

## 转型经济中融资制度绩效的经济分析

张宗新

(复旦大学 应用经济学博士后流动站, 上海 200433)

**摘要:**经过 20 多年经济体制改革,我国基本实现了传统财政供给型融资制度向现代市场型融资制度的有力切换。然而,在经济转轨过程中,经济体制的转换与融资制度的发展之间产生的矛盾与摩擦,造成金融资源逆配置,融资制度的内在效率相对低下,这必然对中国经济持续发展产生一定的制约和阻滞,导致中国现实经济增长率低于潜在经济增长率。由于金融资源逆配置的根源是融资制度本身存在的三重内在缺陷,即结构性缺陷、体制性缺陷和功能性缺陷,因而提高融资制度绩效、克服融资制度缺陷的根本路径就在于中国融资制度的市场化创新。

**关键词:**制度绩效;内生缺陷;金融资源逆配置

**中图分类号:**F830.3 **文献标识码:**A **文章编号:**1001-9952(2002)08-0013-08

在改革过程中融资制度充分动员居民储蓄为转轨经济提供持续的资本供给,是改革开放以来中国经济高速增长的重要推动力量。然而,在经济转轨的过程中,经济体制的转换与融资制度的发展之间产生的矛盾与摩擦,必然对中国经济持续发展造成一定的制约和阻滞。目前,融资制度积累的这些矛盾与问题,集中表现为融资格局与经济增长格局之间存在不对称性,金融资源配置处于一种低效状态,中国现实经济增长率低于潜在经济增长率。

### 一、融资格局与经济增长格局:非相称性

同改革前相比,我国的融资体制改革已经取得了阶段性成果,最重要的在于形成了多元化、竞争性的投融资体系。不过同时我们也必须看到,现行的融资制度变革仍处于渐进式改革过程中,还没有完全实现市场化与效率化,仍存在一定程度的扭曲,这种扭曲集中体现在以国有经济为导向的融资格局同现实经济增长格局的严重不相称。这突出表现为国家通过计划手段对国有企业进行融资倾斜,国有经济是金融机构的优先和主要扶持对象。以国有经济为导向的计划性与干预性必然会导致资金更多地流向国有企业,同时将非国有经济排斥在正规的市场之外,这实际上存在着两种截然不同的金融安排,麦金农曾将此概括为“金融二元主义”。<sup>①</sup>

与投资体制相对应,政府仍保持着对金融市场的计划性管制,对国有企业进行融资倾斜。在 1998 年之前一直实行的贷款规模控制,政府对金融市场进行严格的计划性管理。近年来中国人民银行虽对商业银行实行资产负债比例管理和资产风险管理,但对国有企业的融资倾斜,不但体现在管理部门对国有商业银行制定的一系列信贷政策上,也体现在国有商业银行在信贷发放过程中的“唯成分论”倾向上,对非国有企业贷款存在所有制歧视。虽然具有政府背景的非国有企

收稿日期:2002-04-30

作者简介:张宗新(1972—),男,山东淄博人,复旦大学应用经济学博士后流动站金融研究院研究人员。

业也从新组建的金融机构中,从国有银行的“灰色渠道”中获得贷款,但贷款的规模不可能很大,而贷款的成本却十分高昂。相对间接融资而言,直接融资的融资倾斜程度更加严重,目前我国资本市场基本上没有直接对民营企业开放,能够在股票市场和债券市场进行融资的主要是国有企业。民营企业在资本市场上进行资本运营,必在证券市场上先支付一笔“买壳”成本,才可获取的再融资的资格。

尽管国有经济在投融资领域一直占主体地位,受益于金融机构与资本市场的融资倾斜,并且有来自政府的各类形式的资金投入和补贴,但国有经济对经济增长的贡献度越来越小,其产出份额一直呈现显著下降趋势,利润下降、工业产值增长缓慢及严重亏损,始终是国有经济面临的突出问题。据统计,国有银行信贷资产的构成中,对国有经济的贷款占总贷款的比重 1985 年为 85%,1996 年上升到 90%。但国有企业效率相当低下,据央行统计的 5000 户企业,1997 年资产利润率仅有 1.3%,资本利润率仅有 3.4%。

