

中国金融市场化的度量分析

刘毅¹, 申洪涛²

(1. 北京师范大学 经济学院, 北京 100875; 2. 电信科学技术研究院, 北京 100083)

摘要:本文介绍了金融自由化的度量问题,回顾了已有文献中常用的度量方法,首次使用主成分分析法建立了中国金融自由化指标体系,并利用这一指标体系对我国金融自由化进程做了度量及分析,证明了它的有效性。

关键词:金融自由化;金融自由化指数;中国金融自由化指数;度量;主成分分析法

中图分类号:F821.0 **文献标识码:**A **文章编号:**1001-9952(2002)09-0039-08

一、金融自由化的度量方法回顾

金融自由化(Financial Liberalization)的含义是一个国家的金融部门运行从主要由政府管制转变为由市场力量决定的过程。在早期 McKinnon(1973)的著作中,金融自由化主要包括利率自由化和减少数量性行政干预这两方面,后来的计量研究中也多以利率自由化^①或政府对资本流动的管制作为金融自由化的替代指标。Williamson(1998)又将其扩展,概括为放松利率管制、消除贷款控制、金融服务业的自由进入、尊重金融机构自主权、银行私有化及国际资本流动的自由化六个方面^②。目前还没有专门讨论金融自由化度量方法的文献,这方面的内容往往存在于使用到金融自由化指数的文章之中,至于它的构造方法更是言之寥寥。根据各方法选取变量覆盖范围的多寡,大致可分为广义和狭义的金融自由化指数,以下按照出现的顺序逐一进行回顾。

1. Quinn 和 Dennis 之观点

在可考的文献中,Quinn 和 Dennis(1997)首次提到了“Financial Liberalization Index”的概念,Alicia Adserà(2001)指出:“考察资本管制的程度是以 Quinn 的金融自由化指数为基准,即国际资本流动的政府管制指数。此指数取值范围为 0—1,取值越高,资本自由流动程度越高。”Hyeok Yong Kwon(2001)指出:“贸易开放程度是由进出口占 GDP 的百分比所度量,而资本自由流动程度是由金融自由化指数所度量,后者是由 Quinn 和 Inclan 于 1997 年首创。”由此我们可以看出,Quinn 等虽然使用了“金融自由化指数”这一概念,但是它仅指政府对资本项目的管制程度,对其他方面并未涉及,因此我们把它归为狭义的金融自由化指数。

2. Oriana Bandiera 之观点

Oriana Bandiera, Gerard Caprio Jr., Patrick Honohan 和 Fabio Schiantarelli(1998)对金融自由化指数体系的构造进行了较详细的说明,利用该方法,文中根据 8 个发展中国家^③ 25 年的自

收稿日期:2002-05-31

作者简介:刘毅(1978—),女,河南洛阳人,北京师范大学经济学院研究生;

申洪涛(1978—),男,河南洛阳人,电信科学技术研究院研究生。

由化进程,绘制出了各国的金融自由化指数曲线图。Bandiera认为金融自由化一般由很多不同的改革措施组成,将金融自由化过程中所有措施总结归纳即可得出一个总的衡量指数,构造这个全面指标的一种办法是主成分分析法。这种方法是将每种改革措施和一个虚拟变量联系起来,在此项自由化实现的年度及此后年度将该变量取值为1,否则为0。所有的变量组成一个矩阵,然后计算它的主成分。该文中用到了2个不同的指数,一个是第一主成分(即解释最多方差的那部分),另一个通过对较相关的成分加权平均计算得到,累计解释了矩阵总体方差的95%。

他将金融自由化分解为三大部分:(1)国内金融部门自由化(Domestic Financial Liberalization),它包括利率自由化(Interest Rates)、鼓励竞争(Pro-competition Measures)、准备金要求(Reserve Requirements)、定向贷款(Directed Credit)、银行所有权(Bank's Ownership)和审慎的金融监管(Prudential Regulation);(2)投资市场(Security Market)自由化,即证券市场上放松管制的措施;(3)国际金融部门自由化(International Financial Liberalization),国内金融部门自由化一般与国际金融部门自由化搭配而行,后者包括资本项目和经常项目的自由化,这里利用资本账户和汇率的相关信息进行分析。

