



国家哲学社会科学成果文库

NATIONAL ACHIEVEMENTS LIBRARY
OF PHILOSOPHY AND SOCIAL SCIENCES

大金融论纲

陈雨露 马勇 著

 中国人民大学出版社



国家哲学社会科学成果

NATIONAL ACHIEVEMENTS LIBRARY
OF PHILOSOPHY AND SOCIAL SCIENCES

大金融论纲

陈雨露 马勇 著



中国人民大学出版社

策划编辑：崔惠玲
责任编辑：周华娟
装帧设计：肖 辉 彭莉莉

图书在版编目 (CIP) 数据

大金融论纲/陈雨露，马勇著.
—北京：中国人民大学出版社，2013.2
(国家哲学社会科学成果文库)
ISBN 978-7-300-17065-7
I. ①大… II. ①陈…②马… III. ①金融-研究-世界 IV. ①F831
中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2013) 第 034459 号

大金融论纲

DAJINRONG LUNANG

陈雨露 马 勇 著

中国人民大学出版社 出版发行
(100080 北京中关村大街 31 号)

涿州市星河印刷有限公司印刷 新华书店经销

2013 年 3 月第 1 版 2013 年 3 月第 1 次印刷
开本：710 毫米×1000 毫米 1/16 印张：46.75
字数：739 千字 印数：0,001—2,000 册

ISBN 978-7-300-17065-7 定价：186.00 元

邮购地址 100080 北京中关村大街 31 号
中国人民大学出版社读者服务部 电话 (010) 62515195 82501766



作者简介

陈雨露 中国人民大学教授、博士生导师，美国艾森豪威尔基金高级访问学者、哥伦比亚大学富布赖特高级访问学者，中国央行货币政策委员会委员。入选人事部“新世纪百千万人才工程”国家级人选，获首届教育部全国高校青年教师奖和全国优秀博士学位论文指导教师奖。学术和教研成果多次获得国家级奖项。



作者简介

马 勇 经济学博士，中国人民大学国际货币研究所研究员，研究领域主要包括现代金融体系、宏观经济与金融政策等。2008年以来在《经济研究》、《金融研究》、《财贸经济》、《经济理论与经济管理》等核心期刊上发表论文30余篇，多篇论文被《新华文摘》和“人大复印报刊资料”全文转载。2010年获北京市第十一届哲学社会科学优秀成果奖二等奖，2012年获北京市第十二届哲学社会科学优秀成果奖一等奖。

《国家哲学社会科学成果文库》

出版说明

为充分发挥哲学社会科学研究优秀成果和优秀人才的示范带动作用，促进我国哲学社会科学繁荣发展，全国哲学社会科学规划领导小组决定自 2010 年始，设立《国家哲学社会科学成果文库》，每年评审一次。入选成果经过了同行专家严格评审，代表当前相关领域学术研究的前沿水平，体现我国哲学社会科学界的学术创造力，按照“统一标识、统一封面、统一版式、统一标准”的总体要求组织出版。

全国哲学社会科学规划办公室

2011 年 3 月

内容提要

在全球金融体系面临重构的背景下，深入研究现代金融体系发展的基本规律和政策实践，不仅具有理论上的重要性和必要性，而且有助于中国在全球范围内率先制定正确的、有利于确立竞争优势的金融体系框架。有鉴于此，本书提出并系统论证了“大金融”命题的基本内涵和方法论思想，从一个长期视角全面审视了全球范围内金融体系发展的历史规律和演变趋势，并对现代金融体系下一国金融竞争力的决定因素进行了系统研究。这一研究为全面构建有利于促进长期经济增长和增强国家竞争力的“大金融”体系框架奠定了理论和实证基础。

