



中国人民大学“211工程”建设成果

市场主导与 银行主导

金融体系在中国的一种比较研究

吴晓求 赵锡军 瞿 强 等著

 中国人民大学出版社

市场主导与 银行主导

金融体系在中国的一种比较研究

吴晓求 赵锡军 瞿 强 等著

图书在版编目 (CIP) 数据

市场主导与银行主导：金融体系在中国的一种比较研究

吴晓求，赵锡军，瞿强等著．

北京：中国人民大学出版社，2006

ISBN 7-300-07234-8

I．市…

II．①吴…②赵…③瞿…

III．金融体制-经济体制改革-研究-中国

IV．F832.1

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2006) 第 031658 号

市场主导与银行主导：金融体系在中国的一种比较研究

吴晓求 赵锡军 瞿强 等著

出版发行 中国人民大学出版社

社 址 北京中关村大街 31 号 邮政编码 100080

电 话 010-62511242 (总编室) 010-62511239 (出版部)

010-82501766 (邮购部) 010-62514148 (门市部)

010-62515195 (发行公司) 010-62515275 (盗版举报)

网 址 <http://www.crup.com.cn>

<http://www.ttrnet.com>(人大教研网)

经 销 新华书店

印 刷 北京新丰印刷厂

开 本 965×1300 毫米 1/16 版 次 2006 年 4 月第 1 版

印 张 23.75 插页 1 印 次 2006 年 4 月第 1 次印刷

字 数 374 000 定 价 36.00 元

版权所有 侵权必究 印装差错 负责调换

中国金融体制改革虽已进行了20余年，但有一个问题却始终在困扰着我们：中国金融体系的战略目标究竟是什么？是建立一个以市场（核心是资本市场）为基础的金融体系（即市场主导型金融体系），还是继续维持现有银行主导型的金融体系？或者有第三条道路可走？本书在比较研究的基础上，对此作了新的探讨。

作者认为，金融的功能会随着金融结构升级而不断升级，金融的核心功能不是凝固不变的。现代金融体系不仅要保持足够的流动性，以便通过存量、流量资源的优化配置促进经济的持续增长，而且要具有最大限度地将经济增长累积起来的风险进行分散的功能。此外，可能还要具有让居民和投资者享受经济增长的财富效应，即要有储备和促进金融资产以不低于经济增长率的速度增长的功能。这样的金融体系可能具有很多结构性要素，但发达的资本市场则是其最核心的要素。

作者进一步认为，在中国的金融体系设计中，具有良好流动性的发达的资本市场是其最重要的战略要素，市场主导型的金融体系应该成为中国金融体系的战略模式。

第一
作者
简介

吴晓求(1959-02-02)，1990年获中国人民大学经济学博士学位，1993年任中国人民大学教授，1995年被评为金融学学科博士生导师。现任中国人民大学研究生院副院长，中国人民大学学术委员会委员，中国人民大学金融与证券研究所所长。主要学术兼职有：南开大学等院校兼职教授，中国金融学会常务理事、学术委员会委员，中国城市金融学会常务理事，中国农村金融学会常务理事、学术委员会委员，中国投资协会理事，投资咨询委员会常务理事，国家开发银行专家委员会委员，北京市人民政府金融顾问小组成员等。代表性著作：《紧运行论》(1992)、《社会主义经济运行分析》(1993)、《经济学的沉思——我的社会经济观》(1998)、《资本市场解释》(2002)、《处在十字路口的中国资本市场》(2002)、《证券投资学》(2004)、《中国资本市场：股权分裂与流动性变革》(2004)、《市场主导型金融体系：中国的战略选择》(2005)、《中国资本市场分析要义》(2006)等。

策划编辑 王克方
责任编辑 许 丽
崔惠玲
封面设计 李亚莉
版式设计 赵星华

目 录

导 言 中国应选择何种金融体系	2
0.1 中国 20 多年的金融改革为选择市场主导型金融体系 创造了必要的条件	3
0.2 市场主导型金融体系形成的内在原因	4
0.3 市场主导型金融体系的外部环境	7
0.4 市场主导型金融体系的微观结构	9
0.5 需要进一步思考的问题	14
第一章 中国金融体制改革 (1983—2004): 历史回顾与路径 分析	18
1.1 中国金融体制改革的历史回顾	18
1.2 中国金融体制改革的实证描述	37
1.3 中国金融体制改革的路径分析	52
第二章 经济结构与金融体系: 一种关于金融功能升级的解释	61
2.1 产业结构演进的历史回顾: 不同金融体系之间的差异	62
2.2 经济结构与金融体系: 基于产业特性和生命周期的 分析	68
2.3 经济结构与金融体系: 基于风险管理的分析	76
2.4 经济结构与金融体系: 基于国民收入水平的分析	78
2.5 结语	84
第三章 金融体系比较: 功能金融角度的分析	88
3.1 功能金融的分析框架	89
3.2 功能比较之一——风险管理	91
3.3 功能比较之二——信息处理	94
3.4 功能比较之三——监控激励机制	100

