

金融结构：理论与实证

王 维 安

(浙江大学 经济学院, 浙江 杭州 310028)

【摘 要】本文通过对格利和肖、戈德史密斯、麦金农等几位美国经济学家的金融结构理论的简要考察,实证分析了中国金融结构的三大变迁,即从内源融资主导型转向外源融资主导型、从间接融资垄断型转向间接融资主体型以及从封闭型金融趋向开放型金融,并从金融相关率、金融资产结构分布、金融机构结构分布等几项衡量金融结构的指标考察了中国金融结构的发展状况,然后通过与国际比较,归纳出中国金融结构具有超额借款、超额贷款、间接融资占主导地位以及国家银行垄断金融这四大特征。最后,文章得出结论,中国金融结构已从戈氏金融结构第一大类第 3 小类演进到第三大类第 7 小类,并向第 8 小类演化。

【关键词】金融结构;内源融资;外源融资;直接融资;间接融资;金融相关率

【中图分类号】F830 【文献标识码】A 【文章编号】1008-942X(2000)01-0135-08

Financial Structures : Theories and Empirical Analyses

WANG Weian

(School of Economics, Zhejiang University, Hangzhou 310028, China)

Abstract : Based on a brief study of the theories of financial structures by the American economists John. G. Gurly, Edward S. Shaw, Raymond W. Goldsmith and Ronald I. Mckinnon, this thesis makes an empirical analysis of the three changes in the financial structure of China. These changes are the changes from the internal to the external financing, from the exclusive to the dominated indirect financing, and from the closed to the open financing. It also makes a survey of the development of the financial structure of China on the basis of the measuring indexes as financial interrelation ratio, the structures of the financial institution and the distribution of financial asset. A conclusion is reached, through comparison with other countries, that the present financial structure of China is characterized by overborrowing and that its indirect financing has become dominant while the whole finance structure is dominated by the national banks. Final conclusion : China's financial structure has developed from section 3, category I to section 7, category III in the Goldsmith theory and it is gradually moving to section 8.

Key words : financial structure ; internal and external finance ; direct and indirect finance ; financial interrelation ratio

一、金融结构理论概要

经济学家对金融结构的研究始于 20 世纪 50 年代。1955 年和 1956 年美国两位经济学家约翰·G·格利和爱德华·S·肖合作发表了《经济发展的金融方面》和《金融中介机构与储蓄——投资过程》两篇论文,1955 年美国雷蒙德·W·戈德史密斯也发表了《发达国家的金融结构与经济增长——关于金融形态的比较试验》一文,这些文章可视为研究金融结构的开山之作。随后,格利和肖又于 1960 年合作出版了《金融理论中的货币》一书,将整个经济划分为盈余部门(即收入大于支出)、平衡部门(即收入与支出相等)以及亏拙部门(即支出大于收入)^[1]。他们认为,在整个储蓄—投资过程中,盈

余部门是储蓄者,亏损部门是投资者,只要经济部门之间存在着亏拙和盈余,投资者从外部筹资便不可避免。格利和肖认为,外部筹资有两种形式:直接融资和间接融资。由盈余部门购入亏拙部门发行的初级证券而进行的融资是直接金融,由盈余部门购入金融中介机构发行的间接证券而进行的融资是间接金融。金融中介机构可以分为货币系统和非货币的中介机构两种,前者供应货币,后者提供非货币的间接证券。这是格利和肖对金融结构理论方面的贡献。

