

★ 新世纪党政干部荐读丛书

117.11	117.11	117.11	0.00	0.00	0	1.40	1.40	1.40
98.54	98.54	98.54	0.00	0.00	0	1.36	38000	1.37
98.90	98.90	98.90	0.00	0.00	0	1.31	24500	1.31
98.25	98.25	98.25	0.00	0.00	0			1.40
99.58	101.00	99.58	0.00	0.00	0			117.08
112.00	0.00	112.00	0.00	0.00	0			98.47
								98.16



经济发展与 金融现代化

赵春明 等著

党建读物出版社

新世纪党政干部荐读丛书

经济发展 与金融现代化

江苏工业学院图书馆
藏书章

赵春明

等著

党建读物出版社

图书在版编目(CIP)数据

经济发展与金融现代化/赵春明等著/—北京:党建读物出版社,2003.9

(新世纪党政干部荐读丛书)

ISBN 7-80098-642-X

I.经… II.赵… III.金融-研究-中国 IV.F832

中国版本图书馆CIP数据核字(2003)第030515号

责任编辑:周 韬 封面设计:燕 童

党建读物出版社出版发行

(北京万寿路西街甲7号 邮编:100036 电话:010-68219430)

新华书店经销 北京中科印刷有限公司印刷

850×1168毫米 32开本 9.5印张 237千字

2003年9月第1版 2003年9月第1次印刷

印数:1—2000

ISBN 7-80098-642-X/D·517 定价:25.00元

本社版图书如有印装错误可随时退换(电话:010-68278452)

(四) 长期国债的发行对我国经济的影响 (146)

四、股票市场发展与国有经济战略性

重组趋势 (155)

(一) 股票市场对经济发展的作用 (155)

(二) 资本市场有效性理论及对中国股票
市场运行的研判 (164)

(三) 上市公司的治理机制 (178)

(四) 资本运营与国有经济的战略性重组 (185)

五、基金市场发展 with 理财基金化趋势 (202)

(一) 基金市场发展对经济发展的作用 (203)

(二) 证券基金的种类与投资组合选择 (208)

(三) 社会保障基金的筹措与风险管理 (228)

(四) 风险投资基金与二板市场 (237)

六、金融创新与经济发展 (249)

(一) 当代衍生金融工具概述 (249)

(二) 金融期货市场在我国开展的必要性 (259)

(三) 期权激励制对我国国企改革的意义 (276)

(四) 金融电子化对经济信息化的贡献 (288)

附录

推荐阅读书目 (300)

导 言

(一) 经济发展对金融现代化的要求

1. 金融与金融现代化

“金融”一词,按照国外权威著作《新帕尔格雷夫货币金融大辞典》的解释是:“金融以其不同的中心点和方法论而成为经济学的的一个分支。其基本的中心点是资本市场的运营、资本资产的供给和定价。”因此,金融的内容实际上就是资金融通活动的内容,它主要由直接融资和间接融资两类活动构成。

直接融资活动是指最终贷款人与最终借款人的货币资金供求活动形成的金融行为。直接融资活动一般都是在直接证券市场上完成的,直接证券市场包括本票市场、汇票市场、债券市场和股票市场。

以债券市场为例,一个家庭如果用他们的货币收入或储蓄的一部分购买了公司债券或政府债券,这时他们就成了该公司或政府的资金供给者或直接投资者,该公司或政府也就成了这个家庭的直接借款者。直接融资活动的优点是由借款者直接筹资,这种筹资活动往往与再生产过程的扩大直接相联系,并且投资风险也不必由任何中介机构来承担。它的缺点则是投资者缺少足够的信息和技术手段来把握借款者的经营前途。直接筹资活动由于不是

一种专业性的活动,因此筹资成本常常高于间接融资的筹资成本。

间接融资是指由金融中介机构连接最终投资人和最终借款者形成的资金融通活动。间接融资活动一般是在间接证券市场和保险市场进行。间接融资的最主要机构是银行。作为最终消费单位的家庭把暂时不用的货币收入存入银行,它实际上就是对银行进行投资、进行贷款了,银行再把这笔钱借给企业,企业用于生产和经营,那么,家庭是最终贷款者,企业是最终借款者。

