

论中国经济增长的特征与政策选择

江晓薇

摘要: 20世纪90年代末中国经济增长步入低速波动区间,经济持续低速增长可能会侵吞掉我国过去20年发展成果,导致长期发展战略损失。由此,我国要防止陷入发展中国家工业化进程中经常出现的贫困陷阱之中,需要转变经济增长方式,由总量拉动增长转向提高生产素质推动增长。充分发挥人力资本的效应就成为未来经济增长的重要因素。

关键词: 经济增长 贫困陷阱 人力资本 政策选择

1996年我国经济实现“软着陆”后,经济增长一直处于低速波动。^①1997年国内生产总值比上年增长8.8%,1998年增长7.8%,1999年增长7.1%,2000年增长8.0%,^②均低于改革开放以来经济增长9.5%的平均速度。90年代末中国经济似乎陷入增长的困惑。

一、20世纪90年代末中国经济增长的特征

20世纪90年代末,中国经济在国内需求不足、世界经济全面走低条件下维持住7~8%的增长率主要应该归功于政府宏观经济政策的作用。一是货币政策。自1996年5月1日以来,中央银行频频降息,到1999年1-3年期贷款利率已经由1996年的13.14%降至5.94%,降低了7.2个百分点。二是财政政策。扩张性财政政策力度之大是近些年少有的。三年共发行长期建设国债3600亿元,带动地方、部门、企业投入配套资金和银行贷款7500亿元。三是产业及其他宏观政策。比如,制定产业发展目录,放宽外资和内需进入需要发展的产业;再如,在资本市场上,加速国有企业股份制改造和上市步伐,降低企业增发新股票的门槛,扩展企业融资渠道,使企业发展能筹集到更多的资金;还有提出西部大开发战略,力求缩小目前地区发展差距,由非均衡发展转向均衡发展取得增长。应该说,这一系列政策确实对稳定经济增长不下滑起到了积极的作用,不过对促进经济增长回升相对较弱,使90年代末经济增长陷入低速波动的困惑。由此,我们需要重新审视近几年经济增长的特征和政府促进经济增长政策,寻求突破低速增长的路径,避免这一低速增长持续发展下去。

90年代末我们稳定经济增长应该说扩张性财政政策起着积极作用。这因为相对于货币政策及其他宏观经济政策,在现行体制下,财政政策对经济的调控作用更直接。政府需求是总需求的一部分,扩大政府需求的措施包括:(1)通过政府采购,扩大政府消费需求,直接增加消费需求总量;(2)通过政府投资,扩大政府投资需求,直接增加投资需求总量;(3)通过提高国家公职人员工资,这部分收入转化为消费,扩大消费需求;(4)通过出口退税等政策扩大出口需求。这里一是措施(1)和(4)虽体现了财政政策对总需求变量的直接影响,但它会受到财政收入以及财政收入占经济总量的比重的影响。一国政府所掌握的财政收入多,政府可支配的资金量大;财政占经济总量的比重高,它的调控能力就强,否则,相反。二是措施(2)和(3)较为复杂。政府投资如果是政府使用财政资金投资,扩大的投资可以直接作用于总投资,但如果

政府投资以发行债券的方式进行,^③则它首先会对居民消费行为产生影响。居民购买政府债券意味着他是在即期消费和未来消费(储蓄)中作出选择。购买债券会减少即期消费,由此,增加政府需求同时会产生挤出效应,减少居民消费。同理,提高公职人员工资,居民会在用增加的收入购买商品,还是进行储蓄增加财富中进行选择。居民购买债券会减少即期消费,或用所增加的收入提高财富,增加的是储蓄,这时政府扩大投资需求实际建筑在居民消费需求减少的基础上,扩张性财政政策效应就打了折扣。由此可见,扩张性财政政策效应会受到许多因素的影响。

