

# 公共财政与资本市场

杨 志 勇

市场取向的改革要求建立能与之相适应的公共财政以及包括资本市场在内的金融市场体系，公共财政与资本市场问题也因之成为人们关注的焦点。本文拟对二者之间的关系作一初步的考察。

## 问题之一：残缺的公共财政

公共财政是与市场经济相适应的提供公共服务的一种财政类型。具体地说，公共财政不同于私人财政，也异于单纯为国家自身服务的财政。前者主要区别于前市场经济社会的财政，当时的财政的典型特征是服从于“朕即国家”或“家天下”的国王或皇帝的私人需要；后者主要有别于传统计划经济国家只为国家自身服务的财政，当时的财政直接服务于国家职能实现的需要，由于此时个人、企业都是政府的附属物，没有独立的利益，财政不直接提供公共服务也是显而易见的。除此之外，公共财政的“公共性”还体现在个人能够对财政抉择产生各种强有力的影响上，财政行为因之能集中反映个人的意愿。<sup>①</sup>出于经济效率的考虑，世界上大多数国家都走上了发展市场经济之路。市场经济要求市场机制在全社会的资源配置过程中发挥基础性的作用，这就要求发挥企业、个人的创造力，但由于市场不是万能的，它存在着缺陷，因此，市场的发展客观上要求政府提供共用品，由此也就产生了对直接为个人和社会服务的公共财政的需求。各国经验表明，公共财政只应在“市场失效”范围内活动。但我国目前的财政还不是公共财政，仍不适应市场经济的要求。

我国财政正处于计划经济条件下的国家财政向适应市场经济要求的公共财政的转换过程中，仍带着计划经济的痕迹。<sup>②</sup>

就财政的活动范围来看，我国财政的覆盖面极广，国有经济遍及从远程导弹到饮食店等大大小小的各种行业，而这些行业当中有许多本来应让市场机制发挥调节作用，财政是不用涉足的，这也就造成了国有经济战线拉得过长、有限的国有资本难以支撑的局面<sup>③</sup>。同时，财政也是因之困难重重，国有企业有较大的亏损面，削弱了财政基础。这就是说，相对于公共财政的要求，我国财政存在“越位”现象。但这并不意味着我国财政可支配财力的充裕性。事实上，“越位”是以“缺位”为前提的。<sup>④</sup>社会保障作为一种具有共用品特征的物品，本不应完全由企业提供，而应主要由政府提供，财政在此应负起职责，但现实是“企业办社会”代替了社会保障体系。教育尤其是基础教育也本应由财政出资兴办，但财政在这方面做得还不够，我国、尤其是贫困地区，儿童失学现象依旧存在。政府部门的的活动经费由财政提供，这本无异议，但我国各级政府尤其是地方政府经费的严重不足已是普遍现象，地方政府依靠“制度外财力”获得的收入已成为政府部门运作的重要财力支柱。据樊纲（1995）估

计,1994年各级政府的“制度外财力”平均相当于地方预算内收入的30%,占全部地方公共收入的23.1%。<sup>⑤</sup>

我们再来看政府间财政关系的处理。市场经济要求有与之相适应的规范化的分税制财政体制。我国虽经1994年的改革,分税制的财政体制已初步成型,但离市场经济的要求仍差很远。财政收入的划分仍不规范,国有企业按照行政隶属关系上交所得税,非国有企业一般在当地交所得税,这可能因为不同的企业对地方财政收入的影响不同而导致地方政府区别对待行为的发生。财政支出未能做到财权与事权相一致,按照基数法确定转移支付金额等都可能对地方政府的行为产生扭曲作用。市场经济所要求的规范化的财政体制应保证各级政府财权与事权相统一,转移支付金额的确定应采取较为客观的因素法,地方在收入方面要有较大的主动权(如税收立法权、借债权等)。显然,与此相比,我国财政的残缺性就表现得更为明显了。

