

金融发展 与经济增长

JINRONG FAZHAN
YU JINGJI
ZENGZHANG

兼论中国金融发展与 经济增长问题

JIANLUN ZHONGGUO
JINRONG FAZHAN
YU JINGJI ZENGZHANG
WENTI

陈金明/著

金融发展 与经济增长

兼论中国金融发展与
经济增长问题

陈金明/著

图书在版编目 (CIP) 数据

金融发展与经济增长：兼论中国金融发展与经济增长问题/陈金明著. —北京：中国社会科学出版社，2004.11

ISBN 7-5004-4810-4

I. 金… II. 陈… III. ①金融事业—经济发展—研究②经济增长—研究 IV. ①F831②F061.2

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2004) 第 119002 号

责任编辑 丁玉灵
责任校对 林福国
封面设计 毛国宣
版式设计 王炳图

出版发行 **中国社会科学出版社**

社 址 北京鼓楼西大街甲 158 号

邮 编 100720

电 话 010-84029453

传 真 010-84017153

网 址 <http://www.csspw.cn>

经 销 新华书店

印 刷 北京奥隆印刷厂

装 订 三河鑫鑫装订厂

版 次 2004 年 10 月第 1 版

印 次 2004 年 10 月第 1 次印刷

开 本 850 × 1168 毫米 1/32

印 张 11.75

插 页 2

字 数 330 千字

定 价 26.00 元

凡购买中国社会科学出版社图书，如有质量问题请与本社发行部联系调换
版权所有 侵权必究

序一

XUYI

陈金明是我在中国社会科学院研究生院投资系国民经济专业指导的全日制博士研究生。本书是其在博士学位论文的基础上修改而成的。他完成的这篇博士学位论文，质量非常高，于2002年6月10日通过了博士学位论文答辩。该论文有独立的分析体系与分析框架，逻辑清楚，观点明确，行文流畅，获得了同行及答辩委员会委员的一致好评。

在该论文中，他对现实金融领域一些复杂的、难以处理的问题有深刻与独到的见解。例如对金融发展与经济增长的关系问题、对虚拟经济的发展规模问题等。通过研究，他在理论上提出了实质经济与虚拟经济之间的联系框架与联系途径，深入阐述了控制虚拟经济与实质经济的一些基本变量问题。书中的一些观点是超过前人的，书中提出的一些金融经济政策建议也是非常具有操作性的。

当然，本专著也有不足之处，希望广大的理论与实际工作者对本书提出意见与建议，我与作者非常感谢。

经济学是致用之学，作为他的博士研究生指导老师，我很欣慰地看到我的学生的著作能够出版，将其观点予以传播，并对现实经济生活有一定的指导意义，并祝愿他在新的工作岗位上对国家及民族作出自己应有的贡献。

刘福垣

2004年2月

序二

XUER

改革开放以来，中国经济增长的优秀表现得到了广泛的国际赞誉，但同时国内外经济学家也普遍认为我国金融领域的发展状况和存在的问题有巨大隐忧。陈金明先生根据这种来自现实经济的重大问题，深入研究，完成本专著，体现了其理论联系实际的良好学风与治学态度。

本书大致可以分为两个部分。前四章着重于理论研究。在理论方面，作者没有停留在对前人理论的简单归纳与陈述，或是一般定性地推论和演绎层面，而是在理论上理清了金融发展与实体经济增长之间的关系，特别是在强调金融与实体经济共同处于稳定状态下，切实独立深入地研究了一个经济体系长期金融发展的主要支持因素、度量指标，以及构成金融发展核心的金融工具在经济体系中扩张与渗透的机制和制约因素；探讨了在经济发展的不同阶段，制约各种金融工具发行规模上、下限的约束因素，这些因素的微观基础和相互依存关系，以及实体经济支持虚拟经济稳定运行的途径与机制。这些无疑是具有重大现实意义和理论价值的探索。在金融领域，无论是微观企业融资结构，还是一个经济体系（特别是不同发展阶段上的）宏观金融结构，寻找“最优”、“合理”结构都是极其困难的论题。作者在这方面进行了认真而深入的讨论，对不同发展阶段的金融结构特征、不同金融工具比例的上、下限，以及变动趋势提出了自己独到而新颖的见解。或许在

