

中国  
财政金融政策研究中心  
系列研究报告

# 无危机增长

## ——“中国模式”中的财政金融因素

中国财政金融政策研究中心课题组 著

中国人民大学出版社

中国财政金融政策研究中心系列研究报告

# 无危机增长

——“中国模式”中的财政金融因素

中国财政金融政策研究中心课题组 著

中国人民大学出版社

· 北京 ·

图书在版编目 (CIP) 数据

无危机增长：“中国模式”中的财政金融因素

中国财政金融政策研究中心课题组著.

北京：中国人民大学出版社，2009

(中国财政金融政策研究中心系列研究报告)

ISBN 978-7-300-10505-5

I. 无…

II. 中…

III. 财政金融-经济体制改革-研究-中国

IV. F812.2

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2009) 第 047255 号

中国财政金融政策研究中心系列研究报告  
无危机增长

——“中国模式”中的财政金融因素

中国财政金融政策研究中心课题组 著

---

出版发行	中国人民大学出版社		
社 址	北京中关村大街 31 号	邮政编码	100080
电 话	010-62511242 (总编室)	010-62511398 (质管部)	
	010-82501766 (邮购部)	010-62514148 (门市部)	
	010-62515195 (发行公司)	010-62515275 (盗版举报)	
网 址	<a href="http://www.crup.com.cn">http://www.crup.com.cn</a> <a href="http://www.ttrnet.com">http://www.ttrnet.com</a> (人大教研网)		
经 销	新华书店		
印 刷	北京新丰印刷厂		
规 格	155 mm×230 mm	16 开本	版 次 2009 年 4 月第 1 版
印 张	28.5 插页 1		印 次 2009 年 4 月第 1 次印刷
字 数	315 000		定 价 49.80 元

---

版权所有 侵权必究 印装差错 负责调换

# 前 言

自 1978 年至今，中国的经济改革已经整整走过了 30 年的历程。平均每年接近 10% 的经济增长速度、跻身全球三甲（位列美、日之后）的经济总量以及已逾 2 万亿美元关口的外汇储备，等等，这一切都在书写着世界经济史的一段神话和传奇。于是乎，世界纷纷将目光投向东方这个曾经一度衰落的神奇国度：那里到底发生了什么？为什么会如此？这种势头还会持续多久？一时间，有关中国经济奇迹的各种报道不胫而走，而经济发展的“中国模式”更是吸引着各国经济学家好奇的“眼球”，进而刺激着他们新的学术探究欲望。不少人已经围绕中国问题“安营扎寨”，打算在这千载难逢的机遇面前一试身手，期望拥有新的理论发现。

面对如此机遇，中国的经济学家自然没有“袖手旁观”，作为中国经济改革与发展进程的亲历者和见证者，他们理应拥有更多的话语权和发言权。《无危机增长——“中国模式”中的财政金融因素》便是中国人民大学财政金融学院部分学者长期观察思考这一进程点滴收获的汇集，是目前国内学术界专门探讨中国改革以来经济增长过程财政金融因素特殊作用机理的第一部学术著作。长期以来，人们对中国经济增长中财政金融因素的作用多有议论，但深入的理论分析则显不足，本书的推出无疑填补了这一学术领域的空白。

本书的一个特色是从一开始就确定了中国 30 年经济的“无危机增长”基调，进而探讨形成这种增长奇迹的财政金融原因。在财政原因方面，主要关注了财政分权、地方政府行为与经济增长以及税收能力、税收努力、税收负担与经济增长的关系。随后，本书将主要笔墨放在解读中国模式经济增长的金融原因上。在宏观金融层面，集中讨论了中国国家禀赋与现代金融体系的重新解

读、中国经济增长中的货币政策传导与效应、银行体系的特殊结构与中国的高货币化之谜、中国国有银行的特殊资本结构与中国改革中经济获得的特殊金融支持、中国农村经济发展与中国农贷制度之谜等。在微观金融层面，主要关注了“股经背离”现象以及与中国无危机增长的关系、中国上市公司股权融资偏好以及中国债券市场发展滞后之谜等主要视角。此外，基于开放金融背景，考察了人民币均衡汇率形成的理论溯源与汇率改革的政治经济学机理，以求破解中国经济增长的汇率原因。

