

金融经济前沿问题文库

国家教委人文社会科学“九五”重点课题研究成果
《社会主义市场经济体制下金融新体系研究》系列专著
主编 周升业

洪 崎 著

金融深化理论与实证分析

JINRONG SHENHUALILUN YU SHIZHENG FENXI



中国金融出版社

国家教委人文社会科学“九五”重点课题研究成果
《社会主义市场经济体制下金融新体系研究》系列专著
主 编 周升业

金融深化理论与实证分析

洪 崎 著

中国金融出版社

责任编辑 邓瑞锁
责任印制 丁淮宾

图书在版编目(CIP)数据

金融深化理论与实证分析/洪崎著. - 北京:中国金融出版社,
2000.3

ISBN 7-5049-2083-5

I. 金…

II. 洪…

III. 金融体制-经济体制改革-研究-亚洲

IV. F833.01

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2000)第 18152 号

出版: **中国金融出版社**

发行:

社址:北京广安门外小红庙南里 3 号

邮编:100055

经销:新华书店

印刷:新蕾印刷厂

开本:850 毫米×1168 毫米 1/32

印张:7.75

字数:201 千

版次:2000 年 7 月第 1 版

印次:2000 年 7 月第 1 次印刷

印数:1—3000

定价:18.80 元

《社会主义市场经济体制下金融新体系研究》系列专著书目

- 金融深化理论与实证分析 洪 崎 著
- 农村经济发展与金融市场化研究 李树生 著
- 现代金融监管体制研究 周道许 著
- 中国金融体系发展研究
 黄金老 赵 良 李德光 钟 毅等 著

(此项研究得到国家教育部资助)

序

(一)

1996年,我接受了国家教委人文社会科学“九五”规划课题重点项目:《社会主义市场经济体制下金融新体系研究》。从1979年经济体制改革以来,金融体制改革一直是经济体制改革的重要组成部分,特别是1994年国务院关于金融体制改革的决定,把金融体制改革的实践推上一个新的阶段。其后金融改革蓬勃发展,金融创新不断涌现,相应也提出一系列理论和实践问题,有待深入研究。《社会主义市场经济体制下金融新体系研究》这一课题正是在这一背景下提出的。毫无疑义,完成这一任务是艰巨的。对我们来说,接受这一课题既十分荣幸,又心中不安:能否交出满意的答卷心中没底。正是金融界迸发的各种真知灼见以及热火朝天的改革实践,鼓舞着我们去迎接这一挑战。

(二)

金融理论与实践的发展,已经证明金融体系是影响经济的重要因素,其影响程度日益加深。这也正是我们研究这一课题的理论和实际意义之所在。

从金融的发展来看,金融已从简单的资金媒介作用,成长为在一定程度上制约资源配置,并通过本身的扩张与收缩推动经济的发展。金融已被称之为“现代经济的核心”。我们理解这种“核心”地位可从以下几个方面来分析:

1. 以商业银行为主体的金融机构是全社会资金运行的中枢。

金融运行的载体是货币与货币资金,全社会的资金运行都是从货币形态开始,而这些货币资金都以存款形态存在银行体系中。全社会资金运行无疑都要通过以商业银行为主体的金融机构,这些机构形成货币资金的集散枢纽点。

2. 金融运行在一定程度上制约经济发展。首先,在市场经济运行机制中以货币和货币资金运行为先导,即所谓“物随钱走”。货币资金的运行实质上影响物质资源的配置结构及其效率,从而促进经济的高效增长。其次,特别要注意到商业银行和中央银行的货币创造机制,它们在一定条件下可以通过扩张货币供给,调动经济增长的潜在可能,实现经济有效地增长。

3. 充分发挥本身融资功能,达到最有效使用资金。在融资中通过提供多种多样融资方式,包括不同的融资条件和有效分散风险的具体形式,动员经济中一切可利用的闲散资金,积极转化为投资,实现全社会资金最有效地发挥作用。

金融能否有效发挥上述“核心”作用,除了总体的宏观经济环境状况外,还有赖于金融本身的体制和运行机制的结构与效率,即是否能保证金融资金的良性循环;能否适时顺应经济的状况和需要,相应实行扩张或收缩;能否提供符合经济需要的融资方式创新。

遗憾的是,金融运行本身存在着脆弱性。从根本上说,金融运行是建立在信用链条上的,由于各种原因,一旦某一环节发生断裂,往往引发连锁反应,产生金融动荡乃至危机。在金融的发展中,一方面促进经济更快增长;另一方面也加大了金融震荡的潜在风险。主要表现在以下方面:

1. 随着金融业务的扩展,金融业在其为实质经济服务的同时,还会形成相对独立的庞大的上层建筑,本身具有自我扩张性,如各种金融套利、套汇活动以及衍生金融产品交易等。只要市场上存在利差、汇率差,就存在资金流动和交易的可能性。这与实质

