

微观金融理论前沿丛书 
WEIGUAN JINRONG LILUN QIANYAN CONGSHU

金融体系的 内生演进与制度分析

曹 啸/著

微观金融理论前沿丛书

金融体系的内生演进 与制度分析

理论及中国的实践

曹 啸 著



中国金融出版社

责任编辑：古炳鸿

责任校对：孙蕊

责任印制：程建国

图书在版编目 (CIP) 数据

金融体系的内生演进与制度分析 (Jinrong Tixi de Neisheng Yanjin yu Zhidu Fenxi): 理论及中国的实践/
曹啸著. —北京: 中国金融出版社, 2006.11

(微观金融理论前沿丛书)

ISBN 7-5049-4154-9

I. 金… II. 曹… III. 金融体系—研究—中国
IV. F832.1

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2006) 第 103759 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 北京华正印刷有限公司

尺寸 148 毫米 × 210 毫米

印张 6.875

字数 203 千

版次 2006 年 11 月第 1 版

印次 2006 年 11 月第 1 次印刷

印数 1—3000

定价 17.00 元

如出现印装错误本社负责调换

目 录

1 导 论	1
1.1 本书的研究动机	1
1.2 研究框架及力图做出的创新	9
1.3 章节内容概要	13
2 主流金融理论中的疏漏和比较：文献综述	17
2.1 金融体系的功能：主流范式	17
2.2 内生金融体系：必要条件和充分条件	20
2.3 金融发展中的组织和制度	25
2.4 金融发展和经济增长的关系：循环论证	28
2.5 小结	37
3 金融体系的内生演进：理论	41
3.1 直接金融合约市场与金融交易	41
3.2 金融体系内生出现的逻辑过程	49
3.3 金融资产序列延伸与金融体系的内生演进	59
4 金融体系演进中的制度和均衡	63
4.1 内生金融制度的逻辑	64
4.2 经济条件变化、金融体系扩展与金融制度的演进	68
4.3 金融发展中的多重均衡	73
4.4 进一步的讨论：金融管制制度和法律环境的关系	76
5 中国金融体系的演进：总体考察	81
5.1 内生交易费用的金融发展理论与中国的金融发展	82

5.2	中国渐进转轨中的国有金融体系·····	86
5.3	中国金融发展和经济增长的关系的特征分析·····	95
5.4	中国金融体系的边际改革与民营金融机构的发展 ·····	102
5.5	开放条件下国有商业银行的演进与改革 ·····	108
6	不良资产、资本金约束与国有商业银行的改革路径 ·····	117
6.1	前言 ·····	117
6.2	不良资产与国有商业银行的贷款选择行为： 博弈模型 ·····	119
6.3	资本金约束与国有商业银行的贷款选择行为： 基于资产负债表的分析 ·····	124
6.4	国有商业银行的改革路径：注资、剥离不良 资产与股改上市 ·····	128
6.5	小结 ·····	132
7	存款经营理念的演进：美国的经验及其对我国商业 银行的启示 ·····	133
7.1	引言 ·····	133
7.2	从国际银行业经营管理理论的变化看存款功能 定位的演进 ·····	135
7.3	美国商业银行的经验：1934—2004 年 ·····	138
7.4	我国商业银行“存款多了”现象的成因 ·····	143
7.5	用新的理念定位存款的功能 ·····	149
8	比较制度分析的管制理论及其对转轨国家股票市场 发展的解释 ·····	153
8.1	引言 ·····	153
8.2	公共利益理论：现实的市场与理想的政府 ·····	155
8.3	利益集团理论：理想的市场与现实的政府 ·····	158
8.4	比较制度分析的视角：现实的市场与现实的政府 ·····	161

