



金融可持续发展论

胡章宏 主笔

中国金融出版社

金融可持续发展论

主 笔 胡章宏
参 著 刘入领 钟 敏
刘星箭 陈志刚

中国金融出版社

责任编辑:储爱武

责任校对:程 颖

责任印制:张 莉

图书在版编目(CIP)数据

金融可持续发展论/胡章宏主笔. —北京:中国金融出版社,
1998.7

ISBN 7-5049-1968-3

I. 中…

II. 胡…

III. 金融发展战略-经济发展战略,可持续发展-研究

IV. F832.0

中国版本图书馆 CIP 数据核字(98)第 10419 号

出版 **中国金融出版社**

发行

社址 北京广安门外小红庙南里 3 号

邮编 100055

经销 新华书店

印刷 北京巨山印刷厂

开本 850 毫米×1168 毫米 1/32

印张 8.5

字数 221 千

版次 1998 年 7 月第 1 版

印次 1998 年 7 月第 1 次印刷

印数 1-2500

定价 16.80 元

序

在这本系统研究金融可持续发展(Financial Sustainable Development)问题的专著即将出版之际,作者请我作一序言,我欣然应肯。因为“金融可持续发展”问题也是近年来我关心的问题之一。

自1980年以来,130多个国家(几乎占国际货币基金组织成员国的3/4)经历了金融业的严重问题。这些问题从日本“住专”坏账到英国“霸菱”破产,从山一证券倒闭到百富勤清盘,从墨西哥货币危机到阿尔巴尼亚金融风波,再到余波未尽的东南亚金融危机……这一系列令人触目惊心的重大事件告诉我们:一方面,金融作为现代经济的运行核心,其发展的可持续与否,不仅会影响自身的兴衰存亡,还会影响本国乃至世界经济的正常运转和社会安宁。另一方面,金融业作为一个高风险产业和国民经济的神经中枢,对其可持续发展问题的研究的确意义重大而又刻不容缓。

其实,对金融可持续发展问题的研究也是丰富可持续发展理论体系的需要。我们知道,“可持续发展”(Sustainable Development)作为一种全新的发展思想和发展战略,自本世纪80年代以来开始得到世界各国的共同认可,被广泛地编织到各种经济计划、发展规划和全球合作

的各个领域去,成为人类社会的共同选择。令人遗憾的是,“可持续发展”理论自产生至今天虽已有十多年的历史,但这十多年主要是社会和经济总体可持续发展理论的发展阶段,而作为其重要基础和分支的金融可持续发展理论却研究得很不够。这种状况无论于理论还是于实践均亟待改变。本书作者敢于知难而上,勇拓新域,其精神无疑是值得鼓励的。

本书提出并界定了金融质性发展与量性发展的概念;论证了与“金融可持续发展”这一新的发展思想与发展战略有关的部分理论问题。如可持续发展金融的系统结构、基本类型、主要特征、运行机制,以及金融可持续发展能力的评价和建议等等;将中国金融可持续发展的相关因素分为制约、促进和中性因素三类进行了研究,客观辩证地对巨额游资、灰色金融等现象进行了分析;还提出了实现中国金融业可持续发展的战略体系。总之,本书为正确把握金融发展的实质,树立理性的金融发展观和实现我国可持续发展战略提供了参考。

当然,金融可持续发展是一个极其博大精深的课题,其研究成熟有待于从理论到实践,再从实践到理论等无数轮回的锤炼升华。单靠一本书的研究是远远不够的。好在鲁迅先生说得好:希望是本无所谓有,无所谓无的,这正如地上的路;其实地上本没有路,走的人多了,也便成了路……

赵海亮

上 篇

金融可持续发展的 一般理论

第一章

金融可持续发展的理论基础

金融可持续发展作为一种新的发展思想和发展理论,必然有其自身产生、发展的思想和理论基础。马克思主义经济理论对金融发展问题的讨论、发展经济学对金融发展问题的探讨、金融创新理论对金融发展问题的讨论、世界银行对金融发展问题的研究以及中国学者对金融发展问题的探索,等等,这些都是金融可持续发展理论产生和发展的理论基础。我们对金融可持续发展问题的研究正是植根于上述丰富的理论沃土之中的。

