

 中国社会科学院创新工程学术出版资助项目

 当代俄罗斯东欧中亚研究丛书

金融转型

俄罗斯及中东欧国家的逻辑与现实

王志远◎著

FINANCIAL TRANSITION

Logic and reality of
Russia and East European countries



社会科学文献出版社
SOCIAL SCIENCES ACADEMIC PRESS (CHINA)

 中国社会科学院创新工程学术出版资助项目

 当代俄罗斯东欧中亚研究丛书

金融转型

俄罗斯及中东欧国家的逻辑与现实

FINANCIAL TRANSITION

Logic and reality of
Russia and East European countries

王志远◎著



社会科学文献出版社
SOCIAL SCIENCES ACADEMIC PRESS (CHINA)

图书在版编目(CIP)数据

金融转型：俄罗斯及中东欧国家的逻辑与现实/王志远著. —北京：社会科学文献出版社，2013.5

(当代俄罗斯东欧中亚研究丛书)

ISBN 978-7-5097-4367-6

I. ①金… II. ①王… III. ①经济转型期-货币改革-研究-世界
②经济转型期-金融改革-研究-世界 IV. ①F821.1 ②F831.1

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2013) 第 041185 号

· 当代俄罗斯东欧中亚研究丛书 ·

金融转型

——俄罗斯及中东欧国家的逻辑与现实

著 者 / 王志远

出 版 人 / 谢寿光

出 版 者 / 社会科学文献出版社

地 址 / 北京市西城区北三环中路甲 29 号院 3 号楼华龙大厦

邮政编码 / 100029

责任部门 / 全球与地区问题出版中心 (010) 59367004 责任编辑 / 张苏琴

电子信箱 / bianyibu@ssap.cn

责任校对 / 师军革

项目统筹 / 祝得彬

责任印制 / 岳 阳

经 销 / 社会科学文献出版社营销中心 (010) 59367081 59367089

读者服务 / 读者服务中心 (010) 59367028

印 装 / 北京季蜂印刷有限公司

开 本 / 787mm × 1092mm 1/16

印 张 / 16.5

版 次 / 2013 年 5 月第 1 版

字 数 / 234 千字

印 次 / 2013 年 5 月第 1 次印刷

书 号 / ISBN 978-7-5097-4367-6

定 价 / 49.00 元

本书如有破损、缺页、装订错误，请与本社读者服务中心联系更换

 版权所有 翻印必究

导 论	1
第一章 经济转型与金融转型	11
一 中东欧国家金融转型的经验与教训	11
二 俄罗斯金融转型的回顾与反思	25
三 中国金融转型的发展路径 ——金融政治经济学视角	39
四 中俄金融转型的比较研究	53
第二章 转型经济的货币与外汇	69
一 转型经济的货币深化与货币挤出：中国和俄罗斯的不同	69
二 卢布汇率与人民币汇率形成机制的比较与联动	88
三 中国外汇储备的形成与管理	101
四 俄罗斯能源发展战略与主权财富基金	113
第三章 转型国家应对金融危机	126
一 俄罗斯两次金融危机的比较分析	126

二 国际金融危机对中东欧国家的冲击与影响	141
三 欧盟新成员国的货币危机：理论与现实	153
四 后危机时代世界经济形势变化与中国的应对	165
 第四章 转型国家经济联盟化与货币国际化	177
一 独联体内部区域一体化进程的比较评估	177
二 转型国家联盟化发展趋势分析	192
三 人民币与卢布国际化进程的比较分析	205
四 欧元区内在矛盾与东扩前景分析	219
 结 论	232
 参考文献	234
 索 引	248

导 论

自 20 世纪 80 年代末 90 年代初开始，东欧剧变、苏联解体引起了世界各国的广泛关注，学术界对这些从计划经济向市场经济过渡的转型国家产生了浓厚的兴趣，其中诸多研究集中在经济领域，专门研究转型国家金融问题的也有很多。但是，在已有的研究中，大多数人是从制度变迁的视角出发，很少有人从宏观货币金融视角着手研究转型国家金融自由化问题。为此，本书定为转型国家货币金融问题研究，实质上是从宏观货币领域分析转型国家的金融问题，并以此作为解释俄罗斯、东欧国家金融自由化的内在逻辑与发展趋势。而在这些国家金融自由化战略中所总结出的经验和教训，将会给中国金融转型提供难能可贵的借鉴与启示。

