

第一章 中国宏观经济分析

在现代经济中，投资银行担任资金供给者和资金需求者的中间协调人，对一国资源的有效配置起着至关重要的作用。作为一种特殊的金融中介机构，投资银行的发展遵循宏观经济的运行规律。因为投资银行发挥作用的舞台是资本市场，而资本市场是国民经济的晴雨表，是依附宏观经济的波动而涨落起伏的，因而，一国经济周期的更迭将对投资银行的发展产生深刻的影响。有鉴于此，我们在制定投资银行的发展战略时，必须把投资银行放在中国经济发展的大环境中考虑，其中，首先需要探讨中国宏观经济的运行现状、突出问题及发展趋势等一系列宏观问题。

第一节 中国宏观经济运行态势

中国经济自 1991 年重新启动以来，很快进入了一个超高速增长时期。整个“八五”期间的 GDP 年平均增长率高达 12% 高出“七五”时期 4 个多百分点，但同时也暴露出经济过热、高通货膨胀等问题。1993 年 7 月中央政府开始采取经济紧缩措施，加强宏观调控以挤掉经济泡沫。1996 年中国经济增长速度缓缓回落，成功地实现了“软着陆”。随后中央政府为了重新启动经济采取了一系列的扩张政策和刺激措施。但事与愿违，1997~1998 年中国经济增长速度持续下滑，各项经济指标依然走低，市场预期普遍看淡。种种迹象表明：中国经济进入了超高速增长后的大调整时期。在这

种经济发展大背景下，加上理论界普遍认为偏冷的宏观经济环境有利于产业结构调整和体制改革，“稳中求进”仍然是政府 1998 年宏观经济管理的主导思路。1998 年 3 月九届人大一次会议的《政府工作报告》再次强调要继续实行适度从紧的财政政策和货币政策。但从 1998 年经济运行的实际情况来看，宏观经济中的通货紧缩问题逐渐凸现出来，有效需求不足带来的大量生产能力闲置和过剩造成了社会资源的浪费，客观上影响了我国经济持续、健康地发展。面对新的形势，中央政府本着“适时微调”的原则，调整宏观经济政策的目标和方向。1998 年央行三次调低存贷款利率，财政部发行 1 000 亿元中长期国债，与 1 000 亿元的银行配套资金，共形成 2 000 亿元的基础设施投入。公共投资，并由公共投资引致的消费缓慢增长，拉动了整个经济增长的回升，为全国经济实现“保八”目标奠定了重要基础。具体来看，当前中国宏观经济运行有以下特征：

一、国内生产总值稳定增长

1998 年上半年 GDP 增长走势在 1996 年、1997 年的基础上继续回落。随着宏观调控政策效应的逐渐显现，第三季度和第四季度开始逐渐回升。全年仍达到 7.8% 使全年 GDP 增长接近预定目标（见表 1-1）。

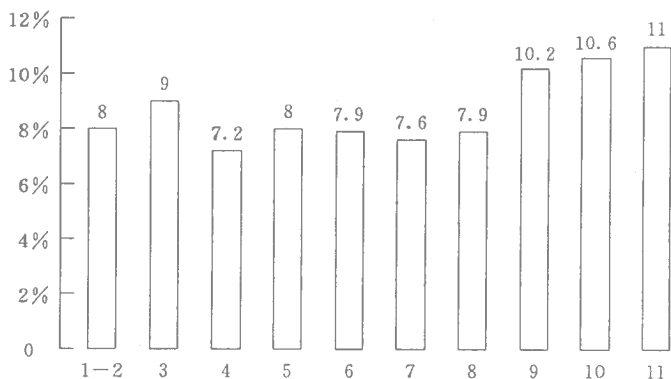
表 1-1 GDP 增长季度对比表（季度累计同比） 单位：%

年份 \ 季度	第一季度	第二季度	第三季度	第四季度
1996	10.2	9.8	9.6	9.6
1997	9.4	9.5	9.0	8.8
1998	7.2	7.0	7.2	8.0

