

中外名家

系列讲座集萃

National and International
Distinguished Lecturers Series **2**

体制和政策与需求和供给

张曙光

近年来，我国政府不断出台新政策以解决内需不足问题，但未能出现根本好转。我认为主要问题不是在需求上，而是在体制上。财政政策只是一种短期政策，但我们把它长期化了，这存在很多问题需求管理虽然有用，但却很不够。我们的宏观调控应做出相应调整，我们需要从供给和体制方面来做一些文章



张曙光

ZhangShuguang

著名经济学家。中国社科院经济研究所研究员、教授、博士生导师，北京天则经济研究所所长兼学术委员会主席。主要研究领域为宏观经济理论和政策、制度经济学，著有《经济结构和经济效果》、《公有制宏观经济理论大纲》、《中国经济学——1994》、《张曙光经济学书评集》等多部专著及300多篇论文。

体制和政策与需求和供给

主持人（国家经贸委经研中心主任王忠明博士）：在全国众多的经济研究机构中，北京天则经济研究所汇集了一批令人瞩目的经济学家，而张曙光教授作为该所所长，以其在制度经济学等方面的深湛研究为该所创造了一种特色。我认为，天则研究所作为一个重要的经济研究机构，在崇尚真知、真理和追求学术自由方面，与本系列讲座的精神是非常吻合的。张教授在《繁荣的必由之路》一书中有这么一段话：“世界上各个学科中伟大的发明创造，哪一个不是自由思考和自由创造的产物？独立人格、独立思想、自由表达、自由选择是学者成长和学术繁荣的必由之路。”我想，这也一定是本系列讲座走向成熟和兴盛的必由之路。现在，让我们热烈欢迎张教授演讲！

刚才，主持人对天则所的理念做了很好的介绍。如果说自由思想、独立精神作为“中外名家系列讲座”的宗旨，我想我们之间的沟通可能会更为通畅。

近几年来，我国政府不断出台新政策以解决内需不足问题，但我认为主要问题不是出在需求上，而是出在供给上。如果是需求问题，这几年的扩张政策应当说很有针对性了，但未能出现根本好转。这恐怕与我们只关注政策调整本身、政府一味在政策上下功夫有关，而我认为问题的根子在体制上。简单的政策操作不能根本解决问题，弄不好还会使问题更严重。

尽管宏观经济分析讨论的是短期问题，但长期和短期从来分不开。单纯的短期操作不仅解决不了短期问题，反而会使长期问题更加多发。从一定意义上讲，长期问题在目前状况下显得更迫切，

如果不立足于长远来考虑，可能失误更大。此外，由于今年国际经济走低，导致出口下降，为此下半年政府在出口方面下了很大工夫。但我认为，最根本的问题或问题的最主要方面还在国内。下面着重谈几个方面的问题：

一、关于财政政策

从1998年陷入通货紧缩以来，政府采取了一系列财政扩张政策。今年是积极的财政政策连续实施的第四个年头。在积极的财政政策中，增发国债、扩大支出是至关重要的，从1998年开始，每年发行1000多亿国债，2002年还要再发1500亿至2000亿。不能否认这种政策对拉动内需、稳定宏观经济状况的重要影响，但其积极作用可能会越来越小，甚至还会出现一些负作用。一是恶化经济增长结构。政府希望通过增发国债解决国有企业投资问题，但这种投资结构容易增大低效率企业的投资。因为相对国有经济来说，民营经济更活跃、效率更高。而且，这种增长结构与国有经济要进行战略性改组的方向也是相背的。二是过多采取由政府集中配置资源的方式，其结果不利于市场化改革的推进。对此，我认为应从三个方向上进行调整。

第一，变发行长期债券用于投资为发行短期债券用于弥补政府因税制转型而出现的收入减少。长债基本是投资债，短债则用于弥补经常性收支上的亏空。现在税制面临着转型，即从生产型增值税转向消费型增值税。生产型增值税的投资部分不抵扣增值税，消费型增值税则要对投资部分抵扣增值税。因此，生产型增值税实际上是一种对投资征高税的政策。在这个转型中，据各方面测算，政府的税收要减少600至800亿，这就需要发行国债来弥补。税制转型，企业的税负降低，就会促使企业增加投资，投资活跃了，税基扩大了，税收就可能增加，这实际是一个减税政策。与支出政策的扩张相反，目前我国实行的税收政策是紧缩性政策，连续几年税收增

