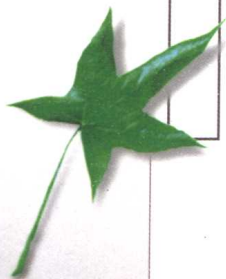


ZHONGQINGNIAN JINGJIXUEJIA WENKU

# 中青年

经济学家文库



## 金融发展二阶段论

彭文平 / 著

JINRONG FAZHAN ERJIEDUAN LUN

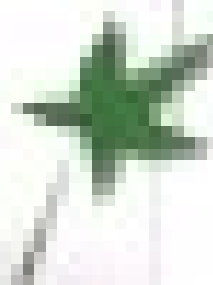


经济科学出版社

【新華社北京二十日電】中國政府二十日發表聲明，指責美國政府最近對中國進行的貿易制裁，是損害中國利益、破壞中美關係正常化進程的錯誤舉措。

# 中 青 年

（本報記者 王 曉 攝）



## 金融貿易二股風潮

【本報訊】

【本報訊】

【本報訊】

【本報訊】

【本報訊】

【本報訊】



中國青年報社

# 金融发展二阶段论

彭文平 著

经济科学出版社

## 图书在版编目 (CIP) 数据

金融发展二阶段论/彭文平著. —北京: 经济科学出版社, 2004.11

(中青年经济学家文库)

ISBN 7-5058-4176-9

I. 金… II. 彭… III. 金融事业—经济发展—研究—发展中国家 IV. F831

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2004) 第 047141 号

责任编辑: 张意姜

责任校对: 董蔚挺

技术编辑: 董永亭

## 金融发展二阶段论

彭文平 著

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销

社址: 北京海淀区阜成路甲 28 号 邮编: 100036

总编室电话: 88191217 发行部电话: 88191540

网址: [www.esp.com.cn](http://www.esp.com.cn)

电子邮件: [esp@esp.com.cn](mailto:esp@esp.com.cn)

天宇星印刷厂印刷

永明装订厂装订

850×1168 32 开 8.75 印张 220000 字

2004 年 11 月第一版 2004 年 11 月第一次印刷

印数: 0001—2000 册

ISBN 7-5058-4176-9/F·3454 定价: 16.00 元

(图书出现印装问题, 本社负责调换)

(版权所有 翻印必究)

## 摘 要

传统金融发展理论（金融自由化理论）认为发展中国家的金融抑制阻碍了储蓄动员和经济增长，并提出了以利率自由化为核心的金融自由化政策。但是，金融自由化实践表明金融自由化的效果是值得怀疑的。本文认为，金融自由化理论的缺陷是没有考虑到各个发展中国家所处的金融发展阶段和具体国情，而是多主张在所有发展中国家、在所有阶段都实施单一的激进金融自由化改革。实际上，从“麦金农经济”出发，发展中国家的金融发展具有阶段性，在不同的阶段，金融发展的外部环境、发展条件和主要任务不同，因而，金融发展内容和政策也应有所不同，政府和市场的作用也就有所不同。在这个思想的指导下，本文利用信息经济学、内生增长理论和金融理论的最新成果和分析工具，在国内外金融发展的理论与实证研究基础上，提出金融发展的二阶段理论假说，用来解释发展中国家特别是东亚国家的金融发展实践，并为中国和其他发展中国家金融发展改革提供理论支持。

本文的主要观点可以概括为：从麦金农经济出发，发展中国家建立发达的金融体系并避免金融和经济危机是一个渐进的过程，可以分为第一、第二两个阶段。第一阶段的主要任务是初步建立起较为健全的金融体系，这需要政府发挥引导作用。第二阶段的主要任务是放松政府干预，进行市场化改革。

第一章首先介绍了传统金融发展理论。传统金融发展理论的核心思想是金融自由化，认为发展中国家的金融抑制政策阻碍了储蓄形成和投资效率的提高，因此，提出金融自由化的政策主张，主张用放松金融管制，特别是提高利率的方法，促进金融发

展和经济发展。但是，金融自由化实践却不能说成功。本文从理论和实践两方面对金融自由化进行了评论，指出金融自由化理论宣扬的利率自由化增加储蓄和投资、促进经济增长的效应在理论上和实践中是值得怀疑的，而且，激进的金融自由化还可能与金融危机有关，使发展中国家经济和金融陷入混乱。

