

第一章 导 论

本章是全书的总括性说明，包括选题原因、研究范围的界定、主要结论、结构安排、研究方法、笔者所做的主要工作以及主要创新和不足。

第一节 问题的提出、研究范围的界定和主要结论

一、问题的提出

本书的研究主题是一国融资结构的变迁规律。促使笔者以此为题的原因主要有以下几方面：

(1) 中国经过 20 多年来的金融体制改革，金融结构和发展水平都得到了较大的改善，但随着改革的继续深入，在不少问题上存在争议。其中的一个关键问题便是融资结构的战略选择：目前金融

体系的结构调整应釉间接融资还是直接融资为主^①？如何处理两者之间的关系？少数学者持比较极端的观点，认为银行最终会消失，金融体系完全可以通过货币市场和资本市场发挥其全部功能，这意味着以银行为中心的间接融资将最终被直接融资所取代。如美国著名学者兹维·博迪（Zvi Bodie）在接受所著《金融学》中文译本^②出版者的采访时就提出：“必须抛弃银行”^③。依据是银行在 20 世纪 90 年代以后已不再是合适的组织结构，使美国幸免于日本及以银行为金融结构基础的其他亚洲国家发生危机的惟一原因，是因为美国有一个充满竞争的金融市场。银行及银行系统正逐步消失，在竞争作用下，它被一些满足家庭需要的专业机构如货币市场共同基金和其他种类的共同基金所取代。国内一些学者也持类似的观点。如吴晓求（2001）提出了“资本市场中心论”，在当前我国资本市场理论研究中有一定的影响力。他明确提出现代金融体系的核心和基础，认为资本市场催生着现代金融体系的形成和发展，资本市场的发达与否是一国金融体系由传统构架走向现代构架的标志。而且资本市场的发展对经济和金融运行的影响是革命性的，资本市场发展的结果会使资源载体和资源配置方式都发生变化，极大地提高资源配置的效率。而更多的学者认为，银行和市场是互补而非替代的关系，也即间接融资和直接融资都不可或缺，都是金融体系必不可少的组成部分。要解决在这一问题上的争议，首先必须充分认识融资结构的变迁规律，才能摆脱“不识庐山真面目，只缘身在此山中”的局限，并有助于适宜的融资结构战略的制

①金融有广义与狭义之分。狭义金融指的是融通资金的行为或活动，等同于融资。广义金融根据《中国金融百科全书》修订版的定义，理解为凡是涉及货币供给、银行与非银行信用，以证券交易为操作特征的投资、商业保险，以及以类似形式进行运作的有所有交易行为的集合。本文中出现的“直接金融”、“间接金融”使用狭义金融的概念，等同于“直接融资”、“间接融资”；其余如“金融体系”、“金融部门”等术语均使用广义金融的概念。

②（美）兹维·博迪，罗伯特·C·莫顿：《金融学》，中国人民大学出版社，2000年。

③博迪：《金融体系的功能观点》，选自廖理，汪勃和陈璐：《探讨智慧之旅：哈佛、麻省理工著名经济学家访谈录》，北京大学出版社，2000年第1版，第91~104页。

定。

(2) 日本在“二战”后优先发展间接金融，实现经济腾飞后，转而大力推进金融自由化，侧重直接金融的发展。然而，日本在直接金融快速发展的过程中于 20 世纪 80 年代末 90 年代初遭遇了泡沫经济的破灭，陷入了十余年的经济低迷期，最近才出现复苏的苗头，其中的经济教训值得总结和借鉴。

(3) 1997 年亚洲金融危机发生之前，人们普遍认为东亚模式取得了极大的成功。在金融领域，间接融资为主导的金融结构曾经帮助东亚各国实现了经济的高增长。遗憾的是，东亚国家在实行金融自由化和金融市场的对外开放，也即转向更加市场化的直接融资为主导的金融体系的过程中，由于对这一高风险的制度变迁的程序、时机和速度把握不当，以及传统金融体制的残存影响和国际经济环境的变化，东亚的金融转型过程发生了脱序最终导致了危机的爆发。

