

FINANCIAL

Institutional Finance and Its Application
to Financial Innovation

制度金融与金融 创新应用分析

王剑锋 / 编著



非外借



对外经济贸易大学出版社
University of International Business and Economics Press

FINANCIA.

Institutional Finance and Its Application
to Financial Innovation.

制度金融与金融 创新应用分析

王剑锋 / 编著



对外经济贸易大学出版社

University of International Business and Economics Press

图书在版编目 (CIP) 数据

制度金融与金融创新应用分析 / 王剑锋编著. —北京: 对外经济贸易大学出版社, 2017. 10
ISBN 978-7-5663-1852-7

I. ①制… II. ①王… III. ①金融改革-制度建设-研究 IV. ①F830.2

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2017) 第 260018 号

© 2017 年 对外经济贸易大学出版社出版发行

版权所有 翻印必究

制度金融与金融创新应用分析

王剑锋 编著

责任编辑: 汪 洋

对外经济贸易大学出版社

北京市朝阳区惠新东街 10 号 邮政编码: 100029

邮购电话: 010-64492338 发行部电话: 010-64492342

网址: [http://www. uibep. com](http://www.uibep.com) E-mail: [uibep@126. com](mailto:uibep@126.com)

北京九州迅驰传媒文化有限公司印装 新华书店经销

成品尺寸: 170mm×240mm 13 印张 187 千字

2017 年 10 月北京第 1 版 2017 年 10 月第 1 次印刷

ISBN 978-7-5663-1852-7

定价: 40.00 元

阅读本书应当把握的问题

1. 本书的核心观点是什么？

本书的核心观点是：金融即合约，金融创新即金融合约创新同时也是金融制度变迁。

2. 如何看待多种金融定义间的差异性？

由于所依托研究方法或研究视角的差异，人们对金融的理解不尽相同。从这个角度看，金融的定义应该是多维度的，不同界说分别反映了金融的某一个方面，均有其合理之处，有助于形成完整的金融观。本书对金融范畴的界定，主要源于制度与合约的研究视角。

3. 本书最主要的理论特色是什么？

本书最主要的理论特色是总结提出了金融的合约范式，把“合约”视为最基本的金融分析单元，并将其作为打开金融业务（工具、产品、模式）黑箱的工具，进一步夯实了金融分析的微观基础。

4. 金融的合约范式可用来支撑哪些领域的研究工作？

金融的合约范式可用于金融体制、金融制度、金融创新及金融史等非数码化信息问题的研究，并与金融的数码化分析相配合共同构建完整的金融观。

5. 金融的合约范式可能对金融学理论体系结构产生哪些影响？

金融的合约范式，通过将信用的金融学推广为信用合约的金融学，进一步缩小了金融分析的基本单元。这在强化金融的微观经济学基础的同时，还有助于建立更为统一的金融分析框架。

6. 金融的合约范式与已有的金融合约理论有何区别？

已有的金融合约理论主要是指融资（资本）结构理论，是关于组织的金融合约理论。金融的合约范式则以金融工具（业务）的设计与运行为中心，进一步强调了工具的金融合约，可与组织的金融合约共同

构成广义的金融合约理论。

7. 金融的合约范式与制度金融具有怎样的关联？

已有的制度金融分析重视吸收制度经济学的研究方法。本书以此为基础，同时还强调对合约理论的借鉴。金融的合约范式与原有范式间虽然存在一些差异，但考虑到制度与合约的内在关联，本书将其定位为“制度金融”范畴的拓展。

8. 本书具有什么样的应用价值？

第一，本书强调了金融的经济学定义及其福利含义，基于监管视角，既可为金融服务实体经济功能的评价体系构建提供支持，也能给金融创新与伪创新的区分提供依据和线索。

第二，本书通过合约理论、风险理论与创新理论在金融领域的交汇与融合，尝试挖掘出制度金融的微观管理内涵，提炼出金融创新的应用分析框架，使其成为与市场需求相适应的应用金融专业技能的组成部分。

