

# 当前我国股份经济运行中 出现的十大问题

夏洪超

股份经济大体包涵着四个主要环节，股份公司的形成，公众股的募集，股票市场的建设以及政府的宏观管理。当前在这四个环节中有十大问题表现较为突出。

## 一、公司形成缺乏规范

严格的讲，我们现行的《股份有限公司规范意见》与《有限责任公司规范意见》还存在着许多亟待修改的地方。就是这样的“规范意见”在改制和组建公司中仍没有严格执行。其主要表现：一是执行国家产业政策不充分；二是原有企业的债权、债务没有理清，甚至弄虚作假；三是有形资产与无形资产折股带有随意性；四是股东会多数为公司行政所操纵；五是监事会事实上很难起到监督作用；六是披露企业业绩不真实；七是内部职工股扩大发售；八是产权界定不清；九是财务缺乏公证的监督等等。这样就形成“改制了却没有转机；筹资了却没有提高效益；生产要素流动了却没有使其优化配制”的结果。

## 二、国有资产隐形流失

国有资产的流失在股份经济运行中是以一种较隐匿的形式表现出来的。众所周知，资产减去负债等于净资产，用净资产形成股本，便是国家股。在合理估算条件下，其值越大，在以后的分红中，国有资产的增殖就越高。但现行估算，对流动资产中的坏帐损

失，应收贷款和其他应收款的估价均为负增值；无形资产中的技术培训费一般是零增值；负债也是零增值；尤其是对事实上在为股份公司服务的原企业中的第三产业未予评估和非生产性的土地征用费零增值；以及增资配股对国有股份的稀释，都是国有资产流失的隐形缺口。从表面现象看，用重置成本法和现行市价法对企业的存量资产进行评定和重估，一般都有较大的增值。但其中却隐匿了上述诸多不合理的评定，造成改制前的国有资产流失和改制后的国有资产增值下降。

## 三、虚拟资本拉动通货膨胀

通货膨胀从现象上看是物价上涨，货币贬值；从成因上看是货币量的增加，这是经济学的观点。那么股份经济的运行是怎么使货币量增加的呢？中央政府在公众股募集前，有一个宏观控制货币量的笼子（一年50个亿）。首先冲破笼子的是抽签认购表的发行，从全国看平均增加计划外货币量2.5倍；接着在股票一级市场上，由于各企业的溢价发行，又在原基础上平均增加了3.5倍；再接着在股票二级市场上，由于交易价格的上涨，再次使货币量在原基础上平均增加4.5倍。通俗地说，原计划向企业投资1元钱，却向社会投放了10.5元钱。这就象个黑匣子，使50个亿变成了550个亿。加之，每年国

民收入只是增长百分之十几，而股市的货币投放量却是百分之百的增加。年年如此，通货那能不膨胀。这中间还不包括存量资产的交易；政府行为的成本核算；中价机构，证券商的成本核算；内部股票的发行；内部股票的黑市与柜台交易；以及股份公司的增资扩股等等。造成的货币量增加。股票是虚拟资本，它并不能在生产过程中发挥作用，它只间接地反映实际资本运动的状况。因此，必须充分认识这种虚拟资本对通货膨胀的拉动，让其真正反映实际资本运动的状况。

#### 四、投机欲望超过投资意思

目前，国债、企业债券、金融债券、尤其是各类集资的回报率不比股票的分红率低。可公众并不热衷于它们，而是大举投资股票。这说明人们对一年期的投资不感兴趣，却趋之若鹜投向股票市场，看好投机，期望短线得手。其实股份经济最初的动机是投资而不是投机，它通过吸纳资金，改变资本结构，让公众成为投资者，从而推动产业的发展。所以用分红来吸引投资者，仅仅分红还不具足够的吸引力，加上投资有风险，而股份经济运营的原则要求“分红不还本，有险共承担”。这样就产生了让资本去流通，去交易，便出现了投机行为。这种行为为吸纳更多的投资者，以及为政府、公司、个人分担风险，起着其他办法无从替代的作用。某种意义上讲是它在推动股份经济的发展。但不论是政府、公司、还是个人对这种行为的认识应该适当，切不可夸大。超过一定的度很危险，轻者，打击投资者的正常欲望。中者，影响政府、公司达到集资、改制的目的。重者，引起一、二级市场的混乱，酿成大错。现阶段被夸大的投机作用正在重挫股份经济的运行。

