

中国金融成长的经济分析

张 杰 著

中 国 经 济 出 版 社

责任编辑 苏耀彬

电 话 : 68353705

封面设计 : 金一

中国金融成长的经济分析

张 杰 著

*

中国经济出版社出版发行

(北京市百万庄北街 3 号)

(邮 政 编 码 : 100037)

各 地 新 华 书 店 经 销

北 京 星 月 印 刷 厂 印 刷

*

850×1168 毫米 1/32 5.75 印张 130 千字

1995 年 12 月第 1 版 1995 年 12 月第 1 次印刷

印数 : 1—1500 (册)

ISBN 7-5017-3594-8/F·2593

定 价 : 7.00 元

目 录

第一章 理论轮廓与方法论	(1)
一、经济学对金融成长问题的发现	(1)
二、金融成长理论的基本框架与分析结构	(6)
三、分析方法与表达形式的选择	(9)
第二章 金融成长的一般理论分析	(13)
一、概念 简要回顾与重新界定	(13)
二、成长类型 静态的观察	(18)
三、成长过程 动态的观察	(22)
第三章 金融成长的现状描述	(28)
一、量性成长：一个可以验证的事实	(28)
二、体制驱动与体制压抑	(37)
三、“债规避”及其变异效应 文化层次的考察	(40)
第四章 金融成长的内生机制	(46)
一、引言	(46)
二、内生状态与外生状态 理论说明	(47)
三、内生缺陷及其效应	(55)
四、反内生倾向 进一步论证	(60)
五、内生转换及其方式选择	(65)

第五章 经济状态与金融成长	(70)
一、引言	(70)
二、成长条件 两个基本命题	(71)
三、债状态中的成长逻辑 模型与验证	(81)
四、风险短缺状态 余论	(91)
第六章 金融努力与金融成长	(95)
一、引言	(95)
二、金融努力程度：一般理论分析	(96)
三、努力不对称与中介刚性	(104)
四、若干推论	(110)
第七章 开放条件下的金融成长.....	(113)
一、背景 体制约束与储蓄替代	(113)
二、对既有命题的引伸	(119)
三、开放与封闭 双重解释.....	(128)
四、走出内封闭 成长基点	(133)
第八章 经济结构差异与金融成长.....	(137)
一、引言	(137)
二、两部门差异 成长效应分析 I	(138)
三、两区域差异 成长效应分析 I	(149)
四、两阶层差异 成长效应分析 II	(161)
结束语 若干政策性推论	(167)
参考文献.....	(170)

第一章 理论轮廓与方法论

一、经济学对金融成长问题的发现

在 20 世纪 50 年代以前的西方经济学框架中，金融问题不能说没有被注意，但其地位并不十分突出，不论是古典经济学，还是现代经济学，绝少有把金融问题当作核心内容的研究成果和专门著作。

如果不作严格意义上的考证，经济学对金融增长或发展问题的真正关注是本世纪 50 年代以后的事情，就已有的资料推断，西方经济学专门研究金融增长或发展以及从金融角度看待经济发展问题发端于 50 年代，60、70 年代及以后的时期逐步为各国经济学家所关注并在经济学领域占据重要的一席之地。

二战后，一批新独立的国家纷纷追求本国经济新格局的迅速建立和推进经济的发展进程，但都不同程度地受到储蓄不足和资金短缺因素的制约，而金融发展滞后以及金融体系运转无效率又是形成以上后果的一个深层次原因。’这些现象首先被西方国家尤其是美国的一批经济学家所关注，他们试图通过解剖

为了前后概念一致起见，我们在此处使用“金融成长”概念，实际上，在西方经济学有关研究此类问题的专门著作中，一般使用“金融增长”或“金融发展”概念。与这两个概念相比较，金融成长具有更丰富的内含。关于“金融成长”概念，我们将在第二章中作具体界定。

这些国家的金融结构探究其经济发展之所以迟滞的基本原因。与此同时，发展经济学也在战后一些落后国家的经济发展背景映衬下悄然崛起，从而在理论上推动了金融增长或发展问题的研究。