本书突出的是“无危机增长”主题，所谓“无危机”，并非是指经济增长过程一帆风顺，没有波折和问题，而是指这些问题没有进一步演化为重大增长挫折，以及经济在经过多次起伏和调整 after 依然前行，保持长期的高增长势头。个中奥妙为何？本书给出的回答是：中国经济增长过程中存在着十分特殊的财政金融机制，或者说，在中国特殊的制度结构和改革条件下，财政金融因素发挥了奇特的作用。这种作用可以理解为既是经济增长的推进因素，又是经济增长的稳定机制。遍览世界经济增长史，还没有哪个国家的财政金融机制在长达 30 年的超长期经济增长过程中成功扮演这种高难度角色，此正是所谓中国模式的魅力以及中国经济增长奇迹的奥妙所在。特别是面对愈演愈烈的全球经济危机，对这种“无危机增长”的奥秘进行深入的理论解读，其意义就更自不待言了。

中国学者从来就具有“究天人之际，通古今之变”（司马迁语）以及“鉴前世之兴衰，考当今之得失”（司马光语）的学术传统，面对波澜壮阔的全球经济制度变局以及中国经济崛起大势，任何一位有责任感的中国学者都有义务将自己正在经历着的“故事”如实地记录下来并加以认真梳理。其目的无非有二：一方面对中国经济学的现代化发展有所贡献，另一方面为当下和今后更为深入与艰巨的经济改革提供力所能及的理论启示和政策参考。

本书是集体智慧的结晶，各章撰写分工如下：第一章，郭庆旺、贾俊雪；第二、三章，郭庆旺、吕冰洋；第四章，陈雨露、马勇；第五章，瞿强；第六、七、八章，张杰；第九章，陈雨露；第十章，陈雨露、马勇；第十一章，汪昌云、武志文；第十二章，

汪昌云、孙通；第十三章，王海啸，瞿强。本书作为中国人民大学“985工程”二期项目“中国经济增长之谜解读”的标志性成果，得到相应研究经费的可贵支持。需要特别提及的是，在本书研究框架的形成以及具体内容的写作过程中，黄达教授、陈共教授、王传纶教授以及周升业教授等学术前辈都给予了关怀和指导，本书不仅凝结着他们的智慧和心血，更重要的是，它还体现着老一辈学者对年青一代学者的呵护和关爱，在此表示深深的谢意。此外，解读“中国模式”对全球的经济学家来说都是一种挑战，本书只是一种初步尝试，错漏之处在所难免，敬请学界同仁和各位尊敬的读者不吝赐教。

2008年12月29日

---

## 中国财政金融政策研究中心系列研究报告

---

主 编：陈雨露 郭庆旺

学术顾问：黄达 陈共 王传纶 周升业 安体富

学术委员：（按姓氏笔划）

王 江 （美国麻省理工大学斯隆管理学院教授）

王广谦 （中央财经大学教授、校长）

田近荣治（日本一桥大学教授）

刘锡良 （西南财经大学教授、校长助理）

刘曼红 （中国人民大学财政金融学院教授、  
中国人民大学风险投资研究中心主任）

米建国 （中国人民大学教授）

吴俊培 （武汉大学教授、副校长）

宋逢明 （清华大学经济管理学院教授、国际贸易与金融  
系主任）

陈雨露 （中国人民大学财政金融学院教授、副校长）

郭庆旺 （中国人民大学财政金融学院院长）

吴晓求 （中国人民大学财政金融学院教授、校长助理）

张 杰 （中国人民大学财政金融学院教授、  
中国财政金融政策研究中心主任）

贾 康 （财政部财政科学研究所教授、所长）

谢 平 （中国人民银行金融稳定局局长、教授）

储敏伟 （上海金融学院教授、院长）

# 目 录

§ 1	财政分权、地方政府行为与经济增长 .....	1
1.1	引言 .....	2
1.2	财政分权水平的历史演变 .....	3
1.3	财政分权的经济增长效应 .....	8
1.4	地方政府间财政竞争模式及其 经济增长效应 .....	26
1.5	主要结论及政策建议 .....	50
§ 2	中国税收高速增长：税收能力和税收努力 框架下的解释 .....	58
2.1	引言 .....	58
2.2	税收能力和税收努力：一个分析框架 .....	61
2.3	征税能力和税收努力提高的动力： 税收分权 .....	65
2.4	间接税纳税能力的放大器：税制设计 .....	71
2.5	纳税能力不断提高的源泉： “增长红利” .....	74
2.6	结语 .....	79
§ 3	中国税收负担之谜：多视角的分析 .....	83
3.1	引言 .....	83

