

从理论适用性出发研究中国经济问题(下)

□林义相

三、关于股票市场的政治经济学分析

在中国经济中,只能用政治经济学来分析,而不能用经济学来分析的现象还有很多。用我们所在的股票市场作为例子也是一样的,我国的股票市场不能简单地从经济学的角度来分析。简单地从经济学的角度来看,股票市场的价格是由股票的供给和股票的需求来决定的,而用政治经济学的角度来分析我国的股票市场,就要进一步分析决定股票的需求和股票的供给的一系列社会经济政治因素(参见图8)。

我们看到,股票市场有四大参与者,第一个方面是上市公司,就是股票供给这一方面;第二是投资者,就是股票的需求、资金这一方面;另外两个是监管者和中介机构。

首先来看股票的供给,股票的供给有数量和质量的问题。股票供给的数量是指股票的发行,可以是初次发行,也可以是增资再发行或者再融资,也可以是原来股东出售其股票。股票市场供给中的一个主要组成部分就是“大小非”,这属于中国股市供给里面的特殊性,是中国特色。股票供给还有质量的问题,股票的质量就是上市公司的质量,简单化一点说就是上市公司的盈利,包括盈利的稳定性和可持续性。股票市场供给的数量和质量是由什么决定的?直接看是由上市公司决定的,股票是上市公司发行的,利润是上市公司创造的,因此中国股票市场供给的数量和质量是由上市公司决定的。上市公司中绝大部分是国有企业,并且因为国有企业占有绝对优势地位,整个经济中的运行机制也就服从于国有企业的机制。即使是非国有企业,在其运行过程中,在很大的程度上也要依据国有企业的规则或者潜规则来运行。这是国有机制的传染效应。因此,我们说我国股票市场的供给是由上市公司决定的,上市公司是由国有企业决定的。决定国有企业地位和作用的是我国的企业制度,而这样的企业制度又是由我国的社会主义市

场经济体制决定的。股票的需求就是资金,什么决定了我国股票市场的资金?是投融资体制。投融资体制决定了多少钱通过银行进入经济,多少钱通过股票市场进入经济。我国的投融资体制决定了间接融资占有绝对优势的地位,这是由我国的银行体制决定的。而银行体制中国有商业银行占有统治地位是由我国的金融体制来保证的。资金进入股票市场的途径和规模都不是股票市场监管机构来调节的,实际上是银行系统来调节。大家看到要查资金、放贷款不是股票市场的监管机构能够左右的,而是中国人民银行和银监会。为什么这么多的资金会通过贷款进入到经济中去,像应对这一次金融危机,大量资金进入国有体制,这是因为我们的银行是以国有银行为主,这就是我国现行的银行体制。

市场中介机构主要是证券公司,其基本机制和功能由三部分组成。中间的部分是证券市场中中介机构的普遍要求,换句话说就是证券市场有别于其他行业的东西,同时也是股票市场上所谓的国际惯例或者国际通行做法。左边的部分,与上市公司重叠,表示我国

的证券市场中介机构具有与上市公司同样的特性,说白了就是证券公司具有与国有企业一样的特性。右边的部分,与金融重叠的部分,表示其与我国的金融体制相关的部分,证券中介机构是一种国有的金融机构,同时要受银行体制的制约。市场的监管机制也是一样的,市场的中心位置是股票市场监管的特殊性,有它特殊的职能和要求,是股票市场特有的,也是各国股票市场都应当遵守的所谓的国际惯例。同时,在左边与国有企业制度重叠的部分表明,股票市场的监管又要考虑到中国的国有企业、中国的企业制度,在右边与金融体制重叠的部分表明,中国的股票市场监管又要具有中国的社会主义金融体制的特色。大家都知道,证监会在监管上市公司的时候,有很多的监管制度是根据中国的企业制度,特别是国有企业的制度制定的。并且,在监管民营上市公司的时候,有些时候与监管国有上市公司是不一样的。不知道大家注意到没有?同样是市场监管,会因为监管对象不一样而不一样。在发行监管上是这样,在上市公司治理上也是这样,在上市公司的运行过程中也是