3.5 结语	107
第四章 金融体系比较：不同法律制度对金融体系的影响	111
4.1 法律制度对金融体系的作用	111
4.2 不同的法律对金融机构的作用	118
4.3 法律制度与多层次资本市场	122
4.4 金融监管法律制度的完善和发展	134
第五章 金融体系比较：不同金融文化对金融体系的影响	142
5.1 西方金融文化的两个基石	142
5.2 占主导地位的中国金融文化与西方的差异	144
5.3 金融文化的多变性与反复性——历史情景分析与对照 ...	147
5.4 金融文化的多样性变异对市场化金融体系选择的影响 ...	151
第六章 市场主导型金融体系中的股票市场：功能视角	154
6.1 金融变革与创新进程中的股票市场：1970—2000	156
6.2 功能金融视角中的股票市场：一个分析范式	166
6.3 功能缺失（或缺位）中的中国股票市场：现状与成因 ...	179
6.4 关于中国股票市场功能定位调整的若干思考	190
第七章 市场主导型金融体系中的债券市场：构造市场化的 基准收益率	198
7.1 债券市场的功能	198
7.2 中国国债市场存在的主要问题	209
7.3 中国公司债券市场存在的主要问题	216
7.4 发展中国债券市场的若干思考	223
第八章 市场主导型金融体系中的货币市场：流动性分析	233
8.1 货币市场之功能	234
8.2 中国货币市场的现状	250
8.3 发展货币市场的政策建议	255
第九章 市场主导型金融体系中的商业银行：产品创新与 体制转型	267
9.1 市场主导型金融体系中资本市场与商业银行发展的 相互关系	267
9.2 市场主导型金融体系中的商业银行经营模式	272
9.3 英美德日商业银行体制转型比较	277
9.4 中国商业银行转型方式选择：产品创新	286

9.5 中国商业银行转型方式选择：体制创新	292
第十章 市场主导型金融体系中的非银行金融中介：风险	
过滤与价值发现	301
10.1 非银行金融中介的历史演变	301
10.2 现代金融体系中非银行金融中介的功能	307
10.3 中国非银行金融中介功能缺失及原因	319
10.4 重塑金融中介之功能	325
第十一章 市场主导型金融体系中的货币与信用：货币政策	
动态分析	333
11.1 货币理论的困境——“一个难题，两条路线，三种 功能”	333
11.2 传统货币理论分析	336
11.3 从货币到信用	342
11.4 从货币到信用的政策含义	343
第十二章 市场主导型金融体系的波动性和稳定性：对金融	
危机的一种新的说明	351
12.1 银行主导型金融体系中的累积性金融风险与爆发性 金融危机	352
12.2 市场主导型金融体系中的波动源头——资产价格的 剧烈波动	353
12.3 市场主导型金融体系中资产价格波动向经济体系的 传导	361
12.4 市场主导型金融体系中的危机预警与政策防范	366
12.5 结语	374
后 记	375

Abstract

Based on an in-depth exploration of the financial reforms in the past twenty years and the path evolutions in China's financial market, this paper systematically sets forth the long-term objective of financial development in China from many perspectives such as the outside impact factors, the inner evolutions of financial function and the market micro-structure, which is to construct a market-based financial system so as to diversify risk as much as possible in the economy, to provide the economy with necessary liquidity, to realize the wealth effect due to economic growth and to efficiently allocate resources.

We consider that after twenty-year financial reform, China has set-up some necessary conditions for a market-based financial system, while the increase in economic scales, the reform of industry structure and the endogenous demand for financial market caused by the increase in household wealth, have provided with the outside supporting for this change. Besides, financial culture and the law system in China have also some kind of effect on the financial evolution in China. Based on these normative analyses, the author explores in depth the operating mechanism and the functional structure of capital market, commercial bank, money market and other financial intermediations within the market-based financial system.

