

■ 陈国进 著

金融制度

JINRONGZHIDU
DEBIJIAOYUSHEJI 的比较与设计



前 言

如果说资金是一国经济系统的血液的话，金融制度就是负责血液循环的复杂系统，金融制度在经济系统中的重要性不言自明。从纵向角度看，早期金融制度的形成可以追溯到古希腊甚至更早的时期，随着岁月的推移，金融产品、金融机构和金融市场都发生了很大的变化，这种变化自 20 世纪 70 年代以来正在加速进行，未来金融制度的发展趋势是政府、金融界和学者共同关注的热点问题之一。从横向角度看，不论是发达国家还是发展中国家，金融机构、金融市场和金融监管制度都存在很大的差异性，这种差异性也处在不断变化之中。

金融制度的比较和设计既是一个老问题又是一个新问题。说它是一个老问题，是因为金融学家对金融制度结构的选择、金融制度与经济增长之间关系的争论由来已久。新古典经济学家认为金融制度只是经济的面纱，而其他的学者认为金融发展对经济增长能起到重要的作用，至于银行主导型金融制度和市场主导型金融制度哪个能更好地促进经济增长，人们已经争论了整整一个世纪。说

它是一个新问题,是因为自 20 世纪 70 年代以来博弈论和信息经济学的发展,使我们能够从新的视角,运用新的工具对金融制度的比较和设计进行新的研究,为转轨经济的金融制度设计和改革提供理论指导。

在本书中,作者主要以博弈论和信息经济学为研究方法,以现代微观金融理论为基础,探讨金融制度比较和设计中的几个主要问题。

在第一章“金融制度的形成和发展”中,首先考察了早期金融制度的形成和发展过程;然后分析了市场主导型和银行主导型金融制度的形成过程,发达工业国家(包括美国、英国、德国、法国和日本等国家)金融机构和金融市场的主要特征、现状和未来发展趋势;最后以日本为对象分析了金融制度变迁的路径依赖和适应效率问题。

在第二章“金融制度与经济增长”中,首先从理论上分析了金融发展与经济增长之间的关系,探讨金融制度究竟通过哪些机制促进经济增长;其次从金融自由化的角度分析了发展中国家和新兴市场经济金融管制与经济增长之间的关系,认为金融自由化必须建立在严格高效的金融监管制度的基础上;然后比较了银行主导型金融制度和市场主导型金融制度在促进经济增长中的相对效率;最后探讨法制建设(包括法律制度建设和司法效率两个方面)在促进一国金融发展(包括金融机构和金融市场的发展)中的重要作用。

在第三章“金融中介理论及其发展”中,首先对金融中介理论的主要文献作了综合性描述;其次分析了在信

息技术革命和放松金融管制环境下金融业发生的重大变化和这些变化对传统金融中介理论带来的挑战；再次是从功能角度对金融中介进行分析，指出相对于金融中介的机构而言，金融中介的功能更为稳定，也更便于从金融监管的角度予以准确把握；最后探讨了金融中介理论的发展趋势，认为以金融风险管理功能为核心，从动态分析的角度拓宽金融中介理论的研究边界是金融中介理论发展的重要趋势。

在第四章“信息技术、金融管制与银行业变革”中，首先分析了信息技术的发展对银行业的影响；其次对发达国家银行业并购的主要原因及并购对银行业效率、银行制度稳定性和银行监管带来的影响等问题进行了探讨；最后对商业银行的证券业务作了进一步的分析，包括商业银行从事证券业务的潜在收益和风险，商业银行从事证券业务的最佳模式选择等。

在第五章“银行制度脆弱性和宏观经济政策”中，首先从银行危机理论入手分析了银行制度的内生脆弱性问题：银行危机的太阳黑子理论认为银行危机是太阳黑子现象，银行存款契约具有内生的存款挤兑可能性，政府存款保险制度是金融安全网的最优选择；而银行危机的经济周期理论认为银行危机是对经济周期的事先反映，中央银行的最后贷款人功能是金融安全网的最优选择。其次从代理投资的角度分析了金融资产泡沫和银行危机的生成机制，认为代理投资内生的风险转嫁机制是导致资产泡沫形成和银行危机的重要原因，而稳定的货币政策

