

投 资 金 融 与 经 济

邢乐成 著

山 东 大 学 出 版 社

0.59

投资金融与经济

邢乐成 著

山东大学出版社

责任编辑：侯善本

封面设计：刘乐一

投资金融与经济

邢乐成 著

※

山东大学出版社出版发行

济南印刷八厂印刷

787×1092毫米1/32 5印张 120千字

1991年10月第一版 1991年10月第一次印刷

印数：1—2000册

ISBN 7—5607—0569—3

F·50 定价2.90元

勤奋耕耘的硕果

（代序言）

邢乐成同志近几年来在全国性刊物和所在本省报刊上发表过不少论文，最近，他从中挑选了关于建设资金筹集方式、调整和优化投资结构、讲求经济效益等方面的部分论文，汇集成《投资金融与经济》一书，在交付印刷出版之前，把书稿清样托人捎来，让我看一下，并邀请我为书作序。我怀着爱慕青年人勤奋创作的心情，欣然应约。

投资问题，是我国经济生活中具有重要的理论和实践意义的大课题。建国以来，在四十多年的经济建设过程中，广大理论工作者和实际工作者为之倾注了不少精力，从建设的胜利和成功中总结经验，从投资的失误与挫折中记取教训，并运用马克思主义的唯物论和历史的、辩证的观点和方法，由实践到认识，而后再实践、再认识，上升为符合客观规律的理性认识。这些群体智慧的结晶，形成和丰富了我国投资领域中的“无形财富”，今后，随着我国体制改革的深化和经济、社会建设事业的发展，投资领域中的科研成果定会越来越多越好。

邢乐成同志年龄不过“而立”，工作经历并不长，而他

在投资这门学科的科研队伍中已有六、七年之久，先后发表的论文有四十多篇，可谓成果累累，超出常人所想象。他从1984年大学毕业后，分配到中国投资银行山东省分行以来，在实际工作岗位上，虚心好学，勇于实践，尽职尽责，富有积极进取精神，在较短的时间内，就成为本行投资调查、编写项目评估报告的业务骨干。并结合业务工作，研究探讨投资理论问题。1988年调任《山东投资》编辑后，更加认真钻研，勤于思考，博采众长，刻苦创作，在投资理论研究方面，取得一个接一个新的成就。《投资金融与经济》一书，是他勤奋耕耘的又一硕果。书中辑入的十几篇论文，洋溢着他的大胆设想和新论点、新思路的精心论证，字里行间渗透着他的理论功底和造诣。如：他对建设资金集中方式问题，大胆抒发了自己对两种流行思路的否定，提出和赞同信用积累财政化的新设想，尽管这种观点尚需进一步探讨和商榷，但毕竟是他的独立见解而参与百家争鸣；又如：他的《开征投资税种，抑制投资膨胀》的论文，早在1986年就发表在《经济参考报》上，在论文中，他运用马克思主义的社会平均利润率理论，紧密联系我国当时出现的利大大干，一哄而上，长线高利产品项目重复建设，造成投资规模失控，行业、产品结构比例失调的实际状况，建议对平均利润率偏高的行业和部门的投资，开征投资税，抑制投资膨胀。现在看来，一个青年人，早在五年前就能提出这种见解，确实是难能可贵的。再如：近年来，大家为改善市场疲软状况，纷纷提出各种启动市场的措施，他在研究投资启动这一重大措施时，从客观上进行了效应分析，认为把资金投在生产性的基本建设和技术改造项目上，就启动市场而言并非良策，力主把住宅建设作为投资启动市场的着力点，以期实现引导消费，启动市场，

带动和刺激相关产业的生产发展，并收资金良性循环之效。

在纪念中国共产党建党七十周年之际，作为一个长期在党的培养教育下的经济工作者，我为同行中出现包括邢乐成同志在内的众多年轻新秀，感到无比欣慰。一代新人在成长，标志着我们的事业兴旺发达，不仅后继有人，而且青出于蓝而胜于蓝。中国青年是建设具有中国特色的社会主义的希望所在。我能作同行年轻人的人梯和铺路石引以自豪，愿同这位青年作者一起将这本论文集奉献给广大读者。当然，书中的某些观点、思路和见解，难免有偏颇或不妥，殷切希望读者和专家学者们，不吝指教。中肯的批评和指正，是对作者的最大支持和帮助。

