

中国社会主义
市场研究丛书



产权 制度与金融 市场

——中国金融市场的产权问题研究

江春 著

中国社会主义产



书

产权制度与金融市场

——中国金融市场的产权问题研究

江春 著

C10266/10

中央财经大学图书馆藏书章

登录号

459656

分类号

F832.5/195

武汉大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

产权制度与金融市场:中国金融市场的产权问题研究/江 春
著. —武汉:武汉大学出版社, 1997. 11

(中国社会主义市场经济研究丛书)

ISBN 7-307-02510-8

- I 产…
- II 江…
- III 金融市场—产权—问题—中国
- IV F832.5

武汉大学出版社出版

(430072 武昌 珞珈山)

湖北省毕昇印刷总厂印刷

(436700 湖北省英山县温泉镇鸡鸣路 60 号)

新华书店湖北发行所发行

1997 年 11 月第 1 版 1997 年 11 月第 1 次印刷

开本:850×1168 1/32 印张:10.25 插页:4

字数:262 千字 印数:1—2000

ISBN 7-307-02510-8/F·549 定价:11.50 元

本书如有印装质量问题,请寄承印厂调换

目 录

第一编 金融市场导论

第一章 金融的新定义.....	1
第一节 问题的提出.....	1
第二节 财产的定义.....	7
第三节 产权的起源.....	8
第四节 财产权制度的确立与市场经济 制度的形成	15
第五节 财产权制度的确立与借贷活动的产生	21
第二章 金融市场的新定义	30
第一节 现代市场经济体制的运行机制	30
第二节 金融市场的形成	34
第三节 金融市场的功能及特征	44
第四节 金融市场的微观基础	50
第五节 金融市场的有效性	52

第二编 中国传统金融体制的产权问题

第三章 中国传统的经济体制及金融体制	59
--------------------------	----

第一节	传统经济体制的形成	59
第二节	传统金融体制的形成及其基本特征	75
第四章	中国传统金融体制中的产权问题	94
第一节	传统经济体制的产权特征	94
第二节	传统的产权制度不存在形成信用活动 或金融市场的微观基础	100
第三节	传统金融体制的弊端	110

第三编 中国金融市场产生与发展 过程中的产权问题

第五章	中国金融市场的产生过程	119
第一节	经济体制的改革呼唤着金融市场的产生	119
第二节	金融体制改革与金融市场的产生	124
第三节	开放金融市场的理论探讨	128
第六章	中国同业拆借市场中的产权问题	130
第一节	1996 年以前中国同业拆借市场的产生 与发展过程	130
第二节	1996 年以前中国同业拆借市场的特点 及所存在的问题	134
第三节	全国统一同业拆借市场的建立 (1996 年) ...	139
第四节	中国同业拆借市场中的产权问题	145
第七章	中国票据市场中的产权问题	155
第一节	中国票据市场的形成和发展过程	155
第二节	中国商业信用及票据市场中的问题	159

第三节	产权制度的不合理是导致中国商业信用 不规范和票据市场难以发展的根本原因·····	163
第八章	中国国债市场中的产权问题·····	172
第一节	中国国债市场的产生与发展过程·····	172
第二节	中国国债市场所存在的问题·····	177
第三节	中国国债市场中的产权问题·····	181
第九章	中国企业债券市场中的产权问题·····	188
第一节	中国企业债券市场的产生与发展过程·····	188
第二节	中国企业债券市场所存在的问题·····	192
第三节	产权制度的不合理是导致中国企业 债券市场不规范的根本原因·····	200
第十章	中国股票市场中的产权问题·····	210
第一节	中国股票市场的产生与发展过程·····	210
第二节	中国股票市场所存在的问题·····	215
第三节	产权制度的不合理是导致中国股票 市场不规范的根本原因·····	226
第十一章	中国民间信用中的产权问题·····	237
第一节	中国民间信用的产生原因及发展过程·····	237
第二节	中国民间信用的特点及作用·····	242
第三节	中国民间信用所存在的问题·····	246
第四节	没有建立合理的产权制度是中国民间 信用不规范的根本原因·····	248
第十二章	中国利率实践中的产权问题·····	254
第一节	中国的利率实践·····	254

