

第 一 章

导 论

第 一 节 选题的意义

之所以选择这一题目，是基于以下一些认识和想法。

一是对中国资金短缺的思考。在市场经济中，无论是投入的增加还是效率的提高，都要由货币资金来推动，投资是经济增长的第一的和持续的推动力。对正在或即将进入起飞阶段的发展中国家来说，资金的作用更为显著。美国经济学家罗斯托将生产性投资在国民收入中的比率达到较高水平看作是进入起飞阶段的重要标志，罗森斯坦—罗丹的大推进理论则强调了足够规模的资金量对经济增长的推动作用。没有大规模的投资，很难排除启动经济增长的最初障碍。发展中国

家经济增长的严重困难恰恰就在于资金严重短缺。对于资金不足，有的学者认为有两个方面表现：一是投资需求不足。正如凯恩斯理论所分析的，投资不足以动员闲置的资源实现充分就业。这里的资金短缺在于储蓄过度，储蓄不能足够地转为投资。二是由储蓄不足造成的资金短缺，储蓄充分转化为投资后还是满足不了投资需求。看来中国的资金短缺问题，既不属于投资不足，也不属于储蓄不足。中国投资一向是投资过度，是所谓的“投资饥渴症”，至少在市场经济体制和买方市场形成之前是如此。而中国的国民储蓄也不是什么不足，改革开放以来，特别是近十年来，中国国民储蓄率一直在 40% 左右，在世界中处于接近最高水平，投资率也就是在 35% 左右，国内储蓄超过国内投资。以目前的国民储蓄率，足以支撑经济高速增长。在储蓄率这样高的经济环境中，说投资没有资金来源是有悖常理的。这里，问题的关键是我们没有利用好自有资金，没有建立有效的储蓄——投资转化机制，融资渠道不畅，融资方式单一。目前在实践中，由于缺乏必要的金融工具，各种来源的收入特别是消费性收入缺乏转化为生产资金的机制；居民个人投资领域也因收入水平低，所有制形式的制约和无金融票据流通制度等无法展开，居民货币收入缺乏转化为积累的必要激励机制和金融机制。这种金融压抑导致的畸型表现是盲目或违法集资，如北京的沈太福事件、无锡的邓斌事件和南京的王健事件（高息揽储 3.2 个亿）等现象屡屡发生。解决问题的关键是改善融资机制，增加融资方式种类，拓展融资渠道，把所有的储蓄资源都能有效地转化为投资需求。正是由于上述原因导致的资金短缺，使我们看到的另一景观是外资的大量引进。1996 年底，我国利用外资总量达到 2747 亿元，占全社会固定资产投资来源比重为 12%。我国在利用外资时主要是想用市场换技术，但实际上，大量合资企业受资金困扰，被迫更

换品牌，让出股权，结果受人所控，市场是被占领了，而先进技术并未换来。与此同时，自 1994 年以来，外汇储备大规模稳步地增加，到 1997 年底，外汇储备高达 1399 亿美元，给国内经济带来许多负面效应，一时成为举国上下关注的话题。这一方面是国内储蓄剩余，另一方面是国外资本的大量流入的绝无仅有的现象，是需要认真研究和作出解释的。总之，中国的资金短缺主要有两大方面的原因，一个是资金利用效率的问题，另一个是融资渠道不通、融资方式不多的问题。这是关系到经济总量增长的大问题。可见，研究中国融资方式问题的意义是显然的。

二是对中国融资模式选择的思考。这又是一个关系到中国现在和未来经济发展战略的大问题。由于各种融资方式的功能、运行机制和产生的经济绩效不同，特别是对企业治理结构和对融资者的约束机制的不同，选择不同的融资方式及其组合，会产生不同的融资结构，并由此形成不同的融资模式，也就会导致不同的经济发展战略。通过对融资方式的国际比较，特别是对东亚金融危机经验教训的反思，我们有必要认真思考和慎重选择适合中国现实国情和未来发展的融资方式和融资模式。

