

经济 管理 博士 文库

Theoretical and Positive

Research on Regional Financial Structure and

Financial Development

区域金融结构 和 金融发展理论 与 实证研究

刘仁伍 著

经济管理出版社

ECONOMIC MANAGEMENT PUBLISHING HOUSE

经济管理博士文库

区域金融结构和金融发展 理论与实证研究

刘仁伍 著

经济管理出版社

责任编辑:徐小玖

版式设计:蒋 方

责任校对:剑 兰

图书在版编目(CIP)数据

区域金融结构和金融发展理论与实证研究/刘仁伍著. —北京:
经济管理出版社, 2002

ISBN 7-80162-533-1

I. 区… II. 刘… III. 金融—研究—中国 IV. F832

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2002)第 093380 号

区域金融结构和金融发展

理论与实证研究

刘仁伍 著

出版:经济管理出版社

(北京市新街口六条红园胡同 8 号 邮编:100035)

发行:经济管理出版社总发行 全国各地新华书店经销

印刷:北京泽明印刷公司

850×1168 毫米 1/32 8.125 印张 200 千字

2003 年 1 月第 1 版 2003 年 1 月北京第 1 次印刷

印数:1—3000 册

ISBN 7-80162-533-1/F·464

定价:18.00 元

·版权所有 翻印必究·

凡购本社图书,如有印装错误,由本社发行部负责调换。

通讯地址:北京阜外月坛北小街 2 号 邮编:100836

联系电话:(010)68022974

自 序

20 世纪以来,世界经济的发展出现了几个具有时代意义的模式,每个模式的内容和经济绩效有着各自的显著特点,并改变了世界经济格局。首先是以英美等国为代表的自由市场经济模式。其经济发展以私有产权制度为基础,市场需求均衡自动调节社会生产,政府税收调节社会福利。在经历了需求不足、滞胀等重大挫折后,近期市场经济模式进入了一个相对平稳的时期,也成为了世界性的主流经济模式。其次是依靠高度集中的中央计划经济的模式。这种模式以前苏联和东欧部分国家为代表,其特征是依靠国家权力和资源集中为基础,推行庞大的产业发展计划、高积累和福利分配制度,并在相当长的时期内,取得了高速发展的经济奇迹。但是,在日益复杂的计划难度、日益减退的政治热情及不断消失的参与创新与艰苦劳动的投入、搭便车消费和享受面前,这种模式随着 1989 年柏林墙的倒塌而宣告了它尝试的失败。第三是相当部分发展中国家中实施的国家主导市场经济发展模式,包括在埃及、智利、阿根廷等非洲、亚洲和南美洲国家实施的市场化经济,在财产私有化、由市场机制分配资源和福利的总体原则框架下,部分发展中国家的经济发展出现了不少“市场失败”的结局。另一部分国家,包括日本、韩国、印尼和马来西亚等,尝试了依靠政府权威、集中分配信贷资源、发展出口型产业、逐步提高生产和生活水平市场模式。在经历了二三十余年的高速增长后,这种模式逐步暴露出了它的严重弊端,体现了“政府失败”的主要特征。与经济发展模式相对应,研究经济发展问题的发展经济学也反映了这

三种方向性的、革命性的转折,经历了类似的强调政策、计划和投资重要性的结构主义(“政策最重要”);强调市场价格和市场机制(“看不见的手”机制,“市场最重要”)重要性的新古典主义;强调制度规则、经济自由重要性的新制度主义(强调“富裕之路和道德之路,制度最重要”),被理论界称为发展经济学的革命。

在金融发展领域中,理论过程和现实的发展都要简单得多,主要以金融自由化和管制放松为特征,并在经济金融全球化过程中,体现了自由化、金融发展、金融波动、金融危机的周期性过程。描述这一过程的金融发展理论则要单纯得多,而且带有很强的新古典色彩,在很大程度上忽视了金融发展过程中的制度规则、法律、社会环境的作用,金融发展理论仍然在完全市场、完全竞争和制度外生的前提下,描述了金融发展中的资产、中介机构和金融市场的数量化增长。这一理论在发展中国家中的应用产生了许多不良后果和影响。20世纪后期持续不断的国别的、区域性的金融危机便是这种影响体现的一种结果。

