

□ 侯合心

## 论直接融资发展与银行金融体制改革

建立健全金融市场和国有专业银行走商业化的道路是我国金融改革的两个重头戏。这两个重头戏也基本代表了非银行金融和银行两个系统的改革和发展的问題。大力发展直接融资是建立健全金融市场的核心内容,但是,对于发展直接融资,扩大非银行金融业在整个金融业中的比重,及其与完善银行金融业的专业银行商业化改革之间的关系,人们的看法是不尽一致的。在我国,发展直接融资对于我国专业银行商业化改革究竟有没有促进作用,这是需要从机制上去加以认识的问题。

### 一、我国银行商业化改革与扩大直接融资市场是相辅相成的

我国是属于经历了长期“依重集中的计划体系来实现其经济目标”之后进行经济改革,并走市场经济发展道路的国家,就金融来说,就是要在一个“初始的金融体系”基础上发展金融市场,完善金融机构体系。改革和完善我国的金融机构体系有两个方面的内容,一是原有国有专业银行商业化,二是逐渐发展我国的现代金融部门。以我国的实际看,改革和完善金融机构体系的重心又在于国有专业银行商业化,它是关系到金融体系能否与市场经济发展相适应的大问题。

早在80年代末90年代初,一批年青经济学者就提出过关于什么是金融改革焦点的问题。对此,当时主要有两派主张:一派是北方派,提出以发展我国金融市场为金融改革的契机;另一派为南方派,提出以我国银行实现企业化为金融改革的核心。以今天的现实情况看,应该说两派所提出的主张,无疑都抓住了我国金融改革的本质。一派抓住了银行机构体系的内在运行机制问题,即银行体系的治理结构。尤其是在我国,现在或今后一个时期内,银行金融机构在金融结构中都将继续占有突出地位,所以,原有的治理结构如不加以改革和完善,整个金融体系的改革和完善就会流于空谈。另一派主张则看到了我国金融的两个基本现实问题:(1)极度向银行倾斜的金融结构,不仅不能适应我国发展商品经济和建立市场体系的要求,而且也不利于我国金融与国际接轨。(2)由于种种原因,我国的银行体系改革,将会是金融改革和发展的棘手问题,这主要是因为无论是出于国家管理经济现实需要考虑,还是从国有专业银行历史形成的资产状况考虑,没有金融市场的充分发展,国有银行体系改革都是难以奏效的。从国家管理经济的现实需要看,国家直接方式的宏观调控,在一个时期内还必须依赖于原有的国有银行机构系统。从国有银行资产状况不佳的现实看,由于问题很难在短时期内迅速解决,这也会成为银行

体系治理结构改革的障碍。

以今天的金融实际情况看,应该说金融市场发展收效是比较大的,但这期间也是有曲折的,最早提出发展金融市场,片面地理解为发展银行间拆借市场,而且这一市场也曾一度非常活跃,但由于理解片面和发展不规范,拆借操作变形,市场成了金融机构逃避管理和控制大搞计划外信贷的自由场所,最后对经济运行产生了负作用。就在同一时期,我国的资本市场有了较快的发展,并且这个市场从一开始就重视市场发展的规范问题,所以基本没有出现拆借市场所出现的那样严重的问题。

而在国有专业银行改革方面,应该说进展并不大。这期间,国家专业银行也曾进行过一些内部治理结构方面的改革和完善工作,试图强化其经营功能,为解决国有专业银行多年来一直说得较多的政策性金融业务和经营性金融业务划分管理问题,国家相继成立了几家政策性银行,试图让国有专业银行从政策性金融业务中超脱出来,走经营商业化道路。但从现时情况看,多了几家国有银行,能解决的也仅仅限于未来问题,即逐步减少国有专业银行承担政策性金融业务的任务,而且,这并未包括必须由银行贷放的、无效的救济性吃饭资金。不仅国有专业银行历史形成的政策性业务沉痾没有得到解决,就连以无效或负效为代价的政策性经济职责,也未能从其经营机体上彻底解除。