第二节	中国利率实践所存在的问题·····	258
第三节	中国利率不合理的根本原因·····	267

第四编 产权改革与中国金融市场的发展

第十三章	中国产权改革的基本内容及目的·····	280
第一节	中国产权改革的基本内容·····	280
第二节	产权改革的效果·····	283
第十四章	产权制度的合理化与真正意义上 的金融市场的形成·····	293
第一节	产权制度的合理化将产生真正的信用·····	293
第二节	产权制度的合理化与真正意义上的同业拆借 市场的形成·····	295
第三节	产权制度的合理化与真正的商业信用及真正 的票据市场的形成·····	297
第四节	产权制度的合理化与国债市场的规范化·····	299
第五节	产权制度的合理化与真正的企业债券市场 的形成·····	301
第六节	产权制度的合理化与真正的股票市场的形成·····	303
第七节	产权制度的合理化与民间信用的规范化·····	307
第八节	产权制度的合理化与利率的合理化·····	309
	主要参考文献·····	313
	后 记·····	318

第一编 金融市场导论

第一章 金融的新定义

第一节 问题的提出

要研究金融市场，首先必须弄清金融市场的定义。对金融市场给出真正深刻、准确的定义，是我们研究金融市场理论和实践问题的起点和主线。

一、有关金融市场的定义

什么是金融市场？这一问题看似简单，因为无论是西方还是中国已经有许多经济学家和金融学家给金融市场下了明确的定义。

西方经济学家对金融场所下的定义主要有：

查理斯·R·格依斯特（Charles R. Geisst）曾说：“一言以蔽之，金融市场就是金融工具转手的竞争场所。”

蒂姆·S·肯波贝尔（Tim S. Campbell）则认为：“所谓金融市场，就是金融资产交易和确定价格的场所或机制。”

而杜德雷·G·卢科特（Dudley G. Lockett）却直接了当地指出：金融市场，“应理解为对各种金融工具的任何交易”。

劳埃德·B·托马斯则认为：“金融市场就是将资金从储蓄者手中转移到投资者手中的一种机制。”

S. 克里·库珀 (S. Kerry Cooper) 和唐纳德·R. 弗雷泽 (D. R. Fraser) 认为：“金融市场是进行金融工具交易的场所或机制……交易的金融工具的价格决定于金融市场的供应和需求。”

我国香港学者饶余庆说：“金融市场是债权人（盈余单位）与债务人（不敷单位）互相接触和各种不同金融工具或证券易手的地方。”^①

我国留法学者林义相则认为：“金融产品的买卖场所叫做金融市场。”^②

从我国学术界来看，学者一般认为“金融市场就是把黄金、外汇、资金等当作商品来买卖的场所或活动”^③，或者说是买卖金融商品的场所或机制。

总之，国内外经济学者有关金融市场的定义大致包括以下几个含义：（1）金融市场是资金供给者（盈余单位或债权人）和资金需求者（赤字单位或债务人）双方接触和交易，以进行资金借贷活动的场所或机制；（2）金融市场是金融工具的买卖交易场所或机制；（3）金融市场是将盈余单位或储蓄者（最后贷款者）手中的资金转移到赤字单位或投资者（最后借款者）手中的机制或渠道。

将以上这些定义归纳起来，我们可以将目前国内外经济学家给金融场所下的定义概括为：金融市场是资金供给者（即盈余单位、储蓄者或债权人）同资金需求者（即赤字单位、投资者或债务人）进行金融工具的买卖交易以决定金融工具的市场价格，并完成资金的借贷，从而将资金从供给者手中转移到需求者手中的场所或机制。

