

金融创新、 区域增长 资本市场与

——兼论后危机时代的长三角地区发展



姜 宁 耿 强 / 等著

我们需要回答：经济增长的结构变化，其趋势是怎样的？行业的此涨彼消，具体的秩序和幅度将是怎样的？中国金融业的总体和结构状况该如何评价？中国的实体经济究竟需要怎样的金融服务？这些问题在长江三角洲地区的表现又是怎样的？



经济科学出版社
Economic Science Press

长 三 角 经 济 研 究 丛 书

金融创新、 区域增长、 资本市场与

——兼论后危机时代的长三角地区发展



姜 宁 耿 强 / 等著

我们需要回答：经济增长的结构变化，其趋势是怎样的？行业的此涨彼消，具体的秩序和幅度将是怎样的？中国金融业的总体和结构状况该如何评价？中国的实体经济究竟需要怎样的金融服务？这些问题在长江三角洲地区的表现又是怎样的？



经济科学出版社
Economic Science Press

图书在版编目 (CIP) 数据

金融创新、资本市场与区域增长：兼论后危机时代的长三角地区发展/姜宁，耿强等著．—北京：经济科学出版社，2014.6
(长三角经济研究丛书)

ISBN 978 - 7 - 5141 - 4683 - 7

I. ①金… II. ①姜…②耿… III. ①长江三角洲 - 区域金融 - 研究②长江三角洲 - 资本市场 - 研究 IV. ①F832.75

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2014) 第 108018 号

责任编辑：齐伟娜 范 莹

责任校对：刘欣欣

责任印制：李 鹏

金融创新、资本市场与区域增长

——兼论后危机时代的长三角地区发展

姜 宁 耿 强 等著

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销

社址：北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮编：100142

总编部电话：88191217 发行部电话：88191540

网址：www.esp.com.cn

电子邮箱：esp@esp.com.cn

天猫网店：经济科学出版社旗舰店

网址：http://jjkxcbs.tmall.com

北京季蜂印刷有限公司印装

710 × 1000 16 开 25.75 印张 500000 字

2014 年 6 月第 1 版 2014 年 6 月第 1 次印刷

ISBN 978 - 7 - 5141 - 4683 - 7 定价：58.00 元

(图书出现印装问题，本社负责调换。电话：88191502)

(版权所有 翻印必究)



录

Contents

第1篇 理论篇

第1章 导言 / 3

第2章 金融发展与金融创新 / 7

- 第1节 金融发展理论 / 7
- 第2节 金融结构理论 / 12
- 第3节 金融创新理论 / 14
- 第4节 学术界的近期研究 / 17

第3章 金融集聚与金融竞争 / 25

- 第1节 金融集聚理论 / 25
- 第2节 金融竞争力理论 / 28
- 第3节 学术界的近期研究 / 33

第2篇 实证篇

第4章 长三角地区的金融发展与经济增长 / 39

- 第1节 文献回顾及本章的理论与方法 / 39
- 第2节 长三角地区的经济、金融发展比较 / 43
- 第3节 长三角地区内的城市间比较分析 / 59
- 第4节 长三角地区金融发展与经济增长实证分析 / 70

第5节 结论与政策建议 / 81

第5章 长三角地区的金融结构与经济增长 / 84

第1节 文献回顾及本章的理论与方法 / 84

第2节 国内省区与长三角地区的比较分析 / 90

第3节 长三角地区内的城市间金融结构比较分析 / 99

第4节 金融结构与经济增长方式的省际实证分析 / 104

第5节 结论与政策建议 / 119

第6章 长三角地区金融集聚、产业集聚与区域发展 / 122

第1节 文献回顾及本章的理论与方法 / 122

第2节 国内省区与长三角地区的比较分析 / 127

第3节 长三角地区内的城市间比较分析 / 149

第4节 结论与政策建议 / 156

第7章 长三角地区城市间金融竞争力与区域发展 / 160

第1节 文献回顾及本章的理论与方法 / 160

第2节 国内省区与长三角地区的比较分析 / 170

第3节 长三角地区城市间金融竞争力分析 / 176

第4节 结论与政策建议 / 189

第8章 长三角地区金融、技术创新及区域发展 / 197

第1节 文献回顾及本章的理论与方法 / 197

第2节 金融发展对技术创新影响的博弈分析 / 201

第3节 国内省区与长三角地区的比较 / 212

第4节 长三角地区内的城市间比较分析 / 220

第5节 结论与政策建议 / 227

第3篇 专题篇

第9章 影子银行业务创新影响的实证研究 / 233

第1节 影子银行对商业银行体系稳定性影响的理论机理 / 233

第2节 中国影子银行发展现状及规模统计 / 239

- 第3节 中国商业银行体系稳定性的综合测度 / 254
- 第4节 影子银行对中国商业银行体系稳定性影响实证研究 / 264
- 第5节 结论与政策建议 / 269

