

张杰 著

中国金融改革的 制度逻辑



中国金融改革的 制度逻辑

张杰 著

中国人民大学出版社

· 北京 ·

图书在版编目 (CIP) 数据

中国金融改革的制度逻辑/张杰著. —北京: 中国人民大学出版社, 2015. 10
ISBN 978-7-300-21741-3

I. ①中… II. ①张… III. ①金融改革-研究-中国 IV. ①F832. 1

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2015) 第 175274 号

中国金融改革的制度逻辑

张 杰 著

Zhongguo Jinrong Gaige de Zhidu Luoji

出版发行 中国人民大学出版社

社 址 北京中关村大街 31 号

电 话 010-62511242 (总编室)

010-82501766 (邮购部)

010-62515195 (发行公司)

网 址 <http://www.crup.com.cn>

<http://www.ttrnet.com>(人大教研网)

经 销 新华书店

印 刷 北京宏伟双华印刷有限公司

规 格 170 mm×228 mm 16 开本

印 张 18.5 插页 1

字 数 338 000

邮政编码 100080

010-62511770 (质管部)

010-62514148 (门市部)

010-62515275 (盗版举报)

版 次 2015 年 10 月第 1 版

印 次 2015 年 10 月第 1 次印刷

定 价 49.00 元

版权所有 侵权必究

印装差错 负责调换



目 录



导 论 金融的制度视角	1
第 1 章 金融制度选择的决定因素	11
1.1 引言	11
1.2 社会合作能力、政府因素与制度选择：一个分析框架	14
1.3 风险偏好与银行制度选择	23
1.4 项目选择、偏好冲突与银行制度	26
1.5 资本充足率与不良贷款率：因银行制度而异	33
1.6 国有银行改革：监管重于“市场化”	41
1.7 结论	46
第 2 章 渐进改革中的金融支持与国有银行制度	49
2.1 引言	49
2.2 既有的讨论：人们忽略了什么	50
2.3 储蓄差异及改革绩效	54
2.4 国家能力的重要性	56
2.5 财政补贴与金融补贴：一种估算	58
2.6 一个考虑金融补贴的体制内增长模型：国有银行为什么重要	60
2.7 结论	63
第 3 章 外生性金融制度及其效率	65
3.1 引言	65
3.2 关于面子成本	67
3.3 借方替代问题	70

3.4	分工水平与产权困境	72
3.5	外生性金融中介的效率	76
3.6	外生性金融市场：性质与逻辑	78
3.7	私人贷方的双重身份与金融制度演进	80
3.8	结论	83
第4章	国有银行的资本结构、存款需求与信贷能力	85
4.1	引言	85
4.2	国家退出的不对称、金融剩余与国有银行角色	88
4.3	资本金对于国有银行之不重要与重要	90
4.4	国有银行资本金：一个意味深长的等式	92
4.5	国家的低资本金偏好、股权回报与退出路径	94
4.6	由银行的资产负债表说起	96
4.7	国家声誉入股与存款需求过剩	98
4.8	国有银行的信贷能力	100
4.9	信贷约束与存差：一种分离均衡	103
4.10	结论	107
第5章	国有银行的信贷均衡以及不良贷款的性质	110
5.1	引言	110
5.2	不良贷款与渐进改革	111
5.3	国有银行的信贷均衡模型	113
5.4	不良贷款的两种形式	116
5.5	双重不良贷款模型	119
5.6	结论	121
第6章	银行制度与货币化路径的决定因素	123
6.1	引言	123
6.2	“货币化路径”与货币化“高差”：证据与问题	124
6.3	最优货币化的决定	131
6.4	内生货币扩张与高货币化	139
6.5	结论	145
第7章	金融制度变迁中的地方因素	147
7.1	引言	147
7.2	关于效率不对称	149
7.3	信贷市场的进入方式	151

