

国家自然科学基金项目 (70973090)
教育部人文社会科学重点研究基地重大项目 (05JJJD790020)

金融改革和金融发展： 理论与实践的回顾及反思

JINRONG GAIGE HE JINRONG FAZHAN
LILUN YU SHIJIAN DE HUIGU JI FANSI

江 春/著

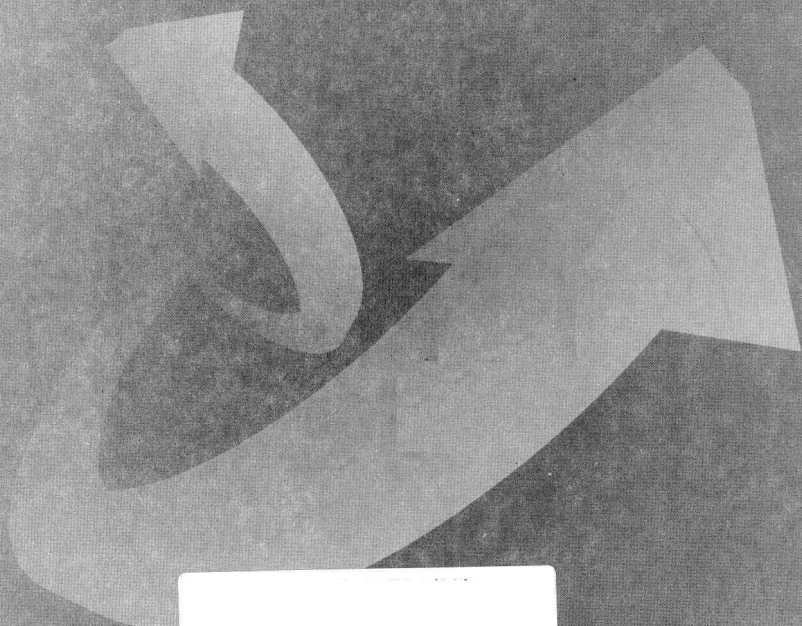
 人 民 出 版 社

金融改革和金融发展：

理论与实践的回顾及反思

JINRONG GAIGE HE JINRONG FAZHAN
LILUN YU SHIJIAN DE HUIGU JI FANSI

江 春/著



人 民 出 版 社

责任编辑:陈 登

图书在版编目(CIP)数据

金融改革和金融发展:理论与实践的回顾及反思/江春 著.

-北京:人民出版社,2012.8

ISBN 978-7-01-011112-4

I. ①金… II. ①江… III. ①金融改革-研究-世界②金融业-经济发展-研究-世界 IV. ①F831

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2012)第 176872 号

金融改革和金融发展:理论与实践的回顾及反思

JINRONG GAIGE HE JINRONG FAZHAN;LILUN YU SHIJIAN DE HUIGU JI FANSI

江 春 著

人民出版社 出版发行

(100706 北京朝阳门内大街 166 号)

北京市文林印务有限公司印刷 新华书店经销

2012 年 8 月第 1 版 2012 年 8 月北京第 1 次印刷

开本:710 毫米×1000 毫米 1/16 印张:43.25

字数:664 千字

ISBN 978-7-01-011112-4 定价:88.00 元

邮购地址 100706 北京朝阳门内大街 166 号

人民东方图书销售中心 电话 (010)65250042 65289539

版权所有·侵权必究

凡购买本社图书,如有印制质量问题,我社负责调换。

服务电话:(010)65250042

国家自然科学基金项目 (70973090)

教育部人文社会科学重点研究基地重大项目 (05JJD790020)

目 录

引 言	1
-----------	---

第一篇 金融自由化改革的理论基础

第一章 金融自由化改革的理论先导

——第一代金融发展理论	19
第一节 “金融深化论”的产生	19
第二节 “金融深化论”的基本模型及政策建议	28
第三节 “金融深化论”的扩展	42
第二章 新自由主义经济理论与金融自由化改革	48
第一节 “华盛顿共识”	48
第二节 开放资本账户的理论主张	51

