

金融发展中的 主体行为 与体系演变

李海平 著

中央财经大学专著基金资助出版
ZHONGYANG CAIJING DAXUE
ZHUANZHU JIN ZIZHU CHUBAN



中国财政经济出版社

中央财经大学专著基金资助出版

金融发展中的主体行为 与体系演变

李海平 著

中国财政经济出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

金融发展中的主体行为与体系演变/李海平著. —北京: 中国财政经济出版社, 2005.7

(中央财经大学专著基金资助出版)

ISBN 7-5005-8275-7

I. 金… II. 李… III. 金融事业-经济发展-研究 IV. F83

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2005) 第 054649 号

中国财政经济出版社 出版

URL: <http://www.cfeph.cn>

E-mail: cfeph@cfeph.cn

(版权所有 翻印必究)

社址: 北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮政编码: 100036

发行处电话: 88190406 财经书店电话: 64033436

北京中兴印刷有限公司印刷 各地新华书店经销

880 × 1230 毫米 32 开 8.125 印张 197 000 字

2005 年 6 月第 1 版 2005 年 6 月北京第 1 次印刷

印数: 1—1 000 定价: 20.00 元

ISBN 7-5005-8275-7 / F·7236

(图书出现印装问题, 本社负责调换)

目 录

1 导 论	(1)
1.1 研究背景及问题的提出	(1)
1.2 基本概念界定	(10)
1.3 国内外相关理论及研究现状	(16)
1.4 指导思想及研究方法	(19)
1.5 研究思路及分析框架	(20)
1.6 本研究的创新与难点	(26)
 2 金融体系相关理论评述	(28)
2.1 20 世纪 30 年代之前的相关理论	(30)
2.2 20 世纪 30 年代至 60 年代金融体系相关理论	(34)
2.3 60 年代至 80 年代的金融体系理论	(39)
2.4 90 年代以后的金融发展理论	(45)
2.5 对金融体系演变相关理论的整体评述	(54)
2.6 我国金融体系相关理论的发展与简要评价	(56)
 3 金融发展中的体系演变及规律	(60)
3.1 主要发达国家金融体系的演变及趋势	(61)
3.2 发展中国家、新兴工业国家及转轨经济国家的	

金融改革及体系演变	(85)
4 主体行为、金融发展与体系演变	(95)
4.1 主体行为、交易活动与金融体系	(96)
4.2 金融交易中的主体行为分析	(105)
4.3 主体行为、金融发展与体系演变	(109)
4.4 加入政府行为后的金融体系	(120)
4.5 主体行为与金融危机	(129)
4.6 金融体系的演变	(132)
5 金融交易的规模、方式及机构	(139)
5.1 金融交易主体行为与金融体系规模	(140)
5.2 金融交易主体行为与金融交易方式	(151)
5.3 融资方式与交易媒介	(164)
5.4 金融发展中的商业银行	(167)
6 金融发展中的政府行为 (一) ——宏观金融调控	(174)
6.1 转轨国家、发展中国家及新兴工业国家金融体系 运行机制的演变	(175)
6.2 市场主导型金融体系中政府的资金配置行为	(182)
6.3 金融发展中宏观金融调控机制的演变	(187)
6.4 我国金融发展中的宏观金融调控问题	(191)
7 金融发展中的政府行为 (二) ——金融监管	(201)
7.1 金融发展中的金融监管	(203)
7.2 政府行为与金融监管——本分析框架的解释	(209)
7.3 我国金融监管体制问题研究——主体行为角度的	

分析.....	(217)
8 金融发展中的主体行为与金融危机	(226)
8.1 金融危机概略与评述.....	(227)
8.2 金融危机理论与评述.....	(229)
8.3 主体行为与金融危机形成与发展.....	(231)
8.4 我国金融风险的度量及化解.....	(238)
参考文献.....	(247)

导 论

1.1

研究背景及问题的提出

1.1.1 世界金融发展呈现出新的特点

20 世纪 90 年代以来,世界金融发展呈现出新的特点,金融全球化、自由化和电子化趋势日益明显。

(1) 金融全球化进一步发展。从世界范围的金融发展进程看,金融活动的空间进一步打破国家和地域界限,向国际化和全球化方向发展,金融机构的业务范围在全球范围内扩展,金融交易以及资

