

金融适度性 发展理论研究

李慧凤 杨宜

JINRONG SHIDUXING FAZHANLILUN YANJIU



北京邮电大学出版社
www.buptpress.com

金融适度性发展理论研究

李慧凤 杨 宜

北京邮电大学出版社
·北京·

内 容 简 介

本书在揭示先前金融发展理论缺陷的基础上,通过分析金融工具的质性与量性特征,确定理论支点,阐述金融发展的适度性规定与金融监管的必然性和重要性;然后对我国金融发展适度性及金融资源配置状况进行实证分析,揭示了我国金融发展过程中存在的主要问题;最后对健全金融监管的基础、改善金融监管的环境、完善金融监管体系及监管手段等方面提出了政策性建议。

图书在版编目(CIP)数据

金融适度性发展理论研究/李慧凤, 杨宜. —北京: 北京邮电大学出版社, 2004

ISBN 7-5635-0895-3

I. 金… II. ①李…②杨… III. 金融市场—经济发展—研究
IV. F830.9

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2004) 第 044567 号

出 版 者: 北京邮电大学出版社 (北京市海淀区西土城路 10 号)

邮编: 100876 发行部电话: (010) 62282185 62283578 (传真)

E-mail: publish@bupt.edu.cn

经 销: 各地新华书店

印 刷: 北京源海印刷有限责任公司

开 本: 850 mm×1 168 mm 1/32

印 张: 7.25

字 数: 181 千字

版 次: 2004 年 9 月第 1 版 2004 年 9 月第 1 次印刷

ISBN 7-5635-0895-3/F·61

定价: 15.00 元

如有印装质量问题请与北京邮电大学出版社发行部联系

前 言

现代货币已经从金融工具中分立出来,成为主权国家强制发行的、为社会普遍接受的价值符号,是政府为社会经济活动提供的一种公共品。而现代金融则是在金融监管当局的管制与调控下,由金融主体(包括政府、企业、居民和金融机构)通过交易金融工具提供金融服务,引导社会资金向投资转移形成的一个产业门类。本书作者严格地区分现代货币与现代金融两个概念,并以此试图构建新的金融理论体系作为本书的逻辑起点。

金融工具是现代金融的核心。只有明确地认识到金融工具的准财富性质,才能真正理解金融工具之所以能动员社会资金、充当投资对象,但又与实物资产相互区别的原因;才能理解金融工具的虚拟特征,并认识到金融工具的某些“先天性”的缺陷。

正是由于金融工具与货币有着本质区别,并且具有准财富性质,所以,金融工具的供求关系不能与货币的供求关系、实物资产的供求关系相混同。金融工具与国家的经济总量、结构等存在对应比例关系。低于或高于以及错位对应的比例关系,均会对一国经济的健康发展造成障碍,轻微的会招致诸如银行不良资产堆积、证券市场泡沫等问题,严重的将会引发经济危机。

金融发展的实质是如何保持适度性。金融发展的适度性有质的规定性和量的规定性,其中量的规定性是金融发展质的规定性的量化形式,通过总体指标、关联指标和内部指标组成的指标体系得以全面反映。金融监管制度通过控制、引导与矫正手段,维护金融发展的适度性。

根据我国改革开放以来金融发展的实践,作者对我国金融发

展与国民经济及主要经济部门发展水平的适度性状况进行了实证分析,得出 3 条结论:

(1) 我国金融发展在规模上与国民经济的整体发展水平及主要经济部门的发展水平保持着适度性;

(2) 我国金融发展在内部结构上处于非适度状态,金融体系的运行极度不稳定,金融效率低下且容易导致金融风险的累积;

(3) 我国金融发展的方向是在继续保持规模适度性的基础上,通过充分发挥金融监管的控制、引导与矫正作用,大力调整内部结构,增强金融体系的竞争能力。在此基础上提出了健全金融监管的基础,改善金融监管的环境,完善金融监管体系及监管手段等政策性建议。

