

试论我国微观金融基础的重新构造

资金短缺是制约经济发展的一个重要因素。我国在经济体制改革以后，国民收入分配结构和投资储蓄结构都已发生了巨大变化，金融部门在集中和分配资金上所占的比重已越来越大。金融部门集中和分配资金是通过各种金融机构、金融市场和金融工具进行的，所以在当前完善这些微观金融基础具有很重要的意义。

一、金融资产增长与金融结构多元化

在经济发展过程中，必然要求有越来越多的资金投入。资金的来源主要是政府税收收入和企业、居民储蓄，随着传统统收统支体制的打破，前者所占的比重已逐步下降，而企业和居民储蓄在全部投资资金来源中所占的比重已大大上升，企业和居民的储蓄是分散进行的，这些储蓄者不一定都拥有投资机会和投资能力。同时，许多具备投资能力和拥有投资机会者却没有足够的资金，所以要最后实现投资，还必须通过各种金融机构和金融工具的信用媒介将两者连接起来，这导致了各种金融机构和金融工具的产生与发展。随着经济进一步发展，各种金融工具的数量和品种不断地增加，但资金结余者所欲持有的金融资产和资金不足者所欲发行的金融资产往往不易达成一致，于是又导致了各种金融中介机构的产生和发展，使资金在余缺双方之间的转移更加圆滑。

世界各国的金融发展道路各不相同，但金融发展的方向和金融结构演化的过程中却包含着许多共同的因素。金融发展大致经历以下三个阶段：1. 开始出现货币，但其它信用活动规模不大，金融工具也极为缺乏，生产资金主要来自于自己的货币储蓄和私人之间的借贷。2. 银行创立，但金融工具和金融机构尚未专业化，货币市场和资本市场不发达，私人之间的资金借贷仍以各种形式继续存在，从而出现了二元性的金融结构。3. 随着金融机构和金融工具数量增加并趋于专业化、多样化，商业银行和其它金融机构之间的分工更为精细，各种存款、股票、债券等金融资产的数量和品种大大增加，货币市场和资本市场发达，金融结构的二元性也趋于缩小。因此，在经济发展过程中，必然伴随着金融资产数量的增长和金融结构多元化。在一般的情况下，金融资产增长与实际经济增长呈正相关关系。但金融资产的增长也要符合经济发展的内在需要，否则便是无效增长。

我国目前金融资产的有效增长与金融结构多元化具有融通资金的一般性作用以外，还具有以下几个方面的作用：

（一）增加金融储蓄和稳定储蓄。居民储蓄形式有金融资产和实物两种，金融储蓄中绝大部分可以转化为生产资金，而实物储蓄中除有小部分可用于生产外，其余大部分都是资源闲置。我国居民的实物储蓄倾向比较高，尤其是在农村地区，人们的收入有很大一部分都用于购买耐用消费品和建造住房等。据测算我国目前的居民储蓄中金融储蓄的比重仅稍高于50%，即有近50%的储蓄未能通过金融中介转化为生产资金。所以，如果能增加在收益率和流动性上有足够吸引力的金融资产，我国吸收储蓄的潜力仍然是很大的。现金和银行存款是

我国居民所能选择的最主要的金融资产，但现金和银行存款的稳定性很差（定期存款也可以提前支取），在市场发生波动的情况下，就很容易转化为购买力冲击商品市场。而股票和债券等稳定性较强的金融资产所占的比重却还很低。所以相对提高各种股票、债券、保险单以及各种基金在金融资产中的比重有利于增加金融储蓄的稳定性。

（二）调整产业结构，优化资源配置。我国产业结构长期扭曲而且难以复归，虽然各部门产品的相对比价扭曲是造成这一现象的主要原因，但资金的硬性分配体制和各部门的利益刚性结合在一起也助长了这种扭曲关系。在价格关系理顺的情况下，金融资产的流通可以通过以下三个方面优化资源配置，诱导合理产业结构的复归：1. 市场决定的金融资产价格将对各企业的实际资产价值进行重新评估，这对于股份制企业尤为明显，企业的效益高低会通过股票价格的涨落对原来的投资价值进行重新调整；2. 金融资产的价格变化还会引导资金从低效益的部门抽出，逐步流向高效益部门，从投资增量上促进高效益部门发展；3. 在一个企业内部，企业也可以通过发行或转让金融资产来调整投资量，实现企业最优规模，取得规模效益。

（三）增强互助功能和保障功能，缓减风险冲击烈度。保险公司发行的保单既是长期的资金来源，又能对经济起着护航保驾的作用；各种养老基金也能保证每个社会成员有机会享受养老保障；各种互惠基金和合作基金的发展也有利于加强人民群众之间的互助合作。这些保障既有利于保证经济的稳定，又有利于促进科技开发的风险投资。