残缺的公共财政又会对我国的资本市场的发展产生什么影响呢?下文将结合我国资本市场的现状进行分析。

## 问题之二:不健全的资本市场

目前我国资本市场的健全性可概括为不完善性和不完全性。前者主要表现在资本市场功能的发挥上,而后者主要源于资本市场受到行政干预。

资本市场最基本的功能是资源配置功能,但目前资本市场表现得最为突出的功能是融资功能。虽然资源配置功能的实现也要通过融资功能来实现,但其中强调的是资源配置功能,而如今许多企业的融资行为,是为融资而融资,或者说是为了“圈钱”的目的而进行的。企业在融资时就没有确定具体的实实在在的投资方案,企业通过资本市场融资可能只是借用股票上市而达到发财的目的。虽然企业的经济行为有其合理性,但它显然违背了市场经济所要求的资本向最有效率的地方自由流动的要求。企业经营者将筹来的资本随意挥霍或改变招股说明书所说的投资方向,已不是新鲜事。这也进一步表明健全的市场所要求的约束机制未能生效。有效率的资本市场应是有约束力并符合激励要求的市场。资本市场对企业经营者的约束主要表现在两个方面,即外在约束和内在约束上。外在约束是指股东能够通过资本市场的约束,使企业经营者按照出资人的意愿将企业经营管理好,如果经营者管得不好,股东抛售股票,“用脚投票”,股价下跌,经理市场最终将淘汰经营者。内在约束是指股东“用手投票”,直接用参与表决的方式来限制企业经营者的行为。当然这两种约束也都要符合对企业经营者的激励要求。企业经营者的挥霍或随意改变投资方向都表明约束机制并未生效,这也说明资本的配置是无效的。

我国的资本市场还受到强烈的行政干预,因而是不完全的。这种市场是“体现计划经济本性的行政干预和体现市场经济本性的市场机制并存和冲突着的资本市场,在某些情况下,甚至可以说是由行政行为控制市场行为,使市场行为从属于行政行为的资本市场。”<sup>⑥</sup>完全的资本市场是不受政府的随意干预的,资本的流动也能够按照利润最大化的要求进行,资本经营者可以娴熟地运用资本市场,实现资源配置的最优组合。但就目前而言,企业的资本经营受到行政限制。公司的股票发行与上市,仍受制于政府的额度管理,此时,符合市场经济要求而应发行上市股票的经济行为就可能因为未能分配到额度或分配到的额度太小而扭曲。同时,额度管理也激励了一些本来不需通过资本市场融资进行资源配置的企业努力去争取额

度，这也就进一步加剧了额度管理对企业经济行为的扭曲。企业兼并、重组等也受到行政干预。企业兼并、重组等归根到底是一种市场行为，应由市场来决定，但现实中不乏行政干预的事例。虽然行政干预中偶有成功的事例，但“拉郎配”式的兼并和重组更为直接体现的是政府目标，而不是企业经营效益的实现，因此，失败的例子也时有所闻。

### 难解情结：公共财政与资本市场

残缺的公共财政与不健全的资本市场存在着千丝万缕的关系。可以说，在很大程度上，资本市场的不健全都可以在残缺的公共财政上找到原因。同时，公共财政的重建也有赖于资本市场的发展。

#### 1. 财政的“越位”和“缺位”对资本市场发展的影响

财政的“越位”使得公共财政能够直接作用于国有经济，而对国有企业或国家控股的竞争性企业产生影响。资本市场的资源配置功能也因之受到影响。资源配置功能的顺利实现需要资本市场约束作用的发挥，但目前我国企业的外在约束和内在约束不够有力很大程度上就是因为国有股占的比重太高，在市场上进行流通的股份太少所致的。我国股票市场上只有约三分之一的股份可以流通，这大大影响了普通股民对企业经营者的约束力，它与国有资本管理体制的不健全一道，决定了对企业经营者重在融资的经济行为无能为力。

财政的“越位”加剧了“缺位”，使得资本市场的发展受到阻碍。我们来看社会保障体系的不健全对资本市场发展的影响。在真正的市场经济条件下，企业并购与重组应是市场导向的，但在转轨经济中，却掺杂着政府行为，特别是因为企业并购与重组都要涉及到企业人员的安排问题。企业按照市场机制的要求进行企业内的劳动力资源配置，消除“冗员”，本是一种市场行为。但如果企业真的这么做了，企业无法解决就业的“冗员”只能推向政府，这是因为政府本该推动的社会保障体系尚未健全的必然结果。此时，政府就要考虑自身有无能力解决这些劳动力的就业问题，尤其在当前单城镇就存在几千万富余劳动力的情况下，要靠政府来负担是不切实际的。而政府不安排这些人就业或这些人无处就业都可能导致社会不稳定因素。因此，政府此时较好的选择是让“冗员”留在企业，而这无疑会加重并购后企业的负担。出于成本和收益的考虑，企业可能改变这一本来有助于资源配置效率提高的经济行为。

