

论金融发展理论的演进与前沿*

胡 胜^{1,2},朱新蓉²

(1. 九江大学 会计学院,江西 九江 332005; 2 中南财经政法大学 金融学院,湖北 武汉 430073)

[摘要] 金融发展理论是发展经济学在金融领域的延伸与拓展,金融发展与经济增长密切相关。金融发展理论演进过程主要经历了金融深化论、金融约束论、实证金融发展理论和可持续发展理论等几个阶段。金融发展理论的前沿研究主要集中在法与金融学、金融发展的新政治经济学理论、宗教与文化对金融发展理论影响以及社会资本理论与自然禀赋理论等几个方面。

[关键词] 金融发展理论;发展经济学;金融深化论;金融约束论;金融资源论

[中图分类号] F830 [文献标识码] A [文章编号] 1672-0598(2008)06-0015-04

金融发展理论,研究的是金融发展与经济发展的关系,即论述各种金融变量的变化及金融制度变革对经济发展的作用,研究如何建立有效的金融体系和金融政策组合来最大限度地促进经济增长。

金融发展理论经过短短几十年的演进,出现了五个代表性的金融发展理论:第一是 1969 戈德史密斯的金融结构论;第二是 1973 年麦金农、肖的金融深化论;第三是 20 世纪 90 年代赫尔曼等人提出的金融约束论;第四是 20 世纪 90 年代莱文为代表的实证金融发展理论;第五是 20 世纪 90 年代末由中国学者白钦先提出的金融资源论。以下在简要回顾金融发展理论基础,对未来金融理论研究提出了展望。

一、金融发展理论的萌芽与形成

西方早期的货币金融思想在金融发展的研究领域主要是围绕货币的职能和作用展开,只是对货币、信贷和利息等金融变量进行分析,所涉及的金融机构只局限于商业银行。

14 世纪法国学者尼科尔·奥雷斯姆(1320-1382)在 1360 年写《论货币的最初发明》一文,分析货币质量下降对经济的危害性。论述了减少货币重量、降低货币成色等降低货币质量行为不利于货币兑换的正常进行,不利于经济生活的正常发展,会造成国内经济的不稳。他们是较早论述货币金融与经济发展关系的学者。18 世纪中叶,古典

经济理论开始讨论货币与金融制度对经济发展的影响。如亚当·斯密在《国民财富的性质和原因的研究》论述了慎重的银行活动可以增进一国产业,充分的肯定了银行对经济发展的促进作用^{[1](P108)}。

直到 1898 年瑞典经济学家威克赛尔首创货币经济理论,其《利息与价格》一书问世,提到信用经济条件下,货币不仅是媒介交易,而且是媒介投资,进而引起经济向上或向下累积性经济波动,货币金融对实际经济活动是有实质性的影响,掀起了货币非中性论的开始。随后 1912 年熊彼特在《经济发展现论》论述了货币、信贷和利息等金融变量对经济创新和经济发展的重要作用^{[2](P236-238)}。认为,银行的功能在于甄别出最有可能实现产品和生产过程创新的企业家,通过向其提供资金来促进技术进步,其阐述了银行信用为生产要素的重新组合提供了必要的购买力。以后的西方学者在研究经济增长模型时开始重视其他金融因素的作用。哈罗德·多马的经济增长模型中强调了资本储蓄等金融变量对经济增长的促进作用。20 世纪 50 年代以后,索洛、米得、卡尔等在对哈罗德-多马模型进行了修正和发展,建立了资本积累与经济增长关系的影响模型。

上述这些研究大多是金融因素对经济增长的

* [收稿日期] 2008-11-10

[作者简介] 胡胜(1971-),男,湖北黄冈人,九江学院会计学院,副教授,中南财经政法大学新华金融保险学院,博士生。

朱新蓉(1957-),女,广东广州人,中南财经政法大学新华金融保险学院,教授,博导。

定性分析,而没有专门单独研究经济增长中货币金融因素的贡献大小,而且主要是针对市场机制与金融体系较为完备得西方发达国家而设计的,甚少考虑到发展中国家市场机制不完善,金融体系发展滞后的经济环境,过分强调资本积累导致发展中国家大量吸收外资^{[3](P210)}。结果,经济虽然有了一定的发展,却最终使发展中国家陷于停滞与债务危机的恶性循环中。二战之后,一批新独立的国家在追求本国经济发展的过程中,不同程度地都受到储蓄不足和资金短缺的制约。而金融发展滞后和金融体系运行的低效是抑制经济发展的深层次原因。