一、马克思主义经济理论对金融发展问题的讨论

在马克思主义经济理论家中,对金融发展问题做过研究而又有重大影响的人是:马克思、拉法格、希法亭和列宁。

(一)马克思对金融发展的论述

在《资本论》第三卷中,马克思曾细致而深刻地讨论了信用和虚拟资本问题,从中可以得出他对金融发展问题的看法,可以概括如下。

现代银行制度的产生是金融发展史上的重大事件,是资本主义信用的一场革命。16世纪,私人银行在西欧各国经济中较为活跃。“但由于它们是由单个家族或少数人合伙经营的,资力有限,

已经不能适应资本主义发展的需要。进入 19 世纪后,它们逐步为股份银行……所代替。”^① 股份制现代银行的产生,为资本主义工业革命和经济发展注入了巨大的动力和活力,马克思对之给予了高度的评价。

银行资本走向集中是一种趋势。马克思认为,资本主义经济的发展同时伴随着信用的扩展,这就对银行资本的扩张提出了要求;同时,马克思认为“资本吸引资本”的规律在银行业中同样存在,分散的小银行通过资本积聚和资本集中逐渐发展成大银行是一种趋势。在这里,马克思所预见到的实际上是整个金融部门扩张的趋势,只不过由于当时银行举足轻重的地位,他才将论述的重点放在银行资本上。

银行信用促进资本集中,经济中的资本集中又为银行自身资本走向集中准备了条件。“马克思认为,信用是促进资本集中进而促进垄断形成的一个重要杠杆。”^② 他说:“银行一方面代表货币资本的集中,贷出者的集中,另一方面又代表借入者的集中。”^③ 银行的这种特殊地位,使资本家有可能利用别人的资本来经营。同时,银行放款时,越是资本雄厚的大企业,由于资信高,越能获得更多的资金。大资本的这种优势,通过争取银行信用的竞争,成为大资本吞并小资本和加速大资本集中的强大杠杆。所以马克思认为,银行资本促进了资本集中。反过来,经济中的资本集中,造就了一大批资本雄厚的大企业,这些大企业有可能直接或间接地投资于银行业,这就为银行资本集中准备了条件。马克思在这里所论述的其实是金融发展与经济发展的关系。马克思注意到,银行的作用在不断增强,工商业对银行的依赖在不断加深。他说:“在

① 宋则行、樊亢:《世界经济史》,上卷,242 页,经济科学出版社,1993。

② 吴大琨:《金融资本论》,3 页,人民出版社,1993。

③ 马克思:《资本论》,中文 1 版,第 3 卷,453 页,人民出版社,1975。

资本主义生产中,货币经营业的发展又自然会和商品经营业的发展齐头并进。”^①

(二)拉法格对金融发展的论述

1903年,拉法格发表了一篇题为《美国托拉斯及其经济、社会和政治意义》的文章。他的这篇文章反映出他关于金融发展的几个观点:

发现了银行资本与工业资本结合的趋势,并在此基础上提出了“金融资本”的概念。

金融资本的产生,其原因是工业资本的扩展。正是创办大企业需要筹集大批资本,才使工业资本与银行资本的关系逐渐密切。

金融资本对资本主义经济起着主宰作用。他指出,金融资本已成为资本主义经济的万能的统治者和神经中枢。

金融资本的产生,其实质是财产的非个人化或社会化。

(三)希法亭对金融发展的论述

继拉法格之后,奥地利的希法亭出版了他关于金融资本的著作。这就是1910年出版的《金融资本》。在这部著作中,他提出了一些有关金融发展的观点:

资本主义条件下信用的扩展是必然趋势。他认为:资本周转必然会使一部分资本游离出来,脱离资本周转过程,这部分货币只是一种丝毫不利于资本家的纯流通费用,因此他必然尽力压缩手中的货币数量,这就为信用的扩展提供了充足的物质条件;另一方面,随着资本主义经济规模的不断扩大,周转中的矛盾也日益尖锐和增多,为了使资本周转不因某一局部矛盾而中断,也增加了对信用的需求。因此,资本主义条件下信用的扩展是必然的趋势。

