



金融发展理论前沿丛书

辽宁大学“211工程三期”金融学科标志性成果

张荔 姜树博 付岱山 李红梅 著

金融资源理论与经验研究

JINRONG ZIYUAN LILUN YU JINGYAN YANJIU



中国金融出版社

金融发展理论前沿丛书

金融资源理论 与经验研究

张荔 姜树博 付岱山 李红梅 著

 中国金融出版社

责任编辑：王素娟

责任校对：孙蕊

责任印制：陈晓川

图书在版编目 (CIP) 数据

金融资源理论与经验研究 (Jinrong Ziyuan Lilun yu Jingyan Yanjiu) / 张荔等著. — 北京：中国金融出版社，2011. 12

(金融发展理论前沿丛书)

ISBN 978 - 7 - 5049 - 6168 - 6

I. ①金… II. ①张… III. ①金融—经济理论—研究 IV. ①F830

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2011) 第 228290 号

出版
发行

中国金融出版社

社址 北京市丰台区益泽路 2 号

市场开发部 (010)63266347, 63805472, 63439533 (传真)

网上书店 <http://www.chinafph.com>

(010)63286832, 63365686 (传真)

读者服务部 (010)66070833, 62568380

邮编 100071

经销 新华书店

印刷 保利达印务有限公司

尺寸 169 毫米 × 239 毫米

印张 20.5

字数 308 千

版次 2011 年 12 月第 1 版

印次 2011 年 12 月第 1 次印刷

定价 45.00 元

ISBN 978 - 7 - 5049 - 6168 - 6/F. 5728

如出现印装错误本社负责调换 联系电话(010)63263947

前言

2007年，正当人们逐渐淡忘1997年东南亚金融危机的时候，经济、金融都高度发达的美国发生了次贷危机。弹指十年间，金融危机两次袭击了世界，两次金融危机都给危机国及相关的国家和地区乃至整个世界的经济、金融带来了重创。尽管两次金融危机产生的原因纷繁复杂，但是有一点是可以肯定的，那就是两次危机都是与金融资源的开发、配置和利用不当有关，尤其是发生在美国的次贷危机更为明显。

随着经济金融全球化、经济金融化进程的加剧，金融越来越成为现代经济的基础和核心，越来越成为现代经济增长的源泉和保障，越来越成为现代经济战争的手段和工具，从而，金融的资源属性进一步凸显。然而，当代主流经济学对金融资源却只是只言片语，更谈不上系统研究。本书试图运用当代主流经济学的分析方法来对金融资源加以研究，是把金融资源理论正式纳入当代主流经济学研究视野的一次尝试，因此，具有重大的理论意义和现实意义。

本书在深入理解金融资源内涵以及金融资源量化与评价的基础上，分别从理论上和经验上探讨了金融资源与经济的相互关系，得到的主要结论如下：

1. 可以从10个方面来深入理解金融资源的内涵，从而为金融资源理论的进一步研究打下坚实的基础。可以采用模糊层次综合评价法和因子分析综合评价法来对各国金融资源进行量化与评价，但是，因子分析综合评价法的评价结果更为客观。

2. 金融资源具有内生性和外生性的双重属性，这是本书中金融资源微观理论分析和宏观理论分析的前提条件。对于特定的经济发展水平或者特定的经济发展阶段，存在金融资源开发、配置和利用的帕累托最优状态。金融资源开发、配置和利用状况的持续帕累托改进，就是金融发展。

3. 从资金流动的路径来看,金融资源配置的参与者由实体部门(家庭、企业、政府)和金融组织体系(金融机构和金融市场)构成,他们的经济行为共同决定了金融资源的配置,进而决定了一般资源的跨期配置。家庭、企业和政府分别作为资金需求者和资金供给者在作出金融决策时,在满足一定的条件下,资金需求量和资金供给量达到最优。在理想条件下的完美市场中,资源配置达到了帕累托最优状态。在现实经济的非完美市场中,市场存在部分失灵。金融中介机构与金融市场一起构成一个不可分割的有机整体,在改善资源的有效配置、提高经济主体的福利水平等方面共同发挥着重要作用。

4. 无论是长期还是短期,金融资源都是非中性的,即金融资源能够对经济增长产生影响。在长期,随着金融资源配置效率的不断提高,金融资源能够促进长期的经济增长,主要途径有:促进储蓄率的提高、促进储蓄向投资的转化、促进资本边际生产率的提高、促进技术进步或者知识水平的提升、直接促进产出水平的提高;而在短期,金融资源对经济波动存在双重影响,即一方面能够引起或者加剧经济波动,另一方面能够在熨平经济波动中发挥重要作用。

