

第一章 融资制度重构的思路

一、观点和方法论

改革开放以来，特别是 80 年代后期以来 随着城市经济改革的推进，中国传统经济体制中的许多深层次的基本制度矛盾和基本理论矛盾终于浮出水面，成为改革的正面阻碍。对这些基本制度矛盾和基本理论矛盾的攻坚是否有进展，是改革能否前进的必要条件。在这些问题上。中国的企业制度，即中国经济新体制最基本的经济组织重构，始终处于改革的前列和核心地位。问题很清楚，在现代社会中，有什么样的微观企业组织，就必然会有什么样的宏观经济制度。与企业制度结构紧密相关的、是为企业提供基本生存的发展条件和融资制度或金融制度的变革。为了把企业制度与金融制度这两个改革局部的操作问题说清楚，我们不得不对传统经济学的“资本”理论进行基本概念的重新梳理 以转变观念 确立社会主义市场经济的理论逻辑，决不再做违反理性的主观设计和盲目跟风。连系和演绎企业与金融制度并需要重新梳理的核心概念仍然是资本（第二章：社会主义市场经济体制中的资本及其逻辑），分析的结论是 小平

同志“不问姓资姓社”的哲学方法论，也同样适用于资本，即把资本看做一个市场经济和人类社会所共有的一般概念而非社会主义或资本主义所独有的范畴。只有这样，中国市场经济体制中的资本（资金）、资本（股东）权利、资本收益、利息、利率制度才说得清楚。资本与劳动一样，是经济学中关于生产要素基本概念的最高抽象层次，对它进行讨论，必然牵扯到许多最重要的经济学基本问题。1993年宪法修正案把社会主义与市场经济合二而一，是一个符合中国改革实情的伟大创举，在这之后，若不与传统经济学决裂，反倒是违宪。按这种合二而一的哲学思想，建立“不论姓资姓社”的市场经济的通行资本理论（资本通论）是中国市场经济新体制的法理结论。只有新体制中的资本矛盾和资本逻辑清楚了，真正在理性上超越了传统经济学的教条与谬误，通过资本概念总结企业改革与金融改革的融资问题才能理性的、合乎逻辑地自然展开并有坚实的学术基础（第六章：劳动价值论的实践与逻辑）

本文对 80 年代后期以来进行的国企改革和金融体制改革的研究表明，这两个改革虽然遇上了越来越难以处理的问题，但整个历程的记录是好的。我们只要想一想，十多年前在城市经济生活中有那么多“人民公社”式的“全民企业”在旧体制中浪费着和垄断着国家的经济资源。而今天，多元化的企业组织已经广泛存在，非公有制企业创造的价值已占 GNP 的 2/3 以上。同样地，十

多年前“大一统”式的人民银行独霸天下，但作为政府（财政）的出纳，其经济功能又非常之小。今天多元化的商业银行和金融机构已经迅速成长，遍地生根；央行作为政府部门，调控监督宏观经济，职能日趋完善，这是其一。第二，中国的经济改革在不知不觉中已经渡过了许多危机和风险，例如，1988年的价格混乱；1992—1994年和恶性通胀和金融秩序混乱；1997—1998年的东亚经济危机，以及近十年来国企改革逐渐累积起来的高失业，低效益和金融风险，在快速前进中保持了平稳。其三，良好记录中最重要的一点是，中国开始领悟了一种自然平和的哲学：即采用自然自助的方式来发展经济，按自然演进的方式来改革经济——不空想设计彼岸世界，不揠苗助长的运动跃进。“摸着石头过河”这个邓小平朴实而简单的哲学思想已经深入人心。全体社会成员通过试错法、想像力和创造力来自发地改变自己的生存方式和经济生活的“自然演进”为改革提供了取之不尽的智慧之源。政府鼓励改革和促进改革的办法越来越多是为社会成员提供经济上的选择自由和行动自由，而不是代替公民行动——这已经相当接近于市场经济的理想模型。“自然演进”的比“人为设计”的发展和改革要好，不仅是历史的教训（落后国家的多少乌托邦都带来苦难，而富裕社会的乌托邦就少很多。最近的人为设计的改革乌托邦是美国哈佛大学教授萨克斯为俄国人设计的“休克疗法”造成了俄罗斯经济的短期（长期？）

