

●狄德茂 张慧莲 张衍真

金融：社会投资失控的重要源头

目前，我国经济运行中出现了明显的过热势头，作为过热根源的投资失控自然成为社会关注的焦点。

一、投资失控中的金融因素

据国家统计局，1992年全社会固定资产投资增幅达37.8%，而1993年1—5月份更高达创纪录的69.3%，投资的超高速增长虽然带动了经济的跳跃式、超常规增长，但是，也造成经济金融形势的全面紧张：瓶颈制约更加突出，能源、交通、通讯的承受能力只能达到生产能力需要的40%；重要生产资料严重短缺，价格猛涨；财政状况更加困难，外汇储备大幅下降；同时，金融形势也出现了前所未有的严峻局势，通胀潜能已开始释放，并有可能急剧爆发。虽然一些经济学家自1992年下半年起，就一再提醒要防止经济过热，中央在1993年初开始也采取一些降温措施，但是，投资失控仍呈不断扩大之势，规模继续膨胀，结构更趋失衡，效益依然低下。因此，如何扭转投资失控局面，已成为迫在眉睫、亟待解决的最大的经济问题。

投资失控从根本讲，是新旧体制转换时期各种矛盾严重磨擦的结果，是长期存在的“投资饥渴症”在投资体制趋于分权化和地方政府急于求成的政策驱动下，由于投资的无控制状态而发生的周期性爆发，主要表现为中央稳定经济的思想与地方无限制发展的愿望严重冲突，而投资行为则主要是在不受中央控制情况下的盲目扩张，除非投资失控引起恶性通货膨胀或造成经济状况严重恶化时，国家通过行政手段强制将投资暂时压缩到国力允许的水平之内。但一旦条件允许，就会开始新一轮失控增长，这就是自1984年以来我国三次投资失控的基本原因。

不容忽视的是，当金融介入投资领域并成为最主要的投资来源后，投资失控与金融就密切联系起来。金融至少从投资来源上讲，成为投资失控从可能变为现实的重要实现条件。基于这一点，最近强调通过发挥金融宏观调控作用控制社会投资的呼声日益高涨，似乎只要金融一紧缩，就会实现投资膨胀的“软着陆”。我们认为，目前中央银行是不具备调控全社会投资的基本条件的。

第一，金融部门无力对社会投资有效调控。

调控社会投资，一要有权力管，二要有能力管。这两条银行都不具备。首先，管理固定资产投资的权力是掌握在中央和地方政府手中的。1992年以来，投资权更多地是下放给各级地方政府。政府定投资规模，管项目审批和资金筹措，银行只能按项目所规定的贷款金额被动地供应投资所需贷款。而包括中央银行地方分支机构在内的金融部门都承担着支持地方经济发展的重任，不可避免地受到不同程度的行政干预，地方经济上新台阶所需巨额投资，银

行只能全力以赴或向上级行要规模要资金解决，或东拆西借，或绕规模“变通”以满足“无底洞”般的投资需求，实在无能为力，则只好对地方“自谋出路”的社会集资听之任之。以此情景，何谈宏观调控？再者，金融部门根本没有调控社会投资的机构。各金融机构系统管理，投资业务重叠，金融竞争迫使各金融部门放松对投资贷款管理，以提高在投资贷款领域的竞争力，因而对宏观调控社会投资无暇顾及。最后，从社会投资的来源构成看，金融部门只能控制计划内固定资产贷款一个方面，而目前投资失控的主要因素则是地方自筹资金。1992年全社会投资中自筹比重高达43.4%，加上其他非信贷渠道投资，都不是银行能控制住。所以，金融部门现在即使想对社会投资实施宏观调控也是力不从心的，不可能实现人们的预期目标。

