

# 后危机时代金融体系的完善与创新

## ——银行主导型和市场主导型金融体系的比较研究

王晓青, 李 涛

(南京审计学院 经济学院, 江苏 南京 211815)

**[摘要]**在研究国内外金融结构发展理论的基础上,结合金融体系和实体经济两方面特性,对银行主导型和市场主导型两种金融体系进行比较分析。结果表明,分业经营的银行主导型金融体系对我国现阶段国民经济发展水平及产业结构更具有防范系统风险的作用,而市场主导型金融体系在监管缺失下更容易发生危机。因此,展开金融业竞争、加强法制、在合理监管体制下促进金融创新和提高金融体系运作效率是满足实体经济对金融结构的内在要求。

**[关键词]**银行主导型金融体系;市场主导型金融体系;金融结构;金融监管;后危机时代;金融创新

**[中图分类号]**F830.99 **[文献标识码]**A **[文章编号]**1004-4833(2011)04-0094-08

### 一、引言

2007年以来的全球金融危机使人们对当前的金融体系产生了疑问:什么样的金融体系更容易产生金融危机?什么样的金融体系最适应经济发展?当今,尽管各国政府和国际货币基金组织(IMF)等已经开始重新设计宏观审慎的监管机制,但是否有效仍存在着许多不确定性。

现有文献从分析各种金融制度安排的特性出发,比较研究了银行和金融市场在金融体系中的相对重要性及其对经济发展的可能影响,即银行主导型金融体系与市场主导型金融体系哪个更有利于实体经济的发展。然而,不同的金融体系在动员储蓄、资金配置、分散风险、促进经济发展等方面各有优势和劣势,单方面讨论金融体系的特性往往难以得出何种金融体系更有利于经济发展的结论<sup>[1]</sup>。本文将金融体系和实体经济两方面特性结合起来,考察并比较分析危机中银行主导型和市场主导型这两种金融体系的表现,阐述中美两国所处经济发展阶段及其要素禀赋结构、最优产业和技术结构对各自经济体融资特征的影响,并得出政府政策、法律、文化及国际环境等因素会使金融结构偏离最优的结论,进而强调金融监管机构的监管作用。

### 二、金融体系理论分析

#### (一) 关于金融结构的研究

对金融结构的系统性研究可以追溯到戈德史密斯的金融发展理论<sup>[2]</sup>,此后的“两分法”是继戈德

**[收稿日期]**2010-12-21

**[基金项目]**教育部人文社科基金项目(10YJC790146);江苏省教育厅高校哲学社会科学指导项目(2010SJD790013);南京审计学院校级科研项目(NSK2009/B21)

**[作者简介]**王晓青(1973—),女,江苏南京人,南京审计学院经济学院讲师,南京农业大学经济管理学院博士研究生,从事农业经济、农村金融研究;李涛(1972—),女,江苏南京人,南京审计学院经济学院副教授,博士,从事房地产经济、土地经济研究。

史密斯理论之后最具有影响力的金融结构发展理论。该理论通常将金融结构分为市场主导型和银行主导型两类,前者以英美两国为代表,而后者以德日两国为代表<sup>[3]</sup>。然而,随着现代金融内涵和外延的发展,目前英美和德日等国家的金融结构已逐渐趋于相似,但低收入和高收入国家之间的金融结构仍差异显著<sup>[4]</sup>。因此,林毅夫等将金融结构定义为金融体系内部各种不同金融制度安排的比例和相对构成<sup>[1]</sup>。

作为现代金融体系的主要制度安排,金融中介与金融市场在金融体系中的相对比重对金融体系基本功能的发挥会产生重要影响。学者们在对何种金融结构更有利于实体经济发展的研究中形成了银行主导学派和市场主导学派<sup>[5]</sup>。银行主导学派<sup>①</sup>认为,银行等金融中介易于获得企业的有关信息从而降低信息搜集和管理成本,有利于银行资源配置效率的提升和对企业实施控制。市场主导学派<sup>②</sup>则强调势力强大的金融中介机构对企业的影响力较大且具有天生的谨慎倾向性,这不利于公司创新和增长,而金融市场则能提供灵活多样的金融风险产品和工具,有利于公司改善治理结构<sup>[6-8]</sup>。

