

# 金融发展 与金融自由化

雷 达 于春海 著

中国青年出版社

经济全球化丛书

# 金融发展与金融自由化

雷 达 于春海 著

江苏工业学院图书馆  
藏书章

中国青年出版社

(京)新登字 083 号

**图书在版编目(CIP)数据**

金融发展与金融自由化/雷达,于春海编著.

—北京:中国青年出版社,2005

ISBN 7-5006-6495-8

I. 金... II. ①雷... ②于... III. 金融-经济自由化-研究-发展中国家 IV. F831

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2005) 第 092622 号

\*

中国青年出版社出版 发行

社址:北京东四 12 条 21 号 邮政编码:100708

网址:www.cyp.com.cn

编辑部电话:(010) 64034349 营销中心电话:(010) 64065904

聚鑫印刷有限责任公司印刷 新华书店经销

\*

965 × 635 1/16 15 印张 180 千字

2005 年 8 月北京第 1 版 2005 年 8 月河北第 1 次印刷

印数:1-1000 册 定价:16.00 元

本图书如有任何印装质量问题,请与印务中心质检部联系调换

联系电话:(010)84047104

## 前 言

从第二次世界大战以来直至20世纪90年代,在高新技术新平台之上,国际贸易、国际投资、国际资本流动无论从质和量上都有了飞速的发展,世界市场的规模越来越大,许多发展中国家和原中央计划经济国家也成为世界市场的经济主体。因而,民族国家间市场的统一,经济制度的融合,似乎已经成为世界经济发展的总体趋势,这种总体趋势通常被人们用经济全球化的概念来加以描述。正是在这样的经济背景下,中外经济学界出版了大量有关经济全球化的著作,西方的学术大家、企业巨头和政府要员也纷纷阐述了对全球化的认识。

但是,自从世界贸易组织西雅图会议以来,在美、欧、亚地区都出现了反全球化的示威行动,反全球化在相当广泛的范围内成为21世纪的一股潮流。

为什么在如此短暂的时期中,经济全球化从人们向往的理想转变成了危机四伏的现实?理论界、知识界从对经济全球化的崇尚转变为对经济全球化的担忧?如果我们把经济全球化视为业已存在的现实,那么,对经济全球化认识上的反复无非反映出人们对经济全球化认知上的缺陷。从历史的角度看,社会分工的发展、人类生产和交换边界的扩大、世界市场的形成从来就不是直线发展的过程,特别是当民族国家间的利益冲突掺杂其中之后,经济全球化进程经常因民族国家间的利益冲突而踟蹰,甚至是中断、逆转。

我们在经济全球化思潮并不处于热点时期来组织编写经济全球化丛书,是基于以下几点考虑,一、经济全球化已经成为当前世界经济发展的“主旋律”,它在世界范围内对各民族国家经济交往和经济发展产生的重大影响是我们必须思考的课题。二、虽

然关于经济全球化的认识已有大量的文献，但就国内学术界而言，多数著作都是在20世纪90年代经济全球化高涨时期的产物，而本套丛书是在全球化进程相对减缓的背景下，对经济全球化现象的一个“冷”思考。三、本套丛书的选题原则是对已有的文献拾遗补缺，重点研究不同类型国家应对经济全球化的策略及其对世界经济的影响。

本套丛书可以作为大专院校学生学习经济全球化知识的教材。

主编 黄卫平

2005年4月

# 目 录

|     |                              |
|-----|------------------------------|
| 001 | <b>第一章 导言</b>                |
| 001 | 第一节 经济发展、金融发展和金融自由化          |
| 008 | 第二节 金融体系的基本功能                |
| 013 | 一、便利风险的交易、对冲和分享              |
| 016 | 二、收集和传播信息                    |
| 017 | 三、监督经理人和实施公司治理               |
| 019 | 四、动员储蓄                       |
| 020 | 五、便利产品和服务的交易                 |
| 021 | 第三节 发展中国家金融自由化改革的几个关键问题      |
| 026 | <b>第二章 发展中国家金融自由化改革的理论基础</b> |
| 027 | 第一节 货币、金融和实体经济：金融发展问题的提出     |
| 027 | 一、马克思主义的观点                   |
| 030 | 二、西方学者的观点                    |
| 036 | 第二节 金融发展理论的形成与发展             |
| 036 | 一、金融发展理论的提出：从金融抑制到金融深化       |
| 041 | 二、金融发展理论的初步发展：理论逻辑的完善        |
| 052 | 第三节 金融发展理论在实践中的进一步发展         |
| 053 | 一、发展中国家金融自由化实践的简要回顾          |
| 056 | 二、发达国家金融自由化实践的简要回顾           |

