

高参考价值的真题、答案、学长笔记、辅导班课程，访问：www.kaoyancas.net

金融学

第六篇 专论

第六篇 目录

- 第二十三章 金融与发展
- 第二十四章 金融脆弱性与金融危机
- 第二十五章 货币经济与实际经济

第六篇 专论

第二十三章 金融与发展

第二十三章 目录

- 第一节 金融与经济增长
- 第二节 金融压抑与经济增长
- 第三节 金融自由化与经济增长
- 第四节 计划经济下的“金融压抑”和中国的金融改革

第二十三章 金融与发展

第一节 金融与经济增长

第廿三章第一节 金融与经济增长

金融与发展述要

1. 第二次世界大战后最初的二十年，西方主流的经济发展理论与金融理论基本上是相互分离的。
2. 20世纪60年代起，一批经济学家先是肯定金融发展对于一国的经济增长有不可或缺的作用。随后则论证了金融部门与经济发展之间存在着密切的关联，并指出，由于发展中国家存在广泛的“金融压抑”现象，从而制约了经济增长。所以发展中国家应将金融自由化、金融深化作为发展政策的核心。

第廿三章第一节 金融与经济增长

金融与发展述要

3. 自此，发展中国家先后推开了以金融发展为目的的金融体制改革。同时，发达国家也相继放松金融管制。

从实施金融自由化的经验教训看，即使是内容大体相同的改革，发达国家和欠发达国家实施的结果不同；即使同为发展中国家，其改革的经济社会后果也往往存在相当大的差异，某些国家的金融自由化也出现了许多问题。

而且，自上世纪80年代至今，金融危机频繁爆发，迫使人们从理论和实践上重新认识金融自由化→金融发展→经济增长的逻辑。

第廿三章第一节 金融与经济增长

金融发展的含义

1. 金融发展，作为一个专用术语，有人解释，是指金融结构的变化。

金融结构包括金融工具的结构和金融机构的结构两个方面；不同类型的金融工具与金融机构组合在一起，构成不同特征的金融结构。

2. 一般来说，金融工具的数量、种类、先进程度，以及金融机构的数量、种类、效率等的组合，形成发展程度高低不同的金融结构。金融发展程度越高，金融工具和金融机构的数量、种类越多，金融的效率就越高。

第廿三章第一节 金融与经济增长

衡量金融发展的基本指标

1. 对于金融发展的程度，一是通过对金融结构状态的数量指标来度量；二是通过金融发展状态与经济增长的相互关系指标来度量。

第廿三章第一节 金融与经济增长

衡量金融发展的基本指标

2. 金融部结构指标：

- (1) 主要金融资产占全部金融资产的比重；
- (2) 金融机构发行的金融工具与非金融机构发行的金融工具之比率；
- (3) 在非金融机构发行的主要金融工具中，由金融机构持有的份额；
- (4) 主要金融机构相对规模；
- (5) 各类金融机构的资产之和分别占全部金融机构总资产的比率；
- (6) 非金融部门的内源融资和外源融资的对比；
- (7) 国内部门和外国贷款人在各类债券和股票中的相对规模，等等。

