

当前中国金融改革 面临的 选择

肖 耿

没有任何人预测到 1997 年第四季度东亚爆发的金融危机。在此之前,在全世界银行拆借市场上,对东亚的银行贷款在不断地增加,一直到 1996 年。美国的评级机构,包括穆迪并没有对亚洲降低评级。世界银行和国际货币基金组织都对亚洲,包括泰国,取得的经济成果大加赞赏。所有对金融风险进行监管的组织都没有事先警告东亚金融风暴。可是,东亚金融风暴来得非常迅猛,基本上把一些东亚国家的金融体系全部摧毁。为什么会发生这么严重的问题?现在一致的看法是东亚的金融体制不完善,政府不透明,存在许多腐败现象。虽然这些因素都不利于金融稳定,但这并不是问题的关键。中国也同样存在这些问题。为什么金融风暴在中国没发生?在过去,东亚国家也都不同程度地存在类似问题。日本银行的问题及韩国大企业的问题都不是一天之内发生的。在过去金融风暴没发生,而现在却发生了,而且来得这么快、这么猛,为什么?我们必须去寻找更深刻更直接的原因,并以此为借鉴,探讨中国金融改革面临的选择。

一、东亚金融危机本质上是一次金融信心危机

1. 东亚国家的金融体系从 1996 年开始普遍出现一种“脆弱性”

当一个国家的短期债务大大超过其短期资产(主要是外汇储备)时,这个国家的金融体系就很脆弱,很容易受到投机者攻击。回过头来看这些东亚国家,正是发生了类似情况。在危机发生之前,他们的基本经济情况并不是出现了很严重的问题,但他们短期的外资借贷比较多,短期内可以兑现的资产又很少,如出口量很少。在此情况下,这些国家的金融体系就变得很脆弱。

造成这种“脆弱性”的原因,可以从国际资本流动的角度来

分析。东亚国家在过去有大量外国投资流入。外资进入的目的,主要是用来生产出口品及获得相应的利润。外资从国外进入国内市场,完成生产,赚取了一定的利润后,就要从国内转走。今天外资进入国内,今后这些钱还要流出去。外资进入后,不可能在短期内一下子生产出所需的出口产品,在这段时间内,大量的资本暂时停留在国内市场。而外国投资者要拿走外汇利润的时候,实际上是把当地出口赚取的外汇拿回去。问题就出在这里,东亚国家在大量外资进入本国时,在期望的高额利润驱使下,这些国家拼命地把这些钱投到房地产,扩大生产线,但是这些投资本身没办法出口,没办法兑付当外资一旦要撤走所需要的外汇,因此就有可能触发金融危机。如韩国在过去吸收了大量的外国投资,这些投资用来扩大韩国的生产能力,但这个生产能力在短期内没办法兑现成出口及外汇。短期债务危机就来临,最终演变成了整个金融体制的崩溃。为什么外资会在 1997 年决定退出东亚?这是一个很难解释的问题。有一个原因是与中国的大规模开放有关。从 1993 年开始,中国每年吸引的外资超过 300 亿美元,总量仅次于美国并占发展中国家的 40%。到 1996 年,特别是 1997 年,中国继续改革开放已经成定局。外国投资者不得不重新考虑他们的中长期全球投资策略,因为没有任何国家(包括许多亚洲国家)的生产与消费潜力能与一个即将全面开放的中国相比。从中长期看,投资到东亚其它国家显然不如投资到中国。但是由于中国正处于体制根本转型期,政策风险较高,资本市场落后,不少外资对进入中国采取观望态度,先将资金撤出亚洲留在比较安全且流动性强的美国资本市场。