|     |                                 |
|-----|---------------------------------|
| 061 | 三、实证研究和金融发展理论的进一步发展             |
| 071 | 第四节 小结：金融发展理论的基本逻辑及其缺陷          |
| 076 | <b>第三章 发展中国家金融自由化改革的政策导向</b>    |
| 076 | 第一节 发展中国家经济发展观的转变和华盛顿共识的提出      |
| 080 | 一、严肃财政纪律                        |
| 081 | 二、重新安排公共支出的优先权                  |
| 082 | 三、税收改革                          |
| 082 | 四、改革利率形成机制                      |
| 083 | 五、实行单一的有竞争力的汇率制度                |
| 083 | 六、贸易自由化                         |
| 084 | 七、消除FDI的限制                      |
| 084 | 八、私有化                           |
| 085 | 九、放松管制                          |
| 085 | 十、财产权                           |
| 086 | 第二节 华盛顿共识和发展中国家金融自由化改革的政策导向     |
| 089 | 第三节 从华盛顿共识到后华盛顿共识：政策导向的变化       |
| 098 | 第四节 从改革的目的到改革的前提：国际社会主流观点及理论的缺陷 |
| 102 | <b>第四章 发展中国家金融自由化改革的具体实践</b>    |
| 102 | 第一节 拉美国家的金融自由化改革：起因和基本过程        |

|     |                                  |
|-----|----------------------------------|
| 102 | 一、拉美国家金融自由化改革的起因                 |
| 103 | 二、拉美国家金融自由化改革的基本过程               |
| 106 | 三、金融监管体制的变革                      |
| 109 | 四、金融机构和金融市场的变化                   |
| 113 | 五、对外开放                           |
| 117 | 第二节 东亚和东南亚地区的金融自由化改革：<br>起因和基本过程 |
| 117 | 一、东亚和东南亚地区金融自由化改革的起因             |
| 118 | 二、东亚和东南亚地区金融自由化改革的基本过程           |
| 123 | 三、金融机构和金融市场的变化                   |
| 125 | 四、对外开放                           |
| 127 | 第三节 发展中国家金融自由化开放的外生性及其<br>负面影响   |
| 131 | 第四节 发展中国家和地区金融自由化改革的绩效           |
| 131 | 一、发展中国家和地区金融自由化改革的顺序和<br>金融部门的特征 |
| 134 | 二、发展中国家和地区金融自由化改革的绩效             |
| 147 | 第五章 发展中国家的债券市场和利率的非均<br>衡特征      |
| 147 | 第一节 无风险利率、债券市场和金融市场的<br>价格机制     |
| 159 | 第二节 发展中国家和地区债券市场的变化：<br>规模、结构    |
| 172 | 第三节 货币和债券市场的发展滞后和利率非均衡           |
| 172 | 一、货币市场的滞后                        |
| 173 | 二、债券市场的滞后                        |
| 179 | 三、发展中国家和地区的利率非均衡                 |



|     |                                 |
|-----|---------------------------------|
| 182 | 第四节 利率非均衡和发展中国家金融市场价格机制的“异化”    |
| 188 | 第六章 对发展中国家金融自由化改革的反思            |
| 188 | 第一节 如何突破传统的金融发展理论：<br>新增长理论的启迪  |
| 193 | 第二节 完善发展中国家的金融发展战略：<br>金融体系的结构  |
| 193 | 一、对金融市场功能的思考                    |
| 198 | 二、对金融市场价格机制的思考                  |
| 202 | 三、对发展金融市场的思考                    |
| 207 | 四、货币市场、债券市场和股票市场的协同发展           |
| 209 | 第三节 更宽广视角下的金融发展问题：<br>经济发展和金融发展 |
| 209 | 一、经济发展和金融发展                     |
| 215 | 二、金融发展战略下的金融深化与金融开放             |
| 219 | 参考文献                            |