三是对现实融资绩效的忧虑和对策性思考。在放权让利的改革思路下，中央财力不断下降，导致许多应该由政府做的事没有财力去做，带来的负效应日益明显，市场扭曲现象严重，如银行功能财政化。而在银行主导的融资方式下，导致国有企业过度负债和银行的巨额不良资产，使得国有企业改革和金融体制改革互为羁绊，不能深入。但总的来说，还是金融深化不够。企业改革已使企业走向市场，但金融改革严重滞后，使企业融资渠道仍然维持在过去计划经济下的状况，单一而狭窄，跟不上企业改革和市场的需要。如中国乐凯胶片厂一度就曾陷入这种困境而不能很好发展。当时它只有靠银行贷款和企业自身的一点留利来艰难发

展。这怎能与柯达、富士等外国大公司相比，仅融资条件和融资方式这一点就无法与之竞争。与此同时，商业信用和票据融资不仅规模小，而且很不规范，造成“三角债”现象普遍，严重影响资金运转效率。证券市场虽然发展迅速，特别是近年来规模也不断扩大，但规范化程度很低，投机行为严重，更没有发挥证券市场对企业治理结构的作用。上市公司只注重“圈钱”，而对转机改制缺乏动力和压力，这是对证券市场功能的讽刺，也是证券融资的风险之所在。因此，必须进行融资体制和融资机制的彻底改革，才能提高融资效率和经济效率，防范和化解融资风险。

四是对融资方式分类的新探索和融资方式在理论上进一步发展的思考。在流行的分类中，融资方式主要是直接融资和间接融资，但在企业的资本结构（融资结构）或全社会固定资产投资来源中，我们又看不到这样的分类融资比例；而在一些报刊文章中却经常看到证券融资、银行融资、商业信用融资和国际融资之类的用法，当然它们是不成系统的。于是想到能否在融资方式的分类上做一点细化研究和创新工作，并在新的分类基础上探索对企业和社会更好的治理结构和更高的融资绩效，从而期望在前人研究的基础上，使融资方式理论在分类和实践中的运用有更进一步的发展。目前，绝大多数的文献著作都是写实用性融资方法的，如《企业筹资和投资实用大全》、《××融资技巧》、《企业筹资实务》等等，而对融资方式从理论上进行论述的著作并不多，在能收集到的仅有的几本作品中，也往往只从一个方面或一个角度来谈融资方式问题，没有能够从全社会资金融通的角度来论述融资方式的运行机制和经济绩效。因此，选择本书题目也是想在这方面多作探索和贡献。

第二节

基础范畴的界定

在本书的研究中，首先遇到的问题是对诸如融资、筹资、投资以及融资方式、资金来源等有关概念的认清，要对其内涵作科学的界定并比较它们之间的联系。这是研究的基础。

一、融资 (Financing)

《新帕尔格雷夫经济学大辞典》对融资的解释是，融资是指为支付超过现金的购货款而采取的货币交易手段或为取得资产而集资所采取的货币手段。这一定义把融资问题局限于发生在个人或企业中间，仅是微观经济行为，未免太微观化了。

从宏观经济来说，根据美国经济学家莫里斯·科普兰等人在分部门资金流动账户方面的研究成果，我们可以把整个经济部门划分为盈余部门（即收入大于支出的）、平衡部门（即收入等于支出的）和亏绌部门（即支出大于收入的）。盈余部门往往是储蓄者，亏绌部门往往是投资者。在这种情况下，便存在着一个融资问题。对此，目前国内教科书和大多数论著对融资的定义大致有两种：一是资金融通；二是储蓄向投资的转化，即从储蓄与投资关系出发，考察资金在经济主体部门借助于金融工具而流动，完成储蓄向投资转化的过程。前者可以说是广义的概念，大有“金融”之意（有人把金融即定义为资金融通），后者可以说是狭义的概念。但在储蓄——投资（ $S \rightarrow I$ ）转化中又有两种形式，即同一经济体内的 $S \rightarrow I$ 和不同经济主体之间的 $S \rightarrow I$ 转化。前一种形式叫内源融资，又叫内部资金积累，即纯粹依靠同一经济体

的自有资金（如企业本身利润或生产者个人积蓄）的 $S \rightarrow I$ ；后一种形式叫外源融资，如依靠金融机构贷款或在资本市场上发行证券获取的资金来源。外源融资的范围不仅局限于国内，还扩展到国外。