其结论方面会有较多争议，但这种执著、不懈的研究态度是学术界所需要的，应该给予高度肯定和鼓励。在本专著的后四章中，作者结合中国半个世纪以来实际经济增长与金融发展状况，探讨了决定中国金融结构与金融发展的主要因素：深入研究了金融组织、金融工具、金融市场、支付体系的主要演变轨迹；依据中国目前的增长与金融发展的基本情况，针对现实的及潜在的问题，提出了一系列关于金融组织、市场、工具及支付体系的具体发展目标、途径和手段的政策性建议。这些建议对于中国未来长期金融发展的规划设计具有非常高的参考价值。

在分析方法方面，作者把整个经济划分为企业部门、家庭部门、政府部门，在部门间关系上用恒等式相连并以之作为借贷关系与借贷规模的约束条件，进而从静态、动态角度对各部门融资规模与结构展开分析。这种分析思路与方法具有创新性。

关于中国金融体系建设及其与中国经济增长的关系，作者依据实证研究结果所提出的一些判断和看法（如中国实体经济对虚拟经济的支持状况、金融工具与金融组织体系及金融市场体系的问题），对于国家有关部门制定未来长期金融发展规划有重要参考价值。

本专著结构清晰，逻辑鲜明严谨，在研究思路与方法方面具有创新，结论可信，是一本学术价值比较高的专著。它体现了作者在经济理论、特别是金融理论方面具有坚实的基础，并具有很强的独立研究能力。本专著占有文献量大，引文、标注、参考文献使用规范，表明作者治学严谨，学风正派。

当然，本书也有不足之处。专著中理论部分虽然集中了主要的创新内容，但就理论证明的完整性而言，还需进行国际范围经验的实证检验，这需要作者今后作进一步研究。

韩根舟

2004年4月

目 录

序 一	(1)
序 二	(2)
第一章 导论	(1)
第一节 选题的背景	(1)
第二节 基本概念的界定	(6)
第三节 理论依托与分析方法	(16)
第四节 主要观点	(20)
第二章 金融发展	(23)
第一节 金融发展的内涵	(23)
第二节 金融发展的具体表现	(27)
第三节 金融发展的功能化	(44)
第四节 金融发展的历史抽象	(47)
第五节 金融发展的主要支持因素	(51)
第六节 金融发展的主要度量指标	(56)
第七节 金融工具在经济体系中的扩张与 渗透	(69)
第三章 经济增长	(104)
第一节 经济增长的内涵	(104)
第二节 经济增长的决定与起飞	(107)
第三节 基本经济增长模型	(113)
第四节 均衡经济增长与非均衡经济增长	(121)

第四章 金融发展与经济增长的联系纽带	(125)
第一节 金融发展与支付体系	(131)
第二节 金融发展对经济增长的促进——要素 流量	(140)
第三节 实质经济对金融发展的支持——收益 流量	(163)
第四节 金融与经济体系稳定性	(169)
第五章 中国金融发展历程与现状	(188)
第一节 中国金融发展基本轨迹	(188)
第二节 中国金融发展的宏观总体水平	(208)
第三节 中国金融发展的部门结构	(223)
第四节 中国金融发展的区域结构	(229)
第五节 中国支付体系建设	(243)
第六节 中国金融市场效率分析	(244)
第六章 中国经济增长现状	(253)
第一节 中国经济增长概述	(253)
第二节 中国经济增长过程中的区域与所有制 特征	(257)
第七章 中国金融发展与经济增长的联系纽带	(266)
第一节 中国金融发展对经济增长要素的 促进	(266)
第二节 中国金融发展与经济增长要素相关 分析	(287)
第三节 中国金融发展对长期经济增长 影响率	(296)

