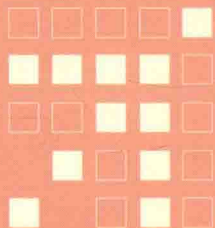
 传统农区工业化与社会转型丛书

丛书主编/耿明斋



金融不稳定条件下的 中国金融改革分析

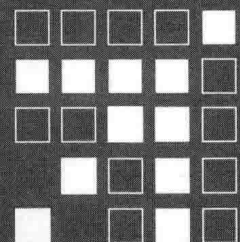
纪鸿超 ◇ 著

The Analysis of Financial
Reform with the Financial
Instability Theory

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

传统农区工业化与社会转型丛书

丛书主编/耿明斋



金融不稳定条件下的 中国金融改革分析

纪鸿超 著

The Analysis of Financial
Reform with the Financial
Instability Theory



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

图书在版编目(CIP)数据

金融不稳定条件下的中国金融改革分析 / 纪鸿超著

— 北京：社会科学文献出版社，2018.9

(传统农区工业化与社会转型丛书)

ISBN 978 - 7 - 5201 - 2332 - 7

I. ①金… II. ①纪… III. ①金融改革 - 研究 - 中国

IV. ①F832.1

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2018)第 037921 号

传统农区工业化与社会转型丛书

金融不稳定条件下的中国金融改革分析

著 者 / 纪鸿超

出 版 人 / 谢寿光

项目统筹 / 邓泳红 吴 敏

责任编辑 / 宋 静

出 版 / 社会科学文献出版社·皮书出版分社(010) 59367127

地址：北京市北三环中路甲 29 号院华龙大厦 邮编：100029

网址：www.ssap.com.cn

发 行 / 市场营销中心(010) 59367081 59367018

印 装 / 三河市尚艺印装有限公司

规 格 / 开 本：787mm × 1092mm 1/16


印 张：13.5 字 数：166 千字

版 次 / 2018 年 9 月第 1 版 2018 年 9 月第 1 次印刷

书 号 / ISBN 978 - 7 - 5201 - 2332 - 7

定 价 / 79.00 元

本书如有印装质量问题，请与读者服务中心(010-59367028)联系

 版权所有 翻印必究

纪鸿超 现就职于河南大学中原发展研究院以及新型城镇化与中原经济区建设河南省协同创新中心，2014年获得山东大学经济学博士学位，师从黄少安教授，2011~2012年加拿大卡尔顿大学访问学者。参与多项纵向课题和横向课题。研究方向主要是金融不稳定、制度改革、经济周期、区域发展等。

本项研究与著作撰写出版得到了中原发展研究基金会、新型城镇化与中原经济区建设河南省协同创新中心、河南省高等学校人文社会科学重点研究基地中原发展研究院、河南省高校新型智库建设以及河南省发展和改革委员会与财政厅政府购买服务项目的资助。

如果不考虑以渔猎、采集为生的蒙昧状态，人类社会以 18 世纪下半叶英国产业革命为界，明显地可分为前后两个截然不同的阶段，即传统的农耕与乡村文明社会、现代的工业与城市文明社会。自那时起，由前一阶段向后一阶段的转换，或者说社会的现代化转型，已成为不可逆转的历史潮流。全世界几乎所有的国家和地区都曾经历或正在经历从传统农耕与乡村文明社会向现代工业与城市文明社会转型的过程。中国社会的现代化转型可以追溯到 19 世纪下半叶的洋务运动，然而，随后近百年的社会动荡严重阻滞了中国社会全面的现代化转型进程。

中国真正大规模和全面的社会转型以改革开放为起点，农区工业化潮流是最强大的推动力。正是珠三角、长三角广大农村地区工业的蓬勃发展，才将越来越广大的地区和越来越多的人口纳入工业和城市文明发展的轨道，并成就了我国“世界工厂”的美名。然而，农耕历史最久、农耕文化及社会结构积淀最深、地域面积最大、农村人口最集中的传统平原农区，却又是工业化发展

和社会转型最滞后的地区。显然，如果此类区域的工业化和社会转型问题不解决，整个中国的现代化转型就不可能完成。因此，传统平原农区的工业化及社会转型问题无疑是当前中国最迫切需要研究解决的重大问题之一。

