

DISSERTATION

金融效率论

ON FINANCIAL

金融资源优化配置的理论与实践

EFFICIENCY

王振山 著

经济管理出版社

金融效率论

——金融资源优化配置的理论与实践

王振山 著

经济管理出版社

责任编辑:何 怡

版式设计:徐乃雅

责任校对:贾全慧

图书在版编目(CIP)数据

金融效率论:金融资源优化配置的理论与实践/王振山著. —北京:经济管理出版社, 2000

ISBN 7 - 80162 - 006 - 2

I . 金... II . 王... III . 金融—经济效率—理论研究
IV . F830

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2000)第 31780 号

金融效率论

——金融资源优化配置的理论与实践

王振山 著

出版:经济管理出版社

(北京市新街口六条红园胡同 8 号 邮编:100035)

发行:经济管理出版社总发行 全国各地新华书店经销

印刷:国防工业出版社印刷厂

850×1168 毫米 1/32 18 印张 444 千字

2000 年 7 月第 1 版 2000 年 7 月北京第 1 次印刷

印数:2000 册

ISBN7 - 80162 - 006 - 2/F·6

定价:30.00 元

·版权所有 翻印必究·

凡购本社图书,如有印装错误,由本社发行部负责调换。

通讯地址:北京阜外月坛北小街 2 号 邮编:100836

联系电话:(010)68022974

前 言

《金融效率论》是王振山同志的博士论文，在其即将出版的时候，作为他的导师，我想借此机会谈一下个人的想法，也算是为这本书开一个头。

金融效率问题是一个十分重要的课题。从 70 年代末开始，中国金融体制发展已经进行了 20 年。从表面架构看，中国的金融体系是相当完善了，西方国家有的，我们基本上都有了，甚至西方国家没有的，我们也进行了探索。但是，当我们回过头来看时，需要认真思考一下：金融业改革和发展的目的究竟是什么？是不是仅仅要建立一些新的机构，从而使金融资产量在全社会的经济总量中的比重不断的加大？金融业在国民经济发展中至今到底发挥了多大的作用？当然，西方国家都把金融业作为一个产业来发展，因为按照他们的国民经济核算办法，金融保险业也是创造 GDP 的。这在完全的市场经济条件下，从金融本身的角度看当然没有错。但是，我们必须看到，金融业作为一个专事经营货币资本的行业，它毕竟不直接创造物质财富，如果说金融业对总体经济有推动作用，它也是通过金融业对实质经济的服务来提高实物资源的配置效率，从而促进总体经济发展的。因此，对一个金融体系进行价值判断，只能从其服务于实质经济的效率性角度进行，换言之，说一个金融体系好，唯一的标准就是这一金融体系是有效率的或效率高的，离开效率性来评判一个金融体系的是非没有抓住问题的实质。从中国的金融改革实践看，改革向前推进的每一步都在于提高了金融体系的效率性。这一点也许还没有

得到大多数人的共识，表现在人们常常孤立地看待金融业的发展，好像从总量上金融业越大就越好了。然而现实情况是，我国的现行金融机构可以说比 20 年前发达多了，但在企业最需要资金的时候，金融机构在其资金比较宽松的情况下，并不能按照市场经济原则给予提供，即存在所谓惜贷现象。我认为惜贷只是问题的表面，其深层的问题恐怕是金融制度缺乏效率。在一个真正有效率的金融体系，信贷资金会主动地向真正需要资金的部门流动。当然，今天的银行家并不是不想发放贷款，他们的放贷热情往往由于借款企业不讲信用和不严肃的担保抵押而大打折扣，这实际上又从另外一个角度说明我国目前信用体系的不健全和低效率。另外一个例子是，最近几年一些研究人员开始把注意力转移到资本市场，认为可以通过发展直接融资来解决企业的资金短缺问题，于是越来越多的处于困境中的企业都在热衷于通过包装上市，来获得股民廉价的资金投入。从企业角度看，这当然是一件好事，但从宏观经济角度来看，资本市场在给企业带来资金的同时，对整个融资制度产生了什么影响，直接融资与间接融资比重的变化所带来的是一种积极的影响还是一种消极的影响，用什么标准来判断两种融资方式的优劣及其变化？我的感觉是，在这些方面过去研究得非常不够。鉴于此，王振山同志选择金融效率这一课题进行研究是非常有意义的。它是从质的方面对我国金融体系运行进行价值判断，从而为今后的金融改革提供更有说服力的理论依据。

