

2015/2016 全球金融发展报告

长期融资



世界银行 著

中国财政经济出版社 组织翻译

中国财政经济出版社

Global Financial Development Report 2015/2016: Long-Term Finance

Copyright © 2015 by The International Bank for Reconstruction and Development/The World Bank

This work was originally published by The World Bank in English as *Global Financial Development Report 2015/2016: Long-Term Finance*. This Chinese translation was arranged by China Financial and Economic Publishing House. China Financial and Economic Publishing House is responsible for the accuracy of the translation. In case of any discrepancies, the original language will govern.

2015/2016 全球金融发展报告：长期融资

© 2015 国际复兴开发银行/世界银行

《2015/2016 年全球金融发展报告》一书英文原版由世界银行于 2014 年出版发行，该书中文版由中国财政经济出版社出版。中国财政经济出版社应对译文的准确性负责，如有不符，一切以原文为准。

本书是世界银行的员工在外部专家协助下完成的。本书的发现、阐释和结论为作者的观点，未必反映世界银行执行董事或他们所代表的国家的观点。

世界银行不保证本书数据的准确无误，并对任何人引用其中的数据引起的后果不承担任何责任。本书所附地图的疆界、颜色、名称和其他资料，并不表示世界银行的任何部门对任何地区的法律地位的看法，也不意味着对这些疆界的认可或接受。

图书在版编目 (CIP) 数据

2015/2016 全球金融发展报告：长期融资 / 世界银行著；中国财政经济出版社组织翻译. —北京：中国财政经济出版社，2016.4

ISBN 978 - 7 - 5095 - 6630 - 5

I. ①2… II. ①世… ②中… III. ①金融市场 - 融资 - 研究报告 - 世界 - 2015 ~ 2016
IV. ①F831.5

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2016) 第 035259 号

责任编辑：孙 腾

责任校对：徐艳丽

中国财政经济出版社出版

URL: <http://www.cfeph.cn>

E-mail: cfeph@cfeph.cn

(版权所有 翻印必究)

社址：北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮政编码：100142

北京财经印刷厂印刷

889 × 1194 毫米 16 开 12.75 印张 226 000 字

2016 年 4 月第 1 版 2016 年 4 月北京第 1 次印刷

定价：63.00 元

ISBN 978 - 7 - 5095 - 6630 - 5/F · 5334

图字：01 - 2015 - 7534

(图书出现印装问题，本社负责调换)

质量投诉电话：010 - 88190744

打击盗版举报热线：010 - 88190492、QQ: 634579818

前言

第三期全球金融发展报告聚焦正在热议的长期融资对于维持经济发展、保证共享繁荣的作用。本报告基于前两期报告，这两期分别讨论了国家在金融中的作用以及金融包容性问题。和之前的分析一样，本报告提供了详细、实际且有据可查的金融部门政策指引。

全球金融危机在很多发达及发展中国家快速而广泛地蔓延了七年之后，关于长期融资的倡议已经到了关键时刻。最近几年里，国际政策制定者们，特别是 20 国集团（G20）成员，都不断表达了对于国际银行业体系长期融资供给衰退可能产生的致命影响的担忧。与此同时，固定投资的提高，特别是基础设施投资，正越来越被人们视为维持经济发展水平的关键因素，而这种发展水平对于实现 2015 年之后更为广泛的可持续发展目标而言恰恰是至关重要的。在这一背景下，G20 国家同意在金融业监管规范改革、地区货币债券市场建设、发挥机构投资者为长期投资融

资等方面发起一系列政策，其中也有很多国际组织（金融稳定局、国际货币基金组织、经合组织、世界银行）参与其中。

《2015/2016 全球金融发展报告：长期融资》一书为填补关于长期融资的知识空白提供了新的研究结果和数据，同时也有助于关于这一发展问题的政策讨论。本书提供了很多特征事实，同时也对长期融资的使用、供给及其经济影响方面的各种新老证据进行了检视。

