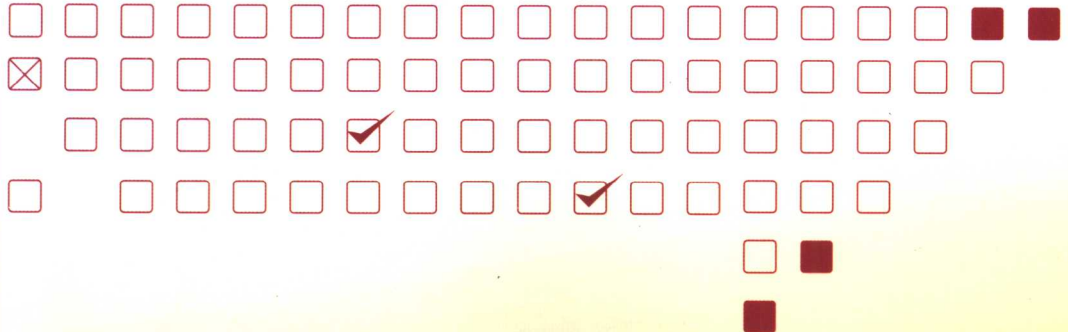




金融

► 姜海川/著

战略

对外经济贸易大学出版社

金融战略

姜海川 著

对外经济贸易大学出版社

(京)新登字 182 号

图书在版编目 (CIP) 数据

金融战略/姜海川著. —北京:对外经济贸易大学出版社, 2006. 11
ISBN 7-81078-757-8

I. 金... II. 姜... III. 金融-经济发展战略-研究 IV. F83

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2006) 第 124763 号

© 2006 年 对外经济贸易大学出版社出版发行

版权所有 翻印必究

金融战略

姜海川 著

责任编辑: 宋志红

对外经济贸易大学出版社

北京市朝阳区惠新东街 10 号 邮政编码: 100029

邮购电话: 010-64492338 发行部电话: 010-64492342

网址: <http://www.uibep.com> E-mail: uibep@126.com

唐山市润丰印务有限公司印装 新华书店北京发行所发行

成品尺寸: 148mm × 210mm 5.75 印张 176 千字

2006 年 11 月北京第 1 版 2006 年 11 月第 1 次印刷

ISBN 7-81078-757-8

印数: 0 001 - 5 000 册 定价: 9.00 元

序 —

金融战略的设计是个包罗万象的复杂的系统工程，而金融结构正是把握一个国家金融战略方向的核心要素之一，具有很强的宏观性和战略性，该领域的研究已经成为当今国际金融研究的前沿课题之一，世界银行已组织和委托多位国际金融方面的著名学者对这一课题展开研究与攻关，而我国国内有关这方面的研究尚不丰富，有待进一步加强。

对外经济贸易大学是我国经济类院校中最早开展金融战略研究与开设“金融战略”课程的高校之一，姜海川博士一直负责这一领域的理论与课程讲授，耕耘不辍，卓有成效。此次姜海川博士将金融结构纳入金融战略的研究视野，结合比较金融学、新制度经济学、金融史等经济学流派的思想精髓，并广泛运用横向、纵向实证比较分析的方法，对世界各国具有典型意义的金融结构模式作了深入细致的对比研究。该科研成果较好地揭示了近现代金融结构变迁的内在路径与基本规律，为研判宏观金融战略提供了参考依据与新的视角。值此新卷付梓之际，祝愿姜海川博士继续开拓进取，把金融战略这一课题的相关研究推向深入，为我国金融战略决策献计献策。