第三，为便于读者理解和掌握金融创新应用分析框架，本书在正文中提供了7个金融创新应用案例，并在附录中给出了金融创新应用分析的参考性研究结构。

9. 科技与管理在金融创新中具有什么样的关系？

第一，研发和引进能够兼顾性价比与前瞻性的新技术，有助于降低金融服务诸环节的生产成本。

第二，通过组织建设或社会建设塑造出新的信用结构，能够节约交易成本、提高信用水平。

第三，技术进步与组织建设和金融创新中的内在关联是：一方面，组织建设能够节约交易成本，这有助于将资源更多地用于具有“生产性”的研发支出并由此促进科技进步；另一方面，技术进步又会通过降低社会诸环节的生产成本，间接推动组织建设型金融创新的实现。

10. 在实践中，金融创新有哪些可能的实现途径？

第一，时刻关注科技领域的最新动态，在权衡性价比与前瞻性两大因素前提下引入最适宜的新型科技手段。

第二，按照因地制宜、就地取材的原则确定新型“组织”，进而通过组织建设型金融创新改善信用合约结构，实现金融创新的本土化。

11. 金融合约创新与组织建设型金融创新，两者之间的关系是什么？

金融合约创新是学术称谓，组织建设型金融创新是政策语言，两者在理论上具有同质性。

12. 金融创新语境下的组织建设与社会建设的区别与联系是什么？

在制度与合约理论层面，两者具有统一性，都可以理解为支撑辅助交易的组织要素。但在现实当中，组织建设较侧重微观层面金融机构的创新与决策，社会建设则更侧重区域与国家层面的文化与制度建设。

13. 本书适用于什么样的读者？

在读者群体的定位上，本书既可用于中高年级本科课堂，也可满足硕士阶段学习的需求，对社会上希望了解制度金融与金融创新议题的人士亦有重要的参考价值。

前 言

本教材的编写主要基于如下两个背景：第一，部分课程在转型期金融专业人才培养中曾长期发挥着重要作用，然而伴随着社会科学研究的总体进步与应用实践日新月异的变化，也逐步显现出与金融专业能力的培养相脱节等一系列问题。这些不足表面上看是教学方面的，但究其根本却会发现，它们其实是中国“本土”金融学科处于发展困境的教学投射。具体来说，虽然老一辈金融学人凭借“斯密式”的杰出贡献，在相对封闭的学术环境下建立了比较完整的金融学体系，但由于在科学范式与科学实证主义方面的局限性，该体系在实现可持续发展方面还存在薄弱之处。自改革开放以来，教学与研究的国际化逐步加速并带来了更具竞争性的学术环境，以此为契机，中国金融学在面临新古典金融学与西方经济学理论双重“压力”的同时，也获得了两个新的发展维度：一是借鉴新古典金融学范式，将财务和若干量化手段应用于金融领域，提高金融的数码化水平及可计算性；二是更多地从现代经济学理论中吸收最新成果，持续推动金融基础范式的微观化，并形成金融理论与财务和量化方法交互融合的发展模式。从目前的总体情况看，学界对第一类发展维度的借鉴更多一些，且主要以新开课程的形式出现；第二类则相对滞后，其具体影响是，部分课程对研究方法的吸收明显不足，尚未实现范式的更新与发展，教学内容的微观化与应用化仍然存在较大的提升空间。比如，在一些课程的教学内容里，有关金融业务描述性介绍的篇幅还占据着较大比重，但对于相关产品和业务是如何被设计出来的，以及应该怎样根据新的形势和环境创造出新的金融产品或业务模式，这些与金融专业能力紧密相关的内容，则较少提及。上述问题也意味着，对于相关教学内容需要做出必要的完善。制度金融学既重视相关范畴的微