银行主导学派和市场主导学派的争论虽未达成一致的看法,但双方都强调金融结构与经济增长之间的相关性,因而都称为“金融结构非中性观”。与之相对应的“金融结构中中性观”则弱化这一相关性,反对用银行主导型和市场主导型的区分来判定金融体系的优劣。这类观点主要包括金融功能观、服务观、法律观等非结构论<sup>③</sup>,持这类观点的学者更关注如何改善银行体系、市场体系和法律体系的功能,以提升金融服务的效率和质量,改善资源配置效率,提高经济增长率。

### (二) 金融市场和金融中介、金融结构与实体经济结构之间的互补共生关系

“金融结构非中性观”强调的是银行和金融市场在金融体系中的相对重要性及其对经济发展的影响。然而,在现代金融体系中,金融市场和金融中介之间并非是替代而是互补共生的关系。按照传统理论,随着交易成本的下降和信息披露制度的完善,金融中介的作用应该下降,但事实上,发达国家金融市场自上世纪70年代以来发生了两个重要变化:一是金融中介成为金融市场最重要的参与者,金融中介实际上是替代个人参与金融市场而非替代金融市场;二是风险管理成为金融中介最核心的业务,金融市场在深度和广度上的拓展正是金融中介越来越多地使用新金融衍生工具的结果。因此,金融市场和金融中介之间存在共生的关系<sup>[3]</sup>,可为实体经济提供互补的金融服务。

由于不同的金融制度安排各有其优势和劣势,我们在分析比较不同金融体系时应将金融体系和实体经济两方面的特性相结合。林毅夫等认为,一国经济在一定发展阶段的要素禀赋结构决定着实体经济的最优产业结构以及不同产业中企业的规模、风险和融资需求等,从而形成实体经济对金融服务的特定需求,这是决定金融结构的根本性因素。与实体经济对金融服务需求相匹配的金融结构才是最优的,才能有效发挥各种金融制度安排在动员储蓄、配置资金和降低系统风险方面的比较优势,促进企业成长、要素禀赋结构优化、产业结构提升和经济发展。因此,每个经济体在一定发展阶段都有其内生动态的最优金融结构,从横向和纵向上看都不存在适用于所有经济发展阶段和所有经济体的金融结构。此外,国内政策、法律、文化及国际环境等因素会加快或缩短一国金融结构随实体经济发展而演变的过程,但不会根本改变这种趋势<sup>[9]</sup>。

### (三) 金融监管与金融体系稳定的关系

一般来说,金融监管的目的是建立公平公正的市场、保护投资者利益及防范系统性金融风险。斯蒂芬等认为,如果金融监管的目的是为了确保金融体系的稳定,那么以风险资本要求为基础的传统金融监管体系则无力实现这个目标<sup>[10]</sup>。传统金融监管是以单个金融机构的偿付能力为基础,它无法确

①银行主导学派以 Stiglitz、Bencivenga、Rajan、Allen、Chakraborty 等为代表。

②市场主导学派以 Black、Morch、Caprio、Levine 为代表。

③金融功能观、服务观以 Morton、Bodie 和 Levine 等为代表;法律观以 La Porta、Lopez-de-Silanes、Shleifer 和 Vishny 为代表,又称之为 LLSV 观。

保整个金融体系的稳定。随着近年全球金融衍生市场的迅猛发展,金融机构的微观创新行为逐渐背离了金融体系稳健性目标,出现了金融市场监管缺位状况,因而有必要改进传统微观监管模式。Borio(博里欧)全面比较了宏观审慎监管与微观审慎监管的区别,认为二者既共存于金融监管体系之中,又相互区别。宏观审慎监管是基于微观金融机构的风险监管,是从系统性角度出发对金融体系进行风险监测,从而实现金融稳定<sup>[11]</sup>。后危机时代,国际金融理论界和实务界对整个金融体系以及金融体系与实体经济相互作用的关系有了更深入的了解,都认为宏观审慎监管是维护金融体系及稳定实体经济的必要手段。

