



金融市场化测度与 中国金融市场化进程研究

JINRONG SHICHANG HUA CEDU YU
ZHONGGUO JINRONG SHICHANGHUA JINCHENG YANJIU

雷 宏 © 著

中国言实出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

金融市场化预测度与中国金融市场化研究 / 雷宏著.

—北京: 中国言实出版社, 2009.11

ISBN 978-7-80250-196-6

I. 金…

II. 雷…

III. 金融—市场化—研究—中国

IV. F832.5

中国版本图书馆CIP数据核字 (2009) 第161766号

出版发行 中国言实出版社

地 址: 北京市朝阳区北苑路180号加利大厦5号楼105室

邮 编: 100101

电 话: 64924716 (发行部) 64963101 (邮 购)
64924880 (总编室) 64963107 (一编部)

网 址: www.zgyschs.cn

E-mail: zgyschs@263.net

经 销 新华书店

印 刷 北京燕龙印刷有限公司

版 次 2009年11月第1版 2009年11月第1次印刷

规 格 720 毫米 × 1000 毫米 1 / 16 20.375印张

字 数 300千字

定 价 35.00元 ISBN 978-7-80250-196-6/F·293

内容摘要

金融市场化也称金融自由化，是通过对金融体制的改革，使一个国家的金融体系的运转机制发生变化，从主要依靠政府管制的机制转变为由市场机制决定的机制，也即逐步放松与减少政府部门对金融机构、金融市场和金融工具的行政干预。这种市场化取向的金融改革，是 20 世纪带有世界意义的经济话题。不同社会制度、不同经济发展阶段的国家都在进行金融改革。由于金融自由化既有提高金融运作效率，促进经济增长的效果，又会给金融体系稳定带来隐患，增加金融体系的脆弱性，引发金融危机，所以金融自由化也是金融理论研究和争议的热点问题。

本书以中国的经济发展和金融体制改革为背景，探讨金融自由化进程的测度问题；通过建立金融市场化测度指标体系，测度数学模型，对中国的金融自由化进程进行实证分析，并以此为基础，研究金融市场化进程对中国经济金融化以及对中国经济增长产生的影响。

本书创新之处：

1. 进行了研究方法的创新，将模糊数学方法引入金融市场化研究之中。应用模糊数学方法建立金融市场化水平综合评价模型；建立基于隶属度的熵值权重计算方法，从而将熵值权重方法推广到模糊系统中；对影响金融市场化进程的因素建立隶属函数，从而可以量化评价各项因素的发展状况。

2. 金融市场化改革的进程，是政府与金融企业基于利益分配机

制博弈的结果。本文首次将演化博弈理论引入金融市场化研究之中，分析了政府和金融机构相互作用影响金融体制发展方向的机理。

3. 较全面系统地收集、整理、分析了国际上的金融自由化进程中的典型事例。通过比较中国金融市场化与其他国家金融市场化的异同，进而设计并建立金融市场化水平的测评指标体系。

4. 通过收集、整理、分析中国金融改革进程中的典型事例，并进行描述性实证分析。在描述性实证分析的基础上，对影响金融市场化发展的各个因素建立隶属函数，据此计算隶属度，对我国金融市场化改革进展进行实证分析。

5. 尝试建立中国金融发展水平的测评指标体系、测评方法进行实证分析。通过对金融发展水平的综合评价，研究中国金融市场化改革的进展对中国金融发展水平的影响。

[关键词] 金融市场化；演化博弈论；测度指标体系；熵值权重法；金融发展

Abstract

The financial liberalization means to reform the financial system so that the operation of financial system shifts depending on from government's management to market mechanism. that is, gradually decrease government's intervention in the financial organization, financial market and financial instrument. The financial reformation oriented to liberalization is the worldwide economical topics. In the 20 century, almost all countries with different social system and in different stage of economical development are pushing forward financial system reformation. Because financial liberalization not only have the results improving financial operation efficiency and accelerating economical growth, but also takes disasters with financial system and increases fragility of financial system, result in financial crisis. So that financial liberalization is a hot topic of financial research and discussion.

