

贵州省优秀科技教育人才省长专项资金项目

《贵州中小企业融资渠道研究》

结 题 报 告

项目承担单位：贵州财经学院

项目负责人：毛 有 碧

项目完成时间：2004 年 2 月

《贵州中小企业融资渠道研究》结题报告

1、摘要 . 关键词

摘要：中小企业作为我省经济运行的微观主体，是国民经济的重要基石和社会经济发展的活细胞，在全面实现小康社会的进程中正发挥着越来越举足轻重的作用。统计表明，全省工商注册的企业总户数为 8 万多户，其中，中小企业占 99.9% 以上。全部中小企业工业总产值近 700 亿元，占全省工业总产值的 70% 左右。

贵州作为西部欠发达省份，长期以来中小企业的自我发展能力有限，融资渠道狭窄，获得各种资金的援助困难。解决中小企业融资问题已成为企业发展的关键所在。

《贵州中小企业融资渠道研究》项目，针对融资渠道不畅这一制约我省中小企业发展的瓶颈问题，就如何拓宽和建立我省中小企业融资渠道与服务体系方面进行了研究。通过研究，找出我省中小企业融资存在的困难及问题，从而有针对性的对解决我省中小企业融资提出对策建议。如在为中小企业提供多种多样的金融服务；扶植和培育我省中小企业在资本市场融资的能力，关注极具潜力的中小企业板；建立和完善相应的信用决策咨询系统；正确定位政府在中小企业融资过程中的角色以及推进金融体制改革，充分发挥地方性商业银行等中小金融机构支持中小企业的作用等方面，进行了较为全面、深入的调研，建立了我省中小企业融资渠道的基本架构。

关键词：中小企业 融资 资本市场 金融体制改革

2、研究计划要点及执行情况概述

研究基本上按计划进行。但由于我国金融体制的改革在不断与国际接轨的进程中，又充分地反映出我国特色，如创业板市场作为主板市场的必要补充，体现的是资本市场的不同层次，而我国即将推出的是中小企业板，又比如，根据中央银行的政策取向和金融体制改革进程的不断推进，在引进民间资本和适度引进外资来增强中小商业银行资本实力等做法，在课题设计阶段都未能涉及。

因而，为体现课题研究的生命力，注重适用性及可操作性，研究中对原来的设计方案进行了一些补充、修改和拓展。

3、研究工作主要进展和所取得的成果。

近几年来,针对中小企业融资难问题,采取的对策及措施主要有:建立健全金融机构贷款担保体系,解决中小企业贷款抵押、担保难问题;运用现代化融资渠道和手段,避免融资渠道单一化;政府应高度重视中小企业发展问题等。本研究认为,以上举措都不失为解决这一问题的有效途径,但就目前情况而言,进一步对解决中小企业融资问题应具备的条件进行研究和探讨则显不够。

可以说,目前我国解决中小企业融资难问题是一项较为艰巨的工程。这项工程的成功与否与我国目前的宏观经济政策取向、微观基础、利率决定、资本市场培育水平、金融体制改革等直接关联。近年来,我们出台了不少针对中小企业融资难方面问题的金融政策与规定,但奏效不大。究其原因,在于相应措施的客观性和可操作性缺乏相应支持和基础。正是基于这样的考虑,本项目在上述方面进行了较为深入的研究和探讨。并在此研究的基础上,形成了一些有一定价值和影响的研究,如在政协九届二次会议上的大会发言稿;西部论坛发言稿等一些对策及建议可供有关部门制订相关政策、决策提供依据。

4、国内外合作交流与人才培养情况

2003年10月,由中国科学技术协会、中国工程院和贵州省人民政府联合举办的“科技进步与西部优势产业发展——第六届中国西部地区科技经济与社会发展专家论坛”在贵阳召开。作为本项目研究成果向大会提交了论文:“西部大开发战略中对中小企业融资问题的几点思考”。论文被指定为大会发言(制作有多媒体发言材料)和收入《论坛专辑》。

2004年1月,贵州省政协九届二次会议,提供题为:“完善社会主义市场经济体制,营造我省中小企业融资环境”一文,该文代表致公党贵州省委作大会发言。

目 录

一、中小企业标准及我省中小企业发展现状	1
(一)《中小企业标准暂行规定》	1
(二)扶持中小企业发展的现行政策	2
(三)我省支持中小企业发展的主要措施	3
(四)制约我省中小企业发展的瓶颈在于融资渠道不畅	4
二、我国宏观经济政策	6
(一)经济全球化与我国经济发展	6
(二)我国的宏观调控体系	8
(三)我国货币政策中介目标及其调整	10
三、资本市场与中小企业融资	14
(一)推进资本市场发展,提高直接融资比例	15
(二)构建多层次市场体系	16
(三)中小企业融资、资本市场与经济增长	17
(四)贵州中小企业进入资本市场融资的发展战略	18
四、民营银行与中小企业融资	22
(一)民营银行	22
(二)民营银行发展路径	25

(三) 发展民间金融的迫切性	27
(四) 完善当前信贷制度安排的几条建议	28
五、信息不对称对中小企业的影 响	29
(一) 中小企业信贷信息不对称问题的成因	29
(二) 信贷信息不对称与中小企业信贷融资瓶颈	31
(三) 我省中小企业融资现状调查	34
六、金融市场、金融中介与中小企业融资	36
(一) 货币市场、资本市场与中小企业融资	36
(二) 关于“资本市场中心论”	39
(三) 金融市场与金融中介的功能比较分析	42
(四) 拓宽中小企业融资的有关探讨	43

