

学校编码: 10384

分类号_____ 密级_____

学 号: B9809003

UDC_____

学 位 论 文

中国投资基金发展研究

朱 文 生

指导教师姓名: 许 经 勇 教 授

申请学位级别: 博 士

专 业 名 称: 经 济 思 想 史

论文提交日期: 2001 年 4 月

论文答辩日期: 2001 年 月

学位授予单位: 厦 门 大 学

学位授予日期: 2001 年 月

答辩委员会主席_____

评 阅 人_____

2001 年 4 月

论文摘要

投资基金问世已有一百多年的历史，20世纪70年代西方国家金融自由化浪潮之后，投资基金开始在国际金融市场上扮演着举足轻重的角色。改革开放以来，中国逐步开始了投资基金的实践，目前，中国投资基金的发展和研究都处于相对落后的阶段，甚至在中国投资基金运行中产生了一些方向性的偏差。因此，本论文选择中国投资基金发展作为研究的课题不仅具有重要的理论价值，而且具有极为显著的现实意义。

第一章比较详细地分析、介绍了直接涉及投资基金的相关理论，如投资组合理论、投资基金储蓄——投资转化理论以及基金产权理论，期望通过介绍理论，使笔者站在一个理性的高度进行中国投资基金发展的研究。

第二章首先勾画出世界基金业的基本历史脉络及其发展趋势，然后探讨发达国家投资基金迅猛发展的各种原因，归纳了投资基金经济效率机制，最后分析了世界投资基金业的制度变迁。此介绍的目的是为了研究中国投资基金业时能够有所借鉴。

第三章首先归纳了投资基金对中国转轨经济的八项功能与作用，也批判了“基金万能”的错误思潮；然后回顾了中国投资基金的简短历史，简要评述了其现状；最后分析了中国基金业存在的环境障碍及制度缺陷，指出中国投资基金业面临的首要问题是政府规制滥用导致行政性垄断和过度扶持。

第四章通过定量分析，得出中国证券投资基金的系统风险和非系统风险都很大，从而证实了第三章定性分析得出的结论。

第五章针对中国投资基金存在的问题，笔者提出中国投资基金发展的政策设计，包括市场化、环境构造、创新以及保护投资者利益等四项总体原则和九条具体措施建议。

关键词：投资基金 政府规制滥用

Abstract

It has been more than 100 years since the investment fund was introduced into the financial market, with the liberalization of the financial sector in developed countries in 1970s, the investment fund began to take an active part in the financial market among the institutional investors. It was also introduced into China since the reform and opening up policy began and stock market emerged, but still now, the development of China's Investment fund is backward, and it's even worst that the operation of China's investment fund was deflected from the proper road. With such consideration, I choose the "development of China's Investment fund" as my researching topic, hoping It would produce some important theoretical value and substantial empirical values.

In the first chapter, I would narrate some relevant theory about the investment fund, such as the portfolio theory, investment fund's theory of save translating investment and property right. by such arrangement, I hope I can heighten my theoretical consciousness to begin my research in the topic.

In the second chapter, I would narrate the development of the world's investment fund industry-its history and future, then I would try to find out the cause why the developed countries can have such fast development in the fund industry, and also to deduce the economic mechanic of the investment fund subsequently, and the last section will be arranged to analyze the historical changing of institutional foundation of fund industry, so as to find out some valuable experience to be employed by China's fund industry.

In the third chapter, I would list out eight kinds of functions and actions which are exerted by fund industry on the China's economy, at the same time I would criticize the wrong ideal that view the fund as a dose of panacea; and then a retrospective view will be cast on the developing history and present situation of China's fund industry; the last section will be arranged to discuss the environmental obstacle and institutional flaw that existed, to point out that the prime problem to be solved is the governmental monopoly and excessive protection derive from unappropriate use of governmental

regulations.

The fourth chapter is to deduce the conclusion by data analysis that there exist large systematic and non-systematic risks in the China's fund industry. This conclusion should be a confirmation to the conclusion of chapter three.

