

中国 融资制度 变迁中的经济 增长绩效

杜惠芬 著

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



中国财政经济出版社

F832.21

中央财经大学专著基金资助出版

中国融资制度变迁中的 经济增长绩效

杜惠芳 著

中国财政经济出版社

图书在版编目(CIP)数据

中国融资制度变迁中的经济增长绩效/杜惠芬著. —北京: 中国财政经济出版社, 2005.4

中央财经大学专著基金资助出版

ISBN 7 - 5005 - 8097 - 5

I. 中… II. 杜… III. 融资 - 金融体制 - 影响 - 经济增长 - 研究 - 中国 IV. ①F832.21②F124

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2005) 第 024046 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 9.75 印张 237 000 字

2005 年 4 月第 1 版 2005 年 4 月北京第 1 次印刷

定价: 22.00 元

ISBN 7 - 5005 - 8097 - 5/F·7082

(图书出现印装问题, 本社负责调换)

序

我国改革开放 20 多年，是融资制度剧烈变革的时期。从一定意义上讲，融资制度建设决定了市场经济体系建设的进度与水平，决定了经济增长的速度与质量。在我国市场融资制度正在形成之际，以中国融资制度变迁的经济增长绩效为切入点，研究融资制度理论，总结我们融资制度发展的经验，具有重要的理论意义和实践价值。

杜惠芬同志的这部专著，以马克思主义经济理论为指导，借鉴新制度经济学的有益成果，构建了一个理论分析和实证检验相结合、中外融资制度比较分析的研究框架，提出了融资制度安排及其运行的体制基础是影响经济增长绩效的内生性因素的观点；通过国际经验的比较研究，提出融资制度对经济增长绩效的影响在于制度自身的运作效率、创新激励和协调效应；把交易费用理论和信息均衡和非均衡理论与融资交易关系联系起来，说明外部融资超额成本对融资行为选择有极大的影响；运用理论与实证验证，说明了分析的可靠性，显著提高了解释力；通过系统、深入的研究，推导出通过融资制度建设和融资体系建设，深化我国融资制度改革的策略和思路。

与常见的借助西方经济学理论和融资结构理论研究微观企业融资行为和融资方式的著述不同，这是一部从制度角度研究融资，涉

及诸多宏观层面的问题，通过对融资制度结构和融资制度变迁中的主体、主体行为、制度变迁方式、路径和目标模式的分析研究，从理论上阐述了融资行为和机制对经济增长的推动或抑制作用，最终揭示了不同融资制度对经济发展的贡献效率。本书的主要特点有以下几个方面：

第一，理论性强。作者以马克思主义关于生产力和生产关系、经济基础和上层建筑的辩证关系原理为指导，借鉴新制度经济学关于制度的经济学理论、交易费用理论、产权制度理论和制度稀缺性理论，分析和探讨了融资制度变迁和经济增长绩效，提供了一些研究问题的思路，有助于丰富我国金融体制改革领域的相关研究。

第二，研究思路新颖。作者独辟蹊径，从动态上考察制度变迁，从制度变迁的视角研究融资制度对经济增长的作用。作者不仅进行了理论分析，而且进行了定量验证，得出一些重要结论，如利用通货膨胀率、实际利率、 M_1/GDP 、信贷总量占GDP比率和股票市场占GDP比率等指标对经济增长影响进行分析，都是很有价值，并富有解释力的。作者从国内外融资制度变迁的实际出发，分析探索融资制度变迁的规律，为研究我国融资制度改革提供了启示。书中讨论的融资体制改革策略建议有独到见解，具有参考价值。

第三，框架结构合理，逻辑层次清晰。本书在写作上，由制度与制度变迁的经济学解释，这一制度经济学一般到融资制度变迁与经济增长绩效这一特殊研究领域；又从考察中国融资制度变迁与借鉴国外融资制度改革正反两方面的经验，论及中国融资制度的深化，推导出构建中国完整的金融市场体系的策略建议。清晰的研究与写作思路，加之顺畅的文字表达，增强了本书的可读性。