1969年,戈德史密斯又发表名著《金融结构与金融发展》,可以说是一部系统研究金融结构的著作。该书经六年努力写成,对长达百余年的金融发展及当代几十个国家的金融结构现状进行了比较研究,创立了独特的金融结构理论。他把各种金融现象归纳为三个基本方面,即金融工具、金融机构与金融结构。各种金融工具与金融机构的相对规模构成一国的金融结构。戈德史密斯将金融工具分为债权证券和股权证券两类,将金融机构也分为负债为货币的金融机构与负债不是货币的金融机构两大类^[2]。他认为,一国金融结构可以从以下几个主要指标进行数量描述:其一,金融相关率,是决定一国金融结构的基础,反映了金融上层建筑与经济基础结构之间的关系,它等于某一时点现存金融资产总额与国民财富,即实物资产总额与对外净资产的和之比。其二,金融结构的构成比例,包括金融资产与负债总额在各种金融工具中的分布,以及在主要经济部门的分布比例。其三,金融结构的机构化程度,包括金融机构在全部金融资产总额中的比例,以及各种金融机构在所有金融机构资产总额中的比例、在几种主要金融工具余额中的比例。同时,他还将世界各国的金融结构划分为三种基本类型。第一类金融结构的特点是:金融相关比率比较低(约在0.2~0.5之间),债权凭证远远超出股权凭证而居于主导地位,在全部金融资产余额中金融机构所占比例较低,商业银行在金融机构中占据了突出地位。这类金融结构是金融发展初级阶段的特点,在18世纪至19世纪中叶的欧洲和北美出现过。第二类金融结构的特点是,金融相关比率仍然较低,债权凭证仍然大大超过股权凭证,银行仍然在金融机构中居于主导地位,其与上一种金融结构的区别在于:政府和政府金融机构发挥了更大的作用,从而体现出这些经济社会具有混合型特色;另一个区别是:它的储蓄率与投资率似乎比较低,而金融中介比率则比较高。这类金融结构在20世纪上半叶普遍存在于大多数非工业化国家内。第三类金融结构的特点是:首先金融相关比率较高,约在1左右,不过,有时也可能上升到2的水平;其次,尽管债权仍占金融资产总额的2/3以上,但股权证券对债权证券的比率已有所上升,金融机构在全部金融资产中的份额也已提高,金融机构日趋多样化,这导致了银行体系地位的下降以及储蓄机构和私人及公共保险组织地位的上升。这类金融结构自20世纪初期以来在工业化国家较为常见。戈德史密斯指出,由于一种金融结构随时间的变化而存在差异,以及参与金融活动的人们之间的关系存在差异,因此,不仅三种类型的金融结构之间具有很大差异,就是属于同一类型的不同国家的金融结构也不完全一样,甚至同一个国家不同时期的金融结构也不相同。正是金融结构存在着差异,所以决定了各国金融发展的程度有差异。但戈德史密斯认为,金融发展道路只有一条,在这条道路上,金融相关比率有提高的趋势,金融机构在金融资产总额中的比重一般呈上升势头,但银行系统在金融资产总额中的比例会趋于下降。应该说,戈德史密斯的这部著作作为金融结构研究提供了一套全新的指标体系和方法论基础。

进入70年代,美国经济学家罗纳德·I·麦金农和爱德华·S·肖各自发表了具有深远影响的两部著作《经济发展中的货币与资本》与《经济发展中的金融深化》,分别从“金融抑制”与“金融深化”角度得到了基本相似的观点与结论。在他们的分析中,与金融结构有关的贡献主要是对内源融资与外源融资两类融资方式的分析,以及由此提出的改变内源融资占主导地位的政策主张。根据麦金农的定义,内源融资是指“某一特定企业(或经济单位)的投资,是由该企业内部积累的储蓄提供资金的^[3]”,与此相对应,外源融资是指企业(或经济单位)通过外部获得投资的资金来源。如果企业在金融市场直接通过发行有价证券来借款,即为直接融资;如果企业通过金融中介方式获得借款,

即为间接融资。此后,麦金农又分别于1991年和1993年两次出版了《经济自由化的次序——向市场经济过渡时期的金融控制》一书,对金融结构的变化顺序进行了论述,指出“实现资本项目的外汇可兑换性应该是经济自由化最佳次序中的最后一步”^[4],这为研究一国国内融资与国际融资的结构关系提供了重要依据。