中国人民银行金融稳定局局长

2006年4月17日

序 二

近现代世界强国的崛起经验表明，金融革命与产业革命的良性互动是推动国家趋强的根本性动力之一。但如若细致梳理世界各国的金融制度从萌芽、发展到成熟、壮大的轨迹路径，却形态各异，甚至大相径庭。中国自改革开放以来，经济发展一路高歌猛进，其经济总量与以前已不可同日而语，面对如此产业进步之形势，金融体制面临空前压力，须有所作为始能与产业进步形成良性互动，并获得和谐、长足进步，这就将涉及到金融战略的定位、设计与创新。由于中国现代经济启蒙发轫较晚，缺乏以往自身成功的金融战略经验以资借鉴，环顾国际上金融战略抉择的成功范例，则又各具因地制宜、因时制宜之特点，不宜笼统照搬因袭。

20 世纪 90 年代末我在美国游学期间，驻足纽约证券交易所、芝加哥商品期货交易所等金融地标，曾希冀发奋研磨以廓清美国金融发展之脉络，于中国金融体系发展的未来有所借鉴和裨益，无奈此议题牵连浩繁，难以一蹴而就。后在对外经济贸易大学校长林桂军博士以及国际经济贸易学院院长赵忠秀博士的擢拔勉励之下，开始对金融战略展开系统研究，并为对外经济贸易大学的莘莘学子开设了金融战略课程，后受邀为北京大学经济学院金融证券界才智之士云集的“金融衍生品与期货高级研修班”讲授金融战略，屡受谬奖，心所难安，唯此研究、演讲与呼吁已历年所，金融战略渐为朝野人士所关切重视，殊以欣慰。

此番著书选题以世界各国典型金融结构模式为切入点，管窥金融战略于一斑，为本人研究金融战略的另一浅显尝试，其中单薄、谬误甚至幼稚之处应不在少数，唯待日后渐次补拙完善。书成之际，适逢伦敦政

治经济学院发来邀请，本人也将赴英进一步就金融战略议题展开国际交流与研究，路漫漫其修远，唯求索是务而已！

本研究同时得到中国人民银行、中国建设银行总行、摩根士丹利、普华永道等诸多机构与友人的热忱帮助以及我的家人的无私照顾，此处一并表示感谢。

姜海川

2006年7月19日于惠园

前 言

自戈德史密斯 (Raymond W. Goldsmith) 提出了“金融发展 (Finance Development) 就是金融结构的变化”这个重大议题以来, 有关金融结构的研究就受到国际金融理论与实践的广泛重视, 甚至成为世界各国金融战略调整的重大议题。由于世界各国经济发展程度以及经济模式选择的千差万别, 导致了各国金融结构也表现出各不相同的特征与类型。目前中国正处于金融改革深化和金融战略调整的关键时期, 如何有效借鉴国际金融结构方面的既有成果, 并在此基础上结合中国金融实践进行金融结构战略的定位、选择与制度创新, 正成为我国目前理论与实践部门讨论的焦点。本书通过对美国 135 年来金融结构变迁路径的实证分析, 以及中国、美国、德国、日本等国金融结构与经济发展的实证分析, 得出相应结论: 无论金融结构“市场主导型”国家, 还是金融结构“银行主导型”国家, 其金融结构制度变迁过程中, 间接金融与直接金融始终存在着良性互动, 诱致性制度变迁与强制性制度变迁交替发挥作用。本书在此实证结论基础上, 结合诸如默顿 (Robert C. Merton) 和波迪 (Zvi Bodie) 的金融功能观 (Functional Perspective)、LLSV 学派“法与金融”观 (La Porta、Lopez-de-Silanes、Shleifer 和 Vishny) 等国际上有关注金融结构的重要理论创新, 对中国当前金融结构的现状、发展趋势、调整方向等作了进一步的对比分析和规范研究, 以期对中国的金融战略成功转型提供理论帮助。

