



关闭 门文章

[2008年5月]金融自由化与制度约束的文献综述

【字】 关闭

作者: [沈润涛 杜颖奎] 来源: [本站] 浏览:

国外汇储备

何加强会计

国衍生金融

国有商业银行

云南农村信

章

章

品市场竞争

业银行走混

国存款保险

国创业板市

华夏并购案

一、关于金融自由化

麦金龙 (Mckinnon, 1973) 和肖 (Shaw, 1973) 在他们的《经济发展中的货币与资本》、《中的金融深化》两部著作中指出, 政府对金融活动的干预, 抑制了金融体系的发展, 造成市扭曲。在利率受到压抑的情况下, 储蓄水平下降, 经济发展所需要的投资可能无法获得, 影增长的速度, 同时还滋生了银行业的低效与腐败。为了解决这些问题, 他们提出, 政府要放的管制, 进而实现金融深化。M-S理论初步地阐述了金融自由化理论: 就是要实现利率的自数量性行政干预。

为了准确把握金融自由化的内涵, 我们应注意它与金融深化的联系与区别。金融深化是金融结果, 而金融自由化是金融深化的必要条件, 但不是充分条件, 要实现金融自由化就要消除融的行政干预 (黄金老, 2001)。因而, 从作用机制上, 我们可以将金融自由化理解为: “的金融部门运行从主要由政府管制转变为由市场力量决定的过程。”即: 金融自由化是政府的对立面。但它并非制度约束的对立面 (张礼卿, 2005)。通常, 金融自由化改革的内容包利率管制, 消除信贷控制, 金融服务业的进入自由, 银行的私有化, 金融机构自主权的尊重本的自由流动等 (Williamson, 1998)。

二、关于金融自由化政策效应的研究综述

维克塞尔 (1911) 在其《国民经济学讲义》中批评了穆勒的货币机械说, 他指出: 若能合理币与信用, 经济中的实物资本与生产将获得增长。维克塞尔肯定了金融发展对投资和经济发意义。Wurgler (2000) 对金融发展与经济增长的关系进行了研究, 结果发现, 金融发展能促增长关键在于其能否提高投资配置效率。通过实证, 他还发现, 发展成熟的金融环境更能提配置效率。Arturo Galindo, Fabio Schiantarelli, Andrew Weiss (2003) 认为实现金融 (主要指实现利率市场化和消除信贷配给), 有利于投资的增长和投资效率的提高。

也有学者在探讨二者关系时得出了不同的结论。Philip Arestis, Panicos Demetriades, attouh, Kostas Mouratidis (2002) 通过对六个发展中国家的数据进行实证研究, 结果发自由化对投资有着不确定性的作用, 而这种作用的结果很大程度上取决于一国的制度完善程度产权制度, 对投资者的法律保护, 监管制度的完善性至关重要。

20世纪80-90年代发达国家与发展中国家经历了不同程度的金融和货币危机, 不少学者将之归自由化的改革, 纷纷对自由化提出了质疑。Houben, Kakes, Shinasi (2004) 指出, 金融于货币的功能, 在对货币功能进行扩展和提升的同时, 金融自身的脆弱性也日益凸显。Kaminhart (1999) 认为1990年代的墨西哥金融危机和东南亚金融危机与它们各自的金融自由化关。Demirguz-Kunt, Detragiache (1998) 通过实证也发现, 金融自由化的改革会导致金融 (Financial fragility)。Demir (2005) 提出: 在信贷市场不完善的情况下, 金融自由化资不是投向实业部门而是投向金融资产, 从而滋生投机之风。进而加剧了金融部门的不稳定也不利于经济的增长。

通过以上学者的研究, 金融自由化对投资的作用可概括为以下几点: 一、促进投资的增长或的提高; 二、作用不确定; 三、造成投机资本盛行。以上结论都有着实证基础。事实上, 金对投资的以上效应都是存在的。很多实行金融自由化改革的国家之所以得到了不同的政策效它们没有将自由化改革与相关制度建设结合起来。

三、金融自由化正效应产生的制度前提

Nuti (1995) 指出市场不仅是一个产品交换的场所, 同时, 它还是一个集文化传统、法律、治权力、商业关系、预期与诚信等因素于一体的机制。因此, 我们对市场不能放任自流, 市需要制度和监管。对于发展中国家, 金融改革和金融制度的重建是其金融发展的关键 (Murr2)。对发展中国家而言, 制度上的不完善往往是其政策失效的源泉。综合国内外学者的研实行金融自由化的制度前提归结如下:

首先, 要建立完善的产权制度。Johnson, McMillan和Woodruff (2002) 分析了经济转轨国律保护状况对企业投融资的影响。结果发现, 在经济转轨初期, 产权得到有效保护是企业进充要条件, 当产权容易受到侵犯时, 由于企业家的预期收益具有较大不确定性, 不仅造成企融资减少, 而且企业不愿进行外源融资。这说明有效的产权界定和对投资者的保护是企业增先决条件。

其次, 要建立严格的企业信息披露制度。新制度主义学派创立了“交易成本”的概念。按照金融自由化理论, 价格的形成, 信息的传递, 企业的活动完全是由市场调节的, 而且交易成本为零。但事实上这些活动都是交易行为, 都是要付出成本的, 其中由信息不对称问题所造成的企业代理人成本问题最为显著。Wurgler (2000) 对金融影响经济的机制进行研究后提出, 严格的企业财务报告制度是解决信息不对称, 影响投资配置效率的重要机制。Ahsan Habib (2008) 对企业的财务公开度和投资效率进行实证研究, 结果证明, 财务透明是企业提高投资效率的基础。

再次, 要建立严密的监管制度。在国际金融市场上, 金融自由化还会面对一个无法回避的问题, 那就是国际投机资本的冲击。Michael P. Doolley (2000) 经过研究发现, 金融危机总是会率先发生在金融市场开放, 同时金融监管不严的国家。由此, 处于经济转型阶段的发展中国家最容易受投机资本的冲击。因为经济转轨的国家在采取金融自由化政策的时候, 通常缺乏风险意识。对外的金融风险往往疏于防范。张礼卿 (2005) 明确指出, 金融自由化并非政府监管的对立面, 当金融自由化达到一定程度之后, 针对国际投机资本的监管不仅不过, 反而是必要的。张亦春 (1998) 也认为, 既然金融市场开放是国际资本形成的一个制度基础和前提, 那么我们还可以将它归结为制约国际资本流动和发挥作用的一个重要因素。一个国家通过设立一座金融“防火墙”, 可以大大削弱甚至阻止国际投机资本的流动。

四、导致金融自由化效应为负的制度因素

首先, 金融市场产权制度不完善。这种不完善表现为: 第一, 资金供给方产权得不到有力保护。Mariann Rizov (2004) 提出发展中国家企业信用缺失及投资不足的问题不仅因为缺乏效率或管理不善, 外部的限制因素也发挥了重要作用 (如: 利率管制, 信贷配给等)。在政府的干预下, 国有商业银行以准

120+ renowned advisors reveal what to buy and what to sell. Meet face-to-face with top investment experts. Acquire a global market perspective. Discover profitable investment insights... The WORLD MONEY SHOW. Using the Global Investment Community.

120+ renowned advisors reveal what to buy and what to sell. Meet face-to-face with top investment experts. Acquire a global market perspective. Discover profitable investment insights... The WORLD MONEY SHOW. Using the Global Investment Community.

财政的角色对部分低效的企业（主要为国有企业）进行补贴，而许多优质的民营企业被排斥在信贷市场之外（OECD, 1998; Schaffer, 1998）。这样，既造成了国有银行不良贷款率的增加，也妨碍了国家银行的盈利能力。第二，国家产权对市场的干预和主导。发展中国家的金融系统通常是银行主导型的。Fry (1997) 对中国的银行业经营进行了研究，结果发现，中国政府常常用银行借贷的方式来填补财政赤字。此外，中国的国有商业银行常常被迫向缺乏效率的国有企业发放政策贷款。Michael K. Y. Fung, Wai Ming, Lijing Zhu (2005) 通过实证研究认为，中国的国有商业银行事实上发挥了一个“准财政” (quasi-fiscal) 的角色。它们在政策的指引下对一些国有企业进行优惠贷款，而大量新兴的民营企业却很难通过银行筹资。第三，这种不完善表现为金融机构的产权过度集中。金融活动的前提条件是财产概念的产生及财产所有权分属于不同的人拥有的产权制度。财产所有权愈分散，则信用活动就会愈发达（江春，1999）。以银行占主导的中国金融市场为例，陈晶萍、房玉平（2007）对我国银行业的行业集中度（CRN），赫芬达指数（HHI）进行了实证分析。结果发现，我国银行业在2002年之前一直是极高寡占型，到2005年市场结构演化为高度集中寡占型。这极大地妨碍了金融机构经营效率的提高，也不利于直接融资市场的发展。

