



2004 NIAN DU ZHONG GUO JIN RONG YAN JIU BAO GAO

# 2004 年度 中国金融研究报告

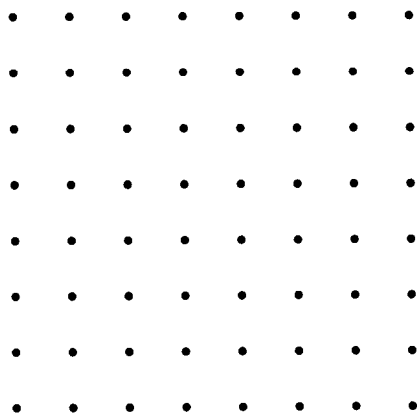
潘席龙 主编 西南财经大学出版社



# 2004年度 中国金融研究报告

潘席龙 主编

西南财经大学出版社



### 图书在版编目(CIP)数据

2004 年度中国金融研究报告/潘席龙主编. —成都: 西南财经大学出版社, 2007. 4

ISBN 978 - 7 - 81088 - 424 - 2

I. 2… II. 潘… III. 金融事业—研究报告—中国—2004  
IV. F832

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2005) 第 154220 号

### 2004 年度中国金融研究报告

潘席龙 主编

责任编辑: 施崇亮

封面设计: 穆志坚

责任印制: 王艳

|       |                                                                            |
|-------|----------------------------------------------------------------------------|
| 出版发行: | 西南财经大学出版社(四川省成都市光华村街 55 号)                                                 |
| 网 址:  | <a href="http://www.xcpress.net">http://www.xcpress.net</a>                |
| 电子邮件: | <a href="mailto:xcpress@mail.sc.cninfo.net">xcpress@mail.sc.cninfo.net</a> |
| 邮政编码: | 610074                                                                     |
| 电 话:  | 028 - 87353785 87352368                                                    |
| 印 刷:  | 成都市书林印刷厂                                                                   |
| 成品尺寸: | 148mm × 210mm                                                              |
| 印 张:  | 14.25                                                                      |
| 字 数:  | 350 千字                                                                     |
| 版 次:  | 2007 年 4 月第 1 版                                                            |
| 印 次:  | 2007 年 4 月第 1 次印刷                                                          |
| 印 数:  | 1—1500 册                                                                   |
| 书 号:  | ISBN 978 - 7 - 81088 - 424 - 2                                             |
| 定 价:  | 25.00 元                                                                    |

1. 如有印刷、装订等差错,可向本社营销部调换。
2. 版权所有,翻印必究。

## 序

又是一年过去了。2004 年是金融改革不断深化的一年，是金融研究与创新不断涌现的一年，也是这份报告编写不断改进的一年。这些改进主要体现在以下三个方面。

一是强调了对研究方法和研究思路的总结和归纳。与任何学科一样，方法和思路的突破是学科进步的基础与前提。现代金融学早已突破传统的逻辑思辨或逻辑论证方法，大量数学、物理学、生物学、工程学等学科的研究方法和手段被广泛引入到金融研究中。这既为广大研究人员提供了新的借鉴和手段，同时，也提出了崭新的要求。对各年度内，金融领域主要的研究方法和思路加以总结和分析，无论对理论还是实务工作者，都必将是大有裨益的。

二是扩大了资料收录和分析的范围，增加了报告的信息容量。在本报告的编撰过程中，编者几乎对国内所有核心期刊上的相关内容都作了筛选。整个报告涉及的文献数量近 1 000 篇，这不仅使本报告有较广的覆盖面，而且使报告的内容具有较好的代表性。

