

金融结构趋同、经济增长差异与金融发展模式选择

——转型国家金融结构问题研究

李泽广

(南开大学金融系, 天津 300457)

摘要: 转型国家在经过十多年的发展之后, 各国的经济绩效出现了大的分野。然而这些国家却有着相似的金融结构。如何对此做出解释? 什么原因造成了经济绩效的巨大差异? 本文首先分析转型国家的金融结构特点, 然后对经济增长差异做出了综合的解释; 通过比较认为我国应选择银行等金融中介机构与资本市场协调发展的模式, 并在最后提出了相关的政策建议。

关键词: 金融结构趋同; 经济绩效; 银行主导型; 市场主导型

中图分类号: F830.9 **文献标识码:** A

经过十多年的改革和发展, 转型国家的经济发展出现了大的分野。一部分国家, 如中国、波兰的经济得到高速持续的发展, 市场化的机制逐渐形成完善; 而另一部分国家, 如罗马尼亚、俄罗斯¹、乌克兰的经济则陷入了不稳定, 甚至恶性循环的处境。但是这些转型国家的金融结构有着惊人的相似性, 即银行业在金融行业中占据主导地位; 脆弱的资本市场, 伴随着剧烈的价格波动和低流动性。差异巨大经济绩效却有着相似的金融结构, 如何界定转型国家的金融系统对经济发展的作用? 什么原因造成了经济绩效的巨大差异, 金融结构及金融发展在其中起到了什么作用? 与之相联的问题是转型国家是否必须经历从现存银行主导的金融结构模式向市场导向模式转变?

国外的大量文献从不同的角度对这些问题进行了分析, 如 Svejnar^[1], Kocenda^[2]从宏观角度, Berglof 和 Bolton 从金融结构演进的角度对这些问题进行了分析^[3], Pyle^[4], Gdinelli 和 Povelli 则从单个转型国家的个案分析中寻求答案^[5]。国内对于这几个方面的研究尽管较少但也存在着分歧。本文试图通过对转型国家金融结构的考察分析, 对金融结构与对经济增长差异的关系做出解释, 也对金融模式的选择进行了初步的探讨, 并提出了相关的政策建议。

1 转型国家的金融结构特点分析

转型国家的金融结构存在很大的相似性。主要是: (1) 在转型国家大都形成了银行主导的金融结构体系, 银行业在金融行业中占有绝对优势; 银行业内部高度集中, 在一些国家外资银行占了很大的市场份额; 银行存在大量的坏帐, 业务与政府联系密切。(2) 以股票市场为主的资本市场发展缓慢, 并且很不规范; 上市企业数目变动大; 价格波动剧烈, 流动性差; 监管乏力。(3) 在金融结构的形成中, 政府起了很大的作用, 现有金融结构的形成与制度背景密不可分。

抽象掉时间序列, 我们认为在转型国家的金融结构改革中以下几项措施对于现存金融结构的形成最为关键: (1) 打破单一银行体系。中央银行的政策业务从金融业务中分离出来, 这也意味着多家银行共存的格局开始形成。(2) 金融市场的开放。主要是指中小金融机构, 特别是非银行金融机

构及外资金融机构准入制度障碍的削减。(3) 相关的金融深化措施, 如价格自由化改革, 利率市场化改革等市场机制培育工作的开展。(4) 资本市场的建立与发展。这一举措使得单一间接融资的金融机构主导的市场结构发生变化, 且随资本市场的不断发展对经济表现了很大的作用。(5) 政府宏观调控技术途径的多样化, 监管体系的科学化建立。

之所以要抽象掉时间序列, 是因为不同的国家采取了不同的改革路径。前苏联、中东欧国家采用了“休克疗法”, 在改革初期同时采取了上述几项措施, 而在“渐进式”改革的国家, 这些改革措施则是以逐步的有次序的方式进行的。

转型国家在改革初期, 大都面临严重不平衡的金融制度, 单一银行体系主导着金融业务。这种体制下银行更像一个会计机构, 成为政府指令计划进行资源分配的一种方式。信贷的审批主权和信贷利率的制定权不在银行, 而在国家的计划指标。所以转型的过程也是金融体系由集中走向分散的过程, 这一过程也是不断减少交易成本, 提高资金配置效率的过程。同中国非常相似, 其他转型国家都经历了中央银行的政策与业务分离, 由单一银行向多元的金融机构发展的过程。

