

当代金融学



当代金融学名家书系
DANGDAI JINRONGXUE MINGJIA SHUXI

中国金融

转型期社会资金格局的 变迁分析

ZhongGuo JinRong

ZhuanXingQi SheHui ZiJin GeJu De BianQian FenXi

巴曙松 孙隆新 刘孝红 等著



经济科学出版社
Economic Science Press

当代金融学名家书系

中国金融转型期 社会资金格局的变迁分析

巴曙松 孙隆新 刘孝红 等著

经济科学出版社

责任编辑：王长廷 舒新国

责任校对：王凡娥

版式设计：代小卫

技术编辑：邱 天

图书在版编目 (CIP) 数据

中国金融转型期社会资金格局的变迁分析 / 巴曙松等著.
—北京：经济科学出版社，2009. 11

(当代金融学名家书系)

ISBN 978 - 7 - 5058 - 8745 - 9

I. 中… II. 巴… III. 资金管理—研究—中国 IV.
F832. 21

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2009) 第 196619 号

中国金融转型期社会资金格局的变迁分析

巴曙松 孙隆新 刘孝红 等著

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销

社址：北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮编：100142

总编部电话：88191217 发行部电话：88191540

网址：www. esp. com. cn

电子邮件：esp@ esp. com. cn

北京密兴印刷厂印刷

787 × 1092 16 开 11. 25 印张 170000 字

2010 年 1 月第 1 版 2010 年 1 月第 1 次印刷

ISBN 978 - 7 - 5058 - 8745 - 9 定价：48. 00 元

(图书出现印装问题，本社负责调换)

(版权所有 翻印必究)

前

言

全球金融危机正在推动全球货币体系调整和金融格局发生变化，包括中国在内的发展中国家在世界经济金融舞台扮演着越来越重要的角色。中国经济的城市化、工业化、市场化、国际化等也带动了经济总量的快速增长和经济结构的迅速调整，这些都推动着中国金融版图的迅速变化和重构。把握这个过程中的金融格局变化和发展趋势，是任何一个金融机构获得持续竞争力和市场主动地位的关键。正处于全球和国内大变革时期的中国金融机构需要从自身的战略目标、比较优势等出发，寻找自身独特的发展路径。

小平同志说，金融是现代经济的核心，也可以理解为，资金是经济运行的“血液”，而“血液”功能的发挥是通过资金的流动实现的。从资金流动的变迁格局考察金融格局变化和发展趋势是一个重要的视角。这正是本书希望重点研究的主题。

加入 WTO 以来，中国经济与全球经济的互动日益密切。全球化的不断深入，使世界经济、金融不断融合，专业化的分工在使各主权国分享国际化成果的同时，也使各国经济、



金融的互动性增强，资本流动在有效配置金融资源的同时，也对各国经济带来冲击和深远影响。资本流动，尤其跨境资本的流动从来都是各国非常关注的内容。这次发端于美国的全球金融危机，首先表现为通过资本流动的方向、流量和流速的改变迅速波及全球各地，进而引进实体经济的衰退，引起人们对全球经济、金融化的反思。也许金融危机最为恶劣的时期已经过去，但是对于金融危机多角度的反思可能才刚刚开始。

对于跨境资本流动规模有限、同时处于体制转型过程中的国家，国内资金流动变迁格局的影响更为显著，因为这种资金流动的格局既可以反映出政府、企业和居民等主体在社会财富支配方面地位的变化，也是一国国内经济结构的变化在生产、流通和消费环节中的反映，以及金融体系配置资源模式和效率的变化的反映。通过对中国和美国资金流量表的对比可以发现，从储蓄、消费和投资结构来看，美国整体储蓄率较低，消费在 GDP 中占比较大，消费驱动的经济增长模式特征明显。从非金融机构部门的资产/负债结构来看，证券占比最高，而存款和贷款则居于次要位置。这种比较对于我们寻找资金流动格局的演变具有重要的参考价值。

与欧美、特别是美国等发达国家形成鲜明对比的是，中国的储蓄率居高不下，居民消费增长对 GDP 的贡献趋于下降，投资在 GDP 中比重较大，投资驱动是中国经济增长的显著特征。中国社会资金的配置模式已由以财政预算分配为主的“财政主导型”转变为现行的以银行间接融资为主的“银行主导型”。在中国当前的金融市场上，银行是社会资金配置的绝对主导力量，资本市场与保险市场起到的作用虽然在逐步加强，但仍然有限。而总储蓄大于总投资是导致贸易顺差，外汇储备大量累积，基础货币大量投放的重要因素。同时，中国这种独特的资金流动格局，也使得其具有强大的动员能力，