从20世纪70年代末的经济金融改革开始,我国金融发展也走过了类似的一条高速增长和问题累积的道路,仔细观察研究后,我们便可以得出这也是一条坎坷、曲折道路的结论。其曲折的重要特征就是转轨过程中所谓的“一放就乱、一收就死”的怪圈,在海南的经济金融发展中,这种现象体现得更为集中、更为淋漓尽致。从宏观上,我们已有不少探索这种现象的理论文章,但根据实际、结合理论进行实证分析的例子还不多见。国内学术界对这一领域缺少规范的实证研究可能有三方面的原因,首先可能是研究问题的实证范式在国内理论界还没有得到广泛的确立,不过在国内主要经济学杂志上,我们看到了越来越多的实证分析文章,这是一个极好的趋势。其次,实证研究需要连续的、完整的、可靠的数据和实际记录,国内有关经济金融的数据记录、披露还远不是充分和完善的,因此获得连续、完善的数据记录是很多研究者们不可企及

的。最后,实证分析的理论手段和工具的掌握可能还不足。这三个原因可能导致了目前国内实证研究实例的缺乏。

值得庆幸的是,一些学者开始关注转轨经济的金融发展过程中的产权、市场、监管等制度环境要素、宏观调控作用的重要性。本书是这些探索中的普通代表,从理论和实证角度两个方面研究金融发展过程,从中归纳、演绎得出了一些有价值的结论。在理论探索方面,本书从戈德斯密斯的金融结构概念拓展出了新的、更宽广金融结构概念,用金融结构中的金融工具适应性、金融机构的健全性、金融市场的均衡性和金融制度的有效性来定义金融结构的健全性。在健全金融结构的基础上,引入外在的宏观经济调控、金融风险控制和金融制度环境安排等因素,提出金融可持续发展实质上是在上述的适当外在条件下,健全金融结构的均衡变化。由此,本书总结出了健全金融结构和金融可持续发展主导原则:包括内在的金融制度要素和制度环境安排,即产权制度、市场制度、监管制度、制度环境中的政治、法律和社会规则;外在的宏观经济环境和健康的社会基础,即司法、审计、会计、评估、新闻舆论和社会金融意识。在这个区域金融结构和金融发展理论框架下,本书还在传统的货币需求和货币供给概念上做出拓展性尝试,将实际经济领域的货币化价值实现的总交易量,包括中间交易的价值量,作为区域的金融需求,从包括货币供给、非货币金融工具如股票、债券、商业票据的内生货币性价值量的总和中,找出金融供给量,由此建立区域金融均衡方程式,以此讨论区域金融的均衡、区域金融调控、区域金融风险控制问题。这些研究在国内区域金融问题理论探讨中,都具有积极的创新意义和探索价值。

为了证实上述理论探索的正确性和实际价值,本书利用海南经济特区十余年金融结构变迁和金融发展具体数据和事实,再现了当年海南金融发展历程,总结出了海南金融结构畸形和金融发展不可持续的制度性原因。以大量的数据、曲线和图表,再现了当

年海南金融结构和金融发展过程,从中抽象出了海南金融结构畸形和金融发展不可持续的内在的制度要素的缺乏,宏观金融调控措施对海南金融发展的不利影响,以及金融发展不可持续对经济发展的损害性的作用。这些实证结论和理论探讨对我国转轨经济过程既是一种很好的总结和补充,也是对历史的忠实记录和对区域金融理论的贡献。

由于本人长期工作在金融领域的第一线,并担任人民银行海口中心支行的领导工作,在维护区域金融安全和恢复区域金融秩序的繁重工作压力下,坚持理论学习和不断提高自己的理论素质,在实践中思考、观察和总结,将理论与实践结合在一起,进行了积极的探索。尽管目前国内的实证研究还困难重重,本书的研究尽可能地保持了理论与实践相结合,宏观、中观和微观相互衔接、补充的特点,具有一定的理论和现实价值。由于我国经济轨转过程中的长期性、艰巨性,以及我国经济发展中强烈的非均衡性、区域性特征,区域金融结构和金融发展研究目前还有很多有待突破的领域,寄望于有志于这一领域的研究者,对区域金融结构和金融发展的研究,多进行一些交流和探索,在中国经济金融改革、发展的理论和实践中做出更大的贡献。

刘仁伍

2002年9月20日于海口

目 录

绪论	(1)
一、理论背景与研究方法	(3)
二、研究主题与选题意图	(6)
三、研究主线与体系结构	(7)
四、主要观点概述	(8)
第一章 金融结构与金融发展的一般理论	(10)
第一节 货币分析与金融分析	(11)
一、货币分析	(11)
二、金融分析	(12)
第二节 金融发展理论	(14)
一、金融发展概念	(15)
二、金融深化理论	(16)
三、金融约束理论	(19)
四、金融发展理论的新进展	(21)
第三节 金融可持续发展理论	(27)
第四节 网络金融理论	(29)
第五节 区域金融理论	(31)
第二章 区域金融结构与金融发展的描述方法	(35)
第一节 概述	(35)
第二节 区域金融结构的定性和定量描述方法	(37)
一、区域金融结构的概念	(37)
二、区域金融结构的定性描述	(38)