在介绍和评论了传统金融自由化理论之后，本文提出了怎样才能建立发达的金融体系并避免金融和经济危机的理论。第二章首先从理论上划分了金融发展的两个阶段。本章的二阶段金融发展模型表明，金融发展和经济增长之间可能存在两个稳定均衡，即金融体系极度不发达的低层次均衡和金融发展与经济增长良性循环的高层次均衡。而从低均衡跳跃到高均衡，必须使金融体系的规模超过临界点，这构成发展中国家金融发展的一个“门槛”。以金融体系的规模是否越过临界点为标准，可以将发展中国家的金融分为两个阶段，每个阶段的金融发展有着不同的内涵，需要不同的发展战略。

麦金农经济就是一个低均衡。在这个均衡中，金融部门不发达，无法有效的动员储蓄，因而使得经济处于停滞状态，无法起飞。而经济的贫困，又使得人们无法支付利用金融中介和金融市场的成本，反过来限制着金融部门的发展。所以，对麦金农经济来说，如何迅速建立较为完善的金融体系，壮大金融机构的规模，以越过金融发展的临界点，实现金融发展与经济增长的良性循环，就成为金融发展的第一阶段的首要任务。而由于麦金农经济中市场缺失和市场失灵，单纯以市场的力量无法快速建立起较为完善的金融体系，这时就需要政府发挥作用。为此，本文第三章提出了第一阶段金融发展理论，这个理论的核心是“政府创造租金，租金引导市场”，以使政府在弥补市场失灵干预金融发展的同时，尽量不降低金融体系的效率。

第四章讨论了第二阶段的金融发展问题。在金融体系初步建立后，金融发展的主要任务是放松政府干预，进行市场化改革。

但是，放松干预和市场化改革也是一个渐进过程，需要：第一，遵循一定的次序；第二，加强对金融市场的监管，以避免出现金融体系监管真空，约束金融机构的不规范行为，防范金融风险。

在提出和论述了二阶段金融发展理论后，本文第五章运用这一理论对改革以来的中国金融发展进行了分析。研究发现，二阶段金融发展理论能够较好的解释中国过去二十余年来的金融发展。

综观全文，相对于已有的金融发展理论，本文主要作了以下工作：一是初步提出了适合发展中国家的二阶段金融发展假说。本文第一次从理论上划分了发展中国家金融发展的两个阶段，并对每个阶段金融发展所处的外部环境和金融发展任务作了系统的分析，为各个金融发展阶段制定了不同的发展战略。二是针对麦金农经济的特征和金融发展第一阶段的条件、特征、内涵和任务，提出了一套“政府创造租金、租金引导市场”的第一阶段金融发展理论。三是运用二阶段金融发展理论对中国改革以来二十余年的金融发展实践作了初步分析，从实践上证明了这一理论至少对中国金融发展实践具有一定的解释力，并得出了一些新的结论。

**关键词：**二阶段金融发展假说；金融发展；金融自由化；经济增长；发展中国家；中国金融发展

## Abstract

Traditional financial development theory (financial liberalization theory) assumes that financial repression of developing country obstacle saving motivation and economic growth, and bring forward financial liberalization policy which focus on interesting rate liberalization. However, the practice of financial liberalization indicates that the effect of financial liberalization is incredulous. In this paper, we find the limitation of financial liberalization theory is that it does not take view of the financial development stages and the real situation in every developing country, on the contrary, it proposes implementing unitary, radical financial liberalization reforms in all stages of financial development and in all developing countries. In fact, financial development in developing countries characterize by different development stages. In different financial development stages, the outsider environment, development condition, and main tasks vary. Therefore, in different financial development stage, the content and policy of financial development, and the role of government and market should be different. Guided by this view, utilizing the newest fruits of information economics, endogenous growth theory, and financial theory, we bring forward two-stage hypothesis of financial development based on financial development theoretical and empirical research in native and other countries in this paper, to explain the financial practice of developing countries, especially eastern Asian countries, and provide theory support for financial develop-



ment and reform in China and other developing countries.

The main ideal of this paper is as following: in developing countries, to avoid financial and economic crisis, and to establish advanced financial system is an gradually course which could be divided into two stages. The main task of the first stage is to preliminarily establish perfect financial system guided by government. The main task of the second stage is deregulation, and enforces market oriented reform.

