

山西财经大学中青年学者文库

SHANXI CAIJING DAXUE

ZHONGQINGNIAN XUEZHE WENKU

金融结构视角下的 金融稳定研究

JINRONG JIEGOU SHIJIAOXIAD
JINRONG WENDING YANJIU

张润林◎著



中国财政经济出版社

山西财经大学中青年学者文库



金融结构视角下 的金融稳定研究

张润林 著



中国财政经济出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

金融结构视角下的金融稳定研究/张润林著. —北京: 中国财政经济出版社, 2008. 12

(山西财经大学中青年学者文库)

ISBN 978-7-5095-1189-3

I. 金… II. 张… III. 金融市场-研究 IV. F830.9

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2008) 第 213592 号

责任编辑: 陈志伟

责任校对: 杨瑞琦

封面设计: 陈 瑶

版式设计: 汤广才

中国财政经济出版社出版

URL: <http://www.cfeph.cn>

E-mail: cfeph@cfeph.cn

(版权所有 翻印必究)

社址: 北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮政编码: 100142

发行处电话: 88190406 财经书店电话: 64033436

北京富生印刷厂印刷 各地新华书店经销

880 × 1230 毫米 32 开 5.875 印张 180 000 字

2008 年 12 月第 1 版 2008 年 12 月北京第 1 次印刷

定价: 12.00 元

ISBN 978-7-5095-1189-3/F · 1005

(图书出现印装问题, 本社负责调换)

本社质量投诉电话: 010-88190744

总序

大学学术是作为科学策源地、文化发祥地、人才群聚区、社会智力库、知识辐射源的高等学府独具一格的宝贵财富，而大学学者的学术成果则是每一个高等学府经年累月所积淀的思想宝库。大学源于学术，学术是大学的生命力。

我校是一所学术气氛浓郁的财经类高等学府。50多年来，我校学科覆盖经、管、法、文、理、工、教等7个门类，有30余个博士学位、硕士学位授权点，有12个省级重点学科，2个省级人文社科重点研究基地。学科复合、专业交叉、资源互补、观念互渗、乘势而上……在新的发展机遇期，山西财经大学已经绘制了宏伟发展蓝图，确定了学校由教学型转向教学科研型的发展战略。由学校资助出版的中青年学者文库，是具有丰富内涵的山西财经大学中青年学者成果的立体化呈现。它不仅是对学校50多年学术文化和学术传统的历史性继承，而且是我校在战略发展阶段所采取的重要举措。

第一，在于推出学术精品。通过资助出版学术精品，形成精品学术成果的园地，为繁荣国家财经、管理、政法以及人文社会科学研究，解决党和国家面临的重大经济、社会问题，做出我校应有的贡献。第二，培养学术队伍，特别是通过对一批处在成长期的中青年学术骨干、博士的成果予以资助出版，促进学术梯队建设，提高

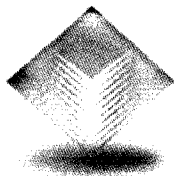


学术队伍的整体实力和水平。第三，凝炼学术特色。通过资助在学术思想、学术方法和学术观点等方面有独到和创新点的学术成果，培育学术特色，力争通过努力，形成有我校特色的学术思想体系。因此，本文库面向中青年，面向原创精品。

我们欣喜地看到，今天的财大学人正沐浴财大学术精神的光芒，凝视前行者或深或浅的脚步，敞开我们日月经天的情怀，共同拥抱山西财经大学无比美好的明天，让我们共同的学术精神发扬光大。

原梅生

二〇〇八年十二月



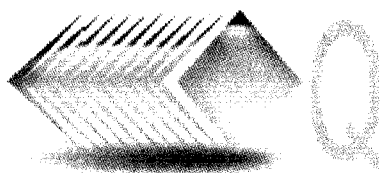
M U L U

目 录

前 言	(1)
1. 导论	(4)
1.1 选题背景和意义	(4)
1.2 国内外相关研究的文献综述	(5)
1.3 相关概念的界定	(14)
1.4 理论基础与研究方法	(22)
1.5 研究思路、框架结构与主要内容	(23)
1.6 本书的创新与不足	(25)
2. 金融结构改变影响金融稳定的路径与机理	(27)
2.1 路径与机理一	(28)
2.2 路径与机理二	(32)
2.3 路径与机理三	(37)
2.4 本章小结	(40)
3. 融资结构改变影响金融稳定	(42)
3.1 融资结构概述	(42)
3.2 企业融资结构失衡引发金融不稳定的机理	(46)
3.3 融资结构失衡引发金融不稳定的实证分析	(57)
3.4 本章小结	(69)
4. 银行业市场结构改变影响金融稳定	(71)
4.1 银行业市场结构概述	(71)



