

## 中国的国有企业与金融体制改革

林毅夫 李志赟\*

**摘要** 本文在一个统一的理论框架下,对中国国有企业与金融体制的现时状况、改革历程、问题根源与改革方向进行了全面回顾与具体分析。文章指出,国有企业问题的根源在于企业由于承担了政策性负担而丧失了“自生能力”,而金融体系由于承担着为国企服务的任务,所以也变相承担了国企的政策性负担。中国国有企业与金融体制改革要取得成功,就必须先剥离它们的政策性负担,然后再着手解决内部治理机制问题。

**关键词** 国有企业,金融体制,政策性负担

自20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%<sup>1</sup>。

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地解决,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,而加入WTO后新的经济形势又促使中国进一步加快开放的步伐。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重要的意义。

本文在一个完整的逻辑框架下,对中国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。文章的内容安排如下:第1和第2节分别对中国国有企业和金融体系的现状、改革的历程和存在的问题做了具体的阐述;第3节指出了中国国有企业和金融体制改革的方向;第4节是对全文的一个

\* 北京大学中国经济研究中心。通讯作者及地址:林毅夫,北京大学中国经济研究中心,100871;电话:(010) 62757375; E-mail: jilin@ccer.pku.edu.cn。

<sup>1</sup> 数据来源为《中国经济景气月报》及《中国统计年鉴》。

简短的总结。

## 一、中国的国有企业改革：现状、历程和问题

### (一) 中国国有企业的现状

中国国有资产的规模很大。根据财政部公布的国有资产统计数据，截止至2002年底，中国国有资产总额(净值)为118299.2亿元，比1991年增加了3.4倍，年均增长14.4%。其中，经营性国有资产<sup>2</sup>总量为76937.8亿元，占65%；非经营性国有资产总量为41361.4亿元，占35%。表1记录了1995年以来国有资产的规模和变化趋势。

表1 中国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：中国财政部历年公告。

从表1可以看到，20世纪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统计了2000年中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反映的国有资产分布的一个主要特点就是，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，那么由此可以判断，中央政府控制了经济中绝大部分的金融资产。

表2 中国经营性国有资产的规模与分布(2000)

单位：亿元

项目	全国总计	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)。

<sup>2</sup> 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。

虽然国有企业的资产规模非常大，但在 20 多年的改革过程中，国有企业在国民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。

首先，公有制经济（包括国有和集体企业）的企业数量占有所有企业单位数的比率在不断下降。特别是 1990 年以来，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%（《中国工业经济统计年鉴》，2002）。

其次，公有制企业工业总产值的增长速度也低于其他经济类型的企业。图 1 显示了 1981 到 2001 年间各种经济类型工业总产值的增长趋势，由图 1 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）。

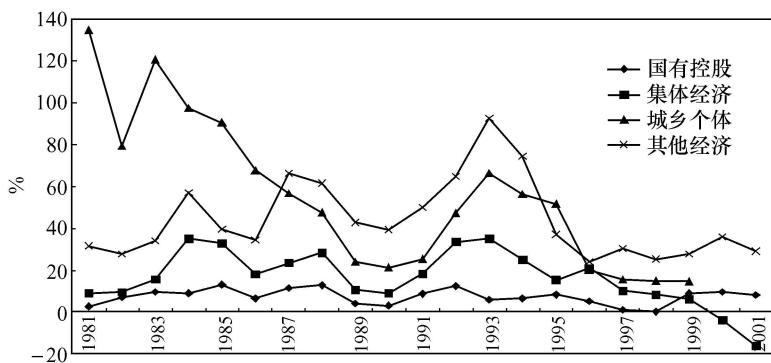


图 1 各种经济类型工业总产值增长率 (1980—2001)

数据来源：《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。到 2001 年底，城镇国有与集体企业的职工人数为 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人数为 0.58 亿人，已经占到城镇就业人口的 40%（《中国统计年鉴》）。

中国国有企业的主要问题，最主要的就是企业亏损严重，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”所采取的人为地增加国有企业的账面利润的做法，实际上国有企

业的资产净值利润率在 1994 年以后从未超过 5%。

## (二) 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”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,大体可分为三个阶段:

第一个阶段是 1979—1986 年,国有企业经营层面的改革,这一时期的主要政策措施就是国有企业的“放权让利”改革,以及随后的“利改税”、“拨改贷”改革。改革之初,政府就意识到传统计划经济体制的一个严重缺点就是管得过多、统得过死,政府应该让企业在国家统一计划的指导下享有更大的自主经营权。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。

