

林毅夫主编

中国经济前沿问题丛书

金融发展理论与中国金融发展

谈儒勇 著



中国经济出版社

林毅夫 主编
中国经济前沿问题丛书

金融发展理论与 中国金融发展

谈儒勇 著

中国经济出版社
2000

责任编辑:张勇忠(电话:68308643)

封面设计:丁世京

图书在版编目(CIP)数据

金融发展理论与中国金融发展/谈儒勇著. —北京:中国经济出版社,2000.1

(中国经济前沿问题丛书)

ISBN 7—5017—0612—3

I.金… II.谈… III.金融事业—经济发展—研究—中国 IV.F832

中国版本图书馆 CIP 数据核字(1999)第 71686 号

林毅夫 主编
中国经济前沿问题丛书

金融发展理论与中国金融发展

谈儒勇 著

中国经济出版社出版发行

(北京市百万庄北街3号)

邮编:100037

北京银祥印刷厂印刷 新华书店经销

开本:850×1168毫米 1/32 印张:5.75 136千字

2000年1月第1版 2000年1月第1次印刷

印数:5000册

ISBN 7—5017—0612—3/F·426

定价:11.00元

第一章 导 言



金融发展理论是由美国斯坦福大学两位经济学教授罗纳德·I·麦金农(Ronald I. McKinnon)和爱德华·S·肖(Edward S. Shaw)在前人研究的基础上于1973年创立的。在这一年,他们两人出版了各自的著作。麦金农的著作是《经济发展中的货币和资本》,由布鲁金斯学会出版;而肖的著作是《经济发展中的金融深化》,由牛津大学出版社出版。他们在书中提出了著名的“金融抑制”论断,把发展中国家的经济欠发达归咎于金融抑制。在他们看来,经济发展的前提是金融不能处于抑制状态,为此他们主张“深化”金融或在有关国家推行金融自由化。从麦金农和肖两人的上述观点可以看出,他们深受自由主义传统的影响,在其著作中,他们把金融发展(或金融深化)和金融自由化等量齐观,认为金融发展实质上就是金融自由化,消除“金融抑制”的灵丹妙药似乎是而且只能是“金融自由化”。

1973年至80年代末,一些经济学家在麦金农和肖当初所建立的框架内对金融发展理论作了发展,我们把这种发展称为金融发展理论的最初发展。这些人在某种程度上认识到了麦金农和肖所开创的金融发展理论的粗糙和不足之处,他们对这种理论进行了补充和完善,或曰对这种理论进行了扩展。他们建立了较为规范的宏观经济

模型,旨在对金融抑制的坏处和金融自由化的好处进行严格的论证,而不像麦金农和肖那样主要停留在主观判断和先验假设上。我们可以把麦金农和肖及其追随者统称为“麦金农-肖学派”。麦金农-肖学派的理论贡献是创立了金融发展理论并对这种理论进行了最初发展。由于这种创立和最初发展是在70、80年代进行的,并且这些追随者与麦金农和肖这两位开创者一样,也主张在金融受到抑制的国家直接推行金融自由化以求金融发展,所以我们可以把麦金农和肖两人所创立的金融发展理论及其追随者所发展的金融发展理论合称为“70、80年代金融发展理论”。不过,需要指出的是,这种经过最初发展的金融发展理论在体系上仍存在不少自身无法克服的缺陷,如许多发展中国家(尤其是拉丁美洲国家)始自70、80年代的金融自由化尝试大多以失败告终就是一个明证。这说明,金融发展理论尚需进一步发展,只有这样,才能提出更加符合现实世界的政策主张。

随着内生增长理论在80年代中后期的出现及其后的发展和传播,金融发展理论到了90年代有了进一步的发展,我们把这种发展称为金融发展理论的最新发展。与上次发展不同,这次发展突破了麦金农和肖的分析框架。在这次发展中,内生增长理论的一些有用成果被引入到模型之中,模型的假设也更贴近现实。我们把90年代发展起来的金融发展理论称为“90年代金融发展理论”,把这种理论的贡献者称为“90年代金融发展理论家”。90年代金融发展理论家把内生增长和内生金融中介体^①(或内生金融市场)并入到模型之