使金融工具到期时间更长，这一点常被人们视为可持续金融发展的核心内容。如果国家不能在建设学校、修路、发电、输电、修建铁路及发展其他交通及通讯手段方面进行投资，那么就很难保持高速且可持续的经济增长。私有部门建设电站、投资于机器及设备等也是非常重要的。没有长期融资工具，家庭可能很难在生命周期中平滑收入水平或提高收入（例如投资于住房或教育），也很可能无法从自身储蓄的长期较高回报中获益。

多年以来，世界银行集团一直致力于在发展中国家进行可持续的长期融资工作。直接刺激长期融资供给的尝试一直饱受争议，有时会导致纳税人的巨大损失。为此，世界银行的直接长期贷款在 20 世纪 90 年代和 21 世纪初逐渐下降，它所扮演的其他角色正在变得更加重要。

本报告对近期的研究进行了谨慎的审读和分析，确定了哪些政策能够促进长期融资、哪些不能；同时还指出了需要进一步研究的领域。本报告指出，没有促进长期融资的普适性灵丹妙药。通常，如果潜在的问题不能得到解决，那么直接的干涉

就不能获得成功。其结果是，政府和国际组织必须将关注点放在有助于克服市场失灵和组织缺陷的改革上来。此外，还应促进风险和信息的共享与分担、普及金融知识、加强消费者保护。

我们希望本年度的全球金融发展报告能够对包括政府在内的投资者、国际金融机构、非政府组织、智库、高校、私有部门、捐助者以及更广泛的人群有所助益。

世界银行集团行长
金墉 (Jim Yong Kim)

致 谢

《2015/2016 全球金融发展报告：长期融资》是来自世界银行集团内外大量不同行业的专家们的劳动成果。本报告是世界银行发展研究局与金融与市场全球发展实践局、国际金融公司（IFC）的金融机构集团、多边投资担保机构（MIGA）共同赞助的。此外还有很多单位对本报告作出了贡献，包括发展经济学副行长、宏观经济与财政管理全球发展实践局、司库部、对外关系副行长部门出版和知识处。

Aslı Demirgüç-Kunt 是本项目的负责人。Thierry Tresselt 是项目经理。本报告主要作者分工为 María Soledad Martínez Pería（第一章）；Miriam Bruhn 和 Claudia Ruiz Ortega（第二章）；Juan Jose Cortina Lorente 和 Sergio Schmukler（第三章）；Martin Kanz、María Soledad Martínez Pería、Matias Moretti、Alvaro Enrique Pedraza Morales、Sergio Schmukler（第四章）。其他对各章作出重要贡献的作者包括 Martin

Kanz（第一章），Colin Xu（第二章），Tatiana Didier（第三章）。Jeanne Verrier、Nan Zhou、Amin Mohseni-Cheraghloo 组成了核心团队。Martin Čihák 贡献了概念说明部分。其他人士也作出了贡献：Deniz Anginer（第二章，专栏 2.7）；Gunhild Berg、Bilal Zia、Haelim Park（第二章）；Eduardo Engel、Ronald Fischer、Alexander Galetovic（第三章，专栏 3.2）；Eva Hansen（第三章，专栏 3.3）；Zamir Iqbal（第三章，专栏 3.5）；Catiana Garcia-Kilroy 和 Anderson Caputo Silva（第三章，专栏 3.6）；Julieta Picorell（第四章，专栏 4.1）；Pierre-Laurent Chatain（第四章，专栏 4.1）；Erik Feyen 和 Subika Farazi（附录及全球金融发展数据库）。

首席经济学家兼高级副行长 Kaushik Basu、世界银行行长特使 Mahmoud Mohieldin、世界银行集团常务副行长兼首席财务官 Bertrand Badre 等人也为本书提供了总体性指导和宝贵意见。

本报告的外部顾问人员包括 Franklin Allen (宾夕法尼亚大学金融及经济学教授)、Thorsten Beck (伦敦卡斯商学院银行学及金融学教授)、Charles Calomiris (哥伦比亚商学院亨利·考夫曼金融教授)、Stijn Claessens (美联储高级顾问)、Olivier Jeanne (约翰·霍普金斯大学经济学教授, 彼得森国际经济学院高级研究员) Ross Levine (哈斯商学院威利斯·H. 布斯银行学及金融学教授)、Vojislav Maksimovic (马里兰大学罗伯特·H. 史密斯商学院 A. 朗布莱克财政学教授)。

