



您的位置：首页 - 文章选登

现代金融中介理论的回顾(林伟；2004年6月21日)

文章作者：林伟

在Arrow(1953, 1970)-Debru(1959)的模型中，没有交易成本并且信息是完全对称的，所有不确定的因素都可以在市场上交换，这是完全的市场。完全市场存在唯一的最优均衡点，均衡时，银行的利润为0，且银行的资产负债表的组成和规模对其他经济部门无任何影响，企业和家庭通过市场相互作用，金融中介不扮演任何角色。当市场是完美的和完全的时候，在该均衡点上资源配置将实现帕累托效率，不存在可由中介改进福利的余地，当然也无需金融中介的参与。但是，由于这种理想状态与现实世界相距太远了，普遍的信息不对称现象和交易成本的大量存在使市场偏离了Arrow-Debru的模型假设。因此，处于减少交易成本和避免信息摩擦的考虑，金融中介机构产生了。

#### 交易成本理论与金融中介

在Curley和Shaw(1960)的理论中，他们认为金融中介之所以存在是由于金融市场的交易成本较高，金融中介能够通过规模经济和专门技术来降低交易成本。金融中介把许多投资者的资金集中起来，随着交易规模的不断扩大，单位投资的交易成本就会下降。除此之外，科学技术的进步、专业人才的集中还将大大降低交易成本。比如资产评估中的固定成本，金融中介较个人有优势使该成本得以分摊。

归纳起来，从交易成本的角度，金融中介能起到这样一些作用：1. 金融中介能以较低的资产转换成本，向消费者提供流动性，在影响消费者即期消费和远期消费的决策中都有减少交易成本的作用。2. 金融中介利用其专门技术和规模经济降低资产评估成本和代理监督成本。如果他们可以将管理客户关系所发生的固定费用（实物和人力资本费用）分摊到更多的产品中去；或者可以利用分支网络以及现有的服务渠道以低的边际成本向客户提供另外的产品；并且他们更容易面对新的需求，因而金融机构所提供的产品在一定程度上是可以替代的。3. 通过建立声誉机制、提供场所降低了搜寻成本、信息成本（包括获得和甄别成本），如消费者可以从金融中介里获得权威资信证明以及一揽子金融服务，而无需从不同的机构搜索信息，这样可以大大节约搜寻和监控成本。

#### 信息不对称理论和金融中介

乔治-斯蒂格勒（1960）首次分析了信息不对称对于市场有效运作的影响。信息不对称理论认为，在金融市场上也存在着“次品车”问题。这种信息不对称产生的摩擦是金融中介存在的原因。信息不对称有两种：事前的不对称和事后的不对称。其中，事前的信息不对称可以导致逆向选择风险，而事后的信息不对称会引发道德风险。

信息不对称理论很好地解释了金融中介存在的原因，金融中介由于具有信息优势，能够在一定的程度上化解信息不对称带来的逆向选择与道德风险，它通过声誉机制成为处理企业信息方面的专家，借款人出于信赖定期向贷款人（金融中介）提供敏感信息，而贷款人保证不利用这些信息与借款人竞争。借款人不会因为知情权的丧失而受到伤害。

#### 金融市场竞争下的金融中介理论

从金融发展的角度，金融市场越来越发达，其高效、信息公开透明、交易成本低的特点吸引了众多优质企业以公开发行有价证券的方式融资，于是在理论界一度流行一种观点否定金融中介的作用。Fama(1980)认为，如果金融市场是理想状态，就是说信息是对称的，没有交易成本，则公司的财务结构与公司的运作效率无关。公司是通过银行等金融中介进行融资，还是通过金融市场发行股票和债券进行融资，都是无所谓的。进一步来讲，金融中介是否存在就不重要了，有价证券能够完全取代金融中介的位置。

#### 功能观角度理解金融中介

对于金融中介有两种不同的分析方法，一种方法视现存的金融中介为给定，认为公共政策的目标就是帮助现有的机构生存和兴旺，把这种分析方法简称为机构观；另一种分析方法则不同，视金融中介运作的功能为给定，并探索运作这些功能的最佳机构结构，这种方法称为功能观。金融中介功能观大大地拓展了金融中介理论的视野，从而把金融中介理论的研究推向了一个新的水平。金融中介功能观的核心内容可表述为：金融功能比金融机构更稳定，亦即在地域和时间跨度上变化较小；机构的形式随功能而变化，即机构之间的创新和竞争最终会导致金融系统执行各项职能的效率的提高。而且功能观首先要问金融体系需要行使哪些经济功能，然后去寻求一种最好的组织机构，而一种组织机构是否最好，则又进一步取决于时机和现有的技术（Merton, 1995；博迪，2000）。