2. 一些东亚国家的中央银行没有扮演好“最后贷款人”的角色

“最后贷款人”就是当市场开始对银行丧失信心的时候,作

为贷款者向出现问题的银行注入必要的现金,以稳定市场信心的中央银行。这些东亚国家都是一些比较小的国家,他们的政治、社会及政府都不是非常稳定的,中央银行的信誉就大打折扣。出现投机者攻击这个国家的货币之后,老百姓对本国的银行失去信心,纷纷将存款取出转成美元汇往国外。而中央银行对此的反应又很慢且不是对症下药。国际货币基金组织的反应也非常慢,也没有对症下药,不能有效地稳定市场信心,防止银行大规模破产。美国哈佛大学的萨克斯教授谈到此次东亚金融风暴的一个深刻教训就是,在金融危机即将爆发之前,如果没有对存款进行适当的保护,就不应让这些国家的银行倒闭。由国际货币基金组织和政府出面,在金融风暴来临时,高姿态关闭大量银行,对存款者信心是一个巨大的打击。在这点上,中国做得非常成功。因为所有的银行都是国家银行,所有存款都是受有信誉的政府保护的。中国没有发生金融危机的一个根本原因就是,我们的中央银行能够有效地扮演“最后贷款人”的角色。如1988年通货膨胀比较严重、个别地方出现银行“挤兑”时,我们可以从中央银行调拨大量现金运到当地,非常有效地稳定了民心。这是很多东亚国家不可能做到的,因为这些国家经济规模小而且政府不稳定,没能力做到。所以,“最后贷款人”这一角色在金融危机中所发挥的作用是非常巨大的。

东亚发生金融危机时,这些国家的企业和银行流动资金出现严重问题。在市场经济中,流动资金一旦出现问题,就是触发全面经济危机的时候了。这时,政府就必须采取一些果断的行动,一方面是恢复信心,首先是恢复存款者的信心,让存款留在银行,另一方面是有选择地将流动资金注入到一些还可以生存的企业中,使其恢复生产。“最后贷款人”在经济发生危机时的另一个作用就是向企业注入必要的流动资金,来维持其正常的经济活动。任何一个经济要正常运作,必须要有足够的流动资金。如果没有,不可能支撑真实经济的运转。美国著名的经济学家弗里德曼是完全讲市场经济的,但他在分析美国30年代大萧条时得出的结论是,当时的美国中央银行没有在发生短期借贷危机的时候,通过中央银行贷款,向企业注入流动资金。从这里可以看出,像弗里德曼这样一个完全鼓吹市场经济、不相信政府的经济学家,对中央银行的角色,对政府在经济危机时所扮演的角色是看得非常清楚的。我国经济体制的长处正在这一点。政府在处理危机时,不论从政治上还是经济上,都是有能力、有经验的,做得也非常成功。由于中国还没有完全转变成市场经济,短期借贷危机并没有导致大规模银行企业倒闭,而是以银行企业拖欠、三角债、坏帐等形式出现。但是,中国的问题是,政府在危机时作为“最后贷款人”的角色被滥用到正常时期。

发生金融危机时和正常情况下政府和市场扮演的角色是完全不一样的,这是我们今后处理金融危机时要考虑的一个非常重要的因素。以香港的联系汇率为例,在正常的情况下,金管局不对市场作任何的干预,而是被动地按“货币局”制度做,放弃货币政策及中央银行角色。在危机发生的情况下,金管局就必须充当中央银行“最后贷款人”的角色。对于香港的“联汇”制度,一种看法是,包括大部分的学者如科大的“二陈”理论、诺贝尔经

济学奖得主默顿米勒等,都建议采取一种对港元进行保险的制度,这样可以稳定大家的信心。但这个建议香港金管局认为是不可取的。其中一个主要的原因就是这样一来,香港金管局承担了港元的全部风险,这就意味着香港的外汇储备有可能全部用光。如果大家对港元失去信心,都去买保险,就有可能用光所有的外汇储备。一旦香港的外汇储备失去很多,香港老百姓一定恐慌,很可能发生“挤兑”现象,就不可收拾了。因此,香港的真正问题不是在于金管局是否应该按“货币局”制度守住“联汇”,而在于香港能不能保证不出现由于信心危机造成的银行“挤兑”及短期内的大规模银行倒闭。因此,香港必须保持一定规模的外汇储备,用外汇储备来作为象征性的“最后贷款人”,一旦出现挤提,香港政府可以出来制止,如前一段港基银行出现挤提后,香港政府出面以外汇基金作后盾来保护存款人利益,使港基银行挤兑小风波迅速平息。香港虽然出现短期的非正常高利息,但企业并没有出现流动资金危机。因此,这次东亚金融危机本质上是一次金融信心危机。而防止危机的出现,最重要的是要防止老百姓对银行失去信心,挤提存款,变成外币而流向境外。在一定意义上讲,稳定银行体系,短期就是稳定存款,而长期却是提高贷款质量。