有助于提高银行制度的稳定性。最后分析了宏观经济政策和银行制度稳定性之间的相互关系,认为宏观经济政策的稳定性是银行制度稳定性的必要条件,稳健的银行体系是宏观经济政策达到预期目标的前提。

在第六章“金融安全网和金融监管”中,首先分析了在存款保险制度下如何约束银行的道德风险问题:在隐性存款保险制度下银行特许权价值是约束银行道德风险的重要机制,但是银行业的信息化、自由化和全球化使得隐性存款保险制度日渐失去其约束银行道德风险的制度基础;显性存款保险制度通过存款保险契约和存款保险制度运作管理的具体设计约束银行的道德风险。其次分析了谨慎性银行监管与银行制度稳定性之间的关系,包括银行谨慎性监管的主要方式,银行特许权价值在谨慎性监管中的作用,资本充足率在银行监管中的作用,市场纪律与金融监管之间的关系等方面的内容。最后分析了外国银行进入对新兴市场银行业的影响,包括对新兴市场银行业效率和稳定性的影响,新兴市场金融监管面临的新课题等。

在第七章为“金融制度设计理论”中,首先对自 20 世纪 70 年代以来出现的大量的金融制度设计文献进行了归纳和整理;其次讨论了转轨经济金融制度改革和设计的实践问题:虽然在转轨经济中金融制度改革和设计的初始路径不同,金融转轨相对成功的国家形成了一些共同的金融制度特征,如银行在金融制度中处于主导地位,银行主要贷款给政府和其他金融中介机构,企业投资

的资金来源主要是内部积累,外部资金主要来自于外国直接投资,股票市场相对不发达,在企业的资本结构和治理结构中的重要性并不大。

在第八章“发展中国家金融制度稳定性”中,首先分析了发展中国家金融危机的生成机制,其次提出了防范发展中国家金融危机的主要金融政策,最后就我国金融制度的效率性和稳定性问题展开了分析。文中指出,从金融制度结构和效率性的角度看,银行业在我国金融制度中占有主导地位,四大国有银行在我国银行制度中的垄断性依然存在,我国银行业与发达国家银行业相比在效率性方面还存在较大的差距;从提高我国金融制度稳定性的角度看,建立显性存款保险制度是我国金融安全网建设的必然选择,提高我国银行的资本充足率是强化我国谨慎性银行监管的重点。

最初从现代金融理论的角度关注金融制度的比较和设计是我在1999年由政府公派到日本东京大学经济学部(经济学研究科)做博士后研究开始的,在那里我比较系统地接受了现代金融理论的学习,并开始关注金融制度的比较和设计问题。非常感谢东京大学经济学部(经济学研究科)的若杉敬明教授、柳川范之教授、堀内昭义教授、福田慎一教授和中央大学吴天降教授的指导。厦门大学金融系(财政金融系)的张亦春教授和各位领导、各位师长都在学业和生活上给予了我无微不至的关怀,辽宁大学白钦先教授和中央财经大学王广谦教授也一直鞭策和鼓励我,我的朋友中国人民银行的沈炳熙先生、厦门大

学的林辉先生和财政部的吴锋先生在金融制度设计理论领域的合作研究使我受益良多,本书中的部分观点反映了我和他们的共同研究成果,在此一并表示谢意。当然书中的不足之处由我承担全部责任。

陈国进

2002年6月于厦大


目
录**前 言**

第一章 金融制度的形成和发展	(1)
1.1 早期金融制度的形成	(1)
1.2 市场主导型和银行主导型金融制度的 形成	(4)
1.3 主要发达国家金融制度结构的现状和 发展趋势	(13)
1.4 日本金融制度变迁的路径依赖和适应 效率	(28)
第二章 金融制度与经济增长	(38)
2.1 金融发展与经济增长	(39)
2.2 金融管制和经济增长	(45)
2.3 金融制度结构与经济增长	(49)
2.4 法制效率与金融发展	(61)
第三章 金融中介理论及其发展	(76)
3.1 金融中介理论概述	(77)
3.2 金融业的变化和金融中介理论的 发展	(85)