5. 基于因子分析法的金融资源量化与评价的实证分析得到的结果基本上与各国实际的金融运行情况相吻合,并且,具体的成因也可以在各国的经济金融运行过程中找到可能的解释。因此,因子分析法为量化与评价各国金融资源提供了客观的依据。在中国货币供应量的影响因素中基础货币的影响较大,中国货币供应量的变化有87.31%是基础货币变化的结果,这意味着中央银行可以通过货币政策工具来控制基础货币从而有效地控制货币供应量,这也说明货币供应量以外生性为主。在表示金融资源状况或者金融发展水平的几个主要指标中,绝大多数都是随着人均收入水平的提高而提高,并且与人均GDP相关性都较大,人均收入水平越高,相关性也越大。各个收入组国家都表现出了金融发展与经济增长的相互促进关系,其中,中低收入组国家和中高收入组国家更为明显。

6. 中国各地区金融资源配置效率在空间上分布不均衡,配置效率比较高的是北京和广州,配置效率比较低的是吉林、内蒙古、贵州以及青海,其中吉林省2002~2008年的金融资源配置效率的均值仅为0.1617,为全国最低。整体来看,东部地区金融资源的利用率较高,中部与西部地区的金融资源配置效率基本相当,其中中部地区略高于西部地区的金融资源配置效率。在时间上,

我国金融资源配置效率总体是呈递减趋势的，也就是说大部分地区金融资源的配置效率是在降低的，这在一定程度上说明有很多的金融资源没有被充分利用。

本书的创新点主要体现在以下几个方面：

1. 本书构建了运用主流经济学的分析方法来研究金融资源理论的整体框架，这是把金融资源理论正式纳入当代主流经济学研究视野的一次尝试，同时也是对金融资源理论的继承和发扬、扩展和深化，从而为金融资源理论的进一步研究打下了坚实的基础。

2. 本书运用因子分析综合评价法对金融资源的量化与评价作出了尝试和探讨，并作了大量的实证分析；对金融资源的量化与配置效率的分析进行了大量的实证研究。尝试运用因子分析综合评价法对金融资源的量化作出了评价，并且应用数据包络分析（DEA）对我国各地区金融资源配置效率进行了探讨。

3. 本书在论述过程中，对于一些细节问题也有诸多创新之处，如对金融资源十大内涵的论述、金融资源内生性和外生性的分析、资金需求者分析和资金供给者分析、金融资源促进经济增长的各个途径分析等都具有一定的创新性。

4. 依据金融资源理论对次贷危机的形成原因进行分析。研究发现，美国的基础性核心金融资源的过度膨胀、实体性中间金融资源的无限扩张和整体功能性高层金融资源的功能缺失是导致次贷危机的三个重要原因，因此可以得出这样的结论：美国次贷危机是金融资源无序开发与使用的必然结果。

5. 分析了美国次贷危机与世界金融危机对中国金融发展很多不利的影响，提出了根据中国经济发展和社会进步的现实需要循序渐进地开发利用金融资源、在不断提高金融产品的质量的同时严格控制金融发展速度、使金融发展与经济发展相适应的适度金融发展战略。

本书在金融资源理论与经验研究的过程中，尽管存在一些创新之处，但是，也存在着一些不足，有待于在今后的研究中进一步完善。

目 录

绪论	1
0.1 研究背景及意义	3
0.2 文献综述	4
0.2.1 国内文献综述	5
0.2.2 国外文献综述	13
0.2.3 需要进一步研究的问题	16
0.3 总体框架及研究方法	18
0.3.1 总体框架	18
0.3.2 研究方法	19
1 金融资源的内涵及量化与评价方法	21
1.1 金融资源的定义与内涵	23
1.1.1 金融资源的定义	23
1.1.2 金融资源的内涵	26
1.2 金融资源的量化与评价方法	35
1.2.1 模糊层次综合评价法	35
1.2.2 因子分析综合评价法	39
1.2.3 金融资源配置效率量化方法	41
1.3 本章小结	44
2 金融资源理论分析的前提条件	45
2.1 金融资源的内生性与外生性概述	47

