFS；股票: FIBV 表 1.3；债券: Domestic debt securities, BIS

除了上面从金融资产的角度来分析中国金融体系的结构外，我们也可以从企业融资的角度来分析中国的金融结构。表 2 对中国企业的各个外部融资的渠道进行了统计，从中我们同样可以看到银行信贷在中国企业的外部融资方式中占据着绝对优势地位。1996 到 2001 年，在企业的各项外部融资来源中，贷款融资所占的比率为 88.9%，股票融资的比率为 8.6%，而通过发行企业债券融资的比率仅为 0.5%。

表 3-2 中国企业的的外部融资结构

单位：亿元

年份	融资总额	本外币贷款		股票融资		票据融资		债券融资	
		新增	比重(%)	新增	比重(%)	新增	比重(%)	新增	比重(%)
1996	11580	11140	96.2	425	3.7	64	0.5	-49	-0.4
1997	12583	11400	90.6	1285	10.2	-25	-0.2	-77	-0.6
1998	12814	11520	89.9	840	6.5	294	2.3	160	1.3
1999	12076	10721	88.8	941	7.8	294	2.4	102	1
2000	15872	12887	81.2	2104	13.3	798	5	83	0.5
2001	14016	12524	89.4	1169	8.3	176	1.3	147	1
合计	78941	70192	88.9	6764.0	8.6	1601	2.0	366	0.5

注：1、金融机构本外币贷款、票据融资和债券融资均指当年新增余额；

2、本外币股票融资额中含配股和可转换债券融资；

3、商业汇票融资额=新增银行承兑汇票期末到期额-新增银行贴现余额，因为贴现作为间接融资已统计在金融机构贷款中；

4、外币按当年平均汇率折算成人民币；

5、2001 年债券融资是债券发行额，余额尚未统计。

资料来源：吴敬琏（2002），最后一行为作者计算

第二节 中国金融改革的历程

中国从 50 年代开始推行重工业优先发展的经济战略，但本身却是一个资本稀缺的国家，为了将有限的资金配置到需要大量资金投入的重工业部门，必然要求国家对金融体系实现垄断，并实行高度集中的计划式管理⁹。建国后，银行金融机构或被并入中国人民银行，或隶属于财政部，实质上正规的银行机构只剩下中国人民银行一家，它既是全国的金融管理中心，又具体从事存贷款业务，是集现金中心、信贷中心、结算中心为一体，中央银行、商业银行双重职能为一身的银行：这种“大一统”的金融体制就是为当时高度集中的计划经济体制服务的。

1979 年 10 月，邓小平同志提出“要把银行作为发展经济、革新技术的杠杆，要把银行办成真正的银行”后，我国正式开始了恢复、重构金融体系的工作。在此之后，随着经济体制改革在其它领域的开展，财政在我国投融资体制中的作用相对弱化，国家开始有计划、有步骤地改革金融体制，以适应经济不断发展的需要。可以说，在改革以来的 20 多年中，作为经济改革的一个重要组成部分，中国的金融体系也正沿着从“计划”到“市场”的方向逐渐前进。

⁹ 更详尽的叙述请参考林毅夫等（1999）；

1、银行业改革

(1) 银行改革

在改革开放之初，随着家庭联产承包责任制和国有企业放权让利改革的推行，部分经济剩余逐渐转移到家庭手中，企业的经营自主权也在不断增加，这些都对金融服务产生了新的要求。为了改革原来以财政代替金融的体制，中国开始逐步恢复一些银行机构。从1979年到1984年，中国恢复和建立了几家国有独资银行，这包括中国农业银行、中国建设银行、中国投资银行和中国工商银行，并改革了中国银行体制，使其作为主要经营外汇业务的专业银行。但是，这些银行都属于专业银行，有自己特定的经营范围，彼此的信贷业务并不交叉。1984年起，中国人民银行不再办理针对企业和个人的信贷业务，开始单独行使中央银行的职能。

1985年之后，根据国民经济发展对金融服务的需求，中央政府开始按照市场化运作的原则组建了一批股份制商业银行，这当中包括交通银行、中信实业银行、华夏银行等全国性商业银行或区域性商业银行。同时，政府开始探索专业银行向商业银行转轨，允许各银行业务向综合化方向发展，银行间出现了业务的交叉竞争，这初步奠定了银行商业化改革的基础。

由于国有专业银行都不同程度的承担着政策性贷款，而这些政策性负担使得专业银行出现了大量的不良资产，银行商业化改革也变得举步维艰。1994年，为了实现政策性贷款同商业性贷款的分离，中国成立了三家政策性银行，即国家开发银行、中国进出口银行和中国农业发展银行，负责承担原来由国家专业银行办理的政策性信贷业务。1995年7月1日《商业银行法》正式实施，四大国有专业银行¹⁰也正式迈出了银行商业化改革的步伐。

表 3-3 四大国有商业银行的分支机构和职工数

		1998	1999	2000	2001
工商银行	分支机构数	39986	36908	31671	28345
	职工数	567230	540178	471097	429709
农业银行	分支机构数	58466	56539	50546	44417
	职工数	524484	539298	509572	490999
中国银行	分支机构数	15227	14368	12925	12529
	职工数	197547	197534	192279	184529
建设银行	分支机构数	30470	27889	25767	23921
	职工数	378523	324360	320682	316329
总计	分支机构数	144149	135704	120909	109212
	职工数	1667784	1601370	1493630	1421566

数据来源：中国金融年鉴 2000, 2002

但是，长期以来的政策性贷款和其他指令性贷款，使得国有商业银行积累了大量的不良资产；1997年的亚洲金融危机，更使得中央政府对银行业的金融风险提高了警惕。为了降低银行金融风险，中央政府先后采取了两项重大举措对国有商业银行进行救助：一是在1998年

¹⁰ 中国投资银行 1999年3月并入国家开发银行。

发行 2700 亿元的特别国债，用以补充国有商业银行的资本金；二是在 1999 年和 2000 年先后成立了四大资产管理公司，并从四大国有商业银行剥离了 1.4 万亿的不良资产。

除此之外，为了减少国有商业银行的经营损失，国务院 1998 年开始要求国有商业银行减少分支机构和职工数量，并且每年的不良贷款率要降低 2~3%。由表 3-3 可见，从 1998 年到 2001 年，四大国有商业银行都进行了大规模的裁员，并关闭了大量的分支机构。目前，这项改革的确使得国有商业银行显著的降低了经营成本，而且四大国有商业银行县以下的分支机构几乎都已经被撤并了（农业银行除外），银行业务开始向中心城市收缩。但行政命令式的降低不良贷款的要求似乎并没有收到很好的效果。

（2）信贷资金管理体制改革

作为银行改革的重要组成部分，中国的信贷资金管理体制改革也在随着银行改革的步伐逐渐向市场化方向推进。

改革开放以前，中国实行“统收统支”的信贷资金管理制度，即基层银行所吸收的存款全部上缴总行，贷款则由总行统一核定计划指标，逐级下达，基层银行几乎没有任何自主权。

从 1981 年开始，“差额包干”的信贷资金管理办法正式在全国范围内实行。该办法规定，由中国人民银行总行统一编制信贷差额包干计划，各地区在不突破信贷差额的情况下，各家银行多吸收的存款和多收回的贷款，可以多发放流动资金的贷款。这实际上是一种“放权让利”的改革，它扩大了各级银行相对独立经营的自主权，增加了银行经营的积极性。但“差额包干”办法的一个突出问题就是，人民银行和各专业银行之间的资金没有分开，各专业银行在资金使用上吃中央银行的大锅饭。

从 1985 年起，我国开始实行“实贷实存”的信贷资金管理体制。它的特点是：人民银行与专业银行的资金往来，由计划指标分配关系改为借贷关系；专业银行在中国人民银行开立存款户和贷款户，存款户上没钱，不得向中央银行透支；银行之间、地区之间可以根据资金余缺进行拆借。这一办法改变了专业银行吃人民银行大锅饭的局面，各家银行必须通过组织资金来实现计划；而且，人民银行与专业银行间资金借贷关系的确立，直接加强了中央银行实施金融间接调控的职能。但是，“实贷实存”的管理办法属于一种信贷规模限额控制办法，随着金融机构不断增加，市场竞争日益激烈，中央银行靠单纯控制国家银行信贷规模，已经难以完全控制社会信贷总量，也难以实现货币政策目标。

为此，从 1994 年起，人民银行缩小了信贷规模的控制范围，对商业银行实行贷款限额控制下的资产负债比例管理，比如存贷比¹¹不得高于 75%。1997 年底，中国人民银行颁布了《关于改进国有商业银行贷款规模管理的通知》，决定取消对国有商业银行贷款限额的控制，在推行资产负债比例管理和风险管理的基础上，实行“计划指导，自求平衡，比例管理，间接调控”的新的管理体制。在新的管理体制下，中国人民银行对商业银行不再下达指令性贷款计划，而改为按年（季）下达指导性计划，作为中央银行宏观调控的监测目标，各商业银行筹集的资金，依法自主使用，对资金来源与资金运用实行自求平衡。

¹¹ 存贷比：银行贷款余额与存款余额的比率。

2、金融市场改革

(1) 债券市场

改革初期，由于国有企业和基础建设投资几乎都是以中央政府财政拨款的形式实现的，财政赤字规模开始不断扩大。1981年，我国恢复了自1958年以来停止了长达23年的国债发行，并形成了国库券每年发行的制度。但在1990年之前，国债的发行基本上是靠政治动员和行政分配；1991年，国债发行开始部分采取承购包销方式，国债发行的一级和二级市场也在这段时间初步形成。1994年，财政金融体制改革的一项重大措施是财政停止向银行透支，从而财政赤字必须通过国债发行来解决。1994年以来，国债市场推出了一系列改革措施，到目前为止已经形成了一个比较完整的国债市场。

1982年，中国国际信托投资公司（中信）在日本发行了100亿日元的金融债券，拉开了我国金融机构在国外发行金融债券的序幕；1985年，中国工商银行和中国农业银行率先在国内发行金融债券，国内和国际金融债券发行进入一个连续性的发展阶段。1994年以后，政策性银行发行的政策性金融债券逐渐成为我国金融债券的主要部分。

1987年，国务院颁布了《企业债券管理暂行条例》；1990年，制定了企业债券的申报制度，对企业债券管理实行“规模控制，集中管理，分级审批”的原则；1993年，国务院颁布了《企业债券管理条例》，将企业债券发行主体拓宽到一般法人企业；1997年颁布了《可转换公司债券管理暂行办法》，首批发行规模40亿元，选择了500家国家重点国有企业中的未上市公司进行试点。但是同国债和金融债券相比，中国的企业债券市场是非常小的。到2001年底，企业债的发行余额只占整个市场债券余额的4%，而国债和政策性银行发行的债券余额分别占到了62%和34%。

(2) 股票市场

1984年，上海飞乐股份有限公司成立，向社会公开发行了股票，与此同时，其它一些省市也开始了股份制和发行股票的试点工作，但是，这一时期的股票发行带有很强的自发性和不规范性。

随着经济发展和国有企业股份制改革的展开，股票发行规模不断增加，除人民币普通股外，1991年之后还相继发行了以外币购买的特种股票B股，和在香港上市的H股。1986年，沈阳、上海首先出现了股票柜台交易，1990年和1991年上海证券交易所和深圳证券交易所的成立，标志着中国股票集中交易市场的形成。除此之外，还中国成立了STAQ和NET两家电子证券交易系统和20余个地方性证券交易中心，从而建立了一个包括场内和场外交易的比较完整的证券市场交易体系。

股票上市的办法，最初实行的是“配额制”，也就是由省一级政府推荐企业上市，这使得很多上市公司的质量并不高，上市过程中“寻租”现象非常严重。1999年《证券法》颁布之后，“配额制”被取消了，取而代之的是“核准制”，也就是由证券机构对申请上市的公司进行考察，并在此基础上向证监会推荐，并由后者最终裁定该公司是否可以上市。在这一新的体制下，上市公司的质量有了一定改进，非国有企业上市的比重也增加了。