王振山同志选择这一课题经历了较长时间的酝酿与思考过程，而一旦确定了题目之后，他所面临的最大难题就是从何入手来进行研究，如何为金融效率的研究寻找一个载体，并在此基础上建立一个系统的理论框架。在他酝酿选题期间，与我讨论最多的就是这一问题。经过一个相当长时间的讨论和思考，最终确定以金融资源作为研究的载体，因为从资源配置的角度来研究效率

问题是经济学研究的重要方法。那么,什么是金融资源、金融资源的构成和表现形式是什么、金融资源如何来计量、金融资源与经济资源、金融资源与金融资产的关系是什么等等,这些问题纷至沓来。由于这些问题前人研究得较少,所以,一切都必须从头开始。在这方面,作者耗费了巨大的精力,也投入了相当长的时间。从学术角度看,我认为作者的努力是成功的,对于货币银行学的贡献也是显而易见的。尤其论文的前半部分,大篇幅的抽象的理论描述,容纳了作者相当长一段时间的理论思考和探索。有一些概念和问题可能大家已经看到了或是经常接触,但是还没有人来得及对其进行理性的分析,而王振山同志则以一个年轻学者少见的耐心和严谨的态度,从最基本的概念出发,将与金融效率有关的概念和范畴一个一个地进行界定,从一个全新的视角,以金融资源的配置效率为主线,运用理论经济学中的方法,将帕累托最优原理引进到金融资源配置领域,从而实现了他的预定目标:将金融运行的基本要素纳入到一个他自己所搭建的理论体系之中。这一体系完全有别于传统的货币银行学,它不仅把整个金融运行归结为金融资源的配置,而且也确定了金融资源配置的目标就是要达到效率最优,从而实现了货币银行学和理论经济学基本问题研究的对接。我认为,这对金融理论的建设是具有开创性意义的。在此基础上,作者又运用这一理论框架,对我国的金融体制改革和发展进行了探索。作者指出,目前金融效率低下、金融资源浪费严重,日益成为经济和金融持续发展的障碍,也是金融体制不稳定的重要原因。作者提出通过金融创新、市场开放和减少传统体制管制来培育金融资源配置的市场机制、增加金融交易透明度和信息完全性、降低金融交易成本,以此来提高金融效率和保持金融稳定。上述这些建议的提出实际上是向金融管理当局提供了一个解决金融问题的简单药方:将提高金融效率作为全部金融政策的核心目标和主要出发点。这样来看,这一课题重要

的实践意义是不言自明的。

当王振山同志将其完成的长达40余万字的书稿交给我时，开始我并没有轻易给他下结论，对于这样大的一个制作，我认为应当有更广泛的人士来进行评价。于是，我请作者将论文分别送老一辈金融学家黄达教授、王传纶教授、陈共教授、赵海宽教授、林继肯教授，以及我国中青年学者李扬教授和王广谦教授，请他们作为论文的评阅人提出意见。从反馈回来的意见看，这些学者都以高度负责的学术态度对这篇论文进行了评价。他们的评阅意见，没有简单的赞扬和肯定，而是冷静谨慎的鉴定和评价，其中也不乏中肯的批评和建议，字里行间透视出这些学者严谨的治学精神和对金融学术界后来人的关爱之情。我想借此机会向这些老师和同行们表示衷心的感谢。另外，我建议出版社能够将这些评阅意见附在本书后，为读者们提供一个参考，我感觉到这些评阅意见可读性很强。

最后，我想说一下作者本身。《金融效率论》是王振山同志几年来刻苦钻研的结晶。从做学问的角度看，努力的程度与收获是成正比的，没有长期坐冷板凳的功夫不会有令人满意的成果。最近一些年来，一些年轻人变得有些浮躁，急功近利的心理越来越重：或者放弃学问，去追求一些物质的享受，或者即使做学问，也是不求甚解，只要是将文章发表就算是达到了目的。在这种风气下，振山同志能够潜心多年，不为外界各种近利所诱，一点一滴地进行积累，成就了今天这样一个大的课题，实在是难得。即使不去评价他的论文水平，仅仅从治学精神这一点，我也会给他加一分。当然，对一个青年学者来说，今后的路更长，衷心希望他能够继续这种精神，为中国的金融学发展做出自己的贡献。