导言

中国应选择何种金融体系

与成熟市场国家相比，中国发展资本市场的历史非常短，只有 14 年的时间。对于中国这 14 年的资本市场发展，有人说它完成了成熟市场国家需要上百年甚至几百年才能完成的任务。从某个角度看，这种判断也许是正确的，但迄今为止，似乎总有几个问题在困扰着我们，而且这些问题一直没有一个清晰的结论，那就是：我们究竟为什么发展资本市场？中国发展资本市场的战略意图究竟是什么？

与中国资本市场发展的短暂历史相比，中国金融体制的变革以及金融体系结构性调整虽然可以追溯到 20 多年前的 1983 年，但中国金融市场化取向的改革，则似乎才刚刚开始。实际上，对于中国金融改革来说，我们一直面临着一个战略性的选择：未来的中国应该（或可能）选择一个什么样的金融体系？我们为什么必须选择这样的金融体系？金融改革的这种战略目标选择与资本市场的发展具有何种内在的逻辑联系？对这类问题进行缜密的论证和科学的回答，对于现今目标仍然模糊不清的中国金融改革来说是至关重要的。没有清晰的改革战略目标，就不可能找到有效的改革路径。在这种情况下，不断推出的有关金融改革和发展的政策，也就可能左右摇摆而难以连贯一致。

对中国为什么要发展资本市场的问题，目前已有相当多的研究成果对此做了系统的论证和说明，但是对中国究竟应该选择何种结构和何种功能的金融体系，虽然有所涉及，但未全面论证。这是因为，这一命题不仅涉及金融结构演变规律的认识和不同金融体系的功能比较，而且还可能涉及对金融体系形成的外部环境的分析，例如一国法律制度、社会环境、金融文化等对金融体系形成的深刻影响。

本文试图在剖析过去 20 多年中国金融改革所追求的核心目标和所依赖的路径的基础上，从金融体系形成的外部影响因素、金融功能的内

在演变规律和金融体系的市场微观结构等方面，全面阐释中国为什么从战略的角度必须选择市场主导型的金融体系。

0.1 中国 20 多年的金融改革为选择市场主导型金融体系创造了必要的条件

新中国成立后的中国金融体系变革大体上可以划分为三个阶段：第一阶段是 1983 年以前的计划经济时期的金融体系阶段；第二阶段是 1983—1990 年转型期机构逐渐多元化的金融体系阶段；第三阶段是 1990 年以后转型期市场逐步发展时期的金融体系阶段。撇开 1983 年以前的计划经济时期的金融体系不谈，1983 年以来的 20 多年，中国金融改革呈现出的基本趋势是：机构的多元化和金融活动的市场化。

0.1.1 金融机构的多元化

中国金融改革初期（即 1983—1990 年这一时期），其重点是发展多元化的银行和非银行金融机构。这一时期，四大国有银行已经形成，股份制商业银行和区域性商业银行开始出现，信托投资公司和城市信用合作机构发展迅猛，其他金融机构（如保险公司、金融租赁公司以及财务公司）也在开始商业化运作。与此同时，金融市场（特别是资本市场）没有形成。这一时期，多元化的金融机构的运作缺乏一个有效的市场平台，基本上还是在传统框架内运行。

这一时期，在金融机构多元化趋势中，发展最迅猛的是城市信用合作社和信托投资公司。它们的出现和迅猛发展，其基本动因是想弥补国有银行功能的不足，适应地方经济和非国有经济发展的需要。但由于缺乏有效的市场平台和创新能力，金融业务基本上仍是传统的商业银行业务，中国多元化金融机构的盈利模式深深打上了“泛银行化”的烙印。“泛银行化”实际上为这些大量出现的非银行金融机构的未来发展设下了“陷阱”，从而使它们日后难以自拔。中国信托业的兴衰史充分说明了这一点。

