

# 中国金融成长态势与经济发展思路的关联分析

赵征

**摘要:** 金融成长态势与经济发展思路之间存在密切的逻辑关系, 经济发展思路决定金融政策导向, 在此基础上相应构建金融制度, 进而决定金融成长的类型。中国金融成长的历史过程具有明显的阶段性特征, 充分反映出经济发展思路演变对金融成长态势的决定性影响。本文对中国金融成长在不同时期的不同类型逐一分析, 在此基础上, 探讨中国的经济发展思路及金融成长的道路。

**关键词:** 金融成长; 经济发展思路; 关联分析

中图分类号: F832

文献标识码: A

一个国家的金融成长态势可大致描述为若干类型: 一是停滞萎缩型。金融体系发育不良, 在国民经济中地位低下, 经济货币化程度不高, 金融创新被窒息, 金融对经济发展的贡献度很低。二是粗放扩张型。经济运行对金融依赖程度上升, 金融资产的存量和流量都呈迅速扩大之势, 然而金融结构扭曲, 融资效率低下, 金融风险不断累积。三是良性发育型。金融市场规模稳定扩展, 融资效率持续上升, 经济发展更多地依靠金融资源配置效率的提高, 非金融资源大量投入。在良性发育型成长状态下, 金融与经济相互促动, 二者呈可持续发展状态。此外, 另有一类特殊的“恢复重整型”金融成长, 它出现在社会急剧震荡之后, 是金融体系濒临崩溃下的重生, 金融结构经受着修复性调整, 以纠正前期金融混乱的效率损失。

## 一、金融成长类型的生成机理与经济发展思路的逻辑关系

金融成长之所以呈现不同类型, 与一国的金融政策有密切关系。政府作为金融政策供给者而面临两种基本选择: 一是不干预市场主体的微观金融决策, 政府仅保留宏观层次上的适度调控和监督管理; 一是以显性或隐性的行政约束施加于金融部门, 以便把握金融运行和发展的总体走向。在强调行政制约的金融抑制政策下, 金融成长往往是非良性的, 但可能会表现为不同类型。不过, 不适当的金融放开同样会导致金融成长的扭曲。

一个国家的金融政策受经济发展思路的深刻影响。由于金融在国民经济中的特殊地位, 金融政策总是成为贯彻经济发展思路的重要手段。这是因为, 在一定的经济发展思路框架下。一国经济体制、经济增长方式、经济发展战略以及制度演进模式等将会形成特定的彼此相互支持的组合, 为既定的经济发展思路构建运行平台, 同时也就决定了该国金融政策的基本风格。计划经济体制、粗放增长方式、进口替代战略、政府供给主导型制度演进模式往往会派生出金融行政制约。而在市场经济体制、集约增长方式、出口导向战略、内生需求诱致型制度演进模式下, 政府倾向于放开金融市场, 其内在逻辑在于:

首先, 奉行计划体制的政府掌握宏观微观经济决策权, 以指令性计划和直接行政控制作为核心制动工具, 国家对金融部门的控制和干预是一种逻辑必然。而市场经济体制将资源配置决策权赋予分散的微观经济主体, 金融活动势必由市场主体自由进行。

其次, 粗放型增长方式依靠大量要素投入提高产出水平, 政府为此会驱使金融系统扩张信用供给以维持较高的经济增长率。而集约型增长方式则依靠总和要素生产率的提高来推动产出增长, 而非资本堆积。

再次, 进口替代发展战略的政策核心是保护本国工业, 除了贸易保护, 还要借助于金融保护(外汇保护和投资保护)。出口主导型发展战略则使金融政策相应转向对外开放。

最后, 在需求诱致型制度变迁模式下, 制度创新由个人或利益集团自发组织实施, 一国的金融结构发展是自然演进的。而供给主导型制度变迁模式则由政府作为制度供给主体, 一国金

融发展的战略部署由政府安排。

因此，金融成长历程与经济发展思路演变是吻合的，其契合点在于：经济发展思路决定一国特定的经济体制、经济增长方式、经济发展战略、制度演进模式之间的组合关系，进而决定金融政策，而金融政策对金融成长态势具有深刻影响。