夏德仁

1999年12月18日于大连

目 录

前 言	1
第 1 章 金融效率导论	1
1.1 金融资源的定义、性质与构成	1
1.1.1 经济资源与金融资源	1
1.1.2 金融资产与金融资源	6
1.1.3 金融资源的构成	11
1.2 经济效率与金融效率	20
1.2.1 效率与效益	20
1.2.2 关于经济效率与经济效益内涵的争议	22
1.2.3 金融效率	28
1.3 金融效率研究的意义、方法与论文结构	30
1.3.1 金融效率研究的意义	30
1.3.2 论文研究方法	33
1.3.3 论文结构	35
第 2 章 金融资源的供给与金融资产需求	37
2.1 金融产品定价与分析模型的建立	37
2.1.1 货币时间价值的含义	37
2.1.2 金融产品的投资价值、价格及其利率 (收益率)	40

2.1.3 假设条件与分析模型的建立	46
2.2 金融资源供给与金融产品需求曲线	48
2.2.1 现金货币的需求与需求曲线	48
2.2.2 存款货币的需求与需求曲线	49
2.2.3 信贷资产的需求与需求曲线	51
2.2.4 债券资产的需求与需求曲线	52
2.2.5 股票资产的需求与需求曲线	53
2.3 金融商品的市场需求曲线与投资者行为	57
2.3.1 金融商品的市场需求曲线	57
2.3.2 需求的利率弹性	59
2.3.3 投资者的行为特征	60
2.4 投资者最佳投资组合与利率均衡	62
2.4.1 投资者的无差异曲线	62
2.4.2 投资者的预算线	68
2.4.3 投资者的最佳投资组合及其限制	70
2.4.4 与最佳投资组合对应的利率均衡	72
第3章 金融资源的需求与金融资产的供给	77
3.1 金融资产的供给与供给曲线	77
3.1.1 金融资源的需求与金融资产的供给	77
3.1.2 现金货币资产的供给与供给曲线	79
3.1.3 存款货币资产的供给与存款供给曲线	82
3.1.4 信贷资产的供给与信贷资产供给曲线	84
3.1.5 证券资产的供给与证券资产供给曲线	86
3.2 金融产品的市场供给及其决定因素	91
3.2.1 金融产品的市场供给与供给曲线	91
3.2.2 金融产品市场供给曲线的特征	94
3.2.3 金融产品市场供给的决定因素	95

3.2.4 金融产品市场供给的利率弹性	97
3.3 融资者行为特征与最佳融资组合	100
3.3.1 融资者行为特征	100
3.3.2 等融资量曲线	101
3.3.3 边际利率替代率	105
3.3.4 成本的性质与等融资成本曲线	106
3.3.5 融资者的最佳融资组合及其利率均衡	111
第4章 帕累托效率与金融效率	116
4.1 金融资源供给与需求的一般均衡	116
4.1.1 单一金融商品市场均衡	116
4.1.2 资源配置和艾奇渥斯盒状图	118
4.1.3 金融资源供给与需求的一般均衡	123
4.1.4 一般均衡条件下的市场利率结构	126
4.2 金融效率的帕累托条件	129
4.2.1 帕累托效率与金融效率	129
4.2.2 帕累托效率条件及其推广	133
4.2.3 完全竞争和金融效率	139
4.3 金融效率的标志与约束条件	141
4.3.1 金融改革目标与提高金融效率	141
4.3.2 金融效率的实现标志	145
4.3.3 金融效率的约束条件	151
第5章 外定条件与金融效率	157
5.1 市场制度、货币化与金融资源分配	157
5.1.1 经济货币化是商品交换效率提高的要求	157
5.1.2 经济货币化与社会资源的市场化配置	161
5.1.3 经济货币化、信用化与金融资源的生成	163

5.1.4 经济制度与金融资源分配	165
5.2 经济规模、金融交易规模与金融效率	167
5.2.1 经济规模决定金融资源交易规模	167
5.2.2 经济规模扩大与金融产业化发展	171
5.2.3 金融资源供给与金融投资收入扩大	172
5.2.4 金融资源需求与边际融资成本	173
5.2.5 金融交易规模扩大与金融效率提高	176
5.3 经济结构、金融资源分配结构与金融效率	178
5.3.1 经济结构决定金融资源需求结构	178
5.3.2 经济结构决定金融资源供给结构	180
5.3.3 经济结构变化对金融效率的影响	183
5.4 经济效率与金融效率	187
5.4.1 经济效率决定金融效率的理论分析	187
5.4.2 经济效率决定金融效率的实证分析	189
5.5 金融资源供给者偏好、弹性与金融效率	199
5.5.1 投资者偏好的决定因素	200
5.5.2 投资偏好与货币收入效应	202
5.5.3 金融商品价格(利率)变化的效应	211
5.5.4 金融商品的替代效应与收入效应	218
5.5.5 金融商品需求的交叉弹性	221
 第6章 信息不对称、交易成本与金融效率	 224
6.1 信息不对称与金融效率	224
6.1.1 金融信息与金融资源的分配	224
6.1.2 “信息不完全”与金融产品的“价格信息”	226
6.1.3 “信息不对称”与金融产品的“质量信息”	229

