

0 导 论

0.1 关于选题：从股市大交锋说起

新世纪伊始，中国股票市场的大讨论不断升级，充满了浓重的火药味。经济学家之间的交锋构成了这次论争的主旋律，剑拔弩张之中透射出中国股市二十年来的巨大成就和沉重积弊——一种两极共生的矛盾，正如查尔斯·狄更斯在《双城记》中描绘的那样：“这是最好的时期，也是最坏的时期；这是智慧的年代，也是愚蠢的年代；这是信任的年代，也是怀疑的年代；这是光明的季节，也是黑暗的季节；这是希望的春天，也是失望的冬天；我们的前途无量，同时又感到希望渺茫；我们一齐奔向天堂，我们全都走向另一个方向……”

“斩名关、破利索，俯仰无愧作，海阔天空我自飞”，如何客观、公正、理性地评价中国股市是大交锋的核心问题和终极关注，由此引发对中国股市深层次问题的研究更是经济学者自身所肩负的责任。笔者选择效率这一角度作为研究的切入点，将诸如“过度投机的中国股市是不是赌场”等争论纳入效率范畴进行讨论，这样本书的研究对象就转化为“中国股市是否具有效率？”、“为什么中国股市（不）具有效率？”。如何从经验上、实证上和理论上三位一体全面阐述中国股市的效率问题正是本书的选题意

义之所在。

有效市场是一种理想化的境界，即使是当今发达国家的股票市场也未必能够达到。对于中国股票市场这样一个新兴的市场，更加难言“有效”，但我们不能因此得出中国股市“无效论”，“无效”的中文含义很容易被等同于“无用”。回顾中国股市的变迁，它的巨大成就有目共睹，不容抹杀；另一方面，它与理想市场的差距更值得我们去探索。

0.2 概念界定：效率的含义

经济学家区别开两类效率形式：信息效率和配置效率。

配置效率侧重于如何实现稀缺资源在经济个体之间进行最优配置。一种配置机制，或更宽泛地说，一种决策机制，在以下情况下被视为具有了帕累托效率：不存在其他配置方式在不损害其他个体利益的前提下严格提升至少一个个体的利益。在不完全信息的背景下，配置效率还可做如下形式上的区分：事前、事中、事后配置效率。事前配置效率指无条件预期效用；事中配置效率指基于私人信息的条件预期效用；事后配置效率则是基于一切信息的条件预期效用。在金融市场模型中，事前效率大多针对个体接受到信息信号之前而言；事中效率针对接收信号之后而言；而事后效率则针对信息已完全通过价格机制得到体现以后而言。

信息效率指信息通过价格机制得以反映的程度。这一概念对信息在不同个体间分布不均的经济机体而言是十分重要的；价格若能完全、准确地反映相应的信息，则该价格被称为是信息有效的；反之，若价格不能正确、完全地反映公众信息，则必然产生组合投资套利空间。当然，这一规律是建立在经济个体是理性的、追求效用最大化的基本假设之上的。

在金融实证文献里，Fama (1970) 最先根据价格反映信息的程度区分了信息效率中的强势、半强势和弱势形式。若价格反映出所有公众和私人信息，则该价格是强势有效的；若价格只正确反映了公众信息，则该价格是半强势有效的；若价格仅反映了过去的价格和回报信息，则该价格是弱势有效的。

对比在实证文献领域里的定义，我们有信息效率不同形式的理论定义：若价格对经济体内的所有信息进行了充分的统计反映，则该价格是强势有效的；值得指出的是，即便价格完全反映了信息，也并不意味着每一个个体都能从这一价格中归纳出这些信息，如何发现价格信息里隐含着的成为金融市场理论领域广为人们关注的课题。Grossman (1978) 定义了一个统计量 S ，若该数据能导致与所有私人信息集共同作用导致的相同的事后配置结果，则称该统计量为充分统计量。若我们可将价格函数写为 $P: \{S^1, S^2, \dots, S^I\} \xrightarrow{g(\cdot)} S \xrightarrow{f(\cdot)} P$ ，并且 $f(S)$ 是可逆的，则该价格是“充分信息反映的”，或者说是“强势信息有效的”。若价格只部分反映了一个相对充分的统计量而非所有私人信息，则该价格也是对经济机体中分散的信息进行了隗集；信息隗集使市场参与者得以通过简单观察几个价格捕捉经济机体中的许多信息；值得注意的是，在一个动态的背景下，一个价格可能充分反映了当前信息，但这一充分统计量却可能无法提供个体预测未来新信息的基础。