## 第一章 导言

### 第一节 经济发展、金融发展和金融自由化

对于那些在二战后刚刚摆脱殖民统治的发展中国家而言，经济发展问题显得尤为重要和紧迫。在战后初期，这不单纯是一个经济问题，更关系到其政治独立性、政权稳定性和国际地位问题。这种紧迫性对发展中国家经济发展路径的选择提出了更高的要求。也就是说，如何选择合适的经济发展战略，包括经济发展主导产业部门或者“经济增长发动机”的选择和资源配置机制的选择，这是发展中国家在面对紧迫的经济发展任务时必须首先解决的一个问题。

发展中国家经济发展过程的一个基本特征，是外部存在一批高度工业化和高度现代化的发达国家。现代化的工业部门被看做是经济增长的发动机。对于发展中国家的经济发展问题，一个普遍的共识是，发展中国家要实现经济起飞、经济发展和追赶发达国家的多重目标，就必须尽快建立起现代工业部门，通过工业化过程带动经济的现代化和整体经济的发展。在这个意义上，发展中国家在经济发展初期的基本任务就是实现工业化。这是发展中国家经济发展战略的一个基点，即选择工业部门作为经济发展的优先部门或为经济发展提供动力的发动机。

要建立现代的工业体系，资本积累是关键。资本积累过程中最关键的两个问题则是资金来源和资金的使用，也即储蓄的动员过程和储蓄向投资的转化过程。从资金来源来说，发展中国家受

制于储蓄缺口和外汇缺口，资本积累的资金来源是不充足的；在资金的使用问题上，由于发展中国家经济发展的起点是相对落后的农业社会，现代工业体系基本没有形成，工业部门很不发达，要建立完备的工业体系，需要大规模的投资。无论是通过“大推进”战略全面出击，在短期内建立起完备的工业体系，或者是采取“非平衡”的工业化战略，优先发展一些关键的工业部门，逐步带动整个工业体系的建立和完善，都需要大量的资金投入。资金的需求远远超出了资金的供给，即发展中国家的储蓄难以满足工业化过程中的投资需求。在这种情况下，资本积累的速度难以满足政府对工业化进程和经济发展速度的要求。

这种状况制约了发展中国家在经济发展战略上的另一个关键问题的选择，即资源配置机制或调节机制的选择。这种选择实际上就是要决定用什么样的手段分配稀缺的资金资源。对此，有两种不同的选择：一是市场化的手段，即利用价格机制来配置资源；另一种是非市场化的手段，即由政府来分配资源。在市场化手段和非市场化手段的对比中，发展中国家选择了后者。首先，面对包括资金在内的经济资源的普遍短缺状况，在众多经济部门竞争有限的资金资源的过程中，市场机制并不能保证那些“优先部门”能够得到足够的资源。这会影响“优先部门”的发展速度和工业化过程的整体进程。其次，资金供求严重失衡将导致资金价格过高，这会增加“优先部门”的发展成本，并会抑制工业化进程的速度。第三，在供求严重失衡的情况下，即便具有完善的市场体系，其配置资源的效率也是值得怀疑的。无论在理论上还是发达国家的经济实践中，市场供求的基本平衡是市场机制的效率优势得以发挥的前提。如果供求失衡过于严重，市场机制对于资源配置往往是无效的，市场无法趋向均衡。最后，再考虑到发展中国家的现实情况，其市场体系很不完善，存在普遍的市场缺陷和市场失灵现象。这些因素结合在一起，使得发展中国家普遍

