

现代金融中介理论的若干内容述评

于雷

(中国人民大学 财政金融学院, 北京 100872)

摘要: 伴随经济和金融的发展, 金融中介在不断进化: 金融中介的组织结构和业务形式不断变化; 金融中介和市场的关系日益紧密, 相互渗透; 金融中介的功能在不断演进; 金融中介和政府的关系也在变化。如今的金融中介, 不仅仅是银行的范畴了, 大量的非银行金融机构, 如保险公司、信托公司、投资公司等纷纷兴起, 挑战了传统银行的垄断地位, 金融中介的组织结构开始非典型化。各种金融中介的业务结构也在外在竞争的压力和内在追求利润的动力下, 开始结合并趋同。更为重要的是, 市场的力量愈发强大起来, 市场与金融中介在动态的竞争中不断的相互促进。为了对金融中介的演变提供解释, 本文试图从现代金融中介理论中的几个重要内容分别进行归纳和阐述。

关键词: 金融中介; 金融机构; 功能观

中图分类号: F830 **文献标识码:** A **文章编号:** 1000-176X(2004)02-0087-06

一、引言

金融体系的基本功能之一, 就是将资金从社会的盈余方引导、转移给资金的短缺方, 从而完成全社会的储蓄到投资的转化, 以此来促进经济的发展。金融在国民经济中的作用已经越来越重要, 并且日益成为现代经济发展的核心动力。作为金融体系中的重要组成部分, 金融中介在储蓄向投资转化的过程中起了重要作用。与资本市场上投资者直接购买公司股票、债券的直接融资方式不同, 金融中介(尤其是银行)充当投资者与企业之间的媒介, 引导着资金的运行。同时, 金融中介对于我们理解在储蓄向投资转化过程中的资本市场的运行, 公司财务决策的制定以及消费者投资组合的选择有重要意义。金融中介的范畴, 也已经突破了传统商业银行的局限, 还包括各种货币和非货币的金融机构。现在, 广义的金融中介, 不仅包括银行等存款性机构, 还包括在市场上充当企业和市场、投资者和市场之间桥梁

的投资性机构, 如证券公司。

关于金融中介的理论研究, Chant^[4]将其划分为“新理论”与“旧理论”, 其界限便是信息经济学和交易成本经济学的发展。“旧理论”将金融中介提供的服务等同于资产的转型, 金融中介向客户发行债权, 而这些债权与其自身持有的资产具有不同的特点。旧理论把金融中介视为被动的资产组合管理者, 只能根据他们在市场上所面对的风险与收益情况完成组合的选择。“新理论”主要是对信息经济学和交易成本经济学的平行发展做出的回应。也就是说, 随着信息经济学和交易成本经济学的发展, 金融中介理论的研究以信息经济学和交易成本经济学作为分析工具。“新理论”对金融中介提供的各种不同的服务进行了更细致的识别与分析; 更深入地探寻金融中介如何运用资源以获取有用信息以降低信息不对称的程度, 并且降低交易成本。

基于交易成本和信息成本的原因来解释金融

* 收稿日期: 2003-12-12

作者简介: 于雷(1980-), 男, 辽宁抚顺人, 硕士研究生。

中介的存在,构成了迄今金融中介理论的主流。不过,按照这种解释,那么伴随信息成本和交易成本的降低,金融中介应该逐渐减少甚至是完全消失。但现实是,金融市场在20世纪70年代和80年代以来发生了广泛的金融创新,股票市场和债权市场以及各类证券化资产规模迅速扩张,同时由于信息技术和通讯技术的革命和市场透明度增强,信息成本和交易成本大幅下降,金融中介却没有明显减少。只不过在此过程中,传统中介(吸收存款机构)的重要性下降了,而新型金融中介(承销证券机构)得到迅速成长。Allen & Santomero^[1]对这一现象进行了研究,并提出了用“参与成本”(participation costs)和风险管理(risk management)来进行解释。然而, Schotens & Wensveen^[8]却对 Allen & Santomero 的观点提出批评,并提出用价值增值来解释金融中介的存在。

金融中介理论,也正是在这样的背景下不断演进的。因此,金融中介理论是随着经济和金融的不断发展而发展的,并试图对经济和金融现象进行解释,同时也为金融及金融中介的未来发展提供了预测和支持。鉴于有关金融中介的理论和文献的繁杂,本文仅对现代金融中介理论中的几个重要内容进行归纳和阐述。