对信息效率的理性预期均衡 (Rational Expectation Equilibrium, REE) 而言，事后效率是第一福利定律的一个直接推论。部分实现的理性预期均衡一般来说并非即是事后效率；并且，即便是理性预期均衡的信息效率也不能保证该均衡配置就是事中有有效的。

0.3 理论依托和研究方法

中国股市是在中国经济改革的大背景下产生和发展起来的，从更广泛的意义上可以说是中国制度变迁的一个具体案例，其效率问题不可避免地带有制度化色彩，因此，本书将首先回顾中国经济改革的历程、绩效，并展望其前景，提供一个分析框架，客观地评价中国股市的变迁和效率，深刻理解中国股市在国民经济中和经济改革中的积极和消极作用；围绕效率这一问题，本书运用标准的有效市场假说及其检验方法对中国股市效率进行实证研究，中国股市不是弱式有效的结论明确而且肯定，通过具体案例剖析中国股市效率损失归源于体制转轨下的制度性缺陷，并寻求非标准理论流派对中国股市有效性的解释。

从研究方法来看，本书的社会化倾向和数理化倾向并重。数理化是当今经济学的主流，这是因为数理逻辑的严谨使概念可以严格定义、命题可以严格证明，即使有分歧，也容易找出歧义之所在，即使被证伪，也可以放宽或变更假设条件重新解释，这就产生知识加速积累的效果，使一个相同的知识主体在经济学者中共享、广为传播和接受，由此建立起一定的学术秩序，形成一个经济学主流学派。比较一下自然科学的发展，它之所以对人类历史，尤其是近代史产生巨大的影响，不是由于出现了像牛顿、爱因斯坦这样的天才，而是因为科学作为一种制度不止一个数量级地积累人类的智慧成果；事实上，经济学正是因为成功模仿了自然科学，才在社会、人文领域中确立了相对的优势地位，不断地越过边界向其他领域渗透，以至被称为“经济学帝国主义”。另一方面，经济学的复杂性又远远高于自然科学，兼有“人本”和“科学”两个方面，单纯用数理框架来组织经济思想的确抛弃了

许多精华，陷入一种缺乏人文精神的机械的抽象分析，这种病态特征引起许多经济学家的关注、反思和批判，主流经济学的理论框架受到极大的挑战并不断被突破，运用历史、制度、心理的方法来进行研究的社会化倾向逐渐回归。基于中国股市的一般性和特殊性，笔者认为对中国股市效率的研究必须将数理化倾向和社会化倾向有机结合起来。一般性要求我们用规范的经济学语言，主要是采用数理化分析对已有的经济学假说进行证实或证伪，特殊性又使我们不能无视或忽略具体的社会人文环境，对中国既有的经济现象提出新的解释或者建立新的假说，在分析过程中着力体现经济学的人文关怀。

0.4 研究思路与结构安排

本书的研究目标是对中国股市的效率进行深入研究，从经验、实证和理论上证明中国股市达不到弱式有效的结论。围绕这一目标，笔者首先进行一般概述，在回顾和思考中国经济改革的基础上，从制度变迁的角度梳理中国股市的发展历程；接着进行经验判断，在充分肯定中国股市取得巨大成就的同时认为其日渐滑入一种无效率的状态，这体现了制度变迁中的路径依赖；然后进行实证研究，认为中国股市弱式有效的结论不切合实际，与弱式有效相等价的是鞅过程，采用广义谱分析可以证明中国股市不是弱式有效；获得实证支持后，进一步从理论上反思，寻求非标准理论对中国股市有效性的解释。全书结构安排如下：

第一章：中国经济改革研究的综述与思考。本章全面综述和思考中国经济改革的特征、原因、过程、绩效、前途等方面，力图反映中外学者从经济学及其他学科领域对中国经济改革的研究成果，也反映笔者的思考轨迹。中国经济改革具有渐进性质和看

似一种演化的特征，从空间上看表现为一种增量改革和双轨制，是一个培育和发展中间结构的过程。中间结构的壮大有利于对中央政府的过度集权形成制约，却可能导致“软政权”和“分利集团化”两重陷阱，它们互为因果、相互依存，直接影响到中国改革的前途。