3.3	金融中介的功能角度分析	(94)
3.4	金融中介理论的发展趋势	(103)
第四章	信息技术、银行管制与银行业变革	(113)
4.1	信息技术发展对银行业的影响	(114)
4.2	银行业合并的进一步分析	(123)
4.3	商业银行的证券业务分析	(138)
第五章	银行制度脆弱性和宏观经济政策	(149)
5.1	银行危机理论和银行制度的脆弱性	(149)
5.2	代理投资、资产泡沫和银行危机	(155)
5.3	宏观经济政策和银行制度稳健性	(166)
第六章	金融安全网与金融监管	(188)
6.1	存款保险制度的理论分析和国际 比较	(188)
6.2	银行谨慎性监管与金融制度稳定性	(200)
6.3	外国银行的进入与新兴市场银行业	(216)
第七章	金融制度设计理论	(229)
7.1	金融制度设计理论综述	(229)
7.2	转轨经济金融制度改革设计的实践	(242)
第八章	发展中国家金融制度稳定性	(268)
8.1	发展中国家金融危机	(268)
8.2	防范金融危机的金融政策	(273)
8.3	我国金融制度的效率性和稳定性	(286)

第一章

金融制度的形成和发展

金融是经济的基础,金融制度发展对一国经济的发展起着举足轻重的作用。在本章中,我们将对发达国家金融制度的形成和发展、各国金融制度的主要特征以及未来的发展趋势做出简单的描述,为后面的理论分析提供背景资料。

1.1 早期金融制度的形成

根据史学考证,早期的金融制度出现在美索不达米亚地区,最初以大麦和银作为支付手段和记账工具,到公元前7世纪,银逐渐成为惟一的货币。农场主和商人发放的贷款种类主要有消费贷款和种子贷款。如果借款人不能偿还贷款,借款人将为贷款人服劳役。

在公元前6世纪,希腊人建立的金融制度超越了支付手段和简单贷款的范围。到公元前4世纪,银币成为最主要的支付手段,主要的金融机构有货币兑换商和银行。在希腊的各城市和波斯,不同银币的流通导致了货币兑换的需求。在公元前5世纪出现银行,银行一般发放消费贷款,并以贵重品作为抵押。在这一时期还出现了一种兼有贷款和保险功能的金融工具用于航海融资,以支持对外贸易的发展,当出现海难时贷款不需要偿还。为了防止欺诈行为的发生,贷款人或者其代表往往与借款人一起出海。

公元前1世纪至公元后1世纪,罗马帝国建立了比希腊人更发达的金融制度,流通的货币有金币和银币。由于罗马帝国地域辽

阔,货币兑换商发挥着重要的作用。银行负责吸收存款、发放贷款和金属货币在罗马帝国内部的转移,最主要的金融工具有抵押贷款、消费贷款以及对佃农的贷款。这一阶段金融制度的主要特征可以概括为:金融工具局限在贵金属和贵金属货币;贷款发放给个人用于消费需求、农业生产和贸易融资;金融中介机构只有货币兑换商和银行。

在中世纪,欧洲的国际贸易得到了发展。国际贸易主要是在集市上进行的,一般是以货易货,通过贵金属或金块的交易来完成。每一个商人将在集市中的债权和债务记录下来,集市结束后有专门的官员对记录的债权和债务进行确认,每个商人只要支付其债权和债务相抵后的差额部分。这一制度大大减少了大宗货币的兑换,从而发展了银行的清算制度。

在13世纪的北意大利,清算制度的发展产生了汇票。这是由商品的买方出具的债务凭证,买方承诺在未来的某一日期在卖方居住的城市支付一定数额的货币。汇票的创新获得了很大的成功,并促进了银行业的发展。意大利的托斯卡纳区,特别是佛罗伦萨、锡耶那,在中世纪以后最初建立了银行,然后迅速延伸到威尼斯和热那亚。这些银行在国际贸易以及与罗马天主教相联系的货币转移中发挥了重要的作用,并在整个欧洲建立了分支网络,银行业务获得很大的发展。在14世纪,佛罗伦萨的银行规模得到了很大的发展,在英法百年战争中给英国政府提供了大量的贷款。