1969年雷蒙德·W·戈尔史密斯在《金融结构与金融发展》中指出,金融理论的职责在于找出一国金融结构、金融功能存量和金融交易流量的主要经济因素。创造性提出金融发展就是金融结构的变化,他采用定性和定量分析相结合,同时横向比较和历史纵向比较相结合的方法,确定了衡量一国金融结构和金融发展水平的基本指标体系,包括金融相关率,金融中介率,金融机构发展需求的收入弹性,变异系数等。上述研究为金融发展理论的形成奠定了坚实的基础。

二、金融发展理论的演进与发展

(一)金融深化论

1973年,爱德华·肖和罗纳德·麦金农分别提出发展中国家经济发展过程中的“金融抑制论”和“金融深化论”,由于两理论从不同的角度论述了同一个问题,故一般可简称金融深化论。该理论是发展经济学在金融领域的延续和发展,是金融发展理论正式创立的标志。麦金农和肖发现,发展中国家存在明显的金融抑制现象,政府一般是对利率实行严格的管制。麦金农认为发展中国家的金融制度使投资不是依赖与外部融资,而是依靠内部融资,如果实际利率为正,赞成的投资者就会以货币作为保值手段,此时货币会成为投资的先决条件或渠道。如果货币实际收益率——真实利率增加,内部融资的成本也会增大,即所谓的渠道效应^{[4](P243)}。而肖和罗则提出了“债务媒介论”,认为货币是金融体系的一种债务,而不是真实的社会财富,货币在整个社会中发挥着媒介作用,通过降低生产物交易成本而提高生产率,增加产出从而促进储蓄和投资。麦金农和肖和罗认为发展中国家应该取消金融抑制政策,通过放松利率管制,控制通货膨胀,使利率反映市场对资金的需求水平,使实际利率为正值,恢复金融体系聚集金融资源的能力。这种金融发展战略既不同于进口替代战略,也不同于出口导向战略,是对发展经济学的贡献。许

多发展中国家在 20 世纪 70~80 年代的金融自由化尝试收效甚微,金融自由化的改革也扩展到发到国家,到了 90 年代金融深化论遭到冷落。

(二)金融约束论

1997年,Hellmann、Murdock 和 Stiglitz 等人提出了金融约束论。主张发展中国家的应在物价稳定前提下实行金融约束(financial repression),实行比自由竞争的市场机制确定的均衡利率更低的人为低利率体制。金融约束的前提条件是稳定的宏观环境,较低的通货膨胀率,以及正的利率。更重要的是,在金融约束下,政府不从民间部门攫取租金。在金融抑制下,由于政府大量发行货币,形成通过膨胀,实际利率为负,租金从民间流向政府,而在金融约束下,由于政府有效控制物价上涨幅度,租金在民间内部流程,即从家庭部门转移到金融机构和生产企业。进入 20 世纪 90 年代,在“金融深化论”基础上,一些经济学家汲取内在增长理论的重要成果,在其金融发展理论上的模型中引入不确定性、信息不对称、外部性等因素,认为金融深化所竭力倡导的金融自由化战略是需要很严格的条件,而这在发达国家是不具备的,故可另辟蹊径。

(三)实证金融发展理论

20 世纪 90 年代初,金(king)和莱文(levine)从金融功能的角度入手研究金融对经济增长的影响,寻求建立包括以发展中国家和发达国家在内的一般金融发展理论,设计了计量金融功能的指标。金和莱文的工作对金融发展理论的贡献是多方面的,其中最重要的贡献一是在于衡量了金融功能在经济增长的作用,尤其是令人信服的证实,金融功能的确定对决定长期增长率的主要生产力具有显著的贡献。而且他们的实证研究方法和思想对后来的研究产生了深刻的影响,为金融发展理论和复兴奠定了基础。随后 1998 年莱文和泽尔瓦斯(zervos)设计 6 个指标,运用金和莱文四旧模型,研究了股票市场的发展对经济增长的影响。结果表明,股票市场的功能对全要素生产力的发展具有显著的影响。

(四)可持续发展理论

金融发展理论提出后的近三十年间,金融危机就接踵不断,且多发生在转型的发展中国家,尤其是 1997 年的亚洲金融危机,传统的金融发展理论无计可施。自从 1992 年里约热内卢世界环境与发展大会通过的《21 世纪议程》,可持续发展理论已成为世界各国制定经济发展战略的中心议题和理论基础。由中国学者白钦先提出的金融可持续发展理论是面向 21 世纪新的金融发展观,是可持续发