第二章：中国股市变迁三阶段论。本章将中国股票市场的兴起和发展作为中国经济改革的一个具体案例，并将其划分为三个阶段：20 世纪 80 年代处于自发、默示和试点阶段；1990 年沪深证交所和 STAQ 系统成立后，股份制和股票市场成为延续中国经济改革的正规制度。在中央政府的正式承认和直接推动下，中国股市迅速发展并完成全国化进程；1996 年以来，中国股票市场在国民经济发展的地位陡然提升，接过历史的“接力棒”，成为延续中国经济改革的主战场。

第三章：中国股市效率的经验评价。本章充分肯定中国股市取得的巨大成就，在国民经济中发挥着越来越重要的作用和地位。但从经验上，中国股市在发展中仍未摆脱“高速度、低效率”的窠臼，制度变迁中的路径依赖性所造成的效率损失正在不断地自我强化。股票定价不能作为合理的价值尺度。中国股市日渐滑入一种无效率的状态。

第四章：效率市场假说：多角度的回顾。本章将回顾有效市场假说的发展，从经济学、金融学、金融工程和金融时间序列分析等角度正确理解有效市场的内涵，试图从理论上澄清几个基本概念，与有效市场相等价的是鞅过程，而不是随机漫步过程和白噪声。

第五章：中国股市弱式有效吗？本章将回顾有效市场假说的实证检验方法，中国股市有效性的检验主要集中在是否具有弱式有效，实证研究大多支持弱式有效。但采用一个新的方法——广

义谱域分析——可以克服自相关函数和标准的谱密度函数难以刻画非线性依赖关系的缺陷，结果可以得出一个总的结论：中国股市不是弱式有效。

第六章：国有股悖论：市场无效的一个案例。股票市场的暴涨暴跌与市场有效假设（EMH）显然并不吻合，因此使市场参与者和观察者都深为困惑。中国股票市场的暴涨暴跌现象相比其他成熟市场更为严重。本章首先对暴跌／危机文献进行了一个选择性的回顾；继而举出一个典型案例来说明过渡经济，特别是价格双轨制，是市场失效的根源；具体而言，政府减持国有企业（SOE）的国有股份的政策引发了中国股市的暴跌。在政策调整做出后依然持续的市场低迷构成了一个悖论：国有股悖论。在该章中作者构建的模型显示了价格双轨制及股票供给配额制给后续政策带来的持续影响。

第七章：非标准理论与中国股市有效性。本章全面系统地阐述与有效市场假说相对应的各种非标准理论流派，主要分成技术分析流派、基本分析流派、价格机制流派和心理分析流派，并以此寻求对中国股市有效性的解释。对技术分析指标的形式化检验表明在中国股市获得超额利润的可能性；混沌理论的运用研究表明股价波动不满足有效市场假说，具有一定的规律性；修正行为金融学模型，从效用基础探讨中国股市效率损失的体制根源，可能会有较大的突破和创新。

第八章：结论。本书对中国股市的效率进行深入研究，得出的结论是：在体制转轨的制度性缺陷下，中国股市经验、实证和理论上都达不到弱式有效；要增进中国股市的有效性，必须从根本上破除由路径依赖导入的制度无效率，推动制度进一步变迁。

1 中国经济改革研究的 综述与思考

中国股市是在中国经济改革的大背景下产生和发展起来的，从更广泛的意义上可以说是中国制度变迁的一个具体案例。因此，有必要从制度变迁的角度梳理中国经济改革的发展历程，并把握其内在逻辑，从而更深刻地研究和理解中国股市。

1.1 中国经济改革的原因和过程

近年来，中国学者对制度变迁的研究对象主要集中在 1978 年以来的中国经济改革，运用的主要是新制度经济学，形成了所谓的“中国过渡经济学”（盛洪等，1994；张军，1999），其基本结论是中国的改革道路具有渐进性质，“摸着石头过河”，从空间上看表现为一种增量改革和双轨制（张军，1997 和 1998），较前苏联、东欧的“大爆炸”的激进式改革相对成功。

一些学者试图从不同方面解释中国渐进转轨的原因。林毅夫等（1994）认为中国经济改革的最初动因是推行重工业发展战略而导致产业结构畸形和经济效率低下，而不是经济崩溃和政治危机，相对有利的改革初始条件使中国可以选择一条阵痛小的渐进改革之路。裴小林（1999）则认为集体土地制是计划体制和重工

