

论中国的最优金融体系*

江世银

内容提要:金融体系是指在一定的历史时期和社会经济条件下,各种不同的银行和金融机构所形成的不通层次和系统及其互相关系的组织体系。由于各国所处的环境不同,其金融体系也不同。目前世界上主要有以德日为代表的银行主导型金融体系和以英美为代表的市场主导型金融体系。经过近30年的金融体制改革,我国已建立起了适应初级的市场经济体制发展需要的、以中央银行为主体的多元化的金融体系。但这种金融体系离成熟的市场经济体制发展需要的最优金融体系还有很大差距,还需要进行改革,力争达到最优金融体系。

关键词:金融体系 市场主导型 银行主导型 政府主导型 最优

作者简介:江世银,中央财经大学金融学院博士后流动站博士后、教授,100081。

中图分类号:F832.1 **文献标识码:**A **文章编号:**1002-8102(2006)09-0081-05

一、引言

金融体系(Financial System)是指在一定的历史时期和社会经济条件下,各种不同的银行和金融机构所形成的不通层次和系统及其互相关系的组织体系,或者说是由金融市场、银行和外部公司治理及其在金融资源配置中所形成的相互关系和制度特征的总称。许多学者把金融体系也称为金融系统(Financial System)、金融体制(Financial Regime)或金融制度(Financial Institution)^①。我认为金融体系就是通常我们进行经济体制改革中所指的金融体制。一个国家在一定历史时期内建立的金融体系是由这个国家同一时期的商品经济发展水平和经济管理体制模式决定的。在肯定金融体系发展对经济增长的前提下,由于当前各国金融体系在市场与机构的比重上存在较大的结构性差异,通常有英美的“市场主导型”(Arm's-length Financial System)与德日“银行主导型”(Relationship-based Financial System)金融体系之分,即通常所说的前者是以股票市场为主导的“盎格鲁-撒克逊模式”;后者是以银行为主导的“欧洲大陆模式”。这两种体系之间的区别是什么?哪一种体系更有效率?在一个国家不同的发展阶段,它们有什么不同的作用?在一个经济相对不发达时,它能够说明在一个银行体系主导的经济中,依赖于银行融资的企业成长得更快吗?是否还有其他的金融体系?很多学者对这些问题进行了研究。但是,对于中国进行金融体制改革所要达到的最优金融体系目标是什么,至今还没有定论。这是一个很重要的问题,它涉及到还需不需要进行金融体制改革,以及金融体制改革改到何种状况才算是完成了改革的任务。

金融体制改革是整个经济体制改革的一着“关键棋”或“险棋”。多年来,决策层在操作上慎之又慎,动了几次“大手术”,但仍未完全达到目标,离中国所要达到的最优金融体系还有很大的差距。本文进行探索的目的在于,通过对相关文献的回顾,指出不同金融体系的特征,在比较不同金融体

* 本文是王广谦教授主持的2004年教育部哲学社会科学研究重大课题攻关项目《金融体制改革和货币问题研究》(项目批准号:04JZD0013)的阶段成果之一。

① System、Regime、Institution都可译成制度、体系、体制。Regime原意是政权制度、政体、政权、管理制度、体系、体制。Institution一般指创立已久的法律、风俗和习惯,这是狭义的意思。System具有秩序、体系、体制、方法等含义,相当于广义的解释。

系的基础上探索什么是中国金融体制改革所要达到的最优金融体系。

二、文献回顾

就理论而言,为了充分发挥金融对经济发展的促进作用,金融体系早就被早期的研究者如 Goldsmith, R. (1969)、Shaw (1969) 和 McKinnon (1973) 等提出的“金融深化论”(Financial Deepening) 和“金融抑制论”(Financial Repression) 就对金融体系与经济增长之间的关系做了深入分析,特别是 Goldsmith, R. (1987) 对于早期金融体制的形成与演变有非常好的论述。近年来, Merton 和 Bodie (1995) 等提出的金融体系演进的“功能观”通过比较不同国家的金融体系的发展演变历程和现状,从中找出了一些带有基本规律性的理论,作为金融体系进一步发展、深化的指导。在肯定金融体系发展对经济增长的前提下,很多学者对“市场主导型”和“银行主导型”金融体系的差异和优劣进行过区分, Allen 和 Gale (2000) 对不同金融体系的比较研究就是这一领域的代表性研究成果。

