



中青年经济学家文库
ZHONGQINGNIAN JINGJIXUEJIA WENKU

开放条件下的 金融效率与经济增长

王锦慧 / 著

KAIFANG TIAOJIANXIA DE
JINRONG XIAOLV YU JINGJI ZENGZHANG



经济科学出版社
Economic Science Press

中青年经济学家文库

开放条件下的金融 效率与经济增长

王锦慧 著

经济科学出版社

责任编辑：王长廷 王冬玲

责任校对：刘 昕

版式设计：代小卫

技术编辑：邱 天

图书在版编目 (CIP) 数据

开放条件下的金融效率与经济增长 / 王锦慧著. —北京：
经济科学出版社，2011. 4

(中青年经济学家文库)

ISBN 978 - 7 - 5141 - 0385 - 4

I. ①开… II. ①王… III. ①金融 - 经济效率 - 关系 -
经济增长 - 研究 - 中国 IV. ①F832②F124

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2011) 第 018526 号

开放条件下的金融效率与经济增长

王锦慧 著

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销

社址：北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮编：100142

总编辑部电话：88191217 发行部电话：88191540

网址：www. esp. com. cn

电子邮件：esp@ esp. com. cn

北京中科印刷有限公司印刷

三河市德利装订厂装订

880 × 1230 32 开 8. 125 印张 220000 字

2011 年 4 月第 1 版 2011 年 4 月第 1 次印刷

ISBN 978 - 7 - 5141 - 0385 - 4 定价：25. 00 元

(图书出现印装问题，本社负责调换)

(版权所有 翻印必究)

前 言

中国改革开放以来，金融资源的增长及其市场化配置机制的培育，对促进经济快速增长作出了重要贡献。但是，金融效率低下、金融资源严重浪费等问题，正日益成为制约金融和经济持续、健康、稳定发展的障碍。与速度和粗放式发展相比，金融效率问题是一个更深层次的问题。从长远来看，金融业的发展最终取决于效率，而不是速度，在金融开放的条件下尤其是如此。因此，如何通过加强金融管理，改革现有金融管理体制中不适应经济发展的因素，从而使金融发展更有效地为经济发展服务等等，就成为现代经济理论，特别是现代金融理论必须解决的问题。有鉴于此，本书以金融效率作为对象，从金融效率的视角研究金融与经济增长之间的关系，在理论和实证方面为金融效率与经济增长关系理论添砖加瓦；在实践中，为优化我国金融资源配置、改善和提高金融效率提供有价值的政策建议和指导。

王锦慧

2011 年 2 月

目 录

第一章 导论	1
第一节 研究背景与意义	1
第二节 研究对象	6
第二章 文献综述	18
第一节 金融效率与经济增长	18
第二节 银行、资本市场与经济增长	29
第三章 金融效率与经济增长的理论分析	47
第一节 金融功能	47
第二节 金融功能与经济增长	53
第三节 银行、资本市场增长效应机制的比较研究	68
第四章 开放条件下银行效率与经济增长的实证研究	96
第一节 银行效率的界定	96
第二节 开放条件下中国银行效率的实证研究	100
第三节 开放条件下中国银行效率与经济增长的实证研究	130

第五章 开放条件下资本市场效率与经济

增长的实证研究 149

第一节 资本市场效率的界定 149

第二节 开放条件下中国资本市场效率的实证研究 166

第三节 开放条件下中国资本市场效率与经济
增长的实证研究 179

第六章 加强金融管理、提升金融效率的政策建议 189

第一节 银行效率、资本市场效率增长效应
比较分析 189

第二节 加强金融管理、提升金融效率、促进
经济增长的政策建议 194

主要参考文献 233

后记 250

第一章

导 论

第一节

研究背景与意义

金融开放是当今世界金融发展的客观趋势，每个国家都面临着如何将本国的金融市场与国际金融市场更好地融合问题，中国也是如此。实际上，中国改革开放的二十多年也是金融逐步对外开放的二十多年。尤其在加入 WTO 后，中国金融业的对外开放面临着更大的机遇与挑战。

一、金融开放的背景

根据萨克斯等人的观点，金融开放至少应包括以下四点：
(1) 金融主体准入和退出的开放，这是影响最大、冲击最大的现实问题。在金融业对外开放的条件下，外资金融机构的大举进入是一种必然出现的局面。同时，按照市场化规则，金融主体的退出也必须按照国际惯例对待，因此，金融主体的进入和退出将成为金融市场的一种常态。
(2) 资本流动的开放。就是资本项

