

总 论

一、宏观经济政策背景分析

进入 90 年代的我国经济 总体特征是伴随着通货膨胀加剧的高速经济增长。经济发展的高速度，在很大程度上源于全社会固定资产投资和全社会消费支出的高增长。由于投资、消费双膨胀，以及财政赤字持续放大，我国近年货币投入也有大幅度增长 特别是 1992 年和 1993 年 分别达到 1157.4 亿元和 1528.7 亿元，这两年年末市场货币流通量增长速度都超过 35% 相对滞后的通货膨胀在宏观调控实施一年半后才有见顶回落迹象。

1994 年宏观经济运行总体上尚属平稳，基本表现在两个方面，一是财政税收体制等五项改革进展顺利，中央和地方都从财政收入增长中分享到好处，汇率并轨成功，一般贸易项目实现顺差；二是金融宏观调控能力加强，中央银行货币闸门控制较好，基本实现经济“软着陆”，1994 年经济增长率为 11% 左右 比前两年的 13% 已明显回落，全社会固定资产投资虽然突破 13000 亿元的原定目标，但同上年相比增幅下降约 20 个百分点。商品零售物价涨幅屡创新高，还受其他因素如成本推动、粮食调价以及外汇储备过高等的影响，1995 年必须进一步加强有针对性的调控。

至于宏观政策的走势，我们认为在新财税体制建立后的未

来一段时期，国家宏观调控政策的重心将进一步从财政调控转向金融调控。

（一）财政调控能力分析

从 1978 年开始，曾多次调整国家与企业、中央与地方的分配关系，每次调整都相应采取了放权让利的政策措施，企业的活力与地方政府理财的积极性得到增强，但同时也使中央财政收入增长受到制约，逐渐削弱了中央财政的宏观调控能力。从 1978 年至 1992 年，国家财政收入占国民收入的比重由 37% 下降到 21%，而在国家财政收入的增量分配中，中央财政的边际收入相对于地方逐年趋于递减，按同比口径计算，1991 年中央财政收入占全国财政收入比重比 1981 年下降了近 12 个百分点。

从新财税体制的运行机理来看，中央财政收入将通过累进型增长机制逐渐得到增长，并通过税收返还制度增强宏观调控能力。但在近期内，这些因素的影响将是微弱的。根据近几年财政总量增长规律推算，中央财政收入占全国财政收入的比重，在现行比例下，一年大约可提高一个百分点，如果再按累进递增，中央财力要占整个财政收入的比例达到 57% 的期望值，至少还需要五年以上的时间。

分税制中实施的过渡税收返还制度，在形式上是中央通过转移支付调节政府行政能力的一种方式，但目前还难以成为有效的财政调节制度：一是从税收返还的数额看，在存量上并没有予以调整，而近期内由于增量较小，影响力甚微；二是由于时间的错移可能增加资金调度的难度，而且每年以一定税收返还额的平均数返还给地方，将减弱其行政调节作用。

但从地方利益格局变动角度分析，新财税体制对包括上海在内的沿海地区有利。从国有企业利润分配格局变动角度分析，

取消税前还贷、降低所得税税率、取消‘两金’、实施‘两则’后，企业总体还贷能力比过去可提高 20%左右，但一些老企业，由于历史原因，形成沉重的还贷包袱，实行税后还贷后，企业的承受能力会变得更弱。

（二）金融调控效应分析

1984 年 9 月，中国人民银行脱胎成为我国的中央银行，但其调控手段仍然主要是扩大或收缩货币发行和银行信贷的规模。

改革开放以来，针对周期性经济波动的宏观金融调控已有多次，其中以 1985 年、1988 年、1993 年这三次力度最大，时间最长。

到 1994 年 5 月，人民银行已基本完成自身机构改革，明确以稳定货币为政策目标，掌握货币总量控制权，集中行使货币发行权、基准利率调节权、基础货币管理权和信用总量调控权。与此同时，国家专业银行商业化步伐加快，国家开发银行、中国进出口银行和中国农业银行三家政策性银行已开始运行，为金融政策的有效贯彻巩固了基础。

