

# 中国 金融市场 创新论

许崇正 著

中国财政经济出版社

# 中国金融市场创新论

许崇正 著

中国财政经济出版社

---

**图书在版编目 (CIP) 数据**

中国金融市场创新论 / 许崇正著. — 北京: 中国财政经济出版社, 1996.9

ISBN 7-5005-3158-3

I. 中… II. 许… III. 金融市场—研究—中国 IV. F832.5

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (96) 第 12450 号

中国财政经济出版社出版

社址: 北京东城大佛寺东街 8 号 邮政编码: 100010

通县西定安印刷厂印刷 各地新华书店经销

850×1168 毫米 32 开 8.25 印张 1.94 000 字

1996 年 8 月第 1 版, 1996 年 8 月北京第 1 次印刷

印数: 1— 30 50 定价: 10.00 元

ISBN 7-5005-3158-3 / F · 2942

(图书出现印装问题, 本社负责调换)

## 摘 要

---

全书主要通过研究探讨金融自由理论的否定之否定的历史过程，以及通过研究分析中国金融市场某些呆滞、抑制的现状，论证探讨中国金融市场创新的具体策略和战略途径。金融市场创新会不断地促进经济发展，它对我国现代经济的发展和社会主义市场经济体系的建立和完善是至关重要的。金融市场体制呆滞、僵化、扭曲，会阻碍和破坏一国经济有序、健康、高速地发展。而只有加快金融市场体制的创新，才会健全我国市场经济体系，促使混乱的经济秩序走向有序的市场经济新秩序，从而加速我国经济的更快增长。

全书分为八个部分，各部分的主要内容和理论创新如下：

1. 绪论。中国金融市场创新与经济发展。基本思路：探讨我国金融体制创新和金融市场创新的内涵和定义，提出自己的见解。同时，与金融市场创新概念相对应，还提出了“金融市场呆滞”的概念和范畴，以补充金融压制理论不能完全说明和反映受长期计划经济体制、观念影响下，形成的我国金融市场体制的特

征；并认为我国金融市场创新与我国经济的进一步发展有着至关重要的七个方面的联系。

2. 金融自由理论的否定之否定。主要是探讨研究金融自由理论的历史发展过程，从中寻找出它的客观规律。货币、利息和金融市场理论从早期的古典学派算起，到现在已有近 300 年了。300 年里这一理论特别明显地经历了一个从早期金融自由到金融抑制，再从金融抑制回归到金融自由的螺旋式的否定之否定式的发展过程。当然，现代金融理论对早期金融自由理论的复归，是在更高程度上的复归，其理论的深度和广度，都远远地超过了早期金融自由理论，是早期金融自由理论所不可比拟的。这一复归过程是不自觉的。并且从以往的历史看，也是历史在一段时期不情愿的、或者确切地说是政府所极不情愿的。但是，它是历史发展的必然规律，是任何人、任何力量所无法抗拒的规律。

3. 中国金融市场呆滞、抑制现状分析。主要运用实证分析和规范分析相结合的方法以及比较的方法，研究分析我国金融市场某些呆滞、抑制的现状。围绕这一主题着重从四个方面对我国金融市场现状加以分析，即金融市场呆滞、抑制下的货币投放和通货膨胀；信贷规模扩张及信贷效率；落后、失衡的金融资产结构；金融市场呆滞、抑制下的利率刚性。

4. 中国货币市场创新。基本思路：在探讨我国货币市场创新时，主张大力发展我国的同业拆借市场，将我国的同业拆借市场既看成是补充法定准备金不足的场所，也作为长期资金来源与运用的场所；既用于短期头寸结算，也用于解决长期资金不足。同时，主张要对我国的准备金制度尽快进行改革，提高法定准备金率。主张要大力发展短期债券市场和加大货币市场上的直接融资的比重。与此同时，主张在货币市场上，切实管好货币供给、投放的闸门，实行严格的、有规则的货币投放。

