

高等学校经济学管理学系列教材

金融监管

韩汉君 王振富 丁忠明 编著

JINRONG JIANGUAN



上海财经大学出版社

高等学校经济学管理学系列教材

金融监管

韩汉君 王振富 丁忠明 编著

 上海财经大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

金融监管/韩汉君,王振富,丁忠明编著. —上海:上海财经大学出版社,2003.10
(高等学校经济学管理学系列教材)

ISBN 7-81049-948-3/F·825

I. 金… II. ①韩… ②王… ③丁… III. 金融-监督管理-高等学校-教材 IV. F830.2

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2003)第 072929 号

☐ 策划编辑 何苏湘

☐ 责任编辑 徐超

☐ 封面设计 周卫民

JINRONG JIANGUAN

金融监管

韩汉君 王振富 丁忠明 编著

上海财经大学出版社出版发行
(上海市武东路 321 号乙 邮编 200434)

网 址: <http://www.sufep.com>

电子邮箱: webmaster@sufep.com

全国新华书店经销

上海第二教育学院印刷厂印刷

上海浦东东北联装订厂装订

2003 年 10 月第 1 版 2003 年 10 月第 1 次印刷

787mm×960mm 1/16 19.25 印张 409 千字

印数: 0 001—3 000 定价: 30.00 元

前 言

世界经济发展现实充分表明,金融业对现代经济增长具有强大的作用力、影响力和推动力,已成为现代经济体系的核心,现代经济发展已离不开金融部门的支持。但是,由于金融业是经营货币商品的特殊行业,是一个高风险行业,发生金融危机的可能性非常大;而且一旦危机产生,不仅冲击金融体系,甚至还将动摇整个经济体系;在金融业发展全球一体化的背景下,一国金融危机还会波及其他国家,最终酿成世界性金融危机。可见,金融危机的影响面极广、破坏性极大。因此,世界各国都非常重视对金融部门的监管,加紧防范和控制金融危机。

从历史发展角度看,20世纪30年代西方国家经济大危机之后,美国率先立法赋予中央银行以金融监管的职能,从此开始了现代意义上的依据法律实行金融监管的历史。大危机使人们充分认识到了金融市场的不完全性,要求强化对金融体系监管的理论主张备受推崇。因此,这一时期,政府金融监管部门对金融机构的经营业务范围、经营地域范围、业务内容、内部组织等各个方面,进行全面的管制和干预,金融监管之严厉几近于政府的直接管制,非常强调金融体系的安全性。到70年代,金融自由化理论认为,严厉的金融监管抑制了金融业的发展,主张放松管制。于是,金融创新、金融自由化达到一个高潮。但金融自由化理论也没有完全否认金融监管,只是要求适当放松过于严厉的监管。到了90年代中期,严重的国际性金融危机接连发生,又促使人们认识到简单地放松管制也不可取,对金融业的监管依然重要,只是现在的金融监管从观念到方式方法都要有所转变。当前的金融监管必须注意两个方面:

一是金融监管要确立安全和效率并重的目标；二是由于金融业发展全球一体化的趋势，金融监管必须加强国际合作与协调。

虽然金融业对中国的经济发展同样非常重要，但中国金融业发展还很不成熟。中国的金融体制还需要进一步的改革，金融市场机制还不够完善，金融体系还不完整，金融机构的竞争力还不够强，加上金融监管能力还不够高。因此，中国金融部门的潜在风险还比较大。如何充分利用金融市场和金融工具，支持中国的经济发展，同时又加强金融监管，有效地防范、控制和化解金融风险，维护金融体系的稳定和安全，成为一个重要的研究课题。

本书的研究由四个部分的内容构成：(1)关于金融监管的总论，包括经济增长、金融发展与金融监管的关系，金融监管内涵及基本问题的概述，以及金融监管模式的国际比较。(2)从纵向和横向分析中国金融监管体系的历史与现状。(3)主要金融行业的监管分析。尽管我们认为金融业混业经营是发展趋势，但是考虑到中国目前的现实，我们还是选择按分业的格局来研究各金融业的监管。(4)研究金融业的重要特征以及最新发展趋势与金融监管的关系，包括金融创新、金融信息化、金融全球化与金融监管。

