

基于战略视角的中国金融发展模式选择

张志元¹ 马 雷¹ 张 梁²

(1. 山东财经大学金融学院, 山东 济南 250014; 2. 美国杜兰大学弗里曼商学院, 美国 新奥尔良)

[摘 要] 银行主导与市场主导是两种主流的金融发展模式,这并不意味着未来中国的金融发展要坚持或选择银行主导与市场主导模式的某一种。中国未来的金融发展模式应体现出一定的国家战略性,遵循金融理论的规律性,能够与中国的“国家异质性”相契合,服务于实体经济且具有可持续性。基于战略视角,提出未来中国金融发展的战略模式,即政府内生于金融发展过程中担当“顶层设计者”,资本市场与银行中介动态均衡的发展模式。

[关键词] 金融发展模式;银行主导;市场主导;政府;战略

[中图分类号]F832 **[文献标识码]**A **[文章编号]**2095 - 3410(2014)04 - 0083 - 07

一、金融发展模式相关文献回顾

国外关于金融发展理论、金融模式的学术研究成果颇丰。对于金融发展的理论研究最早可追溯到戈登·史密斯(Goldsmith, 1969),他将金融发展定义为“金融结构的变化”,而金融结构是指“各种金融工具和金融机构的相对规模”^[1],这种结构主义观点对后来学术界影响颇深。根据融资渠道的不同,目前学术界主流的金融发展模式分为银行主导与市场主导(Jordi Canals, 1997; Levine, 1997; Allen & Gale, 2000)。早期对于银行主导与市场主导金融模式的研究分析大多停留在结构主义的分析框架内。Kunt 和 Levine 在 Gold Smith 的研究基础上,搜集了 150 多个国家的数据进行研究得出结论:在收入更高的国家里,资本市场与银行中介比较而言表现更加活跃和更有效率。也就是说,国家更加富裕时,金融体系更偏向市场主导,但是他们并不认为研究成果表明金融体系只有市场主导型一种发展方向。^[2]莫顿和博迪(Merton & Bodie, 1995)在对金融体系的研究过程中提出了金融功能主义观点,这为研究金融发展与金融模式提供了一种新的分析框架和范式,金融功能观强调从功能的视角而不是结构

的视角考察一国的金融系统。^[3]Tadesse (2001) 的研究表明,在促进实体经济发展方面,银行主导型金融模式在经济金融发展阶段较低的国家比较占优,而市场主导型金融模式在经济金融发展处于较高水平时比较占优。^[4]Allen 和 Gale (2002) 基于金融功能视角,通过比较美、英、法、德等国的银行中介与金融市场在金融系统中发挥的金融功能,得出结论:银行体系和金融市场在金融功能上有着各自的比较优势,两者呈现一种互补而非替代的关系。^[5]

中国金融发展应采取何种模式,学术界尚未形成统一意见。围绕银行主导、市场主导及政府主导展开论述的文献很多,而基于其他视角另辟蹊径者亦不在少数。贝多广(2005)认为中国当前的金融模式属于银行主导型。从金融功能上看,银行系统在聚集闲散资金,促进储蓄转化为投资过程中仍发挥着核心作用,资本市场目前在国民经济中所起的作用相对弱小,资本市场尚有很大的发育空间。从经济制度、金融环境、法律等更宽泛的背景来看,中国的银行体系以国有银行为基础,到目前为止有很强的生命力,在很长的一段时间内仍然主导着国内的金融市场。因此在相当长的一段时间内,中国应