8.5 新管制理论的应用：对转轨国家股票市场发展的 解释	165
9 内生资本市场财务呈报管制：理论及其对中国实践的 解释	170
9.1 信息成本与证券市场的有效性	171
9.2 内生证券市场财务呈报管制制度：理论模型	177
9.3 中国上市公司会计信息管制：一个无效的制度安排	184
9.4 如何提高我国证券市场会计信息管制的效率： 政策建议	194
10 结论与政策建议	198
致 谢	200
参考文献	202

1

导 论

1.1 本书的研究动机

在传统的阿罗—德布鲁一般均衡框架（Arrow - Debreu Model of General Equilibrium）中，分散化的消费者和厂商追求各自的效用最大化，他们的理性选择之间通过在一个完备和完美的市场体系中的一系列交易而相互作用，最终实现帕累托最优的竞争均衡，不存在可由金融中介改进福利的余地，金融体系不发挥任何的作用。因此传统理论一直认为，金融体系仅仅是为了迎合实际经济部门融资的需要而存在，因而其作用是被动的，代表性的观点包括弗里德曼和施瓦茨（1963）所提出的“货币观点”^①、由莫迪里亚尼和米勒（1958）提出的“MM 定理”以及随后发展起来的“真实商业周期模型”，都可导出金融中介是多余的或者无关紧要的结论，正如法玛（1980）所总结的那样，家庭可以构建资产组合以抵消中介持有的任何头寸，而无须中介的任何介入与帮助。Shaw（1973）也曾指出，在生产要素具有完全流动性、价格相当灵活、具有完全可预测性和充满竞争的财富观

^① 弗里德曼和施瓦茨（1963）认为由中央银行控制的货币供给是最为关键的金融变量，而银行在货币创造功能之外不会发挥其他功能，包括中介功能。

中,金融体系没有什么作用,这种模式只需要可以无限分割的要素市场和劳动力市场。

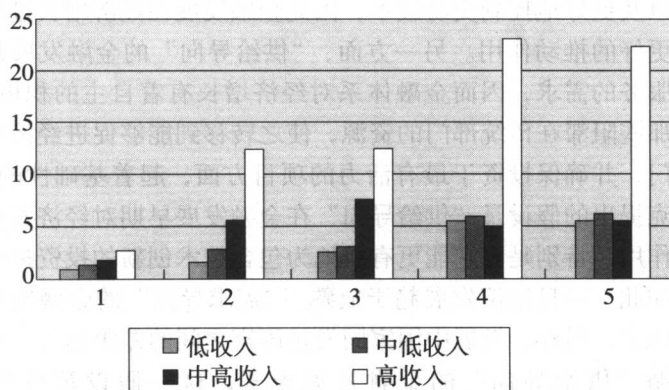
但是,当考虑到交易中存在的各种摩擦因素的时候,金融体系在资源配置中的作用就是重要的。实际上,阿罗—德布鲁一般均衡框架忽略了交易费用、信息不对称以及人们的机会主义行为所导致的任何影响,因此,在这样的均衡分析框架中,个人分散化决策之间能够通过市场交易的协调过程达成一致,投资者所需要的任何一个市场都会被开放,经济体系中的任何一个有利可图的投资机会都可以得到实现,投资者可以通过任意的多样化交易实现风险的最优配置。由于不考虑摩擦因素的影响,因此无须一个金融体系——作为一种组织的金融市场和金融中介——将资源消耗于搜寻信息、研究项目、监督管理者或者设计合约与程序以便利交易和改善风险状况,也不需要中央银行等金融监管制度安排来约束金融市场和金融中介的运作和控制社会风险。从根本上来讲,在阿罗—德布鲁一般均衡框架的完美市场中是不需要任何组织和制度的,组织和制度的作用恰恰就在于解决市场交易中的不确定性、风险、信息不对称和交易费用等问题。

金融市场和金融中介正因为可以有效地降低交易费用和信息不对称的影响而得以存在,借助于金融体系提供的服务,储蓄者和投资者的福利水平提高了。从而,在不确定性环境中,通过改善交易和信息成本,金融市场和金融中介便利了资源在时间和空间上的配置,这是金融体系的主要功能,也是其存在的理由。因此,金融体系的存在对于资源配置效率的提高和一个国家经济的长期增长具有重要的意义。