以上种种现实问题表明，在经济全球化、经济金融化、金融全球化的今天，一国融资结构的变迁对一国经济乃至世界经济都有着举足轻重的作用。因而有必要对融资结构的变迁规律进行探讨，以便为我国金融湾系融资结构战略的构建提供理论上的依据。

另外，从理论研究的角度而言，在整个 20 世纪，经济学家关于金融结构与经济发展关系的研究，始终围绕着银行主导型和市场主导型金融结构在推动金融和经济发展上的孰优孰劣而展开，重点在国别间的横向比较，对一国金融结构的历史演变缺乏应有的关注，金融结构变迁的理论研究仍有待系统的深入研究。

基于理论和实践两方面的考虑，笔者选择融资结构的变迁作为研究主题，试图对一国融资结构的变迁规律进行探索，力求为丰富金融结构和金融发展的理论研究及中国的金融体制改革贡献微薄之力。

二、研究范围的界定

本书探讨的是融资结构的变迁规律，因而首先要对融资结构作出界定，说明融资结构和金融结构之间的关系以及融资结构的构成。

1. 融资结构和金融结构

戈德史密斯（1969）最早对金融结构的定义和衡量进行了系统的研究。他认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一国金融结构的特征，从数量上描述，金融结构不是一个单一的指标，而是一套指标体系。笔者认为，戈德史密斯对金融结构的定义过于狭窄，仅限于金融机构和金融工具的相互关系和数量的比例。笔者倾向于采用白钦先教授对金融结构的定义：“金融结构是金融相关要素的组成、相互关系与量的比率。”

融资结构是金融结构中的一种，也是金融结构中的核心结构。金融体系的核心功能是将资金从盈余部门转移到短缺部门，实现由储蓄向投资的转化。这一过程中存在两种融资方式：直接融资和间接融资。直接融资和间接融资的相互关系和量的比率便构成了一国的融资结构。融资结构反映了金融体系发挥核心功能的要素组成、相互关系与量的比率，因而是金融结构的核心内容。

本书研究的是融资结构的变迁规律，而非全部金融结构的变化。值得注意的是，戈德史密斯主要是从量性发展的角度考察金融结构的变化，将金融结构数量上的变化等同于金融发展，忽略了量性发展和质性发展的区别。这是笔者在研究中需要加以避免的。

另外，本书的考察对象是一国总体融资结构的变迁。谈到融资结构，学术界通常关注的是公司的融资结构，以及与公司融资方式的差别相联系的不同国家在银企关系、公司的股权结构、公司治理

和市场约束等诸多方面表现出的差异，即从微观的角度考察公司的资本结构及其相关问题。资本结构指公司短期和长期负债与股东权益的构成。然而，笔者将不拘泥于对公司微观的、静态的考察，更注重从总体的宏观的层面上去把握一国融资结构的变迁。当然，本书并没有把公司的融资结构排除在外，而是考察范围比之更广，例如政府债券不属于公司融资的范畴，却包含在本书的研究范围之内。

不仅如此，笔者将注重一国融资结构的动态变化，从尽可能长的历史区间去把握典型国家融资结构演变的轨迹并从中寻求其共性和特殊性。虽然不同国家或者一国不同发展阶段的融资结构均呈现出明显的差异，但总体融资格局的变动还是有迹可循的。

2. 间接融资与直接融资的划分

根据定义，融资结构是一国间接融资和直接融资的相互关系及量的比率。那么，如何区分间接融资和直接融资？关于两者的划分，界定的标准并不统一。格利和肖在其专著《金融理论中的货币》运用初级证券（Primary Securities）和间接证券（Indirect Securities）来定义直接金融和间接金融^①：

“……从最广泛意义上说，初级证券包括非金融性支出单位的所有负债和被他人持有的股票，这些支出单位的主要职能是生产和购买当期产出，不去发行一种证券以购买另一种证券。初级证券与间接证券相对，后者专指金融机构所发行的证券。……货币系统的中介作用使消费者储蓄流向企业投资的间接金融得以实现。直接金融把初级证券倒入消费者的资产篮子，而间接金融则用货币代替这些资产篮子中的初级证券。”