与国有经济的上述困境相反,非国有经济尽管面临着正规金融市场的融资歧视,仍能够通过“自筹资金,自我积累,自我发展,自我约束”的方式取得良好的经济效益。2000 年非国有经济在全部工业企业总产值中所占的比重为 76.47%。这表明非国有经济已经成为国民经济的主要支撑力量。非国有经济不仅已经成为国民经济增长的重要支撑力量,为解决现实经济中的诸多矛盾发挥了重要作用,而且作为新的体制因素,非国有经济增长速度远远高于国有经济,已日益成为推动经济市场化的主要动力。从 1978—2000 年,非国有经济占投资的比重由 1978 年的 18.1%,上升到 2000 年的 49.86%,平均每年上升 1.5 个百分点。工业总产值比重从 1978 年的 22.37%,上升到 2000 年的 76.47%;工业增加值比重从 1978 年的 18.01%,上升到 2000 年的 61.58%,平均每年上升 2 个百分点。工业产业比重和工业增加值比重的年增加率大于固定资产投资比重的年增加率。这表明,尽管投资主体一直是国有经济投资,但非国有经济的投资效益远高于国有经济,其对国民经济的贡献比重已经远远高于其资金的投入比重。由此可见,非国有经济已经成为最具有活力的主要增长点,也是国民经济持续发展的主要支撑点。

从以上分析可以看出,目前以国有经济为导向的融资格局同新的经济增长格局和经济资源利用绩效之间是倒置的,这种倒置必然带来效率上的损失。融资体制与 GDP 增长结构之间的不匹配,不但抑制了经济增长的活力,阻碍了国有经济的结构重组和国民经济的结构升级,也影响了金融资产的质量,将国有企业的积累问题转移给国有金融机构,造成巨大的潜在性金融风险。

## 二、融资制度绩效:金融资源配置效率的视角分析

### (一)国民经济持续增长的资本供应

在经济转轨过程中,纯粹的市场融资制度难以充分动员储蓄资源,从而将无法实现足够的资本供给,转轨中的经济(尤其是国有经济)也会因无法获取及时而有力的金融支持而呈现“L”型下降。因此,转轨经济需要一种特殊的融资制度安排,将资本有效动员起来支持经济稳定发展,以此加快体制转轨与推动经济改革。在我国渐进式改革中,正是由于国家垄断的或者国家控制的特殊金融制度安排的存在,才为转轨过程的经济持续提供足够数量低成本的资本供给。

中国在过去 20 多年的经济改革可以概括为渐进性“市场增进”式改革,通过一系列制度变革,增强了经济主体追求发展的内在激励,并维持了宏观经济的稳定。在我国经济改革的进程中,为了保持高速增长的资本形成率,国家不得不依托国有银行的信用垄断地位,利用金融管制政策低成本动员金融剩余,并对国有经济提供金融支持,加快经济体制转轨与经济发展。我国国民经济的长期持续增长,正是得益于这一有效的金融支持,在转轨经济中国家控制的融资制度安排将在储蓄动员方面发挥比较优势,并在金融体系创造了大量的金融剩余。国家通过强有力的金融控制,一方面利用可靠的国家信誉消除国有银行储蓄者的风险顾虑(因为国家信用对国有银行系统的存款提供了隐含担保),从而使国

有银行体系把分散于居民的金融剩余迅速集中起来,增强了国家控制的可供资金数量,并保持较强的聚集金融剩余的能力。<sup>②</sup>另一方面,国家掌握着银行信贷分配权和利率决策权,对银行信贷规模投向和资本市场融资存在严重的“所有制歧视”,确保了国家对金融资源的支配地位,有效地实现了金融资源的动员,国家转而以补贴的形式,将不断增大的资金总量注入到国有企业中,支撑了国有企业的改革与发展,有力推动了经济的持续稳定增长,从而使中国经济避免了俄罗斯式的“L”型下降,呈“J”型经济高速增长趋势,创造了所谓的“中国增长奇迹”。可见,金融资源动员能力与金融资源配置方面的差异,是转轨经济在中国和前苏联、东欧获得不同经济绩效的基本原因,这一结论为分析中国转轨经济持续增长问题提供一个有力的理论支持。