但是,由于宏观政策环境和资源配置机制的改革不配套,经济中并没有形成一个竞争的市场,所以政府无法通过企业外部的经营指标来判断企业实际经营状况的好坏。另一方面,由于国有企业普遍都承担着政策性负担,所以政府与企业之间的信息不对称问题就会更加严重(林毅夫等,1997),这会导致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。这就导致了放权让利改革过程中出现了严重的“工资侵蚀利润”的问题,国有资产的收益和国家财政收入并没有明显提高。为了确保国家的财政收入,并强化国有企业的经济责任和预算约束,国家在 1983 到 1985 年间先后进行了“利改税”和“拨改贷”的改革,但也没有收到很好的效果。

国有企业改革的第二个阶段是 1987—1992 年,企业改革开始向所有权过渡,这一时期的改革措施主要是国有企业的“承包制”改革和一些没有完全展开的“股份制”改革。国有企业改革向所有权过渡的改革,最初受到了家庭联产承包责任制改革成功的启发,认为应该将国有企业仍然限制在原来的财产关系之内,推行企业“承包制”改革。于是从 1987 到 1992 年,国有企业先后经历了两轮承包制改革。承包经营责任制的主要形式主要是“两保一挂”: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。但是在推行承包制期间,却出现了企业增效、经济增长、国家财政收入占 GDP 比重却迅速下降的情况。实际上,在企业承担政策性负担的情况下,承包制仍然无法解决国有企业经营者的道德风险问题:一是承包合同在兑现时基本上是“负盈不负亏”,一旦企业亏损,国有企业的经营者就会将其归咎到企业承担的种种政策性负担上;其次,承包制还会带来承包期内的

短期行为，这也影响了企业和国民经济的长期健康发展。与承包制的改革主张不同，国内的其他一些学者提出了推进国有企业的股份制改革。这些学者认为，股份制改革的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，从而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，影响面并不广。

国有企业改革的第三个阶段，是1992年到现在的建立“现代企业制度”的改革。面对承包制出现的问题，中共十四届三中全会开始将国有企业改革的目标设定为建立“现代企业制度”，并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，《公司法》也于1993年2月颁布。从那时起直到现在，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。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，而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。

### （三）中国国有企业问题的根源

中国国有企业问题的根源在于国有企业普遍都承担着政策性负担，并由之带来了企业的预算软约束问题和企业的“自生能力<sup>3</sup>”问题。在得到这个结论之前，我们将首先对现代企业的委托—代理问题做一理论上的回顾，然后再对中国国有企业问题的根源做出具体分析。

中国国有企业的主体是大中型国有企业，它同西方的众多现代企业一样，都面临着由于企业的所有权与经营权相分离而带来的委托—代理问题，这种委托代理关系具有三方面的特征：一是信息不对称，作为代理人的经理总是比企业的所有者更了解企业的信息；二是激励不相容，企业经理的目标与企业所有者的目标，一般情况下总是存在着矛盾和冲突；三是责任不对等，在企业经理决策失误的情况下，经理的损失往往比企业所有者的损失要小得多。

西方国家在长期的发展中，已经形成了一整套制度安排来解决这种由于委托—代理关系而造成的企业经理的激励问题。这些制度安排可以分为企业外部的治理机制和企业内部的治理结构，前者主要是为了缓解经营者和所有者之间的信息不对称问题，而后者则主要是为了克服企业内部的激励不相容和责任不对等问题。解决企业委托—代理问题的首要切入点是解决企业的外

<sup>3</sup> 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、开放和竞争的市场上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）。

部治理机制问题,因为只有在信息不对称问题得到缓解的情况下,解决企业内部的激励不相容和责任不对等的问题才能有据可循。而在外部治理机制没有解决的情况下,单纯从企业的内部治理结构入手,都无法解决企业内部的激励问题。

企业的外部治理机制,主要包括开放和公平的竞争性产品和要素市场、经理人市场和股票市场。这些外部制度安排的主要功能,就在于缓解企业的所有者与经营者之间的信息不对称问题,因为在公平、开放的竞争性市场上,企业的许多外部业绩指标,比如利润率、股票价格等等,都是与企业经理的能力和水平紧密相连的。这些指标就能够发挥信息揭示的作用,可以作为企业所有者改进企业内部治理结构的信息依据。而企业内部治理结构的主要职能:一是根据外部市场所提供的可观测的指标,设计面向企业经理人的最优合同;二是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。所以,一旦脱离了企业外部能够准确反映信息的治理机制,企业内部治理机构的改进也就无所依据了。充分开放的、公平的竞争市场是有效的企业外部治理机制的惟一形式,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。

