

经济增长方式转变中的 金融制度安排

叶望春

经济增长方式，是一个经济系统在一定的制度安排下，在所处的发展阶段上关于经济运行的状况和增长动力结构的总称。从经济运行来看，有投资驱动型增长（粗放增长）和效率驱动型增长（集约增长）两个类型；从动力结构上看，有主要靠增加劳动、资本和土地（自然资源）推动和主要靠技术进步推动之分。无论经济增长动力结构还是增长方式，都取决于生产过程的制度安排。一般来说，计划经济由于微观上缺乏动力和约束，经济产出主要依赖于劳动、资本和自然资源的投入，经济运行状况采取投资驱动型增长方式；市场经济由于产权明晰和市场竞争机制健全，经济产出主要依赖于技术进步，经济运行则采取效率驱动型增长方式。同时，无论哪种经济增长方式，都离不开资金的推动和持续推动。在现代经济中，货币资金对经济增长的功能，主要表现在两个方面：一是货币资金流通总量的大小。在经济增长效率不变情况下，货币资金形成的规模和速度决定经济增长的规模速度；二是货币资金融通效率、质量和结构。在货币资金融通总量一定下，它决定经济增长的效率、质量和结构。而货币资金融通总量和效率，在金融发展阶段一定的情况下，取决于金融制度的安排。由此可以推论：经济增长由投资驱动型

（粗放）增长转为效率驱动型（集约）增长的关键，是金融制度安排和企业制度安排。本文仅就经济增长方式转变中的金融制度安排作些初步探讨。

一、90年代经济增长与金融运行特点

经济增长主要表现为经济总量的增长和经济结构的优化。金融发展，主要表现为金融资本量的扩大与金融机构现代化程度及服务功能的提高。经济增长与金融发展的关系可以概括为：在数量上经济增长，金融资本扩大，资本形成的增长三者正相关；在质量效率上，经济结构优化，金融效率提高，资本周转速度提高。在不同的制度安排下，两者关系及其运行状况是不同。就90年代以来中国的经济增长与金融运行状况而言，可以概括如下特点：

（一）90年代经济增长的现状和特点

从1978年改革以来，中国经济增长发生了令人瞩目的变化，突出表现在五个方面：一是经过大量外延性投资和资金数量的扩张，国民经济供给第一次出现由传统的短缺走向部分商品的相对过剩。特别是轻纺、家电和机械工业品。当然，这从另一个层面反映中

国居民和产业投资需求正在向另一个层次转化；二是由于分配体制改革，使得居民行为发生深刻变化。许多居民不仅是市场上的消费主体，而且也是储蓄和国民投资的主体。因此，居民由单一的消费需求行为向消费和投资需求双重行为转化；三是1991年以来重新出现重工业超过轻工业比例，投资需求旺盛日益上升；四是非国有经济主体的国民产值超过国有经济主体的国民产值。从1992年开始，国有经济主体的国民产值占比为40%左右，而非国有经济主体的国民产值占比高达60%左右。国民经济的所有制结构和产权结构有了明显的变化；五是对外经济开放程度大大提高。国内经济增长对国际经济变化的敏感性日益增强。

但从经济增长动力结构和运行方式来看，存在的主要问题是：第一，经济增长主要依赖于生产要素的高投入、高积累的支撑。从一定意义上说，这种高投资、高积累对经济增长的支撑已达到其最大边界，突出表现为高通货膨胀的居高不下。第二，投入产出系数，即效率和效益不断下降。例如，我国每吨标准煤消耗实现的GNP为710美元，仅为发达国家的1/3到1/9。同时在低经济效率下，追求产值增长速度和产品数量的增长，使产品质量下降。第三，技术进步对经济增长的贡献率较低。据测算，1980—1994年期间，科技进步对GNP增长速度的贡献为30%左右，与发达国家相比，要低于其一倍多。第四，企业资源配置效率差。中国现有企业组织结构的特点是：要么规模小而分散，难以形成规模经济，市场竞争力差；要么大而全的封闭结构，体制摩擦成本高。由这种组织结构决定企业资源配置效率差。第五，产业结构存量刚性，层次低，最为突出的是资产存量不能横向流动，存量基本上死板一块；地区产业结构趋同化，降低了结构效率和分工效益。