本的跨国、跨境流动规模不断扩大。此外，金融全球化还表现为金融活动影响范围的扩大以及金融管理活动国际协作的加强。这突出表现在区域金融危机蔓延性、外部性的增强以及国际社会处理区域金融危机协作性的加强。1997年，发端于泰国的东南亚金融危机就是明证。随着金融危机外部性的增强，国际社会处理金融危机的态度发生了较大的改变，从漠不关心、听之任之转变为积极救助、协同解决。

(2) 金融自由化继续深入。金融自由化的历程开始于上个世纪60年代，主要表现为金融管制的放松以及金融创新的兴起。最初的金融自由化主要是指利率管制、业务及区域管制的解除，此时的自由化主要表现在金融机构经营权力的扩大，是一个微观层次的问题。到90年代，金融自由化有了新的表现形式。首先表现为自由化范围的扩大和整体水平的提高，其中的突出表现是发展中国家和转轨经济国家金融自由化进程的加快，广大发展中国家和中国、俄罗斯以及原东欧社会主义国家陆续开展了多种形式的金融改革活动；其次，金融自由化不再仅仅表现为微观层次的利率以及某项业务管制的放松，而是表现为宏观经济运行中作为一个产业的相对独立地位的确立。金融不再是实体经济的附庸了。

(3) 金融电子化发展迅速。科技进步大大促进了金融的发展。现代技术的发展不仅改变了金融运行的载体和运作方式，而且拓展了金融活动的范围。进入90年代，国际金融领域的电子化、自动化、现代化的金融服务系统基本全面形成，电子科技在金融服务领域的广泛应用，极大地降低了金融活动的成本，提高了金融活动的效率。电子货币、网络银行的产生将对传统的宏观经济调控、金融管理体制、金融运行模式以及金融机构经营管理理念产生重大影响。

1.1.2 全球金融发展不平衡

20 世纪 90 年代以来,在金融全球化、自由化、电子化的整体趋势下,发达国家和发展中国家的金融发展是不平衡的,金融体系的演进分别具有不同的内容与特点。

(1) 上个世纪 90 年代以来,发达国家的金融发展主要表现为资本集中、业务融合度不断提高、金融管理模式趋同等特点。随着金融管制的放松,发达国家金融业的并购活动日益增多,涉及的资产规模不断扩大,呈现出“兼并银行数量多、强强合并规模大”的特点^①,拥有巨额资本的超级金融集团不断诞生,资本的集中程度大大提高。

随着金融自由化特别是金融创新的不断推进,金融业务之间的界限逐渐模糊,业务之间的融合度不断提高。20 世纪 90 年代之前的金融业务创新主要局限在银行、证券、保险、信托等单个领域的创新,创新的主要结果是增加了单个领域的金融产品种类。90 年代以后,金融各业之间的“跨业创新”增加了,部分原因在于分业经营管理体制向混业经营管理体制的转变,此外也是金融机构,特别是金融集团追求范围经济的结果。“跨业创新”使得金融工具的内涵更加复杂,淡化了资本市场工具与货币市场工具之间的界限,使得单一金融工具可以承担多项金融功能,比如,投资分红保险兼有积聚资金和分散风险的功能。

在金融管理模式方面,发达国家表现出下两个特点:第一,“竞争优于垄断”传统观念的改变。按照斯蒂格利茨等人的论断,由于具有明显的竞争不完全、信息不充分的特征,金融市场不可能

^① 吴润生:《当前世界金融发展的十大特征和趋势》,《国际金融研究》2001 年第 1 期。

是一个完全竞争的市场，因而金融市场的“帕累托最优”不可能通过完全竞争来实现。同时，由于金融稳定在宏观经济运行中的重要性，金融市场必须寻求效率和稳定之间的平衡。基于以上原因，古典经济学所倡导的自由竞争理论在金融领域的应用正受到越来越多的怀疑。第二，分业制向混业制的转变。20世纪30年代以后，基于金融稳定的需要，美英等国先后建立了分业经营、分业管理的金融监管体制^①。自60年代开始，随着金融管制的放松以及金融创新的兴起，金融混业的趋势日益明显。特别是80年代后，法国、英国、日本等国都相继完成了分业向混业转变的“金融革命”。1999年11月，美国颁布了《金融服务现代化法案》，彻底终结了分业经营管理体制在金融最发达国家的存在，这无疑给美国乃至全球经济带来了一场更为深刻的“金融革命”。主要发达国家的金融管理模式逐渐趋同于混业经营模式。