展思想和金融理论的融合与升华,是对传统金融发展理论的扬弃与创新^{[5](P264)}。金融可持续发展理论以金融资源论为基础,是对传统金融理论的范式转换、理论创新和方法变革。具体体现在以下:

1. 实现或正在实现的范式转换。强调金融发展的前提是货币非中性基础上的金融非中性并把“可持续发展”观念引入金融发展研究,确立了金融发展研究的最终目标。金融可持续发展理论注重理论实证与经验实证的有机结合,是一种全新的金融效率观。

2. 金融资源论。金融可持续发展理论的理论创新。金融资源论是一种假说,是针对当代经济金融现实及其发展趋势提出的。实践证明:量性增长并不能自动带来金融效率和功能的提高,金融自由化也存在与经济发展相协调的问题,两者的根本缺陷在于无法保证金融的可持续发展。金融资源论认为,金融发展的关键在于金融质的提高,合理地开发、利用和配置金融资源,同时注重作为资源配置手段和机制的金融整体效率和功能的改善。

3. 从货币分析到金融分析。方法变革金融分析研究金融的内生性问题,其基础问题是金融可持续发展问题。总之,金融资源论是金融可持续发展理论的核心和基础,金融可持续发展体系以金融资源原理为准则,以金融协调理论为核心,以金融开发配置理论为基础。

三、金融发展理论的前沿动态

目前金融发展理论主要从以下两个角度研究金融发展的决定因素和机制:第一,制度因素与金融发展,制度因素包括正式制度和非正式制度;基于正式制度的金融发展理论强调一个国家的正式制度,包括法律制度和政治制度对金融发展的决定作用;金融发展的正式制度理论突出了一个国家的正式制度,尤其是法律制度和政治制度对于金融发展的重要性,前者就是以 LaPorta, Lopez—de—Silanes, Shleifer和 Vishny(以下简称 LLSV)为代表人物的法与金融学理论;后者就是以 Rajan和 Zingales为代表的新政治经济学理论。而非正式制度理论则强调文化、宗教信仰对金融发展的影响和制约作用,但该理论尚未成型。第二,资源因素与金融发展,资源因素包括自然禀赋和社会资本(social capital),该方面理论主要有社会资本理论和自然禀赋理论。

(一)法与金融学(Law and finance)

LLSV等人将法律制度、执法效率因素引入,研究这些因素与金融发展之间的关系。研究发现,各国法律制度对投资者的保护存在着系统性的差别:

实行普通法(或称海洋法、判例法,以英美法系为典型)的国家比实行民法(或称大陆法、成文法,以德国法系为典型)的国家,无论在对股东还是对债权人的保护方面都存在优势,而且前者的法律执行效率要高于后者。

(二)金融发展的新政治经济学理论

1. 利益集团假说。利益集团假说认为不同国家的利益集团对金融市场发展支持与否是影响金融发展的关键。金融市场的发展会危及行业在位者的既得利益。在面临巨大利益威胁的情况下,这些行业利益既得者会克服集体行动中的搭便车行为,游说政府和立法机构采取对它们有利的金融管制政策和立法,这些金融管制政策和立法往往对金融市场发展产生阻碍作用。Kroszner和 Strahan以美国各州放松银行设立分支机构的管制为例,说明了利益集团对金融发展的影响。在1970年以前,美国各州均禁止跨州设立分支机构,自1970年起各州陆续放松该管制。KS认为各州放松管制的时间顺序与各州受改革影响的利益集团相对力量强弱有关,实证研究结果也支持了他们的结论。

2. Johnson和 Mitton。Johnson和 Mitton对1997—1998年期间东南亚金融危机期间马来西亚政治关联企业以及 Fishman对印尼与苏哈托家族相关企业的研究表明,金融资源往往是政治人物支持相关企业重要的工具。政治关系对于企业的影响是一个世界性的事实,但不同国家政治关系的影响程度差异较大,在那些腐败程度比较高、对本国居民对外投资管制严的国家,政治关系的影响更为普遍。

(三)宗教与文化影响论

1. 宗教对金融理论研究的影响

佛教、伊斯兰教和基督教三大宗教对于金融发展亦有其独特影响。在其经典教义中,不仅包括大量的哲学伦理观念,而且蕴涵着丰富的经济思想,特别是关于信用方面的影响。基督教最初是严禁高利贷的,直到16世纪宗教改革才放弃了这一禁令。学者们普遍认为这是资产阶级革命的一个前提条件。伊斯兰教义中的利息禁令、反对偶像崇拜、讲求伦理、提倡福利的基本精神以及受伊斯兰国家客观条件等因素的限制,使伊斯兰银行和金融业迄今难以完全融入全球化之中,发展缓慢。佛教素来讲求宽恕包容,主张内省,因而在佛教盛行时期,也都默许高利贷的存在。因此信仰佛教的地区历史上金融发展都未受太多的约束。随着宗教教义自身的缓步变化,其对金融发展也起着潜移默化的作用。