第10章 区域经济、金融创新与地方财政 / 271

- 第1节 文献回顾及本章的理论与方法 / 271
- 第2节 长三角地区内的城市间比较分析 / 277
- 第3节 土地财政影响的实证分析 / 287
- 第4节 结论与政策建议 / 300

第11章 区域经济、金融创新与科技型企业 / 305

- 第1节 背景及研究路线 / 305
- 第2节 技术创新及相关金融创新的现状概述 / 310
- 第3节 实证及计量分析 / 324
- 第4节 结论及政策建议 / 336

第12章 区域经济、网络金融与商业模式演变 / 338

- 第1节 文献及理论研究综述 / 338
- 第2节 我国商业模式演变及其影响机制分析 / 346
- 第3节 网络金融的起源——第三方支付行业分析 / 352
- 第4节 网络金融的新发展——网络融资行业分析 / 366
- 第5节 结论与政策建议 / 374

附录 案例研究——阿里巴巴集团的金融突破与创新 / 376

参考文献 / 386

后记 / 405

第1篇

理 论 篇

第 一 章 导 言

一、背景

2008 年，源于美国并席卷全球的金融危机给世界经济带来了前所未有的冲击，各主要经济大国基于维护经济基本运转张力的考虑，纷纷出台宽松货币政策，以期达到舒缓经济下行压力、渡过经济危机最困难时期的目的。

危机前，在 WTO 谈判的持续推动下，世界经济出现了前所未有的市场一体化、经济全球化的趋势。由于中国等发展中国家的积极加入，全球经济的结构性变化以及失衡，导致以美国为代表的传统经济强国出现了国内经济难以持续的局面。事实上，危机出现的表象是金融关系的破裂，其最终必然触发美国经济的全面危机。但从另一方面看，危机的出现，也为美国经济带来了结构调整、重整实力的难得机遇。

面临这场危机，中国经济也未能幸免。金融危机之前，中国已历经了二十多年的改革开放，作为全世界最大的发展中国家，积极地参与世界经济的分工体系，发挥比较优势，在推动本国经济发展的同时，对全球经济增长的贡献也越来越大。但中国毕竟是全球经济秩序的接受者，当中国经济的总量越来越大、与传统发达国家的经济矛盾越来越多时，主要经济体之间的摩擦就会越来越大，中国“一心一意”求发展、“偏安于一隅”谋和平的基本国策，也就受到越来越大的挑战。

出路在哪里？除了努力稳定国际经济形势，重要的出路在国内。中国是大国，大国经济的特点就是，有着较为完整的国民经济体系，有着可以充分调整的

国内经济空间。目前，调整经济结构、改变经济增长方式、推动技术进步、提振国内消费水平等，已经成为政府经济政策部门、实业界、学术界的普遍共识。

中国既是一个大国，又是一个发展中国家和经济转型国家。经济与社会持续不断的改革，导致利益格局变化与冲突不断；地区间的发展不平衡，导致传统体制指挥失灵、经济政策细化困难、统一市场形成仍需时日；中国改革开放三十多年，正是在这不平衡中，实现了不断的发展。这就提醒我们，在社会主义市场经济的总体制度安排下，鼓励和推动地方政府探索符合本地实际的区域性经济社会发展道路，已被实践证明是一条行之有效的道路。并且，在可以预见的将来，仍是行之有效的选择。

中国的东部沿海地区是经济社会较为发达的地区，其中以长三角、珠三角、京津环渤海地区最为突出，不仅占有较大的经济比重，而且科技进步、文化活力、社会发展等兼具代表性。因此，在新的发展阶段，继续保持上述地区的发展动力，显然是十分重要的。

二、问题

2008年之后，中国经济的首要任务就是，如何减少全球性的金融危机对中国经济的冲击和伤害？面对全球贸易急剧萎缩的局面，中国政府迅速地推出积极的国内投资政策（即4万亿的国内基本建设项目），虽然这一政策备受诟病，并且在两年之后确实也出现了通货膨胀的负面效应。但从当时的情形看，以短期投资保经济的基本稳定、保经济增长的基本目标、保人们对经济的基本信心，政策的运用还是起到了基本作用的。

问题是，在短暂的“打激素”政策之后，经济的动力何在？虽然从理论上讲，我们已经达成共识，这就是转变经济增长方式、变粗放式的经济增长为内涵式的经济增长，其主要途径是通过经济结构的调整、技术进步来实现经济的增长。但具体的经济政策该如何设计？具体的经济体制该如何调整？