本书通过探讨金融发展适度性对促进我国经济平稳发展及金融监管制度改革的现实意义,进一步丰富了现有的金融理论,为我国宏观经济政策决策者提供了一个认识现实金融问题的全新角度,增强了制定金融政策的科学性,为金融监管当局提供了更加坚实的实施金融监管的理论依据。

本书得到了北京市哲学社会科学规划、北京市教育委员会人文社会科学研究计划项目的资助;也得到了北京大学经济学博士后邵赤平先生等人的悉心指导;李锡玲老师、张峰老师参加了部分资料的收集和内容的撰写;本书撰写过程中参阅了大量中外文献资料,在此一并对他们及文献资料的作者表示深深的感谢!

由于作者水平有限,书中难免有疏漏之处,敬请广大读者批评指正。

作 者

2004 年 4 月 15 日

目 录

前 言

序

第一章 现代货币与现代金融

第一节 现代货币与现代金融的区别	21
第二节 现代货币	23
第三节 现代金融	29

第二章 准财富观

第一节 财富观	39
第二节 中介观	47
第三节 准财富观	49

第三章 金融工具的需求与供给

第一节 金融工具需求	54
第二节 金融工具供给	62
第三节 金融工具的市场均衡	66

第四章 金融发展适度性与金融监管

第一节 金融发展适度性的质性规定	69
第二节 金融发展适度性的量性规定	72

第三节 金融监管	76
第五章 我国金融发展适度性评价	
第一节 金融发展沿革	87
第二节 金融发展现状	96
第三节 适度性评价	109
第六章 我国金融资源配置实证分析	
第一节 金融监管制度	117
第二节 金融经营机构	122
第三节 资本市场	151
第四节 金融经营环境	165
第七章 我国金融监管面临的挑战与改革	
第一节 我国金融监管面临的挑战	177
第二节 金融监管制度的发展与完善	198
第三节 强化金融监管的对策	209
参考文献	

序

归纳经济社会为获取发展所必需的资金有 4 条途径：

- 暴力积累：利用战争、贩卖黑奴、“圈地运动”等类似手段进行掠夺；
- 私人积累：像葛朗台一样积蓄每一个可能节省下来的铜板，或继承祖传遗产形成资本；
- 公共积累：利用国家政权的力量，如财政税收、强制性计划等积累社会资本；
- 金融中介：运用金融工具，将社会资金转化为投资。

这 4 条途径在经济社会的不同发展阶段应用程度是不一样的。随着社会的进步和经济发展水平的提高，金融中介在经济社会资本形成过程中的地位越来越重要。因此，金融发展在国民经济增长中的作用逐步成为经济学者重点关注的对象。这点可以从以下对金融发展的理论和实践的回顾中得到证实。

一、古典金融发展思想

西方最早的金融发展思想，体现在重商主义经济理论中。该理论直接把财富界定为金银货币，认为衡量一国富裕和发展程度的标准是看它拥有的货币量；推动一国经济发展的根本动力是积累货币；在一国范围内，除开采贵金属矿外，国民财富增长（即积累货币）的唯一途径是开展对外贸易。随着所处时代和经济条件的变化，重商主义因为在对外贸易中所采取的原则的变化，形成了两个发展阶段：早期重商主义（主要原则是货币平衡论或货币差额论）和晚期重商主义（主要原则可概括为贸易平衡论或贸易差额

