



金融创新、道德风险与法律责任

全球金融监管体制变革的一个理论维度

Financial Innovation,
Moral Hazard and Legal Responsibility
A Theoretical View on the Reform of Global
Financial Supervision System

卓武扬 彭景 著



北京大学出版社
PEKING UNIVERSITY PRESS



金融创新、道德风险与法律责任

全球金融监管体制变革的一个理论维度

Financial Innovation,
Moral Hazard and Legal Responsibility
A Theoretical View on the Reform of Global
Financial Supervision System

卓武扬 彭景 著



北京大学出版社
PEKING UNIVERSITY PRESS

图书在版编目(CIP)数据

金融创新、道德风险与法律责任：全球金融监管体制变革的一个理论维度/
卓武扬, 彭景著. —北京：北京大学出版社, 2017. 10

(国家社科基金后期资助项目)

ISBN 978-7-301-28894-8

I. ①金… II. ①卓… ②彭… III. ①金融—监管制度—研究—世界
IV. ①F831.2

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2017)第 256445 号

书 名 金融创新、道德风险与法律责任：全球金融监管体制变革的一个理论维度

Jinrong Chuangxin、Daode Fengxian yu Falü Zeren: Quanguo Jinrong Jianguan Tizhi Biange de Yige Lilun Weidu

著作责任者 卓武扬 彭 景 著

责任编辑 罗 玲

标准书号 ISBN 978-7-301-28894-8

出版发行 北京大学出版社

地 址 北京市海淀区成府路 205 号 100871

网 址 <http://www.pup.cn>

电子信箱 law@pup.pku.edu.cn

新浪微博 @北京大学出版社 @北大出版社法律图书

电 话 邮购部 62752015 发行部 62750672 编辑部 62752027

印 刷 者 北京宏伟双华印刷有限公司

经 销 者 新华书店

730 毫米×1020 毫米 16 开本 12.25 印张 213 千字

2017 年 10 月第 1 版 2017 年 10 月第 1 次印刷

定 价 32.00 元

未经许可，不得以任何方式复制或抄袭本书之部分或全部内容。

版权所有，侵权必究

举报电话：010-62752024 电子信箱：fd@pup.pku.edu.cn

图书如有印装质量问题，请与出版部联系，电话：010-62756370

国家社科基金后期资助项目 出版说明

后期资助项目是国家社科基金设立的一类重要项目,旨在鼓励广大社科研究者潜心治学,支持基础研究多出优秀成果。它是经过严格评审,从接近完成的科研成果中遴选立项的。为扩大后期资助项目的影响,更好地推动学术发展,促进成果转化,全国哲学社会科学规划办公室按照“统一设计、统一标识、统一版式、形成系列”的总体要求,组织出版国家社科基金后期资助项目成果。

全国哲学社会科学规划办公室

目 录

导 论	1
第一章 理论综述	5
第一节 金融创新的内涵与机理	5
第二节 道德风险的含义、成因和控制机制	18
第三节 金融危机和金融风险中的责任	30
第四节 金融创新、道德风险与法律责任的逻辑关系	33
第二章 金融创新的道德风险	38
第一节 金融机构创新动因与风险状况	38
第二节 金融创新效应与风险机理	47
第三节 金融创新的道德风险成因	67
第四节 道德风险与金融危机	70
第三章 金融创新的法律责任	77
第一节 法律对金融创新的影响	77
第二节 金融创新的法律演变	82
第三节 金融创新的法律责任	92
第四节 风险与创新的法律平衡	103
第四章 规制风险与保护创新的法律责任制度	110
第一节 规制风险的法律责任	110
第二节 保护创新的法律制度	116
第三节 法律责任维度的金融监管:理念与路径	123
第五章 后危机时代全球金融监管体制变革	132
第一节 美国金融监管体制的改革方向	132
第二节 欧洲金融监管体制改革的主要政策	149

第三节	亚洲金融监管体制改革的主要政策	151
第四节	全球金融监管体制改革实践与思想对比	154
第五节	金融监管体制改革趋势的总结和展望	165
第六章	法律责任维度下的中国选择	167
第一节	我国金融道德风险的表现和成因	167
第二节	我国金融道德风险的政策治理	173
第三节	我国金融风险的法律规制与监管体制改革	176
参考文献		185
后记		190

