

中日金融结构比较及其对我国金融体制改革的启示

刘挺军

金融结构即金融机构与金融工具的相对规模和特征。本文从资金流量结构(量的方面)和金融交易关系(质的方面)两个角度,比较中国现存的金融结构和日本战后经济高速增长时期(1955~1970年)的金融结构,并以此为基础对我国金融体制改革思路进行考察。

一、资金流量结构的比较

金融体系的基本功能在于以金融工具为载体,将盈余部门的闲置资金融通给赤字部门。因而,资金流量结构是描述金融结构的重要方面。有趣的是,在极为不同的经济背景中,中国和日本的资金流量结构却显示出极为一致的特征:即超额借款、超额贷款和间接融资占主导地位。

(一) 超额借款

超额借款系指工商企业对从银行借入资金严重依赖的状况。^①

我国和日本企业外部资金比重分别为70%、60%,远高于其他国家。在外部资金中,银行贷款所占比重分别为98%和81.7%,远高于英、美、法三国。德国银行贷款比例也很高,但其外部资金的比例却只有36.9%。由此可知,中国和日本企业对外部资金尤其是银行贷款的依赖程度都很严重,处于超额借款状态,但它们的成因却有很大差异。

日本战后投资引导的高速增长模式主要以公司部门投资为主导。60、70年代,其公司部门支出占国民总支出的20~30%,而英、美只有10%左右。尽管日本公司较高的资本边际效率也带来公司收入的增加,但相当部分增加的收入通过工资和税基的增加转向了个人和公共部门。支出上升快于收入上升,导致企业超支,1956~1960年,企业赤字占其总收入的65%,从而严重依赖外源融资。由于日本间接融资

占主导地位,企业外源融资又主要依赖银行贷款。在人为的低利率政策下,从银行借入资金成本低,加上企业被要求在银行保持较高的补偿余额,企业高水平的金融投资进一步促进了超额借款的形成和扩张。^②

在中国,预算软约束和低水平的资本边际效率是企业超借的根源。一方面由于产权关系模糊,企业治理结构不合理,加上技术落后等多种原因,企业产出效率很低,1993年,国有独立核算工业企业资金利润率仅为9.68%。^③约1/3国有企业明亏,1/3的国有企业处于潜亏状态,投入资金转为产成品积压,甚至在亏损中流失,企业收入低;另一方面则是实际负利率和信贷资金软约束助长企业不顾自身能力,过度向银行借款来扩张投资。企业赤字大,严重依赖外部融资,在目前的状况下,国有银行垄断金融市场,在很大程度上承担着财政的职能,是企业外源融资的主要供给者。超额借款通过企业的低产出效率进一步转化为产成品积压,呈不断扩张的态势。

(二) 超额贷款

超额贷款为银行系统严重依赖中央银行的贷款而超额放款的现象,即净银行储备为负数。

表1 超额贷款的国际比较

国别	中国	日本	美国	联邦德国	英国	法国
单位	亿元人民币	十亿日元	百万美元	百万马克	百万英镑	百万法郎
金融机构在中央银行存款减去中央银行对金融机构放款	-3017.4	-1748	26579	26210	302	37187

资料来源:中国数据据中国金融学会《中国金融年鉴(1993)》资料计算。其它数据引自铃木淑夫:《现代日本金融论》上海三联书店中译本,第9页。

备注:中国为1992年数,其他国家为1978年数。

在表1中,我们用一个严格的指标(金融机构在中央银行存款—中央银行对金融机构放款)来衡量超贷状况。很明显,只中国和日本的银行体系处于超贷状况,净银行储备为负。

在日本,由于政府部门债券少,日本银行基础货币供给不是通过公开市场业务对政府债券货币化,而是主要通过对商业银行贷款供给基础货币,这就给超贷提供了条件。当时的日本金融体系处于非国际化封闭状态,面对企业部门的超借,城市银行无法得到国外的短期流动资金,只能依赖向日本银行借款,低利率政策又将官方贴现率管制在低于活期贷款利率的水平上,城市银行缺乏还贷的动力,超贷由此产生。