从经验事实来看，尽管很多因素都会影响到一国金融体系的竞争力，但全球经济和金融发展的长期历史经验表明，影响一国金融竞争力的核心因素可以概括为三个基本方面，即效率性、稳定性和危机控制能力。前两大因素是金融竞争力的两大基本支柱，而危机应对能力则在很大程度上决定了当突发事件发生时，一国的金融体系在何种程度上能重返效率性和稳定性。概括而言，效率性决定金融体系的“活力”，稳定性决定金融体系的“弹性”，而危机控制能力则决定金融体系的“张力”，三大因素相辅相成，共同构成了现代金融体系竞争力的三大基本支柱。

由于金融竞争力的三大决定因素都是围绕“效率”和“稳定”两个基本支柱展开，因而构建高效而稳定的金融体系就成了保持或提高一国金融竞争力的长期战略选择。在本研究中，我们以纵向的历史分析为基础，以横向的跨国比较为依托，对影响一国金融体系竞争能力的相关因素进行了系统分

析,并在此基础上提出了有利于提高竞争力的现代金融体系基本框架以及中国的实践路径。

从结构上看,本研究共包括七个部分(含导论),各部分的主要内容和逻辑结构如下:

在导论部分,本书首先提出了“大金融”命题的三大基本内涵,并在此基础上对“大金融”命题所蕴含的方法论意义进行了阐述。与传统的经济学方法论相比,“大金融”命题更加强调系统的思维、整体的视野、发展的观点和动态的实践,并致力于建立逻辑与事实一致、理论与实践相联结的一般分析框架。根据这一框架,宏微观金融理论不再处于人为割裂的状态,金融和实体经济、内部和外部的金融发展将得到统一认识,而全球化条件下的一般规律和“国家禀赋”的结合则在理论和实践之间建立起了逻辑联结。基于上述方法论思想,“大金融”理论框架可以为我们提供一副更加完整的关于现代金融和经济体系的整体图景,以及用以勾勒这一整体图景的逻辑结构和理论体系。

第1章基于理论与实践的双重视角,在对“大金融”命题的历史基础和现实趋势进行系统梳理的基础上,提出了基于“大金融”命题的现代金融体系总体分析框架。从全球经济和金融发展的历史经验来看,不论是从金融发展和经济增长的角度,还是从国家金融发展模式的角度,金融体系的发展都具有自身的内在规律,任何偏离这些规律的金融发展模式都最终被证明是不可持续的。实际上,“大金融”命题不仅具有坚实的历史和经验基础,而且成为危机后全球金融体系发展的主导取向。根据“大金融”命题的基本内涵和总体方法论思想,本章最后从金融发展和金融竞争力的角度,提出了基于“大金融”命题的现代金融体系总体分析框架,这一框架从效率性、稳定性和危机控制能力三个基本维度对现代金融体系发展理论进行了系统构建。

根据第1章所构建的现代金融体系总体分析框架,第2章开始对金融体系发展的第一大决定因素——效率性——进行分析。作为现代经济条件下促进资源配置的核心媒介,金融体系的效率性是实现资源有效配置的基本前提。由于金融体系是通过影响资源配置最终影响到实际产出的,因此,一国金融体系的效率性可以从两个相辅相成的方面进行衡量:一是金融体系本身是否具有效率性,二是金融引导的资源配置对实体经济产出的影响是否具有

效率性。前者涉及金融体系的传导机制，而后者则涉及金融效率的实现机制。本章首先研究了金融体系效率的微观传导机制，然后从微观传导机制和宏观经济表现之间彼此关联的视角，系统分析了金融体系效率对实体经济效率的作用机制和路径，并对影响一国金融体系效率的相关制度安排进行了论证。本章最后通过系统的理论和实证分析，分别对影响一国银行体系和金融市场效率的相关因素进行了研究。