但这种资金供求行为是在银行这一中介机构的帮助下实现的。金融中介机构拥有资本雄厚、信息量大、技术条件好等优点,因此,它的筹资成本一般都低于直接融资成本,并且对于最终贷款人来说,它的风险性较小,因此,通过金融中介机构进行的间接融资活动是现代金融的主要内容。

金融现代化有静态和动态之分。从静态角度来说,金融现代化是金融活动发展到一定阶段的产物,它反映了该国已建立了较高水平和较为完备的金融体系。从动态意义来说,金融现代化则表现为一种金融不断深化的过程。

从金融活动的实践来看,各国的金融活动内容可能不尽相同,但从一般性的角度来看,金融现代化至少应具有下列三个明显的特征:

第一,金融活动的市场化。世界经济发展的历史经验表明,一国政府如果过度地干预经济活动,容易导致价格等要素信号的失真和扭曲,从而不利于生产资源的合理配置。金融活动也不例外,如果政府当局不能有效地控制通货膨胀而又过分地干预金融市场,将利率、汇率等人为地压低,则可能造成金融体系与实体经济两者停滞不前的现象。相反,政府放弃对金融市场和金融体系的过分干预,使利率和汇率能充分反映资金和外汇的供求情况,在有效地控制通货膨胀后,银行体系既能以适当的存款利率吸引储蓄资金,也能在适应的放贷利率水平上满足各实体经济部门的资金

需求,从而实现金融体系与实体经济相互促进的良性循环,进而推动国民经济快速、稳定和健康发展。

当然,我们说金融活动的市场化,并不是要全盘否定国家干预的存在,事实上,国家政府的适度干预和合理调节,不仅对于金融活动,而且对于整个国民经济的顺然运转,都是有益和必不可少的。因此,国家干预不是要不要的问题,而是一个度的问题。

另外,金融活动的市场化也并不意味着一个国家的金融体系和深化要一步到位,而是有一个渐进的过程。按照美国著名经济学家麦金农和肖的研究,一个国家尤其是发展中国家的经济市场化次序一般情况下是:首先要平衡中央政府的财政,财政控制应该优先于金融自由化;在紧缩的财政控制到位,物价水平得到稳定,财政赤字被消除以后,政府就可以考虑实行市场化的第二步,即开放国家资本市场;在国内贸易和国内金融成功地自由化之后,政府就可以按部就班地从事汇率自由化的改革了,在这个过程中,经常项目的自由兑换应大大地早于资本项目的自由兑换,只有在国内借贷能按均衡利率进行,通货膨胀受到明显抑制以致无需贬低汇率时,才能进行资本项目的自由兑换。

第二,金融体系的不断创新与完善。金融体系的基本要素主要包括金融制度规范、组织机构和金融交易工具三大部分。第二次世界大战后,西方发达国家的金融制度不断趋于规范,金融组织机构也不断趋于健全,而在金融衍生工具方面则表现得更为突出,下表列举出了一些主要的金融衍生工具及其产生的年代:

时至今日,金融创新的步伐并没有停止,多种刺激创新的因素,包括一些一直存在的因素和新的环境变化因素,如市场价格波动性的加大、税收的不对称性、市场竞争、金融监管变化、科学技术的发展应用、金融理论的进一步发展等,都在不断地推动着金融创新活动。

主要金融衍生工具及其产生的年代

年份	金融衍生工具
1972	货币期货
1973	股票期货
1975	抵押债券期货, 国库券期货
1977	长期政府债券期货
1979	场外货币期权
1980	货币互换
1981	股票指数期货、中期政府债券期货、银行存款单期货、欧洲美元期货、利率互换、长期政府债券期货期权
1983	利率上限和利率下限期权、中期政府债券期货期权、货币期货期权、股票指数期货期权
1985	欧洲美元期权、互换期权、美元及市政债券指数期货
1987	平均期权、商品互换、长期债券期货期权、复合期权
1989	三月欧洲马克期货、上限期权、欧洲货币单位利率期货、利率互换期货
1990	股票指数互换
1991	证券组合互换
1992	特种互换