随着金融体制改革的深入,国内学者对中国要达到一个什么样的金融体系进行了探索。针对中国金融体系的脆弱性,王千红 (2002) 提出了金融体系的稳健问题及解决办法。李木祥等 (2004) 对国外的金融体系结构进行了比较,研究了不同金融体系下的结构与效率。在中国金融体制改革所要达到的目标研究中,有的学者如吴晓求 (2005) 对两种金融体系进行了研究,指出中国 20 多年的金融体制改革为市场主导型金融体系创造了必要条件,分析了选择市场主导型金融体系的内在原因、外部环境等,由此提出了未来中国的金融体系应采取市场主导型的金融体系。

我认为这些研究为中国的金融体制改革提供了参考依据。但是,他们或者没有对中国最优金融体系进行过系统研究,或者所提出的中国最优金融体系与中国实际还有很大的差距,还难以进行有效操作。有的提出的选择甚至还是次优的金融体系。正是如此,根据中国金融体系的现状,结合未来中国的金融体制改革,沿着他们的思路继续研究探索下去,无疑有助于中国的金融体制改革,减少盲目性,降低改革成本。

三、不同的金融体系比较

金融对经济发展的作用,是通过金融体系的功能体现出来的。Joseph E. Stiglitz (1993) 形象地把金融体系比作现代市场经济的大脑。一个社会能否有效地实现资源合理配置,在很大程度上取决于它的金融体系的优劣。随着经济体制改革的深入,金融体系也处在不断的发展变化之中。由于各国所经历的历史和所处的环境不同,其金融体系也不同。一般说来,在不同国家的金融体系中,金融市场的直接融资和以银行为中介的间接融资的相对地位和作用不同。以德日为代表的银行主导型的金融体系,突出银行在资源配置中的作用,相应的银行市场结构具有较高的集中度;而以英美为代表的市场主导型的金融体系表现为金融市场在资源配置中占有重要地位,相比之下,银行在企业外部融资中占有较低的份额,而且银行结构分散,集中度较低。世界各国所建立的银行主导型金融体系,大体上可以区分为复合银行体制和单一银行体制两种类型。复合银行体制是一种多种银行体制,这种类型的金融体系以中央银行为核心,以商业银行为主体,多种金融机构并存和分工协作。西方资本主义国家的金融体系多属于复合银行制类型。单一银行体制是将中央银行的职能和商业银行的职能集中于惟一的中央银行。其特点是银行的各种金融活动交织在一起,即既掌管货币发行、制定和执行金融政策,检查、监督各金融机构的业务活动,又办理商业银行的存放款业务。另外,也建立几家专业性的银行,如储蓄银行、外汇银行。原来实行计划经济体制的国家多半是采取单一银行体制。各国金融体系不尽相同,其发展变化趋势也不尽一致。

尽管金融对经济发展都作出了贡献,但两种金融体系又各有特点。德国的金融体系是以中央银行为主体、商业银行为主导、其他金融机构和非金融机构为补充的金融体系。在这种金融体系中,银行占据着很重要的地位,其商业银行为个人和企业提供全套服务,因而是全能型银行,而金融

市场的作用非常小且不发达。日本的金融体系是在财政部领导下的,以中央银行为主导、商业银行为主体,众多政府和私营的专业金融机构发挥作用,其他金融机构并存的金融体系。日本的中央银行是日本银行,是由日本的大藏省管辖的。虽然中央银行的独立性较弱,但在制定和执行货币政策上仍具有相当的独立性。银行是日本金融体系的核心。与德日金融体系不同,英国是以中央银行——英格兰银行为核心,以商业银行为基础,多种形式及层次的银行和非银行金融机构并存的金融体系。英国的金融体系与美国的很相似,金融市场起着很重要的作用,只不过英国的金融监管相对宽松。美国的金融体系是以联邦储备体系为核心,以商业银行为主体,多种银行和非银行金融机构并存,机构众多的、庞大的金融体系。美国的金融体系属于资本市场主导型的体系,金融活动非常发达。在整个社会融资中,通过资本市场活动进行融资占绝对优势,通过银行进行的间接融资从属于通过资本市场进行的直接融资。

