

新

金

融

论

丛

Finance

本书以中国上市企业的股权结构为研究对象，详细分析了董事会、监事会和高级管理人员的构成及其行为特征和决策过程，从经济发展和制度（制度）、政治和社会角度，从理论与实证两个方面，对中国上市公司治理模式进行了系统的理论分析和实证研究。本书从上市公司治理模式与上市公司治理模式的关系出发，从股权结构、公司治理模式、公司治理模式与上市公司治理模式的关系出发，对中国上市公司治理模式进行了系统的理论分析和实证研究。本书从上市公司治理模式与上市公司治理模式的关系出发，从股权结构、公司治理模式、公司治理模式与上市公司治理模式的关系出发，对中国上市公司治理模式进行了系统的理论分析和实证研究。

经济转轨时期 的中国金融发展和经济增长

范德胜 著



中国金融出版社

经济转轨时期的 中国金融发展和经济增长

范德胜 著



中国金融出版社

责任编辑:毛春明 郝凤英

责任校对:潘 洁

责任印制:尹小平

图书在版编目(CIP)数据

经济转轨时期的中国金融发展和经济增长(Jingji Zhuan-gui Shiqi de Zhongguo Jinrong Fazhan he Jingji Zengzhang)/范德胜著. —北京:中国金融出版社,2006. 6

ISBN 7-5049-4067-4

I. 经… II. 范… III. ① 金融—经济发展—研究—中国②经济增长—研究—中国 IV. ①F832②F124

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2006)第 061922 号

出版 **中国金融出版社**

发行

社址 北京市广安门外小红庙南里 3 号

市场开发部 (010)63272190,66070804(传真)

网上书店 <http://www.chinafph.com>

(010)63286832,63365686(传真)

读者服务部 (010)66070833,82672183

邮编 100055

经销 新华书店

印刷 保利达印务有限公司

尺寸 148 毫米×210 毫米

印张 9

字数 238 千

版次 2006 年 8 月第 1 版

印次 2006 年 8 月第 1 次印刷

印数 1—2090

定价 22.00 元

如出现印装错误本社负责调换



作者简介

范德胜，1973年出生，黑龙江省绥化市人。1995年毕业于黑龙江大学经济学院，获得经济学学士学位，1997~2003年就读于中国社会科学院研究生院，获得经济学硕士、博士学位。目前在北京外国语大学国际商学院金融系工作。作者先后在《经济科学》、《经济动态》等杂志上发表论文10多篇，此书为作者的第一部学术专著。

序

20 世纪 90 年代以来，经济转轨国家改革模式与经济增长绩效的比较研究已成为国内外经济学界普遍关注的热点问题，在市场化取向的改革中，金融发展和经济增长的关系更成为众多学者热烈讨论的焦点。在相关题材的著作中，范德胜同志的博士论文《经济转轨时期的中国金融发展和经济增长》，立足政府在经济转轨时期，面临转型与发展相互协调的战略约束下，在面对隐性税收机制解体的挑战时，金融政策制定的基本困难与选择空间的讨论，对中国经济转轨以来引人注目的金融发展促进经济增长问题提出了一个比较明晰的分析框架，对金融发展和经济增长的关系，进而对中国金融市场化的可选路径进行了有益的探索和尝试，作出了一系列的对策研究并总结出相关的结论，很值得一读。

中国的经济转轨过程充分考虑本国国情和国家战略，兼顾改革、发展和稳定，在协调各方面利益关系，避免发生大的社会动荡的前提下逐步进行市场化取向的改革。高的资本形成比率一直是中国经济发展的关键，这就要求中国市场化取向的改革中始终保持较高的资本形成比率，这是中国政府在经济转轨时期制定金融政策时的基本约束条件。经济转轨以来，中国取得了举世瞩目的增长绩效，根本原因是经济转轨以来公有经济部门产生的持续增长，这和其他经济转轨国家出现严重的“L”形衰退形成了鲜明对比。这说明在中国经济转轨以来公有经济部门是国家投资、创造就业和技术创新的主体。所以，要对经济转轨以来中国经济增长的奇迹作出解释，就要阐述公