In this paper we probe into measure method of financial liberalization level in the background of economical development and financial system reformation of China. And design the index system of financial liberalization, construct mathematical model to measure financial liberalization progress, making use of this index system and mathematical model we give an empirical analysis to financial liberalization progress in China. On the basis of computation we study the impact of financial liberalization progress upon financial development and economical growth in China.

In this paper the major creations is as follow:

1. We collected and sorted out financial liberalization materials. And analyzed and reviewed financial reformation process in China.

2. We analyzed the mechanism that the interaction between the Government and financial institutions influences the development direction of the financial system with Evolutionary Game Theory.

3. We designed the index system and mathematical model to measure financial liberalization progress in China. And give an empirical analysis.

4. We founded entropy weight formula based on membership set, and generalized entropy weight formula to fuzzy set system.

5. We designed computational method of membership based on Analytic Hierarchy Process.

6. We built index system of financial development level, measure formula and made an empirical analysis.

Key Words: Financial Liberalization; Evolutionary Game Theory; Index System of Measurement; Entropy weight method; Financial development

目 录

第一章 导 论 / 1

- 第一节 金融市场化测度的意义 / 1
- 第二节 本书研究的主要内容、结构与研究方法 / 13
- 第三节 相关研究文献综述 / 15

第二章 金融的功能 / 21

- 第一节 金融在现代经济中的核心作用 / 22
- 第二节 金融推动经济增长的机制 / 33
- 第三节 金融功能的实证检验 / 41

第三章 金融自由化的理论基础 / 67

- 第一节 市场失灵与金融管制 / 67
- 第二节 金融市场化进程的演化博弈分析 / 78
- 第三节 各国金融自由化进程回顾 / 91

第四章 金融市场化水平的测度指标体系研究 / 111

- 第一节 金融自由化指标体系研究成果回顾 / 112
- 第二节 设计指标体系的原则 / 117
- 第三节 建立指标体系的方法 / 121
- 第四节 金融市场化测度指标体系 / 124

第五章 金融市场化水平的测度方法研究 / 133

- 第一节 测度方法回顾与评述 / 133
- 第二节 金融市场化水平的综合评价模型 / 139
- 第三节 基于隶属度集合的熵值权重方法 / 147

第六章 中国金融市场化进程的实证分析 / 156

- 第一节 中国金融市场化改革的回顾 / 156
- 第二节 中国金融体制改革评述 / 166
- 第三节 关于建设多层次资本市场的思考 / 177
- 第四节 中国金融市场化进程的实证分析 / 183

第七章 金融市场化与中国金融发展 / 202

- 第一节 金融发展的研究回顾 / 204
- 第二节 中国金融发展的总量分析 / 211
- 第三节 中国金融发展的结构分析 / 222
- 第四节 中国金融深化的趋势分析 / 229

第八章 中国金融发展水平的综合评价 / 242

参考文献 / 250

附 录 / 262

后 记 / 311

第一章 导 论

对放松金融管制的金融体制改革的理论研究起源于美国等发达的市场经济国家，尔后流布于发展中国家，并被世界各国政府采信和实践。由于推行改革的国家经济发展水平不同，金融改革背景各异，导致同样趋向的改革却有多种理论描述。为了便于理解和阅读，我们在给出金融自由化含义的基础上，对金融自由化与金融市场化、金融自由化与金融深化和金融发展概念的联系和区别进行了辨析。然后介绍金融自由化测度的研究意义，本书的主要内容与结构框架，以及本书的主要研究方法。

第一节 金融市场化测度的意义

经济市场化需要金融市场化，经济市场化是金融市场化的前提和基础。但是，金融市场化在何种状态下才适应市场经济的发展及进程要求，即对金融市场化量的测度，却是一个十分棘手的问题，也是金融理论界亟需探索的重大课题之一。

1 金融自由化的含义

金融体制和金融政策改革是 20 世纪出现的带有世界意义的经济话题。发展中国家进行金融改革，发达国家也在进行金融改革。资本主义制度的国家进行金融改革，社会主义制度的国家也在进行金融改革。虽然改革的方式、政策、速度和效果千差万别，但是所有金融改革的指导思想和目的都大体相同，那就是最大限度的提高