① 由于金融中介体(financial intermediaries)在本书中的地位举足轻重,此处有必要给它下一个较明确的定义,以区别于“金融中介(financial intermediation)”和“金融机构(financial institutions)”。金融中介体是指那些便利市场参与者之间的以及整个经济的资金流动的机构或个人,金融中介体主要有两种形式:存款金融机构(银行)和非存款(非银行)金融机构(Maxwell, 1994, p9)。莱文(Levine, 1997, p693)给金融中介体下的定义是:当事人组成的旨在提供金融服务的联合体。还有一种定义,中介体作为交易双方的中间人,为商品和劳务的交易提供了便利,可对金融中介体下类似的定义:金融中介体是指处在借款人和贷款人之间(为两者提供中介服务)的企业,通常它们自身从事金融证券的买卖活动(Lewis, 1995, xⅢ)。

中,对(作为金融体系的两个组成部分的)金融中介体和金融市场的形成以及金融发展和经济增长的相互关系作出了逻辑严密、数学味更浓的解释,并在此基础上,提出了一系列有关金融发展的政策主张。在90年代金融发展理论家看来,金融发展并不必然意味着金融自由化。由于金融自由化需要很严格的条件,所以那些暂不具备金融自由化条件的国家可以另辟蹊径,不走金融自由化的道路也能实现金融发展。这是90年代金融发展理论家的重大贡献。

本书的主要目的有二。其中一个主要目的是较全面地介绍金融发展理论的整个形成和发展历程。需要指出的是,对最新发展起来的金融发展理论——90年代金融发展理论——的介绍具有重大的理论意义,这是因为,国人对这种最新理论了解很少(至少据我个人所知是如此),而对70、80年代金融发展理论了解相对较多,如麦金农和肖的上述两本著作先后有了中译本,介绍70、80年代金融发展理论的文献更是为数不少(如李弘、张岗和王巍,1988;刘逖,1997)。在介绍完金融发展理论之后,我们对不同阶段的金融发展理论作一简单对比。

本书的另一个主要目的是把金融发展理论应用于中国金融发展的实践。为此,我们先从实证上研究我国金融发展和经济增长的相关关系,以检验金融发展理论在我国的适用性。之后,尝试把金融发展理论应用于我国当前和今后的金融发展。我们认为,对我国的金融发展来说,金融发展理论在金融体系的类型选择、金融发展的政策选择以及金融开放的时机选择等方面具有一定的借鉴意义和参考价值。与70、80年代金融发展理论相比,90年代金融发展理论的模型假设较贴近现实——在模型中引入了不确定性、信息不对称、不完全竞争、外部性等因素,所以根据这种理论提出的政策主张对我国较具有实用价值。



全书共有十一章。其中第一章和第十一章分别为导言和结论,其余为本书的主体部分。主体部分可划分为两块:一块是理论部分,主要介绍金融发展理论的渊源、形成和发展,这一块包括第二章至第六章;另一块是实践部分,主要尝试把金融发展理论的一些有用成分应用于我国,就今后一段时期内我国的金融发展战略和为保证这种战略的顺利实施所要采取的具体步骤等提出一些创新性见解,这一块包括第七章至第十章。各章的具体内容如下:

第二章的标题为“金融发展理论的渊源”。在这一章,我们对1973年以前有代表性的关于金融发展及其重要性的思想或观点作一概述,以便明了金融发展理论的思想渊源。

第三章的标题为“金融发展理论的形成(1973年)”。1973年,麦金农和肖两人在前人研究的基础上,出版了各自的著作:《经济发展中的货币和资本》和《经济发展中的金融深化》。他们在书中建立了著名的“金融抑制理论”,由于金融抑制是金融发展的对立物,所以也可以把他们的理论称为“金融发展理论”,尽管理论体系本身比较粗糙。

