

转型发展中的金融 改革、制度、危机与增长

——评江春教授新著《金融改革和金融发展：理论与实践的回顾及反思》

白钦先*

自 McKinnon 和 Shaw 于 20 世纪 70 年代提出“金融自由化理论”从而创立第一代金融发展理论以来,全球范围内的许多国家(特别是发展中国家及经济转轨国家)掀起了一波又一波的金融自由化改革浪潮,虽然这种金融自由化改革在一定程度上推动了一国的金融发展及经济增长,但值得深思的问题是:许多实行金融自由化改革的国家都爆发过金融危机。这就给我们提出了以下问题:如何看待金融自由化改革?金融危机是金融自由化改革所造成的吗?金融改革与金融危机的关系如何?金融危机的根源到底是什么?如何才能成功地进行金融改革并避免金融危机进而实现金融的持续发展?这些问题也一直是 McKinnon 和 Shaw 以后的经济学家所关注并深入研究的问题。江春教授在《金融改革和金融发展：理论与实践的回顾及反思》一书中通过系统梳理和分析金融发展理论的脉络,延伸并把握全球金融发展理论的前沿,并将之与作者所一直倡导的新制度金融学理论相融合,形成对金融发展理论的重新表述,从而力求站在一个崭新的视角对上述问题做出理论上的解答。

一、金融发展理论：系统梳理及观点提炼

本书的一大亮点是全面系统地回顾、梳理及分析了金融发展理论的整个发展演进过程,特别是,本书大量搜集并解读了国外金融发展理论的最新文献。本书将金融发展理论按其演进过程分为以下部分并进行了详尽的分析:(1)“金融深化论”;(2)“内生金融增长理论”;(3)“制度与金融发展理论”;(4)金融开放理论的新进展;(5)“金融发展与国际贸易理论”;(6)金融发展、贫困减缓与收入分配理论;(7)金融发展、企业家精神与经济增长理论;(8)金融发展与经济增长的实证研究与理论反思,等等。但是,江春教授并非简单地梳理金融发展理论的整个演进过程,而是力求对现有的金融发展理论进行综合或重新表述,以尝试找出一条理论主线,从而力争在现有的金融发展理论基础上有所创新或突破,进而为将金融发展理论向前推进开辟新的思路。

更重要的是,作者在对金融发展理论近年来的若干最新进展进行深入解读的基础上,提炼出了许多具有重大启示意义的观点。这主要包括:(1)金融对经济增长的促进作用仅在通货膨胀较低或适中时才能实现,如果一国在通货膨胀的情况下过度加快金融发展,则反而会破坏经济增长;(2)金融发展只有处于最优的“平衡”水平才能有效地促进一国的经济发展;(3)从长期来看,一国不可能长期依赖金融来刺激经济增长;(4)金融的核心功能是帮助企业重新组合各种生产要素以进行“创新”活动,大力支持企业家的创新活动是金融发展有效促进经济增长的最重要的突破口;(5)金融发展有效减缓贫困并改善收入分配的方式或途径是:实现“金融宽化”(Width)、取消金融管制、促进竞争、实现利率的市场化,大量发展民营银行(因为大量发展国有银行不利于解决贫困问题);(6)金融发展帮助穷人的最好方式可能并不是直接贷款给穷人,而是通过金融发展以改善要素市场(包括劳动力市场)和产品市场的运行,从而促进市场效率的提高;(7)一国可以在开放的条件下通过加快金融发展来不断地创造本国的比较优势;(8)金融开放既是削弱既得利益集团负面影响的巧妙方式,也是推动国内改革并减少贫困的重要途径,等等。可以说,该书在对金融发展理论进