第廿三章第一节 金融与经济增长

衡量金融发展的基本指标

3. 金融发展与经济增长相互关系指标：

(1) 金融相关率：全部金融资产价值与该国内经济活动总量的比；

(2) 货币化率：通过货币进行交换的商品与服务的值占国民生产总值的比重。

货币化率，通常采用货币供给量与GDP的比值来间接表示。但有时出现比值大于1的情况。这样的间接表示法已不适用。

4. 除了以上提到的指标外，还可以根据研究的实际需要构造适宜的金融发展指标进行实证分析。

第廿三章第一节 金融与经济增长

金融发展与经济增长的实证检验

1. 戈德史密斯等人的研究开拓了用定量方法描述金融发展之先河，揭示了一些金融发展的规律性趋势。

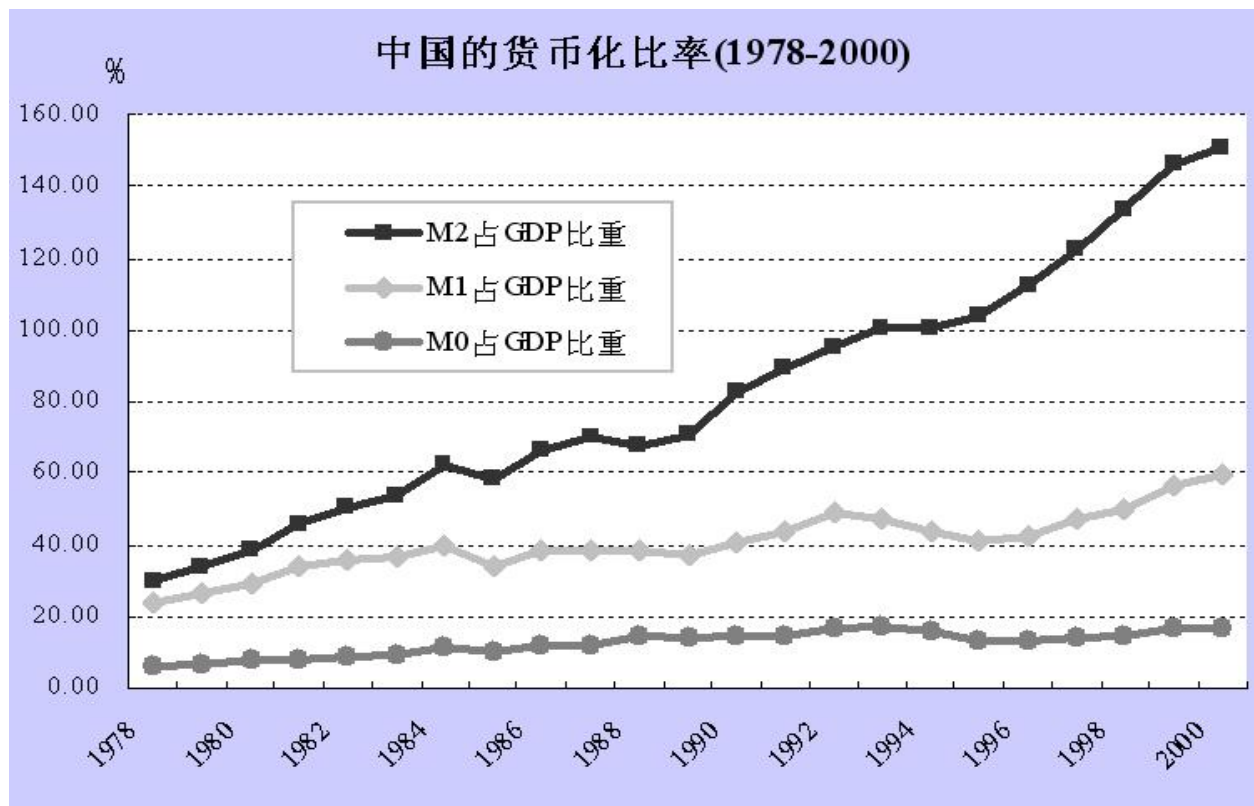
不过，戈德史密斯并没有明确得出金融发展与经济增长之间是正相关还是负相关；对于金融因素是否促进了经济的加速增长，谨慎地认为尚“无把握建立因果机制”。