毁灭性震荡)，也是，它一种起之久远，而近年才被人们理解的经济哲学和发展艺术。中国春秋时著名典籍《管子》“禁藏”篇中说道“夫凡人之情，见利莫能勿就，见害莫能勿避。其商人通贾，倍道兼行，夜以续日，千里而不远者，利在前也。渔人之入海，海深万仞，就波逆流乘厄百里，宿夜不出者，利在水也。故利之所在，虽千仞之山无所不上，深渊之下，无所不入焉。故善者执利之在、而民自美安；不推而往，不引而来，不烦不忧，而民自富。如鸟之复卵、无形无声，而唯见其成”。^①这种“不推而往，不引而来。不烦不忧而民自富”所反映的因势利导，自然演进的经济发展哲学比近代的各种时髦理想真不知要高明多少倍。在经历了各种人为设计，人为运动的中国现代人看来，自然演进的方法论既深刻又使人大梦初醒。著名的华人经济学家杨小凯教授写道：“今天，大多数对社会主义进行评论的中国人，多是从社会主义实行以后经济效率不高着眼的。而哈耶克（奥地利著名经济学家，经济学诺贝尔奖获得者）认为，自由社会的制度是一种自发的过程，从没有人有意去设计整个社会制度。因此，这种制度的形成是千万人互相竞争，互相作用的结果。所以这种自发形成的制度包含了所有人知道的互不相同的信息，而竞争过程也使人无法垄断制度设计和形成机制，因而不容易利用这种垄断来损人利己，所以信息的合成过程会将信息传递中的歪

赵守正撰：《管子注释》。广西人民出版社，1987年版，P120页。

曲降到最小。而社会主义制度是世界上第一个由某些思想家为社会总体设计的一种制度，它不是自发地在一个竞争过程形成的。因此，它包含的信息量受某个思想家所知信息的局限，不可能是亿万人交互作用，将不同的信息综合使用。因此，少数人总会利用在制度设计中的垄断权来损人利己”^①改革进入了“自然演进”和“因势利导”的层次，反映了千百万人自助自强并通过竞争和试错来交换信息以改变自己的经济状况的努力，至少得到了主流意识形态的默认。这也正是市场经济的本意——即用市场经济的方法通过法制和公民自由创造来建立市场经济制度。而那些越来越难以处理的问题，正是我们在改革之河中摸到的“石头”。石头摸着了，我们才能踩着它，跨过它，这比“石头”藏在暗处要好多了。本书将采用这种“自然演进”的方法论和哲学，对企业融资和金融体制改革的进展加以讨论。总起来说，中国改革的自然演进的具体方略是采用了最初颇有争议的双轨制道路，在各类经济主体自由度增加的情况下，使旧体制在竞争中日渐减少，新体制在竞争中日益壮大。以最早的价格改革为例，起初计划价格与市场价格并存，物资和产品丰富之后，短短几年计划价格管制的门类和品种就明显减少了。市场经济最基本的制度即反映供求关系和资源禀赋与配置状况信息的价格制度就自

杨小凯著：《当代经济学与中国经济》，中国社会科学出版社，1997年版，P136页。

然而然的建立起来了。但是在 80 年代后期开始的企业融资制度和金融体制改革的自然演进的连续过程中，我们仍然能划分几个大的阶段，以便分析研究：

二、“转机建制”时期

这个时期以 1988 年的《全民所有制工业企业法》、《全民所有制工业企业承包经济责任制暂行条例》等法律法规的公布开始到 1992 年国务院《全民所有制工业企业转换经营机制条例》公布后一段时间止，历时约 6 年。与这次国企制度改革相配套的是我国财政金融体制的第一次大变革，俗称“利改税”和“拨改贷”。这一次改革之后，传统的国营企业通过承包制、股份制试点等等实验，变成了相对独立的商品生产者。由于“国家所有权”与十四项企业“经营自主权”在逻辑上充满矛盾，在实践上无法操作，几年之后，国企效益低下和产业结构陈旧这一公有制的根本问题依然故我。但是国营企业的融资问题，资本金匮乏问题，三角债问题的出现，表明企业有了融资意识，已经有了初步的商品生产者的地位。“利改税”和“拨改贷”之后，国营企业开始没有财政资金的大锅饭可吃，开始依附上了在新体制中国家的资金分配机关——银行。中国企业的融资制度从国家——财政——企业的旧三位一体转变为国家——银行——企业的新三位一体。在这个新的三位一体中，国家与企业的父子关系基本没有改变。国营企业效益低下逐