2 文化对金融研究的影响

儒家的“仁政”思想和整体意识转化为一种国家发展主义,从而使中央集权政治制度和政府直接管制经济在我国具有合理性。因此,中国金融发展缓慢实际上有其深刻的文化背景。更进一步的研究将法制体系、执法效率与宗教、文化综合考虑。这些方面的部分研究已经跳出了现有理论的框架,在未来的发展中有可能发展成为较为独立的理论体系。目前已有学者将文化因素作为非正式制度安排,探究其对政府、公司治理结构的影响,从中寻找金融深化改革的路径。

(四)社会资本理论与自然禀赋理论

1. 社会资本理论。社会资本理论关于金融发展的基本理论逻辑是:社会资本影响社会信任,而社会信任影响金融发展。金融交易本质上就是信用问题,交易方的相互信任程度对于金融交易具有重要影响,信任度越高,越有助于完成金融交易。在社会资本是否影响金融发展的实证研究方面,Guiso, Sapienia和 Zingales作出了重要贡献。GSZ以市民对社会活动——投票和献血的参与水平代表社会资本,研究了社会资本水平对于意大利家庭参与金融活动的影响。GSZ发现,在社会资本高的地区,家庭使用支票的可能性增加,现金持有水平下降;并且在其他条件相同的情况下,来自高水平社会资本地区的家庭获得信贷的可能性显著增加,而来自社会资本水平比较低的地区的家庭则更加依赖朋友和家庭成员之间的借贷活动。由此可见,高社会资本产生的高度社会信任将促进金融发展^[6]。

2. 自然禀赋理论。自然禀赋理论强调一个国

家的地理位置和自然环境对于前殖民地国家金融发展的影响。不同殖民地国家的地理位置条件对于欧洲殖民者的殖民统治策略和殖民地国家制度形成的影响。不同殖民地国家的初始自然禀赋条件通过产权制度和政治制度对金融发展产生影响。通过对 79 个前殖民地国家的初始禀赋和金融发展关系的实证分析,BDL发现,在控制其他变量的情况下,初始禀赋差异在很大程度上解释了不同国家的金融中介和金融市场发展差异。该结论支持自然资源通过影响初始制度的形成而影响金融发展。

总之,自然禀赋理论的基本理论逻辑为:前殖民地国家的不同自然禀赋条件决定了殖民者采取的殖民策略,而这些殖民策略决定了不同殖民地国家的独立前的初始制度,由于路径依赖的关系,独立前的制度在很大程度上决定了殖民地国家独立后的制度,进而影响独立后这些国家的金融发展。

[参考文献]

- [1] Stulz, Renee and Williamson Rohan [C]. Culture, Openness and Finance, NBER Working 2001.
- [2] 戈德史密斯. 金融结构与金融发展 [M]. 上海:上海三联书店,上海人民出版社,1990.
- [3] 格利·肖. 金融理论中的货币 [M]. 上海:上海三联书店,上海人民出版社,1994.
- [4] 麦金农. 经济发展中的货币与资本 [M]. 上海:上海三联书店,上海人民出版社.
- [5] 白钦先. 金融可持续发展研究导论 [M]. 北京:中国金融出版社,2001.
- [6] 卢峰,姚洋. 金融压抑下的法治、金融发展和经济增长 [J]. 中国社会科学,2004,(1): 42—55.

(责任编辑:朱德东)

On evolution and leading edge of finance development theory

HU Sheng¹, ZHU Xin - rong²

(1. School of Accounting, Jiujiang University, Jiangxi Jiujiang 332005;

2. School of Finance, Zhongnan University of Economics and Law, Hubei Wuhan 430073, China)

Abstract: The finance development theory is the extending and spreading of development economics in finance field, and there is a close relation between finance development and economic growth. Finance development theory main experiences such periods as finance deepening theory, finance restraining theory, demonstration finance development theory and sustainable finance development theory. The leading research of finance development theory focuses on law and finance, new political economics of finance development, the influence of religion and culture on finance development theory, social capital theory and natural endowment theory.

Keywords: finance development theory; development economics; finance deepening theory; finance restraining theory; finance resource theory