2. 20世纪90年代以后涌现的许多实证研究，为金融发展促进经济增长的观点提供了有力支持。

第廿三章第一节 金融与经济增长

中国有关金融发展的数据

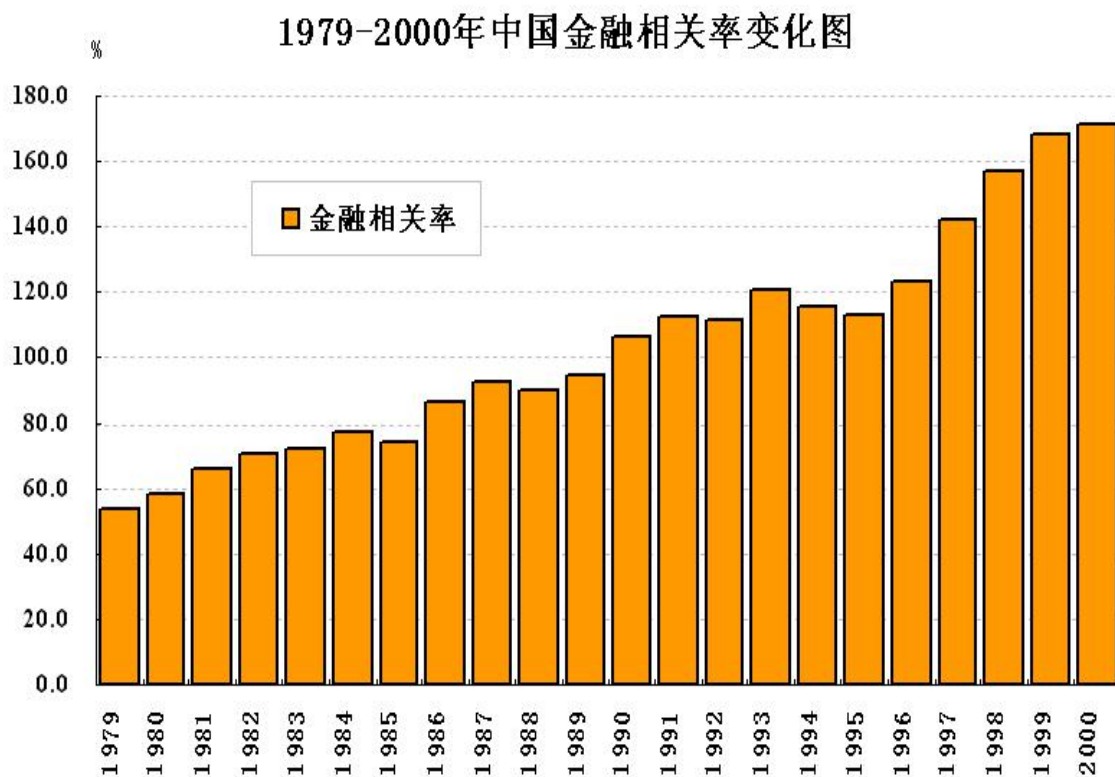
1. 随着改革开放和金融体制的改革，货币化率快速提高。



第廿三章第一节 金融与经济增长

中国有关金融发展的数据

2. 金融资产的规模伴随着经济的快速发展，有极大的改观。金融相关率由53.6%提高到171.5%。

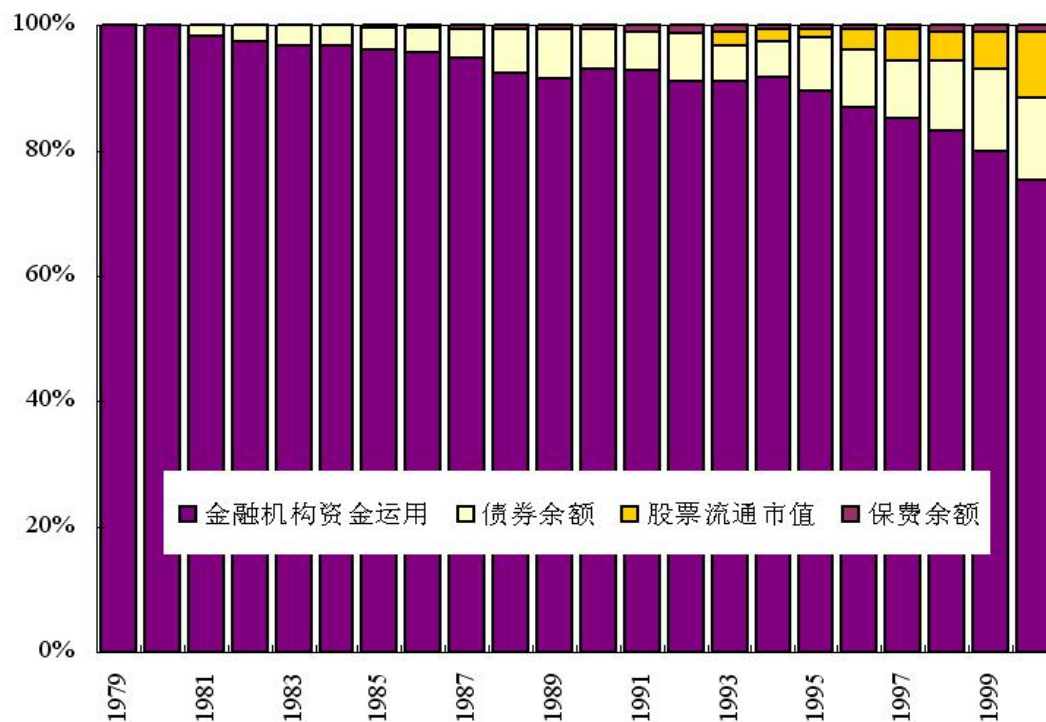


第廿三章第一节 金融与经济增长

中国有关金融发展的数据

3. 金融资产的结
构，由单一的
金融机构资产
形态发展为包
括银行贷款、
债券、股票、
保单等在内的
多样化金融资
产格局。

中国各类金融资产的构成



第廿三章第一节 金融与经济增长

中国有关金融发展的数据

4. 有必要指出，由于各国的经济、金融结构与发展模式不同，以及一国不同发展阶段的差异，使得诸如货币化率、金融相关率等一系列金融发展的衡量指标，不能通过简单的纵向或者横向比较而轻率作结论。比如，我国1996年的货币化率为112.2%，而同期美国的货币化率仅为61.1%，却不能由此得出我国经济的货币化程度高于美国的结论。

第廿三章第一节 金融与经济增长

中国有关金融发展的数据

部分国家不同金融资产与 GDP 比率的国际比较 (%)

	国内银行信贷/GDP		广义货币/GDP		准货币/GDP		股市市值/GDP	
	1990	1996	1990	1996	1990	1996	1990	1996
中国	90.0	98.0	79.2	112.2	41.4	67.0	0.5	14.0
中国香港	132.1	156.7	181.7	175.3	166.8	160.7	111.5	216.6
印度	54.7	49.8	45.8	49.4	29.9	32.3	12.9	34.4
印尼	45.5	54.6	40.4	52.5	29.1	42.7	7.1	40.3
韩国	65.3	74.5	54.3	84.0	45.5	73.8	43.6	28.6
马来西亚	77.9	131.9	66.3	121.5	44.3	91.8	113.6	309.6
菲律宾	26.9	72.2	36.8	58.7	28.2	48.1	13.4	96.2
