

系列丛书

ChanYe JingJiXue yu JinRong JingJiXue XilieCongShu

产业经济学与金融经济学

主编 刘少波 胡军 冯邦彦

金融效率论

——二元视角下的理论分析与中国实证研究

Study on Financial Efficiency

—Theoretical Analysis and
Empirical Discussion on
China's Case Under Dual Views

◎ 沈 军 / 著



经济科学出版社

暨南大学“211 工程”

产业经济学与金融经济学系列丛书

金融效率论

——二元视角下的理论分析
与中国实证研究

Study on Financial Efficiency

——Theoretical Analysis and Empirical Discussion
on China's Case Under Dual Views

沈 军 著

经济科学出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

金融效率论：二元视角下的理论分析与中国实证研究 /
沈军著. —北京：经济科学出版社，2006.5

(产业经济学与金融经济学系列丛书)

ISBN 7 - 5058 - 5596 - 4

I. 金... II. 沈... III. 金融 - 经济效率 - 研究 -
中国 IV. F832

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2006) 第 041651 号

责任编辑：张和群
责任校对：张春艳
版式设计：代小卫
技术编辑：董永亭

金融效率论

——二元视角下的理论分析与中国实证研究

沈 军 著

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销

社址：北京海淀区阜成路甲 28 号 邮编：100036

总编室电话：88191217 发行部电话：88191540

网址：www.esp.com.cn

电子邮件：esp@esp.com.cn

天宇星印刷厂印刷

华丰装订厂装订

880 × 1230 32 开 9.75 印张 260000 字

2006 年 5 月第一版 2006 年 5 月第一次印刷

ISBN 7 - 5058 - 5596 - 4/F · 4855 定价：21.00 元

（图书出现印装问题，本社负责调换）

（版权所有 翻印必究）



作者简介

沈 军，1968 年生于江苏，2005 年获中山大学经济学博士学位，曾先后供职于中科院和广东工业大学，现为暨南大学经济学院金融系副教授。

沈军博士主要致力于金融发展理论问题的研究，并广泛涉及系统科学、国际金融和项目管理等领域，在国家和省级刊物发表论文 30 余篇。

产业经济学与金融经济学

系列丛书

- 税收制度与经济发展
- 宏观经济数量分析——方法及应用
- 国际农产品贸易的动态结构增长研究
- 过程控制与管理经济效益的模型分析
- 企业控制权的理论解释与实证分析
- 劳动工资与社会保障
——广东最低工资调研与统计测算模型研究
- 企业家形成机制——进化博弈论的研究视角
- 环境规制与产业国际竞争力
- 全面建设小康社会的必由之路
——广东城镇化进程研究
- 金融效率论
——二元视角下的理论分析与中国实证研究
- 跨国公司行为的政治经济分析

责任编辑：张和群

封面设计：张卫红

《产业经济学与金融经济学系列丛书》

编 委 会

主 编

刘少波 胡 军 冯邦彦

编 委 (按姓氏笔画)

王 聪	冯邦彦	刘少波	刘建平	刘金山
朱卫平	吴 江	张 捷	李相银	杜金岷
苏冬蔚	於鼎丞	郑少智	胡 军	

《产业经济学与金融经济学系列丛书》

总 序

“经济学是一门致用之学”。“学以致用”是这套《产业经济学与金融经济学系列丛书》所追求与崇尚的。现实世界是经济学永远的“活水源头”。我国经济学建设与发展的“活水源头”便是改革意义与发展意义双重转型的现实。

我国经济体制改革的目标是建立社会主义市场经济。市场经济需要有丰富的产业形态和完善的金融体系。产业是经济系统运行的载体，产业结构、产业关联、产业组织等方面的合理化与优化是经济系统循环顺畅运行的基础。金融是市场经济的核心，完善的金融市场是现代市场经济发育成熟的标志。我国经济市场化改革的不断深化与持续快速的经济增长，为产业经济与金融经济研究既提供了难得的发展机会，使两方面的研究取得了长足进步，同时也提出了新的发展要求。