[基金项目] 本文是国家社会科学基金项目“我国金融发展战略理论与路径选择研究”(项目编号:12BJY163)的阶段性成果。

[作者简介] 张志元(1963 -),男,山东青州人,山东财经大学金融学院教授、博士生导师。主要研究方向:区域金融与区域经济、资本运营与资本市场。

该坚持银行主导型金融模式。^[6]平新乔(2005)倾向于在中国建立一个市场主导型的金融体系^[7];吴晓求、赵锡军、瞿强(2006)结合中国实际国情通过比较银行主导和市场主导两种模式认为中国在经历了复杂的金融体制改革以后,已经为向市场主导型金融模式转变做好了必要的准备,因而大力发展中国的资本市场,改变过度依赖银行系统的局面显得十分必要^[8]。吴晓求(2011)认为中国未来所选择的金融发展模式应该是以金融市场(尤其是资本市场)为主导的现代金融体系。他认为资本市场特有的风险流动机制在客观上能够提高市场主导型金融体系的弹性和深度;传统的商业银行体系因其累积风险、沉淀风险的特性使得银行体系貌似稳定,实则脆弱。他在多篇文章中从不同的角度论证市场主导型金融体系的优势,阐述了中国未来向市场主导型金融模式过渡的合理性。^[9]谢平(2005)认为目前学术界的研究并未充分证明采用银行主导与市场主导哪一种金融体系更有利于经济增长。银行中介与资本市场之争并不重要,在未来的金融发展中银行和资本市场是互补的。^[10]殷剑峰(2006)认为,从金融发展理论看,银行主导和市场主导这两种模式并无绝对优劣之分,关键看当时经济发展的水平。^[11]陈雨露、马勇(2011)在“大金融”命题的研究框架下指出基于中国的现实情况,未来的中国应该建立一个银行中介与资本市场均衡发展的金融体系,并指出了银行系统在中国金融体系中的基础性和重要性。^[12]

钱颖一、黄海洲(2001)在两种传统的金融模式基础上提出“台湾模式”,即自我融资和非正式融资主导模式,并认为每种模式都有对中国有用的元素,在此基础上提出“阶段发展、多元融资、适度超前、国际接轨”的新思路。^[13]江世银(2006)认为中国当前的金融发展模式离“最优解”还有很大的差距,中国最优的金融发展模式既不是德日银行主导的也不是英美市场主导的,而是政府主导型金融发展模式。^[14]汪办兴(2006)通过对两种金融模式对实体经济增长效率比较的实证文献进行综述分析,指出两种金融模式在促进实体经济增长方面并没有显著的优劣之别,强行将银行主导转变为市场主导的政策可能具有误导性,并认为中国金融发展的当务之急

是加强金融制度的建设,基于法律主导的金融体系在促进经济增长上是最有效的。^[15]张杰(2008)从中国金融支持机制转换的角度出发,认为当前中国有效的金融发展模式远未定型,不能盲目地追捧“中国模式”。中国金融发展模式的形成绝非人为“自上而下”设计和打造的结果,而是金融改革与发展过程一系列制度变革与政策调整绩效的结晶。一种稳定而有效的金融发展模式一定能够最大限度地凝结各个利益主体的共同偏好,由此也决定了模式形成过程的渐进性与长期性。从制度变迁的角度来讲,他认为中国金融发展不存在所谓的最优解或者最理想的制度结构,所能达到的只是所谓的博弈均衡解。^[16]

二、复制或效仿某种先进的发展模式不是中国的战略选择

不同金融发展模式的形成、选择与其国家异质性是高度相关的,且从制度经济学的视角看,各个国家在经济发展的早期一旦“选择”了某种模式,那么未来这种模式的演进过程往往会带有明显的路径依赖。实际上,不同国家具体的政治制度、经济状况、法律环境、文化背景等对于其金融发展模式的形成和选择而言,构成一种强有力的“约束”,这种“约束”要求一国在选择其金融模式时,不能不顾其国家特质而盲目复制或简单效仿国际上所谓先进、主流的模式。相同的金融规律和发展模式经验在不同的约束条件下往往会产生不同的结果,因此在借鉴别国金融发展模式经验并应用于指导中国金融发展实践的过程时,要将别国的金融发展经验与中国的国家特质有机结合起来,因为这些国家异质性因素实质上构成了金融规律、模式经验适用的约束条件,这些约束条件对于中国选择何种发展模式以及该模式未来如何演进具有十分显著的影响。作为一个正在崛起的大国经济体,我们应该洞察世界金融发展轨迹的一般规律,结合中国“国家异质性”,吸取其他国家金融崛起过程中的经验和教训,选择适合本国的金融发展模式,不能简单复制成功国家的某种先进模式。从战略视角看,“简单复制”或“盲目效仿”某种先进的金融发展模式不是中国金融崛起的战略选择。夏斌(2011)认为“在复杂的国际经济金融环境下,对于处在特定发展阶段的国家来说,世界