本书研究的是全方位多元化的社会融资问题，既包括短期资金即货币资金，也包括长期资金即资本资金，涉及的经济主体有政府、金融、非金融（企业）、居民（家庭）和国外等五大部门。因此，书中的融资涵盖面较宽，既有资金融通之意，又包涵储蓄向投资的转化，且以后者为主；但在后者中不包括内源融资形式，只研究外源融资。

融资有两方面的含义：一方面，融资者作为债权人贷出资金；另一方面，融资者作为债务人借入资金。换言之，它包括资金供给者融出资金和资金需求者融入资金。但在本书中主要是指资金供给者融出资金，即从融出的角度研究融资方式。为了词汇的统一，没有特别注明，但两者的区别可以根据文中之意得出。

二、筹资 (Raised capital)

筹资这一概念没有更多的异议，顾名思义，即筹措资金或资金的筹集。具体地说，筹资是经济主体通过各种途径筹集所需资金的一种经济行为。

筹资既包括经济体内部分资金的筹集，即内部资金积累，又包括经济体外部的国内国外资金的筹集。可以说，它是内源融资和外源融资的集合，其内涵比本书的融资内涵要大。而融资在本书仅指外部资金的融通，不包括内部资金筹集，融资被包涵在筹资概念之内。两者是包涵与被包涵的关系。其在本书中一般不使用筹资这一概念，故不多论述，仅以此说明与本书融资的关系而已。

三、投资 (Investment)

当前，投资一词在人们的生活和言谈中使用的频率不可谓不高，但对投资概念理解的差异之大也不可谓不多，各种内涵的投资概念交互使用而又没有界定清楚者随处可见。这是由于我们所说的投资概念有广义和狭义之分的缘故。从广义上说，投资通常是指资金的营利性使用活动。或者说，投资是为了获取一定收益而投入资金，用以转化为实物资产或金融资产的行为和过程。它包含三层意思：（1）投资首先表现为一定的资金垫支（投入）；（2）投资的最终目的是为了取得一定的收益，即价值增值；（3）投资是一种特殊的经济活动，它包括投资资金的筹集、使用和分配全过程。

广义的投资按投资主体与投资对象的关系可分为直接投资和间接投资。直接投资是指投资主体为了获得预期收益，将资金直接运用于社会再生产过程，包括修建铁路、开采矿山、开办企业、更新设备等。这也叫经济意义上的投资或叫实业投资。间接投资是指投资主体将自己的资金委托或让渡给他人使用，自己收取一定的利息（股息）和红利，包括购买股票、债券、放贷和信托等。这又称为金融投资（包括信用投资和证券投资）。

狭义的投资往往仅指其中一种，或直接投资（实业投资），或间接投资（金融投资）。

在西方市场经济国家，人们一般所说的投资或在投资学的论著中所分析的投资，主要是指狭义的金融投资。如杜格尔和科里根在《投资学》第十一版中就认为：“从投资者或资本供给者的观点来看，投资是投入现在的资金以使用利息、股息、租金或退休金等形式取得将来的收入，或者使本金增值。从金融的观点来看，无论是投资者从别人那里买进证券，还是把资金用于新的资

产都没有关系……实际上，一般意义上讲，大多数投资都是金融资产在其所有者之间的转让。关于投资本质在金融意义上或是在一般意义上的这些意见，明显地不同于它在经济意义上的含义。后者含有这样的意思，即它是以新的建筑、新的生产者的耐用设备、或追加存货等形式构成新的生产性的资本。”他们只是在进行宏观经济分析时才涉及经济意义的投资。如美国经济学家夏皮洛在其《宏观经济分析》中认为：“投资在国民收入分析中只有一个意义——该经济在任何时期以新的建筑物，新的生产耐用设备和存货变动等形式表现的那一部分产量的价值。”

