

普惠金融： 金融深化改革进程中的中国实践

张晓凤 编著



上海交通大学出版社
SHANGHAI JIAO TONG UNIVERSITY PRESS

省部级金融学优势特色专业 QJTSZY201603 及省部级金融学教学团队 JXTD201604 项目资助
校级教育教学改革研究重点项目, 新时代民族高校金融学课程建设思考, 项目编号: 201814.
北方民族大学校级科研平台——应用经济学科科研创新团队项目资助;
北方民族大学应用经济学一级学科特色发展引导专项资金项目资助;
国家民委经济管理重点开放实验室项目资助

普惠金融： 金融深化改革进程中的中国实践

张晓凤 编著



上海交通大学出版社
SHANGHAI JIAO TONG UNIVERSITY PRESS

内容提要

本书从普惠金融的基本理论出发,介绍了普惠金融在我国发展的理论依据及发展现状,研究了普惠金融发展的供求架构、数字普惠金融、农村普惠金融体系的基本状况和发展趋势,并对普惠金融的优化进行了探析。

图书在版编目(CIP)数据

普惠金融:金融深化改革进程中的中国实践/张晓
凤编著. —上海:上海交通大学出版社,2018
ISBN 978-7-313-19561-6

I. ①普… II. ①张… 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128892号

普惠金融:金融深化改革进程中的中国实践

编 著:张晓凤

出版发行:上海交通大学出版社

邮政编码:200030

出 版 人:谈 毅

印 制:三河市华晨印务有限公司

开 本:787×1092mm 1/16

字 数:220千字

版 次:2018年6月第1版

书 号:ISBN 978-7-313-19561-6/F

定 价:45.00元

地 址:上海市番禺路951号

电 话:021-64071208

经 销:全国新华书店

印 张:12.5

印 次:2018年6月第1次印刷

版权所有 侵权必究

告读者:如发现本书有印装质量问题请与印刷厂质量科联系

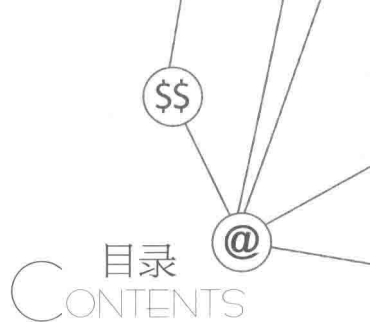
联系电话:010-61370827

金融是国家重要的核心竞争力，金融改革是国家改革发展的重要内容。坚定不移地深化金融改革，对加快转变金融发展方式，开创我国金融工作新局面，促进经济平稳健康发展，有重要意义。近年来，随着技术进步、民众理财观念升级以及金融深化改革的不断深入，普惠金融的概念也广为人知。

我国自2006年正式引入“普惠金融”的概念，此后这一概念在我国不断普及推广并日益受到重视。2013年11月12日，中共十八届三中全会通过《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，正式将“发展普惠金融”提升为国家战略；2015年，中国银监会设立普惠金融部；2016年，国务院印发《推进普惠金融发展规划（2016—2020年）》。历年来的中央一号文件也都对构建多层次、广覆盖、可持续的农村金融服务体系，发展农村普惠金融提出了具体的要求和目标。这标志着我国的普惠金融发展体系已日趋完善。在党的十九大报告中，习近平进一步提出“要让贫困人口和贫困地区同全国一道进入全面小康社会”“要动员全党全国全社会力量，坚持精准扶贫、精准脱贫”。在中农办、中国人民银行、银监会等政府部门的积极推动下，中国金融业大力发展“三农”金融，不断提升扶贫金融服务的精准性和有效性，让每一个需要金融服务的贫困人口都享受到现代化金融服务的目标正逐步实现。

本书立足当前中国普惠金融发展的现实情况，结合普惠金融发展的基本理论，从普惠金融发展的供求架构、数字普惠金融、农村普惠金融体系等方面分析了普惠金融在我国金融深化改革进程中的发展情况，作者也提出了优化普惠金融体系的具体途径。本书力求在保证学术性的同时做到通俗易懂，为金融方面的研究人员、高校教师和学生、从事金融行业的人士等提供参考。