从戈德史密斯(1969)开拓性的统计研究开始,金融发展和经济增长的相互关系就成为金融经济学关注的一个核心命题。

大量的文献试图对金融体系发展和经济增长两者之间的理论联系的重要性进行实证性的评估,如 King 和 Levine (1992, 1993a, 1993b)、Levine (1993) 等人的研究结果充分说明,原来就有着一个相对良好的金融体系、以后又继续发展着这一体系的国家,实现了人均 GDP 的较高增长,也有着一个较高的投资与 GDP 比率,因此金融体系的规模与经济发展水平显著相关。Asli Demirguc - Kunt 和

Levine (1999) 自戈德史密斯 (1969) 以来第一次对多至 150 个国家的金融结构和经济发展的横截面数据进行了系统的检测, 也得出了这样的结论: 在较富裕的国家, 银行、非银行金融机构以及股票市场更大、更活跃, 并且更有效率, 而且在平均水平上, 较富裕的国家其金融体系也更发达 (如图 1-1 所示)。



资料来源: Asli Demirguc - Kunt 和 Levine (1999)。

图 1-1 金融体系总规模和效率的国际比较

但是, 经济学家对上述实证数据所反映出来的金融发展和经济增长之间的因果关系所进行的解释, 则有不同的观点。King 和 Levine (1992) 的论文指出, 对数据“传统”的解释是, 富国拥有更庞大的金融体系, 而这又源于这些国家在经济发展曲线上走得更快, 也就是说, 经济绩效驱动金融范围的变化。这一解释基于这样的判断, 即金融体系是经济实际需求的产物, 而不是经济绩效的驱动者。不过, 近来对这个问题的研究重点在于这样的—一个事实, 即金融发展能够影响实际经济行为和经济发展。这一现象可以通过多种途径加以表现, King 和 Levine (1992)、Bernanke (1998)、Gale (1992)、Boot 和 Thakor (1996) 探究了金融发展通过确保一个有效的支付体系的运转、动员储蓄并改进资源的配置效率而贡献于经济长期增长的可能机

制和过程。

尤其是帕特里克(1996)提出了金融发展中“供给导向法”和“需求导向法”之间的区别,强调了金融发展和经济增长之间可能存在两方面互为因果的关系。“需求导向”的金融发展是实际经济部门发展的结果,市场的不断拓展和产品的不断增长要求必须更有效地分散风险以及更好地控制交易成本,因此金融发展在经济增长过程中起了一个更好的推动作用。另一方面,“供给导向”的金融发展则先于对金融服务的需求,因而金融体系对经济增长有着自主的积极影响,在动员那些阻滞在传统部门的资源,使之转移到能够促进经济增长的现代部门,并确保投资于最有活力的项目方面,起着基础性的作用。帕特里克提出的假设是“供给导向”在金融发展早期对经济发展有着支配的作用,特别是当它能更有效地为包含技术创新的投资提供资金时更是如此。一旦经济发展趋于成熟,“需求导向”的金融发展就该发生作用了。另外,发展中国家同发达国家之间的差距越大,则越有可能遵循“供给导向”的金融发展模式,这一假设被格申克隆(1962)的研究结果以及经历了后工业化的一些国家(例如日本)的实践所证明。

帕特里克假设强调了金融发展和经济增长之间可能存在的两方面因果关系,因而是很有益的。但它也是不完全的,因为他没有把这两种情况的互补性考虑进去。事实上,“供给导向”的金融发展可以加速经济增长,而“需求导向”的金融发展,并不仅仅是金融体系被动适应实际部门的发展需求;反之,实际的经济增长,使得金融体系能够完成自身的自由发展,因为实际收入的持续增加,为成本昂贵和应用范围日益广泛的金融中介的建立提供了手段。