转型国家银行部门部分发展指标¹

国家	银行部门集中程度	银行数目(99年)	国有银行资产份额	坏帐比例(99年)	银行业竞争力评价
捷克	74.9	42	23.2	31.4	3+
爱沙尼亚	84.5	7	7.9	3.1	4—
匈牙利	67.4	39	9.1	2.8	4
拉脱维亚	53.1	23	8.5	6.3	3
立陶宛	69.7	13	41.9	11.9	3
波兰	42.3	77	25.0	14.5	3+
斯洛文尼亚	71.7	31	41.7	10.2	3+
斯洛伐克	84.5	25	50.7	40.0	3—
保加利亚	86.5	28	66	12.9	3—
罗马尼亚	85.0	34	50.3	36.6	3—
俄罗斯	53.7	2376	41.9	13.1	2—
乌克兰	64.4	161	12.5	3.3	2

Source: IMF International Statistics From : (Berglof and Bolton, 2002)

(1) 改革的初始阶段, 大多国家打破了单一银行的金融体系。前苏联国家、波兰都采取了相应措施建立了两套银行(two-tiered)系统, 将货币政策制定与金融业务相分离(sgard, 1996); 南斯拉夫60年代和80年代的改革都逐步增强中央银行的独立性以及与之伴随的价格自由化改革; 中国逐步建立了四大专业银行。但是由于制度的惯性, 这时的银行缺乏信贷评估技术, 经营管理者面对市场没有操作的经验, 政府也缺少必要的监管的动力、市场化的途径和法律依据。实际上银行仍然由政府所控制, 这样的后果是原有的不良贷款比例急剧上升, 严重威胁金融体系的运行。此时政府面临两种选择: 一、宁肯让国有银行和国有企业破产, 也要确保严格的财政纪律, 维持市场运行的机制,

政府此时会面临着巨大的政治压力和自身利益的损失。也就是说以国有企业和国有商业银行的破产为代价来维护市场机制的建立和运行。二、通过增发货币融通财政，给国有银行补充资本和在贷款以维持国有经济部门运作，其结果是带来了严重的通货膨胀，所维持的银行体系也很脆弱，缺少竞争力；与此同时市场机制的运行受到干扰。财政纪律较好的国家如波兰、爱沙尼亚通过建立货币政策委员会严格控制货币发行，而东南欧、保加利亚的政府不能抵制“求救”增加货币发行，发生了严重的通货膨胀，脆弱的银行体系和乏力的监管使得银行危机频繁发生。总结来说，顶住了各种压力采取第一种措施的国家在其后经济增长能够得到持续发展，而没有严格财政纪律的国家遭受了严重的通货膨胀，宏观经济地稳定受到威胁。

(2) 中小金融机构的进入。采取“激进式改革”路径的国家大多在改革得初期即允许中小银行和金融机构进入，但由于其后严重的通货膨胀，使得一些银行破产，银行业得以重整。外资银行的份额在这种盘整中得到提高；另一方面，由于非银行金融机构的进入，清一色银行构成的金融体系有了变化，银行业开始面临着其他金融机构的竞争，但这种竞争是非常微弱的。事实上各国允许外资金机构和中小金融机构进入的措施和步骤很不相同。匈牙利最早允许外资金机构（Abel&Brassion, 2002），外资银行在银行业资产比例达到 40%；捷克开始抵制外资进入，但后来由于国内金融业的惨败，又被迫开放，外资银行的资产比例达到 50.7%；其他国家，像波兰，外资银行的资产比例为 52.8%。

从一系列的指标可以看出，银行业内部的高度集中，三家最大银行的比重最小的为波兰 4.23%。而最高的保加利亚则为 86.7%，市场垄断的程度相当高；坏帐的比例尽管参差不齐，但平均水平相当的高；政府仍然控制了相当大比例的银行资产。