三、区域金融结构的定量描述	(39)
四、区域金融结构的类型	(39)
五、健全金融结构假说	(43)
第三节 区域金融发展的定性和定量描述方法	(46)
一、区域金融发展的概念	(46)
二、区域金融发展的定性描述	(46)
三、区域金融发展的定量描述	(47)
四、区域金融发展的类型	(47)
五、区域金融可持续发展指数假说	(48)
六、区域金融结构健全性和金融可持续发展标准的确定	(49)
第四节 区域金融结构、金融发展与经济发展关系	(52)
一、金融结构、金融发展与经济发展的一般关系	(52)
二、金融结构与金融发展的关系	(54)
三、区域金融发展与经济发展的关系	(54)
第五节 区域金融结构和金融发展实证研究的背景	(56)
一、海南特区的政策和体制背景	(56)
二、海南特区的自然和经济条件	(57)
第三章 区域金融结构和金融发展的理论模型	(60)
第一节 健全的金融制度模式	(60)
一、金融产权制度	(61)
二、金融市场制度	(67)
三、金融监管制度	(69)
第二节 金融制度环境安排	(70)
一、金融制度环境安排中的政治规则	(70)
二、金融制度环境安排中的社会规则	(71)
三、金融制度环境安排中的法律规则	(71)
第三节 区域金融均衡分析	(72)
一、金融需求和金融供给分析的理论前提	(74)

二、金融需求的构成	(75)
三、金融供给的构成	(76)
四、区域金融均衡	(78)
第四节 区域金融均衡的变化	(78)
第五节 区域金融调控	(81)
一、区域金融调控的授权	(82)
二、区域金融调控的目标	(82)
三、区域金融调控的方式、手段和途径	(84)
四、区域金融调控的效果评价	(86)
第六节 区域金融风险控制	(86)
一、区域金融风险主要特征	(87)
二、区域金融风险监测系统指标	(89)
三、区域金融风险早期预警	(93)
四、区域金融风险处置程序	(93)
第四章 区域金融结构的实证研究	(95)
第一节 概述	(95)
第二节 海南金融工具	(96)
一、海南金融工具种类	(96)
二、海南金融工具存量和分布	(97)
第三节 海南金融机构	(100)
一、海南金融机构种类与数量	(101)
二、海南金融机构相对重要性	(102)
第四节 海南金融市场	(113)
一、严格规范和监管的计划金融市场	(115)
二、自主发展的自由金融市场	(116)
第五节 海南金融制度及制度环境安排	(117)
一、海南的金融制度	(117)
二、海南的金融制度环境	(120)

第六节 海南金融结构类型的评价·····	(121)
一、混合金融结构特征·····	(121)
二、规模金融结构特征·····	(122)
三、分业金融结构特征·····	(123)
四、关系金融结构特征·····	(123)
第五章 区域金融发展的分项实证研究·····	(125)
第一节 区域金融发展实证研究概述·····	(125)
第二节 海南金融工具种类、存量和流量的变迁·····	(126)
第三节 海南金融机构的变迁·····	(132)
一、海南金融机构资产发展概况·····	(132)
二、海南金融机构资本状况变迁·····	(136)
三、海南金融机构人力资源状况变迁·····	(137)
四、海南金融机构经营状况变迁·····	(138)
五、海南金融机构发展的体制原因·····	(139)
第四节 海南金融市场的发展·····	(141)
第五节 海南金融发展的制度及制度环境变迁·····	(143)
一、海南金融制度创新的类型和结果·····	(144)
二、海南金融制度创新的内容·····	(145)
第六章 区域金融发展的综合实证研究·····	(147)
第一节 概述·····	(147)
第二节 区域融资比率及实证研究·····	(148)
一、海南特区资本形成比率·····	(148)
二、区域融资比率·····	(151)
第三节 区域非金融部门的外部融资比率及 实证研究·····	(156)
第四节 区域发行比率及实证研究·····	(157)
一、非金融发行比率·····	(158)
二、金融发行比率·····	(159)