正如格林伍德、约万诺维奇(1990)和莱文(1993)所表明的,如果金融体系的网络是重要的,那么,实际的经济增长和金融部门发展之间就存在着一个循环的联系,即经济增长有助于金融体系的发展,同时,金融体系的建立有助于加速实际部门的增长和经济结构的调整。所以高收入水平支持金融体系的充分发展,而金融体系的充分发展又反过来为经济的进一步增长提供了前景,同时低收入水平的欠

发达陷阱使得金融体系不可能得到发展，这反过来阻碍了资源向投资的分配，并减慢了经济增长。^①

除了在金融发展和经济增长之间是否具有因果关系的争论之外，长期以来，经济学家也一直在争论为什么历史上不同国家的金融系统呈现多样化的特征，并且争辩不同金融体系类型的比较优势^②。不同国家之间金融体系的差异体现在诸多层面。例如，Mayer (1988) 指出，在 1970—1985 年期间，法国、德国、日本和英国的股票市场在企业融资渠道中的相对重要性并不大。相反，在此期间，美国的企业却高度依赖于在资本市场进行的债券融资。这仅仅是大量实证证据中的一个，说明了欧洲和日本的金融体系中的中介（或机构）部分比美国更为重要，而在美国，金融市场发挥的作用比在欧洲和日本大。Frankel 和 Montgomery (1991) 的研究提供了一个能支持该证据的实例，除了 1985—1989 年间各公司借款去回购股票外，证券融资在美国也比在别的国家更为重要。

更进一步地，Asli Demirguc - Kunt 和 Levine (1999) 把 150 个国家的金融体系分为三类：不发达的金融体系、银行主导型的金融体系和市场主导型的金融体系。通过这种分类，可以清晰地发现，虽然由于法律传统等因素的差异，发达国家的金融体系可以分为银行主导型和市场主导型，但是在金融系统的规模和效率上，发达国家之间的差异并不大；更大的差别表现在发达国家和落后国家的金融体系之间，即使一个落后国家有着和发达国家一样的金融体系类型。

对不同国家金融系统结构多样化的原因有许多的推断，对这个问题的研究可追溯到 Sah 和 Stiglitz (1968)，他们探讨了组织经济系统不同的项目选择分类方法。还有许多文献从不同的金融体系类型对人们的经济和财务决策、借款人融资渠道的选择、公司控制与资本结构、流动性与债务规模以及银行业的经营范围与金融创新的影响等不

① 该段的讨论主要参考了 Anjan V. Thakor (2002)。

② 引证和讨论参见 Allen 和 Gale (1997) 和 Levine (1997)。

同的角度分析了银行导向型和市场导向型金融体系的比较优势^①。但是目前还远没有形成一整套理论去解释与这些多样性有关的所有标准化事实,以及提供更多的可验证的检验指标。

Allen (1992) 初步对金融系统的结构进行了专门探讨,在一篇描述性的文章里比较了金融系统,指出当金融系统变得较为发达时,经济从贸易中获得的收益就更多,包括从风险分担、多元化、保险、跨期平滑、产业内和跨产业的资源有效配置、大规模的投资机会以及地区和国际性贸易中获得的收益,但是不同类型的金融体系在这些方面的比较优势各有不同。

