

清华大学 中国经济研究中心 研究动态

总字130期

2002年10月18日

关于金融投资向现实投资转化的政策建议

清华大学经管学院 魏杰 谭伟

目前,中国宏观经济运行过程中存在一个怪现象:一部分人喊着钱多而不知如何使用,而另一部分人却总喊着没钱进行投资。其实,这种怪现象的背后隐藏着很深的矛盾,就是金融投资无法有效的转化为现实投资。就社会投资的全过程来看,应该是先有金融投资,然后由金融投资转化为现实投资,从而结束整个投资活动。就投资者本身来讲,其向银行存款或购买股票,等于完成了自己的投资活动,但就社会来讲,这种投资活动还没有完成,因为这种金融投资还要转化为现实投资,现实投资才是投资活动的目的,才能对社会经济发展有促进作用。而我国现实经济中的问题,恰恰发生在金融投资不能转化为现实投资上。

从现实状况来看,中国的金融投资还是比较顺畅的。根据中国人民银行发布的统计数据表明,2002年5月末,我国城乡居民储蓄存款余额首次突破8万亿元大关,而且这个数字还在增加。在证券市场上人们的投资也是顺畅的,根据央行提供的数据,中国股票市值为GDP的50—60%,债券总额为GDP的29%。通过人们在金融市场上的投资,无论是商业银行还是上市公司手中都掌握了大量的资金。然而,他们并没有充分利用这些资金,都在为钱多而不知如何使用而发愁。商业银行的大量资金贷不出去,银行的利润无法实现;而部分上市公司通过发行新股募集的资金,由于未能使用完毕又都重新存入银行,且这些上市公司存入银行的金额,有的企业竟达几千万元,甚至有的企业的存款竟高达亿元以上。更为甚者,有不少上市公司圈到钱之后,并未进行现实投资,而只是把这些资金又直接投入到了股市。

而另一方面,中国的现实投资,即实业投资,却需要大量的资金。例如,制造业需要旨在提高技术水平的投资,高新技术产业需要扩张性投资,服务业需要发展性投资,等等。国家也在积极的倡导投资,例如国家计委提出要加快农林、水利、交通通信、城市等基础设施的建设、环境保护、城乡电网建设与改造、国家储备粮库建设、支持企业技术改造和高技术产业化,加强科教基础设施建设、落实西部大开发等。由上述可见,我国现在所涉及的实业投资范围很广,而且提到的每一项现实投资都需要大量资金的保证。对于这些实业投资,我们又不能期望所有的投资都由国家来承担,需要由企业来完成,但是企业在融资过程中就遇到了很多的困难,虽然项目是好项目,投资和建设是符合国家政策引导方向的,但是就是缺少资金,项目无法进行。但是真的没钱吗?不是。我们有8万亿多的居民储蓄,有从股市上融来的大量资金。我们不是真的没有钱,而是没有一个很好的渠道将金融投资转化为现实投资。

中国政府要想进一步的刺激投资需求,寻找新的经济带动点,就要尽快地解决金融投资向实业投资转化的问题。我们认为在这个过程中,主要要解决以下六大问题:

一、进一步放开行政性垄断行业

垄断分为两种,一种是行政性垄断,一种是自然垄断,行政性垄断必须放开,而自然垄断则仍需要人们的必要控制,因此,对于一个行业垄断特性的判断是很重要的,这直接决定了政府对于企业的态度。在过去计划经济体制下,政府认为将所有的部门和行业都由国家进行统一管理和调配是效率最高的。于是,政府把行业的经营权授权于一个或少数几个国有企业来经营,而其他的资本都不得进入。随着市场经济的改革,政府转变了思想,渐渐放开了市场,引入了竞争。很多行业的经营主体越来越多样化,各种各样的资本进入了市场。但是还有一些行业遗留了一些计划经济体制的影响。对于类似于电信、电力、铁路运输、煤气和自来水供应、基础设施建设等等行业,政府一直都进行控制,限制民营资本流入这些行业。就这些行业的特性来看,这些行业本身并不具有很强的自然垄断特性,这些行业是因为行政垄断而具有一定的行政垄断特性,因此,这些行业并不是仅由少数几家进行经营效率最高,而是放开行政垄断,进行充分竞争最有效率。

