

●马诗经

## 产权制度与市场机制

从计划经济向市场经济转轨，就是资源配置方式从以计划为主转向以市场为基础。转轨集中体现在作为经济体制基础的产权制度创新上，制度即约束人们行为的一系列规则，产权制度也就是约束人们行使财产权利的规则，因而产权制度创新就是产权运行规则的创新。本文着重论证产权制度的创新的实质和核心是以市场规则为运行基础的所有权改革，并探讨如何利用证券市场的良性功能以加快产权制度改革进程。

### 一、国有产权制度创新的实质与核心

关于国有产权制度改革理，论界有两派观点争执不下：一派认为，国有产权制度的根本弊病是产权界区含混，“明晰产权是市场竞争的前提”（樊纲文，见《经济学消息报》1993.7.29）；另一派认为，“‘明晰产权’这付药没有下对”，“所谓国有产权不明确，我就弄不明白哪点不明确，经营者种种侵权，跟产权不明确没有关系，而是没有信息，没有竞争造成的”（林毅夫文，同上）。

仔细分析一下不难发现，两派观点的分歧在于分析问题的角度不同，后者从静止的、法律界定的角度认为产权界定是清晰的，问题出在运行过程中没有信息，缺乏竞争；前者从动态运行角度，得出了产权界区模糊的结论。笔者以为，尽管两派观点从不同角度出发，得出了相同的正确结论：国有产权制度运行成本高昂，但他们对问题的分析均没有到位，没有切中问题的要害和实质。

西方产权理论认为，企业 and 市场是资源配置的两种制度形式，在企业外部资源配置由市场机制来引导，产权运行受市场规则约束；在企业内部资源配置由企业家权威来指挥，产权运行由行政规则来协调。而且，市场与企业两种形式可以相互替代，究竟是由行政规则还是市场规则来约束人们行使财产权利，取决于二者的交易费用孰高孰低。

国有产权制度的根本弊病在于其运行规则的全面行政化。作为国有财产最终所有者代表的国家，管理着全国成千上万个国有企业，庞大的国有企业组成一个超巨型的“经济组织”。各个企业只是这个超巨型经济组织下的特定“生产车间”，成为各级行政机构的“附属物”，实行政府机构的行政功能对市场机制功能的强制替代方式。无论是由国家直接管理，还是权利下放到地方、部门，产权运作都是由政府、机构的行政权威来实现，通行的是行政规则，资源投向取决于行政官员的意志偏好，及下级服从上级的前提下的讨价还价。这种协调往往通过下级对上级的忠诚来维系，资源配置不是对经济合理性负责，而是对上级的忠诚负责。遵循放权让利思路进行的改革，仍然落入了行政性分权的窠臼，只是中央、地方、部门行政权利大小上的变动，权利的收与放只有量的增减，而无质的变化，由单一行政规则协调产权运行的实质依然没有改变。产权运行上行政规则对市场规则的强制替代，必然使交易费用居高不下，并在如下三个环节丧失了效率：第一，各级行政机构无休止的讨价还价，支付昂贵的组

织成本；第二，由于存在信息的不对称性和人们的有限理性，支付庞大的信息成本；第三，行政机构上的委托——代理制，受自利性影响，监督动机的弱化，规避责任现象难以消除，监督成本上升。

西方产权理论的研究成果进一步证明，产权制度的运行规则，比产权制度本身更为重要。不论产权的初始配置状态如何，只要权利可以自由交易或转让，最终总可以达到资源配置的帕累托境界。由于我国产权制度运行上的行政规则的内在特性决定，产权运行只发生在行政部门上下级关系上的运动，横向流动被阻滞，产权运行无法从低效率处流向高效率处。

所以，产权制度创新的实质是规则的创新，即变革行政规则对市场规则功能的强制替代格局，形成产权运行过程中，行政规则与市场规则抉择上的动态均衡状态，即国有产权改革不仅仅是明晰产权问题，而且是以市场机制约束产权运营，以降低产权运行的交易费用。

产权是一种行为权利，即指人们因物的使用而引起的受益或受损的权利。现实存在的产权结构可以简单地分为两大类，一是同一所有权主体下各项财产权利的权能结构，二是发生在不同所有者之间行使的财产权利。西方产权理论往往撇开所有权谈产权，因为他们面对的是私有制社会，同一所有权主体内部的产权安排问题不难解决，其研究的重点是消除不同所有权主体之间的“外部性”的问题。而我们国家的情况截然相反，主要矛盾是解决国有制内部产权安排问题，因而国有产权改革的核心是国有所有权改革。

