

金融扩张论

Theory on Financial Extension

薛誉华
著

本书获得以下资助：

江苏省金融学重点学科建设基金
苏州大学“211”工程学科建设经费
苏州市软科学项目研究基金

金融扩张论

Theory on Financial Extension

薛荣平
著



社会科学文献出版社
SOCIAL SCIENCES ACADEMIC PRESS (CHINA)

金融扩张论

著 者 / 薛誉华

出 版 人 / 谢寿光

出 版 者 / 社会科学文献出版社

地 址 / 北京市东城区先晓胡同 10 号

邮 政 编 码 / 100005

网 址 / <http://www.ssap.com.cn>

责 任 部 门 / 财经与管理图书事业部

(010) 65286768

项目负责人 / 周 丽 (zhouli@cass.org.cn)

责 任 编 辑 / 张 征 (zhangzheng@cass.org.cn)

责 任 印 制 / 同 非

总 经 销 / 社会科学文献出版社发行部

(010) 65139961 65139963

经 销 / 各地书店

读 者 服 务 / 客户服务中心

(010) 65285539

法 律 顾 问 / 北京建元律师事务所

排 版 / 北京中文天地文化艺术有限公司

印 刷 / 北京季蜂印刷有限公司

开 本 / 787 × 1092 毫米 1/16 开

印 张 / 17

字 数 / 200 千字

版 次 / 2005 年 11 月第 1 版

印 次 / 2005 年 11 月第 1 次印刷

书 号 / ISBN 7 - 80190 - 793 - 0/F · 241

定 价 / 35.00 元

本书如有破损、缺页、装订错误，
请与本社客户服务中心联系更换



版权所有 翻印必究

序

薛誉华博士所著《金融扩张论》一书，是在他博士论文的基础上经过修改、补充后完成的。书中所涉及的问题源自20世纪后半期全球金融业的快速发展和金融危机的频繁爆发。通过对发达国家和发展中国家金融扩张过程的比较分析，作者研究了一国金融扩张的一般规律，提出了金融扩张的基本内涵，并以此分析了金融扩张的动因、扩张形式以及扩张效应等基本内容。本书是对全球金融快速发展机制的一种深刻的理论探讨。

20世纪是全球金融业快速发展的世纪。经济金融化、金融全球化和金融自由化的进一步加快，将金融业发展推向了一个新的水平，金融业对经济发展的影响和作用也日益扩大。金融业的快速发展和市场扩张给全球经济增长和发展提出了许多新的课题，特别是近年来金融业发展进程中出现了许多前人无法预料和理解的新问题，进一步迫使人们不得不高度重视和审视已经形成的一些金融理论和观点，特别是越来越频繁爆发的、相互联动的、极容易扩散的和难以有效遏制的全球金融危机，迫使人们不得不对金融全球化、金融自由化和经济金融化进行深入的思考。

20世纪也是全球金融理论快速发展的世纪。围绕全球金融发展的进程，多位学者从不同角度对金融发展理论进行了研究，已经形成了众多令人信服的理论 and 观点。由于不同学者所处的时代、经济背景甚至文化、宗教背景的不同，从而形成了不同的理论与派别，他们对金融发展的原因和动力、金融发展的机制、金融对经济发展的影响等问题的研究各有侧重，也各有影响。

20世纪60年代末，经济学家雷蒙德·W. 戈德史密斯(R. W. Goldsmith)、爱德华·S. 肖(E. S. Shaw)和罗纳德·I. 麦金农(R. I. McKinnon)通过对长达百余年的金融发展史的研究，提出了有关金融发展和金融深化的著名理论。金融深化理论的实质是主张发展中国家要通过金融自由化改革来促进经济的快速发展。该理论不仅丰富了金融发展理论，而且对发展中国家金融发展实践产生了深远的影响。20世纪70年代后，许多发展中国家都加快了金融自由化改革的步伐，导致了日益严重的通货膨胀和金融体系的动荡。麦金农教授于1991年出版了新作《经济市场化的次序——向市场经济过渡时期的金融控制》，指出，对于实行经济市场化而言，客观上存在一个如何确定最优次序的问题，财政政策、货币政策和外汇政策如何排序是极其重要的。经济市场化的次序虽因各种类型经济的初始条件不同而有所区别，但依然存在一些共同特点。