到 2002 年底，沪深两家证券交易所共有 1224 家上市企业，但这当中绝大多数都是国有企业，非国有企业的数目只有 7%。但是，中国的股票市场还存在很多严重的问题，股市投机之风盛行，上市公司的欺诈案也屡见不鲜，政府对股市的干预也很多。

(3) 货币市场

80 年代初随着我国商业信用范围的不断扩大，出现了商业信用的票据化，以此为基础，一些城市开始探索商业票据承兑贴现业务。1986 年，人民银行对专业银行正式开办了商业票据再贴现业务，标志着票据承兑贴现市场的初步形成。但在实际运作中，由于企业行为不规范导致缺乏商业信誉，再加上缺乏评估机构，使金融机构商业票据贴现的风险很高。一些金融机构为了控制风险只好对票据贴现实行严格的控制，因此在 1988-1995 年间，票据的承兑和贴现甚至被基本停止。1996 年《票据法》颁布，这对有效地规范票据行为，促进票据的正常使用和流通提供了可靠的法律保证。

1985 年“实贷实存”的管理体制允许金融机构之间以有偿方式相互融通资金，这促进了同业拆借市场的形成。1993 年 7 月，中国人民银行在规范同业拆借市场的背景下，开始着手建立全国统一的、公开的同业拆借市场。至 1996 年，随着全国统一的同业拆借市场建立，同业拆借实现了统一报价、统一交易、统一结算，并开始形成全国统一的同业拆借市场利率。

1991 年底，STAQ 系统率先在国内开展了国债回购业务，其后，武汉证券交易中心、上海和深圳证券交易所、天津证券交易中心也先后开办了回购业务。1996 年 4 月，中国人民银行正式开办了公开市场业务。1997 年 6 月，银行间债券回购业务在中国外汇交易市场网上正式展开，它为中央银行开展以债券买卖为主的公开市场业务，以及商业银行充分运用证券资产，灵活调节资金头寸，减少金融风险都创造了条件。

尽管中国的货币市场发展相对滞后，货币市场的规模也较小，但是近几年却出现了加速发展的势头。这可以从货币市场规模的变化看到。一国货币市场的规模大致可以用该国货币市场交易量与 GDP 的比率来衡量。表 3-4 显示了中国货币市场交易量近几年的数据，从中我们可以看到中国的货币市场现在正处于一个加速发展的时期。

表 3-4 中国货币市场交易量与货币市场规模，1997-2001

年份	1997	1998	1999	2000	2001
拆借 (亿元)	8298	1978	3291	6728	8028
回购 (亿元)	307	1021	3949	15782	40133
现券 (亿元)	--	--	75	683	840
总计 (亿元)	8605	2999	7315	23193	49001
货币市场交易量/GDP (%)	11.6	3.8	8.9	25.9	51.1

数据来源：中国金融年鉴，2002

3、金融基础环境改革

(1) 金融监管体制改革

1983年9月，国务院做出《关于中国人民银行专门行使中央银行职能的决定》，初步确立了人民银行的中央银行职能。但是，直到1993年中国人民银行才真正担负起比较独立的中央银行职能，因为在此之前，人民银行在任免地方分行行长时还需同地方政府协商，因为地方政府对任免有否决权。1995年，《中华人民共和国中国人民银行法》出台，标志着人民银行作为中央银行的职能和责任以法律的形式固定下来。1998年，为了更好的执行中央银行的职能，中国人民银行对其管理体制进行了重大改革：主要措施是撤消人民银行省级分行，跨省（自治区、直辖市）设立人民银行分行，以增强人民银行的独立性。在货币政策方面，1997年3月中国人民银行建立了货币政策委员会，同年4月《中国人民银行货币政策委员会条例》正式颁布。中国人民银行的货币政策操作手段也逐步由过去的以直接控制贷款规模为主，转变为以运用多种货币政策工具调控基础货币为主。

在“分业经营，分业监管”的总体思路下，证券业和保险业的监管职能相继从中国人民银行分离出来：1992年10月，中国证券监督管理委员会成立，负责对证券行业进行监管；1998年11月中国保险业监督管理委员会成立，负责监管保险行业。2003年3月，全国人大批准成立中国银行业监督管理委员会，银监会负责对银行类金融机构实施监管，从而将人民银行过去的银行业监管职能剥离出来。今后，中国人民银行作为独立的中央银行，将专门负责货币政策的制定和实施。自此，中国金融体系“分业监管”的监管框架基本建立起来。

伴随金融改革的深入，国家也加强了金融法规的建设，先后制定了《企业债券管理暂行条例》、《中国人民银行法》、《商业银行法》、《保险法》、《担保法》、《票据法》和《证券法》等一系列法制法规。这些金融法规的制定为金融体制改革的深化和金融秩序的稳定提供了法律基础，对建立完善的金融监管体系也起到了促进作用。当然，很多金融法规也需要随着改革的发展而不断完善改进。

（2）利率市场化改革

1996年1月3日，全国统一的银行间拆借市场的试运行，拆借利率由交易双方根据资金供求状况在给定的浮动范围内确定，这是中国利率市场化改革的第一步；同年6月1日，中国人民银行又在拆借市场上取消了按同档次再贷款利率加2.88%的上限限制，利率完全由交易双方自行议定。1996年4月9日，央行以国债回购方式启动了公开市场业务，对回购利率实行市场招标，利率市场化改革进一步深化。在1996年的国债发行中，对一年期以上的国债实行利率市场招标。1999年颁布实施了《人民币利率管理规定》，对中央银行和商业银行的利率确定权有了明确的规定。因此，近年来货币市场的发展尤其是同业拆借市场的发展为利率市场化奠定了基础，资本市场的迅速发展和完善为利率市场化提供了支撑。

2000年6月，中国人民银行行长戴相龙宣布要用3年时间渐次地实现利率市场化。从2000年9月21日起，人民银行放开中资银行外币贷款利率，由金融机构根据国际金融市场利率的变动情况自行确定各种外币贷款利率及其计结利息方式；大额外币存款利率由金融机构和客户协商确定，小额外币存款利率由银行业协会统一制定，各金融机构执行。

由此可见，中国的利率市场化改革，也在随着金融市场化改革的不断深入而深入。但是，到目前为止，金融体系中最重要利率——商业银行的存贷款利率还没有完全放开，人民银行仍然负责制定和监督金融机构的存贷款利率。

4、外汇管理体制改革

改革之前，中国在外汇管理上采取的是统一的指令性计划管理和计划分配制度，一切外汇收入必须交给国家，需用外汇由国家按计划分配和批准。1979年，国家对外汇管理体制进行了改革，开始实行“外汇留成”制度；为了满足企业之间外汇余缺调剂的需要，从1980年起，还开始了外汇调剂业务。

但是，由于行政管理措施太严，限价太死，外汇调剂业务很不活跃。1987年下半年和1988年上半年，深圳和上海建立了外汇调剂中心，实行竞价买卖，允许价格自由浮动，产生了外汇调剂市场汇率，使我国的外汇调剂市场迅速发展起来。到1993年底，全国80%的外汇资源实现了由外汇市场配置。

1994年，中国对外汇管理体制进行了重大改革。一是对官方汇率和外汇调剂市场汇率并存的“双重汇率”实行并轨，建立单一的、有管理的浮动汇率制度；二是对境内机构外汇买卖实行银行结售汇制度，并建立全国统一的银行间外汇市场，在各外汇指定银行之间提供外汇买卖和清算服务。1996年12月，我国正式接受国际货币基金组织协定第八条款，实现了人民币经常项目下的可兑换。

第三节 金融体制当前存在的主要问题

客观的说，中国的金融体制在经历了二十余年的改革之后，在很多方面还是取得了很大成就的。这主要表现为：初步建立了多种金融机构分工合作的金融组织体系；逐步发展和完善了由货币市场和资本市场构成的金融市场体系；建立了“分业经营、分业监管”的金融监管体系；金融对外开放适度，实现了人民币经常项目可兑换，对资本项目进行管理，实行有管理的人民币浮动汇率制度。

但是，传统的计划经济体系的形成，内生决定于重工业优先发展战略的推行，在中国这样一个资本稀缺的国家，这种发展战略便会带来大型国有企业缺乏自生能力的问题（林毅夫1999）。金融是传统计划体系的重要组成部分，作为整个经济体制改革的一部分，中国的金融改革必然要受到其他经济改革，尤其是国有企业改革的影响和制约，这就使得金融体系还存在很多内生的体制性问题。

1、银行体系的巨额不良资产

2002年3月，中国人民银行行长戴相龙在“中国发展高层论坛”上宣布，到2001年底为止，中国国有商业银行的不良贷款率为25.37%¹²，照此推算，四大国有商业银行的不良贷款余额大约为2.3万亿元。而在2000年，四大资产管理公司就已经从四大国有商业银行剥离了1.4万亿元的不良资产。鉴于国有商业银行在中国银行业的绝对统治地位（占据整个银行业63%

¹² 我国银行的不良贷款比率甚至超过爆发金融危机的东南亚国家商业银行。比如，在金融危机爆发之前，泰国商业银行的不良资产比率为7.9%、马来西亚为6.4%、印度尼西亚为17%

的资产份额)，我们可以看到中国银行体系不良资产的问题是多么严重。

其实，除了国有商业银行，银行体系内的其他金融机构也存在着不良贷款率高的问题，有些金融机构的问题甚至比四大国有商业银行更严重。90年代末，很多城市和农村信用社都由于经营不善、资不抵债，发生了严重的挤兑现象，影响了社会稳定，人民银行对信用社进行集中治理，清偿储蓄存款，并关闭了许多中小金融机构¹³。据估计，农村信用社的不良资产率一般都在60%以上，资产质量非常差。农信社和城市信用社的资产份额占整个银行体系的14%，如此算来，信用社不良资产的规模也不小。

其他金融机构，比如政策性银行也会存在严重的不良贷款问题，因为政策性贷款一般的偿还率都非常低。政策性银行是通过发行政策性金融债来为贷款融资的，而这些政策性金融债的主要购买者又是国有商业银行。所以，虽然政策性贷款名义上是从国有商业银行剥离出去了，但实际上国有商业银行仍然承担着政策性贷款的损失和风险。

1999年到2000年间成立的四大资产管理公司，处置和回收不良资产的情况也不能令人满意。国际清算银行的研究表明（Ma和Fung, 2002），中国的资产管理公司近一两年通过处置不良资产回收的资金，还不足以支付四大商业银行所持有的资产管理公司债券的利息。所以，成立资产管理公司对处理银行不良资产的前景也不容乐观。

表 3-5 中国银行业不良贷款规模和损失的一个估计，2001

单位：亿元

	贷款余额	不良贷款率 (%)	不良贷款额	不良贷款损失率 (%)	总损失	总损失/GDP (%)
国有商业银行	70580	25	17645	50	8822.5	9.2
股份制商业银行	10540	10	1054	50	527	0.5
农村信用社	12740	50	6370	50	3185	3.3
城市信用社	5500	40	2200	50	1100	1.1
政策性银行	15710	40	6284	50	3142	3.3
小计	115070	---	33553	---	16776.5	17.5
资产管理公司	14000	100	14000	80	11200	11.7
合计	129070	---	47553	---	27976.5	29.2

数据来源：中国金融年鉴 2002

如表 5 所示，在一个保守的假设下，我们可以大致估算一下中国银行业不良资产的规模。我们对中国各银行类机构的不良贷款率，及不良贷款的损失率提出了一些保守的估计，并在这些假设下估算了中国银行体系的不良资产规模。在这些假设下，我们估计 2001 年底中国银行系统的不良资产总损失达 2.80 万亿元，约占当年 GDP 的 29.2%；而 2001 年中国的财政收入仅为 1.64 万亿元，占 GDP 的 17.1%。所以，银行体系巨额的不良资产无疑是压在中国经济发展身上的一个承重包袱。

2、高度集中的银行业市场结构

¹³ 海南发展银行也在这一时期被关闭。

表 6 对银行的主要指标和市场份额进行了统计，由之我们可以清楚的看到中国银行业的结构：四大国有商业银行的资产、存贷款在整个银行体系的份额分别达到了 63%，70%和 61%，中国银行业的集中程度是非常高的；另一方面，主要向农户和乡镇企业提供贷款服务的农信社的资产份额只有 9.6%。