中国的国有企业是重工业优先发展的内生产物,这也就内生地导致了它具有不同于自由市场经济下一般企业的独特特征:普遍背负着政策性负担。国有企业所承担的政策性负担可分为社会性政策负担和战略性政策负担。前者指由于国有企业承担过多的社会性职能而形成的负担,比如冗员、工人的退休、养老保险等等。而后者是在传统的发展战略的指导下,国有企业由于投资于中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<sup>4</sup>。对于承担着政策性负担的国有企业而言,它的委托—代理问题也具有上面提到的三个特点,比如激励不相容——政府要求国有企业贯彻它的赶超战略,并使企业承担政策性负担,而企业经理则追求自身利益的最大化。

如同我们前面提到的那样,企业改革的成功必须以建立一个有效的外部治理机制为先决条件,而这一点在企业仍然承担着政策性负担的情况下,是无法实现的。中国过去的国有企业改革之所以没有取得成功,最重要的一点就在于,它们仅仅从企业的内部治理结构入手,而忽略了更为重要的企业外部治理机制的改革。例如,“放权让利”和“承包制”的改革,主要的目的在于调动国有企业经理和职工的积极性,促进国有资产增值。但在企业承担政策性负担,外部宏观环境仍然扭曲的情况下,信息不对称问题无法缓解,简单的放权让利和承包制只能加剧国有企业经理的道德风险行为。1992年到现在的国有企业改革致力于建立现代企业制度,其理论逻辑认为,国有企业改

<sup>4</sup> 对于这一部分更加详细的论述请参考林毅夫等(1997、1999)林毅夫、刘培林(2001)。

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、管理不力（吴敬琏，1994）。其实，把国有企业的问题归咎于国有企业产权不明晰，是站不住脚的，因为国有企业归全体人民所有，这在法律上没有任何歧义。中国国有企业与西方发达国家的大中型企业相比，区别并不在于所有者数量是几亿还是几万，而在于是否存在一个能够有效揭示信息的企业外部治理机制。这方面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。

而要建立一个有效的准确揭示信息的企业外部治理机制，又必须以剥离国有企业的政策性负担为先决条件。如果不剥离国有企业的政策性负担，那么即使存在一个外部的开放的竞争性市场，也无法缓解政府与企业经理间的信息不对称问题，而这又会带来企业的预算软约束问题（Lin *et al.*, 1998; Lin *et al.*, 1999）。这是因为，承担着政策性负担的国企是缺乏自生能力的，它在自由竞争的市场上必然亏损，而政府又对政策性负担而造成的亏损负有不可推卸的责任。但由于信息不对称问题的存在，政府无法分辨企业的亏损有多少是由政策性负担造成的，有多少是由于企业经理的经营不力造成的，而企业经理人员会将各种亏损都归咎于政策性负担。当政府既无法分清楚这两种亏损的差别，又不能推托对政策性负担所造成的亏损的责任时，就不得不在企业的亏损形成后给予补贴，因此形成了企业的“预算软约束”。由于预期到预算软约束的存在，更会加重国有企业经理的道德风险问题。

只要企业承担着政策性负担，就会引发企业的预算软约束问题。而企业是否背负政策性负担实际上同企业的所有制形式没有关系，所以在预算软约束与企业的所有制性质之间并不存在必然的联系（林毅夫、李志赟，2004）。不妨分别考察几种情况：（1）即使在西方发达国家当中，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，政府就会对企业亏损进行事后的补贴，这会导致企业效率低下，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，20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；（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，企业获得的补贴比改革之前反而更多了，这更是说明简单私有化不能解决预算软约束的问题。

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先决条件。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，也应该按市场价格有偿地出让包括土地和无形资产在内的国有产

权, 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。

## 二、中国的金融体制改革: 现状、历程和问题

### (一) 中国金融体系概览

从根本上讲, 金融体系是为实体经济服务的, 它的主要功能是动员社会闲散资金, 并将这些资金有效地配置到需要资金的生产部门或个人手中。自 20 世纪 70 年代末以来, 中国金融体系的恢复和发展也是和实体经济的改革和发展, 尤其是国有企业改革, 紧密联系的。经过 20 多年的发展, 中国的金融体系虽然仍然存在许多内生的严重的体制问题, 但中国金融体系的发展也取得了不小的成绩, 初步建立起了一个以银行为主体的比较完整的金融体系。

中国金融体系的规模, 如果从一些绝对的统计指标来看是非常庞大的。到 2002 年底, 中国广义货币 (M2) 的余额达到 18.5 万亿元, 相当于当年 GDP 的 180%; 同年底, 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; 同年底, 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<sup>5</sup>; 到 2002 年 4 月, 中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%, 其中中国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, 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, 占据近 90% 市场份额的国有商业银行、政策性银行和股份制商业银行都直接或间接为国家所有或控股。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。中国的保险公司到 2001 年底共有 59 家, 总资产达到 4590 亿元; 基金的总规模也仅 1000 多亿元; 到 2001 年底, 证券公司总数有 110 多家, 资产总额 6540 亿元。