目将逐步放开，国内金融市场与国际金融市场在资金流动上将走向对接。(3) 价格形成机制的开放。即利率和汇率形成机制的开放，汇率和利率市场化是金融业对外开放的必然后果。(4) 金融运行模式的开放。在开放经济条件的冲击下，金融业的运行模式包括金融机构经营模式、金融工具的流动模式必然要走向市场化和综合化。

更深入地说，金融开放是经济开放的必然延伸和更高阶段。帕特里克在《欠发达国家的金融发展与经济增长》一文中指出，金融发展可以分为“适应需求”和“供给先导”两种类型。前一种金融发展是适应实际部门对金融体系服务的要求的结果，后一种是以金融的自发发展引导经济增长。帕特里克假定，在经济发展的前期阶段，“供给先导”的金融发展居于主导，其功能主要是动员停留在传统部门内的资源，把它们转移到现代部门并为技术革新融资。一旦经济发展达到一定程度，“适应需求”的金融发展就将居于主导，此时，金融主要提供有效的、风险多样化的、控制交易成本的服务。莱文（Levine，1996年）在《金融结构与经济发展》的报告中认识到经济发展水平对金融中介的影响：低水平的经济应建立旨在动员资源、分散生产风险和管理流动性风险的“简单”金融中介；只有人均收入的提高才能使经济有能力建立起监管投资项目和识别革新效率的“复杂”金融中介。因此，金融体系的发展与经济增长之间存在一种相互作用、相互促进的因果关系，即金融开放可在某一阶段促进发展，而同时，更高层次的金融开放需要以经济发展水平为后盾。

金融开放对经济增长的影响主要是通过提高金融中介部门的效率和资本市场的效率来实现的。伴随着金融业的开放，金融机构之间的市场竞争加剧，有利于金融中介部门改变原有低下的效

率,降低运营风险、提高服务质量,从而提高整个金融行业的效率。

在此背景下,研究金融开放条件下金融效率与经济增长的关系无疑具有十分重要而积极的理论和实践意义。在既有研究中,大多数学者都是从金融发展、金融深化的角度研究金融与经济增长的关系,而很少从金融开放条件下对金融效率与经济增长的关系进行研究,所以说,本书具有一定的创新意义和现实意义,特别是对于我国整体金融效率指标、银行效率与资本市场效率的衡量以及银行效率与经济增长、资本市场效率与经济增长关系实证检验更是具有一定的开拓性,这将为我国金融业进一步提高银行及资本市场效率、实现可持续发展提供必要的理论基础和实践依据,具有重要的应用前景。

二、研究意义

任何社会的经济发展都是由诸多因素共同推动的:政治的、经济的、体制的、技术的、人文的等等。在推动经济发展的诸多因素中,哪一个更重要?人们会从不同的角度得出自己的答案。一个基本的事实是,古代经济、近代经济和现代经济在各自的发展过程中,其推动因素并不完全一致,即使是那些贯穿始终的因素,其重要性也在不断变化。就经济因素而言,古典经济学把土地、资本、劳动看成是经济发展的三大要素。马克思则把这三大要素概括为生产力,论证了生产力是生产中最活跃的因素,生产关系必须适合于生产力的发展。在土地、资本、劳动三大要素(或生产力基本要素)基础上,现代经济增长理论又把技术、资源配置、规模经济、知识进展视为新的重要因素。在商品货币经济的长期发展过程中,金融因素的作用在不断增长,特别是在现

代经济中，金融因素的重要性正变得越来越突出。新兴工业国家和1979年后中国的经济起飞过程也证明了这一点。既然金融在现代经济中具有如此重要的地位，那么，有效管理下的金融效率状况就对经济社会健康成长具有十分重要的意义。从而金融效率标准是什么？金融资源配置如何有效管理达到最佳状态？制约和促进金融资源配置效率提高的因素是什么？这些因素如何发挥作用？金融管理、金融效率与经济发展的关系如何等等，就成为现代经济管理理论，特别是现代金融管理理论必须解决的问题。

