

Study on the Allocation of Financial
Resources in China's Transformational Economy

中国转型经济中的 金融资源配置 研究

何风隼◎著



社会科学文献出版社

SOCIAL SCIENCES ACADEMIC PRESS (CHINA)



Study on the Allocation of Financial
Resources in China's Transformational Economy

中国转型经济中的
金融资源配置
研究

何风隽◎著



社会科学文献出版社
SOCIAL SCIENCES ACADEMIC PRESS (CHINA)

图书在版编目(CIP)数据

中国转型经济中的金融资源配置研究/何风隽著.
—北京:社会科学文献出版社, 2010. 8
ISBN 978 - 7 - 5097 - 1574 - 1

I. ①中 … II. ①何 … III. ①金融 - 资源配置 -
研究 - 中国 IV. ①F832. 1

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2010)第 107127 号

中国转型经济中的金融资源配置研究

著 者 / 何风隽

出 版 人 / 谢寿光

总 编 辑 / 邹东涛

出 版 者 / 社会科学文献出版社

地 址 / 北京市西城区北三环中路甲 29 号院 3 号楼华龙大厦

邮政编码 / 100029

网 址 / <http://www.ssap.com.cn>

网站支持 / (010) 59367077

责任部门 / 财经与管理图书事业部 (010) 59367226

电子信箱 / caijingbu@ssap.cn

项目负责人 / 周 丽 赵学秀

责任编辑 / 赵学秀

责任校对 / 岳书云

责任印制 / 蔡 静 董 然 米 扬

总 经 销 / 社会科学文献出版社发行部
(010) 59367080 59367097

经 销 / 各地书店

读者服务 / 读者服务中心 (010) 59367028

排 版 / 北京步步赢图文制作中心

印 刷 / 北京季蜂印刷有限公司

开 本 / 787mm × 1092mm 1/20

印 张 / 12.2

字 数 / 151 千字

版 次 / 2010 年 8 月第 1 版

印 次 / 2010 年 8 月第 1 次印刷

书 号 / ISBN 978 - 7 - 5097 - 1574 - 1

定 价 / 39.00 元

本书如有破损、缺页、装订错误,
请与本社读者服务中心联系更换



版权所有 翻印必究

序

由美国次贷危机引发的全球性金融危机，揭示了一个基本事实，这就是一国金融资源的开发和利用，必须有一个合理的限度，必须遵循经济与金融的相互关系。任何超越实体经济承载力，对金融资源过度开发和滥用，必将破坏经济运行的内在结构，从而引发金融和经济危机。

中国是一个新兴的转型经济体，在转型环境下，正如本书指出，其资源配置受到多重约束，它不仅面临市场、信息、交易费用的约束，而且更重要的是受到体制转型中的制度约束。因此，中国转型经济中的金融深化，首先就是要构建一个能使金融稳健有效运行的制度基础，这既是中国金融改革和开放的共同指向，又是中国金融持续发展的重要基准。

何风隽所著《中国转型经济中的金融资源配置研究》一书，正是在进一步明确界定金融资源概念的基础上，阐明中国金融制度资源的有效配置在中国转型经济中的重要

性及其配置机理。

纵观整部著作，本书呈现以下几个特点。

第一，建立了一个理论分析的基本框架。理论分析往往具有挑战性，其困难在于能否提出一个不囿于已有论说的立论基础。《中国转型经济中的金融资源配置研究》，其视角就是放在转型经济环境下所进行的考察，从而发现了“凯恩斯地带”是一个在完全竞争环境下采用净额货币分析的地带；而麦金农—肖的金融发展理论，虽然以发展中国家为背景，关注到了发展中国家的金融机构和金融市场不同于发达国家的发展差异，提出了以提高实际利率作为其金融深化的政策建议，却又忽视了金融制度建设的重要性。本书正是通过以上理论的比较分析，发现了问题所在，从而构建的“中间地带”，为研究内容的展开提供了一个可靠的立论基础和分析前提。

第二，本书结构严谨，逻辑性强。金融资源配置在于有效性，而这种有效性体现在两个方面：一是金融资源自身配置的有效性，即金融资金、金融机构和金融制度的配置效率；二是金融资源对其他资源配置的有效性。在转型经济中，金融资源自身配置的有效性决定着金融资源对其他资源配置的效率。因此，金融资源自身配置的方式和效率，是问题研究的前提。本书就是以金融资源配置的有效性分析为主线，在政府主导金融资源有效分析的基础上，引出重塑金融产权主体和市场交易主体的必然性，通过政府配置、产权配置、价格配置的单变量分析，最终形成金

融资源混合配置的格局。其对应的金融体制就是从垄断的金融体制到寡头金融垄断体制并最终过渡到竞争性金融体制，其改革的路径就是体制内国有银行的产权改革和体制外其他金融机构的成长。

