



金融创新的前世与今生 | 融资创新——跨时间分 配经济资源



意见领袖 | 范文仲（北京金融控股集团董事长）

二、融资创新——跨时间分配经济资源

与金融支付产生的问题类似，人类社会为什么会出现跨越时间的借贷和投资行为？从经济学理论上讲，社会不同单位个体的生产方程（Production Function）存在差异，对同样的经济要素利用的能力有高低，如果生产效率低的一方将社会经济资源融通给生产效率高的另一方，整个社会的产品和服务的总量就会增加，总体效用就会提高。这是投资借贷交易产生的微观理论基础。

在互不相识的社会个体之间跨时间分配经济资源面临三个难题：一是有谁有钱，谁缺钱？即使在今天，这依然是普惠金融的痛点，在信息资讯不发达的古代，更是搜索成本高昂的交易难题；二是出借的资金如何能保证安全？由于出借方和借入方信用信息不对称，借出的钱如何保证被合理使用，借入方的诚信如何识别，这具有很大的信用风险；三是未来资金的收益和损失如何分配和分担？跨时间生产经营，不可能每一个项目都会成功，投资的最终收益必然存在不确定性，巨大的风险和收益需要预先明确分配分担机制。

上述三个难点既是跨时间分配经济资源的难点，也是推动金融创新的动力。为了解决上述难题，人类金融创新提供了多种不同形式的解决方案，发展出了以借贷为代表的间接融资和以股权投资为代表的直接融资。

间接融资的解决思路是设立信贷中介机构，如中国的钱庄或西方的银行，通过集中归集和使用社会资金来解决信息不对称问题，资金富余方将资金交给中介机构，中介机构再选择合适的借贷方；中介机构利用抵押担保、社会征信等方式降低借贷方的信用风险；银行一方面收取利息类固定收益，付给存款人，另一方面增加资本和拨备来吸收潜在放贷损失的风险冲击。

直接融资的解决思路是建立集中的交易场所，如早期的咖啡厅或后期的交易所，聚集资金募集者和投资者直接交易；企业上市之前要满足发行审核的条件，上市之后要定期披露信息给董事会和投资大众；投资者通过股东会、董事会等公司治理制度指导企业经营，根据经营收益收取红利，并按照有限责任的原则承担经营损失。

新金融书系
NEW FINANCE BOOKS

Digital Economy and Financial Innovation

数字经济与金融创新

范文仲◎编著



中国金融出版社

历史上，借贷类金融创新通过不断扩大借贷的地域和参与的人群，努力提升借贷活动的资金规模和稳健度。

在金融借贷行为发展的早期，由于信息不对称，资金富余方和资金短缺方难以匹配，信贷类金融中介应运而生。资金需求方和资金供给方可以通过信贷中介作为中间人进行交易，资金供给方将资金给中间人，而资金需求方从中间人处获得资金。间接融资机构解决信息不对称的方式经历了两个阶段：以发起人自身资金实力为基础的小额放贷模式和以社会资金归集为基础的现代银行模式。早期的间接融资机构可以追溯到公元前 2000 年的巴比伦，那时的神庙就有保管金银、发放小额贷款的功能。中国的周朝出现了最早的官方财务管理机构——泉府，其具有平抑市场价格波动，提供商户流动性支持的职责。明清时期，中国的山西和江浙地区出现了大量的票号和钱庄，发起人（东家）利用自有资金进行贷款或进行票据贴现业务。部分成功的典范，如山西平遥的日升昌票号、上海的阜康钱庄，运营持续百年，分支机构远至俄罗斯和东南亚，一度成为清王朝重要的融资来源。但钱庄、票号的规模终究受到发起人的实力限制，没有从根本上解决社会资金归集的问题，同时业务发展受政治因素影响太大，后期在与入华经营的西方银行业机构的竞争中一败涂地。

现代银行机构诞生于欧洲。文艺复兴后，意大利商业日益繁荣。11 世纪，威尼斯、热那亚已成为重要的国际贸易中心，部分专门经营货币业务的机构逐步出现，那时在集市上经常可以看到一些坐在板凳上进行交易的