7.4	机会成本假说与地方性金融安排的效率	157
7.5	结论	162
第8章	民营经济的金融困境与融资次序	164
8.1	引言	164
8.2	“体制内”金融支持与民营经济的筹资困境	166
8.3	两种信用联系与民营经济的改革地位	169
8.4	民营经济的融资次序与策略选择	172
8.5	结论	175
第9章	市场化与金融控制的两难困局	177
9.1	引言	177
9.2	特殊金融合约的订立、调整与国有银行的市场化改革	181
9.3	利差补贴、甄别成本与国有银行贷款规模的决定	191
9.4	分红博弈、资产扩张及其后果	197
9.5	市场化路径的选择与国有银行改革的两难困局	206
9.6	结论	210
第10章	中国农贷制度的结构与变迁	213
10.1	引言	213
10.2	农户的经济学：经典理论	215
10.3	“拐杖”逻辑与中国农户收入结构的特殊性	217
10.4	农户、国家及其信贷联系：另一视角	220
10.5	小农家庭的功能与金融偏好：贝克尔理论及其修正	224
10.6	农贷的供求结构：一种尝试性解读	228
10.7	结论	231
结 论	中国金融发展道路的选择	234
附录 I	中国金融改革的“市场化悖论”：基于海南案例的分析	238
附录 II	“笼中虎”：一个金融制度变迁故事的解读	251
参考文献	278



金融的制度视角

经济改革 30 余年来，中国经济平均保持 10% 左右的高增长率，这是自 20 世纪 50 年代日本以及东亚“四小龙”创造东亚经济奇迹之后，东方文化圈创造的又一个经济增长奇迹。而且，经济改革以来中国经济平均增速之高、延续时间之长可谓史无前例，纵览迄今百余年世界经济增长史，尚没有哪个国家出乎其右。一时间，探寻中国经济持续高速增长的原因以及机理便成为全球经济学界的热门话题。经过多年的学术努力，国内外经济学家已经积累了大量有价值的文献，中国经济增长的部分机理也随之渐露端倪。

通常而言，现代经济增长有两种增长类型：一是“攒钱”增长，亦称之为“内源支持型”增长，欧美国家大都属此类型。二是“借钱”增长，亦称之为“外源（金融）支持型”增长，经济改革以来的中国即属此种类型。就“金融支持型”增长而言，又可进一步区分为向市场借钱（债券、股票）的增长与向银行借钱（信贷）的增长两种类型。

多年以来理论界普遍认为，西方发达国家的经济增长主要靠市场（股票与债券）融资，这似乎代表了全球经济增长模式的演进方向。其实这是一种误解，西方成熟市场经济国家的经济增长首先依赖的是坚实的内源融资基础，然后才选择了互有差异的外源融资形式。相比之下，中国经济改革以来却选择了一条迥异于欧美国家的经济增长道路，那就是主要依赖外源融资特别是银行体系支持增长，内源融资机制一直十分脆弱。

问题在于，中国经济改革过程中为什么会形成“金融支持型”增长？考察其形成逻辑的要点大致有：首先，描述放权让利改革的两大后果，即财政下降与储蓄分散，紧接着讨论与此相对应的储蓄退出与投资退出的“不对称格局”，以及

由此给国家造成的两难困境；其次，探讨国家应对以上两难困境的筹资方式选择。为了使分析更为充分，有必要对几种筹资方式，诸如税收、国债、货币发行等进行比较，由此引出金融剩余对于缓解国家筹资困境的极端重要性。接下来的问题则是需要在金融剩余与国有银行体系之间建立逻辑联系。其中，核心问题是，为什么“金融剩余”会合乎逻辑地选择国有银行制度？标准的商业银行制度与国家推动下的改革过程为什么不兼容？当国家最后选择了国有银行制度作为缓解筹资困境的核心制度安排之后，一种前所未有的“金融支持型”经济增长模式遂告形成。问题是，这种新增长模式既保证了中国经济改革以来长期的高速经济增长，但也同时渐次积累着导致经济金融不稳定乃至深陷危机的因素。我们需要在经济金融制度与政策方面“未雨绸缪”。

大致看来，一开始，国内外探究中国经济增长机理的绝大部分文献将重心集中在经济分权、基于劳动力价格优势的出口推动以及政府主导型投资机制等方面；对于金融因素的作用也曾给予相当程度的关注，但大多数文献倾向于强调经济改革过程中居民储蓄存款的稳步增长为财政下降背景之下的中国投资过程及时提供了金融支持，一些文献提及了高速经济增长对银行体系信贷机制的刚性依赖以及由此导致的金融风险后果，而对金融制度方面的深层原因则有所忽视。

