

MINFA ZHENGQUAN XINSHIJI YANJIU CONGSHU

闽发证券新世纪研究丛书

证券·金融·经济

ZHENGQUAN JINRONG JINGJI

——焦点问题研究

主编 袁东



经济科学出版社

闽发证券新世纪研究丛书

6.7.12/09

证券·金融·经济 ——焦点问题研究

主编 袁 东



北京工业大学图书馆(1)



20008687

责任编辑:王柳松 于培娟

责任校对:杨晓莹

版式设计:代小卫

技术编辑:邱 天

证券·金融·经济
——焦点问题研究

主编 袁 东

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销

社址:北京海淀区万泉河路66号 邮编:100086

总编室电话:62541886 发行部电话:62568485

网址:www.esp.com.cn

电子邮件:esp@public2.east.net.cn

北京地质印刷厂印刷

河北三河三佳装订厂装订

850×1168 32开 15.25印张 400000字

2000年3月第一版 2000年3月第一次印刷

印数:0001—3000册

ISBN 7-5058-2120-2/F·1512 定价:21.50元

(图书出现印装问题,本社负责调换)

(版权所有 翻印必究)

图书在版编目(CIP)数据

证券、金融、经济/袁东主编. —北京:经济科学出版社,2000.3

(闽发证券新世纪研究丛书)

ISBN 7-5058-2120-2

I.证... II.袁... III.经济-研究-文集
IV.F-53

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2000)第 16795 号

《闽发证券新世纪研究丛书》编委会

主 编：袁 东

编 委(以姓氏笔画为序)：

王国刚	李汉国	李庆振
李 扬	朱光耀	许 健
陈东琪	吴念鲁	张曙光
宋逢明	欧阳卫民	易纲
赵海宽	贾 康	谢 平
魏加宁		

序 言

人类社会在迈向又一个新世纪的过程中,总是规划着更多更高更美好的目标。目标的更新以及信心和力量的积蓄,使得经济生活又一次经历着剧烈的结构性变迁。尤其是科技的快速突破,致使微观经济主体的行为方式、人们的思维意识和宏观政策的原则与运作也在经历着一个比较大的调整。

在这种时代变换的背景下,中国作为世界经济社会中的新生力量引人注目,体制改革、制度变迁、市场培育与发展、政策运用的复杂化,都是其面临的艰巨任务,也使其经济运行呈现出较大的活跃性与丰富性。毫无疑问,风险也隐含其中。要真正实现中国经济在 21 世纪的腾飞,就必须作到在保持这些活跃性与丰富性的同时,将风险控制在我们能够承担的程度内。

明显的现实是,中国经济增长速度从 1997 年开始出现下滑,生产能力的结构出现失衡,公众的消费行为出现保守态势,然而此时历史发展的脚步却将更加紧迫和幅度更大的制度改革摆在了公众和政府面前,改革与发展的压力要求着经济增长的一定水平。由于中国的特殊情况(例如,人口问题)是任何一个发达国家在其发展过程

中所不可能体会得到的,那么,促进改革的进展、维持经济增长的长期持续性与短期稳定性,就必须首先从中国自身的社会经济体系中寻找根本的方法、手段与渠道。但这不等于说,世界经济社会的影响是无足轻重的。近三年来的事实已使我们绝大部分的公众切身感觉到,他国的形势、世界经济的变化已不再是离我们遥远的无关之事了。因为在当今经济全球化快速发展,区域化、一体化已进入实质性阶段的情况下,中国再也不可能离开世界而自我发展了。只要看一下过去 20 年来的经济发展与社会进步,就会一目了然地发现,开放和改革是其中同等重要的关键推动力量。

由此,我们注意到,社会的各个阶层从来没有像今天这样热情、积极主动地总结范围不同的有关经济增长的经验教训,寻找经济体系内部牵引其增长的因素,分析国际金融经济形势的影响,以便出谋划策;而政府作为在我们这种发展中国家中仍起主导作用的组织,也在多重压力下慎思斟酌,逐步使出各种积极的解数。

应当看到,增长、发展是全体民众的事,无论对哪一个人人都事关重大,因而行动也应是所有人的。由于我日益加深地意识到这一点,因而在经历了七八年财政部宏观经济管理工作后,从锤炼自己的想法出发参与到金融机构的工作中。近一年的时间,我发现市场的发展是改革和增长以及科学合理制度构建的最根本推动力。所以,如何促进市场的健康快速发展是至关重要的,但这需要对经济理论和现实问题的认真切实研究与正确认识。由此,我同我的新同事们在社会各界的大力广泛支持下,对以上改革、增长、