第三, 金融活动的国际化。在世界经济日益全球化条件下, 金

融活动的国际化已成为金融现代化的一个重要特征和表象。所谓金融国际化,是指金融活动跨出国界,日益与国际间各国金融融合在一起,它包括金融机构、金融市场、金融工具、金融资产和收益的国际化以及金融立法和交易习惯与国际惯例趋于一致的过程和状态。

金融活动的国际化虽然历史久远,但其真正开端则是在 20 世纪 40—50 年代之后。50 年代末期欧洲货币市场的出现,打破了国际金融市场在传统意义上的作为居民和非居民之间资金融通场所的概念,是金融国际化的一个重要标志。欧洲货币市场的创新导致主权政府对资本流动的管制失效,而 70 年代布雷顿森林体系崩溃后汇率的剧烈波动导致了对这部分金融产品的巨大需求,这两股力量直接刺激了西方国家推选自由化政策,从正面推动了金融国际化的发展。

从 20 世纪 80 年代中期开始,金融国际化的制度安排被提上了国际谈判的议事日程。

关贸总协定乌拉圭回合谈判所达成的《服务贸易总协定》及其金融附录是金融国际化走向制度化安排的一个重要标志。按照金融服务协议,作为开放对象的金融服务包含两大类:第一大类是保险及与保险有关的服务,包括直接保险、保险中介、辅助性保险等;第二大类是除保险以外的其他金融服务,包括接受来自公众的储蓄和其他需付还的资金、各类贷款、金融租赁、担保与承诺、自有账户或消费者账户交易、参加各类证券发行、货币代理、资产管理、金融资产清算服务、金融信息的提供与交手、金融数据处理和有关其他金融服务的软件、顾问和中介及其他辅助性的金融服务等,这些内容基本上反映了金融业所覆盖的范围。

不过应该指出的是,金融国际化是一把“双刃剑”,它既可以给参与国带来利益,也可能给参与国造成风险。20 世纪 80—90 年代接连发生的多起主要爆发于发展中国家和地区的金融危机,就向我们警示了这一点。

2. 不同的经济发展阶段要求不同程度的金融深化

金融是现代市场经济运行的核心,一定的金融体制和金融结构决定了金融效率,从而影响了经济的运行和效率,而特定的金融体制是建立在特定的经济体制之上的,因此一个国家处于什么样的经济发展及在此条件下选择什么样的经济体制,就会有相应的金融体制和金融深化程度。

从金融业的产生和发展历史来看,早在现代金融业的主导形式银行产生之前,金融业就在货币经营业和高利贷资本上具备了雏形。当时,随着生产力的发展,随着交换范围和货币关系的扩大,为了解决异地商业贸易的不便,加之货币流通本身的一些技术性要求,专门经营货币贮藏和兑换的货币经营业就出现了。当时的货币经营业一般由三种形式构成,一是私人开办的,二是寺院开办的,三是国家开办的。其经营业务除货币贮藏、保管、兑换、记账以及信用转移或转让等以外,大多都与高利贷活动有关。

随着资本主义生产关系的发展,进行资本主义经营的产业资本和商业资本要求生息货币资本为自己服务。当原来那些货币经营业从接受存款、汇兑等业务向资本放款和储蓄等业务逐渐发展时,货币经营业就逐渐发展成为银行业。近代最早的银行,于1580年成立于威尼斯。后来,1593年在米兰,1609年在阿姆斯特丹,1619年在汉堡以及其他城市都相继出现了银行。1694年,英国政府在伦敦创办了英格兰银行。