从我国的现状来看,这些行政性垄断行业的投资需要量很大,而且这些垄断性行业的回报率是相当高的,即使在放开市场后,垄断利润将不断减少可能最终趋向于零,但是这种垄断利润的减少将是一个长期的过程,在短期来看是相当有利可图的,而且可以在垄断利润减少到零之前收回投资成本。因此,这些行业对于投资者来说有着很大的吸引力。如果政府进一步的放开对这些行业的控制,将会有大量的资本涌入这些行业。股市上融来的闲置资金和银行的存款也将主动地流向这些行业,从而使这些行业最终将成为新的经济带动点。因此,将金融投资

转化为现实投资的重要环节，是放开行政性垄断，进行充分的投资竞争。可以说，行政性垄断是阻碍金融投资转化为现实投资的严重障碍，只有放开行政性垄断，才能激活目前的经济。

政府在这个过程中也应该继续转变思想，由原来的控制转变为对于这些行业的支持，通过各种政策倾斜，来鼓励各种投资。其实，放开行政性垄断，对于整个社会都是有极大收益的。例如，放开药厂的行政性垄断后，大量民营资本进入药的制造，使得药的价格大幅度下降。但是因为医院还未放开，结果是药厂降了价的药到医院又成为高价药，如果我们也放开对医院的行政性垄断，允许民营资本进入医院，实行充分竞争，最终药价才能真正下降。因此，放开行政性垄断会使整个社会享受竞争的好处。

二、进一步规范政府的行政审批

行政审批是政府行使管理职能的一种表现。如果使用得当的话，对经济运行可以起到很好的调控作用。然而由于计划经济体制的长期运行以及其惯性的影响，我国目前保留了数目惊人的行政审批项目，这些内容繁多的不合理行政审批严重地影响了企业的发展，从而影响了金融投资向现实投资的转化。

首先，行政审批涉及的领域十分广泛。从环境保护到卫生许可等等各个方面，每个企业在开发一个项目的时候都要面临很多行政部门的审批，而且要在不同的行政部门来分别办理审批手续。这样一来，大大增加了企业项目投资的前期成本，甚至阻碍了企业的投资，使得金融投资无法顺利地转化为现实投资。

第二，目前行政审批的环节过于繁多。以县级以下外贸企业为例，项目要经过县（市）外经贸主管部门和县（市）经委（计经委）、市（地）外经贸局（委）市（地）经委（计经委）、省外经贸厅省计经委以及国家经贸委和外经贸部等各级部门逐一审批。其间还要通过中国驻海外机构的商务部门的审批。这一个项目审批下来可能要花一两个月的时间。如此繁多的审批环节，使得企业根本无法按照快速多变的市场而从事投资活动，其结果只能是影响企业投资，从而影响整个社会的投资，使不少金融投资无法转变为现实投资。

第三，一些行政审批缺乏应有的监督。由于行政审批涉及的行政部门很多，这就给监督行政审批带来了一定的困难，使得很多的行政审批部门的权利和责任不对称，从而就出现了行政审批部门的严重权钱交易，这些权钱交易的费用最终是由企业来承担的，因而极大地增加了企业的交易费用，导致企业无法从事高效投资活动，严重限制了企业的投资积极性，使得现实投资无法随着金融投资而扩张。

面对上面提到的这些问题，在企业决定进行一项实业投资的时候，就不得不考虑由于行政审批给他们带来的成本，而且这个成本是巨大的。尤其是这种成本有很大的不确定性，因为在审批的过程中不仅仅要考虑项目本身的好坏，还加入了人际关系这个十分不确定的因素。也正是由于这个原因，导致了大量的资金不能进行现实投资，投资者宁可把资金投入银行或资本市场，承担市场的不确定性，也不愿意接受这种计划的不确定性。这种持币待投的现象，导致投资活动中断在金融投资上，而无法转化为现实投资。

