

Jinrong shenhua
jinrong shenhua chuangxinlun
C huangxinlun

金融深化 创新论

王淑敏 申瑞涛 杨小勇 著

 中国金融出版社

J
jinneng shen huan
jinneng shen huan
jinneng shen huan

金融深化

创新论

中国金融出版社

金融深化创新论

王淑敏 申瑞涛 杨小勇 著



中国金融出版社

责任编辑:王效端

责任校对:潘洁

责任印制:丁淮宾

图书在版编目(CIP)数据

金融深化创新论/王淑敏,申瑞涛,杨小勇著. —北京:中国金融出版社,2003.1

ISBN 7-5049-2973-5

I. 金…

II. ①王…②申…③杨…

III. 金融创新-研究-中国

IV. F832

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2002)第 109284 号

出版 **中国金融出版社**

发行

社址 北京市广安门外小红庙南里 3 号

发行部:66024766 读者服务部:66070833 82672183

<http://www.chinafph.com>

邮编 100055

经销 新华书店

印刷 固安印刷厂

尺寸 140 毫米×203 毫米

印张 10

字数 257 千

版次 2003 年 2 月第 1 版

印次 2003 年 2 月第 1 次印刷

印数 1-2000

定价 25.00 元

如出现印装错误本社负责调换

前 言

随着中国经济改革的发展,中国加强了对金融业深化改革的力度,并率先在高级领导干部中普及金融知识,研讨金融问题,以应对新世纪和加入世界贸易组织的挑战。金融在国民经济发展中将处于越来越重要的地位。

改革开放以来,中国的金融业发生了显著的变化,金融宏观调控已取得明显成效。加入世界贸易组织以后,中国正面临着世界金融深化与创新的挑战。因此,系统地研究金融深化与创新,具有重大的理论意义和现实意义。正如江泽民同志在《努力实施科教兴国的战略》(1995年)中指出的:“创新是一个民族进步的灵魂,是国家兴旺发达的不竭动力。……一个没有创新能力的民族,难以屹立于世界先进民族之林。”《金融深化创新论》正是基于以上原因而作。

《金融深化创新论》是一部全面系统地探讨金融理论与实务深化创新成果的专著。本书对金融深化创新的原因、成果及其对宏观和微观经济的影响等理论问题与现实问题进行了深入的研究。在本书撰写过程中,我们反复探讨了“深化”与“创新”的关系,认为:金融深化与创新在实质内容上具有一定的趋同性。因此,我们将“深化”与“创新”视为整体范畴加以研究。

金融深化与创新的原因主要有三个:一是为逃避金融管制和竞争资金来源;二是为防范金融风险;三是为迎合公众理财的需

要。说到底,三个动因的基础是共同的,即逐利性。因此,我们认为,逐利性动因下产生的金融深化与创新,将贯穿于整个世界金融发展的历史进程中。

研究金融深化与创新,必须考察金融深化创新的历史,以寻求深化与创新的根源,同时要密切联系本国实践。研究过去和现在,其目的主要是指导现在和预见未来。

我们认为,金融深化与创新是一个动态的历史过程,研究的时间跨度不宜过短,否则不足以论证深化与创新的全貌;金融深化与创新既包括理论的深化与创新,也包括业务、工具、制度及市场的深化与创新,两者不可偏废;金融深化与创新既包括微观的,也包括宏观的,两者密切结合。这便是本书的特点。

在突出以上特点的基础上,形成了如下框架结构:

第一章是本书的绪论。从论述当今时代特征入手,揭示金融深化与创新的现实意义,进而引出对金融深化与创新含义的理解。同时划定本书研究的范围和研究思路,确立本书的立论基础。

第二章至第四章分析和探讨金融理论深化与创新。其中,第二章是对金融理论的历史考察,从“重商主义”开始到19世纪上半叶的“传统庸俗论”为止,通过考察金融理论的历史,寻求深化与创新的理论渊源。第三章是对现代金融理论深化与创新的研究,即从19世纪下半叶到20世纪30年代以前,亦即凯恩斯1930年出版《货币论》为止,主要分析比较世界主要流派的理论观点和主张,以及对经济产生的深远影响。第四章是对当代金融理论深化与创新的研究,即从1936年凯恩斯的《就业、利息和货币通论》问世到20世纪末为止,主要分析当今金融经济的新内容所赋予金融理论深化与创新的新特征。