西方学者大致遵循这种划分方法。如乔治·考夫曼在其编著的教材《现代金融体系——货币、市场和金融机构》中按照上述界定给出了以此来区分直接金融市场（Direct Financial Market）和间接金

^①（美）约翰·G·格利，爱德华·S·肖著：《金融理论中的货币》（中译本），上海三联书店，上海人民出版社，1994年第1版，第53~54页。

融市场 (Indirect Financial Market) 或中介金融市场 (Intermediation Financial Market) 的图示^①。如图 1-1 所示, SSUs (Surplus Spending Units) 指资金盈余部门, DSUs (Deficit Spending Units) 指资金赤字部门, 图中的次级证券 (Secondary Securities) 也即格利和肖所指的间接证券。

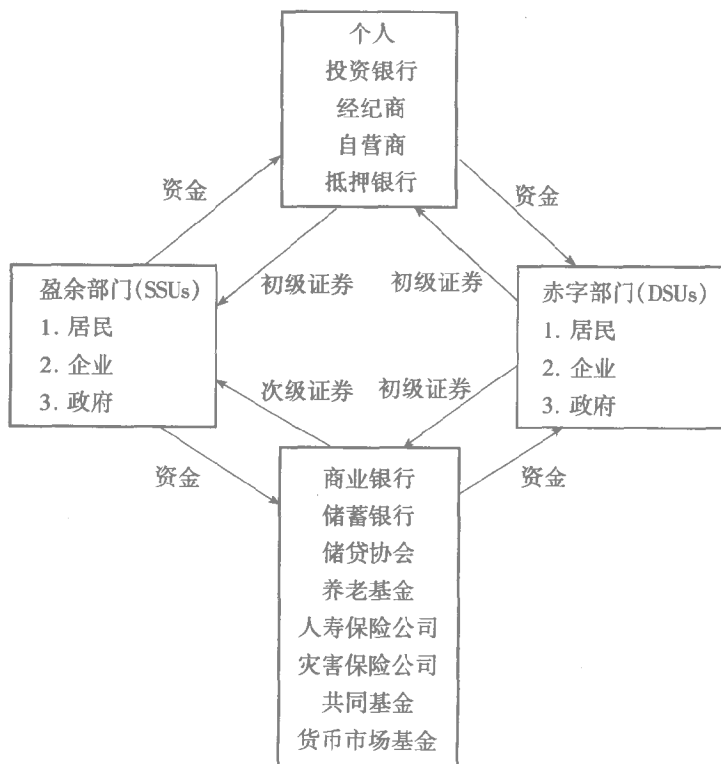


图 1-1 资金从 SSUs 到 DSUs 的传导机制

^① (美) 乔治·考夫曼著, 陈平等译: 《现代金融体系——货币、市场和金融机构》(第六版), 经济科学出版社, 2001 年第 1 版, 第 30 页。

国内学者并不完全赞同这种划分方法。如黄达在其著作《金融——词义、学科、形势、方法及其他》中对此加以注解^①：

“现在，对间接融资和直接融资的区分，界定的标准好像并不统一。本书采用的区分标准是：通过金融中介机构（不论是银行还是其他金融中介机构）以还本付息为条件的借贷行为属间接融资；以‘买卖’股票、债券、衍生工具以及类似性质的金融工具的方式融出融入资金（不论经过几层金融中介机构的运作），均视为直接融资。是否妥当，可另作讨论。”

格利和肖、考夫曼与黄达在对间接融资和直接融资的界定上存在一些差别。前者认为界定标准是有无间接证券的存在；后者以是否通过金融中介机构进行借贷为标准。例如，按照前者的标准，居民购买企业股票属于直接融资，银行购买企业股票应纳入间接融资的范畴；而按照后者的观点，居民或银行购买企业股票都应视为直接融资。