我国银行业如此高的集中度，是有它一定的历史原由的。中国是一个资本相对稀缺的国家，但却长期推行需要大量资金投入的重工业优先发展的战略，这客观上就要求国家控制整个经济的金融资源，并将这部分资源向承担着政策性任务的国有企业倾斜。而且，为了防止其他金融机构的进入，对国有银行的资金来源和资金使用产生竞争，国家从政策上严格限制新的金融机构，尤其是新的银行的进入。

但是，银行业如此高的集中度，缺乏为中小企业中小商业银行，已经成为我国中小企业融资难的一个重要原因。随着改革开放的深入，中小企业越来越显示出它们对国民经济的重要性，2001 年，中国的中小企业占据了总产出的 60%，总利润的 40%，出口总额的 60%，并且创造了 75%的就业机会。但是，在中国中小企业却很难从银行获得贷款。以乡镇企业为例，乡镇企业大多都是中小企业，2001 年我国乡镇企业增加值为 32386 亿元，占 GDP 的 34.3%，但乡镇企业得到的贷款却只占全社会贷款总额的 5.7%！中小企业的融资难题由此可见一斑。

表 3-6 中国银行体系的结构,2001

	数量	总资产* (十亿人民币)	市场份额 (%)	贷款余额 (十亿人民币)	市场份额 (%)	存款余额 (十亿人民币)	市场份额 (%)
国有商业银行	4	12208	62.6	7058	60.5	9736	69.9
政策性银行	3	1772	9.1	1571	13.5	32	0.2
股份制商业银行	10	2402	12.3	1054	9.0	1596	11.5
城市信用社 (城市商业银行)	1049 (109)	856	4.4	550	4.7	781	5.6
农村信用社	37270	1875	9.6	1274	10.9	1727	12.4
外资银行	177	374	1.9	154	1.3	64	0.5
总计	38622	19487	100	11661	100	13937	100

注：1. * 城市信用社和农村信用社的总资产不同于中国人民银行公布的统计数字，因为这里将负债的“其它”当作负资产加到了总资产的计算中；国有商业银行的总资产比人民银行公布的数字要大，因为后者在计算时已将国有商业银行之间的往来业务减去。

2. 数据来源：中国金融年鉴，2002

绝大多数的中小企业都是通过间接融资(主要是银行贷款)来满足资金需要的。我国的银行业高度集中，而中小企业的贷款规模小，信息不对称问题严重，并且往往缺乏足够的固定资产，这就使得大银行在向中小企业贷款时“成本高、抵押难、风险大”。同大银行不同，中小金融机构比较愿意为中小企业提供金融服务。这一方面是因为它们资金少，无力为大企业提供服务；但更重要的是，中小金融机构在向中小企业提供服务方面拥有信息和成本上的优势；并且由于管理层次少、经营方式灵活，这也使得它们贷款的交易成本较低。发展中小金融机构，建立民营银行应该是解决中小企业融资难题的一个有效途径。

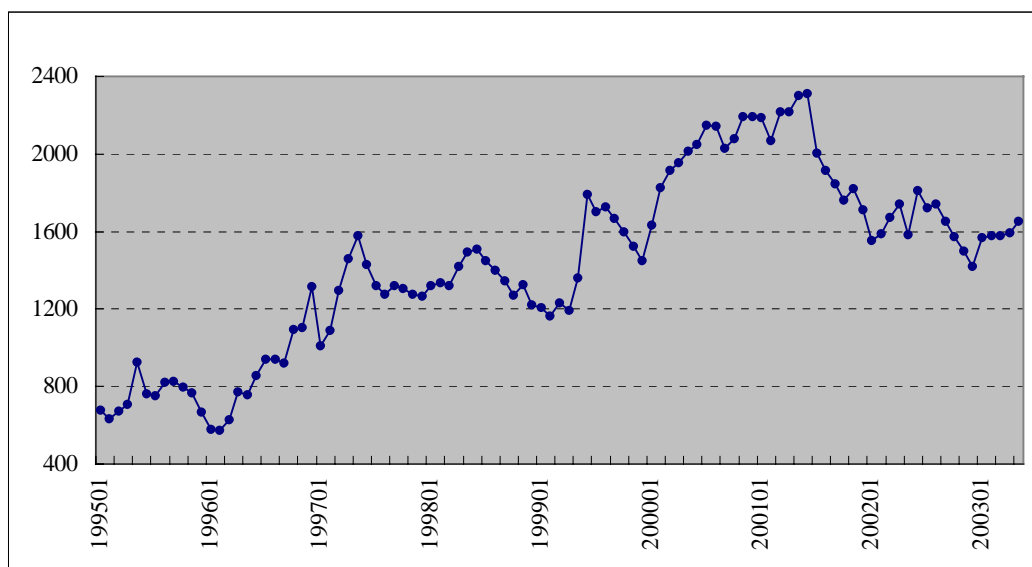
3、扭曲的股票市场

在沪深两家证券交易所上市的近 1200 家公司中，绝大多数都是国有企业，非国有企业的数目只有 7%。这很大程度上是政府政策的结果，政府当初建立股票市场的初衷就是为国有企业改革创造条件，并为国有企业融资。

在中国企业上市最初实行的是“配额制”，也就是说，在具体的配额指标下，由省一级政府推荐企业上市，这就导致了上市的基本都是国有企业，企业质量并不高，而且上市过程中“寻租”现象非常严重。这些国有企业上市后的普遍情形是“一年绩优，二年绩平，三年绩差”，在上海证交所上市的第一批 67 家企业现在基本都已成了垃圾股。

中国股票市场的特别现象还有：大约 70% 的股票属于国有股和法人股，是不参与流通的，流通股只占 30% 左右；股票市场投机严重，1994 - 2001 的 8 年间，我国沪深股市的平均换手率为 504.7%，相当于一年换 5 次手，在同一时期，美国纽约股票市场的换手率只有 67.1%，东京是 40%，加拿大多伦多是 36.7%，香港是 57.9%，新加坡是 32.8%，台湾也只有 252.3%（林毅夫，2001）；股票的市盈率非常高，2001 年沪深股市的市盈率都将近 40，而同期在香港的上市公司的市盈率一般都在 8.5 左右。而且，中国股市的走向似乎同实体经济的表现没有什么密切的联系，这一点也是同世界上很多国家的情况是不一样的。

图 3-1 上海 A 股指数，1995.01-2003.05



数据来源：中国证监会

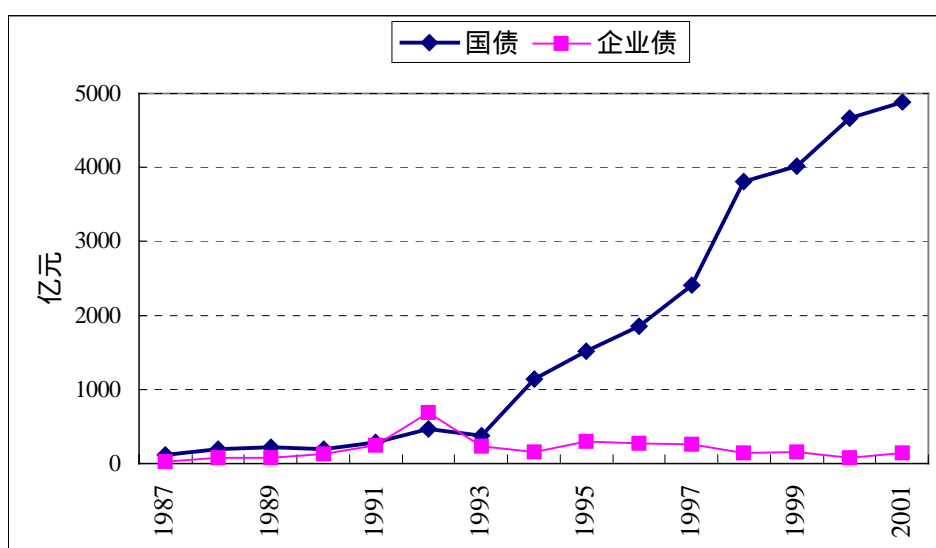
中国股票市场投机之风盛行，股票市场波动很大（图 1），而上市企业的公司治理结构和业绩水平并不见有明显的改善。国内理论界认为，这当中最主要的原因是散户所持有的股票份额太小，所以没有动机去监督上市公司的经营，而且上市公司普遍不分红，所以股票换手率非常高，投机现象严重。这种理论的影响下，我国在 1998 年引进基金，希望基金公司有能力去监督上市公司，并改变中国股票市场投机之风过甚的状况。然而实际情况远非如此，引进投资基金不但未能减少股票市场的投机之风，反而出现基金在股票市场上坐庄、操纵股价的情况。

4、缺失的企业债市场

中国几乎不存在企业债市场，到 2001 年底，企业债的发行余额只占整个市场债券余额的 4%（图 2），而国债和政策性银行发行的债券余额分别占到了 62%和 34%。从 1993 年起，新债券的发行就必须得到国家发展计划委员会的推荐和中国证监会的批准¹⁴。

国家计委总是根据重大建设项目来批准公司债发行的，能够发行公司债的大多都是大型国有企业。最近，一些大型的合资企业也获准发行公司债券，比如金茅集团 2002 年 4 月的公司债发行得到了商业银行的担保。

图 3-2 国债和企业债券的年发行额，1987-2001



数据来源：中国证券期货统计年鉴 2001，中国金融年鉴 2002

国家之所以对企业债严格控制，一部分是因为在 80 年代末和 90 年代初出现了许多“非法集资”的现象，很多国有企业、地方金融机构和信托投资公司大量非法集资，很多情况下由于无法按时偿还而引起社会动荡¹⁵。

政府严格控制企业债发行也是出于国家想控制金融资源的考虑，因为企业债的发行会影响国债的发行融资计划。1994 年财税改革之后，中央政府才开始正式通过国债发行来弥补自己的财政赤字，这之前的财政赤字是通过人民银行借款来弥补的。财政部将一级市场上的国债发行利率定得很低，国债利率有一个上限，并且人民银行所发布的存贷款利率对它也有影响；而中央政府规定企业债的发行利率不能超过同期存款利率的 140%，而企业债的风险无疑是比国债要高很多的，这样的利率水平很难吸引投资者。近几年积极的财政政策更使得中央政府加大了国债发行的规模，据统计 2001 年的国债发行的规模已经达到了中央政府总支出的 26%。

¹⁴ 参考 1993 年 8 月国务院发布的“企业债券发行管理条例”第 18 条。

¹⁵ 从 80 年代中期起，企业债的发行是受人民银行控制的，而后这一权力下放到了省一级政府，地方政府往往批准那些和政府又密切联系的国企的企业债发行计划，而其中很多企业并非合格的债券发行者。大量的企业债无法按期偿还便引起社会动荡。1993 年，中央政府将这一权力重新集中，并由国家计委来审查企业债的发行。

而且，对很多具备发债的大型国有企业而言，它们也没有足够的动机去发行企业债，如果它们仍然能从股市筹集资金，或者从银行贷款满足资金要求的话。因为，对这些国有企业而言，发行企业债无疑是预算约束最硬的一种融资方式，因为如果不能按时还债就有可能引起社会动荡。而股票融资和银行贷款则不同，中国的上市企业基本不分红，而银行贷款则存在预算软约束的问题。

5、滞后的货币市场发展和利率市场化改革

虽然经过二十多年的改革，中国的货币市场的发展程度仍然很低，这主要体现在两个方面：一是货币市场的规模小，市场参与主体少；二是货币市场的市场分割非常严重，二级市场缺位。

货币市场的规模大致可以用该国货币市场交易量与 GDP 的比率来衡量。从表 3-4 我们可以看出，尽管近几年中国货币市场的规模增加得很快，但到 2001 年底，货币市场的总交易量仍然只占该年 GDP 的 51%，这一比率不仅小于西方发达国家，甚至小于周边许多国家，比如，在 1988 年新加坡的相应比率为 95%，马来西亚的相应比率为 108%（周理、万昌鹏，1999）。

