

# 提高我国金融资源配置效率的途径研究

## ——中国的金融强国之路探索

○杨 涤

**内容提要** 在传统经济中,由于金融的核心作用还没有充分显露出来,金融对经济的渗透和扩散还处于浅层,金融的作用的确可以忽略。随着经济货币化的基本完成和经济金融化的展开,金融逐步成为现代市场经济中“资源配置的核心制度”,金融资源配置是经济资源配置的关键。要提高资源配置效率,必须先提高金融资源配置效率。本文对如何提高我国金融资源配置效率作了系统研究。

**关键词** 金融资源配置 金融产权结构 商业性金融 银行金融 社会信用环境

**作者简介** 杨 涤,男,上海社科院世界经济研究所,博士后,主要研究方向:金融资源配置、金融制度变迁、金融安全理论、金融可持续发展理论等。

中图分类号:F832 文献标识码:A 文章编号:1007-6964[2004]02-040203-0051

效率问题是资源配置的核心问题所在。在金融推动经济发展的过程中,金融效率起着关键的作用。金融效率的高低在很大程度上决定着整个经济效率的高低。

### 一、金融资源配置的前提:

#### 金融非中性与金融内生于经济

在传统经济中,由于金融的核心作用还没有充分显露出来,货币金融对经济的渗透和扩散还处于浅层,经济货币化正在进行,经济金融化还未开始,所以,货币金融的作用的确可以忽略。随着经济货币化的基本完成和经济金融化的展开,金融逐步成为现代市场经济中“资源配置的核心制度”,金融制度日益成为经济运行的核心制度。金融制度形成资本或资金,并通过配置它们进而配置了其他经济资源,这就导致了金融非中性。

在肯定金融非中性后,我们还要解决一个理论问题——金融是内生于经济还是外生于经济?计划经济虽然认为金融非中性,但只把货币资金等同于金融,删除了金融制度的资源配置功能,代之以财政计划机制。

把金融看成外在于经济的工具和手段,也就是所谓的“金融外生论”、“金融工具论”、“金融手段论”、“计划金融论”。由于现代经济日趋金融化,金融成为资源配置的核心制度,因而金融和经济已密不可分。作为经济制度的金融制度是经济发展的产物,经济发展和金融发展相得益彰,相互融合,相互作用,金融内生于经济已经是不争事实。可惜这个结论并没有得到广泛的接受和认可,导致要么低估金融在经济增长和发展中的作用,对金融实行过度控制和压抑政策;要么不能正视金融发展所要求的环境约束,超越经济资源边界,过快发展金融组织,对金融资源“滥砍滥伐”,造成金融脆弱甚至金融危机,最终损害了金融和经济的可持续发展。所以,“金融内生于经济”也必须成为我们一个既定的理论前提,承认它就不会脱离经济孤立地考虑金融,或脱离金融孤立地考虑经济,就会自然地把它们联系起来加以考察。

### 二、金融资源配置要兼顾效率性和稳定性

金融是现代市场经济中“资源配置的核心制度”,其他经济资源要通过金融资源的有效配置而得到有效

配置,资源配置过程就是金融要素和其他资源要素不断地相互作用、协调、调整相关主体利益关系的过程。金融具有脆弱性,这是金融固有的特性,而金融在经济运行中居于核心地位,是资源配置的核心制度,金融出了问题,后果不堪设想。因此,防止金融脆弱和避免金融危机就成为金融资源配置的一个重要目标。微观金融机构特别是商业性金融机构以盈利为主要目的,利用金融制度具有的“公共性”,常常进行“搭便车”的“机会主义”投机活动,造成高负债和高风险经营。当金融体系中的这类金融机构成为多数时,金融脆弱性就显现出来,这时金融资源的配置也就处于只讲效益不讲稳定的状态,“金融脆弱性”变成了“金融脆弱”的现实,金融危机爆发的可能性大大增加。如果没有宏观主体进行必要的监管和干预,整个金融制度就可能崩溃,货币资本资源也就失去了可以依托的制度基础。因此,金融资源配置的效率性和稳定性(脆弱性的反面)必须给以平衡的关注,单单强调一方面,忽视另一方面,都可能给金融资源配置带来负面影响。

在吸取前社会主义国家计划经济把金融视为“工具”、“手段”,用财政功能取代金融功能,导致金融资源配置低效和失误的教训之后,金融资源配置不应仅仅着眼于经济指标的高速增长上,还应强调金融和经济之间的平衡发展,即金融效率和金融稳定要平衡兼顾,否则就会出现金融资源配置状态不适应于经济资源配置状态。归根结底,我们应当在理论上揭示金融的资源属性,用资源配置的观念来看待金融,这是促进金融和经济协调、可持续发展的前提。