第五章至第六章是货币家族的变迁与信用形式的创新。主要从宏观与微观的结合上探讨货币信用与经济的关系,并深刻揭示出:经济金融化趋势的不断加深是货币、银行、信用创新的结果。

第七章探讨金融市场与金融工具创新。主要探讨随着金融市场的不断发展和世界金融业务的日益趋同,应用金融工程的必要性和重要性;分析探讨市场主体素质的培养方式,以应付瞬息万变的市场竞争。同时,介绍发达国家金融市场和金融工具的创新。

第八章探讨各类银行和非银行金融机构的业务创新。研究的重点放在商业银行业务和新兴业务的创新上,并揭示创新对宏观和微观经济的影响。

第九章在深入分析中国金融企业现状的基础上,针对中国特点探讨适应中国国情的风险投资问题。风险投资业务对中国而言尚属金融创新的尝试,有必要高度重视和谨慎操作,因此专列一章进行探讨。

第十章是金融创新的宏观效应分析,采用实证和效应分析方法,剖析金融深化及创新对货币政策、货币供应量及宏观经济所产生的作用和影响,并探讨中国金融政策的操作取向,为迎接新世纪的挑战提供方略。

目 录

1 绪论	(1)
1.1 金融深化与创新的含义	(1)
1.2 研究范围	(8)
1.3 研究思路及立论基础	(9)
2 早期金融理论深化与创新	(12)
2.1 货币财富论	(12)
2.2 早期货币本质及货币职能论	(22)
2.3 早期货币数量及价格论	(27)
2.4 通货主义与银行主义的一场论争	(34)
3 现代金融理论深化与创新	(44)
3.1 萨伊定律之否定	(44)
3.2 克拉蒲的货币国定论	(47)
3.3 费雪“现金交易说”的新思维	(50)
3.4 剑桥学派对马歇尔货币理论的发展	(54)
3.5 “中性货币理论”的观点	(58)
4 当代金融理论深化与创新	(66)
4.1 凯恩斯理论的功与过	(66)

4.2	弗里德曼的“简单规则”	(74)
4.3	供应学派在美国的兴起	(81)
4.4	麦金农和肖的金融压制与金融深化理论	(86)
5	货币的变迁与金融机构创新	(92)
5.1	货币与货币家族的变迁	(92)
5.2	货币均衡理论	(104)
5.3	中国货币均衡的特征	(108)
5.4	银行功能与金融机构的创新	(112)
6	信用及利率理论创新	(117)
6.1	信用运行与信用形式的创新	(117)
6.2	信用功能的深化	(125)
6.3	利率理论比较研究	(131)
7	金融市场与金融工具创新	(143)
7.1	金融市场特征及功能研究	(143)
7.2	金融工具创新与金融工程	(150)
7.3	金融市场与市场营销	(154)
7.4	金融市场定价理论模型	(156)
7.5	21 世纪的欧元市场	(162)
8	金融业务创新	(177)
8.1	商业银行业务创新	(177)
8.2	商业银行风险防范措施的创新	(193)
8.3	中国投资银行新业务	(224)
8.4	信托与租赁业务创新	(237)

9 中国风险投资研究	(264)
9.1 风险投资的概念和特征	(264)
9.2 中国风险投资的形成与发展	(268)
9.3 风险投资的融资模式选择	(274)
9.4 风险投资的管理与监督	(277)
9.5 风险投资的退出机制	(279)
10 金融深化与创新的宏观效应分析	(283)
10.1 金融深化与创新的综合经济效应分析	(283)
10.2 我国货币政策及效果分析	(286)
10.3 金融政策操作取向探讨	(295)
10.4 迎战 21 世纪的金融创新	(303)
参考文献	(307)