例如 2008 年底以来中国在应对金融危机的过程中，通过一定规模的财政资金投入，成功带动了大量信贷资金的跟随，促使中国经济在全球金融危机中率先触底回升。

从中国资本配置格局来看，在中国内需不足的经济结构和间接融资体制未发生重大改变时，在金融政策供给趋同的背景下，由于中国区域间资源禀赋的不同以及经济发展的差异性的长期存在，中国结构性的融资瓶颈问题将会长期存在，从而极大地阻碍了社会和经济的协调发展，并导致中国资本的整体流动性过剩与中西部、中小企业融资瓶颈并存的现状的持续存在，为金融机构业务创新带来发展机遇与空间。这表现在，在中国当前高度集中的授信管理和风险控制下，大型商业银行的信贷资金表现出在区域和行业上的不均衡分布，即信贷资金向经济发达地区集中，向城市集中，向垄断性行业集中，向大型企业集中。处于金融转型期的中国银行业市场化改革后，追逐商业利益最大化的动机导致银行资金区域配置失衡。东部地区凭借其经济优势，获得了更多的股权和债权的直接融资资源，从而在直接融资方面大大领先于中西部欠发达地区，并为其后续发展打下了坚实的资金基础。农业的弱质性和高风险性，落后的基础设施条件引致的“马太效应”，以及农村金融体制的不合理性及资本的逐利性，使得农村存量资本和新增资本不断地流向城市和非农产业，进一步加剧了城乡间资本配置的不平衡。城市商行、农村金融服务对象的错位与缺位，政策性金融供给能力的不足及不够清晰的业务定位，导致中小企业、中西部地区、广大农村地区金融供给不足。

中国资本流动格局变迁给我们的启示是，需要加大引导社会资金，通过创新和制度建设，积极探索解决流动性过剩与结构性融资瓶颈并存的新路径，这对中国金融机构来说，



既是机遇又是挑战。

本书主要是由我担任课题组组长，课题指导委员会主任由国家开发银行高坚副行长和中国银行业监督管理委员会王兆星副主席担任，副主任由罗林和邓红国同志担任，孙隆新、刘孝红、王劲松同志担任课题组副组长，由巴曙松、刘孝红、王劲松、张旭、朱元倩、王琳璘、方磊、谢国良等共同完成，王新华、华中炜、牛播坤、宣宁、郝婕等也以不同的方式，在搜集整理资料、提出修订建议等方面为本书的顺利完成提出了许多帮助。

2008年以来的全球金融危机，对全球流动性形成巨大冲击。为了应对全球金融危机，2008年10月以来，包括中国在内的各国政府纷纷出台积极的财政政策和宽松的货币政策，使得全球资本流动格局又发生了新的变化。如何寻求增加流动性阻止经济衰退和防范经济复苏后新一轮的流动性过剩间的平衡是各国政府下一阶段的宏观政策中面临的关键问题。这为我们研究社会资金格局变迁又提供了新的课题。对于中国来说，未来资金格局的变化仍然需要从国民经济结构、分配格局的变化趋势来把握，那就是从逐步提高消费率，降低投资率，降低出口的顺差和扩大内需这样一个背景展开，这对国内资金供求的影响是相当深远的，同时中国开放程度的提高、人民币国际化的推进等也会对这个格局产生显著的影响。目前中国正面临国际金融格局调整下国内金融进一步深化改革的机遇，希望中国金融机构通过正确分析金融业未来的发展趋势，充分发挥其对包括金融资产在内的各种资源的配置能力和整合能力，促进中国金融的转型。

巴曙松

2009年9月8日于北京

目

录

第1章 社会资金的基本概念和文献综述	1
1.1 基本概念和研究方法	1
1.1.1 社会资金的定义	1
1.1.2 社会资金流动分析的基本依据	3
1.1.3 经济主体的分类	3
1.2 关于社会资金总量及结构格局的文献综述	4
1.2.1 国民财富论	5
1.2.2 二元经济论	5
1.2.3 政策协调论	5
1.2.4 买方市场论	6
1.3 关于住户部门资金变迁的文献综述	6
1.3.1 住户部门资金总量	7
1.3.2 住户部门资金来源结构	7
1.3.3 住户部门资金运用结构	8
1.4 关于政府部门资金变迁的文献综述	9
1.4.1 政府部门财政资金来源	9
1.4.2 政府部门财政资金运用	10
1.5 关于金融部门资金变迁的文献综述	10



