

分权化改革与中国金融发展^①

马颖, 陈波, 周剑麟^②

(武汉大学经济发展研究中心, 湖北 武汉 430072)

摘要: 本文探讨了 1978 至 2005 年间分权化改革背景下的中国金融发展过程。分权化改革是中国经济转型过程中最为重要的制度安排之一。在市场经济缺位的背景下, 分权化改革在促使传统计划经济体制逐步瓦解的同时, 不仅形成了一个市场导向的金融体系, 而且促成了金融发展。本文扩展了范·德·维京伯根 (Van de Wijnbergen) 的原有模型, 使之变成了一个描述中国分权化改革背景下金融体制改革与金融发展相互关系的模型。我们发现, 在中国通过分权化改革促进金融发展是一个特殊的过程, 这一过程能够得以展开的前提, 在于中国特有的制度架构和激励机制, 因此, 中国的经验很难应用到其他转型国家和发展中国家。

关键词: 分权化改革; 金融体制改革; 金融发展

中图分类号: F832

文献标识码: A

一、引言

分权化作为发展中国家和转型经济国家的一个重要议题, 日益引起经济学家和政治学家的浓厚兴趣。中国在实行改革开放之初就积极推进分权化改革, 所不同的是, 分权化改革对于中国来说具有更加深远的意义。在中国, 分权化改革作为一种重要的制度变迁, 几乎涉及中国制度变迁和经济发展的所有方面, 特别是同持续了 30 年的经济高速增长息息相关。在经济学的国内外文献中, 人们用分权化来解释中国经济高速增长、基础设施投资、税收分配、区域收入差距、城乡人口流动、外商直接投资的影响、地方保护主义等问题, 等等。本文试图通过建立一个分析框架, 讨论中国改革开放 30 年以来分权化、金融体制改革与金融发展之间的关系, 着重点在于探寻在金融市场不完善甚至缺位的背景之下, 中国何以突破传统的财政金融融为一体的计划经济体制, 建立起以银行为主导的以市场为导向的金融体制, 并促成金融发展的原因。

中国的金融发展进程有其特殊性, 它是一个与渐进式改革齐头并进的过程。中国渐进式经济改革的重要特征是计划体制和市场体制长期并存。直至 20 世纪 90 年代末期, 国有部门仍然占有很大比重, 至今国有部门在维护社会稳定、提供就业机会和增强国家宏观调控能力方面仍然发挥着重要作用。在改革开放的 20 世纪 80 年代初期, 为了保障经济体制的平稳转型, 中央政府通过国有银行体系向国有企业提供了大量“金融支持”。与此同时, 中国的经济体制改革选择了以调整中央政府和地方政府财政关系为突破口, 亦即人们常说的“放权让利”, 不久便形成了中央政府收入锐减、地方政府收入骤增的局面。在这样的形势之下, 一方面, 在保证地方经济高速增长的同时, 尽可能兼顾充分就业目标, 并采用从国有商业银行获取金融投入, 逐步取代传统计划体制下的财政划拨的方式向国有企业注入大量资金; 另一方面, 为了适应市场导向改革的需要, 利用国有银行体系中的金融资源来促进非国有企业的成长, 由此形成了分权化的金融发展格局。这种格局是中国“双轨制”改革逐步演进的必

^① 本文作者感谢教育部人文社会科学重点研究基地重大课题 (项目批准号: 05JJD790019) 的研究资助。

^② 马颖, 男, 1954 年生, 武汉大学经济发展研究中心, 研究方向: 发展经济学, 中国经济发展; E-mail: yingma9494@126.com; 陈波, 男, 1981 年生, 武汉大学经济发展研究中心博士研究生, 研究方向: 中国经济发展, E-mail: armstrongchan@163.com; 周剑麟, 男, 1980 年生, 华中科技大学经济学院讲师, 研究方向: 中国经济发展, E-mail: zhoujianlincat@163.com。

然结果。在整个改革进程中，分权化改革客观上导致地方政府之间对有限的金融资源展开竞争，形成了分权化的地方经济。在许多情况下，同传统的计划经济时代相比，分权化改革无疑提高了经济效率。若是将中国分权化改革作为一个整体来考察就会发现，在计划经济体制向市场导向经济体制转型的过程中，以银行为主导的金融部门各地方分支机构必然成为各级地方政府获取金融资源的工具，与此同时，国有银行信贷支持成为地方政府推动地方企业成长和地方经济发展的重要支撑。于是，分权化的金融发展过程融入到中国经济发展的大格局中，成为解释中国经济高速增长的一个重要因素。

本文尝试对中国分权化背景下的金融体制改革和金融发展的过程做出解释。除了第一部分为引言之外，第二部分描述分权化、金融体制改革和金融发展之间的机制；第三部分拓展了范·德·维京伯根（Van de Wijnbergen）的原有模型，建构了一个用于分析中国分权化金融发展的模型；第四部分为本文的结论。

二、分权化、金融体制改革和金融发展的机制分析

要理解中国经济高速增长的机制，就应当首先理解分权化、金融体制改革和金融发展之间的关系，而要理解这三者之间的关系，就应当了解如下一系列问题，诸如：在传统计划经济体制下金融部门是如何运作的，自改革开放以来居民储蓄在集聚金融资源方面是如何发挥作用的，中央政府是如何培育以国有银行为主导的金融体系的，中国分权化的金融发展模式是如何形成的，等等。

