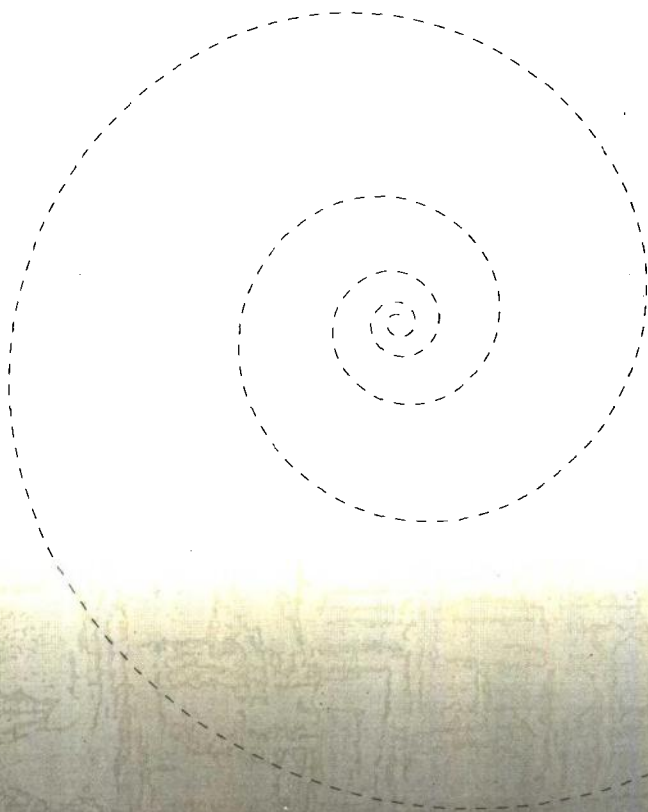


现代金融制度分析

**XIANDAI JINRONG
ZHIDU FENXI**

XIANDAIJINRONGZHIDUFENXI

林辉 / 著



厦门大学出版社

厦门大学吕振萬书籍出版基金

“厦门大学吕振萬书籍出版基金”是由吕振萬先生捐资 100 万港币创立的,用于资助厦门大学教师出版他们的专著及优秀教材。

吕振萬先生 1924 年出生,祖籍福建省南安市水头镇。1945 年毕业于中国朝阳大学(现中国人民大学)经济系,攻读经济学与法学。毕业后赴海外开拓事业,取得巨大成功。他不仅事业有成,而且在经济学及工商管理学学术上具有独特的理论见解,体现了现代大企业的先进管理思想,立有专著,发表了不少很有深度的文章。被聘为厦门大学和中国人民大学客座教授。

吕振萬先生热爱祖国,热爱家乡,改革开放伊始,他就率先回国投资,先后在国内创办了 30 家现代化企业和成片的综合开发区,潘龙开发区的成功就是个典范。

吕振萬先生不仅是一位兼有现代化企业管理理论和管理艺术的企业家,而且不忘造福社会。他很重视企业管理和经济效益,但他更重视人才和关心教育事业,在福建省捐资近一亿港币,为教育事业作出了重大贡献。

前 言

长期以来,在主流经济学的视野中,银行只是追求利润最大化的企业或传递中央银行货币政策的“黑箱”,金融制度只是国民经济的“面纱”。在 Arrow-Debrue 经济范式中,所有的经济活动都可以通过市场交易自动达到帕累托最优状态,所有的金融活动都可以通过金融市场的交易来完成,因此,从经济效率和经济增长的角度看,银行和其他金融中介的存在是多余的。但是,对世界各国金融制度发展的历史考察可知,银行的出现要远远早于资本市场的出现,而且银行和其他金融中介在促进经济增长中一直起着重要的作用。直到 20 世纪 70 年代以后,博弈论和信息经济学(契约经济学)在金融学中的应用形成的微观金融理论,为我们提供了分析银行制度这一“黑箱”的钥匙,使我们能够在主流经济学的框架中解释银行业的形成和发展的经济动力和原因。