The last chapter, as to the problem existed, I give out some suggestions about the designing of the policy framework of the China's fund industry, including four principals and nine concrete suggestions, these are mainly of them: environment constitution , how to push up the innovation and commercialization and how to protect the investor's benefit .

Key word: investment fund inappropriate use of governmental regulations

目 录

导 言	1
第 一 章 投资基金理论分析	
第一节 投资基金的储蓄——投资转化原理	4
第二节 投资组合理论	13
第三节 投资基金产权安排	22
第 二 章 世界基金业的发展	
第一节 世界基金业发展的历史和趋势	31
第二节 发达国家基金业大发展原因分析	37
第三节 世界基金业的制度变迁	50
第 三 章 中国投资基金运行机理	
第一节 投资基金对中国转轨经济的功能与作用	60
第二节 中国投资基金的历史与现状	68
第三节 中国证券投资基金业的环境障碍及制度缺陷分析	73
第 四 章 对中国投资基金投资价值的实证分析	
第 五 章 中国投资基金发展的政策设计	
第一节 政策设计总体原则	96
第二节 具体的政策设计	104
参 考 文 献	
后 记	119
	122

导 言

一、选题意图

笔者选择中国投资基金发展问题进行研究的主要原因有：

(1) 投资基金在发达国家的兴盛。20 世纪 70 年代西方国家金融自由化浪潮之后，投资基金开始在国际金融市场上扮演着举足轻重的角色，企业通过投资基金方式筹资的比重越来越大，投资基金以其方便投资、专家管理、分散风险和规模经济的独特优势，成为当今成熟市场经济国家近年来发展最为迅速的投资方式。笔者认为，成熟市场经济国家目前所展现的情况正是中国未来的发展前景。只要中国继续选择社会主义市场经济，中国投资基金业就必然要大发展。

(2) 投资基金对中国金融改革的意义。中国金融体系运行机制不健全、金融机构的管理效率低下、竞争和创新意识薄弱是造成中国资源配置效率不高的重要原因。加大金融改革力度已成为当务之急。与其它金融制度相比，投资基金在动员储蓄、提高资源配置效率等方面具有明显的优越性，投资基金在中国的发展对提高中国金融体系运行的整体水平将产生积极的影响。不仅如此，投资基金的发展还将对其它金融业产生巨大的冲击，这种来自外部的压力将促使其它金融业提高经营效率，增强业务创新。对投资基金的研究，不仅能为中国投资基金业发展提供建设性意见，而且，也能为中国金融改革提供启发性思路。

(3) 中国投资基金实践呼唤理论指导。如今人们更多关注的是如何通过投资基金来理财致富，较少有深入探讨理论的兴趣，可以说，对中国投资基金的研究还处于初级阶段。正因为各类投资基金市场参与者与管理者对投资基金基本原理和发展方向的认识非常粗浅，才导致中国投资基金实践成为缺少理论指导的盲目的实践，使当前中国投资基金运行中产生了不少严重的偏差。这些偏差如果处理不当，将对中国投资基金业长期、稳定、健康发展极为不利。从这一点来说，投资基金同样具有较高的研究价值。

二、理论背景与研究方法

研究中国投资基金业，有两种切入的角度：一是从技术的角度出发，以成熟市场经济为背景，着重分析投资基金的投资技术、组合方式、收益评价等技术问题。二是从理论研究角度出发，以我国金融制度改革为背景，在剖析中国投资基金业运行机理的基础上，努力探寻中国投资基金业发展的政策设计。笔者认为，

一方面，虽然现代经济理论表明，在实证性定量分析的基础上得出的结论更具有某种程度的一般性意义，但由于当前我国资本市场尚不成熟，经济市场化程度还不够，模仿成熟市场经济条件下的定量分析方法，其得出的结论对中国投资基金业仅仅是具有某种参考意义；另一方面，单纯的理论研究容易停留在对中国投资基金业的发展战略、发展道路等粗线条的“务虚”问题上，缺乏深入的、结合实际的研究。于是，笔者选择了以理论研究为主、技术分析为辅的研究方法。