第二，金融已成为投资失控的重要源头。

从社会投资的资金来源角度分析，不论是由于银行内部原因还是外部原因，不可否认，金融已成为社会投资失控的最重要资金源头。

1. 缺乏对社会集资的规范管理和宏观控制。

现在几乎没有人怀疑这样一个事实，那就是社会集资的混乱是造成投资失控的最主要原因之一。目前社会集资是计委和人行两家批。而且国家对社会集资的审批程序、集资方式、期限、利率、用途等都有明确的规定，但直接融资的发展实际上已到了盲目失控，无人管理的地步。1992年，经批准的股票债券达1200—1300亿元，未经批准的社会集资至少有400—500亿元，而集资中有70—80%来源于金融机构存款，不规范的高息社会集资不仅拉走了信贷资金来源，引起储蓄分流和金融资金紧张，而且，多用于非重点投资，成为地方和企业逃避宏观投资控制的最有效手段，形成目前“关住四只虎，放出一群狼”的局面。

2. 绕规模贷款成为企业获取投资贷款的主要渠道。

众所周知，银行固定资产贷款实行指令性管理，审批程序非常严格，是不允许随意突破笼子的。但是，企业仍然可以从金融机构取得投资所需贷款，诀窍就在于金融部门采取了绕规模的反控制措施。具体形式包括：（1）用流动资金的名义开口子发放固定资产贷款。一些专业银行规定对小额设备贷款等，可以在流动资金贷款规模内发放，但不少银行却用这些科目发放大型技改项目贷款，甚至基本建设贷款。据调查，部分银行的开口子贷款甚至超过计划内固定资产贷款的数额。（2）用假委托、假信托方式发放计划外固定资产贷款。（3）用资金拆借方式绕过规模控制。（4）非银行金融机构发放固定资产贷款。因其不受指令性管理，且受地方控制较多，而成为地方和企业投资的“财神”，投资性贷款增势甚猛。上述绕规模投资贷款不仅为失控性投资提供了大量资金来源，而且因为是在流动资金贷款科目名义下发放的，造成了固定资产贷款统计上的严重失真。

3. 挤占、挪用流动资金上项目是企业解决投资缺口的另一捷径。

企业挤占、挪用流动资金贷款搞固定资产已是“老生常谈”的问题了，但却是企业解决投资缺口“正路”不通时，最常用也最现实的手段。原因很简单：信贷管理不严，而制裁措施只是加息50%，较之高息集资既省力又“合算”，银行又不能不包其流动资金。况且部分银行或迫于地方政府压力或基于地方利益，对挤占、挪用采取了“睁一只眼闭一只眼”或默许态度，更使挤占、挪用现象有增无减，尤其是挤挪农副产品收购资金等倾斜贷款上项目问题，愈禁愈多，且所挪用贷款一般在企业“内部应收款”反映，使这部分投资多属“黑户”，国家无法统计，成为国家的“统计外投资”。

4. 银行直接搞投资，对投资失控起了推波助澜作用。

近年来，在企业股份制改造和专业银行向商业银行转型的过程中，部分地区掀起了“产融结合”的热潮，一些金融机构纷纷直接投资或参与投资。主要形式包括：（1）用信贷资金炒股票，炒房地产；（2）金融部门直接上项目，或与企业共同投资，利用参股控股参与企业投资，以获取高额盈利；（3）银行自办公司搞投资。几乎所有的银行机构都兴办了各种形式的经济实体或开发公司，不仅需要大量的基建和设备投资，而且，许多公司还利用优惠信贷资金搞再投资。这种“产融结合”的形式有金融雄厚的信贷资金做后盾，既违反了金融政策，也助长了投资失控。

5. 投资贷款管理体制不完善，加剧了投资结构的失衡。

由于投资贷款管理体制自身的缺陷，现在银行固定资产贷款不仅未能充分发挥其调控社会总投资的作用，相反，还在某种意义上加重了投资结构失衡的程度。其表现是：（1）政策性投资与经营性投资不分，加剧了产业结构的劣化倾向。由于两种投资混在一块管理，在自身效益的驱动下，金融部门竭力避开周期长、效益低、风险大的政策性投资，而倾向于效益高、风险小的“短、平、快”经营项目，结果是非重点项目遍地开花，重点工程项目却常常断炊、给本已失衡的产业结构雪上加霜。（2）指标分配的“马太效应”，拉大了发达与落后地区的发展差距。现在的固定资产贷款指标分配是按存款的增长和经济实力分配的，过分倾向于发达地区，形成“穷者愈穷、富者愈富”的地区投资结构“马太效应”。（3）贷款管理不合理，导致规模结构微型化。现行的固定资产贷款管理体制，是贷款指标逐级分配，最后由基层专业银行在规模内发放或报上级行批准后发放，因基层行指标往往有限，无法满足大规模投资需要，只能采取“撒胡椒面”的方法，导致投资项目小型化，不能形成适度的规模效益。

