

近来，人们对资金“体外循环”的问题议论颇多，主要有两种观点：一种认为它是经济运行过程中形成的歧变，危害严重，必须予以革除；另一种认为是经济体制改革中商品经济得到发展的必然产物，具有合理性，硬性革除既不可能，也无必要，关键是要正确加以引导和利用。我赞成后一种观点。

### 一、资金“体外循环”的成因透视

资金“体外循环”是指社会闲散资金的融通不经过现行信用体制认可的金融机构（主要是银行），而是在资金供需双方之间直接进行的融通现象，当前的表现形式主要是企业集资和民间借贷等，影响以前者为大。产生这种现象的原因是多方面的。我认为，主要是两个方面的因素造成的：

1. 必然因素。具体有以下几点：

①企业性质和地位的变化。在传统体制下，我国的企业只不过是这个国家这个大工厂的车间，没有自主权，资金由国家无偿供给，企业没有自筹资金的必要，也没有这个权力。在经济体制改革中企业将逐步成为独立的商品生产者，自主经营，自负盈亏，在接受国家计划指导的同时还要适应市场的调节。这意味着国家不再包资金供给，企业在向银行借不到资金的情况下，为了自身的生存和发展，不仅有向社会融通资金的必要，而且也应有这种权力。

②完善市场结构的必然要求。结构完善的社会主义市场是商品市场、资金市场、劳动力市场在时间和空间有机结合的动态体系，只有三者联合作用的整体效应，才能使再生产过程中的人、财、物按照社会再生产的比例合理流动。如果缺少资金市场，整体市场就不是完善的，市场也就无法发挥其应有的功效。在传统体制下，财政统收统支，银行统存统贷，信用高度集中于银行，排斥非银行信用，资金市场范围狭小，只有一种纵向的、通过国家行政渠道自上而下的融通方式，大量闲散资金没有任何别的渠道向需求者汇集。这一方面造成企业对国家资金供应的依赖，而国家不仅在量上包不了企业的资金需要，并且单一的高度集中的资金流动方式也适应不了有计划商品经济条件下极其复杂的企业资金需求；另一方面，闲散资金随时可能冲击消费市场，对市场形成破坏。资金“体外循环”正是对这种畸型发展的资金市场的合理冲击。

③金融资产多元化的要求。已受改革后商品经济意识熏陶的资金供应者，对于运用手头闲置资金已养成一种理想组合资产的偏好，不仅为了安全的需要将资金投在不同金融资产上，而且要根据手头资金的不同特性选择不同的金融资产。这种要求已成为推动金融市场发展的动力，这动力不仅要求金融机构为资金供应者增加资金的种类，而且要求在金融机构以外也有多种金融资产可供选择。资金“体外循环”反映了这种合理的要求。

2. 催化因素。具体的有以下几点：

①银根紧缩。国家为抑制过热的经济，实行了财政和银行的双紧政策，严格控制财政支出和银行信贷规模，卡住了企业的两条主要资金来源渠道。企业为了生存和发展，势必寻求新的资金来源，于是促发了在“体外”筹集资金的现象。

②负利率。近年来，我国通货膨胀愈演愈烈，物价指数的不断上升已把僵化少变的银行利率远远甩在后头，使利率呈负值，蚕食着有闲置资产者的利益。资金供应者为了维持自己的利益或追求更高的利益，就会把资金投向具有较银行存款收益更高的金融资产。

## 二、效应分析

一般地讲，资金“体外循环”会产生如下影响：

1. 对货币供应量的影响。诚然，“体外循环”动员了一部分暂时退出生产过程的货币，加快了货币流通速度，引起现实货币流通量变动。所以有人认为，“体外循环”必然加剧通货膨胀，后果严重，应予以取缔。这种说法是片面的。假设有金融机构和“体外循环”两种渠道提供信用向生产过程注入货币。如果我们知道全社会的信用客观需要量，然后预测“体外”所能提供的信用规模，从整个社会角度，联系“体外”部分的变动状况，来调控金融机构的信用规模，确保不超过总的客观需要量，那末就不会导致信用失控。当然，如果调控失当，也可能会引起信用膨胀。但我们不应因噎废食，因为这不是“体外循环”的问题。只要调控工作做好了，“体外循环”并不必然引发或加剧通货膨胀。

2. 对宏观调控能力的影响。有人认为，资金“体外循环”增加了银行不能有效控制的资金，甚至也会使银行“体内”的资金被削去一块，大大减弱了宏观调控能力。这种观点也是错误的。我国宏观调控一直处于“一控就死，一放就乱”的循环之中，其根源就在于资金流通只有高度集中统一的纵向渠道，造成放松时撒胡椒面、乱哄哄，收缩时大家切一刀、半死不活，缺乏宏观调控的缓冲机制。为了求得紧缩下的增长，不至于一控就死，必须让企业有一个喘息的机会，使企业能到市场集资，这才是较为完善的宏观调控机制，才能控制经济的不合理膨胀。资金“体外循环”正是适应了这种需要。可见，宏观调控的能力并不取决于调控部门所掌握的资金量，而取决于整体的调控机制是否能有效地运行。