步地转变积累成为巨额的国家银行坏账和互相拖欠的“三角债”。为日后金融风险的增加埋下了祸根。这一时期中，中国的股份制试点开始，中国企业的直接融资开始起步。1990年11月，《上海证交所管理办法》公布，1992年5月放开股市价格，1991年、1992年，深圳也成立了一些股份公司和出台了一些证券交易的管理法规。中国开始有了真正意义上的资本市场。1992年5月，国家体改委、计委、人民银行、国务院生产办联合公布了“股份制企业试点办法”和关于股份公司的两个“规范意见。”从那时起，直接融资方式与资本市场在中国金融领域中异军突起，许多股份制企业筹措了大量的资金。但是，时至今日，中国资本市场，特别是股市的大起大落，泡沫现象，大户机构操纵等问题，仍然不时冲击着中国金融市场乃至整个宏观金融形势的稳定，成为一个喜忧参半的事情——证券法或投资法数易其稿，至今仍未出台。

三、修宪改变中国经济体制和按照国际惯例 建设现代企业制度与金融制度的时期

后人如果编写 20 世纪末叶的中国经济史，肯定会把“93 修宪”列为这一时期中国经济史上最重大，影响最深远的事情。1993 年宪法修正案第七条，把原宪法第十五条“国家在社会主义公有制基础上实行计划经济”修改为“国家实行社会主义市场经济”。这是明白地通过

修宪而改变了中国的经济体制，是一场静悄悄的大革命。1993 年是中国农历癸酉年，后人将称它为“癸酉变法”。1993 年以后的几年间，八届人大连续通过了以《公司法》为代表的、符合国际惯例的数十个建立现代企业制度与市场经济基本秩序的重要法律。其中包括与本课题领域有特别重大关系的，以《人行法》和《商行法》为代表的金融“五法一决定”，为中国宏观金融体制和微观金融行为设定了基本的法律框架和行为规范。这就是央行与商行分立，储蓄信贷与投资证券分业，直接融资与间接融资，资金市场与资本市场分营的体制。虽然《证券法》或《投资法》尚未出台，但《商行法》对投资证券与储蓄信贷不得混淆，已经做了明确的规定（《商行法》第三章，第四十三条）。1993 年到 1997 年间，中国还进行了以增值税为中心的税制改革，以汇率并轨为标志的外汇管理体制的改革，以贯彻五法一决定为主要内容的金融体制改革。到 1997 年中国的企业融资制度的大格局在上述大政方针成功落实的背景下已经大局铺定。按国家统计局 1997 年 4 月公布的《1996 年统计公报》的数据，企业融资的基本结构如下（摘要）

1. 贷款金额 61157 亿元 其中短期 40210 亿元 中长期 12673 亿元。

2. 全年实际利用外资 552.7 亿美元（按 1 美元折合 8.3 元人民币的汇率）折合人民币 4587.41 亿元。其中直接投资 423.5 亿美元，折合人民币 3515.05 亿元。

3. 沪、深股市年内发行 A 股 170 只，共发行 30.75 亿股，筹资 235.3 亿元。国内公债和国库券 1510.86 亿元（1995 年），企业债券统计缺。银行购买债券 3894.85 亿元（1996 年 3 季度）（经济日报 1997.4.5，第 2 版）。

