# 关于中国转型经济中融资制度模式选择

来源：网络 作者：琴心剑胆 更新时间：2024-06-16

*论文 摘要：融资制度模式选择有其内在逻辑，既不全是自发的随意的，又不全是受制于政府意图；既有 历史 继承性(受现存的融资制度的影响)，又深受 经济 结构、经济 发展 水平等内在因素对融资制度需求的影响。 中国 转型经济中之所以依然将融资制度...*

论文 摘要：融资制度模式选择有其内在逻辑，既不全是自发的随意的，又不全是受制于政府意图；既有 历史 继承性(受现存的融资制度的影响)，又深受 经济 结构、经济 发展 水平等内在因素对融资制度需求的影响。 中国 转型经济中之所以依然将融资制度模式选定为银行主导型融资制度，有两个原因：历史继承和实体经济发展对融资制度的要求。

论文关键词：转型经济；融资制度；银行主导型

中国融资制度模式是向市场主导型融资制模式演进，是向银行主导型融资制度模式演进，还是经过种种改革最终向自成一体的融资制度模式演进，这必定是各种力量博弈的结果，也是经济与 金融 相互之间动态演化的结果。中国转型经济中之所以依然将融资制度模式选定为银行主导型融资制度，有其内在逻辑：存在某种力量影响融资制度存在并决定其演进，而这种力量则来自于融资制度的历史继承和实体经济发展对融资制度的内在要求。历史继承是指中国融资制度已经是银行主导型，必须在此基础上进行融资制度安排；实体经济发展对融资制度模式的内在要求是指，必须从中国转型经济这一特定阶段的 政治 经济特征出发，结合经济发展与融资制度之间的互动关系，进行融资制度安排。限于篇幅本文不再分析中国融资制度已经具有的银行主导型特征，本文的主要目的，是探讨中国在转型经济中继续实施银行主导型融资制度模式的内在力量。

一、经济稳定和效率与融资制度模式选择

就业压力、社会稳定、经济改革所需的资源支持等问题均需要在经济保持一定速度的前提下才能得到解决或者缓解，而经济较高速度增长需要大量的资金支持。据此，金融机构是否强健(Robust)并提供良好的金融服务，特别是提供大量的资金支持，关系到国民经济是否能够保持持续、稳定、健康发展。由于在整个金融机构中，银行占据垄断地位，所以，银行体系的稳定与效率对于中国经济的稳定与效率至关重要。在银行提供的服务中，满足实体经济对信贷资金需求的服务一直占据着重要地位。银行信贷融资至今仍然是 企业 通过正规渠道获取外源资金的主要形式(见表1)。

虽然这种融资格局使风险集中于银行，以致中央银行一再提出要“扩大直接融资的比重，促进较多的储蓄资金转化为投资”，但很难预期，这种以信贷融资作为企业通过正规渠道获取外源资金的主要来源的格局在近期是否能够得到改变。从整个样本期内的数值看，“中国银行业对非金融部门债权(贷款)”占“中国银行业对非金融部门债权和股票、企业债的合计数”的比重(见表l中j栏数值)，一直处于平稳状态，并没有下降的趋势，所以在未来相当长的一段时间内，银行信贷仍将是非金融企业通过正规渠道获取资金的重要来源。由于市场主导型融资制度和银行主导型融资制度的划分主要是根据各国股票市场规模和银行信贷规模之间的比例确定的，据此可以推断：银行主导型融资制度将会长期存在。

二、产业结构与融资制度模式选择

传统产业和新兴产业的不同特性对融资制度的要求各不相同。AllenandGale在研究市场融资和中介融资的边界时认为，当出现下列现象时，可能导致信息缺乏从而出现多样化的观点：规模收益的递增使得某一行业里只有少数几家企业；从开始到失败或者成功所需要的时间一般较长；技术变革是重要的并且是迅速的。相反，在下列情况下，信息量非常大并且几乎不存在多样化的观点：该行业有许多生产者，存在激烈的竞争；产品的生产周期比较短；技术保持不变。Allen等通过建立一个多样化观点模型，得出如下结论：当存在多样性观点并且信息成本较低时，市场融资较好；当信息成本较高并且观点不太多时，则中介融资较好；当存在多样化观点并且信息成本很高时，此项目没有资金支持。Allen认为，股票市场主导的经济，如l9世纪的英国和20世纪的美国，比中介主导型的经济如德国和13本，在发展新兴产业中更成功，而德国和日本更擅长于传统产业。中国目前正是以农业和传统 工业 部门为主的产业结构，决定了银行主导型融资制度选择的合理性，一个稳健的银行主导型融资制度更能促进经济增长。