一 研究意义

从理论意义方面看，转型国家金融问题一直被理论界所关注，但是深刻解释转型经济金融发展问题的理论框架仍然很少，尤其是在主流经济学文献中更属罕见。从当前的一些研究看，正是由于理论问题的准备不足，一些问题才会出现众说纷纭的争论状态。因此，需要发展一般性的理论分析框架，在已有的金融理论与转型国家金融深化之间搭建起桥梁，才能够建立更具解释力的理论基础。毫无疑问，金融深化理论将在解释转型经济金融问题中得到充实，获得创造性的新发展。

从现实意义方面看，俄罗斯、中东欧国家在经历了 20 多年的转型后，已经进入了全新的发展阶段，市场经济框架基本建立。但是在金融发展方

面，仍然显得落后，突出表现就是在 2008 年国际金融危机爆发后，这些国家普遍表现出较为严重的金融安全隐患，这说明当前仍然需要对转型国家的金融问题进行系统而有效地分析，才能从更深层次看出这些国家未来金融发展的方向和前景，并从中寻找对中国有意义的借鉴和比较。

二 国内外研究现状综述

转型国家金融深化问题是理论界关注的热点问题，因此俄罗斯、中东欧国家的金融转型问题也备受关注，从当前的研究现状看，主要有以下几个方面。

1. 经典金融发展理论及其在转型国家的延伸

戈德史密斯（1969）提出，金融部门联结储蓄和投资是其主要功能，但不合理的金融结构往往使储蓄和投资相互分离，如果金融部门无法提供足够的资金，则非金融部门只能通过直接融资来实现资本积累。^① 爱德华·肖（1973）提出金融深化理论，他认为一些落后国家普遍存在金融抑制现象，而解决这一问题的根本办法就是进行金融深化。^② 几乎在同一时间，肖在斯坦福大学的同事罗纳德·麦金农（1973）也提出了金融发展的重要意义和实现路径。^③ 与肖的理论相比，麦金农更加重视金融发展中的货币因素。此外，麦金农（1993）对金融深化路径问题的解读则更加侧重于转型国家，并且还有专门针对中国、原苏联国家和东欧国家金融深化的讨论。^④ 如果将麦金农这两个观点结合起来，可以发现，在金融抑制的情况下，一个国家应当首先保证货币体系的稳定，只有在经济中能够有效地积累货币，才能使其和资本积累形成互补，否则金融功能将成为无源之水。

① [美] 雷蒙德·戈德史密斯：《金融结构与金融发展》，周朔译，中国社会科学出版社，1993。

② [美] 爱德华·肖：《经济发展中的金融深化》，邵伏军等译，上海三联书店，1988。

③ [美] 罗纳德·麦金农：《经济发展中的货币与资本》，卢骢译，上海三联书店、上海人民出版社，1997。

④ [美] 罗纳德·麦金农：《经济市场化的次序——向市场经济过渡时期的金融控制》（第二版），周庭煜、尹翔硕、陈中亚译，上海三联书店、上海人民出版社，1997。

青木昌彦（1994）指出，如果转型经济不能发展与经济现实相适应的金融机构，就可能陷入经济混乱中难以摆脱，对于转型经济而言，由于国有企业的内部人控制现象存在，健康的商业银行体系是必不可少的，因此银行导向型的金融结构会比市场导向型的金融结构更加有效。^① 钱颖一（1995）注意到金融机构对于转型国家公司治理的重要性，认为如果金融机构的约束力太小，可能会形成企业的内部人控制；如果金融结构的作用太大，则有可能会成为企业经营的干预者，这样也可能会对企业经营产生不好的作用。他认为中国的银行呆账并不应当由企业全部负责，因为商业银行没有成为金融资源的有效配置者和合理监督者，企业经营效益才会发生大幅度地下滑。^② 世界银行研究报告（1996）认为，在转型经济中，金融机构和金融市场之间的关系是替代性的，这种观点显然来自传统的金融理论，忽略了金融机构在经济转型中的特殊性。^③