## 二、中国金融成长的历史进程与经济发展思路的演进

综观中国金融成长的历史过程，不难发现，中国金融成长具有明显的阶段性特征，充分反映出经济发展思路演变对金融成长态势的影响。

**第一阶段：加速重建经济思路下的非纯粹金融抑制与恢复重整型金融成长。**建国伊始，政府急需控制经济全局以保持经济稳定并加速经济恢复，由此决定了政府对金融的介入和管制。不过，这是非纯粹意义上的金融抑制，是特殊时期如战争、政乱和国家恢复时期的必要的金融配给和约束。这一阶段，中国金融业作了一定程度的调整，表现为一种结构取代另一种结构的前奏。

**第二阶段：传统经济发展思路下的高度金融抑制与停滞萎缩型金融成长。**“一五”时期，政府开始强化对金融的行政约束，其根源是在重视工业轻视农业、重视计划轻视市场、重视内向发展轻视对外开放的传统经济发展思路引导下，要求实施高度抑制的金融政策。

传统经济发展思路源自 20 世纪 50 年代的发展经济学理论。在这一阶段，结构主义者提出“唯工业化论”、“唯资本论”、“唯计划化论”，为发展中国家勾画出宏大的发展蓝图：谋求工业化，是摆脱贫困和国际依附地位的必由之路；要走工业化道路，则物质资本积累起决定性作用；要加速资本积累和调节工业布局，不能依靠市场机制自发作用，而须借助国家干预和计划安排。发展中国家普遍选择了凭借国家行政力量优先发展重工业的道路，中国也不例外，并为此建立了计划经济体制和产品经济模式，走进口替代型工业化道路，并优先扩张重工业，在金融政策上必然也倾向于金融抑制。首先，产品经济模式导致货币经济萎缩。其次，高度集中的计划经济体制与高度抑制的金融制度间也蕴含着对应关系：社会储蓄和投资均由同一主体即政府掌握，金融市场形成的基本条件缺失，银行只能充当财政分配的补充；与生产要素统一配给相对应，信贷资金分配是以政府为核心的计划配给。同时，比例失调的内向型经济发展战略也要求实施金融抑制。政府不仅对重工业给予信贷倾斜，且长期抑低利率，以便为其提供廉价资金；为降低工业设备的进口成本，高估本币价值，使人民币长期偏离真实汇率。

高度抑制性金融政策最终导致了金融成长的停滞，金融系统丧失了激励创新和提高效率的动力，金融无法作为独立要素参与经济运行。

**第三阶段：向新型发展思路过渡中的不完全金融抑制与粗放扩张型金融成长。**传统发展思路在实践中未能实现预期效果，发展中国家经济结构失调、价格扭曲、经济运行缺乏效率等问题逐渐暴露。由于结构主义倡导的发展思路受挫，20 世纪 70 年代，新古典主义逐渐复兴并取代了结构主义的主导地位，将经济发展引向一条全新思路：推崇市场机制作用，提倡出口鼓励。中国经济发展道路同样面临何去何从的历史选择。20 世纪 70 年代末的改革是中国经济发展由传统思路向新型思路转变的标志。

在这一转变过程中，中国采取了独具特色的双轨过渡方式，而过渡时期体制结构的双重性和变迁过程的渐进性，产生了对金融的体制驱动和体制约束的双重作用，从而使金融政策转换为特殊的放开与制约并行的不完全抑制。一方面表现出对金融的体制驱动：首先，金融总体地位得到极大提升。金融积累取代了财政积累的主导位置，金融对国民经济运行的支撑作用受到高度重视。其次，市场金融框架逐步构建。政府通过“分立”和“扩容”两条渠道对金融体系进行调整，形成金融市场主体多元化格局，同时行政力量对金融领域由全权主控转而开始在一定程度上退出。而另一方面，对金融的体制制约仍然存在：首先，对国有金融部门“体制内制约”依然延续。市场机制主要是引入金融结构扩张的增量方面，而政府及其支持的企业仍制约着国有金融部门。其次，对非国有金融部门存在隐性“体制外抑制”。为保证国有银行在融资结构中的主导地位，政府对民营金融机构的市场准入设立严格限制，同时控制金融市场扩展