金融体系运作效率，为宏观经济的稳定和发展服务。

众所周知，市场的发展、成熟和完善，应该遵循市场经济规律。任何人为的、有悖于市场规律的操纵行为都会对其产生不良影响，在金融市场上更是如此。金融市场就是金融资产买卖的场所。在这个空间里，各种金融产品本质上都代表着一定量的价值，它们之间存在着相互替代性。因此，金融市场上对各种不同金融产品的供给和需求，在很大程度上是相通的，它们之间具有很强的竞争性。相对于一般商品市场而言，金融市场中没有任何一种商品具有强大的垄断地位。所以，在尊重客观约束的前提下，按照市场供求规律组织金融市场的运行，也就变得更为重要。

金融自由化就是针对现有或传统的金融体系、运作方式、管理办法及业务活动等方面存在的问题开展的金融改革和创新活动，尤其是针对政府对金融的过度管制。金融市场化改革的目的是使金融市场为供求竞争提供更全面、更完整的条件，按照市场的供求规律组织金融市场的运行，成为经济学中自由竞争的典范。

20世纪60年代，以戈德史密斯（Raymond W. Goldsmith）为代表的一批经济学家肯定了金融发展对于一国经济成长不可或缺的推动作用。70年代以来，针对部分发展中国家“金融压制”现象不仅阻碍了金融发展，而且也制约了经济增长的负面影响，以麦金农（McKinnon, 1973）和肖（Shaw, 1973）为代表的一批经济学家，提出了发展中国家应以金融自由化为核心的金融改革作为经济发展政策的核心部分，实现金融深化。自此以后，在全球范围内，发展中国家先后展开了以金融深化或金融发展为旗帜的金融体制改革，发达国家也相继加快步伐放松金融管制，一场全球性的金融自由化运动由此兴起。金融自由化，是指一国国内金融管制的解除。英文文献中常用“Financial Liberalization”，也有人用“Deregulation”，本意都含有放松管制，解除束缚，使之更加自由的意思。“金融自由化”

中的“自由”与“自由市场经济体制”中的“自由”具有相同内涵，即通过对金融体制的改革，使一个国家的金融体系的运转从依靠政府管制的机制转变为由市场决定的机制。就是逐步放松、减少政府部门对金融机构、金融体系和金融工具的行政干预^①。而从具体内容上看，以放松管制为特征的金融自由化，就是国内金融业务的自由开放，包括利率自由化、银行业务自由化、金融市场自由化等。金融自由化一方面是适应跨国公司发展的需要，另一方面是由于金融创新的发展使得金融管制失效，迫使金融当局不得不放松管制，加快金融自由化。美国从上世纪 80 年代初放松利率管制，开始金融自由化。上世纪 90 年代，美国又开始逐步放松对商业银行的限制，包括放松银行证券业务领域的限制，撤销对商业银行跨州经营的限制等。随着美国金融自由化，发达国家纷纷开始推动金融自由化，发展中国家在上世纪 90 年代初也开始加入金融自由化的浪潮^②。

所以金融自由化是政府减少对金融部门的行政干预，确立市场机制的基础调节作用，使金融体系遵循经济发展的内在规律和路径自然演进的手段。正因为如此，奎恩（Quinn）和丹尼斯（Dennis）在对金融自由化指数的研究中，将金融自由化程度等同于政府对资本的管制程度（Quinn, Dennis P., 1997）。威廉姆森（Williamson）扩展了麦金农的金融自由化内容，概括为金融产品创新自由化，金融产品价格自由化以及金融行业的参与自由化。具体含义即放松利率管制，取消贷款控制，金融领域的自由进入，尊重金融机构的自主权，金融机构民营成分比重高，国际资本自由流动（Williamson, John, 1998）。卡明斯基（Kaminsky）和苏姆克勒（Schmukler）从多