第二篇 发展中国家及经济转轨国家的金融改革 实践：基于金融自由化理论的实践

第三章 拉丁美洲国家金融改革的实践与绩效	67
第一节 智利的金融改革	67
第二节 阿根廷的金融改革	87
第三节 墨西哥的金融改革	106
第四节 巴西的金融改革	121
第四章 亚洲国家的金融改革	132
第一节 韩国的金融改革	133

第二节 泰国的金融自由化改革	152
第三节 印度尼西亚的金融改革	164
第四节 印度的金融自由化改革	178
第五章 非洲国家的金融改革	197
第一节 尼日利亚的金融改革	198
第二节 塞内加尔、埃及、加纳及马拉维等国的金融改革	209
第六章 转轨国家的市场化改革及金融改革	233
第一节 中央计划经济体制及金融体制	234
第二节 由中央计划经济体制向自由市场经济体制转轨的理论 基础	241
第三节 波兰向市场经济的转轨及金融改革	248
第四节 俄罗斯向市场经济的转轨及金融改革	264
第五节 匈牙利的经济及金融改革	284

第三篇 金融改革与金融发展实践的进一步理论探索

第七章 对金融自由化理论与实践的反思	297
第一节 对“金融深化论”的批评及 Mckinnon 对“金融深化 论”的修改补充	297
第二节 金融约束理论	301
第三节 货币危机理论	311
第八章 第二代金融发展理论 ——内生金融增长理论	318
第一节 内生增长理论及第二代金融发展理论的产生	318
第二节 金融中介和金融市场的内生形成	321
第三节 金融体系的功能与经济增长	336
第九章 第三代金融发展理论	347
第一节 法律制度与金融发展	348
第二节 产权制度与金融发展	372
第三节 政治制度与金融发展：金融发展的政治经济学	382

第四节 非正式制度与金融发展	401
第五节 制度的量化问题及第三代金融发展理论的意义	413
第十章 有关资本账户开放的进一步理论探讨	418
第一节 资本账户开放的利弊之争	418
第二节 开放资本账户的前提条件	428
第三节 资本账户开放的“次序理论”	437
第十一章 金融发展、国际贸易与外商直接投资	447
第一节 金融发展与国际贸易	447
第二节 金融发展与外商直接投资	463
第十二章 金融发展与收入分配	478
第一节 金融发展与收入分配理论：理论模型及基本观点	479
第二节 金融发展改善收入分配：实证分析	485
第三节 金融发展改善收入分配的作用机制	488
第四节 金融发展、人力资本积累与经济增长	504
第十三章 金融发展、企业家精神与经济增长	508
第一节 金融发展和企业家精神：理论观点	510
第二节 金融发展与企业家精神：实证分析	520
第三节 金融发展、企业家精神与经济增长：路径分析	532
第十四章 金融发展与经济增长：理论分析及实证研究	542
第一节 金融发展促进经济增长的渠道及机制	543
第二节 金融发展与经济增长因果关系的不同观点	565
第三节 金融发展与经济增长关系的理论反思	571

第四篇 金融改革与金融发展的理论反思及展望

第十五章 发展中国家及经济转轨国家金融改革实践的理论反思	589
第一节 发展中国家及经济转轨国家在金融改革的过程中爆发 金融危机的反思	589
第二节 发展中国家及经济转轨国家的金融改革取得成功的原	

因分析	600
第十六章 金融发展理论的综合及重新表述：金融发展理论的一个	
创新尝试	606
第一节 金融发展的框架：理论综合基础上的重新表述	606
第二节 金融的实质及功能：一个重新解释	607
第三节 金融发展的关键：合理的产权制度	621
第四节 金融发展的基石：权力制衡的政治体制	624
第五节 对策建议	628
参考文献	631
后 记	686