政策以及市场问题正在逐步进行应有的努力探索。摆在读者面前的这本书就是我们于1999年下半年的一个阶段性成果。其中收录了一些已发表的论文。

对于经济问题的研究,我们感到,应当既要有开阔的视野、较高的层次,在总体中分析趋势方向,又要把握其中的具体问题;既不能陷入具体的琐碎中而没有一种总括性与前瞻性,也不能陷入泛泛的空论之中,否则,研究工作无论是对宏观经济行为还是微观经济行为,就均缺乏应有的指导意义。有鉴于此,我们的研究既包括对宏观经济形势与政策的研究,也包括对专题与焦点问题的研究,最终落脚到对市场运行与发展的分析上,因为市场是解决一切经济问题的主要力量与通道。

对于中国的宏观经济形势与政策,我们研究的结论认为,由于短期内的经济问题主要是有效需求不足的总量失衡矛盾,长期看是结构正在进行着实质性调整而又进展缓慢的表现,致使宏观经济政策在着眼于短期有效需求刺激的同时,还应当引导结构的根本性改进,至少不能为结构的突破与改进制造新的障碍。为此,我们对近期及今后的国内经济运行形势及已经采取和正在采取的宏观经济政策予以了剖析,阐述了我们的意见,提出了一些政策性建议。我们深知,宏观经济政策对中国经济增长的稳定性至关重要,尽管经济学理论预示着经济运行形势最终决定着宏观经济政策的导向,但在中国这样的发展中经济环境中,也有些经济问题起源于经济政策措施的不当。所以,在进一步发挥市场配置资源的基础性作用的同时,也应更进一步努力使有效的宏观经济政策

建立在正确认识与预测经济运行形势、尊重市场的基础上。这些形势因素除了投资、消费需求、生产力结构之外,尚包括经济全球化的影响,而全球化的核心内容在我们看来,恰恰是市场经济的全球化,并且在此过程中金融成为最活跃的因素,金融之争成了竞争的焦点,从某种程度上讲,金融的稳定性决定着全球经济形势的稳定性。这意味着,市场经济全球化的冲击将进一步促进着我国经济的市场化过程及在此过程中的结构裂变与重构整合,金融资本的运营机制、制度规范及金融市场体系的完善与有效性也就制约着中国经济增长的稳定性与长期性。在正确认识与分析国内外金融经济形势的基础上,政府主要运用的手段就是财政政策与货币政策。对此,我们研究认为,政策的重点应主要放在加大中国基础设施的投资力度上,以此促进结构的突破和维持经济增长的长期性,但也应当看到,这些政策效果不可能是持续的,递减趋势值得关注。而且鉴于中国的现实,在加大对短期有效需求予以刺激的政策运用过程中,也应进一步注意对财政基础以及与之有关的金融体系稳健性的维护,否则,对经济波动的破坏性影响则是短期内所难以消除的。

总体经济增长稳定性与持续性的维护,取决于构成经济体不同组成部分的健康运行及彼此间的有效协同。为此,针对有关公共财政、公债、货币市场、股票市场的财富效应、国有企业改制中的“债转股”措施、风险投资、网络经济、国际游资等问题,我们一一作了某些分析与研究。这些既是当前中国经济中的焦点问题,也是决定或影响经济增长的关键因素,我们的研究也就立足在了现

实的变迁上,尽可能运用已有的理论成果,作出了各有侧重的比较性和实证性分析,得出了一些我们自己认为是较为恰当的结论。

我们已经说过,市场力量在当今是最为关键的,中国面临的市场化任务还相当艰巨,但这也恰好预示着,通过不断市场化促进经济增长的空间与潜力是可观的,这既是中国的劣势,也是优势。市场化的过程是市场体系不断健全、市场机制不断成熟、市场制度不断完善规范的过程,其原则便是效率的维持与提高。至少通过市场化,在改进资源配置公平与公正性的同时,促进着我们这个有着古老传统以及沉重历史包袱的国家中人与人之间交往的充分展开,以及生产力的充分提高。现在看来,当前中国市场化进程中最为迫切也最为艰巨的任务是资本市场的进一步培育与发展,如果没有具备一定效率的资本市场,上述各种有关资源配置和增长的目标实现将会拖延或大打折扣。为此,我们在本书中对宏观经济形势与政策以及一些焦点问题作过专题分析后,将落脚点放在了对资本市场某些问题的探讨上,这些课题包括不同行业对资本市场的需求或后者对前者的影响、国有企业改革与资本市场的关系、资本市场本身的构建与发展趋势等。在作这些分析时,尽可能地运用了一些典型案例,以使我们的研究更具实证性,结论更具针对性。

我们清醒地意识到,包括在本书中的这些内容,也是当前理论界和实际部门都在探讨的问题,只不过角度、方式、方法有所差异而已,我们的分析也是这些整体探索中的尝试,也仅仅是一种开始。其实,如果将全世界的经济

学家放在一起,那将永远找不到答案,但这并不意味着经济研究因此就没有必要与价值,经济现实的复杂性及影响经济增长因素的多样性与易变性,使得经济研究原本就应是一种不拘格式、多个角度、灵活而又范围广泛的讨论。所以,我们在对每一个问题予以研究时,根据我们的学识积累、经验感受以及信息掌握情况,都给予了最大努力的思索,作出最认真的探讨。即便如此,书中的结论与方式也仅仅是代表我们自己的观点,浅陋之处也是不可避免的,但正因这一点,我们相信自己的认识能力必须而且能够不断提高,当然,这需要社会各界的关注与支持。