At the beginning, we introduce traditional financial development theory in the first chapter. The core of traditional financial development theory is financial liberalization. It believes that financial repress in developing countries obstacle saving and decrease investment efficiency. Therefore, it suggests enforcing financial liberalization, and proposes on loosening government regulation, especially by enhancing interest rate to promote financial development and economic growth. But the practice of financial liberalization is not successful. In this paper, we criticize on financial liberalization from theory and practice, and the point out that the effect of increasing saving and investment, accelerating economic development caused by interesting rate liberalization advocated by financial liberalization theory, is doubtful. However, radical financial liberalization usually cause financial crisis, and make the economy and financial of developing countries in chaos.

Having introduced and critiqued of traditional financial liberalization theory, we bring forth theory on how to establish advanced financial system, and how to avoid economic and financial crisis. In the second chapter, we firstly divide financial development into two stages from theoretical angle. Two-stage financial development model in this chapter indicates that there are two stable equilibrium between financial development and economic growth, ie the low level

equilibriums when financial system extremely undeveloped and high level equilibrium when economic growth and financial development are good circle. Leap from low level equilibrium to high level equilibrium only that the scale of financial system exceed critical point, which form a financial development threshold of developing countries. Benchmarked on whether the scale of financial development exceed critical, we divide financial development of developing countries into two stages. Every stage has different implication, and requires different development strategy.

Mckinnon economic is a low level equilibrium. In this equilibrium, financial sector is undeveloped which could not motivate savings effectively. So economic is in logjam, and the distress of economic cause people can't afford utilizing financial intermediation and financial market, therefore constrain financial sector development. As to Mckinnon economic, the chief task is how to establish perfect financial system, and expand the size of financial agency to surmount financial development critical and to realize financial development and economic growth in good circulation. Due to the lack of market and failure of market in Mckinnon economic, it can't establish perfect financial system quickly simply by market power, and it requires support from government. Therefore, we bring forth the first stage financial development theory in the third chapter, and the main idea of this theory is "government create rent, and rent guide market", which make government succeed to avoid decreasing of financial efficiency when it try to make up the loss of market failure by interfering financial development.

In the forth chapter, we discuss the second stage financial development problems. After financial system preliminarily established, the main task of financial development is loosening govern-

ment interference, enforcing market oriental reform. However, Loosening interference and enforcing market oriental reform is a gradually process. So it requires: 1. abiding to definite order; 2. strengthening supervise on financial market, to avoid appearance of supervise vacuum, and restricting illegal behavior to prevent financial risk.

Having systematically discussed two-stage financial development theory, we utilized this theory to analyze China's financial development since its reformation and openness. We find that two-stage financial theory can appropriately explain China's financial development in the past two decades.

Having an overall view of this paper, we find that it contributes to financial development theory on the following: 1. preliminarily bring forth two-stage financial development theory suited to developing countries. This paper firstly divided financial development of developing countries into two stages from theoretic angle. Moreover, it has overall analysis on outsider environment and financial development tasks in every stage, and makes different development strategy for every stage; 2. Aimed at the attribute of Mckinnon economic and the condition, character, implication and task of the first stage, we bring forth the first stage financial development theory which focus on "government create rent, and rent guide market"; 3. We analyze China's financial development practice since its reformation and openness, and prove that the theory is at least useful for China's financial development practice, In additional, we get some new conclusions.

**Key Words:** Two-stage financial development hypothesis; Financial Development; Financial liberalization; Economic growth; Developing countries; China's financial development

# 目 录

导 言	(1)
一、问题的提出	(1)
二、文献回顾	(3)
三、观点和框架	(7)
四、主要工作	(9)
第一章 金融自由化	(11)
一、金融自由化理论	(11)
(一) 麦金农经济	(11)
(二) 金融抑制	(15)
(三) 医治金融抑制	(20)
二、金融自由化实践	(25)
三、金融自由化评论	(33)
(一) 利率自由化的效应	(33)
(二) 金融自由化与金融危机	(44)
第二章 金融发展的二阶段性质	(56)
一、经济发展需要有完善的金融体系	(56)
(一) 经济发展的资金瓶颈与金融发展	(56)
(二) 金融体系发展与经济增长	(60)
(三) 经济发展内生的需要金融体系形成和发展	(65)
二、金融发展的二阶段模型	(72)
(一) 金融发展与经济发展的多重均衡	(72)