由于理论界没有什么现成的理论框架能够将中国投资基金业纳入其中进行连贯分析，并得出令人信服的结论。因此，本论文没有固守一个所谓的贯穿始终的理论，而是结合多个理论来分析投资基金。力求在多个理论背景下研究不远离现实的方向，而有助于加深对中国转轨时期的投资基金业这个具体问题的理解。

论文比较详细地介绍了直接涉及投资基金基本原理和基本制度安排的投资组合理论、储蓄——投资转化理论以及产权理论（新制度经济学的一个重要分支学科——产权经济学），至于论文分析论证中也涉及的其它理论如产业组织理论、新制度经济学，则并不逐一介绍其内容，但论文中却尽可能地充分运用之。

论文比较充分地体现了这样几方面的方法论特点：（1）引入了新的概念。政府规制是规制经济学的核心概念，在对中国投资基金业制度缺陷分析中，笔者引入了政府规制滥用的概念，期望引起人们对这个转轨时期中国投资基金业发展中最忌讳也最难解决问题的重视。（2）实证分析的方法。本论文运用了实证性的方法对世界投资基金业制度变迁、中国投资基金业的绩效进行了较为客观的定性描述和定量判断。（3）静态分析与动态分析相结合的方法。论文关于中国投资基金业的环境障碍及制度缺陷分析是以现阶段中国投资基金的现实横断面为静态背景进行的。而关于世界基金业制度变迁、投资基金投资价值等问题的分析，则加入了时间因素来分析其阶段性和历史性特点。

三、论文结构

论文先讲理论再讲实际，先讲国际再讲国内。结构为什么这样安排呢？先讲理论是由于必须站在一定的理论高度，才能真正把握投资基金的运行症结和发展趋势；先讲国际是由于投资基金的发展历史决定的。第一章比较详细地介绍了投资组合理论、投资基金储蓄——投资转化理论以及基金产权理论，介绍中融入了笔者对这些理论的理解和分析，特别值得一提的是，笔者还结合自身专业对资

本积累、资本形成和储蓄——投资转化之间的关系进行了初步探索。第二章首先勾画出世界基金业的基本历史脉络及其发展趋势,然后探讨发达国家投资基金迅猛发展的各种原因,归纳了投资基金经济效率机制,最后分析了世界投资基金业的制度变迁。第二章中笔者运用新古典经济学、金融学、新制度经济学的最新理论成果,从各个层面对世界投资基金业进行了考察。通过一、二章的介绍,旨在为后三章进行中国投资基金发展研究做好铺垫。

第三章首先归纳了投资基金对中国转轨经济的八项功能与作用,批判了“基金万能”的错误思潮;然后回顾了中国投资基金的简短历史,简要评述了其现状;最后分析了中国基金业存在的环境障碍及制度缺陷,指出中国投资基金业面临的首要问题是政府规制滥用导致行政性垄断和过度扶持,而其他问题都是发展中相对容易解决的问题。第四章通过实证性定量分析,得出中国证券投资基金的系统风险和非系统风险都很大,从另一个角度证实了前面理论分析得出的结论。第五章针对中国投资基金存在的问题,笔者提出中国投资基金发展的政策设计,包括总体原则和具体措施。后三章的基本思路是首先提出问题并尽可能分析之,然后给出解决问题的对策建议,这一思路与马克思主义认识论思想是相一致的。

第一章 投资基金理论分析

研究投资基金业发展，不能搞为我所用或人云亦云，必须站在一定的理论高度上才能真正把握其运行和发展趋势，因此，研究基金业发展必须首先对投资基金的基本原理和基本制度安排有一个清醒的认识。当然，理论可以指导实践，但实践绝不能生搬硬套理论公式与教条。

第一节 投资基金的储蓄—投资转化原理

一、资本形成与储蓄——投资转化

（一）、资本积累与资本形成

资本形成是一国经济增长和经济发展的中心问题之一。现代社会再生产的基本特征是扩大再生产，而进行规模不断扩大的再生产就需要进行不断的资本积累。马克思对资本主义经济发展中资本形成的机制与规律，曾经做了深入的、大量的、科学的研究。马克思的不朽名著《资本论》就是以资本及其运动规律作为研究对象的，他深入地研究了资本的形成过程，并详细地论证了资本形成对资本主义社会再生产和扩大再生产的作用。马克思的理论为资本形成理论奠定了科学的坚实的基础。