导 论

一、选题背景和意义

对美国次贷危机主要原因的反思,大多归结为过度的金融创新和缺乏监管,以及宏观经济失衡和信用过度膨胀所产生的美国房地产泡沫。这些反思和分析往往限于表层的原因,而对金融危机深层次原因及其控制的研究还远远不够。从经济伦理立场出发,金融创新过度或者说过度金融化所产生的道德风险问题不容忽视,是引发危机的深层原因。事实上,金融创新在增强金融市场活力、提升经济效益的同时,也造成了诸多危机和风险,其中道德风险尤其突出。金融创新以规避监管为目的,有着转移金融风险的功能,其专业性和复杂性滋生风险行为的主观故意,并且对信用体系造成冲击。而道德风险的控制应着眼责任机制,以责任来抑制道德风险行为及其后果。金融创新活动的风险理应从法律责任角度加以控制,并从追责模式、责任形式和责任主体等方面加以完善。金融创新与风险管控之间应当在法律责任上找到一个平衡点,既防范和控制金融风险,又鼓励和促进金融创新。

从理论意义上讲,尽管已有大量的文献研究了过度金融创新与金融危机以及金融道德风险问题,但如何治理金融道德风险以促进金融业健康发展,仍属学术研究的一个薄弱环节。近年来的研究表明,法治是控制道德风险的有效方法,而法律责任正是金融法治控制道德风险的关键环节。从现实意义上讲,自2008年以后,以美国为首的西方发达国家纷纷展开了深层次、大动作的金融监管体制改革,在监管理念、监管模式、组织体系和法律框架上,较之以往都发生了较大的改变。在这样的理论与现实背景下,研究金融创新、道德风险和法律责任三者之间的关系,探索以法律责任机制控制金融道德风险以及保护金融创新,就显得必要而有价值。

二、主要内容和结构

本书主要借鉴了法理学、民商法学、经济法学、法经济学、制度经济学、法与金融理论、金融制度以及金融风险理论的相关理论逻辑和分析模式,通过对相关理论研究进行综述和评价,分析金融创新、道德风险和法律责任三者

之间的关系,进而分别阐释金融创新的道德风险及法律责任的有关机理。在此基础上,提出了一个金融监管理论维度即规制道德风险与保护金融创新的法律责任制度,并通过介绍后危机时代全球主要国家金融监管体制变革的实践来加以验证和说明。最后,分析了法律责任理论维度下的中国选择,即我国如何在法律责任维度下实施金融监管体制改革与创新。本书的基本观点反映在以下四个方面:

其一,金融创新过度或者说过度金融化所产生的道德风险是引发金融危机的重要原因,因而控制道德风险是预防金融危机的重点。

其二,金融创新活动及产品的法律责任与金融风险息息相关,金融创新活动的风险应从法律责任角度进行控制。通过完善金融创新的法律责任制度,防范系统性风险,保护金融消费者与投资者利益。

其三,法律完善关键在于构建一个既能有效规制道德风险,又能保护金融创新的法律责任制度,实现风险与创新的法律平衡。其主要内容包括构建有效规制风险的法律责任体系、保护创新并协调监管的法律制度,以及在此基础上的金融监管变革和对金融监管自身的责任追究机制。

其四,我国金融监管体制变革应从法律责任维度进行。通过完善我国金融创新及金融风险的法律责任制度并在此基础上进行金融监管体制的改革,实现对创新的保护和对道德风险的有效法律规制。

本书主要内容由七个部分组成,结构如下:

导论。导论对选题背景和意义、主要内容和结构、研究思路和方法以及创新之处和学术价值做了总体性的介绍。

第一章:理论综述。本章第一部分梳理金融创新的内涵与机理以及金融创新与金融风险、金融危机关系的理论研究;第二部分介绍道德风险的含义、成因和控制机制;第三部分综述国内外对金融危机和金融风险中的法律责任问题研究的观点和理论,并进行简要评价;第四部分从理论上探讨金融创新、道德风险与法律责任之间的逻辑关系。

第二章:金融创新的道德风险。本章首先阐述金融机构的创新动因和风险状况,接着论述金融创新效应与创新风险的规避、再产生和风险转嫁等机理,然后分析金融创新中道德风险的成因,并对道德风险与金融危机关系的有关理论进行说明。