* 白钦先,辽宁大学国际金融研究所,邮政编码:110136。

行全面回顾及反思的基础上所提炼出来的这些观点是该书最有意义的地方,相信该书所提炼的这些精辟观点将会对中国下一步的金融改革及金融发展提供重大启示或借鉴。

二、整合、反思与发展:金融发展理论重新表述

作者在对现有的金融发展理论进行整合及提炼的基础上,还试图构建一个新的理论框架来整合现有的金融发展理论,并力求在此基础上解释金融的实质及功能。作者在这方面的贡献主要有:(1)提出金融活动本质上也是一种生产性活动的观点。作者认为,“金融”是人们通过“现在货币”与“将来货币”之间的交易,使资源从收益或效用评价较低的地方流向收益或效用评价较高的地方,从而增加或创造效用,并增大财富的经济活动,这一观点与认为金融是“虚拟”经济活动的提法完全不同;(2)该书通篇都强调这样一个观点:金融的核心功能是支持企业家的创新活动,并使更多的人成为企业家,实现金融本身的发展,在这一点上,该理论框架与内生金融发展理论立场是一致的;(3)作者指出,只有当本国的金融体系大力支持企业家的创新活动时,利率才能成为挑选投资项目的“铁筛子”,此时的利率市场化改革才有意义,同时,也只有在本国的金融体系大力支持企业家的创新活动的情况下,开放资本账户与实行浮动汇率制度才会给本国经济带来利大于弊的结果;(4)作者还阐明了这样一个观点:金融只有大力支持企业家的创新活动才有利于创造更多的新企业并提高就业率及工资水平,才有利于形成竞争性的市场,才有利于加快技术进步及知识溢出,才有利于使人们不再受限于资本、关系或资历,而可以依靠知识、技术、努力及创新精神来取得经济上的成功,此外,金融支持企业家的创新活动还有助于抑制腐败及避免金融危机的爆发。

需要注意的是,作者通过将重新表述后的理论框架与作者所一直倡导的新制度金融学的理解相融合,从而提炼出了一个十分重要的观点:金融发展的基石是权力制衡的政治体制。作者认为,只有建立权力制衡的政治体制,才能真正形成“企业家主导”的市场经济,才能真正实现公平竞争、才能建立真正具有相对独立性的中央银行,并真正形成严格的金融监管体系,因此,作者认为,金融发展及经济增长的关键在于政治体制的不断完善。此外,作者还指出,也只有“在企业家主导”的市场经济中,金融体系才能充分发挥支持企业家创新活动的功能,从而实现金融发展与经济增长的良性循环。这一观点既与作者长期以来一直强调的“产权制度是金融发展的基石”的观点一脉相承,但又可以说向前大大推进了一步。

三、以史为鉴:避免危机的金融改革取向

当前中国的金融改革已迫在眉睫,人民币利率及汇率的市场化改革,资本账户的开放将是中国下一步金融改革的重头戏,然而,从国际经验来看,许多国家在进行利率市场化改革,并同时实行浮动汇率制度及开放本国资本账户以后都爆发了金融危机。中国是否也会如此?一国爆发金融危机的原因到底是什么?利率及汇率的市场化是否必然导致金融危机?为回答这些问题,作者对发展中国家及经济转轨国家金融改革的经验教训进行了深刻的反思,并在此基础上提炼出了诸多很有借鉴意义的观点,其中主要有:(1)发展中国家及经济转轨国家爆发金融危机的根源可能有三方面:一是制度的缺陷,二是政府对经济的过度干预,三是该国的金融体系对具有创新精神的企业家支持不足;(2)从国外利率市场化改革的经验来看,如果一国在存在财政赤字及通货膨胀的情况下实行利率市场化,将导致利率的大幅攀升,进而容易引发金融危机。同时,如果一国在实现利率市场化以后,金融业不大力支持实体经济部门的“创新”活动,则会导致该国的实体经济部门难以创造足够的利润以支付利率市场化改革以后的较高的利息,在这种情况下,投资者往往会将大量资金投放到投机性较强的房地产市场、股票市场上或甚至进行外汇投机活动,这就往往会导致金融危机,等等。作者最后提出,只有一国通过培育大量具有创新精神的企业家,并通过金融体系大力支持企业家的创新活动,以及充分发挥市场机制的作用,才能从根本上解决金融危机问题。

在以上分析的基础上,作者还对中国下一步的金融改革提出了自己独到的见解:中国金融改革最为关键的问题或许并不仅仅是当前许多学者所讨论的各项具体金融改革措施的先后顺序,而是能否建立权力制衡的政治体制、合理的产权制度及有效的法律制度,能否大大减少直至消除政府对经济金融的过度干预,能否促使中国的金融体系大力支持中国企业家的创新活动,等等。作者认为,只要解决以上问题,则不但能够有效地促进中国的金融发展,而且还可以避免金融危机的爆发并为中国经济的长期增长奠定坚实的基础。

(责任编辑:彭爽)