马克思在《资本论》中曾经指出“剩余价值当作资本使用，或者说，把剩余价值再转化为资本，叫做资本积累”¹；“积累就是资本的规模不断扩大的再生产”²。马克思的这两段论述既强调了资本积累的来源又强调了资本积累的结果。从马克思的论述可以得出这样两个结论：没有资本积累的行为过程就没有规模扩大再生产的结果。实现扩大的再生产，必须以资本的积累既剩余价值转化为资本为前提。马克思的资本形成或资本积累理论科学地概括了资本主义再生产的根本实质。马克思理论的科学性和严密性对于研究当代资本形成理论具有直接的指导意义。

从马克思的论述中，我们知道剩余价值是资本积累的主要途径。但是，剩余价值是不是资本积累的唯一途径呢？笔者认为，马克思使用“资本积累”概念的的主要目的是为了研究资本主义生产关系和资本主义扩大再生产运动本质，因此

¹ 马克思：《资本论》第一卷，P637

² 马克思：《资本论》第一卷，P639

在抽象的基础上进行的研究所使用的资本积累，其来源只能是剩余价值，这与马克思分析资本主义生产过程中的剥削与被剥削的关系具有严密的逻辑上的一致性。在《资本论》第一卷中，马克思撇开了资本在流通领域的各种具体形式以及这些形式所包含的再生产的具体条件，而把研究的核心放在揭示资本的生产过程上。这也就是说马克思所考察的资本积累是抽象地考察积累，即把积累只看作直接生产过程的一个要素。在通过分析资本积累而进一步揭示资本本质时，把剩余价值看作是资本积累的唯一来源无疑是正确的。但是，从抽象研究逐步上升到具体研究时，在把资本纳入流通的过程中进行考察时，资本积累的概念及剩余价值的资本化就不能全部涵盖现实的资本形成的渠道。这正如马克思所指出，在从抽象到具体的分析中，剩余价值转化为资本只是在特定意义上的资本积累。可用于积累的货币资本“除了由于剩余价值逐渐货币化以外，新的货币资本还可以从其他方面产生”³。在上升到具体的研究时，马克思的资本积累的概念和外延均作了相应的拓展，一部分消费剩余，也被纳入了资本积累的可能的来源。一部分货币收入在最终使用以前，总会有一部分通过金融系统而成为真实资本的来源。关于这个问题，马克思曾指出“用于消费的收入（这里撇开工人不说，因为他的收入等于可变资本）的扩大，首先表现为货币资本的积累”⁴。同时，还指出“一切逐渐消费的收入，例如地租、高级工资、非生产阶级的收入等等，也是这样。它们都在一定时期内采取货币收入的形式，因此可以变为存款，并由此变为借贷资本”⁵。马克思在此之所以撇开工人的货币收入不说，并不是工人的货币收入不具有积累的功能或可能性，而是在此假定工人的收入在特定的时点上没有节余。马克思的这种假定在其论述劳动力的再生产时被放松了，工人的收入不仅包括即期需要补充体力耗费的收入，而且还包括“一定的教育或训练”费用，劳动力价值可以归结为一定量生活资料的价值，一部分生活资料每天都有新的消耗，因而每天都必须进行新的补充，而另一些生活资料则需要较长的时间才需要补充或支出，这样，只要工人的工资收入高于劳动力价值的最低限度或最小限度，从总体上讲，在任何一个时点上工人都会有一定数量的货币形态的储蓄，而这些货币收入通过金融机构的作用显然是可以转化为资本的。工人收入中的一部分总会有自觉或不自觉、直接或间接地转化为用于生产规模扩大的资本积累。工人工资收入的一部分通过金融或其它方式形成积累的事实并不能改变在再生产过程中