^① 马克思:《资本论》,中文1版,第3卷,453页,人民出版社,1975。

银行资本走向集中是一种趋势。因为：第一，国际间票据业务的扩大需要银行有雄厚的资本和足够的海外分支机构；第二，为保证信贷资产的安全，实施对关系企业的监督，银行必须广设网点并提供企业所需要的多种金融服务；第三，只有资本雄厚信用条件好的银行才能更好地为企业代理发行的服务；第四，产业资本的垄断推动银行资本走向集中。

银行资本推动工业资本垄断的形成，并与之结合形成金融资本。金融资本很大程度上左右着国家的经济政策，并通过资本输出，影响世界经济。

(四)列宁对金融发展的论述

列宁对金融发展的论述见于他的《帝国主义是资本主义的最高阶段》、《关于帝国主义的笔记》等著作中。其主要思想如下：

由于竞争和产业资本发展的需要，银行将趋向集中。

参与制是银行资本集中和金融资本产生的重要途径。资本雄厚的银行通过参与制，控制许多规模较小的银行，使它们变成自己的“附属银行”，这是“最新资本主义集中的最重要的特点之一”^①。同时大银行还对企业参与，与产业资本融合，形成金融资本。

“大资本的发展与增长达到一定程度”以及“银行的集中和社会化”是构成金融资本的最重要的两个因素。

银行的作用在发生变化。“它由过去的单纯支付、中介作用，转化为支配整个社会货币资本(并进一步支配本国和外国资本)的万能垄断者。”^②

金融资本促进资本输出，影响世界经济。金融资本在国内和国际上流动特别灵活，特别错综复杂；它特别不固定，脱离直接生

① 列宁：《列宁全集》，中文2版，第27卷，347页，人民出版社，1990。

② 宋则行、樊亢：《世界经济史》，上卷，326页，经济科学出版社，1993。

产;特别容易集中,而且早已集中,从而形成强大的冲击力,使整个世界联成一个整体。

综上所述,马克思主义经济理论对金融发展的讨论可以归纳为如下几个方面:

在金融业自身发展方面:(1)以现代银行制度为核心的金融体系的产生、发展是资本主义经济发展的客观要求;(2)资本主义条件下金融体系的扩展是必然趋势;(3)银行资本将趋于集中,规模不断扩大;(4)适应经济发展的要求,银行的作用和职能在不断扩大和完善。

在金融发展与经济发展的关系方面:(1)经济发展是基础,是原动力,金融发展是附属的;(2)经济发展离不开金融发展,二者是齐头并进的;(3)银行资本与产业资本具有融合的趋势;(4)金融体系使财产在事实上“非个人化”,促进了资源的优化配置,金融发展将促进经济发展。

二、发展经济学对金融发展问题的讨论

如果说马克思主义经济理论还没有能对金融发展问题做出系统的全面的讨论,那么最早完成这一任务的是第二次世界大战后在西方兴起的经济发展理论。1969年,美国耶鲁大学出版了雷蒙德·W·戈德史密斯的《金融结构与金融发展》一书,它标志着从发展经济学的角度对金融发展问题进行讨论的开始,也标志着现代金融发展理论的创立。继戈德史密斯之后,美国斯坦福大学的爱德华·肖和罗纳德·I·麦金农又将现代金融发展理论向前大大地推进了一步。

(一)雷蒙德·W·戈德史密斯的金融发展理论

戈德史密斯既是现代金融发展理论的创始人,也是比较金融

学的创始人。其贡献主要表现在以下几个方面：

开创了现代金融发展理论和比较金融学。他认为现代金融理论的职责“就在于找出决定一国金融结构、金融工具存量和金融交易流量的主要经济因素，并阐明这些因素是怎样通过相互作用而促成金融发展”^①。关于比较金融学的任务，他说：“比较研究金融的结构与发展，首先要弄清楚并描述各个国家之间或各个国家集团之间在现存金融结构或金融发展过程中存在的差异（同时也弄清其共性及规律——引者加）；其次还要探索和说明金融发展与经济增长之间的关系。”^② 在这里，他实际上指明了金融发展理论研究的课题以及研究工作的两条主线。

提出了金融结构和金融发展的概念。他认为，“金融结构即现存的金融工具与金融机构的种类及相对规模。”或者表述为，“各种金融工具和金融机构的形式、性质及其相对规模共同构成了一国金融结构的特征。”^③ 在阐明了金融结构的概念之后，他给金融发展下了如下定义：“金融发展是指金融结构的变化。”^④