我们同样可以在一个国际的视角下, 来考察中国金融体系的结构。表 3 对 2000 年各国金融资产和 GDP 的规模进行了统计, 并计算了相互间的比率, 这可以反映金融中介 (银行) 和资本市场在金融体系中的比重。从中可以看出, 在中国居民和企业持有的金融资产中, 现金和存款 (M2) 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

<sup>5</sup> 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。



21%。在中国的金融体系中, 银行无疑占据了绝对的主导地位。

从表 3 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, 同大多数发展中国家相比, 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, 在经济发展的起步阶段, 绝大多数产业中的企业规模比较小, 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外部融资渠道<sup>6</sup>。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, 银行对经济发展确实起着至关重要的作用。

表 3 金融规模和金融结构的国际比较(2000)

单位: 10 亿美元

国 家 (或地区)	货币			GDP	与 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
香港地区	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

<sup>6</sup> 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(2001)。

(续表)

国家 (或地区)	货币 M2	金融市场资本		GDP	与 GDP 的比率(%)			M2/(股 票+债券) (%)	人均 GDP (1000 美元)
		股票	债券		M2	股票	债券		
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 4 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 4 中国企业的外部融资结构

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。

## (二) 中国金融改革的历程

中国从 20 世纪 50 年代开始推行重工业优先发展的战略,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行垄断，并实行高度集中的计划式管理<sup>7</sup>。与之相对应的，便是建国后金融机构或被并入中国人民银行，或隶属于财政部，中国人民银行既是全国的金融管理中心，又从事具体的信贷业务，便形成了为赶超战略服务的“大一统”的金融体制。随着20世纪70年代末“改革开放”政策的实施，传统的高度集中的计划经济体制被打破，实体经济的发展对金融服务产生了需求，中国的金融体系也开始了恢复和重建的工作，并且随着改革的不断深入，中国金融体系也向市场化的方向不断前进。在这里我们将对中国金融改革的一些重要方面做一简要的回顾<sup>8</sup>。

### 1. 银行改革

随着经济改革的展开，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，这便对金融服务产生了新的要求，中国金融机构的恢复也成为必然。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，并使中国银行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，彼此的银行业务并不交叉。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地承担着政策性贷款，这使得这些银行都出现了大量的不良资产。为了改变这一状况，政府于1994年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，负责承担原来由专业银行办理的政策性信贷业务。随着1995年《商业银行法》的正式实施，四大国有专业银行<sup>9</sup>也正式迈出了商业化改革的步伐。但是，长期以来积累的巨额不良资产已使得银行面临着很高的金融风险，而1997年的亚洲金融危机更使得中央政府下决心解决银行的不良资产问题：1998年，政府发行2700亿元的特别国债，用以补充国有商业银行的资本金；1999年和2000年，更是先后成立了四大资产管理公司，并从四大国有银行剥离了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%。到目前为止，四大国有商业银行县以下的分支机构几乎都已经被

<sup>7</sup> 更详尽的叙述请参考林毅夫等(1999)。

<sup>8</sup> 关于中国金融改革历程的更详细的内容，请参考林毅夫、李志赞(2003)。

<sup>9</sup> 中国投资银行1999年3月并入国家开发银行。

撤并了(农业银行除外),银行业务已经开始向中心城市收缩。

## 2. 资本市场改革

随着改革的深入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 A 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。而 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。中国企业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,这使得上市的公司基本都是国有企业,并且企业质量不高,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“核准制”取代,后者是指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,并由证监会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有所增加。但是,中国的股票市场还存在很多严重的体制性问题。

改革初期,由于国有企业和基础建设投资几乎都依靠财政拨款,这使得财政赤字规模不断扩大。1981 年,中国恢复了停止了长达 23 年之久的国债发行,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。中国的金融债发行在改革进程中也有长足的发展,1994 年以后,政策性银行发行的政策性金融债券逐渐成为中国金融债券的主要部分。但中国企业债券市场的发展却长期处于停滞状态,到 2001 年底,企业债的发行余额只占整个债券市场余额的 4%,国债和政策性金融债余额分别占到了 62% 和 34%。

## 3. 金融监管体系改革

尽管早在 1983 年,国务院就初步确立了中国人民银行的中央银行职能,但直到 1993 年中国人民银行才算真正承担起比较独立的中央银行职能。1995 年,《中国人民银行法》的出台,标志着中国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,中国人民银行对其管理体制进行了重大改革,主要措施是撤消中国人民银行省级分行,跨省(自治区、直辖市)设立大区分行,以增强中国人民银行的独立性。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,而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,证监会负责对银行类金融机构实施监管,从而将中国人民银行过去的银行业监管职能剥离出来,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。中国金融体系“分业监管”的监管框架也自此初步建立起来。