19世纪以后,欧洲英、法、德等一些主要资本主义国家的金融业已相当发达,在这些国家已经出现了一些资本雄厚、在金融市场享有很高威信的大银行。在此基础上,国家因法令限制和取消商业银行的发行权,把发行权集中于一个或少数几个发行银行。此后,发行银行逐渐放弃了直接对企业的贷款业务,而专门与商业银行和国家往来,发行银行就逐渐转化为中央银行,1844年,英格兰

银行成为了英国的中央银行。中央银行体制的形成是金融业步入现代化的起点。

进入 20 世纪初期,西方国家出现了银行业的集中和工业资本集中的情况,随后银行资本与工业资本相互融合形成大金融资本。金融机构以前所未有的速度发展,金融市场成了市场体系运转的轴心,金融业发展成为规模最大、地位最重要的产业部门。

第二次世界大战后,在第三次科技革命的推动下,市场范围进一步扩大,价格机制对生产与交换发挥着更大的引导、调节与促进作用,各种产品与劳务成为以货币标价的交易对象,货币“面纱”更广泛地覆盖着实体经济,货币信用关系成为社会经济生活最广泛的基础。20 世纪 70 年代以来掀起的新一轮金融创新的浪潮,使世界经济生活的货币化程度日益加深。

我国金融业也经历了一个发展过程。在改革开放前,与传统的计划经济体制相适应,我国建立了一个高度集中统一的金融体制。这种体制的主要特征是:

(1) 产权主体的单一性。这一特点集中表现为所有制结构的全民所有化、金融机构与金融业务的一元化。从所有制结构上看,建国初期存在不同经济成分的金融机构;“三年恢复时期”剩下全民所有制、国家资本主义所有制和劳动群众集体所有制;“一五”时期所有制结构变为全民所有和集体所有二元化格局;之后我国银行和金融组织的所有制结构变成了单一的全民所有制。这种以公有产权为特征的金融结构,奠定了计划金融体制的产权基础,其所有的计划特征无不与此相关。从金融机构与业务来看,新中国成立初期还存在银行、保险和信托等,到“一五”时期,信托基本消失,再后来,保险机构也名存实亡,只剩下业务基本上由中国人民银行一家独揽的银行业。一元化的金融机构导致其业务的单一性,表现为金融工具的单调化,其他信用形式的消失,剩下的银行信用也仅表现为存款、贷款、结算和流通中的现金等。

(2) 决策的集权性。这种集中统一的体制表现为一方面金融组织机构基本上失去了经济组织的性质,依从行政区划原则,受同级行政的管理和领导;另一方面,全国的信贷资金活动都集中于人民银行,一切业务活动和信贷运动都由总行统一调度。人民银行一身兼二任,既是最高的金融管理机构,又是具体的业务经营者。这种金融宏观与微观合二为一的局面,实际上成为了大一统的中国人民银行体系模式。

(3) 运行机制的计划性。由于管理的计划化和行政化,金融资产的配置方式和运行调节方式计划化。金融市场消失了,代之而起的是国家计划机制,一切金融活动都服从于国家的计划安排;银行利率也仅仅是一种核算工具和价格标签,失去了它传递信号、作为价格杠杆的功能。

(4) 金融发展的非均衡状态。计划金融还表现为金融发展的非均衡性。首先由于不存在金融市场,金融工具集中表现为单一的银行信用,因此,传统计划金融发展集中表现为简单的银行业务,无所谓货币市场、证券市场,其他任何形式的金融活动都处于停滞状态。其次,即使银行自身的发展也不是均衡发展。银行的建立是一种非平衡发展战略模式,一级行政就有一级银行,是依照计划而设立的,并不是由于经济自身发展的规律而形成的,因此存在低效甚至无效的现象。

改革开放后,随着改革进程的不断深入和社会主义市场经济体制的初步确立,打破了原有计划经济体制的抑制与低效,使得金融体制的微观与宏观基础得到彻底改观,经济的发展要求有新的金融体制与其相适应。经过 20 多年来的改革和调整,新型金融体制已初步建立,这主要表现在金融机构从一元到多元的发展,金融市场的形成与发展,运行方式从计划宏观调控机制逐步向间接调控过渡以及金融法制体系的建立等方面。新型金融体制的建立,反映了我国社会主义市场经济初级阶段发展的内在需要。