1.5.1	国外金融部门资金格局的理论	10
1.5.2	对于我国金融部门资金格局的解释	11
1.6	关于非金融部门资金变迁的文献综述	12
1.6.1	非金融部门资金的来源	12
1.6.2	非金融部门资金格局的制度成因	13
1.6.3	影响企业储蓄的因素	13
1.7	关于国外部门资金变迁的文献综述	14
1.7.1	国外部门资金来源	14
1.7.2	国外部门资金支出分析	16
1.7.3	资金净外流现象研究	16
1.8	本章小结	17
1.8.1	住户部门资金格局变迁的动因	18
1.8.2	政府资金格局变迁的动因	18
1.8.3	金融部门资金格局变迁的动因	18
1.8.4	非金融企业部门资金格局的主要成因	19
1.8.5	国外部门资金变迁动因	19
第2章	金融转型期社会资金格局变迁的实证分析	20
2.1	社会资金总流量的变迁分析	20
2.2	社会资金总量的分配格局分析	21
2.2.1	社会资金总量的初次分配	22
2.2.2	社会资金总量的再分配	23
2.3	社会资金在实物交易项下的流动	27
2.4	社会资金在金融交易账户下的流动变迁	35
2.4.1	非金融企业部门的融资活动	35
2.4.2	金融企业部门	39
2.4.3	政府部门融资分析	45
2.4.4	住户部门资金融出情况	48
2.4.5	国外部门的资金融通情况	52
2.5	当前我国流动性过剩状况分析	54



2.5.1 流动性过剩的表现	54
2.5.2 流动性过剩的原因分析	56
2.6 2005 年末我国社会资金的存量格局和中美比较	61
2.6.1 非金融机构部门金融资产负债的基本情况	61
2.6.2 各非金融机构部门金融资产与负债的结构状况	64
2.6.3 中美非金融机构部门金融资产/负债的比较	67
2.6.4 中美比较对我国的启示	70
2.7 本章小结	71
 第3章 我国不同金融机构在社会资金配置方面的 作用变迁	 74
3.1 我国金融结构概况	74
3.2 商业性金融机构	77
3.2.1 储蓄信贷为主机构	77
3.2.2 储蓄为主机构——邮政储蓄	94
3.2.3 保险为主机构	99
3.2.4 社保基金	107
3.2.5 资本市场金融机构	110
3.2.6 信托业	119
3.2.7 担保业	121
3.3 政策性金融机构	123
3.3.1 国家开发银行	125
3.3.2 中国进出口银行	128
3.3.3 中国农业发展银行	130
3.4 本章小结	132
 第4章 金融转型期中国资本配置失衡	 135
4.1 金融转型期中国区域间资本配置失衡	135
4.1.1 金融转型期中国区域间资本配置失衡的表现	135



中国金融转型期社会资金格局的变迁分析

4.1.2 金融转型期区域间资本配置失衡的原因分析	142
4.2 金融转型期中国城乡间资本配置失衡	145
4.2.1 农村资金外流的渠道分析	145
4.2.2 农村资金外流的原因分析	149
4.3 金融转型期国内中小企业外源融资瓶颈	150
4.3.1 金融转型期中小企业外源融资瓶颈的表现	151
4.3.2 从银行角度看金融转型期中小企业外源融资瓶颈的成因	152
4.4 全球经济失衡背景下中国外部失衡	154
4.4.1 全球经济失衡的表现	154
4.4.2 全球经济失衡的原因分析	159
4.5 本章小结	161
参考文献	164
后记	166

社会资金的基本概念 和文献综述

摘要：本章对现有的关于社会资金格局变迁的研究成果做了细致的梳理。首先我们对社会资金的范畴做了明确的定义：各部门融资总和为当年资金流量，GDP 为社会资金总量，并阐释了社会资金流动分析的基本依据。然后对社会资金总量及住户部门、政府部门、金融部门、非金融企业部门和国外部门等各部门的资金格局变迁的动因作了综述性的介绍，将其作为我们进行研究的基础。

1.1 基本概念和研究方法

1.1.1 社会资金的定义

在我国，“资金”这一概念使用得极为广泛，关于资金概念的表述也不下十几种。根据目前所能查阅到的关于资金概念的论述，以下三种定义比较流行：（1）认为资金具有增值的特性。^①（2）资金就是“资本”，但它不反映在社会主义经济中已经消灭了的以雇佣关系为基

