

金融深化 新论

JINRONGSHENHUA
XINLUN

作者李宏明



中国金融出版社

金融深化新论

李宏明 著

 中国金融出版社

责任编辑：马云霞

责任校对：刘 明

责任印制：张 莉

图书在版编目 (CIP) 数据

金融深化新论 (Jinrong Shenhua Xinlun) / 李宏明著 .
—北京：中国金融出版社，2007.2

ISBN 978 - 7 - 5049 - 4208 - 1

I . 金… II . 李… III . 金融—研究—中国
IV . F832

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2007) 第 020115 号

出版 **中国金融出版社**
发行

社址 北京市广安门外小红庙南里 3 号

市场开发部 (010) 63272190, 66070804 (传真)

网上书店 <http://www.chinafph.com>
(010) 63286832, 63365686 (传真)

读者服务部 (010) 66070833, 82672183

邮编 100055

经销 新华书店

印刷 三河市利兴印刷有限公司

尺寸 148 毫米 × 210 毫米

印张 11

字数 327 千

版次 2007 年 2 月第 1 版

印次 2007 年 2 月第 1 次印刷

定价 26.00 元

ISBN 978 - 7 - 5049 - 4208 - 1/F·3768

如出现印装错误本社负责调换



作者简介

李宏明:男,四川遂宁人,1967年出生,高级经济师,博士研究生,现供职于中国农业发展银行。

主要著述有:译著《问责领导——四两拨千斤的管理艺术》、《关系营销》、《成本管理经典案例》、《如何使你的经营富有竞争力》,专著《中国未来十大经济趋势》,并参编若干经济、管理类著作,近10年在《金融研究》、《中国农村经济》、《统计研究》、《经济研究参考》等专业刊物发表理论文章40余篇。



责任编辑：马云霞

封面设计：2TSA

中源世奥图文设计 海辉园

此为试读, 需要完整

内 容 摘 要

本书通过对金融深化的本质、内涵、形式、过程、机制和规律的重新探讨，澄清目前流行金融深化理论存在的模糊概念和命题，提出金融深化的核心内涵是信用深化，即信用工具的扩张和信用品质的提高，以此为实质资本的充分调用和优化配置提供充足高效的媒介。

本书通过对传统金融深化理论进行逻辑剖析，指出传统金融深化理论以促进货币储蓄投资为着眼点、以提高实际利率为指针、以消除政府干预为手段，并将发展中国家与发达国家另案处理的做法，是既缺乏逻辑依据又缺乏现实意义的。针对传统金融深化理论的不足，本书从认识“资本”入手，指出资本其实就是实质财货存量，而信用货币则不是资本；货币的本质是信用，金融的本质是信用的融通，金融活动对实质经济的作用在于以信用工具媒介实质资本的充分调用和优化配置，从而提高实质资本的产出效率，并以此促进经济增长；金融深化的实质是信用深化，即信用创造的通畅和信用品质的保障，以此完成媒介实质资本调用配置的任务。本书以我国 1952~2004 年的有关数据对上述观点进行实证，否定了我国“金融深化无用论”和金融因素与实质资本平起平坐的“两个车轮论”。

在此基础上，本书对当前我国金融深化的状况进行判断，并用金融深化的有关要求衡量和评判国内广泛存在的民间金融，提出将民间金融纳入正规金融体制内的建议和方案

设计。

本书初步建立了一个不同于传统金融深化理论的新的分析框架，既不同于凯恩斯经济学将实质经济因素与货币因素、虚拟因素直接并列的框架，也不同于古典“两分法”仅仅将货币因素、信用因素作为无关实质的“面纱”对待的框架。本书以“金融深化新论”为名，理由即在于此。

创新是本书的最大特点。本书关于货币的本质、金融的本质、信用的本质以及实质资本与虚拟资本关系的论述很多前所未闻，对金融深化的阐述也是绕开传统的“货币储蓄—投资”的故径，独辟“信用品质保障—信用工具创造—媒介实质资本”的新思路；在对民间金融的政策主张上，民间借贷正规化、公共工程“白条”正规化、民间证券交易正规化、只贷不存与只存不贷机构分立等，也多有新意与实意。这些创新点是本书的主要价值所在。