第三章:金融创新的法律责任。本章主要讨论金融创新与法律之间的关系,首先说明法律对金融创新的影响,紧接着阐述金融创新的法律演变,进而从法律责任理论分析、责任主体、责任形式、责任模式、归责原则、配套制度等方面系统地分析金融创新的法律责任,最后在介绍法律的利益平衡机制的基

础上,探讨风险与创新的法律平衡。

第四章:规制风险与保护创新的法律 responsibility 制度。本章首先讨论规制风险的法律 responsibility,其次构建保护金融创新的法律 responsibility 制度,最后从理论上探讨法律 responsibility 维度的金融监管理念和路径。

第五章:后危机时代全球金融监管体制变革。本章介绍金融危机过后美、欧、亚主要国家金融监管体制的变革实践,从实践角度说明和验证金融监管的法律 responsibility 维度。

第六章:法律 responsibility 维度下的中国选择。本章主要包括我国金融道德风险的表现成因以及政策治理,我国金融监管法律理念、基于法律框架的金融风险规制体系,以及我国金融监管体系改革的现实选择。

三、研究思路和方法

本书立足于对相关理论研究进行综述和评价,借鉴了法理学、民商法学、经济法学、法经济学、制度经济学、法与金融理论、金融制度以及金融风险的理论逻辑和分析模式进行论证,进而按照从理论分析到实践验证,从全球视野到中国选择的层层递进、逻辑有序的研究范式,分析金融创新、道德风险与法律 responsibility 三者之间的关系,在阐释有关机理的基础上提出一个金融监管理论维度即规制道德风险与保护金融创新的法律 responsibility 制度,并通过全球金融监管变革实践加以验证和说明,最后分析该理论维度下的中国选择。

遵循文献分析和实证研究相结合、多学科研究方法交叉并用的研究思路,以文献分析、规范分析法研究金融创新中道德风险的成因机理和金融创新的法律 responsibility 以及规制风险和保护创新的法律 responsibility 制度构建途径,以比较法对世界主要国家的金融监管体制变革实践进行横向比较研究,以实证法分析我国金融道德风险现实状况,并对我国金融监管体制变革的方向和内容进行法律 responsibility 维度的逻辑演绎和推导。具体运用的理论包括金融法学、法经济学、法与金融理论、金融创新和金融风险理论以及法理学的法律功能论等。

四、创新之处及学术价值

本书的创新之处有三:

一是将金融创新、道德风险与法律 responsibility 放在一起,研究它们三者之间的关系,考量金融创新过程中道德风险的形成机理及其法律 responsibility,探析金融法治如何以法律 responsibility 为抓手来有效控制道德风险、保护金融创新。

二是从法律 responsibility 制度构建和实施的角度,对金融监管体制变革的理论与实践进行分析,试图建立一个金融监管理论的法律 responsibility 维度。

三是运用前述的相关分析结果,研究我国的现实选择特别是法律责任维度的我国金融监管体制改革及此基础上金融道德风险的有效法律规制。

本书的学术价值在于充实和完善金融创新和道德风险与法律责任之间关系的理论研究,试图构建的法律责任制度为解决金融创新中的道德风险问题提供了新的理论依据,同时也为金融相关法律法规的制定提供了立法的价值取向。其实际价值则在于有助于打造良好的金融法律环境和实施成功的金融监管体制改革,更好地实现金融投资人保护,为金融市场整体风险的控制奠定制度基础。

第一章 理论综述

第一节 金融创新的内涵与机理

一、金融创新的理念与内涵

(一) 金融创新理念的形成与发展

理念是人们对事物发展的认识和态度,是人们行动的先导和内在动力。金融创新理念是人们从事金融创新活动的自觉意识,是指导金融创新发展的精神动力。金融创新离不开否定和破坏旧的金融现象、肯定和树立新的金融现象的开拓性活动,只有树立正确的理念,并不断进行新理念的创新,才会推动金融创新不断前进。正确的金融创新理念将指导金融创新向着先进、科学的方向前行,有利于推动金融和金融业的发展。具有指导意义的金融创新理念是通过无数次具体的金融理念的变革来实现的,从金融创新的发展历史来看,大致分为四大创新理念。

