

中国金融发展中的政府行为研究

史恩义*

摘要: 内生于经济发展的金融发展具有其内生行为规制,而金融发展的外部性又要求外部规制对其内生行为规制进行保护和维持。作为外部规制化身的政府在金融发展中应具有合理的干预机制和契合点,即内生行为规制是基础,外部行为规制保护和维持内生行为规制。结合中国实际,在分析中国金融发展路径的基础上,我们分析了中国金融发展中政府行为的“缺位”和“越位”以及内生行为规制的作用和缺失,建议政府干预只能是抽象规制,即提供总原则而非具体事务;同时要正确理解金融深化与金融约束之间的关系。

关键词: 内生行为规制 外部行为规制 政府行为 金融发展

一、引言

政府在一国金融发展尤其是发展中国家的金融发展中应扮演什么样角色,国内外学者曾展开了热烈的讨论。麦金农和肖(1973)提出的金融深化论与赫尔曼、默克多和斯蒂格利茨(1997)提出的金融约束论分别从两个方面论述和验证了政府行为在金融发展中的作用,结论也相反,一方认为政府应减少干预,另一方认为政府应加强干预。其实这是一个问题的两个方面,只是由于双方观察问题的出发点和视角不同,从而得出了不同的结论,更重要的是双方没有阐述清楚政府在金融发展中的应有角色和合理干预的机制。许多学者的经验分析也得出了不同的结论:

一是金融深化论。即沿用麦金农和肖的理论,认为政府对金融体系和金融活动的过多干预抑制了金融体系的发展,阻碍了经济发展,从而造成金融抑制与经济落后的恶性循环。因此,政府应取消对金融活动的过多干预,如 Beck(2002)、Calderón 和 Liu(2003)、Nazmi(2005)、Cuñado、Biscarri 和 Gracia(2006)等。

二是金融约束论。许多学者对一国金融发展的经验分析认为政府推行的金融深化在某些国家并没有带来经济发展,如 Guha - Khasnabis 和 Bhadure(2000)、Tadesse(2002)、Honda(2003)、Ergungor(2004)、Ndikumana(2005)等。政府由于拥有较为充分的宏观经济运行信息,在经济发展中应起到关键作用。2007年美国次贷危机的爆发使得金融约束论的观点为更多人所接受。

以上不同结论的经验分析表明,金融发展并不是简单的政府放松管制、重构金融体系,而是要重视政府在建立适应本国经济、金融发展的改革次序和法律建设方面的作用,实行完全的金融自由化(金融深化)是不现实的。

随着中国经济持续稳定地增长,对外开放程度的进一步提高,作为经济发展推动力的金融业及其发展模式对经济发展进程的影响引起了学者们的高度关注。尤其是在金融全球化背景下,政府在金融发展中的作用更成为一些学者研究的重点。从相关的研究文献来看,对政府行为与金融发展关系的论述主要有以下三种观点:

一是政府干预过多。一种非常普遍的观点认为中国现在处于金融抑制状态,政府干预过多,应实行金融深化,如曾康霖(2005)、刘林(2006)、韩立岩和李燕平(2006)、何德旭和姚战琪(2006)、李丽(2006)、高雷等(2006)、冯涛和崔光庆(2007)、丁宏术和王艳平(2008)、苗文龙(2008)等。

* 史恩义,西安交通大学经济与金融学院,邮政编码:710061,电子信箱:sny0906@126.com。

二是政府应加强干预,即金融约束论。这一类分析主要集中于政策性金融和民间金融。陈超(2002)、白钦先和剑眉(2005)、李勇(2005)、闫力(2005)、鲁靖和蔡则祥(2007)、曹红辉和刘华钊(2008)等从市场失灵、新国家资本主义以及金融危机等方面分析,认为政府干预是不可替代的,政府在促进经济发展、稳定金融体系方面起着重要作用。

三是政府行为转变论。林波(2000)、虞群娥(2004)、李义奇(2005)、高兰根(2006)等认为在现阶段政府已完成金融体系的建设,政府应退出,由市场机制来进一步完善金融体系。陈雨露和马勇(2008)认为在开放过程中,应强调国家控制金融的能力和实现目标以及获得这些能力和实现目标的合理方式。