二、中国金融结构的变迁

中国自50年代中期以后到1979年这一时期实行的是高度集中的计划经济体制。与这一经济体制相适应,中国的金融结构呈现出金融发展初级阶段的特点,可归类于戈德史密斯划分的第一类金融结构的第3小类(即中央银行是唯一的金融机构)。具体体现三个主要特征(1)内源融资占主导地位,外源融资只起补充作用(2)外源融资形式单一,只有唯一的国家银行融资(3)典型的封闭型金融。

1979年以来的经济金融体制改革,彻底打破了传统落后的、单一的金融结构,使中国金融结构出现了以下三大变化:

1. 从内源融资主导型转向外源融资主导型(见表1)。

表1 中国储蓄主体与投资主体分离程度变化表

	居 民			企 业			政 府		
	储蓄构成	投资构成	分离程度	储蓄构成	投资构成	分离程度	储蓄构成	投资构成	分离程度
1978	4.8	4.1	0.7	34.9	39.4	-4.5	60.3	56.5	3.8
1979	23.6	16.6	7.00	33.7	37.2	-3.5	42.8	46.2	-3.4
1980	31.4	19.7	11.70	36.6	43.2	-6.6	32.1	37.1	-5
1981	32.0	18.9	13.10	45.8	47.0	-1.2	22.3	34.1	-11.8
1982	34.5	20.3	14.20	47.1	47.6	-0.5	18.4	32.1	-13.7
1983	44.8	25.8	19.00	35.0	41.6	-6.6	20.3	32.6	-12.3
1984	46.0	24.2	21.80	33.5	46.0	-12.5	20.6	30.0	-9.4
1985	50.0	22.6	27.40	31.0	54.1	-23.1	19.0	23.3	-4.3
1986	59.5	24.7	34.80	21.7	49.2	-27.5	18.8	26.1	-7.3
1987	61.2	24.9	36.30	25.8	52.3	-26.5	13.1	22.7	-9.6
1988	62.7	26.0	36.70	30.0	56.1	-26.1	7.3	18.0	10.7
1993	54.8	11.7	43.1	39.8	79.7	-39.9	5.4	8.6	-3.2

资料来源:1979-1988年数字来自郭树清等《中国GNP的分配与使用》,中国人民大学出版社,1991。

1978年数字来自《改革中的宏观经济》,四川人民出版社,1988。

1993年数字来自陈玉光《我国居民高储蓄及其向投资转化机制研究》《中国社会科学》1996.5。

从表1可以看出,1978年我国各部门储蓄与投资的分离程度还很小,各部门的投资资金主要来源于自己的储蓄。但从1979年开始,储蓄主体与投资主体的分离程度越来越大,从而使过去以内源融资为主导的融资格局转向外源融资主导型。

2. 外源融资方式从单一的国家银行融资转为以国家银行融资为主体的间接融资为主、直接融资为辅的格局。

1980年我国的外源融资还是完全的间接融资垄断格局,自1981年政府发行国库券开始,直接

融资比重逐年上升,间接融资比重逐年下降(见表2)。但到现在,从整体看,外源融资仍以间接融资为主,间接融资又以国家银行融资为主。

表2 中国外源融资结构的变迁

单位:%

年份	直接融资	间接融资	其中 国家银行融资
1980	0	100.00	97.03
1981	1.47	98.53	95.77
1982	2.42	97.58	94.69
1983	3.04	96.96	93.61
1984	2.98	97.02	91.57
1985	3.64	96.36	90.73
1986	4.59	95.41	86.70
1987	5.28	94.72	83.31
1988	6.92	93.08	80.37
1989	7.54	92.46	79.90
1990	7.17	92.83	79.63
1991	7.80	92.20	77.97
1992	9.17	90.83	74.55
1993	8.49	91.51	73.51
1994	8.31	91.69	72.88
1995	11.06	88.94	69.33
1996	11.98	88.02	68.28

资料来源:直接融资为有价证券年末余额,其中股票余额包括A股、B股、H股、N股等,并按筹资额计算。资料根据《1998年中国证券期货统计年鉴》计算,间接融资、国家银行融资分别为全部金融机构、国家银行年末贷款余额,资料来自各年《中国金融年鉴》。