吕咸林

1991年6月26日于北京

目 录

勤奋耕耘的硕果 (代序言)	吕咸林
写在前面的话	(1)
略论经济调整时期的资金集中方式	(3)
论投资与通货膨胀的关系	(12)
调整投资结构: 当前投资领域	
治理整顿的深层任务	(20)
地方政府投资行为与提高投资效益	(30)
完善与开拓: 开放长期资金市场的两个问题	(42)
价格改革的困境与出路	(50)
开征投资税种 抑制投资膨胀	(58)
论投资与经济增长	(63)
技术改造项目增量效益的识别与预测	(70)
折旧基金性质与更改资金短缺的理论论证	(78)
发展外向型经济与产业结构调整	(86)
外向型经济与金融对策	(96)
关于农业投资的几个问题	(106)
投资启动市场的正负效应和政策着力点	(115)
搞活企业与投资体制改革	(121)
论优化我省投资结构的对策	(128)
项目规模经济刍议	(135)
谈搞活大中型企业的标准、主体及政策着力点	(142)

写在前面的话

几年来，投资金融界从事理论研究的一些老前辈和同行们，不断热诚地鼓励我，将已发表的部分论文结集出版，以不断总结、提高自己的理论研究水平。现在，在山东大学出版社的大力支持下，我的论文集《投资金融与经济》终于与大家见面了。此时此刻，我既感到高兴，又感到不安。高兴的是，我终于鼓起了勇气，结集出版了这本小册子，使自己近年来的劳动成果得到了集中反映，没有辜负老前辈们对我的鼓励。不安的是，自己理论水平不高，又缺乏实践经验，对现实经济生活中一些问题的认识往往失之偏颇，反映在文章中就会出现十分幼稚、甚至是错误的观点。再加上这些文章是近几年断断续续发表的，有些文章免不了有时、间的烙印，而且这些文章都是各自成章，一篇管一篇，根本谈不上什么系统性，这样大家拿到这本小册子时可能会感到失望。

但是，这本小册子毕竟是我长期学习，并艰苦思索的结晶，这里面凝结着我辛勤的汗水和炽烈的激情。参加工作以来，对改革和社会发展事业的责任感，常促使我去思考现实经济生活中的一些热点和难点问题，这些文章就是我在工作

之余挤时间写出来的，它从一个侧面反映了我对经济体制改革的关心和对现实经济问题的认真思考。因此，当您拿到这本小册子而感到失望时，请想到我追求生活的情感吧，或许会使您对我有所谅解。

我参加工作的时间不长，自己在工作中和理论研究上取得的每一点成绩和进步，都与领导和同志们的关心、支持分不开。《投资金融与经济》的出版，会激励着我用更多、更好的工作成绩和研究成果来报答他们。90年代的中国，是社会主义理论大发展的时代，它赋予我们的任务是多方面的，要完成这些任务，需要全方位的思考和探索。在今后的理论研究中，我最大的愿望就是能够在党的四项基本原则的指导下，运用马克思主义辩证唯物主义的认识论和方法论，对经济现象和经济问题进行科学的分析研究，为深化改革和社会发展提出尽可能多的新观点、新思路 and 可行的对策建议。我想，只要是辛勤的蜜蜂，在生活的广阔原野里到处都可以找到蜜源。

承蒙中国投资学会常务理事、中国投资银行行长吕咸林教授在百忙之中审阅了全部稿件，提出了宝贵意见，并为本书作序。值此《投资金融与经济》出版之际，谨向他致以衷心的感谢！

邢乐成

1991年4月于济南

略论经济调整时期的资金集中方式

—

在当前的调整中，经济界普遍认识到，造成这几年经济生活中总量失衡、结构扭曲、效益下降的基本原因是国民收入的分配结构发生了偏差，即国家可支配的财力过小，宏观控制“回天无力”。而在此情况下，银行又没有及时补位，将储蓄转化为符合宏观要求的有效投资。基于上述判断，就产生了经济调整时期资金集中的两种思路：第一种思路是，大幅度提高国家财政资金的集中程度，然后按照国家宏观决策使用资金增量，调整产业结构，从而走出经济困境。第二种思路是，完善现有的信用积累机制，通过大力吸收储蓄存款，提高全社会的积累率，然后强化银行的政策性，建立“二元金融体系”，将资金按宏观调控的要求投放，以此实现产业结构的均衡。我认为，这两种思路都不能作为经济调整时期资金集中的政策实施。