一、中小企业标准及我省中小企业发展现状

中小企业作为我国经济运行的微观主体，是国民经济的重要基石和社会经济发展的活细胞，在全面实现小康社会的进程中正发挥着越来越举足轻重的作用。

(一)《中小企业标准暂行规定》

为贯彻实施《中华人民共和国中小企业促进法》，按照法律规定，国家经贸委、国家计委、财政部、国家统计局于2003年2月研究制订了《中小企业标准暂行规定》。

《中小企业标准暂行规定》中的中小企业标准上限即为企业标准的下限，国家统计部门据此制订大中小企业的统计分类，并提供相应的统计数据；国务院有关部门据此进行相关数据分析，不再制订与《中小企业标准暂行规定》不一致的企业划分标准；对尚未确定企业划型标准的服务行业，有关部门将根据2003年全国第三产业普查结果，共同提出企业划型标准。

中小企业标准暂行规定

- 1、根据《中华人民共和国中小企业促进法》，制定本规定。
- 2、中小企业标准根据企业职工人数、销售额、资产总额等指标，结合行业特点制定。
- 3、本规定适用于工业，建筑业，交通运输和邮政业，批发和零售业，住宿和餐饮业。其中，工业包括采矿业、制造业、电力、燃气及水的生产和供应业。本标准以外其他行业的中小企业标准另行制定。

4、中小企业标准为：

工业，中小型企业须符合以下条件：职工人数2000人以下，或销售额30000万元以下，或资产总额为40000万元以下。其中，中型企业须同时满足职工人数300人及以上，销售额3000万元及以上，资产总额4000万元及以上；其余为小型企业。

建筑业，中小型企业须符合以下条件：职工人数3000人以下，或销售额30000万元以下，或资产总额40000万元以下。其中，中型企业须同时满足职工人数600人及以上，销售额3000万元及以上，资产总额4000万元及以上；其余为小型企业。

批发和零售业，零售业中小型企业须符合以下条件：职工人数500人以下，或销售额15000万元以下。其中，中型企业须同时满足职工人数100人及以上，销售额1000万元及以上；其余为小型企业。批发业中小型企业须符合以下条件：职工人数200人以下，或销售额30000万元以下。其中，中型企业须同时满足职工人数100人及以上，销售额30000万元及以上；其余为小型企业。

交通运输和邮政业，交通运输中小型企业须符合以下条件：职工人数3000人以下，或销售额30000万元以下。其中，中型企业须同时满足职工人数500人及以上，销售额3000万元及以上；其余为小型企业。邮政业中小型企业须符合以下条件：职工人数1000人以下，或销售额30000万元以下。其中，中型企业须同时满足职工人数400人及以上，销售额3000万元及以上；其余为小型企业。

住宿和餐饮业，中小型企业须符合以下条件：职工人数800人以下，或销售额15000

万元以下。其中，中型企业须同时满足职工人数 400 人及以上，销售额 3000 万元及以上；其余为小型企业。

5、本规定中，职工人数以现行统计制度中的年末从业人员数代替；工业企业的销售额以现行统计制度中的年产品销售收入代替；建筑业企业的销售额以现行统计制度中的年工程结算收入代替；批发和零售业以现行统计制度中的年销售额代替；交通运输和邮政业，住宿和餐饮业企业的销售额以现行统计制度中的年营业收入代替；资产总额以现行统计制度中的资产合计代替。

6、本规定适用于在中华人民共和国境内依法设立的各类所有制和各种组织形式的企业。

7、企业类型的确认以国家统计局部门的法定统计数据为依据，不再沿用企业申请、政府审核的方式。

8、本标准自公布之日起施行，原国家经委等五部委 1998 年公布的《大中小型工业企业划分标准》及 1992 年公布的该标准的实充标准同时废止。

（二）扶持中小企业发展的现行政策

就扶持中小企业发展的现行政策而言，虽大部分并不是专为中小企业制定的，但依照上面对中小企业的界定标准，一系列优惠政策的受益主体，基本上相当部分都是中小企业。

乡镇企业政策。乡镇企业所得税可按应缴税款减征 10%，用于补助社会性开支，不再税前提取 10%；国家在信贷上重点支持乡镇企业的出口创汇、东西部合作和农村适用技术转让（星火计划项目）三个方面。

鼓励安置城镇待业人员就业政策。新办城镇劳动就业服务企业，当年待业人员超过企业从业人员总数的 60%的，经税务机关审查批准，可免征所得税 3 年；免税期满后，当年安置待业人员占企业原从业人员总数的 30%以上的，经主管税务机关审核批准，可减半征收所得税 2 年。

支持高新技术企业政策。国务院批准的高新技术产业开发区内企业，经有关部门认定期高新技术企业的，可减按 15%的税率征收所得税；国务院批准的高新技术产业开发区内新办的高新技术企业，自投产后年度起免征所得税 2 年。中小企业单位进行技术转让及技术转让发生的相关技术咨询、服务、培训所得，年净收入在 30 万元以正气，免征所得税。

支持贫困地区发展政策。国家确定的“老、少、边、穷”地区新办企业，经主管税务机关批准后，或减征或免征所得税 3 年；民族自治地方企业，需照顾鼓励的，经省政府批准，可定期减征或免征所得税 3 年。

支持和鼓励第三产业政策。（1）为农业生产的行业企业，其提供的技术服务或劳务所得免征所得税；（2）科研单位和大专院校技术转让、技术培训、技术咨询、技术服务、技术承包索取的技术服务收入免征所得税；（3）新办独立核算的咨询、信息、技术服务企业或单位，开业之日起，第一至第二年免征所得税；（4）新办独立核算的交通运输，邮电通讯企业或单位，自开业之日起，第一年免征所得税，第二年减半征收所得税；（5）新办独立核算的公用事业、商业、物资、外贸、旅游、仓储、居民服务、饮食、文教卫生企业或单位，自开业之日起，报经主管税务机关批准，可减