上最优的金融系统模式未必是唯一的、最好的。体现最发达、最先进、最复杂金融技术的金融发展内容,也未必是发展中国家、转轨国家最好的参照物,而能适应一国国情,并能够促进一国经济稳定持续增长的金融发展模式与技术即使与世界上最优的金融模式、技术不吻合,也肯定是较好的”。^[17]基于欧美发达国家金融发展经验而形成的“华盛顿共识”在拉美等国家的范式化、泛滥化所引起的金融实践的惨败,对于中国未来金融发展模式的选择而言,无疑是一种警示与告诫。

当前国际上主流的金融发展模式是以英美为代表的市场主导型和德日为代表的银行主导型,并且这两种模式在其代表性国家都创造过经济增长的奇迹,那么中国能否去复制或者效仿其中的一种来满足国内金融发展的需求呢?答案是否定的。具体而言,中国试图去效仿英美市场主导型的金融模式是不可取的。客观评价,当前以美国为代表的市场主导型金融模式是一种公认的先进的金融模式,美国也凭借这种金融模式打造出实体经济的“航空母舰”,超级大国,金融霸权,无出其右者。我们在惊叹于美国金融模式释放出来的巨大能量的同时不能忽视掉这样的事实:美国金融模式的形成以及演进在适应本国实体经济发展要求的同时,与本国的政治制度框架、经济自由主义信仰、法律文化环境等国家异质性因素实现了很好的匹配。考虑到这种“国家异质性”与“金融模式”的匹配,作者认为在较长的一段时间内,中国金融的发展阶段还达不到美国式市场主导金融模式的那种程度或层次,而且两国在政治制度框架、经济思想信仰以及法律文化环境上都存在着十分明显的差异性。美国的政治传统注重权力的制约和平衡,这在历史上抑制了高度集中式商业银行体系的产生;而美国经济思想上长期信奉自由主义的传统则有利于美国资本市场的发展与创新;美国相对健全、系统的金融法律制度则为美国式市场主导型金融发展奠定了基础。相对而言,中国的政治制度框架下,比较容易形成银行主导型模式;在经济指导思想,比较注重政府的宏观调控和干预,在经济运行和金融发展中政府的权力和作用强调得比较多,难免会出现政府干预失当与金融抑制的情况,与金融发展配套的法律制度安排也一直

处在建立与完善的过程中。从中国金融市场发展的现状看,金融市场特别是资本市场,由于发展时间比较短、金融制度安排上不成熟使得中国资本市场发展过程中存在很多问题。从金融供给结构上看,与美国相比,中国当前资本市场整体规模很小,直接融资比例较低;股票市场和债券市场的比例失衡,债券市场发展滞后,长期资本融资渠道单一;金融衍生产品市场还有很大的发展空间,其市场规模小,品种结构简单,金融创新能力弱。从金融需求结构上看,与美国机构投资者规模相比,中国的机构投资者规模明显偏小,中国个人投资者在资本市场中所占比重很大且投资文化不够成熟,短期投机性较强。从资本市场的监管上看,中国目前比较依赖行政监管,“政策市”现象依然存在,监管缺乏灵活性,监管政策弹性不足导致监管效率低下。因而美国式市场主导金融模式难以在中国生根发芽。