围绕国有产权制度改革的实质和核心，进行产权运行规则上的创新为内容的所有权改革，必须达到两个目标：第一，国家行政机构不再成为我国公有所有权的代理行使主体。由国家机构代理行使公有所有权必然以政权为载体，以行政力量为传导媒介，不可避免地导致政权的权威蚕食产权的市场功能，使所有权向政治权力蜕化。第二，突破公有所有权和非公有所有权的种性歧视界限，在国有企业的要素综合体系上创造市场规则的生长机制。要实现公有所有权内部的市场交换机制就必须形成公有所有权的现实分割，并使之和非公有所有权交融生长，形成复合的所有权主体和所有权权利体系，使企业的运营以复合所有权主体为基础，从而排除单一行政规则协调产权运行的根本障碍。

毫无疑问，围绕产权制度创新的所有权改革必须保证公有所有权的根本性质不变。传统的单一行政运行规则容易做到这一点，问题的关键是，进行产权运行规则的创新必须解决一些理论和实践的难点。

难点之一来自于所有权不可分性质上的对抗。这一对抗源于人们对所有权内涵和外延的把握上。实际上，人们通常说的所有权有广义和狭义之分。狭义的所有权指财产的最终归属权；广义的所有权指“所有人依法对自己的财产享有占有、使用、收益和处分的权利”（这里采用《民法通则》第71条规定的权威定义）。因此所有权的不可分性是指狭义所有权，而广义的所有权具有可分性。难点之二表现在自主经营、自负盈亏的市场主体必须以独立拥有企业法人财产权为前提。企业要拥有法人财产权必须具备相应的物质基础，即一方面政企要分开，另一方面资企要合一，这就是说所有权又必须进入企业。在商品经济条件下，所有权获得了两重存在形式，一是以物的形式或者说以使用价值的形式存在，一是以价值形式存在。随着信用制度的发展，所有权的价值形式通过股票、债券等获得了独立的社会表现和社会运动形式，从而形成了所有权的两种不同形式的社会运动。通过所有权的价值运动，所有者可以不依靠客体的运用就能实现其所有权量的增加，而所有权客体则取得了永恒的生

命存在，所有权的存在形式完全分离为独立的两种不同的社会运动。这样，在既没有违背所有权（狭义）整体性原则前提下又使企业拥有完整的财产权利。难点之三在于国有所有权的双重排它性。排它性是一切所有权的共同特点，但私有产权的排它性是外部性的，即排斥所有者之外其他主体对财产行使所有权。由于公有所有权具有集合性质，因而公有所有权除具有外部排它性之外，还具有内部排它性。公有所有权的双重排它性，决定了国有产权不能量化到个人以自然人的形式行使国有产权，而只能采取公有法人形式拥有国有产权。

## 二、完善证券市场功能，加速国有产权制度改革

以运行规则创新为实质的国有所有权改革必须通过发挥证券市场的独特功能来实现。证券市场不是以使用价值为载体的一般物品或服务交换、转让的市场，而是以价值为载体的股权、债权等产权交易和转让的市场。由于证券市场中所有权转让无需实物交易为前提，因而证券市场最独特、最基本的功能，就是促进产权重组，以市场机制媒介进行产权运营，从而降低社会交易成本。

（1）所有权的量化和社会形式化以证券市场的发育为基础。改变国有产权单一行政运行规则的格局，就是要改变国家对财产客体采取直接行政控制方式，转向成为掌握所有权交换的市场主体，改革国家所有权这一具体形式。所有权价值存在形式与使用价值存在形式的分离运动，及所有权价值形式的现实分割，都必然伴随所有权的量化和社会形式化，因而产权证券化运动是我国所有权改革必须完成的操作步骤，证券市场发育程度直接制约着我国产权制度改革进程。

（2）证券市场是产权运行的市场规则约束与行政规则约束实现动态均衡的中介。市场经济的正常运行，财产运作要受到两重约束，一重是内部约束，即来自所有者的约束（股份制形式下是所有者代表——董事会约束），另一重是外部约束，即市场机制约束，两重约束之间存在相互联系、相互制衡的关系。只有内部约束而无外部约束，则变为单一行政规则约束，将产生两种后果，要么是软约束，产生父爱主义，要么是约束过多，经济缺乏生机和活力，二者均影响经济运行效率，传统体制下的财产制度正属于这一情况。相反，只有外部约束而无内部约束（确切地说是内部约束过于微弱），则会发生追求个人收入最大化倾向，带来短期行为和财产的严重流失，南斯拉夫式的财产制度应验了这一结论。因此，两重约束之间如何协调、制衡，就成为非常关键的事情。问题的关键是要塑造两重约束或者两种规则（市场与行政）在动态中不断趋于均衡的桥梁。由证券市场的内在功能决定，它能承担起这一中介桥梁功能：以交易费用的大小为衡量标准，通过产权在证券市场上的自由流动，或者采取生产的制度结构形式（企业），或者采取市场制度形式（市场交易），来实现资源配置效率。这一动态均衡的实现过程具体表现为：随着所有权量化和社会化，企业客体内部接受企业家的行政规则约束，企业外部接受市场规则约束，当企业家行为偏离所有者目标，行政约束与市场约束偏离均衡轨道时，证券市场则为各所有者约束企业家行为提供了一套“用脚投票”的制衡机制。

