

华东政法大学65周年校庆文丛

产权保护、 融资约束与经济增长

杨 熠 林仁文 / 著



社会科学文献出版社
ACADEMIC PRESS (CHINA)

华东政法大学65周年校庆文丛

产权保护、 融资约束与经济增长

杨 熠 林仁文 / 著



社会科学文献出版社
SOCIAL SCIENCES ACADEMIC PRESS (CHINA)

图书在版编目(CIP)数据

产权保护、融资约束与经济增长 / 杨熠, 林仁文著

. -- 北京: 社会科学文献出版社, 2017. 10

(华东政法大学 65 周年校庆文丛)

ISBN 978 - 7 - 5201 - 1275 - 8

I. ①产… II. ①杨… ②林… III. ①知识产权保护
- 研究 - 中国 ②企业融资 - 研究 - 中国 IV. ①D923. 404
②F279. 23

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2017) 第 202959 号

华东政法大学 65 周年校庆文丛

产权保护、融资约束与经济增长

著 者 / 杨 熠 林仁文

出 版 人 / 谢寿光

项目统筹 / 杨桂凤

责任编辑 / 胡庆英

出 版 / 社会科学文献出版社·社会学编辑部 (010) 59367159

地址: 北京市北三环中路甲 29 号院华龙大厦 邮编: 100029

网址: www.ssap.com.cn

发 行 / 市场营销中心 (010) 59367081 59367018

印 装 / 三河市尚艺印装有限公司

规 格 / 开 本: 787mm × 1092mm 1/16

印 张: 7 字 数: 108 千字

版 次 / 2017 年 10 月第 1 版 2017 年 10 月第 1 次印刷

书 号 / ISBN 978 - 7 - 5201 - 1275 - 8

定 价 / 49.00 元

本书如有印装质量问题, 请与读者服务中心 (010 - 59367028) 联系

 版权所有 翻印必究

华东政法大学
65周年校庆文丛编委会

主 任 曹文泽 叶 青

副主任 顾功耘 王 迁

委 员 (以姓氏笔画为序)

马长山 王立民 朱应平 刘 伟 孙万怀

杜 涛 杜志淳 杨忠孝 李 峰 李秀清

肖国兴 吴新叶 何益忠 何勤华 冷 静

沈福俊 张 栋 张明军 陈 刚 陈金钊

林燕萍 范玉吉 金可可 屈文生 贺小勇

徐家林 高 汉 高奇琦 高富平 唐 波

本研究获得以下资助：

上海市社科规划青年课题（项目编号：2016EJL002）

华东政法大学科研项目（项目编号：16HZK014）

崛起、奋进与辉煌

——华东政法大学 65 周年校庆文丛总序

2017 年，是华东政法大学 65 华诞。65 年来，华政人秉持着“逆境中崛起，忧患中奋进，辉煌中卓越”的精神，菁莪造士，栉朴作人。学校始终坚持将学术研究与育人、育德相结合，为全面推进依法治国做出了巨大的贡献，为国家、社会培养和输送了大量法治人才。一代代华政学子自强不息，青蓝相接，成为社会的中坚、事业的巨擘、国家的栋梁，为社会主义现代化和法治国家建设不断添砖加瓦。

65 年栉风沐雨，华政洗尽铅华，砥砺前行。1952 年，华政在原圣约翰大学、复旦大学、南京大学、东吴大学、厦门大学、沪江大学、安徽大学、上海学院、震旦大学 9 所院校的法律系、政治系和社会系的基础上组建而成。历经 65 年的沧桑变革与辛勤耕耘，华政现已发展成为一所以法学为主，兼有政治学、经济学、管理学、文学、工学等学科的办学特色鲜明的多科性大学，人才培养硕果累累，科研事业蒸蒸日上，课程教学、实践教学步步登高，国际交流与合作事业欣欣向荣，国家级项目、高质量论文等科研成果数量长居全国政法院校前列，被誉为法学教育的“东方明珠”。

登高望远，脚踏实地。站在新的起点上，学校进一步贯彻落实“以人为本，依法治校，质量为先，特色兴校”的办学理念，秉持“立德树人，德法兼修”的人才培养目标，努力形成“三全育人”的培养管理格局，培养更多应用型、复合型、高素质的创新人才，为全力推进法治中国建设和高等教育改革做出新的贡献！