从理论上讲，笔者倾向于前一种划分方法，因为银行是负债型企业，自有资本仅占资产总额很小的一部分，银行购买企业股票的资金来源主要是居民存款，因而视之为间接融资是恰当的。但是在数据的统计上，采用后一种观点更易于操作，例如将企业对公众和对银行或其他金融机构发行的股票逐一分开统计就很困难。而且对企业而言，它所发行的债券或股票由谁来购买并不重要，而从银行获得贷款与通过资本市场筹集资金就存在很大的差别。不仅如此，就算是采用前一种观点的学者，在企业融资问题上仍然视发行股票或债券等有偿证券为直接融资，视银行贷款为间接融资。基于理论和实践层面的多方考虑，本书实际上采用了后一种观点，资金短缺者从银行等金融机构获得贷款被视为间接融资，通过发行票据、债券或股票等有偿证券筹集资金被视为直接融资。

^① 黄达著：《金融——词义、学科、形势、方法及其他》，中国金融出版社，2001年，第80页。

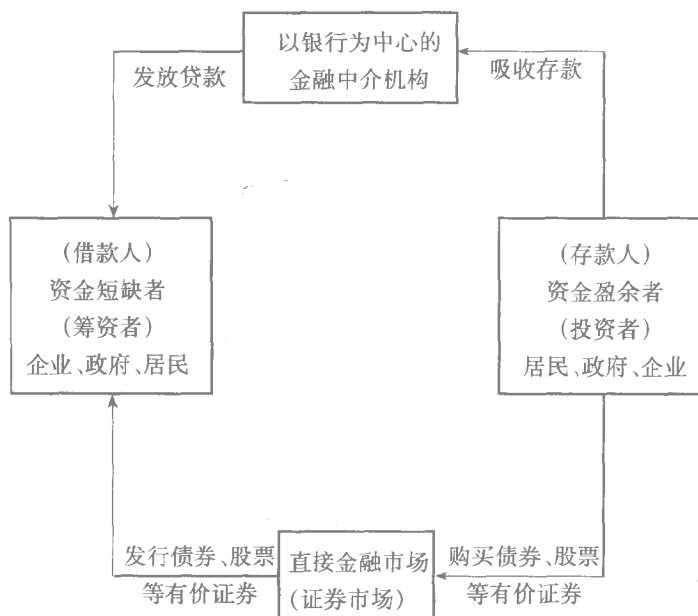


图 1-2 金融体系的融资结构

概括地说，间接融资指由金融中介机构^①充当信用媒介来实现资金在盈余部门和短缺部门之间的流动的融资方式或活动；直接融资指资金短缺部门在金融市场上直接发行票据、债券或股票等有价证券的融资方式或活动。根据笔者采用的区分融资方式的标准，金融体系的融资结构可以用图 1-2 表示。需要指出的是，按所交易证券的期限在一年以上与否，直接金融市场又可进一步划分为短

金融中介机构 (Financial Intermediaries) 与金融中介 (Financial Intermediation) 应来：前者指间接融资中的金融机构，后者指间接融资过程。国内也有人将 Financial Intermediaries 译作“金融中介体”。金融中介机构与金融机构 (Financial Institutions) 也应区分开来。如证券公司是直接融资过程中的金融机构，但不在金融中介机构之列。另外，应当指出的是，由于界定标准的差异，本文中的金融中介机构仅指在资金短缺者和资金盈余者之间充当信用中介的金融机构。(米什金，《货币金融学》；谈儒勇，《金融发展理论与中国金融发展》)