目 录

第一章 导论	(1)
第一节 研究目的和意义	(1)
第二节 研究方法 with 理论回顾	(3)
第三节 研究内容和本书结构	(5)
第二章 金融发展与经济增长	(7)
第一节 金融发展理论回顾	(7)
第二节 金融发展与经济增长近代历史回顾	(12)
第三节 中国金融发展与经济增长	(20)
第三章 金融结构理论与实践	(29)
第一节 金融结构基本定义构架	(30)
第二节 金融结构的形成和演变的决定因素与基本规律	(33)
第四章 金融结构模式的选择与演进差异动因解析	(43)
第一节 金融结构的发展阶段论	(43)
第二节 金融结构的法律制度决定论	(44)
第三节 金融结构功能决定论	(50)
第四节 关于金融结构主导模式选择的争论综述	(59)
第五章 国际金融结构演进的横向比较实证分析	(65)
第一节 美国、日本金融结构演进的横向实证分析	(65)
第二节 美国、日本、德国金融结构演进的横向实证分析	(71)
第六章 美国 (1867 ~ 2001 年) 金融结构演进的纵向实证分析	(77)
第一节 第一阶段 (1867 ~ 1893 年) 纵向实证分析	(77)
第二节 第二阶段 (1893 ~ 1917 年) 纵向实证分析	(81)
第三节 第三阶段 (1917 ~ 1945 年) 纵向实证分析	(84)

第四节	第四阶段 (1945 ~ 1975 年) 纵向实证分析	(88)
第五节	第五阶段 (1975 ~ 2001 年) 纵向实证分析	(91)
第七章	美国金融结构演进的制度经济学分析	(95)
第一节	美国金融结构变迁的实证分析结果归纳与总结	(95)
第二节	新制度经济学派制度变迁理论综述	(96)
第三节	美国金融结构演进与制度变迁	(99)
第八章	美国、德国金融发展与经济增长的实证分析	(116)
第一节	美国金融发展与经济增长的实证分析	(116)
第二节	德国金融发展与经济增长的实证分析	(119)
第三节	实证分析结论与深化	(123)
第四节	美国模式与德国模式深层溯源	(126)
第九章	中国金融结构均衡性比较分析	(129)
第一节	中国金融结构与经济发展的实证分析	(129)
第二节	中国金融结构失衡简析	(132)
第三节	中国货币市场、资本市场结构比较分析	(135)
第四节	中国金融制度结构变迁核心动因分析	(149)
第十章	研究结论归纳与总结	(151)
第一节	基本结论归纳	(151)
第二节	理论创新	(153)
第三节	有待进一步研究的问题	(154)
附录		(156)
附录 1	美国 1867 ~ 2001 年金融结构演进基础数据	(156)
附录 2	日本 1930 ~ 1995 年金融结构演进基础数据	(161)
附录 3	德国 1980 ~ 1995 年金融结构演进基础数据	(165)
参考文献		(166)

➡ 第一章

导 论

第一节 研究目的和意义

经济进步与金融发展之间有着螺旋式的良性互动关系，这一结论已经被世界金融学者普遍认同。中国经济经过多年连续增长，在经济总量上已跃居世界前列，但金融发展并未与经济成长紧密跟进或超前发展，而是出现相对落后的局面。中国经济若想进一步获得总量提升与质量改善，其进步程度必然依托并受制于金融深化所能释放出的能量与活力。金融改革的成败关系到经济复兴的维系，世界上的经济强国没有一个不是金融强国，不是金融强国的经济强国其强势地位很难长久维系。而金融的进步不仅包括总量的提高，更应包括金融领域质的飞跃，这就将涉及到金融结构这个重大命题。

中国人民银行行长周小川在其题为《金融体制创新：问题及挑战》的演讲^①中连续多次提到与金融结构有关的议题，他说：

(1) “从今年的经济金融统计指标看，货币供应量增长幅度比较大，贷款增长比较猛，从比例关系上讲，间接融资所占比例越来越大的问题较为突出。这就提醒我们需要进行更深层次的分析，以面对下一步可能出现的更大的挑战。”