最新信息表明，人民银行正在探索改进金融调控方式，从主要依靠信贷规模管理的直接调控，逐步向运用存款准备金率、中央银行贷款利率和公开市场业务等间接调控转变，宏观金融监测正逐步扩大到全部金融机构的信用总量。

但下列因素将继续影响金融调控的实际效应。

- （1）货币乘数。
- （2）货币流动性。
- （3）金融工具。

二、上海资金供需状况分析

1991年至1994年，是上海经济走出低速徘徊，实现连年高速增长黄金时期，也是上海社会资金的特殊运行时期。虽然上海近年来曾出现过总量上和结构上的社会资金供给缺口，但经过上海各有关方面的共同努力，还是基本上实现了资金供求的平衡。由于现有数据资料中，统计口径与意义不同，我们从以下两个角度加以分析。

（一）流动资金与固定资产投资资金

目前，上海资金需求的主体是企业 and 政府，但在市场经济的环境中，经济活动的中心是企业，资金需求的主要对象也是企业。

企业在生产过程中为了购入各种生产要素和销售制成品而产生了资金需求。按资金需求的用途区分，企业对资金的需求可以分为流动资金需求和固定资产投资需求两大类。

上海流动资金的需求重点是各种形式的库存资金需求，包括原材料库存和制成品库存。此外，还有企业因迟收货款而产生对资金的需求。流动资金的来源还是依赖银行贷款，另一补充来源是票据贴现。上海固定资产投资需求主要是生产性建设投资，1993年为422.23亿元，占固定资产投资总额的64.57%。还有一块较大的是政府的城市基础设施和住宅投资，1993年为172.53亿元，占固定资产投资总额的26.38%。两者合计比重已超过90%。

上海固定资产投资的资金来源主要是银行的中长期贷款和外商直接投资这两项，1993年两项分别为321.89亿元和133.49亿元，共占投资总额的69.6%。此外，1993年批租地块

的出让金收入也有约 130 亿元左右。

银行的中长期贷款主要来自企业存款和储蓄存款。1993 年这两者相加为 1304.34 亿元 占银行存款金额的 95.35%。

(二) 短期资金与中长期投资资金

近期上海短期资金相对较为宽裕, 1994 年上半年全市资金贷款逐月增长, 总增幅高于 GDP2.7 倍 高于工业总产值 2.2 倍。1994 年 1~8 月 银行存款为 560 亿元 同期银行贷款为 214 亿元, 存贷款顺差较大, 表明一方面企业的资金紧张状况得到了一定缓解, 另一方面居民的边际储蓄倾向呈递增。随着消费市场的转旺, 居民存款增幅将减小, 因此存贷顺差将有所减小, 但总体趋势不变。

在 1994 年上半年国家“头寸”短缺的情况下, 上海融资中心先后为全国 20 多个省市吞吐资金, 拆借总金额达 340 亿元 比上年同期增长一成半。其中向外省市吐出资金超过 40 亿元 从外省市拆入资金余额仅 3 亿元左右。说明上海 1994 年上半年存在较充裕的短期资金。1994 年 1~11 月, 上海融资中心累计成交额达 928.93 亿元 大大超过去年 684 亿元的全年拆借资金总额。11 月底, 拆借资金余额为 241.88 亿元, 又刷新历史纪录。

近期上海资金缺口主要在中长期投资方面。据 1994 年年中测算, 年内城市基础设施的建设资金缺口约 45 亿元 根据上海固定资产投资的增长率约为 GNP 增长率的 2.4 倍测算 上海 1994 年的 GNP 要增长 15%, 固定资产投资必须比去年增长 36% 投资资金缺口约有 200 亿元之巨。

引进外资后也需大量的人民币配套资金。1993 年以前批的一些大项目, 中方配套资金还有 100 多亿的缺口, 1994 年 1~5 月外资配套人民币资金缺口又达 300 亿元, 资金的短缺将会影

响扩大利用外资。1994年1~8月,全市协议吸收外资70.7亿美元,同比增长27.7%。可以看出,引进外资的势头自1992年、1993年出现跳跃式增长以后,其增幅开始减缓,当然原因还有今年新税制和外汇体制改革的影响。

