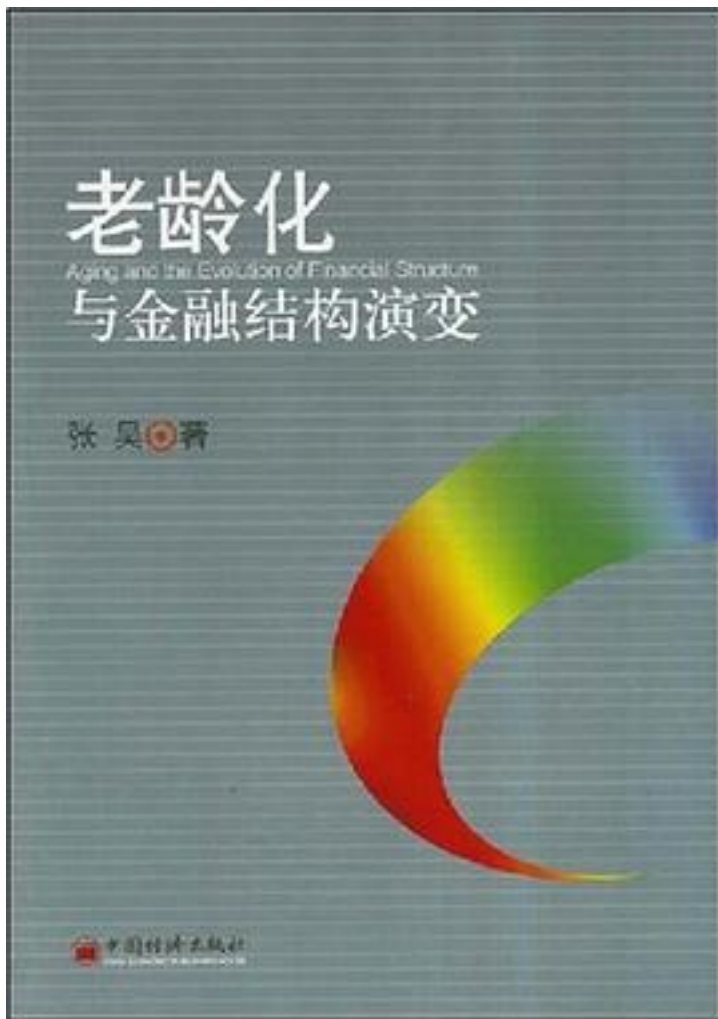


老龄化与金融结构演变



[老龄化与金融结构演变_下载链接1](#)

著者:张昊

出版者:

出版时间:2008-9

装帧:

isbn:9787501785711

《老龄化与金融结构演变》主要内容：20世纪60年代以来，全球金融领域发生了一场

意义深远的变革，一方面，就金融工具而言，越来越多的公司通过自己发行金融工具来直接融资，通过银行等传统的存款类金融机构进行融资的比重呈下降之势；另一方面，随着机构类金融资产占经济比重的不断增加，以商业银行为代表的存款类金融机构的融资地位却日渐式微，而以养老金和人身保险等为主的机构投资者的资产规模却迅速上升。对此现象，人们更多地将之归结为信息技术革命与金融自由化的结果。这种概括当然是有道理的。因为，信息技术革命和金融自由化确实为直接融资的发展解除了，信息和成本的制约，为以养老金和人身保险为主的契约型机构的发展提供了适当的技术条件。然而，这些看法没有注意到一些导致金融结构变化的更深层次的因素。在我们看来，在金融结构—经济结构—人口结构之间，存在着从后者向前者生成的稳定联系。换言之，金融结构的变化产生于经济结构的变化，而经济结构的变化则根源于人口结构的变化。正是人口结构的深刻变化——全球老龄化的发展——成为导致金融结构变化的根本原因。

本文的目的就是在全球人口老龄化的背景下研究金融结构的变迁问题。我们的基本观点是：一方面，从需求角度来看，个人生命周期的金融资产安排会引起金融工具的需求变化；而人口结构的变化，特别是各主要国家人口结构趋向于老龄化的发展，从根本上改变了从总体来看的个人生命周期的金融资产安排。另一方面，从供给角度来看，各类金融结构在提供不同的金融工具时具有各自不同的相对优势，从而，相对于不同的需求结构，不同的供给结构可能显示出比较适应或者比较不适应的特征。我们认为，正是这种供需的互动变化导致不同融资方式和不同金融机构之间发展潜力的此消彼长，最终促进了金融结构的变迁。总体而言，在人口老龄化背景下，金融结构的变化，一方面表现为直接融资比重的提高，因为直接融资总体而言可能在长期中产生更高的收益，从而能够满足老龄人口对收入的持续需求；另一方面则表现为在金融机构融资的结构中银行传统业务的地位下降，和以契约型储蓄机构为代表的机构投资者的地位的稳步上升，因为这些契约型储蓄机构能够提供长期、稳定、更具指向性的收入，从而更能满足老龄人口进行长期投资的需求。在这种转变过程中，银行为了适应竞争和风险管理的需要，加快了信贷资产证券化的过程，从而事实上加强了直接融资的市场地位。