## (二)金融资源配置视角下的融资制度绩效分析

中国经济转轨时期,尽管融资制度安排为经济高速持续增长提供了重要的金融支持,但是这一制度安排在很大程度上造成了融资效率的损耗。这种效率损耗主要体现在以下三个方面:

第一,国家控制型融资制度引生金融资源逆向配置。国家金融控制是我国转轨经济中融资制度的重要特征。金融资源配置不是遵循市场经济要求的效率性原则,将稀缺的资本分配到边际效率高的部门中去,而在很大程度上按照“所有制原则”,存在明显向国有企业融资倾斜问题。但由于国有企业改革不到位,投资饥渴和预算软约束的问题继续存在,这种融资倾斜性在不同约束条件下可以产生融资过度问题,也可以产生融资不足问题。一方面,在金融资源配置的“所有制原则”下,国有企业无论是对银行信贷资金的需求还是资本市场上对股权融资的偏好都极其强烈,在预算软约束条件下投资饥渴膨胀,资本被低效率使用;另一方面,在银行难以获得有效信息的情况下,风险大的企业造成的外部性,容易致使效率高、还款能力强的民营企业也难以获得贷款,从而造成了信贷市场上的“逆向选择”。在这一资金配置格局下,国家控制型融资制度特征极大扭曲了市场化的银企关系,限制了融资市场的发展和资金供给与需求主体的选择空间,阻碍了资金配置中市场机制和竞争要素作用的发挥,国有银行资产配置依赖于微观经济主体——国有企业仍然低效运行,从而影响了金融资产配置效率的提高,根本无法通过融资制度实现资源优化配置效能,资本不能在边际利润率高的项目之间有序流动,于是导致资金“逆配置”问题的产生。

第二,资本低效配置致使现实经济增长低于潜在经济增长。中国本来就是一个资本相对匮乏的国家,国内投资额仅占世界总量的3.4%,大量资本的低效使用,社会资源的帕累托改进无法得到有效实现,使经济增长大打折扣,这直接制约了我国经济的持续发展能力,致使现实经济增长低于潜在经济增长。<sup>③</sup>在图1、图2中,对中美两国资本产出率与经济增长率进行考察,发现资本使用效率与经济增长率之间的关联度非常高。因而,对经济增长而言,资本使用效率与资本形成同样重要。在此,通过对中国与美国资本使用效率与经济增长对比,不难发现中国资本产出效率不高,是造成近年中国经济增长放缓,而且远低于经济增长潜力的重要原因。

