

 中国青年学者文库

**Development of Capital Market
and
Construction of Economic Power**

**发展资本市场与
建设经济强国**

刘 金○著



社会科学文献出版社
SOCIAL SCIENCES ACADEMIC PRESS(CHINA)

 中国青年学者文库

Development of Capital Market
and
Construction of Economic power

发展资本市场与 建设经济 强国

刘 金○著



社会科学文献出版社
SOCIAL SCIENCES ACADEMIC PRESS (CHINA)

· 中国青年学者文库 ·

发展资本市场与建设经济强国

著 者 / 刘 金

出 版 人 / 谢寿光

出 版 者 / 社会科学文献出版社

地 址 / 北京市东城区先晓胡同 10 号

邮政编码 / 100005

网 址 / <http://www.ssap.com.cn>

责任部门 / 财经与管理图书事业部 (010)65286768

项目负责 / 周 丽 (Zhouli @ cass.org.cn)

责任编辑 / 吴连生 (Lian Sheng Wu @ 263.net)

责任印制 / 同 非

总 经 销 / 社会科学文献出版社发行部

(010)65139961 65139963

经 销 / 各地书店

读者服务 / 客户服务中心

(010)65285539

法律顾问 / 北京建元律师事务所

排 版 / 东远先行彩色图文中心

印 刷 / 世纪兴源印刷有限公司

开 本 / 889 × 1194 毫米 1/32 开

印 张 / 10.25

字 数 / 248 千字

版 次 / 2006 年 1 月第 1 版

印 次 / 2006 年 1 月第 1 次印刷

书 号 / ISBN 7 - 80190 - 909 - 7 / F · 297

定 价 / 25.00 元

本书如有破损、缺页、装订错误，
请与本社客户服务中心联系更换



版权所有 翻印必究

序

改革开放以来，中国经济发展日新月异，国际地位不断提高。作为一个世界经济研究工作者，我深刻感受到，中国已开始从一个贫穷落后的国家向一个经济强国迈进。记录民族崛起的轨迹，探索祖国强盛的道路，为祖国的强盛奉献点滴思想火花是我们世界经济研究工作者的神圣职责。从2001年起，上海社科院世界经济所开始以经济强国之路作为学科建设的主题和科研工作的中心。2003年初，《强国之路论丛》第一辑由远东出版社出版；2004年初，《经济强国——中国和平崛起的趋势与目标》和《强国经济——中国和平崛起的战略与道路》两本书由人民出版社出版。这些书的出版引起了国内外学术界的关注。

2001年9月，本书作者刘金考入上海社科院世界经济研究所攻读博士学位。此前，他已在证券公司就职。较完善的具有较高抗风险能力的金融体系，具有国际竞争力的金融体系，是当代经济强国的必要条件，也是中国当前经济发展和体制建设需要特别加强的领域。刘金是一名证券从业人员，对资本市场有较深的理解和认识，在上述《强国经济》一书中，参与了“资本市场开放与强国经济关系”的研究工作，并撰写相关内容。这一研究作为其博士论文确定了选题。2003年起，他从经济强国的角度来研究资本市场，并最终完成了论文。在答辩会上，论文受到了答辩委员会的一致好评。呈现在读者面前的这本《发展资本市场与建设经济强国》就是在他这几年的研究

成果基础上而形成的。

在本书中，作者首先指出全面建设小康的目标要求经济持续增长，完善金融体系就是迫在眉睫的事情。世界各国的金融体系可以分为两种：银行主导型金融体系与市场主导型金融体系。两种都能引导储蓄向投资转化，通过资金的供给达到促进经济增长的目的，但它们又有明显的不同。另外，也曾有研究认为，后起的国家实行银行主导型金融体系更有利于提升综合国力，实现赶超战略。中国要建设经济强国，需要完善金融体系。但我们是继续大力发展银行主导型金融体系，还是跟随世界潮流，努力建设市场主导型金融体系，大力发展资本市场？作者认为，应该通过大力发展资本市场的途径，为建设经济强国提供金融体系的条件。

作者从世界范围内金融体系的变化趋势与综合国力竞争着眼，提出中国建设经济强国的战略重点，这就是：大力发展资本市场，逐步向市场主导型金融体系过渡。作者研究了资本市场和经济强国的关系，分别从机构投资者、企业制度与企业竞争力、资本市场中介服务机构、科技创新、资本市场监管等资本市场的各个方面，详细论述了资本市场发展与经济强国建设的关系。在此基础上建设性地提出了发展中国的资本市场，建设经济强国的战略重点。