我们需要回答：经济增长的结构变化，其趋势是怎样的？行业的此涨彼消，具体的秩序和幅度将是怎样的？中国金融业的总体和结构状况该如何评价？中国的实体经济究竟需要怎样的金融服务？这些问题在长江三角洲地区的表现又是怎样的？

长江三角洲（简称长三角）地区是中国经济最发达的地区之一，长三角地区若能率先突破经济增长的“瓶颈”，对于中国经济的总体局势将会起到大大改善的作用。那么，长三角地区经济又有哪些特点呢？它的进一步发展又需要注意哪些问题呢？

经验告诉我们，需要注意的是：（1）从历史的角度看，长三角地区长期以

来一直是中国经济中金融业最发达的地区之一；（2）长三角地区金融业发达，总体上有着较为坚实的产业基础；（3）长三角地区的企业市场意识强、微观动力足，对金融的依赖也相对较强；（4）长三角地区的教育发达，劳动力素质高，企业科技创新活跃；（5）地方政府推动经济发展的主观意识强烈，在积极服务经济发展的同时，客观上也存在着与“市场配置作用”相冲突的地方；（6）长三角地区（江、浙、沪）的内部结构性差别也是存在的，特别是金融手段的运用，不同的地区有不同的历史习惯和偏好；（7）长三角地区的企业学习和创新意识强烈，特别是对新技术、新材料、新工艺、新的商业模式，表现出很强的学习能力和再创造的能力。

针对上述特点，具体分析长三角地区的经济增长与经济发展，我们可以从金融与财政、资本市场、技术与商业模式、企业组织等角度入手。（1）探讨区域金融的发展状态与经济增长的关系，具体包括体制安排、金融结构、金融集聚以及金融竞争力比较等；（2）探讨国内金融体系的稳定性问题，在错综复杂的背景下，对其进行基本判断，及可能对长三角地区产生的影响；（3）中国地方政府的政绩动力，使得地方财政在很大程度上扮演的是经济动力角色，导致有些地区财政负担过重、难以为继；长三角地区的地方财政负债很大，但地区经济是否健康、财政是否难以为继；（4）区域经济是否健康，关键看本地区实体企业的运转是否具有很强的技术消化、吸收和市场转换能力，是否具有很强的技术创新、商业模式创新的能力，以及学习跟进的能力，等等。

上述问题的回答，需要我们通过大量的基础性工作，逐步梳理并给出答案。通过对长三角地区的调研分析，一方面，可以直接给出针对长三角地区经济发展的结论和建议；另一方面，对全国其他地区的经济发展，也给出参照性的结论和建议。

三、方法

本研究的理论框架是构建在发展经济学、区域经济学和产业经济学基础之上，特别是由上述学科交叉形成的若干理论，如金融发展、金融结构、金融集聚与金融竞争力等理论观点及手段，给本研究提供了理论基础。由于数据的可得性，我们以时下流行的规范研究方法，实证性地分析考察长三角地区不同的金融变量、科技变量因素与经济发展的关系。

除了“中规中矩”的学术研究，我们还需要对近期热点、难点问题进行讨论。这里包括：金融稳定性问题在全球、国家、国内区域的不同层面，是否会毫无阻隔地传递？金融问题的“传染”，对不同区域的经济影响又如何？长三角地区的地方财政、技术创新、企业活力等，总体状况究竟如何？作为国内经济社会

发展领先的地区，新一轮的发展方向、发展动力在哪里？对于这类问题的研究，有些数据的获得十分困难，所以我们在部分章节中，只能采用经验总结加理论推演的研究方法。

面对中国经济社会的错综复杂和快速变迁，我们的研究首先需要回答的问题是：“是什么”？即搞清事物真相，防止以偏概全，“以过去代替现在”，杜绝认知方法论方面的错误。在搞清楚“是什么”的基础上，我们才能进一步地研究“为什么”？即搞清楚事物的内在联系，搞清楚它们的因果关系。只有在前两个阶段的有效工作基础之上，我们才能再进一步试图给出“做什么”？即面向政府，给出政策建议；面向企业（甚至个人），给出经济决策建议。

第2章

金融发展与金融创新

第1节 金融发展理论

一、金融发展理论的形成

早期的美国学者约翰·G·格利、爱德华·S·肖、罗纳德·I·麦金农、雷蒙德·W·戈德史密斯等做出了基础性的工作。其中，戈德史密斯（Goldsmith）对金融发展理论的研究角度更为后人遵从，他对金融发展的定义更加强调“结构的变化”，并显示出较好的解释能力。