使我们对传统农区工业化与社会转型问题产生巨大兴趣并促使我们将该问题锁定为长期研究对象的主要因素，有如下三点。

一是关于工业化和社会发展的认识。记得五年前，我们为申请教育部人文社科重点研究基地而准备一个有关农区工业化的课题论证时，一位权威专家就对农区工业化的提法提出了异议，说“农区就是要搞农业，农区的任务是锁定种植业的产业结构并实现农业的现代化，农区工业化是个悖论”。两年前我们组织博士论文开题论证时，又有专家提出了同样的问题。其实对这样的问题，我们自己早就专门著文讨论过，但是，一再提出的疑问还是迫使我们对此问题做更深入的思考。事实上，如前所述，从社会转型的源头上说，最初的工业都是从农业中长出来的，所以，最初的工业化都是农区工业化，包括18世纪英国的产业革命，这是其一。其二，中国20世纪80年代初开始的大规模工业化就是从农区开始的，所谓的苏南模式、温州模式不都是农区工业发展的模式么？现在已成珠三角核心工业区的东莞市30年前还是典型的农业大县，为什么现在尚未实现工业化的农区就不能搞工业化了呢？其三，也是最重要的，工业化是一个社会现代化的过程，而社会的核心是人，所以工业化的核心问题是人的现代化，一个区域只有经过工业化的洗礼，这个区域的人才能由传统向现代转化，你不允许传统农区搞工业化，那不就意味着你不允许此类地区的人进入现代人的序列么？这无论如何也是说不过去的。当然，我们也知道，那些反对农区搞工业化的专家是从产业的区域分工格局来讨论问题的，但是要知道，这样的区域分工格局要经过工业化的洗礼才会形成，而不能通过阻止某一区域的工业化而人为地将其固化为

某一特定产业区域类型。其四，反对农区工业化的人往往曲解了农区工业化的丰富内涵，似乎农区工业化就是在农田里建工厂。其实，农区工业化即使包含着在农区建工厂的内容，那也是指在更广大的农区的某些空间点上建工厂，并不意味着所有农田都要变成工厂，也就是说，农区工业化并不意味着一定会损害乃至替代农业的发展。农区工业化最重要的意义是将占人口比例最大的农民卷入社会现代化潮流。不能将传统农区农民这一占人口比例最大的群体排除在中国社会的现代化进程之外，这是我们关于工业化和社会发展的基本认识，也是我们高度重视传统农区工业化问题的基本原因之一。

二是对工业化发生及文明转换原因和秩序的认识。从全球的角度看，现代工业和社会转型的起点在英国。过去我们有一种主流的、被不断强化的认识，即中国社会历史发展的逻辑进程与其他地方——比如说欧洲应该是一样的，也要由封建社会进入资本主义社会，虽然某一社会发展阶段的时间起点不一定完全一致。于是就有了资本主义萌芽说，即中国早在明清乃至宋代就有了资本主义萌芽，且迟早要长出资本主义的大树。这种观点用另一种语言来表述就是：即使没有欧洲的影响，中国也会爆发产业革命，发展出现代工业体系。近年来，随着对该问题研究的深入，提出并试图回答类似“李约瑟之谜”的下述问题越来越让人们感兴趣，即在现代化开启之前的1000多年中，中国科学技术都走在世界前列，为什么现代化开启以来的最近500年，中国却远远落在了西方的后面？与工业革命联系起来，这个问题自然就转换为：为什么产业革命爆发于欧洲而不是中国？虽然讨论仍如火如荼，然而一个无可争议的事实是：中国的确没有爆发产业革命，中国的现代工业是由西方输入的，或者说是从西方学的。这一事实决定了中国工业化的空间秩序必然从受西方工业文明影响最早的沿海地区逐渐向内陆地区推进，不管是19世纪下半叶洋务运动开启的旧的

工业化，还是 20 世纪 80 年代开启的新一轮工业化，都不例外。现代工业诞生的基础和工业化在中国演变的这一空间秩序，意味着外来的现代工业生产方式和与此相应的经济社会结构在替代中国固有的传统农业生产方式和相应的经济社会结构的过程中，一定包含着前者对后者的改造和剧烈的冲突。而传统农耕文明历史最久、经济社会乃至文化结构积淀最深的传统农区，一定也是现代工业化难度最大、遇到障碍最多的区域。所以，将传统农区工业化进程作为研究对象，或许更容易发现两种不同文明结构的差异及冲突、改造、替代的本质和规律，从而使得该项研究更具理论和思想价值。