产业经济学主要涉及产业结构理论、产业关联理论与产业组织理论。由于前两个领域有较长的研究历史并形成了较成熟的理论，当前产业经济学研究的重心已逐步转移到产业组织理论。以 SCP 范式为框架的西方产业组织理论萌芽于马歇尔的“生产要素理论”，奠基于张伯伦等人的“垄断竞争理论”，形成于贝恩的“产业组织理论”。20 世纪 70 年代以后，由于可竞争市场理论、交易成本理论、博弈论及合约理论等新理论的引入，产业组织理论在研

究基础、方法工具及研究方向等方面都产生了突破性变化。我国正处于工业化和产业结构变动的关键时期,面临产业结构升级、优化产业组织的新形势。通过对产业经济学的深入研究,借鉴国外较为成熟的成果,紧密结合中国实际,对探索适应社会主义市场经济需求的产业结构与产业组织理论,探讨如何提高我国产业国际竞争力,具有重大的意义。由于在计划经济体制下排斥市场竞争,我国对现代产业组织理论的研究起步较晚,直至20世纪80年代才开始对这一领域的研究。从现状看,虽然产业组织理论在我国已经历了介绍期,进入成长期,但还没有达到成熟期,仍存在许多薄弱环节,如对我国产业组织现状缺乏系统研究;对产业组织理论和产业组织政策的相关研究比较薄弱;对流通业和基础设施产业等的产业组织问题的研究还有许多“空白点”。同时,还没有建立符合我国实际的产业组织理论体系。因此,对于我国来说,产业组织理论还是一个相对较新的研究领域,在许多方面需要结合我国实际进行深入研究。

金融是现代市场经济运行的核心。在经济全球化背景下,金融学取得突飞猛进的发展。在金融制度和金融工具创新等主要方面,在资本市场定价、公司金融、金融期权、货币电子化、资本结构、区域性货币等具体领域,运用经济学前沿分析方法,取得了大量研究成果。金融学正沿着货币信用学——货币经济学——金融经济学的方向演进,把握这一演进态势,改造和创新我国的金融学理论体系,对我国金融学科跟踪国际前沿,使之适应市场经济发展,突破现有金融学理论,具有重要意义。在金融深化的过程中,特别是加入WTO以后,我国将进一步提高对外开放的广度和深度,金融风险也成为了我国经济发展乃至社会稳定的隐患。对金融制度建设和金融政策的研究,有利于推动我国经济健康平稳的发展,维护社会的稳定。由于计划经济体制下的财政主导地位,我国金融理论研究与改革实践也同样起步于20世纪80年代。当时的研究主要集中在

银行体系、投融资体制、财政调控向金融调控转变等方面，90年代以来关注的重点之一是以股票市场为中心的资本市场建设和货币政策及其传导机制。总的来说，研究主要是应对来自改革所提出的问题，目前尚没有形成完善的金融学理论体系，在金融学理论前沿如金融经济学、金融产品创新、金融市场化次序、公司金融等方面尚属于薄弱环节。因此，需要跟踪和吸收国际金融学发展的前沿内容，重建我国金融学体系。

国际经验表明，产业结构调整和产业升级，需要强有力的金融支持。这方面的研究，对构建适合我国国情的产业升级与发展的金融支持体系具有重大现实意义。虽然已有一些这方面的研究成果，但尚缺乏系统的研究，特别是在如何塑造产业结构演进中的金融机制、金融政策、金融市场，如何推动产业结构调整 and 升级，如何通过金融创新促进产业发展和创新等方面，尚未进行系统、深入的研究。

现实求解的挑战意味着理论发展的机遇。把握机遇，迎接挑战，是我们时代的重要课题，也是我们组织这套丛书出版的动力所在。我们希望这套丛书能够回答产业经济与金融经济的热点、焦点、难点，能够在理论上有所创新、有所突破、有所前进。我们希望丛书能够反映我们对产业经济与金融经济相关问题的认知水平，也能记录我们把握机遇迎接挑战时的努力与汗水。