以上三个方面的分析将西方金融发展理论与中国特殊情况相结合进行理论创新及经验分析,为中国金融发展中的政府行为提供了很好的解释和建议。实际上这三种观点都承认政府在金融发展中的积极作用,但又认为政府干预过多造成了金融抑制。需要指出的是,这三种观点都是从表面上分析政府行为与金融发展,即政府的具体行为,没有明确金融发展与政府行为的内在逻辑关系。那么,金融发展与政府行为二者内在的机理究竟应该如何解决?政府在金融发展中的角色和合理干预机制的契合点又在何处?

实际上,内生于经济发展的各种金融工具的创新、金融机构的发展和金融功能的延伸,运用自生自发的力量达致复杂而完美的秩序,从小群体的范围突破,到被更广泛的群体所接受,这就是内生行为规制。然而在突破范围限制的过程中,金融发展的外部性凸现出来,必须有一种超越金融体系的外部力量来规范金融交易行为,从而保护内生的金融秩序,维护其内生的行为准则。具有这种力量的组织只有政府,这就是外部行为规制。因此,内生行为规制(金融发展)是基础,由此产生的外部行为规制(政府行为)是为保护和维持内生行为规制而存在。内生于经济发展的自生自发的金融秩序与为保护和维持其行为准则的外部行为规制共同构成了金融发展的动态演变机制。但现实中外部行为规制往往掩盖了内生行为规制。本文以此作为研究的视角和研究的出发点,寻求二者关系的突破点。

二、金融发展的内生行为规制与外部行为规制

金融发展内生于经济发展,形成其内在的行为规制;而金融发展的外部性又要求外部行为规制保证金融发展的良性循环。金融发展的历史反映了内生行为规制与外部行为规制的动态演变。

(一) 金融发展的内生行为规制

随着人类社会生产力的发展,社会分工的扩大,商品交换成为经济活动的必然行为。人们在商品交换中花费时间和精力搜寻所需对等商品,在这一过程中,人们发现持有某种普遍接受的商品进行交换节约了搜寻成本,因而这种商品逐渐演变成交换媒介,自发地充当了货币的角色。这种交换媒介逐渐地固定在某种人们普遍接受的商品上,之后是贱金属,最后固定在金银上。因经济交易的扩大而产生的票据、证券等金融工具最初为某一小群体(地区、国家)独特的信用工具,其信用创造能力逐渐被整个国家乃至其他国家所接受。金融全球化使得金融工具的趋同性日益加强,而这种趋同性并不是偶然的和人为设计的,它是适应金融交易方式发展的内生行为规制,是各国金融工具相互借鉴、相互融合的产物。

以 Greenwood 和 Smith(1997)为代表的内生金融发展理论认为,在经济发展的早期阶段,人均国内生产总值(GDP)很低,当事人无力支付金融市场或金融中介的参与成本,或者有能力支付的人数甚少,金融市场或金融中介不会形成。随着经济的发展,人均 GDP 达到某个临界值之后,有能力支付参与成本的人数逐渐增多,单位交易量所负担的成本下降,当利用金融市场或金融中介的收益超过成本时,金融中介或金融市场逐步形成。当当事人参与金融中介的效用损失小于参与金融市场的效用损失时,金融中介内生形成;反之,金融市场内生形成。

金融发展的历史渊源表明,金融发展内生于经济发展的需求,在不断的试错中构建了“完美”的秩序——“运用自生自发秩序的有序化力量,我们有可能达致一种由极为复杂的事实构成的秩序,而它的这种复杂程度则是我们通过刻意安排所无力企及的。”这种内生行为规制“扩展了人们和平共处的可能性,亦即使他们互惠互利的范围远远超出了小群体的范围”,同时,“它使得大社会或开放社会的出现具有了可能性。这种