二、建立社会投资金融调控体系的基本构想

综上所述，目前的金融体制是无法适应调控全社会投资需要的。但这并不意味着金融不能成为对社会投资进行宏观调控的最有效手段，相反，只要以投资体制改革为契机，对金融宏观调控体制改革，建立强有力的金融调控投资体系是完全可能的。其关键在于：第一，要赋予中央银行统制社会投资所必须的最大权限，使之能够对投资的各种资金来源——直接融资和间接融资等实施有效管理和控制。第二，以计划性和集中性为原则，重建社会投资金融调控的微观基础和操作运行机制。第三，在此前提下，发挥金融调控对社会投资“推动器”和“制动器”的作用，按相机抉择原则调控投资的总量与方向。

建立社会投资金融调控体系的具体构想如下：

1. 以立法形式赋予中央银行调控全社会投资的权力。

要从法律上规定中央银行拥有调控社会投资所需要的权力，明确规定：（1）中央银行具有制定和监督执行全社会投资资金计划的权力；（2）中央银行调控投资的范围包括全部固定资产投资来源；（3）与金融调控相适应的机构设置、调控方式、操作程序等；（4）中央银行筹措、集中调控投资所需资金的具体途径；（5）国家把金融调控体系作为最主要的控制社会投资资金的手段，中央银行按国家产业政策和规定调控方式管理社会投资；（6）全社会投资金融调控体系原则上只对全国人大和国务院负责，各级地方政府和部门无权进行行政干预，以确保社会投资管理的集中性、计划性和权威性。只有在法律上保证了中央银行

调控投资权，才谈得上调控机制的正常运转。

2. 按供给决定原则编制和执行社会投资计划。

应改变由投资需求决定投资供给的做法，确立供给决定原则。目前的社会投资计划带有很大随意性，几乎毫无约束力，实际上是有多大需求就要保证多大的资金供给，这种无计划约束的盲目需求是投资失控的主要原因。供给决定原则是按资金承受能力制定投资规模，即由中央银行每年对计划年度社会可承受多大的投资数量，能筹措多少投资资金进行科学预测，根据适度增长原则编制全社会统一的投资资金计划；同时，政府有关部门对计划年度重要原材料、物资设备、交通运输、能源通信等承受能力进行匡算，参考通货膨胀预期，计算出投资的物资供应能力，与投资资金计划综合平衡后，编制全社会投资计划，报全国人大批准后，以法律形式确定总投资规模，由中央银行在规模内按集中性、计划性原则控制社会投资的规模与结构。

3. 组建投资银行，具体执行中央银行调控投资政策。

中央银行的超脱性决定了它是不应具体办理投资信贷业务的，而各金融机构都办投资业务的实践证明这是不利于宏观控制的。可行的出路在于按长期金融与短期金融分离原则，将专业银行改组为只从事短期信贷业务的商业银行，而长期投资业务则通过组建投资银行办理。投资银行兼营政策性投资和经营性投资，但实行分别管理。为便于对全社会投资统一管理，所有投资资金均须存入投资银行，因此，其资金来源应包括：（1）中央和地方财政用于固定资产投资的资金；（2）邮政储蓄存款；（3）各类保险存款；（4）投资企业存款和投资基金；（5）用于固定资产投资的社会集资款项。此外，为适应集中用于重点建设的资金，保证宏观调控所需巨额资金，投资银行有权发行重点建设金融债券，以及按各商业银行定期储蓄存款的一定比例缴存投资调控基金，并以缴存比例的调整来调控投资的规模。