其实,中央政府在采取扩张性财政政策时,充分注意到这一点,采取相应的政策措施来解决“漏出”问题,^④即发挥资本市场的作用。在经济增长低迷时期,银行存款利率较低,居民追逐财富的欲望使之将收入增加的一部分购买债券,一部分投入股市。政府部门通过降低增发股票门槛的政策,提高企业的筹资能力。这样尽管居民消费需求扩张能力有限,但社会投资需求扩张能力增加,总需求依然得到扩张,以减少财政政策挤出效应。不过,事与愿违的是,政府用心良苦的政策由于现阶段企业行为而扭曲。企业将资本市场作为圈钱的场所,一些上市公司依靠一份漂亮的融资可行性报告,取得增发权,在股市筹到资金后,即迅速变更投资计划,或采取委托理财的方式,又投入股市。如2001年1-9月就有104家上市公司变更了募资投向,并且这一现象越演越烈,其中6月份有14家公告募项目变更事项,7月份有16家,8月份增至41家,并且在104家中,有40家公司是去年上市的,2家公司是今年才上市的。^⑤募资变脸迅速,有些公司融资到变更募资时间不足半年。这最终导致股市出现信心危机,财富效应破灭。上市公司增发成为最大的利空消息,凡公布增发的上市公司的股价无一例外的都下跌。居民合理行为降低了财政政策乘数效应,企业行为扭曲削弱了政府刺激经济增长的政策效应,结果,政府扩张性的政策实质上是在演独角戏。

这一点从投资结果可见。1998年全社会固定资产投资比上年增长13.9%。其中,国有经济和其他经济增长15.9%,对总投资增长的贡献率为81.1%;集体经济增长8.9%,贡献率为9.8%;个体经济增长9.2%,贡献率为9.1%。1999年全社会固定资产投资增长5.1%,其中,国有经济和其他经济增长4.2%,贡献率为58.7%;集体经济增长3.5%,贡献率为10.0%;个体经济增长7.9%,贡献率为31.3%。2000年全社会固定资产投资增长9.3%,其中,国有经济和其他经济增长9.2%,贡献率为71.0%;集体经济增长9.2%,贡献率为

14 5%; 个体经济增长9 5%, 贡献率为14 5%。由此可见:
 (1) 我国投资变动与国有经济投资增长密切相关。因为财政投资的80%以上投向了国有经济, 银行贷款的65%以上贷给了国有经济, 股票市场上市公司80~ 90%是国有企业。(2) 集体经济和个体经济对投资贡献率大幅度波动, 在低位徘徊。理论上讲, 扩张性财政政策扩大需求, 刺激经济增长的传导作用在于乘数效应。目前国有经济投资仅占我国总投资的一半, 国有企业工业产值仅占整个工业产值的 28%, 工业是支撑国民经济增长的主要产业, 政府扩张性宏观经济政策对国有经济的倾斜结果是不言而喻的, 政府投资并没有带动更多的民间投资跟进, 自然它也只能对稳定经济增长起到积极作用, 而对拉动经济增长作用十分有限。

二、中国未来经济增长的路径探索

政府扩张性宏观经济政策刺激经济增长受阻, 长期下去会导致经济增长的低水平波动, 并会由此而收敛于较低水平的稳态状况。

经济增长是产出的变动, 产出是投入——资本和劳动的函数。生产函数的基本方程式可写为:

$$Y = F(K, L) \quad \dots\dots\dots (1)$$

经济增长是生产函数的动态行为, 上式可表示为:

$$k = s \cdot f(k) - (n + \delta)k \quad \dots\dots\dots (2)$$

$(n + \delta)$ 是资本/劳动比率 $k = K/L$ 条件下的有效折旧率。如果储蓄率 $s = 0$, 则 k 将下降, 部分原因是 K 以速率 δ 折旧, 部分原因是 L 以速率 n 增长。假定 $\delta > 0$, 资本以常率折旧; $n \geq 0$, 人口以不变的、外生的速率增长。

这里投资函数 $s \cdot f(k)$ 实际是生产函数乘以正的储蓄率 $s(0 \leq s \leq 1)$, 投资函数 $s \cdot f(k)$ 与生产函数 $f(k)$ 成比例。人均消费 c 等于 $f(k)$ 减去 $s \cdot f(k)$ 的差; $(n + \delta)k$ 是线性的, ②一条正斜率的直线, 即对 k 的有效折旧率。当经济处于人均初始资本存量 $k(0) > 0$ 时, 投资函数 $s \cdot f(k)$ 曲线与 $(n + \delta)k$ 形成交点, 这一交点给出资本稳态水平 k^* , 也就是说, 当 $s \cdot f(k^*) = (n + \delta)k^*$ 时经济处于稳态。