^① 曾康霖、谢应辉：《资金论》，中国金融出版社 1990 年版。



础的剥削关系。^① (3) 认为资金“关键不在于定义，而在于指出资金的来源和资金的运用”。^② 上述诸观点基本见于 20 世纪 90 年代以前出版的书籍和发表的论著，这些观点从不同的角度表述了资金的含义，有其合理的一面。这些关于资金概念的不同认识，大都是从马克思对“资本”的规定中得到启发。

进入 90 年代以后，人们对资金概念的认识进一步提高，产生了一些新的见解，主要有以下两种论点：

1. “资金是指在国民经济运行中，处于运动状态的全部价值，它存在于金融资金、生产资金、商品资金三种形态上，表现为货币资金、信用资金和商品资金三种形式的统一。简言之，资金既包括实物资金，也包括货币信用资金。因此，人们通常将资金流量核算中的资金称为社会资金。”^③

2. “现代市场经济的运作是实物运动与价值运动的有机结合”。资金是反映和媒介消费、投资和其他经济活动的独立货币形态。全社会资金是反映和媒介全社会经济活动的所有独立货币形态。从分析角度看，对应于社会经济运行，至少可以有四个层次的全社会资金：国民生产总值范围内的部门间融资总额，即资金流量表中的金融交易总额；把国民生产总值作为全社会资金流量总额；把对应于投入产出分析中总收入或总产出流量的资金视为全社会资金；把资金存量或金融资产存量作为全社会资金。^④

由此可见，可以根据不同的研究需要定义资金的口径。根据国家统计局的定义以及数据的可得性，本书定义各部门融资总和为当年资金流量，GDP 为社会资金总量^⑤。资金流量是资金流量表（金融交易）中各部门资金运用合计项目之和（与各部门资金来源合计之和项目相

① 陈共等：《财政学教程》，中国财政经济出版社 1985 年版。

② 贝多广：《宏观金融论》，上海三联书店，1988 年版。

③ 朱启贵：《论社会资金宏观调控的重要手段——资金流量核算》，见《中国国民经济核算研究会第一次学术讨论会文集》，1997 年。

④ 参见《中国资金流量核算与分析》，中国统计出版社 1996 年版。

⑤ 中国人民银行调查统计司阮健弘、温娇月：《2002 年中国资金流量分析报告》，载《中国金融》2004 年第 1 期。



等);社会资金总量是资金流量表(实物交易)中各部门增加值项目之和,即GDP。接着将以资金流量表为基础分析金融转型期社会资金格局的变迁。

1.1.2 社会资金流动分析的基本依据

资金流量核算是本书分析社会资金流动的基本依据,它是新国民经济核算体系的重要组成部分,是国民经济五大核算之一。它是以收入分配和社会资金运动为对象的核算,是国内生产总值核算的进一步深化和拓展。它将社会经济活动主体分为非金融企业部门、金融机构部门、政府部门、住户部门、国外部门。在此基础上,描述生产总产值在国民经济各机构部门之间的分配和再分配、可支配收入形成、消费、储蓄、投资和资金融通过程。资金流量核算分为实物交易核算和金融交易核算两部门,实物交易表反映资金在生产、分配、消费、非金融投资过程中的来源和使用情况,金融交易则反映资金在货币、存款、贷款、证券、结算资金和国际资本等往来情况。通过对资金流量表的分析,可以观察到社会各部门资金的运用状况,以及社会各机构部门是如何通过金融市场融通资金的,从而观察到全社会的资金运动总过程。

1.1.3 经济主体的分类

资金流量实物交易表采用了机构部门分类。根据经济活动单位的经济性质,它将经济总体的所有单位和个人划分为五大机构部门:

非金融企业部门:由所有从事非金融活动,并以营利为目的的常住法人企业组成。根据企业经济活动性质,按行业划分为:农业、工业、建筑业、交通运输、仓储、邮电通信业、批发和零售贸易、餐饮业、房地产开发业、社会服务业。

金融机构部门:指从事金融中介活动和具有金融性质的保险业务的部门。包括中国人民银行、各种商业银行、保险公司和信托投资机



构等。

政府部门：由具备法人资格的各级政府部门机关、事业单位和社会团体所组成。政府部门从事非营利活动，向社会和公众提供服务。政府部门按行业分为：地质勘探业、水利管理业，房地产管理业，卫生、体育、社会福利事业，教育、文艺、广播电影电视事业，科学研究和综合技术服务业，国家党政机关、社会团体。