本报告创作团队还得到了以下世界银行集团成员的宝贵帮助和指导: Loic Chiquier、Augusto de la Torre、Alain Ize、Roberto Rocha、Peer Stein、Ravi Vish。Aart Kraay 为了保证本书的质量及一致性多次审阅了概念说明部分以及报告的草稿。

Peer Stein 和 Matthew Gamser 为 IFC 的主要联络人, Gloria M. Grandolini 为金融与市场全球发展实践局的主要联络人, Ravi Vish 为 MIGA 的主要联络人。作者还与以下人士的讨论中获得了宝贵的建议及其他帮助: Hormoz Aghdaey、Irina Astrakhan、Dilek Aykut、Meghana Ayyagari、Arup Banerji、Patrick Blanchard、Markus K. Brunnermeier、Ana Fiorella Carvajal、Gerardo Corrochano、Mariano Cortes、Shantayanan Devarajan、Shanthi Divakaran、Mark Dorfman、Arnaud Dornel、Aurora Ferrari、Erik Feyen、Havard Halland、Alison Harwood、Martin Hommes、Anushe A. Khan、Anjali Kumar、Rodney Ross Lester、Samuel Maimbo、Yira J. Mascaró、David McKenzie、Martin Melecky、Sebastian Moli-

neus、Cedric Mousset、Michel Noel、Robert Palacios、Jorge Patiño、Harris Selod、Aksinya Sorokina、Fiona Stewart、Francesco Strobbe、Markus Taussig、Anuradha Thakur、Craig Thorburn、Houn Thy、Marilou Uy、Simon Walley、Ivan Zelenko、Albert Zeufack。以下人士贡献了数据: Ibrahim Levent、Wendy Ven-dee Huang、Eung Ju Kim。与国际货币基金组织、联合国环境规划署的同事们进行的关于设计可持续金融系统的非正式会谈也让本报告获益良多。

在全世行范围内对本报告概念说明部分进行审阅的时候, 以下人士提供了重要建议和意见: Loic Chiquier、Roberto R. Rocha、Alison Harwood 及其他金融与市场全球发展实践局工作人员 (特别是金融系统与资本市场及非银行金融机构部门); Ravi Vish、Franciscus Johannes Linden (多边投资担保机构); Ted Haoquan Chu、William C. Haworth (IFC); Augusto de la Torre、Steen Byskov、Alain Ize、Eduardo Levy-Yeyati (拉美及加勒比地区); Axel van Trotsenburg、Ulle Lohmus、Sudhir Shetty、Nikola L. Spatafora (东亚及太平洋地区); Cesar Calderon、Makhtar Diop、Arnaud Dornel、Cedric Mousset、Christopher Juan Costain (非洲地区); Shantayanan Devarajan、Pietro Calice (中东及北非地区)、Hans Timmer、Davide Salvatore Mare、Anna Bjerde、John Pollner、Natalie Nicolaou、David Michael Gould (欧洲及中亚地区); Philippe Le Houérou、Markus Kitzmuller、Martin Rama、Niraj Verma (南亚地区); Reynaldo F. Pastor、Alejandro Alcalá Gerez、Susan Maslen、Vikram

Raghavan、Shirmila T. S. Ramasamy、Mariangeles Sabella、Anthony Toft、Vijay Srinivas Tata、Shirmila Ramasamy（法律部）；Samuel K. E. Otoo、Mark Roland Thomas、Pinki Chaudhuri、Jeffrey Lewis、Mick Rioridan、Carlos Cavalcanti（宏观经济与财政管理全球发展实践局）；Jacob Goldston、Carlos Silva-Jauregui、Tara Vishwanath（贫困全球发展实践局）；Joachim von Amsberg、Clara Ana Coutinho de Sousa（发展金融局）；Marianne Fay、Roy Parizat、Eduardo Ferreira、Habiba Gitay、Joshua Gallo、Julie Rozenberg（气候变化跨部门解决方案领域与可持续发展部门）；Scobey Leonardo Bravo、Mariano Cortes、Jack Glen、Anjali Kumar、Andrew Stone（独立评价局）；Laurence W. Carter、Xavier Cledan Mandri-Perrott（公共部门与私营部门合作跨部门解决方案领域）；Myles Brennan、Phillip Anderson、Daniela H. Klingebiel、Colleen E. Keenan（司库部）；Jaehyang So、Rahul Gupta（信托基金与合作部）；Ivan Rossignol（贸易与竞争力全球发展实践局）；Caren Grown、Benedicte Leroy De La Briere（性别跨部门解决方案领域）。

