


The Role of Finance
in Growth: 
Theory and Evidence
from China

金融与经济增长

——来自中国的解释

黄 嵩/著

中国发展出版社

The Role of Finance
in Growth:
Theory and Evidence
from China



金融与经济增长

——来自中国的解释



傅勇军 著

The Role of Finance
in Growth:
Theory and Evidence
from China

金融与经济增长

——来自中国的解释

黄 嵩/著

中国发展出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

金融与经济增长/黄嵩著. —北京: 中国发展出版社,
2007. 2

ISBN 978-7-80087-998-2

I. 金… II. 黄… III. ①金融—经济发展—研究—中国
②经济增长—研究—中国 IV. F832 F124

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2007) 第 020181 号

书 名: 金融与经济增长——来自中国的解释

著作责任者: 黄 嵩

出版发行: 中国发展出版社

(北京市西城区百万庄大街 16 号 8 层 100037)

标准书号: ISBN 978-7-80087-998-2/F·608

经 销 者: 各地新华书店

印 刷 者: 北京大地印刷厂

开 本: 880×1230mm 1/32

印 张: 6.5

字 数: 110 千字

版 次: 2007 年 2 月第 1 版

印 次: 2007 年 2 月第 1 次印刷

定 价: 20.00 元

联系电话: (010) 68990630 68990692

购书热线: (010) 68990682 68990686

网 址: <http://www.developress.com.cn>

电子邮箱: bianjibul6@vip.sohu.com

版权所有·翻印必究

本社图书若有缺页、倒页, 请向发行部调换

序

现在中国人最担忧的问题是，中国经济持续高增长能延续多长时间？中国会否发生像日本、“四小龙”那样的经济危机？中国经济高增长的神话完结时，是否以金融危机为导火索和先兆？中国金融业及其机构对经济增长有多大的好作用和负作用？

为寻找这些线索，首先必须研究一个基础问题：“中国经济增长中的金融因素”。黄嵩博士的论著对此作出了新的有益的研究和解释。他的研究告诉了我们一些有价值的结论：

(1) 来自西方的传统金融发展理论无法解释中国的金融对经济增长的作用。

(2) 中国金融的实质是支持国有企业的政府控制性金融。

(3) 中国经济增长是金融中介发展的原因，而金融中介规模与经济增长存在负相关关系。

(4) 中国金融中介的规模发展不但没有促进资本积累，反而阻碍了资本积累。

(5) 非国有独资企业的贷款比重的增加，意味着资源配置效率的提高。

(6) 指导性信贷计划与经济发展存在着负相关关系。

(7) 股票市场的发展指标与股东积累率，全要素生产(TFP)增长率之间不存在任何明显的关系。

(8) 中国发展金融业直接目的并不是为了促进经济增长，而是支持国有企业的改革和发展，而由于国有企业改革的不成功，国有企业对经济增长无作用，唯一例外的是，非国有企业的贷款比重提高对经济增长有作用。

(9) 因此，中国金融改革必须配合国有企业改革，并滞后于国有企业改革；利率市场化改革应滞后于金融机构商业化改革；不应过高估计2006年的冲击，更不应由此不切实际地急促进行金融改革。

这些结论，有的与以前他人的研究结论相符，有些与人所通常的认识不符，有些则是新的发现，也是发人深省的观点。我想，本书在学术上的意义主要有两方面：第一，证明了西方传统的金融发展理论无法解释中国金融对经济增长的作用，可谓理论上的“破”；第二，通过对中国金融改革和发展实践，开创性提出了中国金融的实质是支持国有企业的政府控制性金融，并以此作为中国金融与经济增

长关系的理论框架，研究了中国金融对经济增长的独特作用机制和关系，可谓理论上的“立”。

本书在实践上的意义是，在充分的理论分析基础上，得出了中国金融改革必须遵循的原则，而目前中国正在进行的金融改革与这些原则在很大程度上是不相符的，这无疑能够起到可贵的启示作用。

黄嵩博士在学位教育过程中，一直就读于北京大学经济学院，并在研究生阶段主要由我指导。他是一个品学兼优、思想活跃的青年。在学期间就以发表多部专著和论文显赫于北京大学。我以与这样的青年才俊合作为自豪，并特别留恋亦师亦友、共同切磋讨论、共享研究成果所带来的喜悦的美好日子。虽然，他没有如我所愿从事科研教育工作，现在从事企业资本运营工作，但我相信，研究和实践是互补、共享的。我期待着他在实践中不断发悟金融经济学的道理，并通过研究成果不断提升工作能力和成果，最终在中国的经济金融研究和实践上有所成就。为此写成此序以示支持。

何小锋

2006年冬于北京大学未名湖东畔

目录

第一章	1
导论	
第一节	3
金融与经济增长	
一、金融与经济增长的关系	3
二、中国的金融与经济增长	8
第二节	10
本书内容概述	
一、研究的问题	10
二、逻辑思路与结构安排	11
三、主要结论	12