3.2	名义税率分析 .....	86
3.3	宏观税负分析 .....	88
3.4	税基税收负担分析 .....	96
3.5	资本边际有效税负分析 .....	101
3.6	企业部门和居民部门的税负判断 .....	106
3.7	国民收入分配格局变动：税负转嫁的 角色作用 .....	109
3.8	结论 .....	112
§ 4	重新解读现代金融体系：理论诠释及基于 中国国家禀赋的现实选择 .....	117
4.1	引言 .....	117
4.2	究竟是什么决定了不同国家金融体系的 现实选择？ .....	121
4.3	不同的金融体系是否存在比较优势？ .....	130
4.4	现代金融体系的发展趋势：混业经营 与基本功能实现 .....	137
4.5	中国现代金融体系的建立：国家禀赋 约束下的现实选择 .....	142
§ 5	中国货币政策效应与传导之谜 ——基于结构 VAR 的分析 .....	167
5.1	引言 .....	167
5.2	关于货币政策效应的实证研究 .....	171
5.3	对中国货币政策效应与传导的检验： 1996—2008 .....	181
5.4	结语 .....	190
§ 6	中国的高货币化之谜 .....	193
6.1	引言 .....	194
6.2	“货币化路径”与货币化“高差”： 证据与问题 .....	196

---

6.3	最优货币化的决定 .....	204
6.4	内生货币扩张与高货币化 .....	215
6.5	结论性评论 .....	223
§ 7	中国国有银行的资本金谜团 .....	228
7.1	引言 .....	229
7.2	国家退出的不对称、金融剩余与 国有银行角色 .....	231
7.3	资本金对于国有银行之不重要与重要 .....	235
7.4	国有银行资本金：一个意味深长的 等式 .....	237
7.5	国家的低资本金偏好、股权回报与 退出路径 .....	240
7.6	结论 .....	244
§ 8	中国农贷制度之谜 .....	248
8.1	引言 .....	249
8.2	诠释农户：经典理论 .....	252
8.3	“拐杖”逻辑与中国农户收入结构的 特殊性 .....	255
8.4	农户、国家及其信贷联系：另一视角 .....	259
8.5	小农家庭的功能与金融偏好：贝克尔 理论及其修正 .....	265
8.6	农贷的供求结构：一种尝试性解读 .....	272
8.7	结论性评论 .....	276
§ 9	人民币均衡汇率：理论溯源与汇率 的政治经济学视角 .....	285
9.1	引言 .....	286
9.2	古典经济学的汇率迷思 .....	287
9.3	现代均衡汇率理论的逻辑演进 .....	290
9.4	人民币汇率有多重要 .....	294

9.5	寻找人民币均衡汇率：并非谜底	297
9.6	人民币汇率：国际舞台的政治博弈	300
9.7	结论性评论	302
<b>§ 10</b>	<b>中国的农民究竟讲不讲信用？</b>	<b>306</b>
10.1	农户的个人信用：道德化的 社会资本	307
10.2	农户的社会信任：难以扩展的 合作意愿	312
10.3	农户与政府：弱势心理与强依赖	316
10.4	农户的风险承担：技术革新需要 “示范”	320
10.5	社会转型中的农户信用：改变可能 正在酝酿	322
<b>§ 11</b>	<b>“股经背离”：理论及基于中国的实证 证据</b>	<b>329</b>
11.1	“股经背离”：国际和国内证据	330
11.2	中国“股经背离”原因的实证检验	349
11.3	小结和进一步研究的方向	378
<b>§ 12</b>	<b>中国上市公司股权融资偏好：证据与解析</b>	<b>384</b>
12.1	引言	385
12.2	我国上市公司资本结构特征	389
12.3	我国上市公司资本结构的决定因素	393
12.4	股权融资偏好的经济影响	405
12.5	结论、研究的局限性及政策含义	408
<b>§ 13</b>	<b>中国债券市场发展滞后之谜 ——基于企业债券的分析</b>	<b>412</b>
13.1	引言	412
13.2	中国债券市场滞后性	413
13.3	我国企业债券市场供给分析：成本	

---

视角 .....	419
13.4 债券需求分析 .....	429
13.5 企业债券市场滞后的制度分析 .....	435
13.6 结语 .....	442

## § 1 财政分权、地方政府行为与经济增长

**摘要** 为了全面厘清改革开放以来我国财政分权化改革对经济增长的影响及其内在机理，本章利用面板数据模型和空间计量模型进行了系统性实证研究。研究表明，改革开放以来我国政府间总支出和社会性支出分权对地区经济增长具有明显的抑制作用，经济性支出和维持性支出分权有助于地区经济增长但显著性较差，收入责任安排的影响则较为模糊；1994年分税制改革以来，我国总支出和社会性支出责任安排不合理状况得到明显改善，但经济性支出分权和维持性支出集权进程偏快，总体上不利于地区经济增长。究其原因，主要在于不同时期的财政管理体制变革对地方政府行为的激励和约束机制不同，导致地区间财政竞争模式发生明显变化，进而对地区经济增长产生不同影响：财政承包制期间，地方政府主要采取的是“避高就低”的模仿性策略，导致支出总体上处于无效率的低水平状态，抑制了经济增长；1994年的分税制改革促使地方政府更多地立足于本地区发展特点采取差别化竞争策略，因而从总体上有助于地区经济增长。