第三，本书观点具有创新性。(1) 支撑本书研究的一个核心概念就是金融资源。通过深入剖析已有金融资源概念的基础上，对金融资源进行了重新界定。认为金融资源是金融资金—金融机构—金融制度三个层次相互联系的一个统一整体，特别是把金融机构单独作为一种资源，这不仅是因为金融机构能通过自身的配置可再生产出资源和各种金融工具，而且更重要的是它能够通过配置资源的使用权直接影响实体经济的生产能力。同时，将金融制度资源单列，是因为金融制度不仅对金融资金、金融机构有不同的影响，而且在转型经济中，制度供给不足和制度不完善恰好说明需要对制度资源进行再配置和再安排。因此，将金融资源界定为金融资金、金融机构和金融制度不仅更好地揭示了金融资源的本质，而且进一步明确了金融资源有效配置的重点。(2) 对政府主导金融资源配置的有效性进行了界区划分。本书通过卖方市场和买方市场的结构分析，尝试性的第一次对政府主导金融资源的有效性进行了划分，这就是以1996年为界，得出在1996年以前政府配置资源总体上是有效的，但在之后其有效性随着累积风险的增加逐渐递减，表现为弱有效。(3) 建立国有银行法人治理结构，不仅要考虑股东利益，而且还必须考虑到债权人

权人利益，特别是分散的居民存款人的利益。将存款人利益纳入治理结构是区别传统银行治理结构的重要内容，该观点对于银行法人治理结构的完善具有重要的现实指导意义。

值得一提的是，本书是在何风隽博士论文的基础上，又经过进一步修改完善而形成的一本专著。其论文在评审和答辩中，专家给予了高度评价，认为《中国转型经济中的金融资源配置研究》一文，系统、深入地分析了中国政府对金融资源配置方式呈现出来的缺陷，从金融资金、金融机构和金融制度三个相互联系的层面，对金融资源应当如何适应市场化和国际化的迅速发展、实现有效的配置问题，进行了深入系统和有价值的研究。如今这篇又经过系统整理的博士论文，将由社会科学文献出版社出版，我十分高兴，应何风隽博士的邀请，欣然作序。

何风隽谨序

2010.7.7



前 言

转型经济面临的环境既不同于新古典环境也不同于科斯环境。在转型环境下，资源配置不仅面临着市场、信息、交易费用的约束，而且受到体制转型过程中制度的约束。中国转型经济中金融资源配置又不同于其他转型国家，中国经济转型是在中央财政收入下降的同时，政府通过对金融机构的产权控制和对金融资源配置权的控制，为体制内合意的经济增长提供了大量的廉价的金融资源，从而避免了苏联和东欧转型国家的“L”形下降，实现了经济转型第一阶段的成功。

但是，政府实施的“强金融”支持政策的有效性，随着买方市场的基本形成和金融体制的变革，其边际收益随着累积金融风险的增加而不断递减，表现为弱有效甚或无效。因此，中国转型经济第二阶段能否成功，关键取决于金融风险的有效化解和金融体系尤其是金融组织体系的产权改革和结构优化。只有从根本上改革政府对国有银行的

垄断和国有银行对金融市场的垄断，才能为经济的增长和稳定提供制度基础。

凯恩斯地带是一个在完全市场环境下，采用净额货币分析的地带，净额货币分析使“金融机构像变魔术似的失踪了”；麦金农—肖地带主要关注的是对金融机构和金融市场的分析，但忽视了金融制度建设的重要性。发展中国家或转型国家金融发展滞后的根本原因是银行产权的国家垄断和金融市场竞争的国有银行垄断。这种“双垄断”的结果是缺乏激励约束的低效的金融机构和因缺乏竞争造成的逆向选择和道德风险累积的金融市场。因此，如果说凯恩斯货币经济理论忽视了金融机构的话，那么麦金农—肖的金融发展理论在找回“失踪”的金融机构的同时，又忽视了中间地带的制度安排。而这个“黑盒”正是本书所要研究的对象，也是构成本书立论的基础。

金融资源是金融资金、金融机构和金融制度三个相互联系的层面。三个层面的金融资源不仅具有不同的资源属性，而且在金融资源配置中其作用力也不一样。制度资源提供的是资源配置的制度环境，它决定着金融配置主体的地位和性质以及金融资金的流向和规模，也决定着金融资源帕累托改进的程度。这使我们明确了在转型经济中金融资源配置的有效性在于对金融制度资源本身的配置所具有的重要意义。

金融资源的双重性表现在：一方面它本身是一种资源，是一种权力资源。这决定了金融资源具有自身配置的

功能。另一方面，金融资源又是一种可以对其他资源包括自然资源和社会资源具有再配置功能的资源。金融资源的这种双重属性使金融资源的配置既包括资源本身的配置也包括对其他资源的再配置。金融资源配置效率就是金融资源在自身配置的基础上所产生的对其他资源进行再配置的能力。

通过对转型经济中金融资源不同配置方式的内在机理（包括政府配置、产权配置、价格配置）的分析，进一步勾勒出政府主导金融资源配置随着市场环境的变化，其有效性受到了质疑。如果不改变行政产权的垄断，以及不能界定和保护国有金融机构的经济产权，金融体制变革就不会有实质性的进展。只有通过体制内国有商业银行产权改革，使其具有独立的法人财产权，才能使金融资源配置向生产可能性边界移动，改进资源配置效率。而体制外其他金融配置主体的成长所形成的金融市场的竞争，将进一步使金融资源配置实现最优。因此，体制内金融主体的发展和体制外金融主体的成长将是转型经济中金融制度变革的重点，只有主体有自己明晰的财产权，才具备从事金融交易的权利和资格，也才能使利率作用机制具有现实的微观基础。