期证券市场和长期证券市场（包括股票市场和一年以上的债券市场），本书统称证券市场。

3. 间接融资与直接融资的特征

间接融资与直接融资虽然都是一种融资活动，但各具有明显的不同。间接融资具有以下特征：①间接性。资金供需双方间接地发生联系，它们分别与以商业行为为主的金融中介机构建立债权债务关系。②短期性。在发达的市场体系中，银行贷款一般以中短期为主，因此间接融资相对而言具有短期性。③非流通性。银行对企业的债权流动性很小，虽然这一市场正在形成，但相对证券市场上的债券和股票而言可以说不具流动性。④相对集中性。在社会资金融通体系中，银行既是借者的集中，又是贷者的集中，处于借贷活动的中心地位。⑤融资者的信誉差异较小。间接融资的债权债务关系以金融中介机构为中心形成，对融资个体有统一的判断尺度，因而融资个体在信誉和风险程度上的差异较小。⑥投资风险较小。在间接融资中，从银行获得贷款的企业或其他资金需求者必须面对银行的严格监督，从贷款的申请、使用到还款，都受到专业性很强的银行的监督，在很大程度上保证了贷放资金的安全。而且商业银行受到中央银行的监管，不少国家建立了存款保险机制，资金供给者面临的风险较小，但也意味着获得的收益较低。

和间接融资相比，直接融资具有如下相反特征：①直接性。资金供需双方直接建立股权股利或债权债务关系。②长期性。通过直接融资方式获得的资金，其使用期限大多在一年以上，相对间接融资而言具有长期性。③流通性。由于直接金融的工具主要是票据、债券和股票等有偿证券，可以在二级市场上出售转让，因而具有较高的流动性。④分散性。对直接融资来说，无论借者、贷者都分散地进行融资活动，其中既没有借者的集中也没有贷者的集中。⑤融资者在资信方面存在一定的差异性。直接融资的交易在资金供求者之间个别进行，众多资金短缺者信用程度各异，筹集资金的成本或提供的收益率各不相同。⑥投资风险相对较大。资金需求者和众多

的资金供给者之间往往存在严重的信息不对称问题，个别资金供给者尤其是小额资金供给者，很难监督资金需求者的资金运用，面临的投资风险较大，但高风险也为投资者提供了获得高收益的机会。

在间接融资和直接融资的区别中，比较引人瞩目的是金融机构在其中所起的不同作用。在间接融资活动中，以商业行为为主的金融中介机构发挥了信用中介的职能。金融中介机构以债权人、债务人的身份介入融资活动中，以负债的形式从资金盈余者取得资金，以资产的形式提供给资金短缺者，存贷的利息差异成为其主要的利润来源。而在直接金融活动中，理论上不需要金融机构的介入，而由资金供求双方直接通过金融市场进行融资活动，但现实中这一过程离不开专业化的金融机构如投资银行或证券公司的参与，而且资金供给方日趋机构化，即共同基金、养老基金、保险公司等金融机构作为为数众多的个别资金盈余方的代表在金融市场上表现得越来越活跃。然而区别于间接融资，金融机构在直接融资中并不以债权人或债务人的身份介入融资活动，而是或者为交易双方提供专门服务，通过收取手续费的方式获取收益，或者以实现资产增值的方式获得回报。参与前者的金融机构主要是以商业行为为主的存款性金融机构，在美国，为商业银行、互助储蓄银行、储贷协会、信用合作社；参与后者的金融机构则主要是非存款性金融机构，同样以美国为例，包括投资银行、共同基金、养老基金、保险公司等金融机构。

以商业行为为主的间接融资和以证券市场为主的直接融资各具有不同的特征，提供的功能也不尽相同。融资结构在不同经济发展阶段随经济个体对金融体系的功能扩展和提升需求而变动，因而一国融资结构的变迁并非无迹可循，而是呈现出一定的规律性。

三、主要结论

本书通过理论上的深入分析和进一步的实证研究，得出一国融资结构的变迁呈现出从间接融资主导逐渐转向直接融资主导的趋势的结论。本书的结论符合白钦先教授对间接融资和直接融资的不平行和不对称发展问题的观察。白钦先教授提出了“金融倾斜及其逆转”的概念来对之进行概括。“金融倾斜”指融资结构以间接融资为主，“逆转”指融资结构从间接融资为主转向直接融资为主。白钦先教授 1989 年就在其著作《比较银行学》中对这一问题予以论述^①：