的外部边界，对市场创新予以约束。

不完全金融抑制形成了“金融二元结构”：一是金融机构经营模式的双重色彩。国有银行身为国家信贷政策执行者和金融企业，其双重职能导致政策性与商业性业务并举；二是金融市场运行机制的双轨特性。市场融资规模和利率仍受管制，汇率形成还非完全意义上的市场机制运作的结果；三是金融当局宏观监控的双重手段，兼有行政制动和间接监控两套体系。

不完全金融抑制下的二元金融体系具有明显的过渡初期正效应，首先是暂时规避了昂贵的变革成本，如大量失业的成本、宏观调控暂时弱化的成本、中央财政收入减少的成本、地区发展差距拉大的成本。其次，金融结构的总体量变和局部质变带来了可观收益，为金融成长注入新的活力。然而，这种金融发展的综合水平并不高，虽然短期内金融规模呈现爆发状态，但是内在发展不足：

其一，金融主体存在人格缺陷。人格成熟的市场主体致力于追求收益和风险的最佳配比，其自我激励、约束、努力、创新是金融成长持久的内在推动力。然而，我国金融成长的主导推动力源于政府的外部推动，政府拟定的“成长计划”难以保证金融市场主体人格的自我培养，造成金融成长外观与内在素质不协调。市场主体的人格缺陷决定其金融行为是缺乏市场理性和市场规范的，表现为社会信用缺失和证券市场上的过度投机。

其二，金融体系结构失衡。金融工具之间配比适当、相辅相成，金融系统才可能高效运转并自求稳定，然而，中国金融工具的互补性和替代性较差，金融市场内部各子市场间发展落差过大。许多非银行金融机构不是致力于开发新品种、拓展新市场，而是和银行抢业务争地盘，实际上成为银行的复制品。资本市场扩充迅速而货币市场相对滞后，难以为央行提供宏观调控操作空间和利率基准，不能形成货币市场到资本市场的灵敏共振。

这种二元金融系统中的粗放扩张型金融成长不能适应市场经济深入发展的要求，其固有问题逐渐显现：（1）“病态内生型”货币供给机制导致通货膨胀，中央政府、地方政府、企业的货币扩张愿望经过财政赤字或银行信贷缺口压迫中央银行，最终导致 20 世纪 90 年代初的货币供应失控。（2）“廉价货币型”经济增长模式导致经济效率低下，依靠大量货币资金投入支撑的粗放型经济增长难以持久。（3）不断堆积的金融风险开始“浮出海面”，既有传统体制下的金融运作不适应市场经济新形势而导致的风险，又有新体制不成熟、不完善导致的风险。（4）灰黑色金融交易愈演愈烈。资金供求缺口、金融市场管制价格与自由价格之间的价差成为寻租行为的温床。

### 三、中国经济发展思路的理性选择与金融趋向良性成长的最优路径

中国在发展思路转变中所选择的折衷路线使金融形成了独特的二元结构，由此生成的粗放扩张型金融成长对经济发展的支撑能量已趋向边际递减。中国经济发展思路需要进一步转换，金融成长必须选择趋向良性发育的最优路径。

**思路之一：以价格和市场放开为核心的经济变革与简单的金融自由化。**在新古典主义复兴浪潮的影响下，东南亚、拉美发展中国家纷纷采取一系列经济市场化和金融自由化的政策措施。然而，随之而来的债务危机和金融动荡使发展中国家再次陷入困惑之中。实际上，金融深化是指金融发展和经济发展良性循环的状态，而金融自由化只是实现这一状态的手段之一。如果缺乏对金融深化过程的深刻理解，一味放松对价格和市场管制，而忽视政治特权对市场规则的侵蚀，结果只能导致金融体系表面繁荣实则极其脆弱。

**思路之二：制度改革基础上的市场重建和金融深化。**20 世纪 80 年代以来，新古典政治经济学思潮开始兴起，其视野不再局限于纯粹的经济分析，而是拓展到对政治、法律、文化等非经济因素的制度背景分析，将制度理论与发展理论融为一体。人们意识到，要发展经济，不能简单地照搬和模仿市场机制，推动经济发展的关键环节不是新古典主义复兴中提出的“矫正价格”，而是“矫正制度”。若缺乏制度基础，矫正价格的努力不仅难有成效，相反将诱发新问题。