三、社会环境因素与融资制度模式选择

近些年来， 法律 、 会计 准则、腐败等环境因素与融资制度模式选择之间的关系成为研究金融制度演变的对象。LLSV(1997，1998)、Levine(1997，1998)的大样本研究表明，法律特征等环境因素的差异，对于选择市场主导型融资制度还是选择银行主导型融资制度具有很强的解释力。

四、风险管理与融资制度模式选择

不同融资制度模式在管理投资者面临的两类风险——系统性风险和非系统性风险——时各有优势。Allen和Gal(1995)的研究认为，市场主导型融资制度便于风险的横向分担(Cross—SectionalRiskShairng)，而银行主导型融资制度模式便于风险的跨期风险分担(Intertemporalirsksharing)。

面对非系统性风险或异质风险(HedgEidiosyncratiirsks)，投资者可根据自身风险承受能力，在金融市场上调整资产组合来分散或对冲。这种在既定时点上不同投资者可以进行风险互换的做法称为横向风险分担。非系统风险最终由市场参与者直接承担，市场本身既不承担风险(与银行中介自身承担风险不同)，也无权力从中获取风险收益。

但当 经济 主体面临系统性风险、不可能通过证券市场上不同投资组合来实现风险横向分担时，银行中介恰好可以为投资者提供跨期(代)(Overlapping)风险分担功能。银行主导型融资制度在进行风险管理时有两个特点：一是将风险跨期平滑，即在经济繁荣(或萧条)时期，银行可以向客户提供低于(或高于)实际水平的投资收益率，银行可以通过用经济繁荣时期的剩余来抵补经济萧条时期的不足，从而降低消费者同一资产组合的跨期风险。与此相反，在以金融市场为主的融资制度中，金融市场不能提供这种跨期平滑，因为不同的“代际”是在不同的时点参与市场的。另一个特点是将风险内部化，银行为了使投资者购买银行发行的证券如存单，必须建立在风险管理内部化的基础之上，其间发生的部分损失由银行自身承担，比如当投资者提取现金而银行的流动性不足时，银行不得不快速处理资产或快速借入流动性强的资产以满足需要，而快速处理资产和获得资产可能要遭受价格损失银行风险内部化降低了投资者所承担的风险，银行融资的过程也是将投资人的风险内化为自己风险的过程，与此相适应银行也获取超额风险收益。此外，银行拥有人才、技术、管理等优势和资金规模效应优势，通过分散投资的方法对非系统性风险加以消除，通过平滑对系统性风险进行管理，也是银行敢于内化风险的另一个原因。

由于中国投资者拥有金融资产的种类较少、数量有限，投资者面临的非系统性风险较小，而面临的系统性风险较大，加之目前中国的投资者相关专业知识水平整体较低、金融市场并不发达等因素，就投资者风险管理的有效性看，银行主导型融资制度相对于市场主导型融资制度而言是有效的。

五、资本市场的发育与融资制度模式选择

由于资本市场的发育水平与银行中介的发育水平相比存在着较大的差距，中国目前积极发展资本市场显然是必要的但是“市场”并非是一个抽象的概念，它涉及到金融工具、交易制度和金融机构和相关的监管、投资者保护的法律安排等相关内容。资本市场本身存在诸多问题：诸如内幕交易、内部人控制对中小投资者的侵害、操纵股价、诚信缺失、股权分割造成对股市未来走向不明了等问题，极大地影响了投资者的投资信心；资本市场品种结构和层次结构均不合理；资本市场上缺少合格的机构投资者；资本市场的价格发现能力极弱、资源配置的功能几乎没有、对公司治理结构的改善没有起到实质作用。目前中国资本市场发育所需的环境方面存在缺陷，比如在会计制度及其信息披露、法律制度的健全和有效执行的程度、为资本市场提供相关服务的中介机构的发育水平及其社会公信力等方面均存在缺陷。因此，中国不仅目前不具备市场主导型融资制度所要求的条件，而且在未来较长时段内也不具备市场主导型融资制度的实施条件。

总之，无论从经济发展水平、产业结构角度，还是从社会环境特征、风险管理特征以及资本市场本身的角度分析，银行主导型融资制度模式是中国融资制度模式的合理选择。但这并不排斥市场融资模式和 企业 自我融资(self—ifnancing)模式的发展，这也是进一步研究的方向。

本DOCX文档由 www.zciku.com/中词库网 生成，海量范文文档任你选，，为你的工作锦上添花,祝你一臂之力！