观理论含义及其以优化为目标的数理工具，又强调包括文化、社会与政治在内的，能够连接历史、现实与未来的制度因素并实现所谓历史理性的分析，在支持案例研究的同时，还有利于将计量实证方法拓展至制度与合约领域，故而可在金融学科发展完善的过程中发挥重要作用。

第二，在目前的金融学课程体系安排中，存在着量化方法与非量化方法“一手硬、一手软”的现象，这不利于学生建立完整的金融观。从实践角度看，金融工具或金融业务的设计，既包括侧重数码化信息的量化视角，也涉及聚焦非数码化信息的结构与流程视角。这两个视角分别受到数量方法与制度合约方法的支撑，后者主要在金融合约（产品）设计领域发挥作用，聚焦于其中的核心环节——信用机制的构造，前者则重点应用于金融合约的定价及其在二级市场的交易与投资。两者在实践中唯有相得益彰才能切实提高金融绩效。但从教学内容建设的现实情况看，如果说数码量化领域已经较好实现了产学研互动的話，那么在制度与合约方法方面的教研工作，目前还明显落后于实践。在作者看来，之所以形成以上局面，可能和学界对金融学知识体系理解上的局限性有关。本书希望能在在这方面做一些探索和尝试。

制度金融学的称谓在国内大体形成于二十世纪九十年代末，中国人民大学财政金融学院的张杰教授从信息经济学与制度变迁理论角度，武汉大学经济与管理学院的江春教授从产权理论角度，分别针对制度范式与金融研究的结合问题做出了奠基性的贡献。以此为基础，本书侧重于两方面工作：第一，进一步引入作为微观经济学前沿的合约理论以及制度经济学的部分新成果，在对已有金融范畴进行评析的基础上，尝试提出金融的合约范式，在增强“制度与合约方法”应用于金融领域的广度和深度的同时，进一步完善和拓展金融的微观基础。需要说明的是，这里所称的“合约范式”并不是指金融中的某些形式是合约，而是说“金融即合约”。第二，努力实现合约理论、风险理论与创新理论在金融领域的交汇与融合，同时加大金融创新案例分析的篇幅，更多地挖掘出制度金融的微观管理内涵，使其成为应用金融技能的组成部分。

以金融工具的供求为界，金融研究对象可被划分为需求侧和供给侧两大领域。作为分析工具的制度与合约方法，尽管既能以公司、个人等需求侧主体为重点，也可侧重于各类金融机构及金融监管者，但考虑到金融工具既是金融创新的主要对象，又是资金融通得以实现的关键载体，因而本书的内容安排选择以金融工具合约为核心。教学内容的设计思路是，在阐述金融合约范式基础上构建出服务于金融创新的应用分析框架，而后通过若干不同领域和角度的金融创新案例分析，展示出上述框架在实践中的应用含义。因而，本书虽定位为教材，但由于强调应用导向的案例分析，故而并非只局限于教学用途。在读者群体的定位上，既可用于中高年级本科课堂，也可满足硕士阶段学习的需求，对社会上希望了解制度金融与金融创新议题的人士亦有重要的参考价值。本书除了在理论方法篇列出了概念和简述题以外，在案例分析部分的每个案例最后还提供了部分讨论性题目，教师可根据课堂情况灵活使用。同时，为了方便教师给学生布置金融创新案例分析作业，作者还以附录的形式提供了分析报告的参考性结构，教师可根据需求对此做出调整。当然，作者也深知，要将一类可能影响理论体系结构的新方法融入到金融学中，还有许多工作要做。基于这一背景，本书一定还存在着许多不足。另外需要说明的是，作为重要研究工具的制度与合约理论同样是非常庞大的理论体系，其中有很多内容本书并未完全涉及。但结合金融学体系的现状，本教材的主要定位是“抛砖引玉”，将制度与合约尤其是“金融即合约、金融创新即合约创新亦是金融制度变迁”的思路融入到金融分析中来，未及部分可据此进行拓展和完善。