0.1.2 金融活动的市场化

1990 年以后，中国金融改革一方面继续沿着金融机构的多元化方

向推进，即包括城市信用社（后来重组为城市商业银行）和各类非银行金融机构数量的继续扩张；另一方面也开始启动了金融体系的市场化改革，即资金配置和金融资产交易开始走向市场，金融市场（特别是资本市场）开始形成并取得了一定程度的发展。资金配置和金融资产交易的市场化，是金融市场（特别是资本市场）发展的基本动因，而建立包括资本市场在内的金融市场显然是中国金融改革的核心内容和关键环节。中国金融市场的形成，是从资本市场（特别是股票市场）开始的。中国股票市场经过14年的发展，虽然在规模、品种、上市公司的数量、投资者结构、风险控制机制和规则体系等方面有了长足的发展，但仍然是一个弱小的、存在严重制度缺陷的不成熟的市场。中国的债券市场严格说来，并没有形成所谓的“市场”。包括拆借市场、票据市场、回购市场和短期国债（国库券）市场在内的中国货币市场，尚未得到有效的发展，其微观结构缺乏有效的衔接。货币市场微观结构的脱节严重影响甚至扭曲了货币市场应有的流动性功能，有时甚至使这种提供短期流动性的功能演变成长期的融资功能。功能错位，为日后货币市场的混乱埋下了伏笔。

在金融市场中，处于核心和主导地位的应该是包括股票市场和债券市场在内的资本市场。在现代经济活动中，资本市场既有“发动机”的作用，更有“搅拌机”的功能。货币市场起的是一种润滑的作用。中国的金融市场（特别是资本市场）虽然还不规范，但市场化趋势似乎不可逆转。

所以，总体而言，中国金融改革所透视出的金融机构的多元化和金融活动的市场化这两大基本特征，实际上正在为市场主导型金融体系的形成创造必要的条件。

0.2 市场主导型金融体系形成的内在原因

在分析中国为什么要选择市场主导型金融体系之前，必须研究或者解释中国金融体系为什么会沿着市场主导型金融体系方向演进的问题，还要分析市场主导型金融体系形成的内在动因。

就实体经济与金融制度的关系而言，我们认为，金融制度是一种供给，而经济结构本质上是一种需求。金融制度必须与由经济结构决定的金融需求相适应。在市场经济运行规则中，金融需求决定金融制度（或

金融供给)，而不是相反。当然，恰当的金融制度可以提高社会经济活动中金融需求的满足度，从而，提高资源配置效率，促进经济的发展。

金融制度（或金融体系）演进的核心标志是金融功能的升级。讨论金融制度的演进，其实质就是讨论金融功能升级的内在动因。吴晓求教授曾经在《金融的过去、今天和未来》^①一文中，对金融功能不断升级的过程进行了系统分析。他认为，金融功能经历了简单的融通资金到创造信用再到转移风险、孵化财富的升级过程。金融功能的升级推动了金融结构的深刻变革。

在我们的研究中，对金融制度演进和金融功能升级具有决定性影响的经济结构，是一个内涵十分丰富的概念。它至少包括三方面的内容：①经济规模及其发展水平；②产业成长模式；③与收入水平相适应的资产结构。

0.2.1 经济规模及其发展水平对金融制度的深刻影响

一国经济规模及其发展水平对一国金融制度的形成具有决定性的作用。在农业经济时代，经济规模小，生产相对分散，市场风险较低，经济的技术含量很低，对资金规模的集中度和分散风险要求不高。所以，早期的以提供融资为主要功能的金融制度（例如钱庄、票号等）与这种生产方式是相适应的。

人类社会进入工业经济时代以后，在市场经济机制作用下，经济规模迅速扩大，经济发展水平不断提高，客观上要求新的金融制度帮助其实现经济的规模化，满足其对资金的巨大需求。商业银行这种金融制度出现了，以商业银行为特征的金融寡头出现了。这种金融体系所具有的信用创造能力，以及资金可以跨区域和跨期配置，使其在一定时期内可以集中甚至超规模地配置资源，这显然满足了现代工业对资金规模的要求。现代工业不但催生着商业银行的出现，使其不断发展和完善，也催生着股份经济的出现^②，从而推动着资本市场的发展。然而，在20世纪70年代之前，银行制度得到了全面发展，银行体系的作用十分巨大，

^① 全文刊登在《金融参考》（内部刊物）2003年第5期，主要内容刊登在《中国人民大学学报》2003年第1期。

^② 马克思说：假如似乎必须等待积累来使某些单个资本增长到能够修建铁路的程度，那么，恐怕直到今天世界上还没有铁路。但是，股份公司通过转瞬之间就把这种事完成了。（《马克思恩格斯全集》第23卷，第688页）。