### 三、金融资源配置要以商业性金融为主体

商业性金融是以商业性盈利动机驱动的金融活动和领域,一般由商业性金融机构,如商业银行、储蓄和贷款协会、共同储蓄银行、信用联盟、寿险公司、退休基金、共同基金、货币市场共同基金、金融公司等来从事进行。这些金融企业通过创造金融工具,把储蓄者手中剩余的资金集中起来,配置到各类工商企业中去,经过产业循环,获得金融利润,实现资金增值的目标。其中有一部分金融工具在金融体系内部流动配置,或是为了保值,或为了流动性,亦可能是获得了风险的分散。这些商业活动的决策几乎都是由商业性金融机构独立作出的,功利性很明显,利润目标第一位。

西方市场经济国家在金融领域创造出了特殊的金

融机构——政策性金融机构,政府通过它们介入了金融资源的配置过程,并以此为手段引导经济产业结构调整,加强基础性行业投资,增强国际竞争力等。政策性金融机构充当政府发展经济、促进社会进步、调节和管理经济的角色,健全与优化一国金融体系的总体功能。它具有财政“无偿拨付”和金融“有偿借贷”的双重机制,是金融与财政、市场性与行政性、宏观与微观、间接管理和直接管理、有偿与无偿的巧妙结合体。<sup>①</sup>可以说,正是商业性金融追逐利润的本性使得它们不能够胜任许多必要的基础性的社会资源配置活动,才导致了政策性金融机构的产生。

市场经济中的政策性金融是以商业性金融的存在为前提的,并以补充辅助后者配置金融资源为己任。计划经济几乎把全部经济资源包括金融资源纳入到计划之中,并使微观经济主体丧失了自主决策进行资源配置的独立性。而政策性金融活动的范围仅仅是金融资源范围中的一小部分。政策性金融和商业性金融如何搭配?各自占到什么样的比例?这些问题都因时因地而答案各异。例如,同是市场经济国家,日本的政策性金融比美英等国家更为发达,在资源配置过程中发挥的作用也更大。一般而言,政策性金融在整个金融领域中不宜占过大的比重,政策性金融机构的家数也不应太多。有研究者已经证明,政策性金融有金融抑制效应,政策性金融的广泛存在产生了市场分割效应和储蓄管制效应,造成了严重的金融福利损失。大凡金融抑制严重的国家,都是政策性金融覆盖程度很高的国家。因此,在全球范围内,政策性金融正存在着逐步萎缩的趋势。<sup>②</sup>当经济发展到一定阶段,政策性金融也许会完成相应的历史使命,有可能撤消机构或转变成商业性金融。

我国在金融资源配置上要处理好商业性金融和政策性金融之间的关系和比例,一般而言,政策性金融在一国整个金融业务量中不宜占有过高的比重。应当以商业性金融为主,政策性金融为辅。如果这种业务比重反过来,就成为计划金融,历史已经证明用计划金融来配置金融资源和其他经济资源是低效率的。例如,在中国,必须壮大市场金融成分。在整个金融业发展过程

①《白钦先经济金融文集》第2版,第195页,中国金融出版社,1999年。

②曹晓东、贺学会:《政策性金融的抑制效应分析》,《财经理论与实践》,1999年第1期,第31页。

中,尤其是亚洲金融危机以来,银行系统整体上来说“嫌贫爱富”的情况更加突出,就是说越好的企业越能得到金融服务,许多民营中小企业和农村经济得不到资金支持。因此,我国金融改革可以支持建立一部分区域性的民营银行,专门为中小企业或者说为广大农村地区服务。