本报告各章在全球金融发展报告专题讨论会上分别进行了展示和讨论。讨论会由本报告核心创作团队参加，同时也在讨

论中得到了以下人士的帮助：Roberto Rocha、Jeff Chelsky（第一章）；Simon Bell、Andrew Stone（第二章）；Heinz Rudolph、Catiana Garcia-Kilroy（第三章）；Mario Guadamillas、Fiona Stewart（第四章）。

没有出版团队本报告也无法完成，他们是：Patricia Katayama、Stephen McGroarty、Janice Tuten 以及外编 Martha Gottron。Roula Yazigi 协助进行了网站相关工作。联络组成员有 Ryan Douglas Hahn、Phil Hay、Vamsee Kanchi、Merrell Tuck-Primdahl。Michelle Chester、Paulina Sintim-Aboagye、Tourney Tourougui 提供了杰出的行政管理协助。Liliana Longo、Eileen Monnin-Kirby 提供了关于预算的支持。Azita Amjadi、Colleen Burke、Liu Cui、Shelley Lai Fu、William Prince、Janice Tuten 协助准备了与本报告配套的《2015/2016 全球金融发展数据手册》。

作者还要感谢参与本报告调研的许多国家的政府工作人员及其他专家、机构，其中也包括金融发展晴雨表（Financial Development Barometer）。

本报告得到了来自“知识促变革计划”的研究支持预算，以及来自中小企业金融论坛、英国国际发展部的资金支持，在此我们不胜感激。

缩略语和术语

BIS	国际清算银行
G20	20 国集团
GDP	国内生产总值
IMF	国际货币基金组织
OECD	经济合作与发展组织
SME	中小企业
SWF	主权财富基金

术语

国家	一个地理实体，在单独和独立的基础上为此实体提供国际范围内的统计数据并予以保存（不一定是国际法理论和实践意义上的国家）。
金融发展	从概念上讲，金融发展是一个降低获取信息、执行合同和实施交易的成本的过程。从实证上讲，直接测量金融发展是具有挑战性的。本报告集中测量金融机构和市场的四个特性（深度、可获得性、效率和稳定性）（“4X2 框架”）。
普惠金融	使用金融服务的个人和企业的份额。
金融体系	一国的金融体系包括金融机构（银行、保险企业和其他非银行

	金融机构)和金融市场(比如股票、债券和金融衍生品市场)。它还包括金融基础设施(例如信用信息分享系统和支付结算系统)。
机构投资者	机构投资者包括公共及私人养老基金、人身保险公司、非人身保险公司、共同基金等。
长期融资	长期融资包括所有期限超过一年的融资(包括抵押、债券、租赁、公共发行或私募的股票等)。其中期限是指某融资项目(股票、债券或其他金融工具)从发起到最终支付的时间,最终支付时剩余的本金和利息要一并偿还。股票没有最终偿付本金的期限,因此可以被视为无限期金融工具。
非银行金融机构	指机构投资者和其他非银行金融中介机构(如租赁公司、投资银行)。

目 录

前言	ix
致谢	xi
缩略语和术语	xv
概述	1
第一章 概念框架、特征事实和政府的角色	21
第二章 企业和家庭对长期融资的使用：决定因素及影响	41
第三章 市场对长期融资的作用	75
第四章 作为长期融资提供者的银行及非银行金融机构	105
统计附录	143
附录 A 2011—2013 年金融系统特征变量基础数据	145
附录 B 长期融资的关键指标	161
参考文献	169