二、中国的现状与金融改革建议

从中国目前的情况看,国有银行、国有企业已经积累了一定的金融风险因素。但三资企业及股份制企业健康发展的基本因素未变;外资也保持较稳定的增长,投资项目也越来越大,而且大多是长期投资,外商不会轻易放弃。因此推断,中国在三五年内不会出现类似东亚其它国家的金融危机。但是真正的危险是在三五年之后,当韩国以及东南亚国家受到国际货币基金组织及美国的压力,对他们的经济及金融体制进行全面开放,彻底改革,几年之后,将建立起与国际完全接轨的先进体系,那将会对中国形成巨大的竞争压力。如在二战之后,美国接管日本及德国,输入美国的经济体制,使日本和德国的经济较快地发展起来,而将同一起跑线上的中国渐渐抛在后面。

因此,中国必须抓住各国在金融风暴后进入调整期的有利时机,尽快改革金融和外汇管理体制,改善银行服务,进一步提高出口竞争力,吸引外资扎根中国,使中国的经济保持实际高质量的高速增长。因为要真正避免危机,就必须保证基本经济因素的健康。

中国要维持一种实际高质量的高速增长,就必须打破过去的一种发展模式,即:发展经济——银行增加贷款——国有企业扩大生产——增加就业——实现经济增长。中国大陆的经济,已经形成两个不同的部分,一个是国有银行与企业部分,另一个是三资企业、股份制企业部分。后者在近五六年内得益于先进的制度与优惠的政策,发展相当迅速。由于外资进入中国后,在中国最先进的地区引进最先进的技术、管理,建立了基本上与世界经济相接轨的企业。三资企业与一些股份制企业成为中国最健康、最有活力的部分,是中国经济继续保持增长的源泉。

现在中国正进入一个关键时刻。随着一些大型基础设施的

建设,使中国的投资环境的“硬件”部分逐渐完善起来,中国现在吸引外资的外部条件越来越好。到目前为止,中国还是劳动力最便宜、土地(用于发展制造业基地)最多、市场巨大和最有吸引力的外商投资目的地。现在是“万事俱备,只欠东风”。东风是什么,就是中国的政策。政策成功不成功,有效没效,不在于降低劳动力成本、土地成本,也不是看中国有没有市场,而主要是看能不能降低外国投资者在中国投资的“交易成本”。

“交易成本”和实物成本不一样。实物成本,如劳动力的成本、土地的成本、资本的成本,都是可以根据一个国家的供给和需求决定的。但“交易成本”却是一个人为造成的成本,可以很高,也可以很低,但是不可能避免,做生意时,可能不容易看到而不去考虑,但最终成功与否,它起到决定性的作用。在中国交易成本很高,主要体现在政府的服务、会计、法律、银行业的和资本市场的服务方面,整个都跟不上。政府部门有重重人为的障碍要打通,银行和律师根本不能适应面向国际市场经济的需要,这些都增加了中国市场的“交易成本”。外国投资者很想来中国投资,但他们都感到来中国投资不容易,故尔采取了一种观望的态度。中国市场高额的“交易成本”,主要存在于金融服务中。中国当前面临的主要问题就是金融业的问题。因此,建议中国在现阶段采取一种有限制、有控制的金融开放政策,包括向外国银行开放贷款业务,允许三资企业运用美元进行交易等。一方面可以使外国投资者看到中国有决心开放金融业,另一方面可以有效地防止金融开放风险。

建议之一:逐步向世界著名银行开放贷款业务

中国金融业的问题到底是一个什么样的问题呢?简单地讲主要就是怎样贷款的问题。中国现在的储蓄率是很高的,在世界上也是排在前面的。中国的存款大致占国民生产总值的100%,而印度只有30%多。中国为什么会有这么高的银行储蓄存款?国有银行吸收居民存款很有效是其中一个原因。还有一个原因是大量外资进入我国,对外贸易也有较大盈余,外汇储备每年都有增加。外汇储备增加1美元我们的人民币存款就应增加8.2元。我们的外汇储备已经增加到1400多亿美元。