³ 《马克思恩格斯全集》第 24 卷 人民出版社 1972 年版 P553

⁴ 《马克思恩格斯全集》第 25 卷 人民出版社 1972 年版 P572

⁵ 《马克思恩格斯全集》第 25 卷 人民出版社 1972 年版 P570

工人的受雇用和受剥削的地位。因此，工资收入变为存款，再变为借贷资本并不与马克思所提示的资本主义再生产过程中的生产关系相矛盾。

综上所述，马克思在揭露资本本质及资本主义再生产实质这一抽象层次上论述的资本积累是剩余价值转化为资本的观点，与在具体的资本形成过程中一部分消费剩余通过不同的形式最终转化为资本，是两个不同层次上的问题，二者并不相矛盾。马克思的理论既精辟地揭示了资本的本质，又为进一步在具体和现实的层次上分析现实资本的形成奠定了科学的理论基础。由于马克思研究政治经济学的明确目的性及其肩负的革命性的任务。马克思研究和揭示的资本积累主要集中在第一个层次。因此，我们不能期望马克思为现代经济社会的具体的资本形成问题建立一个直接而又完整的理论体系。然而，有幸的是，马克思的劳动价值学说（特别是其中关于劳动力价值和劳动补偿的学说），以及具体形态上资本积累的理论为我们分析现代资本形成并分析一些西方现代资本形成理论提供了良好的理论基础。

为了在具体形态上研究资本积累问题时阐述方便，本论文将具体形态的资本积累定义为“资本形成”，以明示其研究对象与马克思在抽象层次上所论述的“资本积累”的差别。这种定义主要是为了说明：①资本形成的研究对象是现实资本的形成问题，核心问题是国民储蓄向投资转化的过程和机制，这与马克思在抽象层次上所研究的资本积累的核心内容有着明显的不同。②在资本的来源上，资本形成是一个多渠道的概念，资本的最初来源既可以是工资收入以及居民的其他收入（居民收入），也可以是来源于剩余价值（利润）。这也不同于抽象层次上仅有剩余价值是资本积累来源的情况。③研究的目的不同。马克思抽象层次上研究资本积累的目的是为了提示资本的本质和资本主义扩大再生产中的生产关系，而在具体层次上研究资本形成的目的是为了分析资本形成中国民储蓄是如何形成的，以及储蓄是如何转化为投资的。因此，在资本形成的研究中不同社会制度下的生产关系被部分地舍象掉了。

在西方现代经济学中，讨论资本的学说和流派各种各样，但总的来讲，按资本形成具体来源划分可以分成两大类：一类认为资本来源于国民收入中居民消费的剩余，居民储蓄是资本形成的唯一来源，持有这类观点的学说主要有凯恩斯、弗里德曼等人的消费——储蓄学说。这些学说只研究居民收入在消费和储蓄之间的分配关系，而不研究剩余价值的转化形式——利润——向投资或新增资本转化的问题。这些学说将资本积累仅局限于居民消费剩余。在这些学说中，资本积累

不存在不同层次上的区别，资本形成就是居民的一部分收入转化成投资。这显然有意或无意地为资本主义制度进行了辩护。这也是我们在研究西方经济学者的储蓄——投资理论时所必需明确的一点。但是，同样也应明确的是，撇开这些学说为资本主义制度辩护的一面不谈，这些学说仍有值得借鉴的方面，它们为具体地分析部分收入向储蓄及投资转化提供了批判与借鉴的对象。

另一类西方的学者则认为资本形成仅来源于企业利润，持有这类观点的最有代表性的学者是 W.A. 刘易斯。刘易斯研究了资本形成问题，他认为投资来源于利润，利润是投资的唯一的来源⁶。这类学说从表面上看来与马克思资本积累学说的某些论述比较相近，但是，刘易斯的观点为资本主义辩护的特点更强。在抽象的层次上进行分析，可以看出刘易斯以投资代替了资本积累，以利润代替了剩余价值，这显然抹煞了资本主义再生产中的生产关系。

坚持资本形成来源于企业利润和消费剩余，是在资本积累的具体形态上遵循马克思的基本观点，批判地借鉴西方学者的不同的储蓄——投资转化理论，应是研究现代经济中资本形成理论的重要的基本方法之一。