国内学者主要是从20世纪90年代初中国金融业开始复苏和快速发展后开始着重研究“金融三化”问题的。随着90年代后半期我国改革开放速度明显加快，国内金融业发展迅

速，加上席卷东南亚的金融危机和2001年加入WTO带来的金融开放压力，使得国内对“金融三化”问题的研究发展速度极快。2000年后，基于对金融稳定和金融安全的考虑，国内学者在研究“金融三化”问题时就显得理性和慎重得多了，并提出了“金融适度自由化”、“金融适度开放”和“金融约束”等观点。

尽管薛誉华博士的这本著作也是从“金融三化”角度探讨金融业发展问题的，但是其研究的基本立足点却发生了变化。作者将研究对象由金融业整体转向微观金融主体，以微观金融主体寻求利润最大化的行为为基点，探讨研究微观金融主体扩张引发的全社会金融扩张的一般规律。从这一角度出发，运用比较金融学的方法对发展中国家金融深化问题进行研究，具有一定的突破意义。作者通过对金融扩张一般规律的分析和研究，探讨了金融扩张的途径和方式，指出了金融扩张进程中可能存在的障碍和风险。作者重点对发展中国家金融深化进程中金融机构、金融市场和金融工具的发展和创新的分析和研究，并在此基础上进一步探讨了发展中国家金融扩张与金融结构调整、金融深化之间的关系。

作者还针对中国金融发展的客观情况，分析了中国金融扩张的现状、动力和可能面临的风险及其防范等问题。通过对我国金融扩张主要障碍的研究，得出了我国金融扩张存在的主要矛盾在于金融机构内部扩张动力不足的结论，主张通过提升金融机构市场化程度来提高我国金融业的扩张能力，并进一步提出了中国金融业扩张的战略选择、制度安排及政策设计等基本设想，具有较高的可信度和参考价值。

本书从论题的提出到基本结论的形成都围绕着金融扩张这一主线展开，作者详细分析了金融扩张的内涵、动因、扩张方式、扩张效应、扩张边界等问题。运用扩张机制研究金融发展问题毕竟是一个新的尝试，有些结论和政策建议还有待进一步认证和分析。希望本书的出版能引起人们对这一课题更多的研究和探讨。

万解秋

2005年4月20日

摘 要

所谓金融扩张，是指一国金融业发展进程中在某一特定时期出现的短期内高速度的、超常规的、跨越式的金融发展形式，具体包括金融机构的快速扩张、金融工具的快速扩张、金融市场的快速扩张以及金融对经济影响力的快速扩张等。这种金融发展方式的动力首先来自于金融机构对经济利益的追求。20世纪90年代中后期以来，各国金融管理当局纷纷调整有关政策，放松金融管制，推动金融混业经营，鼓励推进金融全球化。这些宏观政策的调整又为金融扩张创造了良好的外部环境。

在国外，对经济金融化、金融自由化和金融全球化即“金融三化”的研究已经进行了近半个世纪。20世纪60年代末70年代初，戈德史密斯、肖和麦金农等人通过对长达百余年的金融发展史的研究，提出了有关金融发展和深化的著名理论；西尔柏等人则将创新理论引入到金融领域，提出并研究了金融创新理论。其后，面对金融自由化进程中出现的金融危机，斯蒂格利茨等人从不完全信息市场的角度提出了“金融约束论”，麦金农教授则提出了金融自由化次序理论，以补充和修正原有的金融自由化理论。