冯 哈耶克:《哈耶克论文集》,中文版,124页,北京,首都经济贸易大学出版社,2001。

自生自发秩序的范围渐渐超出了家族、族群、氏族、部落、公国乃至帝国或民族国家等组织的界限,而且还至少为人们建立一个世界社会开创了一个开端。”而且,“早在人们意识到这种自生自发秩序的存在或理解它的运行情况之前,这种秩序就已经存在并在范围上不断扩展了。”民间金融从古至今从未间断的事实就充分说明了这一点。现代国际金融市场上各国金融工具趋同性的特征是各国经济、金融发展对金融工具提出的共同要求;发展中国家政府构建的金融市场没有发挥相应的功能即是忽视其内生性的表现。

(二) 金融发展的外部性与外部行为规制

内生的金融发展在突破范围限制的过程中,其外部性逐步显现出来:生产力的进一步发展,导致商品交换突破原有的狭小范围,统一度量货币成为必要;金融机构的自由设立制度,使得银行券的发行量和种类不断增加,良莠不齐的银行体系开始出现丑闻,统一货币发行成为必要;另外,商品的价值形式以货币价格表现出来,货币由此可能产生独立运动,从而在一定程度上脱离商品的价值,货币的虚拟性出现;信用制度出现后,货币的流通手段职能也可以由观念的货币来执行,货币实现了虚拟化;同时,金融工具种类的增多使金融的虚拟性表现出来,而金融机构负债经营的特点使金融发展面临道德风险;等等。金融发展的外部性需要外部行为规制,而政府具有天然的优势。政府运用国家机器强制实施市场准入制度、信息披露制度、市场退出机制、法律惩罚等,这种外部规制显然是为了确保内生的金融规制得以长期持续下去而经由意志行为刻意创制出来的。“一种外部秩序的目的必定是为了实现特定的目的或实现某一特定序列的目的;此外,在该秩序的组织者能够有效控制这些手段(或资源)之用途的范围内,他也能够使这种安排比较彻底地与他的意愿相符。”显然,外部行为规制既是对已经存在的内生的金融规制的保护,也是为了实施内生的金融发展的相关行为准则。

现实中,内生行为规制并不能成为我们所期望的自发解决社会群体所面临的所有协调和冲突问题的制度安排,它需要一个已经存在的——外部行为规制来保证其被个人所接受,即内生行为规制需要外部行为规制来实现。因此,作为外部行为规制的化身——政府,在金融发展中是必要的。政府参与金融发展的最初目的即是维护社会稳定,保护和维持金融发展的内生行为规制。然而,政府很快就发现,控制了金融就控制了社会财富,因而政府有更大的动力去扩大金融发展的公共品属性——国家金融安全,偏好于干预金融发展;而社会经济的发展也在自发地调整资源分配,由此产生政府控制与社会反控制的博弈关系,产生金融约束、金融抑制与金融深化等金融制度,满足政府追求金融剩余最大化的需求。

(三) 金融发展与政府干预的契合点

内生于经济发展的金融发展所形成的内生行为规制并不是一成不变的,它在不断的“自我调整”中构建了“完美”的秩序,这种秩序被大多数国家和地区所接受并且共同遵守,成为一种潜在的惯例,既促进了金融业本身的发展,又促进了经济发展。但金融发展的外部性必然要求具有超越金融体系的外部力量——政府来规范金融交易,外部行为规制经由政府意志刻意创制出来。因此,内生行为规制是基础,是交易的基础,是权力的基础。内生行为规制的形成,促进了金融工具的创新,扩大了金融机构的发展,延伸了金融功能的范围,从而导致金融发展;同时,内生行为规制的形成,产生了权力的基础——作为外部行为规制化身的政府行为成为必要,而外部行为规制的存在是有条件的、有约束的,是为保护和维持内生的行为准则而存在。如果外部行为规制“缺位”(政府行为不能有效保护金融发展的内生行为规制),则应加强政府行为;而超越该边界,即外部行为规制的“越位”(政府过多干预金融发展),则极易造成对内生行为规制的伤害,对政府行为约束成为必要。世界各国金融发展的动态演变过程表现为金融深化与金融约束的交替更迭,正是内生行为规制与外部行为规制的有机结合。只有将外部规制内生化成金融发展的内生行为规制,才能形成良性的金融发展。反之,政府的“无为”或过多干预则导致金融衰退。