三是对研究内容按重要程度、影响力以及是否属于研究热点做了区分，使报告的脉络更加清晰、主次更加分明、更有利于读

## 2 2004 年度中国金融研究报告

---

者在短时间内抓住当前中国金融研究的重点、热点和难点。

虽然我们尽了最大的努力，但限于水平和时间等原因，报告中存在错误是难免的，恳请广大读者批评指正！

**潘席龙**

2005 年 12 月 5 日于成都光华园

## 目 录

1. 2004 年度中国金融与经济关系问题研究报告  
..... 岳国华 王鹏 (1)
2. 2004 年度货币理论问题研究报告 ..... 龚凌霏 杨杨 (38)
3. 2004 年度中国国际金融研究报告 ..... 程悦 郑军 (84)
4. 2004 年度中国金融与企业研究报告 ... 刘冬 罗刚 (141)
5. 2004 年度商业银行问题研究报告 ... 宋健 王海峰 (201)
6. 2004 年度中国保险研究报告 ..... 杨长安 (243)
7. 2004 年度中国金融法研究报告 ..... 陈颖生 熊波 (286)
8. 2004 年度中国房地产金融研究报告 ... 杨蓉 周谨 (332)
9. 2004 年度中国金融工程与金融创新研究报告  
..... 彭潇仪 王天兴 (374)
10. 2004 年度中国金融教育研究报告 ..... 黄海声 (416)

# 2004 年度中国金融与 经济关系问题研究报告

曾国华 王鹏

## 一、金融与经济问题历史研究简要回顾与 2004 年研究概况

金融与经济的关系问题一直是理论界的重要研究领域。早期的古典经济学家一般认为,经济是内容,金融只是表现经济的形式,金融对经济发展没有促进作用,因此往往在研究中忽视对经济发展过程中金融问题和金融与经济相互作用关系的研究。对金融与经济关系问题的研究开始于 20 世纪 50 年代,其标志是 1955 年和 1956 年《经济发展中的金融方面》、《发达国家的金融结构和经济增长——关于金融形态的比较试验》和《金融中介机构与储蓄——投资过程》的出版。此后,对金融与经济问题的研究逐步扩展和深入,研究中也不断与其他学科相结合,新的研究方法 with 范式不断出现。就近年来的研究情况看,对“经济决定金融发展,金融对经济具有相对独立性,并反作用于经济”基本形成共识,当前的研究集中于对金融与经济相互作用的机制问题。从整体上看,2004 年的特点体现为:①承接前些年对金融与经济具体

关系的探讨与实证；②对金融与经济相互作用机制的研究进一步加强；③在研究方法有所创新的基础上，从金融发展、金融结构、金融深化、金融体制及金融环境等多个角度对金融与经济的相互作用进行探讨。以下分别就上述几个方面对 2004 年金融与经济问题的研究状况进行介绍。

### 二、2004 年研究热点综述

#### （一）金融发展与经济增长关系研究

2004 年，金融发展与经济增长关系问题仍是一个重要研究热点，但是在研究方法上有所突破，更注重了结合中国的实际进行实证方面的研究。

战明华（2004）在《多重均衡条件下的金融发展与经济增长的关系》一文中通过建立动态最优模型研究了金融发展与经济增长之间是否存在多重均衡的问题。首先，将经济分为消费者、金融中介和厂商三个部门。该研究认为：消费者的收益主要来自两方面，即对金融机构的债券和从厂商处获取的劳动报酬，其中劳动报酬由工资和人力资本的收益构成；在不考虑折旧的情况下，生产收益扣除工资、人力资本成本和支付银行贷款利息后形成厂商的收益；在一个具有垄断竞争性的金融市场中，存在  $n$  个同质的具有存贷款功能的金融中介，它们的收益来自贷款利息与存款利息的差额。其次，在此基础上建立三个部门的效用函数，通过对其最优行为的分析，即效用函数一阶导数为零，得出其各自均衡的条件，通过比较建立了实体经济部门与金融中介部门的联系。最后，将不同主体放在同一市场中进行分析，考察单个主体相互作用中产生均衡的特征。根据达到均衡时所满足的两个基本条件，即消费者的资本收益率等于其人力资本的边际产出及金融部门的工资水平与生产部门的工资水平相等，结合对主体各自均衡的分析结果，分别得出资本和消费的动态增长方程。两个方程出

现三个交点,说明了在金融部门与实体部门的相互作用下,经济中存在多种均衡。对三个不同阶段均衡点的分析表明,经济会出现向低水平或高水平增长的均衡点靠近的趋势:如果金融发展处于中等水平以下,则经济有向低增长的均衡点收敛的趋势;如果金融发展水平高于中等水平经济则有向高增长均衡点收敛的趋势。经济和金融的发展不会处在中间水平的均衡点上。从而,在理论上证明了金融与经济关系的多重均衡性。在理论分析的基础上,战明华运用中国数据对金融与经济关系多重均衡的特性进行了实证分析,得出结论:我国的金融发展和经济增长之间存在多重均衡的现象,在一个较长的样本区间内用单一方程来测定我国金融发展和经济增长之间的关系是不可取的,应首先判断金融发展与经济增长的不同均衡区间,然后在各区间段内进行分别测定。该研究认为我国金融发展与经济发展的关系可以分为三个阶段:一是1986年以前,金融发展与经济增长处于低水平相互作用阶段;二是1987—1993年的时间段,金融发展与经济增长之间的关系处于一个较高但不稳定的阶段;三是1994年以后,金融发展与经济增长开始处于较强相互作用阶段。