本书在编写过程中参考了作者发表的相关文章，但由于主客观条件有限，书中存在的欠缺及不足，恳请各位专家、读者批评指正。



第一章	普惠金融概述	001
第一节	普惠金融概念的提出	001
第二节	普惠金融概念的基本特征	003
第三节	普惠金融的发展目标	005
第四节	中国发展普惠金融的必要性	005
第二章	普惠金融在中国发展的理论依据	008
第一节	金融发展理论	008
第二节	企业融资理论	011
第三节	金融结构理论	018
第四节	金融生态理论	021
第三章	中国普惠金融发展的现状	029
第一节	中国金融体系改革的历史进程	029
第二节	中国普惠金融的发展历程	036
第三节	当前中国普惠金融体系的框架	038
第四节	中国普惠金融体系在发展中面临的问题	043
第四章	金融深化改革进程中普惠金融发展的供求架构	046
第一节	普惠金融的供给分析	046
第二节	普惠金融的需求分析	057
第五章	数字普惠金融的发展研究	067
第一节	数字技术与普惠金融发展的关系	067
第二节	互联网+对普惠金融发展的影响	079
第三节	网络支付在普惠金融中的发展研究	083
第四节	网络众筹：普惠金融的创新融资模式研究	101



第六章	中国农村普惠金融体系的发展研究	114
第一节	现代农村金融体系的发展历程	114
第二节	中国农村普惠金融体系发展的现状	127
第三节	村镇银行在农村普惠金融发展中的运行研究	139
第四节	政府在农村普惠金融体系建立中的作用研究	145
第七章	优化普惠金融体系的途径	152
第一节	优化普惠金融体系发展的原则	152
第二节	增强普惠金融服务的供给能力	155
第三节	充分发挥市场机制的作用	164
第四节	以法律制度保障普惠金融体系的顺利运行	170
附录	《推进普惠金融发展规划（2016—2020）年》	182
参考文献		191
索引		193

第一章 普惠金融概述

第一节 普惠金融概念的提出

一、普惠金融概念的提出

普惠金融（Inclusive Finance）作为一种全新的金融发展理念最早由联合国提出。为实现“千年发展目标”中的“根除极度贫困和饥饿”分目标，联合国（2005）明确提出了“普惠金融”和“普惠金融体系（Inclusive Financial System）”。世界银行的扶贫协商小组（Consultative Group to Assist the Poor, CGAP, 2006）随后提出了普惠金融体系的概念，一个能够有效地、全方位地为社会所有阶层和群体，尤其是贫困、低收入人口，提供服务的金融体系。

2005年，联合国通过组织专家、在线调查、专题访谈和研讨会等方式起草了普惠金融体系蓝皮书，并在瑞士日内瓦举行了普惠金融体系的启动大会。会议提出相关口号：“每个发展中国家应该通过政策、立法和规章制度的支持，建立一个持续的、可以为人们提供合适产品和服务的金融体系。它将具有以下特征：一是家庭和企业可以用合理的价格获得各种金融服务，包括储蓄、信贷、租借、代理、保险、养老金、兑付、地区和国际汇兑等；二是健全的金融机构，应遵循有关内部管理制度，符合行业业绩标准，接受市场的监督，同时也需要健全的审慎监管；三是金融机构的可持续性指可提供长期的金融服务；四是要在金融领域形成竞争，为客户提供更高效和更多可供选择的金融服务”。

《世界银行 2006 年度报告》把金融公平、金融安全与金融效率相提并论，指出通过促进金融公平的实现很有可能会有助于平衡金融安全与金融效率这两个看似难以兼得的目标。贝克等（Beck et al., 2007）则通过实证分析发现，融资权利不均等是导致金融体系不能有效地削减贫困并改善收入分配的重要原因。克莱森斯和佩罗蒂（Claessens and Perotti, 2007）认为，金融公平是市场公平的重要表现形式，因为金融公平能够让拥有好创意的穷人获得金融支持以创造财富。因此，普惠金融理念的提出及相关实践活动的开展将会有助于削弱金融排斥程度，提升金融公平，促进低收入群体和小微企业获得更多金融资源的支持，从而降低各国乃至整个世界的贫困化程度。



二、普惠金融的定义

目前，学术界对普惠金融并没有统一的定义。一般认为，普惠金融是以扶贫为目的，为广大的中低收入群体提供储蓄、保险、信贷和信托等金融产品和服务，即为那些难以从正规金融机构获得信贷支持而又具有一定的收入来源和偿付能力的群体提供信贷支持，这是一种在传统正规金融体系之外发展起来的一种金融方式。普惠金融是为社会所有人，特别是为低收入和贫困人口提供金融服务的金融服务体系，让所获得的金融服务体现出实惠的特点，而非救济和施舍。