本书最终落实到对中国金融监管问题的研究，但在研究过程中，也评述了发达国家、发展中国家的金融监管状况，并作了比较分析，以期对完善中国的金融监管有所借鉴和启发。

阅读本书需要有一定的经济学、金融学知识基础，所以，本书适合作为经济学和管理学门类特别是金融学专业高年级本科生和研究生的教材。本书除了阐述有关金融监管的基本问题外，也提出并研究了一些新思路、新观点，以期引发读者进行深入的思考。因此，本书也可作为对金融监管问题有兴趣的研究者的参考文献。

本书由韩汉君、王振富负责制定写作大纲。主要撰写人员及分工如下：韩汉君(第二、八章)、王振富(第三、十三章)、丁忠明(第六、七章)、刘建军(第一、十一章)、何光辉(第四、五章)、黄华继(第九、十章)、葛信元(第十二章)。韩汉君、王振富对初稿进行审阅和修改，最后由韩汉君进行总纂和定稿。

本书的写作历时一年有余，虽然作者已尽了最大的努力，但不尽人意之处甚至不当或错误之处依然存在，恳请读者批评指正。

韩汉君
2003年6月

目 录

前 言	1
第一章 经济、金融与监管	1
第一节 关于金融发展与经济增长的理论	1
第二节 金融部门作用于经济体系的微观解释	5
第三节 金融危机与金融体系的脆弱性	10
第四节 加强金融监管的迫切性	15
本章小结	18
思考题	18
第二章 金融监管概述	19
第一节 金融监管的内涵	19
第二节 金融监管的理论和现实	21
第三节 金融监管的目标和原则	23
第四节 金融监管的内容和手段	25
第五节 金融监管方式及其有效性	30
本章小结	36
思考题	37
第三章 金融监管模式的国际比较	38
第一节 国际金融监管模式发展趋势和类型	38

第二节 发达市场国家金融监管取向	44
第三节 新兴市场国家金融监管意识的强化	49
第四节 国外金融监管的启示	53
本章小结	55
思考题	56
第四章 中国的金融监管	57
第一节 中国的金融体系	57
第二节 中国的分业金融监管体制	63
第三节 中国金融监管的成就与问题	69
本章小结	75
思考题	76
第五章 金融监管体系	77
第一节 金融监管法规体系	77
第二节 金融监管机构	88
第三节 宏观金融监管体系	92
第四节 内部控制、行业自律与社会监督	99
本章小结	104
思考题	105
第六章 银行业监管	106
第一节 银行业监管概述	106
第二节 银行监管的制度选择	111
第三节 银行监管的成本与收益分析	115
第四节 构建中国银行监管体系	120
第五节 商业银行监管的国际化趋势	124
本章小结	128
思考题	128
第七章 证券业监管	129
第一节 证券业监管概述	129
第二节 证券业监管体制	137

第三节 证券市场信息披露制度·····	141
第四节 证券业中介机构监管·····	144
本章小结·····	147
思考题·····	148
第八章 期货业监管 ·····	149
第一节 期货市场风险的特殊性·····	149
第二节 期货业监管组织和法规体系·····	154
第三节 期货市场的风险监管与控制·····	160
第四节 开放条件下的期货业监管·····	165
本章小结·····	170
思考题·····	171
第九章 保险业监管 ·····	172
第一节 中国保险业的历史和现状·····	172
第二节 保险业监管·····	176
第三节 保险投资的监管·····	181
第四节 保险资金的运用及安全性·····	187
本章小结·····	193
思考题·····	193
第十章 信托业监管 ·····	194
第一节 中国信托业的产生和发展·····	194
第二节 信托监管体系和信托法律制度·····	202
第三节 中国信托业监管的内容·····	207
第四节 中国信托业监管的完善·····	215
本章小结·····	218
思考题·····	219
第十一章 金融创新与金融监管 ·····	220
第一节 金融创新的历史演进·····	220
第二节 需求主导金融创新与金融监管·····	226
第三节 金融工具创新与金融监管·····	230