第四节	中国实质经济增长对金融发展的支持	(300)
第五节	中国金融与实质经济体系的稳定性分析	(303)
第六节	基本分析结论与建议	(311)
第八章	中国经济增长的潜力与金融发展的思路	(318)
第一节	中国经济增长的潜力	(318)
第二节	中国金融体系现存的问题	(321)
第三节	中国金融发展战略	(325)
第四节	中国金融发展的具体措施	(330)
第五节	中国在长期金融发展过程中应该考虑的问题	(344)
附 录	(349)
参考文献	(356)
后 记	(365)

第一章 导 论

第一节 选题的背景

在市场经济框架下，货币是经济发展的第一推动力量，这是货币的本质与特性决定的。而现代金融，通俗地说，就是货币资金的融通。货币资金融通的背后是具有各种生产与生活效能的社会物质资源的融通。在生产要素资源具有完全流动性和无限可分，其价格具有高度灵活性，其运动规律具有完全可预测性及其相互之间的关系充满竞争的市场环境里，金融体系没有什么作用。但是，在现实生活中，各种生产要素资源归属不同的社会经济主体，并且各种经济主体对各自的生产要素资源的收益预期非常的不一样。要形成现实的生产力，就需要各生产要素资源主体之间形成交易。交易有直接的物物交易和以货币为媒介的间接交易两种方式。实践证明物物交易在时间上、空间上及需求上难以满足各生产要素资源供应主体与需求主体的要求。在社会中确实存在生产要素资源的条件下，大多数情况是只有通过货币为媒介，才能实现这些生产要素资源有效的结合，形成现实的生产力，扩大就业，实现经济增长。因为货币的普遍可接受性，使得各种生产要素资源主体以货币为媒介进行的生产要素资源交易，可以满足交易主体在交易过程中“时间与需求上的双重巧合”^①，做到生产要素资源配置效率达到最大化。理论上认为，以货币为媒介的间接交易，能便利和加速经济的增长。实践已证明，最重要的金融工具——

^① 饶余庆：《现代货币银行学》，中国社会科学出版社1983年版，第2页。

货币的出现和广泛使用（最初是商品货币，然后是纸币）为间接交换带来了优势。间接交换大大地拓宽了潜在买者和卖者，及潜在交易的范围，免去了每个买者或卖者在同一时刻同一地点就同一物品去找交易对手的需要，而且在物物交换中，远距离的和暂时性的交易几乎不可能。就经济活动的起点而言，虽然在实际经济生活中，经济的发展与扩张可能起始于某些提高实际或预期利润率的实际因素，但是，在这些实际因素出现时，表现出来的可能还是观念中的生产力。要让这些实际因素变成现实生产力，吸纳就业，推动经济发展，就需要现实的货币资金作为引导力量，作为第一推动力。充足与高效的货币资金供应可能还是要起始于金融过程的改善及深化。由于金融的发展与深化提供了新的资金来源，才能使取得经济效益的生产技术成为现实。因此，不仅储蓄重要，潜在的储蓄和潜在的投资之间的沟通渠道也极其重要。即高效的金融组织结构与金融工具结构也是非常重要的。而金融组织结构与金融工具结构构成了金融发展的前提，经济增长与发展的步伐和结构构成了金融发展的基础。这就是货币与金融推动经济增长的一般性意义。