4. 实行分层次社会投资调控法，对社会投资进行倾斜式计划管理。

为达到既集中资金保证重点建设项目又调动地方企业投资积极性的双重目标，应以计划管理与市场调节相结合为原则，对重点投资实行集中资金，计划管理，对一般投资实行规模控制内的市场调节和宏观诱导。具体来说，即政府通过制定经济计划和产业政策，明确投资的总体方向，并和中央银行共同确定“社会投资倾斜序列表”，将投资项目划分三个序列，由投资银行采取不同的资金安排办法。第一序列为国家重点项目，由国务院统一确定。其投资资金除中央财政投资外，拥有最先筹资权，由投资银行用投资调控基金、发行金融债券和建设债券等来源的贷款解决，并实行高度集中的计划管理体制。第二序列为地方重点项目，由各级地方政府在分配的社会投资计划内按一定比例确定，主要包括地方基础设施和骨干项目投资，拥有仅次于第一序列的优先筹资权，其投资来源主要包括地方财政投资资金，投资银行上级行拨入或按比例留成的投资调控基金，企业投资基金，在完成国家重点建设集资任务后的地方性投资，以及利用外资和投资银行贷款等，投资资金管理也实行优先供应，集中管理。第一、第二序列的投资贷款不完全以经济效益为考核标准，主要考核投资资金保证程度和社会效益，其利差倒挂部分由各财政补贴。唯有保证了第一、第二序列的资金，产业政策和倾斜政策才能落到实处，而不象现在那样仅口头上谈倾斜。这是在资金短缺条件下优化投资增量结构的最佳选择，也是改变投资无政府状态的根本途径。第三序列即一般性投资，包括企业一般性技术改造或扩大规模投资和非生产性投资。现在这块投资是投资失控的主体，也是投资中最活跃的部分。对一般投资总的来说应采取“限制和引导并举”政策。在

保证第一、二序列投资规模和资金的前提下，将结余的社会投资规模根据各地的经济状况和资金实力科学地进行分配，由各级地方政府和人民银行共同对企业和单位的投资项目进行筛选，按一定的原则确定项目，并发给投资许可证。只有获准单位才有权投资和申请固定资产贷款，以及在计划内经人民银行批准后向社会集资，否则企业和单位虽有资金亦不得擅自投资，借以对不合理投资加以限制和引导投资方向。同时，要保护企业的投资主体地位和必要自主权，企业有项目选择权，有权制定投资计划，进行可行性研究等。对计划外投资银行有权报人民银行批准后采取停止贷款等严厉的经济制裁措施，使企业投资既受计划控制，又受市场调节，以减少投资的盲动性。

当然，社会投资金融调控机制的建立和正常运行，需要经济金融环境的综合配套。正如前述，根本解决投资失控问题的关键还是投资体制改革以及市场机制的完善和企业自我约束力的增强，因此，应加快投资体制、金融体制和财政体制的深化改革，加快企业改革的步伐，并在宏观经济政策上纠正急于求成、盲目冒进和地方速度攀比等错误倾向，为充分发挥金融调控作用创造良好条件。

三、近期应采取的金融降温措施

建立社会投资金融调控体系是中短期内解决投资失控问题的有效途径，是在由计划经济向市场经济过渡过程中，克服投资失控的必由之路。但它的建立决非朝夕之间可以完成，而且主要是以控制投资增量为主。现在的问题是投资失控已严重到必须立即采取措施的时候了，我们有充分的理由担心，以目前失控之势，国力的承受极限将不会支撑到1994年上半年，如现在不采取紧急降温措施，到时即使“急刹车”，也无法控制恶性通货膨胀的爆发和经济金融形势的全面紧张，这并非“杞人忧天”。所以，经济降温时不我待，除积极建立调控机制外还必须采取应急之策。我们建议：

1. 全面清理在建项目，切实压缩非重点投资。

应对所有投资项目分类排队，制定“保”或“压”的具体标准，对在在建项目逐一对照，划分重点与非重点，集中资金，全力以赴保证重点建设需要，对非重点项目能保多少就保多少，尤其是该停建缓建的坚决压下来，切不可手软，尤其是计划外项目和奢侈性投资，如楼堂馆所等消费性投资，要不惜代价，大幅压缩。虽然投资的下降肯定会对就业和建材业的发展带来影响，但“两害相权取其轻”，非下决心清理一批项目，并将资金集中投向重点项目，方可避免国民经济的重大损失。凡列入停缓建项目的，金融部门必须一律停止贷款。