综上所述,对一国的金融体系不能简单地说何种金融结构孰优孰劣,而应根据资源、能力和管理质量来判断每个经济体在一定发展阶段是否有最优且能动态变化的金融结构。基于此,本文将考察并比较分析此次金融危机中银行主导型和市场主导型这两种金融体系的表现,进而结合最优金融结构的影响因素,讨论后危机时代金融体系完善和创新的路径选择与安排。

### 三、金融危机中银行主导型金融体系和市场主导型金融体系的比较研究

#### (一) 一些国家的金融体系现状概述

图1中的箭头表示某些国家的金融体系从一种类型向另一种类型转换的过程,如以市场导向为特征的美国、英国和加拿大等国家的金融体系先后经历了从分业经营模式向混业经营模式转换的过程,其中美国1933年的金融经营模式曾以分业经营为主(以《美国银行法》颁布为标志),1999年其又由分业经营转向混业经营(以《金融服务现代化法》颁布为标志)。德国历来实行银行主导型金融体系下的混业经营,所以图1中没有用箭头表示其金融经营模式的变化。日韩两国的金融经营模式在20世纪80年代至90年代前后分别由分业经营向混业经营过渡。21世纪初我国在银行主导型金融体系下有限制地开展混业经营,但仍然以分业经营为主。

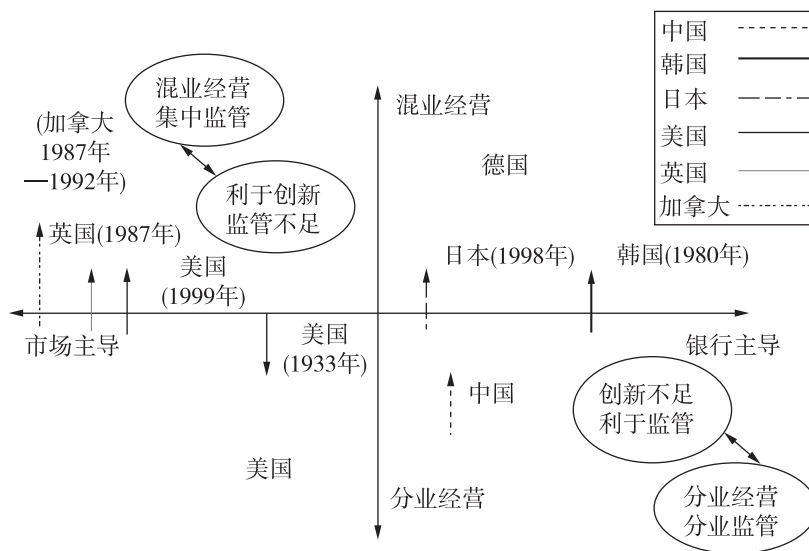


图1 一些国家的金融体系现状

没有用箭头表示其金融经营模式的变化。日韩两国的金融经营模式在20世纪80年代至90年代前后分别由分业经营向混业经营过渡。21世纪初我国在银行主导型金融体系下有限制地开展混业经营,但仍然以分业经营为主。

在现代金融体系中,无论何种金融制度安排,金融中介和金融市场都是密不可分的,它们在金融体系中有各自不可替代的功能作用,都是金融发展不可或缺的元素。然而,现代的金融市场是以金融中介为主要参与者的市场,且这种市场正在经历两种变化,即传统机构(如银行和保险公司)的地位下降,而非银行金融机构(如共同基金、养老基金等)规模剧增;传统机构通过金融创新扩展其产品和服务,如将贷款证券化从而使得贷款不再拘泥于资产负债表。当然,本次金融危机在很大程度上也正是各类银行和非银行金融机构过度乱地使用新金融衍生工具的结果,导致金融中介和金融市场相互渗透传递风险,使得最初住房抵押贷款的偿付危机传导为次级债务危机,进而再通过“混业经营”的金融管理体系扩散为全面信用危机<sup>[12]</sup>。从总体来看,以市场为主导的金融体系的优势在于金融创新,以银行为主导型的金融体系的优势在于金融统筹<sup>[13]</sup>。