“就世界各国金融业和金融业务方式的历史发展而言，一般是先有间接金融，后有直接金融；先有短期金融业务，后有长期金融业务。而且，在间接金融与短期金融之间，直接金融与长期金融之间，有一种大体上的对应关系。这两组对应因素不仅在产生发展的时间上明显地一个在前，另一个在后，远不是平衡的；而且在业务总量或市场占有率方面，也远不是均衡的，即间接金融所占比重大大超过直接金融，即使是直接金融发达的国家也是如此。我们将间接金融与直接金融间这种不平行发展和不均衡发展称之为金融倾斜。”

在《比较银行学》再版时，白钦先教授进一步明确总结了“金融倾斜的逆转”的态势^②：

“自 80 年代后期以来，由于全球各国，特别是发达国家经济与社会发展的一系列历史性巨大变化的结果，产生非银行金融的迅猛发展，融资非中介化证券化的发展，这一切最终导致原有金融倾斜

①白钦先主编：《比较银行学》，河南人民出版社，1989 年第 1 版，绪论第 5 页。

② 白钦先主编：《比较银行学》，河南人民出版社，1998 年第 2 版。

的‘逆转’，即直接金融的发展速度大大地高于间接金融，直接金融所占比例日益加大，迅速赶上乃至接近或超过间接金融所占比例。”

白钦先教授在 2003 年发表的《百年金融的历史性变迁》一文中将“金融倾斜及其逆转”总结为百年金融的巨变之一^①：

——金融结构高度复杂化且变迁巨大。金融结构可以是狭义与广义的。狭义的金融结构可以仅指如戈德史密斯所指的金融机构和金融资产的数量变化，也可以是我本人特指的短期金融与间接金融同长期金融与直接金融比例的不平行发展与不平衡发展，以及后者对前者的逆转，即‘金融倾斜及其逆转’。广义的金融结构就要复杂多了。它可以包括全球不同类型国家或一国不同时期金融机构、金融工具、金融资产、金融市场、金融商品、金融衍生商品、实质经济与虚拟经济（金融）的数量变化（比例）与质量高低，以及上述因素不同时间不同空间不同要素的变化与比例等。

在复杂的金融结构变迁中，最核心的一种结构变迁就是前面我本人特指的所谓‘金融倾斜及其逆转’，这一结构可以牵动其他结构并反映其他结构的变迁。”

白钦先教授还观察到，尽管在世界各国近三四百年经济和金融的发展历史中，各国的融资结构变迁均呈现出重心从间接融资向直接融资转移的态势，但各国在处理间接金融和直接金融的发展战略模式方面也即融资结构战略上，存在着两种不同的发展类型——自然演变型和政府干预型^②。前者指政府当局对间接融资和直接融资的变化格局不过多地推进或抑制的情形；后者指政府当局通过对金融部门的大力干预来加速或抑制该进程的发展的情形。世界上绝大多数国家都属于自然演变型，以美国、英国等发达国家为典型，少

^① 白钦先：《百年金融的历史性变迁》，《国际金融研究》，2003 年第 2 期，第 61 页。

^② 白钦先主编：《比较银行学》，河南人民出版社，1989 年第 1 版，绪论第 5 页。原文为“自然倾斜型”和“人为倾斜型”，为了避免理解上的歧义，本书采用了“自然演变型”和“政府干预型”的说法。

数国家属于政府干预型，日本和韩国分别是后者中发达国家和新兴工业国的代表。笔者在实证研究部分将对采取不同融资结构战略的典型国家——美国、日本和韩国融资结构变迁的轨迹进行梳理、分析和比较，并在政策分析部分结合中国现实构建我国的融资结构战略：第一，从间接融资主导转向直接融资主导为我国总体融资格局的长期战略；第二，短期内我国适合采取自然演变型的融资结构发展战略。

第二节 结构安排、研究方法和研究成果

一、结构安排

本书共分五章。

第一章为导论，主要说明本书的研究主题、问题的提出、研究范围的界定、主要结论、论文的结构安排、使用的研究方法、笔者所做的主要工作以及主要创新和不足。

第二章为金融结构理论的文献综述。融资结构是金融结构的核心内容，因此，文献综述主要围绕金融结构理论的研究进行梳理和评述。笔者将金融结构领域的研究划分为三个阶段：早期的理论研究、戈德史密斯的研究和金融结构与经济增长理论的发展，并对不同阶段的金融结构理论进行了评述。按照这样的思路，本章一到四节依次为早期的理论研究、戈德史密斯与《金融结构和金融发展》、金融结构与经济增长理论的发展和不同阶段金融结构理论的评述。