(二) 金融现代化对经济发展的作用

经济发展与金融现代化实际上是一种类似于鸡与蛋的关系，二者相辅相成，互为动力，相互促进。

马克思在研究货币问题时指出，货币的产生是以交换价值和相应的社会组织的充分发展为前提，它对前资本主义社会具有瓦解作用，而在近代社会即资本主义社会中，货币不是瓦解的因素，而是作为发达的生产要素，不但决不会使社会形式瓦解，反而是社会形式发展的条件和发展一切生产力即物质生产力和精神生产力的主动轮。

这一思想后来被著名经济学家约瑟夫·熊彼特继承并发展。约瑟夫·熊彼特在其成名之作《经济发展理论》中强调了金融体制对经济发展的重要作用。他认为，经济发展的根本现象是由实现新组合的企业家完成创新活动。而实现创新与信用之间存在关键联系。如果没有信用，现代工业的结构就不可能创立；信用使得个人能够在某种程度上不依靠继承的财产而独立行事；经济生活中的才智之士能够跨上负债而取得成功。企业家由于发展进程的逻辑而成为债务人，资本正是因为发展而成为进入经济过程的一个新要素，金融市场的主要职能就是为发展的目的筹措资金。经济发展本身创造了并滋养着这个市场。

金融系统除了对产业发展和经济增长提供直接的推动力之外，还间接地扩展了经济的社会联系。早在 200 多年前，亚当·斯密就指出了经济增长是劳动分工与市场容量二者之间互相促进循环带来的结果。由于货币与创新的金融手段可以减低交易成本与风险，扩大了交易关系或市场的规模与范围，扩大的市场有利于促进劳动分工的发展，从而带来递增的规模报酬以及技术变革，反过来，这一切又将要求进一步扩张市场容量。如果没有货币与金融

手段的发展,市场交易就无法扩大,劳动分工就会因市场容量狭小而受到限制,于是也就很难谈得上规模经济与技术变革了。

事实也确实如此。世界银行曾组织一批经济学家对 80 个国家的数据为样本进行研究,结果发现如果以银行和非银行金融机构的流动负债来表示金融体系的规模,简单地说就是存款,在人均收入最高的 20 个国家中,金融体系的流动负债与 GDP 的比率大约是 $2/3$,但是在收入最低的 20 个国家当中,这个比率仅为 $1/4$ 。这就表明,衡量一个国家的经济实力不仅要看规模,而且还要看金融的深化和深度。历史经验也证明了一个国家要想成为一个经济大国和政治强国,如果不是一个金融大国就很难实现并予以巩固。

在我国的经济实践中,对金融现代化的重要性还存在一些偏差。如过去我们常常把科学技术现代化和工业现代化称为发展目标,而没有把金融现代化看做是一个目标,只是把金融现代化看成一个服务手段。这种认识无疑是片面的,而且在实践中也是有害的,因为如果没有金融的现代化,其他的现代化也很难建成。因此应对此予以纠正。

要纠正人们对金融现代化重要性的认识偏差,就不能不谈到如何认识 and 对待虚拟经济的问题。

虚拟经济是人们从马克思关于虚拟资本的思想当中引申出来的一个概念。二者既有相同之处,又存在差别。

按照马克思的论述,虚拟资本本身没有生产成本,不是有形资产,不能创造剩余价值,但是它却可以通过促进现实财富的流动、转移和集中,来实现自身的功能,获取剩余价值。在运行过程中,虚拟资本表现为股票、债券等 有价证券。就这个实质来说,虚拟经济与虚拟资本是一致的,即它本身虽不是现实财富,但是它却可以通过自身的作用来引起现实财富的流动和变化,从而获取和增大价值。正因如此,人们常常把虚拟经济作为实体(物)经济的对称概念来使用。