4.2	银行业市场结构影响银行稳定的两个模型	(75)
4.3	银行业市场结构、绩效与银行稳定的实证分析	(83)
4.4	本章小结	(94)
5.	开放进程中金融结构改变影响金融稳定	(96)
5.1	开放进程中金融结构概述	(96)
5.2	开放进程中金融结构改变对金融稳定的影响	(97)
5.3	开放进程中金融结构改变影响金融稳定的实证分析	(110)
5.4	本章小结	(122)
6.	中国金融结构失衡影响金融稳定	(124)
6.1	中国金融结构失衡影响金融稳定的表现	(125)
6.2	优化我国金融结构维护金融稳定的政策建议	(143)
6.3	本章小结	(149)
附录		(151)
附录 1	金融可持续发展的实质：金融结构的优化	(151)
附录 2	房地产泡沫与金融稳定刍议	(158)
参考文献		(165)
后记		(178)



前言

qianyan

改革开放以来，中国金融业的迅猛发展举世瞩目。金融市场包括货币市场和资本市场正在走向成熟，金融业务种类和服务领域不断扩展，金融商品和金融服务对社会需求的满足程度越来越高。金融的快速发展极大地促进了经济增长，有力地支撑了中国经济的起飞。不过，我们也必须清醒地看到，中国金融运行中长期积累的一些深层次矛盾还没有得到解决，金融结构严重失衡状况依然存在，一些潜在的金融风险在积聚，威胁着中国金融的稳定发展。因此防范和化解金融风险，维持金融业稳定、可持续发展，已经成为我国金融业的永恒主题。政府必须转变传统金融发展思路，坚定不移地把优化金融结构作为中国金融发展的重心，使经济体的金融结构处于最佳状态，金融和经济的可持续发展才有保障。因此，研究金融结构改变影响金融稳定的路径与机理，以期发现一些规律，对于我国金融可持续发展具有一定的理论价值和现实意义。

本书主要采用理论分析和实证研究相结合的研究方法，从理论上分析了金融结构改变影响金融稳定的路径与机理，继而通过实证检验内在机理的存在。除此之外，逻辑分析也是本书贯穿始终的最重要的研究方法。

本书首先从理论上分析了金融结构改变影响金融机构和金融市场运作、货币政策操作工具、货币政策传导途径、货币政策效果和金融监管，进而影响金融稳定的路径和内在机理，为后续研究奠定



了理论基础。接着从融资结构、银行业市场结构和开放进程中金融结构的改变等方面影响金融稳定的机理进行了梳理,并进行了实证检验。

企业过度负债使融资结构失衡时,会增加银行的呆账和坏账,严重的话会演化为全社会的金融危机。本书从微观和宏观层面上分析了企业融资结构失衡引致金融危机的机理,并且实证分析证实,在不同历史时期,美国、日本和韩国都曾由于融资结构失衡引起金融不稳定或严重的银行危机,甚至金融危机。

银行业市场结构对银行稳定影响的研究主要涉及到竞争和集中、集中和稳定以及竞争和稳定三个方面。竞争与危机的基准模型和代理人模型认为,由于竞争的增加,减少了经理和(或)股东可能得到的利润,银行的所有者或经营者会去从事更加有风险的活动,原因是这部分资金是有存款保险的或者为政府担保的资金。如果银行所有者或经营者从事的风险活动获得成功,他们则得到了相应的报酬;但是如果风险活动没成功,他们会尽量将此成本转移给存款保险机构或存款人来承担,从而大大增加了银行的风险。拉美和欧美国家银行实践证实,竞争的加剧促使整个银行体系更集中,提升了整个银行业的市场绩效水平,有利于银行稳定。

开放进程中金融结构的改变,使一国金融市场波动性增强,增加本币的升值压力和外汇储备的不稳定性,不良贷款也明显增加。外资银行的进入会产生三种效应:“脱脂效应”、银行特许权价值的下降引致利润下降、国内银行面临更为激烈的同业竞争等,从而进一步加大金融体系的脆弱性。