然而现实中政府作为立法者、裁定者和执行者,使得人们通常认为政府(外部行为规制)确立了金融发展(内生行为规制),而且一旦相关金融发展规制确立,人们在有意识地获取它之前已隐含于一般金融发展的规则之中,并与各个体的独特性相结合。因此,外部行为规制往往掩盖了内生行为规制,使得政府干预金融发

冯 哈耶克:《哈耶克论文集》,中文版,125页,北京,首都经济贸易大学出版社,2001。

冯 哈耶克:《哈耶克论文集》,中文版,12页,北京,首都经济贸易大学出版社,2001。

展成为必然的信念。另外,第二次世界大战后政府干预经济的理论和实践、金融全球化等更强化了政府干预金融发展的信念。

三、中国金融发展的动态演变机制

(一) 中国金融发展的路径

1. 1950 - 1978 年,金融发展服从于经济发展战略时期。1949 年新中国成立后,我们模仿前苏联模式,实行高度集中的计划经济体制,确立了优先发展重化工业的战略目标。中国人民银行成为中国大陆唯一的金融机构,利率、汇率完全由国家制定,债券市场取消,其他非银行金融机构关闭。实际上在这一阶段,金融的功能基本丧失,政府通过金融约束,对我国尽快实现重工业化提供了有力的金融支持。但从中我们可看到,这种高度集中的金融体制内生于高度的计划经济体制,适应了当时的发展战略,因而仍然是内生行为规制与外部行为规制合力的结果。

2. 1979 年至今,金融发展进入一个繁荣时期。内生于经济发展的金融工具在政府干预下迅速走向多元化。商业票据、企业融资债券、大额可转让定期存单、股票、远期外汇、外汇期权等金融工具相继产生,相应的市场在政府主导下逐步建立,所有这些内生于经济发展的金融工具,自发地或借鉴西方金融市场从而形成交易规则,在达到一定规模后(或在萌芽状态),政府以行政方式将其纳入正规金融市场。显然,政府正在力图构建多元化的金融工具,而且事实上正是在政府的直接干预下,金融工具的创新走向完整和多元化,并且在实践中不断完善。

随着产权主体多元化和地区经济发展不平衡的出现,单一的中国人民银行相继分离出多家专业银行以及非银行金融机构。地方商业银行的涌现,在很大程度上已成为当地金融的重要力量。这里值得特别关注的是非正规金融,如边贸中的地摊银行、民间高利贷、地下钱庄等成为我国经济发展的重要支持力量。在金融市场主体多元化的过程中,中央政府和地方政府适应经济发展之需努力完善金融机构体系。

伴随着金融工具的创新和金融机构的多元化,金融功能显现出来。金融不再单纯是服务和融资的基础功能,其资源配置的功能日益重要,如资金流向高收益的电子、信息等产业;其经济调节和金融衍生功能也日益凸现,如政府通过货币市场干预经济、居民的金融资产多元化等。金融功能的演变内生于经济发展,政府干预促进了其功能的延伸。

显然,在这一时期的初期,政府干预金融发展为经济转轨提供了有力的金融支持;但随着经济的进一步发展,政府干预的成本开始大于收益,金融约束演变为金融抑制,政府开始放松干预,金融深化显现。

从中国金融发展的演变历史可以看出,由于我国金融发展的初始条件较差,总体上是在金融实践运行的基础上,政府通过立法规范促进金融发展,即发展中规范,规范中发展。适应计划经济的要求实行金融约束,达致经济快速赶超,实现重工业化,但长期的金融约束又导致金融效率低下。改革开放后金融约束转变为金融抑制,政府逐步放松管制实行金融深化,努力保持外部行为规制适应内生行为规制,达致二者的均衡。可见,在内生行为规制的倒逼机制下,作为外部行为规制的政府行为从金融抑制向金融深化转变。