2. 从严管理社会集资，堵住投资非信贷渠道。

要改变社会集资由计委和人行两家管的局面，由人民银行统一管理社会集资，严格审批程序，规范集资行为，刹住全民集资趋势。凡是非重点项目，一律不许用发行股票和债券办法筹措固定资产资金，并规定各种集资利率的最高上限，不得超过国库券利率，短期融资只能用于流动资金，长期融资应纳入固定资产投资计划和综合信贷计划，放到人民银行的“两大闸门”之内管理。在发行顺序上，只有完成国家债券发行任务后，才能审批社会集资，凡不按规定审批程序擅自集资的，人民银行要责令其开户银行冻结其集资款项，并扣回同额贷款，予以必要的经济处罚。

3. 禁止绕规模贷款，强化固定资产贷款管理。

一是非银行金融机构不得发放计划外固定资产贷款。未经人民银行批准，其他金融机构

不得发放投资贷款。如业务确需投资信贷业务的，应列入固定资产贷款计划，严格按计划掌握。二是取消银行“开口子”贷款科目。今后所有基建和设备投资贷款，全部实行指令性管理，不得在流动资金贷款科目发放。对已形成的“开口子”贷款，进行全面检查，凡属固定资产贷款性质的，除按规定处罚外，应由暗转明，由各专业银行总行汇总后，列入相应固定资产贷款科目，以真实反映投资贷款情况。三是建立对委托贷款、信托贷款定期检查制度，杜绝假委托、假信托问题。凡用委托贷款发放固定资产贷款的必须列入固定资产贷款计划，并按固定资产贷款的有关规定严格管理。

4. 制定严厉制裁措施，杜绝挤占、挪用流动资金搞投资。

挤占、挪用流动资金贷款搞固定资产投资问题之所以屡禁不绝，主要原因在于制裁措施偏松，给企业以可乘之机。因此，我们建议国家尽速制定并颁布《企业流动资金贷款管理规定》，明确流动资金贷款使用范围，使流动资金贷款管理有法可依，用法律手段保障流动资金贷款合理使用和不被随意挤占、挪用。今后，凡用流动资金贷款上项目的，要追究企业负责人的行政责任，甚至法律责任，开户行有权收回同额流动资金贷款，一切后果由企业自负。对银行信贷人员如发现企业挤挪流动资金贷款搞投资而不及时反映的也要视情况追究其监督责任，以督促其加强信贷管理。如此，则挤挪流动资金贷款搞投资问题是可以杜绝的，从而堵住投资失控的另一潜在源头。

5. 禁止银行直接投资，整顿和稳定金融秩序。

金融部门应在宏观调控中起表率作用，以大局为重，把国家利益放在高于一切的位置上，认真贯彻执行宏观金融政策，整顿金融秩序。首先要对金融部门直接投资，或通过自办公司用信贷资金炒股票、炒房地产的，以及通过参股控股方式参与企业投资的进行认真清理，并明令禁止新投资，对已形成的投资清理不还的，要核减其自有资金。其次，要对银行自办经济实体，逐步做到人财物脱钩，并禁止实体搞固定资产投资和变相发放固定资产贷款，用金融自身的稳定促进经济的稳定。

6. 运用信贷手段，抑制膨胀性投资需求。

银行应充分运用其固定资产贷款手段，将有限贷款集中起来，用于重点建设工程，支持企业技术更新，引导投资方向，通过扶优限劣落实国家产业政策，促进产业结构调整，并适当地进一步提高非政策性投资的贷款利率，抑制膨胀的投资需求。此外，还可运用存款准备金政策、公开市场政策等适度紧缩银根，以较紧的金融环境约束企业投资行为，达到控制投资规模、优化投资结构、提高投资效益的目的。

郑德如教授主编《统计学》出版

我校统计学系博士生导师郑德如教授主编的《统计学》一书，最近已由立信会计出版社正式出版。这是一本统计基础课程教学改革的新教材，共26万字。内容包括：导论、统计资料的搜集和整理、集中趋势与离散趋势、相对指标和指数、时间序列、概率论的基本概念和方法、随机变量与概率分布、参数估计和假设检验、抽样设计、回归分析和相关分析、拟合优度检验和非参数方法、决策分析共十二章。