在我国经济体制改革进程中，我们明显地感觉到这样一些奇怪现象：从间接金融来看，一方面，大量国有企业机制落后、技术和设备陈旧、经济效益滑坡、待业失业增加；另一方面，作为全社会资金分配主体的国有商业银行和非银行金融机构投入其中的信贷资金却不断增加，结果导致银行不良资产比例逐步提高、金融风险不断积累。在国民经济发展进程中，农村经济、民营企业渐显活力，其资金需求越来越大，但现行金融体系能够为其提供金融支持的力量却十分单薄、差不多是杯水车薪。一方面是国民经济发展受制于资金短缺，三角债久禁不止，企业负债越来越严重；另一方面却是投资大量浪费，重复建设、盲目建设日益严重。从证券市场上看，一方面是上市公司经济效益不尽如人意；另一方面却是承销商、上市推荐人在每笔业务中获得巨额利润。此外，国内金融机构与国外金融机构相比，金融服务技术落后、人才缺乏、经营机制僵化、管理水平低下，金融业务开展缓慢；从市场来看，金融市场非规范运行、金融秩序混乱、金融风险不断累积、市场机制发育缓慢等等。这些现象从多方面反映了我们的金融管理和金融资源配置存在严重的效率问题。金融体系的低效率运行，不但影响

了经济健康、快速发展，而且还时时威胁着货币金融体系的稳定。因此，如何通过深化金融管理体制改革的，提高金融机构和金融市场的运行效率，高效节约地配置和使用有限的金融资源，最大限度地发挥金融对经济的促进作用成为实践中迫切需要解决的问题。

有鉴于此，本书以金融效率作为对象，从金融效率的视角研究金融与经济增长之间的关系，在理论和实证方面为金融与经济增长关系理论添砖加瓦；在实践中，为优化我国金融资源配置、改善和提高金融效率提供有价值的政策建议和指导。具体来说，金融效率与经济增长关系研究的理论和实践意义主要表现在以下方面：

第一，现代经济是一种信用经济。从本质上说，信用经济是建立在人们的信用（誉）基础之上的。只有提高和不断改善管理，提高金融效率，才能优化金融资源配置，维持、改善和发展信用关系，保持持久、可靠的货币和金融稳定。所以，金融效率问题的提出，有利于引起人们对信用制度和金融效率的重视，通过重建、维护和发展健康的信用关系，来实现金融经济的长期、持续、稳定、健康发展。

第二，改革开放二十多年的实践，带来了金融资源的迅速生成和快速增长。我们在战略上施行了一条金融滞后改革的发展战略，结果使得金融发展难以适应和满足经济发展对金融资源配置的需要。在金融管理政策上，我们在强调金融政策对经济增长和货币稳定的服从与支持的同时，却忽视了金融效率在推进经济增长、促进金融稳定中的基础作用。反思金融管理体制改革的和宏观金融政策的目标取向，确立金融效率目标在金融管理体制改革的和宏观金融政策中的核心地位，有助于使金融改革和金融政策更好地服务于经济发展和金融稳定的需要。

第三，提高资源配置效率是经济金融可持续发展的重要保证。对金融效率及其制约因素的研究有助于探索金融可持续发展的有效途径。此外，金融可持续发展离不开金融产业和金融市场的培育与发展，金融效率问题的研究有助于更有效地发挥金融产业和金融市场在金融资源配置中的作用，从而为金融产业和金融市场的发展提供巨大的机会和舞台。

第四，金融市场对外开放和金融国际化是适应全球经济一体化和生产国际化的一种世界趋势。如何在国际化和市场开放的条件下，保护民族金融产业和民族经济的安全稳定，提高我国金融业的国际竞争力，是我国金融业需要面对的一个紧迫问题。加强金融管理、提高金融体系运行效率、优化国内金融资源的配置，是我国金融产业和金融市场面向开放的重要条件，也是在开放条件下维护自身地位、进入国际金融市场并占有一席之地的物质保证。

因此，对金融效率与经济增长问题的研究，无论对于丰富和发展金融理论，还是指导改革开放的金融实践均具有重要意义。

第二节

研究对象

一、金融效率的内涵

现代金融是经济中的一个产业，具有很大的独立性，同时，金融又不同于其他产业，因为金融已经同其他产业紧密地结合在一起。对于金融效率，为其定义的难度远远大于经济效率，学术