征或免征所得税 1 年。

福利企业政策。民政部门举办的福利生产企业可减征或免征所得税；安置“四残”（盲、聋、哑和肢体残疾）人员占生产人员总数的 35%以上减免所得税；安置“四残”人员占生产人员总数超过 10%不足 35%的，减半征收所得税。

小型企业所得税政策。1994 年税收改革确定的企业所得税为 33%的比例税率。为照顾小型企业税务能力，对年利润在 3 万元以下企业，减按 18%征收所得税；3 万至 10 万元企业，减按 27%征收所得税，1998 年 7 月 1 日国务院决定，年销售额 180 万元以下的小型商业企业，增值税率由 6%调减为 4%。

（三）我省支持中小企业发展的主要措施

统计表明，全省工商注册的企业总户数为 8 万多户，中小企业占 99.9%以上。全部中小企业工业总产值近 700 亿元，占全省工为总产值的 70%左右。

1、出台一系列政策措施，促进中小企业发展

省委、省政府十分重视我省中小企业的发展，近 10 年来，结合我省实际，先后出台了《关于加快个体私营经济发展的意见》（省发[1994]12 号）、《关于进一步加快个体私营经济发展的决定》（省发[1996]23 号）、《中共贵州省委、贵州省人民政府关于放开搞活国有小型企业的决定》（省发[1996]28 号）、《省人民政府关于国有小型企业改革若干问题的补充通知》（黔府发[1998]39 号）、《关于进一步促进我省非公有制经济发展的意见》（黔府发[1998]99 号）、省人大颁布了《贵州省股份合作企业条例》（1994 年）、《贵州省民营科技条例》（1995 年）等一系列重要政策法规，有力地推动了我省中小企业的发展。

2001 年 5 月，省政府成立了由省经贸委牵头、科技、财政、各商业银行、税务等部门参加的“贵州省推动中小企业发展工作领导小组”（办公室设在省经贸委），负责全省各类中小企业工作的统筹规划、组织领导和政策协调等项工作，使我省中小企业发展既有专门的机构负责，又得到各有关方面的协调支持。

2001 年，为切实贯彻好国务院办公厅转发国家经贸委《关于鼓励和促进中小企业发展若干政策意见》（国办发[2000]59 号）的文件精神，省人民政府 10 月出台了《省人民政府转发省经贸委鼓励和促进中小企业的若干政策意见的通知》。《政策意见》从推进结构调整、鼓励技术创新、加大财税政策的扶持力度，积极拓宽融资、加快建立信用担保体系、健全社会化服务体系，创造公平竞争的外部环境等方面提出了具体贯彻意见，较全面地将非公有制经济纳入中小企业的政策扶持范围。

2、不断推进国有中小企业改革工作

各级各部门在贯彻省委、省政府放开搞活中小企业政策措施的同时，也针对本地中小企业发展中的重点难点问题，出台了一系列切实可行的政策措施，为“放小”与“扶小”相结合，扶持和引导中小企业参与国有大企业深化改革和结构调整，打破所有制地域界限，着力为城乡各种所有制中小企业营造一个向“专、精、特、新”发展

和公平竞争的政策、市场、社会环境。采取改组、重组、联合、“退二进三”、兼并、租赁、承包经营、托管、股份制、股份合作制和出售等改革形式，放开搞活国有中小企业。通过多种形式改革，一大批国有中小企业陆续退出了国有序列，一些高能耗、高污染、严重亏损，不适应市场竞争的国有中小企业和小煤窑、小水泥、小炼铁、小化工、小酒厂退出了市场，促进了所有制结构的调整和投资主体多元化。

3、发展非公有制中小企业

非公有制中小企业占我省中小企业的大多数，为引导和鼓励非公有制中小企业加快发展，积极支持非公有制中小企业开拓发展空间，各级政府逐步取消或放宽了项目投入、审批、规划、贷款、贴息、计划安排等方面的限制，并给予国企同样的待遇，在政府机构改革的同时，理顺了非公有制管理体制，把非公有制中小企业纳入中小企业扶持范围。

同时，为切实保护非公有制经济的合法权益，为非公有制经济的发展创造良好的外部环境，经省人民政府批准，由省经贸委、省监察厅牵头成立了“省非公有制经济投诉中心”。目前，全省9个地（州、市）已建立了非公有制经济投诉机构，已基本建立起非公有制经济投诉网络，形成了全省上下维护非公有制经济发展的联动机制和良好氛围。

4、信用担保体系

我省在国家经贸委《关于组建中小企业信用担保体系的指导意见》的推动下，于1999年10月经省政府批准成立了贵州省众维中小企业信用担保有限公司，在过去的二年里，我省相继成立了23家中小企业信用担保机构。担保机构类型有事业单位（担保中心）、企业法人、担保互助协会和公司等，其中11家已进入全国试点范围，并享受免征三年税的优惠政策。

5、加强中小企业科技创新，促进成果转化

几年来，我省通过建立和完善11个国家级、省级开发区，出台了多项有利于科技型中小企业创业的政策，实行财税倾斜，引导扶持等一系列措施，为培育科技中小企业创造了良好的外部环境，已有一大批中小企业进区发展。中小企业科技创新与成果转化得到有力支撑。由省经贸委每年安排的1.2亿元技改贴息资金中，中小企业占50%以上。由省科技厅安排的中小企业创新基金，全部用于支持中小企业的科技创新。