随着金融因素施之于经济增长过程的作用日益显著，国内不少经济学家开始关注中国经济增长的金融机理，一些文献已经触及金融制度的相关层面。随着国内相关文献的大量积累，中国经济增长的部分深层金融制度原因被渐次揭示出来（参见张杰，2010）。与此同时，长期关注中国经济改革过程的一些主流经济学家也对金融制度层面的问题怀有浓厚兴趣，相关研究文献也在迅速积累。客观地说，国内经济金融理论界对于他们的研究成果及其相关结论并未给予足够重视，因而缺乏应有的梳理与总结。其实，这些文献虽然难言系统甚至有时失之准确，但是，透过这些文献的观点与命题，可让我们对于正在经历的中国经济增长的部分金融制度原因获得其他角度的观察与理解。

或许更为重要的是，主流文献有关中国经济增长之金融制度原因的相关讨论为中国本土学者检讨其在该学术领域的研究水平提供了某种学术参照或者理论标尺。客观地说，在有关中国经济增长的金融制度原因的理论解读方面，中国本土经济学家占有明显优势，甚至可以说，他们的相关研究成果在很大程度上引领着国际学术界在这一研究领域的方向。经过经济改革以来长期的理论酝酿与学术锤炼，中国经济学家开始意识到，只有运用现代经济学的方法与视角深入观察与解读中国经济改革与经济增长的真实“故事”，方有可能为中国经济学的现代化发展作出实实在在的贡献。任何简单移植主流“技术”而漠视中国本土真实问题的

所谓提升中国经济学水平之道，都只会将中国经济学的进一步发展引入歧途。

总而言之，改革以来的中国经济增长具有特殊的金融逻辑，在这些金融逻辑中既有经济改革成功的经验，也包含着未来经济增长可能遭遇的风险。用现代经济学的方法与工具分析这种逻辑是中国经济学家的责任，而中国经济学进入主流的关键是要把中国自身的经济增长机理说清楚，包括其中的金融机理。

从既有的文献看，中国本土经济学家对经济改革以来中国金融制度的演进过程及绩效进行了细致而真切的刻画。当然，借助主流经济学的方法和工具讲述中国的金融制度变迁“故事”，对中国经济学家来说，既是优势，也是挑战，更是责任。

应当看到，西方经济学家一直留意着中国经济改革进程中的货币金融表现，由于他们从一开始就占据着观察问题的理论高地，因此在改革初期一度充当了引领分析视角与理论逻辑的角色，在不少重要问题上也不乏真知灼见。诸如 McKinnon (1993) 从“金融剩余”(financial surplus) 与“金融控制”(financial control) 角度对中国经济改革中金融因素贡献的估计；World Bank (1996) 对金融“初始条件”重要性的特别强调；Heffernan (2005) 对改革过程银行部门“无偿付能力”与“高流动性”长期并存这一独特景象的初步刻画；Riedel 等 (2007) 对“高利差”制度含义的揭示以及 Anderson (2005) 对政府补充银行资本“方式”的制度分析等^①。

在改革初期，由于中国本土经济学家普遍面临分析范式的转型与选择问题，因此，其理论发现与理论建构能力稍显薄弱，但随着范式转型的完成，特别是对现代经济学基本内涵、理念以及方法论的熟悉，本土文献逐步显示出“土生土长”的优势，在许多关键问题的讨论上甚至比主流文献更胜一筹。从总体上看，本土文献有关中国货币金融运行制度含义的讨论几乎涉及了中国金融体制改革进程的各个重要层面，包含着不少命题与假说甚至理论发现。可以说，这些理论发现凝结了本土经济学家对现实金融问题的独立思考及见解，构成了中国经济学家对现代经济学发展的可贵贡献。

平心而论，运用现代主流经济学的方法和工具分析中国货币金融运行，中国本土经济学家的起步可谓晚矣。起初，面对严谨整肃的主流经济学框架，本土学者大都选择了直接模仿甚至简单套用，以求使其研究至少在形式上尽快接近“现代面目”。若着眼于中国经济学现代化发展的长期过程，上述模仿阶段并非没有必要，因为主流经济学的方法与工具无论如何都是重建经济学“中国范式”的必