读者不难发现，从建设经济强国的高度研究资本市场的发展成果并不多见，就这一点而言，作者的研究是开创性的。相比其他专门研究资本市场的著作，本书的新意和理论贡献主要体现在如下几个方面。

第一，论述了资本市场的发展与经济强国的关系。此前虽然已有不少文献就金融与经济增长、资本市场与经济增长之间的关系进行了研究，亦有学者提出了建设经济强国的种种途径，但还没有人就通过发展资本市场的途径来建设经济强国进行过专门的论述。

第二，分析了资本市场发展与经济增长之间的作用机制。虽然之前已经有不少学者曾指出，金融是现代经济的核心，资本市场是金融的重要组成部分，资本市场发展与经济增长是正相关的关系，也曾论述了资本市场的种种功能。但作者在研究的基础上归纳出了资本市场的发展与经济增长之间的作用机制。

第三，从支持高新技术产业发展的角度，中国建立市场主导型金融体系的必要性。目前的文献大多是从防范金融风险的角度出发，认为中国有必要建立市场主导型金融体系，但作者提出，从支持高新技术产业发展的角度看，中国也有必要建立市场主导型金融体系。这一结论源于作者对市场主导型金融体系和银行主导型金融体系的深入分析。

第四，提出了风险资本运动的公式，揭示了风险资本高额利润产生的深刻原因。

本书作者刘金是位善于思考、勤于钻研和追求上进的青年知识分子。从本科到博士研究生，他先后就读于河南财经学院、上海对外贸易学院和上海社会科学院世界经济研究所，在硕士研究生阶段就已经在各种刊物上发表了10多篇文章，在几年攻读博士期间又阅读了大量经济学著作，研究能力有了明显提高。虽然是所在公司的业务骨干，但是仍能在繁忙的工作之余经过艰苦努力完成了这篇具有创新意义的论文，并获得博士学位。他能将自己对经济理论的所学和对资本市场的所悟融于该书之中，确属不易。本书虽然仍有不少可完善之处，但我相信，其所提出的研究视角和在这一研究中所迸发出来的思想火花，既能对相关部门的决策者有所启示，又能对关注中国资本市场发展和关心中国经济强国建设人士的进一步研究提供一定的参考。

作为博士生导师，看到学生的成果也就像看到自己的成果一样高兴，甚至更为高兴，因为他们做了我想做而没有时间和精力去做的事。正因为这样，为他们的著作写序是一种乐趣。希望这本书对于刘金，不是学业的终点，而是新研究的开始，

是人生事业的新起点。在这里，我祝愿他今后在事业上有更多成绩。也希望本书能推动更多的人进行这一主题的研究。

是为序。

张幼文

2005 年 7 月于上海社会科学院

世界经济研究所

内 容 提 要

中华民族的伟大复兴是 21 世纪中国的战略目标。改革开放 20 多年来,中国经济迅速发展,经济总体规模不断扩大,为国家综合实力的提高确立了最重要的基础。中共十六大提出建设全面小康社会的目标之后,国内外不少人都表示赞同,认为我们有很好的条件,能够实现这一目标,中国亿万人的强国梦在不远的将来即将实现。但全面小康目标要求 2020 年 GDP 再翻两番,年均增长率达到 7.2%,从改革开放以来合计,40 年平均的年复合增长率为 8% 左右。

从国际经验看,持续增长 40 年并不容易。1960~2000 年 40 年间,经济年平均增长率超过 5% 的 6 个大中型经济体(韩国、泰国、马来西亚、日本、土耳其和印度尼西亚)在经济持续增长 20 年后速度放缓的一个重要原因,是这些国家金融体系发展不够强健。亚洲金融危机就是这一问题的集中体现。中国经济要继续保持高速增长,完善金融体系也是迫在眉睫的事情。

当今世界各国综合国力的竞争更多的时候取决于一国的经济实力,而金融是现代经济的核心,离开了金融,经济就无法运转。金融业的强大与一个国家的强大是正相关的关系。目前,金融体系可以分为两种:银行主导型金融体系与市场主导型金融体系。两种都能引导储蓄向投资转化,通过资金的供给达到促进经济增长的目的,但它们又有明显的不同。美国、英国的金融体系是市场主导型金融体系的代表,而德国、日本和法国的金融体系则是银行主导型金融体系的代表。这几个国家都是当今世界强国。长期以来,中国的金融体系以银行间接融资为基本特色。20 世纪 80 年代以来,世界金融体系也在调整和变