（四）制约我省中小企业发展的瓶颈在于融资渠道不畅

据一项专项调研表明，我省中小企业由于资金紧张，80.26%的企业放弃了扩大生产规模；42.21%的企业放弃了技术、设备升级；23.18%的企业放弃了新产品的研制和开发；28.95%的企业放弃了增加新的经营项目；29.64%的企业放弃了拓展市场。由此可见，融资渠道不畅已成为制约我省中小企业发展的瓶颈。

1、我省中小企业融资存在的困难及问题的主要表现

(1) 利率水平决定的不完全市场化,使银行与中小企业的互动缺乏基础。各家银行在管理上的弊端,加剧了中小企业取得贷款的困难。这些年来商业银行普遍采取了强化内控制度的政策和实施了信贷权限上收的举措,在我省基层商业银行基本上无贷款审批权、发放权,对增加信贷投放也没有积极性,各商业银行争先恐后把信贷资金集中投向于大城市、大企业、大项目,中小企业取得银行贷款困难重重。据人民银行贵阳市中支的统计表明,2002年,全省金融机构贷款总额1403.9亿元,而中小企业贷款额162.9亿元,仅占贷款总额的11.6%。2003年上半年,中小企业贷款新增额仅占总贷款新增额的10.7%。这一问题实质上揭示出我国利率水平决定的不完全市场化。

(2) 我省大量中小企业存在自身经济增长能力弱、产品趋同、观念落后、内部管理水平不高等问题。这类企业很难达到银行要求的所谓“三有一不”企业标准(即企业有市场、有效益、有信用,不拖欠银行贷款本息)。同时,企业融资渠道单一,基本上不采取直接融资途径,一提融资就只盯住银行贷款。因此,我省不少中小企业大部分的资金不是通过正常的渠道融资而来,而是来源于亲朋好友的资助,政府扶持等。

(3) 资本市场发育滞后,中小企业缺乏现代化的融资渠道和手段。我国资本市场在解决中小企业融资方面存在着诸多问题:一是股票市场存在着政企不分现象,证监会的主要功能和政府别的职能部门一样,定位在帮助国有企业明晰产权,批准企业上市方面,股市的这种政企不分,又使其优化资源配置的功能很难发挥作用。另外,长期以来我们对企业实行“抓大放小”政策,对中小企业还存在一些所有制歧视和规模歧视的倾向,从而成为制约中小企业发展和解决其融资问题的重要政策影响。二是不合理的股权设置,使股市缺乏对资金使用者的约束力,难以达到高效率配置资金的作用。三是创业板迟迟不能推出,使资本市场缺乏层次,不能满足不同投资者及企业的需要,严重制约资本市场对资源设置的效率。就我省企业在资本市场融资的情况看,存在着上市规模小、上市公司少,融资能力弱等特点。

(4) 中小企业贷款担保机构的作用有限。我省早在1999年10月就经省政府批准成立了贵州省众维中小企业信用担保有限公司,之后又相继成立了23家中小企业信用担保机构。这些机构中有10多家进入了全国试点范围,并享受免征三年所得税的优惠政策。然而,在中小企业申请贷款中,只有31.79%的企业获得担保,68.21%的企业难以获得担保。从我省中小企业贷款担保中心的业务开展来看,存在手续繁琐、收费偏高、过分审慎、工作效率不高、担保基金规模小等情况,使渴望得到担保支持的中小企业望而却步,同时也制约着担保业务的拓展。

2、针对上述情况,解决我省中小企业融资应关注的问题

(1) 努力为中小企业提供多种多样的金融服务。我省商业银行作为金融机构的主力军,在深化内控制度,增强信贷审批业务流程科学化的同时,应相应的向基层分支机构下放信贷审批权限,由基层分层专门设立为中小企业服务的业务窗口,建立一套与扶持中小企业发展相适应的信贷服务体系,积极开展对中小企业的融资业务。除给予贷款支持外,还应积极为中小企业开办商业承兑汇票、贴现、信用证等多种金融服务,拓宽中小企业融资渠道。

(2) 积极扶植和培育我省中小企业在资本市场融资的能力,特别是要关注极具潜

力的创业板市场。随着我国资本市场向多层次、多产品的市场体系发展，二板市场作为主板市场的补充，必将适时推出。为此，我们应高度关注我省高新技术企业和中小企业登陆主板和二板市场的作用与意义，除解决融资问题外，更重要的是上市融资能促使我省企业按现代企业制度要求建立科学的管理体系，从而奠定我省经济健康发展的微观基础。

(3) 建立和完善相应的信用决策咨询系统。担保公司作为一个新的中介组织，它也必须考虑风险问题，谨慎操作，担保公司的经营必须建立在对担保企业的认识、了解的基础上。一个市场只有当其信息存在较高的透明度时，市场才会比较理智，人们对经济预期与结果的误差才会缩小，只有这样才能提高资源配置的效率。因而建立相应的信用决策咨询系统，进而建立相应的企业信用制度，就成为解决我省中小企业融资难问题的关键。

(4) 正确定位政府在中小企业融资问题中的角色。从发达国家成功的经验看，政府部门在中小企业提供资金支持方面，最主要的形式还是提供担保支持。政府的引导性作用在于发起建立一个能保证信用担保业务顺利实施的资金保证系统和通过立法来确定担保机构的地位和功能，以解除担保体系在法律中的障碍和实践中的困难，从而更好地为中小企业融资提供服务。

(5) 推进金融体制改革，充分发挥地方性商业银行等中小金融机构支持中小企业的作用。我们要根据目前中央银行的政策取向和金融体制改革的进程，积极推进我省中小金融机构体制改革，改变中小商业银行以地方政府为主导的股权结构，通过充分引导民间资本和适度引进外资来增强中小商业银行资金实力，为我省在一定条件下积极筹备，开设地方性民营银行奠定基础。地方性民营银行，由于具备经营机制灵活，对当地中小企业情况较为熟悉，取得信息成本较低等特点，因而是中小企业开辟新的融资渠道的有效途径。同时，民营银行的出现也必将促进金融市场的公平竞争，更有效地配置资本这一稀缺资源，从而更好地为中小企业融资创造良好的市场环境。