如此大量的美元进入中国,对中国的金融体系会造成相当大的冲击。虽然中国的官员都意识到这些问题的存在,但没有真正深刻理解这个问题的严重性。1美元进入中国,就会变成8.2元的人民币高能货币,进入中国的国有银行系统。按道理讲,美元进入中国,如果中国允许外国银行在中国开展存款贷款业务,在中国同时使用美元和人民币两种货币的话,那么美元就会存到外国银行美元存款帐户上,外国银行就必须将美元存款贷出去。一旦美元被贷出去,那么它就支持相应的真实有效率的经济活动。日后,如果外国投资者一旦要把1美元带走的时候,同时也要把1美元的产品带走(即出口),这个经济就不会出现危机。但是,如果这1美元变成国有银行的人民币存款,贷不出去,或者是贷出去收不回来,这就出现问题了。而当这1美元进入中国时,就有8.2元人民币高能货币及相对应的存款增加,但如果几年以后这1美元要出去时,人民币货币供给就要减少8.2元,人民币对应的经济活动没有创造出财富,没有形成出

口,就没有相应的实物与外汇让人家带走,那就必须去向别人借钱,如现在的韩国。当初美元进入韩国时,很高兴,现在人家要把钱带走时,没钱还帐,只好向国际货币基金组织去借。国际货币基金组织要求韩国按其严格要求开放市场,这是中国应从中吸取的教训。必须认识到流入我国的外国投资是别人的钱,以后最终是要走的,在外资流出时,我国的实物生产能力与对外贸易能力要能够对应于积累的外汇储备。

因此,金融改革最重要的就是让贷款变成良性贷款。怎样使这些存款变成投资,变成有效良性贷款,这个事情,我们的国有银行一直没有做好。而这个问题的解决与否,是经济能否持续高速增长的关键。如果这个经济的贷款收不回来,那么这个经济迟早要死去。中国目前面临的首要问题就是要保证贷款变成良性贷款。

贷款是一种高风险的生意,国有银行不善于做。国有银行善于开展存款业务,可以继续做。但要解决贷款问题,就有必要请外国的银行来,开放中国的贷款业务。外国银行的资本金充足,经验丰富,如有的外国银行有几百年的历史,而中国开展金融业务不过几十年的历史,可以让它们来中国先开展贷款业务,暂时不让他们开展居民企业存款业务。可以说,不是让它们来赚取银行垄断利润,而是让它们来处理贷款风险。

具体操作是,先让中国的国有银行吸收存款,然后通过国内银行与外国银行间的拆借,由国有银行贷款给外国银行,再由外国银行把拆借到的资金再贷给企业,包括三资企业、私人企业和国有企业。限制外国银行使其不参与居民企业的存款业务,可以通过限制外国银行在一个城市只准设立一家分行来实现。香港的经验值得借鉴。香港的本地银行如汇丰银行和中国银行是可以吸收存款的,但是从1982年开始,外国银行在香港只能设一个分行,限制了香港的外国银行吸收存款的能力。所以外国银行就不得不到银行间拆借市场去买港元,然后再放贷。如果中国把世界上著名的银行请进来开展贷款业务,就更容易使整个金融市场活起来,使贷款成为良性贷款。因为我们应该相信,外国的银行不敢随意地贷款,而且让外国银行进来,要讲好一个条件,就是政府是不做担保的。如果政府担保,就和目前的东南亚国家一样了。东南亚国家有许多企业是向外国银行借款的,但是由政府作担保,中国必须打破这个传统。外国银行来中国开展贷款业务,如果赔了钱,那是银行自己的事。这是一个商业决定,做错了,就赔钱。如香港破产的投资银行百富勤,它破产了,那借钱给它的美国芝加哥第一银行就要承担责任,投资就收不回来了,损失不是香港银行的,也不是香港老百姓的。试想如果中国的四大专业银行是由外国投资的,那许多中国国有企业就可以破产了,贷款的风险就转移到国外银行去了,国有企业破产的责任由外国银行或股东来承担,这样对国内经济的冲击就会少一些。

外国银行有兴趣来中国开展业务,主要因为中国经济发展从中长期看是好的。现在进来,从他们的角度来看,在中国开展银行业务对本国的企业来华投资是非常有帮助的。现在来中国设点,不是要赚很多钱,而是从战略上看,在中国有了一个立足

点。这对外国银行非常有吸引力,我们现在就要抓住时机,选择世界上最有实力的银行到浦东来开展贷款业务。这是风险最大的,也是外国银行非常拿手的。存款由中国的专业银行通过同业拆借来提供,这样,在中国境内就等于有了世界上最发达的金融服务。