需要注意的是，金融结构的变迁过程同时也是新的金融风险潜伏和发生的过程。其表现是，一方面，由于人口老龄化以及与此对应的对金融资产单向需求的变化，可能会引起某些种类金融资产价格的长期单向波动，从而影响到整个金融市场的稳定；另一方面，在人们资产选择变化的情况下，金融机构中不同金融产品的相对价格也会发生变化，从而引起不同金融机构的收益发生相对变化。这种变化，可能导致某些类型金融机构处于不利地位，严重者可能引起破产倒闭：这些问题若不能及时有效处理，破产倒闭之风就会进一步传染给其他金融机构。在金融全球化和IT技术高度普及的背景下，这种危机的传染速度更快，破坏影响更大，后果可能更为严重。总之，人口老龄化及与之伴随的金融结构的调整，无论对于金融机构本身还是对金融监管当局，都提出了严峻的挑战。

论文共分六章。

第一章是导论，主题是叙述选题的来源和现实意义，初步分析老龄化与金融结构的关系，概述了本文的研究方法和文章结构，评析了老龄化与金融结构的研究文献，最后，对本论文的研究目的进行了集中阐述。

第二章是对金融结构变迁史的一个简要回顾。通过分析金融系统的发展和变迁，从融资角度对金融结构的分类方法进行了比较。在分析金融系统的功能观和金融中介发展的风险管理职能的重要性之后，我们指出，仅仅基于金融功能观并不能很好地理解金融结构的变化，不能理解金融机构在风险管理方面的重要性。在此基础上，本章提出了金融结构的分析框架：即建立与风险、规避风险的工具以及提供此种工具的金融机构相一致的金融结构分析体系。在这里，我们强调，金融结构的变迁是以风险管理为核心的。

第三章阐述生命周期理论，以及与之相关的生命周期的储蓄理论，生命周期的家庭资产配置理论。在这里，我们根据已被实践所检验的心理学常识，修正了经济学中关于理性人偏好一致性的假设，确认了人们的风险投资偏好是变化的。随着年龄的增加直至退休

，人们的工资收入有一个增加、下降直至为零的过程。因此，临近退休者补偿风险损失的能力下降，其风险投资欲望下降，对于安全性资产的追求增加。这样，一个老龄化社会就意味着有越来越多的人的风险投资偏好下降，从而整个社会的金融资产配置会更多地趋向于具有确定收益的安全性金融资产。论文从均方差投资模型入手，研究了含有劳动收入、有风险的劳动收入以及没有劳动收入的各种情况下的投资组合，分析了生命周期的投资组合以及投资组合的年龄效应。最后，本章分析了住宅投资对家庭投资的影响。

第四章讨论老龄化与金融结构的演变。金融结构的重大变化之一表现为机构投资者的地位上升。本章分析了机构投资者的类型、特点，以及促进其发展的供求两方面因素。其中，老龄化以及为了应付老龄化危机而采取的应变措施，促进了契约型储蓄机构的迅速发展，由此，更进一步增强了契约储蓄机构银行之间竞争与合作的物质基础。即在这种环境下，银行为了应付银行体系内的竞争和来自非银行金融机构的竞争，必然要采取一系列的应变举措，这些措施又从客观上促进了金融市场的发展和传统银行业地位的下降。契约型储蓄机构对资本市场的作用，则是通过增加长期的稳定性资金提高了市场的资本化比率，机构投资者的发展促进了金融结构的变化和金融体系的演变。这种演变表现为在以市场导向的盎格鲁—撒克逊国家里，市场的重要性大幅度提升，进而导致整个金融体系呈现出证券化趋势。许多新兴市场国家由于契约型储蓄机构的规模较小或者受到投资的制约，仍然还处于银行导向的金融体系；至于其他OECD国家，则或者已经建立了市场导向的金融体系，或者正处于由银行主导向市场主导的过渡阶段。总之，从全球来看，整个金融体系的发展呈现出由发展中国家的银行导向型、欧盟国家的银行导向向市场导向过渡型、英美等由市场导向型向证券化阶段发展的波浪形趋势。

第五章分析人口老龄化与金融风险。金融结构的演变促进了具有风险横向分散功能的金融市场发展。然而，老龄化最大的风险分散需求是风险的跨期分散。与金融市场相比，银行中介更能提供跨期风险分散的职能。然而，在一个天然的金融系统中，由于银行提供的跨期风险分散功能在降低其风险升水的同时对投资者又缺乏有效的约束力，因而投资者在市场与银行之间的套利行为极有可能损害银行中介的跨期风险分散功能。投资者套利行为的结果，在一个老龄化的社会里将可能引发金融危机。因此，在这种情况下，契约储蓄机构的发展和兼具银行跨期风险管理能力和市场性的债券便为避免老龄化金融危机提供了约束性、稳定性的金融工具。最后，论文分析了老龄化的金融风险，以及防范老龄化风险的基础条件。