## (二) 以中国为代表的银行主导型金融体系及其在危机中的表现

与经济发展路径相一致,我国金融体系也经历了从计划体制到市场体制的历程。在统一的计划体制中,中国人民银行既是管理金融的国家机关又是全面经营银行业务的国家银行。人民银行实行“统存统贷”的综合信贷管理办法,把银行信贷计划纳入国家经济计划,从而形成了“大财政、小金融”的格局和人民银行独家垄断的金融结构,使金融体系的发展受到严重束缚。产生这一“金融抑制”现象的原因在于当时政府忽视资本稀缺,人为地扭曲各种要素价格来支持重工业的发展,以国家计划和行政手段取代市场进行资源配置,如控制利率、管制汇率和限制金融市场竞争等。

在向市场经济过渡的初期,我国金融业实际上实行的是混业经营模式。然而,由于当时市场机制尚不健全,产业中许多企业不具备自生能力,实施市场导向的混业经营的金融赶超战略反而导致经济中产业链断裂,增加了银行经营风险,造成金融市场混乱。到了上世纪90年代中期,《商业银行法》、《证券法》、《保险法》等一系列分业经营法律的出台,就是在市场经济体制不健全、信贷需求膨胀、金融秩序混乱等特定历史条件下做出的现实选择。这些金融法律的出台对稳定我国金融秩序、防范和化解金融体系的系统性风险以及抵抗东南亚金融危机的冲击起到了十分重要的作用,说明我国在特定现实条件下实行银行主导型的分业经营是合理的。这可以从两个方面进行解释:一方面,中国作为发展中国家,企业的技术创新风险和 product 创新风险较低,且劳动密集型产业中的企业资金需求规模相对较小、信息相对不透明,因此银行主导型的金融体系能够有效克服企业家风险,以较低的交易成本为劳动密集型中小企业提供金融服务;另一方面,现阶段中国的金融风险主要有市场经济中共有的金融风险、来自产权不明晰和不正当权力的体制风险以及金融市场不发达产生的风险。其中,体制风险会放大市场经济中共有的金融风险,而分业经营则可以有效缓解体制风险。

中国的金融体系具有银行主导和政府主导的典型特征,这样的金融体系对经济的贡献突出表现在两个方面:一是金融体系承担本应由财政承担的改革成本;二是银行主导的金融体系能够通过货币化推动储蓄资源的迅速积累,特别是在政府干预下,更能将少量资源集中用于某些关键项目,从而优于强调竞争和风险分散的市场主导型金融体系。但是,当经济发展到一定程度、储蓄缺口不再是经济发展的主要矛盾时,风险高度集中、识别新投资项目能力有限的银行主导型金融体系就应该让位于市场主导型的金融体系。与其他国家相比,中国居民资产组合中的现金和银行存款比例很高,而保险准备金比例则很低。不仅如此,我国市场经济发展中的主要融资渠道仍是以银行贷款为主,全社会融资风险高度集中于银行业,而股票市场和债券市场对宏观经济影响则甚微;虽然近几年直接融资比例快速上升,商业银行可设立基金管理公司,上市银行也得以重返交易所、债市等,但资本市场融资功能仍显不足,不利于实体经济

表1 各类银行及其他金融机构资产占总金融资产比重 单位:亿元, %

	2002年		2005年		2008年	
	资产额	占比	资产额	占比	资产额	占比
政策性银行	19529	8.3	29283	7.8	56454	9.0
国有商业银行	133382	56.5	210050	56.1	318358	51.0
股份制商业银行	29977	12.7	44645	11.9	88091	14.1
城市商业银行	11524	4.9	20367	5.4	41320	6.6
城市信用社	1192	0.5	2033	0.5	803	0.1
农村商业银行	306	0.1	5779	1.5	19324	3.1
农村信用社	22025	9.3	31427	8.4	52113	8.4
邮政储蓄	7376	3.1	13787	3.7	22163	3.6
非银行金融机构	7989	3.4	10162	2.7	11802	1.9
外资银行	3038	1.2	7154	1.9	13448	2.2
资产总额	236338	100	374697	100	623876	100