书中最后剖析了中国金融结构失衡如何影响金融稳定。目前,中国金融结构的失衡主要表现为:政策性与商业性金融失衡、融资结构的严重失衡、东中西部区域金融间结构性失衡、城乡金融间的结构性失衡和金融对外和对内开放的结构性失衡。在深入分析金融结构失衡对金融稳定的不良影响后,对优化金融结构,维护金融体



系稳定提出了建议。

本书的主要贡献和创新表现在：首次对金融结构改变影响金融稳定的路径和内在机理进行了研究，开创性地从金融结构视角研究金融稳定；用实证方法证实了金融结构改变影响金融稳定；分析了现阶段中国金融结构失衡状况及其对金融稳定的影响，并对优化中国金融结构，促进中国金融可持续和协调发展提出了建议。

在本书附录中收录了作者近年来发表的相关领域研究论文和部分参会论文。



1.1 选题背景和意义

改革开放以来，中国社会经济生活中的一个重要变化，是金融地位的显著提升和金融深化程度的日渐提高。从金融机构看，在形成多元化体系的同时，其经营能力和发展能力大大增强；从金融活动看，金融市场包括货币市场和资本市场正在走向成熟，金融业务种类和服务领域不断扩展，金融商品和金融服务对社会需求的满足程度越来越高。金融的快速发展极大地促进了经济增长，有力地支撑了中国经济的起飞。可以说，金融在国民经济中的作用从来没有像今天这样重要，金融的影响从来没有像今天这样广泛，金融与社会公众的联系从来没有像今天这样紧密，金融受关注和重视的程度也从来没有像今天这样突出。不过，我们也必须清醒地看到，中国金融运行中长期积累的一些深层次矛盾还没有得到解决，金融结构的失衡状况依然存在，在某些方面表现得还非常严重，如商业性金融和政策性金融间结构型失衡、融资结构失衡、东中西部地区间金融结构性失衡、城乡金融间结构性失衡和金融对外与对内开放的结构性失衡等。Stiglitz（1985）认为，金融结构的失灵往往会导致经济的衰退，如果控制不当，爆发金融危机也就不足为怪了。相反，



金融结构的成功也会对经济的迅速增长起到相当大的作用。经验证明,在一个经济中,如果金融结构运行非常正常,而且经营非常深化,那么可以说这个经济体就确实发展得不错。相反,在有些国家和经济体中,如果金融结构长期处于失衡状态,那么这个经济体往往更容易衰退和受到外部冲击。

既然金融结构对于金融和经济稳定发展如此重要,那么如果能把握和了解金融结构影响金融稳定的机理,从中发现一些规律,将这些规律用于指导中国金融发展的实践,对于我国金融健康、稳定、可持续发展不是具有非常重要的理论价值和现实意义吗?

顺着这一思路,笔者开始查找相关资料和文献,但是文献检索并没有提供现成的答案。现有文献多数只是就金融结构而论金融结构,或者探讨更多的是金融结构变迁对金融发展的促进作用,很少直接论及金融结构改变影响金融稳定的机理。文献检索的结果更促使我对这一问题进行思考和反思,既然专家和大家都认为通过金融结构的优化可以增强金融业的功能和市场竞争力,提高金融产业和金融市场的运作效率;可以分散金融风险,增强金融发展的稳定性,迅速和顺畅地传导中央银行的货币政策,有利于实现宏观调控的目标,那不更证明了其内在传递机理的存在吗?在导师白钦先教授的指导下,笔者开始了艰苦的探索之路,在研究中经历了未曾预见的巨大困难。经过近1年的努力,形成了如下的成果,尽管很不成熟,有些甚至还只是一些粗浅的思路,远未实现缜密的论证和深刻的阐述,但这并不会影响本研究的实际意义。

1.2 国内外相关研究的文献综述

到目前为止,从笔者文献检索的结果来看,国内外对金融结构改变影响金融稳定,或者对金融结构与金融稳定相互关系进行系统



研究的文献很少,相关研究散见于金融结构与经济发展、融资结构、银行业市场结构以及开放进程中的金融结构等文献之中。通过对上述文献的回顾和综述,可以为笔者的深入研究打下坚实基础。

1.2.1 金融结构改变影响金融稳定

西方学者对金融结构的理论研究始于20世纪60年代。1969年,Goldsmith发表的金融学经典著作《金融结构与金融发展》^①一书开创了系统研究金融结构的先河。书中他首次给出了金融结构的定义,采用比较经济学的研究方法,定性与定量分析相结合,国际横向比较和历史纵向比较相结合,确立了衡量一国金融结构与金融发展水平的基本指标。Goldsmith的开创性研究为金融学界增添了新的活力,其研究成果也被20世纪70年代以后的相关研究所广泛接受和借鉴。