（二）金融运行的特点和问题

同经济增长的动力结构和运行状况相一致的金融发展，同样呈现以下特点和问题：

第一，银行各项资产或负债增长与GNP增长的金融相关率快速上升，这一方面表现经济的货币化、信用化程度的提高；另一方面也表现中国自改革开放以来的经济增长增长快，主要是依赖资金的大量增长。1978~1991年国民生产总值平均增长8.8%，而各类贷款平均增长19.3%，1992~1994年GNP平均增长12%，而同时各项贷款增长24%。从金融负债现金+存款 M_2 占GNP的比例来看，1978~1989年间，每年增长 M_2 /GNP的比值为49.11个百分点，1989~1994年间，该指标又推进36个百分点。相比之下，在1959~1970年间，正好处在经济起飞时期的台湾地区和日本分别也不过为26.27%和9.1%。由此可见，中国的经济增长只是经济量的扩张，这种经济运行方式给金融格局带来的是金融总量在原有金融结构和金融制度框架上简单扩张。

第二，从产权角度来看，银行负债作为私有金融产权的性质越来越明晰，其产权的排他性和可交易性程度越来越高。银行负债的存款中，作为公众的金融产权可以分为三个层次：一是城乡居民储蓄存款，它是最典型最具排他性的私有金融产权；二是企业存款，它作为法人财产价值形态存入银行，其金融产权性质仅次于私有金融产权；三是财政性存款，它作为政府财产价值形态存入银行，具有公共金融产权性质。改革以来，由于居民储蓄存款占银行各项存款的比重从18.95%逐年递增到1994年占70.45%，所以，银行存款负债的金融产权性质已基本完成了市场化改革目标。银行负债已随之完成了由传统的存款产权分配向存款产权交易的转变。其结果是存款负债预算硬约束越来越高，交易效率也相应提高。

第三，银行资产作为法人金融产权的性质其模糊状况并没有改观，特别是贷款资产

仍旧是传统的金融产品分配，而不是市场条件下的金融商品交易。法人金融产权，在不同的企业产权制度下可以分离成两种性质：一种是当企业产权明晰时，银行贷款则具有私人金融产权性质，具有类似于私人债权的排他性和可交易性；另一种是当企业产权制度模糊时，银行贷款则具有公共或模糊的金融产权性质，不具有排他性和可交易性。国有银行资产结构资料表明，1978~1994年各项贷款占比，国营企业贷款占81%，即银行资产有81%从一个国有的金融产权被分配到另一个国有的金融产权部门。在同一产权主体中是不可能产生商品交易的。因此，银行贷款作为法人金融产权改革以来没有根本变革，它仍然是一种金融产品分配。其结果是贷款资产预算软约束按原有路径自我增强，分配效率越来越低。

第四，由上述两个特点决定的银行负债硬化与资产软化的反差程度越来越小，由此将埋下信用危机的隐患。作为私有金融产权的居民储蓄存款，一方面随着其占各项存款比重的不断增长，它已越来越成为银行贷款扩张的基础，银行和企业对其依赖程度越来越高，因此，私有金融产权的负债交易对模糊金融产权的资产分配越来越提出了严峻的挑战。如果模糊金融产权的资产不能迅速有效地作出对应性变革，那么，私有金融产权的负债可能退出金融交易，使银行贷款资产失去基础，从负债方导致信用危机；另一方面私有金融产权的硬化程度提高，银行作为债务的风险度相应提高，一旦银行贷款资产不能按期回收，难以保证存款有效支付，由潜伏的信用危机就变为现实的存款挤兑风潮。同样，作为金融产权模糊的贷款，由于其缺乏应有的效益，使得企业之间债务危机演变为银行债务危机。银行负债私有产权比重的提高同银行资产模糊产权格局锁定的结果是一极金融商品效果同另一极金融产品分配的矛盾日益加深，两条路径背离一定程度

可能导致信用危机。

第五，企业信用资本注入量及比重不断增长，企业内部财务负担超过其可能的承受能力，企业自有资本呈现恶性循环状态。以1994年8月31日全国12.4万户国有工商企业资产负债结构数据资料推算：在41370亿元资产中有负债资金31049亿元。如果按平均年利息16%计算，全年应支付利息总额近5000亿元。尽管16%的年利息率低于当年的通货膨胀率，但5000亿元已占企业的资本和收益10321亿元的一半。它表明企业连支付利息都困难，根本无从谈及补充自有资金之事。仅就企业注入信用资本的循环而言，企业权益不断下降补充自有资金纸上谈兵。一方面维系工人就业和企业存在而不断告贷；另一方面支付利息同样靠贷款。于是信用资本比重越滚动越大，利息支付也越来越大，从而不得不走向恶性循环的死结。其结果是银行债权即企业债务的不良比重不断增长。据湖北省人民银行对工、农、中、建四家国有银行的统计调查资料反映：截至1995年5月全省贷款余额1144.9亿元中不良贷款326.4亿元，占比21.8%，呆滞呆帐189.3亿元，占16.5%。