#### 四、金融资源配置要重视优化金融产权结构

金融制度的基础——金融产权结构,必须实现多元化。这是从根本上保证金融资源配置有效率的动力源泉和从长期保障金融资源配置稳定的关键所在。现代市场经济中的金融制度是一个由多种金融机构、多种金融资产组成的一个体系,是一个复杂的巨系统,这是金融交易扩大和金融市场发展带来的金融分工深化的必然结果,而这一切的基础在于金融产权结构的多元化。金融产权结构多元化意味着允许一部分金融产权以追求金融利润为主要目的,还意味着一部分金融产权以追求社会利益为主要目的,维护整个金融制度的稳定和安全。要实现金融资源配置机制的混合化必须先实现金融产权的多元化,而要实现金融产权的多元化,必须在金融机构产权设置上破除一切思想观念障碍,进而破除一切人为垄断妨碍竞争的法律法规和制度。在西方国家,金融产权结构就是多元化的,多数国家以私有金融产权为基础,但采取了社会化的股份制度。当然,鉴于金融在国民经济中核心的地位,后发展国家在从单一金融产权结构向多元化结构过度 and 变迁时,应当设计恰当合理的路径,要避免金融改革不当,造成金融制度动荡甚至崩溃,进而导致经济动荡和崩溃。但也不应当片面强调金融制度的稳定性而不进行金融产权改革,从而损害金融的资源配置能力。

金融资源配置归根结底是一种金融制度结构的配置。金融产权结构是最低层的金融制度结构,是金融资源交易和金融资源配置的动力源泉和约束机制。虽然金融制度也遵循如哈耶克所讲的那种“自发扩展的秩序”的过程,但随着经济货币化和经济金融化的历史趋势,金融在经济和社会中的重要性日益提高,各国政府对金融也日趋关注和“关照”,基本上把金融制度的供给权控制在自己的手中。尽管我们经常听到要求实行自由银行制度和金融自由化的建议和呼声,但实践证明金融不可能没有监管。微观金融机构的追逐利润的金融创新是推动金融制度变迁的根本动力,但立法过

程对金融制度变迁也发挥着积极的作用。鼓励竞争提高效率就要放松管制,多让市场发挥作用;保持金融稳定、防止金融崩溃则要加强监管,约束市场投机行为。所以,金融资源配置的首要原则是立法垄断,这不仅是金融经济发展的内在要求,实际上也可以使各国宏观部门居于影响资源配置的有利位置。弗里德曼认为“唯货币最重要”,而我们说:“唯金融最重要”。政府要影响实物资源配置,就要先影响金融资源配置;而要影响金融资源配置,一个根本的途径就是控制金融制度供给的有关立法。

金融产权的有效界定是为了降低交易成本,促使金融交易更有可能发生。但界定金融产权本身也需要成本,特别是在市场经济发展的不同历史阶段,适应于复杂的经济金融形势,产权结构也需要不断地调整,以使得更低交易成本的制度安排出现。所以,有效率的产权结构不是行政命令可以实现的,关键是要让人们有选择不同制度和合约的自由。这样,一些复杂的高效率的合约及制度安排就会自发地从这些自由选择及其相互作用中出现。当然,由于金融行业的特殊性,这种产权选择的自由是在政府或中央银行垄断市场准入权的外在约束下进行的。但即便如此,用有限度的市场选择和竞争来进行金融产权结构安排和配置也会比完全由政府安排金融产权更有效率。从制度结构的历史演进过程来考察,一种制度安排的效率并不取决于单个产权形式的状况,市场交易至少涉及两个交易主体,在交易成本为正的现实条件下,产权安排就会对资源配置状况产生影响。这样的道理同样适用于金融,金融产权对金融资源配置的影响是无可怀疑的,但有影响并不等于这种影响必定可以促进金融资源的有效配置,还要依赖于一定的条件。根据制度经济学的研究结论,有效率的金融制度的产权基础应当是竞争性制度安排,即金融产权的结构不能是单一形式的,应当是多元化的、彼此可以展开竞争(但不是完全竞争)的,而明晰产权是人们追求长远利益的动力,在这个动力之下,人们有获得信誉的要求。“无恒产者无恒心,无恒心者无信用。”信用是竞争出来的。政府的作用就是保护产权,而过多的管制、模糊的产权政策不仅为权力腐败打下了基础,而且经常会导致市场失败,并会消灭市场形成信用的可能。所以,金融产权不但要明晰,还要能够展开竞争;另外,金融产权必须可以交易(虽然不是完全自由),即金融产权也要遵循市场竞争规则,优胜劣汰,最终达到金融产权的优化组合。各种金融产权形式必须

