

一部具有开创性的金融理论专著

——评《产权制度与金融市场》

李 崇 淮

目前,国内有关金融市场的论著不少,但运用产权经济学理论来对金融市场进行全面系统的研究,这一课题在国内还没有人进行过研究。武汉大学国际金融系教授、北京大学中国经济研究中心客座研究员江春博士,在国内首次大胆地运用产权经济学理论来分析金融市场的微观基础或制度前提,并第一次以产权制度为主线对我国金融市场中所存在的一系列问题进行了令人信服的独到分析,这是一个很有价值的研究工作,也是一个很重要的理论创新。该书(甘碧群教授主编的大型学术丛书中的一部)的出版标志着产权经济学与金融经济学的融合。

我认为,全书有以下几个显著的特点:

(一) 将产权理论运用于金融理论并提出了一系列全新的重要观点

作者在书中运用产权理论对金融或借贷重新下了一个新的定义:金融的实质并不是资金的借贷,而是财产的借贷。金融活动实际上是不同的财产所有者为实现各自财产利益的最大化而进行的一种财产借贷活动,金融的实质是财产或产权问题。这就改变了“金融是资金的借贷活动”这一传统的定义。在这一新定义的基础上,作者对金融工具也作出了新的定义。作者认为,金融工具是借贷双方所签订的借贷契约,是借贷双方博弈的结果,是拥有独立财产权的借贷双方或债权债务双方的“合意”,其实质是借贷双方关于财产权和责任的法律契约,是借贷双方设定并证明某项财产权利的法律凭证。因此,金融工具实质上是产权证书。更重要的是,作者还运用产权理论对金融市场重新下了一个新的定义。作者认为:“金融市场是各自拥有独立财产权的借贷双方为最大限度地提高财产利用效率而进行财产借贷的场所或机制”,“金融市场实际上是一系列借贷契约的组合,是一组制度规则”等等。这些全新的定义,给人以很大的震动,它促使人们从一个新的角度去研究和分析金融问题,这些定义也为将产权理论全面引入金融理论铺平了道路。可以说,这些新的定义也是作者在金融理论上所取得的重要突破。

基于以上理论突破,作者提出了一个理论假说,即:既然借贷、信用或金融是在财产所有权分散化的产权制度基础上所必然产生的经济现象,既然金融的实质是财产或产权问题,那么,只有建立合理的产权制度,以实现财产所有权的分散化,同时使各类财产权都得到法律明确而平等的有效保护,才能在此基础上产生真正的信用制度,并形成真正规范的金融市场。这一理论假说蕴含着极为深刻的理论与政策含义。

(二) 对中国金融运行,特别是金融市场所存在的问题进行了十分深刻、独到的分析

本书还有一大特色是:先提出新的理论观点或假说,然后再运用实践对所提出的理论观点或假说进行验证,以使所提出的理论假说真正成为能够解释或说明现实、并能解决现实问题的成熟理论。这一研究办法是有科学意义的。为达到以上目的,作者在书中以产权理论为主线,对我国传统金融体制和我国经济改革时期金融市场的运行特征及规律,进行了系统而全面的分析研究。

首先,作者通过对我国传统金融体制的运行状况进行深刻的制度分析后得出结论认为:我国传统的“金融”体制其实并不是真正意义上的金融制度,而是一种国有制经济中的资金供给机制。这种体制中的“金

融”行为与其说是一种融资行为,倒不如说是一种国家采取行政手段分配资源的行为。据此,作者一针见血地指出,在传统体制中,实际上并不存在真正的借贷、信用或金融活动。接着,作者又进一步深刻地指出,在传统体制中之所以不存在真正的信用或金融活动,完全是由于产权制度的不合理所造成的。这是因为:由于传统的经济及金融体制是建立在传统的国有产权制度框架内的,而传统国有产权制度的基本规定是只有国家才真正拥有绝对性的财产权利,国家财产是所有财产权利的基石或核心,国家事实上是唯一真正的财产所有者。显然,在这种只有一个真正财产所有者的产权制度中,是不可能产生不同的财产所有者在平等、自愿、公平、等价、有偿、互得互惠、诚实信用的基础上所进行的“借贷”或“金融”活动的。作者由此证明:如果没有合理的产权制度,也就不可能产生真正的信用制度。