前三年浦东开发共吸引内、外资500多亿元,浦东开发将进入第二轮启动阶段,不仅面临上海周边地区开发成本方面的竞争,而且面临上海本地区郊县的强有力竞争,因此,迫切需要相应的资金支持。

1994年1~8月全市共批租127幅土地,出让金收益为10.83亿美元和9.26亿人民币。由于动迁房源较为紧张,预计土地批租进程将放缓,从而使上海中长期资金的一个主要来源又受到限制。

三、社会资金供需监控指标体系

为了直观地判断出社会资金供需的平衡程度,并据以实施有效的监控,本课题研究设置了社会资金供需总量和结构指标体系。

该体系由三组相对独立的指标构成,各具有自身的侧重面,分别用于判断资金总供求的平衡情况,监督并控制各资金流转部门的资金供求状况,能对调控前后的情况作出较为快速且适当量化的判断。为了将这一指标体系实用于监控,我们运用了方差分析方法,并引入了安全区、警戒区及禁止区三个概念。

(一) 第一组指标

第一组指标从总供给和总需求的定义和计算方法入手,将两者进行初步分解,得出若干个总量指标进行分析。这些指标与

现有的统计指标密切联系，利用这些指标可直接判断平衡状况，且供需差额一目了然，便于定性及定量分析资金总供求不平衡的绝对量。

社会总供给 = 国内生产总值 + 进口额

社会总需求 = 全社会固定资产投资 + 流动资产积累
+ 居民消费总额 + 社会消费总额
+ 商品出口总额

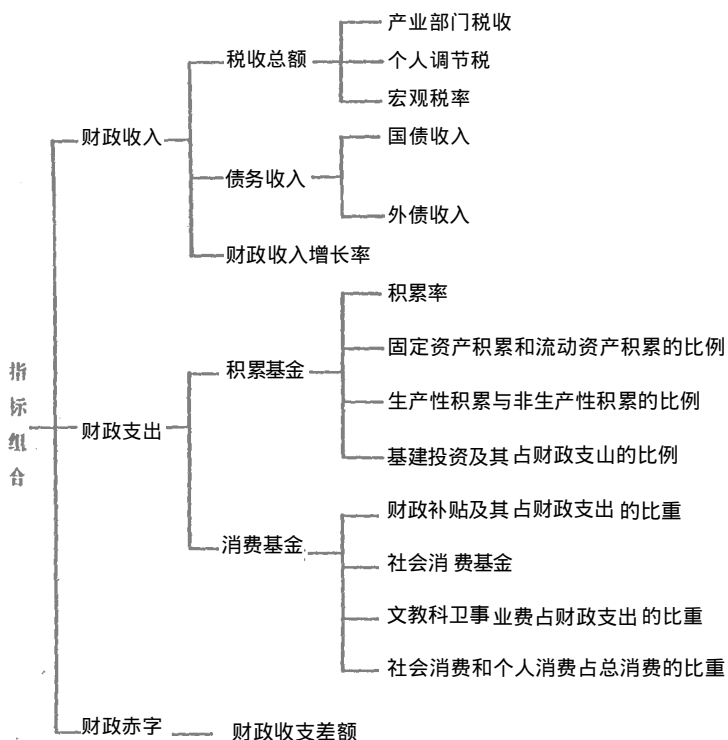
这样就将总供给与总需求进行了分解，这种初步分解将两者总量及差额简单、明确地表示了出来，有利于宏观调控者作出总量判断。一般来讲，社会资金的总供求关系在某一段时间内达到绝对相等是不可能的，两者有一差额，并产生供需差率。从统计学的角度讲，这个供需差率具有相当重要的作用，可以采用方差分析进行监控，即求在历年的供需差率的均值和均方差。

（二）第二组指标

第二组指标是从资金流动入手，将资金流动看作是在政府、金融、产业、居民及国外等五个部门进行的。总资金在其中运行，对每个部门而言，均有一些资金流入及流出渠道。这样，每个部门在一定时期内都会发生流入、流出不平衡的情况，这种不平衡将最终造成社会资金总供给与总需求的不平衡，因而可以看作是造成总供需不平衡的根源。从此入手可以将问题具体化，是分析问题的关键所在。本书第五章给出了社会资金流转图。