为把我们的研究成果在更大社会范围内广为交流,也为整个经济研究作出我们应做的贡献,我们将以“闽发证券经济研究丛书”的形式陆续公开出版我们的研究成果。借该丛书第一本出版之际,我在此代表我的所有同事诚挚地感谢:清华大学经济管理学院、南开大学经济系、厦门大学财政金融系、中国社会科学院财贸所与经济所、国务院发展研究中心、财政部国债金融司、财政部科学研究所、中国人民银行金融研究所、中国证监会政研室、经济科学出版社等单位的有关人士,感谢他们对我们工作的关心、支持与帮助。我们也诚恳希望读者对书中内容提出批评指正意见。

在这千载一逢的千禧年伊始,在这瑞雪飘洒的时刻,我借本书的出版写下了上述感受与认识,在作出应有介绍的同时,也表明我们的信心、态度与理念。是为序。

袁 东

2000年1月11日于北京

目

录

第一篇 宏观经济形势与政策研究

1998~1999 年中国财政、货币政策分析	袁 东(3)
国债支撑基础上的中国财政政策的积极运用 ——兼论日本财政、货币政策变化及 其对中国启示	袁 东(13)
财税政策调整与资本市场发展	刘溶沧(26)
中国基础设施项目融资与政府财政	袁 东(32)
经济结构面临重大调整	范国英(42)
消费需求不足的深层原因与对策研究	孙伯银(47)
经济全球化与中国经济增长的政策安排	袁 东(74)
我国银行存贷款营运形势分析	范国英(88)
经济运行形势分析	范国英 梁 琦(96)

第二篇 专题与焦点问题研究

货币市场基金的功能、运作机制与发展政策 ...	袁 东(117)
-------------------------	------------

论国债市场对中国货币市场及资本市场

发展的支持 袁 东(150)

论托宾的公债与资产积累思想 袁 东(157)

浅析“国债依存度”的统计口径

及其运用 张 馨 袁 东(173)

股票指数期货及其在中国的

运行初探 闽发证券经济研究所课题组(185)

虚拟经济、实际经济与货币 刘骏民(206)

国际投机资本与中国金融开放 于晨光(219)

中国股市存在财富效应吗?

——一种研究思路与判断 孙伯银(234)

论建立富于弹性的人民币汇率机制 于晨光(248)

网络热的冷思考 闽发证券经济研究所上海研发中心(259)

防范股票质押贷款风险分析 范国英(268)

债转股、股权激励与国企改革 孙伯银(272)

债转股:金融分业经营管理制度面临挑战 范国英(277)

浅析我国投资银行业中的财务顾问机制 曹建华(281)

一揽子金融创新

——含 B、H 股国企大盘老股解困的

一种方案设计 曹明长(288)

银证业务合作方案探讨 陈国胜(297)

中外投资银行金融创新的比较与借鉴 伏爱国(307)

风险投资

——券商未来业务创新和新的

利润增长点 阎 炘 楚 鹰(317)

论国债市场的地位与作用 于晨光(321)

企业债券品种的创新与实践

——可换股债券之融资、重组、并购功能

及其应用 曹明长(328)

墙终于倒了!

——《格拉斯—斯蒂格尔法》被废除 …… 宋丁丁 编译(336)

第三篇 资本市场研究

有线电视网络离我们有多远

…………… 闽发证券经济研究所信息研究中心课题组(343)

钢铁行业

——资产重组热流涌动…………… 曹建华(358)

农业行业及其上市公司分析…………… 邹亚明(361)

应用创新工具 深化上市公司资本经营

——一个资本经营案例的实证研究…………… 汪广成(379)

如何在上市公司中引入风险投资机制

——从宁波中百现象谈起…………… 张 鹏(389)

黄河之水天上来

——兰州黄河投资价值分析

…………… 闽发证券经济研究所信息研究中心课题组(396)

网络重组股

——华联商城分析报告

…………… 闽发证券经济研究所信息研究中心课题组(405)

未来的活力在哪里

——从活力 28 中报引发的思考

…………… 闽发证券经济研究所信息研究中心课题组(411)

国企入市:良药?苦口!…………… 曹明长(423)

浅析一级市场收益率的指导意义…………… 林伟健(429)

资本市场和高新科技成果产业化的双赢模式

…………… 张斐光 楚 鹰 沈重耳(437)

股票市场未来走势分析

…………… 闽发证券经济研究所上海研发中心(445)

塑造多元发展格局 完善上市交易机制

——“PT”市场面面观	邹亚明(460)
后 记	袁 东(469)

第
一
篇

宏观经济形势与政策研究