Abstract

This dissertation is to explore the subject of "Financial Deepening" in a way quite different from the traditional track pioneered by Ronald McKinnon and Edward Shaw and beaten by so many economist followers. Inspired by David Ricardo, Irving Fisher and Joseph Schumpeter, this dissertation claims that capital consists of all kinds of substantial goods, including manufactures, human resources and natural resources utilized by human but excluding fiat money, and that the genius of money is credit (credibility), and the essence of finance is circulation of credit, and the core function of finance is to allocate substantial capital to optimized uses with the vehicle of credit instruments. Based on such ideas, this dissertation proposes that Financial Deepening is indeed credit deepening, i.e. broadening of credit creation and enhancing of credit (credibility) quality, which means that so long as credit creation bolstered by credit quality is adequate to carry out the proper allocation of substantial capital there will be no necessity for the substantial economy to be restrained by inadequate money savings or by inadequate money investment. Positive analysis of historical data of new China from its establishment to the present proves this to be true. Applying the above theory to regarding the people-to-people unofficial finance, we find that it's just an informal way of credit deepening, an adaptation of credit arrangement to satisfy the special needs of grass - root economy, which deserves to be recognized and normalized rather than ostracized or even abolished.

目 录

1 导论	1
1.1 研究的目的是和意义	1
1.2 国内外研究现状	7
1.3 研究的难点、重点、创新点	10
1.4 本书的基本框架	13
2 传统金融深化理论述评	15
2.1 金融深化理论基础	15
2.2 金融深化理论的发展历程	22
2.3 金融深化理论在我国的引介和评价	74
3 传统金融深化理论再探	77
3.1 金融深化理论中若干逻辑关系再探	77
3.2 金融深化的作用在于增加储蓄投资再探	91
3.3 金融深化即提高实际利率再探	134
3.4 金融深化即消除通货膨胀再探	143
3.5 以金融资产衡量金融发展再探	158
3.6 促进金融深化的措施手段初探	182
4 金融深化理论再造	187
4.1 简化模型里的实质资源配置	187
4.2 金融的本质：信用的运动	200
4.3 金融深化的实质：信用深化	226
4.4 信用深化的基本要求	263

5 我国的金融深化——并由此审视民间金融	276
5.1 我国金融深化的状况	276
5.2 我国当前民间金融的基本情况 & 判断	293
5.3 根据金融深化原理推进我国民间金融正规化	305
 6 附录：凯恩斯其实只考察了生产的价值实现问题	
——从投资乘数说起	328
6.1 凯恩斯“乘数原理”	328
6.2 “乘数原理”所称的产出效应不能成立	329
6.3 只有在货币流转的意义上“乘数效应”才成立	330
6.4 “乘数效应”实质是价值实现空间问题而不是 产出大小的决定问题	332
 参考文献	335
 后记	343

1 导 论

1.1 研究的目的和意义

本书将对金融深化进行重新探讨、阐释和实证，主要是进一步探讨金融深化的实质、内涵、形式、过程、机制和规律，澄清目前不少金融理论关于金融发展、金融深化、金融创新等方面的模糊概念和命题，澄清在金融发展的手段选择与金融深化的本质要求之间的混淆，提出金融深化的核心内涵是信用深化，即信用工具的扩张和信用品质的提高；以此为实质资本的充分调用和优化配置提供充足而高效的媒介；在此基础上，本书对当前我国金融深化的状况进行判断，并用金融深化的有关要求衡量和评判国内广泛存在的民间金融，指出民间金融对金融深化的积极作用和消极影响，提出将民间金融纳入正规金融体制内的建议和方案。

邓小平（1993）曾说：“金融是现代经济的核心。金融搞好了，一着棋活，全盘皆活。”在现代经济社会，除了极少数极端放任自流理论流派否认金融发展的主动努力和效果，否认可以通过主动选择的金融活动影响经济活动之外，除了极端原始经济中金融活动因微乎其微而对经济活动无足轻重之外，理论界和实践界几乎毫无保留地承认金融发展与经济增长之间存在密切的关系，普遍承认金融发展可以成为经济增长的先导，成为促进和调节经济平稳运行的因素，承认需要对金融活动进行主动的选择、引导、调节，以便更好地发挥其促进经济增长的作用。关于金融发展与经济增长之间的关系及相关政策建议，现在基本上统一在“金融深化”的理论框架之内。