界对此的争议也较大。在经济学著作和统计中，金融效率一词还没有得到普遍使用，更没有明确的内涵。下面具体从西方金融理论的发展来看金融效率理论。

（一）金融深化论中蕴涵的金融效率观

戈德·史密斯（1969）首次给出了金融发展的定义，并对金融发展进行了量性描述。该理论认为，从长期来看，金融结构的优化有助于促进经济增长。在其论述中提出“金融资源”概念及金融发展问题。金融深化论的提出标志着金融发展理论的形成。

但“金融资源”概念提出后，包括戈德·史密斯本人在内的西方学者并未给予充分的重视。因此，基于金融资源有效配置的金融资源配置效率就无从谈起，这也为随后的金融发展理论的发展提供了契机。金融深化论没有有效地将金融效率列入其研究的视野，所以金融深化论中就缺少金融效率观和工业经济的增长观。一方面，量性增长并不能自动带来金融效率的提高；另一方面，按照新古典微观经济学的思路，金融深化论完全竞争的假设必然推出金融效率的帕累托有效配置，假设条件的过于严格，远离发展中国家的现实导致其金融效率观有失偏颇，其政策建议金融自由化与经济发展无法协调，因此，金融深化论是不完全的金融发展理论。

（二）金融约束论中蕴涵的金融效率观

进入 20 世纪 90 年代后，在金融深化论的基础之上，一些经济学家汲取了内生增长理论的重要成果，放松了金融深化论中严格的完全竞争假设，提出了“金融约束论”。金融约束论的核心思想是强调政府干预金融的作用，提出对发展中国家，金融自由

化并不一定是实现金融深化的最优政策选择，“适度”的金融压制是必要的。与金融深化论相比，其理论模型更加完善，政策建议更加符合发展中国家的实际，其蕴涵的金融效率观也更加成熟。其一，由于金融约束论考察了金融深化论假定不变的“外部条件”，其假设条件更加接近现实；通过扬弃金融深化论所倡导的“阿罗—德布鲁”范式，为传统的最优理论帕累托有效配置加入了约束条件，符合“次优理论”的逻辑；其二，理论模型因考虑了更多因素而更加全面，政策主张因广泛采用实证研究更能经得起实践的检验。金融约束论的缺陷主要是忽视了对金融脆弱性和金融效率的全面研究，1997年爆发的亚洲金融危机对该理论提出了严峻的挑战。

（三）具体金融效率观

具体对金融效率这个范畴加以界定的国外学者有罗宾逊、怀特曼和贝恩等人。罗宾逊（Robinson）和怀特曼（Whiteman）于1974年将金融市场效率分为操作效率与配置效率。操作效率可以用金融过程中发生的成本效益比来衡量，配置效率则用引导储蓄资金流向生产性用途的有效性来衡量，并指出一个能引导资金用于高效率生产用途的市场就是有效率的的市场。贝恩（A. D. Bain）于1981年将金融效率分为微观效率和宏观效率两类。宏观效率包括储蓄和投资水平、市场稳定性（储蓄、投资、资产价格和利率的稳定性）、结构稳定性、对宏观经济稳定性的贡献（稳定利率、物价，防止经济周期）；微观效率包括金融工具的范围、弹性与选择（有弹性的金融体系高效率地配置资源）、规模与风险、证券价格与利率、管制、税收和补贴、运行效率（中介成本的高低）、动态效率（金融体系创新和适应环境变化的能力）。杰克·雷维尔（Jake. Revell）认为金融部门不同

于一般生产部门，仅仅根据金融体系本身的运作效率，难以衡量金融部门投入产出的效率，从而于1983年将贝恩提出的效率归结为结构效率与配置效率。这些理论已经或多或少地将金融效率与实体经济联系在了一起。

（四）国内学者关于金融效率的概念述评

关于金融效率的含义，目前国内主要有以下几种不同的观点：

第一种观点认为（王广谦，1997），金融效率是指金融运作的的能力。

第二种观点认为（杨德勇，1999），金融效率是指一国金融整体在国民经济运行中所发挥的效率，即把金融要素（人力、物力、各类金融资产的存量和流量）的投入与国民经济运行的结果进行比较。