资料来源：《中国金融统计年鉴（1999）》中国统计出版社 1999 年版。

二、工业生产速度缓慢回升 产销逐步提高

总体来看,1998年前10个月的工业生产在1996年、1997年的基础上继续走低,但从1998年下半年开始,工业增长速度逐渐回升。从月度对比来看,工业产销量自年初以来保持回升的趋势,走势与1997年基本相同。1998年1~10月累计全国工业完成增加值16177亿元,比上年同期增长8.2%。进入11月份后,受国家增加内需等启动经济政策的持续作用,全国工业生产增速继续回升,11月完成增加值1850亿元,比上年同月增长11% 增速比10月快0.4个百分点,1~11月累计完成增加值18027亿元 比1997年同期增长8.5%(见图1-1)。



资料来源:《中国金融统计年鉴1999》,中国统计出版社1999年版。

图1-1 1998年1~11月工业生产增幅示意图

三、固定资产投资明显加快

1998年1~10月固定资产投资加快,对经济增长的贡献逐渐增加。从6月份开始,投资增幅明显加快,8月份当月国有单位完成固定资产投资同比增长6.9% 增幅比7月份加快4.1个百分

点。前 7 个月固定资产投资增幅累计已超过 1997 年，说明国家加大基础设施投入的一系列政策的效应逐渐显现。考虑到增加投资决策的实施需要一个过程，较大幅度的投资增长在 1999 年应有所体现。

四 市场物价持续走低，市场消费平稳增长

由于居民收入增长缓慢，住房、医疗和社会保障体制改革进展缓慢和市场物价连续趋降，居民消费心理预期下降，消费市场稳中偏冷。1~8 月平均消费增幅 1996 年为 19.8%，1997 年为 13.9%，1998 年为 7.6%，1998 年比 1996 年低 12.2 个百分点 较 1997 年低 6.3 个百分点 见表 1-2。

表 1-2 社会消费品零售总额月度对比表（当月同比）单位：%

年份	1 月	2 月	3 月	4 月	5 月	6 月	7 月	8 月	9 月	10 月	11 月	12 月
1996	19.1	28	21.3	18.6	19.0	19.5	16.1	16.7	18.3	18.0	17.6	20.1
1997	19.8	12.0	14.3	13.6	13.0	13.0	13.0	11.8	9.9	11.6	10.8	8.9
1998	12.9	6.0	6.5	6.6	6.8	6.8	8.1	7.3	7.4	7.6	7.8	8.1

资料来源：《中国金融统计年鉴（1999）》中国统计出版社 1999 年版。

五、财政收入增速放慢，财政支出不断扩大

1998 年，财政收入增长相对较慢，财政支出呈加快趋势，累计财政支出大于财政收入，国债发行连续增加。从 1998 年 1~8 月份来看，支出合计约在 5 600 亿元左右 比 1997 年同期增加 15% 其中 基建支出达 600 亿元左右 比 1997 年同期增加 26% 地质勘察费达 51 亿元左右 比 1997 年同期增加 22% 抚恤和社会福利救济费达 90 亿元左右 比 1997 年同期增长 22% 政策性补贴支出达 30 亿元左右 比 1997 年同期增加 34%。收入合计 5 766 亿元左右，比 1997 年增加 8.9%，其中消费税和营业税比 1997 年同期增长 11% 和 20% 而外贸企业出口退税比 1997 年同期增加 10%。

六、货币供应量适度增长，信贷规模增速加快

1~8月金融机构各项贷款平均增幅：1996年为22.5%，1997年为18.5%，1998年为15.7%，1998年比1996年低6.8个百分点比1997年低2.8个百分点。

1~8月M₀月度平均增幅：1996年为9.3%，1997年为17.8%，1998年为9.6%，1998年比1996年高0.3个百分点比1997年低8.2个百分点（见表1-3）。

表 1-3 M₀ 月度对比表（余额同比）单位：%

年份	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
1996	-7	19.8	12.4	8.6	9.4	9.5	10.1	11.8	14.1	13.3	23.7	21.0
1997	33.6	8.4	13.6	17.5	17.7	19.0	16.9	15.3	12.1	12.9	12.4	15.6
1998	14.1	8.1	9.9	9.7	10.1	6.6	10.0	8.6	8.8	8.9	9.0	9.2