要想使企业能够大量地进行实业投资，就要给企业提供一个良好的发展环境。政府应该积极的建立一套有利于市场经济发展的行政管理体制，从根本上解决行政审批过多过滥、环节繁多和监督乏力等弊端。对于那些妨碍市场开放和公平竞争的行政审批坚决取消；对于那些可以由市场机制本身解决的问题，就由市场来解决；对于那些确实需要政府进行管理和调配的问题，也要尽量简化审批的过程和环节，使得企业可以很方便、快捷的得到审批；对于那些已有的、必要的行政审批我们也要加大监督力度。政府通过对行政审批制度的规范，将会给企业创造一个良好的发展空间，降低企业进行实业投资的成本，刺激企业将大量的资金引入到现实投资中来。

三、解决社会保障水平虚高的问题

我国目前缺乏一个完善的社会保障制度，社会保障不足是严重的问题，政府重视构建完善的社会保障是非常正确的战略举措，因而近些年来我国的社会保障制度正经历着一种变革，开始由过去的那种由国家负责、单位包办、全面保障的体系，逐步地向责任共担、社会化、基本保障的体系发展。这种改革是适应社会主义市场经济发展要求的，是稳定社会经济生活的基础，应该推动此项改革。但是在此项改革过程中，由于政府对于中国的国情判断过高，因而对社会保障提出了一些过高的要求，形成了社会保障虚高的状况，从而给企业带来了很大的负担，抑制了企业的投资积极性。

首先，我们以企业需要为员工承担的“三金”为例。这里所提的“三金”是指住房公积金、基本养老保险金和基本医疗保险金。这“三金”是在社会保障制度改革过程中，对于员工保障的最基本满足，是员工对于最基本生活保障的要求，也是体现国家最基本福利的要求。因此，政府要求企业必须为每一个员工缴纳“三金”，这项措施是必要的。“三金”一般由单位和个人共同承担，存入专用账户，最终为员工个人所有。而对于企业来说，“三金”作为一项成本列入。所以企业在选择投资的时候就不得不考虑这项成本。目前，国内各地要求缴纳的“三金”比例各不相同，但大体的水平是住房公积金为每月缴纳月均工资基数的10%，基本养老保险金为全部员工缴费工资基数的20%，基本医疗保险金为全部员工缴费工资基数的10%。这样一来，就使企业的人工成本增加了40%。综合来看，虽然在中国人工成本是比较低的，但考虑进“三金”的成本以后，整体就失去了成本的优势。所以，企业所面临的实际投资成本是相当高的，企业就不会选择使用大量的人工成本来替代资金成本，企业也就不会雇佣更多的员工进行扩大生产。甚至有的企业宁可向在业人员增加奖金和加班工资，即提高在职人员的劳动时间和强度，也不愿多聘用新员工，因为增加在业人员的劳动时间，从而增加他们的奖金，要比新聘用员工节约费用。这也是我国目前过量加大在职人员劳动时间，从而出现违反劳动法现象严重的重要原因。总之，政府对于保障的估计过高，制定的“三金”缴纳比例过高，增加了投资的成本，提高了行业进入的门槛，使得很多资金不能进入现实投资领域。

所以，政府在进行社会保障制度的改革过程中，应认真的研究国情，在保障每个员工基本生活和要求的情况下，还要考虑改革对于企业的影响。并不是对于员工的保障越高、福利越好，改革就是成功的，真正成功的改革是找到一条适合中国国情的社会保障制度建设与发展之路。在此，我们应该协调好效率与公平的关系，不能因为公平而影响效率，我国应该是效率优先，兼顾公平。

接下来，我们再举一个“三证”的例子。这里提到的“三证”是指暂住证、身份证和劳工证，就是城市为了控制外来人口而采取的一项措施。政府采取这项措施的初衷是为了避免大量的人口流动，便于维持和管理社会的治安。这项措施是好的，可以维持社会的稳定，但是却造成了各个地区成本的严重差异，类似于北京、深圳等等这样的大城市，由于“三证”管理相当的严格，很多乡下的、低成本的打工仔进不来。而这些大城市中的企业对于低成本的人工需求很大，就造成了劳动力供给不足，结果企业为了雇佣到人工就不得不承担更高的成本，所以最终企业所承担的人工成本经过加总后是相当的高的，这就影响了企业对于投资的选择。