普惠金融体现的是一种和谐金融的理念，体现了“金融权也是人权”的思想，所有人都能以可以承担的成本获得金融服务，有效地参加到社会经济活动中，进而实现全社会的均衡发展。普惠金融的核心理念在于强调一切有金融服务需求的群体都有享有金融服务的平等机会，而这个目标的实现有赖于各层次多元化的金融服务提供者。普惠金融的理念是所有对金融有需求的人都可以平等地享受金融服务，其实质是信贷获得权的公平以及金融融资和投资权的公平。因此，构建一个理想的金融服务体系，在这个体系里，所有人群都可以持续性的享受不同金融服务机构所提供的一系列金融服务，这个理想的体系就是普惠金融体系。

当前的金融体系并不是“普惠”的，并不能为所有人群提供平等的金融服务。相对于富人的金融服务，穷人的金融需求没有得到很好地满足；相对于大型企业的资金供求状况，中小企业融资难问题一直没有得到很好的解决；相对于东部经济发达地区的金融业，西部地区金融发展较为落后；相对于城市金融的发展，农村金融发展严重滞后；在国际金融体系中，发达国家处于中心，发展中国家处于外围。此外，金融体系中还存在虚拟资本对实业资本的挤出和扭曲，消费金融与生产金融的矛盾，正规金融机构与民间非正规金融机构的关系，股票市场中大股东对小股东利益的侵害等。把传统金融体系中存在的问题贯穿起来看，都可以归结为广泛存在于现有金融体系中的二元结构，金融缺失和金融歧视随处可见，金融抑制非常普遍，金融体系严重割裂，金融资源的配置不均衡，金融权利不公平，金融空洞产生，区域金融呈现荒漠化。基于以上认识，本文根据普惠金融的核心理念，从弥补金融体系二元结构的缺失角度，提出普惠金融的概念。

因此，普惠金融是各种金融机构共同参与，公平地在国家之间、地区之间、城乡之间、各种类型的企业和人群之间分配金融资源，提供全面的金融服务，满足所有人群的合理的金融需求，以实现金融业的均衡协调和可持续发展。



第二节 普惠金融概念的基本特征

普惠金融理论认为只有把低收入群体也纳入金融服务范围，并有机地融入金融体系中，才能使以前没有获得金融服务的大量弱势群体从中获益，并最终使普惠金融体系服务于社会中的绝大多数人。普惠金融概念一般具有以下基本特征。

一、普惠金融的服务对象更为广泛

金融不能仅仅服务于富人，而应该加强对弱势群体提供其所需的金融服务，也就是说，实现金融公平是普惠金融的首要特点之一。目前，小微企业、个体户、城市低收入群体和农户融资难的问题比较突出。这些弱势群体由于拥有资金少、居住的地方较为偏远、金融服务成本较高等原因，往往被排斥在传统金融机构之外。而在普惠金融体系辐射下，金融服务对象包括所有居民和企业，特别是低收入群体和小微企业，都应该并且能够以合理的价格获得相同的金融服务和金融权利。

二、普惠金融的提供机构更加多元化，但主力军是正规金融机构

普惠金融业务的提供者数量充足，组织形式丰富，属于多元化和多层次的机构体系，包括商业性金融、政策性金融、合作性金融等正规金融组织和资金互助社、私人钱庄、民间借贷等非正规金融组织。这里的正规金融组织是有保障的、受监管层监管，并具有较强的风险防范能力的金融机构，其能够在任何可行的情况下，为客户提供具备成本效益且种类多样的金融服务。

小微企业、低收入群体等在纳入普惠金融体系之前，可通过各种形式的民间金融或者说是非正规金融得到部分满足，但存在以下不公平待遇：首先，非正规金融只能“部分满足”这些弱势群体的金融需求，因为非正规金融资源的供给本身往往就不充足。其次，为了实现风险抵减，非正规金融机构提供的金融服务和金融资源的价格较高，这就给相关资金的使用者带来了沉重的负担。最后，非正规金融机构的规模较小，风险防范能力较差，容易产生金融危机和社会问题，不利于经济和社会的稳定发展。因此，普惠金融体系特别强调由正规金融机构向小微企业、低收入群体等提供金融服务，同时接受金融监管部门的监管，这样才能大大降低金融体系所面临的风险，减少相关危机发生的可能性。