一是以增加交易手段为目的的金融创新理念。这是一种最原始、最普通的金融创新理念,主要出现在金融活动的初期。最早的交换手段是实物货币。实物货币出现是商品交换出现的相应结果和自然过程。后来,随着商品交换的扩大,人们发现了交换手段的必要性和重要性,从而积极开发以货币为主体的交换手段,并达成了一定的共识,这就形成了以增加交换手段为目的的创新理念。在这种创新理念的指导下,先后出现了金融货币、纸币,以及汇票、支票、债券等丰富多样的交换手段。甚至随着计算机和网络技术的发展,出现了无形货币形态的电子货币,这也是在这种理念的指导下,为了方便电子信息时代的商品交换而产生的。

二是以规范交易手段为目的的金融创新理念。商品交换手段的增加虽然促进了商品交换的发展,但商品交换手段的多样化却引起了货币市场的混乱,不利于商品交换的发展,因而必须规范交易手段,建立良好的金融秩序,保证金融功能的实现,这就产生了以规范交易手段为目的的理念。以此为指导,实现了货币的统一,并逐渐集中到金银等贵金属上,建立了金本位制、银本位制、复本位制等货币管理制度以及布雷顿森林体系下的国际货币制度,

而且出现了专门以经营货币为主要业务的银行,专门负责货币的管理和服务,并建立了功能不同的货币市场和资本市场,不仅实现了交易手段的统一,还有效规范了货币交易方式。

三是以防范金融风险为目的的金融创新理念。随着经济和金融创新的发展,金融逐渐成为经济发展的核心。经济环境的变化给金融发展带来了许多不确定因素,金融风险逐渐增加,给金融资产的收益带来了很大的不稳定性和威胁。此时出现了防范金融风险的需求,也就出现了以防范金融风险为目的的创新理念。在这种理念的指导下出现了期权、期货、互换、远期利率协议等衍生金融工具,并建立了规范各种金融市场行为的金融监管制度和国际金融监管制度,有效地控制了国内金融风险和国际金融风险的形成和转移。

四是以实现利润最大化为目标的金融创新理念。这是目前为止最先进和最积极的金融理念。它不是以某个单一目标为创新目的,而是追求综合性的利润最大化目标。因为利润是收益和风险的二维函数,所以实现利润最大化既要考虑收益因素也要考虑风险因素。在这种理念的指导下,金融创新着重开发既能增加收益又能降低风险的组合金融工具,如货币利率混合互换、股指期货等组合衍生金融工具的开发和利用。另外,金融工程在金融创新中的应用,在开发风险管理工具的同时非常注重收益的合理性,也是将风险和收益综合在一起考虑的,反映了实现利润最大化的目的。

以上四种创新理念是每个阶段金融创新活动的指导理念的具体化,即从原始到先进过程中金融创新理念的具体体现。它们之间不是替代关系,也不是隶属关系,而是个别与一般、具体与抽象的辩证关系,也就是说,金融创新理念贯穿于每个金融创新活动的过程,每个金融创新活动都离不开创新意识的推动和创新理念的指引。因此,我们对金融创新的认识必须从金融创新理念入手。

(二) 金融创新的内涵界定

创新这一概念,是本世纪初美籍奥地利经济学家约瑟夫·熊彼特首次提出的。熊彼特使用“创新”一词是用来定义将新产品、工艺、方法或制度引入到经济领域的第一次尝试。^①关于金融创新的定义,国内外经济学者给了很多解释,没有一种统一的说法。这些说法基本上都是从熊彼特的创新定义中衍生出来的,其实并无太大的差异。美国经济学家 M. 弗里德曼认为,金融创新实际上“是一种国际货币制度的变革”,国际货币制度的空前发展“使得金

^① [英]约翰·伊特韦尔等编:《新帕尔格雷夫经济学大辞典》(第二卷),陈岱孙等译,经济科学出版社 1992 年版,第 923—927 页。

融市场上的各种金融创新层出不穷,创造出新的金融工具和结构”。^① 在《巴朗行业词典》中,金融创新被定义为“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”^②。金融创新可以分为四类:风险转移创新、流动性增强创新、信用创新和股权创新。金融创新从广义角度看包括两种情况,一种是金融工具的创新,主要是指票据发行便利、货币和利率互换、外汇期权和利率期权、远期利率协议;另一种是金融创新的三大趋势,主要是指金融领域的证券化趋势、资产表外业务与日俱增的趋势和金融市场全球一体化的趋势。中国经济学家厉以宁则认为“金融创新主要是指金融领域内的创新。在金融领域内存在许多潜在的利润,但在现行体制和现行手段下无法得到,因此在金融领域内就必须进行改革,包括金融体制方面的改革和金融手段方面的改革,这就叫金融创新”^③。