进行不断的重组,才会推动金融产权的创新和效率的改进,并促进有效率的金融组织的产生,以及促进金融市场交易规模的扩大。

在中国,随着非国有商业金融和证券市场的出现与快速成长,我国金融交易中已注入了某种程度的市场化成分。但从总体上看,信用仍集中于国家,国有银行在资金配置中占主导地位,与国有企业之间仍未完全摆脱“资金供给制”的状态。从金融所有制结构上看,改革至今,即使在四大国有银行体制外新生了十几家全国或地方性的商业银行,但在整个宏观金融格局中,我国股份制金融的力量仍显薄弱,四大国有商业银行仍占垄断地位,明显地垄断着储蓄和信贷市场。从实践情况看,近年来,我国商业银行比较注意内部管理体制改革,例如,普遍建立权责明确的责任制、推广授权制度、强化内部控制机制等,对健全现代银行制度发挥了积极作用。但我们也不能不看到,由于国有商业银行产权关系不明晰,所有者虚置的现象尚未消除,所有者对法人所有者的制约落不到实处,要建立权责明确的内部管理体制,就失去了依据、标准和手段。至于为什么国家要坚持国有银行制度,从经济和政治上分析还是基于一定的利益好处。政府以国有商业银行的效率损失为代价,从中获得的“利益”既有“经济利益”又有“政治利益”。经济利益是指大量社会金融资源集中到以四大国有商业银行为主体的银行体系,为国家按照自身的偏好对其加以利用提供了便利,即可以从数量上控制大量的社会金融资源,然后按照自身的偏好对其加以使用和分配。既然国有商业银行归国家所有,就得承担国家(政府)交给的融资义务。实际上,每一家国有商业银行都程度不同地为政府的许多重点项目和社会福利项目直接提供所谓的政策性贷款。所谓“政治利益”是指以远远低于市场均衡价格的低利率通过贷款支持国有企业必然会大大降低其融资成本,这无疑给资金紧张且处于生存线边缘的国有企业带来一线希望的曙光,进而减轻政府的就业压力,带来政治上的稳定,使居民对政府的“政治支持”得到提高。“政治支持最大化”一般会被视为是政府的目标函数之一。

以上分析表明,坚持银行国有制度,损失一些国有商业银行的效率在一定程度上符合政府的效用函数。<sup>①</sup>所以,要改善金融资源配置状况,就得先从调整产权状况,进而调整国家、地方乃至国民的利益关系,因此,国有商业银行的产权制度创新成为我国金融制度创新的当务之急。对国有商业银行实行股份制改造是国有商

业银行产权形式的最佳选择。它通过产权多元化将非国有经济股份引入国有商业银行,让非国有资本股东与国有资产管理人共同负责对商业银行经营者的选择和监督,因而可以解决现行国有商业银行产权模糊而导致的种种弊端,使国有商业银行至少在体制和制度上与外资银行处于同一竞争平台。进入20世纪90年代以来,一批股份制银行迅速崛起,发展的步伐很快,但是在整个银行总资产存量里所占的比重还是偏小。国有企业在工业领域、商业领域、贸易领域也在逐渐地市场化,而银行系统却大大地落后于整个经济的市场化水平,仍是以国家计划资源配置的方式占主导地位,就是说2/3的资金资源都掌握在国有银行手中。应该说,银行系统的这种现状跟目前经济发展的格局是不相适应的,所以,十分有必要加快银行改革的步伐。我国当前应着手建立商业银行资本金的市场化补充机制,推动符合条件的商业银行上市;通过引入多元社会资本,逐步对国有独资商业银行进行股份制改造,建立有效的银行法人治理结构,加快国有商业银行的商业化改革步伐,建立现代商业银行制度,形成国有银行所有者与经营者相互制衡机制,实行现代式的公司治理,最终使银行实现自主经营、自负盈亏、自我约束和自我发展,成为金融体系中的基础性力量。

## 五、金融资源配置要优先发展银行金融

金融发展的一个规律是:银行金融发展在先,证券金融发展在后。银行融资比重先是远远超过证券市场融资比重,而当经济货币化、经济金融化达到一定程度,二者的比重就会发生逆转,证券市场融资量会反超银行融资量。金融改革的政策不能不注意这一规律,应当自觉运用这条规律,协调好银行制度和证券市场之间协调发展的关系,不能抛弃银行制度建设而盲目追求过快的证券市场发展。

银行系统对资源配置有巨大影响,有效率的银行制度是有效率的证券市场制度的基础和前提。银行是一国经济最为重要的融资渠道,而银行贷款是债务型合约,其合约链的中断对实际经济会造成连锁反应并由此对实质经济影响深远等等。因此,银行业的稳定是金融稳定的关键。但目前由于经济金融化导致人们对