在本书的酝酿与写作过程中，南开大学经济研究所的邓宏图教授给予过重要的启示与帮助。跨校异地组织“制度经济学与合约理论讨论班”并不是一件容易的工作，但好在有微信等便捷的沟通工具，能够让我们“生活”在同一个既有学术情怀又有学术激情的网络社区中。分处两地的研究小组也总能第一时间分享研究资料与心得。在合作开设博士生课程“金融制度与金融合约专题”过程中，与颜建晔副教授、

栗勤教授的诸多探讨，让我受益匪浅。对外经济贸易大学金融学院的郭红玉教授、范言慧教授、张海洋副教授、宫迪博士和李昭博士，中国社会科学院金融研究所的彭兴韵教授，也曾经在不同阶段和方面提出过意见和建议，唐春梅老师在研究资料方面给予过支持。我的博士生张超、周子彦和吴京承担了部分案例资料的编纂与整理工作。本书所涵盖的教学内容曾在“货币银行学”、“应用经济分析”以及“金融制度与金融合约专题”课堂上进行过讲授。对外经济贸易大学出版社的编辑，在版式设计、内容体例及文字校对与润色方面提出了很多重要建议。在这里一并对各位老师和同学表示感谢。最后不得不说明的是，受到作者学术水平的限制，本书一定还存在这样或那样的不足，很多看法也只是一家之言，未必正确和准确，希望各位专家和读者给予批评和指正。