论)。此外,重商主义的理论还与国家政权相结合,在实际的货币积累过程中,采取了较为严厉的保护主义经济措施,直接或间接地禁止输出货币。

英国经济学家、银行家约翰·罗(John·laul,1671~1729年)试图通过创造信用制度,直接利用金融作为“发动机”推动经济发展,并是做出最早(但没有成功)尝试的第一人。他认为信用货币(特别是纸币)比金属货币更适宜于充当货币,信用货币量的增加,也能像金属货币量的增加一样创造财富、繁荣商业。他强调指出,只要能做到货币充裕,就能保证充分利用土地、劳动力和企业家才能,从而导致经济发展。他坚信,只要能创造出可依赖的适用设施,就能供应充实货币,给经济界以最初的冲击,依靠这些冲击,就能创造出大量的财富。他还为此创造了一整套信用货币制度,其特点是通过国家控制的特殊银行施行信贷扩张政策,让银行有权发放超过金属货币储备若干倍的信用货币。约翰·罗把自己的这套银行改革方案在其创办的、设在巴黎的一家私人银行(不久改组为国家银行)里付诸实施,但结果以通货膨胀、银行破产和亡命国外而告终。

重商主义和约翰·罗的思想未能全面地把握货币和信用的本质和职能,将货币、信用货币(纸币)与财富、资本混为一谈,但这些思想毕竟是从反面促成古典经济学产生的主要因素之一。古典经济学家在逐步正确认识到货币的本质和职能的同时,也没有完全忽略金融在促进经济发展过程中的地位和作用。威廉·配第在《货币略论》中就强调了充足的货币对于经济发展的重要意义,认为货币不足时,“可以开设一家银行,……使它提供充足的资金来推动整个商业世界的贸易”。

亚当·斯密也反复强调:“货币是商业上的大工具”,“货币是流通的大轮轂”,“是使稻麦流转运到国内外市场”的“通衢大道”;并认为英格兰银行数目的增加,银行业务量的扩大,促进了商业的发

展^①。

但是也有许多古典经济学家在批判重商主义和约翰·罗理论错误的同时,矫枉过正,表现出一种最初的反金融发展倾向,这种倾向集中表现在货币数量论的有关思想中。

货币数量论的主要代表人物是大卫·休漠(1711~1776年)和大卫·李嘉图(1772~1823年)。该理论的主要内容可归结为以下几条基本原理:

(1) 一国商品的价格决定于国内存在的货币量(实在的货币或象征性货币);

(2) 一国流通着的货币代表国内现有的所有商品。

(3) 如果商品增加而货币数量不变,则商品的价格降低或货币的价值提高;如果货币增加而商品的数量不变,则商品的价格提高,或货币的价值降低。

货币数量论所包含的主旨是:一国货币数量过多,或者说金融发展得过快,会造成一国的物价上涨,不利于该国的发展。特别是在19世纪初,英国出现以信用膨胀和物价波动为标志的高度投机时期里,货币数量论的主旨在李嘉图的倡导下,转化成为国家抑制金融发展的政策措施,其中包括实行金本位制、自由兑换制和十足准备金等。这些抑制措施,在当时就遭到了以托马斯·图克、詹姆斯·威尔逊、约翰·富拉顿为代表的“银行学派”的坚决反对。

尽管上述两种关于金融发展的思想在古典经济学中均有所表现,但在经济学理论体系中没有占据多大比重。货币或金融发展问题在古典经济学中主要是作为对价值问题探讨的副产品而涉及的,并通过价值与整个实物经济连结在一起,从属于实物经济的发展需要。

马克思依据价值形式的发展历程,揭示了货币的本质和货币

^①《国民财富的性质和原因研究》(上册),P 225~295,商务印书馆,1972年

随着社会经济的发展而发展的历史。他认为：“随着商业和只是着眼于流通而进行生产的资本主义生产方式的发展，信用制度的这个自然基础也在扩大、普遍化和发展。”在资本主义生产中，货币经营业的发展自然会和商品经营业的发展齐头并进；金融和信用制度的发展“对利润率的平均化或这个平均化运动”起着“中介作用”，“整个资本主义生产就是建立在这个运动的基础上的。”信用制度和金融业的发展，不仅减少了流通费用，加快了资本的循环和周转，而且导致了股份公司的成立和股份制度的产生，这使得“生产规模惊人地扩大了，个别资本不可能建立的企业出现了”。“那种本身建立在社会生产方式的基础上并以生产资料和劳动力的社会集中为前提的资本，在这里直接取得了社会资本（即那些直接联合起来的个人的资本）的形式，而与私人资本相对立，并且它的企业也表现为社会企业，而与私人企业相对立。这是作为私人财产的资本主义生产方式本身范围内的扬弃”；“在股份公司内部，职能已经同资本所有权相分离，因而劳动也已经完全同生产资料的所有权和剩余劳动的所有权相分离”。^①由此，信用制度和金融的发展最终把资本主义生产推向了发展的顶点。对于资本主义生产方式来说，高度发达的金融制度是促使资本主义向另一种新的生产方式转化的过渡形式和杠杆。