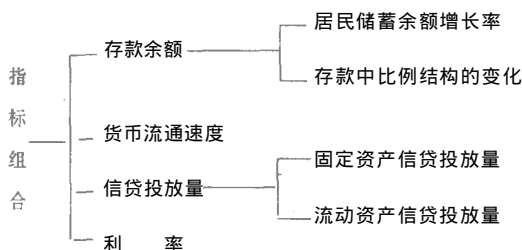
由于宏观控制的参数信号和数量信号大多数属于财政和金融范畴，因此这两个子系统是国民经济控制系统中最重要的组成部分。我们也着重从财政和金融系统入手，建立这组指标体系。

(1) 以财政部门为中心：



以上指标组合是从收入和支出两方面入手可反映财政的来源及支出较为细节的问题，通过比较分析，可发现财政资金流向的偏向性问题，即发现资金流向的结构性问题。这组指标是根据现有的我国政府财政收支构成分析设立的，可具体明确地反映财政收支情况，具有较强的实用性。

(2) 以金融部门为中心：



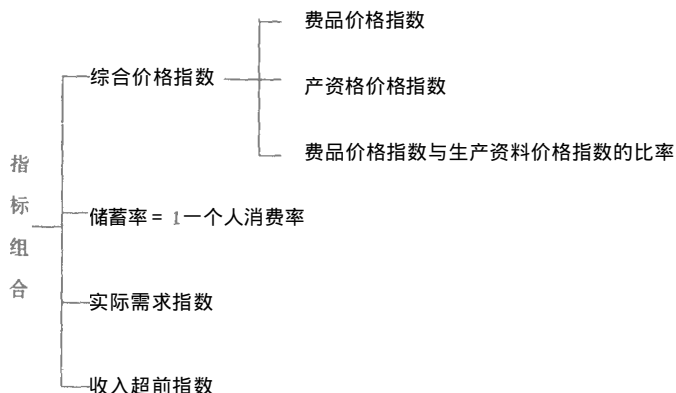
金融部门是以货币形式体现全社会资金供需总量最为集中的部门，它可以用很直观的形式体现出来，尤其是控制信贷总量对供需能起相当重要的作用。严格控制贷款发放有利于现阶段的需求控制，但由于缺乏足够的资金投入再生产，故也会使长期供给减少，在处理这个问题时要特别慎重，应更充分运用利率这一调控指标。

(三 第三组指标

第三组指标是由一些相对指标及敏感性指标构成，用于综合分析及监控。

本组指标是综合性的，用于快速判断或进一步分析。价格指数直接反映市场情况，也反映供需关系。我们认为现在消费品价格上升不是由供需关系变化的单纯作用而产生，同时也包含了成本上涨因素，故而设立了消费品价格指数与生产价格指数的比率，将成本上涨因素从中剔除，则反映出供需关系问题。储蓄率反映了居民的消费倾向，同时也可作为反映供求关系的指标。该指数值越大，居民恐涨心理越小，说明物价稳定，就我国目前情况来看，一般为 25% 较正常。现将储蓄率划分 4 个区间：13~15%；②16~18%；③19~22%；④23~25%。区间①说明

基本正常；区间 说明居民存在通货膨胀心理，但不严重 区间
说明居民存在严重的通货膨胀心理；区间 说明情况有些恶化，必须及时采取有效措施。



实际需求指数也是一个新指标，其计算公式为：

$$\frac{\text{居民消费总额变动百分比}}{\text{价格变动百分比}} \times 100\%$$

以上三组指标构成一个完整的指标体系。由于每组指标侧重面不同，故各有优缺点。但综合使用三组指标，可相互弥补其不足，发挥其优点，最终达到一个完整的指标体系，具有简洁明了、反映迅速、分析可靠、便于操作的特性。

