

# 正确认识利率对宏观经济的调控作用

● 许经勇

如果说,在传统计划经济体制下,政府通过对贷款规模的直接控制,基本上就可以控制住货币的供应量;那么,伴随着计划经济体制向社会主义市场经济的转变,贷款规模的控制作用必然会逐步削弱。这一方面是因为单纯依靠直接行政办法,已经无法控制住投资规模,因而控制不住货币需求量的过快增长;另一方面是因为,我国社会上有越来越大的一部分货币供应量,是不受贷款规模控制的非银行金融机构贷出去的。我们既要投资对投资和货币供给进行有效的宏观调控,又不能完全沿用计划经济时代的传统手段,这就要求寻找间接调控的政策工具,而利率政策将在这方面发挥重要的作用。在市场经济条件下,利率是资金让渡其使用权的价格。这就要求实现利率的市场化。利率市场化的内涵应当是:实现市场机制在信贷资金价格决定上的基础性作用,并由此形成相对独立的,体现社会主义市场经济特点,调节社会信用资金供求,引导资金合理流动的利率运行、控制和反馈系统。实现资金利率市场化,不仅能够比较灵敏地反映货币供给与市场需求的关系,起着价格信号的作用;而且能够有效地调节货币的供给与市场的需求,起着经济杠杆的作用。由于目前我国大部分产品价格已经

市场化,这就为资金价格——利率的市场化创造了条件,同时也提出了迫切的要求。如果产品价格已经市场化,而资金价格(即利率)没有市场化,那么,作为最稀缺而又很重要的资源——资金就无法参与改变产业结构失衡和商品供求结构失衡的资源重组过程。没有资金结构的调整,所谓产业结构与产品结构的调整,不过是纸上谈兵。如果资金配置非市场化,那么,资金以外的其它要素的配置,也不可能合乎市场化要求。

利率市场化作为我国利率改革的总体目标,是伴随着我国市场取向改革的不断推进而逐步深化的。当计划经济体制尚未被市场经济体制所替代,宏观调控的主要手段是控制贷款规模时,利率只能作为辅助性工具,还称不上发挥经济杠杆的作用。随着市场取向改革取得突破性进展,利率的经济杠杆作用便愈来愈强化。例如,1993年5月和7月,中国人民银行针对当时经济过热、市场物价上涨幅度持续攀高的情况,两次提高了存、贷款利率;1995年1月和7月,又两次提高了贷款利率。这几次利率调整,与1994年以来出台的其它重大经济改革措施相配合,对于控制通货膨胀和固定资产投资,发挥了重要的作用。针对市场物价逐月回落的情况,中

国人民银行又分别于 1996 年 5 月和 8 月、1997 年 10 月、1998 年 3 月、1998 年 7 月先后 5 次降低了存、贷款利率。中央银行连续运用利率杠杆,采用经济的手段来调控经济,其货币政策工具实施数量之多和操作节奏之快,在中央银行历史上是少见的,并引起国内外的广泛关注。它显现出中央银行对宏观经济的调控日益娴熟和得心应手。

为了有效地发挥利率的价格信号作用和经济杠杆作用,客观上要求中央银行必须逐渐从以贷款规模控制为主过渡到运用多种货币政策工具来调节货币供应量。这就必须按照利率市场化改革方向,采取渐进方式改革利率管理体制。1996 年 6 月 1 日起,中央银行宣布取消对同业拆借利率的限制,放开各期限档次的同业拆借市场利率。目前已初步形成了全国统一同业拆借市场利率,它对国家重大经济、金融政策的调整及金融市场的变化反应日趋敏感,已成为中央银行制定和实施货币政策的重要参考指标,同时也为我国今后利率市场化改革的深化奠定了基础。与此同时,中央银行还允许商业银行在一定的浮动幅度内自行决定贷款利率,及时调整利率,使物价和存款利率、存款和贷款利率、贷款和债券利率保持合理水平。1997 年 6 月 16 日起,银行间债券回购业务在中国外汇交易市场网络上正式展开。以银行间债券业务的开展为标志,我国货币市场进入了一个新的阶段,它为中央银行开展以债券买卖为主的公开市场业务,以及商业银行充分运用证券资产,灵活调剂资金头寸,减少金融风险都创造了有利的条件。从 1998 年 1 月 1 日起,中央银行取消对国有商业银行贷款限额的控制,将传统的贷款规模管理,改为在推行资产负债比例管理与风险管理的基础上,实行“计划指导、自求平衡、比例管理、间接调控”的新型管理体制。这项改革表明,中央银行不再将信贷规模作为调控的中介目标和操作目标,而改为通过调整货币供应量和商业