#### 五、对中介机构缺乏严格管理

当前主要表现在：一是中介机构乱收费。例如一些中介机构依职业权力，起草几份报批的文件，做点穿针引线的工作，就

漫天要价，收费高可以近百万，低可以只收三、五千，这种权钱交换非但不等价，而且容易制造假冒伪劣的股份企业，后患无穷。二是中介机构的利润形成不合理。“十几个人，七、八条枪。”一年收入几千万（况且这中间有很多工作是政府和企业自己在做），这是在割企业的肉，大量的国有资产就是从中介机构的成本支出中流失的。三是泛设分支机构。目前很多证券商的分支机构设到地、市一级。一些二十几万人口的小城市，搞证券交易一条街，多家分支机构毗邻而立，但实际门庭冷落。使几千万的开办费闲置，却在营造一种虚假繁荣。四是中介机构无自律机制，服务差，效率低，内部管理混乱。五是中介机构干扰政府的工作，代替政府发号施令，搅乱了股份经济运行中的正常秩序。

#### 六、大户操纵一、二级市场

我国是一个公有制为主体的国家，个人资本的积累有一个过程，股市刚刚兴起时，大户操纵股市的问题不突出。仅有胆大妄为者做些公款转手罢了。由于有1991年前后，那些“频繁炒股者”在手段和资本上从深、沪两市的炒股中形成了很大的积累，加上近年私营经济的发展和外资的插入，大户操纵股市非常明显。五千万以上资本的炒股者大有人在。他们在一级市场可以控制中签率；在二级市场低进高出，对抛抬价，买空卖空。其结果误导方向，给政府、企业、公众传递失真信息，扰乱证券市场，个人非法牟利。最终打击长期投资者，酿成社会动荡。

#### 七、政府官员及从业人员投资股票

深圳证券市场开办之初，曾鼓励党政干部及从业人员买股票，有人认为这对推动这项改革起了积极作用。笔者以为不然，这个口子开不得，在解燃眉之急时，放弃原则而从之，只会为日后埋下祸根。事实证明，1993年前后，当全国铺开试行股份制时，各地政府官员及从业人员纷纷效仿，近水楼台

先得月。一级市场私下交易，翻手走进二级市场，成20倍、30倍的获得暴利。广大普通股民称其为“吸血管”。这股腐蚀之风大有不好节制的势头，那怕中央、国务院三令五申，因涉及层面广，法不责众，只能睁一眼，闭一眼。因而给广大的党政干部及从业人员又传递了一个错误信息：“本来人人有份，你不借机捞一把，等于无辜被人割去一块肥肉”这股风还在漫延，它从根本上腐蚀着国家机器，破坏了股市中的“三公”原则，引出了内幕交易，造成改制中的虚假行为，损害公众利益，从其他各国证券业发展史来看，政府官员及从业人员投资股票当为大忌！最终葬送这项改革。

#### 八、公众股本金的营运缺乏监督

国家股，法人股，外资股的股本金均有法定代表或机构在监管其运营。而个人股本金的营运则明显缺乏监督。它表现在多数公众股东根本没有参加每年一度的股东会，更无其真正的代表参与监事会，在事关公众股东利益的重大决策时无法参与。公司的最高权力机构——股东会，实际上为董事会所操纵。加上，公众股东无自律性组织，散在的意见无法集中。因而损害公众股本利益的事例比比皆是。如，股东权利在得不到实现时无公证机构仲裁；股东得不到分红时无处投诉；强行高价配股时无法阻止；内部股扩大发售，二级市场内幕交易时无人干预；公司编制虚假公告，任意改变股本金的用途时无法真正监督等等。每年我国有55个亿的公众股本金，现有股东人数几千万，公众股本金的营运应引起相关部门的重视，决不可掉以轻心。

#### 九、内部职工股的扩大发售

扩大发售内部职工股是公司一箭双雕之举。既集到无风险资本，又廉价编制了一大庞大的“关系网”。为其改制，集资，上市不用向内用劲找到了一条捷径。这实则是不负责的短视行为。它扰乱了证券市场的管