1955年和1956年格利和肖先后合作发表了《经济发展的金融方面》和《金融中介机构与储蓄——投资过程》两篇论文可视为该研究领域的滥觞之作。随后，这两位美国经济学家于1960年出版了著名的《金融理论中的货币》一书。在新古典的框架中对金融增长问题作了深入细致的研究。他们认为，应把金融放在一个分成部门的经济环境中进行研究，“分立”是货币金融理论的本质。若把经济单位拼成铁板一块，其结果必然是从总量经济分析中撇去金融现象。金融问题之所以一直未受到经济学的重视，基本原因是，在“经济分析中时常把金融部分地或全部地归并掉了或者抵销掉了”^②。如果我们想研究金融，必须把经济作为部门间的一个联盟，而不是作为一个整体；只有从经济的“间架结构”出发，才能真正认识金融的意义。他们通过建立一种从初始向高级、从简单向复杂逐步演进的金融增长模型，论证经济发展阶段越高，金融的作用就越强的命题。一个经济运行过程如果不存在金融资产，那么，任何经济单位的投资与储蓄都将被迫保持平衡，这种状况很可能导致很低的投资与储蓄水平，进而导致较低的产出增长率引起资源的无效率分配。而金融结构的改观和金融资产的高度化会促使资源配置效率的提高，从而推

① 1955年，戈德史密斯也发表了《发达国家的金融结构与经济增长——关于金融形态的比较试验》一文，载于《资本形成和经济增长》（纽约：国家经济研究局）

② 格利·肖《金融理论中的货币》，上海三联书店1988年中译本，第18页。

动经济发展。另外，在格利和肖看来，金融增长具有双重内含：它不仅仅是数量上的增长，同时也是质量上的增长，因此，分析金融增长状况除了考察金融资产价值的增长外，更重要的是剖析这些金融资产“随着社会增长的情况而不断变动”^①的状况。显然，格利和肖的理论虽然在金融增长的层面上展开，但实际上涉及了金融成长的基本机理和逻辑过程。

1962年到1969年间，美国经济学家戈德史密斯、麦金农、肖和帕克里克等接连发表和出版多篇论著阐述金融结构与发展问题，其中以戈德史密斯的《金融结构与金融发展》这部著作最具代表性。在这部被理论界频繁引用的著作中，戈氏提出了“金融发展就是金融结构的变化”^③这样一个著名论点。以此为主线，他从比较金融的角度实证地描述了发达国家和一些欠发达国家的金融结构演变过程，并得出了许多重要结论，诸如：在一国经济发展过程中，金融上层结构的增长速度要大于物质部门的增长速度，表现为金融相关比率(FIR)的上升趋势。随着经济的发展，银行资产在金融机构全部金融资产中的比重趋于下降，而非银行金融机构所占比重相应提高；一国经济运行中的外部融资比率可以反映其金融发展水平等。这部著作对金融发展理论的主要贡献体现在一种全新研究框架的确立和一套指标体

① 格利·肖《金融理论中的货币》上海三联书店1988年中译本第138页。

② 这些论著举其要者主要有：戈德史密斯《金融结构与经济增长》(1962年)、《金融结构的决定因素》(1966)和《墨西哥的金融结构》(1966)；麦金农·肖《南朝鲜的金融结构》(1965)；休·T·帕克里克《欠发达国家金融发展与经济增长》(1966)、肖《金融结构与经济发展》(1967)等。上述论著主要发表于《经济发展与文化变革》等杂志上。

③ 戈德史密斯《金融结构与金融发展》上海三联书店1990年中译本第32页。

系的形成上。它为金融发展理论的进一步拓展提供了方法论方面的重要基础。

进入 70 年代 金融增长与发展问题的研究在继续深入 并且侧重于发展中国家的实证分析。 1972 年 戈德史密斯发表了《拉丁美洲金融发展 100 年》的著名论文^① 同一年 纽约大学出版社出版了阿诺德·索姆茨的论著《金融发展与经济增长》。但这一时期最具有代表意义和产生深远影响的两部著作则数麦金农的《经济发展中的货币与资本》和肖的《经济发展中的金融深化》 它们于 1973 年同时出版。对发展中国家金融增长或发展问题的研究而言，这两部著作具有开拓和奠基意义，它标志着金融增长与发展理论寻找到了一个新的基点。肖认为，金融部门与经济发展息息相关，如果金融本身被抑制，那么它就会成为经济发展的障碍。在落后经济中，由于金融市场不发达，储蓄者的资产选择范围十分狭窄，内源融资占居主导地位。因此，发展中国家追求金融增长的关键在于金融市场的完善，金融增长过程就是市场演进过程，其实质是放松利率管制，使之反映储蓄的稀缺性并刺激储蓄，以提高投资收益率。他特别强调，金融增长本身意味着经济分权，经济分权又意味着突出市场的作用。金融深化就是要用价格机制和分权机制代替金融配给机制，拓展储蓄者对投资机会的选择区间。如果发展中国家能够积极推进金融深化，那么，就完全可以依赖国内资金促进经济发展，而不必依赖国外部门的储蓄。