现在将方程式(2)两边同除以 k , 则有:

$$y_k = k/k = s \cdot f(k)/k - (n + \delta) \quad \dots\dots\dots (3)$$

y 是 k 的增长率。可用 1 图表示。

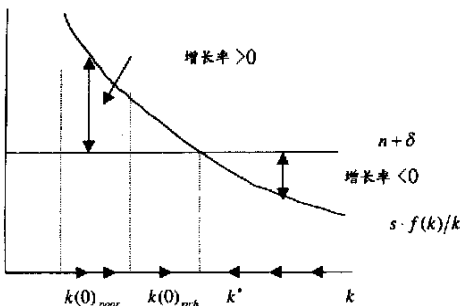


图 1

$s \cdot f(k)/k$ 是一条负斜率的曲线③, $n + \delta$ 由假定条件决定是一条水平线。 $s \cdot f(k)/k$ 曲线和 $n + \delta$ 直线之间垂直距离等于人均资本的增长率, 交点为稳态。

由图 1 可见, 在稳态的左边, $s \cdot f(k)/k$ 曲线位于 $n + \delta$ 之上, k 的增长率为正, 而且 k 持续上升。随着 k 增加, y_k 下降, k 逐渐趋近于 k^* 时, y_k 趋近于 0。按照稳态定义, 不同变量都以不变速率增长的状况, k^* 处于稳态。则 $y^* = f(k^*)$, $c = (1 - s) \cdot f(k^*)$ 。人均数量 k 、 y 和 c 均处于稳态, 这意味着变量 k 、 y 和 c 的水平在稳态中以人口增长率 n 的速率增长。

这时, 经济朝着其中 k , 从而 y 和 c 都不变的稳态渐近。

由图 1 可见, 经济趋于稳态 k^* 是 k 增加, y_k 下降, 增加的 k , 导致下降的 y_k , 则表明生产函数是资本报酬递减。当 k 相对低时, 资本的平均产品 $f(k)/k$ 相对高。这时如果储蓄率不变, 每单位资本的总投资 $s \cdot f(k)/k$ 也相对高, 人均资本 k 则以不变速率 $n + \delta$ 有效折旧, 结果增长率 k/k 就相对高。也就是说, 如果经济从 $k/(0) > k^*$ 开始, 则 k 的增长率为负, 且 k 持续下降, 增长率递增。随着 k 趋近于 k^* , 而趋近于零。经济系统处于局部稳定, 经济收敛于稳态。

图 1 我们给出两个初始值, 低初始值 $k(0)_{poor}$ 经济; 高初始值 $k(0)_{rich}$ 经济。由此, 一目了然, 相对于较低的初始值 $k(0)_{poor}$ 而言, 经济增长率 y_k 更大。这表明经济具有两种收敛形式: (1) 资本/劳动比率的初始值低的地区或国家会取得更高的人均增长率, 因为它趋于赶上或收敛于那些有着更高的资本/劳动比率的地区和国家。(2) 一个经济离其自身的稳态值越远, 增长就越快。当然这并非绝对。我国改革开放 20 多年经济高速增长应该得益于两种收敛形式同时出现, 而在经济持续高速增长过后, 还想达到理想状态, 则会有较大的难度。因为经济增长基数抬高, 而第一种收敛就成为主要形式, 它意味着我们必须更多地与国际经济接轨, 更多地依靠先进国家发展经验, 结合中国的实际取得经济增长。

经济增长收敛于稳态是因为存在资本报酬递减规律, 之所以发展中会产生资本报酬递减, 因为经济增长是外生因素驱动的结果。所谓外生就是经济缺乏内在推动力, 随着资本报酬递减导致投资下降, 经济增长停止。新经济增长理论提出, 克服资本报酬递减的内生增长模型, 以解决资本报酬递减造成的低水平稳态。

内生经济增长理论的核心是决定增长的因素, 是经济内生的。内生的动力在于技术变革。由此, 生产函数是 $Y = AK$ 。 A 反映技术水平。这里克服资本报酬递减困难的是 K 包括人力资本。人均产出 $y = Ak$ 。资本的平均和边际产出为 $A > 0$ 。现将 $A = f(k)/k$ 代入式(3), 则

$$y_k = sA - (n + \delta) \quad \dots\dots\dots (4)$$

由于技术(人力资本)内生于经济增长, 则经济增长自身会保持持久的推动, 技术会促使资本报酬递增。我国解决目前经济低增长的困惑需要转换经济增长方式, 循着这条经济增长路径发展。