革故鼎新，继往开来。65 周年校庆既是华东政法大学发展史上的重要



里程碑，也是迈向新征程、开创新辉煌的重要机遇。当前华政正抢抓国家“双一流”建设的战略机遇，深度聚焦学校“十三五”规划目标，紧紧围绕学校综合改革“四梁八柱”整体布局，坚持“开门办学、开放办学、创新办学”发展理念，深化“教学立校、学术兴校、人才强校”发展模式，构建“法科一流、多科融合”发展格局，深入实施“两基地（高端法律及法学相关学科人才培养基地、法学及相关学科的研究基地）、两中心（中外法律文献中心、中国法治战略研究中心）、一平台（‘互联网+法律’大数据平台）”发展战略，进一步夯实基础、深化特色、提升实力。同时，华政正着力推进“两院两部一市”共建项目，力争到本世纪中叶，把学校建设成为一所“国际知名、国内领先，法科一流、多科融合，特色鲜明、创新发展，推动法治文明进步的高水平应用研究型大学和令人向往的高雅学府”。

薪火相传，生生不息。65周年校庆既是对辉煌历史的回望、检阅，也是对崭新篇章的伏笔、铺陈。在饱览华政园风姿绰约、恢弘大气景观的同时，我们始终不会忘却风雨兼程、踏实肯干的“帐篷精神”。近些年来，学校的国家社科基金法学类课题立项数持续名列全国第一，国家社科基金重大项目和教育部重大项目取得历史性突破，主要核心期刊发文量多年位居前茅。据中国法学创新网发布的最新法学各学科的十强排名，学校在法理学和国际法学两个领域排名居全国第一。当然我们深知，办学治校犹如逆水行舟，机遇与挑战并存，雄关漫道，吾辈唯有勠力同心。

为迎接65周年校庆，进一步提升华政的学术影响力、贡献力，学校研究决定启动65周年校庆文丛出版工作，在全校范围内遴选优秀学术成果，集结成书出版。文丛不仅囊括了近年来华政法学、政治学、经济学、管理学、文学等学科的优秀学术成果，也包含了华政知名学者的个人论文集。这样的安排，既是对华政65华诞的献礼，也是向广大教职员工长期以来为学校发展做出极大贡献的致敬。

65芳华，荣耀秋菊，华茂春松，似惊鸿一瞥，更如流风回雪。衷心祝愿华政铸就更灿烂的辉煌，衷心希望华政人做出更杰出的贡献。

华东政法大学65周年校庆文丛编委会

2017年7月

目 录

引 言	1
第一章 文献综述	3
第一节 产权保护与经济发展	3
第二节 融资约束与经济发展	7
第三节 产权保护、融资约束在经济发展中的交互作用	10
第二章 基准模型及其校准	14
第一节 基准模型	14
第二节 参数校准	22
第三节 模型的求解	26
第三章 考虑产权保护与融资约束的模型扩展	35
第一节 模型的扩展	35
第二节 参数校准	38
第三节 扩展模型的稳态结果	40
第四章 产权保护对于企业的影响	41
第一节 知识产权保护对于经济的影响	41
第二节 有形资产产权保护对于经济的影响	49
第三节 无形与有形资产产权保护的交互影响与比较	56



第五章 融资约束对于经济的影响	64
第一节 银行融资约束对于经济的影响	64
第二节 央行调整银根对于经济的影响	71
第三节 银行融资约束与央行政策调整的交互影响与比较	79
第六章 产权保护和融资约束的影响比较	86
第一节 两类影响的比较	86
第二节 本章小结	92
结 论	93
参考文献	94
附 录	100

引言

金融系统和法律环境，对于企业投资乃至一国经济发展来说，至关重要（Claessens and Laeven, 2003; Porta et al., 1998）。本书着重关注融资约束、产权保护之间的相互作用，及其对企业投资与经济发展的影响。这个问题的重要性，已经得到大量研究的证实。

首先，产权保护对于经济发展的作用极为重要。这是因为如果企业预期无法获得投资收益，他们将不会投资。一方面，基于国家层面的研究表明，弱的产权保护通常与低投资率、低经济增长率相联系（Acemoglu et al., 2001; Knack and Keefer, 1995; Mauro, 1995; Svensson, 1998）；另一方面，基于微观数据的实证研究尽管较少，但是 Besley（1995）发现，在加纳，产权保护和投资间存在显著联系。

其次，外部融资对于投资和经济增长来说也非常重要，因为如果没有银行贷款，企业可能难以及时利用新的机会。有证据表明，良好的金融系统能促进投资和经济增长（Levine, 1997; Rajan and Zingales, 1998）。