资料来源：《中国金融统计年鉴（1999）》中国统计出版社 1999年版。

1~8月M₁月度平均增幅：1996年为14.3%，1997年为18.8%，1998年为11.4%，1998年比1996年低2.9个百分点比1997年低7.4个百分点（见表1-4）。

表 1-4 M₁ 月度对比表（余额同比）单位：%

年份	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
1996	11	16.2	13.7	13.7	14.5	15	15.2	15.1	17.1	17.1	16.3	16.7
1997	22.2	16.0	18.9	18.7	18.3	20.6	18.4	17.2	17.3	15.8	14.9	16.5
1998	14.6	12.4	11.8	11.2	10.8	8.7	10.5	10.9	10.7	10.8	10.9	11.2

资料来源：《中国金融统计年鉴 1999》中国统计出版社 1999年版。

1~8月M₂月度平均增幅：1996年为27.5%，1997年为20.3%，1998年为15.6%，1998年比1996年低11.9个百分点，比1997年低4.5个百分点（见表1-5）。

表 1—5

M₂ 月度对比表 (余额同比)

单位: %

年份	1 月	2 月	3 月	4 月	5 月	6 月	7 月	8 月	9 月	10 月	11 月	12 月
1996	25.0	27.1	28.3	28.5	28.4	28.2	27.2	27.5	26.8	26.4	25.1	25.3
1997	24.8	21.7	21.6	20.6	19.1	19.1	18.1	17.2	17.1	16.4	16.1	17.3
1998	17.4	16.7	15.4	14.6	15.5	14.6	15.5	15.0	15.1	15.3	15.5	15.7

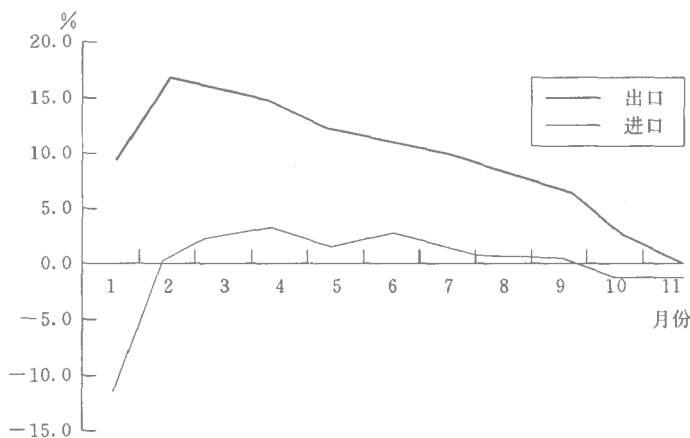
资料来源:《中国金融统计年鉴 1999》中国统计出版社 1999 年版。

七、进出口贸易增幅不断下降,外贸形势严峻

1998 年 1~11 月我国对外贸易进出口总额为 2 865 亿美元, 同比(下同)下降 0.2%; 出口 1 639 亿美元 增长 0.2% 进口 1 226 亿美元, 下降 0.6%; 贸易顺差 413 亿美元 增长 2.3%。1998 年 11 月份 我国外贸出口 151 亿美元, 下降 9.7% 进口 123 亿美元 增长 2.1% 月贸易顺差 28 亿美元; 出口和进口的月环比增速分别为 2.7% 和 6%。1998 年前 11 个月, 东南亚金融危机对我国外贸出口的影响不断加深, 累计出口增速从 2 月份起持续回落, 并主要表现在对亚洲地区出口的大幅下降上。对该地区出口 878 亿美元, 下降 9.8% 出口减少额高达 95.6 亿美元。对该地区出口在我国外贸出口中所占比重, 也由 1997 年同期 60% 下降至 54%。其中, 11 月份, 我国对该地区出口额 79.1 亿美元, 下降 20.4% 出口减少额达 20.3 亿美元。受其影响, 当月外贸出口下降 9.7% 并影响到我国累计出口增长速度回落到 0.2% (见图 1—2)。