银行的资金头寸来调节市场资金的供求关系;不再依靠贷款规模控制这一行政手段,而改为综合运用存款准备金、再贷款、再贴现、公开市场业务和利率等货币政策工具,调整基础货币,保持贷款的适度增长。商业银行也不能再将贷款规模作为与中央银行讨价还价的手段,而必须通过大力组织存款、改善金融服务、积极支持符合国家产业政策和信贷原则的企业贷款需求,来增强竞争实力,求得生存和发展。取消贷款规模控制,还解决了长期以来商业银行在支持企业贷款需求方面所面临的规模和资金脱节矛盾,使商业银行具有了以资金价格——利率为信号的贷款自主权,贷款责任和风险约束进一步增加,从而有利于商业银行自控、谨慎管理机制的建立。

中央银行在取消对国有商业银行贷款限额控制、逐步执行资产负债比例管理和风险管理的基础上,1998 年 3 月 21 日,中央银行又着手对存款准备金制度实行改革。这两项改革使中国的货币政策具有市场经济的意义,并标志利率市场化改革迈出重要的一步。1984 年,中国人民银行开始专门行使中央银行职能后,建立了存款准备金制度。但是,我国的存款准备金制度与国际上通行的做法是有较大的差别的。首先,体现在准备金帐户上。国际上许多国家都是把法定准备金和超额准备金合为一个帐户,唯独中国是把法定准备金和备付金(超额准备金)分为两个帐户(直至 1998 年 3 月 21 日起,中央银行改革存款准备金制度,才把金融机构的准备金存款帐户和备付金存款帐户合并为一)。同时,国外的存款准备金帐户大多为不计息帐户,中央银行不对存款准备金支付利息。而我国的存款准备金帐户是带息帐户。1998 年 3 月 21 日,中央银行对金融存、贷款利率调整之前,准备金存款年利率为 7.56%,备付金存款年利率为 7.02%。调整后的准备金年利率为 5.22%。其次,体现在存款准备金率的高低上。国外的存款准备金率一般为 5%~

6%，发达国家为 3% 左右，英国只有 0.5%。自 1984 年以来，我国法定准备金率经历了 5 次调整。1984 年，中央银行按存款种类核定了存款准备金比率，即企业存款为 20%，储蓄存款为 40%，农村存款为 25%。1985 年，中央银行将存款准备金率一律调整为 10%。1987 年中央银行又将存款准备金率上调至 12%，1988 年再次上调为 13%。1998 年 3 月 21 日，中央银行将法定存款准备金率下调至 8%。再次，体现在存款准备金率的功能上。国外准备金的功能，是保证金融机构现金支付和日常清算资金的需要，以及控制商业银行的信贷扩张及基础货币的供给。而我国的准备金存款是不能用于支付和清算的，金融机构按规定在中央银行开设一般存款帐户（备付金存款帐户）用于资金支付。中央银行则将准备金存款用于再贷款，支持重点产业、重点项目的需要。由此可见，我国的存款准备金的主要功能，不是调控货币供给量，而是调整信贷结构，支持国家重点建设。现在，中央银行所负担的重点建设贷款功能，已转移给 1994 年成立的三大政策银行即国家开发银行、农业发展银行和进出口银行来承担。因此，1998 年存款准备金制度的改革，将有利于发挥存款准备金的支持、清算功能和存款准备金率对货币供给量的调控功能。1998 年 7 月 1 日，中央银行下调准备金存款利率，目的是刺激国内需求，支持和激励商业银行增加货币信贷供给能力。中央银行在这次降息中，分别将金融机构准备金存款利率，由 5.22% 下调为 3.5%；对金融机构贷款平均利率，由 7.43% 下调到 5.61%；再贴现利率，由 6.03% 下调为 4.32%。中央银行通过调整存款准备金率，影响金融机构的信贷资金供应能力，从而间接调控货币供应量。存款准备金率下调，意味着金融机构可使用资金增加，同时准备金存款利率下调，导致金融机构将资金存放中央银行的收益下降。这样将促使金融机构积极寻找资金用途，挖掘贷款