（二）、资本形成与储蓄——投资转化

在上面讨论资本形成的基本概念中，已经阐述了资本形成的两个来源是企业利润和居民储蓄。实际上上述的两个来源与现实资本形成的途径相比，仍然是深层的来源或途径。从现实资本形成的环节看，它包括了两个环节：第一个环节是资本筹集或资本聚集。第二个环节则是资本的使用或投资环节。

居民储蓄、企业储蓄、国民收入分配中形成的政府部门的储蓄，以及从国外流入的储蓄，构成了资本聚集的四个直接的来源。这四个来源中，前两者直接地来源于居民消费剩余和企业利润；政府储蓄则间接地来源于企业和居民部门创造的收入。来自于国外的储蓄是进出口额的差额，如果进出口额为逆差，则国外储蓄为正，如果进出口额为顺差，则国外储蓄为负。

储蓄形成后，各部门的储蓄并不必然形成资本，要经过储蓄——投资的转化，资本才能最终形成。因此投资是资本形成的第二阶段。储蓄和投资都是资本形成的必要条件。通过投资，储蓄起来的收入和产品——更确切地讲是储蓄起来的生产资料和生活资料，才能最终形成资本。从投资的主体来看，投资的主体和储蓄的主体同样包括：企业、居民、政府和外国四个部门。

各部门的储蓄和投资分别受各种不同的但又相互联系的因素的影响。在不同

⁶ 参见 Lewis, W.A. (1995) *The Theory of Economic Growth* George Allen & Unwin Ltd. 1995.

的因素作用下，虽然国民收入中各个部门总的储蓄和投资在事后应该平衡，但各部门各自的储蓄和投资通常是不相等的。其特点主要有：①居民部门的储蓄通常大大高于该部门的投资，居民部门是一个资金盈余部门。②企业部门的储蓄往往不足以支持企业部门的投资，企业部门的投资占总投资需求的大部分比重，因此企业部门一般是最大的资金亏拙部门。③通常来讲，政府部门的储蓄不足以支持政府的投资，因此政府部门也是资金的亏拙部门，其资金亏拙的规模通常低于企业部门的规模。④外国投资和外国储蓄的关系是比较复杂的。在静态分析基础上，外国直接投资首先表现为外资的进入，并体现为进口的增长。如果在出口不变的情况下，外国投资将使外国储蓄规模增长。如果外国直接投资引起未来出口增长，外国投资就会在未来引起外国储蓄的减少。因此，外国直接投资及其吸引机制或政策能否引起出口的增长，则是确定外国投资和外国储蓄之间关系的重要因素。

资本形成是储蓄形成和储蓄向投资转化两个环节相结合的结果，它要求意愿和潜在的储蓄全部转化为投资。但是，在现实经济中，各部门中各主体的储蓄规模和投资需求往往是不同的，甚至是差别较大的，有的主体储蓄大大高于投资需求，有的主体则正相反，储蓄小于投资规模。因此要使资本形成得以实现，就需经济中存在着有效的机制将资金盈余部门的储蓄转移到资金亏拙部门以形成投资。如果经济中不存在储蓄转化为投资的机制，各个部门只能在自身储蓄的范围内进行投资，那么资本形成的规模就会因储蓄和投资水平的降低而大大地下降。同样，如果储蓄——投资转化机制的效益低下，或者机制本身存在着缺陷，就会使一部分储蓄无法形成，也会使一部分储蓄被转移到投资效益低的领域或项目上去，这必然使整个社会的福利下降。储蓄——投资转化机制是资本形成的核心机制，要使资本能够形成更大的规模，并使投资转移到高效益的投资者手中，就应使储蓄——投资转化机制能够最大规模地动员储蓄，并实现储蓄向高效益投资的转化。

储蓄——投资转化机制是复杂的且多种多样的。其机制的特征可以从不同的角度进行划分，其中，从转化过程中机制发生的媒介来看，可以分为财政转化机制和金融转化机制。财政机制的作用主要体现在财政政策和税收政策通过对国民收入的分配，影响储蓄的形成并影响储蓄向投资转化的规模。金融机制以金融工具和借贷关系为核心促进储蓄的生成并促进储蓄向投资转化。