我国金融体系是在 1948 年 12 月 1 日中国人民银行成立后逐步建立和发展起来的。与中国的计划经济体制相适应,在金融领域没收了官僚资本银行,改造了民族资本银行,建立了全国独一无二的中国人民银行,逐步形成了“大一统”的金融体系。经过 50 多年的实践,现在已基本形成了以中国人民银行为领导,国有商业银行为主体,各类金融机构和非金融机构并存、分工协作的金融组织体系。就中国转轨体制中的金融体系而言,银行主导型特色十分明显,虽然中国 10 多年来的市场化程度在不断提高,金融市场得到了快速发展,但在中国金融资产的构成中仍以银行资产形式为主。美国加州大学专门研究中国金融问题的知名专家巴瑞·挪顿教授在 Berkeley 国际经济论坛(1997)上针对中国可能产生金融混乱的金融管理提出过若没有适当的管理,这些问题很可能同金融体系的其他弱点互相作用而加强,最终导致经济和信用关系的重大震荡。

不管是什么样的金融体系,有两点是相同的。一是金融体系在经济发展中的地位和作用越来越突出,金融已成为现代经济发展的核心,金融体系正以其巨大力量影响或改变着经济发展的进程。二是金融体系的多元化取向十分明显,银行一般为各国金融机构的初始形态,随着金融体系的创新与发展,逐步出现了信托投资公司、租赁公司、财务公司、证券公司、保险公司、专业化的信贷服务公司、证券交易所和期货交易所等。现代经济的发展已越来越依赖于金融的发展与金融体制的变革。长期以来,众多经济学家和政策制定者对于银行主导型和市场主导型金融体系的相对优缺点始终争论不休。其实,它们各有自己的优缺点,有各自的适应范围。我们没有必要花过多的精力去争论,因为一国的金融体系是由该国国情决定的。各国已越来越在金融体制改革中寻求适合自己经济发展的最优金融体系(Best Financial System)。

四、中国的最优金融体系

无论是英美的“市场主导型”还是德日的“银行主导型”金融体系,它们都是适应这些国家的金融经济发展需要的,都有各自的优缺点。中国有中国的具体国情,我们只能借鉴它们好的方面。对于什么是好的金融体系,国外学者如 Peter·L·Rousseau 和 Richard Sylla(2001)已提出过相应的标准。从他们的分析可看出,一个好的金融体系应该是这样的,健康的公开融资和公共债务管理;实施稳定的货币政策;不同种类的国内、国际或者国内国际相融合的银行;稳定的国内融资和管理国际金融关系的中央银行;一个好的证券市场。一般说来,只要符合了这些标准,那么,这种金融体系就是好的金融体系。只有达到了好的金融体系,才能达到最优金融体系。

经过近 30 年的经济体制改革和金融体制改革,中国已建立起了适应市场经济体制发展需要的、以中央银行为主体的多元化的金融体系。中国进行的金融体制改革总的来说成绩是主要的,表现在:中国已经形成了比较完善的金融机构体系、相对完善的金融市场体系和初步建立了以间接调控为主的金融宏观调控和监管体系。改革开放 28 年来,中国的经济飞速发展,年均增长率高达 9.6%,是全球经济增长最快的国家之一。其中,金融及金融体制改革对它的贡献功不可没。从金

融发展的角度分析,28年来,金融业的快速发展有力地推动了中国经济的快速发展,金融总量大幅度增长和金融结构的优化为经济发展提供了重要条件。可以毫不夸张地说,在改革开放以来中国经济快速发展的28年中,金融一直起着十分重要的推动作用。