第3章对金融体系发展的第二大决定因素——稳定性——进行了研究。在世界各国金融发展和经济增长的过程中，金融体系的稳定性不仅在一国金融竞争力的兴衰变迁中起着直接作用，而且对一国经济的长期增长具有重要影响。稳定的金融体系既是金融功能得以有效释放的基本前提，同时也是确保经济持续稳定增长的必要条件。反之，不稳定的金融体系不仅会显著削弱一国金融的整体竞争力，同时还将长期的经济增长随时置于金融危机的冲击之下，而后者常常导致经济增长的中断甚至长期停滞。因此，金融体系的稳定性同金融体系的效率性一道，共同构成了一国金融竞争力的两大核心要素。本章首先回顾了历史上主要的金融危机事件，然后对美国、日本、欧洲、拉美和东亚等国的金融危机进行了国别研究。在对主流危机文献进行系统梳理的基础上，第四节对影响一国金融体系稳定性的相关因素进行了跨国实证分析。本章最后构建了一个用以分析泡沫、实体经济和金融危机之间联系与作用机制的周期性理论框架，这一框架突破了主流文献在局部均衡分析中的不足，将视角扩展至整个泡沫经济和金融危机形成、发展和崩溃的全过程，同时为泡沫的识别和危机的防范提供了现实的依据。

第4章对金融体系发展的第三大决定因素——危机控制能力——进行了研究。在一国经济发展和金融体系兴衰变迁的过程中，一个令人瞩目的现象是：金融危机发生后，一些国家很快抑制住了危机的扩散，并在短时间内重返了金融稳定和经济高增长的路径；而另外一些国家则在危机面前显得软弱无力，最终陷入了金融体系失调和经济增长停滞的双重陷阱。历史经验表明，危机应对能力的强弱在一国金融竞争力的形成过程中具有重要作用：在经济发展的长期进程中，只有那些能够成功抵御金融危机并有效应对各种金融不稳定事件的国家，才能在长期中保持并增强其金融竞争力。本章首先以“次贷危机”为例，对金融危机中的紧急救助方案进行了分析。第二节对金

融危机中的货币政策工具及其有效性进行了研究,并对中央银行的危机应对能力进行了分析和评价。第三节和第四节分别对金融危机后的应对措施和财政货币政策的有效性进行了实证评估。本章最后对金融危机的预警机制与处置措施进行了研究,这一研究有助于建立具有更强适应力的金融稳定框架,以有效应对内部和外部的各种突发性冲击。

在对现代金融体系发展的三大决定因素进行系统分析的基础上,第5章围绕“效率”与“稳定”两大基本支柱,对如何构建高效而稳定的现代金融体系进行了系统分析。这一分析既内涵地包括金融体系内部结构的选择,金融发展、金融创新和实体经济之间的互动关系,同时也包括宏观经济和金融政策的制定与协调,以及政府与市场边界的有效确定等。本章首先对影响一国金融体系现实选择的经济、政治、文化和制度因素进行了实证分析。第二节对金融体系结构、金融效率和金融稳定之间的关系进行了研究,并在此基础上对经济发展中的内生性最优金融体系结构进行了全景刻画。第三节对金融周期、金融创新和实体经济运行之间的关系进行了研究,通过将金融体系的发展置于货币政策、金融监管和实体经济发展的内生框架中加以考虑,本节为全面分析金融周期、实体经济和宏观经济政策之间的三方联动关系提供了一个基本的分析框架。第四节对现代金融体系下的宏观金融政策及其协调进行了分析,这一分析包括货币政策框架和金融监管范式的转变,以及货币政策和金融监管的协调机制等方面。本章最后对传统范式下的政府与市场边界理论进行了扩展,并通过纳入“国家禀赋”因素,在一个动态发展和持续变迁的视角下对“大金融”命题下的政府与市场关系进行了重新界定。