虽然目前已经有大量学者进行了相关研究，但是仍有几个重要问题未得到很好的解答，其中包括：有形资产和无形资产的产权保护，哪个更重要；外部融资约束的放松和产权保护力度的提升，哪个对于经济发展的作用更大。这些问题的解决将有利于政府理解产权保护的重要性，从而制定更有效的经济发展战略。

本书将非市场化因子引入 DSGE 模型，构建了国有经济和民营经济并存的经济体，以模拟当前中国经济的运行状态，从而试图回答以上问题。本书模型的模拟结果，能够较好契合中国重要经济变量的特征。模拟结

果表明：①有形资产的产权保护与无形资产的产权保护相比，后者对于企业和整体经济的促进作用更强；②外部融资约束的放松和产权保护力度的提高相比，短期来看前者对于经济体的推动力度更大，但长期来看后者的正向影响更为持久。



第一章 文献综述

第一节 产权保护与经济发展

一 国外文献

关于产权对于经济发展的作用，国外已经有大量文献进行了相关研究。North (1990) 强调有效的司法系统能推动合同的执行，是经济发展的决定性因素。大量学者认为，有效的产权保护，能够促进投资或者提高投资效率，从而推动经济发展。反过来说，如果产权保护不完善，那么将会降低投资、创新以及获取外国技术的激励 (incentives) 和机会。

Porta 等 (1998) 探讨了覆盖保护公司股东和债权人的法律规则的起源以及它们在 49 个国家的执行质量。结果表明，普通法国家对投资者的保护最好，法国等大陆法系国家对投资者的保护最糟糕，而德国和斯堪的纳维亚民法国家处于中间。结果还发现，最大上市公司的所有权集中度与投资者保护程度呈负相关。然而，如果无法有效保护投资者的利益，那么将阻碍投资，并进一步影响经济发展。

Demirgüç - Kunt 和 Maksimovic (1998) 认为有效的法律体系也非常重要，因为希望长期融资的公司必须做出可信承诺，以控制公司内部人的机会主义行为。长期债权人通常使用债务契约来约束债务人的机会主义行为；同样，外部股东依靠明确的信托责任来约束企业内部的机会主义行为。然而，如果要有效核查内幕行为还必须依赖有效的法律制度，



以阻碍侵权，并且能够强制执行违法行为的赔偿决定。

另外，在侵犯产权的各种行为中，腐败和寻租也可能会影响公司发展乃至国家经济增长。自从 Leff (1964) 和 Huntington (2006) 开始研究，腐败和经济增长的关系就受到了广泛关注。一些研究者认为，腐败可能通过以下两种途径促进经济增长：首先，腐败行为，如“速度钱”(speed money) 将使得个人避免官僚主义的延误；其次，能够受贿的政府雇员会更加努力工作，特别是在贿赂作为计件工资的情况下。尽管第一个机制可能会在繁文缛节的国家有利于经济增长，但第二个机制将不限于此情况，在很多地方都能运行 (Mauro, 1995)。

而另一些学者认为，如果政府不能良好运行，那么将严重阻碍投资、创业和创新：烦琐和不诚实的官僚机构，可能会延缓许可证及牌照的发放，从而减缓新技术、新生产工艺中的技术提高。Shleifer 和 Vishny (1993) 认为腐败将会减缓经济增速。Rose - Ackerman (2013) 警告那些腐败已经变成经济需求 (economically desirable) 的地区，限制腐败会比较困难。

其中，Murphy 等 (1990) 认为，一个国家最有才华的人，应该组织其他人生产，这样他们才能把自己的能力优势扩展到一个更大的范围。如果他们开设公司，他们将创新并促进经济增长，但是如果他们成为寻租者，他们将仅仅是再分配财富并削弱经济增长。职业选择依赖于各部门对于能力的回报、市场规模和薪酬合同。在大多数国家，寻租比企业的回报更高，导致了经济增长停滞。结果表明，若与法律专业相关的毕业生越多，则该国经济增速将越慢。

Murphy 等 (1993) 指出秘鲁和赤道几内亚，在公共和私人寻租行为使得财产不安全后，经济几乎停止增长。原因可能在于寻租行为是收益递增的 (exhibit very natural increasing returns)，即寻租行为的增加会加强（而不是减弱）其相对于生产行为的吸引力。这会导致经济中存在多个均衡，其中“坏”的均衡具有高的寻租水平和低的产出。同时，文章还发现，寻租，特别是政府官员公共寻租活动，将对创新活动造成比日常生产更大的伤害。他们的文章认为寻租活动频繁（如易于腐败、不完善的法制以及宽松的法律体系）的国家，将会在经济上遭受损害。

