

Financial Development,
Openness and Economic Growth

金融发展、贸易开放 与经济增长

贸易与增长系列丛书

阳佳余 包 群 赖明勇 著



上海三联书店

金融发展、贸易开放 与经济增长

上海三联书店

图书在版编目(CIP)数据

金融发展、贸易开放与经济增长/阳佳余,包群,赖明

勇著. —上海:上海三联书店,2008.10

ISBN 978-7-5426-2855-8

I. 金… II. ①阳…②包…③赖… III. 金融-经济
发展-研究-中国 IV. F832

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2008)第 090689 号

金融发展、贸易开放与经济增长

著 者 / 阳佳余 包 群 赖明勇

责任编辑 / 张大伟

装帧设计 / 鲁继德

监 制 / 李 敏

责任校对 / 喻 萍

出版发行 / 上海三联书店

(200031)中国上海市乌鲁木齐南路 396 弄 10 号

<http://www.sanlian.com>

E-mail: shsanlian@yahoo.com.cn

印 刷 / 上海叶大印务发展有限公司

版 次 / 2008 年 10 月第 1 版

印 次 / 2008 年 10 月第 1 次印刷

开 本 / 890×1240 1/32

字 数 / 240 千字

印 张 / 8.625

ISBN 978-7-5426-2855-8/F·517

定价:20.00 元

目 录

第1章 绪 论	(1)
1.1 研究背景	(1)
1.2 研究前沿综述	(4)
1.3 研究内容	(21)
第2章 内生增长框架下的理论分析	(33)
2.1 引言	(33)
2.2 基本模型描述	(36)
2.3 社会最优均衡分析	(44)
2.4 金融部门“动员储蓄”功能分析	(54)
2.5 金融部门“创新支持”功能分析	(57)
2.6 金融发展功能的比较研究	(59)
2.7 结论及政策涵义	(61)
第3章 金融发展的宏观特征:基于银行体系发展的经验研究	(65)
3.1 中国金融体系的现状剖析	(65)
3.2 动态两部门模型及经验分析	(70)
3.3 银行发展外部性的研究	(77)
3.4 储蓄—投资转化效率的研究	(87)
3.5 储蓄—投资关系的动态分析	(96)

3.6 结论及政策建议	(100)
第4章 金融发展与企业融资约束差异	(105)
4.1 引言	(105)
4.2 相关研究文献综述	(106)
4.3 区域金融发展与企业融资约束差异	(110)
4.4 制造业上市公司融资约束差异:基于结构性投资模型的 检验	(122)
4.5 结论	(144)
第5章 基于制度因素角度的股票市场发展分析	(151)
5.1 引言	(151)
5.2 相关研究综述	(154)
5.3 中国股市发展的制度设计	(158)
5.4 法律渊源角度和文化体系划分的经验分析	(160)
5.5 制度性因素与股市发展	(173)
5.6 结论	(176)
第6章 金融发展、外资技术外溢与经济增长	(199)
6.1 引言	(199)
6.2 基本理论模型	(201)
6.3 金融部门效率改进的比较静态分析	(205)
6.4 模型的实证测算及分析	(208)
6.5 结论及政策建议	(218)
第7章 金融发展、比较优势与贸易结构特征	(223)
7.1 引言	(223)
7.2 相关研究回顾及理论考虑	(225)

7.3	金融发展影响工业制成品贸易的理论分析	(229)
7.4	经验模型设定	(234)
7.5	金融发展与贸易结构的经验分析	(239)
7.6	金融发展与贸易规模的经验分析	(251)
7.7	结论及政策建议	(259)
结 语		(264)

第 1 章 绪 论

1.1 研究背景

虽然改革开放以来中国的金融发展水平一直保持着快速发展的趋势,然而金融改革落后于经济改革,一直是经济市场化秩序的“中国之谜”。就金融资产总量而言,我国金融机构存贷款余额至 2003 年年底已达到 36.7 万亿元,较之 90 年代初增加了 11.58 倍;我国国民总储蓄率仅次于新加坡高居世界第二位,至 2003 年年底,居民储蓄存款余额已突破 10 万亿元,与 1978 年相比,年平均增速高达 30% 以上。就金融中介发展水平而言,反映货币化进程的 M2/GDP 比率值已达到 174.93%;由银行部门提供的信贷占 GDP 的比例也达到 177.87%;而对私人部门信贷与 GDP 的比值至 2003 年年底为 147.25%,这些指标基本上均比 90 年代初翻了一番。就资本市场发展而言,一方面,上市公司市值占 GDP 的比例已达到 48.07%;另一方面,股票交易总额占 GDP 比例也达到 33.65%,分别是 90 年代初的 89.02 倍和 152.95 倍。因此,仅从经济规模总量来看,金融发展对经济增长的贡献力度是可观的。但中国金融发展的独特性体现在,其自发展伊始便呈现出强制性制度变迁特征,金融制度变迁的每一步都是源于自上而下的政府强制性供给行为,而不是自下而上的诱致性微观金融企业需求行为,因而形成了一种中介主导型的并以国有中介垄断为特征的发展模式。这种银行中介在金融业中占垄断地位,国有商业银行寡占信贷份额的双重信用抑制格局产生的直接