选择了政府主导型的发展战略，即政府利用非市场化手段调节、配置资源，引导资源流向优先发展部门。

在这种非市场化的经济发展战略之下，工业化过程必然也是由政府主导的。作为其中的一个关键，资本积累过程是非市场化的，政府利用非市场化的手段来动员储蓄和分配资金。金融体系成为政府干预和引导工业化过程的基本工具，这导致普遍的金融抑制现象。所以说，在发展中国家经济发展的初期，政府主导的工业化战略必然衍生出金融抑制政策。通过抑制金融的发展来保证政府对资本积累过程的绝对控制能力，进而实现政府对工业化进程的安排。无论是早期的进口替代型工业化战略还是后来的出口导向型工业化战略，都强调政府在其中的主导作用<sup>①</sup>。为什么在早期的工业化过程中，发展中国家倾向于利用非市场化的手段动员储蓄和分配资金？其中的原因不难理解。前面所说的资金短缺问题和其他客观问题都使得发展中国家必然选择非市场化资金配置方式。更重要的是，这些国家在工业化初期更关注工业化进程和经济发展的速度，更强调如何尽快提高规模，在这个时候效率并不是它们关注的主要问题。为了推动“优先部门”的快速发展，政府不仅要控制利率弹性，还要把利率控制在较低的水平。这样就能降低工业部门的资本积累成本，提高资本积累的速度和规模。

随着发展中国家工业化进程的不断深入，政府主导的发展战略越来越暴露出效率低下的问题。在进口替代战略下建立起来的工业部门缺乏竞争压力，导致有限的资源也受到极大浪费，在这一战略下工业体系畸形发展。更为严重的是，储蓄缺口和外汇缺口问题并不能得到缓解。在这种情况下，发展中国家转向出口导

---

<sup>①</sup> 关于这一点，存在着一些争论。传统的观点认为进口替代型工业化战略属于政府主导型的，是排斥市场机制的，而出口导向型战略则是偏向于市场化的战略。在90年代以后，在具体研究东亚和东南亚地区的经济发展战略时，很多学者提出，出口导向型发展战略也是强调政府保护和政府对经济发展过程的主导作用的，该战略并不是真正意义上的市场化发展战略。至少是在90年代以前，实行出口导向型发展战略的国家和地区都存在明显的政府主导经济发展过程的现象。参见：雷达（2003）。

向型发展战略，希望利用外部市场和外部资源克服工业化过程所遇到的储蓄缺口和外汇缺口的制约。出口导向战略在一定程度上克服了进口替代战略的问题，通过国际市场的竞争压力，迫使工业部门提高效率，通过增加出口解决外汇缺口问题，同时利用外部资金弥补国内储蓄缺口。这样，工业化过程中的资金供给增加、资本形成效率得以提高。但是由于政府面对面向出口的工业部门的扶植和保护，资本积累的成本被人为压低，投资效率难以提高。利率缺乏弹性，无法灵活调节储蓄—投资转化过程。这一过程通常是通过政府的调节进行的。同样，作为储蓄的收益，人为压低的且缺乏弹性的利率无法发挥其调节储蓄动员过程的效率。政府利用非市场化的手段促进储蓄的形成。一般采取的方法是通过抑制国内消费以提高私人部门的储蓄水平，再将这部分储蓄经由政府—银行—企业或者政府—企业这样的联系机制转化为出口部门的投资。

由此会进一步产生出其他问题。抑制国内消费导致国内产出的实现过程主要依靠国际市场来完成，同时还要实施严格的贸易保护、控制进口。这使得工业化过程、乃至整体经济的发展，更加严重地依赖在政府扶植下发展起来的出口工业部门。而随着国际经济环境和国内经济条件的变化，传统的出口工业部门的投资收益降低，其发展将面临更多困难。投资收益的下降，说明传统的出口工业部门已经走向衰退期。从经济长远发展的要求出发，要求在这个时候进行结构性调整。但由于那种传统上由政府主导的工业化战略严重依赖已有的出口工业部门，建立在政府、银行和出口工业部门之间的特殊联系之上的储蓄—投资转化机制，无法满足因客观经济条件变化而产生的结构性调整要求。另一方面，由于政府所采取的金融抑制政策，金融体系不发达，无法独自承担社会储蓄向社会投资的转化过程，无法将资金导向新的工业部门和新的产业。所有这些因素结合在一起，不仅使得发展中