#### 2. 政府间财政关系的处理与资本市场的发展

政府间财政关系的处理相对于公共财政的要求存在着不规范性。国有企业按照行政隶属关系上交所得税，将导致企业隶属关系的不同而对政府的财政收入产生不同的影响。显然，地方企业对于地方财政收入有较大意义，这就可能导致地方政府袒护地方企业行为的出现。在股票发行和上市实行额度管理的条件下，地方政府可能把较多的额度交给地方企业。而在跨地区、跨部门的企业兼并和重组中，因为可能涉及企业隶属关系纳税地点的变化，地方政府可能对企业行为进行干预。

#### 3. 资本市场的发展对公共财政重建的影响

把我国财政建成公共财政，是市场经济的客观要求。市场经济要求公共财政在市场失效的范围内提供共用品，要求财政改变“缺位”与“越位”现象，由于“缺位”是“越位”的基础，因此，财政要从“越位”领域中退出，以改变“缺位”现象。财政的退出，意味着要对国有经济进行战略性重组，而重组就可借助于资本市场的发展。国有经济的战略性重组，

很大程度上要依托市场,因为以前的实践已经表明,如果政府来组织,就易出现“拉郎配”,可能导致劣势企业拉垮优势企业,<sup>①</sup>经济效率未能得到提高。而让资本市场在国有经济的战略性重组中发挥作用,由于资本市场的基本功能就是资源配置,经济行为取决于市场机制,本身就是按经济规律办事,显然这是符合经济效率要求的。借助资本市场,通过国有资产的证券化,可以增强国有资本的流动性,国有经济的重组可以加快完成。

### 我们现在该做什么:公共财政的重建与资本市场的发展

残缺的公共财政与不健全的资本市场,显然是不符合市场经济的要求的。那么,我们应在哪里寻找改革的突破口呢?笔者认为应主要从政府部门入手,健全社会保障体系,进一步规范政府间财政关系,从而减少政府对资本市场发展的束缚,最终促进社会主义市场经济的形成。健全社会保障体系,重建公共财政,可以消除因社会保障的不健全对资本市场发展的束缚因素。前已述及,企业并购与重组等经济行为可能因社会保障方面的原因而受到行政干预,那么,当社会保障体系健全,成为社会“减震器”后,政府就没有必要也没有动力去干预这方面的资本市场的发展。国有经济的战略性重组,财政从“越位”领域中退出,将分离出一部分财力,形成社会保障基础资金。社会保障事业的进一步发展应由政府、企业和个人共同承担,这具体表现为社会保障税的开征和财政从一般性税收中拨款补足社会保障财力的不足部分。财政从竞争性行业中退出,将减缓财政的资金压力,同时起到加大对企业经营者的约束作用。政府分散国有股权,资本市场将更好地发挥对企业经营者的约束作用,减少“内部人控制”问题,使资本市场的资源配置功能得以凸现。进一步规范政府间财政关系,政府的经济行为将不再影响企业的经济行为,从而促进企业在资本市场发展过程中积极作用的发挥。改变按企业隶属关系征税,实行彻底的分税,按事权与财权相结合的原则,确定转移支付金额,地方政府将不再因税收和利润的归属的变化而干预企业的经济行为。目前,资本市场的基本形式已经有了,只要消除政府的行政性随意干预,财政就可借助资本市场,进行国有经济的战略性重组。政府所要做的是“亲善市场”,从而使资本市场得到充分发展。这样,适应市场经济要求的公共财政和资本市场终将形成。

#### 注释:

- ① 张馨,1997:《论公共财政》,《经济学家》第1期。
- ② 有关“公共财政”与“国家财政”的区别,请参见张馨教授在1997年11期《财政研究》上发表的文章《“公共财政”与“国家财政”关系析辨》。
- ③ 请参见国务院发展研究中心课题组,1997:《实现国有经济的战略性重组》,《管理世界》第5期。
- ④ 安体富和高培勇,1996年:《企业社会职能的分离与财政职能的转换》,载刘邦驰等编:《财政理论与财政学建设》,西南财经大学出版社。
- ⑤ 樊纲,1995:《论公共收支的新规范》,《经济研究》第6期。
- ⑥ 唐宗焜,1997:《不完全资本市场的功能残缺》,《改革》第5期。
- ⑦ 王大用,1997:《改革与发展呼唤资本市场的快速成长》,《国际经济评论》9—10月号。

作者单位:厦门大学财政金融系  
责任编辑:李华