王剑锋

2017年8月20日

于海淀世纪城

目 录

阅读本书应当把握的问题 / 001

前言 / 001

理论与方法篇

第一讲 制度经济学与合约理论概述 / 003

一、制度经济学概述 / 003

二、合约范畴及其应用含义 / 012

三、完全合约理论及其应用含义 / 014

四、不完全合约理论及其应用含义 / 016

第二讲 金融的合约范式 / 023

一、金融的合约意涵 / 023

二、从信用的金融学到信用合约的金融学 / 026

三、从组织的金融合约到工具的金融合约 / 027

四、对“现代金融学体系”的简要评析 / 028

第三讲 应用制度金融学概览 / 033

一、学术简史 / 033

二、金融微观经济学分析框架的演进 / 035

三、基于交易属性的金融微观建模思路 / 036

四、制度金融学的定义与研究视角 / 037

第四讲 金融创新应用分析框架 / 041

一、金融创新范畴的界定 / 041

二、创新与变迁的一般含义 / 043

三、金融风险控制的制度方法 / 046

四、金融创新的应用分析框架 / 052

案例分析篇

第五讲 开发性信贷业务创新案例分析 / 059

一、开发性信贷领域蕴含的社会福利增加 / 059

二、福利锁定环节（一）：需求管理 / 061

三、福利锁定环节（二）：签约管理 / 064

四、福利锁定环节（三）：执行管理 / 068

第六讲 P2P 网络借贷“本土化”创新案例分析 / 071

一、P2P 平台本土化创新概述 / 071

二、P2P 本土化创新案例（一）：“借贷宝”企业版 / 075

三、P2P 本土化创新案例（二）：三方担保功能 / 081

第七讲 准完全合约型信贷风控创新案例分析 / 087

一、准完全合约与交易成本节约：潜在福利锁定原理 / 087

二、案例概况 / 089

三、立体式的准完全合约风控体系 / 090

四、附加行政支持的合同强化机制 / 096

第八讲 网络联保贷款创新案例分析 / 099

一、网络联保贷款概述 / 099

二、传统联保与网络联保的比较分析 / 100

三、网络联保贷款：交易属性与治理机制 / 112

四、网络联保贷款的局限及进一步创新 / 116

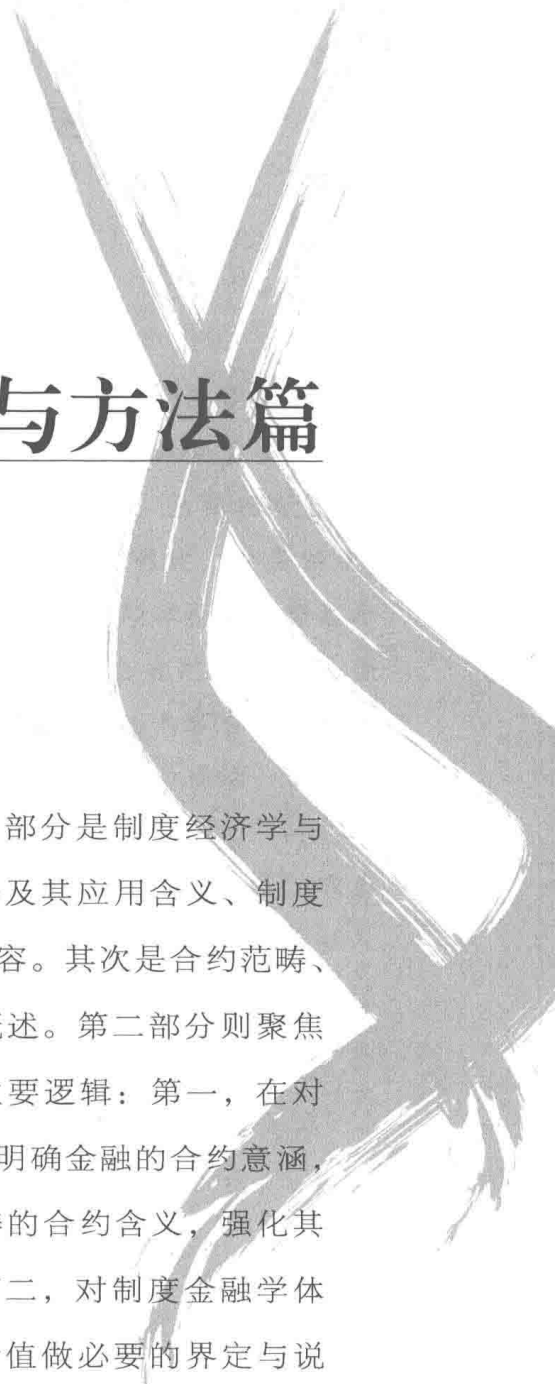
五、网络联保贷款制度变迁的回顾与总结 / 119

第九讲 “跑步鸡”扶贫贷款创新案例分析 / 123

一、研究背景：一则新闻报道引发的思考 / 123

二、京东扶贫战略与“跑步鸡”贷款简介 / 125

三、“跑步鸡”贷款的基本流程与风控机制 / 131	
四、可行性分析 / 135	
五、建议与前瞻 / 138	
第十讲 内置金融合作社创新案例分析 / 141	
一、内置金融合作社概述 / 141	
二、内置金融合作社的功能 / 145	
三、内置金融蕴含的社会福利增加 / 147	
四、内置金融的风控机制与社会福利锁定 / 155	
五、内置金融仍存在的问题与完善建议 / 158	
第十一讲 银信“理财通道”型业务创新案例分析 / 161	
一、基本背景与发展概况 / 161	
二、银信理财通道合约的时序创新过程 / 165	
三、实践案例：基于合约视角的结构分析 / 170	
四、理财通道合约蕴含的社会福利增加及其锁定 / 179	
五、仍然存在的问题及改进建议 / 183	
附录 金融创新应用案例分析作业的设计要求 / 185	
参考文献 / 189	



