

主编 / 李扬

青年经济学家文库

YOUNG ECONOMIST
LIBRARY

金融自由化 与 金融脆弱性

Financial
Liberalization
and Financial
Fragility

黄金老 / 著

理论研究方法切忌片面，理论研究内容贵在创新。我们看到，在本书中充分体现了这两点精神。……麦金农讲金融自由化是在一般意义上的，黄金老结合中国实际把金融自由化的研究向前推进了一步。

——周升业

中国城市出版社

金融 / 中国

中国货币网
China Money Network
www.chinamoney.com.cn

金融自由化

与
金融全球化

金融自由化
与
金融全球化

Financial Liberalization
and Financial Globalization
Wen Tianshuo and
Zhang Liangyong

田天舒 / 张

随着经济全球化和金融全球化的深入发展，金融自由化已成为世界各国的普遍选择。本文探讨了金融自由化与金融全球化的关系，认为金融自由化是金融全球化的基础，金融全球化是金融自由化的结果。文章还分析了金融自由化对金融全球化的影响，以及金融全球化对金融自由化的影响。

——田天舒 张

中国货币网

青年经济学家文库

李 扬/主编 曹红辉 夏杰长/副主编

金融自由化与 金融脆弱性

黄金老 著

中国城市出版社

图书在版编目(CIP)数据

金融自由化与金融脆弱性/黄金老著. —北京:中国城市出版社, 2001.9

(青年经济学家文库)

ISBN 7-5074-1277-6

I. 金… II. 黄… III. 金融事业—经济发展—研究
IV. F830

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2001)第 047721 号

责任编辑 孙建庆

美术编辑 金子

责任技术编辑 张建军

出版发行 中国城市出版社

地址 北京市朝阳区和平里西街 21 号 邮编 100013

电话 84275833 传真 84278264

电子信箱 citypress@sina.com

经销 新华书店

印刷 北京集惠印刷有限公司

字数 386 千字 印张 16.25

开本 850×1168(毫米) 1/32

印次 2001 年 9 月第 1 版 2001 年 9 月第 1 次印刷

印数 0001—5000 册 定价 29.80 元

·版权所有,翻印必究·

2001/10

内 容 提 要

金融自由化促进了金融发展,金融发展促进了经济增长;但另一方面,金融自由化加剧了金融脆弱性,金融脆弱性引发的危机促使经济衰退。这是金融自由化的二重性。理论和实证分析表明,金融自由化的收益大于风险,所以应当赞同金融自由化。在实践上,由于经济金融全球化的压力,金融自由化又是一个不得不走的过程。因此,必须推进金融自由化。而最优的金融自由化的政策安排,将减低其脆弱的一面,增大其收益的一面,所以金融自由化又要讲究方式。这一切同样适用于中国的金融市场化实践。

脆弱是金融业的本性——由高负债经营的行业特点所决定,这是狭义上的金融脆弱性。广义上的金融脆弱性,则指一种趋于高风险的金融状态,泛指一切融资领域中的风险积聚,包括债务融资和股权融资。在金融市场膨胀发展之后,在虚拟经济与实体经济愈益脱节的背景下,金融脆弱性有一种自增强的趋势。金融脆弱累积的自然结果就是爆发金融危机,从而严重损害了经济增长。

金融自由化的主要方面——利率自由化、合业经营、业务范围自由化、金融机构准入自由、资本自由流动——都有引发金融脆弱性的可能。

金融自由化“逆”风而行,说明它主要不是出自各国政府的意愿。推动金融自由化深藏于全球经济金融发展的内在机制——经济金融全球化——之中。在金融全球化时代,各国政府一方面面临经济金融全球化要求市场自由交易的压力,另一方面在金融创新的冲击下又处于“管不住”的无奈之中。这样,严格的金融管制已不再有什么“效益”可言,继续推进自由化就成为必然之举。