1 绪论

改革开放以来,尤其是实行市场经济以来,中国金融深化与创新有了一定程度的发展,但与西方发达国家相比仍任重道远。我们系统地研究金融深化与创新的机理与含义,分析金融创新与经济发展的关系,以及金融深化与创新在发展中国家的适应性及其缺陷,对进入 21 世纪的中国而言,具有重要的理论意义和现实意义。

1.1 金融深化与创新的含义

1.1.1 金融深化的含义

关于金融深化的含义,是根据美国经济学家、斯坦福大学教授罗纳德·I·麦金农(R. I. McKinnon)和爱德华·S·肖(E. S. Shaw)1973年出版的《经济发展中的货币与资本》、《经济发展中的金融深化》两部著作中的观点而提出的。在这两部著作中,他们对金融深化的理解是从金融深化与经济发展的关系入手进行分析的,认为金融深化与经济发展之间存在着相互促进和相互制衡的关系,即在市场机制特别是利率机制自由运行条件下,如果政府放弃对金融的过分干预,该国又具有健全的金融体制和活跃的金

融市场，那么就能充分有效地动员社会闲置资金转化为生产性投资，并通过市场机制引导资金流动，从而促进该国经济的发展；经济的发展又必然会促进信用的扩张，由此便形成金融与经济相互促进的良性循环。这个过程，就是金融的不断深化。麦金农和肖十分强调“金融资产以快于非金融财富积累的速度而积累”。可见，金融深化的最初含义是要通过金融产品的快速增长来实现金融与经济发展的良性循环。

金融深化的程度如何，可用六条标准来衡量：（1）实际利率是否为正值；（2）利率的弹性大小；（3）货币化程度高低；（4）依靠外援的程度；（5）外汇管理程度；（6）金融体制健全程度。

根据麦金农和肖的观点我们不难看出，他们将金融深化涵义的理解为：金融深化表现为货币化程度的不断提高，并随着经济货币化程度的提高，又促使金融不断变革的过程。

他们认为，发展中国家由于金融体制的落后和经济效率的低下，束缚了经济的发展；经济的呆滞又造成融资渠道的狭窄和货币资金的紧缩，从而制约了金融的发展，形成相互制约、相互促进的恶性循环。其根本原因：一是发展中国家的金融体制的不健全和金融市场的落后，不能有效地利用市场机制筹措资金；二是受制于政府当局的严格管制，如对利率和汇率的管制使其失去了经济杠杆作用。因此，他们主张政府应当放弃对金融的过分干预和管理，彻底改革金融体制，解除金融压制，使利率能正确反映资金供求；政府应当鼓励民间金融事业的发展，同时放宽对外汇的管制，使汇率能正确反映外汇供求状况。

自 20 世纪 70 年代以来，金融深化理论的发展经历了三次划时代的革命：第一次革命是第二次世界大战结束后至 80 年代初期的一批西方经济学家（如麦金农、肖等人）从发展中国家的“欠发达性”出发，认为凯恩斯主义主张的政府财政赤字的政策实际上是抑制发展中国家的金融活动。因此，麦金农和肖提出通

过金融自由化改革来达到金融深化的目的；第二次革命是麦金农等人在总结发展中国家金融改革实践的基础上于20世纪90年代初提出的金融自由化理论；第三次革命是赫尔曼、默多克和斯蒂格利茨等从信息不对称角度提出的金融约束理论。

麦金农和肖分别从不同角度研究发展中国家的货币金融问题，发现发展中国家存在的严重金融压制是制约经济发展的主要障碍，由此他们首先提出了金融深化理论。概括地说，麦金农和肖明确指出了凯恩斯主义低利率刺激投资的政策在发展中国家的不适用性，强调“相对价格”的重要性。他们认为任何使相对价格长期扭曲的发展战略都是不可取的，金融领域的价格扭曲主要是对利率进行管制所致。麦金农和肖主张发展中国家政府在金融深化的具体实施过程中，应该彻底废除对利率的一切干预和管制，实施金融自由化，以使实际利率通过市场机制的作用自动地趋于均衡水平，从而保证经济发展以最优的速度进行。