货币市场规模小与市场参与主体少直接相关。从各个货币市场建立之始，央行就以控制风险为由对货币市场的成员资格严加管制。所以长期以来只有一些大型金融机构才有资格直接参加货币市场交易。直到 1998 年末，央行才采取措施批准 33 家城市商业银行、9 家外资银行、70 家商业银行授权分行、10 家保险公司加入银行间货币市场。这使得货币市场交易成员达到 177 家，比年初的 66 家增加近两倍。

货币市场的各个子市场之间、同一子市场在区域间严重分割，二级市场缺位。货币市场子市场之间的分割主要表现在，同为国债回购市场的银行间国债回购市场利率与交易所国债回购市场利率基本上不存在合同关系，互相不能作为对方定价的参照¹⁶。另一方面，目前只有银行间同业拆借形成了全国统一的市场，国债回购市场则仍旧保持区域分割的局面。上交所和深交所、各地证券交易中心的国债回购交易相互独立，没有形成统一的交易价格和结算中心。最后，除银行承兑票据市场具有区域性二级市场、回购市场存在单边市场倾向外，其它几个子市场基本没有二级市场交易，致使货币市场工具普遍缺乏流动性。

6、亟待完善的金融监管体系

以 2003 年 3 月全国人大批准成立中国银行业监督管理委员会为标志，中国金融体系“分业经营、分业监管”的金融监管框架初步建立起来。银监会、证监会和保监会分别承担起对银行业、证券业和保险业的监管责任，而中国人民银行则单独的担负起指定和执行货币政策的中央银行职责。

虽然中国的金融监管体系也在随着金融改革的不断深入而不断发展，但总体而言，中国

¹⁶ 1999 年 8 月 27 日中国人民银行公布《基金管理公司进入银行间同业市场管理规定》和《证券公司进入银行间同业市场管理规定》，允许符合条件的基金管理公司和证券管理公司进入银行间同业市场。但是，完全消除银行间回购市场与交易所回购市场间的分割仍需采取进一步措施。比如，逐步放宽对基金管理公司和证券公司进入银行间市场的资格限制。

的金融监管体系还处于起步阶段，而且，面临加入世贸组织后的新形势，中国的金融监管仍然有很多亟待解决的问题。

首先，就是金融法规体系还不够完善。加入世界贸易组织以后，中国的金融环境将发生巨大变化，现有金融法规的部分条款已不适应金融机构未来对监管的要求。例如《商业银行法》对商业银行权益的法律保护还不够充分；业务范围被严格限制在传统的商业银行业务范围内，不利于金融创新；对商业银行的内部治理结构和内部控制制度及透明度等未做出明确要求。此外，很多重要的金融法规还没有建立起来，比如外汇管理法、存款保险法等，以及与金融法规相配套的规章、制度和实施细则。

其次，监管方式和监管观念还十分落后。金融监管理念没有发生根本转变，仍然主要采用行政式的监管方式，监管不能突出重点，尚未强调督促金融机构建立和完善内控机制，促使其更加自觉主动地防范和化解金融风险。金融监管的各种关系没能完全理顺，缺乏有效的协调配合。中国融资结构的变化、人民币实现经常项目下的可兑换和金融机构的业务创新，促使货币市场、资本市场和外汇市场的发展，使得通过分业经营和分业管理而建立的“防火墙”被逐步打破，三个市场之间的联系更加紧密，金融风险在各个市场之间的传导作用明显加强，因此，中国人民银行内部监管司局与国家外汇管理局的相互协调，以及人民银行、证监会、保监会三个监管部门的协调还需要进一步加强。金融监管的信息不透明和不通畅，不利于监管部门分析和判断问题。除了几家上市公司外，中国的商业银行和非银行金融机构的业务信息均没有定期在媒体上公布。涵盖金融机构和人员准入、非现场监管、现场检查的信息系统尚未建立和完善，目前不能从这一渠道获得足够的监管信息；金融机构对中央银行上报的报表数据有较大的不确定性，中央银行缺乏有效手段及时识别；监管部门对报表的分析能力较差，各部门之间信息不畅通。监管力量的地区分配不平衡，监管人员的素质需进一步提高。

第四节 金融体系问题的根源

1、银行体系不良贷款问题的根源

银行体系巨额的不良贷款无疑同国有企业存在很大关系。在改革之初，国有企业的生产建设投资几乎都是通过中央的财政拨款解决的，这使得财政赤字不断扩大，政府已经不堪重负。随着银行体系的逐渐恢复，中央政府在减轻财政负担、硬化国有企业预算约束的动机下，实行了“拨改贷”的改革，也就是说，企业生产投资必须通过银行贷款解决，中央财政不再向企业拨款。

然而，银行系统贷给国有企业的贷款很多都成了呆坏帐，国有企业拖欠还贷的情况非常严重。但是，出于对国有企业进行政策性支持的需要，银行在政府的影响下，会继续向那些企业发放贷款。这样日积月累，便形成了银行系统今天巨额的不良资产。所以，向国有企业发放的政策性贷款导致了银行系统的巨额不良贷款。下面我们就具体的分析一下这个问题。

中国的国有企业，有很大一部分是在 50 年代推行重工业优先发展战略的背景下建立的，所以很多企业都集中在资本密集型行业。但是，中国是一个资本非常稀缺、劳动力相对富余的国家，在这样的要素禀赋结构下，资本密集型企业是缺乏“自生能力”的。国家为了扶持这些企业的发展，不得不用行政的手段对经济进行扭曲，人为的压低能源、原材料、劳动和资本的价格，并建立起了高度集中的计划经济体制。改革之后，经济市场化的程度越来越高，企业生产中的要素和产品价格便逐步向市场价格靠拢，一些国有企业原有的垄断地位也由于同类产品的进口或合资企业的出现而丧失。于是这些在市场经济下没有“自生能力”的企业生存也就变得越来越困难，亏损亦成为自然而然的事情。这些企业的亏损是由于它们的技术和产业选择不符合经济的要素禀赋结构而造成的，我们可以将企业的这种负担称为战略性政策负担。

其次，多数国有企业还承担着沉重的社会性政策负担。由于资本密集型企业能解决的社会就业比较少，而我国却存在着大量的社会劳动力，为了维持社会稳定和人民生活水平，国有企业一般都存在大量的冗员。而且，国有企业还担负职工养老、医疗保险、子女教育等一系列社会责任。这些都构成了国有企业的社会性政策负担。

由于信息不对称的问题普遍存在，所以当国有企业发生亏损时，国家便搞不清亏损的原因究竟是由于企业管理者经营不善，还是由于企业承担着政策性负担。但在这种情况下，企业经理往往会将企业亏损的原因归咎于其所承担的政策性负担，并以此为借口拖欠银行贷款，并向国家要求更多的补贴。政府出于其对发展战略、意识形态、人民生活和社会稳定的考虑，往往不会也不敢让企业倒闭，这样的一个自然的结果，就是政府干预银行，要求银行继续向亏损的国有企业贷款。这就是国有企业的预算软约束问题，也是银行系统巨额不良资产形成的根源。

表 3-7 金融机构对各类企业贷款构成，1990—2001

		1990	1994	1998	2001
贷款	(亿元)	17680.7	40810.1	86524.1	112314.7
短期贷款		14082.5	27386.3	60613.1	67327.3
国有独资企业短期贷款		14042.3	26438.1	43646.8	45011.2
工业企业		5189.5	10481.2	17821.5	18636.7
商业企业		5768.5	10190.9	19752.4	18563.4
建筑业企业		671.5	1121.5	1628.7	2099.6
农业贷款		2412.8	4644.5	4444.2	5711.5
非国有独资企业短期贷款		40.2	948.2	16966.3	22316.1
乡镇企业		---	---	5580	6413
三资企业		---	792.3	2487.5	3263.5
个体及私营企业		40.2	155.9	471.6	918
其他短期贷款		---	---	8427.2	11721.6
国有独资企业占短期贷款比重	(%)	99.7	96.5	72.0	66.9
短期贷款占总贷款比重	(%)	79.6	67.1	70.1	59.9

注：1、数据来源：《中国金融年鉴》1991-2002

- 2、按照《中国统计年鉴》现有分类方法，金融机构贷款包括短期贷款、中长期贷款、信托类贷款和其它类贷款四项。年鉴又对短期贷款进行详细分类，包括工业贷款、商业贷款、建筑业贷款、农业贷款、乡镇企业贷款、私营企业及个体贷款、三资企业贷款和其它短期贷款八项。我们根据这一分类标准认为前三项之和基本上可以代表“国有独资企业贷款”。

表 3-7 给出了 1990、1994、1998 和 2001 年中国金融机构对各类企业的贷款数据。从中我们可以看到中国金融机构绝大部分的短期贷款都贷给了国有企业，而中长期贷款贷给国有企业的比率不会比短期贷款的低，所以我国金融机构绝大部分的贷款都发给了国有企业。但是，从上表我们也发现了一个显著的变化，就是国有独资企业占短期贷款的比重从 1990 年和 1994 年的 99.7%和 96.5%迅速的将到了 1998 年和 2001 年的 72.0%和 66.9%，这一比重下降了大约 30%。这一显著的变化主要得益于 90 年代中期开始的银行商业化改革，但是这一改革似乎来得迟了一点，因为在这之前，中国的银行体系就已形成了巨额的不良资产。2000 年成立了四大资产管理公司，它们从四大国有商业银行所剥离的 1.4 万亿不良资产几乎都是 1994 年以前形成的“政策性”不良资产——政府原则上要求四大国有商业银行对“1994 年以后的不良贷款”负责。

2、银行结构高度集中的根源

从前面的分析中，我们看到中国银行业的集中度很高，四大国有商业银行占据了整个银行业大约 70%的金融资源；中国的银行数量也非常少，除了 100 余家局限在各个城市的城市商业银行（由原来的城市信用社合并而来）以外，中国正规的国内商业银行只有 14 家。近几年来，四大国有商业银行在严格控制金融风险背景下，纷纷出现了“惜贷”的现象，银行里有大量的富余存款没有贷出去。国有企业从银行得到的贷款（相对额）比原来少了许多，但更重要的是，对国民经济增长做出巨大贡献的中小企业的发展，也越来越受到“融资难”问题的制约。

中国还是一个发展中国家，中国经济也正处于起步阶段，而银行业的高度集中却显得背离了中国现阶段经济发展的特征。因为，一般来讲，在任何国家经济发展的早期阶段，绝大多数的企业才刚刚开始成长，经济中大企业的数量非常少，而中小企业却是经济中最有活力的部分；由于中小企业银行进行外部融资的，而中小银行同大银行相比，能够更多的为中小企业服务（Berger et al, 1998），因此，在一个国家经济发展的早期，金融结构的基础应该是能为绝大多数的中小企业提供金融服务的中小银行。随着经济的发展，一些企业的规模扩大了，资金需求量增加，才逐渐发展资本市场、大银行等，以满足这些大企业金融服务的需要。并且，即使到了经济比较成熟的阶段，经济中绝大多数的企业还是中小企业，所以在发达国家仍然有许多为中小企业服务的中小金融机构。

中国高度集中的银行结构是有它的历史渊源的。中国从 50 年代开始推行重工业优先发展战略，而重工业的特征同中国经济资本稀缺、劳动力相对富裕的要素禀赋结构相矛盾，所以处于这些产业的国有企业是缺乏“自生能力”的。如同我们在第二章所论及的那样，在这样的发展战略下的国有企业承担着战略性和社会性政策负担，在竞争性的环境下这些企业是不能生存的。政府为了扶持这些承担着政府的“战略任务”的企业，就必然要对经济进行扭曲，

为这些企业的生存创造条件。在这样的发展战略下，政府必然要对金融体系进行干预：首先就是降低资金的成本，比如压低银行贷款利率，高估本币等等，并是金融资源向这些违背比较优势的产业倾斜；其次就是垄断金融资源，这样就会出现很多国有金融机构，并且金融体系的资源大都为少数的几家大型国有金融机构所占据。改革开放之后，虽然逐步恢复了银行，但同样为了保证大型国有企业的资金需求，而建立了适合于为大企业服务的“中农工建”四大国有银行。为了严格的控制全社会的金融资源，政府对银行业实行严格的限制进入政策，这也就形成了中国目前银行业高度集中的局面。