^① 有关主流文献对中国经济改革过程中货币金融因素特殊作用的详细讨论，可参见张杰 (2010)。

要技术基础。不过，再高明的方法总归是方法，再先进的技术依然是技术，大凡方法与技术都有其特定的角色定位与“效用边界”。一般而言，方法与技术并无先验的优劣之分，其有效性取决于特定制度背景之下研究目标的选择。令人遗憾的是，曾经有不少本土学者在经济学技术的“效用边界”外执拗地死守着纯粹的技术路线，他们沉湎于经济学技术的表现之美，几乎到了难以自拔的地步。与此同时，他们对发生于中国经济改革过程的真正货币金融问题及其制度环境却“熟视无睹”，由此使得经济改革以来初识现代经济学面目的中国经济学家大都走过了一段不算短的弯路，并为此付出了不菲的学习成本。

值得庆幸的是，面对一度风靡国内货币金融学术界的唯美主义偏好，依然有少量本土经济学家从一开始就保持着相当清醒独立的学术判断力与长远务实的理论视界。其实，与那些自诩最接近主流范式的“技术优先派”相比，这些经济学家对主流经济学的真谛及其对于中国货币金融运行的解释能力有着更加独到而透彻的领悟。在此影响之下，越来越多的经济学家逐步倾向于达成这样的共识：若要洞彻中国货币金融运行的深层机理，必须先期了解其特有的制度结构。

作为重建中国货币金融理论框架学术努力的奠基性成果，近年来，一批饱含制度分析意味的研究文献陆续出炉，可以说，这些文献构成了中国本土经济学家对于金融分析“制度范式”的最初可贵贡献。虽然迄今尚未形成完整的理论体系，但能在所谓“技术优先派”构筑的学术壁垒中辟出一条理论通道已属不易。本书所梳理的文献虽然只是上述学术努力的部分成果，但它们已经揭示出，任何试图舍弃中国本土制度背景的货币金融研究，不管其具有多么绚烂华美的外在形式和何其高贵的主流学术“血统”，都将因缺乏中国本土经济社会文化的必要滋养而最终失去理论生命力。

本书试图系统讨论中国金融改革的制度逻辑，并为未来一段时期深化金融体制改革的政策选择提供可能的理论依据，除导论和结论外，主体内容分为10章，另加两个旨在弥补经验研究不足的附录。具体地说，分析结构及其核心观点如下：

第1章基于银行制度的演进分析金融制度选择的决定因素。在既有的主流经济学框架中，对于究竟是什么决定一国金融制度的选择，一时难以得到满意的答案。该章通过引入社会合作能力变量，将政府因素内生化为主流范式，从而初步修复了经济学对银行制度选择问题的解释能力。基于一个制度有效组合视角，该章发现，不同的制度环境以及社会合作能力决定政府因素与私人因素的不同比例，并由此定义不同类型的市场经济；不同类型的市场经济会对银行制度提出各异的需求；不同的银行制度之间不存在先验的优劣之分。这一逻辑推论是如此重

要，它使我们得以摆脱长期以来形成的有关中国国有银行改革的某些思维定式。首先，国有银行制度与以私人主导型市场经济为依托的银行制度“接轨”并不必然带来金融资源配置效率的改进；其次，国有银行制度作为政府主导型市场经济的伴生安排，其重要性取决于既定的制度有效选择集与经济中长期项目的分布密度；再次，国有银行项目选择与信贷配置的“外部性”决定其拥有迥异于私人银行制度的资本充足率和不良贷款的均衡水平；最后，国有银行改革的要害在于有效还原作为出资人的政府的完整市场角色以及优化与此紧密相关的监管制度，而不是所谓的市场化。

第2章阐释金融因素在中国渐进改革过程中的特殊作用。与其他转型经济国家相比，中国自改革以来一直保持着较高的国内储蓄率，同时，国家也拥有较强的控制经济的能力；前者为经济提供了可观的金融剩余，而后者则使金融剩余中的绝大部分通过国有银行用于支持体制内的产出增长。本章在界定财政补贴与金融补贴的基础上，建立了一个简单的考虑金融补贴的体制内增长模型，通过此模型，论证了金融补贴与渐进改革之间的逻辑联系以及国有银行体制的重要性。