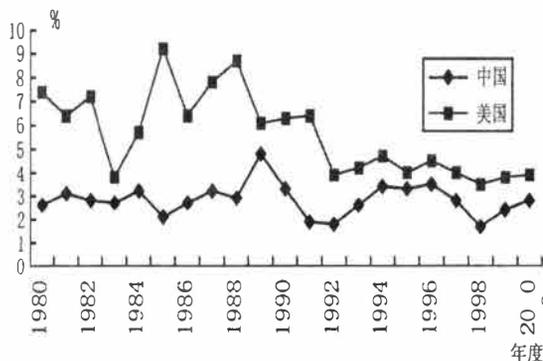


图1 中国与美国资本产出率对比图

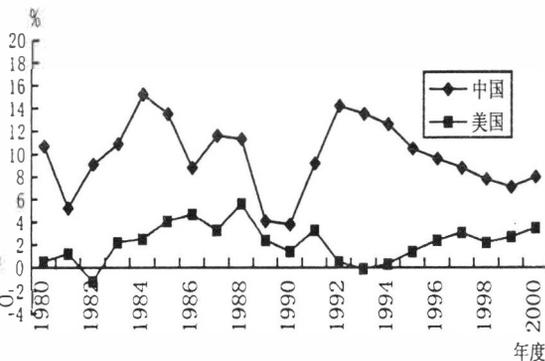


图2 中国与美国经济增长率对比图

第三,“共同财产”条件下银行危机在经济体制的内部生成。国有企业与国有银行是我国资金供求的两大主体,要深度考察我国融资制度的效率问题,必须理解经济体制改革过程中两者之间的内在关系。由于目前金融体制改革还远远滞后于整个经济体制改革,国有银行还不是真正意义上的商业银行,国有银行与国有企业之间出现了产权经济学所解释的“共同财产”。<sup>④</sup>这个“共同财产”的出现对于理解中国金融资源的配置效率是极其关键的。在“共同财产”的前提下,银企信用关系的扭曲化,必然使国有企业越来越依赖于银行资金的支持,也使我国银行资金的配置格局存在严重缺陷。1995年国有企业融资总额中来源于国有银行间接融资的比重为88%,1996年为83%,1997年77%。企业效益低下使得还贷困难,银行信贷资产质量恶化,不良贷款比例呈不断上升趋势。<sup>⑤</sup>国有经济资金使用效率的低下及其对银行资金的刚性依赖,使经济运行对银行体系产生一种自下而上的资金需求压力,形成资金的倒逼机制,即存在所谓的“贷款人质”。

更为严重的情况是,由于“共同财产”问题,无法将由国有企业的政策性和制度性损失积累的银行不良债权与由国有银行自身经营行为造成的不良债权分离出来,无论是国有企业还是国有银行的经营业绩都不能得到准确的评价,于是两者都将经营性亏损推诿为政策性亏损,银行危机在经济体制内部产生。

### 三、融资制度低绩效的内生根源

目前,我国融资制度低绩效的根源,在于融资制度本身存在三重内在缺陷,即结构性缺陷、体制性缺陷和功能缺陷。这三重缺陷,损耗了中国资本形成能力和资本利用效率,必然对中国经济持续发展带来一定阻滞和制约。

#### (一)融资制度内在缺陷 I:结构性缺陷

融资制度的结构性缺陷,首先表现为银行信贷融资与资本市场融资比例的失调。伴随我国证券融资方式的兴起,直接融资发展速度较快,但在融资总量中所占比重仍然偏小,银行信贷融资的比重占绝对优势(见表1)。截至2000年末,间接融资在全社会融资总额比重高达91.82%,直接融资比重仅为8.18%。而这直接融资中,国债与金融债券占相当份额,扣除后企业直接融资仅为2186.08亿元,在企业外部融资来源中只占2.15%。而在西方市场经济国家和新兴工业化国家,银行信贷在企业外部融资来源中的比重一般低于70%,而股票和债券等直接融资的比重在20%—30%左右。如1970—1985年,美国非金融机构外部资金来源构成中,股票与债券占29.8%,银行贷款为61.9%,其它(包括政府贷款、国外贷款、卖方信贷)为6.2%;日本非金融机构外部资金来源构成中,股票与债券占9.8%,银行贷款为62.9%,其它为27.3%。<sup>⑥</sup>

表1 银行信贷融资和证券融资的比例

年份	融资总额 (亿元)	银行贷款 (亿元)	贷款融资比重 (%)	证券融资 (亿元)	证券融资比重 (%)
1991	22008.21	21337.8	96.95	670.41	3.05
1992	27684.5	26322.9	95.08	1361.60	3.92
1993	33935.72	32943.1	97.07	992.62	2.93
1994	42436.18	40810.1	96.17	1626.08	3.83
1995	52499.98	50538.0	96.26	1961.98	3.74
1996	64750.17	61152.8	94.44	3597.37	5.56
1997	80338.44	74914.1	93.25	5424.34	6.75
1998	93272.51	86524.1	92.76	6748.41	7.24
1999	100494.75	93734.3	93.27	6760.45	6.73
2000	108219.38	99371.1	91.82	8488.08	8.18