转型国家上市公司数目变化列表

国家	94 年	95 年	96 年	97 年	98 年	99 年	2000 年
捷克	1024	1635	1588	276	261	164	154
爱沙尼亚	0	0	0	22	26	25	23
匈牙利	40	42	45	49	55	66	65
拉脱维亚	0	17	34	50	69	70	64
立陶宛	13	357	460	607	60	54	64
波兰	44	65	63	143	198	221	221
斯洛文尼亚	25	17	21	26	28	28	34
斯洛伐克	19	21	816	872	837	845	843
保加利亚	16	26	15	15	998	828	842
罗马尼亚	4	7	17	76	5753	5825	5578
俄罗斯	72	170	73	208	237	207	218
乌克兰	0	96	99	102	113	117	120

来源: Claessens, Djankov and Klingebiel (2002)

(3) 资本市场的发展。资本市场的主要功能在于筹措资本、分散风险和价格发现，而转型国

家的资本市场并不能良好的执行这些功能。从历史的角度看，在统一的公有制下，产权的界定不清晰，产权交易行为极少，作为产权交易的场所的股市不会存在；政府和企业所需要的资金也不会靠债券市场来筹集，这样资本市场的存在的必要性受到质疑。所以，大多转型国家的资本市场基本上是从零开始。

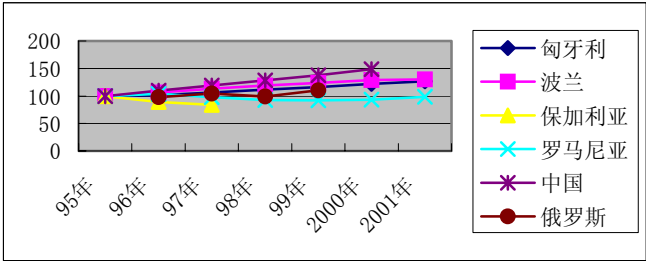
转型国家的资本市场特别是股票市场呈现出以下特点：①与银行业比较而言，股票市场的比重很小，甚至还有一些国家至今未建立股票市场。² ②Berglof&Bolton 得出结论在股市成立初期，作为产权交易的途径，股市交易活跃，但随着私有化的完成，股市的市盈率不断下跌；上市企业的质量不高，甚至大批的上市企业退市，逆选择效应使得好的企业选择海外上市（如选择在美国或德国上市），上市公司数目变动剧烈。在罗马尼亚、捷克、保加利亚、立陶宛体现的最为明显。总起来看，股票市场规模小，并且运行很不规范。③股票市场上价格波动大，投机的比例大于投资；股票持有集中，流动性差，且存在大额的内部交易，容易造成股票市场乃至整个金融市场的波动。

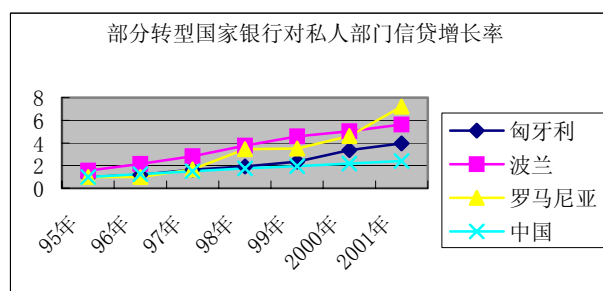
（4）相关的市场化改革、政府宏观调控和监管措施的完善。转型国家的改革及时建立和完善市场机制的过程，这也意味着政府角色的转变。实际上，刚刚脱离计划体制的大多数国家的政府缺少恰当的调控方式，甚至缺乏监管的动力。如俄罗斯等采取新古典经济学家的方案进行改革，试图完全依靠市场的调节作用，政府的宏观作用功能缺失造成了严峻的后果。其他国家的政府调控和监管的途径和技术多数也不理想，由于各国采取的措施差异很大，结果也迥然不同。最明显的是在改革初期面临高通胀的措施；财政纪律的严格程度，即是“硬约束”还是“软约束”；应对频繁发生的银行危机实施监管的能力；对外经济联系的调节剂汇率制度的选择等。渐进式改革的国家大都对金融体系采取了非均衡制度的改革，从增量到存量的边际改革，政府监管的不断完善，相关法律政策的逐步出台都是其推动金融发展和经济增长的重要因素。