(2) “我们也可以股本投资（包括对企业的直接股本投资）与债务融资这种划分方法，以便观察全社会的股本、债务比例关系。我国储蓄率已达 GDP 的 40% 左右，今年还可能略有上升。与此同时，外商直接投资还非常踊跃，每年新增加部分又相当于 GDP 的 5% 左右，相当于运用外国人的储蓄。这么高比例的储蓄率需要有合理的使用结构，如

^① 资料来源：中国人民银行网站 <http://www.pbc.gov.cn/08/26/2003>。

果债务融资渠道进行运用的比例过大的话，会使得全社会资产负债率进一步恶化，会加大整体的金融风险，也不利于整个社会金融结构的改善。这种状况如果长期保持下去，不仅会带来宏观方面的问题，也会带来微观层面的问题。”

(3) “作为一个大国，储蓄率非常高，间接融资和直接融资的比例悬殊，其中有很多值得忧虑的地方。”

这里，所谓直接融资与间接融资的比例问题、股本与债务比例等问题就包含了很多宏微观金融结构的思想精髓，同时也提出了对中国当前金融结构失衡的担忧，金融结构对一国经济的战略意义已然跃然纸上。

金融结构这个概念首先由戈德史密斯提出，他指出金融结构是一个国家金融的上层结构，金融发展（Finance Development）就是金融结构的变化。自戈德史密斯提出这些重要论断以来，有关金融结构的研究就受到国际金融理论与实践的广泛重视，甚至成为世界各国金融战略调整的重大议题。

金融结构是一个动态的不断演进的概念，表现为世界不同国家拥有各不相同的金融结构模式，以及同一国家在经济发展的不同阶段拥有不同的金融结构模式，这些模式大致可归纳为“市场主导型”和“银行主导型”两大类型的金融结构模式。21 世纪的国际竞争从根本上讲是经济体制和市场模式的竞争，如何借鉴国际先进国家在金融结构模式的选择与定位方面的成功经验为我所用，将成为本研究的重点内容。本书通过对世界不同国家不同金融模式的比较分析以及同一个典型国家不同历史阶段金融模式演进的比较研究来获得若干规律性的认识。

中国金融业目前正处于金融深化与战略调整的关键时期，许多带有战略性的关键问题都有待准确定位和明确回答。譬如：目前中国金融业模式应该选择分业经营还是混业经营？金融战略重点应该选择“银行主导型”还是“市场主导型”？在金融中介机构发展壮大的过程中，银行类金融机构和非银行类金融机构各应扮演什么角色？在推进资本市场改革的过程中，股票市场、债券市场的发展次序、发展结构应如何选择？孰轻孰重？孰快孰慢？在金融服务、金融中介、金融市场愈来愈多元化的今天，中国金融业监管模式应该如何重构？中国的金融法律体系应如何配套，等等。深刻认识和有效回答上述诸多问题对中国金融战略

的定位与选择无疑是非常重要的,但在理论和实践上,对于上述问题的考察往往存在着边界模糊、顾此失彼、盲人摸象的单边主义倾向,缺乏整体综合的全盘考量。很多研究和实践往往站在某一单边角度进行深入,譬如,否定银行主导论的,认为市场主导才是中国金融战略的最优选择,主张银行主导论的,则认为公司治理、信息披露、股权文化、机构投资等软硬制度的建设不可能一蹴而就;而市场主导论内部,又往往为优先发展股票市场还是债券市场争论不休;主张分业经营的,认为中国金融业还是应该继续在严格规范管制的环境中进化足够时间才能再谈放开;主张混业经营的,则是强调中国金融市场开放在即、“山雨欲来”这个紧迫事实,认为规模狭小、束手束脚的中国金融兵团难于适应国际竞争,等等。不一而足,莫衷一是。站在局部角度所得出的结论无论如何诱人,都不足以为“中国金融战略定位与选择”这个大命题提供足够视角。那么,这个视角因该选择在哪里才足够宽广全面,足以驾驭“中国金融战略定位与选择”这个大命题?金融结构理论足以为我们提供认识和解决上述问题的强有力的理论支持和提纲挈领式的总体把握。同时由于我国经济正处于高速发展、结构转型的关键时期,金融发展也面临着金融功能提升、金融生态环境改善、金融基础设施建设等多重任务,因此厘清金融结构演进的规律性认识对于我国的金融改革和金融深化具有重要的意义。