引进外国银行的贷款业务,也给中国的银行树立了一个榜样。把外国银行请进来,它必须雇用当地的员工,不可能把所有的员工都从本国带过来,因为那样成本太高。当地的雇员通过学习,掌握到先进的业务水平后,由于这些雇员与国内银行的交往,同时也必然促进了国内银行员工的水平,这样可以大大加快我国金融业的进步;中国政府也可以鼓励国有银行与外国银行一道做贷款业务。如外国银行决定贷100万给某个项目,国有银行应该允许贷20万给同一项目。这样国有银行就可以搭外国银行评估风险的便车了。另一方面,吸引外国银行也是国内市场的需要。我国近年来兴建了优质的基础设施,如高级写字楼等,其租金只有那些具有高增值值的行业才能负担得起。这些行业主要是一些服务业,如金融、法律、会计等行业。

在引进外国贷款业务的同时,要注意加强外汇监管,降低开放金融所带来的风险。外国银行进来只能开展贷款业务,不能开展存款业务,资金来源主要通过同业间的拆借。让外国银行全面开展存款贷款业务是不现实的,如果老百姓把钱都存到外国银行,那中国的银行就破产了。我们的银行现在从资产负债表来看,已经面临破产了,但是因为我们的存款很稳定,所以坏帐只是帐面的问题,没有触发“挤提”,不会造成危机。但是我们一旦放开存款业务,危险就非常大。因此在开放金融的同时,也必须加强外汇监管。外汇监管的目标重点,就是要保证人民币存款不会一下子变成美元,跑到国外去。中国现在本来是完全有条件开放资本项目给外商企业,但主要是怕本国居民存款者把人民币存款变成美元带出中国,这是中国外汇制度开放要特别注意的。而对外资企业中国则应该让合法外资通过正常渠道自由进出,这样有利于吸引外资。

对外国银行开放贷款业务要把握时机。世界贸易组织去年12月份已经通过金融服务协议。按照这个协议规定,参加世界贸易组织的国家必须开放金融业务。开放金融业务中有一条,就是放开存款业务,香港目前就面临这个压力。在这个协议中,香港必须开放存款业务给所有外国银行。中国在争取加入世界贸易组织,加入后也会受到限制,因此中国必须马上做这个事情。现在还有主动权,还有几年的时间可以学,可以观察、试验。以后压力大时再执行,困难比较大。

再一个有利的条件是,经过东南亚国家危机后,大多数外国投资对亚洲经济都采取观望的态度,看哪个国家改革成功,就进入哪个国家。现在资金主要集中在欧美市场,而这些市场比较成熟,增长的局限性很大,因此这些国际投资的目的地,最终还是在亚太地区新兴的市场。而且主要是有一些长期的投资,如养老基金,如果中国开放得及时,就可能吸引这些资金进入中国。

其实,我们目前将银行贷款权从基层往上收的原理与让外

国银行来华经营贷款业务原理类似。吸收居民企业存款与投资贷款业务是可以分开的。美国在30年代大萧条后和80年代金融自由化之前也是将这两类业务分开的。大的银行与投资银行主要做贷款,而许多小的储蓄银行主要做吸收存款业务并将存款卖给大银行。80年代金融自由化允许小的储蓄银行做贷款,结果导致大规模储蓄银行倒闭的丑闻。

建议之二:适当允许国内三资企业直接使用美元进行交易

理想的情况是,在中国境内使用两种货币。应该看到,外国投资和本国投资是两个不一样的东西。外资最终还是要出去的,存在一定的外汇风险。如果鼓励外资企业在经营中使用外币,就可以避免许多不必要的外汇风险。许多外资企业,原材料、技术从外国进口,使用中国的劳动力,产品还是用于出口,这样使用外汇就没有外汇风险,中国尽量允许使用外汇交易是一个很好的做法。1994年以前,我们就是这么做的。其中采取了一个制度就是外资企业必须自己平衡外汇。当时我们没有经验,怕外汇风险,所以让三资企业自己到外汇市场去平衡外汇,这样一来,使银行与外资企业间的外汇风险分得很清楚,风险是企业自己的。我们中国目前又恢复这么做,允许企业留存一部分外汇,这是正确的方向。