中国金融发展程度有了显著提高,并从多方面推动了中国的经济增长。消除巨额滞存的不良债权是中国金融市场化的前提。金融产权多元化是中国金融市场化的核心。从方式上来说,以某一国有银行的若干家省分行为基础,成立控股公司,进行股份制改造并上市,可能是一条正确的途径。发展非国有银行虽很有意义,却无可行性。

50年来,我国长期维持一种合业经营局势。现在,由于“风险决定收益”的市场调节机制在中国还不能发生根本作用,只能实行有限的合业制度。

在我国,利率风险的控制既要求商业银行的组织管理和技术熟练,也需要金融监管部门的政策透明度和市场激励保障。

WTO协议外在地规定了我国金融开放的速度和深度。就应对WTO而言,增加金融运行的透明度将是最重要的。

资本项目可兑换对于中国的最大风险在于货币替代和资产替代广泛发生后的资本外逃,以及由此引起的国内投资缩减。尽管现阶段资本项目可兑换对中国是风险大于收益,但在全球金融化的压力下,资本项目可兑换已不可逆转。

承认人民币不贬值并不意味着长期将汇率固定于一点。作为一个经济大国,长远地看,必然要采用弹性汇率制。而以扩大人民币汇率波动幅度的方式渐次地过渡到弹性汇率制,将是一条稳妥的政策演进之路。

总 序

李 柏

在新世纪之初,中国城市出版社拟出版一套以中青年学者为主要作者、以经济学为主要研究对象的文库——《青年经济学家文库》。中国城市出版社支持学术著作出版的这一举动,向世人展示了该社在新世纪中积极进取的新姿态和多样化发展的新面貌。作为一名以研究和写作为业,因而常常要同出版社打交道的研究人员,我十分佩服中国城市出版社在襄助学术著作出版方面所表现出的远见卓识,同时也为莘莘学子们又获得一块发表新见解的园地而感到欣慰。正因为如此,我不揣才疏学浅,承担了本《文库》选题的组织工作。

—

所谓“文库”,应当指的是以某些共同特征集合起来的若干专著系列;而阅读“文库”,则可收全面、集中、系统汲取知识之效。文库所体现的这一共同特征,可能以研究领域体现,如“经济学文库”;可能以某种身份标明,如“博士文库”;还可能以某种时代指称,如“21世纪文库”,等等,不一而足。当然,也还有一些以聚合知识体系为己任的文库,如“万有文库”。不过,这类文库,显然已

2 金融自由化与金融脆弱性

与一般的文库大异其趣了。

那么,我们的这套文库将以怎样的共同特征集合起来呢?我想,这特征可以用三个“新”字来概括。

首先是“新人”,就是说,本文库的作者,主要是那些目前在学术界崭露头角或者基本上还是“名不见经传”的中青年作者,其中部分收录了他们的博士论文。在我们看来,人的一生固然可能生产大量的作品,乃至“著作等身”。然而,那些在人的一生中生命力最为旺盛的年代,在大学的象牙之塔里经过数年寒窗“磨”出来的东西,可能是作者一生中最有价值的成果,至少是最有价值的成果之一。

第二是“新知”。就是说,入选的著作应能提供经过严密论证的新结论,或者,提供有助于对所述论题进一步深入研究的新材料。与当前社会上很多机构对学术成果的要求不同,我们不提倡在一部著作中提出多少观点,一般地,我们甚至也不追求观点之“新”。我们需要的是有翔实的资料支撑,经过严格论证,而且能够被证实或证伪的论点。对于那些没有严格的前提设定,缺少合乎逻辑的推理过程,仅仅凭借少数不加说明的资料和数据,便一下子导出几个很勉强的结论的论著,我们概不收录。因为,在我们看来,提出一种观点和论证一种观点相比较,后者可能更为重要:观点未经论证,至多只是天才的猜测;经过论证的观点,才能成为科学。