理，损害了公众股民的利益，为股份经济的发展节外生枝，使股市平添阴云，最终危害企业与购股者自身。目前我国已有215家上市公司，13000家股份制企业，约有2/3的企业均有内部股扩大发售的问题。据不完全统计，全国股本总额2100亿，内部职工持股300多亿，扩大发售的内部职工股200多亿。这支内部股具有强烈的上市动机和能力。一旦冲出笼子，保守估计，按10倍增长计算，将大大增加货币容量的压力而引发通胀；再次导致股市扩容；股市供求失衡状况会更甚。若无更多的资金托市，股票将会变成“草纸”。绝非耸人听闻，这支“内部股”对政府来说是开闸前的洪水；对股市而言是待出笼的猛虎，对公众股民则是高悬头顶的利剑。处理不妥，当有灭顶之灾。

#### 十、政府宏观管理乏力

首先表现在“有禁不止”。客观上讲，在股份经济运行的各个环节，中央政府都非常及时地发现和及时处理了各种危害及其发展的重大问题。如，国有资产流失的问题，从业人员投资股票的问题，内部股扩大发售的问题等。政府都曾三令五申，予以制止。可就是屡禁不止。你有政策，他有对策，反而愈演愈烈。其次是“有章不循”。学术界有一种看法，认为《证券法》没有出台，其他配套法规不健全，所以无法可依，致使政府管理无力。这种议论有其道理，但不全面。现阶段主要还是“有章不循”。最典型的例子是改制以前我们出台了《规范意见》，尽管有不完善的地方，只要按其条款严格执行，会避免出现许多问题，可就是执行不力。第三是“职责不明”。股份经济的试行，涉及方方面面。从实践上看，它涉及到体改、计划、经贸、财政、国资、证券、工商、税务、公安、监察、银行以及企业主管部门，所以扯皮的事多，职责不明。有利都可以负责，真有责任又都可以不负责，形成不了政府宏观管理的合力。第四是“权威不灵”。改

# 我国货币政策与 产业周期波动相关研究

刘海虹

弗里德曼等于1963年发表的《货币与产业周期》一文认为，在他们研究的近百年间的每个产业周期内，货币供给增长率总是先于产量增长率的下跌。平均计算，货币增长率的高峰超前产量水平的高峰达17个月。可是，这种时间超前是可变的，从几个月到两年不等。弗里德曼和施瓦茨得出结论：货币增长引起产业周期性波动，但前者对后者的影响有“长期而可变的时滞”。

当然，由于时间实证分析具有简化形式分析的特点，因而也有逆因果关系的可能性，即产量增长引起货币增长，也可能两者都被第三个因素所推动。

总之，时间实证是极难解释的。除非我们能够确定超前变量的变动是外生性事件，否则我们就无法确定该超前变量实在是随后

变量的原因。

如果你生活在一个有着极其规则的四年的产业周期运动的经济之中，假定经济中存在着从产出量到货币供应的逆因果关系，货币供应(M)和产出量(Y)同时上升和下降。因此它们之间没有超前或滞后的关系。

如果刚好在产出量系列达到顶峰(和低谷)之前一年，货币增长率系列总处于它的高峰(和低谷)。我们于是发现，我们假想的经济中货币增长率的降低总是先于产出量降低一年。不过，这一实证并不意味着货币增长推动产出量。

一个人的超前即另一个人的滞后。我们可以把货币增长率和产量间的关系解释为：货币增长率滞后产出量三年。简言之，我们也可以说产出量超前于货币增长，货币增长

革之初，在讨论我国试行股份经济时，多数中外学者、专家认为应该强调政府的宏观管理职能。这是明智的，符合国情的。“有禁不止，有章不循，职责不明，权威不灵”四者之间有其内在的逻辑联系，但关键是“权威不灵”，即原则没有坚持，手段不够强硬。

应该讲股份经济在我国的兴起，是历史潮流发展的需要，是改革开放的需要，是建立市场经济体系的需要，是社会大生产的需要。它为企业走进现代企业制度奠定了坚实的基础。正如马克思所说：它“使生产规模惊人地扩大了，个别资本不可能建立的企

业出现了。”<sup>①</sup>但是，我们必须清醒地认识到，我国现阶段股份经济的运行中存在着非常严峻的问题，弄不好不仅只是扭曲了试行股份经济的初衷，还会给未来的政治、经济埋下一个重型炸弹。忧在初萌，防患未然。值此，笔者在调查研究的基础上，提出当前股份经济运行中十大突出的问题。不揣浅陋，与人切磋。

注释：

①《马克思恩格斯全集》第25卷，第493页。

(责任编辑 王冰)