第二节 研究方法 with 理论回顾

本书在研究方法上注重将实证分析与规范研究紧密结合,前者为后者提供客观依据,后者在前者的基础上进行升华。实证分析的研究方法分别应用于:(1)美国、日本、德国金融结构的相关性分析;(2)美国、德国经济增长与金融结构的相关性分析;(3)美国金融结构历史演进的回归分析;(4)中国金融结构与经济增长的相关分析等多个方面,同时还基于其他比较研究的需要,大量采用了比率分析等比较分析方法。在规范研究方面,本书注意借鉴比较金融学派、新制度经济学派、经济史法国年鉴学派等不同流派的研究视角,对近代荷兰、英国、美国等世界强权崛起与金融革命的关系,美国1782年北美银行成立以来直至今日的

金融业制度变迁的路径、规律、标志性事件以及美国、德国金融模式选择差异的社会文化动因等进行了深度分析与研究。

在研究过程中,以金融中介论(格利和肖)、金融深化论(麦金农和肖)、金融约束论(赫尔曼、墨尔多克等)作为思考金融发展与经济进步逻辑关系的背景性理论,重点依托戈德史密斯的金融结构学说系统,并广泛吸收国际金融结构领域研究的优秀成果,作为本研究的基础逻辑,重点应用了新制度学派、“法与金融”学派(La Porta、Lopez-de-Silanes、Shleifer 和 Vishny,简称LLSV)、金融功能学派(默顿、波迪)等的学说解析国际与国内金融结构定位、选择、重构等诸多繁难命题。

格利和肖(John G. Gurley and Edward S. Shaw)首先提出经济发展与金融发展的互动关系,并强调经济发展是金融发展的前提和基础,而金融发展是推动经济发展的动力和手段。格利和肖曾提到金融发展表现为各种不同金融机构的设立和各类金融资产的增加,这里已经隐含了后来戈德史密斯的金融结构学说的若干萌芽。

由于发展中国家普遍存在的过度金融管制和金融效率低下从而导致金融抑制,麦金农(McKinnon)和肖提出发展中国家应该采取放弃利率限制、打破银行业内垄断、支持民营金融机构发展、鼓励非银行金融机构壮大等措施来完成金融深化,最终解除“金融抑制”,实现金融自由化。

20世纪70年代以来,拉美、东南亚等国的金融自由化实践表明金融深化的诸多前提假设在现实中难于达成,迫使学者们重新反思,最终赫尔曼、墨尔多克等学者提出了金融约束论。与金融深化论不同,金融约束论认为,政府应该对金融部门进行选择性的适当干预,而不是采取完全放任的方法。金融约束论的提出实际上是在落后的金融抑制与激进的金融自由化之间开辟的“第三条道路”。

上述三种理论可以构成一个有机的理论体系,金融成长的过程可以被抽象为三个阶段:即金融抑制阶段、金融约束阶段和金融深化阶段。也就是指,普遍存在“金融抑制”的发展中国家,其金融体系的进步与重构可以先通过金融约束渐进式过渡到金融深化,在这个过程中来完成金融发展与经济进步的良性互动。

戈德史密斯开创性的贡献在于,提出了“金融发展就是金融结构的

变化”的著名论断，金融理论的职责就在于找出决定一国金融结构、金融工具存量和金融交易流量的主要经济因素，并阐明这些因素怎样通过相互作用，从而形成金融发展。并且进一步定义，金融结构是一国的金融上层结构，戈德史密斯有关金融上层结构的战略性概念的提出和高度的逻辑抽象，为金融战略的研究提供了绝佳的视角，并对本书的逻辑构思产生深刻的启迪作用。