① 饶余庆：《现代货币银行学》，中国社会科学出版社 1983 年版，第 30 页。

② 林义相：《金融资产管理》，北京大学出版社 1995 年版，第 204 页。

③ 赵海宽主编：《中国社会主义金融市场研究》，中国金融出版社 1993 年版，第 1 页。

应该说，以上定义已较准确全面地从现象上高度概括了金融市场的基本内容和含义。但是，如果我们从更深的层次，从金融活动的实质来考察，就会发现目前已有的各种定义还没有真正深刻地揭示金融市场的内涵或实质。因此，有必要重新对金融市场下定义。这样做，不但将在理论上大大更新金融市场的研究内容，并将使金融市场的研究建立在更坚实的理论基础之上，从而大大推动金融市场理论研究的发展，而且将在实践上促使人们去更有效地培育、利用或监管金融市场，以充分发挥金融市场的功能。这一点在我国显得特别重要。

然而，要对金融市场重新下定义，首先就必须要对“金融”这一名词重新下定义。对“金融”这一名词的重新定义构成本书的理论基础和起点。

二、金融的新定义

那么，什么是“金融”呢？

所谓“金融”，一般流行的观点认为是指资金的借贷活动，而借贷就是信用活动。这已是被学术界所普遍接受的观点。但是，只要我们深入地加以分析就会发现，借贷或信用的实质其实并不是资金的借贷，借贷或信用的实质实际上是财产(Property)的借贷。其所以如此，是因为：

第一，从借贷主体来看，金融活动或信用活动的实质是盈余（即收入大于支出）单位和赤字（即收入小于支出）单位这些各自拥有自己独立的财产权利的不同的财产所有者为了在其收入和支出不平衡的情况下（这是市场经济运行的规律性现象）也能实现收益最大化或效用最大化，即实现财产利益的最大化，而通过收支有盈余的所有者——即盈余单位同收支有赤字的所有者——即赤字单位之间的借贷活动或资金融通活动，使盈余单位的资金使用权转让给出价最高的赤字单位，从而使所有权属于盈余单位的闲置资源流向收益最高或效用最大的用途上以实现资源的合理配

置和有效利用，并最终使盈余单位和赤字单位，即借贷双方都各自实现财产利益的最大化。可见，金融活动或信用活动是盈余单位和赤字单位这不同的产权主体之间为最优利用财产而进行的财产借贷活动。

第二，从借贷内容来看，表面上，借贷活动是盈余单位（资金供给者、贷款者或债权人）将自己的盈余资金贷给赤字单位，或者说，借贷是资金的借贷。但实际上，在借贷活动中，盈余单位所贷出的实质上却是本由自己控制或使用的财产（从经济学的意义上来说，所谓“财产”是指能带来收益或效用的资源，这主要包括动产和不动产，有形财产和无形财产。而从法律的意义上来讲，“财产”则指的是由这一资源而来的权利），因为是收入大于支出的储蓄或积累形成的财产。而赤字单位所借入的实际上也是所有权属于债权人的财产。换句话说，借贷活动是盈余单位将自己的财产使用权暂时转移给赤字单位。因此，借贷，或者说金融活动的实质是财产资源的借贷，是财产使用权的交易。

第三，从借贷的目的来看，一方面，盈余单位之所以愿将本由自己控制或使用，但暂时多余的财产借给赤字单位使用，完全是为了避免财产的闲置，同时通过财产的贷出使财产能得以有效使用，以便在将来使自己凭财产的所有权除收回所贷出的财产以外还可获得额外的财产报酬——利息，从而达到积累更多财产的目的；另一方面，赤字单位之所以愿意支付利息代价借入所有权属于盈余单位的财产，是因为在资源稀缺的条件下如能优先获得稀缺资源的使用权，就能优先运用资源并通过扩大生产或投资规模以创造更多的财富，从而最终也同样达到积累更多财产的目的。可见，借贷或金融活动的目的是借贷双方力图通过这种财产的借贷活动以实现财产资源的最优利用，从而为自己积累更多的财富。