八、人民币汇率保持稳定

人民币对美元汇率趋势平稳。1998 年平均为 1 美元兑换人民币 8.280 0 元, 与 1997 年底基本持平。



资料来源：《中国金融统计年鉴（1999）》，中国统计出版社 1999 年版。

图 1-2 1998 年前 11 个月外贸出口总额增幅示意图

第二节 中国当前宏观经济的主要问题及政策效应

一、有效需求不足是当前宏观经济的首要问题

对于当前中国宏观经济形势的判断，理论界存在两种观点：一种观点认为，当前中国宏观经济运行中已经出现了总需求不足，尤其是国内需求不足的现象。当务之急是采用扩张政策刺激内需；另一种观点认为，中国目前主要是体制和结构的问题，并非需求不足，而是供给无效，主张政府应坚持适度从紧的政策，把效率低下的企业逼到墙角，迫使他们破产或重组。这两种观点均有它们的道理。但是必须看到，不论是需求不足的观点，还是供给无效的观点，都不存在孰轻孰重，谁是谁非的问题，而是一个短期和长期的问题。刺激需求 稳定公众预期 防止经济疲软是短期问题，调整经济结构，提高国民经济质量是长期有待解决的问题。这是一种辩证关

系：即短期问题是紧迫和突出问题，而长期问题是基本的和深层次问题；短期目标是不断变化的，而长期问题是相对稳定的；总需求不足是表面现象，其根源在于供给结构失衡，要推行体制改革解决结构问题，首先要防止经济下滑，社会动荡。从这个意义上说，宏观经济政策主要是解决短期经济问题，但同时又要兼顾长期发展问题。

从现实情况来看，中国经济已在低谷运行了一段时间，目前，开始越过底线，出现了需求不足、回升乏力的迹象。主要表现在：物价水平持续下滑；各类企业普遍感到销售困难，盈利降低，拖欠严重；农村的隐蔽性失业有所减少，但城镇职工中下岗待业急剧增加，失业问题比较严重。过去长期供给不足的“瓶颈”部门，如煤炭、电力、铁路运输等，也因需求不足而出现开工不足。所有这些现象都表明，在目前中国经济的运行过程中，意愿总需求已经小于意愿总供给，经济的实际增长率已经小于自然增长率，或是总需求低于潜在生产能力。简言之，需求不足是无可辩驳的事实。

应当承认，偏冷的宏观经济环境，的确有利于改革的推进。因为只有需求不旺、市场低迷的环境下，微观经济效率低下和经济结构失衡问题才能被充分暴露出来。由此给政府、企业和社会各界发出比较明确和充分的信息，即需要进行“核销”的无效供给能力数量是多少，分布在哪些部门和行业，以及哪些产品等等。由于政府对无效的供给能力的“核销”主要是顺应市场需要，社会各利益主体对比较激进的改革和结构调整方案，会产生较为一致的认同感，从而减少改革和结构调整的阻力。1998年中国纺织行业的大规模“砸锭”现象即是明证。然而，一旦经济中的需求不旺进一步演变成需求严重不足，甚至出现总需求萎缩的情况时，体制改革和结构调整将更加难以推进，因为公众对社会未来的前景缺乏信心，有可能使改革风险演化成社会风险。另外，在未来几年内，国有企业将逐步从大量的竞争性行业中退出。这部分国有企业退出后的经

济发展空间将由传统体制外的经济主体来及时补位。如果经济过冷，总需求严重不足，以市场为导向的新经济主体的发展将受到抑制，也就无法及时完成补位，出现制度供给真空。这一方面将加速经济的萎缩，另一方面也不能顺利完成新旧体制的平稳转换，使渐进式经济改革路线更加曲折。再从一般经济学的角度来看，企业生产能力大量闲置，库存积压，失业人数增多，这是对社会资源的一种巨大浪费，是无效率的体现。