3、资本市场体制性缺陷的原因

为何我国股票市场的问题层出不穷？我们认为中国股市问题的根源在于大多数的上市公司都缺乏“自生能力”。我国的许多大型国有企业都是国家长期推行重工业优先发展战略的产物。然而我国是个资本极端稀缺、劳动力相对丰富的国家，这些资本密集型的重工业企业由于不符合我国的比较优势，从而在开放的竞争市场中无法生存——也就是不具备“自生能力”的。

我国的股票市场是作为国有企业改革的一项措施而在 1991 年建立起来。国有企业上市前普遍存在社会性负担和战略性负担，虽然为了上市，国有控股母公司会把冗员和养老等问题从要上市的子公司剥离，由母公司承担起来，但不少上市的子公司缺乏自生能力的战略性负担问题并未解决，在竞争性的市场中，即使有正常的管理但不具有获得市场上可以接受的预期利润能力的问题仍然存在，这样的企业也就没有持续给股东分得高到值得长期持股的红利的能力。而且，即使从母公司剥离出来上市的子公司所在的行业是符合我国的比较优势，其母公司仍然普遍是不符合我国的比较优势而缺乏自生能力。母公司所以愿意为这样的子公司承担社会性负担，并发大量的资金为其包装上市，目的就不只在于按股权比例分配这家上市子公司的盈利，否则作为母公司的全资子公司，既不用花费大量的上市费用，也不用和其他股东分享这家公司的盈利，应当更为合理。所以，母公司大量非法挪用上市子公司在股市上融来的资金和经营收益，或是干脆将上市子公司作为母公司在股市融资的手段，也就不足为奇。

正是由于上市公司普遍不能获得正常利润，或是即使能，其母公司也不愿意分给股民高于银行利率的红利。前面提到的高潮生的文章中也发现，道中 88 蓝筹股在 2001 年的股息，按 2002 年 1 月 31 日的股价计算，股息率仅有 0.75%，居于全球、欧洲、亚太股市之尾，仅略高于活期存款利率 0.72%，甚至不及三个月短期储蓄利率 1.71%的一半。如果以 2001 年 6 月股市峰值计算，股息率仅有 0.5%。道中 88 只包括蓝筹股，如果把中小型股票也包括在内，股息率还会更低。面对中国股市中的现金股息率实际上只具有象征性的意义的现实，股民就不可能靠长期持有股票，只能靠短期的投机来获利。基金也面临同样的问题，但基金拥有巨额的资金，上市公司流通的股份比例又小，就给了基金操纵股市价格以获取非法暴利的机会。流通股的比例越小，基金操纵股市价格的能力就越高，国有股若减持，流通股的比例增加，对基金来说就成了利坏的消息，因此，才会国有股减持的政策一出台，股票市场的价格纷纷下跌。

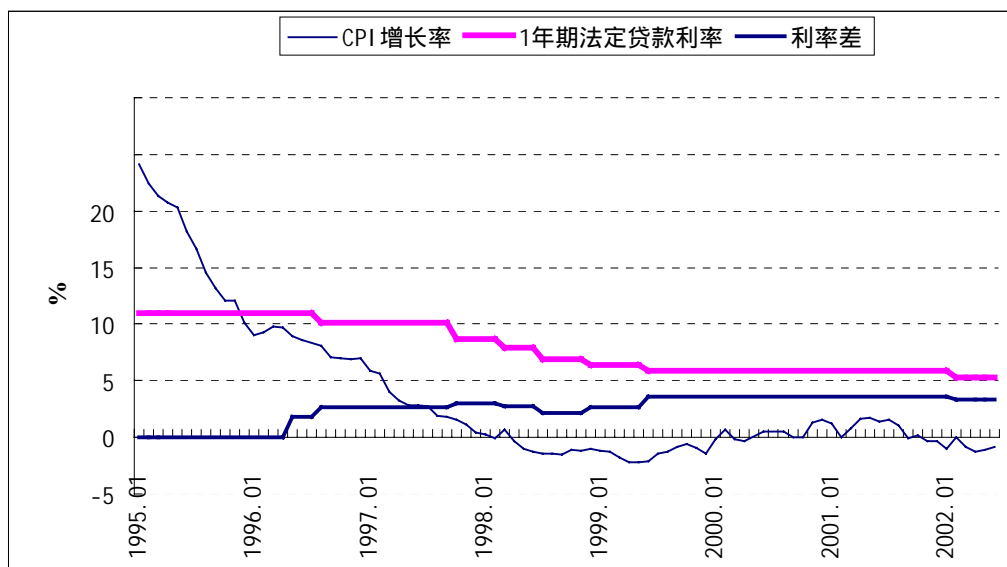
由于上市公司普遍因为自己的原因或是母公司的原因而无法长期持续分派有意义的红利，这样的公司本来就不应该上市或是上市后就该摘牌，可是法不责众，监管也就只能是雷声大雨点小。在监管不严的情况下上市公司自己，或是上市公司的母公司的各种不法行为也就见怪不怪了。

4、利率市场化改革滞后的原因

中国是一个资本非常稀缺的国家，所以资金的价格——利率——应该比较高的，但是政府为了贯彻重工业优先发展的赶超战略，为了扶持那些承担着战略性或社会性任务的国有企业的发展，人为的将存贷款利率定得很低。所以，这种利率很低的贷款实际上就是对国有企业的补贴，当然，中小企业及非国有企业是很少能够得到这些贷款的。

图 3 给出了 1995 年到 2002 年 6 月的消费价格指数增长率、1 年期法定贷款利率和存贷利差的数据。作为对比，我们可以看一下民间借贷的利率水平。为了研究民间金融市场上的利率水平，我们首先必须排除金融欺诈和高利贷的情况。正常的民间金融可以分为两种：第一种是传统的互助性质的借贷；这种借贷多数发生在亲友邻里之间，因此往往不需支付利息。第二种是近年来商品经济特别是民营经济比较活跃的地区出现的针对企业或个人生产经营行为的有组织的金融活动，后一种才是我们所要讨论的民间金融。

图 3-3 法定贷款利率、利差和消费价格指数增长率



注：1、数据来源：人民银行统计季报 1997(1), 1999(2), 2001(2)和 2002(3)；

2、利差指的是一年期贷款利率和一年期存款利率之差。

自 90 年代以来，许多国际组织（比如 UNDP, CGAP）及许多非政府组织（NGOs）在中国的中西部地区开展了众多的农村小额信贷项目，这些项目都由各个地区的“扶贫办”负责协调，所以它属于“非正规”的金融机构。这些小额信贷项目的主要服务对象是农民和农村个体工商户，贷款利率非常高，一般都在 20-30% 左右。

第四章 国企及金融体制改革的方向

第一节 国有企业改革的方向

国有企业改革的正确方向是：**剥离政策性负担，解决企业的自生能力问题。**

回顾国有企业的改革历程，从早期的“放权让利”、“承包制”到后来的“建立现代企业制度”，改革逐渐从提高微观激励机制向产权层面的改革过渡。尽管经过 20 多年的改革和三年脱困的努力，国有企业当前的局面已有所改观，但是，到目前为止，国有企业的总体情况仍然不能令人乐观。

毛泽东同志在其著名的《矛盾论》当中指出，“研究任何过程，如果是存在着两个以上矛盾的复杂过程的话，就要用全力找出它的主要矛盾。捉住了这个主要矛盾，一切问题就迎刃而解了。”国有企业改革要向想取得根本性的进展，必须找准制约国企绩效的根本原因，并对症下药。而在当前社会主义市场经济的条件下，“政策性负担”就是国有企业所面对的最主要矛盾。

1、政策性负担是国企面临的主要矛盾

从前面的分析，我们可以看到，任何企业在有政策性负担的状况下，就会出现政策性亏损，政府对政策性亏损负有不可推卸的责任。因此，无论是国有的还是私有的企业，政府都必须给予政策性的优惠或补贴。但是，由于信息不对称，政府分不清楚经营性亏损和政策性亏损，企业经理人员会利用信息优势把所有亏损，包括经营性亏损，都归咎于政策性负担，而政府既然无法推托对政策性负担所承担的责任，也就只好把企业的所有亏损都承担起来，以致出现了企业的预算软约束问题。在存在预算软约束的情况下，企业经理人员改进生产的积极性降低，而且利用职权多吃、多拿、多占的道德风险也难于监督而不可避免。同时，企业不断向政府要政策、要优惠、要补贴；握有给予企业这些政策、优惠、补贴的政府官员也会反过来向企业要各种好处和贿赂。

如果政策性负担不剥离，任何改革包括私有化，都无法解决国有企业的问题。根据世界银行的研究，前苏联在把所有国有企业都私有化以后，预算软约束丝毫没有缓解，给予企业的补贴不减反增，即是明证。同样，韩国的大企业集团都是私有，但在政府号召发展资本密集度和技术水平超过其比较优势的产业的情况下，政府同样必须给予响应政府号召的企业以各种补贴和优惠，而使这些大企业集团具有预算软约束，并成为 1997 年韩国爆发金融危机的导火索。所以，国有企业改革的当务之急在于剥离政策性负担。在剥离了政策性负担以后，一个正常经营的企业应该赚得正常利润，如果企业的利润水平低于正常利润，那么必然是经理人员的能力或操守的问题。只有剥离政策性负担，才能克服大型企业所有权和经营权分离所带来的信息不对称，并据以制定能使经营者和所有者激励相容的奖惩制度。

从这里的分析可见，要想使国有企业改革获得新的突破性进展，要想使包括现代企业制度建设在内的各项改革措施得到一个发挥全部作用的支点，要想彻底根除国有企业的软预算约束，就必须剥离国有企业的各种政策性负担。

2、 “十五规划纲要”和剥离国企政策性负担

消除政策性负担,使国有企业具有自生能力是国企改革成功的关键。经过 20 多年的探索,这一改革策略在 2001 年九届人大批准的《中华人民共和国国民经济和社会发展第十个五年计划纲要》中已得到了充分的体现。

对于剥离国有企业的社会性负担问题,“十五规划纲要”从三个方面进行了规划。首先,《纲要》第十八章的前言中指出,“‘十五’期间要基本建成独立于企业事业单位之外、资金来源多元化、保障制度规范化、管理服务社会化的社会保障体系。”从国有企业改革的角度来看,这里的关键在于社会保障体系要独立于企业。只有以统一的费率和尺度向所有的企业征收社会保障资金,才能够彻底消除国有企业以养老、保险社会负担的苦乐不均为借口而寻求软预算约束的源头。另外为了弥补长期以来形成的社会保障基金历史欠账,《纲要》第十八章第二节还指出要采取包括“变现部分国有资产”在内的多种方式筹集社会保障基金。实际上目前已经开始在新股发行时,通过减持国有股来筹集社会保障资金。

其次,针对国有企业承担的医疗、教育等社会性职能,《纲要》的第十八章第一节提出要“按社会统筹和个人账户相结合的模式,全面推行城镇职工基本医疗保险制度,保障职工基本医疗需求。”第十九章第四节并提出,要“加强社区组织和队伍建设,扩充社区管理职能,承接企业事业单位、政府机关剥离的部分社会职能和服务职能。”

除了这两方面的社会性负担之外,另外一个问题是国有企业的冗员下岗。就此,《纲要》提出要“在试点的基础上逐步把国有企业下岗职工基本生活保障纳入失业保险,扩大失业保险覆盖范围。”同时,因为国有企业冗员下岗正好与我国人口峰值的到来、农业结构调整和农业部门生产率提高带来的农业剩余劳动力的转移交织在一起,就业压力问题会更趋严重。针对包括国有企业的冗员在内的就业问题,《纲要》的第十八章第一节提出,要“发展具有比较优势的劳动密集型产业,发展就业容量大的服务企业、中小企业和非公有制企业。……努力开拓国际劳务市场,扩大劳务输出。”毫无疑问,符合比较优势的劳动密集型小企业的大发展,是国民经济持续高速增长、提高国际竞争力、缓解就业压力、改善收入分配的根本保障。

对于解决大型国有企业资本过度密集的战略政策负担,从理论来说,可以根据国有企业产品和国有企业自身的特性,采用四种不同的策略:

- (1) 对于其产品是国防上绝对必要,而又不可能从国外取得相应产品的国有企业,尽管其资本密集度高,不符合我国的比较优势,但是其产品既然不可或缺,也就只能继续依靠财政拨款支持其生产、经营,其实,这类企业的数量不会很多,在任何国家也都只能靠国家财政拨款来维持其生存,在我国自然不会是例外。
- (2) 对于那些资本很密集但其产品有很大的国内市场的国有企业,可以通过和发达国家的同类企业合资,以取得资金、技术,或是直接到国外的资本市场上市,来克服我国资本相对短缺,资本的价格相对高的比较劣势。
- (3) 对于那些资本很密集,而其产品已经没有国内市场,但拥有一批专业技术人员,并在以往的发展过程中积累了相应的经验和技术的企业,可以扬长避短,靠其人力资本的优势,转产有很大国内市场而在技术上又劳动力较为密集的产品。
- (4) 对于那些产品没有国内市场,也没有人力资本优势的国有企业,只能是破产,将其支配的生产要素,重新配置到其他有自生能力的企业就业。

“十五规划纲要”对于这四种改革策略都有了明确的规划。《纲要》第十六章第二节中

指出“关系国家安全和经济命脉的重要企业要由国家控股”，同一章第一节则主张“少数国家垄断经营的企业可改制为国有独资公司。”《纲要》第十七章第三节则提出“鼓励外商特别是跨国公司参与国有企业的改组改造，……，鼓励有条件的企业对外发行股票，……，努力降低筹资成本，……”。《纲要》第十六章第二节针对国有企业的产业结构提出“积极探索各种有效方式，有进有退，有所为有所不为，加快国有经济布局的战略性调整。”在技术政策上《纲要》第四章的前言则强调要“重点强化对传统产业的改造升级，进一步发挥劳动密集型产业的比较优势……”，在区域经济的布局上，《纲要》第八章第四节提出“要打破行政分割，重塑市场经济条件下的新型地区经济关系。改变追求经济门类齐全的做法，发挥比较优势，发展有市场竞争优势的产业和产品，防止结构趋同。”对老工业基地结构调整，《纲要》第四章第四节提出“积极支持和促进东北等地的老工业基地改造和结构调整。充分发挥其基础雄厚、人才聚集的优势，结合国有经济布局调整，优化产业结构、企业组织结构和地区布局，形成新的优势产业和企业，有条件的地区要成为新的装备制造基地。”同时，《纲要》第四章第三节也主张“综合运用经济、法律和必要的行政手段，关闭产品质量低劣、浪费资源、污染严重、不具备安全生产条件的厂矿，淘汰落后设备、技术和工艺，压缩部分行业过剩和落后的生产能力。”而对于连年亏损、改造无望的国有企业，《纲要》第十六章第一节则主张“继续执行现行的国有企业兼并破产政策，完善市场退出机制，对长期亏损、资不抵债、扭亏无望的企业依法实施破产。”

按上述《十五计划纲要》中所提出的方针，确实落实，也就能剥离国有企业的社会性政策负担和战略性政策负担，使国有企业具有自生能力，这样，企业经营好坏的责任完全在国有企业的经理人员，国有企业的预算才能硬化。在此基础上进一步完善公司治理、产品市场和经理人员市场，发展一个公平竞争的市场环境，国有企业的改革也才有可能取得最终的成功。

第二节 中国金融体制改革的方向

金融改革无疑是现阶段中国经济改革的焦点。中国已经加入 WTO，按照 WTO 的具体条款，金融领域的开放已成为不可逆转的历史进程，但是，现今中国的金融体系和金融机构还显得非常孱弱：银行体系的巨额不良资产，扭曲的股票市场，金融机构的低效率和亟待完善的监管框架和金融法制建设，都使得入世背景下的中国金融改革更加显得刻不容缓。

中国金融体系的很多问题，实际上也根源于国有企业问题。同国有企业一样，中国的金融机构也承担着“政策性负担”，那就是向国有企业提供廉价资金，为国企改革服务。比如，中国的银行体系很长时间都扮演着第二财政的角色，承担着向国有企业提供政策贷款的任务，而政府建立股票市场的初衷也是为国企改革服务。金融体系的很多问题，比如银行的巨额不良资产，高度集中的金融结构，扭曲的股票市场等等，都根源于金融体系承担着本不应承担的政策性负担。而且，同国有企业的情况一样，这些政策性负担不仅会影响金融机构的业绩和资产质量，也会带来金融机构管理者的道德风险问题。如果不能彻底根除国有金融机构和金融市场的政策性负担，那就不能从根本上解决中国金融体系内生的体制性问题。

与此同时，对于金融系统的长期发展，我们还必须关注金融体系的结构性问题。金融体系，无论是它最初的产生还是后来的发展，都来自于实体经济发展的需要，所以，我们在考虑最优金融结构时，就不能不考虑实体经济的发展阶段和各种金融安排的特性。对于处于起步阶段的中国经济而言，劳动力相对富余、资本相对稀缺的要素禀赋结构短期内不会根本改变，而劳动密集性的中小企业也必然成为经济中最富有活力的部分，为经济增长做出主要贡

献，所以，建立以中小金融机构为主体的金融体系，应该是相当长一段时间内我国金融体系发展的目标。

1、剥离银行政策性负担，真正实现商业化经营

从前面的分析，我们看到银行业的不良贷款主要是由于国有企业的预算软约束问题引起的：国家要求国有银行向国有企业提供贷款，而国有企业由于经营困难或其他原因，拖欠、不还银行贷款，而在这种情况下，为了维持企业的生存，银行在政府的干预下会继续向这些国有企业贷款，致使不良贷款的规模越来越大。

以上是从银行和企业的关系分析的，但从另一个角度讲，银行系统的巨额不良资产也同银行本身的经营有关。与国有企业类似，银行在政府的干预下，承担着向国有企业提供补贴的政策性负担，这也会引起银行经营者的道德风险问题。由于承担着政策性负担，国有银行必然会存在由这些负担造成的亏损，而在信息不对称情况下，政府无法分清银行经营不善或亏损究竟是由于政策性负担造成的，还是由于管理者经营不善造成的，这便会引起银行管理者的道德风险问题——银行管理者有动机将银行业绩不佳或亏损的原因都归结为银行承担的政策性负担。

在这种情况下，我们就常常能看到国有银行的管理者偏离商业银行的经营目标——最大化利润并控制风险，银行的管理者往往只满足于完成政府的指令性任务。比如在 94 年银行商业化改革之前，国有银行（中国银行除外）的存贷比普遍高于 100%，也就是说银行的贷款余额已经高于存款余额，这对于真正的商业性银行来讲是不可想象的。而 2003 年上半年，国有商业银行的贷款速度增加得非常快，同前几年“惜贷”的情况产生强烈对比，这虽然有经济形势好转的原因，但更直接的原因却来自于政府要求国有银行不良贷款率每年降低 2-3% 的指令，这种不计风险扩大放贷的做法虽然有助于银行实现政府目标，但长期来看无异于饮鸩止渴，只会进一步增加银行系统的风险。

国内现在对国有商业银行改革的讨论非常多：比如进行股份制改造、加强银行的公司治理，这是同银行内部的经营管理机制相联系的；又比如，国有商业银行上市，这是从补充银行资本金、降低金融风险角度出发的；还有的，希望政府再一次剥离国有银行不良资产，以减轻国有商业银行的压力；再有，就是建议国有商业银行分拆。尽管这些建议是从不同角度针对银行的问题提出的，但是，需要明确的一点是，如果不消除银行的政策性负担，不消除政府对银行经营的干预，银行不良贷款问题及内部治理问题，都无法从根本上解决。

要解决银行体系的不良贷款增量问题，首先需要消除国有商业银行的政策性负担，不让国有银行对其经营亏损有可以推脱责任的借口。然后，才有可能从根本上解决银行本身的内部治理问题。

2、股票市场改革的方向：提高上市公司的自生能力

一个现代化的市场经济不能没有一个现代化的金融体系，资本市场是现代金融体系的一个重要组成部分，完善股票市场对我国的市场制度建设至关重要。

如同我们前面分析的，中国股市诸多问题的根源在于，大多数的上市公司都缺乏自生能力。针对中国股市层出不穷的问题，国内很多人认为是由于监管不严造成的。的确，由于金融交易天生的信息不对称和责任不对等的问题特别严重，没有严格的监管，金融市场就特别容易出现道德风险的问题。加强股票市场的监管确实是个关键问题。但是，如果绝大多数的上市公司不具有自生能力，或是其母公司还具有社会性或战略性政策负担，股票市场就只能作为这些公司圈钱的工具，要加强股市的监管将如缘木求鱼。

解决我国当前股票市场问题的治本之道在于按照剥离社会性和战略性政策负担的思路，对上市公司，包括其母公司进行改革，使其具有自生能力，只要正常经营就可以预期这些企业能够获得正常的利润率；同时，让更多具有自生能力的非国有企业，包括民营和三资企业上市。这样监管部门才有可能真正进行有效的监管，散户和基金也才能够长期持有股票获得投资回报，股票市场上的过度投机、炒作的情形才能改善，散户和基金也才会真正关心上市公司的经营和管理。惟有这样，股票市场才有可能为上市公司的治理、为资金的有效配置、为我国的经济的发展做出应有的贡献。

3、建立以中小金融机构为主体的金融体系

中小企业对国民经济的巨大贡献，是大家所公认的，无论是对 GDP 的贡献，还是解决社会就业，中小企业都起到越来越重要的作用，中小企业已成为中国经济增长最主要的推动力。然而，现有的金融结构十分不适合为中小企业提供金融服务，而“融资难”也日益成为阻碍我国中小企业发展的最主要的原因。对金融结构的调整也显得势在必行，在这里，我们呼吁：大力发展中小金融机构，建立起以中小金融机构为主体的金融体系。

在我们考虑最优的金融模式或金融结构时，我们必须考虑两方面的问题：一是实体经济的特性，具体而言，是经济中的企业的规模、生产活动和风险的特性；二是各种金融安排的特性，比如间接融资与直接融资，大银行与中小银行等等。然后，我们将这两方面的内容结合起来，才能对最优的金融结构做出判断。

由于我国的经济还处于起步阶段，资本稀缺、劳动力相对富余的要素禀赋结构在短时期内不会根本改变，这就决定了在相当长的一段时期里，从事劳动密集型生产的中小企业，将是中国经济最有活力的一部分，并为国民经济的增长做出主要的贡献。而中小企业的发展离不开金融的支持，中小企业的外部融资主要来自于银行，同大银行相比，中小银行在向中小企业提供金融服务方面具有更多的优势¹⁷。所以，我们需要大力发展中小金融机构，尤其是地方中小银行，而建立一个以中小金融机构为主体的金融体系也应当成为我国金融体制建设的重要目标。

1998 年以来，虽然社会各界对发展中小金融机构的呼声与日俱增，但人民银行对仍然其持非常谨慎的态度。其中的原因大致有二：

第一，90 年代末中国有大批的信用社由于经营问题而爆发挤兑风险，它们当中的大多数最后都被人民银行关闭，比如海南发展银行便由于接管大批经营不善的地方信用社而倒闭。人民银行始终认为，在现在的情况下，信用社这样的小型金融机构便是“高金融风险”的同

¹⁷ 更详细的论述请参考林毅夫、李永军（2001）

义词，所以对发展中小金融机构始终持消极态度。

第二，四大国有商业银行潜在的金融风险很大。由于四大行存在巨额的不良资产，所以这些银行都面临着巨大的流动性压力，如果没有充足的银行存款，银行非常容易发生挤兑危机。为了给四大行减少竞争压力，人民银行也一直不放开银行的准入限制。因为一旦有新的银行金融，便会发生储蓄分流，也就会使四大国有商业银行更容易暴露它们的金融风险。而这些银行一旦发生挤兑，那么对整个经济产生毁灭性的打击。

现在的情况是，国有商业银行的业务已经向中心城市收缩，县以下的分支机构几乎都被撤并（农行除外），银行纷纷出现“惜贷”的情况；另一方面，现在县以下的主要金融机构——城市和农村信用社却大多处于奄奄一息的状态，新一轮的信用社改革还没有正式展开。所以，农村地区和众多的中小企业就很难得到正规的金融服务，这极大的阻碍了中小企业的发展和农民生活水平的提高。