住户部门：由所有常住居民住户组成，包括城乡居民和个体工商户。

国外部门：将所有与我国常住单位发生交易的非常住性的单位归并在一起，形成国外部门。

净金融投资项是连接实物交易表和金融交易表的关键项目，两张表中都有此项。净金融投资项由金融交易表计算得出并代入实物交易表中，具体净金融投资计算过程如下。

金融交易表分为三大项内容，资金来源合计、净金融投资和资金运用合计。三者关系是： $\text{净金融投资} = \text{资金运用合计} - \text{资金来源合计}$ 。其中资金来源合计和资金运用合计项分别由十五项内容的来源和运用加总得出，包括通货、存款、贷款、证券、保险准备金、结算资金、金融机构往来、准备金、库存现金、中央银行贷款、其他（净）国外直接投资、其他对外债权债务、储备资产、国际收支净误差与遗漏。得出资金运用合计和资金来源合计后，按照 $\text{净金融投资} = \text{资金运用合计} - \text{资金来源合计}$ 的关系式，计算出净金融投资，并代入实物交易表。

1.2 关于社会资金总量及结构格局的文献综述

关于形成社会资金总量及其结构格局的动因分析有许多种，其中比较有代表性的包括国民财富论、二元经济论、政策协调论、买方市场论等。



1.2.1 国民财富论

格利、肖 (Gurley, Shaw) (1967) 认为, 当一国的收入和财富增长时, 货币与收入之间的比率和金融资产与国民财富之间的比率通常也是呈现长期的上升趋势, 这一点对于处在经济起飞阶段的国家尤为明显。

对这一点, 陈湛匀 (1995) 也指出, 社会资金总量是一个流量, 是在国民财富变化过程中发生的, 因此国民财富这个存量是考察社会资金总量的核心指标。他还认为, 宏观调控对社会资金总量和结构也有着显著影响。

1.2.2 二元经济论

20 世纪 90 年代以来, 尽管 1993 年开始的宏观调控解决了很多问题, 但是资金总量管理中还存在着一些需要改进之处, 具体来说包括: 资金总量协调机制缺位、宏观经济政策配合乏力、资金总量管理手段不足等。对资金总量层面面对的问题, 厉以宁认为, 这主要是由于封闭式和开放式的二元经济结构带来的不同资金流动规律。

在此基础上, 贝多广 (1995) 认为, 从资金流动发展过程观察, 开放式的二元经济结构优于封闭式的二元经济结构, 并系统地运用社会资金流量的方法分析了综合平衡理论, 认为体制改革、收入分配、经济形势、就业增长、投资规模、技术引进、收入水平、消费水平、产业结构、对外贸易等多种因素是影响资金总量和结构的原因, 其中制度创新的力场作用是资金格局变化的最为深刻的动因。

1.2.3 政策协调论

马凯等 (1999) 认为社会资金格局主要基于以下原因形成的: 一是国民经济、财政政策和货币政策之间的资金总量协调机制, 朱启贵



(2000) 也认为,我国资金流量分析与宏观经济政策的制定、执行和效应分析关系密切,特别是货币政策、财政政策、收入分配政策、投资政策和产业政策等。二是宏观经济政策在资金总量管理中的配合,特别是财政政策如何发挥调节作用,直接涉及资金总量管理的有效性。我国社会资金格局失衡的主要原因是,财政赤字连年不断,使持续膨胀的货币供应难以通过财政收支结余来抵消,导致难以与金融部门配合,财政收入占 GDP 比重不断下降,国家投资和国企资本金需要依靠金融部门解决,造成资金调控体系缺陷,财政收支的刚性增大了金融部门资金压力,形成新信贷资金财政化的局面。三是资金总量的有效管理手段不足,行政手段僵硬缺乏弹性,而市场性手段又缺乏必要运用条件。

同时,马凯等(1999)认为,地下经济规模不断扩大,投机性社会游资规模膨胀,致使大量资金没有纳入调控范围,也导致现有统计数据反映整体社会资金状况失真。

1.2.4 买方市场论

徐江萍(2003)认为,现有资金格局是与买方市场的形成紧密相关的。究其根源,买方市场的形成主要是因为,一是生产能力迅速扩大,特别是工业品生产能力的迅速提高。二是市场经济体制改革的不断深化,刺激供给增长,抑制消费需求。三是农村消费品市场长期低水平徘徊,进一步制约了整个消费需求增长。

1.3 关于住户部门资金变迁的文献综述

当把资金的范围界定为国内生产总值时,居民的资金就是居民可支配收入。改革开放以来,我国住户部门资金总量、来源结构和运用结构都发生了巨大变化。