2 金融结构与经济增长

转型国家有着相似的金融结构却伴随着差异巨大的经济绩效，有必要从金融结构方面探讨其与经济增长的关系，从而对经济绩效的巨大差异做出解释。

（一）相关观点的评论。有关金融结构差异对经济增长贡献的争论远未结束。King&Levine(1993)发现银行主导的金融系统与市场主导的金融系统都与经济增长呈正相关关系。Levine&Zervos(1998)通过大量的跨过回归分析认为：股市增长与人均 GDP 增长正相关，金融发展与人均 GDP 增长正相关，意味着金融深化和发展有利于促进经济增长。而 Berglof&Bolton（2002）则认为转型国家现存的银行导向的金融结构体系并不能推动经济增长，甚至某些金融深化的措施回伤害实体经济部门的增长。Tadesse（2000）Terr（2002）提出较为综合的观点，即在金融不发达的国家强调大力发展金融中介的间接融资有利于发展，在发达国家金融中介的增长与经济增长负相关。





各国经济增长与银行私人部门的信贷增长率³

Tadesse 的观点似乎说明金融发展模式应与经济发展的阶段相联系。但对于转型国家具有相似的金融结构却有迥然的经济绩效并未做出解释。Berglof&Bolton 的观点仅仅停留在表面上，分析金融对经济的贡献率至少可以从总量、结构、市场主体多个角度进行。尽管转型国家的金融结构相似，但是总量及其增长的速度不同；采取的金融深化和金融发展的战略不同；金融机构的竞争力差异也很明显。

(二) 转型国家经济绩效差异的综合解释。有关经济增长差异的解释是多方面的。但大多忽略了金融发展差异带来的影响，金融结构趋同并不意味着金融深化和金融发展的程度相同。而仅仅从数字分析上看得出金融结构相似，进而忽略了金融发展同样在各转向国家存在的差异是片面的。金融发展的差异如前所述，不只包括金融结构方面，还要包括金融资产总量占 GDP 的比重；金融资产总量的增长速度；金融机构的竞争力；金融制度的完善等可持续发展的潜力等。既然转型国家的金融结构是以银行导向为主，不妨首先看一下银行对私人部门的信贷增长率与 GDP 增长率的相关性。

如图可见尽管各国的经济增长差异存在差异，但是信贷量的增长速度超过了 GDP 的增长速度，各国信贷都对经济增长提供了支持。其次，在 EBRD 对转型国家银行机构和非银行金融机构的竞争力评价中，转型各国的差异明显。如在经济增长较快的匈牙利银行的竞争力指数为 4，非银行金融机构为 3+（其中 4+ 为发达国家金融机构的竞争力指数），而经济形势较差的乌克兰两项指数分别为 2 和 2。也就是说尽管结构相同，但构成系统的各个因子不同，经济效率不同，从而对经济活动的贡献不同。国内有学者（周立，王子明；2002）通过对中国 1978-2000 年金融发展对经济增长的实证研究发现中国各地区金融发展与经济增长密切相关；金融发展差距可以部分的解释各地区增长差异。所以忽略金融对经济增长影响的观点是片面的。多数西方的经济学家对转型国家间经济增长差异的解释是从其他方面。主要有以下几个方面。

起始状况的不同。新自由主义经济学家，如 Sachs（1999）等认为中俄之间经济绩效的差异在于初始条件的不同⁴。事实上他们恰恰忽视了“路径依赖”的客观存在。俄罗斯的激变式改革是一种非线性的改革，过快的整合金融体系和经济系统，瞬间释放的各种压力得不到有效的缓解，造成了经济的混乱与无序。而近几年由于采用了较为缓和的改革措施，经济得到逐步恢复和发展，但要回到 90 年代初的水平还需至少 6 年以上的时间（刘树成，2002）。这事实上证明了渐进式改革是正确的选择。

政府宏观经济政策的差异。如在 90 年代，转型国家面临着高通胀率与高负债率，但各国对通胀和外债危机的不同处理方式，造成未来的各国经济绩效间的差异，对 GDP 增长的影响是显而易见的。匈牙利和波兰的外债都高达 50% 以上，但两国政府采取的措施不同：波兰通过谈判解决大量债务；匈牙利则通过大规模的私有化获取资金，结果造成通胀的恶化。另一重要因素是政府财政赤字处理方式。俄罗斯、罗马尼亚在 90 年代中期由于银行和国有企业面临困境时，靠发行货币支持其运行，