在国内，著名学者白钦先教授和孔祥毅教授也先后提出了自己对金融发展理论的观点，并相继提出了金融资源理论和金融协

调理论。到目前为止，国内多数学者的研究重点仍较多地集中在金融“三化”问题上，相继提出了“金融适度自由化”、“金融适度开放”等观点。

本著作立足于对微观金融主体扩张行为的解析，通过对日本、美国、英国等发达国家以及以拉丁美洲、东南亚等为代表的发展中国家金融扩张行为的实证分析，探讨了金融扩张的基本机制，分析了金融扩张的基本内涵，研究了金融扩张的动因、金融扩张的方式以及金融扩张的效应和边界。本著作旨在借助对微观金融机构扩张所引致的金融业整体发展的研究和分析，探讨当前金融发展的一些基本特征，为推进中国金融扩张和金融发展提供理论指导。

除前言外，本著作共分七章。

第一章主要分析金融扩张的基本含义。

金融扩张是20世纪中期以后西方发达国家经济发展的主要特征之一。用“扩张”一词来描述和解释金融业近年来的发展和变化，其实并不鲜见。

通过对国外金融发展理论的回顾和分析，可以发现，国外金融发展理论以20世纪80年代末为界线可分为两个阶段。20世纪80年代末之前，从金融结构理论、金融深化理论到金融创新理论，研究重点集中在如何解除金融抑制，从而更有效地推进金融业发展；90年代金融危机频发，不同学者从金融约束、金融自由化次序等角度对金融发展理论进行了深化。在国内学者的研究中，白钦先教授和孔祥毅教授从不同角度提出了金融发展理论。白教授于1998年首先提出金融可持续发展问题；孔教授近年来重点研究金融内外协调问题，并提出了金融协调理论。

上述理论，除金融约束理论和金融创新理论外，普遍存在对微观金融主体研究欠缺的现象。金融约束理论更多地是从宏观方

面进行分析，而金融创新理论则是金融工具扩张的立论基础。

本文对“金融扩张”的研究立足于金融机构追求利润最大化而进行的规模扩张，在此基础上重点研究金融扩张对金融经济发展的影响。金融扩张是指一国金融业发展进程中在某一特定时期出现的短期内高速度的、超常规的、跨越式的金融发展形式，具体包括金融机构的快速扩张、金融工具的快速扩张、金融市场的快速扩张以及金融对经济影响力的快速扩张等。

金融扩张包括的核心内容主要体现在：金融扩张的根本动因在于微观金融主体对利润最大化的追求；金融扩张的基本进程是由微观金融主体扩张决定的；金融扩张的主导方式是机构并购、主体多元化和金融工具创新；金融扩张过程存在金融机构、金融工具和金融市场相互协调的问题；金融扩张从正反两方面对金融机构及其宏观经济产生影响；金融扩张的有效边界是客观存在的。

作者认为，微观金融主体的行为对金融业发展具有不可忽视的作用，因而强调必须对微观金融主体的扩张行为进行宏观分析，研究金融扩张行为对金融发展的影响。20世纪后半期以来，各国金融业发展加快，金融对经济活动的影响程度明显提高。不管是发达国家还是发展中国家，都普遍存在着金融机构、金融工具、金融市场快速扩张的态势。扩张已经成为现代金融发展的重要方式。

金融扩张建立在微观金融主体为追求利润最大化目标而进行扩张的基础上。金融对经济活动的高相关度，致使金融业在经济总量中的份额急剧上升。金融对宏观经济运行的影响的日渐提高、政府金融管制政策的调整和改革以及金融业的全球发展，反映了经济金融化、金融自由化和金融全球化即“金融三化”的发展趋势。

第二章是对各国金融扩张行为进行的实证分析。

金融扩张是 20 世纪后半期各国金融发展的主要特征。总体而言，各国金融扩张的内容大致相同，方式也大致相近。但是，由于各国经济发展水平存在较大差异，以及在政治经济体制、市场经济发达程度及对市场认识等方面存在差异，因此各国金融扩张的历程并不一致，金融扩张阶段性差异非常明显。

发达国家金融业发展历史悠久。历史上许多发达国家都曾经充分利用过金融业快速发展的优势，并实现了对外经济扩张的目的。高度发达的金融业为这些国家对外进行经济和政治扩张、实现殖民占领、掠夺他国资源和财富提供了方便；对外政治扩张与经济扩张也为金融业发展提供了额外的动力和资本来源。英国、美国和日本是金融扩张的典型。