传统金融深化理论是在信用货币制度下政府介入金融活动、政府主导信用扩张以刺激经济增长的背景下出现的，是对金融自身发展及

金融对经济作用关系的专门研究，其代表人物有戈德史密斯（R. Goldsmith）、麦金农（R. McKinnon）、肖（E. Shaw）、格利（J. Gurley）、加尔比斯（V. Galbis）、斯蒂格利茨（J. Stiglitz）等学者，其中，尤其以麦金农的观点最广为人知。传统金融深化理论基于传统的经济增长理论，即资本的增加是经济增长的核心条件，而增加资本的必由之路是增加货币储蓄投资，因此，他们主要研究如何通过改善金融运行以增加储蓄投资。麦金农、肖等学者分别构造了“导管效应模型”和“债务中介模型”，指出发展中国家必须提高货币的实际利率以吸引更多的储蓄，以便形成更多投资，从而促进经济增长；认为要使货币实际利率根据市场因素的作用而提高，需要实行金融自由化，消除政府对金融的管制，使金融从被抑制状态向充分发展状态转化。以斯蒂格利茨为代表的学者对金融自由化理论提出质疑，认为金融约束才是促进货币储蓄的形成和向投资转化的有效措施，是金融深化的正确途径。传统金融深化理论的共同点是，都聚焦于货币储蓄的积累和储蓄向投资转化的问题，关注货币资金因素在整个经济体系中的规模、分布、聚集、使用，以此实现资本的增长。

本书经研究发现，现有的金融深化理论存在一个根本性的缺陷，并由此而在研究方向上存在偏差：现有金融深化理论将金融深化的本质作用定位为促进储蓄投资，从而促进经济增长，因此，都仅限于金融深化对储蓄—投资的作用这一框架之内分析金融在配置经济资源中的作用问题，并且，所有基于“内源融资”或“自我融资”前提假设的分析都存在概念逻辑不一致问题，只有两部门（多部门）模型具备内在逻辑的一致性。在研究方向上，传统理论几乎都是围绕论证和实证“利率升降→储蓄增减→投资增减→经济增衰”进行，从历史数据中挖掘出来的往往是“实际利率与储蓄增长率高度相关”、“金融发展水平与经济发展水平高度相关”等显而易见的结论，得出的政策建议大抵就是“金融自由化”和“提高实际利率”等被实践证明是似是而非的倡议；与此相应，现有的金融深化理论在概念体系上往往将“金融发展”与“金融深化”混为一谈，在论证过程中往往假设牵强，结论矛盾，在逻辑一致性上则将不发达国家与发达国家相互区分，实行

双重标准。

传统金融深化理论隐含着致命的逻辑“软肋”。麦金农的导管效应论和肖的债务中介论都只在贵金属商品货币、现金的范畴内才成立，只对那些从贵金属商品货币制度向信用货币制度过渡、其信用货币需要努力争取得到公众广泛接受的原始经济体系才有针对性。他们关于通过金融深化刺激货币储蓄投资，从而增加资本总量的观点，是建立于货币是资本的一种形式这一命题上的，认为可以通过实际货币余额的增长而实现资本增加；而这一命题同样只在贵金属商品货币制度下才能成立，在现代信用货币制度下，实际货币余额增长并不意味着实质资本增加，否则，现代信用货币制度下的货币创造机制将推导出中央银行和商业银行可以“无中生有”、资本生成被魔术化的奇怪命题。将发展中国家与发达国家另案处理的做法同样是不符合逻辑的，是将发展中国家与发达国家在金融运行方面的特点差异上升为性质差异的结果，其立论基础是“发达国家里货币是投资的替代品而不发达国家里货币不是投资的替代品”这一判断，而这一判断是在混淆当期关系与前后期关系的情况下得出的。实际情况是，从发展中国家到发达国家，金融运行的特点呈现逐渐变化，但并无性质差异，也不存在发展中国家与发达国家之间由量变到质变的临界点，无论在发展中国家还是在发达国家，金融运行遵循的规律是相同的，不同之处只在于各自的运行特点及应对措施。实际上，传统金融深化理论都植根于将经济增长直接与储蓄—投资增长挂钩的各种经济增长理论和模型，这些理论和模型的原点就在于对“资本”的狭隘定义。

针对传统金融深化理论的不足，本书作者受李嘉图(D. Ricardo)、亚当·斯密(A. Smith)、费雪(I. Fisher)等经典经济学家有关论述的启发，首先从认识“资本”入手，重新探求金融深化的本质和规律。

李嘉图、亚当·斯密、费雪等经典经济学家早就提出，资本是用于生产经营过程的原材料、机器设备、食物等生产要素，也就是用于生产经营的实质财货；贵金属货币作为高价值的实质财货，虽然也是资本，但属于非必要的资本占用形态，它本身不能通过在生产过程中