在 Allen 的框架中,金融市场和金融中介是两种不同的分散化投资者之间决策加总的机制。金融市场提供了公司最优决策规则的信息,当最优的决策规则难以形成并且对公司应该如何运作存在争议时(比如说,在信息交替更新很快的情况下),适宜于通过金融市场来配置资本;而当大家对如何决策达成一致意见时,银行就成为配置资源的理想制度安排,剩下的主要问题是银行如何去监控企业。Allen 运用这种理论来分析各国金融市场发展的不同模式。他指出,他的理论与英国 19 世纪(当时英国是第一个完成工业革命的国家)股票市场的重要地位相吻合,也符合 20 世纪美国(当时美国是第一个完成后工业革命的国家)最依赖股票市场的事实。他的预言是,当美国完成“信息革命”时,金融市场的相对重要性将会增加。Allen 同样用该理论来解释欧洲金融机构的发展。如果出现新技术和新工业,将需要进一步发展股票市场,这和德国金融体系最近的演变趋势相吻合。另一方面,在东欧,由于人们对技术很熟悉,最优决策规则的任务是建立基础工业,因此,银行的发展应优先于金融市场的发展。

Allen 和 Gale (1994) 提出了一种理论,试图解释两种主要金融体系类型(美国的市场主导型金融系统和德国的银行主导型金融系统)的福利含义。他们认为,银行主导型金融系统比市场主导型的金融系统提供了更好的代际(Intertemporal)风险分担。原因是,银行

^① 参见 Anjan V. Thakor (1996) 的综述文章。

在签订长期贷款协议方面具备更好的条件，而这是实现理想的代际（Intertemporal）财富转移和风险分担的必要条件。在 Allen - Gale 的研究框架中，这样的协议是不可能在金融市场中出现的，因为它们会被竞争所耗散。另一方面，市场主导型系统与银行主导型系统相比，前者无论在哪一个时点上都具有更好的跨域（Cross - sectional）风险分担机会，因为与银行主导型系统相比，经济代理人能在金融市场上选择更多的金融工具来对冲他们的风险头寸。此外，Allen - Gale 的研究指出，德国的金融系统能够在代际更好地配置风险，而美国金融系统能够在代内更好地配置风险。

Boot 和 Thakor (1996) 则从经济代理人的类型以及他们的财富和信息的禀赋（Endowments）开始，从最初的假设上论证了银行和金融市场出现的合理性。他们指出，那些选择专门监控借款人以防止出现资产置换道德风险的代理人，将宁愿合并组成银行。另一方面，那些选择获取与报酬相关的企业信息的代理人，将倾向于独立在金融市场上进行交易。

这样，从福利的角度来看，到底哪种金融系统设计得更好，目前还没有一个明确的答案。正如 Allen 和 Gale (2002) 所总结的那样，金融系统是复杂的，市场和中介都是既有优点也有缺点，偏好选择这一种或是另一种金融体系类型要依赖于每种经济的特定性质，最终的结构选择也依赖于参与者的期望。

从某种意义上讲，人们在对金融体系的认识上存在许多争议，厘清这些问题对于正在进行金融体制改革的发展中国家和转轨国家具有重要的政策意义。

由于金融发展对经济增长的重要作用，发展中国家的政府到 20 世纪 70 年代开始意识到有必要加强金融体系，并为金融发展创造有利条件。而在 20 世纪的 50 ~ 70 年代，发展中国家普遍实行金融抑制政策^①，金融部门被当做为执行政府经济干预政策而进行大量融资的

① 金融抑制理论是麦金农 (1973) 和肖 (1973) 建立的针对金融发展受到抑制的发展中经济或者落后经济的分析框架。

工具，主要是根据政府的目标采取直接信用分配的形式，通过利率控制和津贴补助的方式，对政府优先发展的工业部门提供廉价的信用。而且，政府通过高额的法定准备金和利率控制从金融部门和居民部门抽取租金转化为政府的收入来源。

麦金农（1973）为发展中国家走出金融抑制、推动金融发展从而促进经济增长而开出的药方是消除政府对金融体系的控制，实行金融自由化，以充分动员国内居民储蓄，形成正常的资金市场价格信号，提高资源的配置效率。

