



刺激消费与投资 必须改革现行融资体制

◎ 刘忠燕

目前我国的经济形势不容乐观。1992—1997年我国经济虽然平均增长率为11%,但增长速度是递减的。1997年最低为8.8%。1998年经济增长速度只有7.8%。全国商品零售价格已经连续16个月负增长,非国有单位的固定资产投资下降到零以下,信贷萎缩,外贸增长为负值,这些表明我国经济的深层次矛盾尚未得到有效解决。对此,政府采取一系列财政、金融政策扩大内需,启动经济固然必要。但还不能忽视融资体制的改革。经济增长理论告诉我们,用于购买各种生产要素从事生产活动的投资,是资本增长乃至经济增长的最重要的因素,但并不是经济增长的唯一因素。政府采取的刺激经济增长的制度、政府对于资本运营的管理机制、评价经济效益的态度以及技术知识

的增长对经济增长也有重要的影响。仅就经济增长对资本的要求而言,增长了国民储蓄和投资能否促进资本形成和经济增长,主要取决于社会能否提供有效使用资本的机制。现阶段,我国储蓄向投资转化主要是通过直接融资和间接融资两条途径实现的。这两条融资渠道均存在储蓄与投资主体错位的问题,其实质是资金所有者和资金使用者经济利益错位,使国民储蓄难以通过现行融资体制有效转化为资本,降低了投资效益。为此必须进行产权制度改革,改变以政府为主导的投资体制,建立储蓄者与投资者利益一致的新型投融资体制。

一、对现行融资体制的分析

从形式上看,单一的政府主导型计

划融资体制已经改变,资本市场上的直接融资得到了迅速发展,我国经济体制改革打破了政府主导型的储蓄格局,国民储蓄从政府向个人转移。个人储蓄由1978年15%,增长到1995年的70%,而企业储蓄从1978年的36.9%降低到1995年的25%,政府储蓄从1978年的48.1%下降为1995年的5%。不仅如此,目前这种格局有进一步加剧的趋势。但是就本质看,现行融资体制仍未摆脱政府主导型融资体制的束缚,其主要弊端在于储蓄与投资的主体错位。

(一) 资金所有者与产权所有者利益错位

我国融资体制的最大特点是,间接融资比例高且绝大部分由政府垄断。目前我国间接融资的比例高达86—87%,其中,国有商业银行的融资又占

垄断地位。截至1998年10月,全国金融机构贷款83 000亿,其中,国有商业银行贷款近70 000亿,占全部金融机构贷款的85%左右。然而,作为间接融资主要中介机构的国有商业银行,却存在资金所有者和产权所有者利益错位问题,国有商业银行的产权属于国家所有,其资金运用必须服从国家政府的意愿,结果必然造成资金所有者与产权所有者的利益错位。一方面支撑国有商业银行近七成资金来源的私人存款者,要求存款保值增值,到期收回本金并获得稳定的利息收入。另一方面,作为政府利益代表的国有商业银行,其经营活动又不能摆脱政府的行政干预,主要表现为中央政府的政策干预和地方政府的行政干预。由此造成国有商业银行在运用资金时,不能以安全性、流动性和盈利性的统一为经营原则,更多考虑的是,必须实现政府的宏观经济利益,如银行利差不断缩小,个别年份甚至倒挂;信贷资金用于垫付国有企业的资本金、弥补企业亏损等等。在政府按照自身利益使用国有商业银行大量私人储蓄的同时,国有商业银行分支机构的地方隶属现象普遍存在,这意味着,国有商业银行在国家利益之外还要满足地方政府的利益,如保证地方政府税收任务的完成、充分就业目标的实现、宏观经济的稳定和社会安定等多重目标。在当前国有企业经营状况未见根本好转,经营效益滑坡甚至总体亏损的情况下,国有银行的资金投向和投量不可避免地要向国有大中型企业倾斜;90年代以来,政策性贷款已占到国有银行贷款总量的1/3以上,且国有银行有70—80%的贷款给了效益差的国有企业,造成银行大量不良贷款至今不能收回。据统计,1979年国有银行的政策性贷款仅为11.85亿元,占国有银行总贷款的0.6%,1985年这一比重上升到31.45%,1996年政策性贷款规模达16440.10亿元,占国有银行贷款总额的34.66%。政策性贷款违背了商业银行的经营原则,形成银行大量呆帐,大大降低了国

有商业银行的盈利能力。更值得注意的是,时至今日,我国政策性银行已成立4年有余,而商业银行的政策性贷款仍不能杜绝,致使银行信贷风险日益增大。此外,在地方政府的行政干预下,不少企业借改制之机恶意大举逃废银行债权,致使大量银行债权被悬空,进一步加剧了银行经营风险。