6.1.4 信息条件改善与提高金融效率	236
6.2 交易成本与金融效率	241
6.2.1 金融交易成本与信息成本	241
6.2.2 金融交易成本对金融资源配置的影响	244
6.2.3 金融交易成本与金融效率	247
6.3 产权制度缺陷与金融效率	253
6.3.1 产权制度与“信息不对称”	253
6.3.2 产权制度与金融交易成本	256
6.3.3 产权制度改革与提高金融效率	259
 第7章 金融创新与金融效率	261
7.1 金融创新的内涵与意义	261
7.1.1 金融创新的内涵和动因	261
7.1.2 金融创新的内容	266
7.1.3 金融创新与金融效率	268
7.2 制度创新与金融效率	271
7.2.1 金融制度及其构成	271
7.2.2 金融制度创新与金融效率	274
7.2.3 金融制度创新的效率分析	275
7.3 金融技术创新与金融效率	286
7.3.1 金融技术创新功能的理论分析	286
7.3.2 技术、投入、人才与金融技术创新	288
7.3.3 金融技术创新结果的效率分析	294
7.4 金融产品创新与金融效率	303
7.4.1 金融产品创新的动因与形式	303
7.4.2 金融产品创新的金融效率分析	311
 第8章 直接金融、间接金融与金融效率	319

8.1 间接金融与金融效率	319
8.1.1 间接金融发展的客观性	319
8.1.2 我国间接金融效率状况分析	321
8.1.3 银行规模与金融效率	330
8.1.4 金融机构改革与提高金融中介效率	337
8.1.5 改善金融运行环境与提高金融效率	343
8.2 直接金融与金融效率	351
8.2.1 直接金融存在和发展的效率基础	351
8.2.2 我国直接金融发展状况分析	358
8.2.3 我国直接金融效率评价	362
8.3 资本市场有效性与直接金融效率	374
8.3.1 资本市场有效性与金融效率	374
8.3.2 资本市场有效性和直接金融效率分析	378
8.3.3 提高金融效率和资本市场有效性的基本思路	385
第9章 金融管制、金融自由化与金融效率	397
9.1 外部性、金融管制与金融效率	397
9.1.1 金融交易的外部性与准公共产品	397
9.1.2 政府干预金融市场的理由	399
9.1.3 政府实施金融管制的主要方法	407
9.1.4 究竟是市场失败还是政府失败	414
9.2 “金融自由化”与金融效率	418
9.2.1 金融改革与“金融自由化”	418
9.2.2 “金融自由化”与金融效率	424
9.2.3 “金融自由化”与金融效率的实证分析	430
9.3 金融市场开放与金融效率	441
9.3.1 金融市场开放的意义	441

9.3.2 金融市场开放与金融效率	447
9.3.3 “金融自由化”的进程选择与经验教训	459
第 10 章 金融效率与金融稳定	467
10.1 金融稳定与金融效率：理论分析	467
10.1.1 金融稳定的含义	467
10.1.2 金融不稳定的影响	470
10.1.3 金融效率：金融稳定的价值基础	473
10.2 金融稳定与金融效率：实证分析	476
10.2.1 世界上大多数国家的经验	476
10.2.2 金融效率差异与金融稳定：全球视野	482
10.2.3 亚洲及其他危机国家的教训	486
10.3 通过提高金融效率实现金融稳定	490
10.3.1 中国金融稳定的奇迹	490
10.3.2 持久、可靠的金融稳定与提高金融效率	494
第 11 章 结论与政策建议	497
主要参考文献	539
后 记	549
附：论文评议书摘要	551