第3章讨论金融中介与金融市场的外生性及其效率。目前，转型经济中金融中介的性质与演进尚是一个有待破解的谜团。由于主流的金融中介理论无法对此作出合理解释，因此有必要确立全新的理论框架。本章首先通过引入面子成本概念，试图重新刻画收入水平与金融中介之间的逻辑关系。我们发现，金融中介实际上是人们节约伴随收入水平不断上升的面子成本的结果。不过，在当事人付诸节约面子成本的努力到中介的出现之间有一个时滞，由此会导致人们效用的损失。这一推论实际上赋予了转型经济中的外生性金融中介效率增进的含义。但在我们对当事人做了进一步的细分之后发觉，由于“借方替代”现象的存在，经济中产生了一个极不对称的效用增进格局，其中私人贷方与国有借方是最大的受益者，而私人借方的境况则远不尽如人意。问题的要害在于，若私人借方不被允许进入，外生性的金融中介就只是一个风险打包的装置；而若国家试图通过一个依然排斥私人借方的金融市场来拆分风险，那最终也会成为某种一厢情愿。事实上，国有借方的非市场合约性质早已锁定了转型经济中金融中介与金融市场的性质与绩效，从某种意义上讲，后两者只不过是国有借方内在矛盾的展开与深化而已。无论如何，问题的最终解决仍需借助于与私人借方可能发生的金融联系。而私人贷方的双重性质已经给定了发生联系的逻辑，亦即这种联系只能发生在国有金融中介与私人借方之间，由此进一步牵扯到信息成本与信用困境的克服以及更为根本的私人产权保护问题。饶有意味的是，一旦私人产权保护制度的确立在先，那么内生性金融中介的产生就注定要紧随其后。

第4章考察中国国有银行资本金谜团的由来，并为破解该谜团提供一种可能的视角，基于此，进一步分析国有银行资本结构、存款需求与信贷能力之间的内在联系。该章的讨论表明，国有银行之所以能在真实资本极少得到补充且不良贷款比率居高不下的情况下保持稳定，是因为存在一个特殊的资本结构。在该资本结构中，作为出资人的国家以其独有的声誉入股，而居民部门则以存单持有人的身份实际提供着真实资本。就这样，国家与居民在中国特殊的改革背景下建立起了一种奇妙的资本联盟。这种联盟有力地支持了国家借助国有银行充分动员金融剩余的努力，付出的代价则是由国有银行信贷资产质量低劣所挤出的金融风险。国家无疑具有通过推进国有银行改革化解金融风险的激励，但改革行动首先在国家声誉的不可分性面前受阻，着眼于资本结构的直截了当改革方式虽几经酝酿，但恐终难施行。基于该章的分析结论，中国国有银行改革的可行方式是谋求改变资产结构，由此进一步凸显出国有银行与民营经济建立金融联系以及重建民营金融制度的深刻含义。该章随后借用 Mishkin 假设的银行资产负债表并将其扩展形式应用于对国有银行情形的解释，得出了一个饶有意味的新发现：国有银行比一般商业银行需要更多的存款。究其原因，国有银行的特殊资本结构使其存款一直充当着弥补资本金不足的角色。在此基础上，本章提出并证明了三个重要命题。第一个命题表明，在国家声誉入股的场合，国有银行的存款需求是一般商业银行的两倍。国家声誉入股意味着国家要对存款的流动性负最后责任，在这种情况下，国有银行吸收存款就等于是在获取免费资本，因此也就具有更大的提供存单激励。第二个命题刻画出，国有银行比一般商业银行拥有更大的信贷提供能力。在国有经济需要国有银行提供更多信贷支持的背景下，国有银行拥有一个大致均衡的资产负债结构，其存款相对于贷款也就不会显得过多。可是，由于金融风险为国有银行的信贷扩展设置了最远边界，因此信贷约束政策的实施难以避免。当继续增加的存款不再有更多的贷款追逐时，存差就会合乎逻辑的出现。第三个命题揭示了，国有银行的存差导因于国家长期实行的金融控制及其相应的制度安排，因此，它绝非像人们通常所说的那样是信贷约束政策效应的体现，而是国家刻意的制度设计的结果。该章的讨论及其基本结论实际上赋予存差问题的解决以深刻的制度变迁意义。