根据以上分析，我们可以得出一个重要结论：借贷的实质实际上是财产的借贷。因此，金融实际上是不同的财产所有者为实现各自财产利益的最大化而进行的一种财产借贷活动，金融的实

质是财产问题。

事实上，在经济学说史上作出过重大贡献的许多著名经济学家也都曾提出过类似的观点，其中主要有：

其一，认为借贷是财富使用权的借贷。持这种观点的是法国重农学派的代表人物魁奈。魁奈认为：“每一个出售货币的人，实际上就是把借贷资本的所有权保持在自己手中，而把能够给他们带来收入的财富出让给别人。”^①

其二，认为借贷是货币使用权的交易。持这种观点的是法国重农学派经济学家杜阁。杜阁认为：“有息借贷不是别的，只是一种商业交易，在这种交易中，贷款人是出卖货币使用权的人，借款人则是买进这种使用权的人。”^②

其三，认为借贷的标的物是货币的使用价值。英国古典经济学家马西认为，借贷的既不是货币也不是资金本身，而是货币的使用价值，而货币的使用价值就是货币作为资本使用时所能生产利润的能力。因此，借贷的实质是生产利润的能力的借贷。

其四，英国经济学家休谟认为，借贷实际上是商品或劳务的借贷，因为贷者在借贷活动中实际上是将自己的劳动或商品贷给别人。

其五，斯密则认为借贷是“资财”的借贷。他所说的“资财”实际上指的是社会的总收入，即年产品的全部价值。斯密认为，资财的借贷有两种情况：即“这种资财，在借用人手里可用作资本，亦可用作供目前消费的资财”^③。前一种是生产性借贷，而后一种是消费性借贷。斯密认为，在资财的借贷中，资财虽然大都是以货币的形成贷出的，“但借用人所需要的、出借人所供给的

① 魁奈：《魁奈经济著作选集》，商务印书馆 1979 年版，第 439 页。

② 杜阁：《关于财富的形成和分配的考察》，商务印书馆 1961 年版，第 62 页。

③ 斯密：《国民财富的性质和原因的研究》上卷，商务印书馆 1972 年版，第 321 页。

实际上不是货币而是货币的价值，换言之，是货币所能购买的货物。如果他所要求的是即享即用的资财，那末，他所贷借的便是能够即享即用的货物。如果他所要求的是振兴产业的资本，那末，他所贷借的便是劳动者工作所必需的工具、材料与食品。贷借的事情，实际就是出借人把自己一部分土地和劳动的年产物的使用权让与借用人，听他随意使用。”^①从斯密的论述中可看出，斯密实际上认为借贷的实质并不是货币的借贷，货币只是借贷的手段而不是借贷的目的，借贷的目的是要用货币购买自己所需要的货物。因此，借贷实际上是货物或产品的借贷。

其六，借贷是财富的暂时转移。西斯蒙第认为：“信贷只是转移财富；把一个人的财产支配权转给另一个人。”^②马歇尔也指出：“欠别人的债务可被看作是负财富。”^③

其七，穆勒认为，信用或借贷是生产手段或资本的转移。^④

其八，萨伊认为借贷是价值的借贷。他说：在借贷中“出借的不是任何特殊货物，甚至不是货币（货币只是一种货物像一切货物那样），而是累积以供有益投资使用的价值……实际上所借的是价值。”^⑤萨伊在这里所说的“价值”实际上指的就是财富。

从以上各个著名经济家的论述中可以看出，早自18世纪的法国重农学派开始，一些著名的经济学家就已深刻地认识到借贷并不是货币（或资金）的借贷。他们虽然对借贷实质问题的表述不同，但如果将以上各种观点进一步加以引申并进行综合，那就不难发现以上这各种观点实际上早已从不同的角度触及到本书所提出“借贷的实质是财产的借贷”这一新观点，因为以上各个著名