长超过20%，大大高于经济增长率，这与积极的财政政策存在着矛盾，税收增长的紧缩效应抵消了国债的部分扩张效应。目前看来，民间投资之所以起不来，其重要原因就在于税收太高、企业利润太少、边际利润小、投资激励不足。财政扩张政策的挤出效应也非常明显。因此，我认为不仅要把税制转型，而且要通过统一内外资企业税负，实施结构性的减税政策。一个可供选择的办法是，把内资企业的所得税降到外资企业的水平。这样做，随着企业所得税率的降低，政府的税收会减少一些，但对外资企业没什么影响，对内资企业的影响则是积极的。其实，高税率、低征收是一种有害无益的做法。

第二，变目前全部由中央发行国债的方式为中央和地方共同发行。对地方省市一级财政来说，如果没有发债权，政府财政平衡权就可能是一句空话。进行这样的调整有很多好处，可以分散风险。中央发债地方用，最后由中央还债，使得这种风险全部集中在中央，是一种系统性风险。如让地方发债，就使得地方也承担风险。比如北京市要办奥运会，1800亿从哪里来？北京市财政收入一年仅340亿，如果靠中央给钱，中央财政支出也就那么多，给北京多了，给其他地区就相对减少，这显然会造成矛盾。如果让北京市发行奥运债券，然后用举办奥运会的收入去还，其他地方就不会有意见，中央也会相应减轻压力。更重要的是形成了地方发债机制，使情况好的地方可以发债，使经济得以更快发展。

第三，允许企业发行债券。目前企业债券市场是萎缩的，并且政策上不准流通。其实，发债的关键是要培养起资本市场、金融市场，如果企业债券不能发行和流通，货币政策的传导机制就断了。货币政策需要两个渠道，一是货币渠道，二是信贷渠道。没有企业债券，货币渠道是传导不了的。货币渠道本身是通过债券市场的利率来影响货币供应量的变化，进而影响实体经济。

本来财政政策是一种短期政策，但我们把它长期化了，这存在很多问题。必须通过上述几方面的调整，才能使政策效应得到发

>>> 民间投资之所以起不来，其重要原因就在于税收太高、企业利润太少、边际利润小、投资激励不足。

挥。更重要的是,着眼点不应放在政策上,而应放在体制上。发债是要创造一个新机制,培育金融市场。

二、关于货币政策和资本市场

从货币政策看,截止到2001年10月份,货币供应量呈下降趋势,尽管下降速度不那么快,但有一个非常重要的现象,即存款增长很快,而贷款相对增长较慢。前三个季度,存款增长了15.9%,贷款增长了12.3%。存贷差扩大,表明资金运用情况不佳,银行未能充分发挥其在经济运行中的作用。银行作为一个中介机构,如何把集中起来的资金有效借贷出去,这是最为关键的。目前我国银行存贷差逐渐扩大,具体而言,大银行贷款增长比去年减慢,小银行贷款比年初有所增加,但增加的部分不能弥补减少的部分。考虑到金融风险问题,银行经营实际上在收缩,贷款权上收,一笔贷款要多个机构风险委员会来审批。这使得贷款的运用很难及时,流动性也不好。另外,银行机构的收缩对经济影响也很大。县以下商业银行的机构都撤了,农村只剩下一个信用社,尽管是合作金融,但官办色彩太浓,质量不好,加上干部只能上不能下、职工只能进不能出、工资只能升不能降的官僚机构作风,使其对农村的贷款连25%都不到。国有银行退出农村后,应该让民间金融进入,否则容易出现非法的高利贷。强大的金融体系既要有强大的政府信用,又要有发达的民间信用。没有资金来源,没有融资渠道,就可能导致农村经济萎缩。从某种意义上说,农村变化还是太慢,尽管改革开放是从农村起来的,但主要得益者还是城镇。可以说,目前这种政策和体制状况,是农村市场始终未能有效启动的深层原因。