### (三)中国金融体系的主要问题

客观地讲,中国的金融体制在经历了20多年的改革和发展之后,在很多方面还是取得了很大成就的。但是,金融改革作为整个经济体制改革的一个重要部分,它必然要受到实体经济部门的改革,尤其是国有企业改革的影响,这使得金融体系也存在很多内生的严重的体制性问题。本小节就将对中国金融体系的主要问题做一简要的回顾。

#### 1. 银行系统的巨额不良资产

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,中国国有商业银行2001年底的不良贷款率为25.37%。照此推算,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国有商业银行剥离了1.4万亿元的不良资产。国有商业银行占据中国整个银行业63%的资产份额,由此可见银行系统不良资产问题之严重。

除了国有商业银行外,银行系统内的其他金融机构也存在着不良贷款率高的问题,有些甚至比四大行更严重。20世纪90年代末,很多城市和农村信用社都发生了挤兑危机,影响了社会稳定,中国人民银行对信用社进行集中治理,并关闭了许多中小金融机构。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。政策性银行也存在着这种问题,因为政策性贷款偿还率一般都很低,而政策性银行是通过发行政策性金融债来为贷款融资的,而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,中国的资产管理公司近一两年通过处置不良资产回收的现金,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(Ma和Fung,2002)。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5 中国银行业不良贷款规模和损失的一个估计(2001)

	贷款余额	不良贷款率 (%)	不良贷款额	不良贷款 损失率(%)	总损失	单位:亿元
						总损失/GDP (%)
国有商业银行	70580	25	17645	50	8822.5	9.2
股份商业银行	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。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中国经济发展的一个沉重包袱。

## 2. 高度集中的银行业市场结构

中国银行业的集中程度非常高,四大国有商业银行的资产、存贷款在整个银行体系的份额就分别达到了63%,70%和61%。银行业的高集中度,缺乏为中小企业服务的中小银行,这已经成为中国中小企业融资难的一个重要原因。以乡镇企业为例,乡镇企业大多都是中小企业,2001年中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%!

绝大多数的中小企业都是通过银行贷款来进行外部融资的。中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信贷抵押,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”。与大银行不同,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(林毅夫、李永军,2001)。

## 3. 扭曲的股票市场

中国的上市公司绝大多数都是国有企业,非国有企业的数目只占7%,这其实是政府政策的结果,政府当初建立股票市场的初衷就是为国有企业改革和融资创造条件。上市公司质量差是中国股市的一大特点,这是因为在最初“配额制”上市方案的指引下,地方政府往往是推荐那些质量差、迫切需要资

金的国有企业上市,而好企业一般是不上市的。中国股市的其他特点还有:70%的股票属于国有股和法人股,是不参与流通的,流通股只占股票市值的30%左右;股票市场投机严重,1994—2001年的近8年间,中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%(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不一样的。

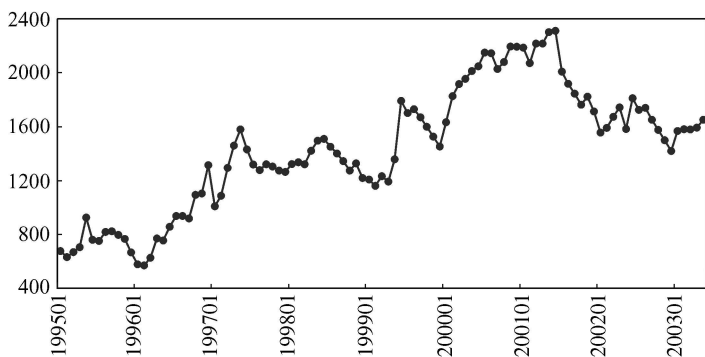


图2 上海A股指数(1995.01—2003.05)

数据来源:中国证监会网站。

#### 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3),其规模完全不能与每年银行的新增贷款相比,而在成熟的市场经济国家中,企业债融资往往占企业外部融资份额的30%左右,仅次于银行贷款(米什金,1998)。中国的企业债券市场发展之所以徘徊不前,一方面是金融法规不健全,在20世纪80年代末和90年代初出现了许多“非法集资”的现象,很多情况下由于无法按时偿还而引起社会动荡,这使得中央政府加强了对企业债券发行的控制<sup>10</sup>;另一方面,企业债市场的停滞也是由于国家想控制全社会的金融资源,因为企业债的发行会影响国债的发行融资计划;并且对很多具备发债的大型国有企业而言,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,它们也没有动机去发行企业债,这是因为对这些企业而言,发行企业债无疑是预算约束最硬的一种融资方式。

<sup>10</sup> 从20世纪80年代中期起,企业债的发行是受中国人民银行控制的,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有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。