1. 第一种思路的实施会挫伤三个积极性，并以牺牲国民收入增长率和完全排斥市场机制为代价。

客观地讲，我国经济生活中出现的总量失衡、结构扭曲

等问题，确实与国民收入分配格局出现了偏差有很大关系。因此，大幅度提高国家财政收入占国民收入的比重，从现实经济发展看有一定合理性。但是，这种思路作为宏观决策，在执行中存在着明显的难度和矛盾，一旦措施不当，其后果很可能是灾难性的。

我们知道，要增加国家财政收入占国民收入的比重，不外乎有三条途径：一是减少地方的收入，即调整中央与地方的分配关系，把目前由地方掌握的一块收入收归中央；二是减少企业的收入，把企业掌握的预算外资金，切一块纳入预算内；三是减少劳动者个人的收入，严格控制其收入来源。这样做，首先会遭到地方的强烈反对。这几年随着财政体制的改革，地方的收入多了，这对发展区域经济产生了积极影响，同时，区域内社会福利事业、科教文卫事业的发展和就业的压力，也都要求地方有足够的财力。因此，提高地方财政上交中央财政收入的比例，如果提高幅度太小，中央集中资金有限，无法满足调整时期对资金的需求；若提高幅度过大，就会严重挫伤地方的积极性。其次，还会遇到企业的反对，目前企业掌握的预算外资金已达2千亿元左右，如果切一块纳入预算内，势必会影响企业发展生产的积极性。再次，我国劳动者的收入是刚性的，只能提高不能降低，要减少劳动者个人的收入是不现实的，否则不仅会影响其劳动积极性，还会影响社会的稳定。总之，上述三种途径无一例外，都将影响积极性，并最终把国民收入这个“馅饼”越做越小，即国民收入新增部分将会缩小。

问题还不仅仅于此，进一步考察，我们还可以看到，改革开放10年来，我国国民收入平均每年增长能达到9.2%的高速度，是与国家放权让利分不开的，是财政收入占国民收入的

比重下降十几个百分点的“代价”所换来的。如果为了调整的需要，我们把财政收入占国民收入的比重逐渐上调到30%，则国民收入的增长率将由目前的10%—11%，相应下降至5%—6%，甚至更低。这将使我国的国民收入增长率长时间徘徊在低水平上。从长远看，这无疑将影响到我国在未来世界政治和经济格局中的地位。同时，我们能否按预定计划达到小康生活水平也将变得更加不可预测。

最后，这种思路虽然并不完全是老式计划经济观点的复归，但在一定程度上是以加强国家特别是中央政府对经济生活的干预和排斥市场机制为代价的。产业结构的调整，既需要增量的调整，更需要存量的重组和优化，而存量的调整和优化需要市场机制的力量，并非国家计划调控之力所能及。

综上所述，第一种思路不可能成为经济调整时期资金集中的最佳方式。

2 第二种思路的实施，需要构造政策性金融和经营性金融相分离的“二元金融”体系，但这种构想是不现实的，结果很可能是银行运用居民储蓄存款越多，产业结构失衡矛盾更为加剧。

第二种思路意在完善现有的信用积累机制，其基本思路是，通过银行中介大力吸收储蓄存款，提高全社会的积累率，然后强化银行的政策性，规定银行存款的使用首先要满足国家宏观调控的需要，然后才能进行经营性放款，才能同经济效益挂钩。我认为，实行这种资金模式的好处是可以较少触动地方、企业和个人的利益，国家既可调动各方面的积极性，又获得了调整结构所需要的资金，而且实施这一思路的本身有助于对前一时期的改革措施加以充实和完善。但是