Bandiera使用了主成分分析法,它能够消除各变量之间相关性带来的冗余,使结果更明确。他还指出对自由化过程全面的量化评估应该考虑阶段性和可逆转性。主成分分析法通常需要进行大量数值计算,比较复杂,但是有SPSS等专用统计软件辅助计算,使用起来就比较方便了。此方法选取变量覆盖范围较广,我们把它归为广义的金融自由化指数。

3. Luc Laeven之观点

Luc Laeven(2000)对13个发展中国家企业的截面数据进行了分析,研究金融自由化是否缓解了企业的融资压力。他构建了自己的金融自由化指数,六个变量对应于六种改革措施,自由化指数就是这六个变量的总和。在某项改革措施实现导致自由化程度提高的年度及以后年度,对应变量取值为1,否则为0,将这6项求和,于是自由化指数取值为0到6。

Laeven认为,严格说来各国指数的绝对量没有可比性,但相对量具有可比性。他在文中关注的六项改革措施(即分解的金融自由化的六个要素)是利率自由化、降低进入壁垒、减少外汇储备、放松信贷管制、国有银行的私有化和加强审慎性金融监管。^④

可以认为Laeven对金融自由化的度量是对Bandiera度量方法的简化,它的优点是计算简便,不需要进行复杂的主成分分析法计算,所以有些文章(如Arturo Galindo, 2002)采用了他的方法。但是我们认为由于各因素间存在相关性,这种方法所包含的冗余信息过多,没有Bandiera的方法精确。由于此方法选取变量覆盖范围也比较广泛,我们把它归入广义的金融自由化指数。

4. 黄金老之观点

黄金老(2001)以8个指标来衡量中国的金融市场化程度^⑤,分别为利率市场化程度、信贷自主权维护程度、机构准入自由程度、商业性金融机构产权多元化程度、业务范围自由度、资本自由流动程度、社会融资的市场化程度和金融调控间接化程度。他对每个指标划分了5个等级:极低、低、中度、高、极高,其权重分别为1、2、3、4、5,由此得到我国金融市场化程度为40%。这个方法计算简便,但是比较粗略,也没有消除各变量之间的相关性,其可信度有待实践验证。由于此方法选取变量覆盖范围较广泛,我们把它归入广义的金融自由化指数。

二、中国金融自由化的度量

1. 中国金融市场化程度评估指标体系的建立

经过20多年的市场化改革,传统高度集中的计划金融模式已被彻底打破,市场金融模式初步建立,人们关心的是中国的市场化改革进展到什么程度,这一问题不仅关系到对既有改革的评价,更重要的是对进一步的市场化改革提供警示。鉴于我国社会主义的市场经济特点,市场化程

度评估指标体系就不能套用西方国家或一般发展中国家的模式,这里我们选择了以下9个指标来衡量中国的金融市场化程度(见表1)。

表1 中国金融自由化评估指标

指标名称	指标说明
利率市场化程度	指政府取消对金融机构的利率限制,使利率水平由市场供求决定。其衡量标志主要是金融机构有无确定利率的自主权,作为其阶段性目标,利率调整频度及浮动幅度也是衡量利率市场化的重要指标。
外汇储备需求程度	描述国家的外汇管理策略。
信贷自主权维护程度	指金融机构在配置资金方面的自主程度,从资金配置的规模和资金配置的对象来反映。
机构准入自由程度	即对金融机构设置的审批完全是审慎性的,在营业许可上没有经济需求测试或数量限制。
商业性金融机构产权多元化程度	即降低金融机构的国有化比率,增加非国有产权所占比重。
业务范围自由度	它有两个方面,一是是否实行合业经营,即银行业与证券业、信托业、保险业的融合;二是金融机构是否可以在不违背现行法规的前提下自由进行业务创新。
资本自由流动程度	指政府对资本流出、流入的管制程度。
社会融资的市场化程度	指在社会融资总量中通过市场进行的融资所占的比重。
金融调控间接化程度	它有两个方面:一是间接货币政策工具的完善程度和运用频度;二是中央银行资产负债表中中央银行能够主要控制的部分。

我们根据中国金融市场化的进程(黄金老,2001)对各指标进行取值,取值方法为:当该年发生了有利于市场化的重大改革,则该年度及之后年度取值为1;如果发生了政策的逆转,则该年度及之后的年度取值为0。由此得到表2。