有经济部门的资本形成，同时对该部门产出的持续增长作出理论上的阐释。

中国经济在转轨过程中，公有经济部门会面临资本形成日益萎缩和效率下降的严峻挑战。市场化取向的改革，使传统的隐性税收机制解体。在计划经济时代国有企业通过利用扭曲的农产品及劳动力价格体系，从收入的源头对居民和企业征税。市场化取向的改革将使生产资料逐步社会化，矫正扭曲的农产品、劳动力价格体系。这带来了两个后果：一方面隐性税收机制逐步销蚀侵解，公有经济部门传统的资本形成渠道严重萎缩；“放权让利”的改革又不可能从法律上提供一套激励和约束企业经济人行为的产权规则，故国有企业效率不高。另一方面，社会金融剩余不断扩大，非公有经济部门效率高速提高。但是非公有经济部门融资渠道又受到行政性障碍的限制。所以，要保持经济的高速增长，就要保持公有经济部门的资本形成比率，就要运用国家的行政权威进行储蓄聚集和资本配置。与此同时，非公有经济部门的资本形成则得不到保障。进一步的深化改革，则要改革公有经济部门和发展非公有经济。

中国经济转轨以来，从农村的联产承包责任制、农产品价格的调整和定价机制市场化，到“放权让利”为主线的国有企业改革，使收入分配格局被打破，收入分配向个人倾斜。乡镇企业、私营企业和外资企业的高速增长，进一步强化了这种趋势。国家通过银行，通过对金融组织、金融市场、金融开放及国有金融机构的干预和管制，对居民部门进行了金融剩余动员，然后通过利率政策、信贷倾斜、资金供给以及资本市场准入等手段降低了资金动员的成本，为公有经济部门提供了强大的资金支持和金融补贴（直接亏损补贴、价格补贴和制度补贴），对公有经济部门的金融支持和金融补贴，又离不开 20 世纪 90 年代以来股票市场的形成和发展。

很显然，范德胜同志的博士论文从公有经济部门的资金形成出发点，展开论述了经济转轨时期金融发展和经济增长的

关系，显示出了一个清晰的分析脉络。作者搜集了详尽的数据，结合金融发展和经济增长关系的理论研究，作出了实证分析，并且对金融发展和经济增长的关系作出了微观层次上的考察。虽然分析结果有值得商榷的地方，但范德胜博士的专著对于积极探索中国金融发展和中国金融改革的学者、政府工作人员而言，有值得借鉴之处。

在中国经济转轨过程中，金融部门支持了体制内产出的增长，保持了宏观经济的稳定，但是却以金融部门的效率损失为代价。金融部门一方面要求利润最大化，另一方面又要支持体制内产出的增长，为公有经济部门的资本形成提供资金支持。这两方面目标不可能有效整合，所以金融部门积累了很高的成本和风险。市场化取向的改革，也要求金融市场化。金融市场化的程度和方向是当前迫切需要解决的问题，这方面还有广阔的研究空间，作者在这方面还应做进一步的深入研究，用新的研究成果推动金融领域的改革。

是为序。

中共中央政策研究室经济局局长 李连仲

2005年8月16日

目 录

序

1/	第一章 金融发展和经济增长：理论综述
1/	1.1 经济增长理论简介
10/	1.2 金融发展和经济增长的研究成果和国际经验
13/	1.3 金融中介和经济增长
19/	1.4 股票市场 and 经济增长
29/	1.5 股票市场、银行和经济增长
34/	1.6 实证模型的框架
39/	第二章 中国经济增长因素的实证分析
39/	2.1 全要素生产率
50/	2.2 动态递推分析方法
52/	2.3 各种模型的估计结果
60/	2.4 结论
65/	第三章 转轨时期的储蓄
65/	3.1 资本形成和资金来源
75/	3.2 经济转轨时期中国居民储蓄的实证分析
80/	3.3 影响储蓄率的因素的理论分析

目 录

89/	3.4 影响储蓄因素的实证分析
101/	第四章 经济转轨时期企业的投资
101/	4.1 转轨时期投资的实证分析
109/	4.2 资本形成和经济增长的关系
112/	4.3 转变增长方式, 实现经济增长
114/	4.4 中国经济转轨时期过度投资的原因分析
132/	第五章 贫困陷阱与高速增长: 金融中介的发展和经济增长
132/	5.1 理论模型: 引言
139/	5.2 中国的金融中介发展和经济增长
154/	5.3 国家对金融中介的控制
170/	5.4 金融中介体的强有力支持
184/	5.5 转轨时期储蓄向投资的转化——资本形成机制
189/	第六章 金融发展与经济增长的微观考察——中国的金融发展与企业改革
190/	6.1 经济转轨与国有企业地位的改变
199/	6.2 金融发展与企业改革