货币商人，专门从事钱币兑换和小额放贷的生意。部分成功的商人获益巨大，吸引了社会上的富有家族资金进行投资放贷，共同分享收益。后期，这些专营货币业务的商人影响越来越大，一般的民众也将日常富余的资金交由他们代为放贷投资，其资金归集规模迅速扩大，现代银行的雏形开始出现。在意大利，这些货币商人最初被称为“板凳商”（Banco），后期现代的银行名称逐步演变为“Bank”，银行家也被称为“Banker”。

16 世纪的意大利已出现了最早的现代意义上的银行业机构，如 1580 年成立的威尼斯银行、1593 年成立的米兰银行等。这些银行除了经营货币兑换、接受存款、划拨款项等业务，还发放贷款，但它们所经营的贷款业务仍带有高利贷性质，而且贷款对象主要是君主和拥有特权的企业，大多数工商业资本家仍不能得到信用的支持。17 世纪以后，世界商业中心由意大利移至荷兰及欧洲北部，1609 年荷兰成立阿姆斯特丹银行，1621 年德国成立纽伦堡银行，1629 年又成立汉堡银行。在解决资金供给与需求信息不对称的基础上，现代银行业逐步萌芽，逐步解决了“谁有钱，谁没钱”的难题。

在现代信用体系诞生之前，无论在东方还是西方，放贷人的信用风险控制主要靠借款人提供的抵押物和第三方担保。工业革命之后，因为行业分工的细化和经济交易区域的扩大，经济交易主体之间的信息不对称现象越来越严重，原来建立在同城或村社经济基础上的诚信约束机制失效了，商业诈骗行为盛行，经济主体的信用风险增加。一些公司为了防止上当受

骗，在交易之前派专人到对方所在地进行调查，雇用“侦探社”了解对方的信用情况。在此历史背景下，1830年，世界上第一家“侦探社”类型的信用服务公司在英国伦敦成立，主要从事信用调查服务，向贸易双方提供对方背景和信用信息服务，防止诈骗行为，增加双方互信，促进交易的顺利进行。

信用行业自一诞生便蓬勃发展。后期，信用服务的供求双方不再满足于仅提供信用调查信息，而是开始在信用调查信息的基础上，对调查对象发表更为专业的信用评估意见。1841年，世界上第一家信用评估机构在纽约设立，信用行业也从单纯调查阶段进入了信用评估阶段。1849年，John M. Bradstreet 在辛辛那提注册了首家信用报告管理公司，随后，通过多年的经营积累，逐步发展为企业征信领域中规模最大、历史最悠久并最具影响力的领先企业——邓白氏集团（Dun & Bradstreet Corporation）。1860年，美国第一家信用局在纽约的布鲁克林成立。20世纪，美国个人征信产业市场逐步形成了以 Experian、TransUnion 和 Equifax 为核心的个人信用体系，到了80年代，美国的征信数据库已覆盖全美所有消费者的重要支付活动记录。在现代金融体系中，完善的信用制度和信用记录成为控制信贷风险的基石，逐步解决出借资金的安全性问题。

商业银行的兴起和信用制度的建立虽然部分解决了放贷者与借款人的信息不对称问题，也降低了借款人的信用风险，但外部经营环境改变等不

可控因素仍可能造成巨大的放贷损失，继而可能引发违约，而商业银行对储户存款的兑付是刚性的，因此，必须建立一套制度来吸收放贷的损失，以保证少量的违约不会影响商业银行的偿付能力。与此同时，储户存款的期限较短，而放贷期限可能很长，金融机构还必须有流动性安排来解决期限错配的风险。

20 世纪以来，现代商业银行逐步建立了资本与流动性的制度性安排，增强吸收风险的能力，进而保证客户资金安全。其中，资本监管是审慎银行监管的核心。20 世纪 70 年代，坐落在瑞士小城巴塞尔的国际清算银行推动成立了巴塞尔委员会，牵头制定国际统一的资本监管制度，规定了商业银行的最低资本要求，通过增强商业银行抵御风险的能力，使商业银行及时冲销经营过程中各种不确定性造成的损失，降低银行清算破产的概率，并且维持银行系统的稳定。除了资本监管制度，现代商业银行还建立了拨备风险准备金的制度，增强自身的损失吸收能力。在政府层面还建立了存款保险机制，保障存款人的利益。在 2008 年爆发的国际金融危机中，欧美金融机构的稳健性受到较大质疑，危机后成立了全球金融稳定委员会（FSR）^[1]《巴塞尔协议 III》为代表的全球银行业资本和流动性的监管标

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_44569