开创了比较研究、实证研究的方法，提出了一些新的重要指标。《金融结构与金融发展》全书光使用的表格和图形就达 150 个以上，对世界 35 个国家进行了定性与定量相互交叉、详尽细致的比较研究。为了实证研究的需要，戈德史密斯提出了一系列新的指标，其中最著名的就是金融相关比率(FIR)。他“把金融相关比率(FIR)(未清偿的全部金融工具之值除以国民财富)作为衡量一

① 雷蒙德·W·戈德史密斯：《金融结构与金融发展》，中文新 1 版，44 页，上海三联书店、上海人民出版社，1994。

② 雷蒙德·W·戈德史密斯：《金融结构与金融发展》，中文新 1 版，32 页，上海三联书店、上海人民出版社，1994。

③ 同上书，22 页。

④ 同上书，32 页。

国金融发展水平的主要单一特征”^①。

根据研究结果,他提出了自己关于金融发展的一些基本结论。第一,在所有的市场经济国家中,只存在着一条主要的金融道路。在这条道路上,金融相关比率、金融机构在金融资产总额中的比重、银行系统的地位等方面都呈现出一定的规律性,只是在战争中和通货膨胀之时才会出现偏离现象。但这条基本道路又分为两种轨迹,两种轨迹之间的主要差异是:政府(包括中央和地方政府)对某些金融机构的拥有及参与经营的程度有所不同。沿着第一条轨迹发展的国家中,实际上所有的金融机构都是由私人拥有和经营的,只是在金融发展的后期出现了中央发行银行和社会保险组织。美国是典型代表。沿着第二条轨迹发展的国家中,几种重要的金融机构往往由政府所有与经营,或者是全部所有,或者是部分所有。西欧和北美以外的大多数国家都是沿着这条轨迹发展下来的。第二,FIR 随着经济发展有上升趋势,但它的上升不是无限的,根据实际经验,其上限是 $1 \sim 1 \frac{1}{2}$,经济发达国家的 FIR 一般高于经济欠发达国家。第三,在任何地方,现代意义上的金融发展都是从银行体系的发展开始,并且依赖于纸币在经济中的扩散程度。随着经济的发展和金融机构的多样化,银行系统在金融机构资产总额中的比例趋于下降。第四,“经济与金融的发展之间存在着大致平行的关系”^②。历史资料表明了这一点,但二者之间是否存在因果关系尚缺乏明显证据。第五,从理论上分析,“金融机构诱发增长的作用只能产生于以下两个方面中的一个:首先是储蓄和投资总量的增长;其次是投资的边际收益率的增长,它是通过把

① 雷蒙德·W·戈德史密斯:《金融结构与金融发展》,中文新1版,372页,上海三联书店、上海人民出版社,1994。

② 同上书,41页。

储蓄更有效地分配在潜在的投资项目之间而取得的”^①。

(二)爱德华·肖的金融发展理论

1973年,爱德华·肖在牛津大学出版社出版了他的名著《经济发展中的金融深化》,对金融发展理论做出了贡献。

肖提出了“金融深化”理论。他认为,“金融深化”的经济具有如下特征:“金融资产存量的品种范围扩大,期限种类增多,其与国民收入之比或者与有形物质财富之比逐渐上升;金融资产流量较少依赖财政收入和国际资本,而更多地依赖国内储蓄,货币流通速度也降低了;金融体系的规模扩大、机构增加、职能专业化,有组织的国内金融机构取得了优势;金融价格中的利率更准确地反映投资替代消费的机会,实际利率较高,利率间的差别趋于缩小,在外汇黑市和远期外汇市场上,本国货币的贴水下降”^②。肖认为,推行金融深化战略有利于本国经济的发展。因为金融深化的各种措施有助于增加私人及政府的储蓄和国际资本的流入,有助于使来自储蓄方面的融资代替财政、通货膨胀和国外援助的收入,也有助于在扩展和多样化的金融市场上,促使储蓄者和投资者展开竞争,优化储蓄的分配和使用,从而有助于增加劳动力就业,有助于收入的增加和分配的平等,也有助于经济的稳定增长,减少时走时滞的状况。肖把这些分别称之为金融深化的储蓄效应、投资效应、就业效应和收入效应。