战明华在金融与经济关系问题的研究上,在方法和结论方面均有所创新,运用了动态最优模型对经济主体的行为进行分析,并得出资本和消费的长期增长曲线,从而证明了金融发展与经济增长多重均衡的存在,并将金融与经济的作用关系划分成不同阶段,具有较强的理论和实践价值。

谢家智(2004)对金融发展与经济增长关系分别从理论和实证两方面进行了研究。在理论分析中,他分别对需求跟进型的经济决定金融理论和供给导向型的金融引导经济理论进行分析,得出结论:金融发展与经济增长之间可能存在单项或双向因果关系。在此基础上,他运用我国的实际数据进行了实证分析。用GDP和M2/GDP分别作为经济和金融发展的衡量指标,通过对1985~

2001 年数据进行 Granger 因果检验, 证明了金融发展与经济增长之间的相关关系, 且存在金融发展到经济增长的单项因果关系。他还认为金融在我国经济增长中发挥着重要作用, 金融发展应具有可持续性。

张庆祥 (2004) 从金融发展中存在的金融抑制和金融过渡对经济影响的角度进行分析, 认为金融抑制和金融过渡都会损害经济的发展, 我国金融发展中存在金融抑制现象, 应采取消除金融抑制和防范金融过渡并举的措施, 确保金融的适度发展, 加快金融结构的调整, 以达到金融对经济的促进作用。

在金融对经济的影响渠道和机制的研究上以施建淮 (2004) 的研究最具代表性。他在《金融创新与长期经济增长》一文中, 为研究金融创新如何影响经济, 首先对金融系统对经济的作用渠道和金融系统的功能对经济影响过程进行了分析。他利用 Pagano 的内生增长模型 (AK 模型) 对金融系统影响长期经济增长的可能渠道进行了分析, 认为存在四个作用渠道: ①影响社会资本的边际生产率; ②影响储蓄率; ③通过提高金融中介的效率, 将更多的储蓄转化为投资; ④通过促进技术的创新, 进而促进经济增长。施建淮又将金融系统的功能分为五个方面: 便利风险管理; 获取有关投资和资源的配置信息; 监督管理者和对公司实施控制; 动员和运用储蓄; 便利经济交易。他还分别对五个功能促进长期经济增长的过程进行了分析。分析认为金融创新通过为最终贷款者、最终储蓄者和金融中介机构提供更为灵活地获取信用、增加流动性和抵补资产风险的途径、方法, 促进其各自比较优势的发挥, 增强了金融系统的基本功能, 从而间接地促进了长期的经济增长。该文的分析角度比较新颖, 不但引用模型对金融作用于经济的渠道进行了分析, 而且从金融系统五个方面的功能来分析金融对经济的具体作用过程, 扩展了分析金融与经济问题的思路。

## (二) 金融结构与经济增长关系的研究

对于金融结构与经济增长关系的研究,在承认金融的高程度发展及金融结构优化能够促使经济发展保持较高的增长率的基础上,开始关注对研究范式的探讨。此外,经济发展对金融结构调整的影响也开始进入国内学界的研究视野。