三、普惠金融的业务种类多样化

普惠金融与小额信贷不同，不仅仅局限于向客户提供短期、中期和长期贷款，还包括储蓄、保险、汇款、资金转账、代理、租赁、抵押、理财和养老金等全功能、多层次的金融服务，如图 1-1 所示。普惠金融的理念就是要在合理价格的前提下来满足各个阶层客户的基本金融需求。其中，面向低收入人群的自愿储蓄为人们提供了安全、方便、可细分的金融业务，目的是帮助穷人形成储蓄的习惯，而不是让他们由于无法储蓄而将所有收入都消费掉；小额保险业务能够增强低收入人群对风险的防范意识和应对能力，特别是医疗保险和养老金保险，为其提供了面对疾病和衰老的必要资金；转账/支付服务也是许多低收入家庭不可或缺的金融服务，比如，许多贫困家庭依靠外出务工家庭成员的汇款；低收入群体同样存在对代理投资、抵押、理财等其他金融服务的需求，当然这些金融需求具有区别于其他群体的鲜明特征。

为了满足客户日益个性化的金融需求，普惠金融可以通过金融创新，实现金融产品或服务的多样化；金融产品或服务质量的不断提升；相关成本的不断降低。

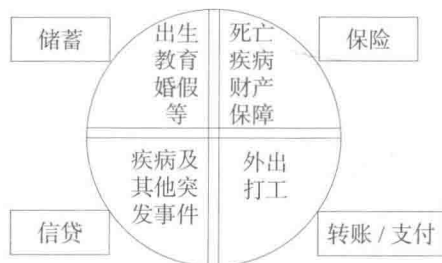


图 1-1 普惠金融的业务类型

四、普惠金融机构具备强大的可持续发展能力

普惠金融属于商业化的金融发展模式，缺乏合理盈利普惠金融也就丧失了持续存在的基石。而要获得持续稳定的盈利，普惠金融机构必须具备强大的以需求为导向的金融创新能力，不断推出符合各个阶层需求的金融产品或服务，有效解决成本与盈利之间的矛盾，同时建立较为完善的内部管理体系和内控机制，接受金融监管部门的监管，走可持续发展的道路。



第三节 普惠金融的发展目标

联合国（2005）提出了小额信贷的五个关键目标。由于小额信贷是普惠金融的重要实践形式，所以这五个关键目标也可以近似视为普惠金融的发展目标。

一是通过开展小额信贷服务，促进“千年发展目标”（Millennium Development Goals）的实现，即使世界赤贫人口到2015年减少一半。

二是通过开展小额信贷业务，促使公众加强对作为均衡发展重要组成部分的小额信贷的认识和理解。

三是推广面向各类客户群体的金融机构。

四是支持对金融服务可持续发展性评估。

五是鼓励创新，促进和支持新的战略合作伙伴关系，以建设伙伴关系、建设和扩大小额信贷、微型金融和普惠金融等的服务领域。

另外，周小川（2013）也对普惠金融（包容性金融）的发展提出了以下四个目标。

一是家庭和企业以合理的成本获取较广泛的金融服务，包括开户、存款、支付、信贷、保险等。

二是金融机构稳健，要求内控严密、接受市场监督以及健全的审慎监管。

三是金融业实现可持续发展，确保长期提供金融服务。

四是增强金融服务的竞争性，为消费者提供多样化的选择。

第四节 中国发展普惠金融的必要性

发展普惠金融体系，让社会各个阶层都能够以合理的价格获得所需要的金融服务和金融支持，有助于使金融市场和金融体系更加完善发展，符合科学发展观的核心要求，能够实现国民经济的长期、稳定、健康发展。具体如下：

一、减轻信息不对称程度，降低交易成本

在发展中国家金融市场上，普遍存在信息不对称的问题，导致金融机构向低收入群体和小型微型企业等提供金融服务的成本和风险大大提高，因此，这些群体往往只



能被排除在正规金融体系之外。普惠金融体系的发展和完善，能够减轻信息不对称的程度，降低庞大的交易成本，这正是普惠金融体系在发展中国家能够得以建立和发展的重要原因之一。