第四章的标题为“金融发展理论的最初发展(1973年至80年代末)”。继麦金农和肖之后,一些经济学家在麦金农-肖框架内对麦金农-肖理论进行了补充和完善,或者说,对麦金农-肖理论进行了扩展。这些人至少部分地克服了麦金农-肖理论的不足,但由于他们并没有突破麦金农-肖框架,这种最初发展起来的金融发展理论仍存在不少缺陷。1973年至80年代末理论界在金融发展领域所取得的成就大抵如斯。

第五章的标题为“金融发展理论的最新发展(90年代)”。进入90年代,由于内生增长理论的兴起和传播,一些经济学家不再满足于对麦金农-肖理论的修修补补,他们汲取了内生增长理论的最新成果,把内生增长和内生金融中介体(或金融市场)并入模型中,从而突破了麦金农-肖框架。这些经济学家不仅解释了金融中介体和金融市场是如何内生形成的,还解释了内生出来的金融中介体和金融市场是如何作用于经济增长的以及经济增长是如何反作用于金融中介体和金融市场的(或金融中介体和金融市场是如何随着经济增长而内生发展的),并在此基础上,提出了一系列政策主张。我们认为,由于90年代发展起来的金融发展理论的假设前提较为贴近现实,所以其政策含义较为实用,特别是对像我国这样的发展中国家来说,这些政策主张具有重要的参考价值和借鉴意义。

第六章的标题为“不同阶段金融发展理论的对比”。70、80年代金融发展理论和90年代金融发展理论在研究重点、内容和范围、假设条件和政策含义以及理论模型的复杂程度和实证模型的运用程度等方面都存在着显著的不同。

第七章的标题为“中国金融发展和经济增长的相关性研究”。通过实证研究来判断在我国的金融发展和经济增长之间是否有显著的、很强的正相关关系,以检验金融发展理论的核心——金融发展和经济增长相互促进——是否适用于目前的我国。这一章为以下各章奠定了基础。

第八章的标题为“中国金融体系的类型选择”。世界各国的金融体系大致可划分为两种类型:中介体主导型金融体系(以德国、日本为代表)和市场主导型金融体系(以美国、英国为代表)。对发展中国家来说,中介体主导型金融体系通常更具效率。所以,我国宜采取这样的金融发展战略,即在今后相当长一段时期内,坚持并发展中介体主导型金融体系。

第九章的标题为“中国金融发展的政策选择”。我国目前尚不具

备金融自由化(包括国内金融自由化和对外金融自由化)的全部条件,所以,为了实施上述战略,我们有必要另辟蹊径——实行金融约束政策(具体的适宜政策是政府当局对存贷款利率加以控制),以走出金融抑制这种不良状态。

第十章的标题为“中国金融开放的时机选择”。金融全面开放(即对外金融自由化)是有条件的,在目前的我国,国内金融自由化的条件尚不具备,更甯说对外金融自由化的条件了。只有在国内金融自由化和对外贸易自由化都取得实质性进展之后,才可以考虑金融的全面开放,否则金融的全面开放只会使原本很脆弱的金融体系更加脆弱,抵御风险的能力直线下降。但金融全面开放条件的不具备并不妨碍我国金融的局部开放。

第二章 金融发展理论的渊源



金融发展理论是由麦金农和肖两人于 1973 年创立的,麦金农和肖深受自由主义思想的影响,他们在各自的著作中都提出了发展中国家走金融自由化道路的激进主张。从这种意义上讲,英国哲学家约翰·洛克(John Locke, 1632 ~ 1704 年)、亚当·斯密(Adam Smith, 1723 ~ 1790 年)和杰里米·边沁(Jeremy Bentham, 1748 ~ 1832 年)等人在各自的著作中所表述的自由主义思想可谓是麦金农 - 肖理论的渊源。