以至于到了主宰整个经济生活的地步。但是，与此同时，资本市场的发展却相当有限。在整个金融体系中，资本市场还是一个不太重要的配角。只是到了 20 世纪 70 年代之后，在工业经济时代的末期，资本市场发展速度不断加快，以至于对传统意义上的商业银行制度提出了挑战。这种金融发展史，是否意味着农业经济时代只要求金融体系只有简单的资源配置功能，而工业经济时代则强调金融的信用创造能力和对资本（资金）大规模的集聚能力呢？

0.2.2 产业周期的缩短、产业升级的加速和技术含量的提高，对资本形成和风险分散提出了新的要求，从而，对金融制度和金融体系产生了重要影响

20 世纪 70 年代以后，现代工业社会开始从资本密集型转向科技主导型，产业的生命周期有缩短的趋势。在技术的推动和竞争的压力下，产业的升级速度明显加快，新技术转化成新型的主导产业的时间在缩短。与此同时，越来越多的资源和财富开始通过不同的金融产品来表现，资源和财富越来越金融化、越来越证券化。现代工业社会后期的产业体系的这种结构性特征以及资源、财富的金融化、证券化意味着什么呢？意味着不确定性在增加。这客观上要求金融体系不仅要有有效配置资源的功能和机制，而且迫切要求具有分散风险的功能，使原来藏身于金融体系内的不断存量化的风险流量化，从而创造一种风险流量化的机制。这种功能的金融制度，只有资本市场这种有别于传统商业银行的金融制度才具有。一种可以使风险流量化的金融制度或金融体系是富有弹性的金融体系。我们认为，判断金融体系的脆弱性或者是否富有弹性，首要的评判标准就是风险的释放机制。资本市场（包括风险投资在内）在 20 世纪 70 年代之后之所以有蓬勃的发展，分散风险的功能可能是一个重要的内在原动力。

0.2.3 收入水平以及受收入水平影响的资产选择偏好，也会从根本上对金融制度和金融体系产生重要影响

在收入水平较低时，经济主体的金融需求结构还处在一个较低的水平上，静态意义上的资产安全性是其对金融中介或金融机构提供金融服务最基本的也是核心的要求。而当人们的收入水平达到一定程度后，人们对金融服务的要求就会超越静态意义上的资产安全性的要求，进而希

望提供增值、避险、组合和一体化金融服务。

有实证分析表明^①，人们的投资倾向、资产选择偏好与其收入水平是相关联的。总体而言，在我国，人们的投资倾向和金融资产选择偏好，正在从无风险组合悄然地转向有风险组合。因为，这种“有风险组合”给投资者带来了选择权、资产的流动性和与这种“有风险组合”相匹配的预期收益。这也是资本市场不断发展，金融体系不断向市场主导型方向演进的内在动力之一。

0.2.4 金融体系向市场主导型方向演变，除了上述三个具有内生性质的经济因素以外，信息技术的进步及其在金融市场的广泛运用，也是极其重要的外生变量

信息技术的迅速发展，大大提高了金融市场的交易效率，使得各类金融市场（包括货币市场、资本市场、外汇市场、衍生品市场等）在区域和期限上不再处于分割的状态，跨期、跨品种和跨区域的套利机制不断趋于成熟和完善。如果信息技术不发达，资本市场可能也会有所发展，但不可能有今天这样的规模。信息技术在资本市场上的广泛应用，一方面使套利行为在瞬间就能完成，另一方面市场在套利机制的作用下，实现动态均衡，从而有助于全球资本市场一体化进程。

0.3 市场主导型金融体系的外部环境

对一个国家金融体系形成的影响因素有很多，有的是内生性的，有的可能是外生性的，有的可能还是偶然因素。例如，经济规模及其发展水平、产业形态和产业成长模式、收入水平及其资产选择偏好等可能是原生性影响因素，或者说内生性影响因素。又例如，金融发展史上的英国“南海泡沫事件”、法国“密西西比泡沫事件”可能就是金融体系形成过程中的一个偶然因素，但这样的偶然因素有时会对一国金融体系的演进历史和演变方向产生重大影响。除了前述分析的原生性影响因素和偶然重大事件外，对金融体系的形成具有影响力的因素显然还有经济制度、社会环境（包括法律、文化等）、心理状态、消费习惯等。这些影