从上述统计看，中国经济的融资总额为 67490.57 亿元（缺企业债券统计），银行贷款（间接融资）占了 90.62%，债券占 2.24%，股票占 0.35%，国外融资占 6.8（其中直接投资占 5.21%）。考虑到中国的经济开放度已经相当大，中国对外贸易规模已占 GDP 的 35.5%（GDP67795 亿元，全年进出口总值 2899 亿美元，折合 24061.7 亿元人民币），中国的国际融资已占 6.80% 是一个稍低的比例。但直接融资的比重如此之低，暴露了中国融资结构的严重问题，对这个问题的分析是本书的重点之一（第四章、第三节：中国融资结构分析）。

四、市场经济资金约束硬化与高金融风险 压力下的融资制度创新

93 修宪和建立市场经济基本秩序的大量法律和改革出台不过数年，目前，市场经济逻辑对中国企业融资的约束已经相当紧。1996 年底，在中国宏观经济实现“软着陆”这一成就的同时，高失业、低效益压力下的金融风险已经相当突出，成为中国宏观经济形势中最紧迫的危险。简单说来，就是国家——银行——企业的新三位一体这种东亚模式的间接融资方式的缺陷暴露无遗。

国家通过国有银行把公众的储蓄存款按信贷计划贷放给效益低下，产业结构老化甚至破产逃债的传统体制国企，使得大量的信贷资金有去无还，坏账迅速增加。这段时期，政府显然面对两难：若不给传统国企信贷资金，它们便要关门，造成大量失业；若继续给他们资金，产业结构无法调整，体制改革无法推进，国家银行面临的金融风险会更增加。依笔者的看法，至迟到 1997 年 4 月国务院《关于在若干城市试行国有企业兼并破产和职工再就业有关问题的补充通知》出台，政府终于想清楚了个中利害并作出决策：为了化解金融风险，推进体制和产业结构调整，不再给扭亏无望的国企输血打气，让它们在市场经济中分兵突围，自强求生，“资产变现，关门走人”，即使暂时的失业增加也无可奈何。1998 年开始，央行还废止了国家信贷规模控制，商业银行要更象“真正的银行”那样开展贷款业务。传统国企不改革便死亡，大限将至（第五章：高失业，低效益的金融风险压力下的融资创新）1997 年下半年，东南亚金融危机演变成东亚经济危机，许多与中国情况相似的体制问题（东亚模式——国家、银行、企业的三位一体）产业结构调整问题、发展战略问题（大跃进增长与起飞竞赛）、货币政策等等问题正引起人们的反思。中国的融资制度和金融制度将在这种反思中稳健改革。与其在危机爆发后才被动进行变革，不如先行调整产业结构和改革经济体制以缓解金融风险——前述决策应该是正确的。

第二章 中国市场经济新体制 中的资本及其逻辑

讨论资金对经济发展的意义，实际上是在研究资金对经济发展所起的作用及其机制。资金在发展中国的经济建设中究竟起着什么作用，既是一个非常现实的经济政策问题，又是一个影响重大的理论问题。就我国的情况而言，从经济政策方面讲，解放以来，国家为了尽快建成自己独立的工业化体系，一直特别重视资金的作用，绝大多数战后获得独立的发展中国家也基本上是这样。在我国 80 年代以前，资金的积累、分配和使用都实行中央集权的统制经济管理办法。对农村采用统购统销和保持工农业产品剪刀差的政策；对城市和工厂采取低工资、低消费的办法，以压低和延缓人民生活水平的提高为代价用节衣缩食的办法或称“高积累”的办法，从全国人民手中积累了大量资金，在前几个五年计划中，进行了长达数十年、投资数万亿的国家工业化建设。“据统计，30 年来在农产品价格剪刀差形式内隐蔽的农民总贡献达 8000 亿元。这是中国农民对国家工业化作出

的历史性贡献”。^① 对于这一个只能靠自身力量积累资金的落后农业国，处在经济发展的初期，要自力更生地解决建设资金问题，这也许是唯一痛苦而有效的办法。但是，在传统计划体制经济中，这些资金的使用并不是十分的有效益。盲目建设重复建设、低水平复制大量出现。其中典型的浪费是所谓‘三线建设’等政治工程。以汽车工业为例，改革开放以前，倾全国之力投资建设的国家汽车工业，其年产量总共只有几十万辆，只相当于发达国家一家中型汽车制造公司的产量，而且，生产的是外国三、四十年代的原型产品（1997年中国140万辆美国通用460万辆）。建设资金取得的社会成本过高和低效益使用，是许多中央集权非市场经济发展中国家在投资领域遭遇过的重大失误。改革开放以来随着我国资金管理体制和投资体制的改革，我国建设资金的积累、投入和效益机制已经走上了市场经济的轨道。“谁投资，谁受益”这条市场经济的规律已经成为我国投资法规的基本原则，越来越多的建设项目采用了法人投资，法人业主承包的办法。资金取得、使用、收益的市场化，大大地加快了近年我国经济发展的速度。