在实践上，许多发展中国家模仿发达国家的金融体系，借鉴发达国家的经验，实行了金融自由化和银行的私有化改革，但是结果却不尽如人意，这样的金融发展在许多国家并没有带来经济的长期稳定增长，反而带来了更大的危机。已实施金融自由化的拉丁美洲国家（阿根廷、智利和乌拉圭）的实践表明，在宏观经济环境不稳定的情况下，金融自由化成功实施的可能性事实上是很小的^①。只要是通货膨胀率高且不稳定的国家——通常是因为预算赤字的失控——政府对利率干预的减少必定会引起实际利率的上升。这会造成短期的经济衰退，也会使银行业容易受到攻击。政府对利率干预的减少，也会减弱对资本的控制，在这样的情况下，就会导致外汇汇率的明显升值，结果使得外贸状况更加恶化，并最终引发国际收支危机。这样，金融自由化战略就难以坚持，或多或少地被迫恢复以前的金融压制政策。

大多数转轨国家在“华盛顿共识”的指导下所进行的金融改革实验，银行的快速私有化和金融市场的建立，也没有带来预想中的金融发展和经济增长，金融改革最成功的例子之一反而是实行渐进转轨的中国，国家一直保持着对金融体系强有力的控制，但是却达到了较高的金融深化水平和快速的经济的发展^②。

对于发展中国家以及转轨国家而言，为了建立市场经济体系，必

① 更详细的分析可参见《世界银行》（1989）第九章和弗赖伊（1988）。

② 张杰（1998a, 1998b）提供了解释中国金融改革福利增进含义的理论分析框架和实证证据。

然要在不同程度上模仿发达国家的金融体系以构建自己的金融体系,借鉴其成功的经验,并且试图避免发达国家曾经历过的金融风险,但是在实践中,这种模仿的结果往往是不成功的。可以说,虽然这些国家可以在形式上构建和发达国家相似的金融体系,但是效果却截然不同,并没有对金融深化和经济增长做出应有的贡献。为什么发展中国家和转轨国家模仿和移植发达国家的金融体系,效果却大相径庭?如果有一个良好的金融体系对于经济增长是必不可少的,那么发展中国家和转轨国家应该如何建立适合自己的金融体系?这些问题对于急于发展经济的发展中国家和转轨国家而言是至关重要的。尤其在经济全球化浪潮中,开放本国的金融体系、与国际发达国家的金融体系接轨已经成为对发展中国家和转轨国家极大的政治和经济压力,如何采取一条正确的金融发展道路牵涉到一国的社会政治经济的稳定,在这种情况下厘清上述问题具有特殊的意义。

为这些问题提供合理的解释,涉及金融经济学中以下一些核心的问题:在市场经济条件下,金融体系是如何产生的,需要什么样的条件;金融体系有效发挥作用的条件是什么;金融体系和金融制度是如何随着经济条件的变化而演进的。只有在回答这些问题的基础之上,才能够进一步回答如果发展中国家和转轨国家缺乏金融体系内生演进的条件,怎样才能构建一个有效的金融体系。只有在回答了这些问题以后,才有可能深入理解中国既有的金融体系演进逻辑,并且对中国未来的金融改革给出有现实意义的政策建议。而要回答这样的问题,必须坚持对金融体系的演进采取制度分析的方法,这也正是本书研究的主要兴趣和目的。

1.2 研究框架及力图做出的创新

本书的研究包括两部分,首先建立一个金融体系内生演进的简单分析框架,随后应用于中国的金融改革和发展的几个问题。采取的研究方法包括理论实证和经验实证相结合、对策研究与理论研究相结合、理论逻辑与历史逻辑相统一。

基本研究框架如下：首先，基于发达国家金融体系产生和变化的历史过程，从一般理论上揭示市场经济体系中专业化金融机构、金融制度产生与演进的条件、逻辑过程和均衡状态下福利增进的意义。指出金融体系扩展和金融制度演进都是企业家寻求的结果，金融体系的类型本身是无所谓优劣的，关键在于不同类型的金融体系产生和发挥其功能需要具备一些相同的条件，只要具备这些条件，在不同的国家都会产生较好的金融发展和经济发展。金融体系内生于一国的经济发展当中，一国特定的经济条件的差异决定了金融体系的分工和专业化道路，从而决定了金融体系类型的多样化；同时，经济条件的变化，要求金融体系和金融制度进行相应的演进，才能保证持续的金融深化水平的提高和经济的持续增长。