2000年,企业在国内外资本市场融资为2300多亿,票据市场为6000多亿,贷款则是13000多亿。可见,资本和货币市场的发展比较慢,而且限制很多。货币市场不发展,其中一个非常重要的问题就是利率没有市场化。有些学者提出要降息,我认为降息不是不可

取，但与其降息，不如实施利率市场化。利率市场化是货币市场和资本市场发展的重要条件。现在我们有条件推进利率市场化，这个条件就是我国目前利率很低，通货膨胀率很低，并且国外和国内的利差很小。在这种情况下，没有资本外流的压力，也没有通货膨胀的压力，对实施利率市场化是相当好的时机，风险相对较小。中央银行担心市场放开后利率上升，我觉得未必如此，如果市场条件不好，利率可能上升，而市场条件好，则可能下降。关键在于放开以后，即使升也会很快在资金供求的调节下回落，因为这时市场机制可以起作用。与中央银行再把利率降低，不如推进利率市场化，让市场去反应。这样，货币政策的操作也有了一个很好的工具和方向。这对于资本市场和货币市场的沟通都会有好处。

从资本市场情况看，上市公司的股权结构存在很大问题，流通部分太小，公司质量不高，这是个根本问题。最近股市下跌，从2245点一直跌破1600点，固然有国有股减持以及清理违规资金、处罚违规行为等因素，但根本原因还是上市公司的质量问题，即造假问题。上市公司造假本身就打击信心，而信心对股市又非常重要。国有股减持的方向是对的，其最根本目的是为了国有经济能够退出，能够实行战略性重组，达到改革的目的。但减持方法如仅局限于解决社会保障问题，就属于短期行为了。如果从根本目的出发，应考虑一整套办法。我认为，可以把国有股减持同建立社保基金、经理股票期权和职工持股计划联系起来一同操作，国有股减持的法律应把上市公司和非上市公司、市场内减持和市场外减持都包括进去。国有股减持是一个根本性的制度变革，不能把激励机制都做在短期上，而应着眼于长期。经理股票期权和职工持股计划的本质是要建立长期激励机制，这就要有股票来源和资金来源。如果把国有股减持部分转变成这两个来源，则既解决了国有股减持问题，又不会更多地冲击股市，可使很多问题得到解决。

从货币政策和金融市场的发展来看，国家垄断的金融体制存在着很大问题，突出表现为两个方面：第一企业的软约束，第二政

府的隐含担保。其中企业的软约束问题已经讨论得很多，关键原因是两个：一是企业、银行的领导人不是企业家和银行家，而是政府官员；二是可以就其财务结果重新谈判。政府以自己的信誉对政府债券进行担保，使其成为金边债券，这叫公开担保，没有多大问题。而政府的隐含担保则显出许多弊端。政府对于国有企业特别是国有银行所提供的不言自明的担保，有可能造成很大的金融风险。政府的隐含担保，很容易扭曲金融市场行为。债转股就是把银行的不良资产（企业对银行的欠债）转成股权，这等于在市场竞争中把竞争失败的企业再重新扶起来，这是“优汰劣胜”，企业的行为是扭曲的。同时，因为债转股，银行还可以不问资质就给企业贷款，银行的行为也是扭曲的。另外，资产管理公司的行为也是扭曲的，因为债转股后它要想办法消化不良资产，于是就热衷于ST和PT公司的重组。郑百文就是最明显的例子之一。政府隐含担保确实是我们应该警惕的。如果银行可以根据自己独立的判断来决定是否给予融资，而不是听命于政府，那么，整个金融市场的状况就会发生很大改变。这决不仅仅是货币政策问题，而是涉及整个金融体制的改革。所以，与其降息，不如推进利率市场化，因为后者才能真正推进改革。

三、关于收入政策

除财政和货币政策外，政府在收入政策上也花了很大力气，连续四年增发国债，连续四次提高公务员工资。现在消费市场的状况之所以还比较稳定，收入政策的效应起着重要作用。从信贷情况看，消费信贷起了重要作用；从投资状况看，房地产有可能成为新一轮经济的重要增长点，房地产投资增长是最快的。更重要的是，现在的房地产投资方式与过去不同，比如1993年时房地产投资是银行的资金直接流向开发商，现在则是通过消费信贷由最终消费者流向开发商；过去是以楼堂馆所为主，现在是以住宅建设为主，