引言

自美国经济学家 McKinnon 和 Shaw 于 20 世纪 70 年代提出“金融深化理论”，从而创立了第一代金融发展理论之后，全球范围内的许多国家（特别是发展中国家及经济转轨国家）^①掀起了一波又一波的金融改革浪潮，并向市场经济转型，从而推动全球经济格局发生重大变化。在全球各国的金融改革浪潮中，“市场化、自由化、全球化”构成金融改革的主流。从现实来看，这些国家所采取的金融改革措施确实推动了这些国家的金融发展及经济增长，但也随之产生了许多问题（如经济及金融的动荡甚至是金融危机），这些问题的产生对以强调金融自由化改革为核心的第一代金融发展理论形成挑战^②，并给人们提出了一系列值得深入思考的问题，即如何看待金融自由化改革？金融危机是金融自由化改革所造成的吗？金

① 第二次世界大战以后，人们往往将世界各国分为“发达国家”和“欠发达国家”（一般称为“发展中国家”）这两大类。而到 20 世纪 80 年代以后，由于许多发展中国家进行市场化改革并因而促进了经济的迅速增长，因此又出现了“新兴市场国家”（Emerging Market）这一概念。具体而言，发展中国家或经济转轨国家要成为国际社会公认的新兴市场经济体是有条件的，这些条件主要有：一是实行“对内改革和对外开放”的政策，二是国内生产总值与人均国内生产总值显著提升，三是与国际社会的经济联系愈益紧密，四是积极主动融入国际和区域经济合作。基于此，本书将“新兴市场国家”定义为力图通过市场化改革而融入全球经济体系，并取得较快增长速度的国家。而“发展中国家”则指经济较落后，同时又没有进行市场化改革以力求融入全球经济体系的国家。20 世纪 90 年代以后，由于苏联及东欧各国向市场经济体制转轨（Transition），因此又出现经济转轨国家这一概念。

② 对发展中国家及经济转型国家金融改革所存在的问题，目前有两种绝然不同的观点，一种观点认为是政府干预过度所致，另一种观点则认为是市场化改革过快及府监管不够所致。在亚洲金融危机爆发以后，国内外一些学者认为金融自由化会增加金融风险、带来金融脆弱性，并指出金融管制是中國大陸未受到金融冲击的关键，从而在国内外学术界形成了一种加强金融管制的浪潮。

融危机的根源到底是什么？如何避免金融危机？决定金融发展的根本因素到底是什么？如何才能成功地进行金融改革并进而成功地实现金融发展？等等。

基于发展中国家及经济转轨国家金融自由化改革的现实，并为回答以上这一系列问题，国外越来越多的学者开始在第一代金融发展理论基础上，试图通过借鉴或吸收其他理论流派（如“内生增长理论”及新制度经济学理论等）的基本观点或研究方法，或在大量的实证分析基础上，从不同层面或不同角度对第一代金融发展理论进行修正、补充或完善，由此便产生了第二代及第三代金融发展理论。

第二代金融发展理论通过借鉴或吸收“内生增长理论”的基本观点及研究方法，不再将金融视为决定经济增长的外生变量，而将金融活动内生化，将金融发展置于“内生增长模型”中，研究金融中介和金融市场是如何“内生”的形成和发展的，以及内生的金融体系是如何通过作用于技术进步及生产率，并进而推动经济的长期可持续增长，从而形成自成体系的“内生金融增长理论”。与第一代金融发展理论强调资本积累在经济增长中的作用不同，“内生金融增长理论”强调技术进步或生产率的提高在刺激经济增长中的作用。在此基础上，“内生金融增长理论”特别强调金融的效率，强调金融发展对提高投资效率的作用；主张一国在进行金融自由化改革时应注重培育金融业的微观基础，并应遵循“自然演进”的发展路径；指出金融自由化改革不应过于追求改革的形式，而应有利于让金融体系充分发挥其各项功能以推动经济的持续增长（Greenwood 和 Jovanovic, 1990; Jemen 和 Murply, 1990; Bencivenga 和 Smith, 1991; Saint 和 Paul, 1992; Zilibotti, 1994; Allen 和 Gale, 1994; Boyd 和 Smith, 1996; Leland 和 Pyle, 1997; Boot 和 Thakor, 1997; Greenwood 和 Smith, 1997; Blackburn 和 Hung, 1998; Dutta 和 Kapur, 1998; Bacchetta 和 Caminal, 1996）。