麦金农从剖析分割经济入手，论证落后经济中金融存在的必要性。他认为，对落后经济而言，有限资本得不到有效分配的障碍不是贫穷，而是经济的被分割。经济分割使市场不完全，把

载《美洲大陆中央银行第 10 届技术会议学术论文集》。

大量的企业和住户排斥在金融增长与经济发展过程之外。尤其是支离破碎的资本市场使企业得不到外部融资的市场机会，由此导致金融萎缩，加上政府的人为干预和低利率政策，使金融增长过程变得十分艰难。那么 弥合‘分割’的力量是什么呢 麦金农认为，是建立一个有组织和有效率的金融体系，让企业能够得到外部的补充资金，形成完善的储蓄与投资机制。麦金农与肖虽然分析问题的角度不同，但基本论点和结论却十分相似。除上述显而易见的相似点之外，在利用国外部门储蓄的问题上，麦金农也持有与肖基本一致的看法。

在 80 年代，金融增长与发展问题的研究虽然不像以前那样活跃，但并未间断。日本经济学家石川滋在耶鲁大学经济增长中心第 25 届发展经济学年会上发表《部门间资源流动的类型和过程：亚洲实例比较》的著名论文^①，从部门间资源流动的角度对金融发展问题进行实证考察，得出的结论是：金融发展与部门间的资本流动是密切相关的。在经济发展的初期，由于普遍存在的金融自我服务现象，部门间的资本流动渠道十分狭窄，金融发展自然处在较低水平；随着经济的进一步发展，私人资本流动在整个资源流动中的作用日益增大，金融发展水平则随之提高。麦金农也在这次年会上发表《欠发达国家的利率政策：金融自由化的回顾》^②一文，在新的背景下对他原来的观点进行重新解释。他还在由联合国工业发展组织和世界银行联合主持的一项研究中对金融抑制问题作了类似的说明^③。1983 年 戈德史密斯出

① 参见 G. 拉尼斯等《发展经济学的新格局—进步与展望》经济科学出版社 1987 年中译本 第 71—120 页。

② 同注 第 208—231 页。

③ 约翰·科迪等《发展中国家的工业发展政策》经济科学出版社 1990 年中译本 第三章。

版了《1960~1977年印度和 1868~1977年日本的金融发展》一书,也可视为他既有研究的一项继续性成果。总之,就已掌握的资料看,这一时期的研究基本未超过60、70年代的水平。

长期以来,金融增长与发展问题很少引起发展中国家尤其是社会主义国家经济学界的重视,而这些国家又是最需要研究这一问题的。

就中国经济理论界而言,真正开始关注金融增长与发展问题研究的时间是在经济体制改革以后。基本状况可概括为:大部分研究成果侧重于对传统金融制度的反思和针对现实矛盾的短期性对策分析;另外一些论著对西方金融增长或发展理论进行归纳介绍,并作中国背景下的解释,总的来说,系统的理论分析框架尚在形成之中。

二、金融成长理论的基本框架与分析结构

概括地说,我们之所以要确立“金融成长”的理论框架,并非为了刻意追求概念上的新异,而是出于以下两个方面的考虑:

第一,既有理论体系在金融增长与金融发展的概念界限划分上一直存在困扰,在许多论著中,对这两个概念是混同使用的(如格利、肖和麦金农的著作),而在我们所确立的金融成长理论框架中,上述两个概念将得到有机综合,并进一步明晰各自的定义域。

此间专门研究或介绍金融增长或发展的主要论著有:江其务《中国金融改革与发展》(1990),冯大麟《中国经济发展与金融改革战略》(1989),周晓寒《金融经济论》(1988),贝多广《宏观金融论》(1989),李弘、张岗、王巍主编《货币、金融与经济发展》(1988)等。

第二，既有的理论框架是在纯经济分析的层面上建立起来的，如戈德史密斯就曾明确表示，金融理论的职责就是寻找决定一国金融结构的主要经济因素^①。而我们的理论框架则把此类问题的研究进一步拓展为“非经济分析”方面。

基于以上考虑，金融成长理论的基本框架将处在一个更为广阔的背景之下。既包含深沉的文化因素，又具有生动的现实感。

第一，金融成长与其说是一种经济现象，毋宁说是一种文化现象，它植根于一个民族和国度的特殊文化土壤里。作为经济现象，各国的金融成长具有共性，它包含一种内在的必然过程，而作为文化现象，不同国家的金融成长过程又具有各自的个性。从一个意义上讲，后者比前者更能反映一国金融成长的轨迹。显然，我们的研究面临的是一个两重背景。