单纯从金融的角度出发来归纳,企业无论经营效益好坏,其资金信用关系仍然紧紧地粘连在国有专业银行的身上,这就是国有专业银行在商业化道路上步履蹒跚、难收绩效的现实根源。如果我们不从经济和企业本身去考虑问题,而主要从金融体系本身来分析,国有专业银行商业化改革难以推进,又与我国现时倾斜的金融结构有必然联系。

以扩大直接融资为内容的金融市场发展,是金融改革的另一个重要主题,从80年代中期开始,除了国债直接融资外,真正属于企业而且是真正富有成效的资本性直接融资始于90年代以后。但即使是到了今天,如果将直接融资发展水平进行量化并与我国银行间接融资比较,它在金融结构中所占比重仍然是不显著的,对整个金融体系改革完善的促进作用也并不明显。单一的资金渠道,加重了国有专业银行的金融载负,迫使其在复杂的资金信用纠葛中疲于应付。沉痾难解,新疾重生,何谈得上商业化改革?回过头来设想,如果金融市场发展,直接融资规模扩大,企业资本性融资有比银行信贷更宽阔的渠道,企业可根据自己的经营能力和经济金融客观环境来决定自己的财务融资结构,一方面促使企业将资金信用的着眼点转向市场,另一方面也可以通过市场灵活方便的直接融资,重组部分效益不高的企业资本,逐步解决企业资金效益问题,使银行能从非政策负重和信贷低效的沉痾中逐渐解脱出来,所有这些对国有专业银行商业化改革无疑都是大有裨益的。

## 二、直接融资扩大,客观上会促成一种新型银企关系的形成

银行与企业之间的信用关系粘连,从一个侧面证明我国经济金融关系的扭曲,即企业与银行金融机构之间的资金信用关系非经济化和非契约化。我们知道,市场经济是法制化经济,任何经济行为都既要受经济内在规律约束,同时也要受市场法制规则的约束,经济关系扭曲,实质就是对规则的破坏,在我们这样一个市场经济还只是刚刚起步的国家,这显然是不利于经济发展和市场秩序建立的。

解决这一问题有内涵和外延两条途径,内涵上主要还得依靠微观经济改造,从根本上解决企业尤其是国有企业经营机制转轨的问题,使整个微观经济运行具有较高的市场适应性。外延

上则主要是通过改变企业的资金环境,进而改善企业的财务融资结构,逐步使企业从粘连着的银行关系中走出来,把其资金信用支点逐步建立在自主筹资的直接融资市场上。高负债率是目前我国企业财务融资结构的突出特征,有的企业负债率高达百分之百!也就是说不仅流动资金是全额负债,连固定资产设备投资也是负债形成。

客观地看,我国企业普遍存在资本性融资不足,尤其是在企业大量进行生产调整后。资本性融资不足,长期由对银行负债来变相地加以弥补,造成这种状况的一个重要原因就是企业的融资环境狭窄。我国资本市场不发达,融资体系结构单一,这就使企业除了从银行获取信贷资金外别无选择。

发展直接融资可以有两重考虑,从机制上考虑,重在改善企业的融资结构,使这一结构能反映我国微观经济资本负债构成的客观现实,并能真正起到稳定整个微观经济运行的积极作用;从现实目的考虑,扩大直接融资,创造一个多维的融资体系,为企业提供一个可作多种选择的融资环境,改变过去单一面对银行信贷的资金信用关系,使企业既可面对银行也可面对市场。

首先可通过扩大资本融资,让一部分效益较佳而有能力直接面对市场进行融资的企业,从对银行高负债中解脱出来。其次,是当整个金融的效率因结构改变而得到较大提高以后,另一些经过资本负债重组后可使经营效益显著提高的企业,也就可以逐步进入市场直接融资。直接融资市场发展,企业逐步解脱于单一银行信用关系,两者相辅相成,最后可使企业与银行的信贷粘连关系趋于淡化。同时,也在于通过提高市场经济规则在资金信用关系中的普及性,来促成一种与过去截然不同的、新型的银企关系。

### 三、扩大直接融资,有利于解决信贷资金沉淀问题

信贷资金沉淀已成为银行体系的突出问题之一。有关我国银行信贷资金沉淀的量究竟有多大,一直没有人能作出比较准确的统计,但在经济金融界作过有关这一问题的典型调查,并把调查结果公开发表却是大有人在的。还有人在分析典型调查结果基础上作更大范围的推断,证明全国国有专业银行信贷资金,有一个相当的比例长期处于沉淀。

