

当代经济学系列丛书

Contemporary Economics Series

主编 陈昕



金融发展的路径依赖 与金融自由化

当代
经济学
文库

彭兴韵 著

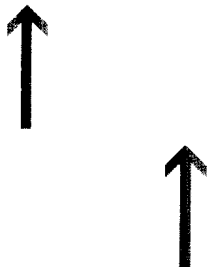
上海三联书店
上海人民出版社

当代经济学系列丛书

Contemporary Economics Series

主编 陈昕

上海三联书店
上海人民出版社



金融发展的路径依赖 与金融自由化

彭兴韵 著



图书在版编目(CIP)数据

金融发展的路径依赖与金融自由化/彭兴韵著.

—上海:上海人民出版社,2002

(当代经济学系列丛书.当代经济学文库)

ISBN 7-208-04203-9

I.金... II.彭... III.金融体制—经济体制改革

—研究 IV.F830

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2002) 第 039922 号

责任编辑 邱盈华

装帧设计 敬人设计工作室

吕敬人

金融发展的路径依赖与金融自由化

彭兴韵 著

生活·读书·新知

三联书店上海分店

上海绍兴路5号

世纪出版集团

上海人民出版社

200001 www.ewen.cc

上海福建中路193号

新华书店 上海发行所经销

上海三联读者服务公司排版

商务印书馆上海印刷股份有限公司印刷

2002年11月第1版

2002年11月第1次印刷

开本:850×1168 1/32

印张:16.5 插页:6 字数:348,000

印数:1-4,100

ISBN 7-208-04203-9/F·884

定价:33.00 元

作者近照



作者简介

彭兴韵,1972年出生于重庆市云阳县,1994年和1997年先后于江西财经大学和中国社会科学院研究生院获得学士学位和硕士学位,1997年7月开始在长江证券公司工作,1999年考入中国社会科学院研究生院攻读博士学位,并于2001年7月提前一年毕业获得博士学位。现在中国社会科学院金融研究中心工作。译著有《外汇与货币市场导论》,在国家一级刊物上发表过多篇论文。本书是他独立完成的第一部学术专著。

出版前言

为了全面地、系统地反映当代经济学的全貌及其进程,总结与挖掘当代经济学已有的和潜在的成果,展示当代经济学新的发展方向,我们决定出版“当代经济学系列丛书”。

“当代经济学系列丛书”是大型的、高层次的、综合性的经济学术理论丛书。它包括四个子系列:(1)当代经济学文库;(2)当代经济学译库;(3)当代经济学教学参考书系;(4)当代经济学新知文丛。该丛书在学科领域方面,不仅着眼于各传统经济学科的新成果,更注重经济前沿学科、边缘学科和综合学科的新成就;在选题的采择上,广泛联系海内外学者,努力开掘学术功力深厚、思想新颖独到、作品水平拔尖的“高、新、尖”著作。“文库”力求达到中国经济学界当前的最高水平;“译库”翻译当代经济学的名人名著;“教学参考书系”主要出版国外著名高等院校的通用教材;“新知文丛”则运用通俗易懂的语言,介绍国际上当代经济学的最新发展。

本丛书致力于推动中国经济学的现代化和国际标准化,力图在一个不太长的时期内,从研究范围、研究内容、研究方法、分析技术等方面逐步完成中国经济学从传统向现代的转轨。我们渴望经济学家们支持我们的追求,向这套丛书提供高质量的标准经济学著作,进而为提高中国经济学的水平,使之立足于世界经济学之林而共同努力。

我们和经济学家一起瞻望着中国经济学的未来。

上海三联书店
上海人民出版社

前言

自麦金农-肖 1973 年各自出版有关金融发展的理论专著之后,国际上对金融发展的研究似乎已蔚然成风。在麦金农-肖的金融发展理论与自由思潮的怂恿下,20 世纪 70 年代,许多发展中国家都开始了金融自由化的历程。自 20 世纪 80 年代起,金融自由化也成了转轨经济国家整个经济制度重建的基本内容。然而,在许多国家,金融自由化似乎是一块被烧红了的烙铁,去触摸它时,又会被烫伤。当对金融自由化的美好憧憬被突如其来的金融风暴粉碎时,人们又开始对金融自由化动摇了。

