

中国政府改革焦点系列
ZHONGGUOZHENG FUGAIGENJIAODIANXILIE

投融资体制改革

再造经济扩张的持久良方

ZAIZAOJINGJIKUOZHANGDECHIJIULIANGFANG

戴园晨 主编

李秉祥 等著

广东经济出版社

中国政府改革焦点系列
ZHONGGUOZHENGZHUANGLIANGJIANXIANLIE

投融资体制改革

再造经济扩张的持久良方

ZAIZAOJINGJIKUOZHANGDECHIJUJIANGFANG

戴园晨主编

李秉祥 等著

广东
经济出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

投融资体制改革/李秉祥等著. —广州: 广东经济出版社, 1999.8

(中国政府改革焦点系列/戴园晨主编)

ISBN 7-80632-493-3

I. 投… II. 李… III. ①投资—经济体制改革—中国
②融资—经济体制改革—中国 IV. F832.48

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (1999) 第 31777 号

出版 发行	广东经济出版社 (广州市环市东路水荫路 11 号 5 楼)
经销	广东省新华书店
印刷	东莞新丰印刷有限公司 (东莞市凤岗镇天堂围乡)
开本	850 毫米×1168 毫米 1/32
印张	11.125 2 插页
字数	257 000 字
版次	1999 年 8 月第 1 版
印次	1999 年 8 月第 1 次
印数	1~3 000 册
书号	ISBN 7-80632-493-3 / F·227
定价	25.00 元

如发现印装质量问题, 影响阅读, 请与承印厂联系调换。

读者热线: 发行部 [020] 83794694 83790316

• 版权所有 翻印必究 •

●中国政府改革焦点系列●

编辑委员会

总 顾 问：刘国光

主 编：戴园晨

编辑委员：(以姓氏笔画为序)

- | | |
|-----|-----------------------------|
| 马九杰 | 中国人民大学副教授、经济学博士 |
| 王小广 | 国家计委经济研究所副研究员、经济学博士 |
| 尹 力 | 国务院研究室处长、医学博士 |
| 丘克军 | 广东经济出版社总编辑、编审 |
| 田江海 | 原国家计委投资研究所所长 |
| 刘 伟 | 北京大学经济学院副院长、教授 |
| 刘国光 | 著名经济学家、原全国人大常委会、中国社科院副院长 |
| 任明辉 | 中华人民共和国卫生部办公厅副处长、哈佛大学公共卫生硕士 |
| 李秉祥 | 东北财经大学资本市场研究所所长、教授 |
| 张汉亚 | 国家计委投资研究所所长 |
| 梁 朋 | 中共中央党校讲师、经济学博士 |
| 常修泽 | 国家计委经济研究所教授 |
| 戴园晨 | 著名经济学家、中国社科院经济研究所研究员 |
| 魏 杰 | 清华大学经济管理学院教授 |

总 序

中国的改革开放已经进行了 20 年。它的目标虽然是从传统的计划经济转向现代的市场经济，但在刚起步时，市场取向的动作并不大，只不过作为计划经济的补充，即所谓的“大计划，小自由”；然后是“计划经济为主，市场经济为辅”；再进而为“有计划的商品经济”，并且阐发了“国家调控市场，市场引导企业”的二层次调节论；再进而明确计划和市场都是手段，它们之间不存在姓“资”姓“社”的区别，提出了社会主义市场经济的改革目标；接着又在姓“公”姓“私”的争论中，冲破国家所有制为主体的狭隘界限，开创了社会公有制为主体的多种所有制并存的新格局。这个目标逐渐明确的渐进过程，已为经历此番过程的人们所熟知。

改革目标的深化与具体化进程如此曲折，未必是改革的设计师和理论先驱者对“彼岸”的茫然，而是考虑到当时能被接受的程度，减轻推进改革的阻力。转轨是从“旧轨”转向“新轨”，改革者本不宜把“新轨”的调子定得太高，以免吓退对改革长远目标未作思考的人士。更何况在改革之初，中国国民经济处于崩溃边缘，农村穷困，城市工商业凋敝，当时的境况要求改革能迅即取得效益。中国改革从强化激励机制起步，具体措施是放权让利和实行承包制。这在改革初始阶段是适应当时认识状况，减轻改革阻力的有效措施，大多数“转轨”的国家里都有着类似的以奖励启动的做法，并且取得一定成效，嗣