允许外资企业大胆地用外汇进行交易,但这个交易不是用现金(在中国境内不能使用美元、港元),而是通过银行和一些认可的金融机构,用外汇作为计价,直接进行交易。这样,外资企业用外汇便可以成为一个储藏手段、一种计价单位及一种交换媒介,这样外汇就有了货币的功能了,虽然这种货币不是在市场上流通的。这个作法在政治上是可以接受的,而且对人民币完全可兑换是非常有帮助的。允许企业保留外汇作生意是对人民币完全可兑换一个最好的承诺。如果外资企业在中国完全可以用外汇做生意的话,那就无所谓人民币不可兑换了,也就是人民币完全可兑换了。外资企业在中国完全可以用外汇做生意,是使人民币成为一种硬通货最好的办法。例如香港,用美元与港元一样做生意,就保证了港元完全可兑换。香港银行体系的一半存款是外币。目前,中国有条件让外资企业用美元做生意,这样风险最小,对我们没有什么坏处。如果强迫外资企业使用人民币,那就等于让中国的银行充当一个中介,外资进入中国后,必须要由国内银行作为中介兑换成人民币,交易之后,又得兑换成美元,中间增加了一个环节。用美元作生意,就不需要外汇对冲业务。使用单一货币交易的时候,一方必须要用人民币,而另一方要用美元。这样必须要利用“对冲”来完成减少外汇风险。允许使用美元交易,有些交易就不必“对冲”,简化了交易环节,也降低了风险。特别是中国在开放资本市场过程中,如果可以用美元计价,用美元交易,用美元帐户,外国投资者就避免了外汇风险。放松外资企业用国际硬通货来作交易的限制,是让人民币变成完全可兑换的最佳途径。

最主要的好处还在于减少中央银行、商业银行承担的外汇风险。因为在目前的外汇体制下,外汇风险全部都集中在中央银行和商业银行。外汇进来,中央银行全部收购,外汇储备增加,中央银行就会发放同等数量的人民币。一旦人民币升值或

美元贬值,中央银行就会亏本,因为以人民币计价的外汇储备就会减少,如原来人民币汇价为 8.7 时,1000 亿美元的外汇储备就等于 8700 亿元人民币,如果人民币升值后汇价成为 8.2,1000 亿美元的外汇储备就只有 8200 亿元人民币。如果人民币贬值,尽管以人民币计的外汇储备价值会增加,但人民币贬值后会带来一系列的问题,如信心危机、进口成本增加,外债负担增加等,这些都是外汇风险。而且人民币贬值后,外汇储备以人民币计的价值增加所带来的好处并不能为中央银行所拥有。一旦人民币贬值或存在贬值压力,外汇就变成稀有,在外汇稀有的情况下,能否得到外汇,就会成为一种特权,很容易助长腐败,而被一些官僚拿去。人民币升值,亏损明显是国家的,而贬值后,好处也不一定被政府拿到。

鼓励中国的企业和三资企业直接用美元作交易,不是让美元在市场上流通,而是把风险让企业及外国银行来承担。因为使用美元的银行往往与美国境内的银行发生密切关系,都受到美国联邦储备局的监督。而美国的监管体系远比我们的发达。

允许用美元交易,对我们的监管会带来一些麻烦,但这是有帐可查的,因为这种交易完全在银行和金融公司间进行,不存在黑市交易。

开放外国银行进入中国市场及鼓励外币交易会大大便利外

国投资者进入中国的资本市场。我国目前的资本市场是分隔的,分为 A 股和 B 股,但 B 股始终上不去,主要是因为中国还没有形成一个完整的以美元为主要货币的金融体系。中国完全应该而且有条件形成一个这样的金融体系,如果中国开放金融业务给外国金融机构,就等于在中国有两套货币,两套金融体系,在中国引入了世界上最发达的金融体系,形成一个双轨制的策略。虽然双轨制会带来一些经济上的磨擦,但好处是能节省时间。中国是在一个庞大的、落后的经济体制中搞现代市场经济,不是十分容易的。过去的经验是在中国划出一部分,把最先进的东西引进来。在中国,最重要的是把市场经济发展得比较好的部分完善起来,一方面很快创造出一批一流的企业、一流的产品和一流的服务,成为一种榜样,对落后的部分形成一种压力,从而进一步推动国有企业的改革。另一方面,这些健康而有活力的经济成分创造出来的利润很容易弥补国有企业和国有银行的亏损部分。如果利用双轨制把国内可以发展的部分尽可能地发展起来去创造一些税收、利润,就可以争取时间帮助中国渡过体制转轨的难关。

(作者系哈佛国际发展研究所研究员、世界银行前顾问、香港大学经济金融学院讲师)