金融机制和财政机制均是现代经济储蓄——投资转化中必不可少的机制。但两者存在巨大的差别，这主要体现在：①金融机制是一种市场交易机制，而财

政机制则是以强制性分配为主。^②金融机制能涉及到各个部门之间的储蓄——投资转化关系，而财政机制却并不全面。

二、储蓄 投资金融转化机制的理论分析

市场经济国家的收入流程结构特点是以居民为主导的多元化、分散化、开放化、货币化，导致储蓄与投资结构非对称性，把解决储蓄与投资矛盾的思路仅仅依靠储蓄者与投资者自我调整行为显然是不够的。必须从制度上寻找既能代表储蓄者行为要求，又能代表投资者行为要求，介入到储蓄者与投资者之间，以经济手段协调二者的行为结构差异，这个特殊的中介人也就是金融机构。这个金融机构最初是银行，银行作为既代表借款者的集中，又代表贷款方的集中，能够集中代表双方的经济利益，从而使国民储蓄能够顺利地转化成国民投资。随着金融体制的不断变革和金融深化的日益深入，作为储蓄与投资中介机构不再仅仅是银行一家，为适应经济发展的各种特殊的、不同形式和不同层次的需要，人们进一步发展或创设了一些新的金融机构，如证券公司、信托公司、基金公司、保险公司等等，从而形成一个较为完整的，能充分承担储蓄转化为投资任务的金融组织框架。

金融机构介入储蓄与投资转化过程以后，储蓄与投资的转化主体由过去的储蓄者和投资者两主体形式，变成了以金融机构为中介的三主体形式，储蓄与投资由过去的直接转化关系，变成了以金融机构为中介的间接转化关系，这种变化的积极意义在于：

(1) 能够同时满足储蓄者对于流动性和投资者对于稳定性的要求。由于储蓄者供给的储蓄主要由待购性储蓄、预防性储蓄和投资性储蓄组成，因而对于储蓄向投资转化的流动性要求很高；而在投资者的投资需求中，短期周转性投资需求所占比重不大，即使是短期周转性需求，也有时间规律的限制，因而对投资来源的稳定性要求很高。在储蓄向投资转化过程中，这种流动性与稳定性的矛盾十分尖锐。在金融机构介入储蓄与投资转化过程以后，储蓄者与投资者不发生直接的经济联系，而是分别将自己的意愿与要求告诉金融机构，金融机构凭借自己积累的专门技术，启动金融机制和金融工具，分别满足储蓄者与投资者的不同要求，使矛盾得以缓解。

(2) 调节储蓄供给与投资需求的时间结构、空间结构、数量结构方面的差异。毫无疑问，储蓄与投资的结构性矛盾在很大程度上表现为时间、空间、数量

等方面的差异，这些差异凭借它们自身往往是很难协调的，一旦金融机构介入其中，就可以凭借金融机制的内在优势，使储蓄与投资在时间分布、空间分布、数量供求等方面的存在障碍，能够借助金融机构的力量尽可能协调运转起来。

(3) 可以打破储蓄者与投资者直接信用关系对储蓄向投资转化的束缚，通过金融机构的间接信用调节，在全社会范围内提高转化效率，在直接转化关系中，储蓄能否转化为投资，或在多大程度上转化为投资，取决于储蓄者与投资者彼此相互了解的程度和彼此的信用状况，这种转化的效率无疑是低下的，在以金融机构为媒体的转化关系中，储蓄者与投资者只分别同金融机构发生价值往来关系，由于金融机构的专业化经营，使得这种转化的效率要高得多。

储蓄与投资转化关系中的金融机构主体化，不仅是现代市场经济发展中储蓄者与投资者行为结构矛盾运动的产物和理论概括，而且理论本身也有确定内涵，这一内涵的重要一点就在于金融机构在储蓄与投资转化主体作用的发挥取决于金融组织体系的完善程度、金融市场运行机制的发育程度、宏观调控机制的健全程度，因此，培育可控的、市场化的金融组织机构是储蓄 投资转化机制的重要内容。