2 投融资体制改革

后方才出现激励效应递减。承包制从开始时的“一包就灵”到后期的“包而不灵”，正是因为激励刺激度的下降。与此同时，靠激励调动积极性，还受到在平均主义氛围中攀比效应的压力。对效率提高者给予相应的利益是应该的，然而竞相攀比的结果，使效率没有提高者也得到激励，于是便出现了“工资侵蚀利润”现象，由此加剧了效应递减，并成为国有企业利润率不断下降的主要动因。

放权让利启动了企业的激励机制，但并未形成相应的约束机制，企业只“负盈”不“负亏”，它起初努力追求利润最大化，而后则转向收入最大化，滥发奖金，扩大集团消费，盲目投资不计效果，从“吃利润”到“吃折旧”、“吃资本”、“吃贷款”，国有企业的市场不适应症和败家子行为在改革中还有所增长。于是，建立现代企业制度，利用产权约束使企业权责相应，形成迫使企业推行科学管理的压力，便成为体制转轨的必然步骤。尽管深化改革的难度远大于放权让利的初始改革，但只有深化改革才能真正实现经济转轨，不推进改革是没有出路的。

有鉴于此，党的十五大对改革作出了更深刻的理论阐述，并将进一步加强改革力度。朱镕基总理在记者招待会上要求实现机构改革、金融改革和国企改革“三个到位”，并且在医疗、住房、粮食、投融资、财税五大领域实施比较彻底的改革。由于容易推进的改革措施早已实行，剩下的便是难啃的硬骨头。“五大改革”要进行的也正是改革的攻坚战。

从经济学角度考察，在“理性行为假定”下，体制转轨在于“新轨”较之“旧轨”能给人们带来更大的好处，使人们的经济福利有所提高，然后改革才能有动力并得到支持。改革要付出代价（成本），也能取得收益，人们会对此进行权衡比较。

农村推行“包产到户”改革，城市里为解决返城青年的出路问题而开拓就业渠道，允许个人“练摊”，改革对象得到实惠并未侵犯别人的利益，使改革具有社会福利增进的“帕累托效应”。改革推进除了意识形态的阻力之外，在利益关系上并无受损者，从而具有“无阻改革”的性质。当前要进行的“五大改革”则与之不同。“五大改革”或者关系到全民医疗保健事业的推进，或者关系到住房变福利型为市场型以使住宅业能成为国民经济的支柱产业，或者关系到民以食为天的粮食流通体制，或者关系到经济发展和宏观调控，都属于事关全局的重大改革。然而在改革过程中会出现利益关系的调整，并不是人人都同等程度地受益。那些在改革中获益较少乃至利益受到损害的人，对改革不支持或者反对，这就使改革有阻力，改革的难度加大。

还要注意的是，中国在推进以市场为取向的改革过程中，取得了“告别短缺经济”的可喜成就。但是从1997年以来又出现了有支付能力的需求与供给不相适应，加上东南亚经济危机影响我国出口贸易，不少商品供过于求，物价持续下跌，企业困难加剧，职工下岗增多。这种“告别短缺后的新烦恼”，和预期变化有关联，而预期变化又和改革措施有着一定的联系。这样，人们对此时刻推出的“五大改革”以及具体措施的配套就有着一些议论乃至指责。

也正是因为如此，阐述“五大改革”的各项改革在什么状况下被提出，具体的改革措施有哪几项，改革的推进会产生什么样的影响，它在整个改革过程中占有什么样的地位……这些都是很有意义的。同时，这些改革的推进在短时期内虽然会因利益关系变化而出现矛盾，虽然会因收支变化而引起预期变化从而限制了消费增长，但这些影响是短期的。从长远来看，则

4 投融资体制改革

有利于向市场经济转轨和经济的发展。广东经济出版社委托我主编这套反映“五大改革”的策略及其进程的丛书，由国家计委、卫生部、中国人民大学、东北财经大学等单位的几个青年博士主笔。他们均参与了相关改革的讨论与酝酿工作，一年多来一直对“五大改革”的实施进程进行思考，具有丰富的相关经验，并且颇有心得。总的看来，这套丛书深刻地把握了这五个方面的主要矛盾和问题，根据国家在改革进程中的最新精神对这五项改革的运行作了详尽的分析和介绍，而对于涉及到老百姓利益之处也作了仔细的交待，使这套丛书对于广大读者更具有普遍意义。由于这些改革难度大，只能逐渐推进，作者又用了一定篇幅对其发展前途做了深入合理的预测，具有较为明显的前瞻性。诸凡此类，对于关心“五大改革”的读者都会有所裨益。