第5章分析国有银行的信贷均衡以及不良贷款的性质。本章首先揭示国有银行不良贷款的起源、内涵以及表现形式，并通过一个简单的厂商均衡模型，在不良贷款与渐进转型之间建立起某种逻辑联系，分析结果表明，国有银行的大部分不良贷款导因于为支持渐进转型而进行的信贷剩余转移。随后，在一个国有银行的信贷均衡模型中，对国有银行信贷行为所遵循的“长边规则”（借方规则）及

其后果作了初步解释。最后，基于双重不良贷款模型，揭示了国有银行不良贷款的两种形式（政策性不良贷款和商业性不良贷款）及其相互关系。

第6章考察银行制度与货币化路径的决定因素，以便为人们进一步观察和理解中国的高货币化现象提供一种新的角度。在理论史上，自从Goldsmith在金融结构分析框架中给出“货币化路径”假说以来，货币化问题一直吸引着国内外不少学者的研究兴趣。从总体上看，更多的分析结论倾向于支持这一假说。本章的讨论发现，即便从长期看，中国的货币化路径符合该假说的“倒U”刻画，但货币化“高差”的存在却对既有的理论提出了不小的挑战。该章通过将政府对银行体系的补贴和担保因素引入Mckinnon的最优货币化模型，初步认定政府对银行体系的控制是导致中国高货币化结果的基本原因。而基于Bailey-Cagan函数的提示，该章进一步发现，在政府对银行体系实施有效控制的前提下，内部货币扩张具有与外部货币扩张不同的货币需求“预算约束”和福利后果。其要害是，它可以兼容在货币化进程原本存在显著利益冲突的政府和居民部门的效用，从而使得中国的高货币化与货币价格的稳定并行不悖。该章的结论是，由于中国的高货币化具有十分特殊的金融制度内涵，因此既不能简单夸大其负面效应，也不能过高期望数量调整政策的效果。合理的做法应当着眼于调整政府、银行体系与居民部门基于内部货币扩张而形成的利益关联机制，以改变货币需求的“预算约束”和潜存于经济中的货币化激励。

第7章考察中国金融制度变迁中的地方因素。该章提出了一个信贷市场的“自由进入模型”，借以论证让更多的金融组织进入信贷市场具有效率增进的绩效。该章的讨论表明，仅对国有银行体系进行产权结构改革（比如上市改革），只能改善其X效率，对配置效率的改进则无能为力；对于后者只能通过信贷市场的自由进入从而改变现有的市场结构来实现。不过，在国有银行体系先入为主的前提下，其他金融机构的进入实非易事。因此，我们需要选择某种“特殊”的进入方式。该章的讨论认为，地方性金融产权形式的进入就是这样一种可供选择的进入方式，因为它相对于“自由化”（或者民营）金融产权形式具有率先进入的比较优势。基于“机会成本假说”，该章认为，地方性金融产权形式的进入将不会重蹈国有银行体系的空间均齐扩张覆辙，因为相比之下，经济较为发达地区比经济相对落后地区具有更大的进入激励，正因如此，也经得起金融资源配置效率的经验检验。

第8章讨论民营经济的金融困境及融资次序。民营经济的发展对中国的渐进改革与经济增长至关重要，但近年来却面临着严重的金融困境。作为渐进改革的一种内生现象，民营经济的金融困境源于国有金融体制对国有企业的金融支持和

国有企业对这种支持的刚性依赖。民营经济一时无法在国家控制的金融体制中寻求到金融支持，其要害在于，它与国有金融体制处于不同的信用联系之中。国有银行向国有经济提供信贷的纵向信用逻辑也就不能套用于民营经济。从理论上讲，依托于国有银行的纵向金融支持固然可以实现民营经济的短期增长，但却要以损害其长期增长机制尤其是资本结构为代价，并由此影响整个经济的民营化与市场化进程。该章认为，解除民营经济金融困境的根本出路既不在于改变国有银行的信贷行为与资金投向，也不在于由政府出面发育多少外生性的中小金融机构，更不在于给其提供进入股票市场的方便，而在于营造内生性金融制度成长的外部环境。只有内生性金融制度的存在和发展才不至于损害民营经济可贵的内源融资基础。