研究金融发展与长期经济增长之间的关系，对于认识实质经济自低级向高级发展过程中金融的作用是非常重要的。自罗纳德·I. 麦金农和爱德华·S. 肖在 20 世纪六七十年代提出的用金融自由化政策来促进不发达国家经济发展的具有创新性的观点发表以来，金融发展和经济增长之间的关系问题已经成了一些金融专家、发展经济学家和世界各国政策制定者的广泛关注与重点研究的一个突出课题。1982 年 8 月因墨西哥停止偿付外债而引发的国际债务危机清楚地表明，为了给经济发展提供足够的资金，必须依靠一个功能良好、能动员国内资源的金融系统。国际债务危机和许多欠发达国家国内经济相对停滞的教训和一些发展中国家经济走上成长道路的经验，证明了一个国家或地区在经济增长过程中动员国内金融资源，而不是主要依靠外部资金流入来为本国经济增长筹集资金的重要性。而大规模动用国内经济、金融资源，需要一个运转高效的金融体系。因为在缺乏一个功能完好的、本来可以根据比较优势顺利地再分配资本的金融体系的情况下，

储蓄资源难以得到合理的配置。一个国家或地区的金融体系从简单走向复杂、从功能缺乏走向功能完善、从低效走向高效的过程实际上就是一个国家或地区的长期金融发展的过程。金融发展在经济增长过程中的重要性可以通过它们的功能和作用看出来。^①

一个国家或地区现存的金融工具、金融机构、金融市场构成该国家或地区的金融结构。金融结构的具体内涵主要包括各种现存金融工具发行主体与相对规模,各种金融机构所有权结构特征、金融机构的相对规模、经营特征和经营方式,各种金融工具的发行者结构与持有者结构等。最重要的也许是货币金融工具与非货币金融工具的规模与相应的经济变量之间的关系及金融机构组织形态特征。就金融结构本身而言,世界上各主要国家的金融结构以金融工具与金融机构的出现顺序为基准可以粗略地分为三种类型,^②这三种金融结构之间具有很大的差异。一个国家或地区金融结构也不是一成不变的,而是随着时间的推移发生不同的变化。金融结构短期与长期的变化构成一个国家或地区金融发展的一个侧面。研究金融发展必须以有关金融结构在短期或长期内变化的信息为基础,并在这些资料的基础上找出一个国家或地区金融发展的道路。尽管金融发展的起点和速度千差万别,但没有资料可以证实除了在战争和通货膨胀时期以外,有哪一个国家或地区的金融发展偏离一条共同的道路。但是,这并不是说各国金融发展道路之间不存在任何差异。其实,它们之间的差异是非常显著的。要研究金融发展的道路及其在经济增长中的作用,需要依赖于对金融发展理论及经济理论和经济发展史的基本知识的掌握。先从经济理论入手,即假定金融工具的出现使得储蓄和投资职能可能分离。虽然商品货币在这方面已经有些作用,金融机构的创立导致金融资产范围的扩大,提高了投资效率和资本形成额与国内生产总值及国民财富的比

① 这些功能主要表现在以下方面:首先,金融发展核心的金融工具的发展产生了货币,便利了贸易,有助于推进经济的专业化;其次,金融服务相对地提高了储蓄量,并将这些储蓄转移到最有效率的投资中去。

② 见本书第二章第四节关于金融发展类型的论述。

例。如果工业与金融技术、消费者偏好和对风险的态度保持不变，通过提高投资效率和资本形成额这两条渠道的金融活动也能使经济增长率上升，这就是长期金融发展的作用。^① 因为从理论上说，全部金融工具的创造使得家庭和其他经济单位从它们自己的储蓄与投资之间那种不可解开的紧箍咒中解放出来，^② 这就是金融工具的魅力所在。因为未投资于本单位的储蓄现在也能取得收益，这就为以积累无盈利的货币或有盈利的非货币金融工具为形式而进行的储蓄提供了一种激励机制。^③

世界各国的经济发展经验表明，金融发展与经济增长具有一定的相关关系。金融发展的主要衡量指标是与实质经济发展规模相对应的金融工具发行的规模与结构。在经济发展的不同阶段，各种金融工具

① 这个结论建立在两个主要假定之上：第一个是经济社会中的每一个成员在运用生产要素方面，在通过储蓄或继承所取得的资产方面，在对待不确定性的态度以及与目前效应相比对未来所寄予的希望等方面的能力都是不同的；第二个假定是生产单位中存在着规模经济性及经济中存在着外部经济性。一旦这些假定被接受，即使资源、技术、偏好以及对待风险的态度等方面不变，产出也可能通过金融运作而增加。