国家原有的发展战略陷入困境，更导致其发展战略的调整过程无法完成。这样，发展中国家所遇到的经济问题就不只是短期问题，更使其长期发展前景蒙上阴影。

面对这样的困境，发展中国家开始调整经济发展战略，强调市场机制的作用。在东亚和东南亚地区取得巨大成功的外向型经济发展战略在向全球传播的同时，各国也不断地调整政府与市场机制之间的关系。发展中国家通过强化市场化和自由化改革，发展和完善市场体系，强化市场机制在经济发展过程中的作用。在这个过程中，发展中国家开始考虑金融体系的发展问题。最直接的目的是在传统的储蓄—投资转化机制以外发展出一种新的、市场化的储蓄—投资转化机制。利用这样的双重机制，一方面继续维持传统的出口工业部门的发展，另一方面尽快促进新工业部门和新产业的建立和发展。从70年代后期开始，少数发展中国家已经开始这方面的调整。80年代中后期拉美和南美国家开始了大规模的市场化和自由化改革。90年代以后，这股潮流传到东亚和东南亚地区。这种现实的考虑是源于对经济发展战略的反思和调整。

除了发展中国家的这种现实考虑，发展中国家金融发展问题在理论层面上实际上早已经被人们提出。依据主流经济学的基本逻辑，储蓄和投资之间的均衡关系决定着各国经济的长期均衡增长路径<sup>①</sup>。其中的两个关键环节是储蓄动员过程和储蓄向投资转化过程，这两个过程的效率决定着一国在经济长期发展水平上的高低<sup>②</sup>。动员储蓄并将之转化为投资，这正是金融体系最基本的

① 关于储蓄和投资是否是影响长期经济增长的关键变量，理论上还存在很多争论。无论是经济增长理论和经济发展理论，在理论变迁和发展的过程中，都伴随着对此问题的争议。参见：Carrol and Weil (1994)。

② 在这里我们所说的是长期发展水平的高低，而不是经济增长率的高低。因为在此问题上存在很多理论争议。传统的增长理论从均衡观和投资的边际报酬递减规律出发，认为储蓄和投资在长期中只能决定人均收入水平的高低，而不影响长期的均衡增长率。新增长理论则认为由于投资的边际报酬可以是非递减的，所以储蓄和投资事实上是可以影响长期的均衡增长率的。在发展经济学当中，分别基于均衡增长观和非均衡增长观构建的发展理论对储蓄和投资的作用也存在类似的矛盾看法，这反映在发展经济学中对于“储蓄是否是经济增长发动机”这一观点的争论上。参见：梅尔和劳赫（2004）。

功能。所以，金融发展问题往往与储蓄—投资转化过程的效率的提高联系在一起，进而与一国经济的长期发展问题联系在一起。这样，在发展中国家和地区，金融体系的发展就被赋予了更重要的意义，成为整体经济发展战略的核心部分，与此相关的种种问题成为人们关注的理论焦点。

在理论层面上，戈德斯密斯用实证的方法对比、研究各国的经济发展和金融体系的发展，在金融发展和经济发展之间发现了强烈的正相关性，即经济较发达的国家往往金融的发展程度也较高。但是戈德斯密斯并没有指明两者之间的因果关系。到底是金融发展推动经济发展，还是经济发展推动金融发展？戈德斯密斯并没有给出这个问题的答案。这个问题被称为“戈德斯密斯之谜”。此后，西方学者开始深入研究金融发展与经济发展之间的联系机制。熊比特、格林、肖等人通过分析金融在技术创新过程中的作用、货币和金融在社会分工发展过程中的作用，对金融发展与经济发展之间的联系机制进行了一般性的理论研究。帕特里克进一步分析了金融发展和经济发展之间双向因果关系，金融发展对经济发展的推动作用和具体作用机制，以及经济发展对金融发展的拉动作用和具体作用机制。帕特里克还指出，在经济发展的不同时期，上述两种机制的效率是不一样的，金融发展的动力来源也是不一样的。在经济发展的初期，起主导作用的是金融发展对经济发展的推动作用，而经济发展对金融发展的拉动作用很小，所以，需要政府采取主动的政策来推动金融发展，进而发挥金融发展对经济发展的推动作用，也就是说，在这一阶段主动的政策调整和制度变革是金融发展的动力来源，即所谓的外生动力。随着经济发展程度的不断提高，经济发展对金融发展的拉动作用开始增强，经济发展可以从需求角度对金融发展提供足够的动力，这个时候金融发展的动力是内生的，不需要政府采取主动的政策调整和制度变革。在此以后，麦金农和肖等人进一步从发