第9章分析中国经济市场化与金融控制的两难困局。中国国有银行的改革节奏自2004年以来陡然加速，而围绕改革方式及其绩效的议论和争执也接踵而至。本章试图通过梳理国有银行市场化改革过程中国家、国有银行体系以及其他当事人之间的复杂关系，在理论上为人们提供一个判断和估价改革绩效的全新框架和角度。为了厘清国有银行问题的要害和来龙去脉，该章从一开始就切入国有银行这种特殊的金融制度安排的内部机理，结果发现，国家与国有银行体系曾经订立过一份特殊的金融合约，其要害是前者通过风险救助承诺换取经由后者提供的金融支持，随后的改革过程便合乎逻辑地围绕这份合约的调整而展开。可是虽经几番合约调整，风险救助承诺非但未能如国家所预期的那样被成功转移，反而蜕变为一种无形资本凝结于国有银行的资本结构之中；原本出于支持改革而刻意设置的利差补贴也因此成为扭曲国有银行利益激励进而诱导其机会主义行为的因素。该章随后的讨论揭示出，国家与国有银行对于改革收益的时间偏好差异为后者通过扩张资产负债规模、增加账面利润从而获取短期红利提供了空间，资产负债规模的扩张又通过提升国有银行市场化改革之于宏观经济的敏感度而不断内生着对国家金融控制的需求，最终改革被牵入两难困局。该章的结论是，国有银行市场化改革的要害并不在于追求一些技术指标的短期改进，而在于通过有效的制度替换削减银行行为的外部性。

第10章分析农户、国家与中国农贷制度之间的关系。在理论史上，中国农贷制度是一个迄今尚未破解的谜团，该章试图在梳理既有相关文献的基础上，为破解这一谜团提供一个长期视角。与既有的大多数研究相比，该章的讨论侧重于农贷制度的需求层面。作为农贷制度的基本需求方，中国农户的特质决定其信贷需求的特殊性，这些特殊性的部分表现已被经典理论所察觉，但仍有一些因素长期游离于人们的分析视野之外。该章的讨论发现，中国农户的大部分信贷需求是

出于维持其基本生存需要的考虑，其融资次序也耐人寻味，主要表现为：在农业收入不足以抵补维生成本时，首先考虑增加非农收入，其次才寻求信贷支持。就信贷支持而言，先争取国家农贷，再谋求民间熟人信贷，最后是高利信贷。本章的研究揭示出，在中国，长期以来国家与农户在分割有限农村剩余过程中存在一种脆弱的平衡，而国家农贷制度的基本功能则是维持这种平衡。由于这种平衡的维持具有节约国家管理与控制社会经济活动的效用，因此单方面改变国家农贷制度功能（如商业化）的努力注定要无功而返。此外，中国目前以民间借贷为主的农贷格局具有很强的内生性、路径依赖性和合理性，在政策上切忌采用自上而下的方式对其进行改造。从长远看，决定中国农贷制度改革与发展绩效的根本因素是农户收入的增加与农业经济的进步，而不是决策层改造现存农贷制度的决心与努力。

本书结论部分初步探讨了中国金融发展道路的选择问题。经过三十余年的改革与发展，一种崭新的金融发展的“中国道路”已然呼之欲出。理解金融发展“中国道路”的要害是剖析政府因素和其他市场因素在金融市场化改革过程的博弈与磨合。特别重要的是，在中国的金融市场化改革过程中，政府参与市场形成实际上是改革逻辑的一种内生需要，由此也决定了政府因素在此过程中发挥着弥补市场不足和增进市场功能的正向绩效。这种绩效无疑会挑战传统（主流）经济学的理论与政策判断，它也时刻提醒我们需要格外关注现有金融市场化理论的适用性，从而将中国金融改革与发展路径选择的注意力放在探寻政府因素与其他市场因素在金融市场化改革过程的有效组合与合理兼容。

毋庸讳言，本书侧重于对中国金融改革制度逻辑的理论分析，经验研究则相对薄弱，为了弥补这一不足，本书最后增加了两个案例研究附录。

附录 I 试图透过 20 世纪 90 年代金融市场化改革的“海南实验”解读中国金融改革的“市场化悖论”。基于 Dewatripont 和 Maskin 的“逆向选择”模型以及 Akerlof 和 Romer 的“掠夺型所有者”模型的提示，我们发现，导致中国金融改革“市场化悖论”的要害在于国家试图在保持金融控制的前提下推进金融市场化改革；而依据“市场化”金融企业与国家之间的两期动态博弈模型，这种意在兼顾双重目标的改革政策最终极有可能无功而返。这一分析结论对于目前正在积极推进的国有商业银行的市场化改革不无启示意义。该案例研究随后的引申性讨论表明，由于国家仍然期望继续兼顾金融控制与市场化双重目标，因此国有商业银行改革也会面临“市场化悖论”。