(2) 进入90年代，发展中国家的金融发展之路更显曲折。首先，金融自由化不但在理论上受到越来越多的质疑，而且在实践中带给某些发展中国家惨痛的教训。70年代以来，遵循“金融深化”和“金融压抑”理论而进行的自由化改革政策，在某些国家取得了相当的成功，而在另一些国家却极不顺利，由于缺乏自由化的必要条件甚至引发了严重的金融危机^②。1997年亚洲金融危机的爆发引发了对金融自由化政策的进一步反思。

其次，金融全球化对发展中国家的负面影响逐渐显露。金融全球化在很大程度上是发达国家的全球化，发达国家是主角，发展中

① 关于上个世纪30年大危机后美英国是否实行了分业制管理这一问题，王国刚教授在研究美国有关法律规定的基礎上认为，美国的金融体系无论是从法律规定上还是从实际操作上从未实行过严格的分业经营、分业监管。

② 参见《发展中国家的货币和金融政策》第71—72页和《金融自由化的经验》等著作。

国家基本上是被全球化的对象（江其务，2001）。金融全球化下资本的自由流动一方面为发展中国家提供了发展经济所需的资金，另一方面也为国际资本冲击国内金融市场创造了条件，增加了金融风险管理和宏观经济调控的难度。1997年，泰铢被狙击并演变为金融危机就是典型的例子。

最后，金融改革的主要目标和参照模式发生了变化。按照世界银行1989年年度报告的描述，金融改革的主要目标是培育市场导向的、世界一体化的金融制度，以充分动员储蓄、有效分配国内外的可投资资源和加快经济增长。显然，金融改革的最终目标是充分发挥金融对经济的促进作用，这一点毋庸置疑。但是，为实现这一终极目标而要创建或重建的金融体系正在发生变化。完全市场化的改革目标以及金融全球化对发展中国家的正面影响已经受到了质疑。发达国家金融发展趋势以及管理体制的改变，也使得发展中国家金融改革的目标模式失去了参照系。

1.1.3 中国金融改革的成就及存在的问题

作为最大的发展中国家，我国的金融改革既取得了巨大的成就，也面临着亟待解决的问题。中国人民银行前行长戴相龙对我国金融改革做了如下总结：基本建成了与社会主义市场经济体制相适应的金融体制，金融组织体系逐步健全，金融市场体系日益完善，金融宏观调控水平明显提高，金融监管和金融风险防范工作明显加强，金融对外开放逐步扩大，金融电子化和业务创新快速发展。13年来我国金融业的巨大变化确是有目共睹的，但金融体系的发展还存在很多问题。

在金融体系基本完善以及各金融要素快速增长的同时，金融改革面临着新的宏观经济背景，改革的重点、难点以及改革的推动力正在发生重大变化，金融改革正进入关键时期。首先，当前金融改

革面临从通货紧缩向可能的通货膨胀转变的宏观经济大背景，以及我国加入 WTO 后外资金融机构的竞争。在不同的宏观经济背景下，金融作用于宏观经济运行的方式、路径以及作用力度和方向均存在较大差异。加入 WTO 两年多来，国内金融机构逐渐感受到来自外资金融机构越来越大的竞争压力。新的经济金融背景下，如何做好下一步的改革是一个重要的课题。

其次，金融改革的重点从“单项改革”向“协整改革”演变。改革的初期，各项改革措施大多是针对某个领域、某类金融组织机构的单项改革，比如对银行业、保险业、信托业的改革基本都是分别进行的，是“点”的突破。协整改革是指，在已经取得一定成效的单项改革的基础上，把金融业作为一个整体，从系统的观点协调金融改革的思路和进度，以提高金融体系的整体效率。金融体系是一个整体，其参与主体及各要素之间有着紧密的联系，单个要素的变动必然对其他要素产生影响。改革是对金融体系内部原有金融关系的突破，是打破旧的平衡建立新的平衡。新平衡的建立必然要求各要素的变化、演进协调进行。比如，在推进金融监管体系改革的同时，应同时开展金融机构改革，让监管者和被监管者的改革进度和发展水平处于同一层次上，防止由于改革力度差异以及改革次序不当导致的金融不稳定。再比如，在资本市场和货币市场均获得较快发展的基础上，采取措施打通两个市场之间的资金通道，使资本市场的金融交易行为与货币市场的金融交易行为统一起来。协整改革是金融改革的必经阶段，如果说单项改革是各个突破，协整改革则是改革进行到一定阶段后对各金融要素的协调、整合，目的在于挖掘金融改革的整体效率，防止金融体系各要素发展不平衡导致的金融体系不稳定。