根据微观金融理论,在市场经济中之所以还存在银行和其他金融中介机构,是因为银行和其他金融中介机构能降低交易的信息成本,减少金融交易的信息不对称带来的信息摩擦(information friction)。但是,随着信息技术的发展和信息技术在金融业中的广泛应用,银行和其他金融中介机构的信息生产优势逐渐丧失。一方面,信誉卓著的大公司,如通用电器(GE)、丰田(Toyota)和索尼(Sony)可以以更低的成本从资本市场直接筹资,而不需要向银行借款;另一方面,消费者可以将短期资金投资于货币市场共同基金。与银行存款相比,货币市场共同基金既可以保证消费者的流动

性需求,又可以获得一定的投资收益。而且,一些信息技术(IT)类型的公司也进入了银行业,如索尼(Sony)、通用电器(GE)、Microsoft 和 IBM 公司已经开始涉足银行业务。那么,如何看待银行业的发展趋势?银行会像恐龙一样在地球上消失?还是会被货币市场共同基金和财务公司肢解?面对这些挑战,银行业和金融监管当局如何面对?这些挑战将对发达国家的银行内部结构和金融制度结构产生什么影响?

20 世纪 80 年代特别是 90 年代以来,发达国家和发展中国家金融制度还有一个显著的现象即金融危机的频繁发生。在国际货币基金组织 181 个成员国中,有 130 个国家发生过不同程度的金融危机。这使我们认识到金融危机不是哪个国家的特有现象,而是……那么,金融制度脆弱性的根源是什么?金融危机是如何生成的?如何通过金融安全网的建设和强化谨慎性金融监管减少金融危机发生的概率和金融危机带来的损失?

长期以来,发达国家的金融制度存在很大的差异,对发达国家金融制度形成的历史进行考察,我们可以得出结论:银行主导型和市场主导型金融制度的形成有其路径依赖性。对金融危机的不同处理方式和战时金融管制对一国金融制度的形成产生了重大的影响。那么,不同金融制度结构对经济增长的贡献是否不同?不同金融制度结构赖以发挥效率的环境是否不同?这些课题的研究结论对转轨经济国家的金融制度设计和金融改革有什么借鉴意义?

改革开放 20 年来,我国金融制度改革取得了很大的成绩,银行从计划经济下“财政的出纳”发展成为国民经济的重要组成部分,初步建立了现代银行制度的基本框架,中央银行的宏观经济管理能力和金融监管能力大大增强,资本市场得到了快速发展。然而,在金融全球化和信息化浪潮的冲击下,特别是在我们已经成功地加入 WTO 的背景下,我国的银行业和整个金融制度都面临着新的机遇和挑战,也面临着许多深层次的亟待解决的问题。在新的

世纪里,我国金融制度改革和设计只有在科学理论的指导下,才能减少“摸着石头过河”的试错成本,才能使我国的金融制度高效、稳定地运行和发展,为促进我国的经济增长做出最大的贡献。因此,运用现代经济学的研究方法和研究成果来探讨现代金融制度的内在规律性,不论是对现代金融理论的建设还是对我国金融制度的改革和设计,都具有重要的理论意义和现实价值。

本书选择金融交易的信息不对称作为分析现代金融制度的切入点,因为在基于完全信息的新古典经济理论中,金融契约和金融中介机构是没有存在的经济理由的。因此,本书的理论依托主要是建立在信息经济学(契约经济学)和制度经济学上的现代金融理论(也称为微观金融理论)。在研究方法上主要是采用博弈论的研究方法,此外也运用了经济制度的比较分析、历史分析和实证分析等研究方法。实际上,在现代经济理论中,博弈论与信息经济学是融为一体的两个部分,博弈论更侧重于方法论的研究,而信息经济学运用博弈论的研究方法,分析如何通过契约和经济机制的设计来减少经济交易行为的信息摩擦。

本书的研究思路和篇章结构是这样安排的:

第一章“信息成本与金融中介”。本章首先结合现代金融中介理论的研究成果,从理论上探讨金融交易的信息不对称导致的逆向选择和道德风险问题,以及银行和其他金融中介机构在信息生产(information production)和减少信息成本方面的优势。接着分析信息技术的发展和信息技术在金融业中的应用对银行和其他金融中介信息生产优势的影响,以及对银行和其他金融中介的存在和发展的影响,以及对传统金融中介理论的影响。