作为金融深化的反向的一极,肖分析了“金融抑制”。他认为金融抑制的特征与金融深化相反。形成金融抑制的原因有两类:

① 雷蒙德·W·戈德史密斯:《金融结构与金融发展》,中文新1版,392~393页,上海三联书店、上海人民出版社,1994。

② 爱德华·肖:《经济发展中的金融深化》,3页,上海三联书店、上海人民出版社,1988。

第一类是政策原因,其中有人为的低利率政策,金融业内实行垄断经营,本币高估,信贷和外汇的硬性配给,财政税收政策对金融资产的抑制等。第二类是经济原因。肖指出,“在落后经济中,没有统一的市场和统一的价格,信息流通不畅,投资风险迭生,收益极不稳定,经济活动中异质性较强,生产要素呈现极大的不可分割性。”^① 这都使金融业处于抑制状态。而金融抑制是不利于经济增长的。

在批判新古典学派的货币财富观和凯恩斯式的货币财富观的基础上,肖提出了更适合于落后经济的债务中介理论。这一理论认为:实际货币不是社会财富货币,也不是生产要素,实际货币余额的增减不影响社会收入的变化,货币只是债务中介;储蓄者和投资者是金融市场独立的交易者,作为要素投入品,资金也是有成本的;由于资本市场的不完善,在落后经济中,外源融资比较困难,内源融资是较普遍的集资方式,而且非货币金融资产也不发达,因此,对生产者来说,要进行实物投资,必先积累一定额的现金,这样,物质资本与货币不但不是相互竞争共同瓜分总储蓄额的替代品,反而是相互补充的互补品。因此,增加投资、发展经济与货币金融业的发展、深化是一致的,金融深化将促进经济发展。

因此,肖提出了实现金融深化的政策建议。包括:(1)必须把金融业的发展作为经济发展战略的核心内容之一;(2)金融深化首先要求货币深化,要确保货币的外生性供给和低通货膨胀率;(3)实行金融自由化,放弃对利率的限制;(4)金融改革要与财税改革、外贸改革协同配套进行;(5)不可过分依赖外资。

^① 爱德华·肖:《经济发展中的金融深化》,5页,上海三联书店、上海人民出版社,1988。

(三) 罗纳德·I·麦金农的金融发展理论

1973年,麦金农出版了自己的著作《经济发展中的货币与资本》,这本书与肖的《经济发展中的金融深化》堪称姊妹篇。二者都主张发展中国家应走一条市场取向的金融改革之路。但麦金农着重讨论的是“金融抑制论”。该理论的要点是:

“市场不完全”假定。麦金农认为,发展中国家的经济是割裂的,即大量的经济单位互相隔绝,各自面临不同的生产要素价格、产品价格、技术条件和资产报酬率,没有一种市场机制来使之趋于一致。大批的小企业被排斥在有组织的资金市场之外,它们如果要投资,只能依靠内部融资,所以,业主们必须先有一个时期的内部积累,才能跳跃式地进行投资。

货币的“导管”功能。由于以实物形式进行内部积累比货币形式成本高,所以内部积累是以货币形式进行的。这样,一定时期的货币积累,是投资的先决条件,即货币对于积累(投资)有“导管”的功能。

$d - p^*$ 是对积累(投资)进而对经济发展产生影响的最关键的因素。麦金农认为,企业主愿不愿意以货币形式进行内部积累,主要取决于持有现金余额是否有足够高的收益,这收益率等于存款的名义利息率同预期通货膨胀率之差,用符号表示即 $d - p^*$ 。 $d - p^*$ 越高,人们越乐于持有货币,因而储蓄与投资就越旺盛,经济就越发展;反之,经济就越萎缩。但 $d - p^*$ 不能高过实质资产的收益率,否则人们就会长期持有货币而放弃投资机会,经济就要萎缩。

金融抑制与资金市场自由化。麦金农认为发展中国家经济之所以欠发达,就是由于 $d - p^*$ 太低,甚至成了负数。它可能是由于人为地压低利率和通货膨胀这两方面的原因造成的,这种状况被麦金农称为“金融抑制”。要使这些国家经济起飞,必要的措施就是解除金融抑制,即通过资金市场自由化来使利率高到足以反映