其次，区分不同初始条件下金融体系扩展的多重可能均衡结果，在此基础上检讨发展中国家和转轨国家金融体系改革和发展的经验；讨论这些国家金融体系演进的初始条件和发达国家的差别，以及由于初始条件的不同而可能导致的金融发展的多重均衡结果；指出在发展中国家和转轨国家不能盲目模仿发达国家的金融体系类型，要在深入考察一个国家是否具备了推动金融发展的条件的基础上，把推动金融深化水平的重点放在培育必要制度条件的工作上，选择符合本国特定经济性质的金融发展道路。

再次，在前文构建的理论框架内，考察中国 20 年来金融改革的历史路径，中国独特的金融发展道路取得成功的原因在于国家控制下的国有金融体系较好地发挥了把社会分散化投资决策转化为国家集中投资决策的功能，但是代价是在没有提高金融资源配置效率和良好的治理结构方面做出较大的改进，中国既有的金融发展在更大的意义上是一种规模和数量的扩张，存在金融体系效率低下、不良资产率较高、社会潜在风险较大等问题。

最后，从理论上分析中国目前金融体系扩展的方向和步骤，尤其是在我国加入世界贸易组织以后，面临国际金融机构竞争的挑战以及开放我国金融市场的政治压力，中国应该坚持分业经营的发展方向，同时在加强监管的基础上放松金融体系的准入限制，用提高异质因素

之间的竞争来提高金融资源的配置效率和形成有效的治理结构。最后，有针对性地提出一些具体的政策建议。

本书的研究力图在如下方面有所创新：

第一，在重新理解传统的阿罗—德布鲁一般均衡框架的基础上，发现主流金融理论仅仅强调了金融体系内生的必要条件，却忽视了金融体系内生的充分条件是需要一个适宜的制度环境激励企业家专业从事金融交易，没有从组织和企业的层面上理解金融体系的性质，仅拘泥于金融发展和经济增长之间因果关系的循环论证，从而不能看到金融发展本身就是增长。良好的金融发展和经济增长都取决于一个国家是否能够激励有效率组织的产生。在与既有的主流金融理论进行比较的过程中，提供了一个研究金融体系演进逻辑的新的视角，具有较大的理论价值。

第二，为了尝试弥补主流金融理论的疏漏之处，本书贡献了一个简洁的理论模型，从分析理想状态下直接金融合约市场中分散化储蓄—投资者之间的金融交易行为开始，指出由于金融交易中的交易费用、信息不对称和不确定性的影响，现实世界中的金融体系作为理想世界中的直接金融合约市场的替代物而内生出来，金融体系的产生是企业家专业化分工的结果，金融体系类型则取决于金融企业家的专业化分工是在金融机构的内部还是在金融机构之间进行的，因此不同的金融体系类型本身是不存在优劣之分的，从而在一般理论上揭示了市场经济体系中专业化金融机构产生与演进的条件、逻辑过程和均衡状态下福利增进的意义。

第三，正是因为本书强调了企业家的行为在金融体系产生和演进过程中的作用，从而可以把对金融交易中的交易费用、信息不对称和不确定性的分析贯彻到对金融制度内生演进过程的分析中，指出在市场经济条件下，金融管制制度同样内生于金融交易的交互作用过程中。在这个意义上，基于市场交易的管制金融的演进仍然是一个内生的逻辑过程，本书以证券市场的核心制度安排——上市公司信息披露管制制度为例对内生金融管制制度的逻辑进行了详细的论证。

第四，本书在分析金融体系扩展的福利增进含义的同时，注意到