

中国经济时事 评析

李 山 李稻葵 著



现代经济学学术丛书

F8122

现代经济学学术丛书

中国经济时事评析

李 山 李稻葵 著

中国社会科学出版社

(京)新登字 030 号

图书在版编目 (CIP) 数据

中国经济时事评析 / 李山等著. —北京: 中国社会科学出版社, 1998.3

(现代经济学学术丛书)

ISBN 7-5004-2247-4

I. 中… II. 李… III. 经济-研究-中国 IV. F12

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (98) 第 08819 号

中国社会科学出版社出版发行

(北京鼓楼西大街甲 158 号)

北京兆成印刷厂印刷 新华书店经销

1998 年 3 月第 1 版 1998 年 3 月第 1 次印刷

开本: 850×1168 毫米 1/32 印张: 4.75 插页: 4

字数: 100 千字 印数: 1—5 000 册

定价: 10.00 元

出版说明

近些年来，随着国内外学术交流活动的日益频繁，在经济学界有一批中青年经济学者活跃在经济科学理论与实践的前沿，对中国经济改革进行了积极探索，提出了各种见解。这些见解，对深化我国经济体制改革，繁荣和发展经济理论研究具有借鉴和启迪作用。为了使广大读者了解他们的学术见解，我们特选择其中有代表性的作品加以出版，供研究参考。当然，其中有些观点不尽妥当，也并不代表出版者的观点，这是需要指出并申明的。

中国社会科学出版社

经济学编辑室

《现代经济学学术丛书》

编辑委员会

编 委 (以姓氏拼音为序)

崔之元 林双林 马长山 汪丁丁 肖 耿
徐滇庆 杨小凯 叶南奇 易宪容 俞 卫
张 红

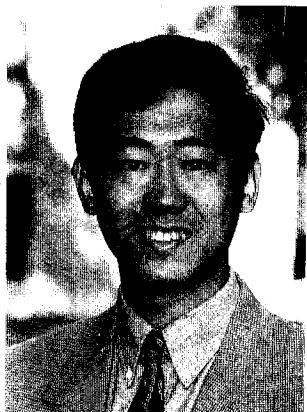
策划人 易宪容



作者介绍

李山 四川威远县人，1963年出生。美国高盛投资银行执行董事，清华大学中国经济研究中心副主任、研究员。1986年获清华大学经济管理学院学士学位，同年赴美国留学，先后获加利福尼亚大学戴维斯分校经济学硕士学位和麻省理工学院经济学博士学位。1993年毕业后进入纽约华尔街从事投资银行工作，先后担任第一波士顿银行(CS First Boston)外汇衍生证券交易经理、高盛投资银行(Goldman Sachs)国际经济学家、研究部执行董事和投资银行部执行董事。

自1994年以来，李山博士以其对中国经济发展趋势和政策取向的准确判断引起国际金融界的广泛注意。他经常在《亚洲华尔街日报》、《华尔街日报》、《南华早报》、《香港经济日报》、《中华工商时报》、《中国证券报》、《商业周刊》、《新闻周刊》、《远东经济评论》、《机构投资者》、《改革》、美国全国广播公司有线电视(CNBC)、亚洲商业新闻(ABN)、路透社财经电视(RFTV)、亚洲电视(ATV)等国际、国内的报刊、杂志和电视台上评论中国经济形势，并应邀到一些国际会议和学术机构发表讲演。



作者介绍

李稻葵 现任美国密西根大学经济系助理教授及中国中心研究员、清华大学中国经济研究中心研究员。1963年生于北京，“文革”中随父母辗转于湖南、江西农村，后定居四川。1985年清华大学经济管理学院本科毕业，同年考上邹志庄留美经济学项目，赴哈佛大学攻读经济学博士。1992年获博士学位，受聘于密西根大学。1997—1998年获斯坦福大学胡佛研究所国家研究员荣誉。李稻葵教授的研究兴趣涉及：产权理论、制度经济学、转型经济学及中国经济。在各类学术杂志发表学术论文的同时，他经常在报刊及包括美国有线电视网(CNN)及美国全国公共电台(NPR)在内的电视、电台上发表对中国经济时事的评论。