① 斯密：《国民财富的性质与原因的研究》上卷，商务印书馆1972年版，第322~323页。

② 西斯蒙第：《政治经济学新原理》，商务印书馆1964年版，第325页。

③ 马歇尔：《经济学原理》上卷，商务印书馆1964年版，第76页。

④ 穆勒：《政治经济学原理》下卷，商务印书馆1991年版，第40页。

⑤ 萨伊：《政治经济学概论》，商务印书馆1963年版，第398页。

经济学家所说的财富、权利（使用权）、“资财”、生产工具或资本等等，实际上都属于财产的范畴。由此可见本书所提出的“借贷是财产的借贷，金融是不同的财产所有者为实现各自财产利益的最大化而进行的财产借贷活动”这一新观点是有理论渊源的。

第二节 财产的定义

既然金融活动或信用的实质是财产的借贷，金融或信用问题的实质是财产问题，故要真正理解金融或信用，就必须深刻理解财产这一概念。

所谓“财产”，从经济学的意义来说，指的是能带来收益或效用的物^①或资源。但从法律的意义上来说，财产并不是指某一物或资源，财产的法律意义是指由这一物或资源而来的一系列权利，这些权利统称为财产权利（Property Rights），简称“产权”。因此，财产的正确定义是产权，是财产所有者对物或资源的一系列权利。

财产的正确定义之所以指的是产权，是因为财产本身只是一种事实，它本身并没有实质意义，在财产没有被人占有、利用或处置时，财产本身是没有经济意义或法律意义的。另一方面，如果某人名义上是某一财产的所有者，但该所有者并没有权利去获得、控制、运用或处置这一财产，则意味着该所有者并没有真正拥有这一财产，他只是财产的名义所有者，财产在他手中并没有实际意义。可见，如果不拥有产权，则意味着不拥有财产。由此可以明确，财产的真正和原来的意义是产权。

既然财产的真正意义是产权，那么，财产借贷实际上就是产权的借贷，也就是说，金融或信用的实质是产权的借贷。

所谓产权，是以财产的所有权为核心或由财产的所有权所引

^① 物在德文中为 Sache，在法文中为 Chose，其含义与英文的 Property（即财产）相同。罗马法中的所谓“物”（res）也是与财产的含义相同的。

起的一系列权利的总称。具体来说，就是资源或物的所有者所拥有的对物或资源所拥有的获得、占有、控制、收益或任意处置等一系列权利的组合，即产权是物或资源的所有者所拥有的以下一系列权利，即：（1）对其所拥有的物或资源具有排他性的占有权和独占性的使用权；（2）根据物或资源的使用效果独自获得收益（或承担亏损）的权利，这又称为剩余索取权；（3）自由买卖、转让、出租、抵押物或资源的权利等等。

那么，为什么财产必然是指对物或资源的权利呢？财产的概念是如何起源的呢？既然金融或信用的实质是财产或产权的借贷，因此，要了解金融或信用的起源，首先就必须了解财产或产权的起源。

第三节 产权的起源

一、资源的稀缺性和人类需求的无限性是财产权产生的根本原因

在任何社会，资源相对于人的需求而言总是有限的或稀缺的，而人总是理性的，即人总是追求自身利益最大化的，每个人的需求又是无穷的，即每个人都希望自己所拥有的资源越多越好，有限的资源和无限的需求构成人类社会的基本经济问题。

正是由于存在着这种资源的稀缺性和人类需求的无穷性同时并存的问题，在任何社会都必然会发生人们争夺稀缺资源的竞争。在这种情况下，如果不对资源的占有、控制、使用、处置等权利加以界定，则必然会发生人们因争夺稀缺的资源所导致的纠纷或冲突，这不但会因资源利用秩序的混乱而造成资源的严重浪费，甚至会导致资源价值的消散（即由于人们无秩序或无规则地竞相争夺稀缺的资源所付出的代价等于或甚至大于人们使用资源所获得的收益，从而使该资源的净值为零），结果一方面造成资源进一步