2.1.1	金融资源的内生性和外生性含义	47
2.1.2	金融资源的内生性和外生性分析	48
2.2	基础性核心金融资源的内生性和外生性	50
2.3	实体性中间金融资源的内生性和外生性	52
2.4	整体功能性高层金融资源的内生性和外生性	54
2.5	开放经济条件下金融资源的内生性和外生性	56
2.6	本章小结	58
3	金融资源的微观理论分析	59
3.1	金融系统概述	62
3.1.1	金融系统中的资金流动	62
3.1.2	金融市场和金融中介机构概述	64
3.2	资金需求者分析	65
3.2.1	家庭	66
3.2.2	企业	68
3.2.3	政府	70
3.3	资金供给者分析	72
3.3.1	家庭	73
3.3.2	企业	74
3.3.3	政府	76
3.4	金融中介机构分析	77
3.4.1	商业银行	78
3.4.2	非银行金融中介机构	80
3.5	金融市场分析	82
3.5.1	理想条件下的完美市场	82
3.5.2	现实经济中的非完美市场	88
3.6	本章小结	89
4	金融资源的宏观理论分析	91
4.1	经济增长理论的基本模型	94

4.1.1	索洛模型	94
4.1.2	内生增长模型	97
4.2	金融资源促进经济增长的途径	99
4.2.1	加入金融因素的索洛模型	99
4.2.2	加入金融因素的内生增长模型	102
4.2.3	金融资源促进经济增长的途径总结	104
4.3	金融资源促进经济增长的途径分析	105
4.3.1	金融资源促进储蓄率的提高	105
4.3.2	金融资源促进储蓄向投资的转化	106
4.3.3	金融资源促进资本边际生产率的提高	107
4.3.4	金融资源促进技术进步	109
4.3.5	金融资源促进产出水平的提高	110
4.4	金融资源对经济波动的影响	111
4.5	开放经济条件下金融资源对经济增长和经济波动的影响	115
4.5.1	开放经济条件下金融资源对经济增长的影响	115
4.5.2	开放经济条件下金融资源对经济波动的影响	117
4.6	本章小结	119
5	各国金融资源的经验分析	121
5.1	金融资源量化与评价的实证分析	123
5.1.1	评价指标的选择	123
5.1.2	2005 年 14 个国家金融资源综合评价的实证分析	125
5.1.3	美国 1993 年到 2005 年金融资源综合评价的实证分析	135
5.1.4	中国各地区金融资源配置效率的实证分析	144
5.1.5	结论	148
5.2	基础性核心金融资源内生性与外生性的经验分析：以中国为例	149
5.2.1	中国货币供应量及影响因素的时间序列数据	149
5.2.2	货币供应量影响因素的结构分析	152
5.2.3	货币供应量等时间序列的时域分析	154

5.2.4	货币供应量等时间序列的频域分析	156
5.2.5	结论	158
5.3	各国金融资源与经济增长的经验分析	159
5.3.1	各国金融资源的演进历程	159
5.3.2	各国金融资源与经济增长的相互关系	167
5.3.3	结论	173
5.4	本章小结	175
6	基于金融资源理论的美国次贷危机形成机理分析	177
6.1	次贷危机是金融资源无序开发与使用的必然结果	179
6.1.1	次贷危机的含义及简要过程	180
6.1.2	基础性核心金融资源的过度膨胀	181
6.1.3	实体性中间金融资源的无限扩张	189
6.1.4	整体功能性高层金融资源的功能缺失	200
6.2	次贷危机为金融不可持续发展敲响了警钟	201
6.2.1	金融可持续发展的基本内涵	203
6.2.2	次贷危机与金融可持续发展的对立	205
6.3	金融资源的量化分析为金融危机的预警提供了分析工具	206
6.3.1	金融危机是金融从量变到质变的特殊表现	206
6.3.2	金融资源的量的增减蕴涵着金融质的变化规律	207
6.4	金融可持续发展是预防金融危机的有效路径	207
6.5	本章小结	209
7	金融资源视角下的中国金融发展战略	211
7.1	中国金融发展现状评价与反思	213
7.1.1	中国金融发展的特征事实	213
7.1.2	中国金融发展中的“危”与“机”	260
7.2	适度金融发展战略的建立	270
7.2.1	适度金融发展战略的内涵	270

7.2.2 适度金融发展战略的实现机制 271

7.3 本章小结 274

参考文献 276

附录 290

金融系统
组织架构图

绪 论

0.1 研究背景及意义

2007 年,正当人们逐渐淡忘 1997 年东南亚金融危机的时候,经济、金融都高度发达的美国发生了次贷危机,弹指十年间,金融危机两次袭击了世界,一次是在发展中国家,一次是在发达国家,这难道是历史的刻意安排,还是这背后蕴涵着深刻的经济、金融规律,值得我们去探索、去深思。