第二章“信息技术与金融业的变革”。在第一章的基础上,本章首先从新金融中介理论的角度分析在信息技术革命和金融创新浪潮中,银行在减少参与成本(一般投资者直接参与金融市场交易的成本)方面所起的重要作用,以及银行业重点功能的变化。其次,从

信息技术革命下银行业规模经济和范围经济特征的角度,分析了银行业组织结构的变化(包括银行规模、银行业务范围的变化)和金融并购浪潮对银行业效率和金融制度稳定性的影响。

第三章“信息不对称、银行危机与公共政策”。本章首先分析两种银行危机生成理论,不同的银行危机生成机制决定不同的最优金融安全网选择。其次分析作为金融安全网主要组成部分的存款保险制度对存款挤兑和银行道德风险的作用,分析在隐性和显性存款保险制度下约束银行道德风险的主要机制,以及存款保险制度与金融制度稳定性之间的关系。最后,分析如何通过金融监管制度的设计约束银行的道德风险,保证金融业的稳定性,介绍以新巴塞尔协议为代表的国际银行业监管制度的重大改革和发展趋势。

第四章“信息成本与金融制度结构”。第一章到第三章主要是以银行和其他金融中介为分析对象的,本章则从更广的视野——银行与资本市场相对效率和转轨经济金融制度设计的角度,进一步探讨金融制度的主要问题。本章首先从历史考察的角度分析不同金融制度结构形成和发展的路径依赖性;其次分析银行和资本市场在减少信息成本、便利风险共担和风险管理、加强企业监督和企业控制等方面的相对优势和效率。最后,从动态分析的角度探讨金融制度结构变化的内在规律和对转轨经济金融制度改革和设计的主要借鉴意义。

第五章“新兴市场经济和转轨经济的金融制度结构”。本章主要分析新兴市场经济和转轨经济的金融制度结构问题。新兴市场经济的金融制度出现了中间型金融制度结构的特征,银行在一国的金融制度中依然占主导地位,但是银行传统的存贷款业务的重要性正在下降,银行正积极进入资本市场(特别是公司债券市场)和衍生产品市场。在中间型金融制度结构下要强化现有的银行部门,加强银行治理结构、公司治理结构的建设和强化谨慎性金融监管。金融转轨相对成功的国家出现了金融制度趋同化的趋势,商业

银行占主导地位,但是对经济增长的贡献率还不大,转轨经济的经历表明金融转轨获得成功的一个重要前提是财政和货币的硬预算约束。

第六章“我国金融制度的效率性和稳定性”。在前五章对金融制度的历史、理论和实证分析的基础上,本章着重分析我国金融制度的若干问题:第一,我国金融制度的竞争性和效率性,从我国金融制度和银行业市场集中度的角度对我国金融制度的竞争性和效率性做出基本的判断。第二,我国金融制度的稳定性、金融安全网和金融监管,分析我国金融制度风险的主要生成机制、构建我国金融安全网的基本问题和加强金融监管防范金融风险等问题。

本书是在我的博士论文的基础上扩充形成的。在书稿即将付梓出版之际,首先要感谢我的导师江曙霞教授,论文从构思、写作到定稿,无不得益于恩师的悉心指导和教诲;感谢厦门大学经济学院老院长张亦春教授,在我多年的学习生活中,张老师给予我多方面的关心和支持,他对弟子的培养胸襟常常令我感激不已。感谢厦门大学金融系陈国进教授的指导,他也为我提供了许多宝贵的金融制度前沿性研究资料。在论文答辩过程中,国务院经济学科评议组成员、辽宁大学白钦先教授,厦门大学张亦春教授、陈亚温教授、郑振龙教授、邱崇明教授、朱孟楠教授、李晓峰教授都对论文提出了宝贵的意见,谨此深表感谢。在我攻读博士学位和书稿写作期间还得到了厦门大学管理学院院长翁君奕教授、徐华研究员、杨志勇博士等老师和同学的指导和帮助,吕振万基金会、厦门大学原校长林祖赓教授夫妇,使本书能有机会得到出版。当然,书中的不当和谬误之处责任全在作者,也欢迎前辈和同道不吝赐教。