第六章概述我国人口老龄化与金融结构的演变。论文分析了我国人口老龄化的现状，以及对我国金融结构的影响。最后，本章提出了在我国金融结构的演变过程中应该注意的几个问题。

本文对于金融结构及其演变问题的研究做出了若干有益的推进。主要表现在：

第一，本文系统引入了人口经济学的分析方法，并将之与生命周期理论相结合，形成了自己的理论架构。在此基础上，我们对金融结构的变迁进行了全面系统的分析，从而得出了基于人口结构变化之上的分析金融结构及其变迁的新的认识思路。这一分析，对于我们认识世界各国以及中国正在进行中的金融结构调整，提供了新的有价值的分析框架。

第二，基于人口结构—对金融资产的需求结构—金融结构变迁递进影响的分析框架，本文在分析金融结构变化的过程中，丰富了传统的“需求引致型”金融发展理论。

第三，本文将管理风险的需求作为金融结构发展变化的又一条主线。基于此，我们对那种认为随着金融全球化、金融自由化、以及金融交易IT化的发展，金融机构将日趋衰微的看法进行了认真分析。我们认为，随着信息技术的发展，随着信息披露、会计制度、评级制度以及市场监管和舆论约束等金融基础设施的完善，信息不对称问题逐渐得到克服。按照传统的金融中介理论，金融中介机构的重要性应该逐步降低，个人投资者的市场投资份额应当逐步增加。但现实情况却不是理论设想的那样，不仅金融中介机构与金

融市场共同发展，个人投资者反而在减少。而且，从世界范围来看，越是金融市场发达、金融基础设施完善的国家，金融中介机构也同样越是发达。由此可以看出，金融中介机构的存在，更多的不仅是为了降低由于信息不对称所产生的交易成本，而是为了管理风险。相对于金融市场而言，金融机构拥有强大的跨期风险管理能力；进一步，与存款型金融机构相比，契约型金融机构具有更强的跨期风险管理能力。通过这一分析，本文比较成功地解释了以养老基金和保险公司为主的契约型金融机构近年来在世界各国大发展的现象。

第四，本文对中国人口结构的变化及其对金融结构可能产生的影响进行了细致分析。在对我国人口老龄化趋势进行分析的基础上，本文指出：随着老龄化的发展，诸如养老金和保险之类的契约型金融机构将有一个大的长期发展，从而将大大改变中国的金融结构。同时，我们还对这种伴随人口老龄化而产生的新的金融风险进行了分析。我们的结论是，在认识传统银行业将逐渐让位于契约型金融机构的趋势的同时，我们必须对这个转变过程中的金融风险有清醒的认识。

第五，本文修正了经济学关于偏好一致性的假设，认为人们的偏好会随着年龄的变化而变化；同时，本文通过对交易成本说、金融功能说进行认真分析之后，得出了建立在具有长期稳定性的金融结构之上的金融功能观更具有现实分析意义的结论。

论文的政策含义是：第一，为了保持我国经济长期、持续增长，我们必须高度重视老龄化对经济金融的影响，加快社会保障制度改革，完善我国的养老金体制，以保障老有所养；第二，尽快完善和发展我国的债券市场，建立健全具有规范市场预期和稳定市场功能的长期国债市场；第三，加强金融基础制度建设，尤其是市场制度建设，以适应金融结构变迁时期金融发展的需要；第四，加强国际金融监管的合作，加大对国际游资的监控，以避免引起金融动荡。

论文的不足之处主要表现在：其一，没有定量分析我国在老龄化过程中金融结构的变迁，只是通过现象进行了归纳性的定性的分析；其二，没有对我国老龄化结构进行详细的分析。尽管我国城市化在迅速发展，但是我国仍然是一个典型的二元经济结构，老龄化也呈现二元性结构，从区域看，东南沿海的老龄化相对比内陆更为严重；从城乡分析，城市的老龄化比农村严重。显然，老龄化结构的不同也会对金融结构的发展变化产生影响，对此，本文并未进行详细分析；其三，对于老龄化过程是否会引起我国房地产暴涨暴跌问题，本文没有进行专门的分析和探讨。对于以上的不足之处，笔者将在以后的研究中进一步完善。

作者介绍:

目录:

[老龄化与金融结构演变_下载链接1](#)

标签

金融

老龄化与金融结构演变

老龄化

张昊

评论

原来是张博士的博士论文，观点很好，正好写养老金金融战略规划，深有启发。

[老龄化与金融结构演变_下载链接1](#)

书评

[老龄化与金融结构演变_下载链接1](#)