新加坡	74.1	78.0	120.9	112.5	98.4	92.1	91.6	159.7
泰国	90.7	98.8	74.7	79.5	65.8	70.4	27.9	53.9
美国	114.4	137.5	68.6	61.1	51.8	43.5	55.1	115.6
英国	123.0	131.0	..	..	..	..	87.0	151.9
加拿大	86.6	102.1	74.9	78.7	60.3	61.1	42.6	83.9
法国	106.3	102.1	64.6	67.7	38.7	44.0	16.9	50.9
德国	110.0	136.7	64.4	68.1	44.2	45.4	22.9	28.5
日本	266.8	295.1	187.5	203.3	159.6	167.6	98.4	67.2
意大利	90.6	95.0	71.0	62.0	35.7	29.4	13.6	21.4
全世界平均	126.0	139.1	71.1	72.4	64.6	66.9	51.7	70.6

第二十三章 金融与发展

第二节 金融压抑与经济增长

第廿三章第二节 金融压抑与经济增长

发展中国家普遍存在金融压抑

1. 麦金农和肖等人分析，发展中国家金融体制的落后，从金融结构的角度考察，主要表现在：
 - (1) 金融工具形式单一，规模有限；
 - (2) 金融体系存在着“二元结构”：一是由现代大银行为代表的现代部门；二是由钱庄、当铺、合会为代表的传统部门；
 - (3) 金融机构单一，商业银行在金融活动中居于绝对的主导地位，金融效率低。

第廿三章第二节 金融压抑与经济增长

发展中国家普遍存在金融压抑

(4)直接融资市场极其落后，并且主要是作为政府融资的工具而存在；企业的资金来源主要靠自我积累和银行贷款；

(5)实行严格的管制，致使金融资产价格严重扭曲，无法反映资源的相对稀缺性，具体表现是压低实际利率，高估本国货币的币值。

第廿三章第二节 金融压抑与经济增长

金融压抑的政策原因

1. 金融压抑现象，虽然与发展中国家经济落后有关，但政府所实行的政策更起直接作用。发展中国家的政府都想积极推动经济发展，但面对的是经济发展水平低，财力薄弱，外汇资金短缺。为获得资金，政府常常实施压抑性的金融政策。
2. 主要的压抑性金融政策：
 - (1)通过规定存贷款利率和实施通货膨胀政策，人为地压低实际利率。实际利率通常很低，有时甚至是负数。这就严重脱离了发展中国家资金稀缺从而要求利率偏高的现实。