张杰（2001）认为，既有的金融中介理论大多证明转型经济中金融中介是低效率的，但事实表明，中国在经济转型过程中的金融安排是有效率的。^④ 因此，如果离开对一个转型国家经济总体发展水平和人均收入水平及金融需求层次的总体动态把握，不从国有金融中介产生与演进的内在逻辑出发，就很难全面洞察和准确把握转型经济的金融中介尤其是国有金融中介的特征、效率与演进路径。张杰（2001）还分析了转型经济条件下的货币供给，认为纯粹的市场金融制度将无法提供足够的货币供给（如储蓄存单），在人们愿意持有货币的情况下，如果不配合以适当的金融安排，将会出现货币供不应求的局面，从而难以动员足够的储蓄资源。^⑤ 张杰（1998）还比较了苏联以及后来的俄罗斯和中东欧国家的宏观

① [日] 青木昌彦：《比较制度分析》，周黎安译，上海远东出版社，2001。

② [日] 青木昌彦、钱颖一：《转型经济中的公司治理结构：内部人控制和银行的作用》，中国经济出版社，1995。

③ World Bank. 1996. *From Plan to Market, World Development Report 1996*. Oxford University Press.

④ 张杰：《金融中介理论发展述评》，《中国社会科学》2001年第6期。

⑤ 张杰：《转型经济中的金融中介及其演进：一个新的解释框架》，《管理世界》2001年第5期。

货币指标,认为与其他转型国家相比,中国在改革过程中一直保持着较高的储蓄率,同时国家也具有较强的控制经济的能力,前者决定了金融剩余,后者则使金融剩余中的绝大部分用于支持国有企业的产出增长。^① 陈享光(2003)认为,在开放条件下,国际资本的流动直接影响到储蓄投资的均衡水平,由于中国可以利用外国储蓄支撑投资,国内储蓄的约束大大缓解,甚至出现相对过剩的储蓄。^②

2. 从经济转型视角分析金融改革

庄毓敏(2001)对俄罗斯经济转型与金融改革进行实证分析,重点研究了商业银行、中央银行等金融机构的改革。^③ 庄毓敏(2004)还分析了金融体系在转型经济中的作用,认为信贷资金的缺乏导致俄罗斯银行体系的融资功能弱化,并与国际市场的价格波动存在高度的相关性,如果这一趋势延续下去,必将进一步阻碍俄罗斯实体经济的恢复和发展。^④ 林文杰、张明(2008)分析了在转型初期金融工业集团形成的内在原因,即由于市场制度失灵、一体化治理失灵,中间性组织成为最节约交易成本的组织,因此经济绩效较好。^⑤ 江春、刘春华(2006)认为,产权制度的变革是经济转型国家利率市场化的根本制度前提,俄罗斯在产权改革过程中产生了众多资质较差的中小银行,并且金融当局缺乏对银行体系的有效监管,因此利率市场化改革并不成功,利率未能有效调节社会资金的有效配置。^⑥ 岳华(2006)评价了俄罗斯经济转型中的金融体系构建,认为俄罗