四、社会资金流动分析与供需趋势预测

资金流动控制的前提是资金流动分析。社会资金流动分析从整体上对国民经济各部门在经济活动中产生的资金来源、运

用、流向、流量等情况进行定量的系统描述，展示出我国社会资金流动的基本状况，揭示出国民经济这个复杂大系统的内部结构，为进一步分析国民经济宏观调控措施的滞后效应，如财政政策、金融政策的调整对经济发展的影响等，提供必要的信息。

不论是资金流动的分析，还是资金流动的控制，都必须建立在科学的基础之上。通过资金流量核算得到的资金流量表（资金流量帐户）是资金流动分析和控制的基础。资金流量表全面系统地描述了所有涉及货币和各类信贷工具经济活动、各部门之间的金融联系、各部门在经济活动中的金融行为。

本研究首先建立了矩阵式全国和上海的资金流量表，根据资金流量表提供的大量信息，对全国和上海的资金流动格局、金融结构、投资结构进行了分析，测定了投资规模和金融资产规模。在此基础上进一步建立了社会资金供需预测模型，运用该模型预测了 1995 年的上海资金流量格局。

（一）资金流量矩阵表

资金流量是描述一种核算体系的概念，它是一套描述各经济部门间由于经济活动而产生的资金流入和资金流出的社会经济帐户。资金流量帐户反映了经济活动中的资金流动格局以及各经济部门间的金融关系。它具有两种主要形式：矩阵表，帐户表。

帐户表按机构部门分别统计核算资金的运用与来源，从部门角度反映资金的流量与流向，具有核算简便等特点，表述的是局部的资金流动情况，难以全面反映整个国民经济大系统中的资金流动状况，缺乏整体性和系统性。

资金流量矩阵表类似于投入产出表，是一个结构严密的核算系统，受到社会总资产 = 社会总负债、某种金融的社会总负债 = 该种金融的社会总资产、各部门的总负债 = 各部门的总资产

等条件的约束。其主要的特点是具有整体性、综合性、系统性。

资金流量矩阵表便于使用现代数学工具描述与分析宏观经济决策中的一些重大问题：如何调整货币政策、金融政策来抑制通货膨胀或保证实现经济增长的目标；社会资金在各部门之间的流出与流入以及流量，社会资金供需结构的分析及变动趋势预测；货币供应量测算等，为宏观经济调控提供科学的依据。同时，资金流量矩阵表作为国民经济核算体系（SNA）的一个基本组成部分，在内容与结构上与国民经济帐户中其他基本部分（国内生产总值及使用表、投入产出表、资产负债表、国际收支平衡表）相衔接或易于转换。

在这方面研究进展是：将各经济单位按其国民经济活动的性质划分为居民部门、企业部门、政府部门、金融部门和国外部门，并为各部门编制资金来源、负债、动用资产、帐户平衡表。再按一定的逻辑结构，把各部门帐户表汇总，形成整个国民经济的资金流量矩阵表，并运用科学的统计定量方法加以预测和评估。

资金流量核算内容包括：

(1) 金融交易：①通货与存款；②政府债券；③股票与债券（非政府）；④其他。

(2) 储蓄 / 投资 储蓄为净储蓄 投资主要指固定资产投资。

(二) 资金供需预测模型

社会资金供给与需求的预测模型：

$$W = (I - CD) \cdot R$$

$$L = (I - DC) \cdot D \cdot R$$

$$A = [(I - CD) - I] \cdot R$$

以全社会投资向量 R 为外生变量，在社会资金结构不变，即矩阵 D 、 C 保持不变的前提下，可预测社会总资产向量 W 、各部门的金融资产向量 A 、各种金融资产的社会总量向量 L 进

一步利用关系式 $D_{ij} = l_{ij}/w_j$, $C_{ij} = a_{ij}/l_j$, 预测出描述社会资金结构的矩阵 D 与 A , 从而得到一张新的资金流量表, 全面预测了社会资金供给与需求在总量、结构以及各部门之间的流量与流向, 为进行经济调控特别是固定资产投资规模、信贷规模的调控提供比较完全的信息。

(三) 1993 年上海社会资金流量表

根据《上海统计年鉴 1994 年》和有关部门提供的数据, 我们建立了 1993 年上海市社会资金流量表 (矩阵表), 该表全面反映了上海市各部门在经济活动中的金融行为和金融联系。