附录 II 对“笼中虎”这一中国金融改革过程耐人寻味的制度变迁现象进行考察。从总体上看，“笼中虎”现象产生于经济体制转换伊始的特殊时期并贯穿于

迄今为止的整个改革过程；它一直对中国金融制度变迁路径的选择产生着重要影响，却长期被人们视作偶或发作的短期金融“症状”而等闲视之。通过对这一现象的初步描述与解读，我们发现，“笼中虎”的产生机制深藏于由“放权让利”改革所触发的财政与银行体系汲取能力的相向变化过程。由于国家无力在短期内修复与重建残缺的内源融资制度，最终形成的政府主导型经济增长模式只有倚重以国有银行体系为核心的外源融资机制。作为这一过程合乎逻辑的制度后果，居民储蓄存款被迫承担起了支持长期经济增长的责任，而为了确保在银行体系账面上迅速积累的居民储蓄存款的稳定，国家又不得不慷慨兜揽了与此相关的几乎全部金融风险。尽管在既有的改革过程中“笼中虎”罕有发作甚至长期表现平稳，但对其潜在风险的担忧与防范却牢牢钳制着金融改革路径的选择。当随后的金融制度演进需要市场因素的成长时，才发觉金融市场化的空间已被既有的改革逻辑“挤出”，中国金融改革进程从此便注定长期遭受“市场化悖论”的困扰。

本书是2007年度国家社会科学基金重点项目“科学发展观与新时期深化中国金融体制改革的政策选择”（项目编号：07AJY015）的最终成果，该成果在2012年5月全国哲学社会科学规划办公室组织的结项审核中获得优秀等级。在此值得特别提及的是，2013年11月召开的十八届三中全会通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，其中将处理好政府与市场的关系作为经济体制改革的核心问题来看待；在金融体制改革方面，国家准备新推出的政策诸如允许具备条件的民间资本依法发起设立中小型银行，落实金融监管改革措施和稳健标准以及建立存款保险制度，完善金融机构市场化退出机制等，都意在进一步拿捏和把握政府金融监管与金融市场化的“制度平衡”。对此，本书的基本逻辑与结论具有显而易见的预见性和解释力。



金融制度选择的 决定因素

1.1 引言

本章试图以中国国有银行体系的改革过程及其绩效为例讨论一国金融制度选择的决定因素。前些年，人们曾以忐忑不安的心情预言，随着中国加入 WTO 以及所谓五年“过渡期”的结束，外资银行会很快且全面地进入中国的银行市场，并以其经营优势和制度优势“攻城略地”，从而给存在制度缺陷的、脆弱的中国银行业造成严重威胁。这种预期显然也刺激着银行改革决策者们的神经，比如，以向中国银行和中国建设银行重新注资为标志，谋求与国际商业银行标准接轨以便提升其金融竞争力的新一轮更为果敢和大胆的改革行动拉开了帷幕。可是，让人多少感到始料未及的是，就在中国银行业界纷纷“摩拳擦掌”地准备通过制度调整迎接外资银行挑战的时候，有关外资银行出了“问题”的报道却频繁见诸报端。这种新的信息与迹象使得政策层和理论界一时感到迷惑不解。据统计，2002 年在华外国银行分行数目比 2001 年减少了 12 家，截至 2003 年 8 月 25 日，有 24 家外资银行的不良贷款比率超过 20%（新华网，2004）。穆迪公司在有关中国银行业的专门研究报告中披露，在华外资银行总资产的份额从 2001 年的 2.26% 下降到 2002 年的 1.34%（穆迪投资服务公司全球信贷研究部，2004）。到 2003 年，据中国人民银行统计，这一比例进一步下降至 1.25%；2004 年有所回升，前 9 个月增至 1.8%（中国人民银行，2004），但如果比照中国银行市场对外资银行进一步开放，以及最近两年来国家采取的旨在促使经济“软着陆”的调控措