**关键词** 财政分权 地方政府行为 经济增长 面板数据模型 空间计量模型

## 1.1 引言

1978年改革开放以来，中国经济总体上一直呈现出持续高速增长态势，引起国内外广泛关注。经济学家们纷纷致力于探究中国“经济奇迹”的内在动因及其可持续性，甚至开始探讨中国能否走出一条独特的“大国发展道路”，形成“中国模式”。财政管理体制变迁及其对地方政府行为进而对经济增长的影响，业已成为一个重要的研究视角。

传统观点认为，由于信息和政治约束，中央政府无法实现地方公共服务的最优配置，因此财政分权将有助于改善地方公共服务质量，提高经济效率，促进地方经济增长以及全社会福利水平的提高（Tiebout, 1956; Oates, 1972, 1999; Bird, 1994; Faguet, 2004）。第二代财政分权理论进一步提出“保护市场的联邦主义”（market-preserving federalism），认为财政分权有助于促进地区间财政竞争，强化地方政府预算约束，从而促使地方政府更好地保持和促进市场化进程，进而有助于经济增长（Weigast, 1995; Qian and Weigast, 1997; Qian and Roland, 1998; Bardhan, 2002）。但与现有理论关于财政分权有助于经济增长基本达成共识形成鲜明对比的是，目前学术界关于中国财政管理体制变革对经济增长的影响，还远未形成一致看法。一种观点认为，以放权让利为核心特点的中国财政管理体制变革有助于强化地方政府在政府纵向结构中的地位和作用，激励地方政府更好地发展本地区经济，进而有利于经济增长（Jin, Qian and Weingast, 2001; Lin and Liu, 2000; 朱恒鹏, 2004; 张晏、龚六堂, 2005）。另一种观点则认为，过度

的分权化进程、不合理的分权结构导致资源配置效率低下，而我国垂直化的行政管理架构、过分强调 GDP 的政治晋升机制以及相应制约机制的缺失进一步强化了地方政府在地区竞争中的保护主义色彩和掠夺型策略行为，从而阻碍了经济增长（West and Wong, 1996; Zhang and Zou, 1998; 周业安, 2003; 乔宝云、范剑勇、冯兴元, 2005; 周黎安, 2004, 2007; 郭庆旺、贾俊雪, 2006; 贾俊雪、郭庆旺、刘晓路, 2006; 贾俊雪、郭庆旺, 2008）。<sup>①</sup> 由此可见，正确评价改革开放以来我国财政管理体制变革的经济影响，关键在于能否全面厘清分权化改革带来的激励和约束机制及其对地方政府行为进而对地区间财政竞争模式的深刻影响，这也正是下一阶段财税体制改革的重点和难点所在。

本章旨在全面厘清改革开放以来我国财政管理体制变革对经济增长的影响及其内在逻辑机理，以剖析改革开放以来我国政府间财政关系制度安排存在的问题及未来面临的挑战。为此，本章首先在全面回顾改革开放以来我国财政管理体制变革历程的基础上，运用面板数据模型系统考察财政分权以及财政分权结构对地区经济增长的影响；然后运用空间计量模型从实证角度探究我国省份政府在财政支出政策方面的策略互动行为、形成机制及其对经济增长的影响，以深入揭示改革开放以来我国财政管理体制变革对地方政府行为和地区间财政竞争模式的深刻影响。

## 1.2 财政分权水平的历史演变

1978 年改革开放以来，我国财政管理体制经历了两

---

<sup>①</sup> 王永钦等（2007）详细论述了我国分权化改革的得失，以及未来我国分权化改革面临的挑战。

次重大变革：一是 20 世纪 80 年代中期的财政承包制改革，这次改革基本延续了我国 20 世纪 70 年代末以来放权让利的做法，确定了地方政府“剩余占有者”的地位，使额外增长的税收大部分归地方政府支配；二是 1994 年分税制改革，这次改革以扭转中央财政在财政收入分配中的不利地位为出发点，具有较明显的财政集权特色。