金融发展理论的另一渊源是有关金融之于经济发展重要性的思想或观点,因为金融发展理论的实质是突出了金融因素在经济发展过程中的重要性。这方面的思想至少可以追溯至美籍奥地利经济学家约瑟夫·熊彼特(Joseph Schumpeter, 1883 ~ 1950 年)。

熊彼特在其成名之作《经济发展理论》(1912 年出版)一书中,强调了金融在经济发展中的重要性。他指出,为了试用新技术以求发展,纯粹企业家^①需要信贷,“他只有先成为债务人,才能成为企业

^① 纯粹企业家(the pure entrepreneur)是在下列意义上讲的:其职能是实现生产手段的新组合,但不承担风险。

家”(p102, 中译本第 114 页)。他进一步指出,金融和发展具有如下的关系:“在这种意义上的信贷提供,犹如一道命令要求经济体系去适应企业家的目的,也犹如一道命令要求提供商品去满足企业家的需要:这意味着把生产力托付给他。只有这样,才有可能从完全均衡状态的简单循环流转中出现经济的发展。”(p107, 中译本第 119 页)

最后,熊彼特把银行家视为发展过程中的关键性人物:

因此,一个银行家与其说主要是商品“购买力”的中介人,倒不如说是这种商品的生产者。可是,因为今天所有的准备基金和储蓄通常都流向于他,对自由购买力——不论是已经存在的还是将要创造出来的——的总需求都集中于他,他已经代替了私人资本家,或者是变成了他们的代理人;他自己已经变成了典型的资本家。他介于想要形成新组合的人们和拥有生产手段的人们之间。他在本质上是属于一种发展的现象,虽然只是在没有中央权利机关指导整个社会过程的时候。他使新组合的实现成为可能,他好像是以社会的名义授权人们去形成这种新的组合。他是交换经济的主宰。(p74, 中译本第 82 页)



约翰·格利、爱德华·肖、亚历山大·格申克龙、休·帕特里克、朗多·卡梅伦、约翰·希克斯和雷蒙德·戈德史密斯等人在 20 世纪 50、60 年代所做的开创性研究为麦金农-肖理论的建立奠定了基础。

1. 格利和肖的思想

美国斯坦福大学两位经济学教授约翰·G·格利和爱德华·S·肖 (John G. Gurley and Edward S. Shaw) 在 50 年代所做的开创性研究集

中体现在两篇论文上,即发表于1955年9月号《美国经济评论》上的题为“经济发展的金融方面”一文和发表于1956年5月号《金融杂志》上的题为“金融中介体和储蓄-投资过程”一文。在这两篇论文中,他们阐述了金融和经济的关系、各种金融中介体[特别是非货币金融中介体(non-monetary intermediaries),即除了货币体系以外的其他各种金融中介体]在储蓄-投资过程中的重要作用。

1960年由布鲁金斯学会出版的《金融理论中的货币》是格利和肖以前观点的汇总和发展。在该书中,他们认为,货币不是货币金融理论的唯一分析对象,货币金融理论应该容纳多样化的金融资产,而货币只是无数金融资产中的一种。他们还认为,除货币体系(包括商业银行和中央银行)之外,各种非货币金融中介体也在储蓄-投资过程中扮演着重要角色。他们根据收入-产出帐户上经济单位(或部门)的收支状况,把整个经济划分为盈余单位(或部门)、平衡单位(或部门)和赤字单位(或部门)。在整个储蓄-投资过程中,盈余单位是储蓄者,赤字单位是投资者,经济单位(或部门)在储蓄-投资过程中的这种“专业分工”,乃是债务、金融资产和金融中介体赖以存在的基础。金融的作用在于把储蓄者的储蓄转化为投资者的投资,从而提高全社会的生产性投资水平。