各类银行及其他金融机构

注:资料来源于《中国金融年鉴2009》。

的资产占总金融资产的比重变化。

中国加入世界贸易组织后经济高速发展,随着实体经济中资本的积累加快和企业自生能力的增强,要素禀赋结构、产业结构得以优化,不同产业中企业的规模、风险和融资需求也随之变化,从而形成对金融服务新的特定需求。同时,由于金融创新,银行、证券和保险公司提供的产品日益趋同,其经营范围也逐渐模糊了传统金融机构之间的界限,因此这使得分业经营的前提难以保证。另外,非银行金融机构和资本市场对传统银行业的渗透也威胁到商业银行的生存,迫使其采取多元化经营策略。在金融国际化和金融创新的背景下,我国如果仍旧拘泥于银行主导的分业经营模式,不仅会束缚金融机构的国际竞争力,还会压抑金融创新及使金融体系面临更大的金融风险。例如,银行吸收的存款只能用于贷款、购买政府发行的债券等而不能用于投资,这种规定会降低银行盈利能力,使银行面临巨大的经营风险。又如,《证券法》实施后出现了证券市场融资难的现象,增加了证券投资者和经营者的风险。因此,从发展我国的市场经济和实现金融业现代化的要求出发,我国应逐步实施金融业经营模式的转型,由分业经营转向混业经营,同时完善和创新金融体系和金融监管体系。

### (三) 以美国为代表的市场主导型金融体系及其在危机中的表现

作为此次金融危机中心的美国,其市场主导型金融体系表现出来的竞争和创新一直为发展中国家所推崇,成为许多国家金融体系改革转型的方向。然而,从房地产抵押贷款业务中的次贷危机开始,延伸为金融机构的次债危机乃至全面信用危机,进而危及金融体系乃至实体经济,这一危机的传导过程使我们不得不再次思考:混业经营的市场主导型金融体系是不是更容易发生危机,后危机时代应如何进行金融体系的完善和创新?

美国 1933 年的银行法(《格拉斯-斯蒂格尔法》)源于 20 世纪 30 年代的银行业大倒闭,是美国金融机构禁止混业经营的立法依据。然而,从 60 年代以后该法受到日益激烈的抨击;80 年代以后在同业竞争日益加剧的压力和美联储对该法越来越灵活的解释下,该法的作用在许多领域已逐渐失效;1999 年《金融服务现代化法》的出台标志着金融分业经营的终止。过去的 20 多年中,美国政府最初为促进私人储蓄向退休金账户流动而制定的公共政策将存款迅速转化,这使得共同基金在金融中介业务中的地位日益提升,不受管制的平行银行系统得到迅速发展。与银行相比,货币市场共同基金在筹集资金方面成本优势明显,如无需法定准备金、无须支付存款保险费、信息成本低、不设置分支机构和自动存取款设备等。此外,共同基金还直接或间接地从政府金融政策支持中获利,这更增加了其竞争优势。作为平行银行系统的另一个重要组成部分——金融公司在发放贷款上也不受诸多法律限制,如对资本流动性要求、对个人或机构贷款限制、社区投资标准限制以及获得资金的工具(商业票据)限制等。然而,各种放松管制的措施大量削减了中央银行货币政策的调控力度,包括对利率、贷款类型和额度、货币供给等控制。

美国政府的金融抑制政策和银行同业间的竞争,严重地限制了商业银行业传统业务的发展,为了适应新的发展要求,商业银行设计出各种新的金融工具和产品以规避相关法律的约束。理论上讲,金融技术和市场的创新、金融体系和制度的创新以及金融服务和产品的创新可以为政府、企业、投资者和消费者提供更多的便利和机会,推动金融业和实体经济的发展。然而,美国的金融创新,尤其是金融衍生品市场创新的过度和过乱导致了虚拟经济的过度膨胀,使原本仅发生在房地产抵押贷款市场上的“断供”问题,通过金融机构广泛参与和投资银行的资产证券化运作以及金融资产交易违约保险机制,扩大为全面的信用危机和经济危机。