虽然中国当前的金融体系是银行主导型的,但这并不意味着未来中国的金融发展模式从战略上定位为银行主导型金融模式有充分的理由,也不意味着中国未来的金融模式要效仿德国式全能银行的发展模式。以德国、日本为代表的银行主导型模式从金融实践上看比较适合经济发展阶段较低的发展中国家,因而德国全能型银行模式似乎可以是未来中国金融模式努力的方向。但是从“国家异质性”以及中国金融崛起的“战略需求”结合的角度综合考虑,银行主导并不是未来中国金融发展的战略选择。德国、日本的金融体系建立在较为成熟的银行系统之上,尽管如此,在其发展过程中还是出现过很多问题。中国的银行系统在聚集资金、促进储蓄向投资的转化过程中发挥了无可取代的作用,并在促进中国实体经济长期快速发展过程中起到了关键性的作用。但是银行主导下的金融体系在处理金融市场的不确定性、金融创新上明显弱于市场主导型金融体系,也就难以满足现代市场经济发展的未来趋势。而历史上不断发生的银行业危机,也对单纯的银行主导型发展模式提出了质疑,甚至连德国、日本这样典型的银行主导型国家都在适时调整金融发展方向,在改革银行体系的同时不断发展资本市场,那么中国也就更没有理由去复制或效仿它们的模式。

三、未来中国金融发展模式应该具有的几个特

性

基于现有文献及相关研究成果,立足于金融服务于实体经济发展的本质,未来中国在考虑构建最优的金融发展模式时需要考虑以下几个特性。

(一)未来中国金融发展模式的特性之一:体现国家战略性

金融崛起是大国崛起的支柱,未来中国的金融模式要体现出促进中国谋求强国地位的战略意图。在世界金融史上,曾经一度称霸于资本主义世界的荷兰(17世纪)、英国(19世纪)和美国(20世纪至今),其货币金融因素都起到了关键作用。高效健全的金融体系为荷兰经济雄踞世界强国之列奠定了基础,阿姆斯特丹银行和阿姆斯特丹证券交易所用金融的力量把17世纪的荷兰打造成“海上马车夫”;英国的“金融革命”不但使其成为英法百年争霸战争的胜利者,而且还催生了国内工业革命,“工业革命不得不等候金融革命”(约翰·希克斯,1969),而英镑的崛起和国际金本位制的确立更是确定了19世纪英国世界金融霸主的地位;华尔街金融力量的强盛和美元霸权的确立使得美国成为目前世界上唯一的超级经济体。在未来中国的金融发展模式中要能够充分释放货币金融因素在助推国家崛起过程中的战略能量。从这种战略需求出发,要使未来中国的金融发展模式体现出国家战略性,就要充分重视政府在未来中国金融发展模式中的角色和定位。货币金融因素虽内生于经济发展,但是其特有的杠杆性、风险性和脆弱性需要政府为之营造良好的金融发展环境和设计健全高效的金融制度,引导和扶持金融发挥好对实体经济的促进而非破坏作用,前文提及的金融强国,其政府在金融发展中均起到了巨大的作用。在未来中国的金融发展模式,要求政府能够恰到好处地制定中国的金融战略与战术,动态地调整好政府与市场的边界:在经济金融化、金融市场化的背景下,既不能实行“金融抑制”政策束缚货币金融因素在促进实体经济增长上的作用,也不能随波逐流于“华盛顿共识”将政府作用最小化,在金融深化的方向上失去任何约束和保护,政府应该审时度势,审慎地在“金融约束”与“金融深化”政策中寻求某种动态均衡。从目前中国金融发展的现状来看,政府应该在一些领域适度收缩它的