作 者

2003. 5. 15

目 录

前言

第一章 信息成本与金融中介	(1)
第一节 Arrow-Debreu 一般均衡模型中的金融中介	(2)
第二节 信息成本与金融中介理论	(6)
第三节 信息技术的发展对金融中介理论的挑战	(31)
第四节 小结	(38)
第二章 信息技术与金融业的变革	(40)
第一节 信息技术的发展与金融中介范式的变化	(40)
第二节 风险管理、参与成本与金融中介	(48)
第三节 信息技术的发展与银行组织结构的变化	(60)
第四节 新兴市场经济网上银行业务的发展与管制	(80)
第五节 小结	(88)
第三章 信息不对称、银行危机与公共政策	(91)
第一节 银行危机理论与公共政策选择	(92)
第二节 信息不对称与存款保险制度	(106)
第三节 金融体系的稳定性与谨慎性金融监管	(128)
第四节 小结	(140)

第四章 信息成本与金融制度结构 ·····	(143)
第一节 不同金融制度结构的形成和发展·····	(143)
第二节 金融制度结构相对效率分析·····	(148)
第三节 信息成本与金融制度结构的动态分析·····	(168)
第四节 小结·····	(179)
第五章 新兴市场经济和转轨经济的金融制度结构 ·····	(182)
第一节 新兴市场经济金融制度结构·····	(182)
第二节 中间型金融结构下的监管框架·····	(192)
第三节 转轨经济金融制度结构及其改革·····	(199)
第四节 信息成本和转轨经济银行组织结构选择·····	(205)
第五节 小结·····	(212)
第六章 我国金融制度的效率性和稳定性 ·····	(215)
第一节 我国金融制度的效率分析·····	(215)
第二节 我国金融制度的稳定性分析·····	(232)
第三节 小结·····	(242)

第一章 信息成本与金融中介

在以阿罗—德布鲁 (Arrow-Debreu) 经济范式为代表的传统经济理论中,所有的经济活动都可以通过市场交易达到帕累托最优 (Pareto optimality),在金融活动中,银行和其他金融中介机构的存在是多余的。因此,在以 Arrow-Debreu 一般均衡模型为基础理论框架的传统金融理论中,银行只是传递中央银行货币政策的“黑箱”,金融中介是多余的。但是早在公元前六世纪,希腊就建立了早期的银行制度,成为当时欧洲的金融中心,而世界上第一个证券交易所——阿姆斯特丹交易所到 17 世纪初才正式成立,银行和其他金融中介机构一直在经济增长中发挥重要的作用。加之 20 世纪 80 年代以来银行业危机蔓延的现实,使得理论界对金融中介理论更为关注,人们不断探索金融中介在金融活动中究竟发挥什么职能,银行业的前景究竟如何等问题。然而,基于完全信息假设的传统经济理论无法解释银行和金融中介机构的存在价值和对经济增长的重要作用,不能解释金融中介为什么存在,也不清楚他们究竟在做什么,更无法告知人们金融中介是否会继续存在下去。因此,对银行和其他金融中介的认识必须突破传统经济理论对市场完美性 (特别是完全信息) 的假设。20 世纪 70 年代以来,以信息不

对称问题为研究对象的信息经济学^①的发展使我们从金融交易中的信息成本的角度探讨银行和其他金融中介机构在节约信息成本方面的重要作用,使我们找到了打开银行这一“黑箱”的钥匙,使我们能更好地分析银行在金融交易中的重要地位,探讨银行业变化的原因,以及准确把握银行业发展的未来趋势。

本章以分析 Arrow-Debreu 一般均衡模型为起点,从金融交易的信息不对称入手,阐释银行和其他金融中介机构在节约金融交易的信息成本中的重要意义,也为第二章分析银行业在信息技术革命浪潮中的有关变革提供理论基础。