目 录

217/	第七章 中国的实证检验
218/	7.1 中国金融中介和经济增长
225/	7.2 中国股票市场发展和经济增长
231/	7.3 中国金融中介和股票市场
234/	7.4 结论
235/	第八章 结论和政策建议
235/	8.1 中国作为一个典型的发展中国家, 转轨以来的经济增长具有非常明显的资本形成推动的特点, 高的资本形成比率是“中国的奇迹”的主要解释因素, 经济增长方式粗放
236/	8.2 在中国的经济转轨期间, 金融因素起到了非常重要的作用, 但同时由于中国金融改革滞后于企业改革, 成为中国独特的体制性金融风险的源泉
238/	8.3 在中国经济转轨过程中, 由于传统的以税收融资为特性的隐性税收(国家融资)机制的解体, 国有经济部门面临资本形成日益萎缩的严峻挑战

目 录

- | | | |
|------|-----|--|
| 240/ | 8.4 | 中国经济转轨以来,居民部门逐渐成为国内惟一的资金盈余部门,居民储蓄存款余额以令人惊诧的速率增加,从而为中国政府动员储蓄以促进资本形成、弥补公有制经济部门的赤字提供了条件。如何促进金融发展,以使储蓄尽快转化成投资成为政策制定者和科研人员关心的重要问题 |
| 241/ | 8.5 | 中国经济转轨以来,政府进行了强有力的金融控制,有效地进行了金融动员 |
| 245/ | 8.6 | 中国经济转轨以来,金融支持了体制内产出的增长,当然也带来了巨大的效率损失 |
| 246/ | 8.7 | 在中国经济的转轨时期,金融发展和微观主体改革——企业改革——的关系密切 |
| 247/ | 8.8 | 1993~2002年间的实证计量结果表明:国外学者关于金融发展和经济增长关系上的普遍看法——金融发展(包括金融中介发展和股票市场发展)和经济增长相互促进——不适用于我国 |

目 录

248/	8.9	中国经济转轨时期,要实现由国家的金融支持政策到金融发展(金融市场化)的转变,前提是转变经济增长方式
250/	8.10	适宜于中国的金融发展战略是:在今后相当长的一段时间内,坚持并发展中介(或银行)主导型的金融体系。具体而言,要大力发展金融中介(特别是存款货币银行),规范发展股票市场和适度发展债券市场
251/	附录 1	中国股票市场季度指标 (1993.01 ~ 2002.01)
253/	附录 2	中国金融中介季度指标 (1993.01 ~ 2002.01)
257/		参考文献
270/		后记

第一章 金融发展和经济增长： 理论综述

1.1 经济增长理论简介

经济增长理论是西方经济学的一个重要分支。纵观经济学发展历程，各类代表性著作都把经济增长理论作为重要的问题加以研究。经济增长理论的研究对象是发达资本主义国家的经济增长问题。如果把人均国民收入作为衡量一个国家经济成就的尺度，经济增长理论的任务就是要回答，一定时期的人均国民收入水平是由哪些因素决定的，这些因素同人均国民收入水平之间的数量关系是什么；并在此基础上进一步回答，当决定一定时期人均国民收入水平的诸因素随着时间的推移而发生变化时，人均国民收入会发生何种相应的变化。西方经济学家普遍认为：决定一定时期人均国民收入的主要因素有四个，即人力资源、可资利用的物质资源、管理效能和技术水平、社会经济制度。因此，各种经济增长理论，尽管它们之间存在差异，但无不研究资本积累、劳动力和人口增长、技术进步等各种因素及其相互间的关系。至于社会经济制度，尽管现代经济增长理论承认其对经济增长的重要性，但往往把它作为给定的因素而不予更多的研究。^①