第三代金融发展理论另辟蹊径，通过借鉴或吸收新制度经济学的基本观点及研究方法，从制度（Institutional，包括法律制度、产权制度、政治制度，以及文化传统等非正式制度等）的角度研究金融发展问题，从而得出了“良好的制度（包括法律制度、产权制度及政治制度等）是实现金融发展的关键”这一基本结论（La Porta、Lopez-de-Silanes、Shleifer 和 Vishny, 1998; Demirgüç-Kunt 和 Maksimovic, 1998; Verdier, 1999; Thorsten Beck、Asli

Demirguc-Kuntt 和 Ross Levine, 2000; Fohlin、Weber 和 Davis, 2000; Morck、Yeung 和 Yu, 2000; Glaser、Johnson 和 Shleifer, 2001; Pagano 和 Volpin, 2001; Johnson、McMillan 和 Woodruff, 2002; Beck、Demirgü-Kunt 和 Levine, 2002; Barth、Caprio 和 Levine, 2003; Classens、Laeven; 2003; Beck、Levine, 2003; Guiso、Sapienza 和 Zingales, 2004)。

进入 21 世纪以后,除了第三代金融发展理论仍在不断深入研究以外,金融发展理论还出现了许多新的进展,这除了在金融发展与经济增长的关系问题上有了更深入思考以外,还逐步向其他学科渗透,且研究领域也更加广泛,如将金融发展(包括金融开放)与企业家精神、收入分配与贫困减缓、比较优势等问题联系起来进行研究,并开始趋向微观化、国别化与地区化,等等,由此产生了大量新的研究领域及研究成果。

如果说,第一代金融发展理论强调的是“自由化或市场化”,而第二代金融发展理论强调的是“内生增长”或金融的“功能”,第三代金融发展理论则强调“制度因素”在金融发展中的作用,而 21 世纪以后金融发展理论的一些新进展实际上将“金融发展如何更好地造福人类”作为研究主题,这意味着金融发展理论的研究思路又向前推进了一步。金融发展理论的这一发展变化反映出人们对发展中国家及经济转轨国家金融自由化改革的现实及以上一系列问题的认识在不断深入,也为一国如何更有效地推进金融改革及实现金融发展提供了更多的思路。

此外,由于许多发展中国家(新兴市场国家)及经济转轨国家在金融自由化改革过程中所爆发的金融危机往往伴随着资本账户的开放,因此学术界在资本账户开放的利弊问题上存在着较大的争议。但最新的研究进展还是从制度这一角度,并运用实证分析方法提出了很有新意的观点:开放资本账户对一国经济的利弊取决于该国制度质量的高低,如果一国在制度不完善或制度质量低下的情况下开放资本账户,则不但难以取得预期的效果甚至还有可能爆发金融危机,而一国只有在制度完善或制度质量较高的情况下开放资本账户才能享有开放所带来的好处,并有利于避免金融危机的爆发(Ito, 2005; Klein, 2005; Chinn 和 Ito, 2006; Law 和 Demetriades, 2006; Ju 和 Wei, 2007; Klein 和 Olivei, 2008)。应该说,这一新的研究成果为一国更稳妥地开放资本账户提供了十分有益的启示。由于这一成果是从制度这一角度进行研究的,因此这一成果也可以归为第三代金

融发展理论。

有趣的是，作为第三代金融发展理论代表人物的 Demirg-Kunt 和 Levine (2008) 却认为中国经济增长及金融发展的现实对第三代金融发展理论甚至主流的经济增长理论提出了挑战。Allen、Qian 和 Meijun (2005)、Demirg-Kunt 和 Levine (2008) 以及 Berger、Hasan、Wachtel 和 Zhou (2009) 等人也持相同的观点。他们提出，中国金融发展及经济增长存在着两个“谜团”：(1) 中国在制度并不完善（如中国的产权制度存在缺陷，且中国的法治并不健全，等等）的情况下实现了金融的快速增长。而第三代金融发展理论的基本观点是，良好的制度（包括法律制度、产权制度及政治制度等）是实现金融持续发展的关键，但中国的情况却相反（Hasan、Wachtel 和 Zhou, 2009），这可称为“中国金融发展之谜”。^① (2) 中国在制度及金融体系都不完善的情况下成为世界上经济增长率最快的国家之一，这一现象则可称为“中国经济增长之谜”。