第一节 Arrow-Debreu 一般均衡模型中的金融中介

在 Arrow-Debreu 一般均衡模型中,企业和家庭都通过市场相联系,状态变量与主观概率在模型中都是外生的,或者说,该模型只考虑消费者与生产者,而在他们之间除了市场之外,不再存在任何中介,个人储蓄者和投资者向企业家提供的信贷与企业家向市场提供的普通商品并无多少差异。居民和厂商通过市场相互发生作用,金融中介如同其他企业,只是一个“黑箱”(black box),没有结构,只表达投入与产出的技术关系。

下面将介绍在确定性条件下 Arrow-Debreu 一般均衡模型,

^① 信息经济学(Economics of Information)也称为契约经济学(Economics of Contract),主要是研究如何通过契约的设计解决信息不对称导致市场交易(包括产品市场、金融市场和劳动市场)的逆向选择和道德风险问题,2001年诺贝尔经济学奖获得者 Akerlof, Stiglitz 和 Spence 就是信息经济学的代表人物。

并说明在完美金融市场的假设前提下,引入不确定性因素对模型结果没有产生任何影响。

在下面的简单一般均衡模型中,只考虑两部门即厂商和家庭,不考虑公共部门(如政府和中央银行), f 代表厂商(firms), h 代表家庭(households)。家庭的消费剩余(即储蓄)向厂商的投资转换通过金融市场和金融中介机构两种渠道, b 代表金融中介(Banks);设有两个时期($t=1,2$),用下标 1、2 表示。模型假定只有一种商品,最初由消费者拥有。商品中有一部分在时期 1 被消费掉,其余部分在时期 2 由厂商投资于消费品生产; C 代表消费, I 代表投资, S 代表储蓄, B 代表证券, D 代表存款, L 代表贷款,供给或资产用符号上标“+”表示,需求或负债用符号上标“-”表示。模型假定只有一个代表性的厂商、一个代表性的消费者和一个代表性的金融中介机构,所有的经济部门都采取竞争行为。

图 1-1 表示家庭储蓄向厂商投资进行转换的过程。家庭储蓄可存入金融中介机构或在金融市场购买证券;金融中介机构可向家庭发行存款凭证或通过金融市场发行证券筹集资金,并将所筹集的资金用于向厂商发放贷款;厂商可利用金融中介机构的贷款或向金融市场发行证券来筹集资金,并将所筹集资金用于投资。

首先分析消费者行为。消费者选择其消费组合(C_1, C_2),储蓄 S 在金融中介机构存款 D^+ 和证券 B_h 之间分配。消费者的目标函数是在预算约束条件下的效用最大化,即:

$$\max \mu(C_1, C_2)$$

满足条件:

$$C_1 + B_h + D^+ = \omega_1$$

$$C_2 = \pi_f + \pi_b + (1+r)B_h + (1+r_D)D^+$$

式中的 ω_1 代表消费者初始消费禀赋, π_f 和 π_b 分别代表厂商和金融中介机构的利润, r 和 r_D 为证券和金融中介机构存款支付的利息率。由于在本模型前提下,证券和金融中介机构存款是完全

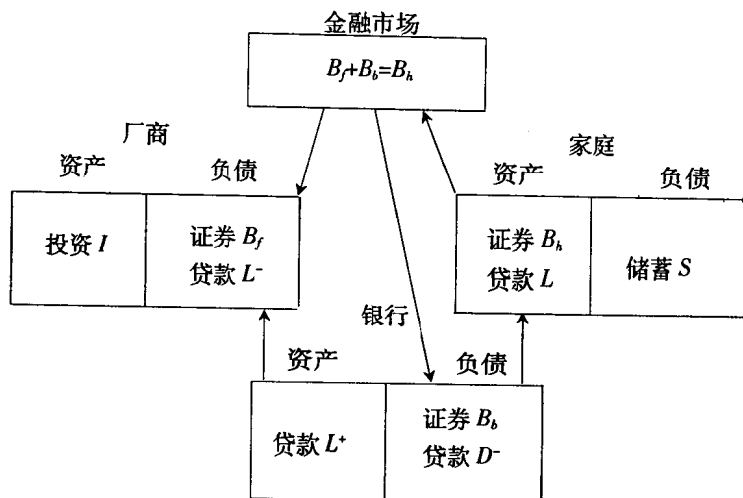


图 1-1 Arrow-Debreu 一般均衡模型图解

替代品,只有当两者利率相等,即 $r=r_D$ 时,消费组合才有内部解。

接着分析厂商行为。厂商选择适当的投资规模 I 和融资结构,其中向金融中介机构贷款 L ,通过金融市场发行证券筹资 B 。厂商的目标函数是利润最大化,即:

$$\max \pi_f$$

满足条件:

$$\pi_f = f(I) - (1+r)B_f - (1+r_L)L^-$$

$$I = B_f + L^-$$

式中, $f(I)$ 表示厂商的生产函数, r_L 表示银行贷款利率。同样,在本模型前提下,证券和金融中介机构贷款是完全替代品,只有当两者利率相等,即 $r=r_L$ 时,厂商的生产决策才有内部解。

再分析银行行为。银行选择贷款供给为 L^+ , 存款的需求为 D^- , 证券发行为 B_b , 其目标函数是利润最大化,即:

$$\max \pi_b$$

满足条件:

$$\pi_b = r_L L^+ - r B_b - r_D D^-$$

$$L^+ = B_b + D^-$$

该模型的一般均衡特征转化为用利率向量 (r, r_L, r_D) 、三个经济部门的行为向量[即消费者的 (C_1, C_2, B_h, D^+) 、厂商的 (I, B_f, L^-) 和金融中介机构的 (L^+, B_b, D^-)]表示。每个部门行为是使其目标函数最大化时的最优决策。当:

当 $I = S$ 时, 出现商品市场均衡;

当 $D^+ = D^-$ 时, 出现存款市场均衡;

当 $L^+ = L^-$ 时, 出现信贷市场均衡;

当 $B_h = B_f + B_b$ 时, 出现金融市场均衡, 当达到以上所有均衡时, 每一市场都出清。

所以, 只有当所有利率都相等, 即 $r = r_L = r_D$ 时, 惟一的一般均衡点才可能产生。这时金融中介机构的利润为零, 金融中介机构的决策对消费者和厂商的决策不产生任何影响。将储蓄用于存款或购买证券对消费者的效用不产生影响, 从金融中介机构获得贷款还是从资本市场上筹资对厂商的利润也不产生影响。

结论 1.1 假定厂商与家庭可以无限制进入完全的金融市场, 在一般均衡状态下金融中介机构获利为 0, 银行资产负债表的组成和规模对其他经济部门不产生影响。

如果金融市场是完全的, 上述基于确定性的分析可以扩展到不确定性, 如果金融市场是完全的, 针对每一种可能发生的状态都可以在金融市场上找到相对应的证券, 上述分析的基本结论不会发生变化。

作为新古典 Arrow-Debreu 理论在金融学中的翻版, Modigliani-Miller 定理(MM 定理)认为, 如果金融市场的交易是无摩擦的, 公司的财务结构与公司的价值无关, 即公司资本结构的

变化不会影响到公司价值的变化,在这种情况下,金融中介机构的存在并不能增加公司的价值。

对新古典经济理论的最初批评是基于完全金融市场的假设,在现实生活中可能发生的状态要在金融市场上找到相对应的证券投资几乎不可能。但是动态交易程序的发展使金融市场可以是接近完全的金融市场。

在没有金融中介参与的情况下金融市场能实现资源有效配置的观点有悖于历史与现实。历史上,银行和保险公司一直扮演着重要的角色,这在几乎所有的经济体中都不例外,即使在美国和英国等资本市场高度发达的国家,银行和其他金融中介机构在企业的资本结构和治理结构中也发挥着重要的作用。

第二节 信息成本与金融中介理论

自 20 世纪 70 年代以来,大量的学者运用信息经济学的研究方法和研究成果探讨银行和其他金融中介机构在现代金融制度中的重要意义,使我们能从微观的角度对银行和其他金融中介的功能和本质有更好的理解,形成了一套相对完整的理论——金融中介理论。目前,该理论已成为认识现代金融制度的理论基础。