第四节 建立中国金融创新与金融监管的协调机制·····	239
本章小结·····	245
思考题·····	246
第十二章 信息化与金融监管·····	247
第一节 金融业的信息化发展·····	247
第二节 电子货币的风险及其监管·····	254
第三节 网络银行的风险及其监管·····	258
第四节 信息化时代的证券监管·····	264
第五节 金融监管信息化·····	266
本章小结·····	271
思考题·····	271
第十三章 全球化与金融监管·····	272
第一节 金融全球化的“双刃”效应·····	272
第二节 金融自由化、全球化与金融监管的关系·····	277
第三节 中国金融市场开放过程中的监管·····	279
第四节 “入世”后中国金融监管制度创新·····	286
本章小结·····	295
思考题·····	295
参考文献·····	296

第一章

经济、金融与监管

世界经济发展现实充分表明,金融发展对经济增长具有强大的作用力、影响力和推动力,金融业已经成为现代经济体系的核心。尽管学术界在金融体系对经济增长的作用方面始终存在着激烈争论,而且至今未有定论,但在现代社会中,无论是学术研究还是实业发展,都不可能忽视金融的作用,这是毋庸置疑的。现代经济的发展离不开金融,然而从另一方面看,由于金融业本身固有的特征,金融业发展的不稳定以致出现风险和危机,也会给经济体系的正常运行造成巨大的破坏。这其中,金融监管就显得特别重要。完善而有效的金融监管,不仅能保持金融体系健康稳定的发展,更能充分发挥金融对经济增长的促进作用。本章将围绕金融业与经济的关系、金融体系内在脆弱性、金融监管的必要性等问题展开讨论。

第一节 关于金融发展与经济增长的理论

一、古典经济学的货币中性与非中性之争

关于金融在经济体系中的作用问题,我们可以追溯到学术界一直以来围绕货币数量论的争议上,其核心是关于货币影响经济的方式的看法,这些看法构成了称为货币数量论的思想,各派学者对这一思想的不同理解,是紧紧围绕货币中性与非中性的争论展开的。这种争论涉及众多货币理论的基本问题(如:货币本质观、货币的内生性与外生性、内在货币与外在货币、货币面纱观、货币幻觉、货币供给与货币需求、货币均衡、萨伊同一性,等等)。^①

^① 陈野华. 西方货币金融学说的新发展. 成都:西南财经大学出版社,2001. 1 页

就总体而言,古典学派的经济学家基本上都是货币中性论者。在货币中性论者看来,货币只是商品交换的媒介,只是便利交换的工具。因此,货币数量的变化只影响物价水平,而不影响实际经济活动。于是,就整个经济而言,货币只是覆盖在实物经济之上的一层“面纱”。只要揭开这层“面纱”,人们就会发现,货币经济一如实物经济,货币对经济并无任何实质性的影响。

到19世纪末、20世纪初,瑞典经济学家魏克赛尔(K. Wicksell)首创货币经济理论,打破传统的货币经济与实物经济的二分法,指出货币金融对实际经济活动具有重大的、实质性的影响。嗣后,瑞典的缪尔达尔(G. Myrdal)、林达尔(E. Lindahl),奥国的米塞斯(L. V. Mises)、哈耶克(F. A. V. Hayek)及英国的凯恩斯(J. M. Keynes)等人纷纷受魏克赛尔理论的启示,先后阐述了货币金融对经济活动及商业循环的重大影响。

二、发展经济学的金融排斥观

第二次世界大战以后,关于金融发展与经济增长之间的关系逐渐成为对发展经济学感兴趣的理论研究者中的一个突出课题。在学术界,发展经济学一般把注意力放在实际部门及其战略性发展的问题上,如均衡部门增长战略、贫困问题、国际贸易问题、劳动力迁移、食品短缺等。经济学家们很少关注经济发展的金融方面。在早期的增长模型中,一般不把银行和其他金融机构作为经济增长的引擎。新古典增长模型把经济增长归因于外在的技术进步和人口扩张。如索洛(Solow)把美国1909~1949年总产出增长1倍的历史归因于87.5%源于技术变化,其余12.5%源于资本运用的增加。早期的发展经济学家如普瑞必希(Prebisch)、纳克斯(Nurkse)、刘易斯(Lewis)和科勒克(Kalecki)等,只是偶尔注意到金融对中长期经济增长的功能。