三是对我们所处的研究工作环境和知识积累的认识。我们中的很多人都来自农民家庭，我自己甚至有一段当农民的经历，我们工作的河南省又是全国第一人口大省和第一农民大省，截至 2008 年末，其城市化率也才不到 40%，也就是说，在将近 1 亿人口中，有近 7000 万人是农民，所以，我们对农民、农业、农村的情况非常熟悉，研究农区问题，我们最容易获得第一手资料。同时，我们这些土生土长的农区人，对该区域的现代化进程最为关注，也有着最为强烈的社会责任感，因此，研究农区问题我们最有动力。还有，在众多的不断变化的热点经济社会问题吸引相当多有抱负的经济学人的情况下，对事关整个中国现代化进程的传统农区工业化和社会转型问题进行一些深入思考可能是我们的比较优势。

我个人将研究兴趣聚焦到农区工业化上来始于 20 世纪 90 年代中期，进入 21 世纪以来，该项研究占了我越来越多的精力和时间。随着实地调查机会的增多，进入视野的令人感兴趣的问题也越来越多。与该项研究相关的国家社科基金重点项目、一般项目以及教育部基地重大项目的相继立项，使研究的压力也越来越大。值得欣慰的是，该项研究的意义越来越为更多的学者和博士

生及博士后研究人员所认可，研究队伍也越来越大，展开的面也越来越宽，研究的问题也越来越深入和具体。尤其值得一提的是日本大学的村上直树教授，他以其丰厚的学识和先进的研究方法，将中国中原地区的工业化作为自己重要的研究方向，且已经取得了重要进展，并打算与我们长期合作，这给了我们很大的鼓舞。

总之，研究对象与研究领域已经初步锁定，研究队伍已聚集起来，课题研究平台在不断拓展，若干研究也有了相应的进展。今后，我们要做的是对相关的研究方向和研究课题做进一步的提炼，对研究队伍进行优化整合，对文献进行更系统的批判和梳理，做更多的实地调查，力争从多角度来回答若干重要问题，比如：在传统农业基础上工业化发生、发育的基础和条件是什么？工业化究竟能不能在传统农业的基础上内生？外部的因素对传统农区工业化的推进究竟起着什么样的作用？从创业者和企业的行为方式看，工业企业成长和空间演进的轨迹是怎样的？在工业化背景下，农户的行为方式会发生怎样的变化，这种变化对工业化进程又会产生怎样的影响？县、乡等基层政府在工业化进程中究竟应该扮演何种角色？人口流动的方向、方式和人口居住空间结构调整演进的基本趋势是什么？这是一系列颇具争议但又很有研讨价值的问题。我们将尝试弄清楚随着工业化的推进，传统农业和乡村文明的经济社会结构逐步被破坏、被改造、被替代，以及与现代工业和城市文明相适应的经济社会结构逐步形成的整个过程。

按照目前的打算，今后相当长一个时期内，我们的研究都不可能离开传统农区工业化与社会转型这一领域，我们也期望近期在若干主要专题上能有所突破，并取得相应的研究成果。为了将所有相关成果聚集到一起，以便让读者了解到我们所研究问题的全貌，我们决定编辑出版“传统农区工业化与社会转型丛书”。我

们希望，随着研究的推进，每年能拿出三到五本书的相关成果，经过3~5年，能形成十几乃至二十本书的丛书规模。

感谢社会科学文献出版社原总编辑邹东涛教授，感谢该社皮书出版分社的邓泳红社长，以及所有参与编辑该套丛书的人员，是他们敏锐的洞察力、强烈的社会责任感、极大的工作热情和一丝不苟的敬业精神，促成了该套丛书的迅速立项，并使出版工作得以顺利推进。