20世纪80年代以后,世界银行和国际货币基金组织的一些经济学家如King、Demirguc-Kunt、Maksimovic等,从不同方面研究了金融结构问题,其中大部分的研究集中于金融结构对金融发展乃至经济增长的作用。Demirguc-Kunt和Levine(1998)利用155个国家的相关资料来验证Goldsmith所阐述的金融结构与经济发展的关系,研究表明随着财富的增加,银行、非银行金融机构和股票市场规模越大的国家,金融作用越强,效率更高。在不同收入水平的国家,金融结构的规模与收入增加没有呈现出明确的变化规律,但是高收入国家的股票市场作用更强、更有效率。Levine和Zervos(1993,1998)通过银行和金融市场的比较研究发现,股票市场和银行对经济增长的贡献作用是相对独立的。

^① 雷蒙德·W·戈德史密斯:《金融结构与金融发展》[M],上海三联书店1994年版,第25页。



随着西方金融结构与金融发展理论在中国的逐渐引入和传播,中国学者也开始研究金融与经济的关系。中国学者王兆星(1991)从宏观、中观、微观三个层面研究、并对20世纪90年代初期中国金融结构改革提出了构想。方贤明(1999)从制度改变的角度研究金融结构,他依据一定所有制条件下的资源配置方式的不同,将金融结构分为发达的资本主义市场经济的金融结构、传统的不发达社会主义计划经济的金融结构、社会主义初级阶段计划经济向市场经济转轨时期的金融结构三种类型。继而,他还从制度变迁的角度分析了我国个人金融资产结构,企业融资结构和金融监管体系结构的变化。董晓时(1999)从“主体结构、客体结构、联系结构”三个方面来分析金融结构,并认为,金融结构的运行必须与其社会基础环境相适应,即社会文化背景、社会制度和经济发展基础等三个方面。李量(2000)针对“开放的增长型经济”,构建了“结构性金融战略研究和分析框架”,较为系统地提出了中国金融结构战略。他把反映一定时期各种金融工具、金融市场和金融机构的形式、内容、相对规模和比例理解为一国的金融结构,并指出一定的金融结构反映一定的金融功能及效率,也反映了一个经济的金融体系的特征。王广谦教授(2002)以金融资产结构为切入点,采取分层次的结构比率分析法,考察了中国金融结构的现状与变化:第一层次是货币类、证券类、保险(保障)类金融资产分别占金融资产总值的比率;第二层次是下述三大类金融资产各自的内部比率,如货币结构、证券结构、保险(保障)类资产结构的内部结构;第三层次是在第二层次基础上的细分,如货币结构中的存款货币结构,可按部门(居民、企业、政府)分析各自的结构比率,依此还可以往下类推到第四层次、第五层次,以至更多层次来分析金融结构。张立洲(2002)认为金融结构实质上包含宏观和微观两个层次,在宏观上是指在金融体系中金融机构、金融业务、金融工具、金融资产等各个组成部分的比例、相互关系及其变动趋势;



在微观层次上是指上述各个组成部分内部的构成、比例关系及其变动趋势。刘仁伍（2003）以海南金融发展为背景，研究了区域金融结构与金融发展问题。他提出了新金融结构概念，即金融工具、金融机构、金融市场和金融制度的总和构成金融结构，金融结构的变化构成金融发展。白钦先教授（2003）将“金融相关要素的组成、相互关系及其量的比例”定义为金融结构。应寅锋，刘诗音（2006）通过金融结构功能对金融稳定作用机理的研究，认为金融结构与实体经济的相互作用影响金融稳定；金融结构对经济的反作用影响金融稳定；金融结构与实体经济协同性问题影响金融稳定。