短缺，另一方面人们的需求又无法得到满足，整个经济将陷于停滞。因此，为使人类的需求在资源稀缺的条件下能得到最大限度地满足，必须对稀缺资源的占有、控制、使用或处置等权利加以界定。或者说，必须明确界定到底由谁来占有、控制、使用或处置资源，以便使人们有秩序地合理有效地利用稀缺的资源，从而能以最少的资源消耗最大限度地创造出能使人类的需求得到最大限度满足的产出。如果某人对某一资源拥有占有、控制、使用或处置等权利，则表明该资源就是此人的财产，由此就产生了财产或产权概念，同时也产生了拥有财产的财产所有者。由此可见，财产或产权起源的根本原因在于资源的稀缺性。明确财产或产权归属的目的是为了实现资源的合理配置和有效利用。由于经济学是研究如何合理配置和有效利用稀缺的资源以最大限度地满足人类需求的学问，因此可以说，经济学的根本问题是财产或财产权问题。

在原始社会，人口较少，而资源相对丰裕，而且，在当时生产力低下的情况下，人们也不可能获得或使用更多的资源，因此，人们对资源的需求也是有限的，这意味着，相对于人的需求而言，资源是过剩的或极为丰裕的，人们可以自由地使用似乎是无限供给的资源。在这种情况下，人们就没有必要花费时间和精力去界定资源的产权归属，即没有必要将某一资源界定为某人的财产。在这一时期，人们所考虑的是如何形成群体以维持生存，并利用群体的力量通过合作以共同获取、占有及享用更多的资源。在这种情况下，人们的共同获取的资源是被作为公共物品来看待的。事实上，当资源过剩或相对丰裕时，对这些资源的产权加以界定的成本超过其收益（即建立排他性产权的检测度量成本过高，致使界定资源的产权得不偿失），因此，在当时，资源被当作公共物品也是很自然的选择。人们认为没有必要（或者说不应该）将资源划分给各人所有而成为各人的财产，即没有必要建立产权制度以明确界定资源的产权。可以说，这时既没有所有权的概念，又没有财产的概念。

在资源的所有权没有得到界定，没有所有权或财产概念，资源被看作是公共物品，每个人都有平等的权力享有对资源的占有权、使用权、享有权及处置权的情况下，既不可能产生交换活动，又不可能产生借贷活动。因为在资源属于大家所有，每个人都可以不受排斥地自由使用资源的情况下，既不存在用“自己的资源”去同“别人的资源”进行交换的问题，也不存在“借”或“还”的问题。可见，如果没有财产或财产权，就不但不可能产生市场交易或交换活动，同时也不可能产生借贷或信用活动。

显然，原始社会的这种状况不是规律性现象。因为，随着人口的增加，人们的生产活动日益扩大，同时人们的需求也不断增长，因此，人们对资源的需求就越来越大，在这种情况下，供给有限或固定的资源相对于人们的需求来说就显得越来越稀缺。由于资源愈来愈稀缺，因此人们为了生存必然会想方设法尽量使自己能最大限度地获得更多的资源。在这种情况下，如果不明确地将资源划定为人们的财产，即明确规定某人对某一资源拥有排他性的所有权及独占性的占有权、控制权、使用权、处置权等一系列财产权利，则必然会发生以下情况：

其一，在资源的产权没有得到明确界定，任何人都可不受排斥地占有资源的情况下，人们必然会专门去从事非生产性的占有资源的活动，而这必将造成争夺资源的无序竞争或纠纷，这种无序的竞争或纠纷不但会造成资源的严重浪费和导致资源价值的消散，甚至还会发生霍布斯所说的人们为争夺资源而进行的“所有人反对所有人”的战争，从而给每个人都带来损害（即成本大于收益），这样，社会就不得安宁，人们的生存都将成为问题。

其二，为保证自己的生存，每个人将不得不花费很多的时间、精力和资源去保护自己所掌握的资源，这将带来极大的保护成本，这种成本甚至有可能超过利用资源所带来的收益。

其三，在资源的所有权并不明确归自己所有，因而自己所掌握的资源随时都有可能被其他人占有或享用的情况下，人们也不