5. 中国证券市场创新。在探讨我国的资本市场（主要是证券市场）创新时，主张我国的金融市场，特别是其中的资本市场必须是以证券为主的市场，也就是说，必须是间接金融与直接金融相结合，以直接金融为主的市场。金融市场证券化是发展潮流和趋势。我们认为，我国的证券市场，又必须是证券多样化和以股票为主体的市场，以及我国证券市场必须加快走向国际化。我国证券市场的国际化是今后的发展方向。

6. 中国利率机制创新。基本思路：从探讨研究利率决定理论发展三个阶段着手，分析研究利率到底是由什么决定的。结论是：利率市场化是一个客观规律，而这一客观规律是经济学家们经过几百年科学探索而发现的一个真理；利率市场化也是金融自身发展的客观要求。我国利率机制创新，就在于尽快实行利率市场化，放开利率管制；中央银行制定、调整贴现率和准备金率；实行中央银行贴现率机制，利率的放开与存款准备金率的调节、改变贴现率的运用和公开市场业务结合起来。

7. 中国金融市场中的金融中介机构创新。在探讨我国金融市场中的金融中介机构的创新时，我们主张在金融领域里，同样要实行多种经济成份并存，要大力发展民营银行，即民营的股份制商业银行和适当地发展私人银行；主张尽快对现有四大专业银行实行规模重组，将现有庞大的四大专业银行总行撤消，尽快将其分割、重组为几十个乃至几百个股份制的商业银行；主张要大力发展非银行金融机构，将非银行金融机构在我国金融资产总额中的比重上升到40—50%左右。

8. 中国公开市场业务若干问题研究。在探讨我国货币政策工具创新时，主张公开市场业务应是我国市场经济调控的主要力量和手段，是最主要的货币政策工具。因而主张应在我国尽快、尽早地真正实行公开市场业务。为此，主张我国近期应大力发行

短期国库券市场，并大幅度降低国库券利率；主张我国公开市场业务的最终目标应是稳定币值，在稳定币值的基础上实行经济增长。我国公开市场业务作用机制应经历两个阶段，以及为了建立公开市场业务，应尽快成立以经济学家为主体的 9~11 人的国家公开市场委员会，直接受全国人大常委会领导。

## **Abstract**

---

Through researching the historical process of the negation of negation of the theory of free finance and analysing the dull inhibited conditions of Chinese financial market, this artical has proved the urgent need to make innovations, concrete tactics and strategies ways for Chinese money market. The innovation, which plays a key role in the development of Chinese modern economy and in the process of establishing and perfecting the socialist market economic system, will surely promote the economy continued development. The dull inhibited and deadlock conditions of the financel maket would holdback or even destroy the rapid, healthy and systemetical development of the national economy. And only by speeding up the innovations of the financial maket, can be build up a healthy maket economy system and turn the inordinate economic order into an ordered one, which in turn will speed and enhance the Chinese economy.

This article is divided into eight parts and it contains in each part some ideas of innovations. A brief summary to the eight parts go as the following.

1. **Introduction:** Financial market's innovations and economic development.

The basic train of thought: to discuss the definitions and implications of innovations in both financial system and money market, at the same time, to state out the concept and category of "Financial stringency (Dull Finance)," corresponding to the concept of "Financial market innovation," as the supplementary theory to the financial suppression theory which does not explain the character of Chinese money market that has long been affected by the old planned economy system; to explain the seven vital connections between the Chinese money market innovation and future development of economy.

2. The Negation of Negation in the theory of free finance.

This part mainly deals with the historical developing process of the theory, from which one can find its objective law. Currency, interest, and the theory of financial market, from the early classical school, have been known for almost three hundred years, during which the theory obviously experienced a spiral development of the negation of negation, from early free finance to the inhibited finance afterwards, and again return to free finance of course, modern financial free theory is not the restoration of the original theory as it seems to be more profound and comprehensive than the old one. This seemingly restoration unwillingly occurred in this historical period, which was once even

against the government's will, but it is an inexorable law of history which cannot be resisted by anyone and any force.