^① 参见吴晓求、许荣：《金融的市场化趋势推动中国金融的结构性变革》，载《财贸经济》，2002（9）。

响因素，有些可能貌似外生，但实则内生，对金融体系的演进具有深刻的影响。在这里，我们主要分析中国文化（特别是金融文化）和法律制度与金融体系形成之间的关系。

0.3.1 在民族文化基础上形成的金融文化对金融体系演进方向的影响

不同的文化对人们的消费倾向、支付习惯、投资偏好和心理状态等会产生潜移默化的影响，从而形成与母体文化相适应的金融文化。一国的金融文化对金融体系的演进、金融结构的调整和金融市场的发育有直接的影响。例如，在中国的金融文化中，在金融资产和实物资产的选择中，人们更偏好实物资产；在选择现金或信用卡进行支付时，人们更喜欢现金；在面对提前消费还是延迟消费时，人们更多的是通过当期的节俭或储蓄来选择延迟消费；在判断风险时，人们更多关注即期风险，而非未来的不确定性；对收益与风险，人们关注更多的是收益而非风险；如此等等。这种金融文化，其本质是漫漫历史长河中市场经济不发达的一种文化积淀，因而，虽然是顽强的，但还是可塑的、可调整的。当然，金融文化的重塑和调整，远比体制变革的过程艰难而复杂。市场经济的力量会使这种金融文化悄然地发生变化。中国最近 20 年（特别是最近 10 年）的金融文化的变化似乎印证了这一点。从这个意义上讲，就金融体系的结构特征和演进趋势而言，文化决定论过于绝对而静止。尽管如此，我们仍然认为，在中国，市场主导型金融体系的形成过程，可能是艰难而漫长的。

0.3.2 不同法律制度对金融体系演进的影响

在我们所查阅到的研究文献中，几乎所有的研究者都认为，一国金融体系的形成事实上受到该国法律体系的制约，两者之间具有较高的关联性^①。这种观点认为，大陆法体系的国家，其金融体系的结构特征与大陆法体系（成文法）是相匹配的。英美法体系（判例法）的国家，其金融体系的结构特点与英美法体系是相适应的，因为大陆法强调的是国家权利，而英美法则强调个人权利。所以，前者银行体系发达而市场相对弱小，后者则金融市场（特别是资本市场）非常发达。

^① Rafael La Porta, Florencio Lopez-de-Silanes, Andrei Shleifer, Robert W. Vishny. "Law and Finance", *Journal of Political Economy*, Vol. 106, No. 6 (1998): 1113~1155.

我们认为，一国法律制度和法律习惯对该国金融体系的结构特征和演进方向有一定影响，但这种影响，不是不可逆的。因为法的形式不是恒定的，不是不可变动的，相对社会经济发展而言，法的形式是第二位的。

一般认为，中国是一个大陆法国家，成文法是其法律的基本特征。但是随着中国市场经济发展和改革开放的深入，中国在立法和司法实践中，在民商法领域，判例法的法律形式也不断出现，中国法律体系似乎出现了某种混合趋势。这种混合趋势的出现，既反映了中国人不拘一格、敢于吸收、善于借鉴的文化传统，也反映了中国法官队伍素质和司法透明度的不断提高。客观地讲，中国法律体系所呈现出的成文法和判例法的混合趋势，一方面有利于资本市场的发展，从而有助于推动市场主导型金融体系的形成；另一方面中国市场化法制正处于初创阶段，而有关金融与市场的法律正在比较多地借鉴英美法的经验，这使得中国的市场化法律从创建伊始即带有市场主导型金融法律的特征。我们认为，尽管中国的银行仍在金融体系中占有主导地位，尽管中国的金融市场仍相对弱小，但从体制和法律上说，中国法律正在为市场主导型金融体系提供充分而有效的法律基础。

0.4 市场主导型金融体系的微观结构

市场主导型金融体系借的是以金融市场（主要是资本市场）为基础和核心构建的金融体系。我们有时把这种金融体系称为现代金融体系。这种以市场（主要是资本市场）为核心构建的金融体系，与以商业银行为核心形成的金融体系，在微观结构上具有根本的差异。这种差异主要表现在功能结构、风险的形成及其处置机制、财富形成过程、投资决策机制、收益与风险的匹配机制等方面。

0.4.1 市场主导型金融体系中的资本市场

从历史演进角度看，资本市场经历了一个从金融体系“外围”到金融体系“内核”的演进过程，从国民经济的“晴雨表”到国民经济的“发动机”的演进过程。

推动资本市场从“外围”到“内核”的演进，其原动力不在于资本市场所具有的增量融资功能，而在于其所具有的存量资产的交易功能。