在所有有关这一问题的研究文章中,说到解决这一问题的对策与措施,大多认为应主要从转换企业经营机制入手。的确,从经济改革以来的经济发展现实过程看,我国经济主要问题,都出自于微观经济运行与经济改革所要建立的市场经济秩序之间存在着磨擦。无可置疑,现时所有不正常经济关系,都与微观经济体制有着本质的联系,银行信贷资金大量沉淀的问题同样不例外,但这只是所有经济问题最基础内在的一面,事实上除此而外,经济问题产生还有其大的非基础性因素,比如信贷资金沉淀问题与我国融资体系结构单一的现状就有直接的关系。

这里,我们不妨以笔者曾在其他文章中讨论过的信贷资金“三三比例”(即已经呆损的、被企业长期占用而无法周转的,和可周转使用的各为 $1/3$ )为基础,对扩大直接融资与解决信贷资金沉淀之间的关系进行更深入的讨论。

以解决或减少银行信贷资金沉淀为主题,扩大直接融资,发展融资市场,首先会影响到三三比例中的第二个部分,即长期被企业周转占用但对于银行却是无法周转的那部分信贷资金。这部分信贷资金之所以被企业长期占用,形成原因可能是多方面的,但相对效益好的企业而言,基本原因是生产扩大后流动资金没有得到应有的补充。如果这是经济中的基本事实,这部分资金之所以表现为银行信贷资金,原因正出在融资环境上。从金融角度看,以银行贷款来强

制代替资本性的流动资金,原因就在于,我们的融资体系没有给企业提供可直接进行资本性融资的客观便利环境。从企业财务融资的角度看,这部分资金虽有负债的外在形式,而实际却发挥着资本的功效。

对这一部分资金,完全可以通过转换融资渠道,即通过市场直接融资将其转化为企业资本,使其既有资本的外在形式,又有资本的内在实质。理论界很多人提出,将这部分信贷资金与呆损部分一道直接转化成银行对企业的股权,应当说这是非常不可取的办法。对于属于变相资本性占用部分,这种做法与金融管理政策通行原则相悖;对于已呆损部分,用这种方式处置,既违背金融政策,也不能从根本上解决问题,因为即使这样做了,也仅仅是把矛盾由银行转移到企业的财务运转体系。此外,这样做还可能带来银行与企业的进一步粘连和寡头的形成,这对不合理经济关系的改善有百弊而无一利。但是,如果通过扩大企业直接融资,由企业在市场上直接进行资本性融资,并将其市场直接融资所获得的资金用于归还部分银行贷款,这样一个资金过程的顺利实现,必会有以下几个效果:首先是使企业的资本负债比趋于合理,企业之财务融资结构能真实反映生产经营的实际资金需要;其次,通过这样一个市场过程,可使这部分长期被企业占用的信贷资金顺利回流到银行,真正起到减少银行信贷资金沉淀的积极作用。最后是这种利用市场的处理办法,不仅有利于解脱过去长期粘连的银企关系,而且对企业的市场适应性调整也是非常有利的。

推广开去看,扩大企业市场直接融资,促使企业直接面对市场而不再继续依赖于银行信贷,可以防止新的信贷资金呆损和沉淀的发生,这对于银行信贷资金中的另一个 1/3,能继续保持正常周转也大有帮助的。当企业资金信用关系的重心转向市场后,银行在信贷决策方面的自主性就会大大提高,倒逼式信贷机制就会逐渐消失,此其一。其二是有了高效的直接融资市场后,银行也可以作为市场参与者进入市场,通过市场间接地运用信贷资金,比如购买企业发行的债券,至于发债企业有没有足够的经营信誉进入市场融资,自然会由市场固有的检验程序及完善的企业债券信誉评级制度来约束。通过市场运用信贷资金,实际上具有将市场法则刚性约束加载到银行信贷行为上去的作用。

(作者系中国人民银行金融研究所博士生,单位邮编为 100083)