进入本套丛书的每一本专著都是经过严格挑选的，许多专家为此付出了辛勤劳动。但每本书的内容、论点、论据、方法在很大程度上都是作者的独立看法。我们尊重作者的著作权，同时作者文责自负。

在丛书问世之际，我们衷心感谢所有关心丛书、帮助丛书出版的专家学者，感谢经济科学出版社的领导和编辑。感谢暨南大学经济学院张珍珍老师为丛书顺利出版不辞辛劳的工作。

我们深知自己的不足，我们知道需要更加努力。我们对读者表示真诚的欢迎与谢意，欢迎他们提出批评与建议。

需要说明的是，这套丛书的出版得到暨南大学“十五”、“211工程”重点建设项目“产业经济与金融经济”学科点和国家级重点学科“产业经济学”学科点的经费支持，在此向各级领导和相关部门表示感谢。

胡 军

(国家级重点学科——“产业经济学”学科带头人
产业经济学教授、博士生导师)

序

金融效率是一个全球性论题，也是金融基础理论中亟待深入探讨的重大课题，沈军博士的论著《金融效率论——二元视角下的理论分析与中国实证研究》对此做了有益的尝试。在本书出版之际，作为沈军博士的导师，我愿意向读者郑重推荐，并借机谈谈我的金融发展理论研究历程与最新探索，以此为序^①。

(一)

近二十年来，我一直十分关注并持续不断地研究金融结构、金融功能、金融效率与金融发展理论的一系列相关问题，大体经历了由特殊到一般、由表及里和由浅入深的研究与探索历程。具体而言，20世纪80年代中期，分别从间接金融与直接金融融资方式结构这一特殊金融结构的演进和金融总体效应（功能与效率）这样两个方面同时展开；90年代，进而对金融结构与金融发展一般理论与金融功能的特征及从金融功能观视角研究金融问题的特殊

^① 本序言的相关内容可参见白钦先：《金融结构、金融功能演进与金融发展理论的研究历程》，载《经济评论》，2005年第3期。

优越性进一步深入研究；21世纪初，我和我的博士生们一起特别加大了对金融功能演进、金融资源学说中的新金融效率观与金融发展及以金融资源学说为基础的金融可持续发展理论问题的研究，在此基础上梳理整合在发展金融学这一整体框架之内。这一历程并不是事先策划预设的结果，而是事后对这一历程进行回顾与追寻的自然纪录与总结。这中间伴随着不断的观察、思考与审视，困惑、质疑、修正、补充与发展。

在郭翠荣博士的专著《发达国家金融倾斜研究》一书的序言^①中，我已对金融结构理论、金融功能与发展金融学的相关问题作过总结与梳理，这里重点谈谈我对金融渗透功能与金融效率的探索与认识。

我本人在20世纪80年代中期撰写《比较银行学》专著时，最早提出与讨论了“金融功能与金融效率”问题，我当时使用了“总体效应”^②的概念，并以此为《比较银行学》的研究对象——金融体制的九大构成要素之一。当时还未来得及更为详尽地展开，但书中已对金融渗透功能进行了详尽的阐述。

在《比较银行学》一书中，我提出金融具有天然的渗透性，金融渗透功能的特征在于其渗透的深刻性和广泛性。20世纪80年代以来，金融信用化已成为一种普遍性的独立存在，金融渗透到经济生活的一切领域；不仅如此，金融渗透功能已超越国界，成为一种国际性的现象。因此，“金融经济”是信用经济发展和金融广泛渗透扩散的必然。金融渗透功能的深刻广泛性和它在行业形式上的高度专业化的独立性，造成金融内容（功能）与形式的不对称和背离。发达国家中金融与企业的金融渗透方式主要有三种形式：提供贷款、参与投资、人事结合。尽管中国在金融渗透功能本身及其发挥环境等方面较发达国家有较大的差距，但中国更需要金融，更需要通过金融渗透功能的发挥来促进经济和社会的发展。