三、国外发行比率	(166)
四、区域发行比率	(166)
五、金融机构资产增长率与发行比率	(168)
第五节 区域金融分层比率及实证研究	(171)
第六节 区域金融中介比率及实证研究	(172)
第七章 区域金融结构与金融发展理论的应用	(175)
第一节 海南区域经济发展的总体评价	(175)
一、海南经济发展历程	(176)
二、海南经济发展的内在影响因素	(180)
三、海南经济发展的外在影响因素	(181)
第二节 金融业在海南泡沫经济中的作用	(182)
一、海南的区域泡沫经济过程	(183)
二、金融业在海南泡沫经济的作用	(187)
三、海南泡沫经济的后果	(189)
第三节 海南金融结构与金融发展的一般性评价	(190)
一、金融产权配置问题	(191)
二、区域金融市场问题	(192)
三、区域金融监管问题	(194)
四、金融制度环境问题	(195)
五、区域金融需求与金融供给	(196)
六、区域金融调控	(196)
第四节 海南金融结构健全性与金融发展可持续性的 量化评价	(197)
一、国际主流的金融稳健性评估方法	(197)
二、海南金融结构健全性与金融发展可持续性的量化评价 ..	(200)
第五节 困境中的海南金融运行	(203)
第六节 海南金融的重建	(204)
一、重构海南区域金融机构体系	(205)

二、区域金融机构再资本化	(210)
三、完善区域金融机构治理结构	(210)
四、强化区域金融监管	(210)
第八章 区域金融结构和金融发展研究的现实意义	(212)
第一节 概述	(212)
第二节 区域金融可持续发展的经济基础	(213)
一、有利的宏观经济环境和形势	(214)
二、健全的主导产业结构	(215)
三、健全的非金融企业经营和财务状况	(216)
四、完善的非金融企业信用基础	(217)
第三节 区域金融可持续发展的财政政策	(217)
第四节 区域金融可持续发展的产业政策	(220)
一、区域产业政策的理论依据	(220)
二、海南的产业政策核心问题	(222)
第五节 区域金融可持续发展的货币政策	(227)
第六节 区域金融可持续发展的社会基础	(228)
一、社会的金融意识	(229)
二、社会监督体系	(231)
参考文献	(234)
后记	(245)

绪 论

现代金融制度是一种有效动员、集中社会的分散资源;引导社会资源从低收益组织向高收益组织流动,从而实现资源优化配置;降低商品、生产要素交易间的支付、结算、代理交易成本;传播市场信息、发挥专业组织信息优势、减少信息成本和信息不对称性分布;分散市场风险的一项制度安排。随着科技进步、专业分工细化、交易范围的扩大,金融制度处于不断变迁之中,金融制度规制下的金融现实也在不断变化发展之中,金融与经济之间相互作用的关系也随之不同。现阶段,金融不再仅仅是经济发展结果的体现,而越来越成为经济发展和完善的动力。当前的全球资本一体化、金融市场一体化已经成为了全球经济一体化的动力。但是,金融的作用并非是万能的、无条件的,金融的稳健运行不仅要求有利的宏观经济环境、有效的市场约束、有效的金融行业监管和安全机制,也需要健康的社会环境和社会意识。这些条件在发展经济体和转轨经济体中的作用尤其重要。

20 世纪 70 年代后,金融发展的主题是竞争和创新。竞争导致了金融业务的关系驱动方式转向价格驱动方式,金融商品价格和金融市场的波动也更加频繁;竞争导致了各类金融服务的高效率、低成本和金融机构的低资产收益率,要维持适度的资本收益率,金融机构不得不提高经营杠杆度,使资本资产比率不断下降;金融机构产权的分散化、经营管理的高度专业化,使得金融产权配置尤其是金融产权剩余配置复杂化;金融保险的道德风险又削弱了市场约束和社会监督,使金融风险具有了很强的社会性和公共

性;最后,金融自由化在全球范围内的盛行促进了全球的一体化,金融自由化和金融一体化成为了互为因果的两面。金融自由化、全球化带来的波动加剧、金融产权约束弱化、金融风险凸显、金融管制的放松,都促进了进一步的金融创新,而金融制度的创新却落后于金融工具、业务和组织的创新步伐,由此而带来了波浪式的金融危机。而且,金融危机不仅发生在市场经济刚萌芽的发展中经济、转轨经济中,也发生在成熟的市场经济中。国际货币基金组织IMF研究部的专家们^①对1980~1995年间53个国家的金融自由化及金融发展的实证研究结果表明,金融自由化引起了金融结构的变化,增加了金融危机的可能性,但如果制度环境较好的地区,这种可能性较小,尤其法律地位得到尊重、低水平的腐败、良好的合同实施机制是相关的重要制度特征。他们的研究成果还表明,在实现自由化后,尽管他们可能经历金融危机,但金融抑制(Financially repressed)的国家也能够改善其金融发展;而在金融约束(Financially restrained)国家,金融发展的改善程度不那么明显,他们对在弱势制度环境^②中的金融自由化持谨慎态度,即使在该国已经实现了宏观经济的稳定。事实上,鉴于金融在现代经济的核心作用,对金融健全性和金融发展的思考萦绕在每一个经济学学者的脑海中。

^① Demirguc-Kunt, Asli and Enrica, Detragiache, "Financial Liberalization and Financial Fragility", IMF Working Paper No. /98/83 (Washington: International Monetary Fund).