金融创新本身无错,但金融创新过度与金融监管薄弱密切相关。美国金融市场运作和监管先后经历了自由放任—加强管制—金融创新—加强监管—放松监管的过程,这一一直被视作全球典范。而事实上,随着金融全球化和金融机构综合化经营的不断推进,美国“双重、多头”监管体制致使监管权限重叠及监管空白,而其中的监管空白为风险极高的金融衍生品创造了便利条件。金融监管体制严

重落后于金融创新和市场发展进程,而且其功能性分业监管方法与混业经营不相容,这使得解决金融市场稳定问题更加困难。

#### (四) 金融危机下银行主导型金融体系和市场主导型金融体系的对比分析

通过对中国金融体系发展进程及危机中现状的分析,我们发现,从横向比较,我国现阶段的金融结构与美国等发达国家的金融结构有所不同,这取决于我国经济的要素禀赋特征、最优产业和技术结构、企业特征等因素对金融服务的需求;从纵向比较,最优金融结构也会随不同发展阶段的经济特征变化而相应演变。中国现阶段的国民经济发展水平及最优产业结构决定了分业经营的银行主导型金融体系对防范系统风险具有重要的现实作用。虽然目前我国国情不适宜实行混业经营,但这并不意味着不能通过渐变性的金融创新逐步完善我国金融市场体系。我国金融结构也应趋向于包括为大企业提供融资服务的大银行、能有效分散技术和产品创新风险的股票市场、能为不同产业中不同规模企业服务的债券市场和风险投资市场等混业经营体制,同时应加大金融业之间的竞争,促使金融业在合理的金融法规和监管体制下进行金融创新,以便使金融结构与产业结构相适应。

相比而言,美国金融体系在危机中的表现显示了市场主导型金融体系在监管缺失下更容易发生危机。虽然市场主导型的金融体系有利于竞争和金融创新,但美国金融业的过度创新影响了金融业对其客户的保护力度和保护成本,产生了关于金融体系如何对货币政策及实体经济做出反应的根本性问题,尤其在现有金融法规和金融监管框架不能与金融业调整和创新相适应的情况下,这更容易引起金融市场风险的波动,美国的金融结构也更可能偏离其最优路径。因此,美国金融监管部门应从金融体系内在的不稳定性入手,将平行银行系统逐步纳入监管体系,采用相同的监管标准,在宏观层面上对资本市场实施全面监管,提高金融体系的稳定性。

### 四、后危机时代金融体系调整的政策含义及路径选择

#### (一) 政策含义

后危机时代对金融体系的调整包含了完善和创新两方面的实质性内容,而在改善金融体系不稳定性的金融监管与规避金融管制的金融创新之间如何能达到二者的平衡则是各国金融体系改革的重要方面。以美国为例,金融创新大多出自资本市场、投资银行等管制较松的领域,且多数发生在放松管制之后,这说明管制肯定不利于创新。

另外,次贷危机源自传统微观审慎监管的漏洞,并沿着金融网络蔓延。引入宏观审慎理念,建立宏观审慎监管框架,确立系统性金融风险防范制度,能有效地防止次贷危机的发生。宏观审慎监管的“宏观”包含了对整个金融体系及金融体系与实体经济相互作用关系这两个方面的要求。就金融体系而言,宏观审慎是从金融全局的高度来审视和化解金融风险;就金融稳定与宏观经济间的高度相关性而言,宏观审慎监管必须密切关注并积极地参与宏观经济的调控,为金融业创造良好的外部经济和社会环境。因此,宏观审慎监管是以系统性风险治理为指向的监管。