专栏

专栏 0.1	本报告传达的主要信息	3
专栏 0.2	从业者对长期融资的看法：全球金融发展晴雨表	5
专栏 0.3	多边发展银行在动员长期融资方面的作用	12
专栏 0.4	本报告导览	13
专栏 1.1	基础设施在经济发展中的作用	23
专栏 1.2	理解长期融资使用的概念框架	25
专栏 1.3	长期融资的中介及市场	26
专栏 1.4	发展银行和长期贷款：两种方法	36
专栏 1.5	利用信贷担保减少长期贷款风险	37
专栏 2.1	全球金融危机后的企业长期融资与投资	44
专栏 2.2	全球金融危机影响了企业的杠杆率和信贷期限吗？	46
专栏 2.3	如何解释不同国家的企业信贷期限变化	48
专栏 2.4	合约执行与长期融资的使用：来自印度债务追缴法庭的证据	50
专栏 2.5	信用信息分享对贷款期限的影响	50
专栏 2.6	美国的信息不对称及长期信贷的使用	52
专栏 2.7	短期信贷和良好治理：它们互为替代还是互为补充？	55
专栏 2.8	政治联系与中国企业对长期融资的使用	56
专栏 2.9	智利年金市场的兴起	58
专栏 2.10	人力资本投资对信贷市场发展的敏感性	60
专栏 2.11	房产的繁荣与萧条	63
专栏 2.12	对购房融资进行基准化分析	67
专栏 2.13	发展中国家的贫困人群如何储蓄	69
专栏 2.14	通过实验学习改变赌博行为	70
专栏 3.1	中国和印度的金融与增长	80
专栏 3.2	基础设施融资和公私合作	85
专栏 3.3	支持本币市场发展	91
专栏 3.4	国内公司债券市场发展的基本元素	93
专栏 3.5	伊斯兰债券：融资渠道的另一种选择	97
专栏 3.6	发展中国家的宏观经济因素和政府债券市场	98
专栏 4.1	与长期银行借款相关的因素	109
专栏 4.2	巴塞尔 III 协议框架	111
专栏 4.3	智利共同基金和养老基金投资短期性的背后原因是什么？	115
专栏 4.4	股票市场中的机构投资者	117
专栏 4.5	国际金融机构和发展中国家的 PE 投资	136

图

图 B0.2.1	对于促进长期融资的政策看法	6
图 0.1	2004—2011 年按国家收入组别及企业规模划分的企业中位长期资产 负债比	6
图 0.2	按企业规模划分的用于购买固定资产的外部融资来源	7
图 0.3	全球金融危机以来负债率和债务期限的变化,按国家收入组别和企业 规模列示	8
图 0.4	更广泛的金融深度与长期贷款的关系,按国家收入组别列示, 1999—2012 年	9
图 0.5	征信所改革国家和非改革国家平均信贷期限,2002—2009 年	14
图 0.6	企业治理及短期借贷的使用,2003—2008 年	15
图 0.7	金融教育对长期借款的影响	16
图 0.8	智利机构投资者的期限结构	18
图 1.1	企业中位长期负债与总负债的比,按国家收入组别和企业规模列示, 2004—2011 年	28
图 1.2	固定资产投资的外部融资来源,按国家收入组别和企业规模列示, 2006—2014 年	28
图 1.3	流通在外的抵押贷款,按收入组别列示,1980—2011 年	29
图 1.4	有抵押贷款的人口比例,按收入组别和国家收入组别列示, 2011 年	29
图 1.5	银行贷款的期限结构,按国家收入组别列示,2000—2013 年	30
图 1.6	联合贷款年保证额及平均期限,按国家收入组别列示	30
图 1.7	资本市场规模,按国家收入组别列示,2000—2011 年	31
图 1.8	公司债券期限,按国家收入组别列示,2000—2013 年	31
图 1.9	机构投资者资产,按国家收入组别列示,2000—2011 年	32
图 1.10	私募股权,按国家收入组别列示,2008—2013 年均值	32
图 B2.1.1	信贷增长率,2003—2014 年	44
图 2.1	拥有长期负债的企业百分比,按国家收入组别及企业规模列示, 2004—2011 年	45
图 2.2	从外部渠道融资购买的固定资产比例,按国家收入组别列示, 2006—2014 年	45
图 2.3	信贷期限,按国家收入组别列示,2006—2009 年	46
图 2.4	通过内部和外部来源的固定资产购置融资比例,按企业规模列示, 2006—2014 年	52
图 B2.6.1	美国上市公司的信贷期限,1976—2008 年	53