按照主流的金融发展理论及经济增长理论，“金融体系的良好运转是经济成功的关键所在”（Mishkin, 2006），因此，从理论上来说，如果一国没有一个完善的金融体系，则经济增长就会受到影响。世界银行（1989）的研究也表明，有效率的银行体制与运行良好的资本市场乃是经济改革与经济增长取得成功的重要因素，因此世界银行认为，从长期来看，如果没有发育良好的国内金融市场，发展中国家的经济增长必定受到损害。此后，世界银行于 1996 再次提出“其他市场改革的成功有赖于一个健康的金融体系”，2008 年世界银行再次提出“一个高效的、功能良好的金融体系能够实现资金优化配置、分散投资风险、促进经济发展、提供更多就业机会以及促使公平收入分配，从而减少贫困”。但中国的情况却似乎不是这样，中国是在制度及金融体系都不完善的情况下成为全球经济增长率最高的国家。因此，“中国金融发展之谜”和“中国经济增长之谜”这两个“谜团”的存在，使得中国的金融发展及经济增长成为主流金融发展理论及经济增长理论的重要反例（Allen、Qian 和 Meijun, 2005）。

^① 中国 20 世纪 80 年代开始进行金融改革到现在为止，中国的金融业发生了翻天覆地的变化：金融资产的种类及数量迅速增多，金融机构的种类及规模不断扩大，金融市场快速发展。

中国的现实促使我们必须在理论上回答这样的问题：中国的金融发展及经济增长真的是主流金融发展理论及经济增长理论的反例吗？或者说，中国的经济增长及金融发展实践是否真的推翻了第三代金融发展理论及主流的经济增长理论的基本观点？是否存在一个有中国特色的金融发展理论？中国目前的这种经济增长及金融发展模式是否具有长期的可持续性？这实在既是一个值得深入思考和细致分析的重大理论问题，又是一个需要用时间来证明的实践问题。

值得注意的是，国外已有许多学者开始从不同的角度来研究这两个“谜团”。如 Allen、Qian 和 Qian (2002) 认为，在法律体系不完善的情况下，中国经济的增长主要是由一些非正式部门推动的。Mishkin (2007) 则认为，中国金融业之所以在制度不完善的情况下发展较快，同时，中国经济之所以在金融体系并没有市场化的情况下实现了高速增长，原因可能有以下几个方面：（1）中国目前尚处于发展的初期阶段，增长的基数较低；（2）中国的储蓄率较高，因而能够进行大规模的资本积累以刺激经济增长；（3）由于将中国农业部门大规模的未充分利用的劳动力转移到高生产率的资本密集型部门，从而刺激了中国的经济增长。^① 但 Mishkin (2007) 同时指出，中国目前的这一发展模式不会总是奏效，他认为苏联就提供了一个生动的例子。在 19 世纪五六十年代，苏联也因高储蓄率、大规模的资本积累及大量未充分利用的劳动力从自给农业转向制造业，从而刺激了经济的高速增长 (Weitzman, 1970)。但由于在这一高增长阶段，苏联没有建立相应的制度来有效地配置资本，当苏联的剩余劳动力被充分利用后，增长速度显著下滑，结果在与西方发达市场经济国家的竞争中逐步落后。Mishkin (2007) 认为，在今天，没有人认为苏联经济是成功的范例，而它无法适时发展相应的制度来有效地配置资本及维持经济的长期高速增长，这是这个前超级大国最终消亡的重要原因。Mishkin 甚至还提出，中国经济发展的最大危险可能在于脆弱的金融体系和日益增大的贫富差距。Guariglia 和 Poncet (2008) 则认为，中国私营部门的发展可能是中国

① 胡永泰 (Woo, 1994) 认为，中国以农业为主的经济结构使得政府可以通过扩大农业积累，而可不必多发行货币为国有企业融资。Honohan (2004) 则指出，虽然中国现有储蓄没有得到高效的利用，但由于中国大量的剩余劳动力从低收益的农业部门转移到高收益的工业部门，这就足以促进高经济增长。