表2 中国金融市场化进程量化表

年份	利率	外汇	信贷	准入	产权	业务	资本	融资	调控	年份	利率	外汇	信贷	准入	产权	业务	资本	融资	调控
1978	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1989	0	1	0	0	0	0	0	0	0
1979	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1990	0	1	0	0	0	0	0	0	0
1980	0	0	0	1	0	0	0	0	0	1991	0	1	0	0	0	0	0	0	0
1981	0	0	0	1	0	0	0	0	0	1992	0	1	0	1	0	1	0	0	0
1982	0	0	0	1	0	0	0	0	0	1993	0	1	0	1	0	1	0	0	0
1983	0	0	0	1	0	0	0	0	0	1994	0	1	1	1	0	1	0	1	1
1984	0	0	0	1	0	0	0	0	0	1995	0	1	1	1	1	1	0	1	1
1985	0	0	0	1	0	1	0	0	1	1996	1	1	1	1	1	1	0	1	1
1986	1	1	1	1	1	1	0	1	1	1997	1	1	1	1	1	1	1	0	1
1987	1	1	1	1	1	1	0	1	1	1998	1	1	1	1	1	1	1	1	1
1988	1	1	0	0	0	0	0	0	0	1999	1	1	1	1	1	1	1	1	1

2. 中国金融市场化进程图表分析

当观测多个变量和收集大量数据时,由于各变量之间存在一定的相关关系,因此有可能用较少的综合指标分别综合存在于各变量中的各类信息,而综合指标之间彼此不相关,即各指标代表的信息不重叠,这样就可以对综合指标根据专业知识和指标所反映的独特含义给予命名。这种分析方法称为因子分析,代表各类信息的综合指标就称为因子或主成份。因子分析的实质是将多个实测变量转换为少数几个不相关的综合指标的多元统计分析方法,其基本目的就是用少数几个因子去描述许多指标或因素之间的联系,即将相关比较密切的几个变量归在同一类中,每一

类变量就成为一个因子(之所以称其为因子,是因为它是不可观测的,即不是具体的变量,但它更能反映事物的本质),以较少的几个因子反映原资料的大部分信息。根据因子分析的目的我们知道,综合指标应该比原始变量少,但包含的信息量应该相对损失较少。从理论上说,有多少原始变量就有多少主成分,但实际上前几个主成分集中了大部分方差,因此取主成分数目远小于原始变量的数目,但信息损失很小。这就是主成分分析法的理论基础,它是因子分析的一种方法,其主要目的就是将反映事物的多个变量进行浓缩而得到很少的几个主成分,从而在丧失信息量很少的前提下简化研究。由于主成份分析法的优越性,我们采用它作为主要分析工具。使用专用统计软件包 SPSS 11.0 对表 2 进行主成分分析。篇幅所限,下面仅对所得关键图表进行详细说明。

分析碎石图(图 1)可以看出因子 1 与因子 2 之间的特征值差值比较大,而因子 2、3、4、5、6、7、8、9 之间的特征值差值比较小,可以初步得出保留两个因子就能够概括大部分信息。总方差分解表格(表 3)更是明确的显示出因子 1 和因子 2 的特征值分别为 5.731 和 1.153,根据提取特征值大于 1 的因子作为主成分的原则,我们只选择前两个因子作为主成分。

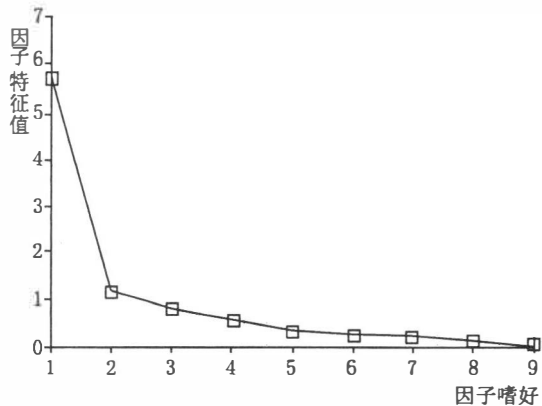


图 1 表现各成分特征值的碎石图

表 3 总方差分解

总体解释变量									
因子序号	相关矩阵特征值			因子提取结果			旋转后因子提取结果		
	各因子特征值	各因子特征值所占比重	各因子特征值累计所占比重	主成分特征值	主成分特征值所占比重	主成分特征值累计所占比重	主成分特征值	主成分特征值所占比重	主成分特征值累计所占比重
1	5.731	63.676	63.676	5.731	63.676	63.676	3.923	43.585	43.585
2	1.153	12.813	76.489	1.153	12.813	76.489	2.961	32.904	76.489
3	0.845	9.392	85.881						
4	0.525	5.831	91.712						
5	0.315	3.505	95.217						
6	0.214	2.382	97.599						
7	0.118	1.309	98.908						
8	0.06941	0.771	99.679						
9	0.02889	0.321	100.000						