Mauro (1995) 分析了一个包括各个国家特征的新数据集, 指标包括对于腐败的主观判别指数, 繁文缛节的程度, 司法系统的有效性, 以及各种类型的政治稳定。研究发现, 腐败将会降低投资, 从而减缓经济增长。

Svensson (1998) 试图解决这样一个问题, 即为什么在不同的国家, 投资率差别如此之大。文章建立了一个模型以解释为什么在一个不稳定且两极分化的社会, 政府没有足够的动机 (incentives) 实施法律改革, 以充分保护产权, 并解释了这将如何阻碍私人投资。文章认为政治不稳定将阻碍投资。

Ehrlich 和 Lui (1999) 的文章指出, 在不同国家、不同的经济发展阶段和不同的政治、经济制度下, 官僚腐败的发生率有较大差异。文章尝试采用内生增长均衡模型, 推导得到的使人力资本积累与政治资本积累相平衡的经济增长路径结果表明, 政治寻租行为将会影响经济发展。

Djankov 等 (2002) 研究了 75 个国家的新成立公司的准入条约。文章发现在绝大多数国家, 准入的官方成本 (official cost of entry) 非常高。而且, 准入规定越多的国家, 腐败也越严重, 非官方经济体也越大, 但是公共和私人产品的质量并不高。这将阻碍投资和创新, 并进而影响国家经济的发展。

二 国内文献

国内也有很多文献从理论和实证角度, 研究两者的关联。比如韩玉雄、李怀祖 (2004) 采用寡头竞争下的古诺模型来描述跨国公司与本地企业的价格决策行为, 导出了跨国公司与本地企业共同增长的技术扩散模型, 并分析了知识产权保护对相对工资率及经济增长率的影响, 还用 1997~2001 年中国的经验数据进行了验证。研究表明, 加强知识产权保护将会降低中国的劳动工资率和经济增长率。文章的结论意味着中国政府应尽可能采用相对宽松的知识产权保护政策, 以提高社会福利水平和长期的经济增长率。

王林、顾江 (2009) 使用 85 个发展中国家 (或地区) 的面板数据对



知识产权保护与经济增长之间的关系进行了实证分析,结果显示,知识产权保护的增长效应取决于一国技术水平与世界技术前沿之间的差距。当一国技术水平接近技术前沿时,严格的知识产权保护有利于经济增长,相反,则会阻碍经济增长;不同发展阶段的国家,符合本国经济利益的知识产权保护程度是不一样的;在发展中国家相关工作不断取得进展的前提下,评价其知识产权保护状况应该采取相对较低的标准。

吴凯等(2010)修正了中国知识产权保护强度的计算方法,并测算了1985~2007年中国的知识产权保护强度。文章采用传统的永续盘存法,测算了我国自主研发投资形成的技术知识存量和通过技术引进带来的技术知识存量。最后,文章基于内生经济增长理论,把技术创新内生化,引入技术知识存量作为知识累积的代理变量,利用中国的时间序列数据,实证研究了我国知识产权保护对经济增长的影响。研究结果表明,在中国现有经济发展水平下,加强知识产权保护能够促进中国经济的发展。

唐保庆等(2011)基于知识产权保护这一视角从理论上研究了服务贸易出口驱动经济增长的作用机理,并且认为,知识产权保护强化了服务业出口部门对其他部门所产生的外部经济溢出效应,以及由此分解而来的要素配置效应和技术溢出效应。随后基于90个国家1998~2007年面板数据的经验研究表明:①技术与知识密集型服务业出口部门比劳动密集型、资本密集型服务业出口部门更加能够通过要素配置效应和技术溢出效应来促进经济增长;②相比于劳动密集型、资本密集型服务业出口部门而言,知识产权保护更加易于强化技术与知识密集型服务业出口部门的要素配置效应,但由于发展中国家的知识产权保护制度不够完善,这些国家服务贸易出口的要素配置效应未能得到强化;③不管对于发达国家还是对于发展中国家而言,知识产权保护均强化了劳动密集型、资本密集型、技术与知识密集型服务业出口部门的技术溢出效应。