① 张杰:《何种金融制度安排更有利于转型中的储蓄动员与金融支持》,《金融研究》1998年第12期。

② 陈享光:《论开放条件下的储蓄投资均衡——兼论我国高储蓄率下的政策选择》,《中国人民大学学报》2003年第6期。

③ 庄毓敏:《经济转型中的金融改革问题——对俄罗斯的实证研究》,中国人民大学出版社,2001。

④ 庄毓敏:《俄罗斯经济转型中的金融体系:银行在经济发展中的作用》,《国际经济评论》2004年第4期。

⑤ 林文杰、张明:《俄罗斯金融工业集团形成机理:一个交易成本经济学解释》,《俄罗斯研究》2008年第2期。

⑥ 江春、刘春华:《经济转型国家利率市场化的制度分析》,《武汉大学学报(哲学社会科学版)》2006年第1期。

斯主要存在中央银行缺乏独立性、商业银行数量过多、证券市场发展不成熟以及政府对金融市场调控能力弱化等方面的问题。^① 徐坡岭等（2007）认为，经过十年的转型历程，俄罗斯资本市场在进入 21 世纪之后逐渐成熟，以 1999 年为分界，通过 CAPM 模型测算发现，俄罗斯资本市场的系统性风险明显降低，市场抗风险能力得到提高。^② 米军（2009）分析了俄罗斯银行体系的发展战略，认为存在两难选择：如果俄罗斯采取稳定式的发展方案，将会抑制银行信贷的扩张速度，不利于经济快速发展；如果采取信贷扩张式的发展方案，则会增大银行信贷风险。从 2005 ~ 2008 年俄罗斯银行部门的发展目标看，俄罗斯发展战略主要是提高银行体系的稳定性和运行效率。^③ 米军、郭连成（2006）认为，由于俄罗斯商业银行体系条块分割问题严重，使银行体系重新配置资金功能弱化，银行间融资市场渠道有限，相互拆借主要以短期信用拆借为主，缺乏期限较长，并且具有抵押担保功能的拆借，因此融资风险较大。^④ 郭连成（2003）认为，俄罗斯银行体制改革任重而道远，从发展趋势上看，俄罗斯需要在完善现有银行体制的基础上，进一步考虑建立与发达国家接轨同时又适合俄罗斯实际情况的银行体制。^⑤ 高晓慧、陈柳钦（2005）从新制度经济学的视角较为全面地分析了金融制度的一般理论，并以此为指导探讨了俄罗斯金融制度变迁的总体思路。^⑥ 徐向梅（2005）分析了俄罗斯银行制度转型历程，并对俄罗斯金融自由化战略下的金融体系构建问题进行深入阐述。^⑦ 徐向梅

-
- ① 岳华：《俄罗斯经济转型中金融体系构建的目标模式与路径选择》，《俄罗斯研究》2006 年第 3 期。
 - ② 徐坡岭、王建峰、卢绍君：《俄罗斯资本市场发展及其有效性分析》，《俄罗斯研究》2007 年第 6 期。
 - ③ 米军：《当前俄罗斯银行体系发展战略评析》，《东北亚论坛》2009 年第 1 期。
 - ④ 米军、郭连成：《中俄金融体制转型——基本问题与发展路径》，《俄罗斯中亚东欧研究》2006 年第 1 期。
 - ⑤ 郭连成：《俄罗斯银行体制改革及其效应分析》，《国外社会科学》2003 年第 6 期。
 - ⑥ 高晓慧、陈柳钦：《俄罗斯金融制度研究》，社会科学文献出版社，2005。
 - ⑦ 徐向梅：《俄罗斯银行制度转型研究》，中国金融出版社，2005。

(2007)认为,俄罗斯虽然对国有银行进行了股份制改革,但国家支持所形成的优势地位以及国有银行的垄断,依然是俄罗斯银行业公平竞争的阻碍。^①因此(徐向梅,2009),俄罗斯银行部门的改革积累了一些不稳定因素,使整体发展过程频繁受到干扰。^②通过分析俄罗斯外资银行的发展情况,(徐向梅,2002)认为俄罗斯中央银行是通过调控法定资本的额度来实现对外资银行的管理。^③

3. 对俄罗斯金融自由化战略的评价

Ясин(2002)指出,尽管在俄罗斯学界,选择银行主导型还是市场主导型金融体系一直存在争议,但是一个无可争议的事实是,对于俄罗斯而言,无论选择哪种金融发展模式,都需要一个健康的商业银行体系。^④Захров(2002)对1998年金融危机后俄罗斯商业银行体系的资产状况进行了评估,认为经过商业银行重组,银行资产情况得到了一定程度的改善。^⑤Соловьева(2002)从居民储蓄的角度分析了俄罗斯商业银行的经营状况,认为1998年金融危机之后居民对俄罗斯银行体系的信任程度有所提高。^⑥Соловьева(2001)还提出俄罗斯应当彻底改革银行体系,建立联邦银行和地区银行共同存在的商业银行体系,这样能够更好地发挥金融对经济的支持作用。^⑦Саркисянц(2003)从银行贷款角度分析了俄罗斯银行对实体经济的支持作用,认为俄罗斯联邦储蓄银行在进入21世纪之后对企业的支持力度明显提高。^⑧范敬春(2004)从

① 徐向梅:《俄罗斯国有银行:优势地位、私有化及启示》,《广东金融学院学报》2007年第5期。

② 徐向梅:《俄罗斯银行改革、危机与启示》,《经济社会体制比较》2009年第5期。

③ 徐向梅:《俄罗斯的外资银行》,《国际金融研究》2002年第9期。

④ Ясин Е., Перспективы Российской экономики проблемы и факторы роста, Общество и экономика, февраль 2002г.

⑤ Захров В., Проблемы банковской системы, Денги и кредит, январь 2002г.

⑥ Соловьева С., Экономические реформы и банковская система, октябрь 2002г.