造成了高度的通货膨胀。此外，是否存在健全的投资保护制度和私人产权保护制度被西方经济学家认为是重要原因。

政治阻力及文化意识形态等因素的差异。单一的政治结构使得俄罗斯的改革阻力重重，很难深入。既得利益集团往往能够影响决策的制定和执行，并且私有化方式的不当造成了严重的社会不公平现象。由于政治结构刚性，政府与企业的关系非常微妙，“裙带资本主义”关系的影响渗透在经济运行中，造成畸形的公司治理结构，降低了企业的盈利能力。此外，犯罪、寻租、腐败等现象泛滥也都是经济陷入恶性循环的重要因素。

地理环境因素与其他外部条件。匈牙利、波兰、捷克、有着加入欧盟的愿望，必然受到加入欧盟条件的制约，在事实上形成一种外部的约束。此外，中东欧国家靠近资本主义发展良好的国家外部环境相对稳定，易于市场化方式的建立和运行。与之相反，靠近俄罗斯的前苏联国家则受 98 年俄罗斯金融危机的波动恶化了本国的经济形势。

3 金融发展模式选择

对于两种金融发展模式的争论，即市场主导型与银行主导型哪种模式更具优势，通过仍然难以得出结论。一个比较认同的观点是：银行体系主导的金融体系具有信息优势，利于经济和金融的稳定；资本市场主导的金融体系有着资源配置的优势，对于经济的增长更为有利。从发达国家的金融体系的演进过程来看，形成了一类以美、英为代表的市场主导型金融结构体系；另一类是以德、法为代表的银行主导型金融结构体系。并且随着经济的不断发展和企业经营模式和演化，直接融资方式日益占据了更大的比重，似乎金融体系要走一条由以银行主导的金融体系，而市场导向的金融模式演变之路。

Berglof&Bolton 倾向于否定银行主导的金融体系，从 Levine&Zervos 的回归分析中很难得出结论，因为在他看来股市增长有利于经济增长，金融中介的增长同样可以带动经济增长。我国的学者对此也存在着不同的看法：刘鸿儒（2000）吴晓求（2002）等强调资本市场的作用，而瞿强（2001），陈国进（2002）等认为当前中国金融发展的重点在商业银行的改革。

从金融体系服务的对象分析，在工农业等较初级的企业占据主体的国民经济重适合选择银行导向的金融结构和发展模式，而以高新技术主导的产业结构更适合于选择市场导向的金融制度（陈国进，2002）。特别是在转型国家，缺乏企业信贷记录和相对完善的会计审计体系，而银行对于企业的信贷能力的评估，对贷款使用的监督以及对信贷收回的执行都具有相对的优势，有效地减少了由于信息不对称带来的逆选择和道德风险。比较适合传统产业的需要。资本市场则在价格发现和风险转移方面有着相对的优势，特别是对于各产业利润率的调节和风险补贴有着银行难以比拟的优势，有利于鼓励风险较高但前景较好的高新技术产业的发展。

作者比较认同 Tadesse（2000）Terr（2002）的观点，即在发达国家直接融资与间接融资方式存在更多的竞争，但在转型国家和发展中国家，银行等中介机构与资本市场之间互补多于竞争。事实上转型国家大都面临着双重的经济任务，既面临着经济的转型，又面临着经济的深化和发展。一方面必须增强现有存量经济系统的活力，让市场机制发挥作用；另一方面又要积极的调整经济结构，大力发展高新技术产业。所以无论是银行等金融中介机构，还是一个高效的资本市场都是不可或缺的。所以说，在转型国家金融中介机构与资本市场之间的互补大于竞争，二者的发展不可偏废。

事实上金融模式的选择，需要考虑众多因素，其中最为关键的是，（1）企业资源及经济产业结构，（2）金融机构体系的原有格局，（3）有关的法律及历史人文环境，特别是信用体系的发展程度，（4）政府政策及实施，（5）外部的国际经济环境。