萨缪尔森在《经济学》第十版中写道：“对于经济学者而言，投资的意义总是实际的资本形成——增加存货的生产，或新的工厂、房屋和工具的生产。对于一般人而言，投资的意义仅仅是购买几张通用汽车公司的股票，购买街角的地基或开立储蓄存款的户头。必须弄清这种混淆之处：如果我从保险柜中取出一千元把它存于银行，或用来从一个经纪人那里购买普通股票，仅就这一行动而论，经济学者认为投资和储蓄都没有增长。只有当物质资本形成产生时，才有投资；只有当社会的消费少于它的收入，把资源用于资本形成时，才有储蓄。”

萨缪尔森和诺德豪斯在《经济学》第十四版更明确地写道：“投资（或对资本品的购买）是指一年之内一个国家的建筑物、设备及库存等资本存货的增加部分。投资是以牺牲当前消费来增加将来消费的……这里有一点必须注意：对于经济学家而言，投资意味着耐用资本品的生产。而对于一般人而言，投资常常是指用货币购买几张通用汽车公司的股票或开立一个储蓄户头。如果我从我的保险柜里取出 \$ 1000 把它存入银行，或者购买政府债券，那么从经济学的含义来讲，并没有投资发生。所发生的只是我将一种形式的金融资产转变为另一种形式的金融资产。只有当

物质资本生产发生时，经济学家才称为投资……投资代表着能够增加未来生产能力的耐用资本品存货的增多。”

但在我国，在过去传统的计划经济体制下，国有经济投资一般多采用直接投资方式，因此，长期以来，投资被狭义地理解为直接投资或固定资产投资。随着经济体制改革的深入和社会主义市场经济的建立，我国的金融投资也得到了迅速发展。因此，现在人们所说的投资，既可能是指实业投资，也可能是指金融投资。

上述投资范围和种类，总的来说，存在着经济学意义上的投资（即实业投资，也有学者称为实际投资或实质投资）和金融意义上的投资（即金融投资），具体可用图表示如图 1-1。

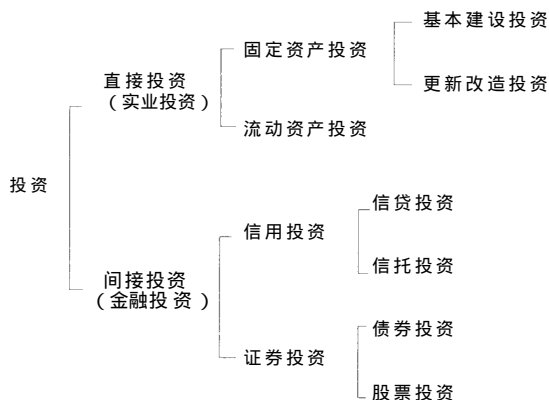


图 1-1

这些投资主要都是属于物质资本投资（直接投资全部是物质资本投资，间接投资大都也最终落实于物质资本投资），从更广泛的意义上来说，投资除了物质资本投资之外，还包含人力资本投资。而且，从某种程度上来说，人力资本投资更为重要，也是需要我们深化研究的重要课题；特别是从工业经济社会进入知识

经济社会的今天，其重要性更为明显。

从广义的投资定义来看，投资的行为过程，既包括一定量货币的投入，也包括货币转化为资产，即投资的实施、使用、回收，是资金运动的全过程。无论是社会总投资或是单个（个别）投资，投入只是投资的开始，只有通过投入、实施、使用、回收的资金运动全过程，才能考虑投资预期目的的实现程度，构成投资行为整体。也就是说，就生产经营性投资运动而言，经历着投资形成与筹集、分配与使用、回收与增值三个阶段的循环周转运动。因此，我们认为投资的概念大于融资、筹资，应包括融资和筹资的内涵。融资和筹资是投资循环周转运动的第一个阶段，因为融资或筹资的目的无非是为了获取一定的收益而进行投资，或进行直接投资（实业投资），或进行间接投资（金融投资）。由于过去在计划经济体制下，实行财政统收统支，投资的资金来源是单一的国家财政拨款，可以说是既定的，不需要进行融资或筹资，也不可能或不允许从其他地方筹集资金。因此，那时的融资过程被淡化了，投资似乎只是投资管理，即投资的分配与使用、回收与增值的循环周转运动的后两个阶段。随着改革开放的不断深化和扩大以及社会主义市场经济体制的逐步建立，投资资金早已打破了单一的财政拨款格局，财政投资所占比重已非常之小，投资主体在进行投资时，首先需要广泛的社会融资。因为作为一个投资者（实业投资）在市场经济中首先要考虑钱从哪里来的问题，也就是说，“用钱，首先得有钱。”所以，融资问题日显突出和重要，融资在投资周转运动中的过程和地位不断加大和提高。于是，投融资概念应运而生。所以，投资，不应仅限于狭义的投资活动，还应包括融资活动，有关资金市场、货币市场、资本市场以及其他筹资渠道和筹资形式，也都应同投资联系起来加以研究。不仅如此，融资作为投资过程的第一个阶段，还可以单独进