二、我国金融结构的现状

10年经济改革以来，我国的金融结构已发生了显著变化，主要表现在以下几个方面：1. 金融资产快速增长。1978年各种金融资产的存量达2080亿元，比同年国民收入少1402亿元，到1987年底各类金融资产总额已达13218亿元，比当年国民收入多2169亿元，金融化指数（金融资产总额/国民收入）从1978年的59.7%猛升到1987年的120%。2. 金融资产逐步趋向多元化。在1979年以前金融资产基本上只有银行存款和现金，以后逐步增加了国库券、金融债券、建设债券、企业股票等。这些新增加的债券、股票在1989年末的发行总额已达1449亿元。此外还有保险单和邮政存款等。各种金融资产的相对比例也发生了很大变化，手持现金占金融资产的比重由1978年的45.2%下降到1988年的28.5%。3. 金融机构由原来独家人民银行扩展成为由中国银行、专业银行、交通银行、外资银行、农村信用社、保险公司、证券公司等所组成的多元化金融体系。4. 金融市场已初具规模。改革以后，我国的金融市场从无到有，现已形成了同业拆借市场、外汇调剂市场、各类债券股票的发行市场以及上海、深圳等地的证券交易市场等。

但我国目前的金融结构也还存在较多的问题，其中主要有以下几个方面：

（一）农村和城镇金融发展的二元差距仍然很大。我国传统体制下金融的二元结构是非常明显的，城镇的现代金融与农村地区传统的货币信用活动形成强烈反差，改革以后这种反差虽已大为缩小，但仍然很显著。如下表所示：

我国农村和城镇平均每万人拥有的金融机构网点数

年份	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987
城镇	2.36	2.37	2.11	1.69	1.58	1.59	1.64
农村	0.69	0.69	0.71	0.82	0.88	0.95	1.05

资料来源：《中国金融统计》（1952—1987），165页，《中国统计摘要》（1990），14页。

(二) 金融资产无效增长严重。1987年我国的金融化指数达120%，已接近甚至超过西方发达国家（英国是123%，意大利是137%，加拿大是116%），而墨西哥和印度等发展中国家一般都在50%以下。可见我国近年来名义金融资产的增长速度是超常的，其中有的是体制转轨时期的合理增长，如国民收入分配结构、储蓄和投资结构变化所引起的金融资产需求增加，也有很大一部分是由于货币超量发行所引起的无效增长。据有关资料表明，我国仅从1983年至1986年共增发货币779亿元。由于这部分货币是基础货币，通过货币乘数作用会派生出多倍的存款或贷款。另据测算我国的货币乘数大致在7.6左右，所以超量的货币发行会派生成3245亿元的金融资产，这一数字相当于1986年金融资产总量的30%。

(三) 金融资产结构偏向短期化。目前我国金融资产结构基本上是属于近期消费主导型的结构。与西方发达国家相比，金融资产中直接用于生产积累和长期消费的比例很低。例如我国目前手持现金占金融资产的比例高出日本1.5倍，高出美国4.5倍；1986年长期性与短期性金融资产的比例大致是19:81，同期美国这一比例是90:10，日本1980—1984年的这一比例是93.7:6.3；长期性债券中直接证券所占的比重过小，1988年银行定期存款与直接证券的比例是62.5:8.0，而以间接融资为主的日本1986年这一比例也高达45.5:53.3；具有长期消费作用的保险单等金融资产所占的比重就更低了，1988年保险单占全部金融资产的比重仅为0.9%，而美国和日本这一比重分别高达20%和13.5%。

近期消费主导型的金融资产结构会导致现实经济生活中所谓“货币多，资金少”的现象。这一结构将会导致资金流向短期加工行业和消费品市场，从而进一步加剧产业结构扭曲和增加通货膨胀压力。

(四) 金融机构设立不符合商品经济原则。我国金融改革初期的显著成绩之一便是设立了各种金融机构，但这些机构大多不是按商品经济原则设立的自主性经济实体。近年新设立的许多非银行金融机构也是一个又一个隶属、依赖、服务于各级行政部门和各大专业银行的行政性机构，除中国银行和交通银行，各大专业银行、信托投资公司、金融公司等大部分都按行政区域设置，而且许多机构都是出于行政上的原因设立的，而不是出于经济上的客观需要。经营模式也大同小异。这一金融结构是导致近年来银行存款搬家，储蓄大战等金融秩序混乱局面的重要原因之一，许多机构从一设立便又成为新的改革对象。