这本专著是在作者博士学位论文基础上修改补充而成的。在论文的写作阶段，杜惠芬同志曾作为高级访问学者赴澳大利亚国立大学交流学习。她曾就此课题多方咨询，征得了不同背景、不同视角

学者的观点，从中受益颇多。在博士论文答辩中，又得到胡乃武教授、刘方域教授、吴念鲁教授、闻潜教授、侯荣华教授、李健教授和史建平教授的精心点评和悉心指教。此后，杜惠芬同志又用了两年时间，对原有文章中的不足之处作了补充和修正。

学术著作的出版是非常严肃的事情。尽管作者做了很大努力，但总是不免留下遗憾，殷切希望有识之士不吝赐教。

王树敬

2005年1月

目 录

导 论	(1)
第一章 制度与制度变迁的经济学解释	(19)
第一节 制度的经济性	(20)
第二节 制度的演进机制	(27)
第三节 制度与经济增长绩效	(35)
第二章 融资制度变迁与经济增长绩效的理论分析	(46)
第一节 融资制度及其功能	(47)
第二节 融资制度与社会资金运行机制	(62)
第三节 融资制度变迁与经济增长绩效	(76)
第三章 我国融资制度及其变迁的历史考察	(85)
第一节 我国融资制度变迁过程的简要回顾	(86)
第二节 我国融资制度演进的基本特征	(103)

第三节 我国融资制度的非均衡发展及其经济学解释	(109)
第四章 我国金融制度变迁与经济增长绩效的实证考察	(124)
第一节 分析方法	(125)
第二节 我国经济金融关系的实证考察	(134)
第三节 对实证检验结果的进一步说明	(140)
第五章 融资制度改革国际经验及其启示	(148)
第一节 韩国的融资制度改革	(149)
第二节 智利的融资制度改革	(160)
第三节 比较与借鉴	(169)
第六章 银行信贷市场与证券市场关联机制分析	(176)
第一节 银行与证券市场协调金融交易冲突的机理	(177)
第二节 银行信贷市场和资本市场的功能互补	(183)
第三节 银行信贷市场与证券市场关系的国际考察	(188)
第七章 我国证券市场的功能再造	(197)
第一节 证券市场的经济功能	(198)
第二节 我国证券市场的制度性缺陷	(203)
第三节 借助证券市场推进国有商业银行改革	(211)
第八章 深化国有商业银行改革	(219)
第一节 WTO 与我国银行业的改革深化	(220)
第二节 现代商业银行的产权制度与法人治理结构	(233)
第三节 我国国有商业银行的股份制改造	(245)

第九章 构建完整的银行业市场结构体系	(266)
第一节 我国民营金融发展的必然性	(267)
第二节 我国地方性金融机构的市场地位及其发展	(276)
第三节 我国民间金融的进入和规范	(283)
参考文献	(295)

导 论

一、问题的提出

我国改革开放 20 多年来，是社会经济大发展和社会主义市场经济体制逐步建立和不断完善的一个重要的历史时期。随着市场经济体制的确立和逐步完善，我国融资制度发生了一系列重大的变革。在现代经济中，融资制度越来越成为经济发展最重要和最关键的因素之一。因此，研究融资制度及其变迁与经济运行效率的相互关系，是经济理论和实证研究中的重要课题。

目前，我国有关融资方面的研究已积累了不少成果，而这些研究在理论上和方法论上都较为传统，更多地局限于融资工具和微观经济主体的融资行为和方式的研究，真正把融资作为一种制度，揭

示融资制度的演进和变迁，从而带来效益成长的这样一种研究思路还不多见。

融资制度是整个经济制度中重要的组成部分。融资制度的演化和变迁是在整个经济制度的变迁中形成的。从传统计划经济体制转向建立社会主义市场经济体制的过程中，我国的融资制度发生了两项重大变革。一是由传统的组织结构单一、高度行政依附、集权式管理的计划资金分配模式，向以银行制度为核心的市场融资制度的转变；二是以证券为载体的资本市场和直接融资关系的形成，对融资制度结构的市场化转变产生了十分重要的影响。这两次重大的变革是伴随着企业制度变革和产业结构调整进行的。在融资制度的变革中，与其相关的各种经济关系发生了深刻的变化，融资制度已成为影响经济发展的重要变量。