以上是麦金农和肖的金融深化论的观点和政策主张，也是当前西方盛行的一种金融与经济理论。对这一理论应如何评判？

1. 金融深化论的贡献

(1) 麦金农和肖的金融深化论在分析了发展中国家现实经济状况的前提下，打破传统的货币金融理论的束缚，一反利率高低与投资大小成反比关系的流行观点，提出了利率高低与投资大小成正比关系的新观点。

麦金农指出，传统理论之所以得出利率高低与投资大小成反比关系的论断，是因为传统理论所设定的前提条件，即“生产要素可以分割”，“货币和实物资本（投资）是相互竞争的替代品”，“金融市场极为发达”，是不正确的。实际上，发展中国家金融体系不完善，金融市场不发达，生产要素不可分割。他尤其对凯恩斯理论提出异议，认为凯恩斯提出的通过降低利率刺激投资，从

而达到提高就业率和增加国民收入的主张，既忽略了通货膨胀的产生，又不符合发展中国家的国情。

(2) 麦金农的金融深化论，打破了前人只根据实际经济因素去研究金融经济发展的传统，较早地指出了金融因素对经济发展的作用，纠正了传统经济发展论忽视金融因素的偏颇。

(3) 在政策主张方面，麦金农的金融深化论主张通过提高利率以刺激储蓄和投资，认为提高利率如果能同金融体制改革配合，使金融机构能灵活自主地吸收资金和发展业务，便不会引起现代货币主义所主张的紧缩政策而造成的不景气和失业现象。

(4) 提出了货币职能的新观点。西方传统经济学家大都认为货币的职能有价值标准、交易媒介、支付和储藏手段。而金融深化论者认为，人们对货币具体职能的分析忽略了对货币基本职能的理解。他们认为货币实际上是一种债务关系，具有转移财富的职能，即资本从储蓄者手中转移到投资者手中。货币的主要功能是减少生产成本和交易成本，从而提高生产效率，增加国民收入。

2. 金融深化论的缺陷

(1) 金融深化论将发展中国家经济落后的原因过分归咎于金融体制的落后，而没有深刻揭示出发展中国家经济落后的内因在于生产力的落后和经济结构的失调。

(2) 在筹集资金上，麦金农忽略了大多数发展中国家人均收入水平低、仅够维持基本消费这一事实。因此，发展中国家金融改革后，是否能吸收足够的储蓄以促进经济发展，也是有疑问的。

(3) 金融深化论主张取消货币当局和政府部门对金融的干预和管制，提倡金融自由化，也是行不通的，并且是有害的。即使在完全自由竞争的市场经济条件下的发达国家，适度的管理、监督也是必要的，何况在发展中国家。

1.1.2 金融创新的含义

“金融创新”一词，是现代著名美籍奥地利经济学家瑟夫·阿洛伊斯·熊彼特于1912年在其出版的《经济发展理论》一书中第一次提出来的。熊彼特在该书中研究的对象是整个经济发展中的创新，对创新一词的表述为：创新指新的生产函数的建立，即企业家对生产要素进行的新的组合。他强调，创新是经济概念，而非技术概念，单纯的发明创造不代表完整意义上的创新，只有当那些发明创造被应用于市场经济活动时，才是完整意义上的创新。熊彼特认为“创新”是一个内在的因素，即经济发展不是外部因素强加的，而是“来自内部自身创造性的关于经济生活的一种变动”。他认为，银行家通过创造信用向企业家提供贷款，正好就将资源放在企业家手中供其使用，这正是银行家所起的杠杆和桥梁作用。

对于金融创新的含义，迄今为止，国内外尚无统一定论。但被人们引用最多，且较有权威的有如下几类：

第一类，国内著名经济学家和知名人士对金融创新的理解。

北京大学陈岱孙、厉以宁主编的《国际金融学说史》^①对金融创新所下的定义为：金融创新就是在金融领域内建立新的生产函数，是各种金融要素的新的结合，是为了追求利润机会而形成的市场改革。它泛指金融体系和金融市场上出现的一系列新事物。……整个金融业的发展史就是一部不断创新的历史，金融业的每一次重大发展，都离不开金融创新，信用、货币的出现，商业银行的诞生，支票制度的推广等是历史上最重要的创新。