^② 出于实证分析的需要, Demirguc-Kunt, Asli and Enrica, Detragiache 采用五个制度环境变量来描述制度环境质量,它们分别是:法律与秩序、官僚性的延迟、合同实施质量、行政机构质量和腐败程度,这些变量的取值来自中立的、私人性质的国家风险评价机构和商业环境风险情报机构出版的“国际国家风险指南”和“商业环境风险情报”。

经济中的区域金融结构和区域金融发展^①是抽象金融制度的现实存在,是反映区域生产力发展水平和生产关系格局的重要内容,从静态上反映金融结构与经济结构之间的相互依存的关系和存在,也从动态上反映金融与经济之间的相互促进与制约的趋势和结果。正如经济的区域分布并不是均衡的一样,金融的区域分布同样呈现出一种非均衡的静态存在和发展态势。这种特征在发展中经济内部尤其明显,发展的梯度性、阶段性、区域性几乎是一般规律。因此,研究、认识区域金融结构和区域金融发展的规律不仅具有理论意义,也具有积极的现实意义。

一、理论背景与研究方法

发源和兴盛于西方的市场经济理论是建立在西方传统文化、思想、伦理、宗教、生活习俗等社会基础之上的理论体系,文艺复兴运动和资本主义革命造就了天赋人权、私人财产神圣不可侵犯的思想,也深深地影响了经济学理论的前提条件。给定的私人财产制度、给定的要素禀赋、理性的经济人、完全的市场、投资的可分性、金融资产的充足供给构成了经济理论的基本假设,作为市场主体的企业和作为要素的劳动者个人追求价值最大化和效用最大化的原则,导致了经济活动在个人、企业 and 市场之间具有无摩擦的确定性。企业是生产函数,消费者是效用函数,市场是信号揭示和分配机制,商品定价和交易合同通过一个拍卖人达成,合同是完全的。抽象和演绎方法得出了精致的一般均衡数学描述。货币制度是经济制度中的一部分,不过是交易活动中的支付手段,是实物经

^① 区域金融结构指金融工具、金融机构、金融市场和金融制度等金融要素在政治上、经济上、地理和地缘上、行政管理上具有一定相对独立性地区的存在,区域金融发展指区域金融结构的变化。本书概念是在戈德史密斯提出的金融结构和金融发展概念上的拓展和一般化。

济运行中的一层面纱。直到“凯恩斯革命”后,货币才被认为是货币资产,有了与实物资产之间的替代关系,实际货币余额和收益率开始成为生产、消费和投资的控制手段,由此形成了宏观经济调控的财政政策和货币政策的理论基础。

发展问题始终是经济学的重要主题,研究经济发展问题的发展经济学也带着浓厚的西方主流经济学的传统,在财产制度和要素禀赋给定的前提下,以发展中国家为分析对象,讨论经济发展中的人口、资源、资本、产业问题,货币体系和作用依然是维系分工、交易的制度条件,而不是经济发展中的要素。金融发展仍然是经济发展的结果,不为经济学家们所重视。

以经济活动中的交易为基本研究对象,在经济人有限理性、行为不确定性、信息不完全性和不对称性、合同不完全性的前提下,在对古典和新古典经济学的不足的反思中,新制度经济学运用主流经济学中的成熟方法,如成本收益分析、边际分析、最大化分析等方法,研究产权配置、交易合同、交易成本等制度因素在经济行为中的作用和效果,揭示了经济制度功能、制度效率和制度创新规律,对新兴市场经济和转轨经济的制度建立、完善和市场功能的正常发挥着积极的意义。^①而且,新制度经济学也为考察新兴市场经济发展过程中成功与失败的制度因素及其作用提供了一个比较符合实际的理论工具。

自戈德史密斯出版了他的著名著作《金融结构与金融发展》,麦金农和肖发表其“金融抑制论”、“金融深化论”以来,以主流经济学理论、货币理论与经济发展相结合为特征的有关金融发展的理

^① 关于制度的功能和效率不仅仅体现在新制度经济学的发展上,近年来理论界和权威国际机构如IMF、World bank、BIS等等也不断强调制度因素在经济中的作用,尤其是转轨经济发展过程中的曲折突出了这一转变。见:World Economic Outlook 2000,IMF等等文獻。