政府在这方面，过高的估计了“三证”政策的正面影响，过高估计了企业对于人工成本的承担能力，在一定程度上忽略了城市企业对于乡村劳力的大量需求，最终导致了企业因成本过高而引起的投资不足。如果政府进一步研究国情、放开城乡之间的某些限制，降低企业进行实业投资的成本，最终会刺激投资的增加。

四、改善企业的投资模式

目前，国内的很多企业都把资金以有限责任的方式进行投资。这种投资模式确实有其优点，比如说可以使股东权益更为明晰和有保障，注册资本要求的更低，不必向社会和公众公开其营业报告等等，因此这种投资模式对于投资者来说相当有吸引力。而且对于一些刚刚起步的和处于成长阶段的中小企业来说，这种投资模式的优势更加明显。但是，随着企业规模的发展，这种投资模式也给企业带来了许多的障碍。比如说有限责任的投资模式，限制了股东的人数，不允许向公众募集股款，不能发行股票，于是就限制了有限责任投资模式的投资主体的增加，当企业的自有资金不足以进行投资的时候，就只能借助银行贷款等等进行间接投资。这时企业所面临的融资渠道就比较有限，而且企业的投资要受到这些外部渠道的影响。以银行贷款为例，企业为了获得贷款，就要进行资产抵押，这个过程就需要各种审核，而且资金的使用还要受到监督和限制，投资的自主性降低。尤其是银行贷款受到可抵押资产数量的限制，因而可以得到的银行贷款数量也是有限的，再加上资金也不能马上到位，从而使企业投资受到重大影响。

而对于股份制的投资模式来说，就克服了有限责任制不能发行股票的缺点，可以吸引各方面的资本进入企业，变成企业的股东。这种投资模式不仅拓宽了企业的融资渠道，而且为社会中的各种资本提供了一个好的去处，可以使金融投资转入企业，从而转化为现实投资。而且这种投资模式对于每一个投资者来说，都是直接投资，他们的资金都是企业的资本金，因此企业的发展就具有了内在发展的动力。

因此，我们发现投资模式的选择也是影响整个企业投资的一个重要方面。不断的改善企业的投资模式，寻找适合企业自身特点的投资模式，将会带来企业更大的发展。对于那些已经初具发展规模的企业，应该逐步地进行股份制改造，建立起更加适合企业发展的股份制的投资模式。只有这样，才可以吸收更广泛的投资，取得更大的发展，从而保障金融投资顺利转化为现实投资。

五、进一步完善金融市场

金融市场是市场配置资源的主要形式，它直接关系到商品市场和其他要素市场的运营情况。在整个市场经济的发展过程中，起着重要的作用。一个完善的金融市场将会给整个社会提供一个良好的融资和投资环境，将会优化整个社会的资源配置，使得资金流向最需要的地方。如果我們可以在企业和金融市场之间建立起一个完善的沟通渠道，将使企业可以充分的利用金融市场中的资源，得到更大的发展，顺利实现金融投资到现实投资的转化。针对目前中国金融市场的现状，我们需要从以下几个方面进一步的完善金融市场：

第一，发展多层次、多板块的股票市场。一提到股票市场，人们就会想到深市和沪市两个主要的股票交易市场。其实，这两个市场只是股票市场的一部分，即场内交易市场。还有相当数量的股票要在场外市场进行交易。所以当我们提到要完善股票市场的时候，必须包括场外交易。从目前的状况看，深市与沪市这两个场内交易市场，主要是为国有大中型企业提供融资。而中小型企业尤其是高科技风险企业的融资问题的解决，有赖于发展证券场外交易。因此，我们应该逐步的放开场外交易市场，建立多层次的股票市场，满足各种情况企业的需求，为不同的企业提供利用股票市场进行融资的渠道。因此，我们还要进一步的加强二板、三板市场的建设，发展多板块的股票市场。通过二板市场为那些高科技企业和成长型中小企业提供上市融资的机会。通过三板市场建成规范的场外交易市场。总之，我们要通过各个板块的建设，逐步建立一套规范的股票市场，为不同的企业营造一个良好的融资环境。