正是基于上述分析，我们认为中国经济当前首要的任务是，有效地刺激需求，稳定公众预期，防止经济萧条的出现。

二、公众预期看淡是抵消货币政策效应的最主要因素

央行 1996~1998 年底已经连续 6 次降息。按平均贷款余额估算，6 次下调银行存贷款利率可减轻企业利息负担近 4 000 亿元，但宏观经济形势未对货币政策的松动做出有效的反应。我们认为，1998 年的货币政策效果有以下几个比较明显的特点，一是各层次货币供应量增长过缓。1998 年第二季度 M_0 、 M_1 和 M_2 增长率分别为 6.6%、8.7% 和 14% 即使是考虑到物价负增长的因素这也是近年来的最低水平。二是名义利率下调后，社会信用规模仍未有效放大。存贷差率是储蓄和信贷间的平衡关系的标志，并曾经是我国最有效的货币政策工具和目标。1998 年的扩张性政策取向并没有使较高的存贷差率趋于下降，而是进一步上升为 9.32%。虽然货币政策具有时滞性，不能立即对经济产生作用；但在央行大力度的货币扩张政策下，整个实体经济竟然反应冷淡，银行惜贷，企业惜借，居民储蓄不降反升，这表明目前货币政策的效应受到抵消，其中间传导机制出现了障碍。当然，这并非是说货币政策完全失效，而是它发挥的作用不够明显，且时滞更加延长。

一般来说，经济扩张阶段，扩大或收缩的货币政策对经济总量的影响比较明显，可以直接影响经济发展速度；而在相对收缩阶

段，扩张的货币政策对经济回升的作用不明显。我们认为这种现象的出现是因为公众预期发生了变化。与财政政策直接刺激经济而产生投资需求的效果不同，货币政策是通过中间传导机制间接地影响社会需求的。这里的中间传导机制主要指，先由央行的政策影响银行的行为，然后银行的行为又去影响企业和居民的行为。可见，货币政策本身并不产生社会需求。一旦央行影响银行或者银行影响企业、个人的机制失效，那么货币政策也就失效了。银行增加贷款取决于企业有好的项目，企业有好的项目取决于公众的消费需求。一旦市场低迷，预期看淡就会产生企业惜借，银行惜贷的现象。投资需求只是中间需求，消费需求才是最终需求。从这个意义上说，货币政策的有效性很大程度上取决于公众的消费预期。正基于此，货币政策在经济不景气时的作用不明显，而在经济高涨时作用就凸现出来。

从我国现实经济来看，随着市场制度的初步建立，预期就成为我国经济运行中的一个重要因素。1988年通货膨胀预期曾经引发了“八、九月”提款抢购风潮，造成经济过热和通货膨胀。在当年18.5%的价格上涨中，预期的作用达8个百分点，标志着预期在我国开始形成并产生作用。因此，政策操作的真谛也许主要不在于实际动用的经济资源数量，而在于改变人们的预期。

1998年人们对消费预期看淡的主要原因是：第一，居民收入增幅趋缓。1997年我国城镇居民人均可支配收入比上年实际增长仅3.4%，农村居民人均纯收入也仅增长4.6%，增幅均比前几年明显回落。加上近年来国企改革和政府机构改革的推进，下岗人员增加，居民对未来的收入预期大大下降。第二，住房改革、医疗保险制度改革等一系列措施的出台，使公众对未来消费支出的风险意识大大增强，导致即期消费更加谨慎。特别是对住房、医疗保险、子女教育等大笔支出的预期，使人们把手中的钱握得更紧。第三，许多商家在日益严重的买方市场环境中为求生存而展开激烈的价格

战，消费者在购物后发现价格下跌不止，产生即期购物吃亏的感觉，逐渐形成价格将继续下跌的心理预期，买涨不买落的心理使持币观望者增多，即期消费减少。预期的看淡导致民间消费需求疲软，进而影响到民间投资需求不足。这就是为什么货币政策连连启动不了国内需求的主要原因。