唐保庆等(2012)从理论上研究了知识产权保护对货物出口部门和服务出口部门的外部经济效应,以及由外部经济效应分解而来的要素配置效应和技术溢出效应的影响。随后,文章分别基于中国 and 经合组织(OECD)27个国家的数据进行了经验检验,并得到以下主要结论:①出口部门的技术水平越高,越容易产生要素配置效应和技术溢出效应;

②知识产权保护与高技术出口部门的匹配性强于低技术出口部门，知识产权保护具有增强要素配置效应和技术溢出效应的倾向；③适宜强度的知识产权保护是出口部门产生要素配置效应和技术溢出效应的“助推器”，并能推动经济增长，然而过强的知识产权保护则发挥了“绊脚石”的负面作用。以上结论对于调整中国出口的技术结构、制定适宜强度的知识产权保护制度等都具有重要的现实意义。

董雪兵等（2012）认为知识产权保护制度是发展中国家能否克服短期技术困境、促进经济长期增长的关键因素。文章从宏观层面研究我国知识产权保护制度对经济增长的影响机制，主要贡献在于：首先通过构建知识产权保护指数，实际测算 1985 ~ 2010 年中国的知识产权保护程度；其次通过构建“知识 - 生产”两部门理论模型，分析知识产权对经济增长的影响机制；最后基于中国转型期经验数据，运用动态建模方法实证研究我国知识产权保护制度对经济增长的影响。研究表明，对于处于转型期的中国而言，短期内较弱的知识产权保护程度有利于经济增长，而较强的知识产权保护程度则有碍于经济增长；在长期均衡的状态下，较强的知识产权保护程度确实可以促进经济增长。

第二节 融资约束与经济发展

融资约束会通过公司投资影响经济发展。在这里，我们将公司融资约束的放松分为两类：一类是金融市场直接提供更多的资金；另一类是央行实行宽松货币政策，从而使得公司可获得的资金增加。

一 金融系统与经济发展

1. 国外文献

大量国外文献认为，发展良好的金融系统，有利于公司投资和经济发展。其中，Claessens 和 Laeven（2003）认为，金融对于宏观和微观层面的经济增长来说，都至关重要。而 Demirgüç - Kunt 和 Maksimovic（1998）指出，发展良好的金融市场使公司能够更容易地为投资所需融得资金。



Rajan 和 Zingales (1998) 根据 20 世纪 80 年代的大量数据, 研究了金融发展和经济间的联系。结果认为金融发展降低了公司外部融资的成本, 这可能是金融发展促进经济增长的合理原因。而且, 文章考察了更需要外部融资的行业, 发现在那些金融市场更发达的国家, 这些行业将会不成比例地获得更快发展。

Demirgüç - Kunt 和 Maksimovic (1998) 认为, 一个有效的金融系统也是非常重要的, 因为良好运行的市场和金融中介, 是资本的直接来源, 也是保证投资者获取公司活动信息的重要机制。因此, 发达并活跃的金融市场, 以及大的中介部门, 将使公司更容易借到长期资本。

Demirgüç - Kunt 和 Maksimovic (1999) 考察了 1980 ~ 1991 年 30 个国家的公司贷款期限。在有活跃股市的国家, 大公司有更多的长期贷款。这样的资本结构有利于企业投资和发展。

2. 国内文献

国内也有大量文献研究了金融市场发展与经济增长间的关系。

陈邦强等 (2007) 的文章从金融中介、金融市场、政府行为、金融开放四个方面进行考察, 建立了 1978 ~ 2005 年中国金融市场化数据库, 构建了衡量中国金融市场化进程的相对指数, 并在此基础上对四个方面与经济增长间的关系做了协整分析和格兰杰因果关系检验。实证结果证明四个方面之间几乎均有双向格兰杰因果关系, 但经济增长仅对金融中介和政府改革有单向格兰杰因果关系, 这表明中国金融市场化在短期内未能促进经济增长, 而经济增长则促进了金融中介市场化和政府改革。

杨国辉、孙霞 (2009) 基于我国金融体系以银行中介占主导地位的客观现实和产业结构升级中银行信贷资金的重要作用, 利用 1990 ~ 2005 年的分省份面板数据, 建立动态面板数据模型, 检验了我国银行中介对产业结构升级的影响效应。结果表明: 从全国整体来看, 银行中介对产业结构升级具有显著的正向影响效应; 从区域来看, 银行中介对中西部欠发达地区的影响效应大于其对东部发达地区的影响效应。

二 货币政策

关于货币政策的有效性问题, 大量国外研究表明, 欧美国家的常规