第三是“新方法”。这里所说的方法,显然不是指那种在一般的课题论证书中常见的老调重弹,诸如“历史与逻辑并重”、“演绎与归纳统一”之类;也不是我们在很多论文中所见到的那种敷衍塞责,诸如“理论与实证分析的统一”等等。我们所说的方法,就理论经济学而言,指的是在某一研究领域中确定或建立基本事实以及这些事实之间关系的假设、模型、推论及其检验;就应用经济学而言,则指的是根据某一理论假设,为了完成一个既定目标,所使用的具体技术、工具或程序。我们深知,在方法上求新并非易

事,因此,在大多数场合,我们所要求的是按照现代经济学的研究规范来展开研究并构造论著。

二

既然将“新”引为本文库的特点,我们就需要对经济学中的“新”字,特别是对它在中国的具体涵义,做一些界说。

中国的经济学研究经过了曲折的发展历程。经济体制改革之前,除了较少的例外,经济学家们实际上只是在做考证经典著作和诠释现行政策的事情。在原著与转述之作之间仔细寻找差别,将经典作家的手稿与其正式出版物相互印证,乃至去推敲中文本与各种外文本之间的异同等等,几乎耗尽了一代甚至是两代人的智慧。至于对现实经济,经济学家们除了追随政策的变化而不断变动自己的阐释版本之外,基本上无所作为。少数有机会知情并有资格建言的经济学家,则可能因为有一点自己的独立思考,而遭到各种形式的批判,甚至面临牢狱之灾。

体制改革之后,随着实事求是原则的重新确立,经济学界务实之风渐兴,参与意识日强。但是,改革的实践是如此之丰富,其发展是如此之迅速,而现存的知识、经济分析工具、经济信息等等是如此之贫乏,以至于经济学家们在相当长的时期中实际上无以措手足。形势的逼迫,使得中国的经济学家们不自觉地遵循了前辈们的思维逻辑——向西方学习。一时间,不仅外国经济学名著、经济学原理的中译本和西方经济学的编写本大量出现在经济学家的案头上和大学的课堂里,就是很多经济学家们写作的文章,从赖以分析的经济学概念和方法,乃至遣辞造句、布局谋篇,都带有浓厚的翻译味道。当然,中国的经济学家并没有满足于简单的追随。他们拿着那些自己尚不熟悉、因而还须经常温习的分析工具,对中国的情况进行了认真的剖析。产生的结果是显著的。

4 金融自由化与金融脆弱性

20世纪80年代出现的一批研究报告和文章,曾经对改革的进程产生了重大的影响,并使中国的经济学界大为兴奋。可以说,20世纪80年代是中国经济学界大规模从西方国家引进经济学概念和方法的年代,是经济学家逐渐找到自己的位置,并逐步有意识地参与实际经济活动和经济决策的年代。

经过80年代末为时不长的彷徨和沉寂,中国经济学界在90年代重又活跃起来。应当说,这次复苏,主要归因于中国经济改革的巨大成功和中国经济的飞速发展,归因于中国终于找到了“社会主义市场经济”的正确发展道路。“经济学产生于活跃的经济之中”,正此谓也。90年代是世界范围大变革的时代,也是经济全球化日益加深的时代,中国经济正以其改革和发展相互促进的显著成就,在这个世界上独领风骚。中国的经济改革,十余年来向无详尽的方案,更无严密的实施步骤。这一特点,曾经引起诸多非议。但是,当我们的“老大哥”们也步入改革行列,当他们在一些著名西方经济学家的帮助下,制定了在理论上“无懈可击”的一揽子方案,然而实施起来却陷入严重困境之时,人们对中国的经验开始刮目相看了。中国改革和发展的成就,在世界上引发了持续不断的“中国热”。西方的实业家们和经济学家们相携而至,期望在中国这个“21世纪最有希望的国家”中寻找机会。中国作为一个总体,由此得到的是更多的外部资源和更宽松的国际环境,中国的经济学家们则更得到一份自信心:原来那些必须仰视的国外经济学家,看来也“技止于此”;那些令人敬畏的经济学理论,看来也不能“包治百病”。由此而想到的是,中国的经济学家可能而且应当对发生在自己国土上的事情发表一点意见;鉴于中国发生的事情具有国际意义,中国的经济学界可能而且应当对经济学的国际发展做出自己的贡献。这一认识,目前正激动着中国的经济学界。