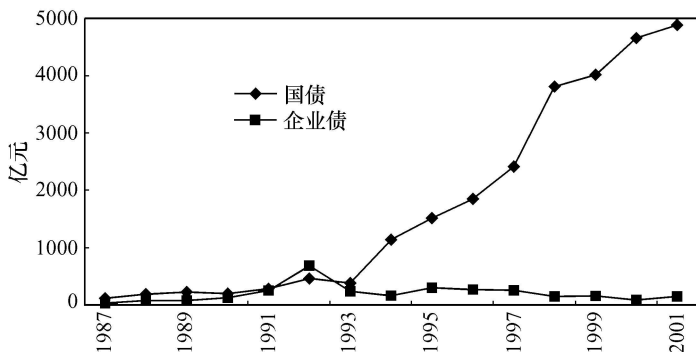


图3 国债和企业债券的年发行额 (1987—2001)

数据来源：中国证券期货统计年鉴 2001，中国金融年鉴 2002。

### 5. 亟待完善的金融监管体系

随着 2003 年 3 月全国人大批准成立中国银行业监督管理委员会，中国金融体系“分业监管”的金融监管框架初步建立起来。但中国的金融监管体系仍处于起步阶段，并且随着加入 WTO 后的新形势，中国的金融监管也出现了许多亟待解决的问题。首先，就是金融法规体系还不够完善，现有金融法规的部分条款已不适应金融监管的新要求，新的金融法规也需要逐步建立起来。其次，监管方式和监管观念还十分落后，仍然主要采用行政式的监管方法，监管重点不突出。再有，金融监管的各种关系没能完全理顺，缺乏有效的协调配合，而且金融机构的信息不够透明，不利于监管部门分析和发现问题。

#### (四) 中国金融体系问题的根源

在过去 20 多年的改革过程中，中国金融体系重建、发展和改革的每一步都是与其他经济部门的改革紧密联系的，而中国金融体系诸多问题的根源，也来自于相应的实体经济部门（尤其是国有企业）。随着 20 世纪 70 年代末改革开放政策的推行，国家也不再控制所有的经济剩余，而企业和个人对金融服务的需求就内生地带动了金融体系的重建工作。但是，中国的市场化改革也使得国有企业所承担的政策性负担由隐性变为显性，政府需要对这些由于政策性负担造成的国有企业亏损负责，而政府对国有企业的资金“补贴”也先后经历了财政补贴、银行贷款和国有企业上市等形式。为了控制整个社会的金融资源，政府就必然对金融体系进行垄断，这就导致了中国金融业的市场集中度很高，银行贷款大多都贷给了国有企业，而股票市场的上市公司也大多是国企。此外，为了利用金融资源去补贴国有企业，政府就必须人为地压低金融产品的价格，这包括银行利率以及股票市场的市盈率，这也就使得中国金融产品市场化定价的改革难以彻底进行。下面我们逐一加以分析：



### 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，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。然而，在国有企业仍然承担着战略性和社会性政策负担的情况下，简单的“拨改贷”改革并不能硬化国有企业的预算约束。如同我们前面讨论的，只要国有企业承担着政策性负担，政府与企业之间的信息不对称问题就无法缓解。在这种情况下，国有企业经理便会将企业的损失都归咎于企业所承担的政策性负担，由于国家既无法分辨企业的损失是否以及有多少是由企业承担的政策性负担造成的，又在意识形态和社会压力的考虑下不会让企业倒闭，所以便利用国有银行向亏损的国有企业贷款，这便是国有企业的预算软约束问题。长此以往，便形成了中国银行体系的巨额不良资产。从中我们可以看到，只要政府不剥离国有企业的政策性负担，并且政府仍然在控制银行系统向国有企业贷款，银行系统的不良贷款问题就无法从根本上解决，中国金融体系的潜在风险也就会越来越大。

### 2. 银行结构高度集中的根源

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以外，中国正规的股份制商业银行只有14家。

中国高度集中的银行结构是有它的历史渊源的。中国从20世纪50年代开始推行重工业优先发展战略，而这种战略是违背中国比较优势的，为了将社会资金动员到重工业行业，为了让那些不具有“自生能力”的企业获得生存条件，国家就必须对金融体系进行垄断，所以改革之前只有中国人民银行一家正规的金融机构就不足为怪了。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；并且为了严格地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

中国股票市场的诸多问题也与股票市场上大多数上市公司缺乏“自生能力”有关。中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。国有企业普遍承担着社会性和战略性政策负担，虽然上市前国有控股母公司会将冗员和养老等问题从上市的子公司剥离出来，但上市的子公司缺乏“自生能力”的战略性负担问题并未解决，在竞争性的市场中，这样的企业也就没有持续向股东提供可接受的红利水平的能力。而且，在企业上市之后，国有控股母公司常常非法挪用上市子公司在股市上融来的资金和经营收益，所以很多国有企业上市目的就在于“圈钱”。正是由于上市公司普遍不能