罗伯特·卢卡斯(Robert E. Lucas)宣称,经济学家们错误地过度强调了经济增长中金融因素的重要性,这种怀疑为大多数发展经济学家所赞同。早在1952年,琼·罗宾逊(Joan Robinson)就认为,金融系统不能刺激经济增长,金融的发展只能简单地反映实际部门的发展。在发展经济学家看来,金融对经济增长是无能为力的。尼古拉斯(Nicholas)讲的经济发展基本上不讲金融系统的作用。

三、金融深化理论的诞生与兴起

希克斯(John Hicks)在其1969年出版的《经济史理论》^①一书中详细考察了金融对工业革命的刺激作用,他认为在英国工业化过程中金融系统通过动员资本发挥着至关重要的作用。而作为支持金融系统在经济发展中发挥着重要作用的一方来说,20世纪50~70年代就是一个特别值得纪念的时代,该时代是金融发展理论研究取得丰硕成果的年代。

^① Hicks J. A *Theory of Economic History*, Oxford, U. K. : Clarendon Press, 1969

约翰·格利(John G. Gurley)、爱德华·肖(Edward S. Shaw)、罗纳德·麦金农(Ronald I. McKinnon)、雷蒙德·戈德史密斯(Raymond W. Goldsmith)、休·帕特里克(Hugh T. Patrick)等一大批经济学家在冲破古典经济学“货币面纱论”的基础上,进一步拓宽了研究视角,从整个金融体系结构演变的角度,论证了金融发展历史演进的规律性,对金融发展与经济增长二者的关系作了广泛的研究工作,从多方面论证了金融发展与经济增长之间存在的强相关关系。

在格利和肖提出他们的新理论之前,人们所研究的金融理论仍局限于货币理论,所研究的金融机构理论则局限于银行理论。在格利和肖看来,货币理论只是整个金融理论的一部分,因为货币只是各种金融资产中的一种,货币与各种非货币的金融资产之间具有一定程度的类同性与替代性;同样,银行理论也只是整个金融机构理论的一部分,因为银行只是各种金融机构中的一种,银行与各种非银行的金融中介机构之间也具有一定程度的类同性与替代性。^①

格利和肖认为,金融发展和经济发展之间有着非常密切的联系: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。为了说明金融发展对经济发展的影响,他们从一种“初始的经济”开始分析,指出:“初始经济的增长能力受其金融制度的限制。在只有货币没有其他金融资产的情况下,储蓄、资本积累和从储蓄到投资的有效配置都受到抑制,这种抑制又滞缓了产出与收入的增长速度”^②,也就是说:“初始经济对实际产出的增长设置了严重的金融限制。不成熟的金融制度本身就是经济进步的羁绊。”^③格利和肖认为,在任何经济社会里,要克服由金融制度的缺陷而造成的困难,支出单位就必须努力地冲破现存金融格式的限制与束缚,即意含以金融发展促进经济增长。

戈德史密斯在其1969年出版的《金融结构与金融发展》一书中,以长达百余年、多达数十个国家的统计资料,对金融结构与金融发展作了横向的国际比较和纵向的历史比较,深入地揭示出金融发展过程中带有规律性的12条基本结论。在这些结论中,我们不难看出金融的发展与经济的增长和发展之间有着密切的联系,戈德史密斯非常强调发达国家与欠发达国家在金融发展中的明显的区别。但是,戈德史密斯亦指出:“在大多数国家,如果对近十年间进行考察,就会发现经济与金融的发展之间存在着大致平行的关系。随着总量的和人均的实际收入及财富的增加,金融上层结构的规模和复杂程度亦增大。在统计资料较充分的几个国家中我们甚至还发现,经济飞速增长的时期也是金融发展速度较高的时期,当然,历史上也有过例外的情形。但是,我们无法弄清这种联系究竟意味着什么:到底是金融因素促进了经济的发展呢,抑或金融发展是由其他因素引起的经济增长的