(二) 中国金融发展中政府行为的评价

1949 年新中国成立后,中国经济发展的低水平决定了中国金融发展的低水平。然而低水平的金融发展却保证了国民经济的稳定运行,并且在改革开放后维持了中国经济的较长时期的高增长,这与作为外部行为规制的政府行为密不可分。

1. 政府行为对金融发展起到了重要作用

政府实行的金融约束促进了金融、经济发展,实现了政府效用最大化。

第一,政府干预金融发展保证了国民经济的稳定运行。为了实现优先发展重化工业的战略目标,与高度集中的计划经济体制相配套,政府实行高度集中的金融体制,垄断全国金融资源,确保了战略目标的实现,保证了国民经济的稳定发展。

第二,政府干预金融发展降低了企业筹资成本,维持了中国经济的长期增长。从政治体制来看,中国属于强政府、弱社会,政府具有很高的信誉度,而且中国多年来实行的计划经济体制和政府金融资源的垄断、对企业贷款的隐性担保等都使得银行能以极低成本筹集资金;同时政府的金融约束也意味着实行低利率政

策。因此,尽管以国际标准判断我国银行资产负债率较低,但银行以低成本筹集到资金再以低利率贷给企业,降低了企业成本,提高了竞争力。因此,政府的隐性担保保证了我国经济的长期发展。

第三,政府干预金融发展在短时间内建立了完整的金融体系,极大地促进了中国金融发展。如前所述,经济发展对金融发展提出要求,政府在其中扮演了积极的构建金融体系的角色。从金融机构看,政府建立了政策性金融机构和商业性金融机构,批准股份制银行机构和外资银行的建立,完善基层信用社体系;从金融市场看,建立和不断完善了货币市场(如商业票据、大额可转让存单、国库券等)、资本市场(如股票市场、债券市场等)、外汇市场(远期外汇、期权等);从金融工具看,各种金融工具在政府推动下不断创新,如1985年中国人民银行和中国工商银行下发了《商业汇票承兑贴现暂行办法》和《商业汇票承兑贴现会计核算手续》两个文件,鼓励工商企业之间的商业信用实行票据化。

2. 政府外部行为规制的“缺位”与“越位”同时存在

第一,外部行为规制的“缺位”,即政府行为不能有效保护金融发展的内生行为规制,表现为立法的主观性和滞后性。外部行为规制的重要职责就是将内生行为规制抽象化,保护和维持其行为准则。政府“缺位”问题的出现更多是因为,政策往往是由少数人或某个人制定的,其知识存量、意识形态、信息不充分等必然导致立法的主观性;而且立法程序也使得立法往往滞后于实际的经济变化。如我国先有股份公司,后有公司法;先有证券交易所,后出台证券法。再如,“我国的《票据法》规定:‘票据的签发、取得和转让,应当遵循诚实信用的原则,具有真实的交易关系和债权债务关系’。事实上,在我国目前的票据市场中,存在着大量的、经过‘技术处理’的融资性票据,这些融资性票据的存在既反映了市场对这种票据的迫切需要,也反映了票据真实性要求的局限性,修订《票据法》成为需要。”

第二,外部行为规制的“越位”,即政府过多干预金融发展的内生行为规制,表现为忽视内生行为规制基础作用,外部行为规制掩盖了内生行为规制;政府具有干预金融发展的偏好。如内生的股票市场由于政府的“配额制”及“审核制”,“政策市”现象突出(刘林,2006);政府的隐性担保使得银行特许权价值与中国上市银行风险负相关,这是当前《商业银行法》严格限制银行业投资行为的结果(韩立岩和李燕平,2006);国家为了提升商业银行的竞争力,采取的剥离不良资产、注资等措施只是将信用风险由银行转嫁给货币当局,最终由全社会买单(何德旭和姚战琪,2006);在公司债券市场,发债企业得到的担保越多,它所选择的投资项目风险越大(李丽,2006);政府主导股票市场的结果是扭曲了投资者行为,加大了市场“泡沫”,并为利益集团寻租创造了条件(丁宏术和王艳平,2008)等。显然,政府努力构建的金融体系具有主观性和示范性。作为外部行为规制的政府行为超越了保护和维持内生行为规制的范围。金融发展成为一种政绩,而金融的功能却被忽视。

