

MANAGEMENT

Current

经济领域的新思想、新观念、新策略

DIALOGUE ANALYSIS

趋势

北大资本高级论坛

主编 / 曹凤岐 陈学荣



新世界出版社
NEW WORLD PRESS

趋势

北大资本高级论坛

Current

经济领域的新思想、新观念、新策略

主编 / 曹凤岐 陈学荣

图书在版编目 (CIP) 数据

趋势/曹凤岐, 陈学荣主编.

- 北京: 新世界出版社, 2002. 10

ISBN 7-80005-848-4

I. 趋… II. ①曹… ②陈… III. 经济学-文集

IV. F0-53

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2002) 第 077037 号

趋势——北大资本高级论坛

主 编 曹凤岐 陈学荣
责任编辑 慧 钰 子 寒
封面设计 大象设计工作室
出版发行 新世界出版社
社 址 北京西城区百万庄大街 24 号 邮 编 100037
电 话 86-10-68995424 (总编室)
传 真 86-10-68326679
电子邮件 nwpcn@public.bta.net.cn
经 销 新华书店
印 刷 北京市海日印刷厂印刷
开 本 1/32 (880mm×1230mm)
字 数 250 千字 印 张 11. 25
版 次 2002 年 10 月第 1 版 2002 年 10 月第 1 次印刷
印 数 1~8000 册
书 号 ISBN 7-80005-848-4/G·377
定 价 22. 00 元

新世界版图书, 版权所有, 侵权必究。
新世界版图书, 印装错误可随时退换。



曹凤岐，教授、博士生导师，现任北京大学金融与证券研究中心主任、全国MBA教育指导委员会委员，投资基金立法工作组副组长，国务院学位委员会学科评议组成员，中国金融学会常务理事，北京市金融学会副会长。



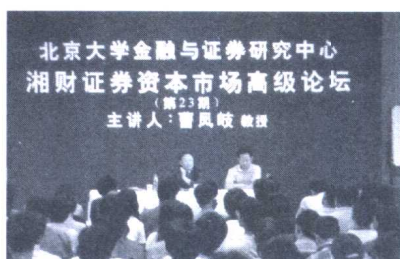
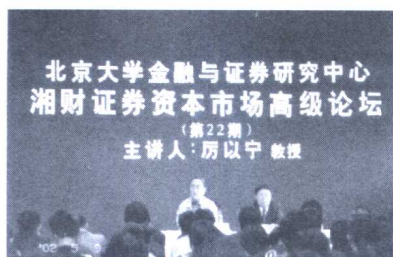
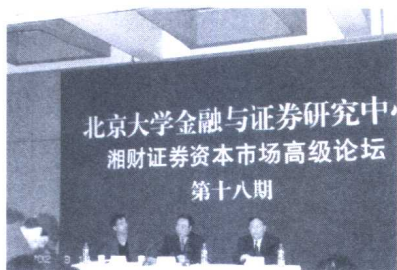
陈学荣，男，1957年出生，博士，金融学教授，博士生导师，湘财证券有限责任公司董事长兼CEO，中国证券业协会副会长。

经济领域的新思想、新观念、新策略

本书是来自“北大资本市场高级论坛”的权威报告，14位专家、学者、官员为我们带来了当前经济领域、特别是金融证券领域的新思想、新观念、新策略。既有宏观经济、货币政策的思考与预测，也有对证券市场、银行业发展的难点分析与对策；既有中国问题研究，也有对国外经验之借鉴。还回答了“WTO后金融业的对策、开放式基金、社保基金的发展、国有股减持与流通”等热点问题。

由于作者特殊的身份与所处的位置，使得他们的一举一动成为万众瞩目的焦点，他们的一言一行可能是经济政策的“晴雨表”。他们深思远虑，高瞻远瞩，他们的发言赢得了北大学子的敬意和各界的广泛关注。

本书是一份珍贵的礼物，它将帮助我们(企业家、商界精英、投资家、股民、中小创业者及所有关注中国改革进程和经济发展的个人)更为了解这个时代的本质，找到点石成金的方法，并将引领我们进入一个新的经济生活空间。



图片选自论坛实况

责任编辑 / 慧 钰 子 寒

封面设计 / 大象工作室 龙传人 64438395

读者信箱 / asn1@263.net.cn

前 言

曹凤岐 陈学荣

中国资本市场是一个新生事物,以1990年上海证券交易所和深圳证券交易所成立为标志,中国金融市场和证券市场得到了迅速发展。特别是在《公司法》、《证券法》相继颁布之后,中国证券市场已进入了稳步发展的阶段。资本市场在中国经济体制改革中起着日益重要的作用。