综上所述,金融创新的一般性定义应该是金融领域的创新,是将金融领域内部的各种要素进行重新组合和创造性的变革后所创造和引进的新事物,主要是指新的金融产品、金融市场、金融制度、金融服务、金融机构的创造与推广。金融创新有广义和狭义之分。广义的金融创新泛指金融发展史上出现的任何创造性的变革,从货币、信用的产生,到股份制国家银行的诞生,再到 20 世纪 70 年代以来令人眼花缭乱的金融工具的出现都是历史上很重要的金融创新。从广义上讲,金融发展史就是一部金融创新史。狭义的金融创新特指第二次世界大战以后,特别是自 20 世纪 70 年代以来金融领域发生的重大变革。

理解金融创新的内涵需要注意两点:一是金融创新的范围是广义的。金融创新不是某个国家的特有现象,而是出现在各个国家和全球范围内。即使是发生在某些国家的金融创新,也会在全球进行推广和普及。所不同的是,经济和金融发展水平不同的国家,金融创新发生的频率和内容也有差异。一般而言,发达国家的金融创新频率较高,倾向于技术性、收益性较强的金融工具和金融市场的创新;发展中国家的金融创新频率较低,倾向于规范性、管理性较强的金融制度和金融机构的创新。二是金融创新的内容是广义的。从历史发展来看,金融创新的表现多种多样,有早期的金融货币、纸币、信用形式以及货币信用制度等宏观管理制度的创新,有银行、证券交易所、结算中心以及国际金融机构等在金融组织机构和经营管理上的金融创新,也有汇票、

① [英]约翰·伊特韦尔等编:《新帕尔格雷夫经济学大辞典》(第二卷),陈岱孙等译,经济科学出版社 1992 年版,第 989—991 页。

② [美]Thomas P. Fitch 编:《巴朗行业词典·银行》,清华大学出版社 2015 年版,第 127 页。

③ 厉以宁:《谈金融创新》,载《金融信息参考》1997 年第 5 期。

支票、远期利率协议、利率期权等金融工具的创新,还有场内交易、场外交易、柜台交易、网上交易等不同交易方式、操作技术、服务种类的金融业务创新,更有当代以电子化、信息化为龙头的大规模、全方位的金融创新。为了能够系统有效地研究金融创新,经济学家从不同的角度对金融创新进行了分类。创新研究的鼻祖熊彼特将金融创新分为五类:新技术在金融业的应用;国际新市场的开拓;国内和国际金融市场上各种新工具、新方式和新服务的出现;银行业组织和管理方面的改进;金融机构方面的变革。

(三) 金融创新理论综述

金融创新理论从 20 世纪 50 年代开始产生,到 70 年代才真正发展起来。它与其他创新理论的分支,诸如技术创新理论和制度创新理论相比,显得比较零散,缺乏系统性。金融创新理论集中研究了诱发金融创新的动因,所以金融创新理论也主要是研究金融创新动因的理论,具体有以下八种:

(1) 约束诱导理论。这一理论主要从供给方面探讨金融创新,认为引发创新的根本原因在于内部和外部存在对金融业的约束因素。金融机构之所以发明种种新的金融工具、交易方式、服务种类,其目的是为了摆脱或逃避其面临的种种内部和外部约束。该理论的代表人物是美国经济学家威廉·L. 斯尔帕(William L. Silber)。

(2) 制度改革理论。它认为创新是一种与经济制度相互影响、互为因果的制度改革。根据此观点,金融领域内发生的任何因制度改革而引起的变动都可以被视为金融创新,例如政府为了稳定金融体制和规范金融行为而制定的存款保险制度等,也属于金融创新。制度改革理论的代表人物主要是制度学派的一些学者,如诺斯(D. North)、戴维斯(L. E. davies)、塞拉(R. Scylla)等。