革,其中,最为明显的迹象是作为银行主导型金融模式典型的众多欧洲大陆国家,正在向市场主导型金融体系演变。另外,人们注意到,曾有研究认为,后起的国家实行银行主导型金融体系更有利于提升综合国力,实现赶超战略。中国要建设经济强国,需要完善金融体系。是继续大力发展银行主导型金融体系,还是跟随世界潮流,努力建设市场主导型金融体系,大力发展资本市场?这为人们提出了一个重要的课题。

笔者认为,应该通过大力发展资本市场的途径,达到建设经济强国的目的。

本书共分四个部分。

导论为第一部分,主要为问题的提出、章节安排和本书的理论贡献。

第二部分为理论准备部分,包括第一章和第二章。

第一章 世界范围内金融体系的变化趋势与综合国力竞争

提出我们必须大力发展资本市场,逐步向市场主导型金融体系过渡。这是中国建设经济强国的战略重点。

第二章 资本市场与经济强国关系理论

为文献综述章,研究资本市场与经济强国的关系,以便为我们下一步的研究奠定理论基础。

第三章至第七章,构成了本书的第三部分,这一部分从资本市场的各个方面论述与经济强国建设的关系。

第三章 机构投资者的崛起及其与经济增长的关系

第四章 资本市场、企业制度与企业竞争力

第五章 资本市场中介服务机构的发展与经济增长机制的强化

第六章 资本市场与科技创新

第七章 资本市场监管与资本市场发展

第四部分即第八章。

第八章 发展中国的资本市场,建设经济强国的战略重点

为全文的理论应用章。任务是运用前文所提出的理论结合中国的实际问题进行分析、解答。在这一章中笔者提出了发展资本市场,建设经济强国的战略重点。

目 录

导论	1
一 问题的提出	1
二 本书的章节安排	5
三 本书的理论贡献	11
 第一章 世界范围内金融体系的变化趋势与综合国力竞争	15
第一节 两种金融体系的优劣比较	15
第二节 现代金融体系的历史演变及变化趋势	22
第三节 发展资本市场，中国建设经济强国的战略重点	31
章后小结	33
 第二章 资本市场与经济强国关系理论	35
第一节 资本市场与综合国力的关系	36
第二节 资本市场与国际竞争力的关系	52
第三节 资本市场与经济增长的关系	74
第四节 发展资本市场与建设经济强国的路径分析	101
章后小结	111
 第三章 机构投资者的崛起及其与经济增长的关系	113
第一节 发达国家机构投资者的发展情况	113

第二节 机构投资者在宏观经济运行中的积极作用	119
第三节 机构投资者的崛起与经济增长的关系	125
章后小结	129
 第四章 资本市场、企业制度与企业竞争力	130
第一节 资本市场发展与企业竞争力提升的关系	130
第二节 企业理论对本书的启示	132
第三节 资本市场与现代企业制度的建立和演进	138
第四节 资本市场与企业竞争力关系的历史验证	146
第五节 资本市场发展对公司治理的推动作用分析	151
章后小结	166
 第五章 资本市场中介服务机构的发展与经济 增长机制的强化	 168
第一节 资本市场中介服务机构发展的原因	168
第二节 投资银行的发展与经济增长	172
第三节 其他资本市场中介服务机构的发展与经济增长	178
第四节 再论机构投资者在经济增长中的作用	181
章后小结	191
 第六章 资本市场与科技创新	192
第一节 科技发展关乎经济强国建设	192
第二节 风险投资与科技创新	196
第三节 风险投资运行的基础	200
第四节 风险资本的运动及增值原理	208
第五节 资本市场与风险投资	213
章后小结	222

第七章 资本市场监管与资本市场发展	224
第一节 资本市场监管与经济强国建设的关系	225
第二节 法律不完备理论对资本市场监管的解释	232
第三节 资本市场的监管结构分析	240
第四节 发达国家资本市场监管模式的变迁—— 以英国为例	246
章后小结	250
 第八章 发展中国的资本市场，建设经济强国的 战略重点	 252
第一节 中国资本市场发展在国力增强中的作用	252
第二节 从国家开放战略看中国资本市场发展 对经济强国建设的制约	 257
第三节 发展中国的资本市场，建设经济强国的 战略重点	 260
章后小结	284
 主要参考文献	 286
 后记	 307