行研究，即只研究融资问题，如融资方式、融资结构、融资机制等，而不再去研究投资后面的过程。也就是研究马克思所说的由货币如何转化为货币资本（ $G \rightarrow G'$ ）问题^①。这正是本书的思考之一。

四、融资方式（**Financial Method**）与资金来源（**Financial Sources**）

融资方式，即资金融通或由储蓄转化为投资的形式、手段和方法。换言之，即资金盈余部门（资金供给部门）向资金亏细部门（资金需求部门）转化的途径和渠道。资金来源，《经济学大辞典》（财政卷）的解释是，指企业从哪些方面，通过什么方法取得资金。资金从哪里来和如何取得资金，既有联系又有区别。一定的融资方式，可能只适用于某一特定的资金来源（也叫资金渠道）；但是，同一资金来源（资金渠道），往往可采用不同融资方式取得，而同一融资方式又往往可适用于不同的资金来源（资金渠道）。虽然两者在概念的内涵与外延上有所交叉，但显然，资金来源要大于通过融资方式取得的资金。例如企业内部积累资金，是企业资金来源之一，但不能算是企业融资来源。从总体上说，资金来源的多样性决定了融资方式的多样化。本书仅在资金来源的内涵下即从资金来源的角度来界定融资方式的种类、结构和选择。

五、投资者（**Investor**）与融资者（**Financier**）

所谓投资者，是指具有经济行为能力通过资金运用（资本投

马克思在《资本论》第三卷中提出，投资，即货币转化为生产资本。这里的货币实际上是指货币资本，即已完成了货币转化为货币资本的过程。显然，马克思所说的投资概念也是包括了融资或筹资内涵的。融资可以说是投资的第一阶段。

资)以期在一定时期之后获取收益的自然人和法人。法人又分为机构法人和非机构法人。根据投资概念的分类,投资者又可分为实际投资者和金融投资者。如果自然人或法人以资金供给者的身份进行资本投资,以期保值增值,赚取一定的收益,则此时的投资者意指金融投资者(或称储蓄者);与之对应的概念是作为资金需求(债务人)的融资者。如果自然人或法人以资金需求者身份在货币资本形成之后进行产业投资,即要经过生产资本和商品资本阶段,使资金在分配使用之后实现回收和增值,则此时的投资者意指实际投资者(实际投资者在进行产业投资的第一个阶段,往往是资金需求者);与之对应的是作为资金供给(债权人)的融资者。

因此,在目前报刊文章中或人们所说的投资者和融资者都具有两方面含义:既指资金供给者,也指资金需求者。要明确区别在何处是什么含义,就只有根据文中之意或上下文来理解。就目前来说,确有存在混乱的地方。投资者与融资者的关系是在两层含义上一一对应的关系。

六、融资机制 (Financial Mechanism) 与融资制度 (Financial System)

“机制”是经济学从工程学和生物学借用的概念,表示机械装置或生物机体通过其各个组成部分各自的运动和它们之间的相互作用,产生某种特定的总体功能“机制”一词本身就有体系、过程的含义。融资机制就是由储蓄向投资转化(或由资金供给者向资金需求者转化)的过程及其体系。也就是说,融资机制是指储蓄通过什么方式转化为投资,或者说是储蓄怎样转化为投资。这实际上就是要研究的融资方式的问题。在传统经济体制下,储蓄转化为投资可以说几乎全部通过财政媒介起作用,银行成为单