潜力，积极增加贷款，从而增加社会需求，带动国民经济增长。同时，中央银行大幅度下调再贷款利率，向商业银行作了必要的让利。

在最近 5 次降息中，中央银行都比较明确地表示，一个重要的目的就是减轻国有企业的负担，促进国有企业经营机制的转换。目前我国国有经济的整体素质和经济效益都不理想，国有企业的负债率过高。虽然高负债率并不是国有企业经济效益低下的最主要因素，但沉重的利息负担毕竟压得国有企业喘不过气来。这几次利率下调，从总体上说具有这样的特点，即存款利率的下调幅度低于贷款利率的下调幅度。以第 5 次降息为例，存款利率平均下调 0.49 个百分点，贷款利率平均下调 1.12 个百分点。这意味着降低利率的收益大部分让给了负债率较高的国有企业。按调整后一个年度测算，国有企业从第 5 次存、贷款降息中，可以减少 400 多亿元的净利息支出。如果以 1995 年底金融机构各项贷款余额 5 万多亿元为基数，这 5 次降低贷款利率，粗略计算将减少国有企业贷款利息负担 2400 亿元左右。实际上我们可以把这 5 次降息理解为国家在以特殊的方式补贴国有企业。较为宽松的经济金融环境的逐渐形成，理应有利于国有企业经营机制的转换。这里有个问题值得引起人们深思，即国家给予国有企业各种名目的“照顾”和各种形式的“补贴”，已经进行多次了（改革以来出台的许多政策都包含着对国有企业的放权让利），但效果并不够理想，这是有目共睹的。从实际运作的效果看，对近 5 次降息受惠最大的国有企业，并没有明显出现增利减亏的局面。除了为数不多的转轨较快、经营状况较好的企业外，大多数国有企业至今仍未能从根本上摆脱困境。从经营上看，国有企业的困境，既与众所周知的体制问题有关，也与行业结构和企业组织结构有关。我们对利率杠杆带动国有企业经营机制转换的作用恐怕不能估计过高。当前国有企业经营机制转换

迟缓的根本原因,在于其治理结构既缺乏激励机制,又缺乏约束机制。

银行存款利率的降低,从理论上说,是会刺激消费品、尤其是高档耐用消费品市场的扩大的。中央银行连续5次降低利率的一个重要目的,也是为了有效扩大内需,以带动国民经济的增长。但实践的结果,则是降息后居民储蓄存款的增幅虽然有所减缓,但却不很明显,并没有带来消费品需求的同步增长。1997年全社会消费品零售总额的增幅,比1996年回落2.3%。预计1998年社会消费品零售总额,扣除物价因素后,与1997年大体持平。因此,在现阶段,依靠降息来促进消费市场的复苏,其效果并不理想。

出现上述态势的原因是多方面的,概括起来主要有:

一是这5次降息是以不损害存款人的利益为前提的。对于存款人来说,5次利率的持续下调,的确会使新增存款人的利息收入大为减少。但以第5次利率下调为例,人民币存款名义利率虽然略低于国内美元存款名义利率水平,但是综合考虑物价因素,人民币实际利率仍然高于美元实际利率3.505个百分点。也就是说,商品零售价格和居民消费价格下降的幅度明显大于利率下调的幅度,实际利率仍呈上升趋势。

二是我国消费品市场目前正面临着“断层”危机。当前城市老百姓对自行车、手表、缝纫机乃至彩电、冰箱、洗衣机等许多家用电器产品的需求已经达到基本饱和,而农村市场的开发尚需要相当的时间,才有可能把潜在的市场变为现实的市场,再加上住房、汽车这类“超级消费品”的消费热潮尚未形成,使得消费品市场难以进一步启动。

三是金融资产分布不均匀而形成的属于结构失衡型买方市场。我国有80%的金融资产掌握在20%左右的人手中。在城镇中,富裕层与相对贫困层的差距呈扩大趋势。1989年,我国城镇居民中最富的1/5家庭的

收入占全部收入的29.38%,最贫困的1/5家庭的收入占全部收入的11.65%;至1994年,最富有的1/5家庭收入占全部收入的比重增至44.46%,最贫困的1/5家庭仅占全部收入的6.04%。而随着金融资产向某一部分阶层的集中,使得这部分人的消费支出在达到一个相对较高的稳定阶段后,收入的再增加将不再有增加消费支出的需求,而是近乎全部变成了储蓄。从而造成了要买的人买不起,买得起的人又不需要购买的现状,导致消费断层的产生。