第三章为融资结构变迁的理论分析。在第一节中，笔者首先从银行体系和证券市场的功能差异出发，以金融功能的扩展和提升为突破口，建立了一国融资结构变迁的理论分析框架。一方面，结构

决定功能，有什么样的结构就有一定的功能与之相对应；另一方面，结构的变化应该顺应经济个体对金融功能扩展和提升需要的变化，金融机构间的激烈竞争以及利润最大化压力迫使金融机构根据经济个体的要求作出调整。在该分析框架中，金融机构对利润最大化的追求是融资结构变迁的内在动因，经济个体对金融功能的扩展和提升需求、政府对金融部门的干预和电子通讯技术的支持是融资结构变迁的外在动因，分别对应着需求、政府和供给方面的驱动因素，其中需求驱动居外因的主要地位。在这些因素的共同作用下，由于银行体系和证券市场客观存在的功能差异，一国的融资结构随之呈现出从间接融资主导转向直接融资主导的变化趋势。

笔者进而在第二节围绕主题对金融功能进行了归类，对银行体系和证券市场的功能差异进行了考察，并从主要的外在驱动因素需求驱动入手，详细考察了各项金融功能扩展和提升的历程，归纳了金融功能演进的特征。笔者在第三节对融资结构变迁的外在动因和内在动因展开了详细的分析，从微观的角度完成了一国融资结构变迁表现为从间接融资主导转向直接融资主导这一宏观性命题的论证。

第四章为融资结构变迁的实证研究。本章第一节首先定义了衡量融资结构的两类指标：总体变迁度和企业变迁度。根据政府在其中所起的作用，融资结构的变迁可以划分为自然演变型和政府干预型。第二节选择美国为自然演变型的代表，日本和韩国分别为政府干预型发达国家和新兴工业国的代表，从一国总体融资格局和企业融资两个层面考察了融资结构的变迁，并对实证结果进行了解释。第三节对美国、日本和韩国融资结构变迁的共性和特殊性进行了分析和比较，探讨了政府在政府干预型金融发展中所扮演的角色。

第五章为融资结构变迁的政策分析。本章第一节首先回顾了我国金融体制改革的简要历程和分析了中国改革开放以来融资格局的变动。第二节在此基础上，联系融资结构变迁的政策含义，确立了思考中国融资结构战略的几个出发点，并构建了我国的融资结构战略。

二、研究方法

本书的主题是考察一国融资结构的变迁。这是一个典型的历史性研究课题，同时也是具有一定理论深度的课题。在研究过程中，一方面要对典型国家跨度上百年的融资结构的演变进行梳理，勾画出其演变的轨迹，得出经验性的结论；另一方面，历史常常是跳跃式、曲折地前进，要在前后一贯的思维形式上认识和掌握社会经济现象的本质、内在联系和运动规律，而不应该跟着历史亦步亦趋。因此，本书使用了历史和逻辑相统一的研究方法。

本书还使用了理论分析和实证研究相结合的研究方法。笔者从银行体系和证券市场的功能差异出发，以金融功能的扩展和提升为突破口，建立了一国融资结构的理论分析框架，论证了融资结构从间接融资主导转向直接融资主导的演变是金融机构追求利润最大化过程中根据经济个体对金融功能的扩展和提升要求进行调整在宏观层面的反映，并运用典型国家的时间序列数据对之进行检验，结果显示上述观点得到了实证层面的支持。