二、消除贫困，实现社会公平和稳定

小额信贷和普惠金融能够使贫困者保护其有限的收入和财富，并增加多元化的收入来源，是其摆脱贫困和饥饿的基本途径。一个安全而便利的储蓄账户可以使贫困家庭积累足够的现金，用于小商贩进货、子女上学、支付卫生医疗费用、修缮漏雨房屋等；贷款、储蓄和保险能够帮助贫困人口减轻收入波动，降低低收入者的脆弱性，应对突如其来的失业、疾病、自然灾害甚至死亡。

三、改善教育，促进知识的传播

当今时代是知识经济时代，教育对一个国家和地区的发展至关重要。然而在农村和一些贫困地区，很多孩子因为资金问题而辍学，不能接受学校教育，从而影响该国经济的持续发展。普惠金融主要服务于贫困和低收入群体，这些人群在获得来自普惠金融机构的资金时，往往会将其中的一部分投入子女教育。国外调研发现，在接受小额信贷的家庭中，孩子的辍学率明显低于当地平均水平，孩子接受学校教育的时间明显长于当地平均水平。

四、提高妇女儿童的健康水平和社会地位

普惠金融中的很多小额信贷项目以妇女为目标客户，她们一般能够表现出比男人更强的金融责任感，往往把增加的收入更多的投资在家庭和家庭福利上。另外，妇女通过获得金融服务，享受到了更多的权利，使其更加自信和决断，更有能力面对社会上的一些不公平。

疾病是贫困家庭最严重的危机，疾病使其无法工作，昂贵的医疗支出耗尽收入和储蓄，会使贫困家庭的生活雪上加霜，迫使他们变卖资产或陷入负债。伴随着普惠金融的发展，一些小额信贷机构开始向贫困家庭提供健康教育，包括免疫、安全饮用水、新生儿保健等内容，在此基础上，一些小额信贷机构还与保险提供者进行合作，提供健康保险。研究发现，使用小额信贷服务的客户家庭与未使用的家庭相比，表现出更高的营养水平、更好的保健措施和更佳的健康状况。

五、改善公共基础设施建设

小额信贷、微型金融和普惠金融增加了贫困群体的收入，他们会将钱用于改善住



房、饮水和卫生条件等方面。例如，印度的 SEWA 项目将微型金融与设施改造项目相联系，推动了社区基础设施建设，所用资金几乎全部来自微型金融机构提供的贷款。

总之，普惠金融体系将所有社会群体特别是贫困人口纳入金融服务系统中，降低了因信息不对称导致的高昂交易成本、消除了贫困，从而实现社会公平和稳定，促进教育、医疗和基础设施的发展，有利于实现国家（特别是发展中国家）经济的可持续发展。

第二章 普惠金融在中国发展的理论依据

第一节 金融发展理论

金融发展理论，探讨的是金融发展与经济增长二者之间的关系。

自从戈德史密斯（Goldsmith, 1969）、麦金农（McKinnon, 1973）和肖（Shaw, 1973）对金融发展理论做出开创性贡献以来，金融发展与经济增长之间的关系就成为学者们争论的一个焦点。截至目前，关于二者之间关系的不同方面在理论层面和实证层面已经有了大量的研究成果。其中，一些研究试图建立金融的深化发展是否会导致改善经济增长的效能，并一直在努力分析这种关系的强度。而另一些研究则重点分析金融发展与经济增长之间相互作用的传输渠道。

国内学者对金融发展与经济增长关系的研究则是从 20 世纪 90 年代才开始的。最初研究焦点主要是国家即对整体的金融发展、金融结构和经济增长之间的关系进行的研究。之后开始关注区域层面，包括基于省域和县域数据分析的金融发展和经济增长关系的研究。

关于金融发展对经济增长的作用，其实早期的古典经济学家就已经提出了自己的看法。如亚当·斯密指出，银行可以通过其信用创造功能来实现资本的积聚并促进资本的流动，从而促进经济的增长。^①而国外关于二者关系的研究则始于 19 世纪末 20 世纪初，那时的研究仅限于分析货币、信贷等金融发展中的个别因素在经济中的作用。以 20 世纪 50 年代为分水岭，金融理论的研究完成了从传统向现代的转型，形成了金融发展理论，至此，对金融发展与经济增长关系的研究才开始在更深入的层面上展开。