(五) 金融市场不完善。金融工具的发行还很不规范，许多金融资产都还是一种硬性筹资或福利分配的工具，而不是代表一定资金价值的金融商品。例如，我国的国库券和某些债券是通过摊派方式发行的，许多企业的股票发行对象只限于本单位职工，而且到期还本，不准转让。实际上有的股利分红已变成一种绕过财务监督增加职工福利的一种手段。金融市场残缺不全，二级市场发展滞后，直到1989年末才有50亿元证券上市交易，仅占证券发行总额1449亿元的3.5%。金融资产的价格扭曲，基本上不反映资金的供求关系，各种资产除了通货膨胀以外几乎都不存在风险。

三、重新构造微观金融基础

如上所述，我国目前在金融机构设置、金融资产规范化以及金融市场完善等方面都远未达到理想的目标。要实现金融体系的合理发展，必须对这一系列因素进行重新构造。其具体措施主要有以下几个方面：

(一) 实行正确的金融发展战略，缩小金融部门的二元差距。在传统体制下，我国农村为

城市工业化提供了大量的资金积累，而农业部门本身的发展却严重滞后，今后在我国工业体系已比较完整的条件下，总体经济发展应由部门优先增长转为平衡发展，否则一些瓶颈部门的落后状态将会制约国民经济的总体发展水平和发展速度。要促进农业部门的发展，增加农业资金投入是至关重要的。发展农村金融，形成农村内部合理的融资机制是促进农村发展重要的一环。目前我国农村地区的金融体制还很不完善，农业银行的专业性已名存实亡，近年来农业银行对农村贷款都只占其总贷款5%左右，贷款结构与工商银行相似。农村信用社的业务也趋于相对萎缩，民间高利信贷又有高涨趋势。所以发展农村金融应提高到全国金融发展最重要的战略地位。

在城镇地区，在目前金融资产名义总量较高的情况下，应努力向多样化、规范化方向发展，完善二级市场，使金融资产的流通与转让圆滑化，健全法律和管理监督制度，以提高融资效益为主要目标。

(二) 按商品经济原则鼓励金融群体的发展。金融机构多样化是金融发展的客观趋势。前几年我国所出现的许多新的金融机构，没有带来显著的经营效益，这不是金融机构多样化本身的过错，而是这些机构在设立和经营管理上的不规范与不完善所引起的，例如各地各级银行都开设了大量在业务上都相类似的信托投资公司、融资公司，而独立经营的养老基金组织等合同式的储蓄机构和专门从事固定资产投资的长期信用机构等却进展甚微。要保证这些新设立的金融机构不会马上成为新的改革对象，还必须确保其企业性质，按商品经济的原则设立，以利益机制和风险机制支配这些机构的经营活动。

(三) 金融资产的规范化和系列化。我国目前发行的金融资产只有在期限和收益上有搭配关系以外，在流动性和风险性上基本上没有形成连带关系，企业和金融机构的经营风险仍可以通过各种渠道转嫁给国家，而不能从其所发行的金融资产中体现出来。在这种情况下，证券投资者也就不能根据自己的资金结余状况和风险偏好进行选择。所以证券的多样化也还只是停留在形式上的多品种而已，各种证券在实际上都相差不远，没有形成各种盈利、风险、流动性组合的系列化。证券的规范化、系列化必须具备以下几个方面的条件：第一，各种证券发行主体的行为规范化，其经营效益高低要与其所发行的证券的收益和风险联系起来。第二，证券的发行必须坚持公开发行的原则，只有公开出售才能消除证券的福利和摊派性质。第三，完善二级市场。在没有二级市场的情况下，股票就不可能成为真正意义上的股票，其它证券的流动性也难以体现出来，从而也就不能形成金融证券的系列化。

(四) 形成合理的金融竞争环境。金融机构之间平等合理的竞争有利于改善服务，从而提高吸收和运用资金的效益。从长远来看，创造一个合理的金融竞争环境是金融体制改革的一个重要目标。我国目前的金融活动主要由几大专业银行垄断，要形成合理的金融竞争环境必须打破这一垄断局面。第一，缩小专业银行规模，减少中间管理层次。我国农业银行和工商银行的规模之大已为世界少有。第二，划分经营范围，成立一些真正专业化的金融机构。在金融竞争的环境中，一些基础部门和瓶颈产业由于盈利率较低，投资回收期长，难以取得银行信贷资金，所以应成立一些专业性的金融机构专门为这些部门服务，这些金融机构相互之间实行严格分工，不允许竞争；而其它经营一般性业务和为一般产业服务的金融机构，则鼓励竞争。在这种情况下，基础部门和瓶颈产业才不会因为金融竞争而难以取得资金。第三，完善外部经济环境。例如健全企业的自我约束机制，完善中央银行的监督管理制度，理顺产品价格关系，以及财政税收等方面的配套改革，均为形成合理金融竞争环境的必要条件。