业导向战略的制度基础，当集体土地的产权边界被承包制（而不是土地私有化）确认和保护时，农村集体单位在 20 世纪 80 年代初变成相对独立的经济组织，启动了中国乡村工业的发展，也是中国经济渐进转轨的根源。路风（2000）则探讨了关于国有企业制度结构形成及其改造的命题，认为“铁饭碗”的城市就业制度使得国有企业管理者从来没有能够实现对生产过程的控制，它的改造是一个独立的组织转变过程，转变的起点是在操作层次上为改善企业绩效所做的管理努力，市场竞争的压力和国家在宏观层次上推动的制度变化只是一种必要条件。张杰（1998）从更长远的角度讨论了中国整个经济史的结构和演进过程，以便更深刻地认识现实中的改革。他认为强大的国家控制和官僚体制与分散而脆弱的民众阶层和产权保护构成中国社会制度的二重结构，却缺乏西方稳定而有效的中间结构。新中国成立后的中央集权体制及其实施的赶超战略实际上是二重结构演进的一个必然结果，20 世纪 70 年代末的经济改革产生了大量的货币化收益，而国家具有控制和配置这些剩余的能力，这构成中国改革相对于前苏联、东欧特殊的初始条件，支持中国选择渐进改革并取得成功，但是长期的经济增长需要中间结构的支持。

中间结构是相对于“市民社会和国家”两分法而言的，一些研究社会结构转型的西方学者提出“市民社会公共领域”的概念，即一个由私人市民阶级集合组成的公共空间，代表市民进行社会监督、约束、抵制和对抗国家可能侵犯社会的行为，以保持市民社会 and 国家的制衡。将这种三层分析法应用到中国这样一个传统集权体制国家，如果存在中间结构，也不同于“市民社会公共领域”。那种认为中国不存在中间结构或者中间结构只出现在经济改革之后是一种肤浅的论断。1956 年中共第八次全国代表大会以后，中国就开始了改革传统经济体制的探索。吴敬琏

(1999) 将中国改革战略的整个演变历程分成行政性分权 (1958~1978)、增量改革 (1979~1993) 和整体推进 (1993 以后) 三个阶段, 其中 1958~1978 年是行政性分权的反复试验, 对以后的经济改革产生深远的影响, 即使在 1978 年以后的改革中已经不是将行政性分权作为改革的主线, 但也不乏这方面的重要动作, 如“分灶吃饭”的财政体制、城市的计划单列等。同样地, 改革以来, 地方政府和新兴产权主体作为中间结构兴起并引起广泛关注, 体现了历史的某种延续性^①; 不同之处在于既实行了行政性分权, 又实行了经济性分权。正如蒋一苇 (1980) 指出的, 中央集权模式是“国家本位论”, 行政性分权是“地方本位论”, 经济性分权是“企业本位论”。这是一个培育和发展中间结构的渐进过程。

围绕何种分权为主, 以及由此产生的中间结构的主体和性质, 一些学者提出解释中国渐进改革过程的制度变迁假说。与分权相联系的是强制性制度变迁, 即由政府法令引起的变迁, 它不同于诱致性变迁, 后者是一群人在响应由制度不均衡引致的获利机会时所进行的自发性变迁。上述强制性变迁和诱致性变迁的区分被广泛地应用于中国的经济改革。对于中间结构, 周其仁 (1994) 认为是新兴产权主体, 只有当新兴产权及其代理人的集体行动强大到迫使国家及其代理人通过保护有效产权来谋求自身利益时, 才可能出现一个对双方互利的结果, 以此相当有力地解释中国农村改革和民营企业的发展。杨瑞龙 (1998) 则明确提出“制度变迁方式转换三阶段论”和“中间扩散型制度变迁方式”

^①我们还可以在更长的历史跨度中找到这种延续性, 中国唐代柳宗元的《封建论》对皇帝、地方官员和大户与广大小农三者之间的关系做了精辟论述。一些学者也认为, 中央皇权和豪门士族的连绵不断的斗争构成中国政治史的主旋律之一, 从而抑商政策和节制资本就成为资治通鉴的重要训诫。