可以说,编写这套文库的目的,一方面还是要继续做“拿来”的

工作,当然,这种“拿来”,显然不应当是生搬硬套,而应当是规范化地从市场经济国家中“引进”,并对之加以分析、消化、改造,使之“本土化”;另一方面,就是系统地将年轻的中国经济学家的新探索和新成果公诸于世,推动中国经济学的现代化和国际化进程。

三

本文库第一辑共收录6部专著。

第一部是由郭克莎博士等撰写的《差距与赶超——中国工业与世界先进水平的比较研究》。实在地说,这部著作是一份研究报告集。我们所以要把它奉献给读者,固然有鉴于其研究对象十分重要,更重要的是因为,与同类研究相比较,它不仅在资料之丰富和分析之缜密等方面见长,而且提供了一些与众不同因而值得我们深思的重要结论。这部书的重点在于研究产业竞争力的基础之差别,通过对制造业各个行业的生产效率、经济效益进行国际比较,分析各个产业与先进国家的差距及其表现形式。该书的分析结果表明:我国工业各个行业同国际水平的差距大小,与一般认识中以要素密集度来判断的结论并不一致,有些甚至相反。例如,我国的计算机和办公设备、电子和电器设备、公用工业、烟草业、汽车及零部件等技术密集型或资本密集型产业的差距较小,甚或具有比较优势,而建筑材料和玻璃、纺织业、化学和食品业等劳动力密集型产业却差距很大。在这些实证研究的基础上,作者揭示出一些在国际贸易竞争中被产量或价格问题掩盖了的重要差距,从而有利于我国工业更好地确定发展战略和提高国际竞争力。

财政方面的专著有两本。

一本是马拴友博士的《税收政策与经济增长》。该书比较正规地采用了现代经济学的研究方法,突出了量化分析,在着眼于税收又适当联系财政支出的基础上,试图深入和全面地研究税收与经

6 金融自由化与金融脆弱性

经济增长的关系,避免了以往有些研究只有理论而没有实证计量,或只有统计分析而没有理论基础的缺陷。另外,该书对该论题所涉及的国内外有关文献进行了系统梳理,对于进一步研究这一问题,提供了良好的文献基础。全书总体遵循着从概念框架到经验证据,再到结论和政策建议的顺次展开的研究范式,主要使用演绎推理、实证研究和定量分析方法,对传统的收入—支出模型、税收的经济效应、税收的效率成本、税收与经济增长等进行了理论和实证分析,得到了一些有趣的结论和颇有参考价值的政策建议。

另一本是刘云龙博士的《民主机制与民主财政》。该书讨论的是中央—地方的公共财政关系,重点研究政府间财政分工及分工方式的选择等两大问题。应当说,这部著作研究的是最近一些年比较热门因而已经产生了大量研究成果的问题,要想做好并不容易。我们所以挑选这部著作,就是因为它跳出了财权和事权划分、财权与事权的对称、公共物品供给与政府层级的匹配等一般性讨论的传统套路,而独辟蹊径,始终抓住民主机制与民主财政这条主线,对公共财政背后的民主性和立宪性进行了比较深入的剖析。特别是,作者花了大量功夫对国内外的财政史和财政制度史进行了研究,在归纳了古今中外千差万别、千变万化的政府间财政分工的状况的基础上,捕捉到具有基础性制度特征的财政分工方式。在我看来,这部书中关于美国和欧盟的联邦主义财政模式的概括,关于中国封建社会中“集权中的放权”的财政模式传统的分析,都是非常发人深省的。我相信,一切关心中国财政改革问题的人们,都会从这部著作中得到启发。