本研究拟从上述方面展开，通过分析我国宏观经济政策，制度建设与创新，探讨资本市场、金融市场与中小企业发展的关系，以寻求一条解决我省融资问题的有效途径。

二、我国宏观经济政策取向

(一) 经济全球化与我国经济发展

1、认识经济全球化

目前经济全球化已成为人类社会经济发展的必然趋势。经济全球化下各国生产要素和劳动产品相互转移和自由流动从而引起世界各国经济相互融合，相互依赖。这种全球经济一体化进程可以解释为，通过贸易自由化，逐渐把各国市场合并起来，最终目标是建立一个共同市场。使先前有国家限制的再生产过程最终会合并为具有一定的经济规模的统一的再生产过程。

经济全球化是一个利弊兼存的发展过程。经济全球化在可能增进全世界利益和福利,促进各国经济发展的同时,也可能加剧源于发展条件因素差异而形成的世界经济非均衡发展状况,甚至“边缘化”一些国家。此外经济全球化深化发展,加深了世界各国经贸竞争的同时,也加深了其经贸依存度,一国经济的兴衰对另一些国家或地区经贸发展的影响日益加强。因此,经济全球化向主权国家和国际社会提出了挑战:主权国家如何参与经济全球化进程以便趋利避害;国际社会如何解决经济全球化中世界经济的两极分化和边缘化;该如何在世界经济相互作用中防范和减弱各国经济的负面传递。

(1) 经济全球化发展趋势

就经济全球化的发展趋势来看,研究表明,在 21 世纪初,国际贸易和投资作为推动经济全球化的先导得到了空前的壮大发展,国际贸易的增长大大高于世界经济的增长,而国际投资的增长又大大高于国际贸易的增长。已呈现出下述发展的趋势。

①国际经济贸易的发展必将进一步加快,其特点表现为:一是全球贸易依存度已经从 20 世纪 50 年代的 5%提高到目前的 20%,今后还会进一步提高;二是服务的增长速度将高于货物贸易的增长;三是技术密集型机电产品,特别是高附加值的高新技术产品,将成为出口最快和发展后劲最足的支柱产品

②金融自由化进一步发展,国际金融领域不稳定因素依然存在。随着金融深化程度和经济金融化趋势的不断演进,国际金融市场不断放大,金融日益超越真实的生产与贸易而自我循环。国际金融市场全天候运作,股市扶摇直上或急剧跌落,汇市剧烈波动,金融市场成为即时套利的典型场所。国际金融运行风险增加,国际游资对世界各国经济构成潜在的威胁。

③跨国公司的发展将会出现新的态势。在 21 世纪相当长的时期内,贸易自由化和资本自由化的深化以及科学技术特别是信息技术的发展将推动由跨国公司所主导的全球化对外投资的发展,跨国公司将进一步突出生产国际化、经营多元化、交易内部化和决策全球化的特点,进一步创新企业制度和经营战略。第一,跨国公司战略性兼并仍将加剧。跨国公司追求全球范围内最低成本和最高价格销售,尽可能提高全球市场占有率和获取全球利润。第二,跨国公司投资的产业分布将趋向于信息、金融等极具增长潜力的产业。第三,跨国公司将加大对发展中国家的直接投资的重要方式。第四,跨国公司的研究与开发更趋国际化。

(2) 经济全球化的新特征

经济全球化在其发展过程中表现出如下显著特征:

①生产国际化。生产要素和劳动产品在世界范围内进行优化重组的结果必然会引起国际分工的不断深化。具体表现在跨国公司作用大大加强,由跨国公司所组织的跨距国界的分工,使不同国家按国民经济的规划与发展,有目的、有步骤、有计划性、全方位地参加国际分工。而且国际分工从有形商品生产和贸易的领域向劳务部门发展,互相结合,互相渗透。国际分工从垂直型式向水平型式分工过渡。各国生产便成为世界生产的一部分,而紧紧地套在全球化经济的链条中。

②贸易自由化。贸易自由化是经济全球化的一项重要内容。历史的发展充分证明,贸易自由化促进了世界经济的高速发展。其理由是:第一,自由贸易化可以形成相互有利的国际分工,使生产要素配置趋于合理。第二,自由贸易可以反对垄断,加强竞争,提高经济效率。第三,自由贸易提高利润率,促进资本积累。

③市场一体化。经济全球化通行的是市场的规则。世界市场一体化发展主要表现在:一是市场规模的扩大,市场化在全世界迅速发展。二是市场体系日趋健全,世界

贸易组织 (WTO) 作为一种国际多边贸易体系, 是经济全球化发展的一个重要阶段性成果与表现形式。各个主权国家或地区所设立特殊经济区 (SEA) 就是一国或地区参与经济全球化的一种介入方式与现实选择, 也是各国通行的方法。虽然 WTO 容许一国 SEA 的存在和发展, 但是这种容许中也坚持了其基本原则。WTO 允许成员国在其特定的产业或特定的区域实施优惠性政策措施, 但条件是不得有违透明度原则和非歧视原则。总之在 WTO 的作用下, 经济全球化不仅在广度上而且在深度上都得到了极大发展。

④跨国公司多国化。这样的多国化趋势包括两种现象: 一是公司数目多国化。二是公司触角多国化。跨国公司突破了国家对企业边界的限制, 将其生产组织边界扩展到世界多个国家进行全球一体化的生产。