^①黄金老：金融自由化与金融脆弱性[M].北京：中国城市出版社，2001年，P7—P10。

^②黄范章、徐忠：金融自由化·金融风险·国际金融体制改革[J].财经研究，1999，（5）：P3—P10。

个维度定义金融自由化。他们认为金融自由化是外汇领域资本账户的解除管制，国内金融领域的解除管制，股票市场则作为国内金融的一个独立领域（Kaminsky and Schmuler, 2003）。

菲利普·阿里斯蒂思（Philip Arestis）在研究金融自由化对贫穷的影响时，采用了卡明斯基和苏姆克勒的金融自由化指标（Philip Arestis, 2004）。

彭兴韵认为，金融自由化本质上是政府在金融领域行为方式的转变。即政府对金融的管理从直接的控制和操作让位于市场机制的自动调节，使金融主体像其他经济主体一样拥有自主权；金融活动像其他经济活动一样，由市场说了算。金融由金融规律支配，而不是由政府支配。金融自由化的具体内容分为金融市场和金融体系两个方面的自由化。金融市场自由化包括废除对利率和汇率的管制，通过市场竞争形成市场利率和汇率，以反映资金和外汇供求的动态变化和风险状况，并废除对外汇兑换和信贷资源配置的控制，通过利率和汇率的变动引导资源的配置。金融体系自由化意味着政府放弃对金融机构业务的人为分割和进入的过分严格控制，放弃对金融组织业务的控制，减少进入与退出障碍，促进金融机构的竞争，并提高金融机构运营效率^①。

横看成岭侧成峰。尽管对金融自由化主要内容的描述不一而足，蔚为大观，但从世界各国的金融体制改革的实践来看，金融自由化主要集中在价格的自由化、业务经营自由化、市场准入自由化和资本流动自由化四个方面。价格自由化主要是指利率自由化，也包括证券市场上的佣金、手续费等自由化，还可以将浮动利率制度包括在内；业务经营自由化，主要指商业银行与投资银行业务的融合，

^①彭兴韵：金融发展的路径依赖与金融自由化[M]。上海：上海三联书店、上海人民出版社，2002，P22。

也泛指金融机构开发业务不需要经过严格的审批；市场准入自由化，对内指放宽金融机构的设立，对外指容许外资金融机构进入国内市场；资本流动自由化，包括经常项目下的资本自由流动和资本项目下的资本自由流动两个层次，在这里主要指后者，即开放资本账户。在这四个主要方面之外，还可以加上金融调控间接化和国有商业银行私有化。金融调控间接化，主要指废除直接性的调控工具（如信贷限额、有选择的再贴现政策、降低高额法定准备金率，代之以公开市场业务为主的间接调控工具。至于很多西方学者所倡导的国有商业银行私有化，可以归入市场准入制度。市场准入的放松，自然会稀释银行业中国有产权的垄断地位，出现产权多元化的局面（黄金老，2001）。

金融自由化并不排斥适当的金融监管。金融自由化是对政府管理金融的方式进行改良，而不是革命。将金融从政府过度管制的金融抑制泥潭中推送到适度管理的坦途上。虽然从理论上讲，一个自由的、严格按完全竞争市场机制运作的金融体系，由于市场竞争的推动，将具有低成本、高产出，以及不断创新、充满活力、适应市场变化等等优点。但是由于金融本身具有的特征，在现实经济中这种完全竞争市场是不可行的。首先是信息不对称引起的市场失灵，使得金融资源并不能配置到最有效率的地方。其次，由于金融资产具有极强的流动性，几乎可以代表任何实物资产，所以它总是处于“供不应求”状态，总是存在超额需求。如果没有外在约束，实际上并不存在供需均衡。这一方面导致没有真正的“均衡价格”，另一方面也造成了金融业（尤其是银行业）具有垄断力。如果政府管理缺失，金融业将会增加产出一供给更多的货币等金融产品，从而引起需求拉动的通货膨胀；或者抬高价格，获取垄断利润，从而损害经济的发展，造成成本推进的通货膨胀。另外，如果缺少适度的管理，金融机构的过度扩张也会引起业务上的恶性竞争。而且，资