耿明斋

2009年6月14日

2007年的次贷危机引发了全球性经济危机，造成了严重损失。这次危机的爆发引起了人们对明斯基的金融不稳定假说的研究兴趣。可以说，金融不稳定是伴随着金融活动产生的，是金融的内在特征。人们从各种角度研究金融的不稳定特征，有些学者，比如，金德尔伯格（Kindleberger, 1978）、戴蒙德和迪布维格（Diamond and Dybvig, 1983）、明斯基（Minsky, 1992）等从恐慌和微观经济主体财务变化以及与经济周期联动出发研究金融不稳定的特征。有些学者，比如，斯蒂格利茨和威斯（Stiglitz and Weiss, 1981）、米什金（Mishkin, 1991）等从宏观角度出发，指出金融不稳定是由信息不对称和道德风险造成的金融的内在特征。对于这次危机，人们在利用传统的金融不稳定假说进行分析之外，还指出金融的过度创新和政府部门的放松监管是引发这次危机的重要原因。金融的过度创新是一把“双刃剑”，一方面促进了资本有效配置，增加了市场中的流动性，分散了风险；另一方面随着金融

创新的过度发展，风险越来越分散，但是在分散和转移的过程中，会产生额外的风险，随着时间的推移，风险会越来越多。在金融的过度创新积聚了过多的风险之后，政府的相关职能部门监管并没有及时跟进，会进一步放松监管。金融的过度创新和政府部门的放松监管结合起来，导致次贷危机爆发。

金融创新有利于经济发展，但是过犹不及。脱离了适度管制的金融创新犹如脱缰的野马，在拉动经济增长的同时，也有可能使经济陷入泥潭。中国正处于经济转型关键时期，党的十八届三中全会通过的《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》指出，“经济体制改革是全面深化改革的重点，核心问题是处理好政府和市场的关系，使市场在资源配置中起决定性作用和更好发挥政府作用”。从这里可以看出，中国以后的改革还是以市场化改革为主，并且在改革过程中要发挥政府作用。从金融角度来说，中国的金融改革主要还是市场化改革，与此同时，政府并不会退出金融领域，要处理好政府和市场的关系，原则是要“使市场在资源配置中起决定性作用和更好发挥政府作用”。利率市场化改革的目的是发挥利率在金融市场的决定作用，而资产证券化作为金融创新的重要种类，从2005年开始也在中国进行试点，虽然2007年暂停，但是可以预期的是资产证券化在中国会得到全面发展。前面已经提到次贷危机的一个很重要的诱发因素就是金融过度创新。那么，中国的金融改革又该如何进行，改革的逻辑是什么，值得我们探讨。本书主要研究思路是在金融不稳定的条件下研究中国的金融改革。

首先，本书阐述了金融不稳定的含义、表现和原因。金融不稳定的定义很多，学者、政府机构等从不同的角度进行了定义。本书认为，金融不稳定是金融体系内生的一种特征和状态，在这种状态下，一个外部冲击会推动金融体系爆发金融危机。而金融

危机则可以看作金融不稳定状态由量变到质变的一个转换。有鉴于此，本文梳理了历史上的金融危机事件，从中可以发现，金融危机在很大程度上是因为某些事件助长了人们的投机行为，累积到一定程度后，在人群当中形成恐慌。在这个过程中，政府并没有适时介入，进行管制，人们的恐慌情绪就将原本脆弱或者说不稳定的金融状态推向了金融危机。随后，从理论角度梳理了学者们对金融不稳定的研究。测度了中国的金融稳定状况指数，并且将中国的金融稳定状况和中国经济波动状况进行了综合分析，结果发现，2005~2013年，中国大概有15%的时间处于极度金融不稳定状态，主要集中在2007~2008年，次贷危机以后，中国的宏观调控政策效果较好，金融不稳定程度呈现下降态势，但是以货币相关变量为主要因素的货币状况指数呈现上升态势，这或许与中国的以投资拉动经济的调控政策有关。之后又分析中国在东亚经济体中的作用，实证结果表明，中国对东亚经济的影响越来越大，而且除了日本以外，在经济上受东亚国家的影响相对较弱。不仅如此，鉴于中国货币状况指数呈现上升态势，本书还对金融稳定和货币稳定的关系进行分析，金融稳定和货币稳定之间存在复杂的关系，利用中国的数据实证发现，利率对维持货币稳定和金融稳定具有重要作用，但是由于中国的利率并没有实现完全的市场化，因此，在中国的货币调控手段当中，利率并没有像其他发达国家那样成为主要手段。中国的货币调控更多的还是采用基于货币供应量调控的行政手段。中国以后的改革是更深层次、全方位的市场化改革，金融领域的改革也不例外，而首先的就是利率市场化改革。

本书从制度经济学的角度分析中国金融改革的逻辑，指出中国的金融改革是利益集团、政治银行家和普通民众的博弈。在普通民众不知道自己的类型或者不知道改革对自己的收益时，只有