这样。但不管怎么说,股票市场的监管一定要适应我国的基本国情。中国股市的特点不在于股票的供给和股票的需求决定股票的价格,而在于决定股票供需背后的一系列因素。国有企业改制,股票发行上市,上市公司治理,收购兼并,股权分置改革,国有股权管理,资金进入股市,宏观调控政策,所有这些,都要最终体现在股票市场的供给和需求上。如果仅仅看到股票市场供给与需求决定股票价格这样的经济机制,而看不到股票市场供需两个方面后面的深层次因素,就会得出错误的判断。比如说股票发行制度的改革,如果仅仅停留在发行价格的所谓的市场化定价上,而不改革股票发行制度,不改革决定股票供给的根本机制,这样的市场定价的结果根本不可能是真正的市场价格。尤其是在严格的发审制度下,人为限制股票供给,所谓的市场化定价很难避免变成短缺定价。

或者重大转折点后面都有重大的政策作为背景。最早是1992年,股票市场从100多点涨到了1500多点。那时候是因为邓小平的南巡讲话;1993年开始,股市从1500多点跌到了1994年的330点,那是因为中国政府的宏观调控政策(之后出现);1994年8月1日一天股票

图8:外生变量改变股市运行机制

四、关于经济学与政治经济学

我的本意是研究中国经济在对外开放和改革过程中的一些理论问题。虽然是理论性的探讨,当然也很自然地结合一些现实的经济问题,比如说国际贸易的问题,经济刺激的问题,房地产的问题和股票市场的问题。我经常考虑,在中国,我们要研究改革开放的中国经济,我们不能单纯地进行经济学的研究,我们要跳出纯粹经济学的范畴来研究。

经济学的定义是研究稀缺资源的有效配置,就是说当这些资源不多的时候怎样配置得最有效率。但是有另外一条,我们在什么样的框架下、体制下研究这个资源配置,这个前提和框架是需要政治经济学研究的。举个例子,国有企业需不需要改革?改成什么样子?国有企业股票卖多少?定价依据是什么?控制权要保留在什么水平?这些东西都不是简单的经济学可以解决的。经济学是在一定的前提之下研究资源配置问题,西方经济学的前提是资本主义的经济制度。比如说,在研究企业行为的时候,西方经济学假定企业的目标是追求利润的最大化,我们很多人用西方经济学的方法和原理分析中国的企业,往往会忘记了,中国的国有企业,往往就根本不是、不应该是、也不能够是利润最大化。追求利润最大化的前提条件是资本主义的私有制和资本逐利利润的本性,而我们的国有企业的制度前提是社会主义所有制。只有把经济学的适用前提搞清楚,才能够学好用好经济学知识。但是,这个前提不是我们现在所说的经济学能够研究的,而是要靠政治经济学来分析。

政治经济学研究的对象是生产关系及其发展变化的规律。生产关系的第一条是生产资料所有制,我国的主体所有制是社会主义的公有制。关于国有企业的改革,不可避免地涉及到国有企业的所有权,国有企业的所有权及其表现形式要不要改革?怎样改革?要改成什么样子?这一定是政治经济学研究的课题。

生产关系的第二项内容是人和人在生产过程中的关系。这个企业

由谁控制?谁说了算?这要考虑企业里面的管理层和员工之间的关系,同时更要考虑国资系统,也就是政府和公司的关系问题。我们现在看到国资体系里面国资委和各大企业之间的关系,既不是简单的政府部门与企业的关系,也不是资本主义制度下的母子公司之间的关系。这就是生产关系的问题,也是政治经济学研究的。

生产关系的第三项内容是产品分配,这是利益归属的问题。大家都知道,国有企业的利润分不分?分多少?分给谁?怎么分?国有企业的高管和员工的薪酬怎么定?定多少?高管有没有决定薪酬的权利?他的薪酬由谁定?这些也都是政治经济学研究的东西。

所有这些都表明,在中国的改革开放过程中,我们要研究中国经济,我们首先要考虑研究的前提是什么,只有把这个前提搞清楚,我们才能够从经济学的角度来研究资源的有效配置问题。

简单地说,只有当政治经济学研究的生产关系前提确定了或者相对确定的时候,经济学才谈得上。中国改革开放的政治经济学是研究中国经济在改革开放过程中优化资源配置的前提。与不同的生产关系前提相对应,经济学的具体内容是不一样的。我们知道,在不同的生产关系中,经济主体的行为是不一样的,不同经济变量之间的关系是不一样的,在类似情况下应当采取的经济政策是不一样的,同样的经济政策导致的经济后果是不一样的。在改革开放的过程中,我们的生产关系也是不断演变和完善的,生产关系的完善本身就需要深入的政治学研究。我们在学校里学的,在美欧留学的时候学的经济学,其政治经济学前提与我国的现实是不一样的。中国改革开放过程中的经济学体系,是研究中国的生产关系的政治经济学与研究这一生产关系中的资源配置的政治经济学。简单地讲,要用政治经济学来研究中国改革开放的大前提大框架大趋势,要用经