二、现代金融中介理论的若干重要内容

(一)“功能观”视角下的金融中介:金融机构的动态变化

对于金融中介有两种不同的分析方法:一种方法是将现存的金融中介视为给定,认为公共政策的目标就是帮助现有的机构生存和兴旺,这种分析方法简称为“机构观”。在“机构观”看来,特定的银行、证券公司等金融机构都被定义在其能做什么的架构内,在此基础上讨论如何使这些机构提供的特殊中介服务更有效率地运作;另一种分析方法则不同,它视金融中介运作的功能为给定,并探索运作这些功能的最佳机构结构,这种方法称为“功能观”。与传统的机构观相比,功能观并不假定现存机构是一成不变的。Jensen & Meckling(1976), Leland & Pyle(1977), Grebaum & Higgins(1983), Diamond & Dybvig(1986), Black(1985), Williamson(1985, 1988), Brennan(1993), Cossin(1993), Pierce(1991)和 Scholes & Wolfson(1992)都不同程度地论述了金

融中介的功能,但系统的论述金融中介的功能,并把它提升到金融中介的“功能观”层次的是 Bodie & Merton(1993, 2000)、Merton & Bodie(1993, 1995)和 Merton(1995)的分析。金融中介“功能观”视角的分析,大大地拓展了金融中介理论的视野,从而把金融中介理论的研究推向了一个新的水平。金融中介“功能观”的核心内容可表述为:金融功能比金融机构更稳定,在地域和时间跨度上变化较小;机构的形式随功能而变化,即机构之间的创新和竞争最终会导致金融系统执行各项功能的效率的提高。而且“功能观”首先关注的是金融体系需要行使哪些经济功能,然后才去寻求一种行使这些功能的最好的组织机构,而一种组织机构是否最好,则又进一步取决于时机和现有的技术^[6]。

Merton把金融体系的核心功能归纳为跨时间、跨空间转移资源;解决信息不对称和激励问题;提供支付手段;分散风险等六种功能。当然,这里关注的焦点并不在于金融中介功能的具体内容,而是金融机构的动态变化。金融机构已经从传统的商业银行,进化为包括保险公司、信托、证券投资公司在内的多种形式的金融中介机构。而这一变化背后的深层原因,不在于金融体系的功能发生了重大变化,而在于如规模大小、技术水平以及政治文化、历史背景等种种不同的原因。机构的不稳定性一方面在于,完成金融功能的最佳金融机构的结构通常随时间和地域有所变化。另一方面,即使金融机构拥有相同的身份,它们运作的功能却通常有很大的不同。而对于金融体系的功能, Merton 等人认为,在所有的经济中,无论是过去和现在的,还是东方和西方的,金融体系的基本功能在本质上是一样的。金融服务可以随着竞争性的机构或时间的变化,而采取不同形式的包装,但它们的功能是相当稳定的。

Merton^[6]认为,近年来,金融体系结构发生巨大变化,部分原因是由于新设计证券的大量涌现;计算机和电讯技术的进步也使得不同证券的大宗交易得以顺利完成;还有由于金融理论的重要进步。所有这些都大大地降低了金融交易的成本。结果,导致金融市场交易量大幅提高,从而替代了金融中介的某些职能。中介与市场在金融产品的提供上是竞争的,而技术进步与交易成本的持续下降加剧了这种竞争的强度。而金融中介的

机构也开始出现非典型化的态势,因为各种机构所提供的功能有相似。之后, Merton 又将研究的视点放在了金融中介与市场的关系中,得出尽管在短期来看,中介与市场是相互竞争的,但长期它们却是相互促进的结论。这些关于金融中介和市场关系的论断,我们在下面将要详述。

总之,“功能观”为金融中介理论的发展开辟了广阔的空间。与强调机构的分析相比,基于“功能观”的透视提供了一种更加稳定和持久的参照架构,特别是在一个快速变化的金融环境中(例如转轨经济中)更是如此。这一理论导向对指导我国今后金融体系的重构无疑具有深远的意义。