中国国家银行的超贷则出于以下原因:首先,企业超额借款是超贷的起因。国家专业银行处于绝对垄断地位,并且依附于财政,并非真正的商业银行,加上有国家信用的支撑,存款人对银行信用状况的约束软化,专业银行对自身资产质量,风险状况和盈利并不关心。面对企业超额借款的需要和地方政府的干预,专业银行不顾贷款风险,以“安定团结贷款”等名目,将资金贷向地方政府指定的部门,留下有大中型企业贷款和农产品收购资金的“硬缺口”,“倒逼”中央银行增加再贷款,增发基础货币。其次,中央银行基础货币供给的软约束是超贷的实现条件。我国中央银行直接隶属于政府,稳定货币的目标常让位于经济增长和其他的社会目标,银行作为财政“出纳”的格局没有得到根本改变。

(三) 占主导地位间接融资

从表2中可以看到中国、日本、西德的间接融资的比重都很高,并且主要是通过银行部门进行的。

表2 非金融部门金融资产结构比较

国别	直接融资比重	间接融资比重	间接融资中通过银行部门资金流动的比重
中国	8.3%	91.7%	89.5%
日本	9.9%	88.7%	74.1%
联邦德国	19.3%	80.4%	66.6%
美国	56.2%	41.8%	28%

资料来源:1.日本、西德、美国数据引自铃木淑夫:《现代日本金融论》。

2.中国数据根据谢平等:《中国的金融深化与金融改革》资料计算,天津人民出版社1992年版。

备注:中国为1991年资料,日本、联邦德国、美国为1974年资料。

日本间接金融占主导地位的主要原因是证券市场不发达。在投资引导的增长模式中,企业部门投资占主导,政府赤字小,公共债券发行少,从而降低债券的适销性和可兑换性。而少量的公司债券由于价格不稳定,多在市场外达成交易,没有足够的潜在的交易者进行信息交换,竞争性的债券市场价格机制无法形成。此外,低利率管制使债券收益低于均衡收益水平,并且债券发行以配给方式分配,在国外发行日元债券也受到管制。在存款利率低于实际贷款利率的情况下,银行通过非价格竞争,使储蓄从资本市场转移到银行。以上因素制约了日本证券市场的发展,从而间接金融处于主导地位。

在中国,间接融资占主导是计划经济的产物。计划经济只承认单一的银行信用,资金流动通过信贷计划、现金发行计划的配给方式依附于实物流动,自然没有直接融资生成的空间。在向市场经济转轨的过程中,国家一直没有放弃信贷资金配给,虽然储蓄结构已从政府储蓄占主导演变为居民储蓄占主导,但国家银行对金融市场的高度垄断使87.2%^③的居民储蓄以银行资产的方式存在,并通过银行转化为投资。在银行贷款利率被管制在低水平、甚至负实际利率的情况下,企业更愿意争取获得国家的信贷配给(其中相当部分是低息的“政策性贷款”)而不是发行债券。股票、债券的发行也是受到严格管制的。

进一步比较中日金融结构的资金流动特征,我们得出的结论是:超额借款和超额贷款是以金融增长推进经济增长的结果。在谋求经济高速增长的过程中,企业部门进行大规模投资和技术革新,不可避免地引发赤字,进而依赖于外源融资,在证券市场不发达或受到管制的情况下,就会形成对银行的超额借款需求。银行体系可以有两个途径满足超借需求:一是吸引更多个人部门的储蓄将之化为投资;二是在储蓄不足的情况下,通过货币供应的扩张(超贷)来支持银行信贷的扩张。在一定限度内,如果企业新增投资能迅速带来更大的产出增长,货币供应扩张就不会造成很大的通货膨胀压力。中日金融结构在资金流量结构方面如此相似,其原因在于追求高速增长而形成的企业赤字,以及通过银行为中心的金融体系为企业赤字融资的金融政策。很显然,如果把资本稀缺看成经济增长的主要瓶颈,那么,金融政策的导向就应该是通过金融增长,克服资本稀缺以促进经济增长。日本经济高速增长时期的金融政策和中国改革以来的金融政策恰恰是秉承了这一思

路。日本金融政策一方面注重提高国内储蓄率,另一方面实施低利率政策,为重点扶持的部门(如出口导向部门)提供低成本融资³⁵。中国改革以来一直没有放弃对银行信贷的计划控制和对银行体系的国家垄断,银行成了国有企业廉价资金的供应者。