① 施兵超. 经济发展中的货币与金融. 上海:上海财经大学出版社,1997. 11 页

② 约翰·格利,爱德华·肖. 金融理论中的货币. 上海:上海三联书店,1988. 12 页

③ 约翰·格利,爱德华·肖. 金融理论中的货币. 上海:上海三联书店,1988. 41 页

一种反映?”^①

在 20 世纪 60 年代,已经出现了描述性的、分散的金融深化理论观点。帕特里克研究了金融深化对国民财富的构成及使用的影响,并在此基础上提出了一种金融发展战略。帕特里克认为,随着经济的发展,出现了有利的投资项目,人们越来越希望改变现有国民财富的构成,把过量的储备和非生产性的耐用品转换成生产性资金。为了实现这一转换,金融体系必须提供流动性更好、更易于分割、收益更高并且更加安全的替代资产。由于金融体系可以改进现有资本的构成,有效地配置资源,刺激储蓄与投资,所以帕特里克强调,在穷国,应当采取金融优先发展的货币供给带动政策。这种政策与需求推动的金融发展政策不同,它不是在经济发展产生了对金融服务的要求以后再考虑金融发展,而是在需求产生以前就率先发展金融。^②

在 1973 年之前,经济学家们已在一定程度上论述了货币金融与经济发展之间的关系,1973 年肖和麦金农分别出版了《经济发展中的金融深化》与《经济发展中的货币与资本》,标志着—个完整的金融深化理论体系的确立。从金融深化理论的实质来看,它实际上是一种将货币金融理论与发展经济学理论融合为一的边缘经济理论。肖和麦金农分别通过“债务中介观”与“互补性假说”建立了金融深化理论,并在新的理论基础上对发展中国家和所谓“滞后经济”进行了分析,认为在这种类型的经济中普遍存在着金融压制现象,可概括为以下几点:(1)在货币市场和资金市场上,价格是扭曲的,无论是存款利率和贷款利率都被压得过低,不能如实反映资金的稀缺程度和供求状况,造成储蓄相对于投资的供不应求;(2)资金市场是被分割的,存款放款都被少数大的金融机构所垄断,缺少竞争;(3)前两点决定了广大中小企业和农村难以获得贷款,这导致地下金融交易十分活跃;(4)财政体系、外贸体系与金融体系的扭曲交织在一起,形成了恶性循环。针对金融压制现象,肖和麦金农提出了一整套金融改革与金融发展方案,主要是放开利率、鼓励银行竞争、扩大给效率高的小经济单位的放款、金融改革与财政改革同步、金融改革与外贸改革同步,等等。^③

四、金融深化理论的进一步发展

肖和麦金农金融深化理论的提出,引起了西方经济学界的高度重视。这种重视大致表现在如下两个方面:一是围绕肖和麦金农所提出的新理论展开热烈的讨论,并在讨论中对这一新理论进行修正、补充和发展,如卡普(Basant K. Kapur)和马西森(Donald J. Mathieson)、加尔比斯(Vicente Galbis)、弗莱(Maxwell J. Fry)各自提出的金融发展模式,大体上都可归为肖和麦金农金融深化理论的修正和发展,对发展中国家货币金融、经

① 雷蒙德·戈德史密斯,《金融结构与金融发展》,上海:上海三联书店,1996,42 页

② 陈岱孙,厉以宁,《国际金融学说史》,北京:中国金融出版社,1997,533 页

③ 陈岱孙,厉以宁,《国际金融学说史》,北京:中国金融出版社,1997,539~541 页

济增长及经济稳定之间的关系作了较深入的理论研究^①；二是广泛搜集发展中国家的实证资料，并借助于各种数理统计工具，对这种新理论或其中的某些具体的论点进行计量验证，根据基特钦(Ricard L. Kitchen)早在1986年的总结，自1973~1984年，经济学家们对“金融压制论”所作的主要的计量验证就多达17项^②。