(二) 金融中介与金融市场: 动态的发展视角

早在 Arrow (1953, 1970), Debreu (1959) 的一般均衡模型里,金融中介的存在就是没有必要的,而 MM 定理也推导出了类似的结论。一旦储蓄者和投资者能够毫无阻滞地、即时地直接获得关于对方的完全信息,并且在没有成本的情况下进行交易,金融中介就失去了其功能,也就不再具有存在的合理性。但它们的理论前提都是假设市场是完美的,没有交易成本、税收等摩擦,这与现实不符。

但是,在市场的透明性和有效性不断加强的当今世界,在交易成本因信息技术和通讯技术的进步而大幅下降的今天,理论中的金融中介似乎应走向消亡。现实是,传统金融中介的相对份额在不断减少,这一点在美国体现得最为明显,存款机构(商业银行和储蓄银行)在金融体系中的相对规模不断减少,保险公司也表现出同样的趋势。但另一方面,养老基金(私人 and 政府的)与共同基金(包括货币市场基金)的份额则有明显的提高。

于是,对金融中介的指责甚至是怀疑又再度兴起,尤其是在银行危机频频爆发的今天。Finnerty (1988, 1992) 对金融产品创新的大量事件的考察表明,最初由中介提供的金融产品最终都走向了市场,这就隐含地意味着,金融中介(特别是银行)正在被金融市场的制度性安排所替代。Eichberger & Harper (1997) 认为,金融制度发展的特征实际上就是金融中介与金融市场之间持续的竞争,金融制度演进的历史也就成为人们试图调和金融制度和金融市场竞争性关系的历史。McKinno^[5]认为,金融中介的发展引起了市场的发展。

金融界是否正处于全面的“脱媒”的过程中?金融中介正在走向消亡?银行业是不是已经成了夕阳产业? Diamond 和 Dybvig 的模型中表明银行业具有内在的不稳定性的观点。因为银行同时面临存款人提款的不确定性和不可收回的长期性投资,一旦某个银行出现某些特殊事件,导致某些存款人开始到银行提款,由于银行有先来先取的原则,其他的存款人看到这些存款人的提款行为后,也会纷纷效仿,造成对银行存款的挤兑。由于银行之间的传染性,一家银行的危机会蔓延,从而酿成银行危机。另一个关于银行危机的理论认为,存款人是根据宏观经济的不利消息而不是某个特定银行的特殊事件而挤兑银行的,如经济衰退时,存款人的挤兑。Allen & Gale (1998) 的论文中就提到了银行危机与经济周期而不是某些特殊事件有关的论点。还有理论认为,银行之间的相互依存关系,如同业之间的拆借,同业之间的清算系统等导致了银行危机。Allen & Gale (2000) 提出金融机构之间的传染性是引起银行业危机的重要原因之一。

由此我们可以看出,在银行危机频频爆发并影响金融稳定的现实下,在市场蓬勃发展显示出无比旺盛的生命力时,金融中介似乎已经寿终正寝,应该退出历史舞台了。面对学术界对金融中介(主要是银行)的种种谴责,在种种争议中, Merton 和 Bodie 提供了一种新的看待中介和市场的观点。

Merton 和 Bodie 的“功能观”虽然认为,功能比机构更稳定,这也隐含着金融中介是不稳定的,并可能被金融市场代替。然而他们强调,过分集中于单个产品的历史路径会导致不准确的预测,因此我们不仅要考虑现实世界中金融中介的静态地位,而且要动态地考查金融中介与金融市场一般性的结构关系。事实上,当产品标准化时,它们服务于大量的消费者并在定价时能够被交易充分理解,此时金融市场倾向于替代金融中介。另一方面,金融中介适合做量少的产品,因为这些产品是高度定做的,信息也是完全不对称的。在这些产品中,成功的产品将从中介转向市场,换句话说,一旦它们已适应了市场,并且一些信息不对称得到克服,就会转为在市场上交易。因此中介实际上提供了创造与检验新产品的专有功能,因而成为总体金融创新过程中至为重要的一个环节。

Merton 和 Bodie 将这种中介与市场之间动态的产品发展互动关系称为“金融创新螺旋”。这意味着在市场和中介之间存在着一个特有的竞争范式,从中介到市场的替代具有周期性,尽管产品实实在在地从中介移向市场,但这种功能的供给者按照产品迁移和发展周期来回摆动。中介通过创造构成新市场基础的产品和加大已存在产品的交易量来帮助市场成长。反过来,市场通过降低生产这些产品的成本帮助中介创造更加特定的产品。因此,静态地审视某一特殊产品的路径时,中介和市场的确实是两个竞争性的制度安排,然而如果动态地看待整个金融系统的演进,则两者恰恰呈现为互补性的关系,彼此相互加强,相互促进,并依此推动金融体系朝着充分效率的理想目标前进。