中国多元化的金融体系现在是最优的金融体系吗?在此,在根据 Peter·L·Rousseau 和 Richard Sylla(2001)标准的基础上,结合中国现行的金融文化和法律制度,我认为中国的最优金融体系应该满足五个基本条件:有稳定的国内融资和管理国际金融关系的中央银行;实施稳定的货币政策;具有不同种类的国内外相融合的银行;有一个良好的资本市场;融资活动的低成本、高效率。事实上,中国28年的金融体制改革也正是向这个目标迈进的,只不过还没有总结出这样的标准来。根据这个标准,中国的金融体系是一个什么状况呢?

第一,还没有稳定的国内融资和管理国际金融关系的中央银行。中国自1983年确立中央银行的地位以来,中国人民银行已在代表政府机关管理金融活动中发挥了应有作用,但它在国内融资方面还没有提供一个稳定的环境,20多年来,由融资不稳定导致的经济周期波动还很大。虽然在应对几次金融危机和加入WTO中已发挥了重要的作用,但在管理国际金融关系方面也还缺乏成功操作的经验。中央银行在这方面离达到最优金融体系还有一段不小的差距。

第二,实施的货币政策还不稳定。中国虽然已能成功地利用货币政策进行宏观调控,达到预期的目标,但是,货币政策的实施往往不是稳定的。货币政策的实施缺乏相对独立性,往往要受到政府当局所实施的其他政策的影响。可以说,从货币政策实施稳定性上,中国的金融体系还不是最优的。

第三,还没有最终形成不同种类的国内外相融合的银行。由于中国是一个对外开放度不高的国家,有很多国外好的东西都被排斥在外。例如,对国外的金融机构是有很多限制的,特别是中国人民银行长期是一统天下的银行,中国的金融体系是“大一统”的金融体系,所以,尽管中国已进行了28年的金融体制改革,外资银行已逐步进入中国,金融对外开放的程度已大大提高,但还没有最终形成不同种类的国内外相融合的银行。

第四,缺乏一个良好的资本市场。由于中国的资本市场发展的时间不长,而且是在信用体系不发达条件下发展起来的,还有很多极不规范的因素影响它的效率。这主要表现在,中国的资本市场是一个受预期因素作用和影响的市场,是一个效率不高的市场。中国资本市场的融资还没有发挥它进行大量直接融资的作用,整个全社会的融资还主要是靠银行信贷,大概比例大约在2:8,而西方许多发达国家如美国是8:2。所以,中国的资本市场还不是一个良好的资本市场。

第五,融资活动的高成本、低效率。如果在一个金融体系下,融资活动的成本高、效率低,这种金融体系无疑还不是最优的金融体系。由于中国长期实现的是高度集权的计划经济体制,资源配置是通过计划而实现的,融资活动也是通过计划而实现的,经过28年的市场化改革,资本的配置不断市场化,但是,处于转轨时期的融资体制还很不完善,还有许多违规操作,所以,在中国融资活动中存在着成本高、效率低是难免的。

根据上述状况,我认为中国多元化的金融体系离最优的金融体系还有很大的差距。通过对上述研究,我认为中国的最优金融体系既不是英美的“市场主导型”金融体系,也不是德日“银行主导型”金融体系,而是政府主导型金融体系(Government-based Financial System)。这既尊重了历史,又考虑了现状和未来的发展趋势。说尊重历史,是因为中国是一个长期实行计划经济体制的国家,政府主导了经济的运行和发展;说考虑了现状,是因为中国正处在转轨时期,金融体制尚未定型、还处在变革之中;说考虑了未来的发展趋势,是因为中国实行市场化改革已经不可逆转,大量资金的配置不可能像过去那样仍由政府财政替代。在这种金融体系中,政府运用手中掌握的强有力的金融手段,在充分发挥市场配置资源的基础上主导金融活动。