基于前五章所建立的一般理论基础,第6章旨在对“大金融”命题下的中国金融体系整体发展框架进行研究。本章首先立足于“大金融”命题的基本内涵和总体分析框架,提出了中国金融发展的总体目标、基本原则和整体蓝图。在此基础上,第二节至第六节分别从构建现代金融产业体系、金融服务实体经济、金融开放发展、金融宏观调控和金融稳定预警等方面对相关问题进行了研究。在构建现代金融产业体系方面,应根据中国的“国家禀赋”特征,着力构建银行与金融市场动态均衡的金融体系结构,全面推进利率市场化改革,稳步推进新型金融业混业经营;从金融服务实体经济来看,应根据金融发展立足实体经济、金融创新围绕实体经济的基本原则,通过建立与

产业转型升级相匹配的金融支持体系，全面促进金融和实体经济的协调发展；从金融开放策略来看，应通过合理的“开放保护”和适度的国家控制，确保资本账户开放过程中的金融稳定，同时在未来 30 年通过两个“三步走”战略逐步实现人民币的国际化，全面奠定中国经济崛起的货币金融基础；在金融宏观调控方面，应建立完善包括货币政策、信贷政策和金融监管政策在内的“三位一体”的宏观审慎政策框架体系，并通过各种政策之间的合理协调和有效搭配，促进金融和实体经济的稳定运行；在金融稳定监测和危机预警机制方面，应通过构建中国的“金融失衡指数”，及时发现各种潜在的失衡，为宏观审慎政策的制定和实施提供准确的信息基础。

目 录

导论 什么是“大金融”命题	(1)
一、“大金融”命题的提出：三大基本内涵	(1)
二、“大金融”命题的理论基础：回归科学的经济学方法论	(3)
三、“大金融”命题下的现代金融体系发展理论：本书的逻辑	(6)
第 1 章 “大金融”：经验基础与总体分析框架	(8)
1.1 长期经济发展中的金融因素：“大金融”的历史与经验 基础	(8)
1.1.1 金融发展与经济增长：金融对实体经济的影响 至关重要	(8)
1.1.2 金融发展与国家战略：一般规律与“国家禀赋”的 有效结合	(15)
1.1.3 金融发展模式的可持续性：偏离金融规律的 历史经验与教训	(23)
1.2 危机后的全球金融体系发展趋势：回归“大金融”命题	(29)
1.2.1 国际金融格局新趋势：“再平衡的多边主义”	(29)
1.2.2 国际货币体系新趋势：从一主多元到多元制衡	(36)
1.2.3 金融功能取向新趋势：回归实体经济	(46)
1.2.4 金融监管改革新趋势：走向宏观审慎	(52)
1.3 基于“大金融”命题的金融体系与宏观经济：总体分析 框架	(61)

1.3.1	危机前的宏观经济学：金融因素被严重低估	(61)
1.3.2	纳入金融部门的宏观经济模型：危机后的理论进展	(66)
1.3.3	基于“大金融”命题的总体分析框架：效率性、 稳定性和危机控制能力	(80)
※本章基本结论※		(81)
第2章 金融体系的效率性及其影响因素		(84)
2.1	金融体系的微观传导机制：一个分析起点	(84)
2.1.1	完全市场条件下的金融传导机制	(84)
2.1.2	不完全市场条件下的金融传导机制	(87)
2.1.3	“大金融”理论下的金融传导机制	(97)
2.2	从微观传导机制到宏观经济效应：金融效率如何实现？	(108)
2.2.1	金融体系的效率基础：一个初步界定	(108)
2.2.2	金融体系效率的实现机制：从微观基础到宏观效应	(113)
2.2.3	金融体系效率的约束条件：从经济基础到国家禀赋	(118)
2.3	金融体系效率与制度安排：两种金融制度的比较	(122)
2.3.1	金融制度的形成：历史与文化渊源	(122)
2.3.2	金融制度对经济效率的促进机制：基本模型	(126)
2.3.3	金融制度与经济发展：两种金融制度的比较	(128)
2.4	究竟是什么决定了一国银行体系的效率？	(140)
2.4.1	银行效率的理论基础：文献回顾	(140)
2.4.2	影响一国银行体系效率性的主要因素：实证分析	(142)
2.4.3	主要结论与政策启示	(151)
2.5	究竟是什么决定了一国金融市场的效率？	(152)
2.5.1	金融市场的效率基础：基本模型	(153)
2.5.2	金融市场效率的影响因素：一般性讨论	(156)
2.5.3	金融市场效率的实现：“国家禀赋”问题	(160)
2.5.4	概要性小结	(163)
※本章基本结论※		(164)
第3章 金融体系的稳定性及其影响因素		(167)
3.1	不稳定的金融体系：全球视角下的金融危机	(167)