三、实现未来经济增长的政策选择

内生经济增长理论提出突破经济增长瓶颈在于技术, 并将人力资本发展包括在技术之内, 这是现代世界经济的发展趋势。我国未来更多地以第一种收敛形式发展, 经济增长应该参照先进国家的路径, 更多地提高人力资本对增长的推动作用, 走出目前低速增长的通道。

1. 发挥人力资本作用。人力资本对于经济增长的意义在于, 如果影响经济增长的资本因素包括人力资本, 则可以摒弃因资本报酬递减造成的经济增长速度下滑或停滞。这是因为人力资本的生产是技术进步的一个替代。它可以产生长期经济增长的机制。在物质和人力资本的总投资均为正的前提下, 物质和人力资本之间的不平衡对经济增长的影响反映在以下几个方面: (1) 物质资本对人力资本的比率高, 它们比率的稳态值距离越大, 经济增长率就越高; (2) 如果人力资本相对充裕, 则对于一个广义产出概念而言, 经济增长率仍会随着物质与人力资本之间的不平衡变大而增加; (3) 如果人力资本相对稀缺, 增长率则会随着不平衡的增大而下降。

人力资本如果为生产者的技能, 则因为在一项工作中使

用这些技能会排除在另一项工作中对它的使用,人力资本具有竞争性;人力资本作为技能,拥有它的人对它具有产权,人力资本具有排他性。具有竞争和排他性的产品,天然适应市场经济原则。市场原则表明,除非保证人们努力的成果由他们本人或他们承认其占有的人获得,否则他们将不会作出努力。就是说人力资本的贡献和报酬要成正比,才能创造人力资本行为最优化的环境。当然,知识和思想是非竞争性和不排他性的。因为它们可以在任意规模的活动之间自由扩散。不过,如果思想和知识形成产品,而具有专利,则它们就是竞争性和排他性的。专利对于保护自身的知识和思想成果十分重要。

人力资本的生产在于发展教育。教育的形式包括基础教育、职业教育和终身教育。教育可以从学校获得,也可以在社会获得。基础教育是根本,因为接受一定程度的教育是人们在社会生存的起码条件。教育是人生的权力。通过受教育使人们社会化。终身教育是重点。现代社会知识更新程度的加快,无疑如果要使自己永不落伍就必须不断学习。当然,终身教育不一定总是在学校里取得,在社会同样可以获得。职业教育是条件。由于经济增长包含着生产中知识的积累因素不断增加。知识的积累与运用必然使生产中的熟练人员,如工程师、科学家等等受教育者所占的比重提高;同时,经济发展,人们生活水平提高,对技术性服务要求增加,对医生、教师等等的需求也增加;经济增长扩大了分工,专业化和生产技术的提高协调作用十分重要,需要会计师、经理以及管理人员。所以,教育培养更多的职业人员。事实上,一个人的素质在很大程度上取决于他从自己的文化中所学的知识。

由于经济增长对教育存在着极大的需求,教育是我国目前各行业普遍存在供大于求的条件下,为数不多的求大于供的部门。教育的发展需要大量的投入,不仅是国家财政投资,还包括家庭投资。教育不管从附加价值还是就业方面而言,在所有经济部门中它应该是最大的产业之一,并且是具有巨大发展潜力的产业。发展教育是双刃剑,一方面提高国民总体素质;另一方面形成一个具有规模的新兴产业,扩展增长空间。

2. 发挥知识的作用。知识对于经济增长的作用在于它要被接受并运用于生产中去。激励努力获取知识并运用需要创造一种机制,即不同努力与不同报酬联系起来。(1)知识以教育为基础,教育与收入应该高度相关。不同教育程度应有不同的收入水平。也就是说,收入的取得与教育应该正相关,这样才使人们有获取知识的愿望。(2)经济增长会带来专业化分工的扩大,并引起对不同技术的需求,技术范围扩大,由此,又增加了对协作的需求,生产组织形式发展,增加了对监督与管理人员的需求。社会生产中对熟练工人、管理者的需求自然增加。在整个社会对他们形成需求,而供给不足条件下,这部分人的工资应该增加。因为工资的上升同时反映了经济增长对技术的要求,以及社会经济发展水平的提升,人们为获得更多的报酬会去学习更多的知识。(3)知识在社会经济中更好地发挥作用,在于有一批能充分追求思想并愿意承担引进新思想风险的企业家。如果没有足够的企业家,或者如果企业家不愿意承担风险,则经济增长的基础——企业经营业绩就要受到限制。经济发展对有能力的管理人员的巨大需求,应该使他们获得较高的收入。因为只有找到能有效地管理大型企业,包括管理大量的人与物质的人,规模经济才可以取得巨大的收益。有效管理大型企业的人应该既有知识,又有经验。知识是从学校学到的,经验是知识的一种,则是从社会实践中学到的。伟大的企业家不是制造出来的,创造不同企业业绩的企业家的报酬应该有差别。