经济动态并不完全一致。据统计,每天国际金融资产交易量约为贸易交易量的 80 倍;国际清算银行 1995 年对 26 个国家使用衍生工具的用户调查,合约本金 64 万亿美元,而其中北美、欧洲 15 个主要国家的股票、银行资产总值仅为 68 万亿美元。这些金融交易在一定时期内可以自行扩张,可是最终要受到实质经济的产出和收入制约,存在着崩溃的危险。

2. 随着股票市场的发展,股票价格随市场供求关系变动而涨落。这种由股票价格所体现出的资本量是一种虚拟资本,其动态与实际投入再生产的资本动态并非一致,影响其波动的因素也并不完全取决于实质经济变化。因此,股票市场具有更大的震荡特点。

以上两点表明,在金融发展中,加强金融体系的建设和管理也是一个十分重要的课题。也许 1997 年 7 月源于泰国的一场国际性金融危机,会为我们提供更多具体感受和教益。

1997 年 7 月泰国爆发金融动荡,随后席卷东南亚各国和东亚地区,演变为一场国际性金融危机。对这场危机的成因看法不尽一致,但多数都认为其中一个重要因素,就是有关国家(地区)的金融体系和制度存在脆弱性,承受不了冲击。

首先,在前一时期经济高速成长中,股价和房地产价格偏高,存在金融泡沫成分,有震荡的风险条件。这与大量信用资金过度投入股市和房地产密不可分。

其次,金融结构失衡,表现为长短期资金比例、内外资比例和生产性、非生产性贷款比例畸重畸轻。以泰国为例,商业银行国外负债占资金的比重,1992 年为 6%,1996 年则占 24%;1994~1996 年短期外债流入占 GDP 的 7%~10%,长期性的仅占 1%;泰国金融机构房地产贷款占其总量的 1/2。这样的结构承受不了任何震荡。

再次,在 80 年代金融自由化和国际化浪潮中,普遍放松必要

的监管,如对外资(尤以短期性外资)缺乏严格的管理,对银行经营没有建立相应的监管原则和制度等。通常金融危机之前会有些先行征兆,如贷款增长过快、股价过分攀升、货币供应增长过猛、资金流动性比例过低等。对这些数据缺乏必要的注意和分析,没有探索一套预警指标体系,凭以进行适时的调节。

综上所述,无论从理论或实践角度看,建立稳健的金融体系是很重要的,其意义可概括为:

1. 一个稳健的金融体系,有利于促使资金投放结构合理,规模恰当,保持必要的资金流动性,从而为金融运行的良性循环奠定坚实的基础,并有助于经济稳定发展,避免经济和金融运行中的大上大下的震荡。

2. 一个稳健的金融体系能够及时反映经济和金融运行中的失衡状况,并通过适时采取措施调节资金结构和规模,以防止不平衡状况的积累,缓解或减轻经济和金融的动荡和危机,乃至防止危机爆发。

3. 通过建立预警指标体系,有效监测经济和金融动荡的先兆,及早采取措施,以消除震源、减少震幅。

尽管稳健的金融体系对于缓解、减少、防止经济和金融动荡与危机有着重要的作用,但是,这并不是说由此可以根除危机,因为经济危机的引发还可以有其他因素,如周期性变动、宏观经济政策失误,乃至重大天灾和政治变动等。

我们力求建立稳健的金融体系正在于:充分发挥金融的积极核心作用,减少其消根动荡的冲击。

(三)

建立适应社会主义市场经济体制的金融新体系,是一个庞大的系统工程。可否这样说,它几乎涵盖了金融活动的方方面面。究其最主要的方面,似应包括:金融机构体系、金融市场体系、金融

宏观调控体系、金融监管体系等。如再细化则更多。当然,在我们这项课题研究中不可能涉及那么多,这既是我们能力所不及,其本身也难以深入。我们将选择其中重要而又迫切需要研究的题目,由此切入,希望能取得一些有益的成果。

我们选择的第一个题目:金融深化理论与实证分析。试图立足于中国实际,通过评介 70 年代以来的金融发展理论,总结几个新兴市场国家金融发展的经验,从总体上探求中国金融发展与建立金融新体系的基本途径。洪崎同志原来的博士学位论文就曾研究过这个问题,这次他结合近几年的银行实践经验,并邀请国家开发银行刘文生同志协助,进行进一步的探索。

第二个题目:农村经济发展与金融市场化。它是从农村经济这个重要侧面研究农村金融市场化的规律性,及农村金融体系的建立。李树生同志过去一直研究农村经济问题,这次他结合撰写博士学位论文承担了这一题目的研究任务。