市场交易主体之间的信息不对称带来的信息成本通常分为(交易发生前的信息不对称带来的)逆向选择(adverse selection)问题和(交易发生后带来的)道德风险(moral hazard)问题。传统金融中介理论中的各分支从不同的金融中介所承担的不同功能出发分析金融中介存在的原因。交易成本理论将存款类或基金类中介的资产转换功能解释为交易成本的降低;流动性保险模型强调的是存款类中介的流动性供给功能;信息生产模型和代理监督模型针对的是各类金融中介的信息生产功能和监督职能。所以,基于

各类金融中介的不同功能的金融中介理论(或模型)是相互补充的。交易成本理论和委托代理理论(principal-agent theory)是金融中介理论的两个支柱。

一、交易成本与金融中介

在传统的经济范式中,所有的经济活动可以通过市场交易来完成,并能通过价格的调整达到帕累托最优,因而也就没有存在企业的必要。科斯(R. H. Coase)为了克服传统经济理论的不足,把交易费用的概念引入经济分析。在《企业的性质》一文中,他率先运用交易成本分析企业存在的重要意义。科斯认为,市场中之所以有企业的存在,是因为可以通过将原来属于市场的交易内部化而节约交易成本。

科斯提出,市场和企业是执行相同职能因而可以相互替代的配置资源的两种机制,企业最显著的特征就是对价格机制的替代。无论运用市场机制还是运用企业组织来协调生产都是有成本的。企业组织之所以存在,是因为“利用价格机制是有成本的”。现实中市场交换存在着交易摩擦,从而也存在着交易费用。这主要是因为,发现相关价格、获取有关的市场信息是要支付一定费用的,进行交易谈判、签订交易契约对合约的执行进行监督也要支付一定的费用。市场经济中企业的存在有利于降低总的交易成本,这主要是因为若不存在企业,多生产要素的所有者通过市场机制进行合作生产,必须签订一系列相互交易、合作的契约。而当由企业来组织合作生产时,这一系列契约就被一个契约所替代,而且稳定的企业形成的长期契约可以降低重复交易发生的频度,也可以减少不确定性,从而节省了一部分交易费用。市场与企业的界限是由以下原则决定的:当一个企业扩张到如此规模时,以至于再多组织一项所引起的成本既等于别的企业组织这项交易的成本,也等于市场机制组织这项交易的成本。

科斯本人并没有给出交易成本的准确定义,此后对交易成本的大量研究产生了许多种关于交易成本的不同定义。Thrainn Eggertsson 认为:“一般地说,交易成本是个人交换他们对于经济资产的所有权和确立他们的排他性权利的费用”;^① Matthews (1986)从法律角度将交易成本定义为“包括事前准备合约和事后监督及强制合约执行的费用,与生产费用不同,它是履行一个合约的费用”;张五常(1987)在为《新帕尔格雷夫经济学大辞典》所写的词条中将交易成本称做“制度成本”,并赋予其更广泛的含义:“从最广泛的意义上说,交易成本包括所有那些不可能在克鲁索·鲁滨逊经济中发生的成本。……这样定义之后,就可以把交易成本看做是一系列制度成本,其中包括信息获得和处理成本、谈判成本、起草和实施合约的成本、界定和实施产权的成本、监督管理的成本和改变制度安排的成本。简言之,交易成本包括一切不直接发生在物质生产过程中的成本。”

具体到金融交易,Gurley 和 Shaw(1960)在其经典性著作《金融理论中的货币》中认为,银行的重要功能是资产转换,即银行将企业需要的信贷资产组合和家庭需要的存款组合相互转换。这包括两个方面的内容:其一,银行从事“期限转换”(term transformation)。企业希望为自己的项目进行长期借贷,而家庭出于流动性方面的原因,宁愿选择短期存款。对于小额投资者来说,与公司签订借贷合约,成本过高。例如,要制定严格限制企业活动的条款是非常复杂的。而且,小额投资者通常喜欢分散风险,这会增加合约的交易成本。而银行可以从与公司签订和执行合约的过程中获得规模收益。其二,银行通过自身的支付体系降低了交易成本。例如,公司或个人收到银行支票后,不必确认其发行者的偿付能力,而在

① 该定义参见思拉恩·埃格特森《新制度经济学》,商务印书馆,1996年。