3. 发挥技术进步的作用。技术以教育和知识为基础。教育和知识会对经济增长产生推动力,而它们对生产的直接作用是通过技术、发明,提高物质资本的生产率。一个增加其物质资本的企业同时也学会了如何更有效率地生产。这里作为技术的是经验。经验对生产率的正效应被称为干中学。^⑨干中学是依靠企业投资获得的,即一个企业的资本存量的增加导致其知识存量同样增加。如果作为技术是知识,则每个企业的知识会是公共产品,任何其他企业都可以无成本地获得。知识具有外溢性。因为知识具有非竞争性的特征。干中学和外溢性能使发展中国家的经济增长向发达国家取得“示范效应”,保持持续性。如果资本存在递增报酬,当每个生产者都扩大投资,知识和生产率的增益来自于投资和生产,那么,投资上升并产生外溢收益,使所有的企业生产率都提高,这时资本报酬应该递增。

技术、知识的外溢性并非绝对。当企业认为自身的知识要受到保护,这种动机使它会利用专利制度保护其发展。这时知识对生产率也会起促进作用,只不过是逐渐的而不是迅速的扩散。创新者在一段时间内会保持有竞争的优势。所以,利用专利制度保证企业增长优势,鼓励发明、创造,结果也会带来生产率的有效提高,因为激励机制对技术创新十分重要。保护发明者的权利,同时就是激励发明者创新。专利体现着一个国家的研究开发水平和经济竞争力。

我国发明专利申请量少。2000年国内发明专利申请量只占国内专利总申请量的18%,而国外占87%。企业申请专利同国外相比差距也很大。2000年松下电器产业株式会社申请发明专利是404件,韩国三星电子株式会社是361件。我国知名企业海尔集团公司是31件。我国和国外发明专利的差距,一方面要求企业提高研究开发投入;另一方面要求重视对发明专利的申请和保护。

4. 发挥高储蓄率的作用。我国经济处于低速增长的重要原因之一是储蓄转化为投资的转导机制不畅通。利率下调、储蓄上升以及金融机构70 000亿元的储蓄存款,迫切要求疏通转化的渠道。

我们知道,发展中国家在经济发展中可能经济增长会收敛于稳态。稳态可能是处于人均产出和资本存量低水平时期,这时会形成贫困陷阱,而当经济试图打破它时,却又有着一一种回复到低水平的稳态的趋向。所谓低水平是相对的。它反映在发展中国家由发展到发达工业化进程中每一个时点上,所以,发展中国家在发展中经济增长一旦放慢,应该注意和防止贫困陷阱的发生。我国近几年经济增长放缓,农民乃至城市部分居民收入水平下降,已经提醒我们注意不要陷入贫困陷阱之中。

走出贫困陷阱其中一条路径,即提高储蓄率。我国目前储蓄率并不低,关键是如何使高储蓄率发挥作用,转化为投资资金。因为,由图1可知,一个低初始值 $k(0)_{\text{poor}}$ 经济或高初始值 $k(0)_{\text{rich}}$ 经济发展的结果是收敛于稳态 k^* ,所收敛于稳态 k^* 可能是在低水平上收敛稳态 k_{low}^* ,也可能在高水平上收敛稳态 k_{high}^* 。当储蓄率提高时,投资函数 $s \cdot f(k)/k$ 曲线会上移,如果移动后的 $s \cdot f(k)/k$ 新曲线仍与 $n + \delta$ 线交于低水平 k 处,则现在新的交点 k_{low}^* 要比原 k_{low}^* 更高。就是说,经济可能达到一个更高一点的人均资本存量和收入的稳态水平,由此逐步移动直到收敛于 k_{high}^* 。但这时经济还处在低水平,则很可能在 k_{low}^* 稳态,就是说,经济没摆脱贫困陷阱。只有当储蓄率提高到最终足够大到 $s \cdot f(k)/k$ 曲线在低水平 k 的范围内,整个位于 $n + \delta$ 线之上,经济才有可能逃离贫困陷阱,向高水平稳态 k_{high}^* 持续调整。由此可见,高储蓄率有助于一国摆脱贫困陷阱。如果高储蓄率持续发生,使 k 超越过低