的理论假说，认为地方政府扮演着“第一行动集团”的角色，并以行政手段实施着市场化的行为；而制度变迁方式由改革之初的供给主导型逐步向中间扩散型转变，并随着排他性产权的逐步确立，最终过渡到需求诱致型变迁，这就是所谓“制度变迁方式转换三阶段论”。张维迎、栗树和（1998）也认为中国的经济改革是从地方分权化开始的，地方分权政策导致了地区间竞争，地区间竞争又反过来引发民营化。而黄少安（1999）认为中国制度变迁的过程远非“三阶段论”那么简单和分明，中央政府、地方政府、民众及其他主体的角色定位和转换在不同方面的改革和改革的不同阶段都是变化的，因此“多元制度变迁主体及其角色转换假说”更符合中国改革的经验。董正青（2001）认为改革的逻辑是新兴产权主体提出保护要求——地方政府响应并提供相应的保护——地方政府推动中央政府做出相应的改革决策，将其行为制度化、法律化，从而具有“摸着石头过河”的渐进特征。

Victor Nee（2003）认为尽管新制度经济学将政府和市场这两个解释变量纳入其分析体系，为制度变迁提供了一个精巧的解释框架，但它在解释更大尺度上的转轨经济整体蕴涵着的制度变迁过程中还存在着一定的缺陷。对制度变迁更为合理的解释不能忽略由于系统的结构惰性以及因制度环境变迁过速而产生的系统对抗性准则^①所共同导致的结构性动态变化因素。Victor Nee（1996）认为随着配置资源的权利迅速地由政府计划转向市场机制，利益分配模式发生了改变，那些能够控制市场的利益集团可以获得更多的收益，既有的阶层划分机制本身于是逐渐变异。此

^①制度环境的内涵包孕了非正式制度安排，即意识形态和社会规则等领域，它们具有比正式制度安排更为强烈的变迁惰性，一旦对制度环境的变迁过速，必然使一部分系统内部准则成为反变迁的阻力，这就是所谓的“系统对抗性准则”（oppositional norms in networks）。

外，也有许多文献强调地方保护主义是改革推进的障碍，Wedeman (2002) 在他的论文里具体分析了地方政府所设置的种种障碍。

1.2 中国经济改革的绩效

20 世纪的最后 22 年里，中国已经由一个传统的计划经济国家发展成为一个具有中等收入水平的新兴市场经济国家。在这段时期，中国的 GDP 保持平均每年 9% 的增长速度，人均 GDP 翻了 4 番多。广大民众分享了经济增长的利益：绝对贫困人口从占入口三分之一的 2.5 亿减少为 5 千万，人均寿命也从 20 世纪 70 年代的 64 岁上升为 20 世纪 90 年代的超过 70 岁。不论是官方的统计数据还是现实所呈现的日新月异的变化都表明中国的确有了长足的发展。

经济改革是中国取得上述成就的重要原因，改革通过提高效率和技术进步推动生产力发展。近年来，越来越多的学者和政策制定者关注经济增长中的生产力增长模式。Young (1995) 和 Kim & Lau (1994) 等人的实证研究支持了以下富有争议的论点：东亚经济的增长主要是由于要素投入，而非技术进步，而此种增长模式不能保证增长的可持续性。对中国经济改革中生产力增长模式的探讨也是关于东亚经济增长争论的焦点之一。

中国的农业生产力自 1979 年改革开始以来——特别是 20 世纪 80 年代前期——的迅速增长已得到普遍的认同。但经济学家对于改革以来，工业生产力是否提高并不确定。较早的研究如世界银行 (1985)、Tidrick (1986) 和 Chow (1985) 研究认为：工业全因素生产力 (total factor productivity, TFP) 在改革的初始阶段事实上是下降的。但更近的研究如 Chen 等 (1988) 和

Jefferson 等 (1992, 1996) 的研究则认为改革期间 TFP 增长显著。Wu (2002) 的研究则发现 TFP 的增长呈 J 形曲线：工业生产力在改革初期急剧下降而随后又逐渐回升。此外，他还发现中国 20 世纪 80 年代的经济增长主要源于效率提高和要素投入的增加；到了 20 世纪 90 年代，技术进步成为推动中国经济增长的主要动力，这种增长模式是可持续发展的。

中国幅员广阔且地区差异较大，这使得地方政府往往以自然条件不同和发展水平差异为由与中央政府讨价还价。这也使得中国成为进行地区差异、地区增长和地区发展不平衡等发展经济学课题研究的重要样本。