这种思路作为宏观决策，很可能会流于形式，实际结果肯定会不尽人意。

前段时期，在专业银行企业化改革的过程中，我们过多地强调了银行的营利性，而忽视了银行的政策性。实际工作中，各银行间不顾国家政策，盲目开展竞争的现象时有发生。各专业银行都本着加速周转的信贷原则，将吸收的存款主要用于“短平快”的项目，而忽视信贷的产业政策，降低了对基础产业的投资。突出的反映是能源、原材料和大中型骨干企业的生产建设所得到的信贷支持比一般加工工业、地方小型企业和乡镇企业低得多，工业专项贷款也主要投向了小型的加工项目。不可否认，银行信贷投向的偏差，对总量失衡，结构扭曲的现象确实起了推波助澜的影响。正是在这种大背景下，最近中央才十分强调银行的政策性，于是有的同志提出了“二元金融”体系的构想，即银行的政策性业务分与经营性业务分离，银行存款首先要保证政策性业务的需要，然后才能强调其营利性。我认为这种构想是好的，但我们必须正视这样的现实：专业银行企业化改革的推进，使银行（特别是基层专业银行）追求自身营利的思想根深蒂固，银行的经营思想已大大高于政策意识。尽管中央一再强调银行的政策性，但往往是“上有政策”“下有对策”。中央的宏观政策传导到基层行便走了样。同时，基层行的贷款还受到过多的行政干预，地方政府出于自身利益的考虑，往往会融通银行资金为地方经济服务。在目前体制下中央政府和地方政府经济行为的目标函数并非完全一致，中央产业政策中列了“大目录”，而到了地方又有“小目录”，这就很难保证银行的资金流向符合宏观调控的要求。因此，第二种思路的设想虽然是好的，但结果很可能是银行运用居民储蓄存款越多，产业结构

失衡矛盾更为加剧。

总之，上述二种思路都无法作为调整时期资金集中的根本政策。这就需要我们打破传统的积累模式，来寻求资金集中的最佳方式。

二

经济调整时期我国的资金集中方式应作何选择？笔者提出了不同于常规模式的一种方式——信用积累财政化，即在不改变现有国民收入分配格局的情况下，通过银行中介将吸收的一部分居民储蓄存款强行转化为中央财力，从而满足中央对调整经济的资金需求。具体设想是：专业银行吸收的居民储蓄存款，在扣除规定的备付金后，按一定比例（比如说30%）上交中央银行，然后由财政统一平衡。交给有关投资公司或有关专业银行按国家产业政策的要求专项使用，银行为吸收这部分存款付出的成本和应支付的存款利息均由财政承担。目前我国城乡居民储蓄存款已超过7000亿元，在扣除5%—7%的备付金后，仍有6000多亿元的存款，若按30%的比例由中央财政使用，则可集中1800亿元左右。这样财政付出几百亿元的支出，就可得到上千亿元的资金使用权，这对于当前强化中央宏观调控能力，调整产业结构将会起到巨大的促进作用。

信用积累的财政化，承认资金的商品性、有偿性和增值性，承认居民对储蓄的所有权。通过储蓄所有权和使用权的分离，使中央投资及积累规模不再直接受财政收支的严格限制，从而能使资金积累达到最大化；同时，也能最大限度地克服专业银行在将储蓄转化为投资过程中出现的偏差，使资金积累达到最优化。因此，这种方式既保留了常规方式的优

点，又弥补了其不足。与本文所述第一种思路相比，国家仍可集中相当程度的资金，而地方、企业和个人的收入又不会降低，从而既不会影响三种积极性，也不会降低国民收入增长率。与第二种思路相比，则具有更强的可操作性，从而可以保证这部分资金真正按照国家宏观调控的要求合理流动，的确是一种值得采取的可行方式。

也许有人会讲，通过发行国库券或其它政府债券直接把居民的结余购买力转化为财政资金不是更好吗？没有必要采取信用积累的财政化。我认为两种措施的效果是大不相同的，我国发行的国库券等政府债券期限一般都比较长，由于我国的资金市场特别是二级资金市场发育不良，使国库券等的流动范围十分狭窄，具有很弱的变现性，从而严重影响了其生命力。尽管每年发行国库券数额都能如数完成，但它带有浓厚的行政色彩，有的甚至是变相的行政摊派，如果发行数额过多，超过了群众自愿购买的限度就会带来很大的副作用。因此，靠发行国库券来集中资金数额不可能太多。但信用积累的财政化就不同了。居民参加储蓄是自愿行动，他关心的只是这笔资金的最终归属是谁，关心的是资金的所有权，至于这笔资金集中起来归谁使用他并不关心。通过信用中介将储蓄转化为财政资金，既不违背居民的意愿，也能带来较大的资金集中额。同时国库券等的利率一般都高于同期的银行存款利率，其发行成本要高于吸储。因此，靠发行国库券等直接集中资金，其效果远比不上信用积累的财政化。