第六，银行自有资本比重下降，流通中货币占比上升，银行信用风险和通货风险呈上升趋势。即使把呆帐呆滞贷款资产可能冲减银行自有资本的因素存而不论，仅从银行自有资本占其资产比重而言，已由1978年的22.48%降至1994年的4.74%。在各项存款占资产基本维持在65%水平的同时，银行自有资本占比下降的幅度只有靠流通中货币占比的增长幅度来抵补。这种抵补本身就增加了货币不稳定性，更何况是在贷款质量日益下降条件下形成的通货占比抵补方式，因此，银行通货风险在所难免。据有关资料调查分析，全国预算内国有企业1/3明亏，1/3潜亏，仅有1/3企业盈利。在这种情况下，贷款多是建筑在储蓄存款和发行货币的基础

上, 信贷基础不牢, 资产风险逐年加大, 通货风险和信用危机风险的因素就可能不断放大。

第七, 银行资产负债结构出现“脱媒”现象, 社会游资加大金融摩擦。所谓脱媒, 是社会上货币资金脱离银行金融中介或银行存款不能有效转向贷款的现象。主要表现在四个方面: 一是国有银行体系以外的非银行金融结构的金融资产迅速增加, 按有关人士估算全国约为 3 000 亿元; 二是银行新增储蓄存款大于当年新增贷款额。例如 1991、1992、1994 年银行存款分别新增 3 219、4 027、7 957 亿元, 而同期新增贷款分别为 2 878、3 571、5 734 亿元, 存差分别为 34.1、456 和 2 223 亿元; 三是企业之间的三角债或变形商业信用不断扩大。仅 1994 年全国企业之间的相互拖欠额达 8 000 多亿元; 四是股票、债券和金融期货融资比重提高。资金脱媒在银行经营上将导致两个方面的影响: 首先是利率的双轨制, 影响金融市场秩序。其次是资金循环呈两套体系运行, 影响中央银行宏观调控能力。

第八, 证券市场的开放与发展本质上仅解决投资驱动型增长的筹资问题, 而真正设计和引生功能并没有发挥。中国的股票和债券发行交易之日, 就伴随着粗放增长资金不足与过度投机。实质上证券市场对中国来说, 真正最有意义的应该是调整资产结构。通过市场发现和竞争机制, 按资产选择原理, 解决资源的合理配置及其配置效率。而由此派生的具有现实意义的特定功能就是: 界定产权, 促进政企分离和完善公司治理结构。但中国的股票是以国有股为主, 股份公司仍然是封闭的大而全的小社会, 公司治理结构仍然是纵向分权制, 因此, 其资源配置、界定产权, 促进政企分离和完善公司治理结构都成了一句空话。落实的现有功能只是配合经济粗放增长的资金追加和转移风险于民众。

综合以上所述, 中国经济增长和金融运

行都只是总量在低层次结构和原有制度框架的数量简单扩张。这对一个经济增长落后的国家, 其增长发动的初期是必要的或不可避免的, 但它对进一步经济增长和金融发展提出了一个新的挑战或拐点: 这就是必须触动支撑经济粗放数量增长和金融粗放发展的原有经济制度与金融制度框架, 建立适应经济效率驱动型增长的金融结构。

二、推进金融市场化集约化的战略选择

整个经济改革是一个错综复杂的联立方程, 对其求解只能依赖于体制变更的“路径”循序渐进。按战略选择原理, 对于那些矛盾集中, 影响最大, 改革最易突破的集结点作为战略重点, 将是战略的科学选择。由于金融资源具有综合性、特殊性, 因此, 推进金融市场化、集约化战略则可以牵住经济“两个转变”的牛鼻子。在推进金融“两化”的集结点作为改革的切入点。这个集约的切入点可以概括为: 一个制度安排优先、两个结构调整(资金供求双向结构调整), 三大环境配套(现代企业制度、政府职能转变、社会保障制度的配套改革)、四个措施同步使用(利率市场化、资本金制度法律化、不良债权消肿、市场储蓄—投资模式)。