获得正常利润,缺乏“自生能力”,所以股民就不可能靠长期持有股票来获利,这便出现了大量的短期投机行为。基金也面临同样的问题,但基金由于拥有巨额的资金,上市公司流通股比例又小,就给了基金操纵股市价格以获取非法暴利的机会。这些也就是中国股票市场投机之风盛行,股票市场波动剧烈的直接原因。

### 三、中国国有企业与金融体制改革的方向

#### (一) 国有企业改革的方向

从前面的分析我们已经看到,国有企业问题的根源在于由于承担政策性负担而导致的预算软约束,以及由于承担政策性负担而导致的企业缺乏“自生能力”。中国以往的国企改革都是从企业的内部治理机构入手,比如“承包制”、“股份制”改革等等,但却忽视了这一改革的成功必须以企业外部治理机制的建立为条件。而能够缓解信息不对称问题的企业外部治理机制的建立,又以剥离国有企业的政策性负担为前提条件。所以要想从根本上实现国有企业改革的成功,就必须剥离国有企业的政策性负担,解决国有企业的自生能力问题。经过20多年改革的探索,中央政府也已经意识到剥离国有企业政策性负担的重要性,并且这一改革思路已经在2001年九届人大通过的《十五纲要》中得到了充分体现。

对于剥离国有企业的“社会性政策负担”的问题,《十五纲要》从三个方面进行了规划。首先,《十五纲要》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。另外为了弥补长期以来形成的社会保障基金历史欠账,《十五纲要》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。其次,针对国有企业承担的医疗、教育等社会性职能,《十五纲要》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。”第十九章第四节还提出,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。”第三,针对国有企业冗员下岗的问题,《十五纲要》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《十五纲要》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发展,是国民经济持续高速增长、缓解就业压力的根

本保障。

对于解决大型国有企业“战略性政策负担”的问题，可以根据国有企业和国有企业自身的特性，采用四种不同的策略：（1）对于那些国防上必须而又无法替代的国有企业（实际上这样的企业数量不多），尽管其资本密集度高，不符合中国的比较优势，但国家也必须通过财政拨款支持其生产发展；（2）对于那些资本密集，但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或到国外资本市场上市，以获取资金和技术来克服中国资本稀缺的比较劣势；（3）对于那些资本很密集，而其产品也没有国内市场，但拥有长期积累下来的人力资本、技术和经验优势的企业，可以扬长避短进行转产，转向生产那些有很大国内市场的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，只能是破产或兼并重组。

《十五纲要》对于这四种改革策略也都有明确的规划。《十五纲要》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。”《十五纲要》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……”。《十五纲要》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《十五纲要》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……”。对老工业基地结构调整，《十五纲要》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，《十五纲要》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，《十五纲要》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结构，拓宽产品市场，建立和完善经理人市场，创造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。

## (二) 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。正如我们上面分析的那样,中国金融体系的很多问题实际上也根源于国有企业:金融机构在政府的控制和干预下,承担着为国有企业改革服务的任务,这实际上也是另外一种形式的“政策性负担”,比如银行所面临的国有企业的预算软约束问题,以及“配额制”下股票市场上国有企业上市问题,等等。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问题,那就不能从根本上解决中国金融体系的体制性问题。

另外,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,而劳动密集型的中小企业也必然成为中国经济中最富有活力的部分,所以,建立以中小金融机构为主体的金融体系,应该是今后相当长一段时间内中国金融体系发展的目标。

### 1. 银行改革的方向

中国银行系统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,但从另一方面讲,巨额不良资产也同银行管理者本身的道德风险行为有关。由于承担着支持国有企业的政策性负担,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咎于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,往往只满足于完成政府的指令性任务。例如,2003年上半年,国有商业银行的贷款速度增加非常快,同之前的“惜贷”状况形成强烈对比,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的不不良贷款率每年降低2%—3%的指令——这种盲目放贷以降低不良贷款率的做法无异于饮鸩止渴。

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;还有的建议国有商业银行分拆。与国有企业的改革类似,现有的改革办法大多致力于银行内部治理结构的改革,但是同样的逻辑告诉我们,只有剥离国有商业银行的“政策性负担”之后,银行改革才能获得成功。所以,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. 股市改革的方向

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。虽然加强股票市场的监管确实是个关键问题，但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，那么股票市场就只能作为这些公司圈钱的工具，而那种想只通过加强监管就能使股票市场健康发展的思想无异于缘木求鱼。

解决中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。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、为中国的经济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

由于中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<sup>11</sup>。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中国金融体制建设的重要目标。