从制度变迁角度研究我国融资制度的发展，揭示融资制度结构、融资制度变迁中的主体、主体行为、制度变迁方式、路径和目标模式，对于完善我国融资制度具有十分重要的意义。根据制度变迁理论，制度具有层次性和结构性。制度变迁的主体有企业、团体和政府。制度变迁的方式也有强制性和自发性之分。自发性的制度变迁是由微观经济主体——企业、团体完成的；强制性的制度变迁则是由政府用强制性手段推行的。用该理论研究我国融资制度模式、研究我国融资制度变迁中的企业行为和政府行为及其在融资制度变迁中的作用，研究制度变迁的效率，最终揭示不同融资制度对经济发展的贡献是本文研究的主要方面。

目前，我国现代融资制度正处于形成之中，不仅融资制度自身发展存在许多不完善的地方，而且融资制度与整个经济体系变革的摩擦，也造成了制度变迁中法律、法规这种最高层次的制度演进具有一定的滞后性；资本市场功能的体制性变异、市场主体结构失衡、市场运行中的非市场化行为等，使市场功能和效率大打折扣；

小企业特别是高成长性小企业的融资渠道不畅通，农村经济发展中融资制度的相对滞后，也是阻碍我国经济发展的重要方面。我国融资制度发展过程中的摩擦与非均衡，值得我们从理论上深入研究，在实践上提出针对性的建议。

二、国内外现有研究成果

关于融资和制度变迁的相关理论和现实问题的研究，国内外已有较多的研究文献和研究成果。本文的研究就是在已有研究成果上展开的。本文拟从制度变迁的角度研究宏观融资问题，并把融资作为宏观经济运行系统中的一项制度安排加以考察。

新制度经济学是用经济学的方法研究制度经济性的一门学问。科斯和诺斯都强调了新制度经济学应该研究人、制度与经济活动及它们之间的相互关系。随着经济研究的深入，人们越来越认识到由天赋要素、技术和偏好构成的正统经济理论研究框架的局限性，那就是土地、劳动和资本等生产要素有了制度才得以发挥功能。新制度经济学的代表人物道格拉斯·C·诺斯陆续出版了在西方社会十分有影响的著作，如《经济史的结构与变迁》、《制度创新与美国经济增长》、《制度、制度变迁与经济绩效》等。新制度经济学给出了用于分析制度的一套理论工具和理论范式。通过将制度纳入新古典模型的约束框架，将制度要素作为影响经济运行的一个内生变量，从而实现了制度方法与新古典经济理论的整合。

新制度经济学的基本内容是：

(1) 运用交易费用理论来分析制度效率。“交易费用”概念是1937年美国经济学家罗纳德·哈里·科斯(Ronald Henry Coase)在《企业的性质》一文中首先提出的，用以描述制度运行成本，为科学地分析制度在经济发展中的作用提供了一种新的分析工具。正如

科斯自己所说的：“如果不将交易费纳入理论，经济体系运行的许多方面就无法解释。”^①

(2) 为什么制度能够提高生产率和实现经济增长呢？诺斯认为，专业化和分工的发展会增大交易费用，制度的建立则是为了减少交易成本，实现“外在”效益的“内在化”，从而激励个人和组织从事生产性活动，最终导致经济增长。

(3) 通过研究发现，在缺乏有效制度的领域和地区，或一国处于新旧体制转轨时期，此时此地的制度变革效率最高。一旦制度体系逐步完善后，制度效率就会处于相对稳定状态。

(4) 制度的经济性源于制度这种“资源”的稀缺性。就像经济学中土地、劳动和资本作为生产要素，由于它们的稀缺性才产生了成本—效益计算和资源配置等经济内容。同样由于制度资源的稀缺性，制度才成了经济学的研究对象，进而成为影响经济效率的内生变量。