(一) 制度安排优先。很明显, 在一个既定的发展阶段内, 经济增长和金融发展的动力结构是采取的经济、金融体制的函数。在这个函数中, 其主要参变量: 一是产权属性制度, 二是产权结构制度, 三是由产权制度决定的组织治理结构。按理, 金融产权它不同于一般企业的产权, 具有典型的私人产品性质。例如, 银行的存款本质上并不是银行的金融产权, 它是存款者的私有财产的金融债权。问题是由于国有后误认为这些金融产权也是国有的。为明晰金融产权属性、避免误导, 有必要从金融产权最终属性上建立股

份制商业银行金融机构。在金融产权结构上,按照私人金融产品和公共金融产品,以排他性和交易性为标准建立私有金融产权与公共金融产权并存的制度结构。并由此决定商业性金融与政策性金融的业务范围。凡是具有排他性和交易性的资产负债业务,都划定为商业银行;凡是公共性的资产负债业务,都划定为政策性金融机构。如果考虑“四大专业银行”改革的路径特点,可以将其变为四大政策性银行,同时从体制外按公司法组建一批商业银行。在组织的新金融机构里,按股份制治理结构。一是按经济区域设立总行,实现总分行两级法人;二是在内部治理上按决策、执行、监督三权横向制衡、纵向分权来进行内部控制的托管制度。在公司内部建立企业家雇佣劳动力的关系。

(二) 资金供求双向结构调整。所谓资金需求结构调整,就是金融的存量调整。对金融存量结构的调整,可以选择的战略措施有:(1) 通过银行部分债权的证券化,建立海外基金进行债权的转让和转移;(2) 对长期亏损、资不抵债,挽救无望的企业实行停产和破产,并在法律监控下保证信贷资产债权的有效清偿;(3) 大力推进现代企业的联合、兼并和重组,促进企业资产存量的流动;(4) 适时建设一批适应市场经济的大公司、大集团或银企集团,强化产权约束,消除行政隶属关系,提高企业资源的配置能力;(5) 建立企业资本金制度,分流富余人员,改善经济增长的动力结构;(6) 发行土地证券,建立土地银行,使部分企业占用的国有土地使用权转让,用于解决历史包袱。所谓资金供给结构调整,是指金融的增量调整。其一,按社会保障改革路径,考虑财政困难,可以用每年新增贷款一定比例为建立社会保障机制提供条件。在措施上由财政发行特种破产基金债券,由金融机构购买营运、从而降低改革的摩擦成本。其二,提高三种经济增长最活跃因素的贷款融资比重:一是技改贷款比

例;二是非国有经济贷款比例;三是第三产业贷款比例。其三,大力发展直接融资,提高直接融资占社会融资的比重。

(三) 营造三大环境。首先,按自主经营、自负盈亏、自担风险和自我发展的要求建立现代企业制度,使之成立金融市场的真正的资金供求主体。为此,一是按明晰产权和股份制要求,转变经营机制建立产权制度;二是按优胜劣汰建立企业竞争机制;三是减人增效,建立激励机制;四是增资减债,健全资本金制度;五是抓大放小,搞活企业经营。其次,按公共选择原理,转变政府经济职能。一是加强市场在国家宏观调控下对资源配置的功能。同时,增强国家产业政策的指导功能;二是进一步清理和界定政府的投资和融资职责范围。凡政策性的公共性的投资归政府,经营性的归市场经济主体;三是加强政府对基础设施和公益事业的规划、指导和政策扶持。最后,按社会经济稳定发展的要求,建立健全社会保障制度。

(四) 四个金融改革措施的同步使用。其一,利率市场化措施。利率是金融商品的价格,利率能否市场化是市场金融和集约金融的标志。为此,一是在体制上变管制利率为市场利率;二是在利率决定上由管定利率为市场供求决定率;三是在结构上由单一利率为基准利率与市场利率相结合的结构制度。其二,资本金制度法律化。其三,采取强有力措施减轻不良债权。第四,建立市场经济的储蓄——投资转化模式。就目前而言:一是以商业票据为基础,加速发展货币市场;二是以国有企业转机建制为契机,扩大资本市场的容量,改善资本市场功能;三是大力发展投资基金市场,为投资证券化创造条件;四是以家庭理财为切入点,大力发展保险,特别是人寿保险市场。

(责任编辑 徐云鹏)