（一）传统计划经济体制下的一体化的财政与银行系统

传统计划经济是一种高度集中的经济体制。在这种经济体制中，国家直接控制了经济剩余，大部分投资来自于中央政府的预算拨付，银行系统只负责提供少量短期贷款，即使在这一小块信贷业务上，国有银行自身也没有多大的自主权。为了保证最大限度地将金融资源输送到国有部门，“大一统”的中国人民银行在其下属各级银行建立了信贷计划管理机构，编制和实施“综合信贷计划”，使之成为计划管理的一种主要政策工具^①。在国有银行部门内部，实行“统收统支”制度，分支行的存款全部上缴总行，贷款则由总行统一核定指标逐级下达。此外，利率一直在中央政府的管制之下，从1958年到1978年的20年间，利率一直冻结在远低于均衡水平的固定位置上^②。

在这样一个“大一统”的银行体系中，中央政府拥有大部分国民收入，生产和投资活动高度集中，居民没有多少储蓄资源，也不需要金融机构来配置贷款，国有银行不仅实际上丧失了担当资金中介的功能^③，而且国有银行在名义上也失去了其独立性。从1969年到1978年改革之前，中央政府甚至将中国人民银行成了一个被划归为隶属于财政部的机构。

（二）分权化改革、经济增长与民间金融资源的流动

分权化改革作为制度变迁的主要工具主要包括两个方面的内容，即“放权让利”和“让利于民”。分权化改革最直接目标是破除传统的财政兼银行“大一统”的计划经济体制。这项改革始于1980年，经历了两个阶段，即1980至1993年间推行的“财政包干制”改革和1994年开始的分税制改革。

自中国实行分权化改革至今，经济剩余的配置发生了巨大变化。在计划体制下，由中央政府掌控的经济剩余逐步渗漏到民间部门。从1978年至1988年间，中央政府控制的国民

^① 建国初期，除了国家控制的中国人民银行之外，还存在很多私营银行。经过几年的清理和整顿，到1956年底就只剩下了“大一统”的中国人民银行。

^② 1971年10月至1980年间，国有企业工业贷款的年利率长期保持为5.04%。

^③ 改革初期的1978年，政府储蓄占GNP的比重为15.5%，居民储蓄只占GNP的1%。

收入所占比重由 23.5% 下降到 11.7%，企业部门变化不大，而居民部门所占的比重则由 64.4% 上升到 77.5%。尽管在金融市场不发达的背景之下，居民户实行资产组合的空间有限，但是，流入居民户手中的资金却大量增长，客观上成为居民户进行资产组合的前提和金融发展的起点。相应地，居民户迅速取代了中央政府而成为最大的储蓄提供者。如图 1 所示，1978 年，居民户、政府和企业的储蓄在总储蓄中所占的比重分别为 23.55%、42.8% 和 33.65%，而到了 1996 年，这三个部门所占的比重分别变成了 83%、3% 和 14%。

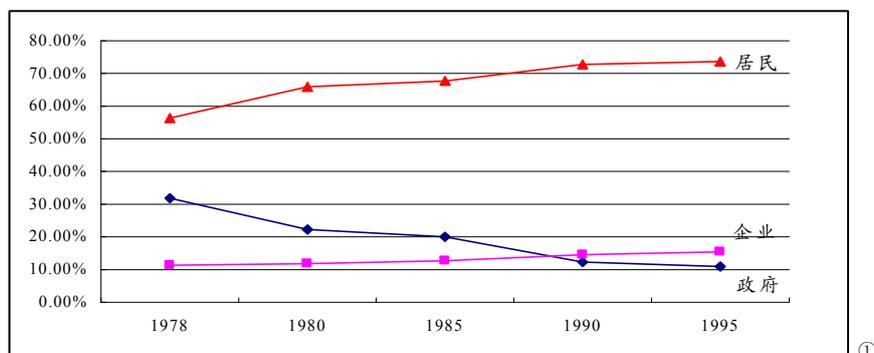


图 1：中国收入分配结构的变化(%)

从 1979 年到 1995 年间，诸多因素促成大量资金流入居民户手中，但其中有两个最为重要，即制度变迁和经济结构的变动。就制度变迁而言，从 1979 年开始，市场导向的“农村联产承包责任制”最大程度地刺激了农业生产，从而带来了产出和收入的高速增长；从 1985 年开始，又开始了国有企业实施“政企分开，自负盈亏”的体制改革。尽管企业产权尚未明晰，各省（区）和行业之间的收入分配协调机制尚未理顺，但是个人还是有机会增加自己的收益。就经济结构变化而言，这一时期，劳动密集型产业（例如：建筑业、第三产业和非国有企业及小规模私营企业）迅速扩张，成为进一步促进居民户收入迅速增长的推动力。

分权化改革促成了居民户收入的大幅度增长，在企业收入有一定幅度增长的同时，中央政府税收收入却显著下降。在其他国家，当一国政府无法直接拥有充足的经济剩余时，在通常情况下，征税便成为弥补财政短缺的最有效办法。但是在中国，即便到现在，中央政府也未能建立起更有效的征税体制。1995 年，城乡个人所得占城乡 GNP 的比重接近 70%，而来自个人所得税收入仅占 GNP 的 0.2%^②。同其它国家相比，这个比重（1992 年）在美、法、德、韩（1993 年）和印度分别达到了 10%、7.1%、9.3%、3.6% 和 1.2%^③。在财政收入锐减的背景下，鉴于中央政府面临不健全的税收制度，既无法向居民有效征税，又不能直接挪用地方政府资金，因为那样做与分权化改革的初衷相违背。为了推动经济改革，中央政府找到了一条适合中国背景的取代传统资金调拨方式的改革思路。这就是：重组国有银行体系，充分利用该部门在筹集社会上分散的经济剩余的能力，并且将金融资源转移到改革最需要的地方，而庞大的居民储蓄在客观上也为对金融部门实行改革准备了先决条件。