另外,中国多年来实行的计划经济以及政府所拥有的政治权力使得政府在资金融通和分配过程中占有绝对支配地位;金融全球化又迫使各国政府以民族利益为重参与国际竞争;中国加入WTO后于2006年底全面开放金融业也要求政府帮助金融业参与竞争等。因此,政府在中国金融发展的过程中表现出较强的政府干预偏好。

(三) 中国金融发展中内生行为规制的作用和缺失

1. 金融发展形成的内生行为规制促进了外部行为规制的完善和发展

如前所述,为适应中国经济发展所需而产生的股票、债券、外汇等交易促使政府填补金融法律、法规空白,如票据法、商业银行法、公司法、证券法等颁布实施;相应的组织和机构成立,如证监会、银监会、保监会等;金融全球化和中国开放金融业迫使政府积极参加国际金融组织和积极参与相关国际金融规则的制定,既促使国际条约有利于我国金融发展,又促使国内金融业不断改进、接受国际规则。因此,内生行为规制促进了金融法律、法规、组织、机构等外部行为规制的确立和完善。

2. 中国金融发展中所形成的内生行为规制存在着“缺失”,表现在金融发展中金融功能的不完善

第一,在目前金融业准入制度下,地方金融机构和民间金融机构始终在当地生存和发展,难以形成大范围、跨地区的全国性金融机构,其运行过程中所形成的内生行为规制难以突破小群体,而且由于转轨过程中整个社会信用机制的不完善,地方金融机构和民间金融机构缺少自律机制,这也是作为外部行为规制的政府

贾玉革:《货币市场结构变迁的效应分析》,164~165页,北京,中国人民大学出版社,2006。

行为制约内生行为规制的原因。

第二,政府主导的完整金融体系的建构,是在各金融市场子市场尚未完全发育成熟时进行的,因此各子市场的金融功能缺失,导致内生行为规制的缺失。总体来看,金融市场的参与主体不完整,国有金融机构占统治地位,为数众多的中小金融机构被排斥在外,不能反映资金的真实价格;歧视性贷款政策和商业银行的逐利性导致中小企业融资难和广大农村地区的民间金融蔓延;居民个人储蓄持续增长反映了居民投资渠道的不畅;各种金融工具的创新大多没有达到预期目标。因此,金融功能缺失,导致内生行为规制的缺失,外部行为规制掩盖了内生行为规制。

四、结论及政策建议

从以上分析可以看出,中国金融发展的路径是内生行为规制和外部行为规制合力的结果。内生行为规制是基础,外部行为规制保护内生行为规制并维持其行为准则,随着内生行为规制的变动而调整,二者共同构成中国金融发展的动态演变机制。因此,笔者提出如下建议:

(一) 政府干预只能是抽象规制,即提供总原则而非具体事务

其一,发挥金融功能的效用优于单纯的市场构建。我国的金融发展实际上是政府积极倡导的赶超型发展,自然使得具有内生性的金融发展无法发挥其金融功能,金融功能的不健全导致目前许多不规范的金融交易。金融功能完善发挥,资源配置等相关问题则迎刃而解。

其二,我国外部行为规制既存在“缺位”也存在“越位”,因此金融法律的前瞻性需解决;而政府职能演变的理论和相关经验分析都为中国政府提供了很好的借鉴。但重要的是,需要厘清政府职能和政府干预的领域,政府职能是法制管理,而不是业务管理。即政府应在金融业的准入、退出等规则的制定、违规案件的处理等方面实施其职能,而不是干预金融业的具体业务风险。

其三,内生行为规制与外部行为规制共同构成了中国金融发展的动态演变机制,那种认为政府退出金融发展,实行金融深化即可解决一切问题的观点是片面的;同样,认为政府仍应维持金融约束也是不正确的。