金融方面的专著也有两本。

一本是黄金老博士的《金融自由化与金融脆弱性》。与其他讨论金融自由化的著作不同,这部著作在确认金融自由化可以促进经济增长,金融自由化的总体收益大于总体风险的前提下,花了大

量篇幅讨论了金融自由化可能加剧金融脆弱性,从而可能引发金融危机并造成经济衰退的不利方面。该书的一个重要贡献,是对一个较早就被提出,但却一直没有得到系统研究的概念——“金融脆弱性”——进行了细致且深入的研究。在概念上,该书区分出广义脆弱性和狭义脆弱性;在造成金融脆弱性的原因方面,该书分别从信贷市场和金融市场,从信息不对称方面,从资产价格的波动性及其蔓延上,进行了多方面的探讨。在确认金融自由化是一个不可逆转的历史趋势的条件下,该书重点探讨了金融自由化的顺序问题。该书系统论证了金融自由化必须是渐进的观点,论证了自由化应当遵循先实体部门再金融部门,先内部再外部的顺序。同时,该书还论证了金融自由化必须以有效监管为前提的观点。所有这些分析,对于我国下一步的金融改革,都有积极的推动意义。

另一本是易宪容博士的《金融市场的合约分析》。这部著作从合约关系的角度对金融活动进行了新的探讨。这部专著认定:人们的交易行为都是合约选择的结果。在这个意义上,市场的形成过程就是市场合约化的过程;市场的发展水平与市场合约化程度正相关。认识及此,作者提供了一个从动态的角度来理解金融市场演进的视角,并试图揭示出从计划经济向市场经济转轨的运作机理。在本书中,作者系统讨论了金融业演进和发展的一系列重要问题,诸如金融市场如何演进,在演进的过程中会出现何种问题,决定金融市场行为主体选择的主要因素,金融合约的选择如何影响金融市场的发展;在不同的合约选择下,国际金融市场如何运作,各种合约的得失利弊,以及进一步改进与演化的路径,等等。本书还对国有银行改革、金融市场风险、加入世贸组织、股票市场、养老基金、住房金融制度、混业经营与金融业制度重组等方面出现的金融合约问题进行了深入探讨。我相信,这种以新制度主义为基础的系统探讨,将会加深我们对金融活动的理解,从而为规划我

8 金融自由化与金融脆弱性

国今后的金融改革提供新的思路。

这套文库中选择了一本研究城市外部空间结构形成的经济机理的书,这就是陆军博士的专著《城市外部空间运动与区域经济》。作者研究的是一个国内学术界尚不十分熟悉但其重要性在日益提高的新领域——空间经济学,因此,作者的探讨具有填补空白的性质。在这部著作中,作者将经济运行与城市空间结构运动结合起来,进行了一系列有意义的研究。作者提出了城市空间可以划分为规划空间(或行政空间)和结构空间(或经济空间)等两类的观点;提出并论证了城市外部空间系统的结构形成与演变定律、结构形态定律、结构演变路径定律,以及区域空间边界的划分定律;建立了城市生产率(或城市经济规模)和城市经济辐射范围关系模型、刻画城市外部主导经济联系方向的静态和动态模型,以及城市经济区的空间边界模型,等等。另外,本书对环渤海经济区、长江三角洲经济区和珠江三角洲经济区进行了城市外部空间结构运动的实证研究。所有这些工作,都具有一定的开创性。

四

值此文库第一辑付梓之际,我愿再次感谢中国城市出版社。出版社的领导和编辑为文库的创意、组织和及时出版付出了大量艰辛的劳动。另外,夏杰长博士和曹红辉博士为文库的组织花费了大量的时间和精力,在此也谨表谢忱。由于时间仓促,文库选题的组织存在着这样或那样的问题,同样,所选的各本专著也存在很多不完善的地方。遵循出版业的惯例,如果选题方面出现问题,当归因于主编才疏学浅;而在各本书中出现的问题,则由该书作者本人负责。