在制度不完善的情况下推动经济高速增长及金融较快发展的原因。^① Berger、Hasan 和 Zhou (2009) 则认为, 经济的全球化及大量外资直接投资的引进^②可能是中国在制度不完善的情况下推动经济高速增长及金融较快发展的两个重要因素。

事实上, 除了国外学者所指出的以上这些因素以外, 本书认为可能还有以下几个因素是中国在制度并不完善的情况下实现较高经济增长和较快金融发展的原因: (1) 由于存款利率 (由于中国银行业是中国金融业的主体, 因此银行存款利率目前是中国影响面最广的利率, 这意味着, 存款利率是中国实际上的基准利率) 过低,^③ 从而降低了中国金融业的成本, 扩大了中国银行体系的利差, 从而使中国银行业能获得较高的利润, 并进而保证了中国金融业的快速发展。(2) 要素 (指劳动力和土地这两种要素) 的价格过低。中国过低的要素价格人为地降低了要素成本及生产成本, 掩盖了资本边际收益递减的基本规律, 并人为地增大了企业的利润, 而这种人为增大的利润又转化为高额的投资从而刺激了经济增长。但这种增长与制度是否完善无关, 而且这种经济增长实际上是以人为压低中国居民的报酬为代价的。^④ (3) 由

① LaPorta、Lopez-de-Silanes、Shleifer 和 Vishny 等人 (1999) 曾对中国私营企业在制度不完善的情况下之发展起来的原因进行过探讨。他们认为: 中国的政府官员在促进私营企业发展方面扮演着十分积极的角色, 而政府官员之所以要支援私营企业的发展原因又在于: 第一, 20 世纪 80 年代中国政府实行了强制退休年龄政策, 从而使得中国的官员更趋于年轻和更具有经济发展意识。第二, 在中国改革的早期阶段, 地方政府通常在乡镇企业中是半个所有者, 从而为私有部门的发展提供了源泉。乡镇企业的巨大成功以及相关官员仕途的晋升都给其他的官员提供了激励。第三, 企业的利益共用机制激励了官员采取措施致力于企业发展。

② Huang (2003) 则认为: 中国吸引 FDI 的原因恰恰在于中国的金融部门配置资源低效, 因此, 中国 FDI 的作用就是为了弥补国内金融部门的低效率。

③ 这意味着, 中国目前实际上仍然存在着“金融压抑”的问题。这同时还说明, 中国目前之所以实行以间接融资为主体的金融体系, 目的就在于压低中国经济的融资成本。

④ 需要指出的是, 要素价格的决定过程既是配置资源的过程, 同时又是决定各生产要素报酬的过程, 或者说, 要素价格的决定过程既是成本 (对于要素的需求者来说) 的决定过程, 同时也是收入 (对于要素的供给者来说) 的决定过程。这意味着, 要素价格的决定实质上也是一个收入分配 (即生产要素参与收入分配) 问题, 这种收入分配被称为功能性收入分配 (Functional Distribution of National Income)。功能性收入分配从国民收入来源的角度分析国民收入在各要素所有者之间的分配, 它要解决的是“如何生产及为谁生产”这两个重大问题。可见, 要素价格既解决收入的分配问题, 同时又解决稀缺资源在各种不同用途之间的配置问题。由于只有在各生产要素能够根据其生产中的消耗大小得到相应补偿 (即要素价格合理), 或根据其生产中的贡献大小获得相应报酬的情况下, 才能产生足够的激励促使各生产要素流动到最有效率或最有经济价值的用途上, 以得到最有效的利用从而最大限度地创造产出, 因此从促进国民收入增长的角度来看, 要素价格是最重要的价格, 功能性收入分配也是最重要的收入分配。

于中国在制度不完善的情况下依靠大量消耗能源,以环境的污染为代价刺激了经济增长,并因此推动了金融的发展,等等。当然,还应该指出的是,中国也在不断地进行制度的改革,^①并不断扩大对外开放,应该说这都是推动中国经济增长及金融发展的重要因素。