本书通过单个变量的局部考察，从而为各个变量同时发挥作用以及如何发挥作用的整体分析提供基础。现代市场经济是一个混合经济体，金融资源的有效配置必将是政府、金融企业、市场以不同的方式共同作用的结果。最终

形成有效政府配置、产权配置和价格配置的金融资源混合配置的三重格局。其对应的金融体制是从垄断金融体制到寡头垄断金融体制并最终过渡到竞争性金融体制。

目 录

第一章 导论	1
第一节 问题的提出	1
第二节 研究的理论背景和现实意义	4
第三节 分析思路和分析方法	7
第四节 基本框架和主要研究的内容	11
第五节 主要观点	13
 第二章 货币金融与资源配置：理论简述和	
分析框架	16
第一节 理论简述	16
第二节 一个分析框架	23
 第三章 金融资源配置的一般理论分析	29
第一节 金融资源的界定和性质	29
第二节 金融资源配置	34

第三节	金融资源配置主体：金融资源配置权 安排及其功能协调	43
第四节	金融资源配置效率	50
第四章	中国金融资源配置的现状	69
第一节	金融资源配置 I：金融资产总量与 金融资产结构	69
第二节	金融资源配置 II：金融机构与金融市场	81
第三节	金融资源配置 III：金融制度	88
第五章	转型经济中金融资源配置机理 I： 政府配置	92
第一节	政府主导型金融资源配置的内在逻辑	92
第二节	中央政府与地方政府金融资源配置权 博弈模型	96
第三节	政府主导型金融资源配置的 有效性分析	103
第六章	转型经济中金融资源配置机理 II： 产权配置	118
第一节	破解金融困境	118
第二节	重构配置主体：体制内改革与 体制外成长	126

第七章 转型经济中金融资源配置机理Ⅲ：	
价格配置	155
第一节 中国利率制度的沿革	155
第二节 市场化利率发挥作用的制度环境	159
第三节 利率市场化的路径	169
 第八章 转型经济中金融资源总配置	176
第一节 政府、产权、价格（利率）	
三重配置的效应分析	178
第二节 金融资源混合配置的必然性	187
第三节 金融资源配置中的风险控制	195
 参考文献	207
 后记	227

Contents

1	Introduction	/ 1
1.1	Putting Forward of the Thesis	/ 1
1.2	Theoretical Background & Practical Significance of the Study	/ 4
1.3	Analyzing Approaches & Analyzing Methods	/ 7
1.4	Basic Frame & Main Contents of the Study	/ 11
1.5	Main Points of View	/ 13
2	Monetary Financing & Resources Allocation:	
	Introductions to the Theories & Analyzing Frame	/ 16
2.1	Introduction to the Theories	/ 16
2.2	An Analyzing Frame	/ 23
3	General Theoretical Analysis to the Allocation of Financial Resources	/ 29
3.1	Definition and Characteristics of Financial Resources	/ 29
3.2	Allocation of Financial Resources	/ 34

3.3	Main Allocating Units of Financial Resources: the Arrangement of Allocating Rights to Financial Resources & the Coordination of their Functions	/ 43
3.4	Efficiency of Financial Resources Allocation	/ 50
4	The Present Condition of China's Financial Resources Allocation	/ 69
4.1	Financial Resources Allocation I: the Total Amount and Structure of Financial Assets	/ 69
4.2	Financial Resources Allocation II: Financial Institutions and Financial Markets	/ 81
4.3	Financial Resources Allocation III: Financial System	/ 88
5	Financial Resources Allocating Mechanism in Transformational Economies I: Government Allocation	/ 92
5.1	Inner Logic of Government Directed Financial Resources Allocation	/ 92
5.2	Game Model of Financial Resources Allocating Rights of Central Government and Local Government	/ 96
5.3	Analysis to the Effectiveness of Government Directed Financial Resources Allocation	/ 103
6	Financial Resources Allocating Mechanism in Transformational Economies II: Property Ownership Allocation	/ 118
6.1	Solution to Financial Dilemma	/ 118

6.2	Reconstructing the Allocating Units: Reform inside the System & Development outside the System	/ 126
7	Financial Resources Allocating Mechanism in Transformational Economies III: Price Allocation	/ 155
7.1	Reform to China's Interest System	/ 155
7.2	Systematic Environment for the Function of Marketizing Interests	/ 159
7.3	Routes for Interest Marketization	/ 169
8	General Allocation to Financial Resources in Transformational Economies	/ 176
8.1	Effective Analysis to the Tri-allocation of Government, Property Ownership and Price (Interest)	/ 178
8.2	The Necessity of Mixed Allocation to Financial Resources	/ 187
8.3	Risk Control in the Allocation of Financial Resources	/ 195
	References	/ 207
	Postscripts	/ 227