（三）金融部门改革与分权化金融发展模式

从 1978 年开始，中央政府开始着手对国有银行体系推行改革。具体措施包括：1978 年将中国人民银行从财政部分离出来，1979 年重建中国农业银行和中国建设银行，1983 年设立中国工商银行并使其承担原先中国人民银行所从事的商业性金融业务，后者随即于 1984 年转变为中央银行。在随后的几年里，大量全国性的及其他种类的商业银行如雨后春

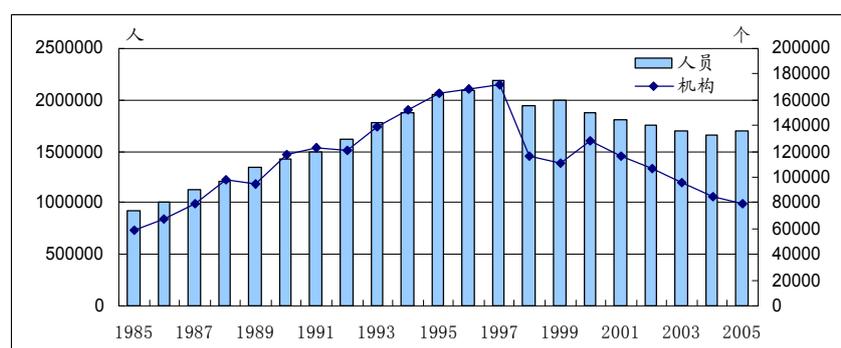
^② 事实上，直到 2004 年，所得税占 GDP 的比重也才不到 1.3%，参见：《中国统计年鉴》，2005。

^③ 世界银行：《1996 年世界发展报告：从计划到市场》，中国财政经济出版社 1996 年版。

笋般涌现，而且非银行金融机构也蓬勃发展。1994年，三大政策性银行相继成立，它们分别为国家发展银行、农业发展银行和进出口银行，与此同时，各家国有商业银行都积极地在全国各地开设各自的分支机构；此外，在各地纷纷涌现了不少城市商业银行^①。从20世纪90年代初开始，股票市场也开始试点运行。

这一时期，与金融部门改革相伴随的是具有中国特色的金融分权化过程，这一过程可以大体划分为两个阶段。在金融分权化的第一阶段（1979-1985年），中国人民银行实行“统一计划、分级管理、存贷挂钩、差额包干”的改革。“统一计划”是指中国人民银行总行在编制出信贷计划后，将统一规定包干的差额分包给人民银行各省、自治区、直辖市分行和各专业银行使用；“分级管理”则是指明确各省、自治区、直辖市分行管理各类信贷资金来源和运用的责任和权限；“存贷挂钩”是指国有银行各分支行将存款与贷款配额相挂钩，存款越多，贷款以及相应的利润也就越多，反之亦然；“差额包干”是指信贷资金来源大于使用资金的差额为存差（资金来源>年末贷款总额=存差）；信贷资金来源小于资金使用为借差（资金来源<年末贷款总额=借差），存差计划必须完成，而借差计划不能突破。改革以来形成了两种不同种类的国有银行，一类是资金来源（存款加上从人民银行获得的贷款）与贷出资金之间存在正盈余的银行，另一类是资金来源与贷出资金之间存在负缺口的银行。

在金融分权化改革的第二阶段（1985-1994年），实施了被称为“统一计划、划分资金、实贷实存、相互融通”的金融资源分权化管理模式。“统一计划”是指所有人民银行和国有银行的资金被纳入一个综合信贷计划之中，由人民银行对全国的信贷计划进行总体协调和平衡，在得到国务院批准后，再由国有银行向人民银行申请获得经过核准的贷款资金和支出额度。“划分资金”意指对国有银行掌控的资金或其他来源资金在人民银行和国有银行各分支行之间进行分配，在得到人民银行总行核准后，下拨到各国有银行总行作为流动资金支用，在此基础上，各家国有银行实行独立运作、独立核算。“实贷实存”则是指人民银行改变传统的根据计划配额来发放资金的方式（即有配额就有资金），而采取“有存款就有贷款”的营运方式，也就是说，每家国有银行的不同级别机构在对应级别的人民银行中开设账户，从而每个国有银行在遭遇资金短缺时可以向人民银行支取现金和申请贷款，从而限制每家国有银行不得以透支方式从人民银行账户上支取资金。“实贷实存”不仅使得“多存多贷”原则得以贯彻，而且使得法定准备金和再贴现率作为货币政策间接调控工具来操作成为可能。“相互融通”意味着允许国有银行可以根据自身资金使用情况自行在拆借市场上融通资金。



注：1994年之前的金融机构总规模主要指四大有专业银行，1999年之后金融机构的总规模包括所有国有银行，即中国人民银行、中国工商银行、中国农业银行、中国银行、中国建设银行、中国农业发展银行、交通银行、中国进出口银行和国家开发银行。

^① 城市商业银行作为合资股份银行，其前身是城市信用合作社和城市合作银行。1995年，经国务院批准，在核验城市信用合作社流动性资产和资本的基础上，采取地方政府和吸收企业入股的方式组建了城市合作银行。1998年，所有的城市合作社更名为城市商业银行。目前，全国共有90多家城市商业银行。

资料来源：《中国统计年鉴》，1996年—2005年各期。

图2：国有金融机构的扩张

1994年，在实施了两个阶段的金融分权化改革基础上，开始了新一轮改革，其目标是按照国际标准，引导现有的国有专业银行逐步演进为真正的商业银行，与此同时，开始对外汇管理体制实行改革。

