

中国金融市场一直为人诟病：资本市场缺乏层次，大起大落，各种金融诈骗层出不穷，民营企业融资困难。这种乱象丛生的局面让人很容易产生疑问：为什么我们不搞点“拿来主义”，把欧美发达金融市场的产品和监管方法照葫芦画瓢，放到中国市场上来呢？

这种想法忽略了一个事实，即所有金融市场的发展都有自己的历史制度根源：欧洲的金融市场产生于“小国林立、分封而治”的大背景。而中国的金融市场，是从一个中央集权的帝国内部演化出来的。基因不同，移植不是那么简单的事。

中央集权与国有经济：中国金融制度的根源

历史上的中国是一个富有金融传统的国家：秦朝就有统一的货币；汉朝商业信用发达；唐朝出现了完整的商业汇票体系，还有飞钱和柜坊；宋朝则更是发明了世界上最早的纸币交子，比欧洲早了六七百年。

但中国这种发达的货币金融体系，是和强大的中央集权及国营经济体制密切相连的。

公元前221年，秦始皇建立了高度集权的中央帝国。和欧洲的君权神授不同，古代中国的神权和王权是合二为一的。皇帝即“天子”，拥有至高无上的绝对权威。在早期社会，这种高度集权的制度更容易形成“信用”，有利于发展统一的货币，形成发达的货币经济。

公元前120年左右，汉武帝穷兵黩武，导致中央财政捉襟见肘。为了解决财政困难，大臣桑弘羊实践了“官山海”的理论，把经营盐、铁这种利润丰厚商品的行业全部收归国有，实现国营专卖。这个金融举措为汉武帝筹集到了大量的经费，也加强了中央集权，遏制了地方势力的膨胀。这一举措被后世皇帝纷纷效仿。后来，除了盐、铁，茶叶、丝绸等几乎所有重要的经济物资的经营都被收归了国有。“国营”成了绵延中国几千年的重要经济制度。

“高度集权”和“国营经济”的特征，使古代中国的货币经济体系逐渐形成了以中央财政为核心、以税收和资源分配为重点的、自上而下的结构。所有货币政策和对经济的控制都是为了满足财政需求。

在早期社会生产力低下、资金聚集能力很弱的情况下，这种制度所具有的强大动员能力，让中国的货币经济体系拥有一定的优势，也让中国经济在农业时代长期处于领先地位。

但明清之后，这种体系的弊端开始显露。金融是建立在“信用”基础上的行业，但

在中央集权的帝国制度下，只有皇帝拥有绝对权威和信用，皇权不受约束，民间的财产私有权得不到保障，所以民间缺乏广泛的信用基础。相对于民间这种“铁打的营盘”来说，皇家官家都是“流水的兵”，一朝天子一朝臣，前朝信用如水流。像曾盛极一时的山西票号就是典型例子，清朝末年帝国式微，外资洋行一进入，山西票号很快就衰落下去，再也没有恢复元气。

历史照进现实

历史的基因不会轻易改变。今天的中国金融市场，看似和古代货币经济体制已经完全不同，但是深入探究，仍然是“熟悉的配方，熟悉的味道”，内核仍然是中央货币财政体系的翻版：国家将金融资源掌握在自己手里，决定信贷规模、资金成本，引导经济发展模式，为的是“集中力量办大事”。绝大部分的金融制度、市场机制，都是为中央财政目标的实现而实施的“顶层设计”。

客观地说，这种中央控制大量资源的方式有其优越性：我国完备的工业体系的形成和20世纪90年代以来全国高水平的城市基础设施，正是得益于国家将大量资金投向能源、电力、城市基础设施建设等领域。

但另一方面，这一体系的弊端也很明显。比如说中国A股市场常常因为各种怪现状遭到诟病，但究其历史起源就会觉得“合理”，A股市场的设立不是市场演化的结果，而是出于行政化的考虑。20世纪90年代，中国经济硬着陆，国企面临改革开放后的一系列冲击，坏账飙升，连累银行体系濒临破产。国家急需找到新的融资渠道，保全国有资产，解救国有企业。A股市场就是在这样的背景下起步的。所以，早期A股市场设置了很多歧视性的制度和条款。比如：实行配额制，把上市筹资名额分配给各地、各部委下属的国企；设立股权分置，将上市公司的股票分为可以流通的大众股以及不可以流通的国有股和法人股，由于持股成本差异较大，导致了两类股东之间的严重不平等……种种设计，大都是为了实现“为国有企业解困”这个目标。此后A股市场虽然经历了多次改革，但仍然有很多计划的痕迹，留下了很多权力寻租的空间，所以常常出现内幕交易、股价跌宕的情况。

除此之外，由于中央控制了绝大部分资金，掌握了大量资源，所以只有官方的信用，民间的信用缺失或极度脆弱，整个社会缺乏信用意识。这也造成了我们和现代金融体系在文化和制度上的隔阂。今天中国金融市场上的各种“魔幻现实”，大多是这一基因的产物。国家垄断了金融资源，老百姓的金融需求被压制，最后只能在各种灰色地带“冒泡”。比如，20世纪90年代的各种“非法集资”案件，前几年风险较大的互联网理财、P2P（点对点网络借贷）等，以及各种炒石头、炒邮票、炒香烟等见啥炒啥的资产泡沫……这一切，看上去是独立的事件，但是背后的制度根源类似，即以财政为核心的货币金融体系。

思考题

中国人喜欢把钱藏在缸里，埋在地下。直到现在，很多爷爷奶奶仍然会将钱放在床垫下面或者抽屉深处。你觉得这其中的金融逻辑是什么？是因为中国人特别“抠门”吗？