伴随着财政管理体制变革，我国财政分权水平也发生了明显变化，图 1—1 给出了我国 29 个省份 1978 年、1985 年、1993 年和 2005 年财政收支分权水平的核密度图。<sup>①</sup> 由图 1—1 (a) 可以看出，1978—1993 年间，我国财政支出分权水平的核密度曲线呈现出不断向右偏移的态势，其中 1985—1993 年间表现得尤为突出，意味着此间我国地方政府承担的公共支出事务较多。1994 年分税制改革以来，这种事权下放的势头明显趋缓，并在一定程度上出现了集权化趋势，体现在核密度曲线 2005 年较 1993 年而言，波峰出现了一定程度的向左偏移且高度有较大幅度的提高。另一方面，与此形成鲜明对比的是，

---

<sup>①</sup> 为了行文方便，我们将省、直辖市和自治区统一简称为省。由于数据问题，本文没有考虑西藏，且将重庆加入四川来考虑。其中东部省份包括北京、天津、河北、辽宁、上海、江苏、浙江、福建、山东、广东和海南。本章用省份人均财政总支出/(省份人均财政总支出+人均中央财政总支出)来度量支出分权总体水平，用省份人均财政总收入/(省份人均财政总收入+人均中央财政总收入)来度量收入分权的总体水平，用省份人均财政基本建设支出/(省份人均财政基本建设支出+人均中央财政基本建设支出)来度量生产性支出分权水平，用省份人均财政科教文卫支出/(省份人均财政科教文卫支出+人均中央财政科教文卫支出)来度量社会性支出分权水平，用省份人均行政管理支出/(省份人均行政管理支出+人均中央行政管理支出)来度量维持性支出分权水平 (Zhang and Zou, 1998; 张晏、龚六堂, 2005; 贾俊雪、郭庆旺、刘晓路, 2006)。数据来源于历年的《中国统计年鉴》和各省《统计年鉴》。

1978—1985年间，我国财政收入则呈现出大幅集权化态势，1985年以后这种趋势发生明显逆转，地方政府在财政收入分配中明显居于主导地位，1994年分税制改革以来则重新呈现出集权化趋势且力度很大 [见图 1—1 (b)]。由此可见，除 1985—1993 年间我国财政支出分权和财政收入分权水平总体上保持了较为一致的变化态势外，其余时间都处于明显的不匹配状态，整个样本期内二者的相关系数仅为 0.272。

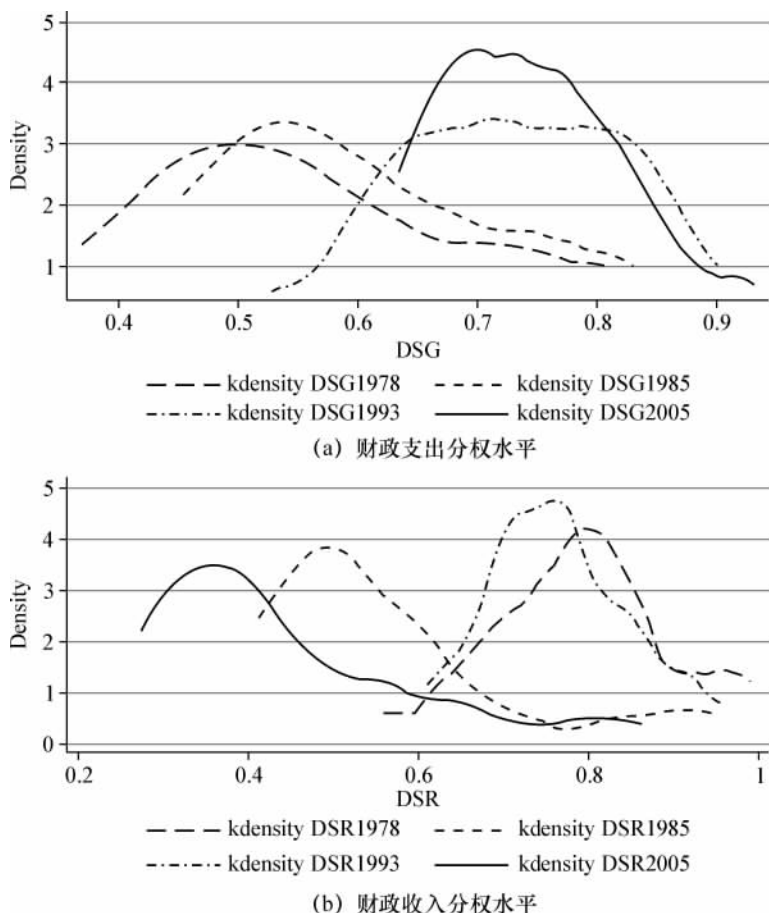


图 1—1 我国财政分权水平的核密度图 (Epanechnikov 核函数)