3. 从封闭型金融逐渐趋向开放型金融。

1979年以前,中国金融基本上是封闭型,除了少数对外贸易收支外,几乎没有国际资本往来。在随后的金融开放中,特别是1994年汇率体制并轨,促使了国际资本融资的大幅度增加,1994、1995年国际融资比重分别达到26.7%和23.1%。1997年受亚洲金融危机影响,国际融资比重有所下降(见表3)。

表3 中国国内国际融资结构变化

年份	国内融资	国际融资	总融资
1992	86.1	13.9	100.0
1993	83.5	16.5	100.0
1994	73.3	26.7	100.0
1995	76.9	23.1	100.0
1996	81.2	18.8	100.0
1997	88.4	11.6	100.0

资料来源:根据中国人民银行颁布的资金流量计算,资料来自各年《中国人民银行年报》。表内数字反映的是各年融资流量构成情况。

三、中国金融结构状况

根据戈德史密斯提出的金融结构衡量指标,中国金融结构状况大致如下:

1. 中国的金融相关率(FIR)

表 4 中国的金融相关率(FIR)

年 份	金融资产未偿余额	GNP	FIR
1978	3257.4	3624.1	0.90
1986	16573.6	10201.4	1.62
1991	45697.8	21662.5	2.10
1996	149237.5	66850.5	2.23

资料来源:金融资产未偿余额来自表 6,GNP 数值来自《中国金融年鉴 1998》。

表 5 FIR 的国际比较

国别	美国	日本	联邦德国	法国	韩国	马来西亚	马西	印度	中国
FIR	3.26	3.92	2.94	2.54	2.34	2.89	1.75	1.14	2.23

资料来源:中国为 1996 年数据,来源见表 4,其他国家为 1988 数据,资料来自谢平《中国的金融深化与金融改革》,天津人民出版社,1992。

从表 4、5 来看,中国金融相关率逐年提高,且提高较快,但与先进经济体国家相比,仍有较大差距。

2. 金融资产结构分布。

表 6 中国金融资产结构分布

序号	年 份 项 目	1978		1986		1991		1996	
		总额 (亿元)	比重 (%)	总额 (亿元)	比重 (%)	总额 (亿元)	比重 (%)	总额 (亿元)	比重 (%)
1	流通中现金	212	6.5	1218.4	7.4	3117.8	7.0	8802.0	5.9
2	金融机构存款总额	1155.0	35.5	5814.0	35.1	18079.0	39.6	68571.2	45.9
	其中:居民储蓄存款	210.6	6.5	2238.5	13.5	9241.6	20.2	38520.8	25.8
	企业事业存款	757.0	23.2	289.6	17.4	6452.5	14.1	19444.5	13.0
	财政存款	187.4	5.8	311.5	1.9	485.8	1.1	1271	0.8
	其他存款			373.4	2.3	1899.1	4.2	933.9	6.3
3	金融机构贷款总额	1890.4	58.0	8732.1	52.7	21337.8	46.7	61152.8	41.0
	其中:银行贷款	1850.0	56.8	8206.4	49.5	18044.1	39.5	49371.1	33.1
	城乡信用社贷款	40.4	1.2	525.7	3.2	2124.8	4.6	8809.9	5.9
	其他金融机构贷款					1168.9	2.6	2971.8	2.0
4	财政向银行借款			370.1	2.2	1067.8	2.3	1582.8	1.2
5	有价证券余额			401.8	2.4	1805.0	3.9	8319.7	5.5
	其中:政府债券			293.1	1.8	1305.1	2.8	4619.7	3.1
	企业债券			83.7	0.5	331.1	0.7	597.7	0.4
	金融债券			25	0.1	118.1	0.3	2509.6	1.6
	股票					50.9	0.1	592.5	0.4
6	保险准备金			37.2	0.2	230.4	0.5	809	0.5
7	金融资产总量	3257.4	100.0	16573.6	100.0	45697.8	100.0	149237.5	100.0