中国目前正在进行以金融自由化为核心内容的金融体制的改革。中国的改革已走过了二十个年头,已有的改革取得了举世瞩目的成就,也遇到了许许多多的困难和障碍。然而,金融体制改革对整个经济体制改革的成败具有举足轻重的地位和作用。随着改革

的深入,最近十多年来,国内有很多研究中国金融改革与发展的理论著作和文献,但已有的文献要么是就某一个问题——如股票市场、银行业的改革、利率自由化或外汇管理体制的改革——进行局部的探索,没有将这些问题放在一个理论体系中来研究和把握;要么是对中国的金融改革的事实简单罗列,而没有从理论上加以归纳和分析。

此外,关于金融发展的路径在理论上的研究也不充分,而弄清金融发展的路径依赖对中国的金融自由化无疑具有重要的理论意义。虽自麦金农一肖之后,研究金融发展与自由化的文献可谓已是汗牛充栋,但即使是在国外,研究金融发展路径依赖的著述还是鲜见的。虽然麦金农在《经济市场化的次序——向市场经济过渡时期的金融控制》一书里提到了“次序”问题,但麦金农的“次序”是指实体经济部门自由化与金融部门自由化之间的先后顺序,而没有涉及到金融体系内部的次序安排,对于实体经济部门自由化所

依赖的金融支持是什么麦金农也没有涉及。值得注意的是,国际货币基金组织在《金融部门改革的次序——国别经验与问题》一书中也很醒目地提及“次序”,但综观全书,也正如该书的副标题那样,它只是介绍了一些金融自由化国家的一些经验事实及其后遗症,没有更深入系统地上升到理论高度来提炼金融自由化的基础和金融部门自由化内部的次序——尤其是国内金融自由化的次序安排。因此,无论是从国内还是国际的研究来看,研究金融发展的路径依赖还是具有理论价值的。

本书共 11 章:

第 1 章:“金融与经济增长”。首先对金融与经济增长关系的文献作了一个简要综述,笔者支持金融发展对经济增长与发展具有重要作用的观点,分别从货币、分工与储蓄、中介技术与金融效率和金融市场、分配技术与监督等几个方面分析了金融作用于经济增长的机制;并以此为出发点界定了金融发

展的内涵,提出了全面衡量金融发展的综合指标;然后以这些指标对中国的金融发展程度进行了综合性实证分析,认为中国金融相关比率的大幅上升不完全是金融深化的反映,在某种程度上反而是金融受到抑制的反映。对中国金融发展的一个综合判断是:改革以来,中国金融总量增长有余,结构调整不足,从而抑制了中国金融效率的提高。

第2章:“金融发展中的结构变动与路径依赖”。本章从金融与实体部门间的交互作用分析了“需求尾随型”与“供给引导型”的金融发展;从内生金融理论出发,分析了金融资产需求方的结构变动的路径;最后,从企业治理结构及相关的融资安排方面研究了金融发展的路径依赖。政府在金融结构变迁中的作用主要是提供相应的制度供给,政治意识形态等制度供给结构的变化会导致金融结构的相应变迁。本章以金融发展的路径依赖为基础,认为金融自由化应首先在那些与实体经济部门联系最紧密的环节进行,然后逐步向

纯金融或符号的范畴推动自由化。

第3章：“麦金农-肖的金融发展理论与金融自由化的顺序”。在这一章里，介绍了麦金农-肖的金融发展与自由化理论，分析了他们自由化理论的不足，认为他们所强调的金融自由化是一揽子式的、大爆炸式的自由化，破坏了金融发展的路径，而且也没有顾及到各国初始的经济条件。我们以金融发展的路径为基础，认为金融自由化的理想顺序应当是资本市场的先导性发展，促进形成一个合理的、有效率的企业治理结构，降低代理成本和金融脆弱性，当国内资本市场发展到一定程度后，再推进银行业的自由化。在银行自由化过程中，我们特别强调资本市场导向型的银行治理结构改革的重要性。在企业 and 银行业自由化到一定程度后，利率的全面自由化才有了较好的基础。在利率自由化的同时，应审慎地推动对外金融的部分自由化——首先应是汇率制度，最后才是货币可兑换的金融自由化。