而且住房销售以个人购房为主，占全部销售的90%左右。可见，房地产开发投资的增长是有市场基础的。

目前城市收入增长快，农村收入增长却很慢，政策对城市更有利，农村得益较少。这种偏向城市的政策是非常有害的。比如允许农民进城，要取消一些城市的增容税，中央有规定，但下面执行不力。北京市从1995年开始允许农民进城，有13个行业的200多个工种可以进入，但是报纸上刊登的招工广告里却都提到要北京市户口，把这作为一个条件。到了今年，不再公布13个行业，大概还有5个行业，但增加了一个新的标准，就是农民工必须要有初中以上文化水平。这虽有一定的积极导向意义，但也使城乡之间关系趋于紧张，亟需在政策上考虑如何解决。要切实减轻农民负担。在安徽农村试点的费改税，有些做法不一定行得通。不同的范围有不同的公共产品，全国有全国的公共产品，如国防、外交，地方也有地方的公共产品，而且公共产品的直接生产供给和融资是可以分开的。九年义务教育提供的是人们平等参与的基本条件，是全国性的公共产品。虽然生产供给由地方政府提供，但融资应当由中央财政解决。然而，我们目前的安排是，中央管大学，县乡管中小学。而绝大多数县和乡的财政是赤字，其中60~70%又是教师工资和学校的经费。县乡财政困难，不是欠教师工资，就是向农民伸手，增加农民负担。中央应担负起九年义务教育的责任，此项开支并不太大，收益却很大。

四、关于国际经济走势及其对我国的影响

2000年第四季度美国经济走低以后，世界经济紧缩，而“9·11”事件则使世界经济雪上加霜，出现了严重的衰退状况。美国的经济增长在相当程度上依靠消费，但是目前消费者信心指数却出现了非常明显的下降，工业增长也出现了下降，失业率在上升。美国、日本和欧洲三大经济体同时陷入了衰退。中国经过二十多年的改革

开放，对外依赖的程度也在增大。据测算，中国出口函数大体是美国经济增长1%，中国对美国出口就能增长7%，可见影响非常明显。美国经济活力较大，这与美国的制度有关，其政策操作水平也很高。美国经济的关键问题是信心的恢复。有人预测美国经济的衰退可能不是短期的，而是中长期的。欧洲经济内部自我循环的比重较大，对外依赖相对美国要小。而且欧元出台以后，也确实是一个利好的因素，欧洲的产业基础也不错。但欧洲经济能否率先复苏也是一个问题。在这种情况下，我认为尽管贸易对我们的经济发展有很重要的作用，但是2001年上半年出现出口负增长以后，我们在出口问题上花再大的力气也未必有效，因为它是外部需求不足造成的，不是我国政府的政策能覆盖得了的。另外，退税空间也不大，在汇率方面贬值的实际效用也非常有限，只能从有竞争关系的国家抢过一些生意而已。汇率变动有利也有弊，汇率稳定对经济的内外平衡有很重要的作用，强势货币也有很大好处。由此看来，我们的主要工作应该放在内需上，放在国内的经济上，毕竟作为一个大国，我们有广大的国内市场。

事实上，我国现在的经济增长既靠内部投资的增长，也靠资金流入，不管是协议外资还是实际利用外资，增长幅度都不慢。尽管入世要付出一定的代价，但也确实会给我们带来很多好处。入世后，短期内我们的贸易利益并不太大，但对于促进改革、促进市场化会有深远意义。我们一定要把重点放在国内经济增长上，做出一些体制和政策上的调整。同时，在出口的问题上，不仅要着眼于美国市场，而且要考虑欧洲市场和其他市场，在有关对外经贸政策的调节、操作上都要精心布局、统筹安排。

今后的经济工作，不仅取决于外部状况，也取决于内部努力，要看我们能否做出一些重大调整。不能简单地一味看待需求问题，而要考虑供给上的问题，考虑体制上的变化。不仅要着力于短期，也要考虑到长期。只要做出这些调整，中国的经济增长仍将充满希望。