与此同时,现代银行制度的其他一些重要表现形式也在北意大利发展起来。海上保险成为很重要的业务,其他的险种如人寿保险也开始出现,政府大量发行债券,而且债券可以转让。合伙企业和公司发行类似股票的证券,其中一些是可以交易的。总之,随着金融制度的发展,出现了更多的金融工具,包括贸易信贷、抵押贷款、政府和私人证券;金融机构包括早期类型的银行和保险公司。政府和公司债券的交易很有限,证券交易所还没有出现。

由于法国弗朗西斯一世在 1521 年没收了佛罗伦萨银行在巴黎、里昂和波而多的财产,以及在 1529 年不偿还佛罗伦萨银行的贷款,使得从 16 世纪 20 年代开始北意大利不再是欧洲银行和贸易的中心。阿姆斯特丹在长时间内取代北意大利成为欧洲金融的中心。金融中心相对重要性的变化往往是由于战争和其他政治因素导致的金融危机而引起的,而不是由农业的歉收或者疾病的流行而引起的。

金融制度的两大发展奠定了阿姆斯特丹作为欧洲金融中心的地位。一是 1608 年作为阿姆斯特丹交易所组成部分的股票交易所的建立,二是 1609 年阿姆斯特丹银行的成立。阿姆斯特丹交易所成立之初主要是为了商品的交易,证券交易相对不重要,只有联合东印度公司和西印度公司的股票在交易所上市交易,此外还有不同类型的政府债券,但是交易技术很快得到了发展。

阿姆斯特丹交易所的建立具有重要的历史意义,它是历史上第一个正式的股票交易所。在此之前,证券交易都是在非正规的市场上进行交易的。有趣的是,阿姆斯特丹交易所之所以出名,部分原因是发生在 1636—1637 年的“郁金香狂热”事件,那时,郁金香的价格狂涨后又跌回到原来的水平,“郁金香狂热”对整个荷兰经济造成了很大的冲击,很多人因借钱投机而导致破产。

阿姆斯特丹银行是一家政府银行,其主要目的是便利结算,所有在 600 弗罗林以上的汇票必须通过该银行的户头进行结算。阿姆斯特丹银行一般不发放贷款,存款不支付利息但是可以得到阿姆斯特丹市政府的担保。该银行成立之后就获得了成功,由于在结算上的便利,大多数的阿姆斯特丹大商人和外国商人都在该银行开立了账户,该银行实际上成了欧洲国际贸易的结算中心。1614 年阿姆斯特丹市政府成立了贷款银行,贷款银行的发展虽然不是很成功,但它成为瑞典银行的先驱。瑞典银行成立于 1656 年,在 1668 年被瑞典政府收为国有,是历史上第一个中央银行。瑞典银

行分为两个部门：兑换部和贷款部。兑换部的运作像阿姆斯特丹银行，需要 100% 的现金准备；贷款部主要负责贷款，不需要全部的现金准备。瑞典银行也是第一家发行银行券的银行。总之，到 18 世纪初，金融市场更加正规化，政府通过中央银行介入金融制度的运行。

1719—1720 年可以看成是金融制度发展的分水岭。在这个时期发生了两件相互关联的事件，即英国的南海泡沫事件和法国的密西西比泡沫事件。正是这两个事件以及两个国家对这两个事件长期不同的政策反应，导致了两种不同的金融制度——市场主导的盎格鲁—撒克逊 (Anglo-Saxon) 模式和银行主导的欧洲大陆模式——的形成。

1.2 市场主导型和银行主导型金融制度的形成

下面简单分析市场主导型和银行主导型金融制度是如何形成的，导致市场主导型和银行主导型金融制度形成和发展的主要因素是什么。

1.2.1 市场主导型金融制度的形成

1694 年英国成立了英格兰银行，帮助推销自 1688 年英法战争以来英国政府发行的国债。与阿姆斯特丹银行以及其他的欧洲大陆银行不同，英格兰银行是一家私人银行，以盈利为目的。该银行成立之初购买了英国政府 120 万英镑的国债，作为交换，英格兰银行被授权发行银行券以代替黄金在大额交易中的结算。