同样是以金融增长支撑经济增长的金融政策,导致了同样特征(超借、超贷、间接融资占主导)的资金流量结构,但是,日本经济在1965—1970年,GNP平均增长速度10%,获得了稳定的高速增长,中国经济增长速度虽然有时较高,却一直处于较大的波动之中。并且,中国国家银行呆帐达30%,国有企业资产负债率达70%,财务状况严重恶化,下面从金融交易关系方面寻找原因。

二、金融交易关系及融资效率的比较

中国和日本都是间接融资占主导地位,金融交易主要地发生在个人与银行、银行与企业之间,我们主要分析个人部门、银行部门和企业部门之间的金融交易关系。

(一)日本的市场型金融交易关系与融资效率

日本的金融交易关系是建立在私有产权制度基础之上的,主要是个人、私人银行和私人企业之间的交易。并且,日本在战后解散了大财阀,设立了大量的金融机构,企业部门内部、银行业内部的竞争是较充分的。我们把这种产权明晰,竞争充分的金融交易称为“市场型金融交易”。图1列示了这一交易关系:

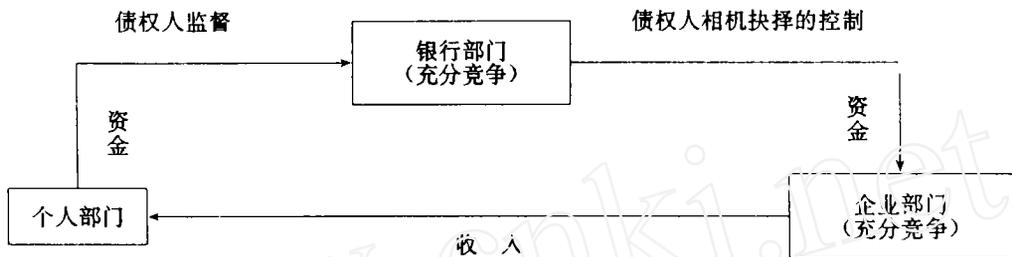


图1 日本经济高速增长时期的金融交易关系

在“市场型金融交易”中,闲置资金从个人部门向企业部门的转移是通过市场机制进行的。金融交易与一般的商品交易不同,金融交易达成之后,形成的是资金借贷的债权债务关系,在约定的到期日进行清偿。在清偿之前,债权人总是处在债务人违约风险之中。因此,就必须有一个监督控制结构,确保债务人妥善经营,以便有能力到期清偿债务。在市场型金融交易中,这一监督控制结构由三个层次构成:第一层次是界定交易主体排它性财产权利的法律制度;第二层是市场评价机制,对经营不善者予以“惩戒”或使其退出市场,这是通过市场竞争和破产制度实现的;第三个层次是债权人对债务人的直接监督。由于企业超额借款,日本银企关系相当紧密。日本的银行作为债权人在企业的治理结构中扮演着重要角色。股东作为所有者通过“用手投票”和“用脚投票”进行事前、事后监督。而银行则对企业经营过程进行“相机抉择的控制”:当企业经营状况良好时,不干预其经营;当企业可能陷入经营困境时,银行就迫使其

改变经营方针;当企业已经陷入经营困境时,不是一概促其破产,而是对有发展前景的企业提供财务援助,帮助其摆脱困境,这显然是改进了破产程序。在个人部门与银行部门的金融交易中,虽然存款人由于信息和技术方面的局限,对银行的直接监督受到削弱,但银行之间的高度竞争使银行必须尽力提高对存款人服务的质量,维护存款人利益。

在上述监督控制结构下,日本的金融交易不仅提高了资金配置的效率,而且优化了企业治理结构。因此,在出口导向和投资引导的经济增长模式中形成的金融结构,反过来又促成了这一经济增长模式,形成了资金良性循环。

(二)中国的政府主导型金融交易关系

中国的金融交易关系可以分两个阶段考察。第一个阶段是计划经济时期,在这一时期,政府在国民收入分配中占主导地位,进而在储蓄结构中占主导地位。资金流动主要地发生在政府和国营企业之间,资金流动以计划配给的方式依附于实物流动,基本

上不存在真正的商品性的金融交易。银行不过是执行信贷计划的工具。因此,即使资金流动采取了金融交易的形式,实质上主要仍然是政府和国有企业之间的财政关系。这一结构在图2中列示:

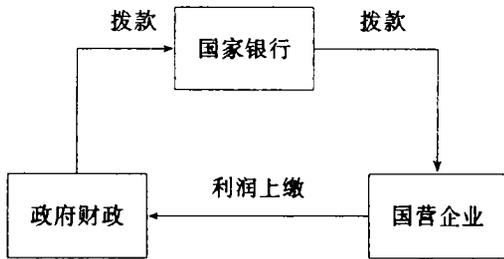


图2 计划经济中资金的财政分配关系

第二阶段是改革以来的16年。这一阶段,储蓄结构中,个人部门取代政府部门成为主导。在经济结构上,非国有经济的地位显著增长。1985年非国有企业工业产值在工业总产值中的比重为35.1%,1993年上升到56.9%。在1985~1993年8年中,国有工业企业产值平均增长速度为17.4%而城乡个体工业产值平均增长速度为40.1%,集体工业产值平均增长速度为26%。^⑤在这样的背景下,金融交易的主体和金融交易关系都发生了变化,如图3所示。

从资金流动的循环过程看,个人部门从国有企业、非国有企业获取收入,而其中储蓄的部分绝大多数通过国家银行转化为国有企业的投资。非国有企业的信贷可得性非常小,1995年1季度末,对非国有企业(城镇集体企业、个体工商业、三资企业)的贷款仅占国家银行贷款总额的5.1%。^⑥金融交易主要发生在个人部门,国家银行和国有企业之间。

以日本“市场型金融交易”为参照系,可以看到,我国资金从个人部门流向企业部门的过程中,对资金配置起决定性作用的是政府,不是市场机制,我们称之为政府主导金融交易。这一金融交易关系中的监督控制结构是失衡的,债权人债务人权利义务不对等。

国家银行和国有企业的金融交易关系实际上是国有部门内部不同利益集团“交易”。从产权关系方面看,国家银行和国有企业的终极所有者都是政府,最终,各自的利益都要服从于政府。从银行和企业的经营机制层面上看,尽管银行和企业有着相对独立的利益,但在当前政企不分的情况下,银行和企业的

利益关系不过是不同等级、不同区域政府官员之间的利益关系,即使国家银行和国有企业为了自己的利益运用金融工具进行“交易”,这一交易机制也不是市场机制,而是行政权力为基础的计划机制。由此可见,当前我国国有银行和企业间的金融交易不过是以金融工具为外壳,运用行政权力在国有部门内部分配资金。金融改革至今基本没有突破这一框架。专业银行商业化、成立政策性银行等等,不过是行政权力的重新配置和金融外壳的“技术改进”。这一交易关系的直接结果就是国有企业信贷资金约束软化,资金配置效率低下。

个人部门和国家银行之间的金融交易虽然财产权利边界是清晰的,但存款人权益仍然受到损害。首先,由于技术上的局限和信息费用的高昂,存款人不愿意或者没有能力直接监督国家银行。其次,国家银行处于高度垄断地位,存款人无法在众多的银行中选择合意的交易对手,“货币选票”的作用也失却了。因此,个人部门的储蓄者实际上是在和一个庞大的垄断的政府机构进行交易,个人部门处于不利地位,作为债权人的权利易于受到侵害。这种侵害表现在:存款的实际利率很低,甚至为负数;国家银行不顾贷款风险,不关心贷款效益,财务状况恶化,使存款人面临着潜在的违约风险,只不过由于国家信用的支撑,存款人暂时尚未产生银行倒闭的预期,国家银行尚能维持生存。

从上面的分析可以看到,在我国政府主导型金融交易中,一方面是资金在国有部门内部通过计划机制进行分配,效率低下;另一方面,储蓄者在与国有部门的金融交易中处于不利地位,债权人权益得不到保障。政府主导型的金融交易关系在本质上是一个计划机制,这一机制在配置资金时的低效率造成的损失,最终转嫁到了储蓄者身上。

另外,政府主导型金融交易引起的资金流向也存在不合理的因素。大量的资金流向国有部门,维系亏损企业的生存。而对经济增长贡献大,极具活力的非国有企业不能从国家银行获得足够资金,证券市场又受到管制,非国有企业只得转向高成本的“黑市”筹资,或依赖于内源融资,投资和技术进步受到限制。