问：请张教授对中国经济学研究现状做一个评价。在中青年经济学家当中，您比较看好哪一位？

答 我觉得，目前中国的经济学已经成为一种“显学”，尽管从表面上看非常热闹、非常繁荣，但潜在的危机很大。中国社会存在的问题，经济学界都存在。很多已经出名的人基本上已经不做学问了，倒是正读博士的一些人在做学问。做学问不是件简单的事，一方面要对中国的情况非常熟悉，经常接触实际问题；另一方面要有新的思想和创造，要认真读书、思考。现在经济学界的很多人基本上坐不下来，可以说满天飞，这不是一件好事情。有些机构是“武大郎开店”，负责人和主管者不允许别人超过他，对于比自己强的人不是压制，就是设法挤走，这种状况非常要命。我对经济学界批评的目的是希望能有一些好的东西出现。我觉得这几年经济学的好书和好文章不是多了，而是少了。

对经济学界，出名的人我没有看好的，我看好的是还没出名的人。天则所正在逐渐把研究员队伍年轻化，吸收一批刚读完博士或正在读博士的人，通过看他们的文章来考察其基础到底怎么样、有没有前途。天则所的双周讨论会经常请一些年轻人来交流，这有助于培养年轻一代经济学家。

问：目前中央财政越来越好，地方财政却不尽如人意，或者说宏观形势乐观，而企业状况并不怎么好，您如何评价这种宏观与微观的矛盾？

答：中央财政增长很快，而地方尤其是县乡财政赤字很多，这种状况是很难持续的，需要尽快调整。应把中央和地方各级财政提供公共产品的责任及其融资途径弄清楚，因为公共产品的生产和供给与对公共产品的融资是不一样的。有些是政府融资，但生产和

供给却由私人或企业来做，政府可以对他有一定的管制。目前，从政府和市场、中央和地方几方面的情况来看，关键问题是中央的管制太多、集中的资源太多，积极财政政策实际上成了集中性财政政策，中央集权、集钱不利于地方发展，市场的作用也没能很好地发挥出来。

问：现在通货紧缩的压力主要表现在两方面，一是价格持续走低，二是实际经济增长低于潜在的增长，中国潜在的增长率应在9%左右。如果再加上失业、体制等问题，我想，不能说宏观很好。也许从性质上看，将需求管理逐渐淡出是对的，但在特殊的经济形势下，需求管理不仅不可能淡出，而且有可能前所未有地加强。您对此怎么看？

答：从实际操作来看，现在是把需求管理作为主要的工作方向，但单纯的需求管理解决不了问题，或者说单纯的凯恩斯主义的扩张政策对我们来讲虽然有用，却很不够。我们需要从供给和体制方面来做一些文章。我强调供给并不是说要取消需求方面的工作，不是说需求政策不重要，而是说要做出调整，要重视供给方面，这是我们过去未予重视或尚未操作过的。

问：您对一些经济现象的批评非常直率、尖锐、深刻，但在演讲过程中，却充满笑容，眼神也是非常和善的。您以追求学术自由为自己的一种精神体现，在此您对在座的各位有什么建议或忠告？

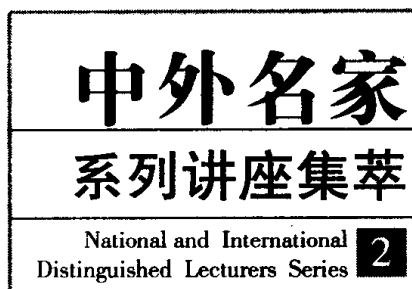
答：学术自由或者私人领域里各个方面的决策自由，不仅是经济发展的重要条件，也是我们人格完善或者说思想、理论、道德、情操完善的一个非常重要的条件。有了自由的环境和追求自由的精神，才有利于创造，过多的限制和管制则会扼杀个人的创造精神。不论是学术界还是企业界，都需要一种自由创造的精神。给人家自