水平 k_{low} 稳态, 这时储蓄率下降到其初始值, 经济也不会再掉回到贫困陷阱。也就是说, 经济增长越过低水平稳态障碍就会步入长期增长的通道上。我国近几年经济增速趋缓, 经济中出现的收入水平和生活水平下降表明, 我国经济尽管取得 20 多年高速发展, 但因初始值低、人口基数大、每年新增人口比例大等等因素, 并没有彻底走出贫困陷阱。

储蓄一般而言是随着经济增长、人均收入提高而上升。长期看, 提高储蓄率无疑会带来经济持续增长, 但短期则不尽然。过高的储蓄率有可能减少消费造成的即期需求下降, 使经济增长受到需求不足的阻碍。我国目前高储蓄率反映了这一点。如果降低储蓄率是不可能的,¹⁰ 那么, 如何将高储蓄率转化为投资需求则是需要研究的。

我们将高储蓄率作为包括人力资本的总储蓄率, 即扩大和维护人力资本的各项开支都包括在总储蓄中。它既包括教育和培训开支, 也包括消费与健康开支。这时经济中较高的储蓄率应该会对经济增长产生正效应。因为这种高储蓄实际对应的是供给的发展空间。比如, 与人力资本开发有关的产业, 教育、体育(健身、休闲)、娱乐等等产业发展。这些产业既提高人力资本素质, 又扩大消费领域, 拉动经济增长。

综上所述, 我们摆脱经济增长的困境在于应该重新认识经济增长的因素, 选择适时的政策措施, 发展新的产业群, 以保持经济的持续增长。

注释:

①经济增长速度的高与低是相对的。相对于改革开放 20 多年年平均 9.5% 的增长速度, 以及 80 年代年平均 9.8% 和 90 年代初年平均 9.5% 的增长速度而言, 90 年代末经济增长可称为低速。

②国家统计局:《中国统计年鉴(2000)》, 55 页, 北京, 中国统计出版社, 2000。其他出自该年鉴的数据, 不再注。

③在复式预算条件下, 经常项目收支相抵余额作为资本(建设)

项目开支。在实行扩张性财政政策条件下, 资本项目开支赤字, 通过政府债券来弥补。理论上基于投资可以取得收益, 收益可用于偿还债券。

④在一个经济系统中, 消费和投资直接购买生产者的产品, 而储蓄是通过转换为投资实现的, 则通常将储蓄作为经济中漏出变量, 与此相应的还有税收变量。

⑤参见王璐:《募资频变已成顽症》, 载《上海证券报》, 2001-08-29, 第 1 版。

⑥方程(2)推导过程: 在一个时点上物质, 资本存量的净增加等于总投资减去折旧, 即: $\dot{K} = I - \delta K = s \cdot F(K, L, t) - \delta K$ 。K 上方的一点表示对时间的微分; s 表示储蓄率, $0 \leq s \leq 1$; 等式两边同除以 L, 则 $\dot{K}/L = s \cdot f(k) - \delta K$ 。K/L 写成 k 的函数, $k = \frac{d(K/L)}{dt} = \dot{K}/L - nk$, $n = L/L$, 把它代入 K/L 表达式中, 整理得到, $k = s \cdot f(k) - (n + \delta)k$ 。

⑦假定条件决定。人口增长率和折旧率均大于零, 以不变或常速增长。

⑧生产函数为资本报酬递减函数。

⑨干中学对于我们采取第一种收敛形式, 即向发达国家经济发展十分重要。

⑩储蓄是居民行为, 是居民将收入在即期消费和未来消费中作出的符合自己意愿的选择。在目前我国全面改革社会福利制度条件下, 居民储蓄增长是必然的, 政策的重点应该放在提高储蓄利用率上。

参考文献

1. Kuznets, Simon, 1973 Modern Economic Growth: Findings and Reflections American Economic Review, 63- 3(June, 1973), pp. 247~ 258

2. Lewis, William Arthur, 1954 Economic Development with Unlimited Supplies of Labor Manchester School of Economics and Social Studies, 22(Aug, 1954): 139~ 191