后果,是国有金融部门的低效率与非国有金融部门的抑制并存,国有企业的“预算软约束”与中小企业“融资困境”情形的并存。而与此同时,股票市场则成为体制改革摩擦成本的承担者,限制了其资源配置优化功能的发挥。

再者,就与宏观金融发展水平密切相关的企业融资结构微观基础而言,与大多数国家企业融资顺序不一致的是,我国企业轻内源融资,重外源融资;轻债权融资,重股权融资。这一特殊融资路径也能从另一角度折射现行金融制度的不完备性。此外,在投资“双缺口”不复存在的前提下,外商直接投资(FDI)的大量涌入实际上在投资总量、行业配置、区域分布方面不同程度地替代了国内储蓄的投资空间,外商直接投资所能发挥的究竟是资本替代还是技术外溢效应将直接取决于一国的金融发展水平。同时,随着加入 WTO 后贸易、金融相关政策实施进程的加快,贸易在国民经济中扮演日趋重要的角色,由比较优势所确定的商品贸易模式的提升均要求金融部门重新审视自身的职能。

从理论研究来看,金融部门在经济增长中的作用一直以来都备受争议。诺贝尔经济奖得主 Lucas(1988)就认为人们过分强调了金融在经济增长中的影响地位。Robinson(1952)也指出“where enterprise leads finance follows”,即金融发展不会引致增长,金融部门的发展仅仅是因为真实部门需求变动所造成的。而另一方面,Gurley and Shaw(1955)以及 McKinnon(1973)均认为要对经济增长之源进行剖析的重要前提是研究金融发展与增长的关系。他们的基本观点是:金融抑制(包括利率和汇率在内的金融价格的扭曲以及其他手段)使实际增长率下降,并使金融体系的实际规模下降;而具有“深化”金融效应的新战略则能促进经济发展。之后的 Kapur(1976)以及 Mathieson(1980)的研究在同一分析框架中探讨了从金融抑制过渡到金融自由化的动态特征。20 世纪 90 年代学者汲取内生增长理论,在垄断竞争条件下的理论模型中引入不确定性、不对称信息、监督成本等因素,通过对效用函数的比较研究论证金融中介或金融市场存在的必然性,并在此基础上

分析金融中介、金融市场发展与储蓄率、资源配置效率、技术进步间的关系。但须注意的是,内生增长理论自身非常强调知识、技术进步的重要性,上述研究并没有在一个统一的理论分析框架中讨论这类“经济增长之源”的内部联系。因此,有必要在内生增长框架中探讨技术进步、人力资本、金融发展之间的联系,对这一问题的研究不但有助于深入了解经济增长理论的不同侧面,同样也能对金融体系的决定因素以及演进过程进行分析。

而在开放经济背景中研究金融体系发展与外商直接投资、外贸的联系也十分必要。外商直接投资理论的研究遵循三条研究线索:其一是以国际贸易学说与产业组织理论为基础研究外商直接投资是如何形成及被决定;其二是以发展经济学为基础探讨外资对东道国经济的影响效应,如著名的“双缺口”模型(Chenery and Strout, 1966)是早期较具代表性的分析框架,重点刻画了外资与投资—储蓄间资金缺口以及进口—出口间外汇缺口的联系;其三是以内生增长理论为基础从技术进步、技术外溢角度讨论外资与东道国经济增长间的联系,认为东道国涉及技术研发能力、人力资本积累、开放程度等因素的“吸收能力”是决定外资技术外溢实现的关键因素。因此,在上述研究基础上,结合金融发展理论研究金融体系发展与外资“资本积累”效应以及“技术外溢”效应间的联系,不仅能丰富金融发展理论外延,也能从另一角度探询技术吸收能力的内涵。