（四）分权化金融发展过程中货币化与地方政府的作用

在中国分权化改革的整个过程中，有两个因素对金融发展发挥了催化剂的作用：一个是货币化过程，另一个是地方政府。在有关金融发展的国际文献中，货币化过程被定义为在经济活动中被用作价值标准和交易媒介的那部分货币的持续增长。1978年，中国的货币化比率，即 M_2/GDP ，大约为 0.32，到 1985 年该比率增长到 0.58，以后进一步增加到 1.0，但到 2004 年，货币化比率爬升到了 1.86 的高位^①。货币化过程（用广义货币对 GDP 之比来近似地代表货币化过程）被认为是中国金融发展的一种特殊形式，我们认为，在从计划经济向初步建立市场体制的转型过程中，该过程对加速中国的金融发展起了重要的催化剂作用。

再就地方政府而言，在中国经济转型的背景之下，由分权化改革带来的一整套制度安排直接为地方政府提供了金融资源，在实行分权化金融改革的两个阶段上，中国的金融部门实质上是处于分权化的金融管理体制之下。一方面，中国人民银行负责宏观货币政策制定和实施，另一方面，在地方政府层次（省、市、县）上，人民银行和国有银行在各地的分行在某种程度上处于各自总行主管部门和地方政府的“双重领导”之下，地方政府首长甚至拥有对人民银行和国有银行各分行的人事任命和罢免权。这就是为什么在相当长一段时期内，地方政府能够对人民银行和国有银行分支行的政策性和盈利性操作施加重要影响的原因。在很多情况下，地方政府甚至直接参与当地银行分支结构信贷计划的起草，甚至对银行分支机构发放信贷的审批过程进行干预。所有这些方面意味着，地方政府有机会能够从整个金融体系中获取金融资源。因此，地方政府能够在其管辖权限内根据需要投放金融资源，例如：兴建公共基础设施、支持当地企业（包括当地国有企业、乡镇企业和私人企业）^②，等等。

回顾中国经济改革总体战略，我们发现，金融资源分权化的两个演进阶段可以理解为分权化改革在金融领域的延伸和拓展，尤其是在第二个阶段，具有浓厚分权化特征的制度安排打破了传统的“大一统”的信贷资金划拨体制，并激发了国有银行充分利用资金和尝试自主经营的积极性。我们认为，分权化改革的初衷是调整中央政府和地方政府之间的关系，激励地方政府促进当地经济发展。由此出发，分权化改革打破了传统的财政金融“大一统”体制，为国有企业改革提供了资金，使之在经济转型阶段维持了一定的就业水平，因而发挥了稳定社会经济的作用。与此同时，通过地方政府对地方非国有企业提供资金支持而促进了非国有企业蓬勃发展。然而，随着中央财政控制金融资源的权力逐渐弱化，而金融部门在调控金融资源的能力方面逐步提升，由此形成了“弱财政”和“强金融”的格局^③。这种格局不仅是分权化改革的必然结果，而且还是中国金融发展中的一个具有里程碑意义的标记。总之，分权化改革作为一项庞大的制度创新，不仅为整个国家的经济发展提供了激励机制，由此促进了经济增长，并且还使得分权化的金融发展过程也融入到中国经济改革与发展的滚滚洪流之中，使之成为整个经济改革与发展战略中的一个不可分割的组成部分。

^① 参见：易纲：《中国的货币、银行和金融市场：1984-1993》，上海三联出版社 1996 年版，第 131 页；谢平、张怀清：“融资结构、不良资产与中国 M_2/GDP ”，载《经济研究》2007 年第 2 期。

^② 如果考虑到中国绝大多数企业（大约 80%），包括乡镇企业、私有企业以及相当一部分国有企业，都是由地方政府控制的，那么就不难理解地方政府对中国经济的重要影响。