1711 年南海公司成立，表面上是为了加强与南海（大西洋）的贸易，实际上是在对英国政府融资中与英格兰银行竞争。1720 年上半年南海公司的股票成为狂热投机的焦点，其股票价格上升了 7 倍。此后，其他公司股票的大量发行，使南海公司股票开始下跌。1720 年国会通过了泡沫法案，该法案规定成立上市公司必须经过

议会的批准。泡沫法案并没有阻止南海股票价格的急剧下跌,到年底,该股票的价格已经回到年初的水平。像上一世纪的郁金香狂热一样,借钱用于投机的人大都面临破产。泡沫法案到 1824 年才被废除,该法案阻止了新的公司的形成。除了英格兰银行、南海公司和东印度公司外,很少有其他的公司在伦敦的资本市场交易。在泡沫法案下成立的公司如隧道公司,只能在非正规的市场上交易。受泡沫法案的影响,伦敦的资本市场没有发展成为公司资金的主要来源,但是成了政府融资的重要来源。在 18 世纪和 19 世纪初英国多次发生战争,对战争的融资需求导致英国金融业的发展。Dickson (1967)认为在英法百年战争中,英国之所以能击败人口是英国 3 倍的法国,其中一个重要的原因是英国能有效地发行债券筹集资金。到 18 世纪末,伦敦取代阿姆斯特丹成为主要的金融中心。

伦敦股票交易所成立于 1802 年,此后其作为公司筹资来源的重要性稳定上升。1824 年泡沫法案的废除和成立公司不需要通过议会的批准导致上市公司的大量增加。英国和其他国家铁路的发展和资金的需求大大促进了伦敦股票交易所的发展。

在 19 世纪,英国的银行业也发展很快。英格兰银行在对政府特许的定期展期中面临其他银行的竞争。在 1742 年,英国政府给了英格兰银行发行银行券的特许权。但是私人银行可以分为两个集团:在伦敦的银行和在伦敦以外的银行。由于英格兰银行的作用,伦敦成为清算中心,伦敦以外的银行需要在伦敦设立分行,为了竞争的需要,伦敦的银行也需要在其他城市设立分行,在 19 世纪,这些银行合并后成为具备全国分支网络的银行。到 20 世纪初,英国的银行体系主要以四大银行为主,即巴克莱(Barclay)、国民威斯敏斯特(National Westminster)、米德兰(Midland)和劳合(Lloyds)银行。

英国银行制度的重要特征是不参与对企业的长期贷款,一般

是对企业采取短期贷款和在特殊情况下展期的方式。在 19 世纪初也有银行对企业发放长期贷款,但由于周期性的流动性危机的发生,使得这些银行无法生存。银行通过内部积累或者资本市场筹集资金,对于小企业、家族或朋友间的非正式的资本市场很重要,而对于大公司,长期资金来源于股票交易所。

19 世纪,英格兰银行在保证银行制度的稳定性方面发挥着越来越重要的作用,当有银行出现问题时,总是由英格兰银行介入并提供必要的流动性,从而避免系统性银行挤兑的发生。

虽然第一次世界大战的发生使纽约取代伦敦成为世界金融中心,但英国仍保留了以股票市场为主导的金融制度,而且是外国银行参与欧洲货币市场业务的中心。从英国国内看,银行业非常集中,有分布全国的分支网络,而且不对企业发放长期贷款。

与其他工业国相比,美国有截然不同的银行业历史,这在很大程度上是因为美国有着不同的政治体制历史。亚历山大·哈密尔顿(Alexander Hamilton)受英格兰银行模式的影响,主张建立由联邦政府特许的有全国分支网络的银行,建立了美国第一银行(1791—1811 年)和美国第二银行(1816—1836 年)。但是由于这两家银行代表的权利的集中引起了很大的争议,这一争议在 1832 年是否对美国第二银行继续予以特许权时达到了顶点。虽然国会通过法案批准对美国第二银行继续给予特许权,但是被杰克逊总统否决,从此有强烈的倾向反对银行业的集中。

在整个 19 世纪,美国的银行制度非常分散,不像其他的工业国家,美国并没有成功地建立全国范围的银行。在美国内战之前,许多州实行自由银行制度,即可以自由地进入银行市场,致使在 1837 年和 1857 年发生了严重的银行恐慌。