第二，金融成长是一个全体国民共同参与的过程，人在金融成长的过程中占居特殊重要的位置，金融成长理论的一个核心就是“人本金融”观的确立。人本金融基础直接规定着人们金融努力程度的高低。对落后经济而言，金融成长水平低下的一个重要原因就是缺乏深厚的人本基础，大部分国民无法寻找到金融努力的机会。

第三，金融成长的一个关键是内生成长机制的构造。对外生力量的依靠只能获得短期的成长绩效(Performance)而无法实现长远的成长目标。因此“内生理论”成为金融成长理论框架中的又一核心内容。

第四，金融成长具有自己特定的逻辑过程和与之相适应的

^① 戈德史密斯《金融结构与金融发展》,上海三联书店 1990年中译本 第 44 页。

特定的经济状态。不同的经济状态决定不同的金融成长区间。进一步看，人本基础与内生成长机制的构造取决于经济状态对金融运行的激励或挤压程度。

第五，金融成长总是在特定的体制环境下进行，而体制环境本身又是经济因素与文化因素相互凝结的结果。从金融成长的现实基点上考虑，成长机制的构造过程与体制的变革过程是密切相关的。因此，从一定意义上看，金融成长的理论就是关于金融体制变革的理论。

在上述理论框架中，我们将对金融成长过程进行动态的分析，集中研究成长机制的各种要件以及阻碍或激励成长进程的各种因素。

从总体上讲，我们的研究基本在宏观层次上展开，但也不排除必要的微观分析。

依据金融成长的基本理论框架，我们对分析结构作出如下安排：

在发展经济学中，许多经济学家对增长与发展概念进行了不同角度的界定。以这种既有的界定为参照，重新定义“金融成长”概念并藉以进行一般理论分析是第二章的中心内容。在这一章中，我们将对金融成长的类型和过程作抽象说明。第三章描述中国金融成长的现实状态，其主要视角集中于对成长轨迹作概括性说明，寻求形成这种轨迹的体制因素与文化根基。从第四章开始，我们将从理论角度剖析金融成长的内在机理，在此过程中提出一系列理论假说并进行相应的实证说明。其中，第四章阐述金融成长的内生理论。基本命题是，一国金融成长的真正动力与基点在于内生机制的构造；而内生机制本身又进一步取决于特定的经济金融流程。内生成长或外生成长还以一定的体制安排为依托。在集权经济体制条件下，金融成长一般是外生型的，而

在市场经济体制中，它通常是内生型的。因此，内生缺陷的弥补本身预示着经济制度的深刻变革。第五章集中论证有关经济状态与金融成长关系的两个基本命题，并对两个借用模型进行验证，据此深化我们对经济发展与金融成长的内在联系的认识。第六章属于一种微观分析，对经济努力理论作金融方面的引伸。这一章主要围绕利益因素与风险因素在金融努力过程中的不同作用效应而展开，其中集中说明风险要素对金融成长的特殊影响。由于中国的微观经济处在严重的“风险短缺”状态之中，而金融努力又是风险因素与利益因素相互对称结合的结果，所以，对此问题的理论研究很容易得到现实金融成长过程的经验支持。第二至第六章的讨论包含着一个封闭经济假定，在第七章，这种假定被取消，我们将集中研究开放经济条件下的金融成长机理。在这一章中，对既有的命题作出必要引伸与拓展，并且通过对封闭与开放概念的重新界定，进一步论证走出内封闭、构造内生成长机制的重要性。第八章的分析引入在前面几章被抽象掉的经济结构差异因素，从若干更贴近于中国现实经济格局的角度对金融成长作宏观与微观两方面的理论与经验分析

不难看出，在上述理论框架与分析结构中，我们试图对金融成长的主要方面进行论证。无疑地，这种论证本身还具有很大的拓展与充实余地，这正是我们今后的研究使命所在。

三、分析方法与表达形式的选择

特定的理论框架需要特定的分析方法。从上一节有关金融成长的基本理论框架可以看出，它既包含金融成长的一般理论分析，又涉及到具体文化与体制背景下的实证考察。因此理论实证分析与经验实证分析的结合将是我们所要选择的基本研究

方法。

在整个研究过程中，既要论证自己提出的理论假说与命题，也要对经过归纳与引伸的前人的理论模型和假说进行推导与验证。

进一步地讲，我们的理论实证分析主要是思辩性的（与数理性相对应）；而在经验实证分析方面，对归纳法与检验法则是交替使用的。诚然，我们的实证分析并不仅仅拘泥于逻辑推理的一致性，而是基于对现实金融成长过程的系统描述，追求理论过程与现实过程的一致，使抽象的实证结论尽量与具体的金融成长现实过程合拍，并能够解释这一现实过程^①进而成为确立金融成长政策与金融体制改革长期方案的依据。