(二) 正确理解金融深化与金融约束之间的关系

麦金农和肖金融发展理论的核心思想是主张实行金融深化,促进经济发展。由此,许多学者认为政府实行金融深化,一切金融问题即可自动解决。事实上,金融深化并不是政府完全放手不管,而是在政府许可的范围内通过市场资金供求来决定利率高低。即使在金融市场比较完善的发达国家也存在政府干预,只不过主要是间接调控而非直接干预。过度金融自由化已引起人们越来越多的关注。金融约束的前提条件是要有一个稳定的宏观金融环境,通货膨胀控制在较低的水平且可预测性强,政府通过金融约束提供租金,从而促进金融业的发展。然而,金融约束降低货币政策传导机制;长期的金融约束,则起到保护垄断的作用(华桂宏和成春林,2004)。因此,金融约束、金融抑制、金融深化三者是一个内在的动态演变过程,政府作为外部行为规制的制定者和执行者,在各阶段均扮演着重要角色,只是目标、方式、方法不同。

参考文献:

1. 爱德华·肖:《经济发展中的金融深化》,中文版,2~14页,上海,上海三联书店,1988。
2. 白钦先、剑眉:《论政策性金融与商业性金融的相互关系》,载《上海金融》,2005(1)。
3. 曹红辉、刘华钊:《美国次级房屋贷款危机分析》,载《财贸经济》,2008(3)。
4. 陈超:《渐进式改革中的金融约束分析》,载《经济科学》,2002(2)。
5. 陈雨露、马勇:《中国金融业混业经营中的开放保护与国家控制》,载《财贸经济》,2008(3)。
6. 丁宏术、王艳平:《我国股票市场运行中的政府行为研究》,载《特区经济》,2008(5)。
7. 冯·哈耶克:《哈耶克论文集》,中文版,12、124、125页,北京,首都经济贸易大学出版社,2001。
8. 冯涛、崔光庆:《我国金融风险与政府投资行为理论与实证分析》,载《金融研究》,2007(10)。
9. 高兰根:《中国金融制度演进的逻辑与困境》,载《金融研究》,2006(6)。
10. 高雷、何少华、仪垂林:《国家控制、政府干预、银行债务与资金侵占》,载《金融研究》,2006(6)。
11. 韩立岩、李燕平:《中国上市银行特许权价值与风险行为》,载《金融研究》,2006(12)。
12. 何德旭、姚战琪:《中国金融服务业的产业关联分析》,载《金融研究》,2006(5)。
13. 虞群娥:《政府参与地方商业银行的经济学分析》,载《金融研究》,2004(7)。
14. 华桂宏、成春林:《金融约束政策批判》,载《江海学刊》,2004(6)。
15. 黄静茹:《金融约束与金融有序发展》,11~14页,北京,首都经济贸易大学出版社,2005。