^③ 但近几年，这个强弱格局有所变化，笔者不打算在本文中就这个问题展开讨论。

以上有关中国分权化改革与金融发展之间的关系的论述，在以下图 3 中描述了出来。

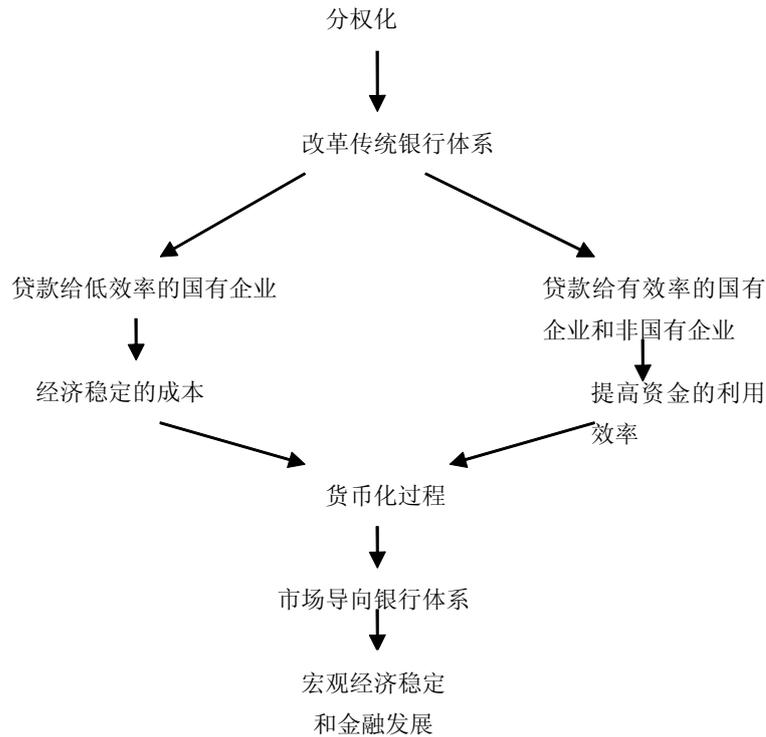


图 3：分权化改革促进金融发展的机制

三、中国分权化金融发展的理论模型

本文在范·德·维京伯根原有模型基础上做了进一步的拓展，建构了一个用于分析中国分权化改革和金融发展的模型。模型中假设存在 3 个行为主体，即厂商、居民户和国有银行部门。厂商分为国有企业和非国有企业，国有企业在中央政府的控制下进行生产决策，而非国有企业在市场化得到一定程度发展的环境中自主进行生产决策。假设居民户持有通货和储蓄两种资产。除了厂商具有转型期的特征之外，模型还假设存在一个以国有银行为主导的银行体系，并假设该体系中运行着两种机制，一种是在中央政府行政干预之下，向低效率的国有企业提供“政策性贷款”；另一种是在地方政府强烈影响之下，对部分有效率的国有企业以及非国有企业（乡镇企业和私营企业）提供“市场化贷款”^①。在上述假设之下，本模型构造了一个产品市场和一个金融市场，其中，在产品市场模型中，不涉及货币当局和地方政府行为，而在金融市场模型中，则把货币当局和地方政府行为纳入考虑之中。

（一）产品市场均衡

1. 国有企业和非国有企业的生产函数

设生产部门中，国有企业和非国有企业都采用柯布-道格拉斯生产技术，其产出分别为：

^①本文的重点在于对中国分权化改革背景下的金融发展过程做了一个较为详尽的描述。需要说明的是，有些学者在探讨中国的金融发展过程时，把非正规金融部门也纳入研究的视野。本文在这方面没有展开研究，重要考虑在于使分析简化。

$$Y_i = K_i^\alpha h_i^{1-\alpha}, \quad 0 < \alpha < 1, \quad i=1, 2 \quad (3.1)$$

其中 $K_{1,i}$ 、 $K_{2,i}$ 、 $h_{1,i}$ 和 $h_{2,i}$ 分别表示国有企业和非国有企业的固定资本投入和劳动投入。两类企业都追求利润最大化，但略微不同的是，在国有企业中，作为资本支出主要成本的贷款利率 \bar{r} 是外生变量，而非国有企业中的贷款利率 r 则内生于模型。于是，国有企业的行为模式可以表述为：

$$\text{Max } \Pi_i = [Y_i - (1 + \bar{r} - \pi^*)(K_{1,i} + w_1 h_{1,i})] \quad (3.2)$$

$$\text{s.t. } Y_i = K_i^\alpha h_i^{1-\alpha}$$

从而对于国有企业有： $(1 + \bar{r} - \pi^*)h_{2,i}^\alpha = (1 - \alpha)K_{2,i}^\alpha / w^*$ ；相应地，对于非国有企业则有： $(1 + r - \pi^*)h_{2,i}^\alpha = (1 - \alpha)K_{2,i}^\alpha / w^*$ 。接下来，得到国有企业和非国有企业贷款函数分别为 $L_{1,i}^d = w_1^* l_{1,i}$ 和 $L_{2,i}^d = w_2^* l_{2,i}$ ，以及国有企业加总的贷款需求函数 $L_1^d = \sum_j L_{1,i}^d$ 和非国有企业加总的贷款需求函数 $L_2^d = \sum_j L_{2,i}^d$ ，

由于 $h_{2,i}' = dh_{2,i}/dr < 0$ ，因而非国有企业的投资需求和产出水平也可以视为市场化利率 r 的函数，即 $L_2^d(r) = \sum_j w_2^* h_{2,i}(r)$ 和 $Y_2(r) = K_2^\alpha H_2^{1-\alpha}(r)$ ，其中 $H_2 = \sum_j h_{2,i}$ ；并且有 $L_2^d(r) = dL_2^d/dr < 0$ 和 $Y_2^d(r) = dY_2^d/dr < 0$ 。于是，生产部门的总供给就可以写作：

$$Y = Y_1 + Y_2 = Y(r) \quad (3.3)$$

2. 产品市场均衡

假设不存在政府部门和进出口部门，我们只需要考虑两种需求，即消费需求和投资需求，从而得到商品市场上的均衡条件：

$$Y(r) = C(Y) + L_1 + L_2^d(r), \quad 0 < C_Y = dC/dY < 1 \quad (3.4)$$

$$dr/dY|_{IS} = -C_Y / (L_2^d - Y)$$

其中 $L_1 + L_2^d(r)$ 为投资需求函数。由于我们需要考察 $(L_2^d - Y)$ 是 r 的函数，于是，对该式求导可以得到：

$$B = (L_2^d - Y)' = d(L_2^d - Y)/dr = [w_2^* - (1 - \alpha)K_2^\alpha h_2^{-\alpha}] h_2'(r) \quad (3.5)$$

在较低的生存工资率水平 w^* 上，非国有企业有着旺盛的劳动需求，只不过这种需求受到可获得的流动资本(或者说高昂的资金借贷成本)的限制，从而导致非国有企业中的边际劳动生产率 $(1 - \alpha)K_2^\alpha h_2^{-\alpha}$ 超过其劳动成本 w^* 。由此，我们有 $B > 0$ ， $dr/dY|_{IS} < 0$ ，表示商品市场均衡条件的 IS 曲线向下倾斜（参见：图 4）。