发展中国家由于经济水平落后，市场机制不够完善，政府在一国经济运行中仍处于主导地位，再加上经济运行环境的特殊性，发展中国家金融业的发展水平与发达国家存在着巨大的差异。分析发展中国家金融扩张进程，一般而言，都是建立在 20 世纪后半期开始的金融自由化和金融全球化基础上的。然而，需要强调的是，发展中国家之所以在 20 世纪 80 年代大规模推进金融自由化，其原因在很大程度上来自发达国家及其所操纵和控制的所谓国际金融机构的外在压力。

发达国家与发展中国家的金融扩张在内容上是基本接近的，但是，这并不能说发展中国家的金融扩张与发达国家完全一致。比较发达国家和发展中国家金融扩张的阶段性特征，可以发现他们的金融扩张行为在扩张背景、扩张动力、扩张速度和扩张次序等方面存在着差异，这对于我们全面认识金融扩张的方式、金融扩张与经济的关系及金融扩张对经济发展的影响极其重要。

第三章分析金融扩张的动因。

金融扩张作为全球各国经济发展的基本特征之一，既有来自于金融业内部的压力和动力，也有来自于金融业外部的压力和动力。

从金融扩张的内因分析，金融扩张作为金融业发展的必然趋势，其根本动力来自于金融机构对经济利益的追求，以及由此推动的金融创新、金融自由化和金融全球化。就金融业内部而言，各金融机构在市场竞争中为实现利润最大化目标，尽可能地扩张金融机构，创新金融产品，积极开拓金融市场，强化金融对经济的渗透能力。它具体体现在获取高额利润，实现规模经营，获取先进科学技术，突破行业壁垒，提高资本充足率，提高金融企业素质等方面。

从金融业外部分析，一方面，伴随着各国经济发展速度加快，企业融资途径越来越广，经济主体对金融业的依赖明显增强，不断对金融发展提出新要求，同时也为金融业扩张提供了良好的环境。另一方面，金融全球化步伐的加快也给各国金融业发展提出了新的要求，越来越激烈的国际竞争也迫使各国金融业加快扩张步伐：一是金融自由化的激励。利率自由化极大地推动了金融市场的发育和金融机构的发展，准入自由化有效推动了金融机构的快速扩张，新型金融工具的不断涌现带来金融产品快速扩张；二是金融全球化的激励。为争夺全球金融市场，国际资本流动规模日趋庞大，推动了全球金融市场的快速发展，发达国家金融机构全球扩张迫使发展中国家金融机构创新与发展；三是经济金融化的激励。经济金融化推动了金融机构的多元化与规模化，推进了充分有效的金融工具的发展，推动了功能全面、全球联网的金融市场的发展；四是金融电子化的推动。金融电子化对金融发展是一场革命，它不仅创造了众多金融工具，而且还强化了资本流动和金融市场的发展。

第四章研究金融扩张的方式。

金融扩张涉及到金融结构的众多方面，全方位分析金融扩张方式确实是一件不容易的事情。为了反映金融扩张方式的核心内容，本章侧重于对金融机构扩张方式、金融市场扩张方式和金融工具扩张方式进行分析和研究。

金融机构立足于自身的经济实力和对产品、技术及人才的控制和预期来选择适合自己的扩张道路，这是其成功扩张的基本保证。从扩张方式选择上看，有的金融机构追求外在规模的扩张，而有的却注重内部金融工具创新和中间业务的开发扩张；有的金融机构通过大搞项目投资达到了规模扩大的目的，也有的通过并购行为实现了金融扩张；有的金融机构侧重于行业内部的扩张即进行专业化扩张，也有的则进行跨行业的扩张以实现多角化扩张；有的金融机构选择在特定地区范围内进行扩张，也有的金融机构走国际化扩张的道路。因此，金融机构扩张方式可以从不同角度出发进行划分。上述各种方式之间也存在着相互交叉。