两次金融危机都给危机国及相关的国家和地区乃至整个世界的经济、金融带来了重创。1997 年东南亚金融危机发生后,东南亚国家和地区的外汇市场和股票市场剧烈动荡,各国股市大幅缩水,各国货币对美元的汇率都大幅下跌,危机导致大批企业、金融机构破产和倒闭,资本大量外逃,在金融危机冲击下,泰国、印度尼西亚、马来西亚、菲律宾四国经济增长速度明显下降,1998 年上述四国和中国香港、韩国甚至日本经济都呈负增长,东南亚金融危机和经济衰退导致全球金融市场剧烈震荡,经济增长速度开始放慢。2007 年 3 月,美国第二大次级抵押贷款机构——新世纪金融公司,因濒临破产被纽约证券交易所停牌,标志着次贷危机的正式爆发。次贷危机的爆发给华尔街带来了劫难,美国股市暴跌,各大金融机构损失惨重,甚至面临破产和倒闭。同时,次贷危机爆发不久后,就开始迅速向世界各国蔓延,席卷了欧盟、日本和发展中国家等世界各国金融市场,导致各国股市剧烈波动,各国金融机构都遭受了不同程度的损失。截至目前,虽然美国次贷危机给全球经济、金融带来的重创开始逐渐减弱,但是还远远没有结束。

尽管两次金融危机产生的原因纷繁复杂,这背后存在着各种深层次的问题,但是有一点是可以肯定的,那就是两次危机都是与金融资源的开发、配置与利用不当有关,尤其是发生在美国的次贷危机更为明显。次贷危机实质上是信贷危机,最根本的原因在于一些贷款机构向信用程度较差和收入不高的借款人提供了贷款,并通过资产证券化把次级贷款包装成债务抵押债券,出售给投行和基金等金融机构,从而给整个金融系统埋下了隐患,这是典型的金融资源的过度开发与利用。由此可见,对金融资源理论加以深入研究,并运用金融资源理论,从金融资源的视角去理解、去分析金融危机以及现实中的一些重大经济、金融问题,必然会给我们提供更多的思考和答案,因此,深入研究金融资

源理论具有十分重要的现实意义。

面对两次金融危机，我们也不得不再次反思当代的经济、金融理论。随着经济全球化、经济金融化进程的加剧，金融越来越成为现代经济的基础和核心，越来越成为现代经济增长的源泉和保障，越来越成为现代经济战争的手段和工具，从而，金融的资源属性进一步凸显。然而，当代主流经济学对金融资源却只是只言片语，更谈不上系统研究。本书试图运用当代主流经济学^①的分析方法来对金融资源加以研究，是把金融资源理论正式纳入当代主流经济学研究视野的一次尝试；它既是对金融资源理论的继承和发扬、扩展和深化，同时也是对当代主流经济学的吸收和应用、补充和完善，因此具有重大的理论意义。

0.2 文献综述

在国内，金融资源概念及金融资源理论是由我国著名金融学家白钦先教授于1998年率先提出的^②，金融资源概念及其理论一经提出，立即在国内学术界引起了极大的反响，国内许多专家、学者围绕着金融资源概念的论证和阐述、金融资源理论的构建和深化、金融资源理论的拓展和应用及我国金融资源的开发、配置和利用等诸多关于金融资源理论与实践的重大问题进行了全面、深入的研究，可谓成果颇丰。另外，也有一些专家、学者尽管没有明确地提出金融资源的概念及其理论，但是从金融结构、金融功能等视角对我国金融体系进行了深入研究，从而进一步扩展和丰富了金融资源理论的研究。

在国外，金融资源的概念最早是由美国著名经济学家、金融发展理论之父戈德史密斯教授于1955年提出的^③，但非常遗憾的是，由于受到当时世界各国经济、金融发展和人们对金融本质认识的局限，戈德史密斯教授没有系统地对金融资源的概念加以论证和阐述，更没有从理论上系统地对金融资源加以深入研究，而只是在一些著作中对金融资源一笔带过，同时他所提到的金融资源概

^① 这里，主流经济学是指新古典综合派，即包括新古典理论和凯恩斯理论，本书中主要是运用主流经济学的理论和分析方法，个别地方也会用到一些制度经济学的理论和分析方法。

^② 白钦先. 白钦先经济金融论文集（第二版）[C]. 北京：中国金融出版社，1999：97-121.

^③ 白钦先. 金融可持续发展理论研究导论[M]. 北京：中国金融出版社，2000：408.