注:证券融资额为股票融资与债券融资之和;银行信贷融资额为年末贷款余额。

资料来源:《中国统计年鉴》(1998—2001);《中国证券期货统计年鉴》(2001)。

融资制度结构性缺陷的第二方面是在银行信贷融资占主导的条件下,国有银行信用垄断。融资制度结构性缺陷的重要方面是国有银行信用垄断,缺乏一个与非国有中小企业发展相适应的非国有银行体系。目前,金融资产和金融业务主要集中于四大国有银行,它们的金融资产占全部金融资产的70%,并且占有60%以上的存贷款市场份额,形成国有银行对金融资产和金融市场绝对控制的局面。国有银行信用垄断的格局,结果是其行政组织的垄断性壁垒,遏制了市场竞争,造成有效竞争不足,阻碍了与非国有中小企业发展相适应的非国有中小银行业的发展。

### (二) 融资制度内在缺陷 II: 体制性缺陷

“预算软约束”(Soft Budget Constraint),一直是制约经济转型的重要问题。在经过20多年的经济改革之后,“中国的金融结构仍然是一种政府直接控制和国有(商业)银行垄断的体制。”国有企业、国有银行和国家财政的“三位一体”的基本特征并未根本性解除,“政府的隐含担保和企业的软预算约束,就成为金融体系和整个经济活动的基本特征。”<sup>⑦</sup>

中国经济中的“预算软预算”,承袭于计划经济体制下政府和国有企业的特殊产权关系。在“三位一体”的体制特征发生根本改变之前,不可能结束银企之间在资金链条上的体制性“软预算”约束状态。只要银企之间存在着体制性“软预算”关系,国有企业就会表现出较强的贷款需求倾向,利率高低和成本大小不会成为企业融资的障碍。在资金供给方面,尽管国有商业银行虽然出现了“惜贷”行为,但因为由政府的担保或政府的授权,对国有企业的“行政性贷款”并未杜绝。虽然企业使用银行贷款是以按期付息还款为条件,但是国有企业经营机制尚未转变到可以与市场化贷款相适应的程度。信贷约束政策不仅没有消除隐含担保条件下国有银行和国有企业对政府是“最终贷款人”的预期,反而随着市场化的推进而呈现显性化特征。在政府隐含担保条件下,银行很多贷款是对亏损企业的补贴,执行着准财政的功能,是对以前财政职能的一种替代,这种职能替代集中表现在“政策性贷款”上。政策性贷款作为国有企业政策性负担的一种补贴,在转轨经济中有其存在的合理性与必要性,但问题的关键是政策性贷款所资助的项目的偿还能力都比较差,以至于相当一部分政策性贷款“一出银行的门就变成了不良贷款”。<sup>⑧</sup>

### (三) 融资制度内在缺陷 III: 功能性缺陷

现代市场信用对传统财政信用的替代是市场化改革的必然要求,也是社会资金动员和融资制度变迁的内在要求。从理论上讲,这一替代可以使资金的使用和资源的配置更有效率。然而,在经济体制转轨的过程中,由于融资制度发展的体制性因素,一方面国有银行和国有企业产权主体的统一性,使得银行信贷手段的约束力十分有限,国有银行对国有企业的债权呈软约束状态,加上我国社会保障的不健全,政府和国有企业职工之间存在着隐含的“社会契约”,使得国有银行在政府干预下难以对不能归还贷款的国有企业行使“退出”的惩罚权利,这样国有金融体制对国有企业的金融支持和国有企业对这种支持的刚性依赖,导致高额的银行贷款并没有高额的资本形成,而是成为对国有企业补贴的积累,使国有银行不良资产越积越多。国有银行成为体制改革摩擦成本的重要承担者,使自身陷入金融困境。另一方面,融资格局与经济增长格局非一致性造成的信贷资金“逆配置”,使具有良好发展潜力的中小企业和民营企业难以从正规的金融市场获得发展资金,银行信贷作为社会资金的主要配置手段并不能有效发挥,融资制度成为一种体制转型期的低效率制度。