符合绝大多数人利益的改革才能进行。随着改革的进行，当信息逐渐明确之后，需要对改革当中的受损者进行补偿，才能保证改革的顺利进行。

对于中国的金融改革实践，主要选取了利率市场化和资产证券化作为例子进行分析。中国金融改革是市场化改革，“使市场在资源配置中起决定性作用”。在金融市场中，利率可以说是金融资本的价格，是资源配置的基础，市场化改革就是要发挥利率在金融资本配置中的决定性作用，因此利率市场化改革是金融改革的关键一环。前面在论述金融不稳定时曾经说过过度创新是诱发金融危机的重要因素，作为一把“双刃剑”，创新也可以促进经济的增长。在目前的中国，金融领域创新莫过于资产证券化，因此需要对资产证券化进行研究。本书利用两章分析了利率市场化和资产证券化。对于利率市场化的分析，首先利用戴蒙德模型分析了利率市场化改革的效应，然后梳理了利率市场化改革的国际经验以及利率市场化改革后政府的职能转变。对于资产证券化的分析，首先回顾了中国资产证券化的发展历程，然后简要分析资产证券化对经济增长、金融不稳定等方面的影响。本文一直强调金融过度创新和政府的放松监管是诱使金融不稳定转向金融危机的重要因素，因此在分析了利率市场化和资产证券化等金融创新之后，还需要对金融不稳定的治理或者说政府行为进行分析。本书第八章从金融监管制度和存款保险制度两方面梳理美国的发展经验，并且根据中国的具体情况，认为中国需要采取宏观审慎监管和混业监管，建立政府相关职能部门、立法机构和公众三方互动参与的存款保险制度。

本书主要结论有以下方面。第一，2005~2013年，中国大概有15%的时间处于极度的金融不稳定状态，主要集中在2007~2008年，次贷危机以后，中国的宏观调控政策效果较好，金融不

稳定程度呈现下降态势，但是以货币相关变量为主要因素的货币状况指数呈现上升态势。第二，中国金融改革是利益集团、政治银行家和普通民众的博弈。在普通民众不知道自己的类型或者不知道改革对自己的收益时，只有符合绝大多数人利益的改革才能进行。随着改革的进行，当信息逐渐明确之后，需要对改革当中的受损者进行补偿，才能保证改革的顺利进行。第三，利率市场化改革的效果，尤其是对储蓄率的影响，与风险规避系数和养老金制度有关。而对其他国家的利率市场化改革经验进行分析发现，市场驱动型和政府主导渐进型改革的效果较好，值得中国借鉴。第四，金融改革不仅是金融领域的改革，还需要政府、企业、民众等的全方位的改革。借鉴美国经验可以发现，中国需要进行宏观审慎监管改革以及建立政府相关职能部门、立法机构和民众三方互动的全方位存款保险制度。



传统农区工业化与社会转型丛书

第一批书目

- 《中国农区工业化路径研究》
- 《劳动力转移与传统农区发展》
- 《制度转型与传统农区工业化》
- 《传统农区产业集群形成与演化》
- 《转型期“三农”公共财政政策》
- 《企业空间演变》

第二批书目

- 《城镇化引领“三化”协调发展》
- 《产业发展与结构调整》
- 《传统农区工业化空间分异规律研究》
- 《中日工业化进程比较》
- 《人口流动、制度壁垒与新型城镇化》

第三批书目

- 《黄河下游农区工业化与社会转型研究》
- 《中日城镇化比较研究》
- 《传统农区人口流动与城镇化模式研究》
- 《产业空间重构与经济非集聚研究》
- 《中原经济区区域经济协调发展路径研究》

第四批书目

- 《中国农业现代化：困惑与探索》
- 《地方治理体系现代化探索》
- 《中国农产品期货市场发展路径研究》
- 《河南省十大民生工程政策评估报告》
- 《投资主导的经济增长：结构、效率及转型路径》

第五批书目

- 《金融不稳定条件下的中国金融改革分析》
- 《中西部地区承接产业转移：案例与政策创新》
- 《县域发展问题研究》
- 《区域差异与教育公平》
- 《转型背景下传统农区的创新发展》

(在拟定第五批书目之际，丛书编委会
对此前相关批次个别书目做了修订)