其次，金融市场信息披露和监管制度不完善。Martin Brownbridge, Colin Kirkpatrick (2002) 认为发展中国家在金融发展方面的制度障碍包括，薄弱的会计准则，市场信息不完全及信息披露制度的不成熟。会计制度的不完善及执行上的不严格使发展中国家企业的财务报表屡受质疑，在一个弱势有效市场条件下，制度上的不完善使企业信息的披露缺乏内在和外在于的制约，从而，企业的外部融资缺少合法有效的信用凭证。同时，发展中国家的风险监控制度也不完善，Martin Brownbridge (2002) 指出，发展中国家往往在实行金融自由化改革后的很长一段时间，仍然没有采取强有力的金融监管措施。Glick, Hutchison (1999) 研究发现金融危机与金融自由化往往是相伴而生的。而发展中国家由于缺乏严密的监管机制，更容易在金融改革后发生货币危机。发生于20世纪90年代的墨西哥和亚洲金融危机就是很好的例证。Graham Bird and Ramkishan S. Rajan (2001) 认为发展中国家在面对国际投机资本的冲击时，往往拿不出有效的应对措施，以至于无法维护本国的金融安全。

发展中国家正是由于存在着产权、信息披露及监管制度方面的不完善，导致其信贷市场存在着机会不均等，交易成本高昂，金融系统脆弱等问题。这些问题的负面影响在金融自由化改革后往往变本加厉。当这些负面影响超过金融自由化的正面影响时，金融自由化的总体效应就为负，这是很多国家金融自由化改革失败的根源。

#### 五、结论及启示

自由化对经济增长和投资有着良好的促进作用，大多数学者在这一点上口径是一致的。还有部分学者对金融自由化的作用持否定态度的原因在于金融自由化的改革会给经济转轨国家带来诸多变数。不过这部分学者一个普遍的倾向是将金融自由化看作一切管制与规则的对立面，而忽略了这样的事实：金融自由化与一定的制度约束是统一的。在此前提下，金融自由化与经济增长和投资才呈正相关关系。通过概括和归纳诸多学者的研究成果，我们认为，在实行自由化改革之前，应当建立以下制度基础：

1. 完善的产权制度；2. 严格的信息披露制度；3. 严密的风险监管制度。在此基础上我们再采取相关的改革措施。事实上，很多发展中国家在金融自由化改革之前并没有建立以上制度基础，在自由化改革之后，也未能将制度建设与改革措施放在同等重要的位置。从而，市场上的利益主体可以利用制度的漏洞谋取利益，制造混乱。金融自由化的负面影响正源于此。政府的行政干预对制止这种负面效应可能会取得一时的效果，但行政干预具有不稳定性及随意性，从长期来看，它不可能有效防止金融自由化改革的失效。因而，建立规范化的制度约束是发展中国家金融自由化改革取得预期效果的有力保证。

#### 参考文献：

- 【1】爱德华·肖 《经济发展与金融深化》 上海三联书店 1988
- 【2】陈晶萍 房玉平 我国银行业市场结构实证分析 [J] 经济师2007
- 【3】李丹红 发展中国家金融自由化研究 [M] 2003
- 【4】罗纳德·麦金农 《经济发展中的货币与资本》 上海三联书 1988
- 【5】宋建平 资本流动的自由化与金融风险 [J]2004
- 【6】谢平 中国的金融深化与金融改革 [M] 1992
- 【7】张亦春 国际投机资本与金融动荡 [M] 1998
- 【8】Ahsan Habib, Corporate Transparency, Financial Development and the Allocation of Capital: Empirical Evidence[J], Abacus, 2008
- 【9】Arturo Galindo, Fabio Schiantarelli, Andrew Weiss, Does financial liberalization improve the allocation of investment? Micro-evidence from developing countries [J], Journal of Development Economics, 2003
- 【10】Elisabetta Bertero, Restructuring financial systems in transition and developing economies: an approach based on the French financial system[J], Economics of Transition, 1997

（作者单位：武汉大学经济管理学院）

【 评论 】 【 推荐 】

#### 评一评

正在读取...



笔名：

  


评论：

发表评论

重写评论

[评论将在5分钟内被审核，请耐心等待]

【注】 发表评论必需遵守以下条例：

- 尊重网上道德，遵守中华人民共和国的各项有关法律法规
- 承担一切因您的行为而直接或间接导致的民事或刑事法律责任
- 本站管理人员有权保留或删除其管辖留言中的任意内容
- 本站有权在网站内转载或引用您的评论
- 参与本评论即表明您已经阅读并接受上述条款