中国资本市场的发展虽然取得了很大成绩,但还任重道远。我们的金融体系还不够健全,金融市场、证券市场还不够发达,还不能满足经济发展的需要。在这个过程中,有很多我们不熟悉的东西,需要不断地学习、不断地探索、不断地追求。不仅要向书本学习,还要向实际学习,要学习国外的先进经验。中国资本市场的发展提出许多新的问题需要我们去研究,去解决。

北大作为中国传播新思想的传统基地,一直以来都孜孜不倦地致力于发掘新思想,传播新观念。对中国资本市场的发展问题,以厉以宁教授为代表的光华管理学院的师生们也做了大量的研究工作。北京大学金融与证券研究中心更成为研究资本市场的桥头堡,除组织课题组研究外,经常不定期地举办一些水平比较高的金融讲座。“湘财证券资本市场高级论坛”就是其中比较有代表性的一个。

“湘财证券资本市场高级论坛”成立于2000年9月,由北京大学金融与证券研究中心和湘财证券有限责任公司共同创办。论坛反映了当前我国经济领域,特别是金融证券领域最时尚的观点、观念,对于学者、学生、投资家、股民和外商特别是对金融界人士具有

直接参考价值。

北京大学金融与证券研究中心是国内外享有较高声誉的金融研究机构，湘财证券有限责任公司是我国第一家由高等院校发起组建的综合类证券经营机构，双方的合作对推动企业与高校之间的智力合作和资源共享有着深远的意义。

“湘财证券资本市场高级论坛”从2000年9月到2002年6月，为期两年，共举办了24次报告。全国人大副委员长成思危教授、全国人大财经委副主任厉以宁教授、全国政协财经委副主任董辅初教授、中国人民银行副行长吴晓灵女士、中国证券监督管理委员会前任副主席陈耀先教授、现任副主席高西庆教授、秘书长屠光绍先生等知名专家、学者欣然莅临，为广大师生作了精彩演讲，得到了一致的好评。他们观点鲜明、思虑深远，对中国国情的了解和对外金融观念掌握之准确，都堪称一流，受到了业内人士及媒体的广泛关注——“湘财证券资本市场高级论坛”已经深入人心，成为北大高水平讲座的标志！

论坛的内容涵盖了资本市场的多个方面，既有对宏观经济、货币政策的思考与预测，也有对证券市场、银行业发展的难点分析与对策；既有中国问题研究，也有对国外经验的借鉴；同时，论坛也非常注重特定时期的热点问题，譬如加入WTO后金融业的对策、开放式基金、社保基金的发展、国有股减持与流通等等。

论坛中的专家、学者、官员的演讲十分精彩，所涉猎的问题都是中国改革开放中的前沿理论和实践问题，对中国经济的进一步市场化、国际化起着重要的指引作用。有利于我国金融业的改革和发展，有利于更多的投资者和股民了解我国金融业发展的进程。

随着论坛的第一期工作即将结束，我们在新世界出版社的协助下，把“湘财证券资本市场高级论坛”的部分报告汇集成册，出版《趋势》一书，以期把上述报告中的闪光点记录下来，让更多的读者分享。

2002年7月于燕园

Contents

目录

- ◎ 厉以宁
当前宏观经济的几个热点问题/1
- ◎ 成思危
解读新经济/19
- ◎ 高西庆 曹凤岐 张维迎
对话：如何保护中小投资者的利益/47
- ◎ 屠光绍
九十年代以来国际证券市场的新特征/85
- ◎ 林义相
股市政策分析/107
- ◎ 曹凤岐
国有股减持与流通的战略与策略/125
- ◎ 吴晓灵
面对WTO的中国银行业/151
- ◎ 陈元
我国的金融发展与融资政策/179
- ◎ 李礼辉
加入WTO后的中国银行业开放的市场 有限的机会/203
- ◎ 李扬
当前的经济与金融形势/215
- ◎ 戴根有
关于我国货币政策的理论、实践和展望/241
- ◎ 马蔚华
中国入世与银行上市/273
- ◎ 陈耀先
社会保障制度改革与资本市场的若干问题/295
- ◎ 周道志
中国投资基金业的发展与公司的治理结构/327

厉以宁

北京大学光华管理学院院长、
教授、博士生导师，全国人大常委、
全国人大财经委员会副主任委员、
中国民主同盟中央副主席。

当前宏观经济的几个热点问题

核心提示 →

本文就当前宏观经济的几个热点问题进行了深入探讨：如何使经济进入一个良性循环平台？当前的货币政策是不是应该放松？有效需求不足的主要原因是什么？如何处理收入分配的两难问题？怎样提高农民的收入？如何解决当前就业难的问题？