香港大学经济系教授饶余庆对金融创新的表述为：金融创新在经济史上早已有之。例如，货币的发明……商业银行的出现，

^① 陈岱孙、厉以宁：《国际金融学说史》，北京，中国金融出版社，1991。

19世纪英国银行制度的蓬勃发展。支票的广泛使用,不但是金融创新的另一重大进展,而且也触发了延续至今的经济思想史上著名的通货学派和银行学派的争论……尤其是20世纪70年代以来,金融创新日新月异,席卷世界各大金融中心。^①

徐进前所编著的《金融创新》一书中,对金融创新所下的定义为:“金融创新是各种金融要素的新的组合,是为了追求最大利润而发生的金融改革。”^②

根据以上对金融创新的表述,对金融创新的内涵应理解为:金融创新不是指某一阶段的改革和深化,而是指整个金融发展史上每一次的重大突破,金融业的发展史就是一部金融创新的历史;金融创新既包括金融理论的创新,也包括金融业务的创新;既包括宏观金融创新,也包括微观金融创新;中国的金融创新主要应体现在中央银行的确立、金融体系的健全、多种金融工具的涌现、金融调控和金融监管力度的加强等,但这些创新还只是初步的。

第二类,外国经济学家、十国集团对金融创新含义的解释。

十国集团中央银行研究小组编写的关于《近年来国际银行业的创新》报告中认为,广义的金融创新应包括两种:一是金融工具的创新,二是金融创新的三大趋势。关于金融工具的创新,该报告认为,任何金融工具都可以看做若干特性的结合。这些特性包括收益、价格、风险、流动性、数量大小、期限长短等。在某一工具里面都有某些不同特性交叉在一起。金融创新可以看做通过对这些特性加以交叉和重新组合的过程来创造新工具。……这种交叉和重组过程就称之为金融创新过程。关于金融创新的三大趋势,该报告认为:三大趋势之一是证券化以及使银行信用和资

① 相关文章见《中山大学学报》,1987(1)。

② 徐进前:《金融创新》,北京,中国法制出版社,1993。

本市场的界限变得模糊不清的趋势；趋势之二是资产负债表外业务越来越重要；趋势之三是全球金融市场一体化倾向的出现。

美国出版的《银行辞典》中对金融创新词条的解释为“支付制度促进银行及一般金融机构作为资金供求中介作用的减弱或改变”，^①并将金融创新概括为四个方面：（1）金融技术创新；（2）金融风险转移创新；（3）信用形式的创新；（4）产生股权的创新等。

我们认为国外对金融创新含义的理解有四个缺陷：一是把金融创新仅局限于金融中介地位发生变化这一侧面，是不切合实际的，这样的定义是不准确的；二是把金融创新的重点放在微观层次，而忽略宏观金融的创新，这是不够全面的，属于狭义的概念；三是把金融创新的动机仅定为逐利性，而非为了逃避金融和税收管制，这种认识是肤浅的；四是忽视了金融理论深化与创新的研究。

在介绍了国外主要的金融创新观点之后，笔者认为比较确切的“金融创新”应定义为：金融创新是指在金融领域内各种金融要素的重新组合，是为了逃避金融管制、竞争资金来源、防范金融风险、迎合客户需要而进行的金融理论、金融业务、金融工具、金融制度、金融市场的革新活动。

1.1.3 金融深化与创新的趋同性

金融深化与金融创新二者之间的关系，笔者认为可以这样表述：金融深化是金融创新的前提条件或实现途径，金融创新是金融深化的结果，金融创新反过来又会促进或加深金融深化的进程。

就发展中国家而言，金融深化的目的从根本上讲就是促进金

^① 见《银行辞典》，247～248页，纽约，1990。