提取方法:主成分分析法

根据因子得分系数表(表 4)和原始变量的标准化值可以计算每个观测量的各因子的得分。旋转后的主成分表达式为:

$$\text{主成分 1} = 0.129 \times \text{信贷} + 0.170 \times \text{产权} + 0.038 \times \text{调控} + 0.082 \times \text{融资} \\ - 0.015 \times \text{业务} + 0.301 \times \text{利率} + 0.374 \times \text{外汇} + 0.202 \times \text{资本} - 0.352 \times \text{准入} \quad (1)$$

$$\text{主成分 2} = 0.108 \times \text{信贷} - 0.048 \times \text{产权} + 0.209 \times \text{调控} + 0.140 \times \text{融资} \\ + 0.254 \times \text{业务} - 0.157 \times \text{利率} - 0.291 \times \text{外汇} - 0.082 \times \text{资本} + 0.580 \times \text{准入} \quad (2)$$

从表 4 中可以看出,主成分 1 对利率市场化程度(得分为 0.301)、外汇储备需求程度(得分为 0.374)和资本自由流动程度(得分为 0.202)有绝对值较大的负荷系数,主成分 2 对机构准入自由程度(得分为 0.580)、业务范围自由度(得分为 0.254)和金融调控间接化程度(得分为 0.140)有绝对值较大的负荷系数。显然很难根据这些变量的原始含义对这两个因子进行非常恰当的命名,所以我们仍称之为主成分 1 和主成分 2。

表4 因子得分系数矩阵

指标	主成分 1	主成分 2
利率	0.301	-0.157
外汇	0.374	-0.291
信贷	0.129	0.108
准入	-0.352	0.580
产权	0.170	0.048
业务	-0.015	0.254
资本	0.202	-0.082
融资	0.082	0.140
调控	0.038	0.209

提取方法：主成分分析法
使用最大方差法 Varimax 方法旋转

根据公式(1)和公式(2)可以作图得到中国金融市场化指数曲线图(图2)。

图中 Fac1 是主成分 1; Fac2 是主成分 2; F12 是对 Fac1 和 Fac2 加权求和得到的综合值,它所概括的信息量为全部信息量的 76.489%; F1234 是对 Fac1、Fac2、Fac3 和 Fac4^①加权求和得到的综合值,它所概括的信息量为全部信息量的 91.712%。计算公式分别为:

$$F12 = 0.63676 \times Fac1 + 0.12813 \times Fac2 \quad (3)$$

$$F1234 = 0.63676 \times Fac1 + 0.12813 \times Fac2 + 0.09392 \times Fac3 + 0.05831 \times Fac4 \quad (4)$$

从图2可以清楚地看出, F12 和 F1234 的曲线极为接近,所以可以仅用 F12 来作为衡量中国金融市场化的指标,这就是我们所构建的中国金融自由化指数(Financial Liberalization Index of China),简称为 FLI。

从 FLI 的趋势可以看出, 1979—1984 年 FLI 处于一个较低的不平,这是因为 1979—1984 年的金融改革主要为金融机构的创立,市场化的成分体现得较少。利率由国务院领导下的中国人民银行确定,代款发放和现金发行由中国人民银行的信贷计划和现金计划确定。外汇收支受外汇计划约束,实行双重汇率。政府债券和股票以指令性分配方式向企业和个人销售。这一时期中国金融市场化改革尚处在萌芽阶段。