当然，这里关注的焦点并不在于金融中介功能的具体内容，而是金融机构的动态变化。Merton（1995）承认，近年来，金融体系结构（Ross(1989)把金融机构分为透明的各类证券市场、半透明的各类非银行金融机构以及不透明的传统金融中介如商业银行与保险公司）发生变化的部分原因是由于新设计证券的大量涌现，计算机和电讯技术的进步也使得不同证券的大宗交易得以顺利完成，部分原因是由于金融理论的重要进步，所有这些都大大地降低了金融交易的成本。结果，导致金融市场交易量大幅提高，从而替代了金融中介的某些职能。中介与市场在金融产品的提供上是竞争的，而技术进步与交易成本的持续下降加剧了这种竞争的强度。Finnerty(1988, 1992)对金融产品创新的大量事件的考察表明，最初由中介提供的金融产品最终都走向了市场，这种范式隐含着：金融中介（特别是非透明中介如银行）正在被金融市场的制度性安排所替代。上述观点对于金融中介总体来说是不成立的，中介除了提供定制的产品和服务的明显功能以外，还具有重要的创造与检验新产品的潜在功能。

Merton根据金融产品的性质对金融市场与金融中介作了具体“分工”。相比之下，金融市场倾向于交易标准化的或者说成熟的金融产品，这种金融产品能服务于大量的消费者，并在定价时能被交易所充分理解；而金融中介则更适合于量小的新金融产品，这些新产品一般而

言是高度定做的，只针对那些具有特殊金融需求的消费者，因此信息也是完全不对称的。中介和市场是一个动态的过程，中介通过创造出构成新市场基础的产品和加大市场上已有产品的交易量来帮助市场成长。反过来，市场通过降低生产产品的成本帮助中介创造新的更加个性化的产品。当我们静态地审视某一特殊产品的活动时，中介和市场的确是两个相互竞争的制度。然而当我们动态地看待金融系统的演进时，两者又恰恰是互补性的制度，在功能的发挥上彼此加强、相互促进。从这种意义上讲，Merton对金融中介理论的贡献是真正具有建设性的，甚至是革命性的。

功能需求的稳定性使Oldfield&Santomero(1997)认为金融服务，如发行、配置、支付、及融资，比提供服务的机构和满足客户要求所提供的特定产品都要稳定。Eichberger & Harper (1997) 也为我们理解中介与市场的关系提供了新的视角。在他们看来，金融制度发展的特征实际上就是金融中介与金融市场之间持续的竞争，金融制度演进的历史也就成为人们试图调和金融制度和金融市场竞争性关系的历史。

#### 金融中介与公司治理

在现实的资本市场上，我们假设金融中介机构通过提供资金来参与公司治理，实现其自我效用最大化，这就意味着公司既可通过商业银行进行间接融资，也可通过资本市场进行直接融资。

为了实现股数效应，金融中介应将其有限的金融资源尽量投资于某一家上市公司。但如果这样做，则显然会使其放弃风险分散化的机会成本并使收集信息影响战略决策的费用越来越大，而且也违背了金融中介作为机构投资者的初衷——投资分散化。再者，有些国家对金融中介在单个公司的持股比例进行了一定的限制(如在我国比例为10%)，何况现在机构投资者所持有的资金数量数以亿计，恐怕也不是哪一家公司所能容纳的。最后，机构投资者持股比例过大也会阻碍代理权竞争、降低异议者成功的可能性等，从而降低公司控制权市场的外部治理功能；相反，为了实现公司数效应，金融中介则会尽量将其有限的金融资源投资于多家公司。显然，这会削弱其有效参与公司治理的能力，进而降低金融中介积极参与公司治理的总增量收益，引起治理成本与其获得的增量收益不对称。因而，我们不妨认为，如果金融中介较好地实现股数效应，那么就较难实现公司数效应。

文章出处：《中国信息报》

[\[推荐朋友\]](#) [\[关闭窗口\]](#) [\[回到顶部\]](#)

转载务经授权并请刊出本网站名

中国博士论坛

中国社会科学院  
保险与经济研究中心

IFB外商投资中心

IFB基金研究  
与评价中心



地址：北京市东城区建国门内大街5号 邮编：100732 电话：010-65136039 传真：010-65138307  
版权所有：中国社会科学院金融研究所