(3) 经济全球化背景下, 我国经济发展面临的机遇与挑战。

随着我国加入 WTO, 我国经济不可避免地卷入到经济全球化的浪潮之中。经济全球化将为中国提供四个方面的机遇: 一是从主要利用国内资源, 高度自给自足转向充分利用全球资源, 保持适度自给率。通过 20 多年对外开放, 我国已有能力充分利用国际、国内两个市场、两种资源、两种资金和两种技术, 特别是我国加入 WTO 后的新形势又促进了中国提高参与全球化的层次及加快产业升级的步伐。

二是从封闭型、半开放型市场转向降低市场准入门槛, 加快市场的开放。改革开放以及加入 WTO, 有利于推动社会主义市场经济体制的建立与完善, 有利于法制建设的加强和对外贸易政策透明度的提高, 有利于市场进一步对外开放。同时将极大地优化我国制度环境, 市场环境和贸易环境。

三是从主要利用国内资金转向更多利用外资。因为我国市场潜力巨大, 政治经济稳定。国际投资特别是跨国公司仍继续看好中国市场, 加大投资力度。

四是国外较高关税和贸易壁垒转向较低的关税和贸易壁垒, 从而为我国进入国际市场创造了条件。我国政府可以充分利用世界贸易组织关于各成员国相互给予最惠国待遇和国民待遇等原则, 为我国企业和公民在其他成员国开展经营活动创造良好的环境和条件并提供法律保障。我国政府还可以利用世界贸易组织关于发展中国家享有优惠待遇的原则, 在更大范围使我国出口的制成品和半制成品享有“普遍优惠性 (GSP) 待遇。”

同时, 我们应当看到, 经济全球化是一把双刃剑。我们必须清醒地认识到, 我国在进一步参与经济全球化过程中将可能面临一些挑战。一是对我国经济体制的挑战, 二是对我国金融体系的挑战。由此, 要求我们国家为适应经济全球化趋势和科技进步的飞速发展, 必须坚持、扩大对外开放, 充分利用国外资金, 技术、资源、市场和先进的管理经验, 来为促进中国经济和社会发展服务。另一方面, 在参与经济全球化过程中, 加快经济体制与金融制度改革和政府职能的转变, 趋利避害, 按照 WTO 规则及建立社会主义市场经济体制的要求, 借鉴成熟市场经济国家的成功经验, 建立符合国际规范的经济贸易体制。

(二) 我国的宏观调控体系

宏观调控指政府通过调节社会总供给和总需求, 保持经济总量平衡、促进经济健康发展的行为。是资源配置的有效手段, 但市场机制本身不能自动保证宏观经济若干总量的平衡。

政府的宏观调控是现代市场所必需的，党的十六大报告中提出了要通过转变政府职能，加强和完善宏观调控。这就要求我们把发挥市场机制的作用与政府的宏观调控有机地结合起来，通过加强和完善宏观调控，深化财税，金融和投融资体制改革，更好地发挥资源配置中的基础性作用，推进社会主义市场经济建设。

1、宏观调控的主要政策手段

我国宏观调控的主要政策手段包括计划手段、财政政策和货币政策，三者之间的有机组合和协调配合构成了宏观调控体系。

(1) 计划手段

计划是政府调节宏观经济平衡和促进经济结构化的一种手段。计划手段的作用主要体现在：一是对于重大基础设施等公共项目，二是对经济发展的区域部署，合理布局生产力，通过计划手段来创造条件，突破地域、自然条件的限制。三是建设开发资源、缓解瓶颈、促进产业结构升级的重大项目，总之，通过计划手段，能够影响宏观经济总量的平衡，调整生产力布局，促使国民经济持续、快速、健康发展。

(2) 财政政策

财政政策在保持经济总量平衡和促进结构化等方面担负着重要任务。财政政策主要包括税收、预算、国债、购买性支出和财政转移支付等手段。

财政政策强调以平衡为主，也可以特殊阶段“逆经济风向行事”。在经济高涨时进行紧缩，在经济萧条时实施扩张。扩张的财政政策可以刺激社会总需求的增加，也通过增加财政开支、扩大赤字等手段来实现，也可通过减税来实施。而紧缩的财政政策则是减少总需求，主要通过削减开支来完成，并辅以增加税收的手段。

近几年，我国一直实行积极的财政政策，对支持经济增长起到了积极的作用。1997年亚洲金融危机后，经济增长速度缓慢下滑，需求不足，中央在1998年作出了采取积极财政政策的决策。通过扩大内需，在很大程度上弥补了出口需求的不足，减轻了社会的就业压力，有效地遏制了经济增速下滑的局面。

(3) 货币政策

货币政策是中央银行运用货币政策工具，调节货币供求以实现宏观经济调控目标的方针和策略的总称，它是国家宏观经济政策的重要组成部分。货币政策的内容包括货币政策最终目标，货币政策中介目标，货币政策工具和货币政策传导机制等内容。简言之，货币政策就是中央银行通过货币政策工具，调控货币政策中介目标，并通过一定的传导机制，以达到货币政策最终目标。

货币政策的最终目标是货币政策的制定者通过实施货币政策所希望达到的最终结果。许多国家都以稳定物价或稳定币值为货币政策最终目标。根据《中国人民银行法》的规定，我国货币政策的目标是保持货币币值稳定，并以此促进经济增长。货币政策中介目标是中央银行为实现货币政策最终目标而选择作为调节对象的重要指标，也是中央银行用于监测货币政策效果的重要依据。我国中央银行现阶段货币政策的中介目标是几种不同口径的货币供应量。货币政策工具是中央银行为实施货币政策所采取的各项措施、手段和方法。中央银行通过运用货币政策工具调控中介目标来实现最终目标。我国现行的货币政策工具具有存款准备金、公开市场业务、利率、再贴现、中央银行再贷款及调节外汇储备数量等。