金融市场的扩张行为，主要是研究和分析金融市场主体的扩张、金融工具的扩张和金融市场形态的扩张。金融市场主体由金融机构向各经济主体扩张，并且金融市场参与者如中央银行、商业性金融机构、政府部门、企业和个人的参与程度和参与规模也发生了巨大改变。20世纪80年代以来金融创新的发展，创造并便利了金融工具的交易。金融创新对金融工具的影响主要体现在推动金融工具品种和数量的扩张，以及交易成本的降低等方面。全球金融市场的运作机制发生了巨大变化，金融市场的形态也发生了巨大的改变：由间接金融市场向直接金融市场扩张；由主板市场向二板市场扩张；由传统产品市场向衍生产品市场扩张；由国内市场向国际市场扩张。

第五章是对金融扩张效应的分析。

从金融机构外部分析,金融扩张外部效应有正效应和负效应之分。一方面,金融扩张对宏观经济存在着诸多刺激作用;另一方面,金融扩张也在相当程度上对宏观经济运行产生了负面影响。

金融扩张源自于宏观经济水平的扩张和企业经营规模的扩张,反过来,金融扩张又对各国经济扩张和企业规模扩张具有重要的推动作用。金融扩张对经济发展的正效应是巨大的:推进金融的市场化改革;优化资本等生产要素的配置;提供全方位金融服务;提升一国金融业的国际竞争能力;拯救低效金融机构;加强金融业的国际协作。

当然,金融扩张对一国经济和社会发展乃至全球经济发展和社会稳定也有一定的消极作用,越来越严重的金融危机及其全球性的快速传递,使人们日益认识到金融扩张所存在的负面效应。金融扩张的负效应主要体现在:强化了金融资本对经济的控制;增强了金融自身的脆弱性;加快了金融风险的传递速度;增加了金融监管的难度。

就跨国金融扩张而言,跨国金融扩张已经成为金融全球化后金融扩张的潮流。对发达国家向发展中国家金融扩张的分析发现,金融跨国扩张具有明显的双重效应。跨国金融扩张的正效应主要表现为:强化了发展中国家金融业的竞争机制;增加了资本流向发展中国家的规模;改善了发展中国家的投资环境;有助于发展中国家金融产品的创新;有利于推动发展中国家金融业的国际化。跨国金融扩张的负效应主要表现为:发展中国家现行金融管理体制面临巨大的改革压力;发展中国家金融服务市场竞争明显增加;加剧了发展中国家金融业的金融风险,金融脆弱性进一步增强;发达国家对金融资源的控制和掠夺明显提高,导致发展中国家的金融安全受到严重威胁。

第六章研究金融扩张的边界。

金融扩张的边界是客观存在的，各金融机构应该根据其经济能力、管理能力和组织能力确定恰当的扩张规模。金融扩张规模受到扩张的成本与风险、金融机构的经济实力、金融机构的管理能力和组织能力等因素的制约。如果一个金融机构要突破现有的边界，它就必须具有更加强大的资本运营能力，寻求管理和组织结构上的突破。金融扩张成本是指在金融扩张进程中付出的全部代价，包括金融主体为金融扩张行为付出的直接费用和间接费用，也包括一国经济为金融扩张行为承担的宏观扩张成本等。金融扩张过程中到处存在着风险，但必须承认这样一个事实：绝对没有风险的金融扩张行为是不存在的。在实际工作中，收益水平的高低与所承担风险的大小之间客观上存在着某种联系，即高收益的扩张往往风险较大，低收益的扩张往往风险较小。在金融扩张中风险是普遍存在的。与扩张相关的所有风险统称为总风险，可分为系统性风险与非系统性风险两大方面。

在一定经济发展水平下，一国金融扩张客观上存在着一定的限度，要认识到金融扩张边界存在的客观性，我们需要运用交易费用理论、不完全市场理论、金融约束理论、生存技术理论等，从不同层面对金融扩张边界进行剖析。