3. 对产业结构的影响。在新经济体制确立后，各方面的关系理顺了，价格也能比较合理地反映商品价值和供求状况，在这种条件下，“体外循环”资金的投向就会自动适应合理的产业政策。这主要是因为来自资金供求双方的约束力。从需求者来说，能从银行“体外”筹到资金的企业必定是生存能力最强的企业，这类企业是完善现行产业结构所必需的；从供应者来说，他们绝对不会将资金有意投向不符合产业政策而面临淘汰危险的企业。对于现在正处于体制转换背景下的企业，上述两种约束力已经初步存在。虽然在价格不合理的情况下，会存在“体外循环”的资金投向偏离产业政策的可能性，但我们不能因为这一点就否定资金“体外循环”的积极作用。因为，只要我们加强控制和管理，并充分利用供求双方的约束力，是可以使“体外”资金的循环符合产业政策的。其实，银行“体内循环”也有一些缺陷，如盲目贷款、以贷谋私、行政干预等，也会导致偏离产业政策。事实上，正是资金的“体外循环”提供了一个在紧缩背景下淘汰劣等企业的机会。因为此类企业即使强制集资也是难以筹到资金的，更何况还有管理部门的控制。我认为，这也是在目前条件下调整产业结构最具有现实可行性的一个措施。

4. 对银行信誉的影响。有人说，资金“体外循环”分流了银行的资金来源，并且还使银行储蓄“搬家”，导致银行信贷资金减少，因此有损银行信誉。这种说法也站不住脚。因为银行的信誉并不单纯受资金规模的影响；银行的工作态度、服务质量、偿债能力才让人有直接的感受。其实，我国银行至今仍掌握着国民经济中的大部分资金，并有国家作为后盾，

不存在风险。如果说，银行才面临处于初始阶段“体外循环”的竞争，信誉就遭损失，那么银行采取自我反省倒比盲目取消“体外循环”而逃避竞争更有必要。

从上面的剖析可知，资金“体外循环”有传统体制所起不到的良性作用，但由于管理部门没有进行有效的管理，没有给它的正常运行设置一些可行的规则，没有创造一个良好的环境，致使“体外循环”出了一些问题。但切不可因此而否定“体外循环”。因为这些问题并不是它的内在机理决定要发生的。正如由于交通管理工作没有做好，具有更高效率但有更大风险并更加不易管理的现代化交通工具出现了交通事故，我们不能因此将它废除而回到驾驶马车的时代去一样。

### 三、对策选择

综上所述，对于资金“体外循环”关键在于采取适当的措施，加以引导管理，抑短扬长，发挥积极作用，而不是采用各种行政手段限制甚至取消它。我认为，当前应考虑在以下几方面选择适当的措施：

1. 澄清认识，更新观念。前文为了表达方便，均使用资金“体外循环”这个概念。我认为，它实际上是不贴切的，易使人产生“体外循环”就是歧变的感觉。其实，“体外循环”不过是直接金融罢了。许多同志不同意直接金融，其原因在于他们只承认金融机构这个媒介资金流通的肌体，而难以接受商品经济这个滋生资金并推动其流通的母体，自然就认为金融中介以外的金融活动就是歧变。所以，加强宣传，澄清认识，更新思想观念，在当前体制转换的时期尤为必要。

2. 加强规模控制。要从整个社会角度来控制信用规模，加强对“体外”部分的监测，将它纳入全社会的信用计划，加以有计划的管理和引导。通过完善金融法规，引导企业发行股票、债券，使直接金融朝规范化的方向发展，将其置于中央银行及其他调控部门的严格管理之下。

3. 筛选筹资主体。以两个标准来衡量：一是企业的素质，主要指营运资金的能力和偿债的能力；二是产业政策，集资企业及产品是否符合产业政策的要求。符合这两个标准的可以允许集资；否则，就不允许集资。

4. 实行利率浮动。有人针对目前直接金融利率普遍高于银行利率的状况，提出要把利率限定在既不引起“存款搬家”、又使直接金融能吸引居民手中闲置资金的最佳点上的观点。这种观点是不现实的。在当前银行利率呈负值的情况下，如果集资利率不比银行利率高一些，是不会有吸引力的，资金持有者不会冒这个风险。对此，是否可实行利率的双轨制，即对银行“体外”的利率实行浮动。这样做有几个好处：①使利率比较实际地反映供求状况，为国家制定合理的利率政策提供有价值的参考；②较高的利率能促使企业节约资金，同时也会促使企业自动转向内部挖潜，提高资金的使用效率；③部分银行“存款搬家”会成为督促银行改进管理的一股动力。事实上，即使资金短缺，集资利率不可能无限上浮。因为企业集资是为了自身的生存和发展，因而不会不考虑资金成本，做亏本生意。这样，在供需之间会形成一个制衡机制。所以，担心集资利率浮动会导致混乱是没有必要的。

从长远来看，应使资金“体外循环”即直接金融的发展与我国完善金融市场的方向统一起来，从而成为推动金融市场走向成熟的一大动力，进而成为我国金融市场不可或缺的有益成分。当然，这个过程要求经济体制改革的各方面能协调地进行。