在金融结构的实证领域，谢平（1992）较早地对1978—1991年中国金融资产结构的变动状况进行分析，由此说明中国的金融深化进程和金融改革对中国经济运行的深刻影响。易纲（1996）也对中国金融资产结构进行分析，剖析了中国的广义货币与国民生产总值之比迅速上升的原因，并提出了相应的政策建议。赵志君（2000）从流动性出发，将金融资产分为货币、债券和股票三类，分析了这三类金融资产的内部结构、金融资产与实物资产关系的外部结构和金融资产总量、结构增长与经济增长的关联性。孙伍琴（2003）认为，金融结构可以有宏观和微观两个层次，宏观层次上的金融结构主要指涉及一国金融体系的各种结构，包括融资模式结构（金融市场主导型和金融中介主导型）、金融机构结构（金融机构的形式及其各类金融机构所占的比重）、金融工具结构（金融工具的主要形式及其在金融市场上所占的比重）等。微观层次的金融结构主要指具体金融机构的内部结构，包括资产负债结构、金融业务结构等。她重点研究了不同融资模式结构下的金融功能，即比较以金融市场为主的金融结构，和以银行中介为主的金融结构下金融功能的作用机制和绩效，探讨了金融结构的演变趋势，对我国金融改革提出了一些有益的建议。



1.2.2 融资结构改变影响金融稳定

白钦先教授（1989）就开始关注直接金融和间接金融，并提出了“金融倾斜”这一概念，并且在以后的十多年里一直关注和思考“金融倾斜及其逆转问题”。王维安（2000）根据西方金融结构理论，分析了中国金融结构的三大改变即从内源融资主导型转向外源融资主导型、从间接融资垄断型转向间接融资主体型以及从封闭金融趋向开放型金融，并从金融相关率、金融资产结构分布、金融机构结构分布等指标考察了中国金融结构的发展状况，通过与国际比较，归纳出中国金融结构具有超额借款、超额贷款、间接融资占主导地位以及国家银行垄断金融四大特点。劳平（2004）从银行体系和证券市场的功能差异出发，以金融功能的扩展和提升为突破口，建立了一国融资结构改变的理论分析框架，并通过实证研究证实了典型国家的总体融资结构均呈现出从间接融资主导转向直接融资主导的态势。郭翠荣（2005）首次对美国、日本和德国等发达国家的金融倾斜演变态势进行了实证研究，提出了金融倾斜的趋势是金融结构自然的、历史的、逐渐的发展演进过程的观点，强调指出，人为地、主观地、过急过早地硬要逆向金融倾斜“穷过渡”，是不现实和有害无益的，从而为金融稳定提供了一个新的视角。

1.2.3 银行业市场结构改变影响金融稳定

由于中国银行业的产业化发展起步较晚，国内学者对银行业产业组织的研究也比西方国家晚了二十多年，但随着我国银行业改革呼声日益提高，近几年的研究力度也有所加大，特别是集中于对中国银行业市场结构的研究。

于良春与鞠源（1999）运用产业经济学方法对我国银行业集中度做出先创性研究，他们在《垄断与竞争：中国银行业改革与



发展》一文中，利用资产、存款、贷款和利润等数值的 CR_4 指数与赫芬达尔指数，分析了 1994、1996 及 1997 3 年间中国银行业集中度的状况，得出我国银行业市场结构具有寡头垄断特征，中国银行业存在着高度集中和国有垄断低效率问题。因此，提出放松银行进入管制等政策建议。

王继翔（2000）通过一个多元回归模型对我国银行业产业集中度变化的决定因素做了实证分析。结果显示，产权结构及经营效率、期初集中度、产品差异性、市场需求成长率、最低经济规模等因素对我国银行业集中度下降均有不同程度的影响，其中新兴商业银行的高效运作对集中度的影响最大。

林毅夫、章奇和刘明兴（2003）对世界各国的银行业结构进行了一个较为全面的比较研究。实证分析的结果表明，一国所处的发展阶段和所选择的发展战略对银行业的结构（主要指银行集中度）乃至整个信贷市场的结构（主要指银行和非银行金融机构在信贷市场中的相对地位）有显著的影响。同时，市场的规模与范围、金融管制的力度和一国采取的法律传统，同样在不同的程度上影响着银行业的结构。他们将影响银行业结构的因素分解为法律传统、金融管制、市场规模、发展阶段和发展战略五个方面，并应用实证证明这五方面因素均在不同程度上影响了银行业的结构，而经济发展阶段和政府所采取的发展战略则在对发展中国家银行业结构的理论解释中起着重要的作用。

秦宛顺和欧阳俊（2002）在一个银行间古诺博弈模型中，综合考虑了银行管理者的费用与规模偏好对于银行市场行为的影响，得出国有独资银行规模与配置的无效，市场结构假说和效率结构假说在中国银行业也是不成立的。

季恒（2003）在其文章《论我国银行市场结构重组的制度约束与改革设想》中提出，目前我国银行无论规模和实力上还不能与国外银行相提并论，我国银行市场结构重组问题一直是社会关注