四是相当一部分金融资产不是来自持久性收入,而是来自暂时性收入和非稳性收入,也就是说,即使现期收入较高,未来收入预期却是很不确定的。因而不敢贸然把这部分收入转化为消费,而是转化为储蓄。与此相联系,在居民预期收入下降的情况下,其边际消费倾向也会跟着相应减少。目前导致居民预期收入下降的一个重要原因,就是就业风险加大了,这是当前全国议论的中心课题,即下岗问题。目前已下岗的国有企业职工以及面临下岗压力的政府公务员、银行职员、税务职员、国有和集体乃至三资企业的职工等,普遍对未来收入的稳定来源产生怀疑,其所采取的对策是减少消费支出,增加储蓄,以备将来无收入之时的生活开支。这就会强化居民的储蓄倾向,从而产生利率下调、储蓄增加的情况。

五是个人的收支模式正在从局限于眼前日常消费支出转变为着眼于个人终身消费支出。在传统计划经济体制下,个人在养老、医疗、住房、教育和应付不测等方面的需要,都是由企业和政府提供的。个人获取这类资源所作出的努力,主要表现为获取身分的竞争,以及对行政级别的竞争。而其工资收入的支出,主要集中在日常生活消费上。即使是存款,也大都是为了购买“大件”日用消费品。但是,随着我国经济市场化改革的深入,传统福利制所提供的“物品”逐步转移给市场,个

人在医疗、住房、教育、失业、养老、应付不测等方面的费用,更多地依赖于自己。这就要求个人在收支模式上必须作相应的调整,即从集中于眼前日常生活消费支出模式转向兼顾眼前消费和未来消费的支出模式。与这一转变相适应,目前很多个人储蓄存款的主要目的,不是持币待购或买“大件品”,而是着眼于应付个人的未来消费需要,以及着眼于这类消费的个人资产保值。在今后的一段时间内,个人收入支出未来化的空间还相当大。随着保险、福利制度改革的到位,个人收入支出未来化的趋势还会进一步扩大,城乡居民的储蓄倾向将会进一步增强。

银行存款利率的下调,必然会刺激部分资金由储蓄转化为投资,扭转居民继续保持较高储蓄的倾向。改革开放初期的1979年,全国城乡居民的储蓄余额还不到300亿元,1997年已经达到4.628万亿元,1998年6月末又增加至4.995万亿元。近三年来,几乎每年增加1万亿元储蓄存款,大大超过当年的财政收入。在国家财政收入占国民收入比重大幅度下降(从1978年的31.2%下降到1996年的11.8%)、银行储蓄存款大幅度上升的情况下,城乡居民把储蓄集中于国家银行,投入到经济建设中去,这本身是一件很有意义的事情。但是,城乡居民把钱集中储蓄于国家银行,也有不可忽视的负面影响。这集中表现在银行信用资金的运用的软预算约束,使得银行因此承担着巨大的风险。对于国家银行来说,由于其资金投向主要集中在目前经济效益欠佳的国有企业,风险是很大的(表现在不良资产比重高达20%以上);但对于城乡居民来说,把钱存入国家银行就等于把钱交给国家,是不承担风险的。由于国家银行对国有企业缺乏强有力约束,不良贷款大幅度增加,甚至曾经超过国家银行的自有资本金。要避免上述负面影响,需要进行多方面改革,其中应采取的措施之一,就是发展资本市场,把居民在银行中的一部分储蓄

逐步分流出来,拓宽直接融资的渠道。最近银行相继5次降息,使得城乡居民的资金投向发生一定的变化,即由银行向国家债券、企业债券、股票等回报率较高的金融品种转移。国家银行利率的下调,会通过储蓄存款收益的减少以及国家债券、企业债券和股票收益的提高,从而引导储蓄存款分流至证券市场。而在证券市场资金量既定的情况下,现有的利率结构又决定着国家债券、企业债券和股票市场的再分配。在正常的情况下,银行利率的下调对股市的利好影响程度又会超过国家债券和企业债券。因此,在利率下调的相对收益率效应的作用下,既存在资金从储蓄存款向国债市场和企业债券市场的分流,又存在着资金从储蓄存款、国债市场和企业债券市场向股票市场的分流。