另外，本书在研究过程中采用了宏观和微观相结合的分析方法。一国总体融资格局的演变不等同于与实体经济联系最紧密的非金融企业的融资结构的变迁。事实上，后者至今仍以间接融资为主要的融通资金方式，并没有呈现出从间接融资为主转向直接融资为主的趋势。通过进一步的考察，发现从间接融资主导转向直接融资主导的演变主要得益于随着社会财富的积累，滞留于金融市场的虚拟资本为实现价值增值和风险防范，越来越倾向于直接或通过机构投资者间接地持有债券或股票，金融体系的资源再配置和风险管理功能日益得到增强，从而使一国总体融资格局呈现出上述态势。

最后，从间接融资主导转向直接融资主导是一国总体融资格局

的变迁规律，但也由于各国起点不同和历史、文化及制度等方面的差异而呈现出不同的特点。因而比较分析也是本书运用的一个重要方法。

三、主要工作

围绕融资结构变迁的写作主题，笔者所做的主要工作总结如下：

1. 对研究范围进行了明确的界定

笔者明晰了融资结构和金融结构之间的关系，将研究主题定位在一国融资结构的动态考察，并准确地把握了融资结构的相关要素间接融资和直接融资的划分。研究范围的明确界定是研究工作顺利开展的有力保证。

2. 完成了金融结构理论的文献综述

以金融结构为主线，对不同阶段的理论研究进行了梳理和评述，为研究工作的学术定位确立了坐标。

3. 在理论上论证了一国融资结构的变迁遵循从间接融资主导转向直接融资主导的规律

(1) 从银行体系和证券市场的功能差异出发，以金融功能的扩展和提升为突破口，建立了一国融资结构的理论分析框架。一方面，结构决定功能，有什么样的结构就有一定的功能与之相对应；另一方面，结构的变化应该顺应经济个体对金融功能需求的变化，金融机构间的激烈竞争以及利润最大化压力迫使金融机构根据经济个体的要求作出调整。由于银行体系和证券市场存在的客观差异，一国的融资结构随之表现为从间接融资主导转向直接融资主导的态势。

(2) 在所建立的分析框架之下，进一步对融资结构变迁的内外

动因展开了分析。融资结构变迁的内在动因是微观经济主体——金融机构对利润最大化的追求，外在动因可归结为“需求驱动”、“政府驱动”和“技术驱动”。需求驱动代表了不同经济个体对金融体系功能扩展和提升的需要，政府对金融部门的干预通常出于实际经济运作的需要，反映了政府对金融体系功能有针对性的强化，亦构成融资结构变迁的外在动因之一，技术驱动属于供给方面的外在动因，为金融功能的顺利扩展和提升奠定了必要的物质基础。在三个外在动因之中，需求驱动代表了经济系统的内在需要，通过金融机构的利润最大化决定了融资结构的变迁趋势，为主要驱动因素，而政府驱动或技术驱动只能加速或减缓融资结构的变迁历程而不能左右其变迁趋势，为相对次要的驱动因素。因而选择金融功能的扩展和提升作为分析融资结构变迁的突破口是合理的，沿着这一思路所导出的结论揭示了融资结构变迁的普遍规律。

(3) 围绕本书的研究主题，将金融体系的功能归为三大类：支付结算；融通资金以及在此基础上延伸出来的动员储蓄、促进公司治理功能，统称资源配置功能；风险管理，与资源配置功能密切相关，最终要体现在对资源配置的促进上。支付结算是金融体系的基础性功能，资源配置是金融体系的核心功能，而风险管理是金融体系的高级功能。对金融功能进行适当的归类有利于对其演进历程和特征的深入考察。

(4) 总结了银行体系和证券市场的功能差异。在金融体系的各项基本功能中，有些是银行体系或证券场所特有的，如支付结算功能主要由银行承担，资源再配置功能在证券市场上体现得比较明显；有些是相互替代的，如储蓄的动员和配置功能以及促进公司治理功能；有些是相互补充的，如风险管理功能，银行体系在纵向风险管理上有优势，而证券市场在横向风险管理上有优势。银行体系和证券市场的功能差异构成了研究一国融资结构变迁的起点。

(5) 对金融功能扩展和提升的历程进行了细致的考察，将金融功能演进的特征归纳为不同经济发展阶段金融功能重要性的转移：