从金融体系的基本构成要素看，当前我国的金融体系具有明显的“发展不平衡、结构不合理”的特点。在金融制度方面，1995 年

后,金融立法得到较快发展,但近10年来,金融法律、规章制度的有关内容已经滞后于金融发展的实际。此外,金融规章制度本身还没有形成一个合理、有效的体系。从全社会资金配置和风险管理的角度看,银行业在金融体系中占绝对主导地位,承担着配置资金和管理风险的主要任务;在银行业中,四大国有商业银行占有绝大部分的份额,即使不考虑所有制因素,市场份额的过度集中也容易导致银行业系统性风险的积聚。从金融交易工具和交易方式看,间接融资工具和商业银行的作用远远大于直接融资工具和金融市场的作用。从金融调控的角度看,在建立间接金融调控体系的过程中,应从我国经济金融发展实际出发,积极发挥必要的行政性、指导性调控手段在结构调整中的作用。除各个要素自身存在发展不平衡和结构不合理问题外,从整个体系看,要素之间的不协调更是当前金融发展的重要问题。比如,金融调控的手段、方式选择必须适应金融机构和金融交易的特点。如果金融体系各要素之间不能建立起稳定、协调的关系,则整个体系的稳定性和效率必然受到影响。当然,关于何种类型、何种结构的金融体系是最合理的,并没有绝对的答案,但金融体系是否稳定,是否有效率,却是有客观标准的。

再次,我国的金融改革采取的是渐进和先易后难的方式,经过十几年的改革后,容易改的都改了,剩下的是改革的难点,比如国有商业银行现代企业制度的建立问题、防范和化解金融风险问题等。以国有商业银行不良资产问题为例,自四大资产管理公司成立以来,对原有不良资产的处理取得了一定的进展。此外,通过加强金融机构经营管理,各行的不良资产形成率和绝对额有所下降。但就整个金融体系而言,不良资产的总额还处于很高的水平,特别值得注意的是,国有商业银行的经营管理尚未建立起真正的市场化行为模式。国有商业银行不良资产问题降低了金融体系的稳定性和金融机构的竞争力。尽快解决这一问题已经成为我国金融改革的重中

之重。

最后,中国金融改革取得的巨大成就,主要是由体制转换和改革政策推动的,这种转型时期的推动力具有特殊性和短暂性^①。如果将制度变更视作经济发展的外在因素,那么体制转换和政策推动就是金融改革的外力。金融改革是金融发展的特殊形式,其目的在于重塑金融交易主体,改变金融体系的运行机制,是对运行机制的主动干预。随着我国基本建立了适应社会主义市场经济要求的金融体制,金融体系的市场化运行机制也已基本确立,体制转轨的外在动力逐渐减弱。金融发展必须寻求持续、稳定的内在动力的支撑。金融改革宏观经济背景,改革的重点、难点以及改革推动力的巨大变化,预示着金融改革进入了关键时期。如果下一步改革处理好,金融体系自然会走上健康的自我发展的道路,最终建立起一个稳定高效的金融体系,并能持续稳定地促进国民经济的发展;如果改革的路径、进度把握不好,金融改革可能将难有实质性的新突破,最终将影响甚至拖累国民经济的发展。

1.1.4 问题的提出

在金融发展的过程中,金融体系是发挥各项金融功能的载体,也是金融发展的直接表现形式。金融体系是由金融诸要素组成的、反映各要素之间相互关系及运行特征的一种结构。各种要素的不同组合形成形态各异的金融体系。一般来说,作为发挥金融功能的载体,金融体系会随着金融发展的推进,遵循一定的规律而不断演变。但由于金融体系除受到金融发展水平的影响外,还与特定经济体的文化、传统习惯密切相关,因而同等金融发展水平的经济体中,可能存在特征迥异的金融体系。作为金融要素的结合体,金融

① 李健:《金融创新与发展》,中国经济出版社1998年版,第4页。

体系的运行并不总是稳定高效的。当金融体系不能适应金融发展的要求时,金融功能的发挥就会受到阻碍,甚至造成金融功能的紊乱,导致金融体系效率的下降和金融危机的爆发。

20 世纪 90 年代以来,世界金融发展呈现出的新特点、新趋势,使得金融体系的演变问题倍受关注。发达国家金融体系的演变呈现出新的特点,而发展中国家的金融体系改革面临新的问题。首先,是否存在某种类型的金融体系,最能适应金融发展新趋势,能够较好地发挥金融功能,是银行主导型还是市场主导型的金融体系;其次,除受到金融发展水平的影响外,金融体系自身的演变机制是如何发挥作用的;再次,政府在金融体系运行中应该发挥多大的作用和以何种方式发挥作用。