传统的绝对优势理论、要素禀赋比较优势理论、新贸易理论分别强调了包括劳动力、资本、技术等生产要素以及规模经济是国际贸易、专业化分工的源泉,但是却忽略了包括金融体系发展在内的制度性特征。尤其是考虑国际贸易商品结构特别是资本密集型、技术密集型的工业制成品贸易特征,其发展与一国金融体系构成、信贷规模以及配置资源能力是密不可分的。因此,探讨开放经济中金融发展与贸易规模、贸易结构的关系、金融体系发展与传统比较优势的联系,有助于深刻理解适合我国现阶段经济实践的比较优势源泉。

1.2 研究前沿综述^①

1.2.1 理论研究综述

关于金融发展与经济增长关系的理论研究主要考虑金融工具、金融市场以及金融体系的出现和发展是如何影响经济体系中信息成本以及交易成本,更进一步的研究则考虑上述因素如何影响储蓄率、投资决策、技术创新以及稳态增长率。相应地,也有一部分理论文献研究经济体系发展是如何影响金融体系发展的(Greenwood and Smith (1997)等)。理论研究包括下述几个层面的研究,其一研究什么是金融发展,金融体系提供的金融服务主要体现在哪些方面,它们又是如何影响经济增长;其二是对银行主导型和市场主导型的金融体系进行比较研究;其三是在法律制度框架中研究两者的关系。

1.2.1.1 金融发展的概念界定

首先需对金融发展以及与之相关的金融约束、金融抑制以及金融自由化等概念进行界定,以区别研究的主体内容。

正是由于获取信息、履行合同以及进行市场交易都存在成本,这使得不同类型的金融合同、金融市场以及金融中介得以形成。Merton (1992, 1995)从不同方面描述了金融体系的功能,Levine(1997)则认为金融体系主要提供五个方面功能:为可能的投资生产事前信息(produce information ex ante)并进行资源配置;在提供融资后监管投资并进行公司治理;分散风险、管理风险以及便利风险交易;动员储蓄;便利商品以及服务的交易。

几乎所有的金融体系均能提供这些服务,区别仅在于提供的服务有所差异。当金融工具、市场以及中介能有效减少信息成本、执行成本

^① 关于这一问题的详细综述可见 Levine(1997)。

以及交易成本时,金融发展体现在上述五种功能的改进。也就是说,金融发展是指金融的功能不断得以完善、扩充并进而促进金融效率的提高和经济增长的一个动态过程。熊彼特(1990)认为“发展”是经济组织内部自行发生的变化,而不是外部强加的,发展是一种新的组合,它是“流转渠道中的自发和间断的变化,是对均衡的干扰,它永远在改变和代替以前存在的均衡状态”。因此,判断金融是否得到发展时,不仅要看金融总量是否增长,而且要从结构和效率的标准来进一步地判断一国金融是否发展。可以说,自从有了作为一般等价物的货币以后,经济发展就一直伴随着金融的发展,金融工具、金融组织的不断创新都是金融发展的一个重要组成部分。

相应而言,金融约束(financial restraint)是指一组金融政策,如对存贷款利率加以控制,对市场进入加以限制以及对来自资本市场的竞争加以限制(Hellman et al., 2000)。这些政策旨在为金融部门和生产部门创造租金机会,或者旨在提高金融市场的效率。金融部门和生产部门得到租金的可能性,使那些有碍于完全竞争市场的和信息相关的问题得以缓解,特别是当这些租金可使私人当事人增加那些在完全竞争市场上可能供给不足的商品和服务的供给。研究将租金效应分为两类:第一,金融机构和生产企业所得到的租金使它们的自由资本得以增加,从而促使它们更能谨慎行事;第二,租金不是指财富的转移,而是指创造财富的机会。

而与金融约束相对应的是金融抑制(financial depression)或称金融压抑。作为发展中国家经济发展战略的一个典型特征,金融抑制是Micknnon and Shaw(1973)研究发展中国家金融发展与经济增长关系的核心所在。金融抑制的手段通常包括:建立特别信贷机构,以便于政府对金融资源的控制;实施很高的存款准备金率;严格的利率控制和货币的不可兑换性。一般而言,金融抑制与利益集团有很大的关系,例如政府特定的信贷偏向。同时,金融抑制的前提条件是高的和不断变化的通货膨胀率以及财政赤字的存在。因此,为了刺激金融增长,应该实行自由化的金融改革措施。由此可见,金融自由化是针对政府管制而