边界,引导和促进中国金融有序、稳定、渐进地向自由化、市场化方向发展。

(二)未来中国金融发展模式的特性之二:遵循金融理论的规律性

金融实践需要金融理论的指导。中国金融发展模式的选择不能单纯从国家战略需求的角度考虑,因为国家金融发展战略属于政策层面上的东西,一个国家的金融发展采用何种模式,单纯依靠国家金融战略是无法决定的,否则这种模式就会演化为单纯的政府主导型。因此,在未来中国金融发展模式的选择上要在体现出国家战略性的同时,必须遵循金融理论和经济发展的一般规律性。基于金融功能主义视角,银行中介和金融市场在风险分担、信息处理、资源配置以及公司治理功能发挥机制上有着各自的比较优势,银行中介和金融市场在金融功能上具有互补性而非简单替代性,因此在未来的金融发展模式框架中,就不能对银行中介和金融市场(主要是资本市场)厚此薄彼。由于银行中介和金融市场在功能发挥上的某些不同特点使得经济在不同的发展阶段对两者的需求程度不同:当一个国家的经济结构以农业、工业等传统部门为主时,银行主导型模式相对具有更高的效率,此时可以较多地强调银行中介;而当服务业、高新技术产业成为一国的支柱产业时,多层次的金融市场在分散风险、支持高科技产业以及鼓励金融创新上具有相当的优势,此时可以较多地强调金融市场。因此,在未来中国金融发展模式的选择过程中,要在理论上把握好银行中介和金融市场的特点和关系,结合中国经济发展的阶段和特点,动态地处理好银行中介和金融市场的发展,使其体现出阶段性、互补性。

(三)未来中国金融发展模式的特性之三:与中国的“国家异质性”相契合

“具体问题具体分析是马克思主义活的灵魂”,在未来中国金融发展模式的选择上也应该体现这样的原则,即未来中国的金融发展模式能够与中国的“国家异质性”相契合。这里笔者将“国家异质性”定义为不同国家具体的政治制度、经济状况、法律环境、文化背景等因素,陈雨露、马勇(2011)在大金融视角下提出的金融发展强调一般规律与“国家禀赋”有机结合的思想中,定义“国家禀赋”为不仅包

括通常意义上的资源禀赋,而且也包括与金融体系运行密切相关的社会环境、文化特质和政治制度框架等。^[12]这里的“国家禀赋”也可以理解为“国家异质性”。这些异质性因素对于一国金融发展模式的选择和演进具有十分重要的影响,是不可忽视的关键变量。如果一国的金融发展模式能够与这些具体特质相契合,那么金融就能较好地为该国的实体经济服务;相反,如果一国盲目的、不顾国情去转变它的金融发展框架,那么新的发展模式很可能会“水土不服”,货币金融因素不仅不能起到促进经济发展的作用,甚至还会起到破坏作用。不论是 20 世纪 90 年代拉美国家盲目采取金融深化的政策,还是俄罗斯的“休克疗法”,不顾国情贸然改变原有的金融发展框架难以取得金融改革的成功。中国当前银行主导型金融模式的形成和发展与这种“国家异质性”紧密相关,应该看到以国有银行为主导的金融发展模式在过去几十年中国经济的发展及转轨过程中发挥了巨大作用。垄断性地位、极强的储蓄动员能力、政府力量的支撑使得银行系统能够最大限度地维护以国企为代表的体制内产出的稳定性。但是从发展的、长远的角度考虑,由于这种“国家异质性”因素会随着时间的推移而渐进变化,因此在中国未来的金融发展模式的选择上,要动态地体现出这种与“国家异质性”契合的特征。

(四)未来中国金融发展模式的特性之四:服务于实体经济且具有可持续性

实体经济的可持续发展要求设计的金融发展模式也应该具有可持续性。陈雨露、马勇(2013)在其《大金融论纲》中总结出三种具有不可持续的金融发展模式:以 16 世纪的西班牙为代表的“损耗性金融”,这种模式的不可持续性体现在大量的资金不是用于扩大再生产,而是用于政府购买或社会消费;以 20 世纪日本为代表的“依附性金融”,这种模式的不可持续性体现在金融的发展长期沦为产业资本和行政力量的附庸,并最终在复杂的“裙带资本主义”链条中失去活力;以次贷危机爆发前的美国为例的金融过度发展以至脱离实体经济的“泡沫化金融”。^[12]应该注意到,无论金融发展到什么程度,金融服务于实体经济的本质不会发生变化。因此,未来中国的金融发展模式必定要更好地为实体经济的