中国改革的决策家们把建立现代企业制度作为国有产权制度创新的对接形式，并把公司制作为现代企业制度的基本形式。比照建立“层级持股的国有持股公司”设想要求，证券市场的进一步培育和完善已是势在必行。因此，证券化的外延要拓展，内涵要创新，不仅要进行证券化量的扩张，更重要的在于质上的提高。

第一：证券市场功能要从单一融资证券功能向融资证券、资产证券化功能转化。我国的证券市场方兴未艾，对推进产权制度改革，筹集社会资金，加快结构调整，发展市场经济起到了一定促进作用。但相对于形成市场经济产权制度体系的内在要求，证券市场无论在规模扩展上还是功能创新上都还有巨大发展潜力。①融资证券化规模有待扩展，品种有待创新。在坚持规范化的前提下，积极推进证券市场发展，扩大上市公司数量与规模，要逐步改变国家对股票发行实行政治上的规模控制的做法，把工作重点转移到严格审查企业的公司章程、资产评估报告、验资报告、招股说明书和严格执行公司向社会公众披露企业情况的制度上来，使证券市场能够比较真实地反映企业经营状况和市场供求行情，真正发挥实现行政规则约束与市场规则约束的动态均衡的中介功能。借鉴国际经验，开发一批证券新品种。纽约、伦敦等地证券业务遍布投资基金、认股权证、可转换债、托管凭证、金融期货期权、汇率、利率掉期等多个领域。结合我国情况，大胆试点大胆探索，特别是现有证券品种创新潜力仍然很大，上海海通证券公司年初推出“国债组合凭证”的成功尝试便是明证。②逐步开发资产证券化，优化证券市场功能。与资产证券化的快速发展相比，我国的资产证券化尚属空白。截止1990年末，我国的金融资产构成中，99.9%为债权，股权仅占0.1%。尽管近几年证券市场得到迅速发展，但股权式的证券化占金融资产的比例依然很小，与发达国家相比差距明显。美国金融资产构成中，1963年债权占3/4，1/4为股权，即使西方国家中股票市场最不发达的德国，1987年股权也占全部资产的5%左右。另外，我国的金融相关比率（金融资产/实物资产）偏低，1990年为60.6%，按照国际标准来衡量，金融相关比率在10—150%保持相对稳定，因而资产证券化在我国存在广阔空间。另一方面，产权制度创新过程中，对资产证券化的需求表现得尤为强烈。所有权量化和社会化运动，国有财产依据市场规律重组，企业法人财产权的界定，债权股权化趋势，所有这一切单纯依靠融资证券化功能已经无法胜任。因而开展贷款证券化业务乃当务之急。而且，市场经济下的产权结构体系由多种资产要素组成，房地产、应收货款、信用卡、租赁权等方面的证券化也大有作为。所以，产权制度创新过程必然伴随证券市场发展进入功能高级化、多样化阶段。

第二，强化证券市场投资功能，减少投机行为。证券市场上的投机行为，有其不可或缺的功能效用，它有助于发现价格，实现市场均衡，优化资源配置。但过度的投机行为，则容易导致“泡沫现象”。西方国家因“泡沫”破灭引起经济大崩溃的教训足以为戒。一般说来市盈率在20倍左右为正常，而我国的股市市盈率远远超出成熟股市的一般标准。以1992年6月为例，上海股市平均市盈率为200倍左右，深圳为60倍左右，表现出强烈的投机色彩。诚然，其中有股市创立初期不成熟、不规范的原因，更有规模上行政控制做法的直接影响，也说明了宏观调控有待加强。随着股市等证券市场逐步成熟、逐步走向规范化，特别是政府改变行政干预方式转向市场间接调控，证券市场将朝着正常、健康方向发展。资产证券化业务的展开，也将提高证券市场的安全系数。这里想指出的是，做好宏观调控工作，可以借鉴西方成功经验，例如通过税收杠杆来加强调控，提高二级市场上的股票交易税率，以引导长期投资，减少投机行为。