(3) 规避管制理论。它认为诱发金融机构进行创新的主要动因是政府机构的管制。许多形式的政府管制与控制,实质上是政府对金融机构的隐含税收,阻碍了金融机构从事已有的盈利性活动和利用管制以外的获利机会。金融机构为了实现利润目标,就会通过创新来逃避政府管制。规避管制理论是美国经济学家凯恩(E. J. Kane)于 1984 年提出的。

(4) 技术推进理论。它认为技术革命与进步,特别是计算机和通信技术及设备成果在金融业的应用是促成金融创新的主要原因。其理由是,高科技在金融业的广泛应用,促进了金融电子化和现代化发展,为金融创新提供了物质上和技术上的保证。熊彼特的技术创新理论虽未涉及金融创新,但为金融创新中的技术推进研究奠定了基础。真正从技术创新角度探讨金融创

新问题的是韩农(T. H. Hannon)和麦道威(J. M. McDowell)。

(5) 交易成本创新理论。其代表人物是希克斯(J. R. Hicks)和尼汉斯(J. Niehans),他们提出该理论的基本命题为“金融创新的支配因素是降低交易成本”。这个命题有两层含义:一是降低交易成本是金融创新的首要动机,交易成本的高低决定金融业务和金融工具是否具有实际意义;二是金融创新实质上是对科技进步导致交易成本降低的反应。

(6) 财富增长理论。该理论是由格林包姆(S. I. Greenbem)和海沃德(C. F. Haywood)提出的,其认为经济的高速发展所带来的财富迅速增长是金融创新的主要原因。

(7) 需求推动理论。该理论认为引发金融创新的主要原因是金融产品和服务新需求的产生,主要是针对 20 世纪 70 年代前后经济环境的剧烈变化提出的。

(8) 结构变化理论。该理论认为金融创新作为一种并非偶然和暂时的现象,与世界经济深刻的结构性变化有关。

以上介绍的这些金融创新理论都是就某一阶段或某一领域的金融创新而言的,从理论本身的产生和发展来看,各种理论确实能说明一定时间和空间跨度内金融创新背后的生成机理。但是,这些理论对金融创新的研究主要侧重于动因研究,而对金融创新的效果和后果则研究得很少。就动因研究来说,各理论又多从某个侧面——要么是规避管制,要么是技术推进,要么是需求推动来研究金融创新,而没有从宏微观层面结合以及将供给和需求因素结合起来进行综合研究,缺乏系统性。

二、金融创新的运行机理

如果把各种社会背景和市场条件看成金融创新的外部因素,那么金融创新还有其内在的运行机理。金融创新开始于金融发明,其发展过程有一定的周期性和规律性。比较一下金融创新成果与工业新产品的市场发展过程,两者的发展周期与规律不无相似。我们可以借鉴“产品生命周期”的概念,将金融创新发展过程称为“金融创新生命周期”。根据金融创新生命周期不同阶段某项金融创新模仿率与模仿比率的大小,可以将金融创新生命周期分为发明期、创新期、模仿期和守成期四个阶段。

(一) 金融创新生命周期

金融创新生命周期是指某项金融研究成果从发明,到应用、创新、推广,直到淘汰的整个过程。准确地说,这里所指的金融研究成果偏向于金融工具

和金融业务。这个过程是由金融领域的企业家实行的,若此项金融创新能带来更多的利益,就会吸引其他的金融个体进行模仿。模仿者增加的速度称为模仿率,模仿者占总体数的比率称为模仿比率。在金融创新初期,模仿率和模仿比率都比较小。后来,随着该项金融创新的推广,其比较优势越来越明显,模仿率和模仿比率都会提高,直至达到某个最大值。当该项金融创新已经非常成熟,市场上又出现了其他新的金融品种时,模仿率和模仿比率都会下降。

发明期是金融创新的第一个阶段,由金融理论家提出金融研究的新发明。该项发明的经济效益如何,还有待企业家去验证,因而这个阶段几乎没有模仿者。这个阶段的创新风险和模仿风险都很大,模仿率和模仿比率都很小,几乎为零。这个阶段的风险主要是金融研究的不完整性和不现实性使金融创新自身暗含的潜在风险,这种风险随着金融研究的开发和完善会逐渐降低。发明期对第二个阶段创新期很重要,因为发明是创新的前提,没有发明,创新就无从谈起。