1998年以来，我国一直稳健运用货币政策，并取得了明显的成效。一是灵活运用货币政策工具，保持了货币信贷平稳增长，曾经五次降息，两次下降存款准备金率，

并取消了贷款规模控制,增加再贷款和再贴现等。二是通过人民币外汇公开市场操作,保持了人民币汇率稳定。三是基本实现了货币政策由直接调控向间接调控的转变,最近几年,公开市场操作已经成为货币政策日常操作的主要工具。四是强调防范和化解金融风险,通过一系列改革,扭转商业银行不良资产比例上升的趋势。

2、宏观政策的协调配合

党的十六大报告中指出:“根据形势需要实施相应的宏观经济政策。”这说明,宏观调控的目标应根据经济形势的不同而有所侧重,并“对症下药”,针对经济中存在的问题实施相应的宏观经济政策。

首先,宏观调控的具体目标之间可能存在着矛盾,使调控不大可能在每一个具体目标上都达到最理想的状况。例如,经济高速增长有可能伴随着较高的通货膨胀率;又如,失业率和通货膨胀率之间存在交替关系,失业率较低时通货膨胀率较高,失业率较高时通货膨胀率较低。因此,宏观调控须根据不同的经济形势对具体的目标有所侧重,有所取舍。在经济过热时,主要目标是返通货膨胀,在经济萧条时,主要目标可能性转为扩大就业。宏观经济政策必然具有灵活性,服务于不同时期的不同需要。

另外,各种政策手段之间的协调配合非常重要。财政政策和货币政策的协调,有“双松”、“双紧”、“一松一紧”等多种搭配。从理论上讲,宽松的财政政策和宽松的货币政策是解决有效需求不足、治理通货紧缩的有效搭配;紧缩的财政政策和紧缩的货币政策,是解决需求过旺,通货膨胀率过高的有效措施。但由于宏观调控往往不是单一目标的,而且不同时期通货紧缩或通货膨胀的程度也有所不同,所以实际的政策组合总是比以上简单的搭配更为复杂和精巧。我国近几年来实施的积极财政政策和稳健货币的政策组合,是宏观调控较为成功的实例。

值得一提的是,一个国家的经济能否稳定。

首先要看这个国家是否有一个稳定的财政政策。因为,1973年,各国货币纷纷脱离了与贵金属的汇兑关系,变成了纯粹的信用货币。这种信用货币的最终发行人是国家、也就是各国政府,即便是欧元,它也同样要求各成员国的财政债务要稳定在一定水平上。也就是说,还是要以各成员国的政府信用为基础。历史上英格兰银行成立的时候,就是以国王信用作抵押的。现在更是如此,金融的稳定首先取决于政府财政的稳定。如果政府长期入不敷出,无论如何强调中央银行的独立性都没有用。因为政府的债务最后总要有谁来买单;不是强行向商业银行借钱,就是迫使中央银行增发货币。结果是一样的;打乱正常经济秩序,导致货币贬值,金融危机。

我国实行积极的财政政策,对经济发展起了重大的促进作用;但我们也要注意将政府的债务水平,保持在一个国际上公认的允许范围之内。我们现在的政府债务(包括隐性债务)水平,可能接近这个允许范围的边界了。现在我们提出财政政策淡出。

(三)我国货币政策中介目标及其调整

2001-2005年是我国加入WTO后的五年过渡期,其间我国金融业将逐步履行人世承诺,进一步开放国内市场,随着货币影响实际经济的渠道增多,我国宏观经济政策,特别是货币政策必然受到影响,具体而言,作为评价货币控制效果的货币供应量中介

目标效应的发挥将被影响。因而在过渡期内如何适时调整中介目标,更好地发挥货币政策效应是摆在我们面前的现实问题,也是本课题研究不容回避的问题。

1、加入 WTO 前后,我国货币运行状况与货币政策中介目标的效应分析

在货币政策执行过程中,中央银行通过分析相关经济信息来考察中介目标效用。20 世纪 90 年代初,我国货币政策中介目标和操作目标是信贷规模和现金流量;1996 年,人民银行开始分层次对货币供应量进行监控,并将货币供应量定为我国货币政策的中介目标,1998 年国有商业银行贷款规模限额的取消使货币供应量作为中介目标的地位更为确定。货币供应量中介目标的实施有力地拉动了经济的增长,1998-2003 年间,我国经济增长率保持在 7%-8% 之间。但若我们考察货币运行效果,可以发现货币供应量对经济的影响有减弱趋势,在一定程度上作用不力。

(1) 货币供给充足与通货紧缩现象并存,经济对货币供应量反应减弱。

按传统观点,扩大货币供应量,保持货币供应适度地增长可以起到在不影响真实产出增长率的前提下抑制价格下跌的作用。20 世纪 90 年代后期,受世界经济走势的影响,我国经济中出现了物价持续下跌,有效需求不足,就业率下降等通货紧缩现象。因此,我国中央银行采取了实为扩张性的货币政策,增加货币供给,目的是想通过增加流通中货币量,刺激人们的消费和投资,从而拉动经济增长。