济学来研究这样的大前提大框架大趋势下的资源有效配置。

研究股票市场也一样,大政策、大背景就不是平常所说的基本面分析或者技术面分析所能做好的。假如我们处在一个大框架和大前提发生重大变化的时期,你看市盈率是多少?哪个企业好?哪个企业不好?有意义吗?显然意义不大。在不同的发展阶段,不同的市场状况下我们研究股市的重点是不一样的。在我们研究股市的时候我们要首先研究前提,这个前提首先是在政策方面,政策研究至少要上升到政治经济学的层面。当大的前提不变或者相对稳定,我们才会去研究下一步股市怎么演变,哪个行业好,哪些上市公司有投资价值。在中国的改革开放过程中,我们既要研究投资学、金融学、经济学,更要研究中国改革开放的政治经济学。研究的角度不一样,结论也会不一样,对于投资决策的指导意义也会不一样。

我尝试着换一个角度研究中国经济,就是分别从经济学和政治经济学的不同角度研究当前的中国经济,特别是研究对外开放条件下的中国经济运行机制和我们所在的股票市场。从经济学的角度,我们要研究经济变量之间的关系、经济的内在关系。我们一开始讲经济的内在机制,我们讲出口,讲外贸顺差,讲产能,讲价格,讲利润,讲汇率,等等,这都是经济变量的关系。但是国家和国家之间的经济关系绝对不是经济变量能够解释的,如果用纯粹的经济变量去理解,我们会犯错误。国家之间要用政治经济学的观点来看,要研究国际经济和国政治,要研究国家利益。因为国家利益是第一位的,是高于一切的,这在国家竞争中是毫无疑问的。美国逼着人民币升值,我们不升值,还有一大群的经济学家们分别论证升值或者不升值的理由。我个人认为这些东西是讲给别人听的,是为政治决策服务的。我们的国家利益决定了,美国人讲一大堆升值的道理,我们不会因此升值,也不应该升值。政治决定的

背后是实力,如果美国让你升,你不升,美国会找一些办法逼你,压你,你有实力,就不怕,否则,只好听他们的。做经济学研究的人,研究中国的外贸,我们要研究在一些大前提下的经济变量之间的关系,要基于这些关系制定适当的经济和外贸政策,但是一定要知道后面是不同国家之间的经济利益和政治关系。

国际贸易中反倾销、国际贸易保护主义这些都是做什么用的?我个人认为大部分都是借着经济学的说法最后实现经济上的利益,实质上是要实现政治经济学的结论。我听过一个专家说,美国要征收碳关税,那么我们也要求一个人力资源的全球合理配置。碳关税听起来是经济学的问题,但实质上是国家之间的经济利益,我们以其人之道,用人力资源的经济学课题提出资源合理配置的要求,但背后是美国根本无法接受的政治结论。

研究中国经济,除了研究对外开放之外,还要研究改革。改革是什么?中国的改革就是为了生产力的发展而不断完善社会主义的生产关系。改革的主题是国有经济的改革,我们用纯粹经济学的说法解释不清楚,要从政治经济学的角度来解释。我把1978年改革开放以来的国有经济改革划分为1992年以前的准备阶段、1992年以后(10年)的国有经济改革以及和谐社会建设三个阶段。我接下来分析的对象是后面两个阶段。

我从改革主导力量的利益和行为来分析中国国有经济这十年的改革。中国改革的主导力量是什么呢?中国改革的主导力量是行政力量,行政力量是设计、推动、主导和掌控整个改革过程的主导性力量。从理论上讲,我国的改革是一个市场化导向的改革,根据定义就是行政力量不断弱化,经济力量不断强化的改革过程。改革的主要途径和方式还是以产权交易为主,没有真正意义上的资本市场。关于股票市场,1992年开始的根本不是真正意义上的股票市场,它是为国有企业