念一直暗指金融资产的数量。尽管如此,戈德史密斯教授却开创了金融结构理论研究的先河,率先从金融结构视角系统地研究了金融发展的规律及金融发展与经济增长的相互关系。此后,许多西方学者继续沿着戈德史密斯教授的金融结构研究路线进行了大量、深入的理论与经验研究。随着金融结构研究的逐渐深入,20世纪90年代初,西方学者开始了金融结构的市場主导型和机构主导型的争论。在争论无果的情况下,美国著名经济学家、诺贝尔奖获得者罗伯特·莫顿教授提出了金融功能的概念及理论,从而进一步丰富了当代金融理论。西方学者尽管没有明确提出金融资源的概念及理论,但是,西方学者关于金融结构、金融功能等方面的研究也为我们研究金融资源理论提供了许多可以借鉴之处。

以下将对国内外关于金融资源理论与经验的研究状况以及相关的研究情况作简要的梳理。

0.2.1 国内文献综述

0.2.1.1 金融资源理论的提出

金融资源理论是在经济金融全球高度一体化和经济日益金融化、经济关系日益金融关系化、社会资产日益金融资产化和融资日益证券化,金融已不再仅仅是一个国家的一个产业性的、行业性的、专业性的局部问题,而成为影响全球各国经济与社会发展稳定的、具有极端战略重要性的全局性、全球性问题,金融安全与主权已成为各国国家安全和主权的重要组成部分,以及人类即将迈入知识经济时代这一全新背景下提出的。

1998年,我国著名金融学家白钦先教授经过对东南亚金融危机的全面认识和理性思考、经过对当代经济金融理论的深刻反思和艰辛探索、经过对百年金融历史变迁的高度概括和精辟总结、经过对金融本质演进的全面思考和进一步升华,面对经济全球化和经济金融化带来的挑战,结合人类从传统资源观到现代资源观的变迁,运用从货币分析到金融分析的现代理论和方法,提出了金融资源理论,并以此为基础进一步提出了金融可持续发展理论。金融资源理论以及以金融资源理论为基础的可持续发展理论的提出,被认为是1998年中国金融理论界的一件大事。

白钦先教授(1998)认为,随着科学技术的发展与社会的进步,在人类

资财的构成中来自自然资源的比例日益降低，而在传统上人们不认为是资源或者经济资源的那些因素日益显示出其特有的经济资源属性，并在人类资财的创造和构成中占有日益增长的比例，以至于人们无法再继续无视非自然资源的存在与它的日益明显的资源属性和它在人类财富增长中极端的重要性。确立了非自然资源即社会资源的存在，也就为金融资源的存在与类属奠定了基础。而社会资源的极端战略重要性，在知识经济初见端倪并日益强化，以及经济日益金融化、全球化的趋势下，将会一天比一天更强烈地显现出来。因此，金融是一种资源，是一种社会资源，是一种具有极端战略重要性的资源；金融资源具有一般资源属性和特殊资源属性，它既是资源配置的对象，又是配置其他资源的方式或手段，即金融是一种资源，是通过自身配置可以进而配置其他一切资源的特殊资源。白钦先教授进而把金融资源的构成划分为三个层次，基础性核心金融资源、实体性中间金融资源和整体功能性高层金融资源。基础性核心金融资源是金融资源的最基本层次，即广义的货币资本或资金；实体性中间金融资源构成金融资源的中间层次，包括金融组织体系和金融工具体系两大类，大体上与戈德史密斯教授所称的金融结构相一致；整体功能性高层金融资源是金融资源的最高层次，是货币资金运动与金融体系、金融体系各个组成部分之间相互作用、相互影响的结果。将金融资源分为彼此独立又相互依存的三个层次，不仅仅是为了认识上和理论研究上的方便和需要，更有现实和实践方面的巨大意义，是建立金融可持续发展观和金融可持续发展战略的需要。金融资源是一种同自然资源相对应的社会资源。与自然资源相比，金融资源既有某些相同或相近的属性，又有许多独有的、更为鲜明的属性。金融资源，特别是货币资金这一基础性核心金融资源，表示的是一定时期的价值积累和凝结，是对其他各种资源，特别是自然资源的索取权、支配权和拥有权。在技术水平一定的条件下，自然资源是有限的，因而在经济学的范畴里总是稀缺的，金融资源也是如此；自然资源由于其不可再生性和有限性，因此是不可永久性持续利用的资源，而金融资源则在一定程度上以及在良好的运行环境与状态下是永久性持续利用的资源；自然资源的功能发挥来自于它们的自然物理、化学和生物属性，而金融资源的功能则是经济的、金融的和社会的；金融资源具有高度流动性、金融信号的高速扩散性以及金融风险渐进累积的隐蔽性和金融危机的突然爆发性和极大破坏性。金融资源的一定程度的脆弱性同它所承受的巨大经济社会压