从 1861 年的内战开始,融资的需求大大改变了联邦政府在美国金融制度中的作用。1863 年和 1864 年的国民银行法建立了国民银行制度并限制了银行的权利,特别是 1864 年的银行法被解释

为将银行局限在一个地区。关于银行是否可以持有股票的问题,高等法院认为既然 1864 年的银行法没有明确规定有这个权利,法院就不能给予这种权利。

国民银行制度的建立并没有阻止银行恐慌的发生,在 1873 年、1884 年、1893 年和 1907 年都发生了银行危机。在此之后,1913 年建立了联邦储备制度。联邦储备制度的组织结构不同于传统的中央银行(如英格兰银行),它有一个区域性的结构且分散决策的权利,在联邦储备制度建立后的起初一段时间内也没有能力阻止金融恐慌的发生,1933 年发生了更为严重的银行危机便是例证。严重的银行危机导致 1933 年格拉斯—斯蒂格尔(Glass-Steagall)法的诞生。根据该法,美国建立了存款保险制度,并对商业银行业务和投资银行业务实行分业管理。此后长达半个多世纪,美国没有发生严重的银行危机。

正如 18 世纪英法战争推动了伦敦资本市场的发展一样,美国的内战也推动了纽约资本市场的发展,而且禁止银行持有公司股票和银行制度本身的弱点有助于资本市场的发展。在第一次世界大战期间,纽约对参战国特别是英国和法国的融资使纽约超越伦敦成为国际金融的中心。

1929 年的股市大暴跌,就像两个世纪以前南海泡沫以及密西西比泡沫一样,对美国金融制度的发展产生了重大的影响。虽然这导致了美国证券交易委员会的成立及其对资本市场的监管,但是资本市场的重要性进一步加强。证券交易委员会的成立有助于美国证券市场的一体化,而格拉斯—斯蒂格尔法以及对州际银行的限制实际上比对资本市场的限制更为严格。而不断的金融创新,特别是期权和期货市场的创新和发展进一步强化了资本市场在美国金融制度中的重要性。

1.2.2 银行主导型金融制度的形成

与几乎同一时期发生在英国的南海泡沫事件一样,法国对密

西西比泡沫事件的反应也是加强对股票市场的监管,但是与英国在 19 世纪初废除了泡沫法案不同,法国到 20 世纪 80 年代才放松对资本市场的限制。法国的经历对欧洲大陆国家金融制度的发展产生了重大的影响。因此在考察欧洲大陆和日本的以银行为主导的金融制度时,我们将从法国的密西西比泡沫事件开始,考察银行主导型金融制度的形成和发展。

密西西比泡沫事件与苏格兰人 John Law 的行为有直接的关系。他在一次决斗中杀人后被迫离开了苏格兰,而后在欧洲国家的首都到处游说,建议成立新的银行,发行银行券不需要 100% 的准备金。1716 年法国统治者采纳他的建议,成立了 Bank Generale,并在各个省开设了分行,发行一定限额的银行券。1718 年该银行改组为皇家银行,发行银行券的限额由统治者确定而不是根据准备金确定。随后,该银行又与密西西比公司合并。与南海公司一样,密西西比公司的股票受到了狂热的投机后价格出现猛跌。

法国的密西西比泡沫事件对法国股票市场和银行业的发展产生了深远的影响。该事件发生后,政府成立了官方的交易所,并对上市公司实行严格的监管,在 19 世纪和在 20 世纪的大多数时期,资本市场并没有得到很大的发展。建设法国铁路的第一笔债券是 1842 年到 1845 年在伦敦股票交易所而不是在巴黎交易所发行的,只是当政府知道购买债券的大部分是法国人后才使其在巴黎交易所上市。

由 John Law 成立的皇家银行严重阻碍了法国银行业的发展,其中的表现之一是除了作为法国中央银行的法兰西银行使用“银行”的字眼之外,其他的银行多避免使用“银行”的字眼。

1838 年前法兰西银行的总裁 Jacques Laffite 设立了 Caisse Generale du Commerce at de L'Industrie,其目的是为工业提供长期贷款。该银行在 1848 年,也就是 Jacques Laffite 去世后的第二年倒闭。但是 Jacques Laffite 的思想被 Pereire 兄弟继承下来。1852