近几年来，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，中国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，我们不能给新成立的中小金融机构添加任何政策性负担，否则改革达不到预期的效果；其次，对中小金融机构

<sup>11</sup> 更详细的论述请参考林毅夫、李永军(2001)。

的发展,我们一定要加强外部的监管,因为中小金融机构的经营风险高,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;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,比如限制发放执照,允许中小金融机构一定程度的垄断地位,这种垄断地位能够为防止中小金融机构的道德风险行为提供足够的激励。

## 四、总 结

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。

国有企业问题的根源在于它承担着社会性和政策性战略负担,由此带来了国有企业的预算软约束问题和“自生能力”问题。以往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,着眼点都在于改进国有企业的内部治理结构。但是,企业内部治理结构改革的成功必须以解决信息不对称的问题为必要条件,而后者又离不开一个有效的企业外部治理机制的建立。然而,如果不剥离国有企业的政策性负担,那么一个有效的外部治理机制就无法建立,政府与国有企业经理间的信息不对称问题也无法缓解。国有企业的预算软约束问题和“自生能力”问题就无法解决,国有企业改革也就无法获得根本的成功。所以,国有企业的根本问题就是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,但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,中国的金融机构和股票市场也承担着“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。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,而劳动密集型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,应该是今后相当长一段时间内中国金融体系发展的目标。

## 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,第1—9页。
- [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,第2—6页。
- [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,第23—27页。
- [4] 林毅夫;“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:北京大学出版社,1999年。
- [5] 林毅夫;“中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:北京大学出版社,1999年。
- [6] 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7期。
- [7] 林毅夫;“发展战略、自生能力与经济收敛”《经济季刊》2002年第1卷第2期,第269—300页。
- [8] 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年。
- [9] 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:上海三联出版社,1999年。
- [10] 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讨论稿,NO.C2000005,2000/4。
- [11] 林毅夫、李永军;“中小金融机构发展与中小企业融资”《经济研究》2001年第1期,第11—19页。
- [12] 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。
- [13] 林毅夫、李志赟;“中国的国有企业与金融体制改革”,北京大学中国经济研究中心讨论稿,NO.C2003027,2003年。
- [14] 林毅夫、李志赟;“政策性负担、道德风险与预算软约束”《经济研究》,2004年第2期,第17—27页。
- [15] 米什金《货币金融学》。北京:中国人民大学出版社,1998年。
- [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。北京:中国经济出版社,1996年。
- [17] 吴敬琏《现代公司与企业改革》。天津: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,第3—10页。
- [19] 张维迎《企业理论与中国企业改革》。北京: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,第1—7页。
- [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] Berger, A. N., A. Saunders, J. M. Scalise, G. F. Udell, “The Effects of Bank Mergers and Acquisitions on Small Business Lending”, *Journal of Financial Economics*, 1998, 50, 187—229.
- [23] Lin Justin Yifu, Fang Cai, and Zhou Li, “Competition, Policy Burdens, and State-Owned Enterprises Reform”, *American Economic Review*, 1998, 88(2), 422—427.
- [24] Lin, Justin Yifu and Guofu Tan, “Policy Burdens, Accountability, and Soft Budget Constraint”, *American Economic Review*, 1999, 89(2), 426—431.

- [ 25 ] Lin ,Justin Yifu ,“ Development Strategy , Viability and Economic Convergence ” , *Economic Development and Cultural Change* , 2003 5( 2 ) , 277—408.
- [ 26 ] Ma , Guonan and Ben Fung , “ China ’s Asset Management Corporations ” , BIS Working Papers 115 , 2002.
- [ 27 ] World Bank , *The Chinese Economy : Fighting Inflation , Deepening Reforms* , Vol. 1 , Report No. 15288-CHA , 1996.
- [ 28 ] Zhuang Juzhong and Chenggang Xu “ Profit-Sharing and Financial Performance in the Chinese State Enterprises : Evidence from Panel Data ” , *Economics of Planning* , 1996 , 29 , 205—222.

## China ’s SOE and Financial System Reforms

JUSTIN YIFU LIN

( *Peking University and Hong Kong University of Science and Technology* )

ZHIYUN LI

( *Université d ’Auvergne , France* )

**Abstract** Under an integrated framework , we provide a comprehensive review and analysis on present situations , reform processes , rooted problems and roads to future reforms of China ’s SOE ( State-owned Enterprise ) and financial system reforms. We point out that lack of “ viability ” , which results from policy burdens , is the root cause for China ’s SOE problems , and China ’s financial system , which is regulated by the government to serve for the SOE reforms , therefore also sustains the policy burdens. We further state that only by removing the policy burdens on SOEs and the financial system could China achieve the final success of her SOE and financial reforms.

**JEL Classification** P21 , P31 , P34