一、当前中国尽管出现了稳定增长的态势,但尚未转入良性循环

为什么下这么一个判断呢?从经济增长来讲,近年来一直保持在7%以上,今年会再高一点,但这不等于说经济已经转入了良性循环。首先要问,什么叫经济的良性循环?经济的良性循环是指,不过分依赖国家的投资,靠经济自身的力量来实现社会总供给和社会总需求的基本平衡,实现经济增长。这就包含了两个问题,一是任何时候都会有政府投资,但重要的是不过分依赖政府投资,现在没有做到。二是不过分依赖国家投资,又靠什么来实现经济的基本平衡呢?那就要靠经济自身的力量,就是靠经济自身所产生的投资的势头和消费的势头来实现经济的良性循环。这一点我们还没有做到。近几年,我们之所以会出现经济稳定增长的态势,是靠政府投资的加大。政府投资的加大固然起了很大的作用,但会带来新问题。对这些新问题,可以从三个方面来分析:积极的财政政策究竟能够起多大的作用?积极的财政政策能够维持多长的时间?积极的财政政策在维持到一定程度以后,财政政策应当朝哪个方向转变?必须把这三个问题弄清楚。

1、积极的财政政策能不能长期地使用?

什么叫积极的财政政策?其实就是扩张性的财政政策。在任何一本经济学的教科书里面都没有“积极的财政政策”这个词,这是我们中国人自己创造的,因为财政政策就分为紧缩的和扩张的两种。但是为了使中国的老百姓能够理解,所以使用积极的财政政策一词。那么,这能不能长期使用呢?一种观点认为,只要政府不垮,就可以长远使用。因为积极财政是靠增加政府投资和发国债来维持的,只要政府不垮台,国债就照样发,照样兑现。这种观点是不对的,因为积极财政能否继续使用不在于政府能否维持下

去,而在于继续使用的经济效益是递减的,所以不能长期使用。积极财政政策用发国债的办法来弥补财政赤字,时间一长,旧债到期了,本息要还,那么发行的新债中肯定有一部分就要用来还旧债。随着时间的推移,旧债越来越多,新债中用来还旧债的越来越多,用于投资的就越来越少,其经济效益就越来越差。所以积极财政政策的经济效益是递减的。另外,积极财政政策所筹集到的钱用到何处呢?只能用于基础设施建设,而不能作为企业投资,但当前中国最缺的是企业投资。再说,基础设施投资长期才有回报,而且很多还不是靠项目本身的回报,而是靠项目所带来的地区的发展或者是其他方面的收益来回报的。从这个角度看,国债继续发行所筹集来的钱有多少项目可以投资,要仔细分析。不是说任何地方都可以用国债的钱作为项目投资的。总之,考虑到积极财政政策的经济效益是递减的,积极财政政策不能长期使用。

2、积极的财政政策还能维持多久?

从最近两三年来看,可能还得使用积极的财政政策,因为关键在于民间投资还没有启动,在这种情况下要保持一定的增长率,就不能放弃积极的财政政策。经济增长率在我们国家尤其重要,因为它是和两个问题连在一起的。假定增长率放慢了,税收就减少了,而税收的减少必定加大财政的负担。第二,新的工作岗位和经济增长有关,有了经济增长才会有新的工作岗位。所以最近两三年还要继续使用积极的财政政策。这两三年是一个关键时刻,必须加快发展民间投资,民间投资起来之后,积极财政政策就可以转变。

3、财政政策应该朝哪个方向转变?

难道转到消极的财政政策吗?经济学也没有这个词的。前面已经谈到,经济学教科书里只有紧缩的财政政策和扩张的财政政策。即使我们可以把扩张性的财政政策称作积极的财政政策,但总不能把收支平衡的财政政策叫作消极的财政政策吧!那怎么转

变？转为什么样的财政政策？应该说转变为“宽紧适度的财政政策”，而不要说转到消极的财政政策，这讲不通。长期实行“宽紧适度的财政政策”，将使我们的经济建立在一个比较稳定的基础之上。

二、当前的货币政策是不是应该放松？

当前的财政政策是积极的财政政策，可是货币政策则是“稳健的货币政策”。稳健这两个字就很难准确表示。稳健到底是偏松还是偏紧呢？偏松一点也可以说是稳健的，只要不是太松；偏紧一点也可以叫做稳健的，只要不是太紧。稳健的货币政策这个词实际上没有准确的含义，但是既然已经用了就用了吧。现在的稳健的货币政策，按照前两年的运行情况来讲，实际上是偏紧的，尽管中国人民银行不承认。为什么说货币政策是偏紧的呢？从现象上看，很多企业想贷款而得不到贷款。贷款难是个普遍的现象：中小企业贷款难，个体工商户贷款难，农民贷款难，甚至连某些国有大企业也贷款难，贷款难表明货币政策是紧的。假如不紧的话，怎么贷款难呢？商业银行大量买国债，这是没道理的。商业银行的主要业务是放款。吸收人家的存款就应该放款，可是它把人家存进来的钱拿去买国债了。老百姓排长队买国债，而且还买不着。当然，商业银行买国债，国债任务很快就完成了，可是商业银行的贷款额就减少了。所以商业银行大量买国债是不合理的。就经济学来讲，有一种挤出效应。就是说，用商业银行本身可以用于贷款的钱去买国债，不就跟积极财政政策扩大内需的目标相违背了吗？所以说，现实情况下货币政策是偏紧的。