解决资金问题服务的融资工具。我们有国家股、法人股、企业职工股,还有一些政策,国有企业要捆绑上市等等,这些都不是简单的经济现象。不能按经济学的思路来理解,只能按政治经济学的思路来理解。但是,这样的改革往往缺乏在经济利益、所有制、公平公正性、对于员工的影响、对社会结构的影响等方面的政治经济学分析,使得在一定程度上出现社会失衡的问题。因此,党中央国务院提出建设和谐社会。和谐社会建设不取决于一两个人的主观愿望,而是缓解和消化前一段时间改革造成的社会失衡的必然要求,是顺应民心和历史要求的英明决断。

这是一个符合辩证法的改革过程。作为对传统的行政集权计划经济的否定,是改革开放;而缺乏政治经济学论证和支持的导致社会失衡的国退民进,必然提出和谐社会建设的要求;而再次平衡的社会随着国有经济和行政干预的内在矛盾的运动,不可避免地需要进一步的国有经济的改革。国有经济的进一步改革必然要通过资本市场,要通过真正意义上的资本市场来实现。从资本市场的历史来看,过去的资本市场是适应国有经济初步改革的要求,为国有企业筹集资金的资本市场,未来国有经济深化改革需要的资本市场,是更接近严格意义上的透明和规范的资本市场,我们今天经历的正是从前一个资本市场到后一个资本市场的过渡阶段,是资本市场规范建设和发展的阶段。以后的国有经济改革一定需要规范的、透明的、真正意义上的资本市场,为什么呢?因为一方面老百姓不再接受前一阶段的国有中小企业的改革模式,另一方面在前一阶段改革过程中积累了大量资本的人们也会要求强化资本的地位和作用,通过资本市场深化国有企业的改革。在这一点上,最有钱的阶层和最普通的老百姓辩证地走在了一起,形成了合力。中国的资本市场前景广阔,大家要做好准备。

五、关于中小企业和通胀

最后简单讲讲两个热点问题,中小企业和通货膨胀。中小企业,我讲得非常多,中小企业是中国的边缘企业,这是由政治经济学分析可以解释清楚的。我认为这次金融危机是对“中小企业是边缘企业”的最好诠释。这一轮的金融危机对中小企业的冲击最大,刺激经济的政策优惠不到他们。就像我们擀饼的时候,如果饼要变得小一些,一定是从边上往里面收缩,边缘的最先受到冲击;如果饼要大一些,一定要从中间开始擀,最后才是边上受惠。我国的中小企业就是这样的边缘企业。现在它们面临的主要问题是资金问题,要靠银行贷款解决中小企业融资问题是不可能的。因为银行的本性和中小企业的特点是矛盾的,虽然银监会要求各大银行成立中小企业融资部门,但这个是没有用的,因为银行的本性决定了不适合搞中小企业的贷款。

另外是通货膨胀,我的看法是从现在的势头来看,通货膨胀是现实的威胁,但通货膨胀很难变成现实。我们知道上游原材料的价格上涨会变成一个现实,但是全面的价格上涨是不可能的,因为:一、各国政府会在未来的两年时间内采取各种措施不让它演变成全面的持续的价格上涨局面;二、当产能过剩时,价格上涨就不会轻易传到下游。

我听过一个专家说得特别好,我们现在经济复苏是在爬坡,当快到山顶时你能说很快就要下坡了,马上要收油门,踩刹车吗?这是不可能的。我们现在还是需要往前冲,往上冲,还是需要加油门,只是不会加那么快,不会加那么狠而已。关于通货膨胀,嘴上是不会承认的,但不排除会做一些小动作,比如说向发放贷款较多的商业银行发行定向票据。这也不是简单的经济学可以解释和理解的,但我们摆脱纯粹的经济学原理的束缚回到现实中来,我们就很容易理解。我们接下来的货币政策和经济政策有哪些变化?我们要关注一些信号,关注这些信号的性质、出现的时间、它们的频率以及持续时间等等。但是,绝对不会是一个信号、两个信号构成整个政策方向的转变,导致股票市场的转向。每次股市处于转折关口都有重大的政策背景在后面,我们现在还没有看到重大的政策调整。对于政策,我们要关注小动作,警惕大动作。从全世界的范围看,通货膨胀的风险很小,前段时间我去参加国际投资分析师协会理事会,有30多个国家和地区的分析师认为他们的国家都不存在通货膨胀的威胁。

今天,我们还没有摆脱金融危机的阴影,需要宽松的经济政策作为支持,不能为了应付两三年以后可能的通货膨胀而收紧政策,让当前的经济复苏夭折;就像我们都知道,人早晚都是要死的,但我们不能在今天就把自己当成死人。