^① 余永定、张宇燕、郑秉文：《西方经济学》，第三版，643～644页，经济科学出版社，2002。

- 2 广义的经济增长理论可以追溯到古典经济学派。在古典经济学派之前的重商主义者认为国家的经济富足取决于本国的金银数量、贸易出超水平和人口（特别是具有熟练技术的工匠）的增加。重农主义者认为一个国家只有依靠农业才能进行实际的生产活动，其经济增长状况应以农业产量为基本条件。古典经济学派的经济增长理论以威廉·配第、亚当·斯密、大卫·李嘉图为代表。被恩格斯称为“最有天才和最有创见的经济研究家”的威廉·配第认为，“土地是财富之父，劳动是财富之母和能动的因素”^①，影响一国财富增进的因素，主要有三种，即劳动生产率、从事生产性劳动的人数和赋税政策。亚当·斯密认为，在一个享有充分自由的经济社会中，只要能够不断积累资本，其经济体系由于分工和专业化的作用，自然就会获得内在的发展动力。在此基础上，李嘉图提出了古典经济学家中最完备的经济增长理论。李嘉图认为，社会总产品是劳动、土地、资本三者结合的产物。由于土地数量有限，随着资本的积累和人口的增长，在“边际收益递减规律”的作用下，劳动生产率下降，地租价格会提高，农产品价格也将随着生产成本的提高而提高。由于农产品价格的提高，工人的货币工资也将随之而提高。而工资的提高则导致了利润的减少。资本积累是经济增长的源泉，而积累的推动力则是利润。当积累使资本家的利润降低到一定地步，以至于他们对追加资本的利用不足以补偿风险时，积累的动机就会完全消失，资本主义经济就会进入静止状态。但同时，资本积累可以推动技术进步，提高生产率，进而增加利润。这样，伴随着资本积累过程而发生的是一场技术进步和人口增长的竞赛。李嘉图认为，技术进步可以推迟资本主义经济进入静止阶段，但由于“边际收益递减规律”终将占上风，资本主义经济最终进入静止状态是不可避免的。通过对古典经济学家的批判和继承，马克思完成了有

^① 威廉·配第：《配第经济著作选集》，66页。

关剩余价值的研究，同时也发展了简单再生产和扩大再生产学说。这一学说具有十分深远的影响力。其后建立和发展起来的哈罗德—多马模型、曼斯菲尔德模型、新剑桥模型以及新古典模型等都直接或间接地受到该学说的启迪。

在从 19 世纪后半叶到 20 世纪 40 年代这一时期中，除了马歇尔 (Marshall)、维克塞尔 (Wicksell)、熊彼特 (Schumpeter)、瓦尔拉斯 (Walras)、卡塞尔 (Cassel)、克拉克 (Clark)、埃奇沃斯 (Edgeworth) 等，新古典经济学家都摒弃了古典学派的传统观点，认为经济增长是资本家延缓当前消费 (即节欲)，把一部分收入储蓄起来进行投资的结果；同时企业家进行组织管理活动，导致了生产率提高和财富增加，因此经济增长是一个连续渐进的过程，不存在质变性跳跃。除了这些新古典经济学家之外，绝大多数西方经济学家都不重视对经济增长理论的研究。在经历了 20 世纪 20 ~ 30 年代的“大危机”之后，许多经济学家更是认为在资本主义社会，重要的问题不是经济增长，而是如何充分利用现有生产能力以实现充分就业。例如，凯恩斯 (Keynes) 明确指出：经济增长问题对于工业化国家来说是不重要的，无需积累率有多大提高，只要消费水平有足够提高就可以实现充分就业。凯恩斯在分析国民收入的决定时，事先假定了社会生产潜力是给定的，投资的增减仅仅意味着总需求的增减，而投资对于社会生产潜力的作用是可以忽略的。这样，凯恩斯从一开始就把经济增长问题从视野中排除掉了。

尽管新古典增长理论较以往取得了重大进展，但它对经济周期性波动难以给出合理解释，因此，熊彼特 (Schumpeter) 从“创新”的角度对经济增长重新进行了一番描述。他认为企业家的创新活动是经济增长的源泉。由于创新具有高风险性和不稳定性，所以企业家的成就不可能连续进行，因此增长曲线不是光滑渐进的。创新理论诞生之后，技术和制度等变量越来越多地被引入现代经济增长模型。