为什么会实施紧的货币政策？我个人认为可能是受了国外某些货币理论的影响。我说的国外的货币理论，主要是关于合适的货币供应量的理论。一般地说货币供应量应以经济增长为基础，

加上人口增长,再加上其他方面。这对于一个市场经济国家来讲,可能是有效的,但对于中国这样一个正在转轨的国家来说,对于一个二元经济结构的国家来说,只根据经济增长而制定的货币供应量可能是偏紧的。为什么?因为过去是单一投资主体,而现在是多元投资主体,这样所需要的货币量就要多。譬如说,过去计划体制下,或者将来在市场体制下,同经济增长相适应会有一些的货币供应量。但我们处在转轨时期,在这样情况下,结构调整、资产重组对货币量的要求是偏大的。再说,在当前中国的情况之下,还必须考虑到我们的某些计算方法和国外不一样。譬如说,居民的活期存款,照理说应该作为 M1 计算,可我们把它作为 M2 计算。中国只把企业的活期存款作为 M1 计算,把个人的活期存款作为 M2 计算,计算方法不太正确。整个说来,货币政策是偏紧的,偏紧的货币政策就应该放松。放松一些,不要紧,放松一些,还是稳健的货币政策,干嘛怕呢?又不是实行扩张的货币政策,怕什么?稳健是可以两边倒的:稍紧和稍宽,都属于稳健。

一定要使商业银行起到应有的作用:第一,必须加大对中小企业、个体工商户和农民的贷款。最近情况较好一点。今年上半年,农民的小额贷款增加了,因为农民需要贷款。比如,盖一个塑料棚需要三万元钱的投资,盖了塑料棚就可以种蔬菜等作物。个体工商户需要贷款,中小企业需要贷款,所以这方面一定要加大贷款量。第二,货币政策的放松要做到让高新技术也能够得到贷款。因为高新技术要想得到贷款很难,在国外可以到创业板去筹资,而国内又迟迟不开创业板,这样,高新技术企业从哪儿来钱啊!风险比较大的项目,也应该得到贷款。还有,要使得当前的货币供应量适当的话,还必须大力创办地方银行、中小型银行,包括民营银行,这些都是货币政策放宽所需要解决的。只要货币政策放宽,积极的财政政策就有可能转变了。假定货币政策一直偏紧,那只能用扩张性的财政政策,因为民间投资还没有启动。

民间投资一旦启动了,货币政策放宽了,在这种情况下,就可以从积极的财政政策转向宽紧适度的财政政策了。那么,通货膨胀会不会来?有人说,货币政策放松一点,就会有通货膨胀。可以明确地回答,不会。因为通货膨胀应该有前兆啊,前兆是什么呢?就是关键性产品的库存量不断下降,居民开始抢买东西,企业开始多储存原材料,这就是通货膨胀的前兆。这些现象都没有发生,仓库的商品还在积压,想销还销不掉。另外,不论从老百姓还是从企业来说,都没有必要超常规地储备东西。所以当前不会有通货膨胀。即使货币发行量过多了,有一定程度的通货膨胀也没关系。因为经济整个上去了,内需扩大了,供给又增加了,就业问题不就好解决了吗?无论如何,至少目前看不出有通货膨胀的前兆,不用担心。

三、有效需求不足的主要原因何在?

现在大家都在谈有效需求不足的问题,有效需求不足的原因何在?我们不妨从低收入者、中等收入者和高收入者三个层次进行分析,找出有效需求不足的主要原因。首先,从低收入层次看,低收入者没有购买力。从中等收入层次看,应该说是谨慎消费。他们的消费是很谨慎的,不敢花钱,不乱花钱,主要是因为有后顾之忧。譬如说,担心养老问题怎么解决,得留点钱啊!孩子升学问题怎么解决,要交学费吧!生病了,住医院怎么办?万一将来下岗了又怎么办?所有这些加起来,就变成了可买可不买的不买,谨慎消费就产生了。谨慎消费,对中等收入层次来说,是可以理解的。而高收入层次,主要是没有可供消费的途径和消费的对象。该买的都买了,该有的都有了,钱往哪里花呢?你说鼓励他们到国外去旅游,但扩大的是国外的消费,而不是扩大内需。所以从三个层次看,有效需求不足是当前的一个主要问题。

要解决这个问题就要针对三个不同的层次来解决。对低收入