纯依靠行政命令发放拨款的出纳机关，能发挥作用的是计划机制。在市场经济体制下，储蓄转化为投资是通过金融活动来完成的，社会储蓄在市场机制的作用下流向边际利润率高的部门和企业，从而实现社会资金的有效配置。

融资制度，或者叫融资体制，根据新制度经济学的理论，是指社会资金的配置方式，即采取什么方式来实现社会资金配置。它是与社会资源配置方式的经济体制相适应的。众所周知，社会资源配置方式一般有两种，即计划配置和市场配置。与之相应的，融资制度也有两种，即计划融资制度和市场融资制度。计划融资制度是高度计划经济体制的产物。计划经济体制的主要特征在于它是一种高度集中的计划者主权制度，社会经济资源包括各部门所需货币资金都由国家统一配置，商品交换和市场关系被限制在极为狭小的范围内，所以与商品交换和市场经济相联系的金融活动不被重视。由于社会储蓄和投资主体合一，缺乏市场化金融交易制度形成的基本条件和机制，以致作为金融制度核心要素的金融交易关系是一种以政府为主体的“配额交易关系”，在金融经济运行过程中的具体表现就是货币资金的配给制。市场融资制度是与市场经济体制相适应的一种融资模式。这一模式的基本点是资金融通的导向以市场机制为主，而不是通过行政手段强制性配给。市场作为一种组织，是资金供给者与需求者之间交易契约的结合点。在市场融资制度下，融资方式呈现多样化并列发展的格局，有利于投资主体进行比较与选择，形成最佳融资结构。

第三节

研究结论与主要观点

一、关于融资方式新的分类问题

在市场经济体制下，需要建立多种融资方式并存的融资体系和融资结构，形成全方位多层次的融资新体制。由于融资方式流行分类只包括直接融资和间接融资，不能全面反映市场经济下的融资体制的要求，所以有必要在继承以往研究成果的基础上发展新理论，进行融资方式的分类创新。正是在这一大的体制背景和经济发展的要求下，本书在归纳总结过去的基础上系统地提出了五种融资方式，即财政融资方式、银行融资方式、商业融资方式、证券融资方式和国际融资方式。新分类运用资金流量分析方法，涵盖了全社会资金的所有供给主体或融资来源，因而是全方位的；五种融资方式可供社会资金使用者或融资者进行比较、选择和组合，因而融资结构是多层次的。五种融资方式并列发展的格局是市场经济融资制度的发展方向和内在要求，也是克服过去畸轻畸重的财政、银行融资制度所造成的严重弊端的重要机制条件。而这一点，对正在进行深化金融体制、投资体制改革和建立现代企业制度的中国市场经济来说，尤其重要，更显其现实意义和政策价值。

二、关于西方融资结构理论对我国资本市场发展的启示问题

（一）企业最佳融资结构应当是在负债价值最大化和债务上升带来的财务危机成本以及代理成本之间选择最适点。换言之，

理想的债务与股权比率就是税前付息的好处与破产和代理成本之间的平衡。

（二）激励理论给我们的启示是：由于债务和股票对经理者提供了不同的激励，应当鼓励企业举债，借以迫使经理者努力工作以避免破产。如果一个企业通过股票来融资，并多少赚了一点钱，那么根据这一理论，经理者就不再有什么动力去进一步提高效率了，因为只有更大的债务压力下，企业管理才会变得更有效率。

（三）不对称信息理论给我们的启示是：企业市场价值和债务比例呈正相关，债权融资是一个高质量的积极的市场信号；而股权融资则是一个不被投资者看好的消极的市场信号，因为发行股票的消息一经宣布，企业现有股票的市场价值就会下降。所以，在市场经济条件下，企业应遵从“先后顺序”的融资结构，即内部集资→发行债券→发行股票。

（四）控制理论给我们的启示是：从一个对企业控制权有偏好的经理者来说，企业融资结构的顺序是内部集资→发行股票→发行债券→银行贷款；但从有利于企业治理结构和建立约束监督机制来说，其融资结构的顺序则是相反。平衡两者，增大债券融资的比重是最优的。