赖溟溟、马力(2004)对金融结构与经济增长的两种研究范式的基本思想及思路进行了梳理,并研究了两种研究范式之间的关系。两种范式包括机构分析范式和功能分析范式。机构分析范式主要是指在现有金融结构给定的情况下,金融体系要有成本——效益地实现其功能以实现对经济增长的促进,必须完善和强化现有结构,再通过其绩效来判断是否实现预先设定目标。机构分析范式中又包含两种观点:绝对优势论和相对优势论。绝对优势论是指不考虑外生变量,仅从金融体系本身出发,在肯定一种机构形式优势的同时,强调其他机构形式的缺点,从而做出以优势机构形式为基础的金融结构具有绝对优势的推定;相对优势论是指以金融体系运行的外生制度环境为基础,研究不同制度下不同机构形式对于经济增长的效率。其核心观点是银行与市场并不完全对立,二者有优点,也有缺点。但是不同制度下不同机构形式的效率是存在差异的,因此以不同机构形式为基础的金融结构具有的是相对优势。功能分析范式就是在金融体系功能既定的情况下,不考虑现有的金融结构框架,研究如何构建有成本——效率地实现这些功能的最佳机构结构,以便促进经济增长。在功能分析范式中也包含两种观点:即功能替代论和功能互补论。替代论认为资本市场是现代金融运行的基础,而银行的功能在衰退,地位在下降,因此必须有一个与之相适应的机制或者市场来代替银行。而互补论认为市场与银行是可以互补的而非对立的,它们都能有成本——效率地执行上述金融功能,只不过实现方式、效率程度存在着一定差异。银行在消除重复搜集和处理信息方面富

有效率；而市场则能够有效率地解决新建企业相关数据匮乏的问题，为这些企业提供融资。

在此基础上，分析认为在机构分析范式下，银行主导型金融结构优势论实际上是坚持银行主导型金融体系（尤其是在经济发展初期和制度基础薄弱的条件下）在动员储蓄、配置资本和实施公司控制方面要优于市场主导型金融体系；而市场主导型金融结构优势论强调的是市场提供关键的金融服务，从而推动了创新和长期增长。而功能分析范式则不再关注银行主导型金融结构与市场主导型金融结构比较优势之争，转而强调整个金融体系提供金融服务的质量，突出银行和市场在企业分析、实施公司控制、创造风险管理工具以及动员社会储蓄方面的作用。不同国家间金融结构的差异并不能解释不同国家长期经济绩效的差异。金融发展程度较高的国家（是用银行发展和市场发展的综合指标衡量的）会持续产生较高的经济增长率。

古越仁、鲁向东（2004）从经济发展要求角度对我国金融结构调整问题进行了深入研究。他们认为金融结构在经济增长中之所以重要，是由于实体经济对金融服务的要求是多种多样的，而不同的金融机构及其代表的融资方式在金融服务方面具有各自的比较优势。如果不考虑政府干预等其他外生因素的影响，一国的金融结构应主要内生于该国的要素禀赋结构和产业技术结构。金融结构根据要素禀赋结构和产业技术结构的变化而发生相应的变化，以适应不同企业和企业的融资要求。伴随着实体经济的变化，金融结构所发生的相应变化就构成了不同发展阶段最优金融结构的演变路径。他们就直接金融与间接金融的问题，对中外的研究情况进行了总结，将观点分为三种：①认为间接融资在获取信息、实施公司控制和风险管理等方面与直接金融相比又具有优势；②认为间接融资会使金融机构对企业影响力过大，从而不利于企业创新及从事风险投资，而且在不确定和不断创新的环境下，银行

在信息获取上的优势也是值得怀疑的；③银行和股票市场不是替代品，两者都能提供相似的金融服务，股票市场是银行的补充，且通过股票市场提供可替代的金融投资手段的竞争，可以减轻银行势力过大带来的负面作用。古越仁、鲁向东结合对我国二十年的直接融资和间接融资发展状况的分析，认为我国的金融结构在促进储蓄向投资转化和促进企业成长发面均存在一定缺陷。在此基础上，他们提出：①中国金融结构需要进行调整，调整目的是满足日益变化的储蓄投资转化需求、流动性增强需求和风险管理需求，更有效地促进经济增长；②我国金融结构调整可依靠的主要手段是保持间接融资的稳定发展，促进直接融资的巨大发展。

综合以上对金融结构与经济关系研究文献的介绍，可以看出，虽然还不能证明金融结构对经济增长有促进作用，但是稳定增长的经济往往都具有较优的金融结构。而且经济的发展是金融结构及其调整的决定因素，金融结构的调整应能满足经济发展的需要。