(二) 金融市场均衡

1. 居民户资产状况

假设居民户持有的资产可以分为资产：通货 CU （或外汇、黄金等其它套期保值手段）与银行存款 D ，两者相加之和等于总财富 W ：

$$W = CU + D$$

2. 中央政府干预背景下的国有银行贷款行为

在中央政府的政策干预之下，一方面，国有银行依照货币当局的要求满足国有企业的贷款需求；另一方面，国有银行地方分支机构又在地方政府的影响下，在一定的市场化贷款利

率幅度内向非国有企业提供贷款。其行为模式为：

$$\text{Max } \Pi = r(L_2 + L_1) - iD \quad (3.6)$$

$$\text{s.t } L_1 = L_1^d$$

其中， i 为存款利率， r 为贷款利率，但此处的 L_1 为固定。假设在中国经济转型时期，国有银行的贷款行为兼有行政干预和市场化运作两种特征。为了便于分析，假设国有银行提供的贷款由国有企业贷款 C_{SOEs} 和非国有企业贷款 C_{NSOEs} 两部分所构成：

$$C_{SOEs} = f^{SOEs}(\pi^*, r, i, Y)D \quad (3.7)$$

$$C_{NSOEs} = f^{NSOEs}(\pi^*, r, i, Y)D$$

3. 金融市场的均衡

我们用托宾的资产组合模型来描述市场上的资产配置行为，其中，

$$\text{居民户的持币金额为： } CU = f^{CU}(\pi^*, r, i, Y)W;$$

$$\text{银行的放贷行为可表述为： } C_{SOEs} = f^{SOEs}(\pi^*, r, i, Y)D; \quad C_{NSOEs} = f^{NSOEs}(\pi^*, r, i, Y)D$$

CU 为居民资产的一部分，其持有数量取决于通货膨胀率 π^* 、贷款利率 r 、存款利率 i 和国民收入 Y 。 C_{SOEs} 和 C_{NSOEs} 相加构成为银行放贷资金总额，并可视为银行吸收存款的函数，与此同时，其数量也取决于 π^* 、 r 、 i 和 Y 。

同时，假设上述3种资产配置行为能够满足以下4个条件：

(1) $f_i^{CU} + f_i^{SOEs} + f_i^{NSOEs} = 0$ ， $j = \pi^*, r, i, Y$ 和 $f^{CU} + f^{SOEs} + f^{NSOEs} = 1$ ， f_i^{CU} ， f_i^{SOEs} 和 f_i^{NSOEs} 分别为资产持有函数对各种资产收益率的偏导数，用以表示市场存贷款利率、通货膨胀率和收入变化将导致在居民户和国有银行两者之间重新分配金融资产，但由于金融资产总量不变，故3个偏导数之和为零；同样由于金融资产总量不变，3个函数之和等于1。

(2) 每种资产的需求函数对自身（名义）收益率的偏导数为正，对其它资产收益率的偏导数为负；

$$(3) \quad f_Y^{CU}, f_Y^{SOEs} > 0, f_Y^{NSOEs} < 0;$$

(4) 货币当局能够决定国有银行的存款利率水平，并且鼓励国有银行将吸收到的资金在满足国有企业资金需求的前提下，也贷放给非国有企业，即 $L_1^d = C_{SOEs}$ ， $L_2^d = C_{NSOEs}$

下面，我们用一个简单的托宾式核算框架来表示金融市场的均衡。

表 1： 一个简单的托宾式核算框架

资 产	需 求			供 给
	居 户	银 行	企 业	
CU	$f^{CU}(\pi^*, r, i, Y)W$			$= MR$
C_{SOEs}	$f^{SOEs}(\pi^*, r, i, Y)D$	$L_1 - TD$	$-L_1^d$	< 0
C_{NSOEs}	$f^{NSOEs}(\pi^*, r, i, Y)D$		$-L_2^d(r)$	$= 0$

注：MR 表示高能货币，TD 表示国有银行持有的用于满足提款需求的存款货币。

现在我们来分析金融市场上的均衡条件。由于在较低的 r 上，银行存款的供给 TD 大于对存款的需求 D ，或者说，存款由货币需求所决定。在这种情况下，在托宾式核算框架中，只剩下两个均衡条件需要讨论，即涉及高能货币以及向非国有企业提供贷款的那部分市场的均衡条件。根据居民户、国有企业、非国有企业以及国有银行所面临的预算约束，可以看到，这两个均衡条件并不是相互独立的。于是，向非国有企业提供贷款的市场出清也就同时意味着高能货币供求相等以及整个金融市场达到均衡，由此，金融市场均衡条件可以写作：

$$f^{NSOEs}(\pi^*, r, i, Y)D - L_2^d(r) = 0 \quad (3.8)$$

对(3.8)全微分后，可得，

$$dr/dY|_{LM} = -f_v^{NSOEs} D / (f_i^{NSOEs} D - L_2^{d'}) \quad (3.9)$$

由于 f_Y^{NSOEs} ， $L_2^{d'} < 0$ ， $f_i^{NSOEs} > 0$ ，得到： $dr/dY|_{LM} = -f_v^{CU} w / (f_i^{CU} W - L_2^{d'}) > 0$ ，这就意味着金融市场的均衡轨迹 LM 曲线向上倾斜。

(三) 贷款利率的调控作用

在中国，货币当局通过调控存款利率来间接地调节贷款利率。当存款利率被固定后，货币当局所需要做的只是确定国有银行配置给国有企业的资金总额，这样一来，可以把国有企业的投资需求表述为：

$$L_1^d = L_1 = f^{NSOEs}(\pi^*, r, i, Y)D \quad (3.10)$$

根据 $f_Y^{CU} + f_Y^{SOEs} + f_Y^{NSOEs} = 0$ ，将其代入 (3.11) 中的 f_Y^{NSOEs} ，可得：

$$dr/dY|_{v, w, r, i} = (f_Y^{SOEs} + f_Y^{CU} - 1)D / (f_i^{SOEs} D - L_1^{d'}) \quad (3.11)$$