La Porta、Lopez-de-Silanes、Shleifer 和 Vishny 等学者没有掉入金融结构由银行主导还是由市场主导的定义窠臼，而是独辟蹊径，率先抓住一国法律体系的渊源与该国金融结构形成与演进之间的内在联系，从法律制度对市场投资者和银行债权人保护程度不同的角度展开研究，把金融结构的差异归结为各国法律制度的异同。该学派认为：具有普通法系的国家更倾向于对市场投资者的保护，因而更容易发展出市场主导型金融体系；成文法传统的国家则较为强调银行债权人的权利，由于相对缺乏对市场投资者的保护而最终倒向银行主导型金融体系。

默顿、波迪则提出引起国际金融理论界与实务界广泛关注的金融功能学说，提出金融具有支付、清算、结算、聚集、分配资源等六大功能，在此基础上进一步指出：金融功能比金融机构更稳定，金融功能的变化要小于金融机构的变化，金融机构的功能比金融机构的组织结构更重要等重要理论逻辑，铲除了传统上以机构作为划分标准的定义方法带来的僵化，为金融创新和金融结构进化提供了强大的思想武器。

第三节 研究内容和本书结构

本书首先在回顾金融发展与经济增长关系的经典理论的基础之上，对近代荷兰、英国、美国等世界强权崛起与金融革命的正向相关性作了深入对比分析，由此进一步研判了中国目前崛起的态势，指出中国必须借鉴近代强权崛起的金融经验，经济进步必须以金融发展为依托，经济强势必须有赖于均衡的金融结构来维持。从这个逻辑点出发，开始正式进入对于金融结构的系统研究。首先，吸收国际金融结构研究的已有成果，对金融结构进行了基础定义梳理，形成矩阵式定义方法；其次，对金融结构的分类与计量进行了明确规范；再次，引出国际金结构演进过

程中出现的两种典型模式——“银行主导型”和“市场主导型”，并从概念层面、宏微观差异层面作了基本阐发。围绕着这两种模式的选择，国际上争论很多，莫衷一是，因此，本书接下来对国际国内有关金融结构模式选择的不同流派作了全方位的梳理和系统归纳，并重点介绍了作者认为对求解中国金融结构颇有裨益的“法与金融”学派和金融功能学派的基本观点，同时结合这些理论观点对中国金融结构现状进行了一定程度的研判。为了更有力地揭示国际结构演进的基本规律，在上述规范研究进行到一定程度的基础上，本书引入一系列实证分析，由横向比较分析与纵向比较分析两大部分构成。

横向比较分析选取不同国家不同年代区间的金融结构横截面数据进行相关性实证，包括：（1）美国（1880～1935年）与日本（1940～1995年）金融结构演进横向实证分析，（2）美国（1918～1933年）、日本和德国（1980～1995年）金融结构演进横向实证分析；纵向比较分析则选取同一个国家美国的135年来的金融结构演进趋势，分5个不同阶段作回归分析，并根据上述分析的实证结果进一步作规范研究，该研究由两部分组成：一部分针对横向比较实证结果进行了美国、德国金融结构差异的规范性研究；另一部分则根据纵向比较实证结果对美国金融制度变迁历史作详尽研究，并根据这两部分的研究成果得出直接金融与间接金融良性互动，互为因果的重要推论。接下来为了进一步检验上述推论的合理性，又引入金融结构与经济增长相关性的实证分析，也由两部分组成：美国（1970～2002年）金融结构与经济增长实证分析；德国（1980～1995年）金融结构与经济增长实证分析，该实证结果进一步验证和支持了上述推论。本书最后一部分立足我国实际国情，对我国金融结构与经济发展的相关性作了实证分析，进一步得出我国金融结构失衡的结论。接下来运用比较分析的方法对我国金融结构失衡的驱动因素作了详细研究，并采用系统逐级细化的逻辑方法分别对我国的货币市场与资本市场、资本市场内部的股票和债券市场两个子系统进行了国际对比研究，更加具体、深入地分析了中国金融结构失衡的内在原因。