总之,政府主导型的金融交易对资金的配置效率是低下的,并且损害了储蓄者的利益,其结果是非法的地下金融活动频繁,国有银行、企业陷于财务困境不能自拔。

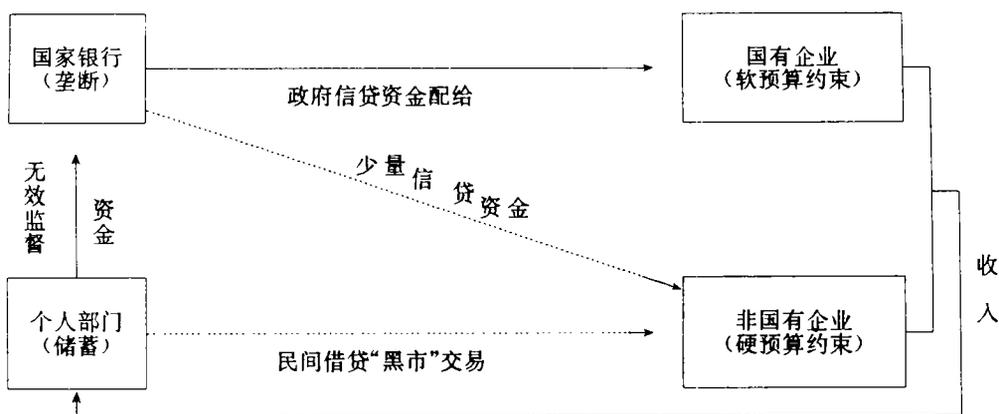


图3 中国:政府主导型金融交易关系

三、结论

我国资本稀缺和资本使用效率低下并存。金融改革不仅要能够提高储蓄率,促进储蓄向投资的转化,走金融资产总量增长型的道路。更为重要的是,金融改革要从根本上变革我国的金融结构,将计划经济体制遗留下来的“政府主导型金融交易”转化为市场经济条件下的“市场型金融交易”,真正建立起以市场为配置资金基本手段的金融结构,提高资金的配置效率。

从政府主导型金融交易到市场型金融交易转变的途径是:将国家银行体制内部的改革与国家银行“体制外”的金融发展结合起来。一方面要加快现有国家银行和国有企业的产权制度改革,使之成为与市场型金融交易制度相融的微观主体;另一方面,要鼓励规范的非国有银行、金融机构与直接融资金融市场的发展,打破现有国家银行对金融市场的高度垄断,克服国家银行体制转型的“惰性”。理由如下:

1. 现代市场经济的微观基础既不是单一的国有企业,也不是单一的私人企业,而是多种所有制、多种治理结构企业并存的混合经济。不同治理结构的企业在不同的领域发挥作用,从而克服市场失灵和政府失灵两个难题,形成以市场为基础的,有弹性的政府干预为保证的市场经济体制,在金融领域同样如此。因此,必须把国家银行的内部改革与培育新的规范的金融交易主体结合起来。

2. 国有银行的国家所有制产权制度是金融体制转型的主要障碍。如果仅对国家银行的组织结构、管理方式修修补补,而不对其产权制度进行根本性的

改造,就无法形成有效的激励机制和约束机制,不仅不能与市场经济体制相融,国家银行也难以取得长期、稳定的发展,进而削弱其“主导”作用,国有企业改革进展缓慢是国家银行改革的重要制约因素,必须取得实质性突破,构造“有约束的借款人”。进一步,国家银行改革的滞后,还会使其在与其他金融机构的竞争中采用不公平的竞争手段(主要是借助行政干预)来抑制其他金融机构的发展、维护其现有的垄断地位。国家银行产权制度改革较可行的思路是改造成规范的有限责任公司或股份有限公司,但要警惕改成“翻牌公司”,保持股权的适度分散化和提高股权的流动性是必要的。

3. 只有非国有银行和非国有企业较多地介入金融交易,才能更有效地突破政府主导型金融交易关系,给予市场因素以成长的空间。国有银行与国有企业产权主体的同一性,决定了他们之间的交易只能是以行政权力为基础的“模拟”的市场,而不是不同产权主体间的平等市场交易。只在国有银行内部改革难以形成真正的市场型金融交易。真正的市场交易规则是不同的产权主体在交易中达成的“契约”,政府法令只是一个制度基础。发展市场经济,首要的是培植真正独立的微观经济主体,在金融领域也是一样。提高市场竞争程度,培育市场微观主体进而促进平等竞争的金融市场交易规则的形成,这是“体制外改革”思路的核心和优点。非国有银行、金融机构的培育和金融市场的发育,也会提高金融市场的竞争度,从而促进原有的专业银行提高经营效率。