第三种观点认为（王振山，2000），金融效率是指以尽可能低的成本（机会成本和交易成本），将有限的金融资源（货币和货币资本）进行最优配置以实现其最有效利用。在现代金融经济条件下，金融即资金融通，金融效率就是资金融通的效率，就是在金融市场上，在健康的金融监督管理体制下和有效的金融调节机制下，由金融机构作为金融中介完成的或者由融资双方或多方在市场服务体系下实现的资金融通活动效率。将一般均衡的分析方法用于金融效率标准的确定。他认为，在现代经济活动中，资源分配是人们关注的永久性话题。金融资源作为社会各经济主体动员与分配社会经济资源的手段，其分配与配置状态直接决定了经济资源的分配结构与利用状态，而经济资源的帕累托最优分配要求金融资源分配也必须达到帕累托最优，所以金融效率就是指金融资源的帕累托最优分配。

二、金融效率的层次

金融效率是一个综合性极强的概念，在实证研究中，一般将金融效率这个不易度量的概念分解为一系列可度量的“效率”指标。比如，国内学者就根据对金融效率含义的不同理解，对金融效率作了不同层次的分解：

王广谦（1997）将金融效率分解为金融机构效率、金融市场效率和金融宏观效率三个方面。金融机构效率包括金融机构的经营效率和发展效率，其中经营效率包括金融机构的业务能力和盈利能力。金融机构的发展效率是指金融机构作为金融产业主体在市场竞争中开创未来的能力。金融市场效率是指金融市场的运作能力和金融市场对经济发展的作用能力。金融宏观效率是金融机构经营发展效率和金融市场效率对整个国民经济的作用效率，它综合体现在货币量（包括通货量、货币总量和货币结构）与经济总量的关系上。金融宏观效率越高，货币的作用效率也就越高，货币结构便越合理。对金融宏观效率的分析可通过货币—经济比率、货币结构比率、货币乘数等来衡量。

叶望春（1998）将金融效率分解为金融市场效率、商业银行效率、非银行金融机构效率、企业融资效率、金融宏观作用效率和中央银行对货币的调控效率等方面。其中，金融市场效率可以由五个方面体现出来：一是金融市场上金融商品的价格对各类信息的反应灵敏程度；二是金融市场上各类金融商品价格是否具有稳定均衡的内在机制；三是金融商品数量及创新能力；四是金融市场规避金融风险的能力；五是市场交易成本的大小。这几方面反映了金融市场对融资需求的满足和融资的方便程度。商业银行效率包括商业银行资产配置效率和商业银行负债管理效率两个方

面,其中尤以商业银行经营成果为标志衡量的商业银行资产配置效率更为重要。非银行金融机构效率体现在投资银行和证券公司对资本及证券市场效率的提高。非银行金融机构效率的高低对整个金融市场的市场化程度和金融市场的运作能力至关重要。企业融资效率是指企业融资成本、融资风险以及融资的方便程度。企业融资效率越高,社会闲散资金进入生产领域越容易,金融效率也就越高。中央银行对货币的调控效率可以通过两个方面来评判:一是调控措施的影响力;二是调控效果与预期目标的偏离程度。一般来说,金融效率越高,中央银行对货币的调控能力越强,这是由于高效率的金融运行对中央银行的调控措施具有灵敏的反映度。

杨德勇(1999)认为金融效率应分解为宏观效率、微观效率和市场效率三个方面。其中,金融宏观效率包括货币政策效率、货币量与经济成果的比例关系、金融市场化程度和金融体系动员国内储蓄上的效率等几个方面。根据金融压制论的观点,资金外逃是一个国家宏观金融效率不高的重要标志。微观金融效率主要指市场微观主体即金融机构的经营效率。金融市场效率包括货币市场效率和证券市场效率。对金融市场效率的考察可以从市场的规模、市场的结构和市场的成熟程度多个角度分析。证券市场效率是指证券市场调节和分配资金的效率,它又可以分为两类:一是内在效率,指证券市场的交易营运效率,即证券市场能否在最短时间内以最低的交易费用完成一笔交易,它反映了证券市场组织功能和服务功能的效率;二是外在效率,指证券市场分配效率,即市场上证券的价格是否根据有关信息作出及时、快速反应,它反映了证券市场调节和分配资金的效率。

王振山(2000)分别从微观和宏观上来考察金融效率。他认为,从微观经济个体来考察,也就是从个人及家庭、企业、政府