发展服务。将前面的分析综合起来看,如果一种金融发展模式的设计能够立足于服务实体经济的本质,考虑到与本国的“国家异质性”相契合,同时又能在遵循金融理论规律性的同时体现出国家战略意图,那么这种金融发展模式一定具有可持续性,因而未来中国金融发展模式应该具有这样的特性。

四、中国金融发展模式的选择:基于战略的视角

前文所述,体现“国家战略性”就要求在未来金融模式的选择或构建过程中不能忽视政府的积极作用;“契合国家异质性”要求未来中国的金融发展模式能够与中国具体的政治制度、经济状况、法律环境、文化背景等因素很好地兼容;“遵循金融理论的规律性”要求在金融体系内部具体考虑银行中介和金融市场的定位时,要充分认识到两者在金融功能发挥机制上的不同特点以及各自的比较优势,不能厚此薄彼,也不能简单折衷;体现金融发展模式的可持续性要求将上述几点结合起来为实体经济服务。

戈氏的金融结构观认为金融发展的实质是金融结构的动态演进,各国的金融发展是通过金融结构由简单向复杂、由低级向高级方向的变化实现的。对应结构主义观点,Merton 和 Bodie(1995)提出的金融功能观(functional perspective)从本质上来说是对结构主义框架的一种突破和创新。它将金融体系视为一个整体进行结构内部的制度安排,并逐渐成为目前金融体系评价的主要参考。基于金融功能主义视角,在中国最优金融发展模式的选择上,具体采用何种模式没有固定范式或“绝对真理”式的标准,实现金融功能的具体形式或制度安排并不重要,问题的核心在于实现金融功能的具体形式安排,要在遵循金融理论规律的前提下与中国的“国家异质性”和“战略需求”相契合。中国在选择未来金融发展模式时不能拘泥于单纯的银行主导还是市场主导的“结构主义之争”,最优金融发展模式不仅仅体现在银行中介与金融市场发展的“最优结构比例”上,更应该体现为银行中介与金融市场在金融功能的发挥上达到一种动态均衡、有效互补的状态。

以金融功能主义的方法论作为理论支撑点,结合前文讨论,笔者试图提出未来中国金融发展与崛起的一种战略模式。这种模式下将政府角色纳入到未来模式的分析框架之中,从而将政府变量内生

于中国的金融发展过程中。将银行中介、金融市场和政府三者同时纳入到中国未来的金融发展模式并非是一种简单的“折衷主义”,而是基于前文的逻辑分析和中国金融发展的现实将中国的“国家异质性”、“金融理论规律”与中国金融崛起的“战略需求”有机结合的体现。金融中介与金融市场在金融功能发挥机制上存在互补性,动态地处理好银行中介与金融市场的发展关系,让两者在竞争中体现出各自功能的比较优势并互相补充有利于金融体系的高效运转;市场失灵的存在、金融系统脆弱性将这种失灵放大的可能性以及中国金融发展对稳定性的要求使得政府在金融发展中扮演重要角色并担当着重要的任务;中国的“国家异质性”则具体决定了银行中介与金融市场具体的发展路径和制度安排。

具体来说,在政府的战略引导与政策支持下,构建一个银行系统与资本市场均衡发展的金融系统应该是通往中国最优金融发展模式的一种“最优解”,也是一种战略性的路径选择。对于这种路径选择,要以动态的眼光来看待,并能厘清银行中介、资本市场以及政府在中国金融发展的现阶段以及未来发展中的定位和地位。在中国要构建银行与资本市场均衡发展的金融系统,首先要明确银行在中国金融体系中的基础性地位和重要作用,并且中国银行系统的这种特殊地位在很长的一段时间内不会发生很大的变化。“根据 LLSV (1997,1998,2000) 提供的样本国家及 Levine (2000,2002) 所确立的衡量指标,中国的银行系统远远超过金融市场的规模,这种由银行占绝对支配地位的程度大于 LLSV 所列举的所有样本国家的平均值 (allen,2003)。”^[18]“从金融体系的稳定性来看,纵观世界经济发展史的数次金融危机,一般都是始于股市危机或者货币危机,然后波及银行体系。与金融市场相比,银行体系相对处于金融体系安全的‘第二个层次’,往往成为金融体系的最后一道防线”^[18]。在中国当前阶段,从金融稳定性角度看,商业银行在防范和控制金融体系系统风险、维护中国金融和实体经济稳定健康发展的重要性上是中国资本市场难以比拟的。中国的商业银行以国家信用为担保并且在实质上拥有全额存款保险,这与中国尚未发育成熟的资本市场相比无疑是一种巨大的天然优势。此外,从世界金融一体化的