第三个题目:现代金融监管体制研究。金融监管是我们过去金融工作中薄弱的一环,也可以说是目前面临的新课题。周道许同志迎难而上,从评介金融监管理论入手,充分发挥所在工作部门的优势,广泛收集与分析中国金融监管实际问题,由此探求建立中国金融监管体系的框架。在撰写过程中,李德光同志也投入部分精力。

第四个题目:中国金融体系发展研究。试图从金融发展的角度,剖析中国金融体系发展目前面临的主要问题,并展开论证今后发展的格局与政策对策。这一题目由黄金老、赵良、李德光、钟毅四位同志共同承担。他们发挥各自特长,通过讨论提纲,交流思想和观点,通力合作,由黄金老同志最后统纂成完整的研究成果。

特别要提到的是,李德光同志承担了本课题繁重的组织工作,从讨论提纲开始到研究成果的编排、打印、封面设计和出版,他都投入了大量的精力。

我们在完成课题中,得到国家教育部的资助。有关部门和专家也给予热情指点和关怀,使我们获益匪浅。中国金融出版社始终给予支持和鼓励,特别是邓瑞锁同志从内容的校定到出版成书都倾注了心血。没有这些指导和支持,这几部研究著作是难以呈现在读者面前的。借此机会向他们致以由衷的感谢!同时,限于我们的学识水平和能力,疏漏错误之处敬请广大读者不吝指正。

周升业

1999年5月

目 录

导 论	(1)
第一节 问题的提出	(1)
第二节 已有的研究和本书的起点	(3)
第三节 研究方法 with 基本框架	(9)
上编 金融深化理论一般分析和比较研究	
第一章 关于金融深化的一般理论	(15)
第一节 有关金融压制的理论	(16)
一、金融压制的概念和定义	(17)
二、金融压制的工具	(19)
三、有关金融压制的理论模型	(21)
四、关于金融压制的经验研究	(23)
五、对金融压制理论的评价	(25)
第二节 有关金融发展的理论	(28)
一、关于金融发展的一般道路	(29)
二、金融浅化的一般特征	(33)
三、关于第二代金融发展理论	(37)
第三节 对金融深化理论的基本总结	(40)
一、经济的恶性循环源于金融压制	(41)
二、金融深化有助于经济的良性循环	(45)
三、金融约束有助于经济发展的稳定	(46)
第二章 金融深化的衡般和计量	(48)
第一节 金融深化的衡量指标及其分类	(48)
第二节 若干计量指标分析	(51)
一、金融相关比率与 M_2 / GDP	(51)

二、金融资产的价格——名义利率和实际利率·····	(54)
三、金融资产的价格——外汇管制下的名义汇率和 实际汇率·····	(57)
四、涉及金融深化的其他数量指标·····	(61)
第三节 关于不可测指标的衡量问题·····	(70)
一、金融法规的健全及其执行效率·····	(70)
二、中央银行或货币当局金融监管的能力和水平·····	(71)
三、社会的金融意识·····	(72)
四、金融信息的充分及其传递·····	(73)
五、金融基础设施的建设和完备·····	(73)
第三章 亚洲发展中国家(地区)金融深化的 实践与比较研究 ·····	(75)
第一节 引言·····	(75)
第二节 金融自由化前夕的宏观经济背景和 金融部门·····	(78)
第三节 金融自由化的内容和方式·····	(81)
一、几个亚洲国家金融改革的对比·····	(81)
二、不同国家(地区)金融改革的比较·····	(83)
第四节 金融自由化的速度和顺序·····	(90)
一、关于自由化改革的速度·····	(90)
二、关于自由化改革的顺序·····	(92)
第五节 金融自由化的初始效果·····	(94)
一、利率水平和结构·····	(94)
二、金融部门的增长和发展·····	(95)
三、金融系统的竞争程度和效率·····	(95)
四、长期信贷·····	(96)
五、中介成本·····	(97)
六、国内利率与国外利率的关系和国内外金融	

市场的一体化·····	(97)
七、银行资产组合的质量·····	(98)
八、公司的财务结构·····	(99)
第六节 对亚洲金融危机的思考·····	(99)
一、亚洲金融危机的基本成因·····	(99)
二、关于亚洲金融危机的思考·····	(101)
第七节 金融自由化的教训·····	(106)