三

将信用积累财政化是否会有什么问题？可能很多人会认为，储蓄存款只是暂时的结余购买力，随时有可能变成冲击

市场的“笼中虎”，因此，它只能作为短期贷款的资金来源，而不能用作长期贷款，尤其是不能将其视同财政资金用于国家重点建设。否则就会出现信用危机。这种认识在目前占有相当大的市场，它直接影响着信用积累财政化的实施，因此很有必要搞清楚这个问题。

储蓄源于居民货币收入的取得与消费之间的时滞。在一般情况下，居民货币收入的取得总是先于它的消费。这种收入的即期性与使用的远期性之间总会有一部分现金沉淀在居民手中。在商品经济条件下，这个沉淀的货币量就成为储蓄的客观基础。从改革10年来的历史看，随着国民收入较高水平的增长，居民储蓄存款一直大幅度提高，从1978年的31亿元，增加到1988年的728.2亿元，平均每年增长37.1%，大大高于同期国民收入14.6%的增长率（按现价计算），也高于同期积累增长率14.1%的水平，从而使我国的积累模式发生了一个带根本性的变化，即国家、企业和个人储蓄三足鼎立，大体各占三分之一。因此，储蓄存款确实已成为一个稳定的积累源，这是任何一个经济工作者都必须正视的现实。

储蓄就个体而言它具有一定的稳定性。作为储蓄个体，表现为此时存进、彼时取走，它的存款期可以是短期的，也可以是长期的。从目前的储蓄情况看，我国储蓄存款的绝大部分（75%）是定期存款，1989年3年期的保值储蓄占全部储蓄存款新增额的80%，因此，就储蓄个体而言，存款总有一定的稳定性。储蓄就整体而言，它具有的稳定性更是不言而喻。在储蓄整体中，当一些储户到期（或不到期）取走存款时，另一些储户又同时把钱存了进来，在这样一个不断增长不断减少的资金“河流中”，只要不发生大的意外，河床中的水位总是稳定增长的。在银行的储蓄存款中，不管是长期的

还是短期的，一旦被吸收进来，从总量上看一般掉不下去，绝大部分是可以长期利用，属于长期性质的资金。需要说明的是，如果银行把吸收的存款都安排长期使用，一旦出现存少取多的情况，银行支付就会出现困难。考虑到这个因素，银行在安排存款资金的使用时，必须按中央银行的规定，满足一定比例（目前为5%~7%）的备付金，以应付客户的正常支取，避免出现支付风险。这样，银行吸收的长短期存款减去备付金后都是可以长期利用的资金，因此，它既可成为短期贷款的资金来源，又可以用作长期投资，包括将信用积累财政化，用于国家重点建设或其他建设。

那么银行利用存款发放固定资产投资贷款，尤其是将储蓄存款当作财政资金使用，会不会带来信用危机的后果？我认为这种情况发生的概率很小，从现实情况分析，我国的储蓄存款余额虽然很大，但它不具备“出笼”的条件。一般来讲，储蓄“出笼”需具备三个条件：一是物价持续上涨，而且涨幅大大超过存款利息，使群众产生较强的通货膨胀预期心理。如1988年遍及全国的挤兑存款，原因就在于当时的物价上涨幅度超过存款利息，加之宣传舆论引导不当，诱发和强化了群众的恐慌心理，酿成了建国以来罕见的挤兑抢购风。二是社会持续动乱，政局不稳或是出现剧烈的经济振荡。三是遇到特大自然灾害，食品供应极度匮乏，群众生活受到严重影响。一旦出现上述情况，就会发生全局或局部地区居民向银行挤兑存款的现象。但上述条件在我国都不具备。目前，我国的政治、经济形势很好，各级政府都把保持稳定、经济发展作为重要任务来抓，特别是经过一年多的治理整顿，国民经济深层次的矛盾正在逐步解决，通货膨胀得到有效抑制，物价水平稳中有降，经济保持了适度增长，这是