	(二) 一个两重均衡模型 .....	(73)
	(三) 金融发展的两个阶段 .....	(83)
	三、案例研究 .....	(89)
	(一) 贫困陷阱中的塞内加尔 .....	(89)
	(二) 成功度过第一阶段的中国大陆和中国台湾 .....	(91)
第三章	金融发展的第一阶段 .....	(95)
一、	第一阶段的任务 .....	(95)
	(一) 储蓄存款的决定因素 .....	(96)
	(二) 促进经济增长的金融发展措施 .....	(101)
	(三) 第一阶段金融发展任务 .....	(104)
二、	第一阶段的困难和政府的作用 .....	(105)
	(一) 金融市场失灵 .....	(105)
	(二) 金融机构的初始固定成本 .....	(108)
	(三) 不完全信息与信贷配给 .....	(111)
	(四) 政府在金融发展第一阶段的作用 .....	(119)
三、	政府引导下的金融发展：分析框架 .....	(120)
	(一) 政府作用于金融发展的原则 .....	(120)
	(二) 分析框架：政府创造租金，租金引导市场 .....	(124)
	(三) 租金的作用 .....	(135)
	(四) 政策工具 .....	(139)
四、	政府引导下的金融发展：模型与案例 .....	(143)
	(一) 信息不完全下的金融市场开拓 .....	(144)
	(二) 最优金融机构数量与进入管制 .....	(151)
	(三) 政府在金融机构创立中的作用 .....	(155)
	(四) 产业导向与定向信贷 .....	(165)
第四章	金融发展的第二阶段 .....	(172)
一、	第二阶段的任务 .....	(172)
	(一) 第二阶段的特征 .....	(172)
	(二) 第一阶段遗留的问题 .....	(176)

(三) 第二阶段金融发展的目标和任务 .....	(181)
二、渐进的金融市场化改革 .....	(185)
(一) 金融市场化的条件 .....	(185)
(二) 金融市场化的顺序 .....	(191)
三、金融市场化改革中的金融监管 .....	(202)
(一) 监管的必要性 .....	(202)
(二) 市场化金融监管原则 .....	(205)
<b>第五章 中国金融发展——一种二阶段金融发展</b>	
<b>理论视角的分析</b> .....	(211)
一、中国金融发展概况 .....	(211)
(一) 改革前的金融发展状况 .....	(211)
(二) 改革以来的金融发展 .....	(213)
(三) 改革以来金融发展的特征 .....	(219)
二、中国金融发展分析 .....	(221)
(一) 中国金融发展因素分析 .....	(222)
(二) 中国金融发展阶段分析 .....	(232)
三、中国金融发展对经济增长的贡献 .....	(236)
(一) 实证研究框架 .....	(237)
(二) 实证研究过程和结果 .....	(242)
(三) 结论 .....	(249)
<b>参考文献</b> .....	(251)
英    文 .....	(251)
中    文 .....	(259)
<b>致    谢</b> .....	(263)

# 导 言

## 一、问题的提出

1912年熊彼特指出，一个国家金融部门对该国经济发展起着积极作用。传统金融发展理论（金融自由化理论）的代表人物麦金农和萧认为发展中国家的金融抑制阻碍储蓄动员和经济增长，并提出了以利率自由化为核心的金融自由化政策。他们的理论被世界银行和国际货币基金组织（IMF）接受，并在许多发展中国家实行。但是，实践结果表明金融自由化的效果是值得怀疑的，而且许多发展中国家金融自由化后出现的金融危机也可能与金融自由化有关。

金融自由化的不尽如人意的后果使人们重新审视传统理论，一般认为传统金融自由化过于激进。金融自由化理论后来也强调“金融自由化的次序”和保持宏观经济的稳定。但是，这种修修补补始终无法在实践上取得成功，也无法解决理论上的漏洞。实践中，亚洲金融危机的始发国泰国在危机爆发前财政连年都有结余，但仍然逃不过金融危机。理论上，传统理论建立在完全竞争的一般均衡理论基础，其假设与现实不符。例如，信息不对称是金融市场的基本特征，而它在传统理论中就找不到位置。