本文在此所说的中国的最优金融体系不是过渡时期的金融体系,而是金融体制改革所要达到

的最终目标。之所以中国的最优金融体系是政府主导型金融体系,这是因为中国有中国的国情,国家大,地区差距大,主要靠市场主导金融活动是难以满足各地区、各行业和各产业对资金融通的需要;同样,主要靠银行主导金融活动也是难以满足采取多种金融工具融通资金的需要。这两种金融体系都不会使中国的经济获得快速发展。如果采取前者,中国广大的西部落后地区资金是会源源不断地流向东部发达地区的,有些产业和有些行业是难以发展起来的,会产生马太效应。如果采取后者,中国仍然摆不脱大量融资通过银行而实现,融资的成本很高,效率很低。中国目前的融资大部分都是通过银行而间接融资的,通过直接融资的资本市场还远没有发挥它应有的作用。除此而外,中国现行的金融文化如偏好实物资产、喜欢现金支付等和法律制度如法制不健全等社会环境,对政府主导型金融体系的选择都有重要的影响,这种影响可能会使政府主导型金融体系的形成具有中国的特色。

采取政府主导型的金融体系,政府可以对金融活动进行有效调控。政府通过利用包括财政政策、货币政策和产业政策等宏观调控政策,引导资金的流量和流向,既促进经济快速发展,又稳定金融秩序,做到活而不乱。中国金融体制改革所要达到的最优金融体系是政府主导型的金融体系,这种金融体系就是以政府为领导、以中央银行为主导、以各类商业银行为主体,以各类非银行金融机构为补充的多种金融机构并存和分工协作的金融体系。这种金融体系也是一个宏观控得住、微观搞得活的高效率的金融体系。就中国的金融体制改革而言,努力实现政府主导型金融体系是至关重要的,也只有达到了这种金融体系目标才算是中国金融体制改革达到了目标。

主要参考文献:

1. 唐旭:《完善中国金融体系的九大问题》,《现代商业银行》2000年第10期。
2. 徐伟、郭为:《金融发展研究动态及其对中国金融改革的借鉴意义》,《世界经济情况》2004年第13期。
3. 谢平:《中国金融制度的选择》,远东出版社1996年版。
4. 王广谦:《经济发展中金融的贡献和效率》,中国人民大学出版社1997年版。
5. 张杰:《制度、渐进转轨与中国金融改革》,中国金融出版社2001年版。
6. [美]富兰克林·艾伦、道格拉斯·盖尔:《比较金融系统》,王晋斌等译,中国人民大学出版社2002年版。
7. 陈国进:《金融制度的比较与设计》,厦门大学出版社2002年版。
8. 刘朝明、张衡:《中国金融体制改革研究》,中国金融出版社2003年版。
9. 李木祥、钟子明、冯宗茂:《中国金融结构与经济发展》,中国金融出版社2004年版。
10. 张炜:《中国金融制度结构与制度创新》,中国金融出版社2004年版。
11. 吴晓求:《市场主导型金融体系:中国的战略选择》,中国人民大学出版社2005年版。
12. 江世银:《中国资本市场预期》,商务印书馆2005年版。
13. 江世银:《中国经济发展的宏观金融经济学探索》,中国经济出版社2006年版。
14. [美]Joseph E. Stiglitz:《经济学》(上、下),刘凤良等译,中国人民大学出版社2005年版。
15. [美]戈德史密斯:《金融结构与金融发展》,浦寿海等译,上海三联书店、上海人民出版社1990年版。
16. 罗纳德·麦金农:《经济发展中的货币与资本》,卢慧译,上海三联书店1997年版。
17. 王千红:《金融体系的稳健与宏观调控的有效性》,中国经济出版社2002年版。
18. Edward S. Shaw, *Financial Deepening in Economic Development: Savings and Development*. London: Oxford University Press, 1973.
19. Merton and Bodie, *The Global Financial System: A Functional Perspective*. Boston: Harvard Business School Press, 1995.
20. Allen and Gale, *Comparing Financial System*. Cambridge, MA: MIT Press, 2000.
21. Thakor, A. The Design of Financial Systems: An Overview. *Journal of Banking and Finance*, No. 20, 1996, pp. 917 - 948.

责任编辑:肖峰