创新期是金融创新的关键阶段,是金融发明与金融实践相结合的阶段。这个阶段,某些富有远见的金融企业家认识到该项金融发明存在潜在优势,因而积极大胆地引入该项发明,进入应用性研究。至此,金融创新也进入了实质性阶段。此时进行模仿的风险依然很大,但是对创新利润的追求仍然会吸引许多敢于冒险的模仿者进行早期模仿。创新期的模仿不是单纯的模仿,而是带来创新的模仿,这个阶段的模仿者是企业家的紧密追随者。另外,有了发明的预准备,社会制度、文化环境因素都朝着有利于该项金融创新的方向发展,也推动了该阶段的金融创新。创新期对发明期也很重要,因为创新是发明的应用,没有创新,发明只能停留在纸上而没有实际的意义。

模仿期是金融创新不可缺少的阶段,是金融创新进行推广的重要时期,也是显示金融创新成果的经济效益的最好时期。这个阶段的金融创新已经非常成熟,而且社会经济、制度、技术、文化等环境因素都朝着有利于该项金融创新的方向变化,因而此阶段的模仿风险较小,模仿利润趋于稳定。前一次的金融创新的守成者认识到模仿收益大于守成收益,于是他们放弃守成,加入创新队伍并且数量趋于稳定。这个阶段的模仿基本上没有创新,是一种普及性的模仿。金融创新的普及会吸引许多经济环境和条件还不成熟的个体也盲目进行复制,这将会令一些创新发展非常成熟的个体乘机转嫁创新带来的金融风险或进行投机牟取暴利。因此,模仿期的市场风险会比较大。

进入守成期的金融创新,相对于即将或已经出现的其他金融创新品种来说已经很陈旧了,不应该再称作是创新。金融企业家和一些目标较高的模仿

者对前一次创新的内容早就失去了兴趣,纷纷退出竞争,加入到新一轮的金融创新中去。但前一次金融创新的过程还没有完全结束,市场上还有一部分该金融创新的守成者。守成者为延长金融创新生命周期还努力地坚持着,但对于新的金融创新来说,他们是影响创新推广的障碍。此时,前一次金融创新的生命将终止,促使金融形成和发展的力量很弱,已有的金融风险的作用也在逐渐衰退。

(二) 金融创新的推广

金融创新发展过程中的每一个阶段都必不可少,作用各不相同。但是,模仿期是创新推广的黄金时期,模仿带来的经济效益和社会效益都是最大的。创新只有在模仿和推广的过程中才能逐渐被改良,虽然这种改良的步伐很小,不会给创新带来质的改变,但却能使创新不断改进和日臻完善。而且,只有通过模仿和推广活动,才能使创新真正被社会所接受,否则就会发生市场缺损、作用缺损、价值缺损。没有模仿期的推广活动,创新将被局限在一个狭小的范围里,金融企业家将成为孤独的创新者。即使他们认识到创新利润的存在,但往往会因为市场规模不经济、接受程度低等原因,造成市场需求量小、创新成本过高,从而使创新者无法获得预期的潜在收益。因此,没有模仿期,金融创新是不完整的。

1. 影响金融创新推广的因素

在模仿期,创新的传播速度和程度是影响创新推广的两个至关重要的变量。如果用传播度来综合这两个变量,可以建立以下微分方程:

$$\frac{dN(t)}{k} = g(t)[\bar{N} - N(t)]^{\text{①}}$$

式中, $\frac{dN(t)}{k}$ 为 t 时点的传播度;

$g(t)$ 为传播系数;

$\bar{N}$ 为 t 时点全社会潜在模仿者总数;

$N(t)$ 为 t 时点已有模仿者累计数。

在这个模型中,第一个有决定作用的变量是 $N(t)$,即已有模仿者累计数的大小。已有模仿者累计数主要受以下几个因素的影响:(1) 金融创新成果的功能质量和社会认可程度。一般说来,某项创新成果的功能质量越高,社会对它的认可程度也就越高,模仿者的数量也就越多。(2) 获取有关金融创

① 何五星:《现代银行三大主题透视:金融创新与发展》,西南财经大学出版社2000年版,第67页。