言的。从本质上看,金融自由化是政府在金融领域行为方式的转变;从内容上看,金融自由化包括废除对利率和汇率的管制,通过市场竞争形成市场利率和汇率,以反映资金和外汇供求的动态变化和 risk 状况,并废除外汇兑换和信贷资源配置的控制,通过利率和汇率的变动引导资源的配置。

由此可以发现,几个概念之间是存在联系的,但就研究问题的实质而言,McKinnon 和 Shaw 研究的对象均是金融受到抑制的发展中经济,认为包括利率和汇率在内的金融价格扭曲等金融抑制现象阻碍了经济发展,而具有“深化”金融效应的金融自由化战略会促进经济增长。这一理论(又称金融抑制理论)实则是一般均衡理论在金融理论中的运用,考虑市场机制的自发力量可以使金融部门处于帕累托最优状况。而金融发展理论则融合了 20 世纪 80 年代兴起的内生增长理论(也称新增长理论)以及信息经济学理论、激励理论等。90 年代金融发展理论家在意识到金融抑制模型的诸多缺陷,如缺乏效用函数、总量生产函数形式单一以及依据模型提出的政策主张过于激进等问题后,汲取内生增长理论拓展了金融发展理论。他们试图利用内生增长理论的研究方法,在理论模型中引入诸如不确定性(流动性冲击)、信息不对称(逆向选择和道德风险)、不完全竞争和外部性等因素,从总量生产函数出发来研究金融体系(主要包括金融中介以及金融市场)是如何内生的以及其与经济增长之间的相互作用,并采用大量经验研究进行证实(谈儒勇,2000)。本书则主要属于金融发展理论的研究范畴。

1.2.1.2 金融体系功能研究

1. 生产信息并进行资源分配。由于评估企业、经理人以及市场状况存在较大的成本,作为储蓄者个人而言并没有足够的能力来收集并生产投资所需的信息。金融中介最为关键的作用在于减少信息获取成本,这使得事前对投资进行预期成为可能,可见 Boyd and Prescott (1986)以及 Allen(1990)。此外,Greenwood and Jovanovic(1990)理论模型还对金融与增长的动态关系进行了刻画。金融中介能生产更为

有效的信息,促进资源分配以及增长;而增长则体现在有越来越多的个人投资者能加入金融中介,使得其生产信息能力增强。除了对生产技术进行有效识别之外,金融中介也能对那些最有可能发明新产品和生产过程的企业家进行融资支持,从而促进技术创新(King and Levine, 1993a)。股票市场也能生产信息,当市场变得越来越大而且流动性更强时,对于那些已获取信息的投资者而言更容易伪装私人信息从而在市场交易中获利。即大而流动性强的市场能促使有价值信息的生产,从而促进资源配置(Grossman and Stiglitz, 1980; Holmstrom and Tirole, 1993)。

2. 监管企业并进行公司治理。代理理论中公司治理问题强调的是股权持有者和债权持有者如何影响经理人行为以追求资本提供方权益的最大化(Jensen and Meckling, 1976; Myers and Majluf, 1984),如若在公司治理中没有有效的金融合约安排,将会妨碍储蓄动员从而使资本不能流向最优投资价值的项目(Stiglitz and Weiss, 1983)。Easterbrook and Fischel(1991)研究指出金融市场具备能产生积极公司治理的有效途径,如分散的股东通过对关键事项投票(诸如兼并、清算或是经营业务范围变更)来实施公司治理,股东也可通过选举董事会来间接管理经理层,比如签订激励经理层行为的合同,或是对管理层决策进行审视。更为关键的是,在一个运行良好的股票市场由于存在接管(takeover)的压力,就更能有效防止搭便车问题并增进公司治理(Scharfstein, 1988; Stein, 1988)。另一部分学者则认为,由于企业经理层和潜在投资者之间存在严重的信息不对称,而经理层对信息传播有绝对控制权,这会阻碍分散型小股东来实施公司治理。解决这一问题的关键是有效的金融合约安排从而减少公司治理中存在的问题。有大量的文章均考虑了债务合同能降低监管企业内部人的成本(Townsend, 1979; Gale and Hellwig, 1985; Boyd and Smith, 1994)。Diamond(1984)提出了金融中介发展促进公司治理的模型。金融中介作为“代表性监管方(delegated monitor)”能最小化总监管成本,从而解决搭便车问题。一旦金融中介和企业建立长期合作关系时,信息获