与不顾一切地积累资金和分配资金的中央集权“投资冲动”不同，长期以来，我国理论界对资金的解释说明却囿于传统经济学的深层原因，显得相对混乱和矛

^① 《改革面临制度创新》，发展研究所综合课题组著，上海三联书店1998年第一版，P7。

盾。“资本”与“资金”^① 经济学语义不清，至今依然。如果按对“资金”的理论定位所持的基本观点来加以考查，那么对它的解释说明可以分为下面三个时期：

1. 完全排除资金的资本属性的时期：从 50 年代初开始，我国开始完全照搬苏联的社会主义经济理论，当然也包括资金理论，这种情况，在理论界几乎一直持续到 70 年代末，并未因其间发生的中苏政治争论而有所改变。相反，由于“左”的影响，中国理论界对资金的社会主义性质和资本的资本主义性质更加强调政治层面，从而也更加非学术化。苏联“社会主义资金论”的主要观点，盖源于 1954 年苏联科学院经济研究所编的《政治经济学教科书》的社会主义部分：

“社会主义经济制度把价值规律的作用严格地限制在一定范围内...价值规律不能起生产调节者的作用。”

“货币属于这样的经济范畴，它保留旧形式而根本改变自己的本质以适合社会主义经济发展的需要。在资本主义制度下，货币变为资本，成为占有他人无酬劳动的手段；在社会主义经济中却不同，货币是为人民群众谋福利的经济建设工具，是计划国民经济的经济工具、是计算和监督商品流通的手段”。（P486）

“拨给国营企业的物资和货币资金（这都是全民的财产）构成企业的基金.....生产资料是企业的生产基金。按照周转的性质，企业的生产基金分为固定基金和

许涤新主编：《政治经济学辞典》（上册），P414—416。

流动基金。流动生产基金和流通基金的总和构成企业的流动资金”。(P508)

“社会主义制度下的信用是国家动员暂时闲置的货币资金并在归还的条件下有计划地用来满足国民经济需要的一种形式。同资本主义相反，在社会主义经济中没有借贷资本；进入信用系统的货币资金绝大部分是企业的公共财产”。(P572)

“国民收入分为两大基金：一种是不断提高和改进社会主义生产的积累基金，一种是保证满足整个社会经常增长的物质和文化需要的消费基金”。(P590)

当然在这一时期，我国也有一些杰出的经济学家，如顾准在论证社会主义经济中的价值规律的作用问题时，卓炯在论述社会主义经济中的剩余价值问题时，对斯大林的“产品经济论”和货币、资金的社会主义属性提出了勇敢的怀疑，开始用商品经济一般性的眼光来观察把货币和资金这些经济范畴贴上政治标签的苏式理论。当然，那时候，任何一本注释主流思想和正统理论的《政治经济学》教材都不会采纳他们的后来被证明是正确的观点。

2. 有限质疑资金的资本属性的时期：包括 80 年代。党的十一届三中全会之后，中国走上了改革开放之路，也使中国的经济学理论得以从苏联模式中解放出来。随着“有计划的商品经济”理论的学术进展，资金的价值增值功能和价格的分配功能与资本在商品经济

中的固有属性被日益众多的中国经济学家所接受。按市场经济的一般性来对社会主义资金的本质进行再认识的学术分析也日渐增多。这些学术分析和讨论，为后来在 1993 年公布那个最重要的《宪法修正案》准备了重要的学术基础。1993 年《宪法修正案》把中国经济改革的目标模式从“有计划的商品经济”修改为“社会主义市场经济”，是用修改根本法的形式对中国经济制度作了体制性的法定改变。但是，在 80 年代坚持五、六十年代“资金理论”的观点仍然充斥着各种经济学教科书，仍然把社会主义的资金和商品经济中的资本相对立。