只是在第二次世界大战之后,经济增长问题才重新引起西方经济学家的广泛兴趣和重视,并最终形成了所谓的“现代经济增长理论”(以下简称经济增长理论)。就其理论来源来看,经济增长理论可以是凯恩斯《就业、利息与货币通论》(以下简称《通论》)的副产品^①。现代经济增长理论的奠基人是英国经济学家哈罗德(Harrod)和美国经济学家多马(E. D. Domar)。英国经济学家哈罗德1939年发表的《论动态理论》一文,1948年出版的《动态经济导论》一书,以及美国经济学家多马1946年发表的《资本扩充、增长率和就业》和1947年发表的《扩充和就业》两篇文章^②,标志着现代经济增长理论的开端。他们认为,凯恩斯对经济所作的短期分析是不能令人满意的:从长期来看,投资不仅可以影响有效需求,还能扩大资本存量,从而扩大整个经济的生产能力。他们试图把凯恩斯的《通论》“长期化、动态化”,即试图确定在给定的假设条件下(如储蓄率、资本—产出比率、人口增长率不变等)实现持续充分就业的条件是什么。为此,他们研究了国民收入、人口、资本(投资)、劳动生产率等因素之间的数量关系,各自独立地提出了著名的经济增长模型,后来统一为哈罗德—多马模型,从而为把经济增长作为研究对象的现代经济增长理论奠定了基础。这些论著,在凯恩斯的就业理论的基础上,把《通论》中的短期分析扩展为长期分析,把它的静态分析转为动态分析。从此以后,经济增长理论就成为宏观经济学的重要组成部分了。众所周知,哈罗德—多马模型中的经

① 从时间上看,现代经济增长理论的起点是拉姆齐(Ramsey)1928年的经典论文。但拉姆齐的方法沉寂了几十年,直到20世纪60年代才被经济学界广泛接受。

② Harrod, An Essay In Dynamics theory, E. J. 1939. pp. 14 ~ 33. Domar, "Capital Expansion, Rate of growth and Employment", Econometrica, 1946. pp. 137 ~ 147. Expansion and Employment, A. E. R., 1947, pp. 34 ~ 55. 转载见中译本,郭家麟译:《经济增长理论》,商务印书馆,1983。

济增长模式是不稳定的。“实际增长率 = 自然增长率 = 有保证的增长率”这种理想的充分就业均衡增长途径是存在的，但是，一般说来，实现充分就业均衡增长的可能性是极小的。被罗宾逊夫人（John Robinson）称为黄金时代（golden age）——经济均衡增长的充分就业状态——的现象是不会出现的^①。“这样说明它只代表一种在任何实际经济中都不可能达到的神话般的情况。”^②哈罗德—多马模型的这个问题经常被称为“刃锋”（knifeedge）性质，这种描述形象地把握了哈罗德—多马思路所特有的权威性结论和性质：甚至在长期，经济系统充其量也只能是平衡于均衡增长的刃锋上^③。

为了解决哈罗德—多马模型的不稳定问题，索洛提出了新古典经济增长模型^④。新古典经济增长模型是稳定的，索洛的突破恰恰是改变了哈罗德—多马模型所采用的固定系数生产函数，采用了规模收益不变的连续总体生产函数。长期以来，人们一直有一种观点，即哈罗德—多马经济增长模型的不稳定问题（即“刃锋”问题）之所以出现，是因为哈罗德采用的技术有问题，他没考虑到资本和劳动是可互换使用的，从而导致了他的经济增长模型不能解释经济增长的持续繁荣。但实际上

5

① Joan Robinson, "Essay in the theory of economics", 1962, London MacMillan, pp. 52 ~ 59.

② 同上, pp. 99 ~ 100.

③ Solow, R. H., "A Contribution to the theory of economic growth", Q. J. E, 1956, p. 65, Vol. 70, 转载 sen 编: Growth Economics, Penguin Harmondsworth, 1970. 哈罗德曾反对这种意见, 并在 1973 年出版的 "Economic Dynamics" 中修改了以前的说明。他抱怨说: "我根本没有写过 (或说过) 的话可以证明这种对我观点的描述是正当的" (第 32 页)。哈罗德不喜欢 "刃锋" 这种说法, 因为 "它是完全不现实的, 甚至还有一些荒谬" (同上, 第 33 页), 他把经济系统比作 "置于草坡上的一个球" 来简述其观点。"可能很使劲地踢它一脚才能运动, 但一旦动作之后, 它就可能跑得很远, 特别是在山坡还很陡峭的情况下, 较之平地上用同样的力量开始踢一脚要跑得更远, 它可能跑完全程一直到山下。"

④ Solow, R. H., "A Contribution to the theory of economic growth", Q. J. E, 1956, p. 65.