### 3. Analysis of the Present Dull and Inhibited Situations in china's money market.

It uses examples and standardizing analysis, comparison and contrast and studies the rigid, dull and inhibited situations in china's money market. Around this subject, it analysis the situations from four aspects: money supply and inflation under the dull inhibited finance; unbalanced financial assets structure; credit expansion and credit efficiency; the unchangeability of the Interest Rate under the influence of the dull and suppressed financial market.

### 4. Innovations of china's money market.

The basic way of thinking is that in the innovations of China's money market, great efforts should be made to the development of china's trader's market which considered not only as a place for replenishing the legal reserve funds, but also as a financial resources, by using short term settlement of accounts and solving the problem of the lack of money for a long time. At the same time, it is maintained to carry out the reform of reserve system, and improve the legal reserve ratio; to make further developent of short term bond market, and increase the proportion of the direct financing, to control strictly the money supply and release in the financial market.

### 5. The innovations in china's stock Market.

As studying China's capital market (mainly refers to stock market), we think that china's financial market, especialy capital

market, must be the market of stocking to play a leading role, that is to say, the market must be the combination of indirect finance with direct finance, and also put the dominant on direct monetary, as its essence. Financial market shows the trend and tendency to stock dominant and widely use bond and stock. We also think that China's stocking market should be one with a variety of stocking and shares as its important part; and we should speed up the internationalization of China's stock market, which will be the advancing direction afterwards.

#### 6. The Innovations of the Interest Rate Mechanism in china.

The basic methods of working is to analyse what on earth is the decisive factor of rate by studying the three developing stages of the Interest Rate determination theory. The conclusion is that it is an objective law to put interest into market; this law was gained as a truth by the economists through several hundreds years' hard working; and it also meets the demand of financial expansion. The innovations root in putting interest into market and loosening the restrictions; the central Bank only programme, revise discount rate and reserve ratio; and to carry out the mechanism of hundreds rate of central Bank, and to implement the policy of combining the discount rate, releasing rate and deposit reserve ratio adjustment, and regulating (changing) the use of discount rate and opening the business together.

#### 7. The Innovation of middle Financial Agency in china's Money Market.

As probing into this question, we think, in the financial field,

it is right to maintain different economic forms; to develop banks run by the people (referring to the stock commerce bank and the private Bank by must right develop); to implement scope to reconstitute the present four special banks (to remove these four special general banks and divide or rebuild dozens or even hundreds stock commerce bank) to expand nonbanking monetary establishment and increase their finance percentage, the rate to about 40—50 percent in the property financial ratio.

8. Research about opening Market operations in china.

When studying the innovations of the means of chinese monetary policy, we maintain opening market operations which is the powerful way of economic control in chinese market, and the most important tool of monetary policy. So it should be carried out as quickly as possible. To meet this requirement we advocate to accelerate float short term treasury stock in china, in the near future, and lower its rate; and to consider stable currency value as the final goal of opening market operations. on such basis, the economy can be increased. The mechanism of opening market operations in china should experience two periods; and to establish such mechanism, state opening market committee should be set up which should include consisting nine to eleven economists which are under the directly leadership of National people's congress.

# 1

## 绪论：中国金融市场创新 与经济发展

本章是全书的绪论。在绪论中，我们将首先探讨论述我国金融市场创新的内涵；其次探讨论述金融市场呆滞的内涵和特征；再次探讨和论述我国金融市场创新与经济增长的密切关系；最后阐述本书的主题、基本思路和主要研究方法。

### 1.1 中国金融市场创新的内涵

#### 1.1.1 创新的经济概念及其在经济分析中的位置

创新是经济增长和发展的最重要源泉。创新理论奠基人熊彼特（J.A.schumpeter）正是从这一点出发，明确了创新是经济概念而不是技术概念，即单纯的创造发明不是创新，只有当他们被用于市场经济活动时，才成为“创新”。<sup>①</sup> 广义的创新活动，主要

---

① 参见 J.a. shcumpeter. The thory of economic levelopment. Harvard univer-sity press, 1934.