第4章：“金融自由化进程中资本市场的先导性发展”。在这一章里，首先分析了资本市场与经济绩效之间的关系，并从中国与东欧的比较中发现，中国的渐进金融自由化之所以取得成功，东欧的激进金融自由化之所以失败，是因为东欧在资本市场还没有发展起来之前，在企业的代理成本相当高和金融脆弱性还相当强的情况下，过早地放弃了对银行业、利率、汇率和货币可兑换性的控制。而中国正是在政府对银行业控制的同时，主动发展资本市场，促进企业治理结构的改革，这与研究转轨经济的主流观点截然不同；其次，以现代企业理论分析了为什么资本市场的发展可以降低金融脆弱性；最后，分析了中国的资本市场与金融发展问题。

第5章：“银行业的自由化与金融发展”。首先，笔者认为，中国银行业的地位事实上在资本市场的发展中得到了增强，并没有因为资本市场的发展而削弱。同时，政府为了加强对金融资源的控制，选择了总分行制的银

行业组织模式,这种组织模式成了中国日后银行业自由化的难点之一;其次,介绍了银行业自由化与控制的两种对立观点,分析了中国银行业自由化的进程。在银行业自由化过程中,银行业结构的改革是必要的。在银行业自由化之前,应将现存的四大国有商业银行进行分解,然后通过市场力量对银行业结构进行重组。同时,在转轨过程中,银行业积累了大量的不良债权,它具有很强的金融抑制效应。银行不良债权的解决需要企业治理结构的改革,同时也应建立起资本市场导向型的银行治理结构。

第6章:“利率自由化与金融发展”。在这一章里,第一节首先分析了经济增长率、储蓄与利率之间的倒U型关系,并对其进行了理论阐释;其次分析了利率抑制的原因及其后果。在第二节里介绍了金融约束理论关于利率控制的观点。第三节介绍了马塞耶松模型。第四节分析了中国的利率自由化,认为中国利率全面自由化的时机还不成熟,即使

条件和时机成熟了,也应进行渐进式的利率自由化。

第7章:“开放经济中的金融自由化与金融发展”。开放经济的金融自由化有两个主题,一是汇率制度的选择,二是货币可兑换的自由化。本章分别论述了转轨经济从固定汇率制向浮动汇率制过渡的条件、固定汇率制与浮动汇率制下的经济稳定性;然后讨论了货币可兑换性问题。从自由化的顺序讲,货币可兑换应该放在汇率制度转轨之后,而且资本项目下的完全可兑换应在经常项目下的货币可兑换之后。

第8章:“金融发展中的非正规金融与金融自由化”。非正规金融在金融发展中的重要性一直被金融发展理论所忽视,或者被低估了作用。首先,本章从金融脆弱性的角度分析了非正规金融存在的必要性;其次,分析了非正规金融在转轨经济国家存在的制度背景;最后,通过非正规金融向正规金融的扩散分析了中国金融制度变迁的一个基本路径依

赖。此外,中国的非正规金融直接促进了经济结构和制度的有效调整,特别是,它对中国的制度变迁具有很强的导向作用。

第9章:“金融自由化进程中的财政控制”。本章开始讨论金融自由化进程中的稳定政策。本章分析了金融自由化进程中加强财政控制的必要性,分析了中国在金融自由化进程中的财政控制能力,然后分析了金融自由化进程中政府债务的作用。本章的一个基本结论是,金融自由化所要求的不仅仅是经济领域的改革,它渗入到经济与政治生活的方方面面,甚至其他方面改革方式的选择也都会影响到金融自由化所需要的稳定的宏观经济环境,因此金融自由化需要全面的社会制度创新。

第10章:“金融自由化进程中的货币控制”。本章首先分析了金融自由化进程中中央银行的独立性对货币控制的重要性、货币供给的内生性与货币控制的有效性;然后分析了金融自由化进程中货币控制机制的重建;

最后从开放的视角分析了我国结售汇制下国际收支对国内货币供给的影响。结论表明,即使在浮动汇率制下,如果选择了不合理的外汇管理体制,国内货币供给仍然可能按照固定汇率制下一样的方式影响国内货币供给,从而削弱中央银行追求对内平衡的自主性。

第11章:“金融自由化进程中的制度约束与审慎监管”。本章分析金融自由化进程中信息不对称的基本问题及其解决办法。首先分析了信息不对称的基本问题及一般的解决办法,然后分析了制度约束与审慎监管在金融自由化进程中克服信息不对称与降低金融脆弱性的重要性。