运用交易费用理论的观点考察金融扩张行为，可以发现，交易费用的节约是金融机构扩张的主要动因，金融机构的规模扩张可以有效降低金融机构的内部交易费用，金融扩张的最佳规模应在降低交易费用与由于扩大规模而增加的内部监督管理成本相等之处。将交易费用理论用于解释金融机构纵向扩张，具有很强的说服力。

完全竞争的市场机制只是一种理论上的假定，在现实经济生活中，其必要条件是不可能同时完全具备的。在现实生活中，市

场运行机制有可能出现运转失灵。“市场失灵”实际上表明市场运行机制在资源配置方面并非如古典经济学派描述的那样完美或完全，因此人们通常也把建立在这一认识基础上的理论称为不完全市场理论。所有对金融深化理论、经济金融化和金融自由化理论的分析都建立在“完全市场竞争”假设的基础上，金融全球化理论则将这些假设推广到全球范围，即市场运行机制总是完美的，即使跨越国界也一定如此。事实上，不管是在哪个国家，“不完全市场竞争”是始终存在的，“市场失灵”现象在金融领域也同样存在。

金融约束论运用信息经济学理论对发展中国家的金融市场和金融体系进行了研究，他们认为金融深化论的假定前提为瓦尔拉均衡的市场条件，这在现实中难以成立。同时，即使现实中存在这些条件，但由于经济中普遍存在着由信息不对称导致的逆向选择和道德风险以及代理行为等因素的影响，从而导致金融市场失灵。金融约束论的核心思想是强调政府干预金融的作用，认为“温和的金融压制”是必要的。通过温和的压制，可以提高银行的特许权价值，为银行部门创造租金。至少在短期内，金融约束的经济效果要优于金融自由化。因此，发展中国家不要急于推进金融自由化。

生存技术法是美国经济学家施蒂格勒提出来的。用这一方法测度企业最佳规模的过程是：先把一个行业的企业按规模分类，然后计算各时期不同规模等级的企业所占的份额及其变化。如果某一规模等级的企业所占的份额下降了，则说明该规模等级生存能力较弱，其规模效率也较低；而如果其所占份额不断提高，则表明该规模等级有较强的生存能力，其规模效率也较高。

金融机构作为一种从事金融服务业务的特殊企业，其扩张行为与企业扩张行为具有相似性，也存在着扩张边界。“过度金融

化”、“过度自由化”、“过度证券化”、“过度开放”等一系列观点的提出，已经说明了金融扩张存在的一个基本事实，即存在着扩张边界。金融扩张边界是对金融扩张整体水平的衡量，是一种金融业扩张总体的“度”的限制性。这是任何国家在金融扩张中普遍表现出的共同规律。

由于金融扩张涉及金融机构、金融市场，甚至包括中央银行扩张性货币政策等多层次内容，因此金融扩张边界也应该具有多层次性。就金融机构而言，任何机构都存在着一定的组织结构、管理能力等方面的规模限制；就金融市场而言，市场开放程度、市场规模、金融工具开发和发展程度也存在着一定的量的限制；就政府扩张性货币政策而言，政府宏观经济政策主要是反周期调节的政策，因此政府货币政策的力度也有着规模限制。

从金融业发展的角度看，金融扩张边界受多种因素的影响，不仅受金融机构内部因素的影响，而且还受到各国乃至全球社会经济环境、经济发展水平等宏观因素的影响。因此，金融扩张边界具有客观性、相对性和多样性。

第七章研究推进中国金融扩张的制度安排。

当前，中国金融发展正面临着完善市场经济体制和加入WTO后金融开放的双重压力，客观认识中国金融发展现状，探讨中国金融扩张的主要障碍，对加快中国金融扩张步伐具有重要意义。

当前，中国的金融业正在经历着一个前所未有的变革和扩张，金融市场的快速发展、新型金融机构的不断涌现和金融工具的引进和创新，已经成为中国金融业发展的主旋律。与我国改革开放前进行纵向比较，中国金融扩张取得了巨大的成绩。但是，目前中国金融业发展现状并不乐观，研究显示，不仅在金融深化的核心指标方面，而且在金融市场发展程度、金融工具创新等方