第廿三章第二节 金融压抑与经济增长

金融压抑的政策原因

(2)采取信贷配给的方式来分配稀缺的信贷资金。通常是流向享有特权的国有企业和具有官方背景的私有企业，资金分配效率十分低下。

(3)对金融机构实施严格的控制。造成的直接后果是，金融机构成本高昂，效率低下，机构种类单一，专业化程度低。

(4)人为高估本币的汇率。而高估政策使自己陷入了更为严重的外汇短缺，于是不得不实行全面的外汇管制，

第廿三章第二节 金融压抑与经济增长

利率管制对经济增长的负作用

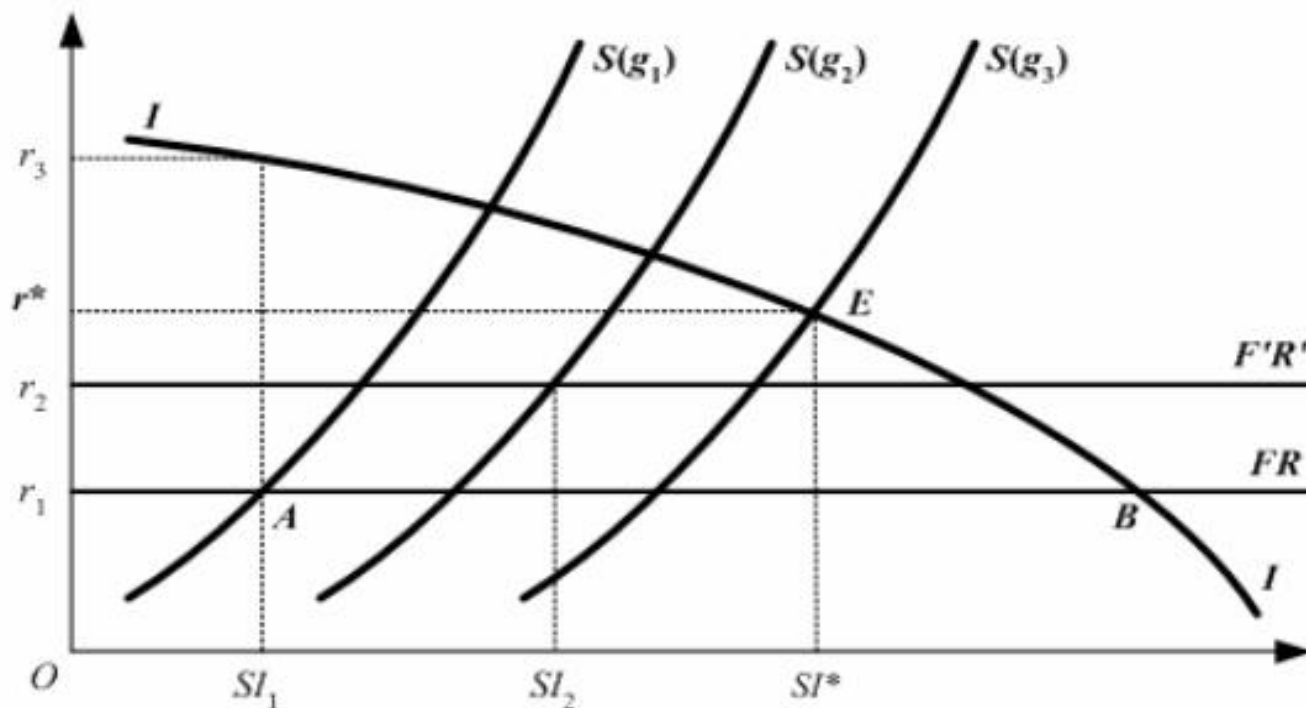
1. 金融压抑政策扭曲金融领域的“价格”——利率，对经济效率所造成的损害，是重中之重。

(1)低利率促使人们更关心现期消费，忽视未来消费，导致储蓄的低水平；(2)低利率使潜在的资金供给者不去正规的金融中介机构存款，而是直接从事收益可能较低的投资；(3)政府管制的金融中介可能因地方性的、非正规的、地下的信贷市场的兴起而被削弱；(4)由于资金成本较低，银行借款人会投资于资本密集的项目，并产生对贷款的超额需求。为避免信贷扩张，必然实施行政性信贷配给。

第廿三章第二节 金融压抑与经济增长

利率管制对经济增长的负作用

2. 麦金农和肖对利率管制阻碍经济增长分析的图示：



第廿三章第二节 金融压抑与经济增长

利率管制对经济增长的负作用

3. 利率管制不但阻碍发展中国家的经济增长，发达国家存在的利率管制也同样有消极作用。20世纪60年代末期，由于银行存款利率受到利率上限的管制，市场利率与银行存款利率的差距拉大，造成了西方某些发达国家的银行体系出现了“脱媒”危机。