3. Murphy, Kevin M., Andrei Shleifer, and Robert W. Vishny, 1989 Industrialization and the Big Push Quarterly Journal of Economics, 106, 2 (May, 1989): 503~ 530

(作者单位 北京市社会科学院经济研究所 北京 100091)

(责任编辑: N)

(上接第 47 页) 以来, 美国股票市场尤其是纳斯达克市场的大幅下挫正是企业虚拟价值过度膨胀后向实体价值的回归, 是挤压虚拟泡沫的过程, 是新经济企业得以持续成长的必经阶段。因为新经济企业的可持续成长从根本上取决于以实体价值为基础的实体价值和虚拟价值的均衡增长。

值得强调的是, 新经济条件下企业虚拟价值与实体价值动态均衡的实现, 还要倚重于企业实体价值的提升。从微观层面看, 企业实体价值的提升体现为企业资源的配置效率和使用效率及产出效益的提高, 最终达到企业规模效益; 从宏观层面看, 企业实体价值的提升表现为社会生产的适度集中, 形成适度竞争的市场结构, 有助于实现社会资源总体上的最佳配置效率, 特别是虚拟经济与实体经济之间的资源的合理配置, 新经济产业与传统产业之间的有效整合。从根本上说, 企业的成长不仅应包括销售额的扩大、资产的增长等数量的扩张, 同时还应伴随着企业结构的演进: 企业要素结构的演进, 即企业占支配地位的要素由劳动力逐渐转向技术和知识; 产品结构的演进, 即企业所从事的产业从传统产业向高新技术产业演进。企业实现这些成长的过程也是新经济产业与传统产业的有效整合过程, 是夯实新经济微观基础的过程。

注释:

①帕特里在论述金融发展的战略阶段时, 将其分为需求跟踪型和供给引导型(帕特里, 1966); 王广谦将金融对经济发展的作用分为适应性阶段、主动性阶段和先导性阶段三个阶段, 但他所依据的是历史标准, 适应性阶段和主动性阶段的分界线是 17 世纪新式银行的建立; 主动性阶段和先导性阶段的分水岭则是金本位制的解体和

金属铸币流通的终结而信用货币制度的开始实施(王广谦, 1997)。与此不同, 笔者对相应三阶段的划分所依据的是理论逻辑标准[参见王凤荣:《金融制度变迁与企业风险配置》, 载《当代财经》, 2000(11)]。

②③[美]保罗·A·萨缪尔森、威廉·D·诺德豪斯:《经济学》(下), 中文版, 712 页, 北京, 中国发展出版社, 1992。

④[德]鲁道夫·西法亭:《金融资本》, 中文版, 125~ 126 页, 北京, 商务印书馆, 1997。

⑤所谓套利是基于市场的半强式效率、弱式效率或不完善而在出现异常价差金融资产或时期之间进行交易以获取价差利润的行为。先导性金融制度下, 金融衍生工具、市场交易方式和规则的创新为套利行为提供了条件, 即先导性金融制度的套利功能。需要说明的是, 套利行为一方面是对市场无效率的修正, 是市场价格回归内在价值的过程; 另一方面, 套利行为也可能加大价格波动的风险, 甚至出现投机泡沫。

⑥金融制度的定价功能随着金融制度的发展不断完善和深化。在适应性金融制度阶段, 定价的范围仅限于一般商品, 定价的手段仅是金属货币; 而在先导性金融制度阶段, 定价的范围从一般商品拓展到投资项目、科技创新的估价, 进而发展到对主动性资产——经营管理人员的定价, 所使用的定价手段也由一般货币发展到股票、期货期权等衍生工具。

⑦雷蒙德·W·戈德史密斯:《金融结构与经济发展》, 中文版, 1 页, 上海, 上海三联书店、上海人民出版社, 1994。

⑧洪银兴:《新经济的经济学分析》, 载《新华日报》, 2000- 07- 03。

⑨威斯通等:《兼并、重组与公司控制》, 中文版, 49 页, 北京, 经济科学出版社, 1998。

⑩搜寻成本包括显性成本(如用于广告以引发出售或购买资产的成本)和隐性成本(如用于确定并购对象的时间)。信息成本是与评估资产价值相关的成本, 即预期现金流的数量和可能性。

(作者单位 山东大学经济研究中心 济南 250110)

(责任编辑: J)