“社会主义企业的资金和资本主义企业的资本有着根本的区别。在资本主义制度下，资本是能够带来剩余价值的价值，是资本家用来剥削雇佣工人的手段，体现着资本家对工人的剥削关系。在社会主义制度下，企业的资金是公共的财产，是发展生产，满足社会和群众日益增长的物质和文化需要的物质文件，体现社会主义国家，企业集体和劳动者个人三者之间在根本利益一致基础上的社会主义生产关系。社会主义企业的资金，是体现社会主义生产关系特有的经济范畴”^①“社会主义信贷就是社会主义国家有计划地动员和分配闲置的货币资金的一种形式”，社会主义信贷的性质与资本主义信贷根本不同。资本主义信贷，是借贷资本的运动形

南方十六所大学《政治经济学教材》编写组：《政治经济学》（社会主义部分），四川人民出版社，P240。

式，体现着货币资本家和职能资本家共同对工人进行剥削的关系”。^①“国家对企业贷款收取利息，可以督促企业有效地利用贷入资金。这种国家和国营企业之间的借贷关系所发生的利息，是国家根据物质利益原则对企业实行货币监督的一种经济杠杆”。劳动者将劳动收入中暂时不用的货币存入国家银行...这种国家银行对储蓄存款支付的存款利息，会引起国民收入的再分配，是国家对提供建设资金的存款人的一种物质奖励。”^②勿庸赘言，这些资金是大锅饭和政治奖赏提法，已经开始和 80 年代颁行一些建立商品经济秩序的基本经济立法精神相违背了，比如《民法》（88 年高院“执行通则的若干意见，第 121—125 条）。

3. 按市场经济中的资本属性来定位资金的含义和性质的时期：1993 年以后，新宪法规定“国家实行社会主义市场经济”，从立法的角度改变了我国的经济体制。以这个修正案为标志，国家前后发布颁行了一系列推进现代企业制度和国际惯例的经济法律法规。依靠法制建设而不是依靠无谓争论，终于使中国经济学中的语义混乱大为减少，资金的含义和性质终于得到了科学和法律的定位。这些法律法规中对“资金”和“资本”的使用，都严格按照市场经济的国际惯例，即用于投资的货币

蒋学模主编：《政治经济学教材》，上海人民出版社，1993 年第 3 版，P338。

蒋学模主编：《政治经济学教材》，上海人民出版社，1993 年第 3 版，P334

额，能带来收益（利润或亏损）的货币额，投资者物权明确的货币额。这个货币额是科学中性的，即没有资本主义性质，也没有社会主义性质。例如在 1988 年颁布的《中华人民共和国企业法人登记管理条例》中，一律使用“资金”和“注册资金”等词汇。其中，对注册资金的定义是：“国家授予企业法人经营管理的财产或者企业法人自有财产的数额体现”（第十二条）。适用无论全民集体、个体私营、外资合资、独资联营等各类企业。如果按照前述第 1、2 时期的“理论”，那么，对不同性质的企业法人，应严格区分“资金”或“资本”。在 1993 年颁布的《中华人民共和国公司法》中，一律使用的是“资本”“出资额”“注册资本”。当然公司也是一种法人，那么《登记条例》中的资金和《公司法》中的资本二者之间是不是有什么矛盾呢？没有。在这两个法中，资金的含义就是中性的资本。《公司法》摒弃了社会主义性质的称资金，资本性质的称资本的政治标签。在《公司法》中，有限责任公司，股份有限公司（有多种企业性质，也可能有私人 and 资本主义性质），国有独资公司（全民性质）都在市场经济一般的规定下使用同样的中性词汇“资本”。否则，国有独资公司或其它全民所有制的公司应使用资金和注册资金才对。

通过采用国际通行的科学语汇和立法语汇，我国经济理论界现在也开始按资本这个词的市场经济中性本意和国际惯例规范来使用资金一词。与资本一词同样，