下编 中国的金融深化问题研究

第四章 中国金融深化的道路·····	(117)
第一节 改革前的金融压制·····	(117)
一、以财政为主的融资体制·····	(118)
二、大一统的银行体制·····	(119)
第二节 改革时期的金融深化及其成果·····	(120)
一、80年代金融改革的“遗产”·····	(120)
二、对改革时期中国金融深化成果的总结·····	(123)
第三节 中国金融深化的衡量指标·····	(127)
一、中国金融深化的衡量指数和指标设定·····	(127)
二、中国的金融相关比率与金融深化指数的演变·····	(128)
第五章 现阶段中国金融深化问题与难点分析·····	(134)
第一节 中国现阶段的金融压制问题分析·····	(134)
一、价格指标·····	(134)
二、对现阶段中国金融压制问题的初步概括·····	(138)
第二节 中国金融部门的资产负债结构分析·····	(140)
一、国家银行的资产负债结构·····	(141)
二、中央银行和国家专业银行的资产负债结构·····	(144)
三、国家专业银行与非银行金融机构的资产负债 结构比较·····	(148)

四、金融部门的总体资产负债结构分析	(151)
第三节 中国金融持续深化的社会动因	(155)
一、全社会固定资产投资格局的转变	(156)
二、个人储蓄地位变化及其影响	(159)
三、现有融资体制与经济增长之间的矛盾	(163)
第四节 中国金融深化的问题与途径	(168)
一、金融机构的企业化	(168)
二、金融业的竞争和市场准入	(173)
三、利率市场化	(180)
四、取消规模控制	(190)
五、资本市场深化	(191)
第六章 开放经济中的金融深化问题	(195)
第一节 中国金融业对外开放的进程和现状分析	(195)
一、金融业开放的步伐和轨迹	(195)
二、中国金融业开放的形势分析	(197)
三、金融开放对中国金融深化的作用和影响	(202)
第二节 中国金融业纵深开放中所面临的难题和困境	(204)
一、人民币业务还不能大量放开	(204)
二、中国金融市场法规条例尚不健全	(208)
三、中国金融市场运行方式尚不规范	(208)
四、外资金融机构自身存在的问题	(209)
第三节 中国金融业纵深开放的步骤与金融深化	(210)
一、金融业进一步开放的次序	(210)
二、中国金融深化与金融开放的整体步骤：几项 不成熟的建议	(211)
参考文献	(221)
后记	(227)

Contents

Introduction

Section One	Proposal of Questions	(1)
Section Two	Research Done and Starting Point of This Book	(3)
Section Three	Research Methods and Framework	(9)

Volume One Analyses and Compressive Research of Theory of Financial Deepening

Chapter One Common Theory of Financial

Deepening (15)

Section One	Theory of Financial Suppression	(16)
1.	Concept and Definition of Financial Suppression	(17)
2.	Tools of Financial Suppression	(19)
3.	Theoretical Models of Financial Suppression	(21)
4.	Experience Research of Financial Suppression	(23)
5.	Evaluation of Financial Suppression	(25)
Section Two	Theory of Financial Development	(28)
1.	Common Road of Financial Development	(29)
2.	Ordinary Characteristics of Financial Repression	(33)
3.	Theory of Second – Generation Financial	

Development	(37)
Section Three Summary of Theory of Financial Deepening	(40)
1. Vicious Economic Circle Stemming from Financial Suppression	(41)
2. Financial Deepening Beneficial to Healthy Economic Circle	(45)
3. Financial Restraints Conducive to Stable Economic Development	(46)
Chapter Two Measurements and Estimation of Financial Deepening	(48)
Section One Analyses and Category of Measurement Indexes of Financial Deepening	(48)
Section Two Analyses of Several Estimation Indexes	(51)
1. Relative Financial Ratio and M_2 /GDP	(51)
2. Price of Financial Assets – Nominal Rate and Actual Rate	(54)
3. Price of Financial Assets – Nominal Rate and Actual Rate Under Forex Control	(57)
4. Other Quantitative Indexes of Financial Deepening	(61)
Section Three Measurements of Immeasurable Indexes	(70)
1. Perfection and Efficiency of Financial Regulations	(70)
2. Abilities of Central Bank's Financial Supervision	(71)

3. Society's Financial Consciousness	(72)
4. Sufficiency and Pass-on of Financial Information	(73)
5. Infrastructure Construction and Development	(73)
Chapter Three Practices and Comparative Research of Financial Deepening of Asian Developing Countries and Areas	(75)
Section One Introduction	(75)
Section Two Macro-economic Background and Financial Departments before Financial Liberalization	(78)
Section Three Contents and Methods of Financial Liberalization	(81)
1. Comparison of Financial Reforms in Some Asian Countries	(81)
2. Comparison of Financial Reforms in Different Countries and Areas	(83)
Section Four Speed and Sequence of Financial Liberalization	(90)
1. Speed of Financial Liberalization	(90)
2. Sequence of Financial Liberalization	(92)
Section Five Initial Effects of Financial Liberalization	(94)
1. Rate Level and Structure	(94)
2. Development of Financial Departments	(95)
3. Competition and Efficiency of Financial System	(95)
4. Long-term Credit	(96)
5. Intermediary Cost	(97)