大量证据表明,金融市场与金融中介的传统界限已经被打破了。股票市场和债券市场日益被共同基金、养老基金等金融中介主导;交易的数量和更复杂的金融交易也被基金、商业银行、投资银行和保险公司主导。大银行和保险公司的经营业务发生了很大变化,资产交易成了它们的主要活动。贷款证券化又加速了这种趋势,银行、保险公司等其他金融中介更加关注资产交易和风险转移^[1]。

毫无疑问,关于金融市场与金融中介的争论还将继续,这里对其发表看法也许不是述评的天职,但对于像中国这样的发展中国家而言,西方的理论观点毕竟提供了一种思路,尽管这种思路也许是片面的。

(三) 银行与非银行金融中介: 金融中介业务的转移和结合

早期的金融中介,也许只是指吸收存款、发放贷款的商业银行。然而,现代金融的发展,金融中介早已突破了传统银行的范畴,各种非银行金融中介如证券公司、保险公司、金融公司等迅速崛起,已经给传统的银行业带来了巨大的挑战。

如果说,非银行金融中介的兴起威胁到传统商业银行的存在,那么近年来国际上却有一种趋势,那就是银行与非银行金融机构之间出现相互融合的现象,彼此的业务开始相互转移和结合,各种“全能银行”、“金融航母”、金融控股公司相继出现,金融中介的机构形式发生巨大变化,尤其是传统银行与证券公司之间的业务已经没有界限划分,各种金融中介都可以从事包括存贷款、证券买

卖等业务。

银行业与证券业的相互融合,并非现在才开始出现,从金融中介的发展历史来看,这两种既有相似又有区别的金融中介经历了分离—融合—再分离—再融合的动态发展过程。

金融内部结构的这种深刻变革,会推动整个金融体系的变革。银行与证券的业务合作,会进一步提升整个金融体系的竞争力。^[3]

在今天,银行这一传统的金融中介,遇到了前所未有的挑战。一方面,银行危机的频繁出现的巨额的不良贷款使人们重新审视银行存在的必要性;另一方面,现实中存款机构(商业银行和储蓄银行)在金融体系中的相对规模不断减少,保险公司也表现出同样的趋势,但同时,养老基金(私人 and 政府的)与共同基金(包括货币市场基金)的份额则有明显的提高。因此,银行这一传统金融中介似乎要走向灭亡。Bodie(2001)认为,必须要抛弃银行。银行资产和负债的不匹配问题可以通过其他金融中介形式和金融市场解决。如,银行的负债业务可以由货币市场共同基金来替代,贷款业务可以由各种其他金融机构在证券市场上发行股票和债券来行使。

Bodie 的这种观点一定程度上反映了银行自身的缺陷,但似乎有些极端。他所要抛弃的银行,实际上是传统的商业银行,即只吸收存款、发放贷款的金融中介。而这种单一的业务形式,早已被抛弃了,现代的商业银行,都在追求着业务的多样化。黄达(2001)认为,货币是以债权债务的形态存在的,以债权债务关系为载体,货币的支付只不过是债权债务的转移和对冲。仅从货币支付系统来看,借进融资的中介作为一项金融功能难以抛弃,叫不叫银行不是本质的问题。

似乎,银行与非银行金融中介之间的这种业务结合,可以从金融“功能观”得到一点启发。Merton 认为,金融机构与金融功能相比是不稳定的,处在动态的变化之中。机构的不稳定性在于,完成金融功能的最佳金融机构的结构通常随时间和地域有所变化。另一方面,即使金融机构拥有相同的身份,它们运作的功能却通常有很大的不同。金融机构已经从传统的商业银行,进化为包括保险公司、信托、证券投资公司在内的多种形式的金融中介机构,并且它们的业务也开始结合。而这一变化背后的深层原因,不在于金融体系的

功能发生了重大变化,而在于如规模大小、技术水平以及政治文化、历史背景等种种不同的原因。

按照 Merton 的理论,似乎无论银行与其他非银行金融中介的业务如何结合,无论最后提供这种全能金融服务的机构叫什么名称,其为居民乃至于全社会的金融服务的本质并没有改变。至于采取的这种综合化的形式,也许是因为外界的力量所导致,如外界经营环境的改变和竞争的加剧,以及居民金融需求水平的提高。