在资本市场上,融资制度的功能性缺失主要表现为上市公司“重筹资、轻转制”,致使公司经营机制向国有企业复归。资本市场对中国经济的作用或功能主要表现在三个方面:即“筹资效应”、“改革效应”和“重组效应”。如果将资本市场的上述三种功能做一比较,在一定意义上可以说“改革”和“重组”的重要性超过了“筹资”的重要性。但通过对我国已发展10年的证券市场进行考察,发现资本市场对我国经济发展的实际推动作用十分有限,上市公司暴露出的普遍问题是重融资、轻转制。筹资一直是企业和各级政府的主要动力和兴奋点,公司改制往往被忽略。国有

企业在面向资本市场融资的同时,并没有建立适应市场运作机制要求的公司治理结构,资本市场的功能有待于进一步深化。相当普遍的情况是,企业为了上市进行公司制改造,但固有的问题依然存在,很多企业经过公司化改制只是形成了公司制的“外壳”,而没有形成公司制的实质和内涵。企业经营机制的转变不明显,企业经营效率的提高没有取得实质性进展。上市公司竞争机制、监控机制、激励约束机制没有有效形成,市场机制对上市公司经理人的约束机制残缺,内部人控制严重,有效率法人治理结构在我国出现缺位。于是从证券市场上筹集数千亿元宝贵资金的上市公司却整体出现劣化的趋势(见图3)。

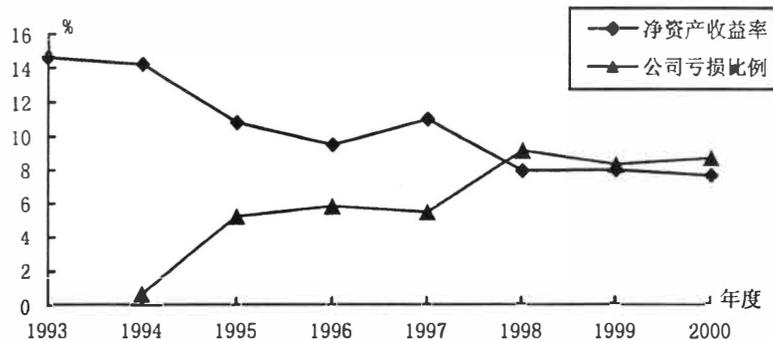


图3 历年上市公司经营业绩情况

#### 四、制度创新:提高融资绩效的必然选择

如上分析,融资制度的低绩效,在根源上是由于融资制度的内在缺陷所引致。融资制度创新,是提高我国融资制度绩效的根本路径。

##### (一)合理界定政府在融资制度创新中的行为边界

回顾中国经济体制改革的历程,每一项经济制度的创新集中表现为政府供应主导型的强制性金融创新。政府作为推动制度创新的决定性力量,决定着制度创新的方向、内容和进度。从制度这一“公共物品”特性看,制度创新由政府提供。在经济转轨过程中,政府参与和引入了市场经济成熟国家的制度,以充分发挥后起国家的“后发优势”,加速转轨的进程,政府作为制度创新的“第一行动集团”,但政府主导型的制度创新特点,它实行的是自上而下的供给方式。如果政府和市场需求主体存在差异,这就可能导致制度创新供求之间的错位,这必然降低制度创新的针对性,从而可能使制度创新活动失去微观基础。因此,在融资制度创新中,应强化市场主体在制度创新供给中的作用,给予其充分的创新自主权,调动其参与制度创新的积极性。在制度创新的方式上,采取政府推动与市场增进相结合的策略。