Contents

Introduction	1
--------------------	---

Chapter One	Evolverment Trend of World Financial System and the Competitiveness of Comprehensive National Strength	15
1.	Comparison of the two financial systems	15
2.	Evolverment trend of modern financial system	22
3.	Stategic points of the constrction of economic power	31
	Brief summary	33

Chapter Two	The Capital Market and the Theory of its Relation with Economic Power	35
1.	Relation of capital market and comprehensive national strength	36
2.	Relation of capital market and international competitiveness	52
3.	Relation of capital market and economic growth	74
4.	Analysis on the route of the development of	

capital market and the construction of economic power	101
Brief summary	111

Chapter Three Institutional Investor and its Relation to the Economic Growth	113
1. Evolution of the institutional investor in developed countries	113
2. Institutional investor's positive effect on the macroscopical economy	119
3. Relation of the institutional investor's rise and economic growth	125
Brief summary	129

Chapter Four The Capital Market, Institution of the Firm and Enterprise Competitiveness	130
1. Relation of the development of capital market and the upgrade of enterprise competitiveness	130
2. Revelation from the theory of the firm	132
3. Establishment and evolution of the capital market and the modern firm's institution	138
4. Historical validation on the relation of the capital market and the enterprise competitiveness	146
5. Analysis on the capital market's positive influence on the corporate governance	151
Brief summary	166

Chapter Five The Development of Intermediaries in Capital Market and the Enhancement of Economic Growth Mechanism	168
1. Reason of the development of the intermediaries in capital market	168
2. Relation of the development of investment bank and economic growth	172
3. Relation of the development of other intermediaries in capital market and economic growth	178
4. Another look on the relation of the institutional investor's development and the economic growth	181
Brief summary	191
 Chapter Six Capital Market and Technology Innovation	 192
1. Development of science and technology is of importance to the construction of economic power	192
2. Venture investment and technology innovation	196
3. Elements of the venture investment's circulation	200
4. The movement and the increment principle of the venture capital	208
5. Relation of the capital market and the venture investment	213
Brief summary	222
 Chapter Seven The Supervision in Capital Market and the Development of Capital Market	 224
1. Relation of the supervision in capital market and	

the construction of economic power	225
2. Explan to the supervision in capital market from the perspective of the theory of incompleteness of law	232
3. Analysis on the structure of the supervision in capital market	240
4. Review on the evolution of supervision models in developed countries; an example of the great briton	246
Brief summary	250

Chapter Eight The Strategic Points of China's Capital Market Development and the Construction of Economic Power

1. Effect of the development of China's capital market on the increasment of the comprehensive national strength	252
2. Constraints on the construction of economic power from the perspective of the nation's open strategy	257
3. Strategic points of china's capital market development and the construction of economic power	260
Brief summary	284

Main Bibliography

Postscript

307

导 论

一 问题的提出

中华民族的伟大复兴是 21 世纪中国的战略目标。改革开放 20 多年来，中国经济迅速发展，经济总体规模不断扩大，为综合国力的提高确立了最重要的基础。2002 年 11 月，中国共产党第十六次全国代表大会庄严宣告：中国现代化建设“三步走”战略的前两步目标已经顺利实现，中国已经实现了总体小康。这次大会还确立了“全面建设小康社会的奋斗目标”：在 20 年中实现全面小康，在 50 年中建成富强民主文明的社会主义国家。

中共十六大提出建设全面小康社会的目标之后，国内外不少人都表示赞同，认为我们有很好的条件，能够实现这一目标，中国亿万人的强国梦在不远的将来即将实现。但全面小康目标要求 2020 年 GDP 再翻两番，年均增长率达到 7.2%，从改革开放以来合计，40 年平均的年复合增长率为 8% 左右。从国际经验看，持续增长 40 年并不容易。也正因为此，国外一些人提出了“中国崩溃论”的观点^①。

按照江小涓的研究，在 1960 年之前，全球没有一个经济体

^① 当然，也有人是从其他方面分析提出“中国崩溃论”的，本书的主要目的不在于阐述如何反驳“中国崩溃论”，因此，笔者不打算在这里花更多的笔墨来介绍“中国崩溃论”的种种观点。