(5) 正式制度和非正式制度是两种制度制约形式。诺斯特别强调非正规制约对人类行为的渗透，从而在建立正式规范时的基础作用，经济学家用经济学方法分析非正规制度的影响进一步深入。

(6) 科斯最主要的贡献是他的制度起源理论以及交易费用概念的引入。传统西方经济学在进行经济分析时，不仅假定零交易费用，而且将制度作为外生因素全部抽象掉了。在现实经济社会，假如没有制度约束，斯密“看不见的手”所能带来的将不会是繁荣，而是混乱。科斯的交易费用理论是制度经济分析的基础。

(7) 需求—供给分析是西方正统经济学分析经济问题的基本方法。制度选择与制度变迁借用了这一经典的经济学分析工具。任何

^① [美] 科斯：《论生产的制度结构》中译本，上海三联书店 1994 年版，第 356 页。

一种制度安排或制度结构都具有若干功能，使人们在这种制度活动框架内获得行为好处或利益；同时任何一项制度的建立、运行和维护都需要花费成本。所以，任何一项制度安排的选择和设立都是人们进行成本—收益权衡及选择的结果。制度净收益大于零，是制度选择和变迁的必要条件。

(8) 实施制度的机制和能力也是影响制度效率的重要因素。正如诺斯所指出的，各个国家由于其文化和政治决策机制的差异，就选定了走不同的道路。

新制度经济学理论对研究中国的制度变革具有重要的借鉴意义。

西方融资结构理论可以作为从宏观层面考察融资制度、深层次的产权关系和市场交易关系的微观经济理论基础。对于西方融资结构理论的研究始于 20 世纪 50 年代初期，最早的融资结构理论在经验价值判断基础上考察融资结构对资本成本和企业价值的双重影响。莫迪利亚尼和米勒发展了融资结构理论，建立了 MM 理论。MM 理论成功地利用数学模型揭示了融资结构的意义，以及融资结构中负债的价值，这对企业融资决策提供了一个量化参照。这一理论从微观经济角度提供了最佳资本结构确定的分析工具。

融资制度通过决定交易成本和生产成本对经济绩效产生影响 (North, 1997)。在特定融资制度下，银行这一信用中介通过降低由于信息的不对称性所引发的资本交易成本，它在动员货币资本、分配储蓄、引导投资、分散风险、工具创新和支持技术进步等方面起着关键作用。大量的基于企业和国民经济宏观层面的实证研究结构表明，融资制度的运行与长期经济增长间存在明显的正相关性。培根农 (Paganno, 1993)、金 (King) 和莱文 (R·Levine, 1993)、萨坦 (Sultan) 和米契夫 (Mishev, 2000) 等经济学家在这方面作了大量深入的研究。莱文 (1997) 声言：通过对金融发展现状的分

析,就可以预知未来的经济增长率、资本积聚力和技术进步能量。萨坦和米契夫(2000)发现,对私人部门的借贷与经济增长有很高的正相关关系。他以对私人部门的借贷额作为自变量,以1985—1997年GDP的平均增长率为因变量,验证结果表明私人借贷增长较高的国家,经济增长率也较高。同时他们发现,对国有或公共部门的借贷对经济增长有负影响。金和莱文(1999)进一步分析了经济增长与法律、法规、融资政策和金融发展间的因果关系,发现只有那些具有较为完整的法律、法规体系,并能保障借贷人利益、保护合同实施、具有严格的会计和审计制度和准则的国家,能够通过金融中介的发展谋求经济增长。在经济改革起步时,金融体系的初始发育水平决定着经济改革的方式和路径,特别是国有企业改革的成败。较为健全的金融体系能促使国有企业改革取得较大的成功,而且越是大规模的、深入的国有企业改革,越有可能取得成功。

国内对制度经济学的研究已有不少成果。其中,张宇燕的《经济发展与制度选择——对制度的经济分析》、汪丁丁的《制度创新的一般理论》、张曙光的《论制度均衡和制度变革》等,都是对新制度经济学理论和实证研究成果的扩展。