总之，从现实金融成长过程出发选择分析的逻辑起点，由此引伸出基本的命题，再对这些命题进行进一步的逻辑推导与实践验证，这种方法将贯穿于金融成长理论分析的始终。

在理论观点的表达上，我们选择运用了文字叙述与图形设计相结合的方式。

首先，金融成长处在经济与文化双重背景之下，“文字经济学”（相对于数理经济学）^②的表述方式更能自由而深刻地表达这一过程。更为重要的是，对中国的金融成长过程而言，它本身是一个制度的不断转换与创新过程，很显然，对以制度为既定前提的“数量经济学”来说是无法完全表达这一过程的；即便有所

马克思在论及科学研究的方法论时指出：“思辩终止的地方，即在现实生活面前，正是描述人们的实践活动和实际发展过程的真正实证的科学开始的地方。”（《德意志意识形态》，《马克思恩格斯选集》第1卷 人民出版社1972年版 第31页）马克思的《资本论》就是一部实证性的著作。

参见胡汝银《竞争与垄断：社会主义微观经济分析》上海三联书店1988年版 第32—36页。

表达，也会缺乏历史感、现实感和动态感，难以呈现金融成长过程的多层次性、丰富性和生动性。

其次，我们之所以注重运用图形设计来阐明和勾勒问题的脉络，这是因为，图形设计作为描述各种经济变量关系的一种方法，它可以用来描述“用文字来表述是复杂的，而用代数来表示又过于简单化^①”的各种经济现象而且制图的过程也可以帮助思考，使论述过程更加清晰。

再次，毋须回避，由于在对与现实金融运行过程密切相关的各种变量与函数关系的确定问题上存在实际困难，所以，从客观上限制了我们对数理表达形式的选择。尽管中国经济理论界在借鉴、引用西方经济学研究方法和表达形式尤其是数理表达方式的过程中不同程度地存在托达罗所概括的“内在智力外流”（Internal brain drain 现象^②）并产生了相应的负向影响但是，并不能由此否认数理方式对推进经济研究的重要贡献和实际价值。我们可以作这样的乐观估计，随着金融成长理论的不断拓展，有关变量与函数关系的进一步明晰，加上数学表达方式本身的进步，在金融成长研究过程中，数理表达的份量将会逐步增加。这不仅仅是出于论证的准确性和严密性的考虑，同时也符合这样一条法则：对任何经济问题的研究而言，数理表述与文字表述应该是互补的，“最佳的理论体系是一定程度的数量分析和某种程度的文字形式的分析二者之间的适当的组合”^③。

最后需要特别指出，我们在论述金融成长逻辑过程时所设

琼·罗宾逊等《现代经济学导论》商务印书馆 1982年中译本 第100页。

托达罗《第三世界的经济发展》，1981年英文版 第319—321页。

胡汝银《竞争与垄断：社会主义微观经济分析》，上海三联书店 1988年版，第34页。

计的许多图形与相应的理论假说，都需要进行必要的数理推导与检验。因为在用文字叙述方式对这些图形进行表达时，常有不逮之感。从这种意义上讲，一种完整而严密的金融成长理论体系需要文字叙述、数理推导和图形设计三种表达方式的有机结合。相比之下，我们目前所进行的研究仅是初步的，甚至是粗糙的。

第二章 金融成长的一般理论分析

一、概念 简要回顾与重新界定

我们的讨论将从发展经济学对增长 (Growth) 与发展 (Development) 两个概念的理论界定入手。

在发展经济学那里，增长与发展的界限是明晰的。作为发展经济学的重要理论渊源，熊彼特的经济发展理论对经济发展的概念有过经典性的表述：经济增长本身不构成经济的发展过程，因为它只是一种“自然数据”的量的变化而没有产生“在质上是新的现象”^①。也就是说，熊彼特把经济发展看作是质的变化过程，经济发展的实质在于使现存资源从事新事业，而不在于资源是否增长。美国经济学家金德尔伯格和赫里克是这样区分经济增长与经济发达的：经济发展包括更多的产出和这种产出所依赖的技术和体制安排上的变革两大部分，而经济增长则仅包括前者^②。显然，依照这种区分，经济发展是包括经济增长的。此外，霍塞利茨、哈根、波克、希金斯等也持似同的看法。发展意味着增长加上变化，特别是道德规范和制度的变化。基里·格里

熊彼特《经济发展理论》商务印书馆 1990年中译本 第71页。

金德尔伯格等《经济发展》，上海译文出版社 1986年中译本 第5页。

G·M·迈耶等《发展经济学的先驱》经济科学出版社 1988年中译本 第4-5页。