3.1.1	金融危机的基本类型与历史维度	(167)
3.1.2	金融危机的经济成本与社会影响	(174)
3.1.3	金融危机的阶段性特征与演变趋势	(180)
3.2	金融危机的国别研究：从发达国家到发展中国家	(186)
3.2.1	发达国家的金融危机：美国、日本和欧洲	(186)
3.2.2	发展中国家的金融危机：从拉美到东亚	(204)
3.2.3	发达国家与发展中国家的金融危机：情况有何 不同?	(232)
3.3	金融不稳定的理论基础：主流文献梳理	(238)
3.3.1	金融危机的发生机制	(239)
3.3.2	金融危机的传染与扩散机制	(246)
3.3.3	金融危机的制度机制	(251)
3.3.4	关于金融危机相关机制的进一步讨论	(256)
3.4	究竟是什么决定了一国金融体系的稳定性?	(257)
3.4.1	金融危机的影响因素：文献回顾	(257)
3.4.2	多维视角下的金融危机：实证分析与检验	(259)
3.4.3	主要结论与政策启示	(264)
3.5	泡沫、实体经济与金融危机：一个新的全周期分析框架	(265)
3.5.1	泡沫、实体经济与金融危机：文献回顾	(268)
3.5.2	周期性泡沫中的金融与实体经济：基本模型	(271)
3.5.3	周期性泡沫推动的金融危机：阶段与机制	(279)
3.5.4	主要结论与政策启示	(285)
	※本章基本结论※	(289)
	※附录※	(291)
第4章	金融体系的危机应对能力及其影响因素	(311)
4.1	泡沫、多维流动性与紧急救助方案：次贷危机案例	(311)
4.1.1	三个维度的流动性及金融资产总量扩张	(311)
4.1.2	多维流动性在次贷危机演化中的作用	(313)
4.1.3	从多维流动性角度看美联储的危机救援措施	(319)
4.1.4	金融创新、市场发展与中央银行的流动性控制力	(322)

4.1.5 主要结论与政策启示	(324)
4.2 金融危机中的货币政策及中央银行的危机应对能力	(325)
4.2.1 金融危机中的中央银行与货币政策	(325)
4.2.2 中央银行应对危机的主要政策工具	(332)
4.2.3 中央银行应对危机的实践：典型案例	(348)
4.2.4 中央银行危机应对能力的影响因素	(358)
4.2.5 主要结论与政策启示	(363)
4.3 金融危机后的 15 种常见应对措施：实证评价	(365)
4.3.1 金融危机的应对措施：文献回顾	(365)
4.3.2 15 种常见的危机应对措施：实证评价	(367)
4.3.3 主要结论与政策启示	(378)
4.4 金融危机后的货币与财政政策：有效性评估	(378)
4.4.1 金融危机后的货币与财政政策：文献回顾	(379)
4.4.2 金融危机后货币和财政政策的有效性：实证分析	(381)
4.4.3 对实证结果的延伸性讨论	(389)
4.4.4 主要结论与政策启示	(391)
4.5 金融危机的防范和处置：预警机制与处置措施	(392)
4.5.1 金融危机可以被预测吗？	(392)
4.5.2 金融危机的防范：预警机制及其信息基础	(396)
4.5.3 金融危机的处置：程序与方法	(404)
※本章基本结论※	(410)
第 5 章 构建“大金融”体系：如何实现效率与稳定的平衡？	(413)
5.1 究竟是什么决定了一国金融体系的现实选择？	(413)
5.1.1 不同国家的金融体系选择：文献回顾	(414)
5.1.2 金融体系选择的影响因素：实证分析	(420)
5.1.3 主要结论与政策启示	(433)
5.2 金融体系结构、金融效率与金融稳定	(435)
5.2.1 金融体系结构与金融效率	(436)
5.2.2 金融体系结构与金融稳定	(442)
5.2.3 经济发展中的最优金融体系结构：全景刻画	(450)