② 如果没有金融工具，每个单位的储蓄就必须等于其投资。金融工具一旦存在，一个单位的投资就可大于或小于其储蓄。因为部门中有些单位的储蓄大于投资，这些单位缺乏企业家能力且不愿冒风险，但另外一些单位的投资大于储蓄，超额储蓄通过金融工具进行融资而转移给愿意冒风险的投资者，由投资者投入生产过程，实现产出的增长。

③ 这些事实还不足以证明金融工具的出现将加速经济增长。上述假定至少需要两个附加的先决条件才能成立。首先是具有冒险机会与能力的人在人口中呈不平均分布。如果所有个人都在进行投资，亦即如果他们从其资本支出中取得同样的收益率，那么储蓄和投资职能的分离以及把储蓄从一个单位转移到另一个单位并由后者进行投资，就不会增加国民收入或者加速经济增长。一旦具有冒险机会与能力的人在人口中呈平均分布的状况存在，储蓄和投资分离的过程将或至少能够对经济增长产生正向效应，并能持续到所有投资单位（预期）净收益率相等时为止。现实的预期高收益的投资项目的规模与物理不可分性强化了投资机会的不平均分布，这种投资机会的不平均分布加剧了储蓄与投资的不均衡，现实中就可以通过利用金融工具解决储蓄与投资不均衡的矛盾，筹措资金来投资于潜在高收益项目，从而加速经济增长。即使投资机会和投资在经济单位之间平均分布，由于潜在高收益投资项目的不可分性特征的存在，也可以通过利用金融工具筹措资金来实现潜在高收益投资项目，从而加速经济增长。潜在高收益投资项目实现的收益减去交给金融中介过程的成本之后，当“大额”投资的预期收益率降低到单个经济单位所及的“小额”投资的收益率时，应用金融工具对经济增长的正向作用才可能停。

发行规模的上下限在哪里？价值结构边界在哪里？它们之间有没有相互依存的关系？如果有，是什么样的相互依存关系？这些关系搞清楚，有利于金融管理机构对整个社会信用规模和金融工具发行规模的管理与运用。当然，精确研究金融发展与经济增长之间相互关系非常困难。因为金融业是具有非常大的外部性的行业。金融发展的实际运行在大多数国家和大多数时期都有助于资金的转移与资本形成，因而加速了经济增长，理论上的考虑和经验观察都雄辩地印证了这一点。^① 经济学家面前更加严肃的问题是，我们至今没有成功地找到可靠和精确的方法来测量金融的这种便利功能的范围和结果，以确定相对于实际经济规模的金融发展的最优规模，并且有效地分辨出各种形式的金融发展对经济增长的贡献。经过理论分析，笔者认为，要理解金融发展对现代经济增长的作用，关键是要理解金融发展与高积累率及高增长率之间的联系机理。本书描述了金融发展与经济增长总体联系的基本原理与内在机制，说明了各种金融工具与经济增长的内在长期联系。

本书所要讨论的就是以有关金融发展与经济增长相互关系的最新理论为基础来研究中国五十多年来的金融发展与经济增长之间的相互关系。依据中国目前的经济与金融发展的基本情况，提出了一系列的中国金融发展政策建议。这些建议不仅从学术观点的角度看是有作用的，而且也能为政策的制定者提供有价值的信息，有利于政策制定者在实践中处理涉及中国长期金融发展问题中的一些难题。通过对中国五十多年来的金融发展与经济增长进行比较分析，试图以最简捷的形式，回答在这五十多年来中国在不同的经济及金融发展阶段，在各种经济背景下，是什么因素影响中国经济与金融的发展，在经济与金融发展过程中，谁向谁提供资金、提供了多少资金、利用何种金融工具提供资金以及各自与经济增长的关系等问题。