第二十三章 金融与发展

第三节 金融自由化与经济增长

第廿三章第三节 金融自由化与经济增长

金融自由化改革的核心内容

1. 金融自由化改革的核心内容主要有以下几方面：
 - (1) 放松利率管制；
 - (2) 缩小指导性信贷计划实施范围；
 - (3) 减少金融机构审批限制，促进金融同业竞争；
 - (4) 发行直接融资工具，活跃证券市场；
 - (5) 放松对汇率和资本流动的限制。

第廿三章第三节 金融自由化与经济增长

金融自由化改革的核心内容

2. 不少国家对汇率的放松持相对谨慎的态度。一般采取的是分阶段、逐步放开的方法。

实际上，不少工业化国家也程度不同地限制资本流动。

据IMF统计，所有工业化国家，在1995年初都实现了资本项目下货币自由兑换；而发展中国家则主要是实现经常项目下的货币自由兑换。

第廿三章第三节 金融自由化与经济增长

爱德华·肖关于金融自由化的理论说明

肖认为，以取消利率和汇率管制为主的金融自由化政策具有一系列正效应：

- (1) 储蓄效应；
- (2) 投资效应；
- (3) 就业效应；
- (4) 收入分配效应；
- (5) 稳定效应；
- (6) 减少政府干预带来的效率损失和贪污腐化。

第廿三章第三节 金融自由化与经济增长

麦金农关于金融自由化的理论描述

1. 麦金农从金融自由化的导管效应和替代效应来解释金融自由化对经济增长的促进作用。
2. 提出货币与实物资本的互补性假说：

第廿三章第三节 金融自由化与经济增长

麦金农关于金融自由化的理论描述

传统理论认为，货币和实物资本是相互竞争的替代品。麦金农根据以下两个假设前提提出了货币与实物资本的互补性假说：(1)发展中国家金融市场不发达，经济单位必须依靠自我积累，即只限于内源融资；(2)投资具有不可分割性，即投资必须一次性达到一定规模才能获得收益。在经济单位仅限于内源融资的前提下，投资的不可分割性使得潜在的投资者必须为其投资积累足够的货币金额。因此对实物资本需求越高的经济主体，其货币需求也越大。在这样的情况下，货币和实物资本就是互补品，而不是传统理论所说的替代品。

第廿三章第三节 金融自由化与经济增长

麦金农关于金融自由化的理论描述

3. 提出适用于欠发达国家的货币需求函数：

$$(M/P)^D = L(Y, I/Y, d - \pi^e)$$

在解释变量中， I/Y 与实际货币需求正相关，体现发展中国家货币与实物资本的互补性假说。

强调货币存款的实际收益率 $d - \pi^e$ ，指出它对货币需求是正相关。在严重的利率压制和通货膨胀的情况下，货币存款的实际利率 $d - \pi^e$ 往往为负，这制约了货币需求，制约了金融部门的发展。