(二)现代企业制度产权界定模糊,所有者利益与经营者利益错位

改革开放以来,以发行股票和债券为主要形式的直接融资有了长足的发展,弥补了我国融资体制的缺陷,活跃了金融市场交易。但是由于缺乏对现代企业制度本质的认识,在国有企业股份制改造的同时,企业经营管理机制并未随之转换。从形式上看,一些国有企业已改组成股份有限公司,并发行股票上市交易,但却未创造出产权清晰、权责分明、政企分开、管理科学的现代企业制度,也未形成市场经济所要求的竞争效率机制。其原因是我国建立的现代企业制度产权界定模糊,国有股东虚置。目前我国上市公司的最大特点是,国家股和企业法人股占绝对控股地位,据有关资料,1992—1996年,上市公司中,国家股、法人股在公司总股本中的比例分别为66.6%、68.9%、63.6%、61.3%、61%,个别企业甚至高达70%以上。但是国家股东缺位。在实际经营活动中,企业的经营管理权仍由其主管部门控制,重大经营决策、董事会的产生,换届、董事与经理的任免、股东大会的决议等,几乎均由上级主管部门决定,股东大会形同虚设。一方面,作为企业所有者的股东,要求资本保值增值,通过正常的生产经营活动,取得资本利益的最大化;另一方面,作为企业经营管理者的主管部门,并非人格化的机构,在行使经营管理决策权的同时,并不承担国有资本保值增值的经济责任,在企业内部,也未形成促进经营者最大限度增进所有者利益的激励机制和风险责任约束机制,经营者不仅不能代表股东利益对企业实行有效的监督

和治理,甚至其行为与股东利益相悖。一些上市公司不是以资本经营为中心,在增加利润上下功夫,而是政企不分,管理混乱。更有甚者,则是采取不正当的手段弄虚作假,争指标和发行规模,通过各种手段获得资金后,挪作非生产性开支,甚至挥霍浪费。

(三)现行融资体制难以创造储蓄——投资的高效率

经济体制改革以来,我国的国民储蓄有了长足的发展,国内实际总储蓄(当年价格)从1978年的1276.5亿元人民币增长到1996年的8114.28亿元,增长了5.36倍。年均增长11%。国内储蓄率年均达36.9%,且处于一直上升的趋势。国内投资与国内储蓄同步增长。国内总投资(当年价格)1978年为1377.9亿元人民币,到1996年增长到7696.25亿元,为1978年的近6倍。但是投资效率却没有增长,相反国民经济增长速度却呈下降趋势。1981—1995年,我国固定资产投资增加13.7倍,但是国民生产总值只增长3.3倍,实现税率仅增加2.7倍。1985—1997年,国有单位的投资占总投资的比重从66.1%下降到52.2%,降低了13.6%,但产值在全部工业总产值中的比重却从64.9%下降到25.5%,降低了39.4%。作为国民经济支柱的国有企业在工业中的比重虽超过50%,但在产值中的比重已降到1/3以下。据估计,从1980—1995年全国累计93 300亿固定资产投资额中,至少有四分之一左右的投资没有效益,由于低水平重复建设和决策失误造成的投资损失为2—2.5万亿左右,相当于1995年全年投资额的1.25倍,相当于洪涝损失的10倍左右。国有企业的销售利税率,从1994年的13.8%,降至1997年10.9%,降低了21%。国有独立核算工业企业的亏损面也由1986年的13.16%增长到1998年10月底的49%,在国有企业800亿元的亏损总额中,国有大中型企业就占600亿,占75%。4家国有商业银行的利润总额从1996年的268.67亿元,降低到1998年的100亿

有余。国有商业银行利润的严重滑坡,制约自身的发展,影响了社会职能的发挥。

二、加快产权制度改革 构建新型融资体制

刺激消费和投资,扩大内需,是当前我国经济摆脱困境的重要政策选择。为此政府已采取一系列财政政策与货币政策。日前又第七次降息,以分流银行储蓄,改变商业银行借贷、国有企业利息负担过重等问题。但与此同时,必须加快融资体制改革,解决现行融资体制储蓄与投资的主体错位问题,建立起符合市场经济规律的储蓄向投资转化的新机制,为储蓄有效转化为投资提供制度保证。否则刺激起来的消费和投资仍难以创造出经济增长的高效率。解决这一问题的关键在加快产权制度改革,其基本思路是:

(一)构建所有者与经营者利益一致的微观主体

企业是微观经济的细胞,也是储蓄和投资的主体。企业利益最终是投资者利益。只有构建所有者与经营者利益一致的微观主体,才能将储蓄者与投资者的利益统一起来,从根本上解决现行融资体制的主体错位问题。当前要尽快从那种认为只要企业发行的股票上市,经营效益自会提高,股份制改造万事大吉的误区中解脱出来,下决心解决国有企业(包括一些已进行股份制改造的国有企业)产权虚设的问题。实际操作可分两步走:短期内,根据产权明晰的原则,完善国有企业所有者与经营者的委托代理关系,明确授权单位、授权者、经营者及各自的权责利,并建立以资本经营为中心,以资本最大增值为目标的国有资产保值增值指标考核体系,以此强化企业所有者对经营者的监督和考核机制。长期看,要逐渐减少国家控股的国有企业(除基础设施、基本建设、主干企业、政策性银行等关系国计民生的行业或企业外),将大部分国有企业改造成民营股份有限公司,向社

会公开募集资本,规范运作。只有以产权改革为实质内容构建微观经济主体,才能通过利益约束机制,实现储蓄——投资——资本经营效益最大化。

(二)构建资金所有者与产权所有者利益一致的金融中介机构

金融是现代经济的核心,直接融资为主间接融资为辅的融资体制是市场经济中储蓄向投资转化的基本框架。建立储蓄向投资转化的新机制,必须以提高融资效益为目标,对我国金融中介体系进行改革。

首先,强化政策性银行的职能,发挥其政府金融机构的作用。发展社会主义市场经济,必须加强政府对宏观经济的调节作用。政府通过政策性金融机构,支持关系国计民生的行业和企业的发展,已成为先进工业化国家的普遍做法。目前我国政府举债投资基础设施,对拉动需求,扩大就业的积极作用不容质疑。但是政府的债务最终是要靠税收偿还的,在近期企业状况一时难以根本改观的情况下,必然加重政府的债务负担,增大通货膨胀风险,不利于经济的稳定发展。为减少财政赤字和政府债务负担,提高政府投资效益,必须强化政策性银行的职能,发挥其政府金融机构的作用,使其真正起到调控国民经济的作用。我国政策性银行成立以来,由于自身职能定位不明和国有企业产权制度改革滞后等原因,自身难以摆脱困境的局面,必须尽快改变。首先,明确政策性银行的职能定位。政策性银行必须坚持银行属性,坚持政策性与效益性统一的原则,以提高政府资金使用效益,促进经济增长为目标,并由此带动其他问题的解决,使政策性银行真正成为政府按照自己意愿支配储蓄的政府金融机构。其次,理顺政策性金融和商业性金融的关系,将关系国计民生的行业、部门的贷款划归政策性银行经营。自政策性银行成立至今,国有商业银行的政策性贷款一天也未停止。国有商业银行背负着国有企业的沉重包裹,举步艰难。建立储蓄向投资转化

的新机制,必须正确划分政策性金融与商业性金融的业务范围,各司其职,相互依存,互相补充,共同发展。通过政策性银行的优惠贷款和宽松的市场融资政策等多种渠道,促其发展。此举既有利于政府集中资金,支持国民经济重点部门的发展,又可割断国有商业银行资金供应体制的最后堡垒,有力地促进国有商业银行产权制度的改革。

其次按所有权与经营权分开的原则改组国有商业银行。将国有商业银行总行改造成国家持股金融公司。公司下按经济区域设分行,并将区域性分行建组成集团股份制银行。集团银行是一级法人。总行以资本向集团银行投资,并以股东身份参与集团银行的经营管理,按资分配,有限责任。各区域性分行作为二级法人,可以向社会公开募股,发行资本债券和长期资本票据,扩充资本金。要确立以盈利为目标的经营管理机制,取消大区银行及下属行的行政级别,废除行长终身制,建立以金融资产的保值增值为目标的行长选拔、聘任和考核机制。二级法人分行根据经营需要下设支行,实行统一管理。与此同时要尽快建立存款保险制度,并加强中央银行监管,以降低金融风险。

(三)鼓励私人投资

私人投资的优势在于产权边界清晰,企业所有者利益与经营者利益统一,具有强烈的利益约束机制。这正是储蓄向投资转化市场机制的内在要求。我国到1998年底,在国内注册的独资企业已达44.2万户,但1998年1月至1999年3月,政府公共投资增加了34.6%,企业单位自筹资金增长了16%,私人投资几乎没有增长。这种投资结构必须尽快调整,在增加直接融资比重的同时,鼓励私人直接投资。如放宽投资领域、在贷款上给予支持、在税收上给予优惠、在政策上予以扶植等,加大私人投资比重,提高全社会的融资效益。

(作者单位:天津财经学院金融系)