序 言

吴敬琏

经过十多年的改革开放，市场经济体制正在中国逐步形成。这种变化迫切地要求人们掌握有关市场经济运作机理的知识。然而，中国在历史上从来没有建立过发达的市场制度。即使近代才开始的市场发育，也在 1956 年中断。以致整整一代人除了前苏联政治经济学对它所作的漫画式描述，几乎不知道市场经济为何物。改革开放打开了对市场经济的禁区。可是直到最近，大量经济学作品也只能说是对社会主义条件下运用市场力量是否具有正当性的意识形态论辩，还算不上真正的经济学分析。虽然 80 年代中期以后在中国开始有了针对市场制度的经济学研究，但由于对现代经济学所知不多不深或对于规范的市场运作实际了解不够，也有相当一部分流于想当然。市场制度在经历数百年的发展以后，已经成为一架极其复杂却十分精巧的配置经济资源的大机器。我们在工作中常常痛切地感到，要适应和驾驭新的形势，仅有对现代经济学的皮毛了解是不够用的；更不用说那些徒有经济分析之名的似是而非的“说

法”了，它们只能起误导作用，而不会对理解问题有什么帮助。在这种情况下，吸引更多像本书的作者那样受过严格的现代经济学训练，又长期在规范的市场环境下从事实际操作或教学工作的经济学家参加对中国经济的研讨，从他们那里汲取营养，就是一件非常重要的事情了。

我对于本书的两位作者，一位（李山君）只见过几次，一位（李稻葵君）尚未及谋面，但是对他们的理论分析和政策主张，却可谓神交已久。个人从他们的作品得益也是很多的。

我初次接触李山君，是在1995年冬季去香港参加清华大学和香港城市大学合办的一次国际学术研讨会的时候。在会议之暇，我曾与一些金融界人士和经济学家讨论香港和内地的宏观经济问题。当时内地的经济情况是，从1993年夏季起采取的抑制通货膨胀和稳定经济措施开始收到效果，物价涨势趋于回落。香港经济中的泡沫成份也有所收敛，房地产和股票价格从80年代末期的高价位下降。于是，在内地和香港同时出现了一种相近的主张，认为中国应当转而采取扩张性的货币政策，放松银根。这样做，可以支持内地经济的景气回升，也有助于在香港回归前夕创造出一种繁荣气氛。我对这种主张是不以为然的。这是因为，当时内地物价涨势刚刚开始回落，货币供应量的增长速度还大大高于正常水平，如果过早地改变政策，放松银根，将不可避免地使通货膨胀再起和扭曲的经济结构复归。而在香港，虽然房地产价格有所下降，但经济中的泡沫成份并未完全消除，而且在盯住美元的固定汇率制下的港币币值虚估也是一个明显的事实。在这种情况下，如果将气泡重新吹胀，其结果只能是为日后崩盘准备条件。考虑到再有十九

个月香港就要回归，这样做在政治上是否明智更是值得怀疑的。这时，我看到了李山君发表在《亚洲华尔街日报》上论述中国宏观经济政策的几篇很有见地的文章（包括收集在本书中的《货币政策应当继续从紧》、《公开市场业务尚缺条件》），反对采取扩张性的货币政策，主张在大体保持当时的宏观调控力度的条件下改善宏观调控方法并加快国有企业改革。作为世界著名证券公司执董的他，发表这种和国内“炒家经济学”很不相同的意见，不能不引起我的注意。同时，对照国内报刊上流行的某些颇具“票房价值”、却在经济学上完全不正确的宏论，这些文章在作分析时表现出的经济学功底也引人注目。

后来，我陆续读到两位作者的其他一些文章。这些文章也具有前面讲到的特点。例如，1996年5月，中国人民银行在物价涨幅较之上年同期下落约十个百分点的情况下将国家银行贷款利率下调一个百分点。许多报刊文章据此宣称，这意味着银根的全面放松，鼓动更多的股民入市。作者按照货币银行学在分析金融商品价格变化时必须严格区分名义价格和实际价格的要求，清楚地指明实际利率并未降低，银根并未放松。又如，在讨论国有企业改革和改组问题时，作者紧紧抓住建立有效的公司治理结构这个关系现代企业成败却往往被人们忽略的关键问题展开自己的分析，由此提出了在企业重组中建立良好的控制权结构、组建新的金融中介机构特别是由专业人员管理的投资基金公司等解决之道。再如，在讨论企业兼并问题时，作者首先建立起一套基于现代企业理论之上的企业兼并理论与资本结构理论相统一的分析框架，然后据以考察近来兴起的国有企业兼并浪潮，因而能够作出切中时弊的论断，指出目前在