>>>> 不论是学术界
还是企业界，都需要
一种自由创造的精神。

由,也是给自己自由 不给人家自由,就是和自己过不去。宽容别人就是在宽容自己,这点非常重要。我很欣赏过去受到过‘批判’的一句话,即‘运动就是一切,目的是没有的’;做事情本身就是一切,而不去刻意追求什么,这样你可能活得非常豁达,才有可能获得自由。从这点来说,我给大家的忠告就是,学得豁达一些,能够尊重别人、理解别人。中国的古语‘己所不欲,勿施于人’,再加上‘己所欲,勿施于人’,对我们的工作和生活都有很大的好处。

>>> 做事情本身就是一切,而不去刻意追求什么,这样你可能活得非常豁达,才有可能获得自由。

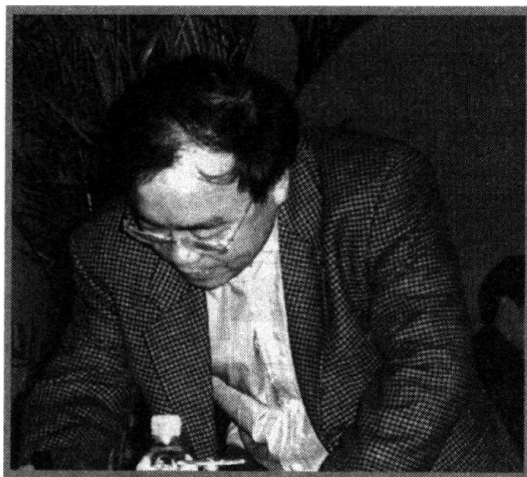
主持人：张教授的演讲和答问，不仅对当前的经济现象做了很多独到分析，同时也让我们感受到一些非经济学的甚至是价值观方面的内涵，从而更深切地体会到什么是宽容、什么是自由的追求我们衷心祝愿天则所在张教授的领导下，不仅在经济学研究，而且在创造自由的学术空间等方面，给在座的各位特别是包括国家经贸委经研中心在内的研究机构做出更好的示范。让我们再次感谢张教授！



资本市场与企业发展

林义相

考察中国资本市场的发展及诸多特征,要从历史的角度、从中国经济改革开放的大背景和整体进程来看。它不只是证券市场本身的问题,也不只是单纯的经济问题,而是涉及国有企业、国有经济以及经济体制等更广更深层次的改革。可以说,我国改革开放的进程决定了资本市场和企业发展的现状



林义相

Lin Yixiang

著名证券学家。现任中国证券业协会副会长，同时担任北京大学、中国人民银行研究生部等多所院校兼职教授。曾任中国证监会信息部副主任、华夏证券公司副总裁。毕业于北京大学，赴法国留学多年，获法国巴黎第十大学经济学博士学位，曾在法国储蓄与信托银行（CDC）股票部从事股票投资分析工作。

资本市场与企业发展

主持人（国家经贸委经研中心专题研究部部长卢永真）：资本市场是一个热门话题。自 2001 年 6 月 12 日《国有股减持办法》出台到 10 月停止执行国有股减持的近半年时间内，股票价格波动很大，社会各界对资本市场和国有股问题表现出空前关注。虽然国有股问题在中国证券市场十多年的历史中一直存在，但近来人们的关注程度如此之高，有关争论、讨论如此激烈是前所未有的。

今晚，我们请林义相先生就大家所关心的资本市场与国有股问题，从理论和国内外实践的角度给出一些分析。他演讲的题目是《资本市场与企业发展》，大家欢迎！

《国有股减持办法》出台以后，证券市场反应非常强烈。并引发了大家对国有股与资本市场诸多问题的深层思考，提出了种种解决方法和发展对策。现在，中国证监会向全社会征集国有股减持方案，据说已收到四千多个。可见社会各界对此问题的关注和参与程度。国有股减持涉及到各个方面的利益，它不仅导致股票价格的大幅度波动，还可能在相当程度上影响到我国市场化以后的经济格局。如果国有股真正减持，可能对上市公司所有制制度、我国经济的市场化和改革开放进程都会产生深远的影响。再加上国有股减持将涉及到大量国有资产和社会资源，因此，这个问题引起全社会的普遍关心是非常自然的。

一、为什么会有今天的国有股问题

为什么会形成国有股问题？国有股问题的后果是什么？为什么