5.3 金融顺周期性、金融创新与实体经济	(456)
5.3.1 金融顺周期性与实体经济波动	(457)
5.3.2 金融创新条件下的宏观经济运行	(463)
5.3.3 金融创新、金融监管与宏观均衡	(467)
5.4 金融稳定、货币政策与金融监管：政策框架的转变	(471)
5.4.1 货币政策框架的转变：纳入金融稳定	(472)
5.4.2 金融监管范式的转变：走向宏观审慎	(482)
5.4.3 货币政策与金融监管的协调：机制、效应与路径	(501)
5.5 政府与市场的关系：“国家禀赋”与有效边界	(513)
5.5.1 政府与市场：理论和政策逻辑的演变	(513)
5.5.2 政府作用的内生化逻辑与“政府—市场”边界	(517)
5.5.3 “大金融”命题下的政府与市场有效边界	(521)
5.5.4 关于金融制度设计中政府与市场关系的进一步讨论	(532)
5.5.5 结论性评价	(539)
※本章基本结论※	(540)
第6章 中国的现代金融体系发展：一个“大金融”框架	(543)
6.1 “大金融”框架下的中国金融发展	(543)
6.1.1 中国金融发展的总体目标	(543)
6.1.2 中国金融发展的基本原则	(545)
6.1.3 中国金融发展的整体蓝图与实践路径	(546)
6.2 构建高效而稳定的现代金融体系	(548)
6.2.1 形成均衡发展的金融体系结构	(548)
6.2.2 全面推进利率市场化改革	(553)
6.2.3 稳步推进金融业混业经营	(558)
6.3 促进金融和实体经济的有效结合	(570)
6.3.1 金融发展与实体经济：从总量配置到结构协调	(570)
6.3.2 金融为什么必须回归实体经济：理论基础与经验 分析	(574)
6.3.3 中国的金融发展与实体经济：如何立足实体 本位？	(581)

6.3.4 中国经济转型中的金融支持：跨越“中等收入陷阱”	(588)
6.4 基于稳定与效率并重的金融开放	(599)
6.4.1 资本账户开放与金融稳定：实证基础	(599)
6.4.2 资本账户开放中的金融稳定与国家控制力	(610)
6.4.3 基于稳定和效率均衡的中国金融开放：策略与路径	(612)
6.4.4 金融开放进程中的“多元共治”与人民币国际化	(622)
6.5 构建“三位一体”的金融宏观调控体系	(628)
6.5.1 纳入金融部门的宏观经济模型：基本框架	(631)
6.5.2 基于宏观审慎的货币政策、信贷政策与金融监管	(646)
6.5.3 多种政策的叠加效应与反应过度：一个初步检测	(660)
6.5.4 关于宏观审慎政策框架及其协调机制的基本结论	(663)
6.6 金融稳定与早期预警：构建中国的“金融失衡指数”	(666)
6.6.1 金融失衡测度与危机预警：理论基础与指标选择	(666)
6.6.2 构建中国的“金融失衡指数”：测度方法与数值结果	(669)
6.6.3 “金融失衡指数”的政策应用：基于中国的实证评估	(679)
6.6.4 主要结论与政策启示	(688)
※本章基本结论※	(689)
参考文献	(693)
后记与致谢	(726)