此外,根据 Berger、Hasan 和 Zhou (2009) 等人的分析,我们还可以回答这样一个问题:中国为什么在不完善的金融制度基础上能够实现经济的高速增长?原因可能在于引进了大量的外资,即中国通过大量引进外资,从而弥补了中国金融体系在资源配置方面的缺陷,并进而刺激了中国的经济增长和金融发展。

如果以上分析成立,则说明中国目前的经济增长及金融发展模式也许是难以持续的,这是因为:中国目前较高的经济增长及较快的金融发展是依靠一些特殊的因素,如通过人为地压低成本(特别是包括劳动、资本及土地等要素的成本)推动了中国的高速增长及金融的较快发展,但长期人为地压低成本必然导致资源消耗过大及效率不断降低,而这显然是难以持续的,更重要的是,长期压低劳动力要素的成本——工资(从劳动需求的角度看,工资代表劳动要素的成本,但从劳动供给的角度来看,工资代表劳动者要素的报酬)使居民难以享受经济增长及金融发展的成果,并导致内需不足,^②从而造成国内经济的失衡,等等。可见,中国目前的经济增长及金融发展模式是难以持续的。^③

① 当然,中国目前的改革还没有从根本上解决中国制度层面所存在的深层次问题。

② 曾经长期流行的观点认为中国内需不足的根源是中国居民的储蓄率过高 (Modigliani 和 Cao, 2004; Blanchard 和 Giavazzi, 2005; Prasad、Eswar 和 Rajan, 2006)。但随着理论研究及实证分析的深入,这一观点目前已受到重大挑战。Blanchard 和 Giavazzi (2005)、Kuijs (2005)、Aziz 和 Cui (2007)、李扬和殷剑峰 (2007) 等人基于国民经济核算概念上的统计分析,并根据中国的国民专案及资金流量表进行计算的结果发现,导致中国内需不足(特别是消费不足)及储蓄大于投资更重要的原因在于中国居民收入占国民收入的比重持续下降,而政府的可支配收入及企业储蓄占国民收入的比重持续上升。或者说,中国消费率的低下,从而内需不足不是消费倾向过低(或居民的储蓄倾向过高)的问题,而是收入过低的问题,是作为消费主体的居民在国民收入分配中的收入份额下降所导致的。事实上,自 Keynes 开始的宏观经济理论已证明,在影响消费的所有因素中,收入具有决定性的意义,消费是收入的函数。这意味着,中国居民消费不足的根本原因在于收入水平低下。

③ 事实上,自进入 21 世纪以后,国外就开始有一些学者开始对中国的金融发展提出质疑 (Cull 和 Xu, 2000; Azizi 和 Duenwald, 2002; Allen、Qian 和 Qian, 2002; Biggeri, 2003; Boyreau-Debray 和 Wei, 2005)。

事实上,如果全面、深入地考察中国目前的金融改革及金融发展模式,则会发现中国目前的金融改革及金融发展模式还存在以下问题:

第一,较注重政府在推动金融改革及金融发展方面的作用,而较为轻视市场主体在推动中国金融改革及金融发展过程中的作用;政府对金融资源配置的作用过大,而市场机制对金融资源配置中的作用较小。

第二,中国目前较注重金融体系动员集聚资源的功能,而充分发挥金融体系合理配置及有效利用资源的功能发挥不够。从现实来看,中国的金融体系在动员储蓄方面尚称有效,但在将储蓄合理配置到有价值的投资项目上则效率十分低下。^①

第三,中国的金融发展在刺激经济增长方面起到了较大的作用,但在创造就业机会方面却乏善可陈。

第四,中国金融的“数量”或规模虽然不断扩大与增长,但中国金融的“质量”或效率却存在问题。

第五,较注重发挥金融体系刺激经济增长的功能,而发挥金融体系促进社会公平(包括减少收入分配差距,地区差距及城乡差距等),^②以及确保人们的投资回报,给人们带来相应的财产性收入,使全体人民分享经济增长成果的功能不够。