实践和理论的困境使得一些经济学家开始跳出传统理论的框架，寻求从不同的视角，采用不同的方法来重新解读金融发展与经济发展的关系。这构成1990年以来金融发展理论的突出特点。这种突破可以分为两个方面。首先，以R. Levine为代表的第二代金融发展理论开始从内生增长理论的角度，采取最优化的方法

来全面分析金融中介、金融市场与经济稳定发展的相互关系，并作了大量的实证研究<sup>①</sup>。其次，以 Stiglitz 为代表的“金融约束论”从信息经济学出发，认为金融市场的信息不对称会妨碍金融体系发展，阻碍经济发展，因而主张政府应对利率、市场进入和竞争等加以适当的管制，为金融部门和生产部门创造出一定的租金机会，使它们稳健经营，有更强的动力监督贷款企业，管理贷款组合的风险。他们还认为租金还可促使金融部门增加储蓄基础，扩大正式金融的范围，促进金融发展。

于是，在今天，金融发展就存在传统金融自由化理论、第二代金融发展理论和金融约束理论三种理论，它们有的强调自由化，有的强调政府适当管制；有的强调放开利率，有的强调金融多方面作用。理论上的混乱造成了实践中的盲目：部分暂时没有发生金融危机或危机已过去较长时间的国家仍在推行金融自由化改革，而刚刚经历危机的国家则视金融自由化为“罪魁祸首”，有的甚至回到金融管制。中国近年来金融市场化改革步伐放慢实际也是理论不清的一种反映。因此，从理论上搞清金融发展和金融危机、经济稳定发展的关系，既而用来指导中国和其他发展中国家的金融发展改革，就成为当前亟须解决的问题。

本文认为，从贫困陷阱的麦金农经济出发，发展中国家的金融发展具有阶段性。由于在不同的阶段，金融发展的外部环境、发展条件和主要任务不同，因而在不同的阶段，金融发展内容和政策都会有所不同，政府和市场的作用也会有所不同。而金融自由化理论则没有顾及到各个发展中国家所处的金融发展阶段和具体国情，主张通过激进快速的金融自由化实现最终目的，其失败是有原因的。而金融约束论虽然对于处于金融发展第一阶段的发展中国家来说有其适用性，但是也存在忽略市场的作用和不能适用于第二阶段等问题。因而需要从各国金融发展实践中总结出一

---

<sup>①</sup> 谈儒勇（2000）称之为“90年代金融发展理论”。

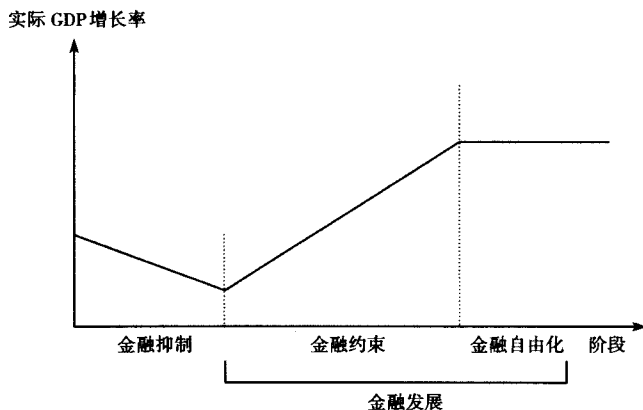


套比较全面而适用的理论。在这个思想的指导下，本文利用信息经济学、内生增长理论和金融理论的最新成果和分析工具，在国内外金融发展的理论与实证研究基础上，提出金融发展的二阶段理论假说，用来解释过去发展中国家特别是东亚国家的金融发展实践，并为中国和其他发展中国家金融发展改革提供理论支持。

## 二、文献回顾

本文的主题是论述发展中国家金融发展的阶段性。在本文之前，谈儒勇博士对金融发展的阶段性进行过分析<sup>①</sup>。

谈儒勇博士在分析了金融约束和金融发展的关系后，认为，“金融约束本身是金融发展的一部分”可以用下图表示：



### 金融抑制、金融发展、金融约束与金融自由化之间的关系

在上图中，他假定“金融抑制使经济增长率下降，金融约束使经济增长率上升，而在金融自由化阶段，经济处于稳定状态，此时经济增长率不再变化，”“金融抑制是金融发展的对立面，可

<sup>①</sup> 谈儒勇 (2000) p123。