背景出发,随着中国经济对外开放程度的增加,如果没有一个功能强大、能够平滑风险的银行体系作为支撑,金融系统的风险可能随时会波及银行体系并造成实体经济的坍塌。一种良好的金融发展模式能够有效稳定本国实体经济的发展。就中国这样的大国经济体而言,所选择的金融发展模式必须能够促进经济的持续稳定发展,从长远看,一切不利于经济持续稳定发展的发展战略不是好的战略。考虑到中国金融体系发展的现状,要构建一种稳定高效的金融发展模式,需要以银行体系为核心和基础,并在此基础上立足于中国的国情不断优化金融体系结构。可以说,银行系统的发展不仅关乎中国实体经济和金融体系运行效率的提高,而且与中国的经济和金融稳定密切相关。

在把商业银行体系定位为中国金融发展模式基础的同时,中国相对滞后的资本市场应该得到足够的重视和发展,使其不仅成为银行系统的有力补充,而且要发挥出资本市场对于现代市场经济强大的“引擎作用”。资本市场在对高新科技产业的支持以及“孵化”金融产品创新的能力上是银行体系远远不及的,银行系统的优势体现在严格控制风险的条件下对传统行业、成熟企业给予资金上的支持。中国的实体经济要想实现突破性的发展,更多地需要改变传统的发展方式,依仗技术创新和产业革命,建立和完善具有足够规模、深度和弹性的资本市场实际上是对中国实体经济实现高效、跨越式发展提供了一种理想的制度平台。而且从全球金融趋于一体化的背景来看,意图构建一个强国金融体系而不建立起具有一定规模、深度和弹性的资本市场,那么“金融强国”之路无异于天方夜谭。因此在努力完善尚未成熟的银行体系的同时,促进中国资本市场的改革和发展将成为中国未来金融发展模式的大势所趋。应该注意,强调资本市场,并不是强调其增量融资的功能而是看重它在存量资产的交易和配置、对于金融创新以及高新技术产业的支持上所发挥的金融功能。因而为资本市场创造一个能够充分发挥其独特功能的良性的金融环境显得十分必要。结合中国资本市场发展的现状,笔者认为应当首先加强金融基础设施建设,完善资本市场正常运行所需要的金融制度与法律建设,为中国资本市场的发展营

造一个健康、良好的金融环境与氛围;在融资功能的发挥上,考虑到与银行体系形成互补与呼应,中国的资本市场在融资上应该更多地向高新技术产业、中小企业倾斜;政府在资本市场的发展政策上,应该注意转变政府职能,更多体现服务功能而不是行政管制,在审慎监管的前提下给予资本市场更多的发展空间,有序推进资本市场的金融深化进程。

