



**NIFD**

国家金融与发展实验室  
National Institute for Finance & Development

# 深入推进金融供给侧结构性改革

## ——国家金融与发展实验室年会(2019)

2019年4月1日·北京

# 深入推进金融供给侧结构性改革

——国家金融与发展实验室年会（2019）

国家金融与发展实验室

2019年4月1日

# 深入推进金融供给侧结构性改革

——国家金融与发展实验室年会（2019）

张杰：内部金融市场的遗失及其后果 ——找寻小微企业金融困局的历史信用碎片

首先感谢李扬老师，每次见到李老师都感到特别亲切和温暖，今天还见到这么多的老朋友，我感到非常高兴。

最近研究现实问题少一点，关注历史上的问题多一点。最近几年我喜欢读书，但是厌倦写作，总在瞎琢磨一些问题。最近琢磨出一个东西来，跟小微企业的金融困境有关，所以今天我就斗胆把这些想法拿出来溜溜，看看有哪些不足，大家批评批评、碰撞碰撞。这个话题要从中国历史上的高利率说开，大量文献（不仅是中国的文献还有国外的文献，包括正史、野史、笔记等等）都认为中国历史上的利率远高于欧洲，而且高的还不是一丁点。我们大概翻一翻有关利率历史的基本数据，对比中国两千多年的利率和西方两千多年的利率可以发现，中国的利率高的不得了。还有其他一些著作的记载，比如齐桓公派人奔赴四方进行信贷调查，发现四方皆有负债，但利率各异，西部 100%、东部与南部 50%、北部 20%，相比之下，平均水平远高于同期的西欧。唐代的文献记载法定利率

张杰

国家金融与发展实验室学术委员会委员

中国人民大学财政金融学院教授

中国人民大学国际货币研究所所长

一般在年率 60%以上，民间利率则在 100%左右，利率之高令人震惊。

我谈中国的高利率到底是什么意思呢？就是跟历史上中国某些阶段的经济繁荣形成了反差，我们国家在几千年的文明演进和经济发展史上曾经创造过经济繁荣，特别是唐宋时期。大家都觉得那是一个非常好的时代，尤其是两宋时期，中国的经济非常富足，但是唐宋时期的利率非常高。如果我们做一个直观的判断，那就是经济增长的成本肯定是极高的，这么高的利率肯定是没有办法促成任何一个经济的繁荣。我开始思考，现在从资料、正史上看到的利率数据是不是有问题？问题在哪里？所以我又开始往历史的小道里摸索了一下，发现有点意思。

### 两种内部金融市场

著名的麦蒂森将全球几千年的数据进行了统计、描述，中国历史上人均收入超过欧洲的那一时期，我们把它叫做“唐宋繁荣”。注意，这可是跟前面极高利率的那段时间是相映成趣的。

我有一个非常有意思的猜测，唐宋经济繁荣肯定有与它匹配的经济市场，存在消费、投资。要是不进行这些，经济怎么发展，古今是一理。所以唐宋经济如此繁荣，从正史上看到的高利率是不是一种假象？或者唐宋经济繁荣真正的金融支持的来源是在别处的金融市场，而不在我们正史上所看到的市场。这里我插一句，二十四史等正史上记载的实际是日常生活中几万分之一或者几千万分之一的抓眼球的事件，大部分老百姓日常生活中的金融故事是没有办法进入正史的，但那也是最真实的存在。比如我们今天开这个会，如果放在一千年的历史长河中肯定是没有记录的，但这是真实发生的事情。我猜测中国历史上或者是从全球金融历史上来看有两类金融市场，这也是最近王国斌和罗森塔尔写的一本书《大分流之外》里的内容，他们认为欧洲是外部市场主导，中国是内部市场主导。