从上述的几个条件来看，转型国家都应该在加大银行部门发展的基础上大力发展资本市场，金

融发展应选择以银行为主体的金融中介机构和资本市场协同发展的模式。事实也的确如此，如捷克、波兰等大力发展了资本市场，但问题是资本市场与银行体系的关系并未处理好。以捷克为例，资本市场为三家大的共同基金控制，而这三家共同基金又为几家大的银行所控制。如何选择合理的金融发展模式，建立高效的金融市场结构体系是转型国家共同面临的问题。

4 相关启示与政策建议

比较是为了借鉴。通过对转型国家的金融结构的比较与经济增长的分析，可以看出经济增长、金融结构与金融发展模式有着密切的关联。金融结构体现着金融发展模式，而金融发展模式的差别又会带来金融市场效率的差异。转型国家存在体制和制度相似、金融结构趋同的特征，但经济和金融内部差异和路径的不同导致了经济绩效的差异。其中的经验很值得探讨。

(1) 金融结构的优化和金融改革的深化对于经济的增长有着巨大的作用，选择合适的金融发展模式至关重要。当前金融发展制度应选择以银行金融中介机构和资本市场协同发展的模式，银行和非银行金融机构的发展与资本市场的发展互补大于竞争。高效运作的资本市场需要健康的中介金融机构作为支付和清算体系予以支持，并且资本市场的交易和发展也不可能脱离与金融中介的发展。所以推进商业银行的改革，打破垄断，形成良性竞争的格局增强金融机构的自生能力极为重要。

放松银行业的进入壁垒有利于推动金融改革的进一步深入，但这一过程应是渐进的，对竞争的鼓励也应是适度的。这事实上是在经济效率与经济稳定中寻求平衡。竞争使得创新增加，资金的流动的效率提高，优化了资源配置；另一方面，过度的竞争又使得盈利率下降，银行会降低信贷标准，或者投资于高风险的资产，增加了整个金融体系的脆弱性。俄罗斯在这方面提供了教训。银行过度（overbanked）与信贷稀缺并存，银行业的恶性竞争造成了银行业的安全状况的恶化。

(2) 有关投资者保护的法律法规的出台对于资本市场的发展极为关键，特别是审计、会计和相关信息披露的制度的完善。信息对于资本市场的投资者至关重要，有了完善的信息披露制度可以减少信息成本和交易成本，同时也减少了内部交易和市场的投机性，促进上市公司的结构治理，提高上市公司的质量。并且法律法规的出台意味着制度规则的建立，可以稳定投资者预期。甚至某些外国学者将经济绩效差异的最主要的原因归结于法律法规的建立和执行。事实也证明，在具备完善经济法律法规体系并得到良好执行的转型国家经济绩效明显好于其他国家。政府对金融部门的监管同样不可忽视。金融体系存在着内部的脆弱性，政府科学而有力的监管有助于制度的形成和完善。如果俄罗斯、捷克和罗马尼亚等国家的政府具备了上述能力，频繁的银行危机就不会发生。

(3) 关注财政货币政策引发的宏观经济变量的联动效应。转型国家的政府在制度转型和经济增长中起到了非常重要的作用。罗马尼亚通过财政赤字货币化的政策，尽管维持了国有经济的运行，但是却造成了严重的通货膨胀，而固定的汇率制度又大大的恶化了对外贸易，加重了国内经济的恶化程度；银行坏帐也进一步增加，政府有被迫提供援助，进而引发更恶劣的通胀。各宏观经济变量随着改革的深化，联动效应日益明显，政府出台财政货币政策所考虑的宏观经济变量的视角应时更深远的和全局性的。当各国的证券市场逐步成熟后，政府的决策必须把这证券市场可能给政策带来的效应考虑在内。转型国家的经验也表明政府与市场关系的处理，以何种方式处理对一国经济的增长和发展至关重要。

(4) 社会稳定与金融改革的速度相协调。经济转型包含着很强的政治经济学含义。金融改革就是对现有的金融格局进行整合，不可避免的会有利益的冲突。如何在稳定中求发展是每一个转型国家政府面临的共同难题。金融改革不可能独立于经济改革和社会的发展。政治上的阻力往往会延缓改革。俄罗斯政治体制扭曲了经济的运行，频繁的政治变动带来了政策的不稳定，政策的连贯度和透明度得不到有效维持，居民和投资者无法做出合理的预期。此外，收入分配严重的不公平也会影响到社会的安定，成为金融和经济发展的障碍。在这方面俄罗斯的教训很具有警示意义。特别是中