第三节 14

文献综述

一、金融与资本积累 14

二、金融与资本配置 17

第二章 29

中国的经济增长

第一节 31

经济增长的衡量及核算方法

一、经济增长与经济发展 31

二、以 GDP 衡量的中国经济增长 34

三、增长核算的方法论 36

第二节 38

资本估算

一、资本的定义 38

二、资本的估算方法 40

三、资本存量估算 43

四、资本积累 50

第三节 52**全要素生产率**

- 一、生产函数模型设定 52
- 二、数据说明 53
- 三、估计结果 53
- 四、全国的 TFP 增长率 54

第三章 57**金融发展和经济增长的中国实证****第一节** 59**金融深化的描述性分析**

- 一、文献回顾 59
- 二、利率市场化 61
- 三、经济货币化与经济金融化 63

第二节 70**利率市场化与经济增长**

- 一、实际利率与经济增长描述性分析 70
- 二、对现有解释的辨析 71

第三节 74

经济货币化、经济金融化与经济增长

- 一、经济货币化、经济金融化
 与经济增长的实证分析 74
- 二、进一步的分析 75

第四节 77

金融中介与经济增长

- 一、金融中介发展衡量指标的文献回顾 77
- 二、金融中介发展指标的选取 84
- 三、金融中介发展与经济增长的多变量系统分析 ... 91
- 四、指导性信贷计划与经济增长 97

第五节 99

股票市场与经济增长

- 一、股票市场发展衡量指标的文献回顾 99
- 二、股票市场发展指标的选取 103
- 三、股票市场发展与经济增长的
 多变量系统分析 105

第四章 113

中国金融的实质

第一节 115

中国金融改革的回顾

一、“大一统”的财政性金融：改革之前 115

二、国有为主体的计划金融：1979~1997年 116

三、国有为主体的政府主导金融：1998~2003年 123

第二节 128

支持国有企业的政府控制性金融

一、支持国有企业的政府控制性金融的形成 128

二、支持国有企业的政府控制性金融的内涵 144

第五章 153

金融对经济增长作用的中国解释

第一节 155

金融发展指标的适用性分析

一、实际利率 156

二、经济货币化率 159

三、经济金融化率	160
四、金融中介率和资本化率	162
五、非国有独资企业贷款比重	163

第二节

理解中国金融对经济增长的作用

一、微观不好与宏观好	167
二、金融机构商业化、通货紧缩 与扩张性财政政策	169

第六章

金融改革的若干建议

一、金融改革的四种可选方式	179
二、对金融改革四种方式的分析	180
三、利率市场化改革	183
四、2006 年期限及外资冲击	184
五、金融改革的若干原则	186

参考文献	187
------------	-----

后 记	198
-----------	-----



金融与经济增长

——来自中国的解释

The Role of
Finance in Growth:
——Theory and Evidence from China

第 一 章

导 论



第一节

金融与经济增长

金融与经济增长的关系

金融与经济增长的关系，实际上可以分为三个层次：一是金融是不是对经济增长有作用^①，二是金融怎样对经济增长起作用，三是如何让金融对经济增长起作用。

1. 金融是不是对经济增长有作用

金融是不是对经济增长有作用，不同的经济学家曾有不同见解。Bagehot (1873) 和 Hicks (1969) 认为金融体系在英国工业革命进程中起到了关键作用，它大大地方便

^① 这与在不在起作用是两个问题。从某种意义上讲，所谓金融改革和发展，就是改变这种金融对经济增长不在起作用的局面，使金融对经济增长起作用。

了大型工业项目所需的资本流动。Schumpeter (1934) 认为具有良好功能的金融中介通过辨别并提供资金给那些最有可能成功实施创新产品和生产过程的企业家从而加速了技术创新。Robinson (1952) 则持“企业引导金融发展”的观点，认为经济发展诱致了对特定金融安排的需求，金融体系只是对这种需求的被动反应。另外一些经济学家则认为，金融与经济增长之间没有明显的联系，如 Lucas (1988) 宣称经济学家“过分强调”了金融因素在经济增长中的作用，而 Stern (1989) 关于发展经济学的综述文章则丝毫没有提及金融系统。

随着研究的不断深入，无论是从理论还是实证方面，越来越多的研究成果显示，金融在经济增长中起着至关重要的作用 (Levine, 1997)。这些理论被统称为金融发展理论，而致力于此的学者被称为金融发展学家。

Gupta (1987) 将金融发展理论划分为金融结构论和金融抑制论两派。金融结构论认为金融变量的数量及结构影响经济增长，因此金融深化与金融资产结构的变化就构成了经济增长的重要影响因素。这种理论可以溯源到 Gurley 和 Shaw (1960)、Goldsmith (1966, 1969)、Porter (1966) 等著述。金融压抑论则强调价格变量是影响经济增长最重要的因素，认为实际利率与实际汇率的自由化是推动经济增长的重要途径，而低于均衡的实际利率与高估的