格利和肖的另一突出贡献是区分了“内在货币(inside money)”和“外在货币(outside money)”。^① 在政府购买商品和劳务时或在进行转移支付时发行的货币被称为“外在货币”,因为对私人部门来说,它是外在债务,即外在于私人部门的债务(即政府债务)。在政府购买私人证券时发行的货币被称为“内在货币”,因为对私人部门来说,它是内在债务,即私人部门内在的债务。简言之,外在货币是私人部门的债权,内在货币同时是私人部门的债权和债务(内在货币是某个私人

^① 在下一章我们将会看到,这种区分对于麦金农和肖金融发展理论的介绍是必要的。

部门的债权,同时又是另一个私人部门的债务)。在现代经济中,大部分货币是内在货币。在外在货币名义量给定的条件下,外在货币的实际价值与价格水平变动方向相反,而且这种实际价值的变动必然意味着财富在私人部门和政府之间的转移。在内在货币名义量给定的条件下,内在货币的实际价值与价格水平变动方向相反,但这种实际价值的变动不会引起财富在私人部门和政府之间的转移,只会引起财富在不同私人部门(如消费者和企业)之间的转移。

2. 帕特里克的思想

美国耶鲁大学经济学家休·T·帕特里克(Hugh T. Patrick)在“欠发达国家的金融发展和经济增长”一文(该文发表于1966年1月号《经济发展和文化变迁》)中指出,在金融发展和经济增长的关系上,有两种研究方法:一种是“需求追随(demand - following)”方法,它强调的是金融服务的需求方,随着经济的增长,经济主体会产生对金融服务的需求,作为对这种需求的反应,金融体系不断发展。也就是说,经济主体对金融服务的需求,导致了金融机构、金融资产与负债和相关金融服务的产生。另一种是“供给领先(supply - leading)”方法,它强调的是金融服务的供给方,金融机构、金融资产与负债和相关金融服务的供给先于需求。鉴于理论界对后一种方法的相对忽视,帕特里克认为应该把这两种方法结合起来,并且指出,在实践中,需求追随现象和供给领先现象往往交织在一起,但不可否认,在需求追随型金融和供给领先型金融之间存在着一个最优顺序问题,即在经济发展的早期阶段,供给领先型金融居于主导地位,而随着经济的发展,需求追随型金融逐渐居于主导地位;不仅如此,最优顺序问题也可能在部门内和部门间存在。

接下来,帕特里克着重考察了金融发展和经济增长的关系。他的出发点或参照物是金融资产与负债存量和实际资本存量的关系,因为他事先假定在资本存量和实际产出之间有着很强的正相关关系。帕特里克指出,金融体系对资本存量的影响体现在三个方面:第

一,提高了既定数量的有形财富或资本的配置效率,因为金融中介促使其所有权和构成发生变化。第二,提高了新资本的配置效率,因为金融中介促使新资本从生产性较低的用途转向生产性较高的用途。第三,加快了资本积累的速度,因为金融中介促使人们更加愿意储蓄、投资和工作。

3. 希克斯的思想

英国经济学家、诺贝尔奖得主约翰·希克斯(John Hicks)在其1969年出版的《经济史理论》一书中详细考察了金融对工业革命的刺激作用。他认为,工业革命不是技术创新的结果,或者至少可以说,不是技术创新的直接结果,因为工业革命早期使用的技术创新中,大多数发生在工业革命之前。相反,新技术的应用,需要大量的投资于特定项目和高度非流动性的长期资本。在缺乏金融市场^①的情况下,这是办不到的。这样,技术创新本身不足以刺激增长;新技术的应用还需要流动性强的资本市场的存在。所以,工业革命只有在金融革命^②发生之后,才有可能发生。希克斯指出:

在工业革命中发生的是……在生产中使用的固定资本的范围……骤然增加了。……但固定资本被沉淀下来;它以特定的形式存在,只能逐渐地……被释放出来。为了使人们愿意……让大量资本沉淀下来,……要让他们可以获得流动资金,这是关键。到了十九世纪上半叶……这一条件在英国得到满足……那里有流动资产,而在几年前是没有的。(pp.143~145)

4. 戈德史密斯的思想

美国耶鲁大学经济学家雷蒙德·W·戈德史密斯(Raymond W.