以市场为目标的转轨涉及到从计划到市场的一系列改革目标的设定，除了宏观管理体制之外，还有所有制结构及其实现形式、微观企业制度、社会经济运行机制、就业制度、收入分配制度、社会保障制度等各个方面的全面系统的制度变革和创新。经济转轨只有明确这一系列改革的目标，以市场为目标的“彼岸”才能从模糊转向清晰。“五大改革”所进行的“改革攻坚战”，以及党的十五届四中全会进行的国有企业改革，是经济转轨一系列“攻坚战”的组成部分。我们相信，在中国共产党的领导下，中国的改革，中国的经济转轨，是能够取得胜利的！

戴园晨

1999年8月于北京拾弥斋

目 录

总 序	(1)
-----------	-----

第一章

政府应该做些什么	(1)
----------------	-----

1.1 包办一切成为历史	(3)
--------------------	-----

1.2 看得见的手伸向何方	(12)
---------------------	------

第二章

政府应该怎么做	(21)
---------------	------

2.1 国家出示的告示牌	(23)
--------------------	------

2.2 货币政策与财政政策：调控的主力军	(37)
----------------------------	------

2.3 特种部队出师	(47)
------------------	------

第三章

改革核心：重塑企业投资主体地位	(59)
-----------------------	------

3.1 企业应该成为真正独立的投融资主体	(61)
----------------------------	------

2 投融资体制改革

3.2 企业投融资行为的规范	(66)
----------------------	------

3.3 企业投资决策分析	(71)
--------------------	------

第四章

项目融资新方式：何时能火起来	(81)
----------------------	------

4.1 BOT：风景这边独好	(83)
----------------------	------

4.2 TOT：交通基础设施建设为你喝彩	(96)
----------------------------	------

4.3 ABS：春潮带雨晚来急	(102)
-----------------------	-------

4.4 有限追索贷款：小荷才露尖尖角	(110)
--------------------------	-------

第五章

知识经济：呼唤创业资本与风险投资	(119)
------------------------	-------

5.1 知识经济条件下的创业投资机制	(121)
--------------------------	-------

5.2 建立我国的风险投资运作机制	(129)
-------------------------	-------

5.3 风险投资的社会环境与政府作用	(141)
--------------------------	-------

第六章

银企关系重构：圆梦之日应有期	(147)
----------------------	-------

6.1 历史的回顾与现实的反思	(149)
-----------------------	-------

6.2 产融结合是建立新型银企关系的最佳选择吗 ...	(155)
-----------------------------	-------

6.3 主办银行能否在中国开花结果	(171)
-------------------------	-------

第七章

银行：商业化之路还有多远	(183)
--------------------	-------

7.1 从一枝独秀到百花齐放	(185)
----------------------	-------

7.2 欠债与惜贷	(191)
-----------------	-------

7.3 也要讲规模效应	(199)
7.4 永恒的主题	(208)
7.5 可疑	(216)
7.6 路漫漫其修远兮, 吾将上下而求索	(224)

第八章

投资银行: 资本市场的弄潮儿	(227)
8.1 资本市场、经济增长与股份制改革	(229)
8.2 投资银行的性质和功能: 资本市场的核心	(234)
8.3 证券公司的发展及生存环境分析: 挑战与 机遇并存	(240)
8.4 强化证券公司的经营管理: 问题及策略	(253)
8.5 制约证券公司发展的政策性问题: 突破瓶颈 海阔天高	(265)
8.6 业内兼并重组: 中国券商的跨世纪命题	(272)

第九章

引进外资: 招财进宝还是引狼入室	(285)
9.1 外资是一把双刃剑	(287)
9.2 亚洲金融危机对制定我国外资政策的启示	(302)
9.3 我国利用外资的展望	(308)

第十章

对外投资: 迈向国际市场的跳板	(323)
10.1 引进外资与对外投资矛盾吗	(325)
10.2 对外投资与国家强盛	(327)
10.3 我国对外投资仍需努力	(333)

4 投融资体制改革

10.4 我国对外投资的展望	(338)
----------------------	-------

后 记	(345)
-----------	-------

第一章

政府应该做些什么

政府在投融资体制改革中唱的是主角戏，不仅因为政府是改革者，而且政府本身也是改革的对象。改革开放之前政府在投资领域是惟一的投资人，投资领域的一切都由政府说了算，企业、银行犹如木偶，或者说是机器。这样的情况延续了30年，终于有一天政府转换了角色，不再管理这些具体的事务，决定退出投融资领域的第一线。怎么退，退出后又干什么，成为政府需要思考的新问题。