主管部门行政命令强制下实现的企业兼并组合“不仅没有触动国有企业的根本矛盾关系，而且凭空加大了经营管理上的规模不经济性”。凡此种种，都能看出作者的经济学洞察力。

本书收入的文章主题多样，除了分析宏观经济形势和宏观经济政策的以外，还涉及到中国的改革战略、国有企业改革和债务重组、资本市场发育和企业兼并、商业银行改革，以及如何更有效地吸引外国直接投资和如何保证回归后的香港的经济繁荣，等等。我认为这些文章都很值得一读。这倒不是因为它们的所有具体结论都百分之百地正确，而是因为：(1) 它们不是靠杜撰经济学含义不明的概念和使用哗众取宠的语言给人以似是而非的满足，而是运用规范的经济学语言和可靠的分析手段进行切实的分析，作出自己的判断。(2) 它们不是从某个社会集团的狭窄经济利益出发，鼓吹实行偏畸的政策，而不顾长远的后果，而是从经济发展的全局出发来讨论问题，提出利民利国的政策建议。由于有这样的特点，它们不但能够在经济问题的剖析上给人以启发，而且具有匡正经济学学风的意义。

基于上述各点，我十分愿意把本书推荐给我国企业家、经济工作者和经济学工作者。

1997年12月

前 言

时事，即当前发生的事情，而且大多带有新闻价值。评析，即评论与分析。奉献在读者面前的这本书主要是我们两位几年来在国外报刊（如《亚洲华尔街日报》）发表的对目前中国经济发展及改革中的一些时事性问题的评论与分析。其中几篇已通过不同渠道（如《参考消息》）翻译到国内，引起了多方人士的兴趣。所以，同事和朋友们多次建议我们将其汇集成册，在国内发表，以便与更多的读者交流。经多位朋友大力推动，遂成此书。

这本书是我们两位多年来同窗与合作的结果。八十年代初，我们有幸成为清华大学经济管理系（1984年扩建为经济管理学院）第一届和第二届本科生。大学五年，改革开放已经进入高潮，成为中国社会的主题，各大专院校学经济管理的学生在校园里是极为活跃的一群，经常邀请国内经济部门的领导到校讲经济形势，请著名经济学家谈改革方略。在那样的大环境下，清华以其“自强不息，厚德载物”的校训孕育了一大批立志以才学报国的青年学生。

“他山之石，可以攻玉”是那个年代的流行说法。于清华

毕业，我们都抱着这一想法报考了国家教委和美国普林斯顿大学邹志庄教授举办的经济专业留学考试，先后成为该项目的第一二届赴美留学生，分别进入波士顿城郊剑桥市的哈佛大学和麻省理工学院的经济系攻读博士学位。两校仅有两个地铁站相隔，集中了众多不同经济学领域的一流大师，各种思潮百花齐放，是一个经济学思想极为活跃的地方。置身于这样的环境下，我们一群在改革高潮中出国的中国学生最为关心的仍然是中国的经济问题，论文选题的首要标准都是“要与中国经济相关”。我们两位则是不约而同地选择了与中国改革紧密相关的比较经济制度、微观经济理论及企业金融作为论文主题。我们的合作研究从此开始。在校期间，我们已经完成了对企业破产机制、企业收购与兼并及企业资本结构的研究，为我们后来研究中国经济问题打下了基础。

走出校门，我们就各奔东西了。李稻葵先去了密西根大学经济系从事教学研究。次年，李山谢绝了几所英美大学的工作邀请，抱着学习现代金融市场实际操作的念头进入华尔街一家投资银行从事外汇衍生证券交易。两年后，他又先后赴香港和伦敦，负责对中国经济的跟踪分析。繁忙的工作和地域限制使我们再不可能像在哈佛大学、麻省理工学院那样经常在一起切磋经济理论问题，但我们几年合作形成的理论上的默契和对中国经济发展与改革的共同关心使我们忍不住经常通过越洋电话和电子邮件交换信息和讨论。每当我们看到国外报刊上发表的一些对中国不友好或者误解性的言论，我们都感到有义务为祖国正名。与此同时，听到国内官员和学者对经济改革的一些重大问题的讨论，我们觉得有责任表达自己的看法。还有一些时

候，国外的电视、电台和报刊杂志向我们采访中国经济与改革的情况，我们都会作为好机会来发表分析和见解。

收入本书的这些文章，都是在这种背景下的应时之作，而且很多是预测性的，构不成什么体系，谈不上什么理论价值但却有具体针对性和及时性。另外，写作的对象大多为国外读者，从而必须通过报刊编辑的审阅和修改。而国外的报刊编辑，大都以社会的批评者自诩，并非都能以平常心来看待中国的事情，却都是删改文章的好手，所以严格地讲，这里的文章有个别提法不见得完全妥当，但为了让国内读者了解国外评论文章的风格，我们尽量忠实于原文，几乎没有做什么改动。再者，大部分文章都以英文成稿翻译成中文，难免读来生硬。总之，若有谬误和不足，欢迎大家在厚谅之余不吝赐教。