发生性态改变而产生新增财富。经典经济学家还指出了“银行信用不是资本”，但由于所处的时代实行的还是贵金属货币制度，而贵金属作为实质财货无疑是资本品，因此他们还没有涉及信用货币是不是某种形式的资本这一命题。熊彼特等经典经济学家提出非常信用理论，指出信用工具可以脱离于贵金属货币而进行创造，信用创造也不必限定于实质商品的规模，这种观点已经打下正确认识资本与信用工具之间关系的基础。

在当今全面实行信用货币制度的背景下，本书将经典经济学家的观点进行顺理成章的扩展，指出：所有进入人类支配范围的自然资源、人造财货以及人力资源都是资本（为便于与传统定义相区分，本书称之为“实质资本”），实质资本因所处配置状态不同而具有不同的产出效率（最低为无产出），而信用货币、银行信用以及其他货币类与非货币类信用工具都不是资本，只是协助实质资本流动配置的“信用媒介”，货币的本质是信用，金融的本质是信用的融通，金融活动对实质经济的作用在于以信用工具媒介实质资本的充分调用和优化配置，从而提高实质资本的产出效率，并以此促进经济增长；信用工具的创造是为了满足实质资本的充分调用和优化配置，适应配置环节增多、配置范围扩展、配置深度延伸的需要而进行的，信用创造不会导致实质资本增加，信用创造本身也不必受限于货币储蓄的多少，而是取决于信用品质的保障程度，只要信用品质有保障，为媒介实质资本优化配置的信用工具规模可以远远大于实质资本的规模。信用工具规模相对于实质资本规模的情况，可以反映实质资本优化配置的规模、广度和深度，因此，它可以作为测度实质资本产出效率的一个指标，也是判断经济增长率的一个重要参数。

据此，本书提出金融深化的实质是信用深化，即信用关系、信用工具、信用市场、信用活动、信用管理的广化、深化和强化，亦即信用工具的扩张和信用品质的提高。信用深化的目的和实际效果是帮助实现对实质经济资源（劳动、劳动工具、劳动对象）的充分调用和优化配置，从而促进经济增长。至于货币储蓄—投资，只是信用活动的一个重要的甚至是主要的方面，但并非信用活动的全部；相应地，实

行金融自由化及提高实际利率，只是金融深化措施的一个方面。此外，诸如设计更加丰富的信用关系和形式、维护和强化信用关系中的权利与义务、根据经济增长的需要和条件提供适度而有效的正常信用和非常信用、减少信用流转中的空转和泡沫，等等，也都是金融深化的应有之意。否则，将被货币储蓄—投资一叶障目而看不清实质资本调用配置的真相。金融深化既体现为金融自身发展，也体现为金融发展更加密切地影响经济增长。换言之，金融既要发展，但又不能脱离经济而自行空转、虚转，以至产生金融泡沫。信用深化会使金融领域出现逐步超越货币的倾向，这被传统理论认为是“脱媒”，而实际上它是非货币类信用工具取代货币类信用工具发挥媒介实质资本调用配置功能的一个表现。这是任何一个货币经济体系都会经历的过程和遵循的发展趋势，不存在发展中国家与发达国家的区分，不必将发展中国家另案处理。

本书按照这一思路，利用我国 1952 ~ 2004 年的有关数据进行实证分析，证实信用深化对实质经济所发挥的促进作用，证实若不将信用品质因素纳入分析而仅以传统定义的金融相对率、货币化比率等参数与国内生产总值（GDP）进行回归，将得出目前一些学者所认定的“我国金融深化无用论”；本书同时也以实证数据否定了关于金融因素已经与实质资本平起平坐成为推动实质经济增长的“两个车轮”的观点，指出经济增长的根本源泉是实质资本的增加（实质资本包括人力资本，而且人力资本所占比重越来越大），金融因素则是通过媒介实质资本的优化配置，提高其产出效率而促进经济增长的。

于此，本书提出推进金融深化的本质要求是推进信用深化，核心内容是信用工具创造和信用品质保障。至于消除通货膨胀、提高实际利率等都不过是信用工具创造和信用品质保障的手段，在一些特定情况下，甚至是非常重要的，但它们不是问题的关键，因此，也就不存在为了使实际利率达到市场出清的水平而要求政府淡出金融的问题。相反，在信用深化过程中，政府担负着难以替代的重要作用，至少在市场机制还不能够高效率保障信用品质的情况下仍将如此。这就意味着，金融抑制、金融自由、金融约束等，都不过是不同经济体系在不