该表中的“政府”部门指的是上海地方各级政府, “政府债券”指的是中央政府发行的各类国家债券。由于上海是全国国民经济系统的一个子系统, 与其他子系统 (地区) 之间存在资金互流的现象, 因此某类金融工具的资产与负债只能近似相等。同时, 由于缺乏各类债券兑付的统计数据, 虽然表中有关个别项目可能与实际有微差, 但不至于影响本研究的有效性。

根据该表可以对 1993 年上海市社会资金流量作出比较有价值的分析。

(四) 1995 年上海社会资金供需趋势预测

由于在研究期间 1994 年的有关实际数据尚未统计出来, 因此我们首先以 1994 年全市固定资产投资估计额为外生变量, 根据上述资金供需预测模型, 得到 1994 年上海市社会资金流量表, 并在此基础上进一步预测得到 1995 年上海市社会资金流量表。

据有关部门统计 1994 年 1~8 月全市固定资产投资额为 436.88 亿元, 增幅达 132.4%。据此推算, 1994 年上海市固定资产投资总额将达 1266.22 亿元, 而 1995 年上海市固定资产投资总额将达 2942.69 亿元。当然近期国家为了控制通胀, 将加强对

固定资产投资的压缩力度，上海市固定资产投资的增幅会相应回落，因此在必要的时候，我们可对有关预测结果进行修正。

根据 1995 年上海市社会资金流量表（预测），1995 年上海市固定资产投资总额为 2942.69 亿元，而全社会储蓄总额为 1798.41 亿元，投资与储蓄的差额为 1144.28 亿元，这一缺口也将主要由国外部门流入的资金予以弥补。

资金供需矛盾最突出的仍是企业部门，其投资与储蓄的差额为 753.83 亿元，这一缺口依靠金融部门的贷款（净额为 443.32 亿元）其他金融工具（224.76 亿元）和发行证券（78.01 亿元）来填补。

金融部门的存贷总规模为 4682.49 亿元，其中存款总额为 2443.64 亿元，贷款总额为 2238.85 亿元，存款多于贷款 204.79 亿元，这种持续出现存差的现象，说明上海短期资金确实相对充裕。

（五）资金动态监控模型

为了更好地对社会资金实施监控，本课题根据系统动力学原理，建立社会资金总量的系统动态模型。通过对形成社会资金生成机制的剖析，整理出各环节各因素间的关系，然后对资金进行结构—功能的直观模拟，有效处理非线性、高阶、多反馈的问题，从而准确反映社会总资金发展变化趋势。

社会资金总量是一个流量，而系统动力学的方法是通过存量对流量进行研究。经过分析，我们认识到无论国民收入还是社会资金总量这些流量都是在国民财富变化过程中发生的，它们归根到底会反映到国民财富这一指标上，同时它们本身也是来自于国民财富的。国民财富是一个存量，它适合于本模型考察的一个中心指标。

我们进一步认识到处理国民财富这一指标，应按照参与资

金流动的部门，相应地将其划分为产业部门的国民财富、居民部门的国民财富、财政部门的国民财富、金融部门的国民财富，对于国外部门，一是它的资产构成数量较国内部门少，二是它受国内经济变化的影响是间接的，更多地受世界经济状况的影响，在很大程度上可以将其视为外生变量，所以在这里主要对前四个部门进行研究。

我们研制的模型由四个模块组成：产业部门模块，居民部门模块，财政部门模块，金融部门模块，各模块之间是相互联系的。

产业部门模块包含的经济指标有：财政部门投资总额，金融部门投资总额，吸引外资总额，以及它们各自的流固比、投资倾向、法定准备金比率、折旧、税收总额和税率。

居民部门模块包含的经济指标有：货币收入总额、职工工资总额，农产品收购总额，工资和农产品收购在产业部门资产中各自所占的比例，储蓄总额、利率、储蓄利息总额、居民部门消费总额、物价指数以及居民部门的消费倾向和储蓄倾向。