取成本也会随之减少。在增长研究方面, Bencivenga and Smith(1993)指出通过降低监管成本, 金融中介发展能增进公司治理, 从而减少信贷配给并能提高生产率水平、资本积累和增长。

3. 风险分散。金融合约安排、金融市场以及金融中介能通过降低信息成本和交易成本来便利风险交易、风险保值以及分散风险, 从而促进资源配置以及增长。一般而言风险分成三类: 横截面风险, 跨期风险以及流动性风险。传统金融理论主要讨论的是横截面风险分散, 金融体系能减轻单个项目、企业、行业、地区乃至国家的风险, 无论是银行、共同基金还是证券市场均能提供有效的金融工具来分散交易风险, 因此, 金融体系的这种风险分散机制能通过影响资源配置、储蓄率以及创新活动来影响长期经济增长 (Devereux and Smith, 1994; Obstfeld, 1994; Acemoglu and Zilibotti, 1997)。除此之外, 金融体系还能促进风险的跨期分散 (Allen and Gale, 1997)。诸如宏观经济冲击之类的风险不但不能在某一特定时点分散, 还有可能持续影响几代人。而那些营运时间长而且运作有效的金融中介能对那些有较好前景的项目进行投资, 并能提供回报, 而且回报率的高低能够视经济运行的繁荣和萧条周期而定。

另一类风险则是流动性风险。流动性讨论的是投资者能以协议价格将金融工具转换为购买力的便利程度和速度, 流动性风险主要来自于将资产转换为交易媒介时的不确定性问题。信息不对称和交易成本有可能加剧流动性风险, 这使得金融市场和中介的产生成为可能。Diamond and Dybvig(1983)的模型中讨论储蓄者面临两类投资决策所带来的流动性风险: 流动性较差但具有高投资回报的项目; 流动性强但回报率较低的项目。理论模型假设要识别其他投资者是否受到流动性冲击这一成本非常高, 这一关于信息成本的假设使得基于状态识别的保险合同 (state-contingent insurance contract) 不可行, 从而使得金融市场的诞生成为可能。Levine(1991)采用上述基础模型, 在一个增长模型中内生化了股权市场的出现。对于那些遭受流动性冲击的储蓄者可以将他们的股权售卖给企图通过采用流动性较差项目技术获利的投

资者。也就是说,这类市场参与方并不需要对其他参与者是否受到流动性冲击进行识别,他们只需进行股权交易即可。在 Bencivenga, Smith, and Starr(1995)的模型中,他们指出高回报率而且投资期较长的生产技术要求在其生产过程中,所有权能够不断在二级市场上交易。如果所有权交易的成本非常高,将会降低这类技术的吸引力。因此,流动性(采用二级市场交易成本来衡量)将影响生产决策,流动性较强的市场会使得投资于这类项目的可能性增强。同时, Bencivenga and Smith(1991)指出通过降低流动性风险,银行等金融中介能促进在流动性较差但具有高回报率的项目上的投资,从而促进增长。此外金融体系也能通过降低流动性约束促进人力资本的累积(Degregorio, 1996)。

4. 动员储蓄。动员储蓄指的是将资本从分散的储蓄者中筹集的过程,它包括需要节省收集单个个体储蓄过程中的交易成本;通过消除信息不对称问题可能导致的储蓄者对于其储蓄控制权的不确定性。由于从单个储蓄方筹集资金面临着交易成本和信息成本,金融合约安排旨在降低这些摩擦成本并动员储蓄,那些能有效动员储蓄的金融体系能影响经济发展。除了储蓄动员能增加资本积累外,它也能促进资源分配以及促进技术创新。没有充盈的资金支持,很多生产过程将达不到规模经济。当然,储蓄动员还包括发明票面价值较小的金融工具,这使得储蓄方持有多元化投资组合成为可能(Sirri and Tufano, 1995)。Acemoglu and Zilibotti(1997)指出那些大型不可分的投资项目,正是因为金融合约安排能从分散的个人投资者那儿募集资金,并投资于多元化的投资组合,这才能投资于具有更高回报率的项目从而对经济增长产生正向影响。

5. 便利交易。能降低交易成本的金融合约安排能促进专业化、技术创新以及经济增长。其实,这一观点是 Smith(1976)《国富论》中的核心思想。他认为劳动分工——专业化——是生产率改进的基本因素。分工水平越高,工人则越有可能发明更好的机器或者生产方式,研究强调了货币在降低交易成本方面的作用,这能促进更高的专业化水平以及技术创新。另一方面,信息成本的存在也能促进货币的诞生。