^① 当然，肯定也有一些例外的情况出现，例如对最庞大和最普遍的军事支出的融资就是一例。

第二节 基本概念的界定

1.2.1 金融

金融通常被理解为货币或货币资金余缺的通融、调剂活动的总体。其内涵可表述为经济生活中所有货币借贷、买卖等活动以及在信用基础上组织起来的货币流通这两个不可分割部分的集合。它包括货币的发行与回笼，存款的吸收与付出，贷款的发放与收回，金银、外汇的买卖，有价证券的发行认购与转让，保险，信托，国内、国际的货币结算等。金融是商品货币关系发展的必然产物，它随着社会经济和商品货币关系的发展而发展，同时又对社会经济发展发生重要的促进和推动作用。最早的金融活动是货币充当交换媒介和发展为一般等价物的货币发展过程。随着商品生产和流通规模的扩大，货币兑换、借贷、汇兑业务相继产生，金融活动的范围也随之扩大，对于工业化的萌芽起了促进作用。在近现代各国经济发展过程中，以信用为中心的金融活动迅速发展，金融机构的广泛建立，对加速资本的积聚和生产的集中起了巨大的作用。

1.2.2 金融结构

金融结构是金融组织、金融工具、金融市场与金融业务活动等的组合，亦即金融整体中各个部分的组合，属于经济结构的范畴。一般从金融组织结构、金融工具结构和利率结构三个方面来概括金融结构。金融组织结构是指各种金融机构的设置和金融机构内部的组织状况。金融体系由众多的金融机构组成，包括中央银行、商业银行、保险公司、信托投资公司、证券公司、信用合作社等。这些金融机构在金融体系中所处的地位和作用便是金融体系结构的主要内容。金融工具结构是指在金融市场上各种金融工具如现金、支票、汇票、股票、债券等所使用的范围和在金融交易量中所占的比重。利率结构是指金融资产的价格构成状况，它反映的是各种金融工具的质量、收益和期

限的组合。

一个国家或地区金融结构的形成取决于多种因素，其中主要是社会经济制度和经济发展程度。金融业务随着经济的发展而不断发展。商品经济的发展不断对金融提出新的要求，促使金融结构从简单向复杂发展。但是，金融结构并不是完全被动地决定于经济，它对决定社会经济发展的社会经济结构的形成也有强大的影响，并在一定的程度上起决定作用。这是因为一定的金融结构是商品经济和谐运行的条件和促进因素，合理的金融结构可以调节社会经济结构，促进经济结构向合理化方向发展。

研究一个国家或地区的金融结构需要考察金融与经济指标之间的关系，即金融资产^①与实物资产在总量上的关系；各种金融工具余额的分布状况；各种金融机构的相对地位等。

1.2.3 金融资源

传统的经济理论把经济资源简单地等同于一个经济体所拥有的土地、人口和实物资本存量。现代经济理论与经济生活实践表明，所有参与决定这个经济的因素都应该包括在经济资源范畴之中，每种因素在不同的市场情况下都有一定的市场价值。根据这种新的经济资源观点，一个国家或地区经济资源总量主要由六种类型的资源存量构成，即：自然资源、人力资源、实物资本资源、制度资源、金融资源和知识资源（或称信息资源）。每一种经济资源对于一个经济体系的潜在或实际国内生产总值的贡献，都可以通过该种资源的质和量以及同其他资源的关系现实地反映出来。

“金融资源”一词较早是由雷蒙德·W. 戈德史密斯在其所著的《资本形成与经济增长》一书中提及。^②但他本人并没有重视这个概

^① 金融资产的外在表现形式为各种金融工具价值总额。

^② 雷蒙德·W. 戈德史密斯在该书中提到：“本书应该探讨金融资源和传递渠道对经济增长的速度和性质的影响，……具体地说，本书应该考察金融结构的差异是如何并且在多大范围内导致经济增长速度和特征的差异。”