对于 20 世纪 90 年代以来,金融发展及金融体系演变的特点与趋势,还没有一种令人信服的理论能够作出系统解释和进行可控的预测。当前的金融体系选择理论主要关注银行主导还是市场主导、混业经营还是分业经营的问题,基本局限于静态的、国际横向比较上,对于不同金融体系形成、演变的原因及作用机制缺乏深入的论述。发展中国家的金融发展理论重点关注如何实现市场化运行机制,以及改革的条件、路径、次序问题,较少从整体的角度研究金融体系的选择。发达国家和发展中国家之间金融发展水平的不平衡,导致二者之间理论研究重点的差异以及研究框架的割裂。

金融体系的基本内容是金融交易活动,各项构成要素是交易的内容和结果的反映。金融功能的发挥总是通过具体的金融交易活动实现的,金融交易规模的扩大、交易效率的提高,意味着金融发展水平的提高和金融功能的增强。一项实际完成的金融交易从来都是交易主体行为协调一致的结果。如果资金的供给方和需求方无法就收益、风险、流动性等达成一致,交易就不会发生。本研究试图构建一个以金融交易活动为中心的分析框架,并结合金融发展理论、

金融体系选择理论、金融功能观及金融行为理论，在研究金融体系演变历史和评述相关理论的基础上，以分析金融交易主体行为为起点，研究金融体系的存在及其多样性、金融发展和体系演变的动力、特点及规律性，并回答我国现阶段金融体系重构方面面临的新问题。

1.2

基本概念界定

科学、严谨的概念界定是进行理论分析和实证研究的基础。在本研究的框架内，将涉及到金融发展、金融功能、金融体系、金融交易主体行为等基本概念。

1.2.1 金融发展

金融发展是指经济金融运行中金融功能的增强。这种功能的增强是相对于实体经济运行而言的，并主要表现在以下两个方面：一方面是金融工具、金融机构等单个金融要素规模的扩张；另一方面是各个要素的协调发展，并以此促进金融功能的增强，这主要表现为金融效率的提高。金融功能的增强既要通过单个要素的发展，更要通过金融体系的整体协调进行。

单个金融要素的发展，特别是金融要素单纯的数量扩张是有一定限度的，在金融发展到一定阶段后，金融功能的增强将更多地依赖金融体系的协调运行和整体效率的提高。在金融发展过程中，金融体系既是实现金融功能的载体，又是金融发展的表现结果之一。本研究认为，金融交易活动是金融发展和金融体系的核心。金融发

展的直观表现是金融交易活动的规模扩大和结构优化,前者是量的方面,后者是质的方面。金融功能的高效、稳定发挥是通过具体的金融交易活动实现的,金融工具、金融机构、金融市场等金融体系构成要素都是金融交易活动的结果。从动态的角度看,金融发展和体系演变的动力源于金融交易主体行为的变化。比如,当储蓄者更倾向于持有股票类金融资产时,股票市场将可能得到较快发展,其在资金融通中的比重将会上升。金融发展与体系演变具有多样化的路径,既包括金融体系诸要素的自我适应、自我调整过程,也包括外来力量对金融体系改革的推动。无论采取什么样的路径,本质上都是对储蓄者、投资者、金融机构、政府监管、调控部门等金融体系参与主体行为及彼此关系的调整与协调。

本研究所界定的金融发展与戈德史密斯的金融发展概念有所区别。戈德史密斯认为,金融发展是金融结构的变化,而金融结构是金融工具和金融机构的总和^①。戈德史密斯的金融结构包括两个方面,一个是以金融相关比率(FBI)表示的金融在实体经济运行中的作用;另一个是金融体系内部各要素之间的比例关系。戈德史密斯在实证研究的基础上,得出的研究结论是金融结构变化具有规律性,并与经济发展正相关,但没有研究二者之间的因果关系。本研究的前提是“金融非中性”,不再对金融与实体经济的关系进行研究,而是主要研究金融发展过程中金融体系演变的影响因素及作用机制等。

本研究所界定的金融发展与发展中国家的金融深化或金融自由化亦有所不同。本研究认为,发展中国家的金融深化或金融自由化是实现金融发展,推动金融体系演变的一种手段,其主要内容是解除金融管制,采用市场化运行机制以充分发挥金融在促进经济发展

^① 参见戈德史密斯著:《金融结构与金融发展》,上海人民出版社1994年版。