#### (二) 后危机时代我国金融体系改革的路径选择

英美、欧盟等主要经济体在金融危机发生后的金融改革方案都旨在弥补监管漏洞、调整金融市场与监管机构之间的失衡,而非非回归到严格监管上。要在坚持市场主导原则的基础上通过监管机构自身调整来保障金融体系安全运行,就必须把握好金融监管与金融创新之间的“度”,同时要重新审视金融创新风险,力图衔接金融风险的微宏观监管框架,从而全面监管金融系统性风险。

在国内金融市场逐步开放和金融机构综合化经营发展趋势下,我国金融体系在危机之后面临着金融创新工具不足与金融监管重构的双重难题,因此我国金融业应借鉴其他国家金融改革的经验,对当前的金融体系进行适当的调整。金融体系调整的路径如下:

1. 正确处理好虚拟经济和实体经济的关系,坚持金融体系服务于经济结构的调整 and 经济发展方

式的转变。我国经济体制改革具有阶段性特征,这决定了金融体系的混业经营发展与金融监管模式的改革是渐进的。首先,我国应根据经济形势变化合理安排货币政策工具,保持银行机构资本充足率等指标满足新巴塞尔协议标准,引导货币信贷总量合理增长。其次,我国应继续保持以国有和股份制为主体的商业银行体系,积极发展中小金融服务机构,同时将银行体系的投资银行等新业务重点纳入新监管框架。再次,我国应积极发展股票、债券市场,稳定投资者信心,加快推出融资融券和股指期货业务,调整债券市场结构,推动直接融资工具的发展与成熟。

2. 构建微观审慎的分业监管和宏观审慎的系统性风险监管并存的金融监管体系。由于我国目前金融市场开放程度较低、市场发展不成熟,因此注重单个金融机构风险管理的传统监管体系的缺陷尚未完全凸显。在当前仍需坚持分业监管的前提下,我国金融业应重新确立有别于分业经营模式并适应混业经营发展趋势的分业监管新框架,形成分业监管新机制。由于中国人民银行具有从金融全局高度监管金融风险的特殊优势,其在当前更适合承担系统性风险监控的职责。然而,中央银行扩权也存在货币政策调控目标和银行监管目标之间冲突和扩大中央银行“最后贷款人”风险的内在缺陷问题,因此在长期中我国有必要建立独立的中国金融监管委员会来担当金融体系宏观审慎监管职责。

3. 稳步推进金融创新,加强金融创新风险管理,实现监管与创新之间的平衡。我国目前的金融发展相对滞后于经济发展,金融市场也缺乏深度和广度。与市场主导型金融体系的国家相比,银行主导型金融体系的国家中,德国实行混业经营但创新并不多,日本由于行政隔离,其金融机构间缺乏竞争。我国的金融创新主要是节省成本的工具创新,且金融创新同样明显不足。因此,我国首先应完善资源配置和价格发现功能,建立金融市场基础性制度,这是创新的有力保障;其次建立各金融行业间的内部竞争机制,这是创新的强大动力;再次应吸取美国“先创新后监管”的教训,把金融创新产品纳入风险监管协调范围,在金融效率和金融风险之间寻求平衡。

4. 积极参与国际金融体系改革,发挥中国在构建世界经济可持续发展的金融体系中的作用。我国应建立全球汇率稳定合作机制,维护发展中国家应有权益;倡导建立东亚地区性金融合作机制,保持地区经济的稳定发展;搭建信息共享平台,加强国际监管合作。

## 五、结论

本文基于金融结构发展理论,结合金融体系和实体经济两方面的特性,考察并比较银行主导型和市场主导型这两种金融体系,并进一步讨论了后危机时代最优金融体系问题。研究发现,各种金融制度安排都有其比较优势和劣势,因而无论何种金融体系,适合本国国情的即为最佳;各经济体在不同发展阶段的最优金融结构都有不同,最优金融结构应内生于该国现阶段实体经济诸要素和发展水平;政府政策、法律以及国际环境等因素有可能会使该国金融结构偏离最优路径,因而无论何种金融体系都需要宏观审慎监管;改善金融体系不稳定性的金融监管与规避金融管制的金融创新之间存在矛盾,这需要正确理解金融创新及风险,建立有效的金融监管框架对金融风险进行监控。