1996-2002 年,我国货币供应量增幅超过了 GDP 增幅和通货膨胀率之和,货币供给充足,在理论上可以对经济增长起到更好的作用。此期间经济货币化指标 M/GDP 从 1996 年的 2.64 下降到 2002 年 2.1,说明 2002 年 2.1 个货币就能促进经济 1% 的增长,经济对货币的需要量比 1996 年下降了 0.54 个点,目前中央银行实行稳健的货币政策保证了我国货币供应是充足的,但是经济生活中通货紧缩现象仍然存在:自 1996 年起我国居民消费价格总水平为负(-8.8%),一直持续到 1999 年底,2000 年微上升 0.4%,2001 年该指标又回落到负增长区间。在此年间,固定资产投资增长率分别为 14.8%、8.9%、13.9%、5.1%、10.3%、13.0%、16.1%,波动较大;就业率 2001 年从 1996 年的 7% 下降至 6.4%,2002 年前三季度进一步下降为 6.1% (1997-2000 年均均为 6.9%) (根据《中国统计年鉴》有关数据得出)。反映近年来我国货币供应量虽稳定增加但其对刺激投资和消费效应减弱。

(2) 货币流通速度不稳定,经济对货币供应量中介目标依赖度下降

在研究货币供给与经济的依赖度上,古典经济学家将货币流通速度 PY/M 视为常量,并在此基础上得出了名义收入由货币供给的变动决定的结论。货币流通速度,这一反映一定时期经济状况的指标在金融多样化、一体化的今天是否仍保留其稳定的特性,货币供应量的稳定增长能否带来名义收入上升,我们采用 1996-2002 年间货币流通速度变化率进行考察。考察结果表明,我国货币流通速度呈逐年下降态势,短期内的波动相当大。极不稳定的货币流通速度使稳定增长的货币供应量的可测性、可控性大打折扣,国民收入难以同步实现稳定增长,经济对其依赖度降低,中央银行操控难度加大。从世界范围看,伴随金融纵深发展,货币流通速度降低是普遍现象,正基于上述考虑,1993 年美联储宣布放弃以货币供应量为中介目标,其他国家如英国、加拿大、瑞士、日本也纷纷降低了货币供应量作为中介目标的重要性。

(3) 基础货币阶段性增长特征降低了货币供应量观测价值。

过渡期内,基础货币阶段性增长特征明显。2002 年末,人民银行余额 4.5 万亿元,同比增长 11.9%。全年基础货币呈明显阶段性增长;自 1 月份增长 9.9% 后一直持续上

升,随后月均增长18%,最高时达20.6%,到了5月份其增幅开始回落,8月份降到15%,11月进而又下降7.1个百分点;2003年3月末,基础货币增幅继续下降到6.9%。同时由于信用卡、商业票据等各种替代现金支付的结算工具快速增长, M_0 增幅小,2000-2002年分别为8.9%、7.1%、10.1%,大大低于同时期 M_1 和 M_2 的增幅。基础货币波动性增长使得货币供应量作为中介目标的参考意义下降。

(4) 信贷总量增长与货币供应量增长不一致,货币供应量信贷渠道受阻

信贷规模及质量能够决定货币供应量影响经济的能力。托宾、弗里得曼和施瓦茨曾指出,美国银行部门负债的内部货币与美国产出变动之间的相关程度高于联储负债与产出间的相关性。后又有金和普洛瑟提出, M_1 、 M_2 等广义总量与产出间的相关关系,很大程度上来自银行部门对经济干扰内生的反应。我国的间接融资一直占主导地位,因此信贷市场尤为重要。但目前该市场一方面有效性不高,贷款使用效率低,流失严重,有相当一部分贷款没有进入实体经济;另一方面,出于风险上考虑,商业银行偏向于将资金用于债券或上存中央银行获取准备金存款利息,造成信贷增幅总体呈下降趋势。1996-2002年间分别为20.9%、22.5%、15.5%、8.33%、6.01%、13.03%、16.89% (以上数据来自人民银行网站有关数据算出)。货币供应量的增加并不能带来信贷资金大幅度上升,货币供应量通过信贷渠道传导受阻。

2、入世过渡期,我国货币政策中介目标的调整方向

(1) 过渡期内,货币供应量中介目标逐渐淡出,中介目标逐步向利率转变

①过渡期内,金融创新影响货币供应量目标效应的发挥

金融创新带来了金融结构性变革,它通过对金融工具、业务、机构和市场等要素的组合,改变货币供求机制,影响货币供应量。

首先,大量的如CD存单,可转让债券等具有盈利性、流动性的新型金融资产的出现,使理性经济人从通过分析各类金融资产的风险和回报,增加对它们的持有。人们的货币需求会随着金融资产的价格发生波动,货币供应表现出更多受制于经济体系内部因素影响的特征。

其次,金融电子化、网络化进程加大了货币供应量可测性难度。金融服务方式和服务内容的革命性变化,存款银行和非存款银行都可以进行信用创造,表现出品质化发展趋势;电子商务公司,信用卡公司成为货币供应主体,都具有创造货币的功能。电子货币的广泛运用扩大了货币内涵,原来按流动性确定货币供给的统计口径模糊,货币供应量可控性降低。

再次,资产证券化等业务创新丰富了投资途径,传统信贷传导途径受阻。现阶段企业权益融资成本大大低于债务融资成本,企业更多地偏向于在市场上寻求资金,通过市场解决资金短缺问题。融资证券化趋势的增强,商业银行在资产组合中更多地依赖公开市场或同业拆借市场,弱化了中央银行再贴现政策,政策时滞长,信贷传导渠道受阻。

创新带来金融格局的一体化,金融结构日益复杂,国际资本流动更加自由,跨国金融活动的进行,增加了金融的不稳定性和系统性风险,国民收入和相关的货币总量之间出现了背离,货币供应量作为中介目标与最终目标的匹配度下降。

②过渡期内随着利率市场化渐进式推进,货币政策中介目标将逐渐向质量型指标转变

首先,从货币政策中介目标的发展趋势看,利率是中介银行货币政策的最佳操作