财政部门模块包含的经济指标有：税收总额、税率、债务收入、财政投资、社会消费倾向和物价指数。

金融部门模块包含的经济指标有：储蓄总额、贷款利息总额、金融部门投资、储蓄利息总额、法定准备金比率。

利用上述模块能够对较大规模的结构调整所将导致的后果进行实验，还能对系统结构的连续调整进行模拟，比如在宏观结构不变的情况下，我们可以对利率在一定程度内的微小变化进行模拟。

研制的模型具有普遍适用性、通用性，因为无论是上海还是全国，社会资金运动的生成机制基本相同，只需对表函数等环节做调整就可以进行移植。本书第五章对该模型的建立进行详细说明，并附上模型的流图和程序，程序可在 professional dynamo

下运行。

五、上海社会资金筹措的对策建议

如前所述,上海社会资金的缺口主要在中长期投资资金方面。前几年,上海在发展证券市场和土地批租方面独辟蹊径,率先形成比较宽松的资金运用环境,约提供地方经济建设所需的50%左右的资金量。随着国家宏观调控政策的重心逐步从财政调控转向金融调控,上海“金融市场主导”的改革战略的先发性利益逐渐消失,上海能够调度的资金总量也有所减少。

从资金循环看,在刚刚形成的多样化、市场化、间接化的融资方式并未真正巩固之前,受宏观财税、金融政策影响,公众投资长期资本市场以及海外资金投入土地一级市场的信心难以真正恢复,也就是说大规模筹资已极为不易。因此当前上海企业生产规模扩张、经营方式改变、产品结构调整等产生的资金需求,依然首先只能集中依赖银行信贷,其次是扩大利用外资和市场化融资,上海在这三方面都有大量经验教训值得吸取。

(一) 上海社会资金筹措的经验教训

1. 银行信贷的经验教训

在信贷总量平衡上,上海走出了与全国大幅度借差不同的情况。从1991年开始,借差大大缩小,全年仅6亿元。而从1992年开始,出现了多年不见的存差,在信贷资金运行中上海取得了不少经验,也有些教训。

(1) 优化信贷投向,提高资金的使用效率。

(2) 调整信贷结构,平衡生产与建设的资金需求。

2. 利用外资的经验教训

上海金融、经济的发展,一直具有较醒目的外向型结构的特

征，近年来，外资企业与外资金融机构在上海经济中的地位影响日趋重要。目前，外商在沪投资企业已达 9326 家，协议外资金额近 200 亿美元。1994 年 1~6 月，上海新批外资企业 2044 家，协议外资金额 50.75 亿美元，同比增加 14.02%，其中包括了 29 家世界排名 100 位以内的公司新办的 41 个项目。但引进外资后所需的人民币配套资金甚巨，数百亿计的资金缺口会直接影响项目的成效，并间接影响利用外资的进一步扩大。因此在信贷投向上应予以适当倾斜。

1994 年 12 月最新统计，经批准设立的外资金融机构驻上海代表处近 90 家，在上海营业的外资金融机构已达 31 家，从而使上海成为目前国内设置外资金融机构数量最多的城市。

截至 1994 年 10 月底，在沪开业的外资金融机构的资产总规模超过 52 亿美元，比上年同期增长 78.76%，外汇存款和贷款余额也分别比去年同期增长 84.14% 和 127.25%。外汇贷款余额已超过 28 亿美元，其中向境内贷款占 95%，而贷给国内金融机构和企业的外汇贷款又占一半左右，贷款流向多为基础设施和能源、交通等急需资金的建设领域。

外资金融机构大量进驻上海，扩大了社会资金筹措范围，不仅为上海发展和浦东开发带来了金融资本和信息，而且促使国内商业银行更新经营观念、管理模式、技术设备，为上海建成国际金融中心奠定基础。

但目前外资金融机构的经营范围还很有限，在条件成熟的时候，应争取放宽限制，拓展利用外资的新渠道，尤其要大幅度提高第三产业利用外资比例，也可探索组织在沪外资金融机构进行银团贷款。

3. 培育金融市场的经验教训

上海金融市场的发展明显领先于全国，并且给本地带来了