① 金融市场可以提供流动性,这是金融市场的一种功能。

② 迪克森(Dickson, 1967)用“金融革命”一词来指称十八世纪上半叶英国金融市场的飞速发展。

Goldsmith)被誉为比较金融学的开山鼻祖。他在1969年出版的《金融结构和金融发展》一书,占用了翔实的统计资料,旨在“……找出决定一国金融结构^①、金融工具存量和金融交易流量的主要经济因素,并阐明这些因素怎样通过相互作用而促成金融发展^②”(中译本,第44页)。为此,他创造性地提出了衡量一国金融结构和金融发展水平的存量和流量指标,其中金融相关比率(Financial Interrelations Ratio, FIR)最为重要。金融相关比率是指“某一时点上现存金融资产总额(含有重复计算部分)与国民财富——实物资产总额加上对外净资产——之比”(中译本,第23页)。他经过复杂的推导得出计算FIR的基本公式,并认为基本公式适用于任何时期、任何国家的FIR的计算。最后,戈德史密斯考察了金融结构与金融发展这两者和经济增长的关系,他的结论是:

在大多数国家,如果对近数十年间进行考察,就会发现经济发展与金融发展之间存在着大致平行的关系。随着总量的和人均的实际收入及财富的增加,金融上层结构^③的规模和复杂程度亦增大。在统计资料较充分的几个国家中我们甚至还发现,经济飞速增长的时期也是金融发展速度较高的时期,当然,历史上也有过例外的情形。但是,我们无法弄清这种联系究竟意味着什么:到底是金融因素促进了经济的发展呢,抑或金融发展是由其他因素引起的经济增长的一种反映?对经济发展速度和特点有明显作用的唯一金融现象是严重的通货膨胀,但即使在这方面,促发并维

① 根据戈德史密斯的定义,一国现存的金融工具和金融机构的总和构成该国的金融结构。

② 根据戈德史密斯的定义,金融发展是指金融结构的变化。

③ 金融上层结构(或金融工具上层结构)是相对于经济基础结构(或国民财富基础结构)而言的,前者建立在后者之上。一国金融机构和非金融部门新发行的金融工具总额和各个时点上发行在外的金融工具存量共同构成该国的金融上层结构。

持这一过程的也是一些非金融因素。(中译本,第41~42页)

另外,格申克龙对银行在德国经济发展中的作用的考察以及卡梅伦对十九世纪欧洲、日本、路易斯安那州和俄国的银行业和经济发展关系的考察都对麦金农-肖理论的形成起到某种程度的催化作用。

第三章 金融发展理论 的形成(1973 年)

在上一章,我们列举了一些有代表性的有关金融发展及其重要性的思想,由于这些思想散见于各论著中,没有形成一个完整的体系,更没有概括到理论高度,所以这些思想至多只能构成金融发展理论的渊源,而不能构成金融发展理论本身。到了1973年,麦金农和肖两人各自著作的相继问世标志着金融发展理论的正式形成。本章介绍麦金农和肖在他们各自著作中提出的金融发展理论,为此,我们把这种介绍分成三部分,依次介绍麦金农理论和肖理论的共同之处、不同之处以及麦金农对二元经济结构的独到解释。在介绍完麦金农-肖理论之后,我们在第四节对其作一简单评价。

麦金农(McKinnon, 1973)和肖(Shaw, 1973)的研究对象都是金融受到抑制的发展中经济^①。他们的基本观点可概括如下:金融抑制——

^① 肖用“落后经济(lagging economies)”一词来替代“发展中经济(developing economies)”。落后经济的特征有:市场机制不健全、价格不能真实反映供求关系的变化、资本市场和货币市场不发达、市场被严重分割以及信息不畅通等(陈岱孙、厉以宁,1991,第538页)。