2001年6月5日

于北京方庄芳古园

推 荐 序

周升业

黄金老同志近几年来在金融理论研究上倾注了大量精力,撰写了不少学术论著,成果颇丰。《金融自由化与金融脆弱性》是其博士论文,探讨了一个在最近几年方引起国际金融界普遍关注的问题——金融脆弱性,并将之与金融自由化结合起来研究。

20世纪70年代以来,国际范围内兴起一场金融自由化浪潮。先后出现金融抑制论、金融深化论等学说,发达国家相继放松金融管制,发展中国家也先后展开以金融深化为中心的金融体制市场化改革,从而推动了金融发展,促进了经济增长。但是,在金融自由化浪潮中,也不时出现金融动荡,某些国家(地区)的有些金融改革遭遇到失败。特别是1997年爆发的持续较长的东亚金融危机,引发了人们对金融自由化的反思,有的学者甚至将危机归因于金融自由化进程。正是当人们处于沉思、甚至有一些困惑的时候,黄金老同志撰写出这篇论文,意义或许就在这里。

金融自由化不是一个刚提出的新课题,但是仍然蕴涵着进一步探索的无穷新意。金融自由化是个理论问题,又是个实践问题。经历了国际金融领域20多年的金融自由化的风风雨雨,既需要也

10 金融自由化与金融脆弱性

有可能从理论与实践统一的角度总结更加明确的金融发展道路。同时,面对金融自由化纷杂的成功与失败案例,到底怎样从总体上去判断其利与弊及其衡量标准,显然也不是很轻易的事。对于我们来说,更为现实的问题,是如何从国际金融自由化的经验和教训中找准中国金融发展的方向和途径。

理论研究方法切忌片面,理论研究内容贵在创新。我们看到,在本书中充分体现了这两点精神。(1)论文区分了“金融增长”和“金融发展”概念,并用之对东南亚金融危机作了新界说。这是很有新意的。(2)论文对金融脆弱性理论做了很好的综述,并对之进行了评说,继而从利率自由化、合业经营、金融工具创新、资本自由流动等五个方面,较全面地分析了金融自由化与金融脆弱性的关系,这些分析,完整且系统地勾勒出分析金融脆弱性的理论框架。而且整个分析建立在现代新古典经济学的方法论之上,这些分析是透彻的、有说服力的,文献基础广且新,说明作者有很好的理论基础和外语水平。(3)论文在分析了自由化的风险和收益之后,得出了总体来说收益大于风险的结论,并基于此,进一步探讨了金融自由化的最优安排问题。这一分析比较系统,且逻辑严密。(4)论文把中国金融改革进程放入“自由化-脆弱性”的框架中展开分析,是论文的一大创新,其中对“中国金融脆弱性之源”的分析很对,提出的一些改革建议很有参考价值。(5)麦金农讲金融自由化是在一般意义上的,黄金老结合中国实际把金融自由化的研究向前推进了一步。这是一篇有独到见解的优秀论文,由此答辩委员会称其为一篇“高质量的博士论文”。

我们正处在飞速变革的21世纪,呼唤着创新意识和具有创新意识的一代人。我国自改革开放以来,金融业务不断创新,一批年轻学者应对金融理论挑战,在理论和业务两个领域呈现双繁荣的局面。黄金老同志有志于从事金融理论研究和实践的探索。他的

推荐序 11

这部论著既是三年博士生学习心血的成果,也是其新的探索征途的起点。因此,我乐于将黄金老同志的这部著作推荐给朋友们,期待共同切磋、迎接更璀璨的理论春天!

2001年5月

(本文作者为中国人民大学财政金融学院教授、博士生导师)