国的改革触及到某些“内核”，来自各个利益集团的压力可想而知。在处理金融改革、经济发展与社会稳定的关系时谨慎一些是必要的。

(5) 信用体系和信用意识的培育，这实际上是隐性制度的重要组成部分。良好运转的信用体系可以大大的减少交易成本，提高经济效率。但是信用制度的建立又是长期的逐渐的过程，一般可通过强制的（国家颁布法律）和经济主体通过无穷次博弈自动建立两种方式。后一种方式多位经济学家所称道，但这一过程是有成本的，政府可以积极的引导。

参考文献

- [1] Jan Svejnar .Transition Economics: “Performance and challenges ” [J]. JEP.Vol.16.No.1, 2002.
- [2] Evzen Kocenda.“Macroeconomics convergence in transition countries” [J]. JCE.Vol.29 No.1 March 2001.
- [3] Erik Berglof and Patrick Bolton. “The Great divide :Finacial architecure in transition” [J]. JEP.Vol.16 No.1, 2002.
- [4] Willian Pyle . “Overbanked and credit staved: A paradox of the transition” [J]. JCE.No.3.2002 P25-50 IMF: International Statistics February, 2002
- [5] Robert Golinelli and Ricardo Povelli. “Painless disinflation ?Monetary policy roles in Hungary 1991-1999” [J] . Economics of Transition. Vol.10 (1). 2002. P55-91.
- [6] Andrew W.Mullineux and Christopher J.Grter.“Economic performace and financial sector reform in central and Eastern Europe .” Bookcraft (Bath) Ltd.1999.
- [7]Saul Estrin Giovanniurga and Stepuna Lazarova. “Testing for ongoing convergence in transition economics .1970-1998 ” [J]. JCE.Vol.29.No.1 March 2001.
- [8] Gamal Ibrahim and Daugham Galt.“Bye-bye central planning.hello market hicaps:institutional transition in Romania ”. Economics of Cambridge 2002.26 P105-118.
- [9] 宋清华. 金融体系变迁与中国金融改革取向 [J]. 财贸经济. 2001, 12.
- [10] 陆磊. 金融体制转轨中的宏观货币控制 [J]. 经济学动态. 2002, 2.
- [11] 陈国进, 林辉. 金融制度结构与经济增长 [J]. 南开经济研究. 2002, 3.
- [12] 徐向梅. 俄罗斯的外资银行 [J]. 国际金融研究. 2002, 9.
- [13] 朱松华. 证券投资基金发展与美国金融结构变迁 [J]. 国际金融研究. 2002, 10.
- [14] 高长春, 刘文革. 转轨进程中的所有权结构控制与激励 [J]. 东北亚论坛. 2002, 8.
- [15] 钟昌标, 胡亮. 中国金融制度的非均衡边际改革取向 [J]. 经济学动态. 2002, 3.
- [16] 季冬生. “资本中心论”引发的思考 [J]. 金融研究. 2001, 11.

Convergence of Financial Architecture, Divide in Economics Growth and Choice of Financial Development Patterns

Li Ze-guang

Abstract: There are great divide in economic performance among transition country after ten years of reform and development .Yet the trend of convergence in financial architecture has also appeared . How does the financial development pattern determined by financial architecture affects the economic growth ? What has caused the great divide ? This article tends to make this relations clear . After comparative analysis , we support the opinion that China should coordinate the development of banking sector and capital market. Eventually, some policy implications are provided .

Key words: Convergence in financial architecture Economic performance Bank-based Market-based

收稿日期: 2003-05-28

作者简介: 李泽广 南开大学金融系

¹ 银行的集中度测算的是三家最大银行所占的份额（99 年的数据），银行中国有资产份额为 99 年的数据。竞争力指标中，4+为发达国家的金融机构竞争力水平。

² 这些国家分别是 Albania, Belarus, Bosnia-Herzegovina, Georgia, Tajikistan, Turkmenistan。

³ 图一为 GDP 的增长速度。

⁴ 有关讨论可见于附录的文献中，此处不再赘述。