第廿三章第三节 金融自由化与经济增长

麦金农关于金融自由化的理论描述

4. 提出金融自由化的导管效应：

从货币和实物资本的互补性还得出了：投资和存款货币的实际利率在一定条件下成正向关系的结论：

$$I/Y = f(r, d - \pi e)$$

第廿三章第三节 金融自由化与经济增长

麦金农关于金融自由化的理论描述

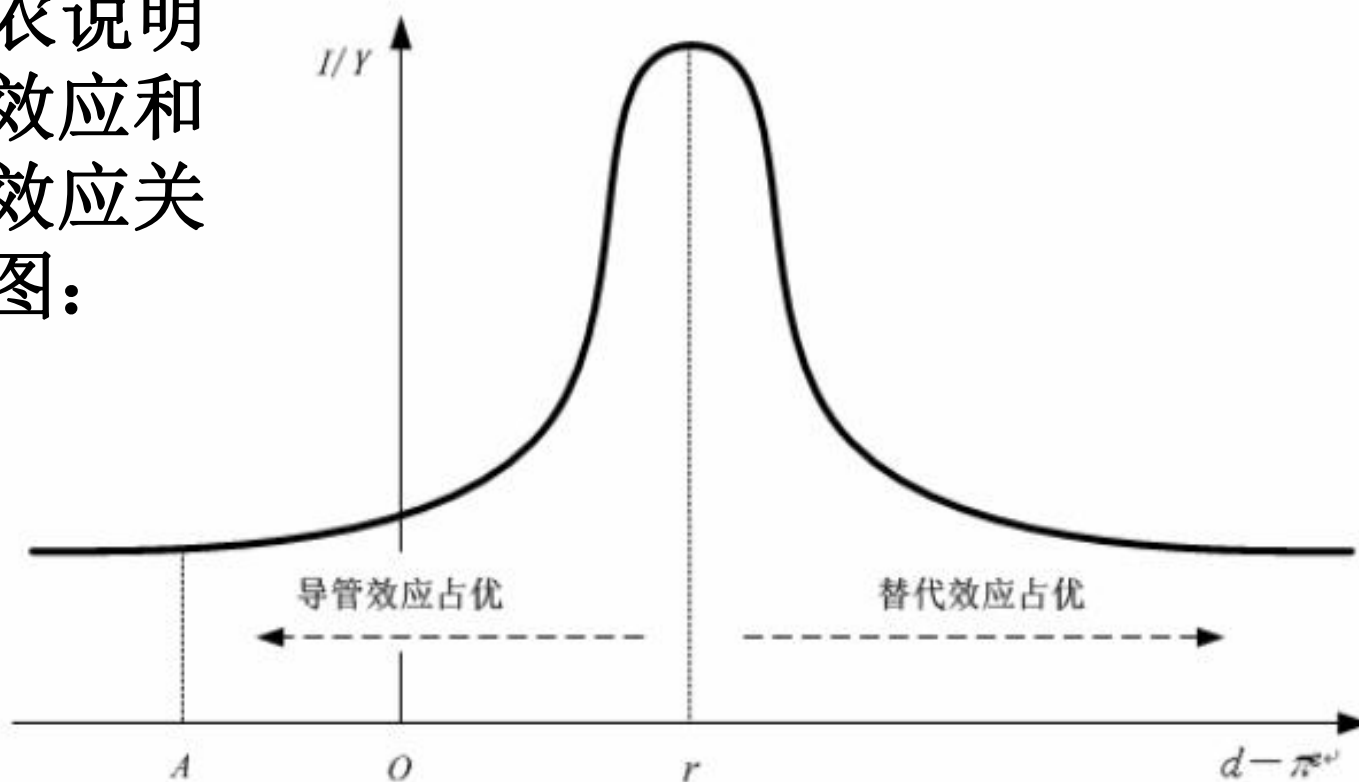
在货币存款的实际利率低于投资的实际回报率 r 的范围内，由于货币需求与货币存款的实际利率成正相关，实际利率的上升，就会提高人们以货币的形式进行内部储蓄意愿。在投资不可细分的假设下，内部储蓄的增加，导致内源融资型投资上升。麦金农将货币存款实际利率对投资的这种正向影响称作货币的“导管效应”。

不过，当货币存款的实际利率超过实物资本的平均回报率 r 以后，经济主体将持有货币，而不愿进行投资，传统的“资产替代效应”依然存在。

第廿三章第三节 金融自由化与经济增长

麦金农关于金融自由化的理论描述

5. 麦金农说明
导管效应和
替代效应关
系的图：



第廿三章第三节 金融自由化与经济增长

若干发展中国家的金融自由化改革

1. 阿根廷、智利和乌拉圭这三个国家在上世纪70年代中期实施了金融自由化改革试验。
2. 有人认为，新西兰是从严格管制的金融体系向主要依靠市场机制的金融体系过渡的范例。
3. 韩国从80年代初期开始，采取了金融改革政策.....

第廿三章第三节 金融自由化与经济增长

有关金融自由化和金融深化的实证检验

1. 金融自由化的储蓄效应：检验的结果不一致。
2. 金融自由化的投资效应：投资效应包含规模效应和效率效应。对于规模效应的实证检验有完全不同的结果；对于利率自由化的投资效率效应的检验则比较一致——有助于提高投资效率。
3. 金融自由化经济增长效应：对发展中国家上世纪60年代初到80年代末这段时期的大量的实证研究表明，实际利率与实际GDP增长率之间存在显著的正相关。

第廿三章第三节 金融自由化与经济增长

有关金融自由化和金融深化的实证检验

4. 金融自由化进程是不是促进了金融深化——金融结构的优化和金融效率的提高？计量研究结论高度一致。
5. 总的看来，金融自由化政策的确通过各种渠道产生了促进经济增长的良性作用。实证研究中存在的一些争议只是说明了确切评价金融自由化效果的复杂性。