在本书各章的写作过程中，我们思考最多的是西方经济学对中国经济发展及改革的借鉴意义。可以说，我们从留学生涯的第一天起就开始考虑这个问题。逐渐地，我们发现西方经济学最为可取之处是它求实的分析方法，即首先对整个经济现象深入分析，究其发生机理，再寻求政策方案的实证态度。正是如此，由于西方经济学的分析对象不仅是发达的市场经济，而且不言而喻往往是美国经济，所以其结论大多不能照搬到中国经济中来。进而言之，中国经济中的许多非市场机制，西方经济学的现成结论不能解释，但用现代经济学的方法加以实证地分析是可以得出深入认识从而找到比较合理的政策方案的。我们希望国内大批有志于现代经济学研究的青年学生能对这点有充分的认识。

本书是我们两位求学、研究的点滴体会，是多年来我们的

导师、同学和同事培养帮助的结果。为此，我们首先感谢清华大学经济管理学院的老师。同时，我们感谢哈佛大学和麻省理工学院的导师奥利弗·哈特（Oliver Hart）、埃里克·马斯金（Eric Maskin）、雅诺什·科尔内（Janos Kornel）及安德烈·施莱韦（Andrei Shleifer）。他们不仅致力指导过我们的论文，而且在我们毕业以后对我们的研究工作提供了大力支持。高盛公司执行董事、高级经济学家胡祖六，美国明尼苏达大学教授王一江，香港科技大学教授朱天不光是本书部分文章的合作者，而且作为我们的同学、同事，多年来对我们的帮助很大，在此我们一并鸣谢。我们特别感谢吴敬琏老前辈对我们一贯的支持，尤其是他百忙之中特意为本书所作的序。我们还感谢《亚洲华尔街日报》编辑迈克尔·冈萨雷斯（Michael Gonzalez）先生对我们的帮助。最后，我们感谢为本书的出版付出辛勤劳动的清华大学中国经济研究中心宁向东副主任，中国社会科学出版社张红女士及财政部财政科学研究所陈翠红女士。

李山于英国伦敦

李稻葵于美国加利福尼亚斯坦福

1998年1月

中国经济软着陆^①

李 山

【内容提要】 本文 1994 年的分析表明，中国政府实施的宏观调控基本适度，中国经济将成功实现“软着陆”。对中国通货膨胀成因的分析表明，货币政策应当继续从紧，但外汇改革的成功导致了货币供应的过速增长，因此，建议采取允许人民币升值的对策，而无需担忧外贸状况恶化。本文同时否定了市场上关于人民币贬值的预期。

成功的宏观调控

从 1978 年开始进行经济体制改革以来，中国的经济增长目前正处于第四次紧缩时期。

从 1978 年开始进行经济体制改革以来，中国的经济增长

① 本文是作者 1994 年为美国高盛投资银行撰写的专题报告。

目前正处于第四次紧缩时期，而这次经济增长减缓可能会在1995年持续。在1992年和1993年连续两年国内生产总值（简称GDP）快速增长，平均增长率超过13%之后（见表1），1994年上半年GDP的年增长率为11.6%。这一趋势仍在继续，到9月底GDP的年增长率下降到11.4%。这主要是因为1994年上半年固定资产投资的增长率只有25.5%，较上年的70.0%大幅度下降。较慢的消费增长同样有助于抑制GDP的增长。1994年上半年的商品零售额实际增长4.8%，这比近年来的同期增长率低大约3.0%。但是，需求的减缓还是来得太迟了些。

表 1 中国经济概况

(与上年比较 的变化率%)	1988年	1989年	1990年	1991年	1992年	1993年	1994年(a)	1995年(a)
实际 GDP	11.3	4.3	3.9	8.0	13.2	13.4	11.5	9.5
固定资产投资	23.5	-8.0	7.5	23.8	42.6	50.6	38.0	25.0
出口	20.5	10.6	18.2	15.8	18.2	8.0	30.0	25.0
进口	27.9	7.0	-9.8	19.6	26.4	29.0	18.0	20.0
零售物价指数	18.5	17.8	2.1	2.9	5.4	13.0	20.0	14.0
经常性国际收支 (10 亿美元)	-3.8	-4.3	12.0	13.3	6.4	-11.9	-2.0	3.0
占 GDP 百分比	-1.0	-1.0	3.2	3.5	1.5	-3.1	-0.4	0.5
人民币/美元 (b)	3.7	3.8	4.8	5.3	5.5	8.1	8.6	8.6

(a) 预测值。

(b) 年均汇率。

资料来源：1993 年《中国统计年鉴》、《国际货币基金统计年鉴》，以及我们的估算。

由于通货膨胀明显加剧，而且有一发不可收之势，所以中国的决策者们不得不大力压缩贷款规模。1993 年的生活费用指数增长 14.7%，商品零售额增长 13.0%，比 1992 年大大提