本的大规模无序流动，逃避风险的雪上加霜，也是金融失稳或者金融危机的根源之一。完全按照市场机制运行，将金融业看作普通产业是一种乌托邦式的理想。政府对金融进行适当的监管是必不可少的。

土耳其曾经实行过政府不加管理的金融自由化，结果带来了灾难性的后果。土耳其金融自由化的第一阶段始于1980年6月，目的在于实行严格的金融自由化方案。当时对银行存款利率放松管制，银行获准发行可转让存单（CDs）。银行，特别是大银行对此做出回应，他们以所谓“君子协定”的方式形成卡特尔，一年期存款利率定为30%，高于自由化之前的10个百分点，而自由化前的通货膨胀达到了三位数水平。小银行则以支付更高的利率回避了“君子协定”。1981年“君子协定”被更新，一年期存款利率被定为50%，但许多银行通过可转让存单（CDs）支付更高的利率。至此，作为稳定经济的政策实施的结果，通货膨胀率开始下降，此后实际利率明显恢复到正值水平。显然，银行通过较高的贷款利率把贷款的高成本转嫁给了借款人。此时，由于稳定经济的政策而产生的需求萎缩而使企业发展受到抑制，金融危机也就随之发生了。土耳其的经历可谓前车之鉴。因此，把“金融自由化”理解为放弃一切金融管理，肯定是不正确的。现实世界中，没有哪一个国家的金融运行是绝对自由的^①。

由于发展中国家在金融自由化过程中遭遇到大大小小的挫折和困境，留下各种各样的后遗症，1990年代以来在金融深化理论发展过程中出现了一种新的理论——金融约束理论。这一理论试图在金

^① Nazim Kadri Ekinici: 外部债务约束下的金融自由化: 土耳其案例 [A]. in Kanhaya L. Gupta 编, 申海波、陈莉译: 金融自由化的经验。上海: 上海财经大学出版社, 2002, P323—P355。

融自由化和金融管制之间走钢丝,维持平衡,走第三条道路。在《金融约束:一个新的分析框架》一文中,赫尔曼(F.Hellmann)和斯蒂格利茨(J.Stiglitz)重新审视了放松对金融体系的管制减少政府干预依赖市场机制调节的观点,认为麦金农和肖的金融发展理论的假设前提为瓦尔拉斯均衡的市场条件,而这种均衡条件在现实中难以普遍成立。况且,由于经济中存在着信息不对称、代理行为、道德风险、垄断等非完全竞争行为,即使在瓦尔拉斯均衡的市场条件下,资金资源也难以被有效配置。所以政府的适当干预是十分必要的,并由此确定了通过政府推动金融深化的策略。金融约束的目标是政府通过积极的政策引导为民间部门创造租金机会,尤其是为银行部门创造租金机会,使其有长期经营的动力,以发挥银行掌握企业内部信息的优势,减少由信息问题引起的不利于完全竞争市场形成的一系列问题。他们基于金融约束理论提出了相应的政策主张。第一,政府应控制存贷款利率,即将存款利率控制在一个较低的水平上(但要保证实际存款利率为正值),减低银行成本,创造可增加其特许权价值的租金机会,减少银行的道德风险行为,使之有动力进行长期经营。第二,限制银行业竞争,确保金融体系的稳定。但限制竞争并不等于禁止一切进入,而是指新的进入者不能侵占先进入市场者的租金机会。在一国金融深化初期,一家银行进入新市场后,该市场也许还有潜力容纳更多的几家银行。在这种情况下,禁止所有后来者的进入不能说是有效率的,解决的办法是使后来者付出一定的经济成本补偿先来者的租金损失。这样先来者的特许权价值得到补偿,后来者也可获得部分租金,整个社会利益增加了。第三,限制资产替代性政策。即限制居民将正式金融部门中的存款转化为其他资产如证券、国外资产、非银行部门存款和实物资产等。金融约束论认为发展中国家证券市场尚不规范,且制度结构薄弱,运行效率也大大低于正式银行部门的效率。存款若从正式银行竞争流向非正