进入20世纪90年代，一些经济学家在汲取内生增长理论的重要成果的基础上，将内生增长和内生金融中介体并入金融深化理论体系中，使之更趋丰满与成熟。他们继承着肖和麦金农的重要观点，认为金融发展(包括金融中介体的发展和金融市场的发展两个方面)既对经济增长产生影响又受到经济增长的影响，并将之进一步具体化和规范化。肖和麦金农对金融发展和经济增长关系的研究大致停留在经验式的主观判断上，对这种关系的刻画较为粗糙。他们意识到并试图克服肖和麦金农理论中的此点缺陷，在理论上，把金融发展置于内生增长模型中，建立了大量结构严谨、逻辑缜密和论证规范的模型；在实践上，通过实证分析试图对理论模型的结构加以检验。从这种意义上讲，20世纪90年代的金融发展理论家从理论和实际的结合上把金融深化理论提升到了一个新的高度，提出的政策主张更加贴近现实，如：金融中介体和金融市场在不同经济发展阶段的作用是不同的、政府在流动性提供方面发挥着重要的作用、金融自由化需要一些先决条件以及发展中经济和转型经济适宜于走“金融约束”这样的金融发展道路等。^③

第二节 金融部门作用于经济体系的微观解释

一、金融的内涵

按照现代西方经济学对金融的权威解释：“金融以其不同的中心点和方法论而成为经济学的一个分支。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。其方法论是使用相近的替代物给金融契约和工具定价。”金融包括以下四个内容：(1)有效率的市場；(2)风险与收益；(3)替代物和套利；(4)公司金融。^④

以最直观、最狭义之理解，金融即表示资金供需之转移状态，因而金融体系的效率，最直接地体现在资金转移调节的效率上。金融体系的资金转移调节作用可以由美国经济学家欧文·菲歇尔(Irving Fisher)在其代表作《利息理论》^⑤中所阐明的金融理论来体现，该

① 这些金融深化理论的修正模型，详细阐述可参见：施兵超，经济发展中的货币与金融，上海：上海财经大学出版社，1997，59~99页

② 施兵超，经济发展中的货币与金融，上海：上海财经大学出版社，1997，101页

③ 20世纪90年代的金融发展理论综述，可参见：谈儒勇，金融发展理论与中国金融发展，北京：中国经济出版社，2000，39~75页

④ Stephen A. Ross，新帕尔格雷夫大辞典，第2卷，北京：中国经济科学出版社，1992，354~358页

⑤ [美]菲歇尔，利息理论，陈彪如译，上海：上海人民出版社，1999

理论集中表现为两个基本命题：“人性不耐”原理与“投资机会”原理。

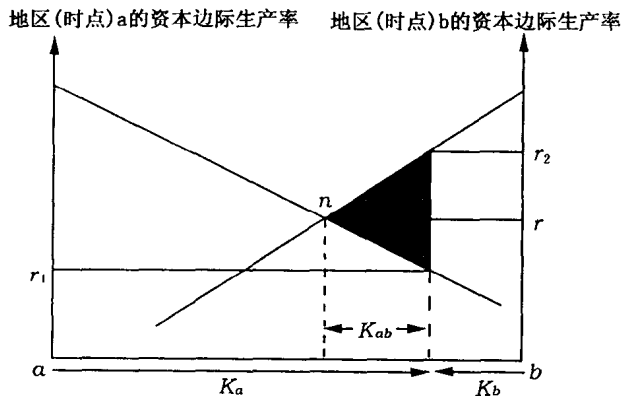


图 1-1 金融效率实现图示

金融体系的资金转移的效率作用,可由图 1-1 最直观地予以反映。图中纵轴表示资本的边际生产效率, r 、 r_1 、 r_2 分别表示不同的边际生产效率曲线的定点数值;横轴表示一固定量值的资本额, K_a 和 K_b 分别表示融资前的异地(或异时)存量资本持有额, K_{ab} 表示不同地点(或时点)资本额度和融通资金的额度。在未能进行异地(或异时)融资交易时,异地(或异时)的生产活动在不同的边际生产率水平进行;在进行有效地异地(或异时)融资交易之后,异地(或异时)的边际生产率将会一升一降,融资交易的供求关系直到处于同一边际生产率水平上达到均衡,社会生产福利亦将在更高水平上达到均衡。图中阴影部分即反映了金融体系融资效率所实现的社会福利。图 1-1 反映了金融体系在两个方面的融资效率:为异地供需之调节;为异时资金供需之调节。而图 1-1 未能予以反映的金融体系的融资效率的第三方面,则为异种货币资金供需的调节作用。