同时期、不同背景下影响金融深化进程的手段选择，即影响金融发展、影响金融—经济互动机制的手段选择，不能将其中的金融自由化等同于金融深化。

运用这些理论成果，本书对我国当前金融深化的状况进行了分析判断。就定性而言，我国的信用创造机制还相当初级，信用工具连通转换机制还很不通畅，信用品质保障机制（即政府文件所称的建立社会信用体系）才刚刚引起政府和社会的重视，更多信用品质保障是靠民间的传统理念在维护；就定量而言，我国当前的金融深化（信用深化）指标仅达到美国水平的将近 $1/2$ ，而不是像时下流行观点所说的那样与美国已经不相上下。

在论证金融深化（信用深化）促进经济增长的基础上，本书根据我国当前金融深化的具体情况，按照金融深化的要求，对我国当前的民间金融进行衡量和评判。指出民间金融其实是遵循信用深化原理的适应性创新，它在信用深化方面有其优势和劣势，我们应当扬其长、避其短，将民间金融纳入正规体系，并建立民间金融与正规银行金融之间的通道，如将正规银行在吸收公众储蓄和信用工具创造方面的优势，与民间金融经营者在选择信用分配和监督信用使用等方面的优势相结合，充分发挥其信用品质保障的优势，弥补信用创造力弱的不足，减少和避免民间金融因处于体制之外而难以避免的不规范因素，为民间金融创造合理的发展空间，并使现有的体制内金融获得改革的外部推力，从而拓展金融中介体系，丰富金融工具品种，完善金融市场功能，规范金融活动秩序，使之服务于充分调用和高效配置实质生产资源，保证价值实现空间充足、渠道畅通，推动经济持续稳定增长和结构优化。

本书的意义主要体现在探讨理论和影响政策两个层面上：理论上，通过对金融深化的实质及金融深化所涉及的若干问题的探讨，为金融深化理论的进一步完善作出积极贡献，推动金融深化理论在概念的准确性、逻辑的严密性、立论的科学性和指导实践的适用性上得到进一步的加强；政策上，根据金融深化原理提出非正规民间金融正规化的建议，推动对民间金融的区别化、合法化、规范化，对增加体制

内金融进一步改革的动力,对发展和完善全面金融体系,对更充分发挥金融促进经济发展的作用,都具有积极的现实意义。

1.2 国内外研究现状

1.2.1 金融深化理论研究的现状

关于金融深化的研究起自 20 世纪 50 年代,早期研究成果主要有:美国斯坦福大学的约翰·G. 格利和爱德华·S. 肖 1955 年共同发表的论文《经济发展中的金融方面》和 1967 年发表的论文《金融结构和经济发展》及 1960 年出版的著作《金融理论中的货币》、美国经济学家雷蒙德·W. 戈德史密斯 1969 年出版的著作《金融结构与金融发展》、美国经济学家罗纳德·I. 麦金农 1973 年出版的著作《经济发展中的货币与资本》、爱德华·肖 1973 年出版的著作《经济发展中的金融深化》。

格利和肖提出经济发展是金融发展的前提和基础,金融发展是推动经济发展的动力和手段。他们突破传统货币中性论的观点,指出金融发展与经济发展的相依相促关系,但对金融自身发展规律的研究还不够。戈德史密斯则对金融结构与金融发展、经济发展的关系进行了独创性的研究,创建了衡量一国金融结构和金融发展水平的各种数量指标,考察了金融结构与金融发展、经济增长的关系,归纳出了各国金融发展的一般规律。肖和麦金农则从不同角度对不发达国家金融发展与经济增长的辩证关系进行开拓性的研究,指出不发达国家对金融的干预和压制阻碍了经济增长,要使经济得到发展,就必须重视金融对经济的影响,放弃原来奉行的金融抑制 (financial repression) 政策,实行金融深化 (financial deepening); 他们还设计了金融深化的途径,即金融自由化 (financial liberalization),要求放弃国家对金融体系和金融运转过分的行政干预,放弃利率和汇率控制,让其充分地反映资金和外汇的供求状况,充分发挥市场的作用,既使金融体系自身得到发展,又促进经济的发展,形成金融与经济发展相互促进的良