货币政策效应的减弱还与国有银行商业化程度的提高、企业“软约束”变硬、金融市场结构导向等有关。1998年是人民共和国有史以来运用货币政策较为频繁的一年。中央银行先后采取了取消贷款限额控制、改革存款准备金制度、几次下调金融机构和中央银行存贷款利率、降低贴现和再贴现利率、调增固定资产贷款、恢复中央银行债券回购公开市场操作业务等，但其效果却不尽人意。其中的原因主要有：第一，国有商业银行与真正意义上的商业银行尚有差距，对央行货币政策操作反映不充分。中国商业银行在转轨过程中，风险约束机制已初步建立，而利益刺激机制却不完善，这就造成在现行条件下的过于谨慎行为，怕承担风险，不敢轻易放贷。这在一定程度上说是好事，可以避免银行不顾效益的盲目扩张。但是，倘若有好的项目也不敢放贷，则是不可取的了。商业银行的“惜贷”行为对央行的资产扩张造成一定的难度，而没有央行资产的扩张，则基础货币很难增加，采用货币政策来扩大货币供给的愿望就不能实现。第二，现代企业制度的最终建立仍有一个过程，企业对货币政策的调控意向未能做出及时、灵敏、积极的反应，从而影响到货币政策的传导和作用的发挥。第三，金融市场结构仍不完善，利率的市场导向作用未能有效发挥。我国1998年连续下调存贷款利率，效果不甚明显，结果使得真实利率在物价持续走低的情况下仍然保持在较高水平，但利率下调已无太大的空间，因为我国利率现在已与国际市场利率基本接轨，考虑到国际资本流动的情况，利率并不能一降再降，而且，如果利率发挥作用的条件尚未具备，单纯下调利率也不能解决问题。第四，贷款规模取消后如何

调控还存在问题。我国货币政策工具缺乏，央行的准备金政策、再贴现政策和公开市场业务这“三大法宝”的运用还需要一个培育过程，这限制了央行由直接调控向间接调控转变。

三、财政政策积极有效，但有一定的局限性

由于货币政策的时滞效应和抵消效应，中央政府不得不转向更加直接有效的财政政策。1998 年第三季度，政府决定实施更加明确、积极并且大幅度扩张的财政政策。财政部发行 1 000 亿元中长期国债，全部用于基础设施建设，并相应增加 1 000 亿元银行贷款作为配套资金，加上地方配套资金，估计总额达到 2 500 亿元，计划年内使用 60%，其实际效应将在第四季度和 1999 年上半年才能表现出来，但社会各方心理效应却比较迅速。从前三个季度来看，国有单位完成固定资产投资 10 864 亿元，同比增长 20%，增长率比第一季度（10.3%）高 9.7 个百分点，比上半年（13.8%）高 6.2 个百分点。如果考虑到物价水平下降因素，固定资产投资的实际增长率还要提高 3 个百分点。社会固定资产投资的大幅度扩张，加上货币供应由稳定转向扩张，说明了财政政策是积极有效的。这次公共投资资金的到位，拉动 GDP 增长了 1~2 个百分点，对中国实现经济增长目标意义重大。

从当前经济形势来看，财政宏观调控存在一定的伸展空间。首先，财政赤字占 GDP 比重较小。1997 年中国财政赤字仅占 GDP 的 0.7%，而一般工业国国家的标准是 2%~3%，这意味着我国赤字规模可以适度扩大。其次，虽然中国目前的税负较轻，不宜采取减税方法刺激供给，但通过费改税进程，尽快取消不合理的收费项目，严格批准新的收费项目，可以达到减轻企业负担，增加企业可用资金的效果。第三，通过这次公共投资，可以进一步加快我国的基础设施建设，改善国内投资环境，启动农村市场和促进新的消费热点产生。增加基础设施投入对我国优化经济结构，保证经济长期

持续增长有着重大的意义，因此，这次公共投资从长期来看，作用是积极的。同时通过“以工代赈”办法可以创造新的就业机会，缓解目前的失业压力，对增加农民收入、稳定预期也有着积极的意义，因而其短期作用也不可忽视。第四，国家财政可以利用利率下调、银行和社会闲置资金较多、国债筹资成本较低的有利时机，适时增发针对保险公司、养老金的专项国债，专款用于国内大中型基础设施建设。必要时还可考虑由中央代理部分地区发行一定规模的长期建设债券，用于地方性公共建设，投资项目由地方设立和管理，到期由地方归还债务。