➡ 第二章

金融发展与经济增长

第一节 金融发展理论回顾

一、金融发展理论的历史演变

从戈德史密斯（1968）对于金融战略与金融结构开拓性的研究以来，国际众多学者一直试图对金融发展和经济增长两者之间的关联进行有效评估。

表 2-1 金融发展理论的演变脉络

金融发展理论的演变脉络			
年份	代表人物	代表作	主要理论贡献
1960	格利和肖	《金融理论中的货币》	金融中介论
1968	戈德史密斯	《金融结构与金融发展》	金融结构论
1973	肖	《经济发展中的金融深化》	金融深化论
	麦金农	《经济发展中的货币与资本》	
1996	赫尔曼·墨尔多克	《金融约束：一个新的分析框架》	金融约束论
1997	约瑟夫·斯蒂格利茨		
1993	罗伯特·默顿、兹威·波迪	《金融机构功能观》	金融功能论

（一）金融中介论

格利和肖首先提出经济发展与金融发展的互动关系，并试图找到将多种金融资产、多样化的金融机构和完整的金融政策内在联系在一起的广义货币金融理论，希望建立一个比较完整的关于货币、债务以及经济增长的理论模型，深刻指出了经济单位（或部门）之间的储蓄-投资差异是金融制度存在的前提，强调经济发展是金融发展的前提和基础，

离开实际经济发展，金融发展是不可想像的；而金融发展是推动经济发展的动力和手段。格利和肖还认为：货币不是货币金融理论的惟一分析对象，货币金融理论应该容纳多样化的金融资产，各种非货币金融中介体（Non-monetary Intermediaries）也在储蓄 - 投资过程扮演着重要角色。金融发展表现为各种金融机构的设立和各类金融资产的增加，在各类金融机构中，银行的发展只是其一，还应包括非银行金融中介的建立和发展；在各种金融资产中，货币也只是一种，还应包括非货币金融资产的创造和发展。这里已经隐含了后来戈德史密斯的金融结构学说的若干萌芽。

（二）金融结构论

戈德史密斯的贡献则在于提出了“金融发展就是金融结构的变化”的著名论断。金融理论的职责就在于找出决定一国金融结构、金融工具存量和金融交易流量的主要经济因素，并阐明这些因素怎样通过相互作用，从而形成金融发展。^① 他进一步定义，金融结构是一国的金融上层结构，一国的经济基础结构体现在拥有的国民财富中，金融上层结构与经济基础结构的关系体现在金融相关率上，据此构建了衡量一国金融结构和金融发展水平的基本指标——金融相关度（Financial Interrelations Ratio, FIR），并通过定性分析和定量分析相结合、国际横向比较和历史纵向比较相结合的方法，^② 得出了 FIR 值与经济发展水平正相关的基本结论。为此后的金融研究提供了重要的方法论参考和分析基础。戈德史密斯提出两种 FIR：其一，FIR 的时段概念：“某一时期一国全部金融工具的市场总值除以该国有形国民财富总值”；^③ 其二，FIR 的时点概念：“某一时点上现存金融资产总额（含有重复计算部分）与国民财富，即实物资产总额与对外净资产的和之比”。^④ 尽管有学者认为戈德史密斯用 FIR 来衡量一国的金融结构过于粗浅和简单，没有对影响经济增长的其他因素实行系统控制，没有检验金融发展与生产率增长和资本

① 戈德史密斯：《金融结构与金融发展》，第 4 页，上海：上海三联出版社，1990

② 戈德史密斯开创了比较金融学。

③ 戈德史密斯：《金融结构与金融发展》，第 38 ~ 39 页，上海：上海三联出版社，1990

④ 戈德史密斯：《金融结构与金融发展》，第 23 页，上海：上海三联出版社，1990