伴随着利率的再次降低,会有更多的居民和金融机构倾向于购买国债,从而为国债的扩大发行提供有利条件。国债从安全性方面优于股票,从收益方面优于银行存款,这是许多居民将国债作为投资首选的主要原因。这几次调息,有一个共同特点,即中长期存贷款利率的下调幅度大于短期存贷款利率下调的幅度,而且期限越长,调整幅度越大,从而在收益方面使国债的优越性进一步显现。因此,预计今后一段时间,不但居民会更多地选择国债,而且一些金融机构在准备金利率调低后,出于安全性方面考虑,也会将部分资金用于购买国债。

国家银行相继5次降息给股票市场所带来的影响,是一个值得人们沉思的较为复杂的问题。即尽管在近期,已经经历了5次较大幅度的降息,并的确已把城乡居民的一部分储蓄存款分流到股票市场(1997年全年通过股市筹集的资金比1996年增加800多亿元),但并没有出现银行储蓄存款下降的现象。1998年6月末,全部金融机构各项存款余额为86894.3亿元,比去年同期增长15.2%;其中城乡居民存款余额49948亿元,比

去年同期增长 16.8%。1998 年上半年累计储蓄存款增加 4156 亿元,比去年同期增加 165.7 亿元。商业银行仍然保持着充足的支付能力。这一方面说明了,随着经济的不断发展和城乡居民收入水平的迅速提高,储蓄存款总额必然不断扩大;另一方面说明了,储蓄存款仍是中国百姓最传统和最信任的家庭和个人财产储备方式。虽然降息曾经使部分资金流向金融市场,但并没有给股票市场带来生机与活力。一种不可理解的现象出现了,即 1998 年股市总体上对利好的反应是比较冷静的,调低股票交易印花税和连续性下调利率之后,股市依然处于麻木状态,出现所谓“流动性陷阱”。这就涉及到我国目前上市公司的经营机制。众所周知,目前我国股票上市公司,从总体上说,质量并不高,而且还有下降的趋势。这主要是上市公司的运行机制的不合理所造成的。现在我们决定哪家公司企业能否上市,是由行政审批的,这是典型的计划经济运行机制。这种由中央向省下达指标的办法,省里拿到配给的指标后,首先考虑的往往不是规模最大、效益最好的企业,而是把重点放在困难较大、经济效益并不那么好的企业,或者是微利企业上。由于通过政府计划所分配的上市公司的额度本身就是具有价格非浅的“含金量”,使得上市公司无论亏损多么严重,股票市场价格也不会出现大跌,甚至还经常出现“垃圾股”持续上升的怪现象。我们可以想一想,效益欠佳的企业或微利企业的股票上市,究竟能给股票市场带来什么呢?微利企业股票上市,虽然有利于企业经营机制的转换,但是,在仍然由国家控股的情况下,这种变化毕竟是很有局限的。完全可以预料,许多微利企业在用完募股资金之后,仍然会陷入困境,这就有可能把银行风险转变为股市风险。在一个已经发育成熟的股票市场,微利企业是很难在股票市场中进行融资的。但是,由于我国股票市场还处于发育初期,还很不成熟,并存在严重的缺陷,

这就使得股票市场价格和上市公司的业绩(效益)相脱节。这就是许多股东之所以热衷于短期性投机、而不着眼于长期性投资,以及不敢轻易把银行存款大规模分流于股票市场的根本原因。

银行利率下调对保险市场将会产生什么样的影响,也是值得人们深入探讨的。从一定意义上说,降息将会对保险业务、特别是寿险业务的发展起到明显的刺激作用。经过这些年市场经济风雨的洗礼,人们的风险意识、保险意识明显增强,购买人寿保险的人越来越多,这就必然会促进人寿保险业的迅猛发展。人寿保险业务的猛增,也体现了人们对保险的投资增值功能的认可。因为许多寿险品种条款的设计,就考虑到抵御通胀、投资增值的功能。如中保人寿的递增型养老保险,养老金年递增 5%,其它如平安长寿等险种也都具有增值功能。由于现行的险种都是依照以前的银行利率设计的,连续 5 次降息将使一些险种的保值增值功能更加凸现,从而激起居民购买保险的积极性。当然,从另一种角度看,这 5 次降息也会对保险公司、特别是寿险公司带来一些负面影响。道理很简单,银行利率是保险费率计算的一个重要环节,预定银行利率越高,保险费就比较便宜,反之则比较贵。根据我国《保险法》规定,保险公司的资金动用,限于在银行存款、买卖政府债券、金融债券等范围内,在这种情况下,银行利率的下调,使得保险公司一部分存在银行的资金收益减少。而已经卖出的有效保单承诺几十年不得变更,养老金的结付期长达几十年。当银行大幅度下调利率时,保险公司的经营风险就会加大。就在中央银行实施第 3 次降息的第二天,上海 1200 个储蓄所宣布暂停受理“平安养老金保险”业务,这是降息后上海寿险市场作出的第一个反应。据悉,目前上海各大中资保险公司都在相应调整寿险费率。而国内首家外资保险公司美国友邦保险公司上海分公司则宣布,公司现有