第六,城市金融业的发展较快,而农村金融业的发展严重滞后,金融的“宽度”(Width)不够。此外,中国的间接融资与直接融资之间发展也不平衡,中国金融业的国际化也存在着不均衡的问题,即中国金融的“对内开放”滞后于“对外开放”(中国国内还存在着大量的金融管制),

① 中国目前的金融体系在评价成千上万大大小小的投资项目的风险和收益方面存在较大缺陷,因此其配置资源的效率很低。一个明显的证据是,中国一方面不断吸引FDI,另一方面却又向资本充足的经济体(如美国)大量输出资本。

② Qi、Ran、Liu及Vincent等人(2003)运用中国28个省从1978年到1998年的资料进行实证分析以后认为,由于中国的银行业将大部分贷款发放给国有企业,因而中国的金融发展反而拉大了城乡收入差距。Liu和Yu(2008)则认为,中国的银行业结构特点(即以四大国有商业银行为主的、过度集中的银行业结构)在一定程度上导致了收入分配差距及城乡差距的扩大。这是因为:中国以四大国有商业银行为主的银行业结构不利于中小企业的发展。而中小企业至少可以从两个方面改善收入分配:一方面,中小企业的技术门槛较低,与大型企业相比,更多的是劳动密集型的产业,因此同等数额的资本投资于中小企业可以产生更多的就业机会;另一方面,中小型企业也有助于分散的农村家庭进入市场,从而可以提高农民的收入,以减少城乡之间和地区之间的差距,等等。这意味着,中国目前过度集中的银行业结构(实际上是寡头垄断型的银行业结构)不利于改善中国的收入分配状况。

等等。

总之，由于中国目前的金融改革及金融发展模式存在以上种种问题（特别是在合理配置资源方面存在较大的问题），由此导致国内的大量储蓄没有转化为有效的投资，结果形成潜在的金融风险及通货膨胀压力，并造成经济的内外失衡，而且还在一定程度上扩大了收入分配差距及城乡差距和地区差距，等等。这些现实充分表明，中国目前的金融改革及金融发展模式并不是一种理想的模式。

以上分析说明，中国目前的金融发展实践也许还没有（或根本不可能）推翻主流的金融发展理论或经济增长理论，从长期的角度来看，中国未来长期可持续的经济增长及金融发展仍然必须依靠制度的改革及完善来推动。这意味着，中国目前的金融改革及金融发展思路需要有重大的转变，而中国目前的金融改革及金融发展模式也必须进行重大改革。在这方面，主流的金融发展理论或经济增长理论无疑仍然是值得我们参考或借鉴的理论选择。正是基于这一目的，本书力图在全面、系统地疏理及分析第一、第二及第三代金融发展理论的基础上，力图搜集并解读国外金融发展理论的最新文献，以了解国外金融发展理论的最新进展，从而为中国下一步正确地选择金融改革及金融发展模式提供某种启示或借鉴。

从国外金融发展理论的角度来看，自 20 世纪 90 年代（特别是 21 世纪）以后，除了第三代金融发展理论以外，新的理论进展主要有：

第一，许多学者（Rajan 和 Zingales, 1998; Svaleryd 和 Vlachos, 2002; Beck, 2003; Carlin 和 Mayer, 2003; Braun, 2003; Romalis, 2004; Ju 和 Wei, 2005; Greenaway, Guariglia 和 Kneller, 2007; Antras 和 Caballero, 2007; Suwantaradon, 2008; Manavo, 2008）基于发展中国家及经济转轨国家将贸易自由化改革作为金融自由化改革的基础这一现实，从理论上对金融发展与国际贸易之间的关系进行研究，从而既推动了国际贸易理论的创新，同时又扩展了金融发展理论的研究内容，而且还为一国如何实现贸易自由化与金融自由化的良性循环，以及如何在要素禀赋并不丰裕或资源短缺的情况下，通过加快金融发展来不断地创造本国的比较优势提供了富有启发性的思路。

第二，根据发展中国家及经济转轨国家大量引进外商直接投资（FDI）的现实，将金融发展与 FDI 联系起来，为一国如何通过加快金融发展以提高本国的吸收能力，从而充分利用或吸收 FDI 的技术溢出效应，进而推动