16. 贾玉革:《货币市场结构变迁的效应分析》,164~165页,北京,中国人民大学出版社,2006。
17. 李丽:《公司债券市场的强制担保要求和投资者定位》,载《金融研究》,2006(5)。
18. 李义奇:《金融发展与政府退出:一个政治经济学的分析》,载《金融研究》,2005(3)。
19. 李勇:《关于完善农村金融制度加大对三农金融支持若干问题的思考》,载《金融研究》,2005(11)。
20. 林波:《论中国金融制度变迁中的国家模型与效用函数》,载《金融研究》,2000(12)。
21. 刘林:《股权融资偏好模型分析与治理改进设计》,载《金融研究》,2006(10)。
22. 鲁靖、蔡则祥:《金融支持弱势群体的外部效应与制度安排》,载《财贸经济》,2007(12)。
23. 罗纳德·麦金农(1973):《经济发展中的货币与资本》,中文版,6~22页,上海,上海三联书店,1988。
24. 苗文龙:《地方偏好、银行信贷与金融稳定》,载《经济评论》,2008(1)。
25. 闫力:《金融发展与民营企业融资体系建设》,载《金融研究》,2005(2)。
26. 曾康霖:《试论我国金融资源的配置》,载《金融研究》,2005(4)。
27. Beck, Thorsten, 2002. "Financial Development and International Trade: Is There a Link?" *Journal of International Economics*, Vol. 57, pp. 107 - 131.
28. Calderón, César and Liu, Lin, 2003. "The Direction of Causality between Financial Development and Economic Growth." *Journal of Development Economics*, Vol. 72, pp. 321 - 334.
29. Cuñado Juncal; Biscarri Javier González and de Gracia, Fernando Pérez, 2006. "Changes in the Dynamic Behavior of Emerging Market Volatility: Revisiting the Effects of Financial Liberalization." *Emerging Markets Review*, Vol. 7, pp. 261 - 278.
30. Ergungor, O. Emre, 2004. "Market vs. Bank - based Financial Systems: Do Rights and Regulations Really Matter?" *Journal of Banking & Finance*, Vol. 28, pp. 2869 - 2887.
31. Greenwood, J. and Smith, B. D., 1997. "Financial Markets in Development and the Development of Financial Market." *Journal of Economic Dynamics and Control*, Vol. 21, pp. 145 - 181.
32. Guha - Khasnobis, Basudeb and Bhadure, Saumitra N., 2000. "A Hallmark of India's New Economic Policy: Deregulation and Liberalization of the Financial Sector." *Journal of Asian Economics*, Vol. 11, pp. 333 - 346.
33. Honda, Etsuro, 2003. "Financial Deregulation in Japan." *Japan and the World Economy*, Vol. 15, pp. 135 - 140.
34. Nazmi, Nader, 2005. "Deregulation, Financial Deepening and Economic Growth: The Case of Latin America." *The Quarterly Review of Economics and Finance*, Vol. 45, pp. 447 - 459.
35. Ndikumana, L. Once, 2005. "Financial Development, Financial Structure, and Domestic Investment: International Evidence." *Journal of International Money and Finance*, Vol. 24, pp. 651 - 673.
36. Tadesse, Solomon, 2002. "Financial Architecture and Economic Performance: International Evidence." *Journal of Financial Intermediation*, Vol. , pp. 429 - 454.

(责任编辑:陈永清)

(上接第 18 页)

24. Greenwood J. and Smith, B. D., 1997. "Financial Markets in Development, and the Development of Financial Markets." *Journal of Economic Dynamics and Control*, Vol. 21, pp. 145 - 181.
25. King, R. G. and Levine, R., 1993. "Finance, Entrepreneurship, and Growth." *Journal of Monetary Economics*, Vol. 32, pp. 513 - 542.
26. King, R. G. and Levine, R., 1993. "Finance and Growth: Schumpeter Might Be Right." *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 108, pp. 717 - 737.
27. Levine, R. and Zervos, S., 1998. "Stock Markets, Banks, and Economic Growth." *American Economic Review*, Vol. 88, pp. 537 - 559.
28. Levine, R.; Loayza, N. and Beck, T., 2000. "Financial Intermediation and Growth: Causality and Causes." *Journal of Monetary Economics*, Vol. 46, pp. 31 - 77.
29. Lin, J. Y. and Liu, Z. Q., 2000. "Fiscal Decentralization and Economic Growth in China." *Economic Development and Cultural Change*, Vol. 49, No. 1, pp. 1 - 21.
30. Pagano, M., 1993. "Financial Markets and Growth." *European Economic Review*, Vol. 37, pp. 613 - 622.
31. Panopoulou, E. and Pittis, N., 2004. "A Comparison of Autoregressive Distributed Lag and Dynamic OLS Cointegration Estimators in the Case of a Serially Correlated Cointegration Error." *The Econometrics Journal*, Vol. 7, No. 2, pp. 585 - 617.
32. Patrick, H. T., 1966. "Financial Development and Economic Growth in Underdeveloped Countries." *Economic Development and Cultural Change*, Vol. 14, pp. 174 - 189.
33. Rioja, F. and Valev, N., 2004. "Does One Size Fit All? A Reexamination of the Finance and Growth Relationship." *Journal of Development Economics*, Vol. 74, pp. 429 - 447.
34. Zivot, E., 2000. "The Power of Single Equation Tests for Cointegration When the Cointegrating Vector is Prespecified." *Econometric Theory*, Vol. 16, No. 3, pp. 407 - 439.

(责任编辑:刘成奎)