在产出给定的情况下，国有银行体系贷提供给国有企业的资金增长，即 $C_{SOEs} = L_1^d$ ，则 $dr/dY|_{v, w, r, i}$ 会随着 f_Y^{SOEs} 增加而增加。虽然不能完全确定 IS 曲线的移动方向，但 LM 曲线向左移动是确信无疑的，从而将导致产出减少（参见：图 4）。

事实上，在中国经济转型时期，货币当局一直面临促进经济增长、保持社会和经济稳定以及促进金融发展三重目标的抉择。例如，为了保持社会稳定，大量的“政策性贷款”必须投向部分低效率的国有企业，这在一定程度上是以牺牲有效率的国有企业和非国有企业产出扩张对经济增长的潜在贡献为代价的。

图 4：贷款利率的调控作用 图 5：货币化过程对资金使用效率的改进 图 6：货币化过程的长期效应

(四) 货币化过程对促进金融发展的作用

正如许多在金融市场不完善环境下对本国金融部门实行抑制的发展中国家一样，中国货币当局也能够在不引发严重的通货膨胀的前提下，借助于货币化过程所获得的巨额铸币税（seigniorage）收益来满足改革期间对资金的巨大需求^①。

假设在中国经济转型期内，绝大部分铸币税收益以“政策性贷款”方式用于支持国有企

^①易纲(1996)估计，从 1978 至 1992 年，平均铸币税收益约占 GNP 中的 3%；Girardin, Eric 估计 (1997)，从 1988 至 1992 年，通货中的铸币税收益大约占到 GDP 的 5%；世界银行(1997) 估计，1993 年的铸币收益达到最高点，高达 GDP 的 11%。

业的生产和就业。在此假设之下,对国有企业的贷款就无需完全依赖于国有银行的储蓄水平,于是,我们可以得到 $L_1 > D$ 。当 $L_1 > D$ 时,这就意味着超出储蓄 D 的部分可以通过货币当局所获得的铸币税收益来补足。由此可以推出,铸币税收益的增加将导致存款利率的下降,进而导致LM曲线右移(参见:图5)。当IS曲线保持不变时,利率 r 将下降,产出水平 Y 将上升。上述分析表明,不仅国有企业而且非国有企业都在铸币税收益增加的过程中受益。在这种情况下,金融资源的配置不仅增加了整个社会的投资总量,而且向市场化运作的非国有企业提供了资金,因而改进了资金的使用效率。

然而,从中国经济转型和金融发展的长期过程来看,利率将呈上升趋势。如图6所示,货币化过程在推动IS曲线右移的同时使LM曲线左移,从而在增加产出的同时提高贷款利率。贷款利率的提高具有重要含义:一方面,非国有企业贷款需求的增加极大地刺激了金融体制中与市场化运作的非国有企业相关联的那一部分金融市场的发展;另一方面,贷款利率的上升或多或少反映了存在着某种对稀缺金融资源的竞争机制。只要货币当局有足够的监控能力(即能够将存款利率控制在一定水平上,并通过存款利率来间接地调节贷款利率),就能够使经济平稳地完成转型的同时实现金融发展的目标。

五、简要的结论

本文对1978年至2005年间分权化改革如何促进中国金融发展的过程进行了探讨。笔者在原有的维京伯根模型基础上,建立一个刻画中国分权化金融发展过程的模型,用以分析1978年至2005年间分权化、金融体制改革与金融发展三者之间的关系。本文根据以上分析得出了如下3点结论。

第一,分权化改革是中国经济转型过程中最为重要的制度安排之一,它带来了巨大的制度变迁效应。在中国市场经济体制不健全,部分市场如金融市场不完善甚至严重缺位的背景下,分权化改革以渐进方式促使传统的计划体制逐步瓦解,形成了一个以市场为导向的经济体制,不仅促成了金融发展,而且也带来了经济的持续增长。就中国的金融发展过程而言,分权化改革促进金融发展的关键环节在于,在财政分权化的同时有一个金融资源分权化过程与之相伴随,不仅打破了传统的财政兼金融的“大一统”计划体制,并由此形成了一个以银行为主导的金融体制,而且在金融分权化过程中,稀缺的金融资源被引导到优化配置的方向,加上地方政府和货币化过程在整个分权化改革中发挥了催化剂作用,因而极大地加快了金融发展的进程。通过分权化改革同时促成制度变迁和金融发展的过程,是以中国特有的政治体制框架为前提的,因而具有特殊性。我们认为,中国转型和发展的经验很难应用于其他转型国家和发展中国家。

第二,中央政府在推行分权化改革的背景之下,对原有的金融机构进行重组,由此形成了一个为经济转型过程所需要的以银行为主导的金融体制。这一体制实际上相当于以国家信誉为担保的整个金融体系作为一个银团(the banking group)来运作。在形成完善的金融市场之前先建立以银行为主导的金融体制,这一过程同包括不少发达国家在内的许多国家在历史上发生过的金融发展过程相吻合。早期著名金融发展问题专家R.W.戈德史密斯把金融发展定义为金融结构(包括金融工具和金融制度)的变化,并指出,“在任何地方,现代意义上的金融发展都是从银行体制的发展开始的”^①。此外,中国货币当局在经济转型时期实行适度的金融抑制政策,而作为金融抑制的主要工具是控制信贷总规模、高准备金率和在长期内实行低利率政策。我们认为,在市场体制不完善而且在全社会范围内发生经济转型的过程中,同分权化改革并举采用适度的金融抑制政策,既有利于维持社会稳定和金融安全,又有

^① 早期著名金融发展问题专家 R. W. Goldsmith 把金融发展定义为金融结构的变化(包括金融工具和金融制度),并指出,“在任何地方,现代意义上的金融发展都是从银行体制的发展开始的”。参见:雷蒙德·W·戈德史密斯:《金融结构与金融发展》,上海三联书店、上海人民出版社1994年版,第40页。