##### (二)遵循市场化原则与经济发展协调性原则

一国经济的融资体系是以什么样的融资制度为主应该是市场化选择的结果,问题的关键是我国目前融资体系中无论是以银行为主的间接融资还是以资本市场为主的直接融资,都带有较强的行政化色彩,因此在构建我国融资制度的过程中,应该贯彻市场化原则。融资制度的市场化,包括融资主体的市场化、融资方式的市场化和融资成本的市场化等。融资主体的市场化,就是使企业真正转变为独立的市场经济主体,具有融资决策权,为此,国有银行应转变为真正商业化运作的商业银行,国有企业转变成为按照现代企业制度运作的企业;融资成本市场化并不仅仅指利率的市场化,其它融资成本(如信息成本、监控成本等)也应实行市场化;融资方式市场化是融资制度市场化的关键所在,针对我国目前的现状,应同时推进“存量”市场化和“增量”市场化,即对银行信贷融资要从行政方式与行政机制转向市场方式和市场机制,实行融资方式的“存量”市场化。与此同时,积极培育和发展资本市场,推进“增量”市场化,消除政府对资本市场的行政

干预,避免制度缺陷引生资本市场畸形发展。

在制度创新过程中,还应注重经济发展协调性原则。融资制度的形成和发展具有一定的客观规律性,它要求与经济发展相协调,违背了这种规律性必然难以达到和实现高效筹集和分配资金的效果;另一方面,各个国家对融资制度的选择上并没有统一的模式,但是当个国家为了发展经济而确定了一定发展战略时,它必然会选择与之相适应的融资制度模式。这就是融资制度模式选择上的经济发展协调性原则。在中国融资制度发展模式问题上,国内一部分学者主张效仿发达国家的做法,培育以超大规模的银行和证券市场为主的金融体制。但从我国的国情和发展水平出发,必须构建适合中国经济持续发展的融资制度。在融资制度模式的选择上,一定要服从于实体经济中优势产业部门和潜在产业部门发展的需要,以金融发展推动经济发展。从目前我国经济发展的实际情况看,我国最具竞争能力的产业和最具有活力的企业正处于自生能力的产业区段内。这就决定了我国融资制度的改革方向,应该是保证这些优势产业与企业的融资需求。然而,目前国内以四大国有银行为主、股票市场为辅的融资体系并不能很好地为新兴民营、中小企业提供融资服务。

### (三) 选择合理的制度路径安排

(1) 加快金融体制改革,促进金融发展。金融资源在国有与非国有两大经济之间的分配与这两大经济所创造的产值和就业严重不匹配,这都根源于中国金融改革的严重滞后性。金融改革的滞后,这突出表现在国有银行在金融领域的高度垄断性与金融效率的低下。国家对低效率融资制度的变革首先是从金融体制开始的,促进金融深化。同时,由于发展中国家在金融深化中,对银行系统进行放松管制,在资本相对短缺的发展中国家,政府在推进金融深化的过程中,必须既要限制过高的金融风险,同时又要维持较高的金融实际增长。

(2) 深化产权改革,构建微观经济融资制度基础。融资效率归根结底是与非金融企业的效率相联系的。原有融资制度的困境,在很大程度上是源于微观经济主体的倒逼。之所以产生这一倒逼机制,根本在于国有企业和国有银行还都不是真正的融资主体,在他们之间难以发生真正的市场化融资行为,导致企业的高负债和银行的高不良资产与高风险等一系列结果的发生。所以,在目前产权安排没有改变的情况下,重塑新型的银企关系。在过渡期间,融资制度改革必须与国有企业改革相协调,提高微观经济主体,特别是国有企业的自生能力。只有这样,才能发挥经济机制的“功能耦合”效应,实现生产效率和融资效率的良性互动。

(3) 金融组织创新,建立融资制度创新的市场化体系框架。我国应继续改革金融组织体制,发展金融市场,逐渐形成大中小并存、全国性和地方性并存、专业化和全方位服务并存、不同所有制并存的金融组织体系,为此,构筑多层次的金融体系,为中国的经济发展提供金融支持;大力发展中小金融机构、民营金融机构对非国有经济进行金融支持。既然我国要素禀赋特征决定了我国经济增长主要由中小企业的大量发展来推动的,建立一个以中小金融机构为主体的金融体系就成为我国金融体制改革的必然选择。