<sup>①</sup>范勇建:《国有商业银行的组织体系改革与配置效率》,《城市金融论坛》,2000年第12期。

资本市场关注要多于对银行业的关注,似乎证券市场比银行系统更为重要,忽视了后者正是前者得以发展的必要条件。这也反映在金融理论的主流也更加关心资本证券市场,并以之为核心建立了“新金融理论”和“微观金融理论”。融资结构发展规律是客观的,以中国融资结构的发展为例,二十多年的金融市场化改革取得了令人瞩目的成效,其所带来的变化也是显著的,但是这种成效和变化并不深刻。金融改革在使金融总量迅速扩张的同时,却未能使金融结构与金融制度安排发生实质性的变化;大量金融资源仍沿袭原有的融资方式与渠道进行低效配置,经济的增长过于依赖于银行资产总量的扩张推动;金融发展仍主要是由银行资产规模来推动,证券市场秩序较为混乱,证券金融对金融资源配置效率贡献并不突出。

在我国市场经济条件下,直接融资与间接融资这两种基本的融资方式都是必要的、不可缺少的。受现有条件的约束,我国市场经济下的新型融资体系的建立需要一个比较长的过程,为了保证金融业的稳定与发展,政府应该把银行的稳定发展置于优先位置。同时,逐步推进金融证券市场的有序发展。<sup>①</sup>在未来一段时间内我国还得保持以间接融资为主、直接融资为辅的融资结构,不过直接融资将保持一种快速发展的态势。两种融资形式在一国融资格局中所占比重是一个自然的演进和发展过程,是市场各类经济主体自由竞争的结果。逐步扩大直接融资比重,却是每一个走向市场经济道路的转型经济国家必须经历的金融融资结构变化。直接融资与间接融资将在竞争中互有分工、互为补充、协调发展。至于哪一种融资方式占优或者说哪一种融资方式在数量上占有较大的比重,这完全取决于市场竞争的结果。尽管我们很难对两种融资方式的最佳比例关系作出限定,但直接融资比重提高却是必须的,但要以间接金融健康发展为基础。

## 六、金融资源配置要大力建设社会信用环境

金融不是孤立的,它内生于经济社会环境,经济社会环境对金融资源配置有很大的影响。如果相关的环境要素和条件不具备,或者说不配套,金融资源配置本身多半是无效率和低效率。例如,现代市场经济是金融经济、法制经济和信誉经济,在市场经济条件下,规避风险,严守信用,确保经济交往中的各种契约关系的如期履行,是市场经济体系正常运行的基础前提,这就要求必须迅速建立起信用制度。如果一个经济和社会中

的微观主体,无论是自然人还是法人,都漠视信誉和信用,法律又不能起到维护信用制度的作用,其中的金融资源配置效率就可想而知。传统计划经济国家中这种信用制度缺位的现象不是经常发生么?即使在发达的市场经济国家,也需要健全的法律法规来保护信用制度,惩罚那些“机会主义”行为和防范“道德风险”。

作为后发展国家,我国一定不要仅仅关注金融资源配置本身,还要关注金融资源配置的经济社会环境。相应于金融制度改革和建设,要把企业改革、政府改革、法律法规建设和提高国民金融文化意识,更新金融观念作为一个系统的工程通盘考虑和设计。金融资源有效配置是实现金融可持续发展的前提和关键,金融资源配置必须与经济社会环境建设和发展相协调适应,要想达到金融资源的有效配置目标,必须建立和完善社会信用制度,为金融发展创造一个良好的外部环境。当前,必须积极培育社会的信用和道德观念,依法规范信用。按信用制度的内在规律和要求,推进产权制度改革,硬化产权约束,规范银企关系,建立起以市场价格机制为基础的资金融通机制,以自由交易和借贷还钱为基本原则的金融秩序。同时,大力发展商业信用,规范和扶持民间信用,加快形成一个主体多元化,商业信用、银行信用、国家信用、民间信用等各种信用关系相互渗透并提供全方位服务的健康的信用市场,以此来推动经济金融的持续发展。□

(责任编辑:孟学聪)

### 参考文献:

- 1.白钦先等:《金融可持续发展理论研究导论》,中国金融出版社,2001年。
- 2.白钦先、曲绍光:《各国政策性金融机构比较》,中国金融出版社,1994年。
- 3.雷蒙德·W 戈德史密斯:《金融结构与金融发展》,上海三联书店,1990年。
- 4.王振山:《金融资源优化配置的理论与实践》,经济管理出版社,2000年。
- 5.阿赫塔尔等:《发展中国家的货币与金融政策》,经济科学出版社,2001年。
- 6.尼尔斯等:《金融发展与经济增长》,经济科学出版社,2001年。

<sup>①</sup>易宪容:《金融稳定最重要》,《证券时报》,2001年10月21日。