我国经济体制改革的实践推动并不断丰富了马克思经济理论。从马克思关于制度的论述中,我们发现“制度”是一个外延很广的概念。马克思和恩格斯在他们的著作中广泛地使用了“制度”这一概念,如社会制度、经济制度、法律制度、银行制度、行会制度等。制度是一种规范,是对人类行为及行为关系的约束。在一定历史阶段,人与人之间结成的社会关系是多层次的、复杂的、多样的,包括经济关系、政治关系、文化关系和家庭关系等。经济制度是人类社会关系中重要的组成部分。有些经济关系上升为国家意志,形成法律,如产权制度、土地制度等。这些上升为国家意志的经济关系对经济人具有强制性的约束,成为正式约束。那些没有上

升为国家意志的经济关系，对经济人的约束不具有强制力，成为非正式约束。

生产力发展水平决定了生产关系的性质、特点和变化方向。随着生产力水平的提高，经济关系日益复杂化，其中围绕融资活动所形成的经济关系和相应的融资制度也不断丰富、创新，以适应生产力水平提高的需要，成为日益复杂的经济关系的组成部分。根据历史唯物主义原理，生产力决定生产关系，生产关系对生产力具有反作用。当生产关系适应生产力水平时，人们从事经营活动和劳动者的积极性和创造性得以充分发挥，生产资料得以充分利用，从而推动了生产力的发展。同样，上层建筑包括政治法律制度和社会意识形态，是由经济基础决定的，又反作用于经济基础，并间接地对生产力的发展产生推动或阻碍作用。因此，政治制度、法律制度和社会主义意识形态也有有效率和无效率之分。

融资是社会扩大再生产过程中的一根链条。融资关系涵盖了与融资活动有关联的个人、企业、机构和政府之间形成的相互关系总和。融资制度就规定了它们之间的行为关系方式、内容和行为规则。由此决定了制度运行机制以及这一特定制度安排对其他经济环节或系统、系统环境所产生的影响。能够最大限度地促进生产力发展的生产关系是有效率的生产关系；相反，生产关系不适应生产力的发展时，便阻碍了生产力的发展，这种生产关系是缺乏效率的生产关系。

所以，一种制度安排对经济效率的贡献水平受多种因素的影响：第一，构成上层建筑的国家意志、法律和意识形态对一种制度安排产生影响，它规定或约束着在其范围内的一切社会经济关系，并对它们产生正面或负面的影响，或有利于或抑制生产关系效率的发挥。第二，在生产关系层面上，某一项制度安排与其他制度安排的相互影响关系，或协调或抵触。高度的制度间协调能带来较大的

制度协调效率。第三，某一制度安排自身的运行效率。

新古典经济学是在假定制度既定的前提下，来分析资源配置及其效率。新制度经济学则是将制度作为一个经济发展的内生变量，研究制度安排及其变迁对经济发展产生的影响，所以将制度效率作为专门的研究课题。马克思辩证唯物主义方法论，坚持生产力标准。生产力标准具有广泛的适应性，既可以作为判断微观经济主体经济行为的效率，又可以作为判断宏观经济运行绩效和制度实施效率的标准。生产力标准一般易于计量，所以生产力标准成为本文衡量制度效率的一个重要工具。

三、定义与基本范畴界定

(一) 融资

《新帕尔格雷夫大词典》对融资的解释是，融资是指为支付超过现金的购货款而采取的货币交易手段或为取得资产而集资所采取的货币手段。这一定义侧重于微观经济主体间的经济行为，是融资概念的微观表述。

从宏观角度而言，我们用国民经济核算体系（SNA）来描述全社会各经济主体之间发生的货币运动及其相互关系。SNA 是显示社会五大经济部门，即非金融企业部门、金融企业部门、居民部门、政府部门和国外部门之间由交易活动所引起的货币流入和流出的经济账户。它揭示了经济活动中的资金流动格局以及各个经济部门之间的金融关系。我国资金流量核算表包括收入分配和金融交易两个部分：收入部分主要反映分配和再分配的过程，描绘了不同部门之间的资金分配和转移过程；金融交易部分是非金融交易部分的各部门总储蓄和总投资的差额，即净金融投资的详细说明，它直观