#### 注释:

①参见[美]罗纳德·I·麦金农:《经济市场化的次序——向市场经济过渡时期的金融控制》,上海三联书店,1996年版,第288页。

②世界银行:《2002年的中国:新世纪的发展挑战》,中国财政经济出版社,1997年版,第10页。

③道赤·童(Da ochi Tong):《中国改革的“三大战役”》,载胡鞍钢主编:《中国走向》,浙江人民出版社,2000年版,第200页。

④关于“共同财产”(或共有产权)问题,参见Y·巴泽尔:《产权的经济分析》,第4章,上海三联书店,1997年版。

⑤1995年6月,中国人民银行副行长戴相龙在接受《瞭望》杂志采访时指出,我国不良贷款的份额以每年2%的速度递增(参见《瞭望》,1995年5月15日,第12—13页)。另据人民银行统计,2000年国有银行剥离不良贷

款 13000 亿元以后,不良贷款比例下降了 10 个百分点,但不良贷款比例仍高达 25%(参见陈元:《我国基本建设融资体制的教训和发展》,《理论前沿》,2001 年第 14 期,第 22 页)。

⑥[美]米什金:《货币金融学》(中译本),中国人民大学出版社,1998 年版,第 182—183 页。

⑦张曙光等:《疏通传导渠道,改善金融结构——当前中国宏观经济分析》,《管理世界》2001 年第 2 期,第 17 页。

⑧约翰·伯宁·黄益平:《中国国有银行坏帐及其处理的办法》,《经济和社会体制比较》1999 年第 6 期。

**参考文献:**

- [1]王小鲁,樊纲. 中国经济增长的可持续性——跨世纪的回顾与展望[M]. 北京:经济科学出版社,2000.
- [2]北京大学中国经济研究中心宏观组. 宏观政策调整与坚持市场取向[J]. 财贸经济,1999,(2).
- [3]科尔内. 短缺经济学[M]. 北京:经济科学出版社,1986.
- [4]青木昌彦. 政府在东亚经济中的作用[M]. 北京:中国经济出版社,1998.
- [5]张杰. 民营经济的金融困境与融资次序[J]. 经济研究,2000,(4).
- [6]吴敬琏. 国有经济的战略性改组[M]. 北京:中国发展出版社,1998.
- [7]樊纲. 克服信贷萎缩和银行体系改革——1998 年宏观经济形势分析和 1999 年展望[J]. 经济研究,1999,(1).
- [8]张宗新. 证券市场低效率:基于制度变迁的解析[J]. 经济科学,2002,(2).
- [9]张宗新,姚力,厉格非. 中国证券市场制度风险的生成和化解[J]. 经济研究,2001,(10).
- [10]North,Douglass. C. (1980), Structure and Change in Economic History[M]. New York.
- [11]Stiglitz,J. (1993), The Role of the State in Financial Market, Proceedings of the Annual Conference on Development Economics, 19—52.
- [12]George G. Kaufman. (1986), The U. S. Financial System—Money Markets and Institutions[M]. Prentice Hall.
- [13]F. S. Mishkin. (1995), Financial Markets Institutions and Money[M]. Harper Collins College Publishers.

## An Economic Analysis of Efficiency of China's Financial Institution in Transforming Economy

ZHANG Zong-xin

(Postdoctoral Workstation of Applied Economics, Fudan University, Shanghai 200433, China)

**Abstract:** After more than twenty years' economic system reform, financial institution in China has been transformed from the traditional fiscal supply-oriented financial institution to a modern market-oriented one. But in the course of economic transition, there are some contradictions and frictions between the transition of economic system and development of financial institution, which result in financial resources layout in a counter-allocation way. The inefficient financial institution, is sure to restrain the sustained development of China's economy, and lead to the lower rate of real economic growth than potential economy growth rate. As the cause of counter-allocation of financial resources lies in the three interior deficiencies of financial institution, that is: the structural deficiency, system deficiency and functional deficiency. Therefore the fundamental way to enhance efficiency and overcome deficiencies of financial institution, lies in market-oriented institutional innovation.

**Key words:** efficiency of financial institution; interior deficiencies; counter-allocation of financial resources