### （三）经济体制与金融体制关系研究

关于经济体制与金融体制的研究主要集中于在转轨经济和经济改革的背景下金融体制的改革问题。

转轨经济国家金融体系的构建与发展一直是转轨经济国家经济理论研究的重要组成部分，研究焦点集中在三个方面：①转轨经济过程中股票市场发展及其作用机制；②转轨经济过程中存款保险制度对金融稳定的重要性；③转轨经济过程中中央银行的独立性问题。这三个方面的改革绩效对转轨经济国家金融体系的发展成败具有关键意义。张谊浩、陈柳钦在《转轨经济国家金融体系发展研究》一文中分别就这三个方面国内外的研究情况进行了介绍。对于转轨经济国家股票市场发展研究的关键是股票市场的发展在何种条件下及多大程度上能够刺激经济的可持续增长。他们认为股票市场的流动性可以促进工业化进程，能够为融资企业提供新的融资渠道，且通过将资源配置于边际收益更高的项目而

提高了金融效率；股票市场流动性能为风险投资提供退出机制，有利于企业发展和技术进步；对于在证券市场发展不完善的条件下进行金融部门自由化的国家来讲，股票市场能较好地解决信息不对称问题，因为证券市场比银行更利于避免道德风险和逆向选择；如果把对经理人的补偿与股票价值挂钩，股票市场还能够缓解企业所有人和经理人之间的委托代理问题，从而可以提高企业生产效率。

在股票市场与经济发展的关系问题上，许多实证研究都表明股票市场发展与经济增长存在正向关系，但也存在对股票市场不利于经济增长方面的讨论：股票市场对经理人的持续评价会刺激企业家更多地投资于短期项目；流动性更高、股票所有权更分散的股票市场反而会减少投资者对经理人认真监督的激励；高度流动的股票市场便利了敌视性收购，反而会降低资源配置效率；大多数转轨经济国家股票市场的狭窄性（市场规模较小）会导致股票价格的过度波动，而股票价格的严重波动性又会阻碍经济发展。在此基础上，张谊浩、陈柳钦认为股票市场在经济发展过程中具有积极作用，股票市场的发展会推动经济的增长，但前提是逐步完善金融监管的上层建筑并且能够有效地实施降低股票价格波动性的政策。

建立存款保险制度被公认为是减少银行体系内在脆弱性的主要方式，因为存款保险制度能够有效保护储蓄者免遭银行倒闭造成的损失，并能够帮助商业银行避免由于公众对其支付力丧失信心后可能引发的银行挤兑。但事实上，对转轨国家来讲，问题的关键是存款保险制度能否成为治理转轨经济国家银行破产的一种有效工具。一方面，存款保险通过提升公众对银行机构的信心进而鼓励储蓄者将其金融资产存进银行，为投资和经济增长提供了更多可供选择的金融资源；另一方面，存款保险制度又可以减少银行挤兑风潮，增加金融稳定性。但同时也有一些研究成果表明：

存款保险制度会激发存款人和银行机构产生更多的败德行为，并扭曲他们对风险的承担激励，这又会导致银行体系脆弱性的增加。因此，存款保险制度是把“双刃剑”，存款保险对增加存款人安全性和减少银行不稳定性的有效程度取决于存款保险制度的以下安排机制：①如何阻止银行挤兑；②对存款人的保护程度；③如何解决道德风险问题；④在银行破产后如何进行相机处理；⑤存款保险对破产银行造成损失的吸收能力。

关于对转轨经济过程中中央银行独立性的分析。多数转轨经济国家（除了中国）正面临较高的通胀水平，原因在于中央银行对政府财政赤字的货币化。而有利于中央银行治理通货压力的一个主要办法则是使中央银行独立于中央政府执行金融政策。如果中央银行的主要目标是为了保持物价稳定，则中央银行在政策制定和政策实施上越是独立于中央政府，则中央银行对保持通货稳定的绩效就越好。但对许多转轨经济国家而言，中央银行独立性的建立是一个长期渐进的过程。而且，独立性中央银行的构建需要具备一个完善的法律和政治上层建筑，而目前对于大多数转轨经济国家来讲，这一条件尚不具备。

林毅夫（2004）在谈到我国金融体制改革的方向时认为，金融市场和金融体制是实体经济发展的结果和需要，是为实体经济服务的。金融体制决定于我国经济的产业结构特点和实际的资源禀赋情况。我国的资源禀赋是劳动力丰富，而资本稀缺。因而现阶段，我国最具有比较优势的企业是与我国资源禀赋相一致的劳动密集型中小企业。保证这些企业的融资需求应是我国金融体制改革的出发点，应建立和完善我国的中小银行体系，并对大银行进行商业化改造，发挥其在支持大中型项目中的作用。