尽管财政政策有诸多的优点，但各国政府对财政政策工具的使用是非常审慎的。这是因为，财政政策具有一定的局限性。第一，效率问题。工业国国家一般不太愿意用财政政策，皆因财政政策效率较低是其通病。据统计，在“八五”期间的固定资产投资项目中，有三分之一的项目是亏损的，三分之一是保本的，只有剩下的三分之一是微利的。中国的基础设施在突破“瓶颈”约束后出现的闲置现象表明，基础设施也不是一投就准，它也可能导致坏帐。第二，解决就业的力度不如预期的那样大。财政政策投资的基本建设项目如修路、架桥、修码头等，都属于资金密集型项目，能够吸引的就业有限；而且这些项目所吸收的劳动力在技术结构上与下岗职工存在差异，因此对公共投资解决就业的力度不可期望过高。第三，产业带动差问题。由于所投的并不是关联度特别高的产业，因此对经济增长的乘数作用受到限制；同时由于大型项目设施往往要从国外进口，边际进口倾向的扩大导致边际支出倾向相应缩小，启动国内经济的效果也要打一定折扣。第四，财政政策也有时滞问题。政策的时滞可以分为认识时滞、决策时滞和行动时滞。如果从1996年“软着陆”成功算起，我国的财政认识时滞至少长了半年乃至两年。另外，财政还有一段很长的内部时滞，尤其是政府投资基础设施项目一般都比较庞大，从立项设计到工程开工，再到工程完工发

挥效益 周期长 见效慢。

除此之外，在中国实施财政政策还面临一些制度性约束。第一，中央的开支更多地受平衡财政预算和不允许向央行透支的约束，使政府通过扩大开支、干预和刺激经济的能力受到一定程度的削弱。第二，分税制的建立初步明确了中央和地方的财权，这在很大程度上削弱了地方与中央在财政收入分享比例上的“讨价还价”机制，使地方政府的行为目标和方式发生了很大的转变。地方政府在目标选择方面更加重视财政收入的目标。第三，随着金融调控体制的建立和完善，财政和金融的某种替代关系正逐渐减弱，各级政府通过银行融资弥补财力不足的渠道在很大程度上被阻断。

与货币政策一样，抵消财政政策效应的最主要因素是消费预期低下，从而使基础投资的带动作用有限。1997年，全国居民的边际消费倾向只有 57% 乘数效应很低。由此可见，公共投资不可能成为短期内启动国内需求的主要手段，稳定消费预期，扩大消费需求才是最主要的手段。消费需求是经济增长的真正和持久的拉动力量，而投资需求只是消费需求的派生需求。

第三节 中国经济改革的趋势

目前中国经济已经进入到超高速增长后的大调整平台上，由原来的供给制约阶段进入了需求制约阶段。尽管中央一再采取积极的扩张性宏观政策，但国民经济中并没有出现以前的“一放就热”的现象，这说明微观的市场经济机制已经在起作用，多年改革的效果已经初显出来。但是必须看到，当前经济中的供给过剩是属于工业化早期的低水平阶段，其深层次的根源在于国民经济结构不合理导致的供需失衡。因而中国要迅速结束当前的经济调整期，重新跃入 10~20 年的经济高速增长的上升轨道，必须对宏观经济结构和微观企业机制进行彻底的改革。前瞻未来几年，中国经济仍

将深入贯彻落实党的十五大和十五届三中全会精神，继续推进改革开放，稳定和加强农业，深化国企改革，调整经济结构，开拓城乡市场，整顿经济秩序，化解金融风险，从而迎接新一轮的经济繁荣期的到来。

一、农业改革

今后几年的农业和农村工作，将全面落实党的十五届三中全会的部署，稳定农村基本政策，下大力气抓好增加农民收入和保持农村稳定这两个突出问题。乡镇企业的发展速度和农村富余劳动力的转移速度有可能加快，但最终取决于结构调整和制度创新的进展。进一步加强以水利为重点的农业基础设施建设，发展节水灌溉农业。提高和优化农村产业结构和产品结构，广泛开辟农村就业空间，发展农产品加工业，推进农业产业化经营。发展乡镇企业，建设小城镇，促使农民收入稳步增加。各种乱收费现象将被逐步取缔，农民的负担将彻底减轻。同时全面落实农村的各项方针政策，促进农村社会安定团结。

二、国企改革

未来几年国企改革的重点在于：

1. 紧紧围绕重点行业 and 重点企业的扭亏增盈，加大调整与改组的力度。政府将下决心停止再上一般加工工业项目，制止重复建设，调整和压缩过剩的生产能力，为国有大中型企业提供发挥生产能力的市场空间；加大产业结构调整力度，对那些产品无市场、无效益、资源枯竭、亏损累累、扭亏无望的企业，有计划、有步骤地实行关闭、破产。