二、简单经济体中金融的作用

假设存在一个简单的经济:信息完全和没有不确定性。很自然的,该经济里的金融体系的经济功能就是将资金从最终债权人(如家庭)手中转移到最终债务人(如企业)手中。在这样一个经济体里,金融体系的作用可以由菲歇尔在他的代表作《利息理论》中所阐明的金融理论来体现。菲歇尔的理论集中表现为两个基本命题,第一个命题是“人性不耐”原理;第二命题是“投资机会”原理。第一个命题指出:人们的投资行为受到“时间偏好”的影响,即现在财货优于将来财货的边际偏好,因此它成为投资的一大障碍。第二命题指出:人们对收入的选择有多种取舍的机会,如果未来的收入所具有的比较利益超过在现值上它的损失,则人们会放弃眼前的消费而重新安排他们的资本组合,以期今后获得更高的收入。菲歇尔对经济内部贷款市场的职能作了出色的阐述:每个家庭在今天和未来的时

间都有个时际的消费效用函数——一个我们现在称这约定日期的消费“禀赋”顺序,以及个人“后院”生产功能,通过它,任何日期的低于禀赋的消费能够转换成另一日期的高于禀赋的消费。在简单经济里,菲歇尔理论的金融体系的作用可以分以下几个步骤进行。^①

(1)作为消费者,大多面临着现在消费与未来消费这两种选择,根据消费偏好因时序而异的函数,建立以纵轴表示未来消费和以横轴表示现在消费的坐标图(参见图1-2),并可以描绘出一簇无差异曲线(如图1-2中的 I_1 、 I_2 、 I_3),表明人们愿意在未来和现在消费的一系列组合上得到相同的效用。因为消费决定于收入,而收入从时间上划分为现在收入和未来收入两部分,因此可以在图中描出一收入线,该收入线同时也是预算约束线。设想在当期,人们的现在收入和未来收入分别是200货币单位和50货币单位,为达到效用极大化要求,消费者可能改变其偏好,缩减现在消费90货币单位,增加未来消费90货币单位。到来期时,点A移至点B,无差异曲线正好与收入线(预算约束线)相切,从而满足效用极大化。

如果进一步假定:人们除了将一部分收入用于消费外,还将其余部分作各种投资,例如物质生产领域的投资,该投资曲线即图1-2中的生产可能性边界。生产可能性边界的效能增强了人们改变消费时间偏好的能力。消费者现在选择用收入的60货币单位从事实际投资就可大大提高总效用水平,无差异曲线从 I_2 升到 I_3 ,最大效用的组合则落在无差异曲线 I_3 与生产可能性边界相切之处。

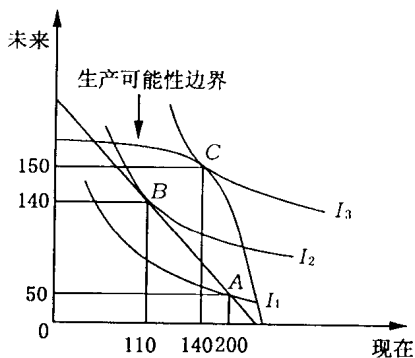


图1-2 引入实际投资的消费均衡

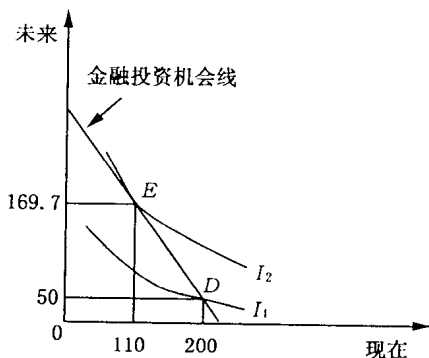


图1-3 引入金融资产投资的消费均衡

(2)如果此时引进金融体系的创新作用,消费者能够通过借入货币或发出债权凭证来增大或减少其现在消费,并对未来消费进行安排,意欲达到跨期消费效用的最大化。这样,我们可以在原有模型上建立一条金融资产投资机会线。图1-3中,金融资产投资机会线的斜角大于 135° ,反映金融市场上33%的借贷利率。在无资金拆借市场的条件下,