⑦ Соловьева С., Банковская система: тормоз или стимулятор экономического роста, Финансы, январь 2001г.

⑧ Саркисянц А., О роли банков в экономике, Вопросы экономики, март 2003г.

俄罗斯金融发展目标的角度,分析了俄罗斯金融自由化改革的历程以及金融自由化所取得的成就和不足。^①姜华东(2007)回顾了俄罗斯汇率制度转型的进程,认为俄罗斯是在经济好转和外汇储备充足的情况下,实行了自由浮动汇率制度。^②庄起善、窦菲菲(2008)分析了俄罗斯银行体系的主要指标,认为金融改革是一个复杂而又漫长的过程,金融改革应当与国内金融体制相适应,不能一蹴而就,不切实际地提高金融开放度,必然会加剧金融风险。^③贾玉革、兰向明(2007)通过对中东欧转型国家外资持股比例与银行竞争力、金融安全的实证考察,认为外资持股比例与银行竞争力关系并不密切,但外资持股比例在50%以上的银行稳定性最强,说明外资持股更加有利于提高银行业安全,而非提高银行竞争力。^④

4. 从开放经济视角分析俄罗斯、东欧国家的金融问题

于娟、徐坡岭(2009)分析了俄罗斯的汇率制度安排,指出俄罗斯在转型时期,通货膨胀如影随形,在金融市场发育不完善的情况下放开资本项目,实现卢布的完全自由兑换,以期达成其双重的货币政策目标:汇率稳定和物价稳定。^⑤李中海(2007)对这一问题持同样观点,认为通货膨胀与汇率升值同时存在,由此而产生了货币政策的两难选择。^⑥马骥、吴艾君(2008)则认为,俄罗斯中央银行独立之后,货币政策主要有两种目标取向:一是以稳定汇率为基础的货币政策目标;二是以稳定物价为基础的货币政策目标。尽管俄罗斯中央银行宣布货币政策的首要目标是稳定物价,但是通过实证检验发现,俄罗斯中央银行的首要目标实质上是稳

① 范敬春:《迈向自由化道路的俄罗斯金融改革》,经济科学出版社,2004。

② 姜华东:《俄罗斯汇率制度转型的进程、原因与效果》,《俄罗斯研究》2007年第2期。

③ 庄起善、窦菲菲:《俄罗斯银行改革与发展(1988~2007):动荡、危机到稳定》,《学术交流》2008年第5期。

④ 贾玉革、兰向明:《中东欧转型国家外资持股比例与银行竞争力、金融安全关系的实证考察》,《中央财经大学学报》2007年第12期。

⑤ 于娟、徐坡岭:《俄罗斯卢布汇率安排的经济效应分析》,《俄罗斯研究》2009年第5期。

⑥ 李中海:《论俄罗斯货币信贷政策及影响》,《俄罗斯中亚东欧研究》2007年第4期。

定汇率。^① 孙光慧（2006）认为，汇率作为开放经济条件下的关键经济变量，在转型国家的经济体制改革中起着非常重要的作用，俄罗斯和东欧国家汇率制度的变迁表明，影响汇率制度选择的主要经济因素是：经济稳定程度、经济规模、经济发展水平和经济开放度。^② 徐向梅（2003）分析开放经济对俄罗斯金融的影响，讨论了资本流动条件下俄罗斯资本流失现象，认为这将严重制约未来经济发展。^③ 徐向梅（2004）还研究了俄罗斯汇率制度和外汇市场的发展历程。^④

陈享光（2009）认为，在金融自由化和全球化的推动下，国际金融资本得以快速扩张，特别是美国等发达国家的货币资本和虚拟资本的过度扩展和积累，造成世界范围内货币资本与实体资本的矛盾积累和失衡，最终引发金融危机。^⑤ 郭连成、米军（2004）以中国、俄罗斯等转型国家为例，探讨金融全球化与转型国家经济的联动效应，并分析金融全球化进程中转型国家金融改革的路径选择。^⑥ 米军（2005）认为金融全球化对于转型国家来说既有利，也有弊，金融全球化加速了国际资本流动，使转型国家普遍面临经济“美元化”的困境，金融全球化还促使转型国家不断地进行金融创新，这又使部分转型国家的金融风险增大。^⑦ 王志远（2009）分析了俄罗斯两次金融危机的共同点，认为过早地开放资本项目、脆弱的商业银行体系是俄罗斯爆发金融危机的制度性根源。^⑧ 王志远（2009）评