① 参见郭翠荣：《发达国家金融倾斜研究》，中国金融出版社2005年版，第1~17页。

② 参见白钦先：《比较银行学》，辽宁人民出版社1989年版，第7页。

金融渗透功能研究无疑为我进一步的金融功能研究奠定了基础。90年代中后期在金融资源学说的研究中,笔者又将“金融功能”列为功能性高层金融资源,并重点论证了金融功能性资源的客观性、稳定性、稀缺性和层次性。近几年来,我同我的博士生们又进一步研究了金融功能的演进与金融发展问题,将金融功能划分为基础、主导、派生或衍生等三大层次,提出“金融功能的扩展与提升即金融演进,金融功能的演进即金融发展”的理论观点。

我对金融效率的新认识则与以金融资源论为基础的金融可持续发展理论密不可分。在经济金融全球化的新背景下,特别是在亚洲金融危机后,我认识到金融发展的现实效应与主流理论的不符,全面系统地揭示出金融的资源本质属性,提出了以金融资源论为基础的金融可持续发展理论。以金融资源论为基础的金融可持续发展理论提出金融资源是相对稀缺的、区别于自然资源的战略性社会资源,并将金融资源划分为三个层次:第一层次,基础性核心金融资源,即广义的货币资本和资金;第二层次,实体中间性资源,包括金融组织体系和金融工具体系;第三层次,整体功能性高层金融资源。三个层次的金融资源紧密相连,高层次的金融资源比低层次金融资源稳定性更高、重要性更大、客观性与包容性更强,但也更难量化。金融资源论建立在三个假设前提之上:(1)金融是资源;(2)社会、经济、金融是一复杂的复合巨系统;(3)社会、经济、金融系统的正常运行建立在相关资源因素协调运行基础之上。

既然金融是资源,金融资源配置效率就顺理成章地进入了我们的研究视野。金融可持续发展观是一种新金融效率观,即金融量性增长与质性发展的统一。经济(金融)可持续发展理论的提出,实际上为经济(金融)学以资源配置为中心的范式增加了新的约束条件:即既定的资源配置效率必须考虑资源的长期利用问题。金融效率的评价标准是金融发展与经济发展的适应程度,即不仅仅注重一个国家某一时点上的资源配置效率,而且更注重在一个相对长的历史时期内金融与经济相互影响、相互作用下的协调发展。

以金融资源论为基础的金融可持续发展,强调金融整体效率与微观效率并重的金融发展。作为“总体效应”概念的延伸,金融体系的效率包括三个层次:(1)金融体系各构成要素自身的功能和获利能力,即金融微观效率;(2)金融体系内部各构成要素之间相互协调适应程度,即内部总体效率;(3)金融体系整体与社会经济环境和技术条件相互协调适应的程度,即外部总体效率。一般说来,金融微观效率是总体效率的基础,在总体效率中内部效率又是外部效率的保证。在金融实际过程中,各效率目标之间往往并非一致,对于单个金融要素是有效率的,并不能说明总体是有效率的;而且金融业作为一个独立的经济部门,其效率目标也可能与经济相背离。因此,金融可持续发展要在保证微观效率的同时,更注重总体效率的提高。

不断的观察与思考,不断的修正与否定,否定过时的陈旧的,也否定自己。近年来,通过对传统金融发展理论和自己的一系列相关研究成果进行了梳理与整合,我于2003年11月在上海召开的全国金融可持续发展理论研讨会上,正式提出研究与建立发展金融学的建议。该建议得到同行学者的热烈回应,使本人深受鼓舞,深感欣慰。

发展金融学以金融本质演进基础上的金融与经济的互动关系,即金融功能的扩张与提升为其研究的基轴,而以金融效率为其研究的归宿。在关于发展金融学的初步研究中,我提出应将政策性金融和金融可持续发展理论整合在发展金融学的统一框架内,前者构成发展金融学的重要和独特的部分,后者则构成发展金融学的一个新的阶段,包含九大要素的金融体制的研究框架及多层次多角度全方位和纵横交错动静态结合的研究方法,则构成其研究的特色与风格而融入其中。