美国市场主导型金融体系中的过度创新使其金融结构偏离最优路径,而现有金融法规和金融监管框架则不能与金融业调整和创新相适应,容易引发金融市场风险的波动,不利于经济的可持续发展。我国现阶段实体经济特征决定了分业经营的银行主导型金融体系在规避此次危机中有重要作用,但随着全球混业经营趋势的凸显,以分业为主导的金融监管体系需形成有效的分业监管新机制方能维护金融体系的稳定。在后危机时代,我国金融体系的调整应坚持发挥市场对金融资源配置的基础作用,坚持金融服务于经济结构调整和发展方式的转变,加大竞争、促进金融创新和提高金融体系运作效率,以满足实体经济对金融结构的内在要求。同时,我国政府机构尤其是中国人民银行应积极主动制定并维护市场要求的金融监管法律,加强国内金融监管协调和国际金融监管合作,发挥中国在世界经济可持续发展的金融体系中的应有作用。

## 参考文献:

- [1]林毅夫,孙希芳,姜烨. 经济发展中的最优金融结构理论初探[J]. 经济研究, 2009(8): 4-17.
- [2]戈德史密斯. 金融与金融发展[M]. 周朔,等译. 上海:上海三联出版社,1994.
- [3]Allen F, Gale D. Comparing financial systems [M]. Cambridge, MA: MIT Press, 2000.
- [4]Kunt D, Levine A R. Financial structure and economic growth: a cross-country comparison of banks, markets and development [M]. Cambridge, MA: MIT Press, 2001.
- [5]Levine R. Bank-based or market-based financial systems: which is better? [J]Journal of Financial Intermediation, 2002, 11: 398-428.
- [6]Chakraborty S, Ray R. Bank-based versus market-based financial systems: a growth-theoretic analysis [J]. Journal of Monetary Economics, 2006, 53: 329-350.
- [7]Morck R, Nakamura M. Banks and corporate control in japan[J]. Journal of Finance, 1999, 54: 319-340.
- [8]Jr C, Levine R. Corporate governance in finance: concepts and international observations[M]// In financial sector governance: the roles of the public and private. Washington DC: The Brookings Institution, 2002:17-50.
- [9]林毅夫,章奇,刘明兴. 金融结构与经济增长:以制造业为例[J]. 世界经济, 2003(1):3-21.
- [10]斯蒂芬. 立足于整个金融体系的金融监管[M]. 北京:中信出版社, 2009.
- [11]Borio C. Towards a macro-prudential framework for financial supervision and regulation? [J]. CES Economic Studies, 2003, 49(2):181-216.
- [12]郭恩才. 解码金融:金融危机及“美国梦”[M]. 北京:中国金融出版社, 2009.
- [13]杜亚斌,顾海宁. 影子银行体系与金融危机[J]. 审计与经济研究, 2010(1): 82-87.

[责任编辑:杨志辉,许成安]

## Improvement and Innovation of Financial System in the Post-Crisis Era: A Comparison Analysis of Bank-Based vs. Market-Based

WANG Xiaoqing, LI Tao

(School of Economics, Nanjing Audit University, Nanjing 211815, China)

**Abstract:** Based on development theory about financial structure, this paper inspects the performance of the two financial systems in the crisis, combined the characteristics of the financial system with that of the real economy. Both the present development level of China's national economy and its optimal industrial structure constitute the main determinant of bank-based financial structure with separate operation which is very important to be on guard against systemic risks. The study reveals that bank-based financial system of separate operation has more protection against the systemic risks for China market-based financial system is more vulnerable to risks without corresponding supervision. It is an inherent requirement for the financial structure to a real economy to strengthen the financial competition and rule of law, at the same time, to promote financial innovation and improve the operational efficiency of financial system under the proper supervision system.

**Key Words:** bank-based financial system; market-based financial system; financial structure; financial supervision; post-crisis era; financial innovation