FLI 在 1986~1987 年达到第一个高峰,这是由于 1985 年 9 月中共中央提出了《关于制定国民经济和社会发展第七个五年计划的建议》。“七五”建议的精神是建立国家调控市场,市场引导企业的经济运行体制。以“七五”建议为基础,1986 年金融界提出了“七五”期间金融改革目标^②,金融“七五”四大目标强调“间接调控为主”、“适合我国国情的金融市场”和“独立经营、自负盈亏的金融机构”。1986 年 1 月,国家体改委和人民银行联合召开广州等 5 个城市金融体制改革试点座谈会,把银行同业拆借列为重要金融改革试点内容,银行同业拆借市场逐步形成。该年,重新组建交通银行,旨在进一步打破四大银行专业分工秩序,促进竞争。间接化的金融调控体制也逐步形成,实行“统一计划、划分资金、实贷实存、相互融通”的信贷资金管理方法,使人民银行对各金融机构的再贷款成了调控基础货币的主渠道。1987 年,第一家由企业集团发起设立的银行——中信实业银行宣告成立。继之,第一家由地方金融机构和企业共同出资的区域性商业银行——深圳发展银行也开始营业。同一时期,我国资本市场开始形成,各种非银行金融机构及业务迅速发展,进一步强化了金融业的竞争局面。严格的外汇管理制度也开始松动,外汇体制由盯住“一篮子”货币变为有管理的浮动制。应该说 1986~1988 年的金融改革是主动、积极、前瞻性的,

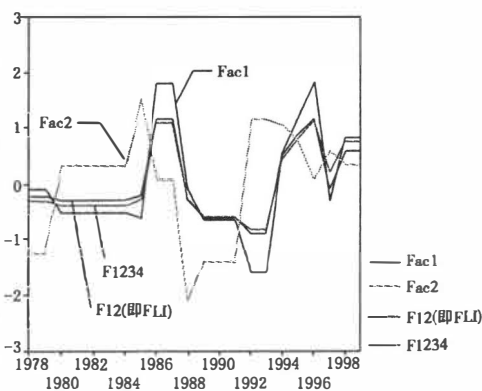


图2 中国金融市场化指数曲线图

取得了一系列重大突破,为我国金融市场化改革奠定了坚实的基础。

1988年之后 FLI 进入低谷,这是因为 80 年代末期对经济体制改革方向的争论影响了“八五”计划的内容,这一时期的金融体制改革更多地体现了计划经济的特点。虽然改革的目标还是健全和完善中央银行宏观调控体系、金融组织体系、金融市场体系和金融管理体系,但“协调好货币政策与计划、财政、企业、物价等政策的关系”,“加强对专业银行的领导管理”,“实行间接手段与直接手段相结合”,“按照分业管理的原则,规范各金融机构的业务活动”,“专业银行要执行国家产业政策,承担经济调控职能”,明确显示了计划经济的回潮。1988 年对信托投资公司进行重组,通过兼并,信托投资公司的数量大幅度减少。由于“安定团结贷款”的影响,专业银行企业化的步伐实际上停止。金融宏观调控也转向直接的计划管理,已经发展起来的市场化手段被搁置。1988 年后期,银行票据承兑与贴现基本上已经停止,同业拆借市场也大大萎缩。

1993 年之后,FLI 又开始一路攀升,到 1996 年达到第二次高峰,这是因为 1992 年春,邓小平同志南巡讲话发表后,中国经济体制改革的目标确定为社会主义市场经济,金融体制改革也明确了方向。1993 年 11 月《国务院关于金融体制改革的决定》明确了金融体制改革的方向^⑨。1996 年 6 月,中国人民银行取消了原按同档次再贷款利率加 2.88 个百分点的同业拆借市场利率最高限,由拆借双方根据市场资金供求状况自主确定拆借利率水平,中央银行只间接调控市场利率。同年 12 月,我国接受了国际货币基金协定第八条款的有关义务,取消了经常项目外汇支付的限制,实现了人民币经常项目自由兑换。

1997 年东南亚金融危机爆发,为了防范金融风险,我国金融市场化改革步伐放慢,1998 年以来,为了适应扩大内需的需要,政府又对国有商业银行的贷款提出了较硬的指标,国有商业银行的商业化改造进程延缓。同时国债品种减少,国债发行方式也从市场化方式退回到由政府分配的轨道。这些因素导致 FLI 再次下降。