中国的内部市场相当有意思，而且对它的研究几乎是空白，这是让人感到非常遗憾的一件事情。刚才和张晓晶博士在议论一个事，中国为什么不借债，国家不借债，老百姓也很少借债，存在低债现象或者债务延误现象。这是中国历史上一个巨大的谜团，我们需要仔细地去琢磨、探究，也应该跟内部市场有极大的关系。这两个内部市场，一个是国家低负债，另外一个民间低负债。他们都不借钱，那么经济增长的金融资源到底从何而来？实际上来自于一个非常蹊跷、隐秘的内部金融市场。我们看不见，在正常的统计和史料中看不见的一个隐蔽的金融战线，这里面配置着一种金融资源，支撑着中国非常神秘的唐宋繁荣。而且这种神秘的支撑，在改革开放 40 年来依然创造着中国经济奇迹，太有意思了。

而我所关注的点是我们现在有两种内部金融市场，一种是大内部金融市场，一种是小内部金融市场。所谓的大内部金融市场，自古以来就形成了，存在超大规模效应。我们靠跨空间配置，西方借债是跨时配置。我们的大内部市场发挥着空间优势，超大规模国度的优势，这些都是我们需要进一步探索的。与此相对应的是小内部金融市场，是基于家族式底层信用的，这实际上是我们国家几千年文明传承不断的微观基础。

### 中国的底层信用基础

紧扣今天的主题，我们要找一些和小微企业的金融困局相关的历史线索出来。底层信用是中国几千年经济增长的微观基础，这里有很多东西需要我们去发掘。很多历史故事需要仔细琢磨，比如光宗耀祖、衣锦还乡等，这些都包含着非常细腻且深刻的信用牵系。“告老还乡”的经济学其实是对小巧流水的回馈，但这些很少有人去探索研究。我们仔细看中国历史上一些很细小的记载，这些都支撑和编织着中国几千年的底层信用。关于乡愁，我专门找了一些唐诗宋词，大家有兴趣也可以去找。其实不仅仅是唐诗宋词，很多

诗词都包含着乡愁。这里到底我们能解读什么呢？要解读的东西太多。多少年来经济学、金融学太局限于旧金融、旧经济、论金融、论经济，实际很多地方是不得要领的。跳出金融和经济看一下，会发现一个不一样的世界。**乡愁也意味着地方精英的成长，以及乡土信用体系的建立与扩展**，这些支撑着中国几千年底层经济的增长，是弥足珍贵的。

福山写过关于信用的书，当中有一个例子，非洲裔或者亚裔特别是华裔的人到美国去创业，非洲裔一事无成，华裔借不到款但有办法，为什么呢？有小内部金融市场来解决，也就是周转信用协会。华人的“会”建立在亲戚关系的基础上，一般由同乡、同宗族或同姓者人群内部组织成立，所以缺乏银行信贷对于亚裔美国人并不构成障碍。

### **中国改革进程中民间金融困局的根源**

再说说当下的事，我们国家改革开放以来实际上存在着非常严重的金融逃离现象。2001年我陪着黄达老师到陕西商洛去调研，一路上都是“把信用社尽快办成银行”的标语，黄老师很诧异，我说这就是我们的现实。黄老师对这个问题有他的认识，说这个不正常。史建平主编的《中国中小微企业金融服务发展报告（2018）》显示，**中国的农村金融制度结构的外生化偏高，存在内生金融的外生化趋势**。最近我拜读了刘鸿儒老师的传记，感慨万千，他讲述了一个信用社的“城市遭遇”，这是他一生的遗憾，就是城市信用社最后没有实际服务于小微经济，到现在我们再回过头来看走这条路是极不容易的。

### **走出困局之路，重建中国的小内部金融市场**

最后说一下我的结论，我们国家改革开放以来有两大内部金融市场，大内部金融市场是极端成功，推动和支撑了中国改革开放40年平均9.5%的经济增长。但是小内部金融市场失败了，现在的小微金融面临着极大的困境。我们的小

内部金融市场是溃散的，怎么重建？重建之路实际非常简单，就是要重新找回乡愁，这有点虚了，实一点，**就是要把金融权利还给乡土，而不是空悬在制度的表层**。金融权利怎么还给乡土？这是极大的课题，需要几代人的努力去研究、去探索、去付诸实践。

谢谢大家！

声明：所有会议实录均为现场速记整理，未经演讲者审阅。