展中国家的现实出发展开研究,指出发展中国家经济之所以落后,在很大程度上是因为政府主导的储蓄—投资转化机制的效率过低,也就是说金融抑制政策阻碍了发展中国家的经济发展。同时由于发展中国家的经济不发达、市场体系不发达,经济发展对金融发展的拉动机制很难发挥作用,所以,发展中国家应该采取主动的调整,为金融发展提供动力,同时通过金融发展推动经济发展。这样,西方学者不仅在金融发展和经济发展之间建立了联系,更指出了对于发展中国家这样的特殊的经济体,金融体系的发展是经济发展的动力来源。基于理论上对储蓄—投资转化效率的关注,金融体系的发展被看成整体经济发展战略的关键部分。

在强调金融体系的重要作用的同时,麦金农和肖进一步研究了金融的发展路径,即如何才能最有效地实现金融体系的发展。金融深化理论不仅是对金融抑制政策的批判,从理论层面论述了金融发展对于发展中国家和地区经济发展的重要意义,更探讨了金融发展的最佳路径。为了摆脱金融抑制状态,政府必须主动实施金融自由化改革,通过政策调整和制度变革创造一个自由的市场环境,让市场力量推动金融的发展。放松利率管制,通过正规化的、市场化的利率来动员更多的储蓄,并由此提高储蓄—投资转化效率。随着利率市场化改革的进行,对各种金融工具和金融服务的需求不断增加,只要政府能够放松对金融业务和金融市场的严格管制,新的金融工具、金融机构和金融市场将自发地发展和完善。在这样的过程中,市场力量推动金融体系的发展,金融体系的发展通过储蓄—投资效率的提高为经济发展提供动力。最后是开放国内金融市场,在国内外金融市场之间建立联系,通过加入金融一体化进程,把国内和国外的储蓄—投资转化过程联系在一起,这样就可以使得国内的资本形成过程摆脱国内储蓄的约束。这不仅可以带动国内金融体系的发展,还可以为经济发展提供更多的动力。



这既是早期的金融发展理论在金融自由化、金融发展和经济发展之间建立的逻辑关系，也是众多发展中国家实施金融自由化改革的出发点。由此也可以看出，经济发展、金融发展和金融自由化之间存在一定的逻辑关系。在历史逻辑上，发展中国家首先是有经济发展的需求，在努力推动经济发展的过程中逐步产生出金融发展的需求，在探讨金融发展问题时，金融自由化改革或者市场化的金融发展战略才开始出现，并逐步成为发展中国家的普遍选择。

## 第二节 金融体系的基本功能

从最简单意义上去理解，金融体系的基本功能就是承担整个社会的资金融通职能。随着社会分工的发展，要求社会储蓄和投资行为相互分离。储蓄和投资的分离与分工有利于资金的积累和资本的形成。但是在这两者之间必须存在一种能够有效地把储蓄转化为投资的机制。金融体系的存在和发展提供了这样一种机制。金融体系的基本功能就是连接这两个相互分离的行为，实现储蓄向投资的转化。在现代市场经济中，这构成了宏观经济顺利运作的必要前提。

抛开现实世界的复杂性，在一个静态的、确定的世界中，可以把金融体系简单地看做是古典经济学中所讨论的可贷资金市场，它与其他要素市场并无本质区别。在这样的环境中，市场上的一切行为和机制都可以简单地归为边际贡献和边际报酬的权衡问题。然而现实世界并非如此，现实中的任何问题都存在一个时间纬度，现实中的任何行为都要面临不确定性。时间纬度和不确定性因素的存在使得市场参与者的行为发生变化。利率的形成过程以及利率对储蓄行为和投资行为的调节过程都要发生变化。储蓄过程、投资过程以及两者之间的联系机制都变得异常复杂。在