理论与方法篇

本篇主要涵盖两部分内容：第一部分是制度经济学与合约理论概述。首先，介绍交易范畴及其应用含义、制度的定义与分类以及制度变迁理论等内容。其次是合约范畴、完全合约理论与不完全合约理论的概述。第二部分则聚焦于金融的合约范式及其应用思路，主要逻辑：第一，在对金融已有范式做比较分析的基础上，明确金融的合约意涵，并尝试以此挖掘出若干传统研究范畴的合约含义，强化其微观基础，实现研究范式的转换；第二，对制度金融学体系的定义、结构、研究逻辑与研究价值做必要的界定与说明；第三，作为金融合约范式的重要应用，构建出金融创新的应用分析框架并进行阐释。

第一讲 制度经济学与合约理论概述

学习目标：制度经济学与合约理论是制度金融学两个最主要的研究方法来源。通过本部分的学习，应掌握制度经济学与合约理论的相关概念、研究工具与主要脉络。主要概念包括：交易、制度、正式制度、非正式制度、内在制度、外在制度、辅助交易、核心交易、合约、即时合约、非即时合约、静态合约、动态合约、显性合约、隐性合约、完全合约、不完全合约、资产专用性、交易成本。需要重点掌握的内容有：制度的结构与制度要素、内生制度变迁理论、完全合约理论、不完全合约理论、制度范畴与合约范畴的关系。

重点和难点：交易、制度、制度变迁、辅助交易、准参数、完全合约、不完全合约、制度范畴与合约范畴的关系。

一、制度经济学概述

（一）交易范畴及其应用含义

按照格雷夫（2008）的观点，交易是指把某种实体（entity），如商品、社会态度、情感、观点或信息从一个社会单位转移到另一个社会单位时所采取的行动。这些社会单位可以是个体行为者、组织或其他实体。^① 因此，交易可以是经济性的（如提供经济奖励）、政治性的（如议会中投票）或社会性的（如提供社会支持），交易也可以包含遭受痛苦或分享情感。这个定义并没有断言交易发生的原因或形式。交易

^① 其他实体也可以是上帝或祖先等精神象征，代表人们可从中获得的情感慰藉。

可以是自愿的，像经济学通常所假设的那样，也可以是非自愿的或强迫的，合法的或非法的，单向的、双向的或多向的。

（二）制度、制度分类与制度的基本功能

按照诺斯（2014）的观点，制度是社会的博弈规则，或更严格地说，是人类设计的制约人们相互行为的约束条件，包括正式规则、非正式约束以及它们的实施特征。青木昌彦（2001）把制度定义为参与人主观博弈模型中明显和共同的因素，即关于博弈实际进行方式的共有信念，更为强调实际有效的制度内容。在格雷夫（2008）看来，制度是规则、信念、规范和组织共同作用导致行为秩序产生的一个系统，强调制度是共同作用于行为秩序的社会因素结合在一起的系统。在三类定义中，格雷夫（2008）对制度的看法体现了合约含义，更有助于构建微观分析框架。

1. 制度的分类

可以按照诸多标准对制度进行分类。首先是正式制度与非正式制度。正式制度主要是通过国家法律、行政法规、政府政策和命令等形式表现出来，由人有意地设计并由组织加以保障实施的规则。这些制度的实施常常有强制力作为保障。非正式制度是指不是由人有意识地设计、制定出来的，而通常是自然而然演化出来的，它的实施也不是有组织的，而是依靠非正式的实施机制保障。非正式制度中，比较典型的如各种习俗、语言、道德伦理规范等。正式制度与非正式制度有可能一致，也可能是不一致的。当二者一致时，正式制度常常能够被自动遵守，正式制度的实施成本会低得多；而如果正式制度和非正式制度相冲突，则正式制度的实施成本会比较高。

其次，内在制度和外在制度。内在制度是指在社会中通过一种渐进式反馈和调整的演化过程而发展起来的，体现了过去曾经最有益于人类的各种解决办法，是随经验演化而来的规则。内在制度包含了诸如习惯、伦理规范、礼仪和习俗等，自然法也是典型的内在制度。当内在制度被违反时，它的实施机制是非正式的惩罚机制。内在制度大多具有自