但是，在近一两年，中小金融机构的建立和改革出现了一些可喜的变化。比如，在 2001 年底，根据朱镕基总理考察江苏农村金融的指示，人民银行在江苏展开了农村金融改革的试点工作——在张家港、江阴和常熟分别建立了农村商业银行。这些由原来的信用社改革而来的农村商业银行，已经完全脱离了信用社的组织形式，并允许民间参股。当时便出现了很多农民和私营企业家争相入股的情况，而且建立近两年来，这几家农村商业银行的经营状况都比较好。但是，在推进中小银行改革时，我们需要注意几个非常重要的问题：

首先，我们必须清楚的认识到的发展中小银行的目标是为了“补课”——为了给蓬勃发展的中小企业提供完善、高效的金融服务，而不是为了改造经营绩效差的信用社或四大国有银行的分支行。我们不能给新成立的中小金融机构添加任何政策性负担，否则便会引起道德风险问题，改革也达不到预期的效果。

其次，中小金融机构改革要成功，除了必须明确其功能和定位外，还必须清楚认识中小金融机构的特性。中小金融机构的经营风险高，监督也要更为困难，如果没有良好的外部环境和监管体系，经营者很容易发生严重的道德风险问题，从而引起金融风险，这一点在 90 年代末信用社的一系列危机中表现得非常明显。所以，对中小金融机构的发展，我们一定要加强外部的监管。

第三，除了外部的监管，我们还应该保证有足够的内部利益的驱动，使经营者有足够的动力去规范他们的行为。一个方法是限制发放经营执照。在这个问题上，诺贝尔奖获得者斯蒂格里茨特别强调，必须让这些中小银行有相当程度的垄断，因为有了一定程度的垄断就有一定的垄断利润，那么这张执照是值钱的。另一个方法是要求经营者自己有很大的资金投入作为“抵押”，这样也会产生足够的激励。

第五章 大陆的金融、国企改革对香港经济的影响

第一节 处于困境中的香港经济

20世纪60年代至90年代中期，香港经济以惊人速度保持了长期增长，创造了亚洲经济增长的奇迹。但是，自1997年亚洲金融危机以来，香港经济却陷入了困境之中，经济增长速度急剧回落，1998年香港GDP甚至出现了-5.3%的负增长。表5-1对香港近几年的主要经济指标做了统计，它基本上反映了香港经济近几年的主要趋势：GDP增长放缓，2001年和2002年按不变价格初步统计的GDP增长率分别为0.6%和2.3%；失业率居高不下，而且还在增高，2002年的失业率高达7.3%；楼宇售价大幅度下跌，消费物价指数连续走低，出现严重的通货紧缩现象；对外商品贸易也增长乏力。

表5-1 香港主要年份部分经济指标统计，1990-2002

	1990	1995	2000	2001	2002
1、GDP 增长率(%)					
以 2000 年不变价格计算	3.7	3.9	10.2	0.6*	2.3*
以现价计算	11.5	6.5	3.4	-0.7*	-0.6*
2、失业率(%)	1.3	3.2	4.9	5.1	7.3
3、楼宇售价指数 (99 年=100)					
私人住宅单位	44.8	107.3	89.6	78.7	69.9*
私人写字楼(甲、乙、丙级)	99.1	194.6	89.9	78.7	68.3*
4、综合消费物价指数 (1999 年 10 月至 2000 年 9 月=100)	59	92.9	99.4	97.8	94.8
5、对外商品贸易 (亿港元)					
港产品出口	2259	2317	1810	1535	1309
转口	4140	11125	13917	13275	14296
进口	6425	14911	16580	15682	16194

注：1、数据来源：中国统计摘要 2003；

2、*为初步数据，数据在日后得到更多资料时会做出修订。

香港经济的放缓既有外部因素的影响，也有内部经济结构不合理的问题。首先，从外部因素来讲：1997年的亚洲金融危机使亚洲经济，尤其是东南亚地区的各经济体遭到了沉重打击，香港经济也在危机后的1998年出现了几十年未有的负增长；98年后的香港经济处于逐步的恢复阶段，并在2000年GDP实现了10.2%的高增长；但在2001年，美国经济在经历了将近10年的“繁荣”之后，经济陷入衰退，随之全球经济形势也迅速恶化，“9.11”事件更是增加了世界经济的不确定性，2001年，素有香港经济火车头之称的对外贸易出口受到相当大的打击，房地产价格大幅下跌，失业率继续攀升，这使得刚刚出现复苏苗头的香港经济又陷入困境之中。

其次，内部经济结构的不合理也使得香港经济越来越难以适应当前以知识经济为主的发展潮流。亚洲金融危机之后，在全球经济衰退的大环境下，香港传统的优势行业，比如转口贸易、金融业和旅游业等服务行业都不景气，而房地产价格也是一跌再跌，投资者和市民损

失惨重，严重影响了消费者信心。在传统的优势产业普遍不景气的情况下，由于经济体系内部的结构问题，新经济体系形成的条件又未成熟，特别是由于人才及产业结构等因素的限制，香港经济向高增值产业的转型出现了很大困难。

香港近几年的失业率居高不下，而这些基本上都属于结构性的失业问题。自从 20 世纪 70 年代末以来，在内地廉价劳动力和改革开放政策的吸引下，香港将劳动密集型制造业几乎全部转移到了内地，这就使得香港本地的很多低技术劳动力很难找到就业机会；而另一方面，由于教育水平的低下，香港的很多高技术、高附加值的行业又缺乏足够的高素质人才。从香港目前的就业结构来看，高附加值产业低就业与低附加值产业高就业的特征相当明显。对于高增值服务业的就业要求，可以通过人才引进来解决这个问题；但在整个经济存在结构性问题的情况下，低技术劳动力的就业问题却很难解决，因为低技术劳动力很难通过教育或培训转移到高技术和高附加值产业。

香港经济现在又面临一次痛苦的转型，而香港也需要在新的形势下重新找准自己的定位。

第二节 香港与内地经济关系的新定位：从中介走向融合

1、香港经济的发展历程与产业转型

回顾香港经济过去几十年所取得的成就，我们会发现，香港经济的每一次大的发展都同祖国大陆存在着密切的联系。

香港的工业化始于 20 世纪 50 年代，在此之前，香港经济一直是以转口贸易为主导产业。在 20 世纪 50 年代初朝鲜战争期间，由于联合国对中国大陆实行禁运，香港的转口贸易业务急剧萎缩，香港的生存面临巨大的威胁；另一方面，在大陆解放前夕，大量的资本、技术、生产设备和劳动力从内地流向香港，这些资本和人员为香港带来了内地，尤其是上海和江浙一带，从事轻工业生产的宝贵经验和财富，为香港的工业化创造了条件。香港作为一个城市经济，本身既缺乏资源也缺乏市场，所以香港的工业化从一开始就走向了外向型和出口导向的道路。1959 年，香港产品的出口值首次超过了转口贸易值，占出口贸易总值的 69.6%；1970 年，制造业的生产总值占本地生产总值的 30.9%，成为最大的支柱产业，至此，香港经济实现了第一次产业结构的转型（李延振，2001）。在出口导向的制造业和对外贸易的带动下，香港的其他行业——航运、金融、房地产、旅游和其他服务行业也迅速发展起来。

到 20 世纪 80 年代，香港的制造业已经步入成熟期，以轻工业消费品为主的香港工业产品，随着全球市场的迅速开拓和需求的急剧增加，以香港的弹丸之地和有限的劳动力，已经无法适应其发展的需要。而祖国大陆在 70 年代末迈出了改革开放的步伐，积极吸引外资到大陆投资建厂，这正为香港制造业的向外扩展提供了难得的机遇。从 80 年代开始，香港的制造业开始大规模的向内地搬迁，到目前为止，香港的制造业基本上都已“北移”，依托内地广阔的土地资源和廉价的劳动力资源，香港经济获得了新的发展空间。随着制造业的北移，香港本地的制造业日渐势微，服务业在经济中所占的比重不断上升，香港的产业结构实现了第二次转型。表 5-2 对香港目前本地生产总值的构成做了统计，由之我们看到，香港制造业产值占本地生产总值的比重已经从 1970 年的 30.9% 下降到了 2001 年的 5.2%，服务业的比重在 2001 年高达 85.6%；在服务业中，又以金融、贸易、旅游和房地产的比重为大。

表 5-2 按经济活动划分的香港本地生产总值

各经济活动在以当时要素成本计算的本地生产总值内所占的百分比 (%)	1997	2000	2001
农业及渔业	0.1	0.1	0.1
制造业	6.4	5.8	5.2
电力、燃气及水务业	2.6	3.2	3.3
建筑业	5.7	5.2	4.8
服务业	85.1	85.7	86.5
批发、零售、进出口贸易、饮食及酒店业	25.7	26.4	26.7
运输、仓库及通讯业	9.1	10.2	10.2
金融、保险、地产及商用服务业	26.5	23.7	22.6
社区、社会及个人服务业	17.4	20.5	21.8
楼宇业权	13.5	12.6	13.1
减：非直接计算的金融中介服务调整	7.1	7.8	7.9
总计	100	100	100

数据来源：香港特区“政府统计处”网页——香港统计资料

2、从中介到融合——香港与内地经济关系的重新定位

从上面的分析我们看到，香港经济的发展和祖国大陆息息相关，无论是最初的工业化还是后来的制造业北移，香港经济都从大陆受惠良多。但更重要的是，长期以来在大陆与外界经济交往的过程中，香港都承担着重要的“桥梁”与“窗口”作用。香港所扮演的这种“窗口”角色，一方面促进了大陆的经济发展和对外开放程度的提高，而另一方面，又使香港经济分享了大陆经济持续快速增长的成果。

但是，随着中国加入 WTO，香港所扮演的传统的“窗口”作用必然会削弱。一方面，这是因为中国加入 WTO 之后，外资可以直接进入中国内地市场，而中国的产品也可以更方便的出口到其他国家，香港传统的中介地位必然将被削弱。而另一方面，大陆经过 20 多年经济的快速发展，上海、北京、广州和深圳等城市和香港的差距已经大大缩小，香港的传统优势地位也要受到这些新兴城市的挑战。实事求是的讲，伴随着中国经济的崛起和对外开放步伐的加快，原来创造了经济增长奇迹的亚洲四小龙的地位都必然会出现相对的下降，从汉城到台北、从香港到新加坡都需思考如何利用中国经济的崛起来进一步发展经济。

在这种新的形势下，香港必须重新思考她同内地经济关系的定位。从长期的发展趋势看，香港必然要面对来自于外部和内地的更激烈的竞争，香港传统的“窗口”作用也必然要随着中国的“入世”而减弱。在传统的中介地位不断下降时，香港就必须考虑她与内地经济关系的重新定位。在这里，我们认为，香港与内地的经济关系的发展方向应该从是“中介”走向“融合”——香港未来的经济发展有赖于同内地经济的进一步“一体化”。

香港是一个发达的城市经济，经过长期的发展已经在许多方面积累了自己的优势，而这些优势并不是内地在短时间内能够赶上的。所以，如果在双方的努力下，香港能够将自己的这些优势同内地经济更好的结合起来，那么无疑对内地和香港经济都大有好处。比如，虽然香港的制造业已经大举“北移”，但香港的服务业，尤其是金融业，却没有很好的同大陆经济融合起来，当然，这与制造业的情况不同，因为象金融、电讯这样的服务业在大陆是受到很多政策限制的，外资不能轻易进入。但是，一个显而易见的现实就是，中国服务行业的整体水平尚低，而在 WTO 的框架下，这些行业的开放迟早都要变成现实；而香港经济经过长期的

发展，在服务行业已经积累了巨大的技术和人才优势，并且香港与大陆有共同的文化传统和语言，香港商人通过长期的经济合作对大陆的情况也很了解，这些都是香港进入大陆市场所具有的优势。此外，香港还具有资金优势，大陆经济总体上还是一个资金非常稀缺的经济，而国有企业改革，尤其是中小国企的产权改革，都需要大量资金的支持，这些都是香港可以利用的机会。另外，香港还可以从大陆引进各种专业人才，以满足香港本地高技术行业的人才需求；香港也可以通过在临近的珠三角地区建厂，来解决香港本地的低技术劳动力的就业问题。