图 2.5	通过内部和外部来源的固定资产购置融资比例,按企业规模和债权人权利保护程度列示,2006—2014 年	53
图 B2.7.1	企业公司治理改革和短期信贷	55
图 B2.8.1	中国企业对长期信贷的使用	56
图 B2.9.1	智利养老金比例,按退休产品选择类别分类	58
图 2.6	美国财政部收益曲线	61
图 B2.11.1	美国商业银行住房贷款违约率,1991—2004 年	63
图 2.7	不同地区保险业的渗透程度和规模,2000—2008 年	64
图 2.8	人寿保险金的规模和收入	64
图 2.9	抵押市场的深度和渗透度	65
图 2.10	抵押深度和典型初始抵押按揭比率	66
图 2.11	抵押贷款与收入、通货膨胀的关系	66
图 B2.12.1	按揭抵押深度和渗透度的缺口	67
图 2.12	有按揭抵押贷款的成年人,按收入和地区列示	68
图 3.1	股票、公司债券、联合贷款市场的总募资额,1991—2013 年	77
图 3.2	平均每年的发行者数量	79
图 3.3	公司债券的比例和期限,按企业行业类别和国家收入组别列示,1991—2013 年	83
图 3.4	联合贷款的比例和期限,按企业行业类别和国家收入组别列示,1991—2013 年	84
图 3.5	联合贷款的比例和期限,按企业最初目的和国家收入组别列示,1991—2013 年	85
图 3.6	国内市场平均期限与国内金融发展程度的关系,按国家收入组别列示,1991—2013 年	89
图 3.7	公司债券和联合贷款发行的平均期限,2000—2013 年	95
图 3.8	非金融企业通过国内和国际公司债券市场募集的总资金,2000—2013 年	96
图 3.9	十个国内公司债券市场最大的发展中国家的募资比例,2008—2013 年	98
图 3.10	金融和非金融业企业在中国债券市场募集的资金总额,2000—2013 年	99
图 3.11	非金融企业在国内及国际联合贷款市场募集的资金总额,2000—2013 年	100
图 3.12	发展中国家通过联合贷款市场的总借款,按出资人地区列示,2000—2013 年	100
图 3.13	发展中国家为项目融资进行的联合借款,2000—2013 年	101

图 4.1	非银行金融机构管理的资产, 2001—2013 年	106
图 4.2	平均银行贷款比例, 按期限和国家收入组别列示, 2005—2012 年	107
图 4.3	国际银行债权中长于两年的比例, 按时期和国家收入组别列示, 2005—2013 年	108
图 B4.2.1	巴塞尔 III 协议要求	111
图 4.4	一些国家 DB 型养老金资产和 DC 型养老金资产的相对比例, 2013 年	113
图 4.5	智利机构投资者期限结构的差异	114
图 4.6	全世界范围共同基金总净资产, 按发展程度和地区列示	116
图 B4.4.1	成交量与机构集中度, 2000—2011 年	118
图 4.7	美国和英国共同基金投资的比例及平均期限, 2013 年	119
图 4.8	美国和英国共同基金投资的比例及平均期限, 按产业列示, 2013 年 ..	120
图 4.9	平均期限, 按国家和发行者类别列示, 2013 年	121
图 4.10	英美共同基金平均期限与流通在外的债券比较, 按国家列示, 2013 年	122
图 4.11	英美共同基金与国内共同基金平均期限的比较, 2013 年	123
图 4.12	一些主权财富基金的目标资产分配	126
图 4.13	发展中国家私募基金募集, 按地区列示, 2001—2013 年	131
图 4.14	私募基金类型, 按国家收入组别列示, 2014 年	134

地图

地图 A.1	金融机构的深度	153
地图 A.2	金融机构的可获性	154
地图 A.3	金融机构的效率	155
地图 A.4	金融机构的稳定性	156
地图 A.5	金融市场的深度	157
地图 A.6	金融市场的可获性	158
地图 A.7	金融市场的效率	159
地图 A.8	金融市场的稳定性	160