1.1 包办一切成为历史

二战后大多数发展中国家的政府都实行计划经济，通过制定宏观经济政策直接管理经济。经过一段时间的检验，这些国家都没有达到预定的目标。一些与实行计划经济的发展中国家相对立的非洲国家和拉丁美洲国家由于受殖民地历史的影响，不重视计划，结果也没有取得显著的成功。

与上述两类国家的不如人意的经济发展状况相比较，战后东南亚地区的日本、韩国、新加坡、我国台湾省，非洲的马拉维、肯尼亚等国家和地区建立了自己的经济运行体制，并取得了引人注目的成绩。这些国家和地区经济运行体制的特点并不体现在政府计划的多少上，而是体现在其方法和性质上。一般来说，这些国家和地区在经济管理上并不要求技术上的高度精密和指标上的严格统一，而是比较重视价格与市场的作用。政府的直接干预只限于公共经济部门，对私营经济部门则是通过诱导性计划、预测、协商对话和各种宏观经济政策施加影响。

在经济建设的过程中，许多发展中国家逐渐认识到，高度集中的计划体制由于其内在原因，特别是管理能力的限制，不

4 投融资体制改革

可能制定出并执行能适应最新情况，跟上不断变化的经济形势的计划。因此，必须改革国家的计划工作，让市场功能和价格发挥更大的作用。从 60 年代到 70 年代，许多发展中国家开始了以市场导向为原则的改革进程。我国在 1978 年 12 月召开了党的十一届三中全会，确立了改革开放的方针，我国经济管理体制实际上开始从传统的计划体制转向市场体制，投资体制也相应地迈出了改革的步伐。

从国家本位论到企业本位论

共和国成立后，一切权力属于人民，人民的权力集中于政府。传统的观念认为，政府应该代表人民行使各种权力，管理国家大事，自然也包括投资权。这样一来，政府尤其是中央政府成为投资主体，地方政府和广大企业、事业单位不具有投资能力，不能独立进行投资，因而不能成为投资主体，私人投资主体（无论是国内还是境外投资者）则被完全排斥。旧体制下的政府对投资的管理不分巨细，事必躬亲，大到地区、行业的投资比重，小到各个项目的安排，全国的投资都由政府一手掌握。企业完全成了政府的附属物，其运行的轨迹极为简单：由政府决定具体建设项目，通过财政拨款方式给予投资，由行政部门任命厂长，安排产、供、销，生产的利润（甚至包括折旧）全部上缴财政，再由政府安排项目，开始新一轮的循环。

投资决策权高度集中在政府手中。从大的方面说，地区、行业间的投资比重，全年总的投资规模的决策完全掌握在中央一级政府，以指令性计划的方式贯彻实施，地方政府只有建设权、执行权，没有决策权。从小的方面说，作为投资决策核心的建设项目立项决策权也高度集中在政府手中。企业要扩建厂房，增加几台机器，甚至是更新旧的设施，维持简单再生产的

项目，都必须按照一定限额，由中央一级或省一级的政府部门审批。

在传统体制下，政府搞投资，钱由财政出。建设单位只需向建设银行领款即可。如果资金不足，可申请追加拨款。企业不用出一分钱。项目投产运行后，如果还有需要资金的地方，尽管打报告申请。

项目建设过程中的物资从来没有人担心过。只要是计划内的项目，如果没出现其他问题，肯定能按时拿到足够的工程物资。国家在项目建设前已经计算好总物资生产能力和所有项目建设需要消耗的物资，争取在全国范围内搞好物质平衡。建设项目的施工队伍也由行政部门统一安排，调拨建设单位不需要了解施工队伍的工程质量、人员素质等状况。双方都是由政府安排的，一个只管建设的组织工作，另一个只管施工。双方有点萍水相逢的意味，这个工程完工了，又各自干各自的活；又有点像包办的婚姻，由政府这个大家长使两者结合到一起，事先谁也不认识谁，也没有必要知道。

项目建设完成了，施工队伍也走了，建设单位也解散了，新的工厂诞生了。谁来管它呢？又是政府出面，委派厂长和党委书记，招收一批新工人，或者从其他单位调来一些技术人员，熟手的工人师傅。项目运转一两年后，有利润了，利润上缴国家，企业一分钱不能留。国家把集中起来的钱再统一分配，新一轮的项目建设重新开始。

在旧体制下，企业的折旧也要交给国家。折旧是凝结在产品中的生产资料转移的那部分价值，即对机器、厂房等固定资产投资的补偿。它随产品的出售逐步回收。学过会计的人应该知道，在会计核算中折旧属于费用，在税前扣除。但与之对应的支出是在投资时一次性支出，这样每期的折旧虽然是费用，