资料来源:有价证券来自《1998 年中国证券期货统计年鉴》,其余数字来自各年《中国金融年鉴》。

表 6 显示,中国金融资产基本上是债权证券,股权证券只占极少数。从结构来看,金融机构的资产与负债又占很大比例,特别是存款与贷款这两类资产所占比重较大,这是由我国现阶段以银行融资为主体的间接金融为主的融资格局决定的。

3. 金融机构结构分布。

表 7 表明,在中国金融机构的结构构成中,银行类金融机构的资产占比大致在 88% 上下,而非银行金融机构的资产比只有 12% 左右。在银行金融机构中,国家银行的资产一直占 80% 以上。不过,近年来,其他股份制商业银行的资产比重正在逐渐上升。

表 7 中国各类金融机构的资产分布

	金融机 构合计	国家 银行	其他 银行	保险 公司	农村 信用社	城市 信用社	信托 公司	财务 公司
1990 年总额(亿元)	41845.5	36918.6	136.2	238.1	2999	372.1	1181.2	
比重(%)	100	88.23	0.33	0.57	7.17	0.89	2.82	
1991 年总额(亿元)	52614.8	46151.8	174.3	361.6	3689	563.7	1674.4	
比重(%)	100	87.72	0.33	0.69	7.01	1.07	3.18	
1992 年总额(亿元)	66530.5	57477.7	267.8	497.9	4874	1104.7	2308.8	
比重(%)	100	86.39	0.4	0.75	7.33	1.66	3.47	
1993 年总额(亿元)	86198.7	73908.1	888.7	610.2	6142	1878.7	2569.9	201.1
比重(%)	100	85.74	1.03	0.71	7.13	2.18	2.98	0.23
1994 年总额(亿元)	106542.3	93503.1	2056	703.4	5053.2	2148.5	2801	277
比重(%)	100	87.76	1.93	0.66	4.74	2.02	2.63	0.26
1995 年总额(亿元)	130300.33	113144.48	2633.56	940.79	6791	3039.2	3261.6	489.7
比重(%)	100	86.83	2.02	0.72	5.21	2.33	2.5	0.38
1996 年总额(亿元)	159161.2	128390.3	9000	1457.8	8706.6	3747.8	6661.8	1195.9
比重(%)	100	80.67	5.65	0.92	5.47	2.35	4.19	0.75

注 ①“国家银行”系指人、工、农、中、建、交、中信银行以及国家开发银行、中国进出口银行和农业发展银行。

②“其他银行”系指投资银行、光大银行等国家银行以外的银行,但不含外资银行。

资料来源:根据《中国金融年鉴》(1993-1997)有关资料综合计算得出。

四、中国金融结构的现有特征

通过国际比较,中国金融结构明显呈现以下四大特征:

1. 超额借款。

超额借款和下面提到的超额贷款是日本银行金融研究所原所长铃木淑夫提出的概念,分别是指企业或银行资产严重依赖银行或中央银行贷款的情况。

由表 8 可见,中国与其他国家相比,企业内源融资比重特别低,因而负债率特别高,在当前以银行融资为主的融资格局中,出现了企业向银行严重超额借款的情况。

表 8 企业融资方式的国际比较

	时 期	内源融资	外源融资	其中:贷款	证券发行	总计
日本	1958-1962	24.0	76.0	56.0	20.0	100.0
	1966-1970	40.0	60.0	49.0	11.0	100.0
	1980-1984	59.1	40.9	35.1	6.2	100.0

(续上表)

美国	1958 - 1962	65.0	35.0	15.0	20.0	100.0
	1966 - 1970	69.4	30.6	12.4	18.2	100.0
	1980 - 1984	73.7	26.3	17.2	9.1	100.0
英国	1958 - 1962	62.0	38.0	17.0	21.0	100.0
	1966 - 1970	51.4	48.6	10.3	38.3	100.0
	1980 - 1984	81.1	18.9	16.7	2.2	100.0
法国	1966 - 1970	65.0	35.0	27.4	7.6	100.0
	1980 - 1984	42.1	57.9	41.5	16.4	100.0
	1986	32.9	67.1	66.3	0.8	100.0
中国	1987	30.5	69.5	68.3	1.2	100.0
	1988	29.6	70.4	69.4	1.0	100.0