式银行部门或国外将会降低资金使用效率，也不利于正式银行部门的发展。金融约束针对的是发展中国家存在的信息不畅、金融监管不力的状态，发挥政府在市场“失灵”下的作用，是金融深化理论的丰富与发展。在政策上，金融约束论更强调政府干预的重要作用，认为选择性的政府干预有助于而不是阻碍了金融发展。这是一种通过政府推动金融深化的政策，是介于金融抑制和金融自由化之间的“第三条道路”。目的在于扬“金融管制”和“金融自由化”两者之长，而避两者之短。

由此看来，在金融自由化的进程中对政府的角色应该有一个合理的定位。主张金融自由化并不是否定金融监管。由于金融业的重要地位及其自身的经营特点，金融业还会受到一些特别的管理。事实上，每一个行业都不可能是完全自由运行的。每个行业都有自己特有的“行规”，如食品行业有对各种添加剂的要求和限制；采矿业有安全规范；电子产品有强制环保和安全标准。审慎的金融监管措施是金融业的“行规”，是为了保证金融服务业的品质，防范金融风险采取的预防性措施。审慎的金融监管与金融管制不同，它是建立在尊重金融机构自主权的基础之上，以防范金融风险和促进竞争为目的，其措施符合市场运行规则。审慎的金融监管就是为金融机构和金融市场的运作制定若干详细的规定，鼓励或强迫金融机构及时、准确、全面、公开的向公众披露信息，并对那些未能按规定披露信息的金融机构与惩罚。在发展中国家实施的金融管制则常常直接由政府做出具体决定，划定金融机构和金融市场的活动范围、种类和条件。金融管制使得金融机构缺乏活力，金融市场缺乏竞争，金融发展受到压制。政府实行金融管制的主要目的在于获得银行税收和拥有对金融的支配权利，这与金融监管的目标是为了促进金融业稳定健康快速的发展是完全不同的（黄金老，2001）。关键是设定理想的政府模式作为参照系，通过测度现实经济中政府的

金融行为与理想模式的距离，来确定金融自由化中政府行为方面的进展程度，规范政府在金融管理方面的行为。

2 金融自由化与金融市场化

在研究金融自由化问题时，中国学者一般使用“金融市场化”的术语。中国的金融市场化实际上就是金融自由化，从本质上讲两者没有区别（刘家兴、申洪纳，2002；周业安、赵坚毅，2005）。刘毅、申洪纳认为，“国内用金融市场化这一概念较多的原因是‘自由化’在不少人心中等于‘无拘无束’，‘市场化’则表明仍有规则存在，所以用‘市场化’更合适；其次，中国金融体制改革处于转轨阶段，金融体制改革的色彩更强些，尽管金融自由化改革与金融市场化改革很难区分，但不少人还是认同先有市场化，后有自由化（刘家兴、申洪纳，2002）。”从内涵来看，“金融自由化”和“金融市场化”并无明显的区隔，所以形成这种差异，笔者认为在于文化上的差异。第一，中国学者一般习惯于用“自由化”来描述政治性的行为，而经济性的行为则用“市场化”描述。在人们心目中，认为“自由化”和“市场化”相比是更深程度的松弛。“市场化”表明还有规矩存在，而“自由化”似乎意味着“无拘无束”，没有任何约束。事实上当然不是这样，没有任何监管放任自流的“金融自由化”在任何国家都是不存在的。第二，国外学者用“自由化”来描述金融深化改革，因为这些国家本来就是“市场经济体制”，他们的“金融制度”本来就是“市场化”的，金融改革的目的是在原有市场化的基础上更加开放搞活，即使得金融活动更加市场化，描述的是金融从穿得较少的长裙到穿得更少的比基尼的行动。所以用“自由化”来描述是合适的，贴切的。而中国的金融改革则有所不同，中国以前金融体系处于计划经济之中，目前尚处于从计划经济向市场经济的转型过程之中。金融是一种从穿棉袄减少到穿衬衣的过程。虽然都是减少束缚，但显然处于不同的阶段，所以中国学者认为中国的金融市场化还