1998~1999 年 FLI 再次上升,这是因为政府从扩大内需的角度重新大力推动金融市场化改革,金融法制建设取得了突破性进展,《中国人民银行法》、《商业银行法》、《保险法》、《票据法》、《证券法》等金融基本法律先后颁布实施,初步建立了适应发展市场金融需要的金融法制体系,有力地推动了我国金融市场化进程。1998 年,规范化的投资基金开始建立。1 月,中国人民银行对商业银行实行“计划指导、比例管理、自求平衡、间接调控”的信贷资金管理体制;3 月,合并法定存款准备金账户和备付金存款账户,将法定存款准备金率从 13% 下调为 8%;5 月,中国人民银行恢复中央银行债券回购业务。10 月,商业银行、城市信用社对小企业的贷款利率最高上浮幅度由 10% 扩大到 20%,农村信用社贷款利率最高上浮幅度由 40% 扩大到 50%。1998 年,国家开发银行和进出口银行率先恢复了政策性金融债券市场化发行,并在 1999 年推出了 3 个月和半年两种期限的短期债券。1999 年,中国人民银行批准农村信用合作社进入银行同业拆借市场;8 月,允许证券投资基金和证券公司通过申请,并经中国证监会推荐和中国人民银行批准进入银行同业拆借市场;10 月,财政部首次在银行间债券市场招标发行国债;12 月底,首家投资银行——中国国际金融公司获准进入银行同业拆借市场。2000 年 2 月,财政部恢复了银行间债券市场承销商制度。

可以看到,图 2 中 FLI 的趋势和中国实际经济情况吻合的很好,贴切地反映了中国的实际。

三、结论

本文主要讨论金融自由化的度量问题,介绍了文献中出现过的几种度量方法,对其特点进行了概述,然后针对我国国情构造了适用于我国的金融自由化指标体系,并利用主成分分析法对我国金融市场化进程做了度量及分析,发现它的趋势与我国宏观实际非常吻合,从实践的角度验证了中国金融自由化指数的有效性。通过取部分样本数据进行测算指数并绘制曲线图比较的方法

进行验证(方向同前),发现所得曲线与图2曲线的相应部分差异极小,证明了中国金融自由化指数的稳定性。

从经济发展史来看,任何一国的金融自由化进程都不是连续有序的,都是一段时期的前进和一段时期暂时性后退交替出现的动态演进过程,它呈现的是一种管制→放松管制→重新管制→再放松管制……的状态,这也符合事物发展的否定之否定规律。这是因为自由化推进到一定的阶段,常常会使局部或整体金融自由化的成本大于收益,造成自由化前进的链条暂时中断。金融管制只能作为金融改革的辅助,而绝不能作为替代。对于我国来说,必将在更健全的金融体系和更完善的监管制度上继续走金融自由化之路。从整个世界经济来看,始于20世纪80年代的金融自由化浪潮在经济发达国家仍在继续。

值得注意的是,由于各国宏观经济条件不同,金融自由化改革的次序和速度都不尽相同,因此使用同样方法对各国金融自由化做度量,所得指数的绝对量之间是没有可比性的。但从指数趋势图中可以看出金融自由化改革的程度和速度,从而可以对金融自由化改革对金融深化和经济增长的效应做进一步的分析。

注释:

- ①1998年 Asli Deming-Kunt 和 Enrica Detragiache 收集了1980—1995年间53个发达国家和发展中国家的大量数据,运用了多元Logit模型来估计金融危机发生的概率。金融自由化的判别依据是利率自由化。参见黄金老(2001):《金融自由化与金融脆弱性》第87—88页。
- ②Patrick Honohan(2001)概括为5个方面,即政府取消对金融机构设置的利率限制和其他价格管制,国有金融机构的私有化和政府对信贷的行政干预,允许进入一国的金融服务领域、取消对某些金融市场保护,金融机构可实行混业经营,降低对金融中介机构的隐性的和显性的税收。
- ③Chile, Ghana, Indonesia, Korea, Malaysia, Mexico, Turkey, Zimbabwe.
- ④这些措施与 Bandiera(1998)的方法中“国内金融部门自由化”的六项措施一致。
- ⑤中国的金融自由化实际上就是金融市场化(Financial Marketing),从本质上讲两者没有区别。国内用金融市场化这一概念较多的原因是“自由化”在不少人心目中等于“无拘无束”,“市场化”则表明仍有规则存在,所以用“市场化”更合适;其次中国金融体制改革处于转轨阶段,金融体制改革的色彩更强些,尽管金融自由化改革与金融市场化改革很难区分,但不少人还是认同先有市场化,后有自由化。不加指明的话,本文中提到的“中国金融市场化”和“中国金融自由化”含义相同,同理“中国金融市场化指标”也等同于“中国金融自由化指标”。
- ⑥在主成分分析法中,对因子模型的旋转变换可以使公因子负荷系数向更大(向1)或向更小(向0)方向变化,使得对公因子的命名和解释变得更加容易。
- ⑦Fac3和Fac4分别是第三、第四主成份。
- ⑧“七五”期间金融目标为:1. 建立一个以间接调控为主要特征的宏观调控有力、灵活自如、分层次的金融调控体系;2. 建立一个以银行信用为主体,多种渠道、多种方式、多种信用工具筹集和融通资金的信用体系;3. 建立一个以中央银行领导、国家银行为主体、保险机构以及其他金融机构并存和分工协作的社会主义金融体系;4. 建立一个以现代科学为基础的管理体系。
- ⑨金融体制改革方向为:1. 建立在国务院领导下独立执行货币政策的中央银行宏观调控体系;2. 建立政策性金融和商业性金融的分离,以国有商业银行为主体,多种经营机构并存的金融组织体系;3. 建立统一开放、有序竞争、严格管理的金融市场体系。