构建未来中国的金融发展模式,一定要处理好政府、银行中介、资本市场三者的关系与定位,这种关系实质上是在金融领域中、基于金融崛起战略背景下政府与市场关系的延伸与深化。在这一战略模式框架内,政府的角色和作用是最重要的。一言以蔽之,政府是未来中国金融发展的“顶层设计者”。政府作为战略主体,结合中国社会经济发展的历史与现状,在遵循经济金融发展内在规律的前提下,引导未来中国金融发展的大趋势。定位政府为“顶层设计者”,并不是强调政府在金融领域内权力的膨胀,也不是计划经济时代政府角色的“复辟”,也并非西方凯恩斯主义思想在中国的简单应用。这里要准确理解政府“顶层设计者”角色的涵义,政府的战略性定位并非意味着政府在经济职能发挥上出现权力的膨胀而侵占了市场的边界,也不是要求政府向计划经济时代一样“大有作为”,直接配置金融资源,实际上政府部门应该“有所为有所不为”,当前中国政府适时收缩自己在某些领域的边界,更多地交给市场去运行反而能更好地体现其战略性定位。综合分析,将政府角色内生化是经济逻辑与现实需求相统一的结果。政府与市场的逻辑关系,金融崛起的战略需求与金融市场失灵巨大的负面溢出效应都要求政府不能外生于中国经济金融未来的发展进程中。世界金融发展史也告诉我们,从来没有一个金融强国的政府旁观和放任本国金融的发展,即使是世界上最为推崇经济自由主义的美国也没有一直放任华尔街。总而言之,在中国未来的金融发展模式框架下,政府内生于经济发展过程中;在金融体系内部,银行中介和资本市场形成一种功能互补、动态均衡的良性竞争与发展循环,使得中国金融体系能够在结构上不断优化,在金融功能上适时升级,实现中国金融崛起的核心战略意图,促进中国实体经济的长期稳定可持续发展。

参考文献:

[1] 戈登·史密斯. 金融结构与金融发展[M]. 上海:上海三联书店,1994:3-32.

[2] Asli Demirguc - Kunt and Ross Levine,1999:“ Bank - based and Market - based Financial System: Cross - country Comparisons”,The World Bank Policy Research Working Paper Series Number2143.

[3] Meton and Bodie, The Global Financial System: A Functional Perspective. Boston:Havard Business Press,1995.

[4] Solomon Tadesse,2001:“ Financial Architecture and Economic Performance: International Evidence”,William Davidson Institute Working Paper Number 449.

[5] 富兰克林·艾伦,道格拉斯·盖尔. 比较金融系统[M]. 王晋斌等. 北京:中国人民大学出版社,2002.

[6] 贝多广. 在推动银行主导与市场主导型金融体系融合论坛上的讲话[N]. 中国证券报,2005-01-17:15版.

[7] 平新乔. 在推动银行主导与市场主导型金融体系融合论坛上的讲话[N]. 中国证券报,2005-01-17:15版.

[8] 吴晓求,赵锡军,瞿强. 银行主导与市场主导——金融体系在中国的一种比较[M]. 北京:中国人民大学出版社,2006.

[9] 吴晓求等. 变革与崛起——探寻中国金融崛起之路[M]. 北京:中国金融出版社,2011:7-8.

[10] 谢平. 在推动银行主导与市场主导型金融体系融合论坛上的讲话[N]. 中国证券报,2005-01-17:15版.

[11] 殷剑峰. 金融系统的结构、功能和经济增长[M]. 北京:人民出版社,2006.

[12] 陈雨露,马勇. 大金融论纲[M]. 北京:中国人民大学出版社,2013:545-555;3;23.

[13] 钱颖一,黄海洲. 加入世贸组织后中国金融的稳定和发展[J]. 经济社会体制比较,2001,(05):35-39.

[14] 江世银. 论中国的最优金融体系[J]. 财贸经济,2006,(09):81-85.

[15] 汪办兴,汪兴隆. 中国金融体系选择与经济增长关系的比较研究——文献评述与一个简单内生增长模型的分析[J]. 当代经济科学,2006,(01):27-34.

[16] 张杰. 金融支持机制转换与金融发展的“中国模式”[J]. 财贸经济,2008,(02):37-40.

[17] 夏斌,陈道富. 中国金融战略2020[M]. 北京:人民出版社,2011:14.

[18] 陈雨露,马勇. 中国金融体系大趋势[M]. 北京:中国金融出版社,2011:122-123.

(责任编辑:韩 斌)