1911 年，熊彼特指出，在资本主义的历史发展过程中，“创新”即创造性对于一国经济发展是会产生影响的。银行通过向企业家提供资金而鼓励了技术创新，促进经济的增长，而通常情况下，如果银行运行良好，是可以识别出哪些企业家所实施的创新产品和生产工艺最具有成功的机会。熊彼特的这一思想被认为是第一个框架性研究金融发展与经济增长关系的假说。不过，熊彼特并未就二者之间的因果关系进行进一步的研究。

^① 张铁城，西方金融理论与银行业务[M]，北京：能源出版社，1987。



格利和肖 (Gurley&Shaw) 在熊彼特理论的基础上, 分别于 1955 年和 1956 年发表论文, 两人分别通过建立模型的方法分析了金融在经济中的作用, 并提出了金融作用的发挥是与经济发展的阶段相适应的, 在一般情况下, 经济发展的阶段越高, 金融对经济发展的促进作用也就越强。二人理论的发表标志着现代金融发展理论的产生。在随后的研究中, 他们进一步得出结论, 金融发展是推动经济发展的动力和方式, 是经济增长的一个必要条件。

随后, 帕特里克 (Patrick, 1966) 最先注意到金融发展与经济增长之间实际上存在相互影响的关系, 金融发展有可能是经济增长的结果, 也可能是经济增长的原因, 这取决于一国的经济发展阶段。他进一步提出, 一国的金融发展可以通过需求带动的发展过程, 也可以是供给引导下的发展过程。他在 1966 年发表的《欠发达国家的金融发展和经济增长》一文中提出, 金融体系可以有效配置资源, 促进储蓄和投资, 对于欠发达国家来说, 就可以优先发展金融, 先于经济的需要创造出金融的供给, 并以金融的货币供给来进一步带动经济发展的政策。而经济发达的国家则通过需求带动发展金融, 即经济发展到一定程度, 会自然产生对金融服务的需求, 然后再发展金融体系。因此, 金融发展可以是主动的、相对先行于经济增长的, 也可以是被动的、相对滞后于经济增长的。

但是, 以上研究结论主要是针对发达国家得出的。很显然, 发达国家与发展中国家的具体国情是不同的, 因而结论也就很难适用于广大的发展中国家。因此, 涌现出了很多以发展中国家作为研究对象的理论和实证研究。其中, 麦金农和肖的研究具有十分重要的学术地位。

麦金农和肖于 1973 年几乎同时出版了得出相似结论的专著。他们不约而同地关注了发展中国家的金融发展与经济增长关系问题的研究, 麦金农提出了金融抑制论, 而肖提出了金融深化论, 但共同之处在于他们都认为金融发展与经济增长之间是相互影响的, 他们的研究开辟了发展中国家对金融理论深化研究的新领域。这在金融发展理论研究中具有划时代意义, 他们提出的理论被视为金融发展理论形成的标志。

麦金农认为, 发展中国家的经济欠发达的原因在于“金融抑制”。发展中国家的经济结构是一种被割裂了的结构, 大量的企业、住户与政府所面临的生产要素和产品的价格是不一样的, 技术条件也是不一样的, 而被排斥在正规的资金市场之外的大量小企业就需要通过自身的货币积累进行投资, 但是发展中国家的利率往往被人为地压低, 又或者由于通货膨胀率较高, 导致其投资收益率较低, 因此, 积累和投资也就不够活跃, 从而造成了“金融抑制”。所以, 发展中国家摆脱贫困的方法就是要解除“金融抑制”。而解除的途径主要就是减少政府机构对金融行业的干预, 推动资金市场自由化, 并积极消除高的通货膨胀率。而肖则提出了“金融深化”理论。他提出, 所谓



金融深化，即金融资产的数量和品种的增加以及金融市场的发展，对于发展中国家，金融深化是有利于该国经济增长的，因此，发展中国家要实现经济增长和发展应当实施金融深化政策。