杨小凯 (1999) 的研究发现改革开放以来中国的收入差距在不断扩大，这主要缘于城市与农村收入差距的扩大。杨小凯认为，长期以来对城市的政策倾斜是导致城乡分割和贫富分化的主要原因。Khan 等 (1999) 对不同地区城市的发展差距进行统计分析，他们认为不公平的收入分配结构导致中国城市居民的贫富差距在 1988 年至 1995 年间迅速拉大，而基本收入构成的改变并无法解释城市居民贫富分化的扩大。Howes 和 Hussain (1994) 的研究则发现改革以来农村居民的收入差距也在绝对扩大。此外，中国的地区差异也是学者关注的热点。Lyons (1991) 的研究表明在 1987 年前内陆省份的地区差异是呈下降趋势的；Kanbur & Zhang (1999) 在对中国的地区发展不平衡进行分析后发现城乡之间的不平衡要大于东西部之间的不平衡；此外，Kanbur & Zhang (2001) 还从多个层面上解释了过去 50 年里导致中国地区发展不平衡的内在动因。地区差异的研究并没有给出城乡发展差异的解答，而这正是我们所要解决的问题。

与此同时，越来越多的学者开始关注中国各省的经济增长以及各省之间的发展差异。众多学术文献的产生主要归因于如下两

种学术观点的汇流：其一是所谓的中国特殊性：在国内的决策层和学术界，长期以来对地区之间的公平和地区工业化发展模式等课题都怀有浓厚的兴趣；其二是（国际）经济增长理论研究取得的重大进展，新的理论认为尽管经济发展起点不同，但终会收敛。两类不同方向的研究的汇流之所以是意义重大的，是因为它们的共同趋向：探寻市场的本质何在——尽管现实中要素收入相距甚远，但市场能实现要素收入的均衡。

研究发现中国的地区差异在 20 世纪 80 年代迅速收敛，而自 20 世纪 90 年代以来则走向加速分化；并且，地区增长效率的潜在空间也在 20 世纪 90 年代中期基本耗竭，于是，进一步的经济增长将主要依靠创新的发展。所有的统计指标都显示中国的地区差异仍然严重，就这个层面上看，中国似乎仍处于经济发展的“增长极”形成期，这使得中国与其他经济体的差异更为明显。对这一“增长极”的研究将会是中国模式研究对增长理论研究的贡献：在一个动态变迁的框架下该“增长极”能够得以迅速实现，这一事实为研究地区集中型的经济机体提供了重要的研究样本。

1.3 中国经济改革之谜

中国发展如此迅速，很多问题都值得探讨。中国也是进行增长理论检验的理想样本。中国为什么能在不具备经济增长所需条件的情况下迅速发展？中国的改革路径及其迅速增长都令人困惑，因为它似乎否定了传统理论中增长的必要条件。

劳动力、物质资本、人力资本以及生产力通常被认为是经济增长的主要决定因素，因此，传统理论认为经济转轨是否成功取决于以下四个因素：稳定的宏观条件，以及在此基础之上的经济

自由化（市场化）、私有化以及政治民主化。而在过去的 20 多年里，中国在以上条件并不完全具备的前提下实现了经济改革成功。中国的改革实践与传统理论之间存在着巨大的偏差；如 Chow（1997）总结的：中国的市场经济发展向传统经济理论提出了四方面挑战：公有制对私有制的挑战；东方的准正规的法律体系对西方的法律体系的挑战；集体主义对个人主义的挑战；一党制对多党制的挑战。

要素积累与生产力变迁是内生的，主要受制度影响。一个完善的市场经济不仅应“定价准确”，还应该是“产权明晰”和“制度完善”的。新制度经济学运用上述指标作为评判转轨国家和发展中国家的标准，于是总发现这些国家存在着重大的制度缺陷。认识到制度的重要性只是开始，在研究发展中国家和转轨国家的经济改革时，一个很大的问题在于对制度的简单化理解，这往往造成目标（到达何种程度）和过程（如何到达）的相互混淆，从而忽视了改革起点与改革目标之间的改革路径的研究。可以有两种改进的办法：一是拓宽制度的内涵，用动态而非静态的角度进行制度分析。事实上，发展中国家和转轨国家所面临的关键问题并不在于建立怎样的制度，而在于如何寻找一条合适的改革路径实现改革目标。另外一种方法是只强调最终的改革目标而不管实现目标的路径。在这部分，我们将引用钱颖一和杨小凯对这两种论点的综述性论文来说明它们。