(二)

毋庸讳言,金融发展理论与发展金融学的相关研究中,金融效

率研究仍是薄弱环节。一方面，正如本书所言：“综观二十余年中国金融发展的演进历程，我们不难得出这样的结论：其一，中国渐进性经济体制改革是以滞后的金融改革为代价的；其二，中国金融呈现出量性增长有余、质性发展不足的格局，中国金融效率相对较低是对上述结论最好的注解”。另一方面，近来兴起的金融生态研究与发展金融学及金融可持续发展理论的研究一脉相承，而金融效率正是评价金融生态的有效手段与金融生态建设的目标，因此，作为金融发展题中之意与核心命题的金融效率研究具有鲜明的时代色彩与现实针对性。

国内已有多位学者对金融效率进行了较为深入的研究，并推出了好几部以金融效率为题的学术专著，但国内外相关研究在研究视角、金融效率的界定、评价、影响因素及以金融效率为核心的金融发展与经济增长的关系，尤其是宏观金融效率研究等方面存在争议与有待完善之处。沈军君的这部专著知难而上，运用跨学科的综合视角，从理论与实证两个方面对金融效率进行了系统的新探索。

本书从金融本质出发，首先提出了研究金融效率的系统视角与资源视角。在系统与资源的二元视角下，一方面，阐释了金融的资源属性，并对金融效率的含义、分类、配置框架、影响因素与提高途径进行了系统的理论分析；另一方面，提出了金融效率的实证研究框架，并对中国金融效率进行了实证分析。在理论与实证分析的基础上，论证了中国金融发展必须走效率型之路的命题，并提出了构建发展金融学的相关思路。

本书整合了金融资源论与系统论的理论成果，延伸到金融效率研究，提出了金融资源配置效率的新命题，并提出了金融效率，尤其是宏观金融效率的分析模式。其创新之处在于：其一，系统勾勒出金融效率研究的全新体系；其二，提出了研究金融效率的系统与资源的二元视角；其三，构建了金融效率的理论分析框架与宏观金融渗透与适应效率的评价模型；其四，对中国金融效率进行了系统的实证分析。

金融效率涉及金融理论的各个层面，其研究需要较强的理论驾驭能力与良好的专业素养。总的来说，本书选题前沿、结构严谨、分析全面、方法科学、资料丰富、见解独到，是一部有重要理论与方法创新价值的力作。事实上，这本专著也构成中国学者执著研究金融结构演进——金融功能演进——金融效率——金融发展——发展金融学这一大主题链条中的重要一环，而每一环都将具有承前启后的作用。

应当指出的是，导入较多系统科学等跨学科的理论与方法在体现出本书“关联主义”色彩的同时，也提示金融效率研究的完善仍有很长的路要走。“革命尚未成功，同志还需努力”，直面中国金融效率相对低下的严峻现实，受国内金融效率研究独树一帜的事实之鼓励，我希望作者能继续从事金融效率的研究，并朝更高的目标迈进。

最后，我想谈一下作者本身。沈军君为理工背景出身，在中科院搞过科研（主研的国家自然科学基金项目曾获中科院科技进步二等奖）、在建筑公司干过实务工作、在期货与证券公司做过金融投资、在广东工业大学工程管理专业执过教。出于对经济金融知识的追求，作者曾数次报考我的博士生（中山大学），矢志不渝，最终凭坚韧的毅力成愿。在“外面的世界多精彩”的今天，作者甘于寂寞，潜心钻研金融效率——这一极富挑战性的课题，并给出了令人较为满意的答卷，实属难能可贵。

“工人、农民流汗，解放军战士流血，知识分子流骨髓”，“能忍受常人所难以忍受的一切，就可能把不可能变成可能；不能忍受常人所能忍受的一切，就可能把可能变成不可能”。我衷心祝愿沈军君在暨南大学经济学院这一较高的平台上，保持已有的治学精神，进而在学问上取得更大的成绩。

白钦先

2006年1月18日于沈阳