包括以下几个方面：(1) 新产品的开发，(2) 新技术在生产过程中的运用；(3) 新资源的开发；(4) 新市场的开辟；(5) 新的组织活动的确立。以上前三个方面，均以人与自然之间的物质变换方式的更新为基础，我们把它们归为一类，称为技术创新。第四、五两个方面涉及社会生产的组织方式和相应生产关系的变动，我们视它为另一类，称作制度创新。本书讨论的是金融市场体制创新行为，而不涉及技术创新。这就是说，虽然创新通常指各种发展，但在本书中，该名词指的是金融市场结构领域的新发展。“创新”一词，在这里特别用于表示采纳和运用改变金融市场结构的金融工具——金融市场创新。创新可能具有惊人、不连续和根本性特点，但这并非律条。在金融领域，日积月累的微小改进可以改变经济的面貌。相反，“离开金融创新，经济舞台除了老一套的商品、服务、金融工具以及物质生产资料的单调重复之外，将一无所有”。<sup>①</sup> 正如欧洲的一些经济学家们所说的：“消费者的需求，以及生产产品和方法将一成不变。生产的原始要素，自然力和劳动力，经历时日而面目依旧，没有任何质的变化。资本的构成沿着从《鲁滨逊漂流记》之时就存在的储蓄——投资路线无尽地往复。在那个没有创新的世界，设备达到使用年限将被新的但是另一个完全相同的设备所取代”。<sup>②</sup> 因此，“经济学中对技术和金融创新的微观经济分析处于中心位置”。<sup>③</sup>

### 1.1.2 金融体制创新的内涵

金融市场体制是金融体系的一个部分，有什么样的金融体系就会有怎样的金融市场。在计划经济的金融体系下，只能产生

---

<sup>①②③</sup> 欧洲投资银行编：《创新、技术和金融》，中国审计出版社 1993 年版，第 1 页、11 页。

计划式的、呆滞的金融市场；而在市场经济下的金融体系，必然要求金融体系是创新的，因而金融市场体系也必须是创新的。因此，要探讨我国金融市场创新的内涵，首先要探讨我国金融体制及其创新的内涵。

在我国，虽然人们对什么是金融体制可能有一些相同的直观认识，但在如何应用客观的词语来描述金融体制方面却大相径庭，缺乏一致的意见。

什么叫金融体制呢？长期以来，我国出版的许多经济学辞典没有此条目，没有解释，一直是回避或者说是忽视了。<sup>①</sup>直到1992年，我国出版的一本《经济体制改革与对外开放大辞典》，内中才有了金融体制的条目，对金融体制作了这样的定义：所谓金融体制指货币、信用和银行的内部结构及其管理制度的总和。我国的金融体制在一般的意义上包括以下部分：（1）货币调控体系，是指中央银行调节整个社会货币流通量的基本方式和程序；（2）信贷资金管理体制，是指专业银行和其他金融机构信贷资金来源和运用管理权限划分的制度；（3）利率管理体制，即信贷资金的利率决定的方式和管理权限的划分制度；（4）外汇管理体制，是外汇收入的分配、外汇使用和外汇汇率决定的管理制度；（5）银行体制，是指各类银行和其他金融机构及其相互关系”。<sup>②</sup>

有的同志则认为，所谓金融体制，主要有四个方面的基本构

---

① 参见《经济学大辞典》，上海辞书出版社1992年版；许涤新主编：《政治经济学辞典》，人民出版社1980年版；许涤新、苏星主编：《简明政治经济学辞典》，人民出版社1983年版；马洪、孙尚清主编：《政治经济学管理大辞典》，中国社会科学出版社1985年版；〔苏〕M.N 沃尔科夫主编：《政治经济学辞典》，北京师范大学出版社1984年版。以上几本在我国流行的权威性经济学辞典，均未有“金融体制”和“金融体制创新”条目，对“金融体制和金融体制创新”均未作任何解释。