20 世纪 90 年代以后，对于金融发展和经济增长之间关系的研究转向更加一般性的问题，其中金融结构、金融体系功能与经济增长的关系成为研究的两个重点。

戈德史密斯（Goldsmith, 1969）在 1969 年就给出了“金融结构”的概念，他认为所谓金融结构，从微观角度看，就是指一国的各种金融工具和金融机构之和，包括其相对规模、经营方式、集中程度等。他还创造性地提出所谓“金融发展就是金融结构的变迁”，在此基础上，他进一步认为各国金融结构的演变方式是不同的，即不同国家不同的金融工具和金融机构出现的次序、增长的速度、对经济的渗透程度以及对经济结构变化的适应程度等都是不尽相同的。要反映一国的金融发展程度则可以使用能够反映金融结构变化的指标进行衡量。这些指标主要是各个基准时点上的国民资产平衡表及从中得到的各种比例关系，如金融相关比率、金融机构资产在金融资产总重中的比重、金融机构资产在各种主要金融工具余额中所占的比重、各种金融机构的分布比例以及各种金融工具的分布比例等。同时，还有一些学者则从宏观角度考察了金融结构的含义，即依据不同国家的金融体系模式，金融结构可以分为银行主导型和市场主导型（King&Levine, 1999）。对金融结构概念从微观和宏观不同视角进行了定义，因此，对于金融结构与经济增长之间的关系也是从这两个层面展开的，而研究的重点是从宏观视角探寻两种不同的金融体系结构对于一国经济的增长孰优孰劣的问题。虽然关于这一问题的讨论仍未达成统一的意见，但这种不一致性已经越来越不重要了。因为，随着研究的深入，研究学者们似乎都开始注意到，对于金融发展与经济增长的关系而言，重要的不是金融体系的结构，而是金融体系功能的发挥是否充分（Merton, 1995；Levine, 2004）。

莫顿和博迪（Merton&Bodie, 1993, 1995）指出，金融制度正是在适应外部环境对其功能要求的变化中不断演进发展的，金融功能决定了金融机构的形式变化，同时，金融创新以及金融中介之间的竞争也会反过来促进金融功能的完善，使金融功能更具有效率。金融体系的功能有很多，但其基本的功能是使金融资源能够在不确定条件下实现跨时间、跨空间的优化配置。具体来说，金融体系具有以下六个方面的功能：①支付清算功能；②为大型项目筹集资金；③便利资源的转移；④风险管理；⑤提供信息；⑥解决激励或委托代理问题。

而莱文（Levine, 2004）则将金融体系的功能和经济增长联系了起来，他认为金融中介机构和金融市场的出现与发展主要是由于在现实的经济活动中普遍存在着信息不对称以及交易成本，而金融中介机构和金融市场发挥着信用中介、分散风险、配置



资源等功能,金融体系通过发挥上述的基本功能促进了资本配置效率的提高,活跃了技术创新,从而促进了经济的增长。

随着理论研究的推进,现在又涌现出一批基于新制度经济学的金融发展理论,主要从制度角度(包括正规和非正规的制度)研究影响金融发展的因素,如法律、政治、社会规范以及媒体等因素在金融发展过程中的作用。

第二节 企业融资理论

企业融资需要融资理论的指导,现代企业融资理论,包括MM理论、权衡理论、融资顺序理论、金融成长周期理论等,都对企业融资方式做出了解释与建议。通过对企业融资理论的梳理,可以寻找到与民营企业融资需求相适应的风险约束机制的建立途径。

一、早期融资结构理论

早期融资结构理论是关于企业融资的一个早期融资理论体系,由美国著名经济学家大卫·杜兰特(David Durand)提出。杜兰特1952年将早期的融资结构理论分为净收益理论、净营业收益理论和传统理论(也称折衷理论)。依据该分类方法,上述融资理论的内容大致如下。

(一) 净收益理论

净收益理论是以权益资本总可以获取一个固定不变的收益率且企业总能以一个固定利率筹集到所需的全部债务资金为假设前提。该理论认为,通过负债融资提高企业的财务杠杆比率,可以降低总资本成本率,进而提高企业的市场价值。这是因为债务资本成本和权益资本成本均不受财务杠杆的影响,也就是说,无论负债程度多高,企业的债务资本成本和权益资本成本都不会发生变化。因此,根据该理论,当企业负债率达到100%的时候,即可满足债务资本成本和权益资本成本的加权平均资本成本达到最低,并实现企业市场价值最大化。也就是说,企业最佳的资本结构是100%的负债。很显然,该理论过分强调了财务杠杆的作用,但并未意识到财务风险等对资本结构的影响。

(二) 净营业收益理论

净营业收益理论是以总资本成本率和负债成本率固定不变为假设前提。该理论认为资本结构理论,无论财务杠杆如何变化,企业加权平均资本成本都是固定的,因而