(四) 政府监管与金融中介

促进竞争、保证市场的统一性、进行系统性的风险防范和提供具有外部正收益的公共物品,这些都是政府职责和监管的目的。政府通常可以通过五个途径来影响金融中介:第一,作为主动的市场参与者,政府遵循着和私人部门一样的规则并有意识地参与市场交易,如公开市场业务;第二,推动促进或者直接创造新的金融产品和金融市场,如抵押资产证券化等;第三,作为立法者和执法者,制定关于金融市场的金融中介的规则和约束,如最低资本金要求、保证金限制、资产限制等;第四,作为国内居民的代表,和其他国家就涉及金融中介和金融市场的问题进行谈判;第五,作为并非有意影响市场的参与者,政府制定了涉及公司行为、税收的法规和政策,并对金融服务部门有重要的影响。

鉴于金融中介对于经济生活的重要作用 and 出现金融中介危机时对社会的巨大冲击,以及在金融中介中存在的道德风险和委托—代理人问题,从金融中介诞生之时至今,政府就从来没有完全放弃对金融中介的监管。早期由于银行体系的天生脆弱性而对银行的各种限制,如资本金要求,限制了银行的放贷活动;而近年来的存款保险,又为银行体系的稳定提供了支持。伴随金融中介组织机构的多样化,为防范系统性风险和促进有效竞争,政府监管也深入到如证券公司等各种金融中介。

政府行为能深刻地影响金融中介的发展路径,成功的公共政策依赖于正确认识政府所具有的控制和提高金融中介效率的局限性 Merton^[7]。

对于金融中介的正确认识也有助于政府的管制。如果像新金融中介理论所分析的那样,金融中介的职能不仅仅是资产转型的话,那么对金融中介的管制以及管制方法就应当有所改变。比如

说,在金融中介系统中,产品创新和金融基础设施演进之间的冲突难以避免,政府行为能够减轻金融产品和金融基础设施之间的冲突,中介也可能加重它们之间的冲突,关键在于政府的管制政策。Merton、Bodie 等人认为在快速变化的时代,与机构观相比,金融系统的功能应更有用,更便于政府的金融管制。这是因为:第一,功能观把注意力集中在预测未来将最有效发挥中介功能的机构结构上。依据这样的预测,政府能够制定必要的政策以促进机构结构的必要变化,而不是试图维护和保留现存的机构结构。第二,随着交易技术的发展和交易成本的降低,金融中介的产品和服务的界限日益模糊。但是从功能角度看,产品和服务则是相对稳定的。第三,功能管制还会减少机构致力于“管制套利”的机会。第四,由于功能管制不要求管制或管制主体的同时修正,因而功能管制便于推进机构结构的必要变革。对商业银行来说,只有从功能观点出发进行不断的创新,寻找能够充分发挥自己比较优势的产品和业务,才能生存下去。

金融中介在诞生之日起,就和政府有着密切的联系,这无论是在市场经济和崇尚自由的西方社会,还是在经济不很发达的发展中国家都是如此。在中国这个由计划经济向市场经济转化的过渡经济体制下,政府介入市场,干预并监管金融机构的行为和活动,也许是必要的。但毕竟发展的方向是市场的,政府在经济发展中的角色也要转变,要从一个无所不能的市场参与者甚至是垄断者,转变为经济的协调者和裁判员。正确认识和处理政府和金融中介的关系,将对我国的经济体制改革有更大的推进作用。

三、结论

综上所述,金融中介理论的发展似乎沿着这样的轨迹:从银行扩展到非银行金融中介;从金融中介之间的联系逐渐扩展到金融中介和金融市场的关系;从怀疑金融中介存在的必要性,到试图解释其存在的原因和论证金融中介的功能。尽管金融中介进入学者视线的时间并不长,但关于金融中介文献和论述却很繁杂。在众多的理论流派和观点中,还是有一些值得我们深入探讨的问题。

第一,大多数的理论都侧重研究银行这一形式的金融机构,而对非银行金融机构存在和发展的研究并不多见。究竟非银行类的金融中介,如

投资类型的投资银行,和商业银行相比,其存在和发展的原因和动力是什么?其功能和商业银行相比有什么不同?