第 1 章

金融效率导论

1.1 金融资源的定义、性质与构成

1.1.1 经济资源与金融资源

现代经济学是研究某一社会如何使用有限的社会资源生产各种商品或劳务，并把生产出来的商品和劳务在不同的社会集团之间进行分配的科学。其中，人们能够支配、开发和利用的资源数量是决定当前经济活动规模和经济社会发展水平的重要因素。这里的资源是指可以用于生产满足人们需要的产品的各种手段或财富（R. H. Leftwich, 1973）。古典经济学时代，人们常把经济资源分为劳动、土地和资本。在现代，经济资源则被分为劳动力资源、资本资源和自然资源三大类。此外，有些经济学家认为，现代经济的组织与发展严重依赖于企业家群体，因此认为企业家是第四种经济资源并把它从劳动力资源中分离出来。不过，经济资源可以简单地分为人力资源和物质资源两大类。

无论是人力资源还是物质资源，通常有三个主要特征：一是绝大多数资源在数量上是有限的；人们不可能无止境地获得源源不断的资源供给，也就是说资源具有“稀缺性”特征。过去人们

认为有些资源是取之不尽、用之不竭的，但事实逐渐证明，这些资源也是有限的，只是在当前阶段可能供给相对较为充裕而已，比如空气、阳光等等，但或迟或早，时间或许会证明人们也要为此而支付代价。二是资源一般都具有多种不同用途。比如土地，人们既可以在上面种植粮食、棉花，也可用来建工厂、修学校等等。由于资源具有各种不同用途，而各种不同用途所能够生产出来的使用价值或提供的服务是各不相同的，这样，人们就必须为这些资源的具体用途作出决定，即需要进行选择和权衡。三是人们为了生产具有一定价值的产品，可以用不同的方式来配置资源。从宏观角度看，有市场经济和计划经济这样两种截然不同的资源配置模式；从微观角度讲，有自由竞争经济和垄断经济之分。社会资源的配置方式或方法总是多种多样的，其中总有些方法可能更节约、更有效率。人的社会需要是无止境的，而由资源的上述特性决定，个人和社会必须作出选择，因此，经济学和经济学家必须回答在稀缺的资源约束下，人们生产什么、如何生产以及如何对生产成果进行分配。历史上对这些问题所给予的越来越高明的回答标志着经济学的进步和经济学家的成就。

在对稀缺资源的关注中，有一种资源是我们长期以来没有给予足够重视的，这种资源就是金融资源（Financial resource）^①。金融资源也是本文自始至终将要研究的核心，所以，我在展开深入的讨论之前，必须首先对金融资源的内涵和外延加以界定和分析。

从世界大多数国家或地区来看，现代经济可以说是一种货币信用经济。在货币信用经济条件下，货币信用活动渗透到国民经济生活的各个方面，无论是企业生产经营活动、政府财政收支行

^① 我在原文中认为金融资源就是信用资源。但是王广谦教授认为二者是有区别的，这种观点可能更严密。

为，还是个人的日常消费、家政安排，均不可避免地卷入货币信用关系之中。在此背景下，各种社会资源的动员必须由货币或货币资本去推动（包括对各种自然资源的开发与利用），各种资源的分配与使用又必须通过货币或货币资本的分配来实现。因此，货币及货币资本成为现代社会经济正常运转不可或缺的一种重要资源，我把它称为金融资源。

为了与其他经济资源的资产属性相区别，我在这里约定，从狭义上说，所谓金融资源就是在健康的货币信用制度下，由各经济部门或个人，以负债形式占有、支配和使用的货币或货币资本（其中股权资本可以看成是一种特殊负债）。从广义上说，金融资源还应包括服务于货币和货币资本交易的经济资源，如金融机构及其从业人员、金融制度安排等。在现代货币信用经济的发展过程中，金融资源的分配和使用成为经济资源动员、分配与利用的前提和手段。比如当人们建立企业从事生产活动时，首先需要通过各种方式筹集股份资本或债权资本作为启动资金；当人们进行生活消费时，也需要首先取得或拥有货币形式的收入；当政府举办某项公共工程时，政府需要首先动员其财政能力，或依靠累计的财政收入，或发行政府债券来筹集资金；等等。

为了准确把握金融资源的完整内涵，需要明确以下几点：第一，金融资源是社会物质财富的价值方面，并非指财富的物质方面。金融资源与经济学所研究的资本资源是不同的概念。经济学关于资本资源，一般是指具有一定物质形态和使用价值，在先前的生产过程中生产出来的，可被现在或将来的生产过程动员和使用的物品，如厂房、机器设备、生产工具、原材料等等。而金融资源是指社会物质产品的价值形态，是以货币或货币资本形式存在的资源。金融资源不仅是与资本资源物质形态相对应的价值形式，而且还包括其他经济资源的价值形态，比如用于动员和分配劳动力资源、自然资源的货币与货币资本。第二，在现代经济条