的寿险险种不会停售,条款也不会变动。

最近5次利率下调的一个重要特点,就是中、长期贷款利率下调幅度显著大于短期贷款利率下调幅度,这对加快国家重点项目建设 and 加强基础设施建设,减轻中、长期债务负担,都有重要的意义。据《望》周刊1998年第10期披露,我国将在未来3年内投资7500亿美元搞基础设施建设,按当前汇率计算,7500亿美元约合6.2万亿元人民币,平均每年约2万亿元人民币。即使不考虑政府支出乘数,每年也可增加2万亿元的GDP(1997年的GDP为7万亿元)。这将有效地扩大国内需求,拉动国民经济增长。当然,也必须认识到,如果把银行的钱过于集中地投在建设周期长、回报率低的基础设施项目上,也有可能出现新的信贷资金财政化问题,从而影响银行资产的质量。

以上的分析表明,利率政策的基本作用是调节储蓄与投资,影响消费与总需求。但在对外开放经济条件下,利率杠杆也是调节国际收支中资本项目的重要手段,即提高利率,吸引资本流入,降低利率,则促使资本流出。正确运用利率杠杆,可以有效地调节资本项目的净值变化,它不仅有利于充分利用外资,加快经济建设,克服国际游资对外汇储备的冲击,而且还能抵消外贸波动对外汇储备的不利影响。当然利率杠杆的运用是有一定限度的,即如果高于或低于国际利率水平很多,会引起国际资本的大量流入或流出,以至抵消运用利率政策调节国内总需求的效果。例如,提高利率,有利于增加储蓄,回笼货币,降低消费,紧缩投资,从而达到抑制总需求的目的。但是,高利率又会吸引外资流入,引起国际收支顺差,在这种情况下,中央银行要维持汇率,就得买进外汇,增加储备,同时增加人民币投放,这又会与提高利率抑制总需求的初衷相背离。连续5次下调利率,使得我国的资金价格逐步向国际市场价

格靠拢,即缩小了人民币利率与国际市场外币利率的差别,这就有利于防止投机者进行套利交易,从中渔利。同一种货币在国内外市场利率的差别是很微小的,但不同货币在同一市场上的利率差别却是非常明显的。这是由各有关国家的货币实力(购买力)、利率政策、汇价涨跌幅度、投资及再生产的周期性变动等因素形成的。一般说来,强币利率总是处于较低水平,弱币利率总是处于较高水平。低利率的货币(强币)难于同高利率的货币(弱币)做套利交易。这是由于后者的汇率下降风险很大,汇率上可能出现的损失会远远超过利率差额上可能得到的利益。我国利率作为借贷资金价格,经过最近5次调整后,已经基本上和国际资金现行价格接轨,极大地改变了我国资金价格明显高于国际资金价格的局面,这对国内外资金的合理流动都有重要意义。第5次利率下调之后,虽然人民币存款名义利率略低于国内美元存款名义利率水平,但是综合考虑物价因素,人民币实际利率仍然高于美元实际利率3.505个百分点。在这种比率下,不会引起外资的回流(即外流)。当然,因降息而导致一部分短期国际投机性游资的撤离,会给我国国内金融市场带来正面的作用,与此同时,我们也要注意测算会有多少其它性质的外资回流,以及外资回流中非正常外资的比例有多少,将会给国内市场带来多大的影响。总之,我们必须进行综合分析研究。

作者:厦门大学经济系教授

(361005)

责任编辑:郑洁

#### 参考资料:

- ①马洪:《中国市场发展报告》,中国发展出版社,1997年版。
- ②袁宝华:《市场化改革整体推进条件下的中国经济》,中国人民大学出版社,1995年版。