① 转引自:新帕尔格雷夫大辞典(“金融中介”词条),经济科学出版社,1996.366页

该消费者当期消费 200 货币单位, 来期消费 50 货币单位。此时, 拆借出资金 90 货币单位, 消费者能够在未来获得 169.7 货币单位, 无差异曲线由 I_1 上升到 I_2 。

(3) 如果进一步考察包括实际投资、金融资产投资和消费行为三位一体的情形, 图 1—4 描绘了消费者谋求消费效用最大化的决策行为。该消费者从最初收入 200 货币单位中拿出 40 货币单位作实际投资, 点 G 便沿着生产可能性边界移动至点 M , 在点 M 上, 生产可能性边界线的斜率恰好与金融资产投资机会线相等。因为投资报酬呈递减趋势, 所以实际投资便停止。但是在点 M 以上部分显示出实际投资提供的报酬小于金融资产而获得的收益, 于是从所剩 160 货币单位中拿出 60 货币单位投资于金融资产, 点 M 沿着金融资产投资机会线上升至点 N , 这一点的现在消费和未来消费分别为 100 货币单位与 189.8 货币单位, 满足消费效用极大化。

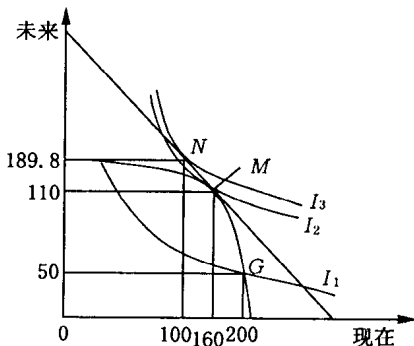


图 1—4 综合消费均衡

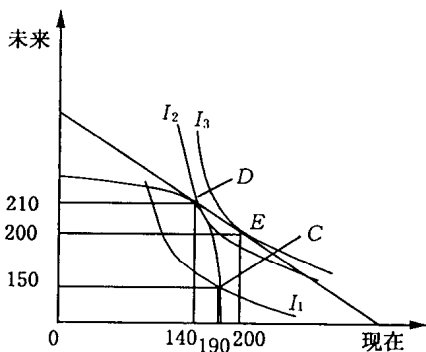


图 1—5 无差异曲线变动下的消费均衡

(4) 当消费者的无差异曲线发生变化时, 该消费者也会存在从金融市场上拆借资金扩大现在消费的情况。如图 1—5, 在现在收入 190 货币单位和未来收入 150 货币单位的最初收入组合上, 投资 50 货币单位于实际生产, 点 C 沿着生产可能性边界线移动至点 D , 在生产可能性边界线与金融资产融资机会线相切之处获得一个较大的效用。因为借款利率小于实际投资的边际报酬率, 为了获得最大消费总效用, 该消费者转而从金融市场借入资金, 点 D 沿着金融资产融资机会线下移至点 E 。这样, 该消费者的无差异曲线从 I_1 移至 I_2 再到 I_3 , 最后达到效用极大化。

三、金融业在现代经济中的重要作用

以 1997 年诺贝尔经济学奖得主罗伯特·默顿为首的哈佛商学院的有关研究人员提出了一个新的概念框架: 以金融体系的功能性观点来说明金融业在经济社会中的作用。功能性观点的两个基本论点是: (1) 金融体系的功能相对于金融机构来说更具稳定性, 也就是说金融体系的基本功能很少因国家的不同而不同, 随着时间的推移而变化; (2) 金融体