郎会梅（2004）在《经济改革中的国有商业银行：金融支持及成本分析》一文中从金融对经济体制改革支持的角度研究了我国国有商业银行对我国经济体制改革的金融支持及付出的成本。

研究认为国有商业银行对经济体制改革的金融支持和贡献主要集中在以下方面：①对农村经济体制改革的贡献。农业银行在中国农村经济专业化、商品化、市场化的进程中，通过各种金融业务为推进农村经济体制改革、促进农业和农村经济发展发挥金融支持作用，有力地促进了农村家庭联产承包责任制、农业专业户和乡镇企业的发展，并为建立由商业金融、政策金融和合作金融组成的农村金融体制做出了重要贡献。②对企业体制改革的贡献。在建立现代企业制度的进程中，国有商业银行通过主办行制度、客户经理制等为企业改革提供全方位服务。充分运用信贷杠杆支持企业改革，支持和推动国有资产管理体制改革。在国有企业股份制改造和结构性调整中，国有商业银行充分发挥了网络、人才、信息等优势，为政府充当财务顾问，通过介入当地国有企业的重组、购并等金融服务支持企业体制改革。在企业改制过程中，国有商业银行自身的企业化、商业化改革和股份制改造本身也成为国有企业体制改革的重要组成部分和推动力量。此外，国有银行对新型企业如私有企业、“三资”企业等的发展也给予了必要的支持。③对财政体制改革的贡献。国有商业银行发挥了“第二财政”的替代作用，行使和替代了一部分财政和社会保障职能，成为政府资源配置的主渠道，才使国家财政在支配能力弱化的情况下，能够将有限的财政资金投向公共领域。④对投资体制改革的贡献。1985年后以“拨改贷”等方式，将财政投资转化为银行贷款，这是中国投资体制的重大变革，也是国有银行在投资领域地位发生变化的一个重要拐点。此后国有商业银行在投资领域发挥了重要作用。⑤对外贸体制改革的贡献。通过增加业务品种为外贸公司、三资企业和有进出口权限的国内企业提供国际结算和贸易融资等一系列服务；采取多种办法和措施，支持外贸企业的改制与发展；通过执行结售汇制度不仅方便了企业的进出口业务，而且对于形成和稳定人民币汇率、促进对外贸易发挥了

重要作用。

此外，郅会梅还分别从几个方面论述了商业银行在支持我国经济改革过程中所付出的成本，这些成本包括：①国有商业银行充当“资金供给者”所承担的成本；②国有商业银行履行第二财政职能所承担的成本。她在分析的基础上得出结论：国有商业银行的贡献和现存的问题需要进行历史的、辩证的分析。国有商业银行在中国改革和发展的进程中，发挥了重要的作用，提供了强有力的金融支持。与此同时，国有商业银行也为之付出了高昂的成本和效率损失的代价。应该看到，国有商业银行对经济、社会和改革的促进作用是主要的。在发展中国家的经济起飞阶段和金融地位上升时期，金融的数量扩张快于金融效率的提高有其一定的必然性。在中国的经济发展进程中，国有商业银行乃至中国金融的发展也不可能跳出这一发展规律。国有商业银行的运作离不开其所处的时空环境，对国有商业银行在促进改革和发展的同时出现的问题的分析也不能超越国有商业银行所处的特定时代和大背景，国有商业银行目前存在的巨额不良债权实际上是其对经济改革贡献的另一种体现。尽管造成巨额不良贷款的原因是多方面的，但国有商业银行在改革中承担的多功能角色是极为重要和主要的原因。

总体来看，金融体制的发展决定于实体经济的发展状况，必须体现经济发展的要求。金融体制的发展离不开特定经济发展和经济体制的环境，研究金融体制改革必须将其放在经济发展与经济体制改革的大背景下。

#### （四）金融环境与经济发展关系研究

一个结构合理、制度完善、高效的金融环境对于经济的持续发展具有重大的促进作用；反之，在一个存在过度金融抑制的金融环境下，经济的发展则会受到阻碍。2004 年对金融环境与经济发展关系的研究中，重点探讨了两方面的内容：一是金融抑制和