可见，中国金融改革当务之急不是迅速彻底地放开利率、汇率和资本流动管制，而是应首

先着眼于制度环境的完善,核心是转换政府职能和确立市场规则。政府职能的切实转换是打破官商经济、解除金融行政制约的政治保障,良性竞争规则和商业规范则是金融市场运行不可或缺的基础设施。外部制度环境的改善,是金融制度顺利进行重新构造的前提条件。金融制度重构的目标是塑造微观金融主体健全的市场人格,最终形成有效竞争的金融市场格局。“有效竞争”是市场各组成部分在适度规模上展开充满活力的竞争,其动力源于市场主体的努力和创新意识,是市场主体人格成熟的表现。

要实现这一目标,关键在于:一是拆除“体制壁垒”。双轨制在国有与非国有金融间树起一道体制壁垒,表面上两方各行其道,而实际上是互通“有无”:体制内金融的政治禀赋和体制外金融的市场自由成为它们彼此的相互需求,进而形成两方人格的畸型——偏执于利用双轨制的制度差异和监管真空谋求“体制性超额利润”,而不是通过积极的努力和创新,在追求个体利益的同时创造社会利益,致使金融运行效率低下且频发震荡。金融制度微观层面在后过渡期的改革将是一个“拆墙”与“重建”的过程,也即通过产权制度改革消除国有与非国有金融的体制差异,构建一个“完全”市场的过程。通过明确的产权界定损益边界,赋予金融主体以内在的自促自律机制,是金融主体向理性的经济人格靠拢的前提。

二是重建监管规则。新型金融监管模式既要避免破坏竞争、窒息市场活力,也要防止放任自流的消极态度。现代金融监管应从限制竞争转向促进公平竞争,防止出现操纵市场、行业垄断的格局,鼓励各类金融产品相互竞争与替代,改变传统金融产品竞争过度而新型金融产品开发不足的状况,消除金融市场的地域分割,以构造一个能诱发有效竞争的金融市场结构。同时,现代金融监管应以提高金融运行安全性为重心,将重点放在促使金融业谨慎经营为目的的风险监管上,其手段不再是一味从外部施加管制,而是建立促使金融机构强化风险监测与内部控制的激励机制,对风险自我监控能力较强的金融机构给予更为灵活的监管待遇。在鼓励风险管理水平较高的金融机构充分发挥风险内控优势的同时,监管部门应对金融机构内部风险管理系统有效性进行评估和检查。适度而富于效率的监管将对金融主体的人格塑造产生有力的外部促动。在金融制度深层重构的基础上,我国的金融成长将从外延扩张转入内涵发展,最终实现良性成长,从而提升金融对经济发展的贡献度。

#### 参考文献

- [1] E. E. Hagen. The Economics of Development [M]. Homewood,1986.
- [2] D. North. Structure and Change in Economic History[M].Yale Univ. Press,1983.
- [3] M. Olson. The Limits of Neliberalism: Toward a Reformulation of Development Theory[J]. Journal of Economics Issues, Mar., 1995.
- [4] D. North. Economic Performance Through Time[J]. American Economic Review, Jun., 1994.
- [5] 谭崇台. 发展经济学的新发展[M]. 武汉: 武汉大学出版社, 1999.
- [6] 何光辉, 杨威月著. 金融自由化理论体系的挑战与金融深化理论的微观重构 [J]. 上海经济研究, 2000 (4).

### Analysis of Relation between Situations of Financial Growth and Thoughts of Economic Development in China

Zheng zhao

**Abstract:** There is a closely logical relation between situations of financial growth and thoughts of economic development. The latter determines the direction of financial policies, based on which financial institutions are correspondingly established and hence the pattern of financial growth is determined. Throughout history,

financial growth in China exhibits periodic characteristics in different stages, which shows that changes in thoughts of economic development are crucial determinants of financial growth patterns. This paper analyses the different patterns of Chinese financial growth in different stages, and then explores the thoughts of economic development and the way of financial growth in the future.

**Key Words:** financial growth; thoughts of economic development; relational analysis

**收稿日期:** 2006-12-20

**基金项目:** 教育部人文社会科学重大项目《发展中国家及经济转型国家的金融改革与经济发展》(项目批准号: 05JJD790020)

**作者简介:** 赵征, 经济学博士, 武汉大学经济与管理学院金融系。