2. 继续推进兼并破产和减员增效，切实做好下岗职工基本生活保障和再就业工作。职工医疗保险制度和养老保险制度也将得到进一步推广。政府和企业将会做好下岗职工生活保障工作和再

就业工作，把职工再就业工作作为一项极为重要和关系改革成败的社会工程开展开来。

3. 进一步贯彻“抓大放小”方针，采取更加有效的政策措施，为各种所有制小企业特别是高新技术企业的成长创造必要条件。国有小企业的改革不囿于一种形式，更不能“一卖了之”，坚决制止国有资产流失和逃废金融债务。

4. 加快技术进步，提高企业技术创新能力。尤其是要注意运用知识经济改造制造业，提高制造业的国际竞争力。从目前的国际发展形势看，传统的制造业已经饱和，各国之间的竞争将日趋激烈，未来发展的空间将是高新技术含量高、领先一步的制造业产品。我国将抓住当前知识经济浪潮的契机，彻底改造制造业，提高制造业的竞争力。

5. 进一步推广邯钢经验，提高企业管理水平。将选拔那些懂经营、善管理、廉洁自律、一心扑在工作上的优秀人才担任企业的领导职务。对企业的稽察员制度也将进一步实施，强化对企业的监督和考核，要根据查帐结果，毫不留情地更换亏损企业的领导人。一年亏损黄牌警告，两年亏损就要换人。在企业内部管理方面，将要在质量管理和财务成本管理等方面狠下功夫，树立市场意识，不断开发适销对路的新产品，通过增加产品的技术含量，提高市场竞争力。

三、金融改革

1. 将继续推行适度的货币政策，综合运用各种货币政策工具，加强间接调控。当前及今后一段时间内，影响经济发展的主要因素将来自通货紧缩和国内需求乏力、经济结构不合理等矛盾。为此，一是今后几年的货币政策将以消除通货紧缩、刺激国内投资与消费需求、促进结构优化升级为具体目标。二是货币政策的中介目标将在监测货币供应量增长率的同时，密切注意利率和汇率等价

格型变量。三是货币政策实施将会更加注意连续性、稳定性与灵活性兼顾，规则与相机抉择结合。

2. 将继续改善信贷结构，改进金融服务，继续支持农林水利、基础设施、住房建设和消费、科技进步和技术改造，支持灾区的重建。尤其会改善对非国有企业（特别是中小企业）的金融服务。国有商业银行将加大对非国有经济的信贷规模，解决中小企业担保难的问题，在清理整顿地方性股权交易市场的基础上，规范发展为非国有企业融资的全国性资本市场，开辟非国有企业直接融资渠道，充分发挥非国有企业增长潜力。

3. 支持中小企业和小城镇发展，支持发展适合中小企业特点的融资方式和金融服务，配合有关部门切实解决中小企业抵押担保难的问题。同时积极引导信贷投向，大力调整结构，利用多种形式支持中小企业的技术改造和技术创新，支持有市场、有效益的中小企业发展。

4. 积极运用准备金、再贴现、再贷款及利率、窗口指导和公开市场业务。不排除在适当时机再次下调准备金存款利率，以促使金融机构积极进行信贷投放；如果条件允许，在不影响人民币汇率稳定的前提下，还将适当降低存贷款利率，以消除实际利率过高对企业负担和投资需求的不利影响，刺激投资与消费需求；进一步运用窗口业务，推动金融机构扩大对中小企业的信贷投放。

5. 消费信贷将大大发展。从当前消费现状看，城镇居民近几年的消费热点将主要集中在住房、汽车、通讯产品等方面，农村居民则更多地集中于耐用消费品方面。这些消费品的特点之一就是价格较高，居民一次性支付有一定困难。所以为实现其预期消费需求，居民就对即期消费有所缩减，这也是当前消费需求增长乏力的原因之一。因此从金融角度大力发展以抵押贷款和分期付款为主要形式的消费信贷来刺激消费势在必行。为此，需健全有关法律法规，建立个人收入和储蓄帐户，并将消费信贷与有关社会保险业结