由于难以对商品的特性加以衡量,这使得物物交易变得非常困难,而一种更容易识别的交易中介就能便利交易(King and Plosser, 1986; Williamson and Wright, 1994)。同时,交易成本和信息成本并不是随着货币经济出现而一次性降低,而是随着金融创新的发展,交易成本和信息成本还会持续降低。Greenwood and Smith(1997)对交易、专业化以及创新之间的联系建立了一个理论模型。专业化水平越高交易次数越多,由于每一次交易成本都较大,金融合约安排能降低交易成本从而促进专业化分工。这样能进一步对生产率改进产生影响。与此同时,生产率的改进也能促进金融发展。如果建立市场需要固定成本,那么较高的人均收入意味着这类成本相对而言对人们的负担较小,因此经济发展能促进金融发展。

1.2.1.3 银行主导型和市场主导型金融体系的比较研究

除了讨论金融发展在经济增长中的作用外,经济学家也非常关注银行主导型以及市场主导型金融体系的相对重要性(Goldsmith, 1969; Boot and Thakor, 1997; Allen and Gale, 2000)。

银行体系除了有促进经济增长的效应以外,银行体系之所以存在很大程度上是因为市场在提供金融服务方面存在一定缺陷。在获取企业信息能力方面,Boot, Greenbaum, and Thakor(1993)强调在竞争性市场存在搭便车问题,而中介可以私有化有关企业的专门信息并通过和企业建立长期借贷关系,从而解决市场带来的激励不足的问题。银行中介并不需要在公开市场上披露他们所掌握的信息就可以对企业进行投资决策,这使得他们有足够的动机进行优势项目的搜寻从而促进资源分配和增长。Rajan and Zingales(1999)指出和企业建立紧密联系的权威银行比市场更能给企业施加偿还债务的压力。在公司治理能力方面,大量的文献均指出市场并不能有效地监管经理层,主要体现在不对称信息的存在(Stiglitz, 1985)、搭便车问题(Grossman and Hart, 1980),以及董事会和经理层之间的裙带关系(Jensen, 1993)等方面。股票市场的流动性也可能对资源配置产生负影响,因为流动性强有可

能引致一种短视的投资氛围。在流动性强的市场中,投资者能够较便捷地出售他们的股份,因此他们并不大愿意去进行详细而且可能耗费大量精力的公司治理(Bhide, 1993)。另一方面,Allen and Gale(2000)指出银行主导型的金融体系比市场主导型的金融体系能提供更为有效的跨期风险分担机制,从而能促进资源有效配置。

相应而言,市场主导型金融体系的存在和发展恰恰也是因为银行发展带来了一些问题。银行主导型的金融体系中银行可能给企业发展带来很大影响力,但这也可能有负面影响。例如,如果银行得到了关于企业的大量内部信息,它们有可能进行寻租,而企业不得不为融资付出巨额的成本。在新增投资或债务协议方面,强势银行能从企业获取超额利润,远远比在市场主导型金融体系方面得到更多(Hellwig, 1991),而这类从潜在可获利项目中寻租部分收益的行为可能导致企业减少其在创新型可获利项目上的投资(Rajan, 1992)。银行作为债权人在监管方面也会出现偏差,有可能阻碍公司创新和增长(Morck and Nakamura, 1999)。Weinstein and Yafeh(1999)以日本的情况做了验证。企业同那些“主银行”有紧密联系时,能获得大量资本而且极少会受到资金约束。而由于主银行往往倾向于采用保守型增长策略,那些企业可能比没有主银行关系的企业发展更缓慢,同时企业生产效率也较低。

Allen and Gale(2000)指出虽然银行可以在重复进行信息收集和生产过程中更有效率,而银行体系在那些非标准化的环境中却占劣势。这意味着,银行体系在收集并生产涉及创新性产品和生产过程的信息时并不一定占优势。在一个有关贷款重新谈判(*loan renegotiation*)的模型中,Dewatripont and Maskin(1995)指出在那些银企之间存在密切联系的银行主导型金融体系中,银行在进行贷款重新协商时往往非常困难;而对于分散型银行体系而言,则更容易对企业实施短期的硬预算约束,硬预算约束的有效性很大程度上决定了是否能投资更多新企业。因此,集中银行体制更倾向于对成熟型风险小的企业实施融资,而市场主导型体系则对新兴风险大企业的融资支持力度更大。另一方面关于