所以，只有在马克思主义经济学理论中，金融发展与资本主义的经济发展才能真正融合在一起；金融在资本主义生产方式中的地位与作用才得到了完整的揭示。

二、自由主义金融发展思想

古典经济学中逐步出现的割裂金融与实物经济的倾向，在新古典经济学中得到了进一步的发展；特别是新古典经济学家们有

^① 《资本论》第3卷，P450～494，人民出版社，1975年

意回避对价值问题的深入探讨,从而舍去了连接货币经济理论与实物经济理论的纽带,形成了把经济理论割裂成实物经济理论与货币理论并实际上轻视后者的“二分法”以及“货币面纱观”。始作俑者是法国经济学家萨伊(Jean·B·Say, 1761~1832年)。

萨伊认为,货币本身没有用,只能充当商品交换的媒介,供给会自动创造需求。商品与货币的关系就全社会来看是恒等的,即商品供给恒等于货币收入、恒等于货币支出、恒等于商品需求。因此各种商品都能在短期内达到均衡,局部的失衡只是暂时现象。

从“萨伊定律”引申出来的必然结论是:在经济均衡条件下的充分就业状态中,金融对经济发展不起任何作用,货币只不过是覆盖在实物经济上的一层面纱(Ceil)。商品的相对价格由商品的供给和需求决定,货币只是一个乘数因子,其数量的增减不会改变商品的相对价格,仅使所有商品的表面价格同比例上升或下跌。“萨伊定律”不仅否定了生产过剩的经济危机,而且否定了金融发展对经济发展的积极作用。

里昂·瓦尔拉(Marie-Esprit Leon·Walras, 1834~1910年)的一般均衡论和马歇尔(Alfred·Marshall, 1842~1924年)的局部均衡论则进一步割裂了实物经济理论和货币理论,把货币或金融假设为实物经济的圆滑工具,在一般均衡或局部均衡状态中不起任何作用。他们认为,“过度”发展的金融还会成为实物经济均衡的干扰因素,从而把“货币面纱观”推向了极端。

针对凯恩斯主义经济理论的“失灵”而“复兴”的当代新自由主义经济理论,则根据资本主义经济中货币金融高度发达、对社会经济已产生了不可再等闲视之作用的新情况,革新了传统的货币数量论,它一反近代新古典经济学的“货币面纱观”,把货币或金融的发展对经济的影响提到了无以企及的高度,其代表首推则是以米尔顿·弗里德曼(Milton·Friedman)为首的现代货币学派。

货币学派认为,货币数量对国民经济中的任何一个真实变量,

包括对国民收入、消费、就业、投资、利率、汇率等都有十分重要的影响,起着唯一的支配作用。因此他们强调:货币最重要!认为当代一切经济活动都离不开货币信用形式,一切经济政策和调节手段都要借助货币量的变动发挥作用,因而货币金融是促进经济增长的最主要的推动力量。其作用方式是:

$$M \rightarrow E \rightarrow \left(\begin{smallmatrix} p \\ r \end{smallmatrix} \right) \rightarrow I \rightarrow Y$$