接着,作者又花了大量篇幅对我国经济改革时期金融市场的产生与发展过程进行了系统而深刻的研究分析。在对我国同业拆借市场、票据市场、国债市场、企业债券市场、股票市场、民间信用及利率这几大方面的运行特征及所存在的问题进行实证分析和理论研究后指出,我国的金融市场是极不规范的,既没有形成真正的信用观念和信用准则,也没有形成真正的金融秩序。作者认为,这些现象充分证明我国的金融市场不是建立在平等、自愿、公平、等价、有偿、互利互惠、诚实信用等真正的信用准则基础之上的,显然,这样的金融市场实际上还不是真正意义上的金融市场。作者进一步深刻地指出,我国的金融市场之所以没有成为真正意义上的金融市场,从根本上来讲完全是因为我国的金融市场不是在先行产权改革以构建合理的产权制度基础上形成的,而是在没有触动传统国有产权制度的情况下由政府出面开放的。显然,由于传统的国有产权制度不存在形成真正的信用活动或金融市场的制度基础,因此,在传统国有产权制度的框架内由政府出面所构建的金融市场不可能是真正意义上的金融市场。通过以上分析,作者雄辩地证明:如果不首先建立合理的产权制度,则根本不可能形成真正规范的金融市场。

总之,作者在运用中国金融实践验证其理论假说的过程中,提出了许多极为新颖而深刻的观点。

(三)对中国金融改革及金融市场的发展提出了十分新颖的对策

作者在书中不但提出新的理论观点或假说,而且根据经过实践验证的理论假说提出了极为重要的政策结论,即:要在我国形成真正的信用准则或金融秩序,并构建真正的金融市场,最根本的就是要进行产权改革,以建立合理的产权制度。也就是说,作者实际上认为,在没有形成合理的产权制度基础上进行金融改革只能是妄谈,因为这种改革完全是在没有形成财产独立或法律地位独立、行为自主、责任自负的借贷主体和没有形成真正的信用准则基础上进行的,显然,这种改革是不可能成功的。因此,金融改革的前提是产权改革,或者说改革的正确顺序应是:先进行产权改革,然后再在此基础上进行金融改革。这一政策建议与目前一般金融研究者所提出的政策建议有很大的不同。

作者在书中提出了中国产权改革的基本内容,其中包括实现财产所有权的分散化,使所有财产所有者的财产权得到法律明确而有效的平等保护,允许财产所有者在法律的范围、在不违犯公共秩序或社会利益、在不侵犯其他财产所有者财产权的前提下进行自由选择等。作者认为,从整个经济的角度来看,只要进行产权改革以建立合理的产权制度,则一方面能创造出理性的能有效利用财产或资源的所有者或市场主体,另一方面又能构建平等、自愿、公平、等价、有偿、互利互惠、诚实信用的市场规则,从而创造真正的市场。从金融的角度来看,只要建立合理的产权制度,则必然会产生真正的债权人和债务人或理性的借贷主体,并真正形成“及时偿债或按期还本付息”的信用准则或所有权约束的真正的信用制度,从而在此基础上自动产生真正的金融市场。

我认为,通读全书,读者将学会运用现代产权经济学的制度分析方法来深刻地分析中国的金融运行规律。当然,该书也存在一些缺陷,如没有将外汇市场包括进来等等。这需要作者今后进一步加以研究。但这并不影响该书的学术价值。

作者:李崇淮,武汉大学管理学院教授;武汉,430072

(责任编辑 邹惠卿)