资料来源：外国 1966 - 1970 年数据来自铃木淑夫《现代日本金融论》，三联书店，中译本，1991，其余数据来自赵自明等《中国企业直接融资的经济机能及其发展》《经济体制改革》1992.1

2. 超额贷款。

正因为企业严重超额借款，所以自然形成中央银行对金融机构超额贷款（见表 9、表 10）。

表 9 中国金融机构超额贷款历年情况 单位：亿元

	金融机构在央行存款 (A)	央行对金融机构贷款 (B)	超贷 (B - A)
1985	470.3	2248.6	1778.3
1986	557.8	2693.8	2136.0
1987	527.5	2773.9	2246.4
1988	508.8	3388.0	2879.2
1989	821.1	4246.0	3433.9
1990	1414.6	5147.7	3733.1
1991	2031.5	5991.8	3960.3
1992	1631.2	6981.3	5350.1
1993	2656.5	9898.5	7242.0
1994	3507.1	10720.9	7213.8
1995	4426.0	11628	7202
1996	6742.5	14636.1	7893.6
1997	6866.2	16430.2	9564

资料来源：根据历年《中国金融年鉴》计算。

表 10 超额贷款的国际比较

	美国	英国	法国	日本	中国
单 位	百万美元	百万英镑	百万法郎	十亿日元	亿元人民币
金融机构在央行存款 (A)	28667	343	48539	374	6866
央行对金融机构贷款 (B)	2088	41	11352	2122	16430
超贷 (B - A)	- 26579	- 302	- 37187	1748	9564

资料来源：外国为 1972 年数据，转引自铃木淑夫《现代日本金融论》；

中国为 1997 年数据，来源见表 11。

3. 间接融资占主导地位。

间接融资占主导地位一直是中国金融结构的明显特征。近几年,直接金融的比重虽有上升,但间接融资仍占主导地位(见表 11)。

表 11 融资格局的国际比较 单位:%

	直接融资	间接融资
美国	56.2	41.8
日本	9.9	88.7
德国	19.3	80.4
中国	12	88.0

资料来源:外国为 1974 年数据,转引自铃木淑夫《现代日本金融论》;

中国 1996 年数据,来源见表 2。

4. 国家银行垄断金融。

如果说上述三个特征,在一些国家(如日本、韩国等)在一定程度上也有表现,那么,国家银行垄断金融在目前各国的金融格局中已属少数。然而,无论从存款总额,还是机构数目,中国国家银行仍具有高度的金融垄断性。

表 12 国家银行对金融的垄断度

	资产总额	存款总额	贷款总额	机构数目
国家银行占比(%)	80.7	69.2	77.4	71.6

资料来源:表内数据为 1996 年,根据《1998 年中国金融年鉴》计算。

五、结 论

经过 20 年的金融改革,中国的金融结构有了很大的变化。总的情况是,中国的 FIR 不断上升,金融工具、金融机构日趋多样化,银行机构资产比重日渐下降,非银行金融机构比重正在不断上升。从类型上看,中国的金融结构已从第一大类第 3 小类演进到第三大类第 7 小类(即存在中央银行、存款银行和新兴的其他金融机构),并正在向第 8 小类演化(即具备全套的金融机构和金融工具)。

【参 考 文 献】

- [1] 约翰·C·格利,爱德华·S·肖.金融理论中的货币(中译本) [M].上海:三联书店,1988.
- [2] 戈德史密斯.金融结构与金融发展(中译本) [M].上海:三联书店,1990.
- [3] 麦金农.经济发展中的货币与资本(中译本) [M].上海:三联书店,1988.
- [4] 麦金农.经济自由化的次序——向市场过渡时期的金融控制(中译本) [M].上海:三联书店,1993.

[责任编辑 陈 双]