4. 非国有银行、金融机构以及金融市场的培育,

将会打破企业融资中的歧视待遇,提高非国有企业和效益好的国有企业的信贷可得性。原有的金融结构中,为了扶持经营绩效不好的企业,大量的资金追加给亏损企业,进而转化成产品积压,资金恶性循环。不但非国有企业得不到足够的融资,经营绩效好的国有企业也得不到更多的资金。在旧体制外围成长起来的金融交易主体自负盈亏,自担风险,必然要按照市场原则经营,向经营绩效好的企业提供资金,这样可以避免每年更多的新增储蓄陷入原先的恶性资金循环。

5. 对现存国有银行内部的“技术”改进(如进行财务重组以解决巨额呆帐问题,改进银行信用管理方式,由直接信贷计划控制转向资产负债比例管理)不应该放弃。但是,应当摆正“治标”与“治本”的关系,如果不能建立起市场型金融交易关系,即使通过财务重组解决了现存呆帐,新的呆帐又会产生。并且应该认识到解决银行不良债权过程是在财政、银行、

工商企业、居民之间的重大利益调整,需要很大的“财政成本”,这就要有一定的财政收入为保证。四大专业银行之外的金融机构、市场的发展为改革中的利益损失者提供了更多的就业机会,这种“机会补偿法”是可取的。

注释:

①②参见铃木淑夫:《现代日本金融论》,上海三联书店1991年版,第14~17页。

③④根据国家统计局:《中国统计年鉴(1994)》(中国统计出版社1995年版)有关资料计算。

⑤谢平等:《中国的金融深化与金融改革》,天津人民出版社1992年版,第34页。

⑥参见伊藤正则:《日本经济高速增长时期的金融政策和对中国的建议》,中国经济出版社1985年版,第2~13页。

⑦中国人民银行:《1995年第一季度金融统计》,《金融时报》1995年4月28日。

(责任编辑 林玲)

(上接第76页)税项及时地进行了调整,这样可以真实说明企业的财务状况,以免给报表的使用者错误的信息。

我国(94)25号文件暂行规定,基本上是按国际会计准则制定的,在试行阶段是可行的。我国的一个突出问题是,纳税所得与会计利润的差异是财务制度与会计核算口径不一致造成的,这就令人费解。所以,我们必须加紧经济立法,抓紧出台具体会计准则细则,尽早使会计核算与国际惯例接轨。

(二)补亏退税的处理

从税前利润补亏政策来看,美国最优,美国的政策是极充分允许亏损企业用税前利润补亏,尽量扶持亏损企业,让其更好地生存与发展。我国在1993年7月前,对国有企业补亏的政策是3年,外商投资企业5年,现在均为5年。我国这样做的目的是促使企业尽快补亏,保证国家财政收入。这样处理还是合理的,符合国情。美国的财政收入主要来源于个人所得税,而我国财政收入主要来源于企业。

关于我国补亏减税的核算,笔者推出以下方案,供商榷。

增设“待扣税金—补亏减税”帐户,核算亏损年度可使以后盈利年度少交的所得税额,借方登记

亏损时可能在以后年度弥补而待扣的所得税;贷方登记盈利年度因补亏免交的所得税。余额在借方,表示还未补齐亏损的所得税待扣额。现举例说明如下:

1. 某企业1994年亏损10万元,分录为:

借:待扣税金(补亏减税)	33000
贷:所得税	33000

1994年损益表净利润为亏损67000元。

2. 该企业1995年盈利5万元。

借:所得税	16500
贷:待扣税金(补亏减税)	16500

3. 1996年盈利8万元

借:所得税	26400
贷:待扣税金	16500
应交税金	9900

上例税率均为33%,如果税率变动,“待扣税金”应按原税率计算扣抵,差异记入“所得税”。

假设1996年税率为40%,分录为:

借:所得税	28500
贷:待扣税金(50000×0.33)	16500
应交税金(30000×0.4)	12000

(责任编辑 余玉苗)