如钱颖一（2002）总结的，从本质上讲中国的改革表现为一系列的制度变迁；这些制度之所以能够有效运行在于它同时实现了以下两个目标：一方面既提高了经济效率，另一方面也使改革成为一种双赢博弈。最为典型的案例应该是“双轨制”：在继续保持计划价格和配额的同时，在边际上（增量上）放开市场价格，由此逐渐构建起市场体系。这样的改革似乎有悖于经济理

论，但却简单可行，实现了经济理性与政治理性的统一与结合，它表明市场化改革还是可以利用某些现存的计划经济体制。第二个经典案例是企业所有权制度的创新——国有企业的全民所有制和乡镇企业的集体所有制。乡镇企业，并非标准的所有制制度，它既不属于私有制也不同于公有制，但这并不影响它成为 20 世纪 90 年代中国经济增长的引擎；正是这一非标准的所有制使得经济效率能够在一个对私有权益缺乏有效保护的环境下得到有效提高。在这种所有制下，地方政府的股权既代表地方利益也代表国家利益，而这些股权也使他们能够获得比标准私有制下所征收的税收更多的收入。第三个例子是分税制改革的完成。地方政府与中央政府之间的分税制能够有效地激励地方政府追求经济繁荣；通过给予地方较高的税收自留比例，将地方财政收入和地方经济更为紧密地联系在一起，激励地方政府积极扶持本地经济的发展。在实践中，地方政府也由于上述激励更为积极地扶持具有活力的非国有企业的发展并改革效率低下的国有企业。

与钱颖一的观点不同，杨小凯认为，中国 20 世纪 80 年代和 90 年代令人瞩目的增长绩效主要归功于它落后的起始发展水平和模仿新的出口导向型工业化模式的新机会，社会主义市场经济是行政分权和国有企业对台湾和香港新发展模式模仿的一个混合体。土地的家庭承包责任制产生了令人瞩目的一次性的农业生产率提高，但土地所有权的双轨制导致当前的农业停滞不前。技术落后的灵活的乡镇企业和技术先进的僵化的国有企业共存创造了中国式的双轨主义。杨小凯更倾向于把乡镇企业看做是通往真正私人所有权的道路上一个半截子改革方案，强调如果中国现在不推动乡镇企业的真正私有化，它将面临着严重的制度束缚和问题。国有企业改革和价格双轨制的负面效果也许大大超过通过赎买其既得利益而增加改革支持者的正面效果，制度化了腐败和国

家机会主义。区域分权通过制度化中央和省级政府间的财政双轨制为 20 世纪 90 年代中国改革提供了推动力量，但也使得中国的市场分割非常严重。杨小凯（2000）进一步指出，经过 20 年的经济改革，中国已经逐渐发展成为由地方政府控制着的市场分割的“诸侯经济”体制。但关于中国市场分割的实证研究还相当少，不同的研究方法所得出的结论也往往是相反的。Poncet（2003）的最近一篇论文支持杨小凯的观点，认为中国的国内市场分割在 20 世纪 90 年代以后更为严重。

1.4 中国经济的前途

越来越多的经济学家反对中国的经济增长已经到达高台期的观点，他们普遍认为中国经济发展的最佳时期并未达到。随着中国加入世界贸易组织，更多的经济学家认为中国的经济将进入新一轮繁荣发展。Chow（2000）认为三股力量决定着中国深化改革的前景，他们是政府、市场机制内生的激励和经济制度的惯性。随着中国加入世界贸易组织，市场一体化更为迫切，笔者认为这将催生关于中国市场一体化研究的热潮。

从制度变迁的角度看，渐进式改革的巨大成就也伴随着较大的效率损失和改革成本，会不会转而实行激进式改革呢？增量改革和双轨制所带来的增量和存量之间的矛盾、市场分割和社会分层等一系列问题急需解决，包括政治体制改革和社会思想文化的相应变革在内的一些问题已经不容回避。中间结构的壮大有利于对中央政府的过度集权形成制约。然而，“软政权”和分利集团化是经济转型过程中的两重陷阱，而且它们互为因果、相互依存，激化社会的无序化状态和普遍不满心态，直接影响到中国改革的前途（萧功秦，1994）。瑞典发展经济学家缪尔达尔最早提