第二,无论是规模经济、范围经济也好,还是从信息不对称和交易成本的角度,或是从风险管理、参与成本、价值增殖的角度解释金融中介存在,也许都不完全。是否还存在着其它方面的因素,如一国的历史发展、文化习俗、政治体制,甚至是人类的某些天性?

第三,以上的理论,大多都是以西方发达的市场经济作为研究的背景,没有考虑不同国家不同的政治体制、不同的经济发展阶段、不同的科学技术水平的差异。因此,这就限制了这些理论在全世界的普遍应用,尤其是对发展中国家而言,更是要注意这些理论的适用性。究竟有没有可以容纳不同经济体制、发展水平的理论来解释金融中介的存在和发展?

第四,伴随着经济的不断发展,全球经济一体化、金融自由化、证券化的浪潮席卷着全世界。在这种背景下,各种金融中介的业务开始相互转移和结合,各种金融中介的界限越来越模糊,业务经营综合化的趋势更加明显。用什么样的理论、怎样才能解释金融中介近年来的这种发展变化?这种变化是必然的趋势,还是一种短暂的现象?

第五,以往,很多经济学家将金融中介和金融市场看作是竞争的关系,此盛彼衰。市场力量的强大,必然导致金融中介的衰落。虽然 Merton 的金融“功能观”给了我们一个很好的启发,但它毕竟是一种对现实的解释,我们还是缺乏一个系统的、动态的理论体系来解释几百年来市场于中介的发展轨迹和相互作用,不仅用来解释现在、过去,也能对未来的发展指明方向。金融中介是不是内在稳定的?银行是不是必然要灭亡的?市场会不会取代金融中介?市场导向的金融体系结构和银行主导的金融体系结构有什么不同?为什么会出现这些不同的金融体系结构?

第六,现代金融的迅速发展过程中,金融创新不断涌现,大量的新产品、新工具、新业务、新市场的出现,丰富了投资者的选择,也为金融中介机构找到了新的利润模式。究竟这些金融创新会怎样以及在多大程度上影响金融中介的发展?金融创新下的金融中介和金融市场的关系又有什么变

化?总之,这些问题还等待人们去探索和回答,同时,金融中介理论也将在实践中不断的发展和深化。

参考文献:

- [1] Allen, Franklin & Santomero, Anthony M., "The Theory of Financial Intermediation", *Journal of Banking & Finance*, 21 (1998), 1461-1485.
- [2] Allen, Franklin & Santomero, Anthony M., 1999 "What Do Financial Intermediaries Do?"
- [3] Allen, Franklin & Gale, D., 1994 *Financial Innovation and Risk Sharing*, MIT Press, Cambridge, MA
- * Arrow, K., 1970, "Essays in the theory of Risk Bearing", London: North Holland
- [4] Chant, J., 1989, "The New Theory of Financial Intermediation", Kevin Dowd and Mervyn K. Lewis: *Current Issues in Financial and Monetary Economics*, The Macmillan Press Ltd.
- [5] McKinnon, R. I., 1973, *Money and Capital in Economic Development*, The Brookings Institution, Washington D. C.
- [6] Merton, R. C., & Bodie, Z., 1995, "A Framework for Analyzing the Financial System", in Crane et al., Eds., *The Global Financial System: A Functional Perspective*, Boston, MA, Harvard Business School Press.
- [7] Merton, R. C., 1995, "A Functional Perspective of Financial Intermediation", *Financial Management*, Vol. 24, No. 2, Summer 1995, 23-41.
- [8] Scholtens, Bert & Wensveen, Dickvan, 2000, "A Critique on the Theory of Financial Intermediation", *Journal of Banking & Finance*, 24(2000), 1243-1251.
- [9] 张杰. 金融中介理论发展述评[J]. *中国社会科学*, 2001, (6).
- [10] 曾康霖. 简论金融中介学说的发展轨迹[J]. *财经科学*, 2001, (4).
- [11] 彭文平, 肖继辉. 新金融中介理论述评[J]. *当代财经*, 2002, (2).
- [12] 周延军. *西方金融理论*[M]. 北京: 中信出版社, 1992.
- [13] 吴晓求. 银证合作: 中国金融大趋势[J]. *金融研究*, 2002, (8).

(责任编辑: 刘艳)