② 邓旭主编：《经济体制改革与对外开放大词典》，四川科学技术出版社1992年版，第223页。

成：(1) 多元化的体系完整的市场主体。金融市场的主体主要是金融机构，市场金融体制需要多元化的金融主体。(2) 按照价值规律自由流动的客体。金融市场的客体，即市场主体之间交易、融通的对象主要是资金。(3) 反映灵敏的价格信号。金融市场资金交易价格，是利率、汇率、贴现率等。(4) 健全而强有力的宏观管理与调控。中央银行是代表国家领导金融市场的管理者、调控者、金融法规的制定和监督执行者。<sup>①</sup>

还有的同志认为，所谓金融体制就是金融模式，按照其构成要素的不同可划分为三种模式：计划型金融模式，计划—市场型金融模式，市场型金融模式。<sup>②</sup>

上述关于“金融体制”定义的三种观点，虽然各有千秋，但我们认为都不全面，都有很大不足。那么什么是“金融体制”的完整、正确的定义呢？我们以为，对“金融体制”下定义，首先应该基于（或者说要充分考虑）两点：第一，金融体制是和经济体制密切相联系的，有什么样的经济体制，就必然伴生有什么样的金融体制。金融体制是经济体制的派生物，是一定的经济体制的一个组成部分。它源于一定的经济体制，又服务、服从于一定的经济体制。因此，在给一定的金融体制下定义时，要充分考虑到一定的经济体制概念的内含。第二，货币经济是一门历史科学。<sup>③</sup>

---

① 许树信：《谈谈市场金融体制的基本构成》，载《财贸经济》，1993年第12期。

② 扬凌云、徐学庆：《论金融模式的差异及模式的转换》，载《华中师范大学学报》，1993年第5期。

③ 马克思在《政治经济学批判导言》中曾指出过：“政治经济学是一个历史的科学”。货币理论属于经济学的一个重要组成部分。因此，它必然也属于历史科学。美国著名经济学家诺贝尔经济学奖获得者保罗·A·萨缪尔森和威廉·D·诺德豪斯也指出：经济学是“一门演化的学科”（（美）保罗·A·萨缪尔森、威廉·D·诺德豪斯著：《经济学》（上册），中国发展出版社1992年版，第11页。）。

金融体制范畴是个动态的、历史的、发展的范畴，金融体制在人类社会不同历史阶段，有着不同的内含，其定义也是不同的。我国目前正在建立的是社会主义市场经济，或即将完成建立社会主义市场经济。因此，我们说我们目前在给金融体制下定义时，只能基于完善社会主义市场经济这个前提，在这个范围内，即在这个历史阶段下给金融体制下定义。关于市场经济下的经济体制定义，瑞典经济学家阿萨·林德白克曾下过一个定义，这一定义基本得到了当代各国经济学家的普遍认同。这一定义是这样表述的：经济体制是特定地理区域内进行决策并执行有关生产、收入和消费决策的一组机制和制度。广义地说，经济体制是由对稀缺资源的配置进行决策并执行决策的各种机制、组织安排和规律所构成的。包括所有的那些结构、组织、法律与规则、传统、信念、态度、价值、戒律以及相应的行为规范，它们将直接或间接地影响经济行为和经济成果。经济体制有四个基本特征（通常会有重叠）：（1）决策的组织；（2）提供信息及调节的机制；（3）财产所有权：控制与收入；（4）确立目标及诱导人们行动（激励因素）的机制。<sup>①</sup>根据林德白克关于经济体制的定义，我们可以看出我国经济学界目前对“金融体制”的三种定义都是不全面的，不同程度地存在着片面性。那么什么是金融体制的正确定义呢？也即我们对金融体制到底应该作怎样的表述呢？我以为，我们应该作这样的表述：所谓金融体制，是一定的经济体制下的派生物，有什么样的经济体制，才能产生什么样的金融体制。社会主义市场经济条件下的金融体制，一方面它是指社会主义市场经济条件下的货币、信用、银行的内部结构和管理制度及其金融市

---

<sup>①</sup> 见〔美〕保罗·R·格雷戈里、罗伯特·C·斯图尔特著：《比较经济体制学》，上海三联书店1993年版，第7—8页。