第廿三章第三节 金融自由化与经济增长

有关金融自由化和金融深化的实证检验

世界金融深化指标

	M3/GDP (%)		私人投资占国内固定资产投资比重 (%)		股票市场价值 (百万美元)		国内上市公司家数		银行部门提供的国内信贷 /GDP(%)	
	1990	1996	1980	1996	1990	1997	1990	1996	1990	1997
低收入国家	54.4	80.8	53.9	65.0	46507	56860	7086	10375	47.0	42.1
中等收入国家	36.6	35.4	60.5	67.1	329021	1669545	4370	9649	65.6	55.7
高收入国家	77.5	78.1	..	..	9023827	18451920	17733	22359	138.8	157.8
全世界	71.1	72.4	..	68.1	9399355	20177662	29189	42404	125.7	139.1

第廿三章第三节 金融自由化与经济增长

发展中国家金融自由化改革的经验和教训

1. 发展中国家金融自由化改革的进展状况相当不平衡。在已经进行的改革中，既有成功的经验，也有失败的教训。

第廿三章第三节 金融自由化与经济增长

发展中国家金融自由化改革的经验和教训

2. 世界银行《1989年世界发展报告》总结：

(1)金融自由化的改革一定要有稳定的宏观经济背景。

(2)改革必须与价格改革或自由定价机制配合。

(3)改革并不是要完全取消政府的直接干预，而是改变直接干预的方式。

(4)政府当局在推行金融自由化改革和价格改革政策时，必须预先判断出相对价格变动对不同集团利益的影响，并适当采用经济补偿手段。

第二十三章 金融与发展

第四节 计划经济下的“金融压抑” 和中国的金融改革

第廿三章第四节 计划经济下的“金融压抑”

计划体制国家的“金融压抑”

1. 金融压抑、金融深化、金融自由化理论是以实行市场机制的发展中国家为观察对象。至于中央集中计划体制国家，是对市场经济的全面抑制；金融压抑不过是全面抑制的一个组成部分
2. 不过，还是可以用金融压抑的观点来观察计划经济条件下的金融状况。

在计划体制国家，普遍存在的情况是金融资产单调，银行业完全由国家垄断，不但利率、汇率受到严格管制，信贷资金的规模和投向也受管制，同时，基本上不存在规范意义上的金融市场。

第廿三章第四节 计划经济下的“金融压抑”

计划体制国家的“金融压抑”

3. 其所以出现这种情况，是由于：

(1) 在经济增长机制中，起决定性作用的不是需求的牵引力量而是供给要素的计划分配。货币的作用只是交易的媒介和记账手段。

(2) 实行国家统一积累资金途径。财政在分配中是主渠道，金融再分配的可能性极小。

(3) 在微观经济主体的行为中，企业的活动被限定在完成和超额完成计划，没有多少自主经营的余地；居民家庭由于收入水准较低，没有多大储蓄余力，当然也几乎没有资产选择的要求。

第廿三章第四节 计划经济下的“金融压抑”

中国的金融改革

1. 中国的金融改革是与经济体制改革同时起步。改革的主要内容和方向：
 - (1) 金融机构多元化。其中包括对产权制度的触动；
 - (2) 金融业务沿着多样化、国际化的轨迹，极大地突破了过分简单而又受到颇多限制的存放汇模式；
 - (3) 金融工具的多样化，极大地丰富了投资手段，冲破了银行单一融资格局；
 - (4) 培育和发展金融市场；

第廿三章第四节 计划经济下的“金融压抑” 中国的金融改革

- (5)推动利率市场化；
- (6)汇率方面，已建立起以市场供求为基础、单一的有管理的浮动汇率制及全国统一的外汇交易市场；
- (7)构建符合市场机制要求的信贷资金管理体制；
- (8)构建金融宏观调控机制；构建现代规范的金融监管体系；
- (9)重视金融立法建设；
- (10)与国际上建立起广泛的、多层次的金融联系，等等。

第廿三章第四节 计划经济下的“金融压抑” 中国的金融改革

2. 中国的金融改革是全方位的系统工程。已有的改革成果并非都是一步到位的，其中有过程、有波折，甚至有反复；还有相当部分改革尚未到位或远未到位。
3. 循序渐进、与整体经济改革配套推进的基本思路符合当今中国国情。