即货币供给(M)的增加会通过公众支出(E)的增加引起资产价格(p 表示实物资产价格, r 表示金融资产价格)的变动,从而刺激新资产投入(I)的增加而导致收入(Y)的增加。由此,货币主义者主张政府或货币当局可以通过控制货币供应量调节整个经济,这就是实行所谓的“单一规则”。由于他们承袭了近代新古典经济学相信私人经济本身具有内在稳定性的思想,因此主张除了固定货币供应增长率的政策以外,政府不能对经济过多干预。

但货币主义学派对货币推动经济增长的能力也作了明确的界定,认为人们对货币供应量的变动所作的反应或预期是适应性的,在短期内,货币供应量的变动对名义收入的增加能起到推动作用;在长期内,则失去推动作用,表现为利率的回升甚至上涨(从而投资回跌)以及一般物价水平的普遍上涨。

合理预期学派则认为,人们对经济活动的预期是完全理性的,在人们的行为和预期能够及时调整的情况下,货币的任何变化及其对经济可能发生的影响都会因人们的“合理预期”而抵消;货币是中性的,它不可能对经济生活中的就业量、实际产量或实际收入产生实质性的影响;货币供应量的变动,无论从短期来看,还是从长期来看,均只能导致物价水平的变动。这样,在合理预期学派的冲击下,当代新自由主义经济学的主流仍是通过“萨伊定律”以及货币数量论反映出来的“货币面纱观”。

三、凯恩斯主义金融发展思想

第一个从理论上向“萨伊定理”和“货币面纱观”提出挑战的是维克塞尔(Knut Wicksell, 1851~1926年),其主要贡献是使货币真正成为经济生活中的一个内在变量。他认为,只有通过货币量的主动作用,才使得经济随时发生变动。他从假定货币利率与自然利率完全一致开始,认为“货币的参与,使货币利率与自然利率之间有可能产生并长期存在很大的差异,这种差异会引起生产的扩大或收缩,从而改变商品和劳动市场上的供求力量对比,最终导致物价上涨或下跌,即导致经济活动的失衡或波动”。^①货币对经济的这种影响是间接的,是以利率(货币利率与自然利率之间的差异)为杠杆的,但“由此所发生的变化,不是如时常所想象的只是事物的形态,而是其实质”^②。

凯恩斯完全摒弃了“货币面纱观”,把货币分析与产量(就业量)分析融为一体。他认为,在经济发展过程中增添了货币金融因素之后,人们对于未来的预期就有了一种不确定的特征,主要表现在对货币利率的预期及其后果上。这种不确定的结果,不仅会影响就业的方向,还可以改变就业的数量。由此,凯恩斯证明了:

- 货币会对产量(就业量)的决定及其变动产生实质性的影响;
- 由于货币经济的特性,资本主义经济的常态是非充分就业均衡;
- 货币政策是国家干预经济的主要手段之一,国家可以凭借所拥有的权力,通过货币发行来干预经济,调节和控制经济行为及经济的运行过程。

① 米尔达尔:《货币均衡论》,P 27,商务印书馆,1963年

② 维克塞尔:《利息与价格》,P 110,商务印书馆,1959年

后凯恩斯主义者从两个方面发展了凯恩斯的基本理论:

(1) 提出了 IS-LM 分析模型。该模型把经济活动区分为真实生产和货币运行两大部分,认为宏观经济的均衡表现为商品市场与货币市场同时达到供求均衡,并由此决定了国民收入与利率的均衡水平,实际上是强调了货币均衡对整个国民经济均衡的重要意义。

(2) 托宾对金融变量与真实变量之间的复杂关系及其变动所做的深入探讨,以及在此基础上形成的政府干预经济活动的货币金融政策。托宾认为,名义货币供应量的增长可以提高资本劳动比率,从而刺激投资和经济成长;主张采用积极的货币干预政策和其他干预手段,根据经济上下波动的趋势,“逆对风向行事”,抵消经济波动产生的消极影响,维持甚至促进经济增长的趋势。

尽管凯恩斯主义经济学对金融发展经济增长带来的实质性影响予以高度重视,但在立足于发展中国家经济发展现状的经济学家看来,至少存在以下两个方面的缺陷:

- 仅仅局限于货币与经济增长关系问题的研究;
- 与新自由主义经济学的货币理论一样,针对的是发达国家的经济情况,不适用于发展中国家。

四、当代金融发展思想

当代金融发展思想主要包括:

• 格利(J·G·Gurley)和肖(E·S·Shaw)于1960年提出的金融中介理论;

- “肖-麦金农”理论;
- 戈德史密斯的比较金融结构理论;
- 货币化理论;
- 萨尔沃的适度通货膨胀理论;
- 20世纪80年代以来对爱德华·肖和罗纳德·麦金农

(R·I·Mckinnon)金融发展理论的进一步发展。

真正把金融发展问题作为一个独立研究对象,并作出最初尝试,是从1960年格利和肖合著出版《金融理论中的货币》一书开始的。在该书中,格利和肖论证了如下观点:

(1) 金融结构是经济成长的增函数。

(2) 金融对经济发展的促进作用是通过金融手段的发明和提高来实现的。金融手段主要有两种:分配技术(Distribution Technique)和中介技术(Intermediative Technique)。

所谓分配技术,是指在直接金融(投资主体或亏损部门直接通过向盈余部门发行初级证券所进行的外部融资活动)过程中发挥作用的技术,它包括证券多样化在内的各种促进储蓄向投资方便、快捷转化的手段。

所谓中介技术,是指在间接金融(投资主体通过金融中介机构进行的外部融资活动)过程中发挥作用的技术,它是由金融中介机构提供的促使最终借贷双方更加方便、快捷地把储蓄转化为投资的技术。

金融分配技术,特别是金融中介技术的发展,使得金融的中介功能得到了较为充分的发挥,不仅降低了借款人发行金融资产的边际成本,并且为贷款人提供了更多的选择机会,提高了借款人持有金融资产的边际效用。

(3) 从金融资产本身来说,货币与其他金融资产之间的差别日益缩小,在流动性、可预测性及可分性等方面,货币与其他金融资产之间只有程度而无本质上的差别,因而就其对经济发展的影响而言,其他金融资产与货币具有本质上相同(尽管程度上有所差别)的作用。

(4) 从联系储蓄与投资的金融中介功能上来分析,政府对金融的管制范围不能局限于创造出货币的银行系统,而且应扩大到整个金融领域。

1969年,戈德史密斯(R·W·Goldsmith)出版了《金融结构和金融发展》一书,对长达一百余年的金融发展史及当代几十个国家的金融结构及发展状况进行了初步的比较研究,其中对金融发展理论所作的主要贡献表现在以下3个方面:

(1) 创建了衡量一国金融发展水平的数量指标——金融相关率(FIR, Financial Interrelation on Ratio)。该指标是指在某一时点上,现有金融资产总额(含重复计算部分,因为重复部分也需用金融工具结清)与国民财富(实物资产总额与对外净资产之和)的比率。决定金融相关率的基本因素有两个:即一定时期内的金融活动总量(F_T)与经济活动总量(W_T),它们之比为 $FIR = F_T/W_T$, 其中, W_T 在考虑到货币化程度影响基础上,可以直接用国民生产总值(GNP)指标加各生产单位之间的中间销售量来表示; F_T 则由金融部门发行的金融工具、非金融部门发行的金融工具、国外发行的金融工具之和,再综合新发行乘数、价格系数等因子所得。

在大量统计资料分析的基础上,戈德史密斯计算出了16个国家的FIR值,并与他们的实际观测值进行了比较,结果如表0-1所示。

表 0-1 16 个国家的 FIR 值之比较

国家(地区)	计 算 值	观 测 值
澳大利亚	0.78	
比利时	0.87	
加拿大	1.16	
法 国	0.70	0.64(1960年)
德 国	0.70	0.76(1960年)
英 国	1.71	1.72(1961年)
印 度	0.35	0.35(1960年)
以色列	0.88	0.88(1962年)