但是虚拟经济又与虚拟资本不同。首先,在发展程度上,虚拟资本是人类市场经济发展初期出现的经济现象,因此规模很有限,而虚拟经济则是市场经济高度发展的伴生物,它们的发展规模已发展到一个空前的水平。其次,在内容范围方面,虚拟经济的内涵和外延都比虚拟资本宽泛。虚拟资本主要指股票、债券等有偿证券,而虚拟经济则包括了货币、原生金融和衍生金融的所有内容。故此,国内不少学者把虚拟经济等同于金融经济。另外,在现代社会,房地产本身不是虚拟资本,它表现为一种有形资产,但是用来计算其资产总额的房地产价格则应视为虚拟经济的组成部分之一。最后,由于虚拟资本和虚拟经济分别代表了不同的历史阶段,因此对它们的评价也应有所不同。如果说,虚拟资本产生于资本原始积累时期,马克思主要是从一种批判和谴责的角度来叙述虚拟资本的话,那么,在今天,虚拟经济作为经济全球化和世界经济高度市场化的伴生物,对其评价则应多一些中性和理性的成分与因素。

由于虚拟经济是从虚拟资本发展而来,而虚拟资本又是资本原始积累时期的产物,加之近些年来世界范围内金融危机的负面影响,使人们在对待虚拟经济的问题上道德色彩多于理性思考,指责多于颂扬,戒备多于利用,甚至出现过对虚拟经济口诛笔伐的现象。但是恩格斯早在 100 多年前就曾告诫我们:这种诉诸道德和正义的做法,在科学上丝毫不能把我们推向前进;道义上的愤怒,无论多么入情入理,经济科学总不能把它看成证据,而只能看做象征。如果我们抛去道德色彩,运用理性的目光来看待虚拟经济的话,就可以发现虚拟资本的产生,虚拟经济的存在和发展,是一种完全不以人的主观意志为转移的历史发展的必然。

从历史的观点来看,在人类社会的演变过程中,货币的发展经历了由商品货币到制度货币的过程,资本的发展大体上经历了由农业资本到商业资本和工业资本,最后由金融资本占据统治地位

的过程,而虚拟资本的产生,则经历了货币资本化、资本社会化再到资本虚拟化的演化过程。这已基本成为大家的一个共识和不争的事实。

从现实的情况来看,虚拟资本已经全面地发展到一个虚拟经济的时代。从传统的国际银团贷款、国际债券和国际股票发行规模来看,1987年为3961亿美元,到1994年时就已超过了1万亿美元;从金融衍生品的交易规模来看,1987年以未偿本金计算的有组织的场内交易额为7300亿美元,而到1996年时已经超过了10万亿美元;从外汇交易来看,1983年,全球外汇交易额同世界贸易额的比率是10:1,1992年则上升到60:1,估计目前与国际贸易相关的金融交易约仅占1%左右。据国际清算银行1998年10月18日公布的一份调查显示,目前世界外汇市场的平均日交易额已经接近1.5万亿美元,比3年前激增1/4,其中大多数与物质产品的生产和商品贸易无关。另据美国证券研究机构估计,全球股市总市值已高达30.18万亿美元,而此前国际货币基金组织公布的全球年度生产总值仅为30.1万亿美元。也就是说,全球上市公司的总市值已超过了全球每年生产的所有产品的总价值。如果加上房地产价值的话,则超出部分会更多。而1989年全球股票的总市值还仅占当年全球年度总产值的42%。这两年,全球上市公司市值急剧膨胀,以平均每天280亿美元的速度增长。人们每天劳动所创造的财富远没有股市每天增值的多。可见,虚拟经济的存在和发展,也已成为一个不争的事实。

为什么虚拟资本能够产生出来,并且其发展具有如此强大的生命力,不断发展到现今的虚拟经济时代?对这个问题的答案其实可以追溯到资本的概念本身,因为资本自它产生的那天开始,它在本质上就具有虚拟化的倾向。熊彼特曾经说过,资本只有到了企业家手里才成为资本,而在资本产生收益之前,它就具有虚拟的要求权。因此,虚拟化可以说是资本的一种天性。第二次世界大