助于促进金融发展，因而是有效的政策选择。只要货币当局有能力调控宏观经济并确保不发生严重的通货膨胀，对于市场不完善的转型经济和发展中经济来说，在一定时期内实行适度的金融抑制政策往往有助于推动金融发展。R.I.麦金农认为，为了保证经济转型的成功，“财政控制应当优先于金融自由化”^①。我们认为，在中国适度的金融抑制所发挥的正是麦金农所说的“财政控制”的作用。

第三，改革开放 30 年来，在中国不仅形成了一个以银行为主导的金融体系，而且还包括种类不同的各种金融机构，国有银行的职工人数也有很大增长，目前已愈百万。此外，包括股票市场和债券市场在内的广义的金融市场正趋于形成和完善，银行市场导向性业务近年来有了很大的拓展，货币政策操作也有了新的变化。例如：2007 年银行等金融机构开始向个人提供住房与消费信贷等，货币政策操作虽然在短期内仍然以行政手段为主，但在长期内以转向主要借助于间接调节手段，等等。总之，同 30 年前几乎不存在金融市场的局面相比，中国金融发展的格局已经基本形成。

参考文献

- [1]雷蒙德·W·戈德史密斯：《金融结构与金融发展》[M]，上海三联书店、上海人民出版社 1994 年版
- [2]罗纳德·I·麦金农：《经济发展中的货币与资本》[M]，上海三联书店 1991 年版。
- [3]罗纳德·I·麦金农：《经济市场化的次序——向市场经济过渡时期的金融控制》[M]，上海三联书店 1997 年版。
- [4]爱德华·S·肖：《经济发展中的金融深化》[M]，中国社会科学出版社 1989 年版。
- [5]世界银行：《1996 年世界发展报告：从计划到市场》[M]，中国财政经济出版社 1996 年版。
- [6]谢平、张怀清：“融资结构、不良资产与中国 M2/GDP” [J]，载《经济研究》，2007 年第 2 期。
- [7]易纲：《中国的货币、银行和金融市场：1984—1993》[M]，上海三联书店 1996 年版。
- [8]余永定：“国民收入分配格局变化与投融资体制改革” [A]，载李扬、王松奇主编：《中国金融理论前沿(第一辑)》[C]，社会科学文献出版社 2000 年版。
- [9]张杰：“中国的货币化进程、金融控制及改革困境” [J]，载《经济研究》，1997 年第 8 期。
- [10]Christopher, F., Henry, W. & Andrew, W., 1996, “Fiscal Decentralization, Regionalism and Uneven Development in China”, in Fletcher, Christine ed., *Equity and Development across Nations: Political and Fiscal Relations*, London :Allen & Unwin,.
- [11]Girardin, E., 1997, *Banking Sector Reform and Credit Control in China*, Development Center of the Organization for Economic Co-operation and Development.
- [12]Jin, H.H., Qian, Y.Y., & Weingast, B.R., 2005, “Regional Decentralization and Fiscal Incentives: Federalism, Chinese style”, *Journal of Public Economics*, Vol. 89, No9-10. pp.1719–1742.
- [13]Lin, J.Y., & Liu, Z.Q., 2000, “Fiscal Decentralization and Economic Growth in China”, *Economic Development and Cultural Change*, Vol.49, No.1, pp.1-21.
- [14]Jorge, M.V. & McNab, R.M., 2003, “Fiscal Decentralization and Economic Growth”, *World*

^①罗纳德·I·麦金农：《经济市场化的次序——向市场经济过渡时期的金融控制》（第二版），上海三联书店、上海人民出版社 1994 年版，第 6 页。

Development, Vol.31, No.9, pp.1597-1616.

- [15]Rémy, P., 1995, "The Danger of Decentralization", *World Bank Research Review*, Vol.10, No.2, pp.201-220.
- [16]Qian, Y.Y. & Roland, G., 1998, "Federalism and the Soft Budget Constraint", *American Economic Review*, Vol.88, No.5, pp.1143-1162.
- [17]Qian, Y.Y. & Weingast, B.R., 1995, *China's Transition to Markets: Market-Preserving Federalism, Chinese Style*, Hoover Institution, Stanford, California.
- [18]Qian, Y.Y. & Weingast, B.R., 1996, "China's Transition to Markets: Market-Preserving Federalism, Chinese Style", *Journal of Policy Reform*, Vol.1, pp.149– 185.
- [19]Teresa, T.M., 1997, *Fiscal Federalism in Theory and Practice*, International Monetary Fund, Washington, D.C..
- [20]Vito, T., 1996, "Fiscal Federalism and Decentralization: A Review of Some Efficiency and Macroeconomic Aspects", *Annual World Bank Conference on Development Economics*, pp.195-316.
- [21]Wijnbergen, van de S., 1983b, "Interest Rate Management in LDCs", *Journal of Monetary Economics* Vol.12, No.3, pp.433-452.
- [22]Christine, W., 1985, "Material Allocation and Decentralization: Impact of the Local Sector on Industrial Reform", in Perry, Elizabeth J. & Wong, Christine, eds., *The Political Economy of Reform in Post-Mao China*, The Council on East Asian Studies/Harvard University Press.
- [23]World Bank, 1996, *The Chinese Economy: Fighting Inflation, Deepening Reforms*, A World Bank Country Study, World Bank, Washington, D.C.

Decentralization Reform and China's Financial Development

MA Ying, CHEN Bo, ZHOU Jian-ning

(Center for Economic Development Research, Wuhan University, 430072)

收稿日期: 2009-03-25;