参考文献:

- [1] Alicia Adserà, Carles Boix, Mark Payne(2001). Are You Being Served? Political Accountability and the Quality of Government [R]. Inter-American Development Bank Research Department. Working Paper 438.
- [2] Patrick Honohan(2001). Financial Liberalization: How Far? How Fast? [R]. Draft Concept Paper for Research Project.
- [3] Quinn, Dennis P. (1997). The Correlates of Change in International Financial Regulation [J]. American Politi-

- cal Science Review 91(September).
- [4] Hyeok Yong Kwon(2001). Economic Constraints, Partisan Hegemony, and the Welfare State in the OECD [R]. Paper prepared for delivery at the 2001 Annual Meeting of the American Political Science Association, San Francisco, August 30-September 2.
- [5] Oriana Bandiera, Gerard Caprio Jr., Patrick Honohan, Fabio Schiantarelli(1998). Does Financial Reform Raise or Reduce Savings? [R]. World Bank Working Papers, Wps2062.
- [6] Luc Laeven(2000). Financial Liberalization and Financing Constraints: Evidence from Panel Data on Emerging Economies[R]. World Bank, Oct 2000.
- [7] Arturo Galindo, Fabio Schiantarelli, Andrew Weiss(2002). Does Financial Liberalization Improve the Allocation of Investment? Micro Evidence from Developing Countries[R]. Boston College Working Papers in Economics.
- [8] Graciela L. Kaminsky, Carmen M. Reinhart(1998). The Twin Crises: The Causes of Banking and Balance-of-Payments Problems[C]. No 544 in International Finance Discussion Papers from Board of Governors of the Federal Reserve System(U. S.).
- [9] Graciela Laura Kaminsky, Sergio L. Schmukler(1999). On Booms and Crashes: Financial Liberalization and Stock Market Cycles[R]. World Bank, mimeo, December 1999.
- [10] John Williamson and Molli Mahar(1998). A Survey of Financial Liberalization[J]. Essays in International Finance No. 211.
- [11] José Antonio Gonzalez-Anaya, Grecia M. Marrufo(2001). Financial Market Performance in Mexico[Z]. Stanford University Center for Research on Economic Development and Policy Reform.
- [12] 黄金老. 金融自由化与金融脆弱性[M]. 北京: 中国城市出版社, 2001.
- [13] 卢文岱. SPSS for Windows 统计分析[M]. 北京: 电子工业出版社, 2000.
- [14] 陈宗胜, 周冰, 钟茂初, 等. 中国经济体制市场化进程研究[M]. 上海: 上海人民出版社, 1999.
- [15] 曲昭光. 资本自由化与金融危机关系的分析[J]. 国际金融研究, 2001, (11).
- [16] 张纪康, 殷伟. 亚洲金融的开放与管制: 现实与得失[J]. 世界经济, 2001, (4).

A Measurement Analysis on the Market of Finance in China

LIU Yi¹, SHEN Hong-rui²

(1. School of Economics, Beijing Normal University, Beijing 100875, China;
2. China Academy of Telecommunications Technology, Beijing 100083, China)

Abstract: The paper introduces the measurement of market orientation of finance and reviews the usually employed measurement in the literature. For the first time in history, we establish an index system of market orientation of finance in China by using principal component analysis, and then we measure and analyze the progress of market orientation of finance in China by using this index system to prove its validity.

Key words: market orientation of finance; index of market orientation of finance; index of market orientation in China; measurement; principal component analysis