三、关于中国融资模式的选择问题

如果通过英美和日德等国家融资方式和融资模式的比较，我们就简单地得出中国融资模式应该选择以银行融资为主的日德模式，或者是以证券融资为主的英美模式，都是不合适的。这不仅在于中国与这些国家微观主体的性质、经济体制和社会制度的不同，而且在于融资制度的变迁有一个历史继承、逐步发展和向目标模式过渡的过程。但是，这并不意味着我们无所作为和国际融

资模式对中国没有借鉴作用，关键是在选择中国融资模式的过程中应该做些什么。对中国融资模式的选择，既要有历史的观点、现实的态度，也要有未来的眼光。对此，可以分为近期的过渡融资模式和未来的目标融资模式。作为近期的过渡模式，可以采取以银行融资为主的融资模式，也可以叫做日德模式。但这绝不是简单地照搬，而是要进行制度创新。要构建市场经济条件下融资模式的微观主体，实现国有专业银行商业化、股份化和国有企业的公司化，大力发展非银行金融机构，逐渐实现利率市场化，促进金融机构之间充分竞争；进一步规范和发展证券市场，努力提高证券融资比重。不仅如此，还要吸取东亚危机中的日韩的经验教训，注意避免政府通过银行对企业的过度保护和政府对银行行为的过度干预。在此基础上，随着市场经济体制的完善和成熟，中国融资模式将过渡到未来的目标模式。未来的目标模式，可以是以证券融资为主的英美模式，但更准确地说，应该是多元化融资模式，只是公司治理结构更多地采取英美模式的市场约束型方式。成熟的市场约束型治理结构应该是，一个项目的“事前监督”委托给投资银行，“事中监督”委托给商业银行，“事后监督”则委托给股票市场。

四、关于中国的金融深化问题

中国与所有发展中国家一样，在传统的经济体制下，经历着严重的“金融抑制”。在转轨时期，我国经济金融化程度不断提高，用麦氏指标表示的经济货币程度，已从 1978 年的 32% 上升到 1997 年的 120%（发达国家一般为 100% 左右）；用戈氏指数表示的中国金融相关比率，已从 1978 年的 92% 上升到 1995 年的 221%（发达国家一般为 300% 左右）。但中国金融深化程度仍然不够，特别是在利率市场化和金融国际化方面，证券市场的发

展也还很不发达，因此，要继续大力推进中国的金融深化，以适应未来市场经济体制的需要。中国的金融深化由于市场制度短缺，首先应该表现为金融体制改革的深化。深化金融改革的具体内容包括：

（一）国有专业银行的商业化改革，实行国有银行股份制，建立现代商业银行制度。对我国专业银行实行商业化改造，先要按《公司法》明确商业银行的法律地位，即商业银行是独立经营的金融企业法人，实行企业化管理和经营；同时按照《商业银行法》的要求，使专业银行转轨为商业银行。在此基础上，按股份制组织形式进行产权改革，最后建立起符合国际惯例的商业银行。这样，商业银行才能摆脱政府的行政干预，真正按照市场需求组织资金和货币经营，以追求利润最大化为目标。

（二）加大力度发展非国有银行、非银行金融机构和适度引进国外金融机构。具体地说：（1）有步骤地在市场经济发展水平高的地区发展民营金融机构，通过发展一批民营非银行金融机构，松动国有银行和国有企业与各级政府的粘合格局，以利于社会资金供给和资金需求的分离，并逐步实现融资结构与经济结构相适应，为民营经济发展提供良好的融资服务。（2）进一步规范并积极发展信托投资公司、财务公司、保险公司、证券公司等非银行金融机构，以适应多样化的融资需求。（3）逐步放宽政策，引进国外金融机构。

（三）进一步规范和发展证券市场。长期以来，我国国有企业的融资结构受制于证券市场运作处于初级阶段而过分倾斜于非市场化的银行融资。这一融资格局导致企业缺乏内在的动力机制和外在的压力机制，始终难以摆脱对银行的依赖，资金使用效率低下。发展证券融资可以提高资金配置效率，分散风险，改善企业融资结构和公司治理结构，有利于建立现代企业制度和转换企