三、投资基金的储蓄 投资转化功能

从前面的理论概括可以得出一些结论：第一，金融组织体系在储蓄 投资转化过程中扮演着一个十分重要的角色，金融组织体系越丰富，构架越合理，储蓄与投资的转化效率就越高。第二，这些金融组织体系的业务运作应该是趋向市场化的，而不是受很多的行政干预。第三，这些金融组织体系应该是可控的，能够在中央银行的调控框架内进行合理运作，这样，才能保证国民储蓄在合理的背景下向投资转化，否则，这种转化就是失控的，会引发社会金融秩序的混乱。

投资基金由于其自身的特点，应该在储蓄 投资转化机制中确立其应有的地位。理由在于：

(1) 投资基金这一金融组织形态有助于国内外储蓄向投资转化。

如果金融中介的媒体作用没有向深度和广度发展，储蓄 投资转化机制缺乏开放性和创造性，则居民金融资产只能依靠单一的银行存款转化为企业投资和政府投资，而政府和企业的投资活动也只能依靠单一的银行透支或借款的方式进行。单一的银行转化机制将造成如下扭曲：其一，混淆了货币性储蓄与资本性储蓄的区别。居民高债权与银行高负债，实质上把居民本应分离为用于交易

和预防的储蓄与用于投资的储蓄，都混合在银行储蓄存款之中。从而抑制居民资本性储蓄向资本性投资转化。因而在单一银行转化机制中不能生长出长期性、资本性融资机制。其二，抑制金融业有效竞争，从而阻碍储蓄向投资转化效率的提高。其三，影响企业融资结构，特别是债务结构的合理配置。在单一银行转化机制下，企业仅有银行融资，直接融资（发行股票、债券）狭小，根本无所谓由市场来决定企业的融资结构。这样的储蓄——投资转化通道并不是理想状态。居民的储蓄积累迫切需要多样化的金融组织加以沟通，需要提供多样化、多层次的金融品种。因此，从改革和创新的角度出发，增加储蓄转化通道是必然的。投资基金作为一种集合投资制度，其本身无可比拟的特性将吸引一大批投资者参与其中，是能够作为一条有效通道来参与储蓄——投资的转化进程。

另外，投资基金在利用国外储蓄投资于国内经济领域方面也能发挥积极作用。以直接办实业的方式吸引外资，受着外国投资者和本地技术、品种、市场、投资环境等诸多因素的制约。而对外借款由于受本国偿债能力的约束，负债幅度也不可能提高太快，只能与经济发展水平和本国偿债能力相适应。退一步讲，即使外资能大量吸引进来，也会对国内的币值稳定、货币供应量等诸多环节产生不少的冲击。而投资基金却是一条比较好引进外资的方式。通过在国外发行投资基金券，将国外那些分散的，不具备管理能力的以及各种不适宜合作建厂投资的资金吸引进来，扩大利用外资的规模。并且这些外资，由于组织形式的特点，既不构成外债规模，也不影响对基金参资企业的管理权，投资基金的这一特定优势，在储蓄——投资转化机制中所起的作用是无法替代的。

(2) 投资基金的业务运作是完全按照市场化的原则进行的，因此，这能使储蓄——投资的转化沿着正确的思路进行。

仅有金融机构的框架是不够的，因为金融机构本身的内在机制只是说储蓄向投资转化具备了某种可能性，但是，转化的效率高不高，路径是否合理，能否从更大程度上适应投资者的需求，关键在于其内在机制的运作是否按照市场原则来实施。

首先，投资基金不仅仅是一种金融机构，从而具备储蓄向投资转化的某种可能性，更重要的是，投资基金是伴随现代市场经济的发育而成长起来，并且在市场经济日益发达的今天得到了大发展，从设立到整体运作其市场性原则是体现得较充分。第一，投资基金无论是契约型，还是公司型，都是现代市场经济的客观要求，契约型投资基金是通过信托契约来界定投资人、经理人、保管人三者间

Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to etd@xmu.edu.cn for delivery details.

厦门大学博硕士论文摘要库