① 马骥、吴艾君：《俄罗斯货币政策及其启示》，《俄罗斯中亚东欧研究》2008年第2期。

② 孙光慧：《转型国家的汇率制度改革及对中国的启示》，《武汉大学学报（哲学社会科学版）》2006年第1期。

③ 徐向梅：《开放经济下的资本流动——谈俄罗斯的资本流失问题》，《当代世界与社会主义》2003年第3期。

④ 徐向梅：《俄罗斯汇率制度的演进和外汇市场的发展》，《国际经济评论》2004年第4期。

⑤ 陈享光：《金融资本的积累与当前国际金融危机》，《中国人民大学学报》2009年第4期。

⑥ 郭连成、米军：《经济全球化与经济转型国家金融改革的路径选择》，《经济社会体制比较》2004年第5期。

⑦ 米军：《金融全球化与转型国家金融自由化的效应分析——以俄罗斯为例》，《东北亚论坛》2005年第9期。

⑧ 王志远：《俄罗斯两次金融危机的比较分析》，《俄罗斯中亚东欧研究》2009年第4期。

价了作为欧盟新成员国的转型国家汇率制度，认为在国际金融危机背景下，欧盟新成员国不会像 1997 年时东南亚国家那样爆发大规模的货币危机。^①

三 研究方法与创新之处

在研究方法上主要采用三种结合：第一，历史与逻辑相结合，利用转型 20 年的数据进行测算与分析，结合已有的经典金融理论进行研究；第二，规范分析与实证分析相结合，在对相关理论进行梳理的前提下，建立货币深化的动态模型，以原始数据为依据，进行实证分析；第三，比较分析与案例分析相结合，充分考察转型国家的初始条件，比较不同国家的金融制度变迁历程，并从中寻找对中国未来金融改革的借鉴和启示。

本研究的创新之处主要有以下几个方面。

第一，从已有的文献看，建立转型国家金融理论的一般性框架具有重要意义，以俄罗斯、中东欧国家这些典型的转型国家为样本，建立转型经济金融深化理论是本研究的主要理论性创新。

第二，系统回顾俄罗斯、中东欧国家的金融深化历程，对金融发展路径进行深入分析，讨论制度起点、方案设计与发展路径之间的关系，并提出转型国家金融体制的未来发展方向。

第三，国内外关于转型国家金融发展问题，大多数局限于微观的分析方法，本研究将建立一个宏观的货币、储蓄、外汇分析框架，从宏观货币金融的角度阐述转型国家金融深化的合理性与内生性。

第四，在分析方法上，通过对宏观货币等变量的测算，考察金融体制变迁的环境与条件，这种实证分析的方法在已有的研究文献中很少出现。

第五，本着洋为中用、古为今用的思想，从经济转型与金融安全的视角，讨论转型国家金融深化的合理路径与前提条件，并结合中国金融发展

① 王志远：《欧盟新成员国的货币危机：理论与现实》，《俄罗斯中亚东欧市场》2009 年第 10 期。

的现实问题，提出中国金融业对外开放的时机与办法。

第六，通过对转型国家的典型样本——中国、俄罗斯、东欧国家金融发展的分析，结合已有的理论观点，建立一般性的理论框架，并以此为中国金融发展提供理论支撑。

四 主要内容

本书共有六个部分，第一为导论；中间主体的四个章节则主要讨论经济转型与金融转型、转型国家的货币与外汇、转型国家应对金融危机、转型国家联盟化与货币国际化；最后为结论。第一章经济转型与金融转型，主要对俄罗斯及中东欧国家金融自由化发展路径进行分析和解释，探讨这些国家快速推行金融自由化的内在原因，并从宏观的视角对中国与俄罗斯采取完全不同的金融发展模式进行解释和分析。第二章转型国家的货币与外汇，则从开放经济的视角比较了中国与俄罗斯金融开放的不同之处，在对外汇积累方式的比较中，可以发现外汇储备的不同来源直接决定了主权财富基金的不同模式。第三章转型国家应对金融危机，则专门针对这次国际金融危机爆发以来，中国、俄罗斯及中东欧国家所遭到的不同影响，从中寻找金融发展所需要面临的问题。第四章中主要谈到转型国家联盟化发展是近年来独联体和中东欧国家出现的明显特征，这直接决定了货币国际化的发展特征，俄罗斯更希望在独联体范围内促进卢布的国际化，而中东欧国家则直接选择了加入欧元区，从这个视角出发，既可以探索人民币与卢布国际化的不同选择，也可以分析欧元区的内在矛盾与发展趋势，对于分析转型国家货币国际化的发展趋势具有极其重要的作用。