第二，推进债券市场的发展。在债券市场发达的国家中，债券的种类有国债、企业债券和机构债券，这些不同种类的债券发展都很成熟。而我国目前的债券市场还相当的不发达，尤其是企业债券和机构债券在发展过程中遇到了重重阻隔。在过去的十几年中，政府对于资本市场发展的政策重点主要集中在股票市场和国债市场上。而对于企业债券市场，政府则更多地采取了管制和限制的态度，使得企业很难通过发行债券进行融资。在今后的发展中，我们要逐步地推进企业债券市场的发展，为企业提供另一条有效的融资渠道。

第三，克服银行融资中的障碍。目前，由于银行谨慎放贷和放贷机制中存在的一些问题，我国的企业尤其是中小企业，在通过银行进行融资的过程中都遇到了一些障碍。这些障碍有的来自于商业银行，有的来自于政府和中介机构，还有的来自于企业本身。这三者应该共同努力，克服银行融资中的障碍，疏通银行资金转化为企业投

资的渠道。在这里要处理好收益与风险的关系，任何投资都是有风险的，不能过度强调风险。风险随时都有，关键是如何管理风险，管理风险就标志着不能因为有风险而不敢贷款和投资。

六、增加企业本身的活力

最终的现实投资还是需要通过企业来完成的，所以增加企业自身的活力也相当重要。政府以及所有金融机构所采取的改革措施，目的是为了给企业提供一个良好的外部环境，而它们不能替代企业实施现实投资，因此，最终的投资原动力还是企业本身。如果企业本身无有活力，即使我们将所有的渠道疏通好了，将各种资金引入企业，企业本身因缺乏投资的动力，那么现实投资也仍然完成不了。应该看到，即使企业通过各种融资渠道，得到了资金进行了生产，企业活力的不同也会为企业带来不同的收益，最终也会影响现实投资效果的不同。所以，最终决定金融投资是否可以有效的转化为现实投资的关键环节在于企业。

影响企业进行现实投资活力的一个关键因素就是企业对于风险的判断和选择。对于一项完全没有风险的现实投资，企业都会抢着去投资。但是，在实际中没有风险的投资是不存在的。这时就需要企业敢于面对风险，不能因为存在风险而不进行投资，而是应该认真地分析所面对的各种风险，并从中选择一些风险去承担，最终通过对于风险的管理取得投资的收益。所以作为一个企业，应该转变对于风险的看法，主动地选择和承担各种风险，以一种积极的态度和旺盛的活力对待每一项现实投资。哪个企业可以比其他的企业更准确地认识风险，更有效的管理风险，就可以更有效的进行现实投资，就可以吸引更多的金融投资。

尤其在现在金融投资和现实投资严重脱节的时候，金融机构手中掌握了大量的资金，关键是找不到合适的企业进行投资，而现在的大部分企业又由于害怕承担风险，不敢引入资金进行现实投资。在这种困境下，哪个企业可以正视风险，敢于承担风险，通过有效的管理就可以取得巨大的成功。但是在这种情况下，企业还要注意尽量避免进行一些盲目的投资。在整个的过程中，政府需要注意对于企业和金融机构的引导，使这种投资之间的转化进入一种良性的循环。需要指出的是，企业对于风险的管理能力，最终取决于企业的活力，即企业在制度安排、战略选择、企业文化塑造等方面，都具有良好的基础，从而保障企业能够对投资风险有较强的抵抗能力和选择能力，从而在对风险的管理中加大自己的投资，促进金融投资向现实投资的转化。

(版权所有，转载、转摘请与本中心联系)

主办：清华大学中国经济研究中心
地址：清华大学经济管理学院中楼302

联系电话：(010) 62789695
邮 编：100084

[返回](#)