表

表 B0.2.1	2014 年金融发展晴雨表的部分结果	5
表 B2.2.1	全球金融危机对企业杠杆率的影响, 2004—2011 年	47
表 B2.3.1	企业和国家特征变量对信贷期限的影响	48
表 3.1	平均每年发行证券的企业数, 1991—2013 年	79

表 3.2	企业特征变量，按国家收入组别列示，2003—2011 年	81
表 3.3	公司债券平均期限，1991—2013 年	82
表 3.4	联合贷款平均期限，1991—2013 年	83
表 3.5	每年募集的公司债券总额，按市场所在地区列示，1991—2013 年	87
表 3.6	国内与国际市场发行的公司债券的平均期限，1991—2013 年	88
表 3.7	联合贷款市场年募资总额，按市场所处位置列示，1991—2013 年	90
表 4.1	不同期限的银行贷款比例（百分比）	107
表 B4.1.1	银行初始期限超过一年的贷款比例的估计	109
表 B4.4.1	股票市场发展和机构投资者，2000—2011 年	118
表 4.2	主权财富基金，按管理的总资产列示，2014 年	125
表 4.3	主权财富基金交易份额百分比，按经济发展程度列示，2010—2013 年	127
表 4.4	有国内投资要求的一些主权财富基金，2014 年	129
表 4.5	私募股权基金的种类和投资策略	131
表 4.6	私募股权回报，按地区列示，2001—2014 年	135
表 A.1	经济体和它们的金融系统特征变量，均值，2011—2013 年	145
表 A.1.1	金融机构的深度	153
表 A.1.2	金融机构的可获性	154
表 A.1.3	金融机构的效率	155
表 A.1.4	金融机构的稳定性	156
表 A.1.5	金融市场的深度	157
表 A.1.6	金融市场的可获性	158
表 A.1.7	金融市场的效率	159
表 A.1.8	金融市场的稳定性	160
表 B.1	经济体和它们的融资期限结构，2013 年	161

长期融资在经济发展中起着怎样的作用？融资的期限结构常被人们看成是可持续金融发展的核心。长期融资（经常被定义为所有期限超过一年的融资行为）可能通过两个重要渠道促进经济更快增长、增进福利、分享繁荣、维持经济的稳定性：减少借款者的展期风险，由此扩展投资面、提高投资绩效；增加长期金融工具的可获得性，由此使得家庭和企业能解决生命周期问题（Caprio and Demirgüç-Kunt 1998；Demirgüç-Kunt and Maksimovic 1998, 1999；de la Torre, Ize, and Schmukler 2012）。

事实证明，积极促进长期融资是既困难又有争议的。主流观点认为发展中国家的金融市场是不完美的，其结果是长期融资相当匮乏，这妨碍了投资和增长。事实上，多边发展银行的很大一部分借款（包括世界银行的担保和借款）的目的就是针对长期信用不足的问题。与此同时，研究显示弱勢的制度结构、不良的合同执行状

况、宏观经济的不稳定等都会自然而然地导致金融工具到期时间更短。事实上，到期时间短恰恰是对制度结构及产权体系运作不良的最优回应。从这一点看来，政策应关注如何解决这些基本性问题，而不是直接促进信用体系。事实上有人认为，在发展中国家如果不先解决基本的制度及政策问题就贸然促进长期信贷的话，通常会让经济发展付出高昂的代价。例如，20 世纪七八十年代试图通过发展金融机构实现长期信贷跨越式提升的努力最终导致纳税人背上了沉重的负担，在极端情况下这类努力甚至完全失败（Siraj 1983；World Bank 1989）。因此，世界银行在 20 世纪 90 年代和 21 世纪初减少了这类长期借款。

最近几年里，长期融资吸引了政策制定者、研究者和其他金融业相关人士越来越多的注意力。长期融资在新兴市场和发展中经济体当中使用得不再那么广泛，这一点也越来越明显了。尽管过去十年来新兴市场在全球经济中的份额从三分之一攀