第一章

经济转型与金融转型

对于从计划经济向市场经济过渡的转型国家，金融转型属于经济转型的重要内容，金融转型的方案和路径依附于经济转型模式，反过来也对经济转型的成功与否起到至关重要的作用。中东欧国家金融转型模式深受欧美等发达国家影响，在“华盛顿共识”的引导下，启动了金融自由化战略，采取了开放金融业、吸引外资银行进入的模式，这种方法在促进国内金融业发展的同时，也为日后金融危机的传导和蔓延埋下了隐患，是金融转型最为突出的弊端。中国采取了渐进式的金融转型模式，财政体制和国有企业的改革共同构成了金融转型的约束条件，金融领域的改革明显滞后于经济转型，但却为经济转型提供了至关重要的支持作用。中国具有高储蓄率，在创造外汇方面也采取了吸引外商直接投资的做法，这为渐进式金融转型创造了良好的外部条件。反观俄罗斯，显然不具备这些优势，为了促进经济发展，在转型初期就放开了金融业，以便动员国内储蓄、吸引外部资金，但随着财政风险、外汇风险逐渐在金融领域积累，金融脆弱性充分暴露出来，两次金融危机的爆发给俄罗斯带来了深刻的教训。

一 中东欧国家金融转型的经验与教训

20 世纪 80 年代末期，中东欧国家纷纷走上了市场化、民主化、欧洲化的转型发展道路。在经济转型的历程中，这些国家也面临着如何实现金

融转型这一重要任务。回顾中东欧金融转型历程，主要经历了三个阶段：转型初期的金融转型、转型深化阶段的金融自由化以及金融对外开放。中东欧国家在转型初期所面临的金融形势与中国具有一定的相似性，而近20年的金融转型步伐明显快于中国。因此深刻反思中东欧国家的金融转型，并从中总结经验教训，能够为我们提供丰富的借鉴和启示，有利于中国从更加审慎的角度完善金融体制、提高金融效率、维护金融安全。

（一）经济转型与金融转型的关系

中东欧国家金融体系曾经实行“大一统”的银行体制，中央银行不仅负责货币发行、代理国库等职能，还要执行商业银行功能，吸收公众、政府、企业的各项存款，同时面向社会发放贷款。中东欧国家金融转型的最初任务是建立二级银行体系，拆分中央银行和商业银行的职责，尤其要强化中央银行的独立性，并逐步建立商业银行体系，实现分工明确、各司其职的金融结构。

此后，在金融市场建立、利率市场化运作、宏观货币政策制定等方面，中东欧国家开始尝试建立西方式的金融体制。但此时金融转型并没有出现太多实质性的内容，金融部门最主要的任务是配合经济转型方案的顺利推进。从总体上看，在经济转型初期的不利局面下，中东欧国家在金融转型的方案设计、发展方向、实施路径等方面，虽然积极主动地尝试金融转型，但事实上其是由中东欧国家经济转型模式所决定的，具有很强的被动性。

当萨克斯等经济学家提出“休克疗法”的经济转型方案后，激进式的转型模式开始被大多数中东欧国家所接受，“华盛顿共识”^①所倡导的

① 《华盛顿共识》：①加强财政纪律，压缩财政赤字，降低通货膨胀率，稳定宏观经济形势；②把政府开支的重点转向经济效益高的领域和有利于改善收入分配的领域（如文教卫生和基础设施）；③开展税制改革，降低边际税率，扩大税基；④实施利率市场化；⑤采用一种具有竞争力的汇率制度；⑥实施贸易自由化，开放市场；⑦放松对外资的限制；⑧对国有企业实施私有化；⑨放松政府的管制；⑩保护私人财产权。美国著名学者诺姆·乔姆斯基在他的《新自由主义和全球秩序》一书中明确指出：“新自由主义的华盛顿共识指的是以市场经济为导向的一系列理论，它们由美国政府及其控制的国际经济组织所制定，并由它们通过各种方式加以实施。”