事实上，在整个东亚都看好中国经济发展的机会之时，香港确实具有背靠祖国大陆的独特优势，而且中央政府也倾向于在“一国两制”的原则下和 WTO 的框架下，尽可能照顾香港的利益。在特区行政长官董建华先生的第五份施政报告中，他也反复提到开放内地到香港的旅游安排、开放内地专业人士到香港工作，以至于两地在基础设施方面的合作等。这些都是两地经济走向一体化的良好开端。

第三节 内地国企、金融改革带给香港的机遇

但是，香港经济和大陆经济要想实现真正的“一体化”，必须具备一个重要的前提条件：那就是大陆的经济必须实现真正的市场化。

香港经济是一个典型的自由经济，政府实行“积极不干预”的政策，经济的市场化程度非常高；而大陆仍然处在计划经济向市场经济的转轨过程中，经济中的非市场化因素比较多，存在这样那样的扭曲。两种不同的经济体制融合在一起，便不可能实现真正的“一体化”。只有大陆取消各种保护和扭曲，实现经济的完全市场化，大陆和香港的经济才能真正一体化。而大陆经济要想实现真正市场化的一个重要的前提，就是国有企业和金融体制改革的成功。

从前面几章的分析，我们已经看到了由于国有企业问题和金融体制问题所带来的经济各个方面的扭曲。经过 20 多年改革和探索，中国目前的国有企业和金融体制改革正沿着市场化的方向迈进，而 WTO 的加入也将加快中国市场化的步伐。香港作为一个成熟的市场经济，在资金、技术和人才方面具有自己巨大的优势，能够为大陆的国有企业和金融改革做出积极的贡献，推动大陆经济体制向市场化的转型；与此同时，在现在的经济转型的过程中，大陆的国企和金融改革也能够为香港带来很多商机。

1、国有企业改革给香港带来的机遇

如前面所谈到的，中国的国有企业现在正处于战略性的布局调整之中，在国家“抓大放小”的政策方针下，必然会出现国有资产加速向大中型国有企业转移，中国也会出现更多的大规模和超大规模的国有企业，而国有中小企业则会通过兼并、破产或转制等方式，逐渐从竞争性领域退出。这些都为香港经济的发展提供了机遇。

一方面，会有越来越多的内地的大型国有企业到海外上市进行融资，而作为紧靠大陆的香港，在这方面具有得天独厚的优越条件。香港近两年不断修订市场监管规则、完善管理，并且积极引进最新资讯科技成果，并对创业板上市规则做出较大修改，为的是吸引更多内地企业来港上市。而事实上，很多的大型国有企业和一些科技企业也正是将香港作为它们海外上市的首选地点的。比如，在 2002 年，中国银行集团旗下的中银香港成功在香港联交所上市，全球招股约 23 亿股，集资总额达 195 亿港元，是香港 2002 年最大宗招股集资活动。内地企业，尤其是大型国有企业到香港上市，无疑会对推动香港经济和资本市场的发展起到相当重

要的作用。

另一方面，香港的企业家也可以利用他们的资金优势，积极参与到国内国有企业的改革过程中来。中小国有企业转制需要大量的外部资金的支持，而这些企业大多都处于劳动密集型的传统产业，符合中国目前的比较优势，所以很多企业只要认真经营，产品还是很有前景的。在很多地方，中小国有或集体企业的改革都出现了“靓女先嫁”的现象，也就是说，一些原本经营状况就很好的企业率先进行了转制。所以，在中小国有企业的产权改革过程中，香港的企业家可以发现许多的投资机会。

2、金融体制改革为香港带来的机遇

香港的金融服务业非常发达，国际著名的投资银行及基金大多在香港设有办事机构，香港本地的金融市场和金融中介机构也很发达，很多金融机构在长期的经营实践中，已经积累起了很多宝贵的经验和巨大的人才和技术优势。香港，作为国际金融中心，无疑是中国内地通往国际资本市场的便捷通道。展望中国经济的发展方向，中国大陆的金融改革能够为香港提供很多的机遇和挑战。

首先，中国大陆的金融开放已经成为不可阻挡的潮流，各国的金融机构和金融服务业现在已是对中国市场虎视眈眈。而香港的金融业在进入内地市场方面已经有了先发优势：在大陆金融服务市场仍只是试点开放的时候，港资银行便已捷足先登，成为在大陆开设最多营业性金融机构的地区之一；并且，香港获得大量与内地有关的金融业务，包括与在内地的同业的资金调拨，为机构和企业提供贷款，等等。再加上香港与内地一脉相承的文化传统，以及两地长期经济联系所建立起来的密切关系，香港金融业在进入内地市场，与其它外资金机构竞争时，便具备了一些有利条件。在中国内地，特别是在华南各省，有大量港资公司以及与香港交易频繁的内地厂商，而这些公司都是将来内地金融完全开放后香港银行的潜在客户。

其次，在目前 WTO 协议所允许的保护期内，人民银行已经允许外资在一定的比率范围内入股国内的银行；而银监会成立之后，更是加快了这方面改革的步伐，并拟将通过《向中资金融机构投资入股规定》，明确反映出监管机构鼓励外资进入中资金融机构的动向。这无疑也为香港银行业提前进入内地金融服务市场提供了很好的机遇。目前为止，已经有一些外资金机构参股内地中小银行，比如，世界银行旗下的国际金融公司（IFC）就已经参股了上海银行和南京城市商业银行，而花旗银行也在 2003 年初购入了上海浦东发展银行 5% 的股份。此外，还有不少的外资证券机构，通过与内地相关机构合资建立基金、证券、保险公司的方式，设法提前进入中国大陆市场。香港的金融机构也应该充分利用自身的独特优势，加快进入内地金融服务市场的步伐。

另外，如同我们一直强调的那样，中小企业融资难，现在已经成为中国经济发展中的一个难题。而为中小企业提供金融服务具有优势的中小金融机构，在内地又发展不足，这使得在内地出现了许多非正规的金融机构。而在四大国有商业银行纷纷将业务向中心城市收缩，并撤并县以下分支机构的情况下，中国县以下的金融服务便出现了很大的空间。在一些沿海经济发达地区，比如浙江的温州，地方金融机构，主要是农村信用合作社和城市信用合作社，发展的势头非常好，甚至于在一些地区的市场份额已经超过了四大国有商业银行。实际上，在中国目前的金融结构下，这些地方中小金融机构都是香港银行，尤其是中小银行可以投资和合作的对象。一方面，香港的银行有资金有技术，另一方面，内地的这些经济发达地区的中小金融机构有市场，现在内地的政策允许外资参股国内金融机构，所以如果能够将两者结合起来，并妥善经营，一定能实现一个双赢的结果。所以，香港的金融机构如果想通过参股

提前进入内地市场，目标并不一定要指向那些二级银行，实际上一些城市商业银行、城市和农村信用社也是潜在的很好的投资对象。

第三，如同我们在前面提及的那样，在 WTO 条款的压力下，中国内地的金融改革步伐必然要加快，金融体系的各种问题也迫切需要得到及时的解决，提高内地金融机构，尤其是国有商业银行的竞争力，也成为了金融改革急需解决的问题。但是，大陆金融机构的发展历史都不长，并且缺乏足够的高质量金融专业人才，所以在进行金融改革时，迫切需要学习国外金融改革的先进经验，而香港金融机构和金融咨询机构无疑是满足内地这种要求的最合适的候选人。香港金融业通过几十年的发展，已经积累了大量的实践经验和众多的专业人才，而且香港与大陆语言相通，位置相临，有具备共同的文化传统，所以香港的金融机构或金融咨询机构能够为大陆的金融改革提供更加便捷的技术支持、人员培训、以及业务合作的项目。

总之，内地的国有企业改革和金融体制改革能够为香港带来很多的发展机遇，但是，这些机遇同时也是挑战，因为随着大陆经济开放步伐的加快，香港必须面对更加激烈的竞争环境才能把握这些机遇。并且，也只有大陆的国企和金融改革实现真正的成功，大陆经济才能实现真正的市场化，香港经济才能真正的通过与大陆经济的“一体化”获得更大的发展空间。

参考文献：

- 1、戴相龙，“对中国金融改革主要问题的思考”，《中央财经大学学报》，2002 年第 8 期
- 2、谷书堂、谢思全，“国有企业改革的回顾与思考”，《经济纵横》，2002 年第 9 期
- 3、蔺子荣、胡金焱，“从计划金融到市场金融的渐进化改革”，《财经科学》，1999 年第 2 期
- 4、李延振，“从香港看国际性大都市产业结构的演变规律”，《经济前沿》，2001 年第 5 期
- 5、林大建，“论香港经济转型与两岸经济关系”，《国际经济合作》，2002 年第 5 期
- 6、林毅夫：1999a，“展望新千年的中国经济”，载于林毅夫、海闻、平新乔主编《中国经济研究》，北京大学出版社，1999 年版；
- 7、林毅夫，1999b，“我国金融体制改革的方向是什么？”，载于海闻、卢锋主编《中国：经济转型与经济政策》，北京大学出版社，1999 年版；
- 8、林毅夫，“关于中国股市的四个问题”，北京大学中国经济研究中心简报，2001 年第 07 期（总第 229 期）；
- 9、林毅夫，“发展战略、自生能力与经济收敛”，《经济学季刊》，2002 年第一卷第 2 期；
- 10、林毅夫、蔡昉、李周：《充分信息与国有企业改革》，上海：上海三联书店、上海人民出版社，1997；
- 11、林毅夫、蔡昉、李周，《中国的奇迹，发展战略和经济改革（增订版）》，上海三联出版社，1999；

- 12、林毅夫、李永军、路磊，“中国金融体制改革的回顾和展望”，北京大学中国经济研究中心内部讨论稿，NO. C2000005，2000/4；
- 13、林毅夫、李永军，“发展中小金融机构，促进中小企业发展”，北京大学中国经济研究中心内部讨论稿，NO. C2000016，2000/10；
- 14、林毅夫、刘培林，“消除政策性负担，提高企业自生能力，开创“十五”期间国企改革新局面”，北京大学中国经济研究中心简报，2001年第38期；
- 15、米什金，《货币金融学》，中国人民大学出版社，1998
- 16、世界银行，《中国养老保险体系改革》，世界银行报告第15121-CHA号，中国经济出版社，1996；
- 17、吴敬琏，《现代公司与企业改革》，天津人民出版社，1994年；
- 18、吴敬琏，“银行改革：当前金融改革的重中之重”，《世界经济文汇》，2002年第4期
- 19、张维迎，《现代企业理论和中国企业改革》，北京大学出版社，1999年；
- 20、张卓元、路遥，“积极推进国有企业改革”，《财经论丛》，2003年第1期
- 21、《中华人民共和国国民经济和社会发展第十个五年计划纲要》，新华网
- 22、周理、万昌鹏：“我国货币市场的运行特征、问题与对策”，《金融研究》，1999年第4期。
- 23、Berger, A.N., Saunders, A., Scalise, J. M., Udell, G.F., 1998, “The effects of mergers and acquisitions on small business lending”, *Journal of Financial Economics* 50
- 24、Guonan Ma and Ben Fung, 2002, “China’s Asset Management Corporations”, BIS Working Papers 115
- 25、Lin, Justin Yifu, Cai, Fang and Li, Zhou, 1998, “Competition, Policy Burdens, and State-Owned Enterprises Reform”, *American Economic Review*, Vol. 88, No2
- 26、Lin, Justin Yifu and Tan, Guofu, 1999, “Policy Burdens, Accountability, and Soft Budget Constraint”, *America Economic Review*, Vol. 89, No. 2
- 27、Lin, Justin Yifu, 2003, “Development Strategy, Viability and Economic Convergence”, *Economic Development and Cultural Change*, Vol. 51, No.2
- ²⁸ World Bank, 1996, *The Chinese Economy: Fighting Inflation, Deepening Reforms*, Vol. 1, Report No. 15288-CHA
- 29、Zhuang, J. and Xu, C., 1996, “Profit-Sharing and Financial Performance in the Chinese State Enterprises: Evidence from Panel Data”, *Economics of Planning*, Vol. 29, pp205-222