目前，学术界一般认为，金融发展就是指金融结构的变化，这种变化分为短期变化和长期变化，既可以表示为各个连续时期内的金融交易流量的变化，也可以表述成不同时点的金融结构的比较变化。金融结构的含义包括了各类金融工具、金融机构的形式、金融的性质和规模。金融工具和金融机构共同决定了金融结构。

在此以后，经济学的发展迈入了第二个发展阶段，新古典主义取代了结构主义，成为当时的主流思想。此时，金融业的发展才开始受到人们的重视。金融发展理论的研究对象是金融发展与经济增长的关系。在这里，包括金融中介和金融市场在内的整个金融体系都是其研究对象，研究的具体内容则是整合金融资源以实现金融可持续发展。20世纪60年代末至70年代初，西方的经济学家才开始专门研究经济发展与金融发展的问题，在以约翰·G·格利、爱德华·S·肖、罗纳德·I·麦金农、雷蒙德·W·戈德史密斯等经济学家的推动下，创立了金

融发展理论。

首先，以约翰·G·格利、爱德华·S·肖为代表，试图从简单情况入手，由低级到高级，由简单到复杂，建立一个金融发展模型，证明随着经济发展阶段的提高，金融对于经济的影响作用越强。1960年出版的《金融理论中的货币》一书，建立了一个广义货币金融理论。之后，他们将广义货币金融理论的研究内容进一步确定为多种金融资产、多样化的金融机构以及完整的金融政策，并提出金融是一种经济发展手段。这是金融发展理论的萌芽，主要研究了金融在经济中的作用。

之后，众多经济学家提出了将金融结构理论作为金融发展理论的基础，代表人物为雷蒙德·W·戈德史密斯。戈德史密斯在《金融结构与金融发展》中提出了定性分析与定量分析相结合、国际横向和历史纵向比较相结合的研究方法，从而建立了衡量一国金融结构和金融发展水平的基础指标体系，这也是该研究的重大意义所在。在此书中，他最大的贡献在于提出了金融发展就是金融结构的变化并且很好地界定了金融理论的职责，金融理论的职责在于找出决定某国金融结构、金融工具存量和金融交易流量的主要经济因素。在这样的指标与体系之下，戈德史密斯通过对35个国家100年来的资料数据的统计分析和深入研究，提出了金融相关率和经济发展水平成正比关系的基本结论，这个结论既是对前人研究的总结与发展，也为以后的金融研究提供了重要的参考依据与方法，可以说，正是这一理论使得20世纪70年代及其之后的各种金融理论发展起来。

1973年出版的两本书标志着金融发展理论的真正产生，它们将目光集中在发展中国家或地区——罗纳德·I·麦金农的《经济发展中的货币与资本》、爱德华·S·肖的《经济发展中的金融深化》。在这两本著作当中，分别提出了自己对于经济发展与金融关系的独到见解，特别值得一提的是，著作中提出的“金融抑制”和“金融深化”理论在学术界产生了巨大反响，被认定为经济学和货币金融理论的重大突破。同时，很多发展中国家也受到这个理论的影响，该理论对于国家金融政策的制定以及金融改革有重大指导意义。

由此，众多的经济学家纷纷发表他们对于金融问题的新见解，开始了波澜壮阔的大金融研究时代。

首先是被称之为第一代“麦金农—肖（McKinnon - Shaw）学派”，其代表人物有卡普尔（W. Carp）、马西森（Mathieson）、加尔维斯（Galbis）和弗里（Fry），其中，卡普尔认为固定资本和流动资本之间存在固定的比例关系，卡普尔接受麦金农的观点，认为通货膨胀与通货膨胀预期具有一定的逻辑关系，并且商业银行主要通过提供流动资本来影响实体经济的运作，可提供的流动资本量则取决于实质货币需求、货币扩张率和贷款占货币的比率等要素。然后是麦金农的

观点,在《发展中经济的金融改革和稳定化政策》一书中,他认为政府当局需要逐渐解除利率管制,与此同时,在《发展经济学的金融改革和资本流动》一书中,麦金农通过实证分析,指出经济增长归根结底是受银行贷款供给的制约。银行供给是受实际利率制约,因此,要实现金融的自由化,就必须取消利率管制。在《欠发达国家的金融中介与经济增长:一种理论探讨》中,加尔维斯吸收了麦金农的基本理论和政策主张,并运用两部门模型来分析资源配置和经济增长之间的关系,以及金融中介影响资源配置的机制,最终验证出金融资产实际利率过低是金融压制的主要表现,因此必须将金融资产的实际利率拉到均衡水平,即提高到使可投资资源的实际供给与需求相平衡的水平。之后,弗里(Fry)修正和发展了 Mckinnon-Shaw 的理论模型,对发展中国家的货币金融与经济的关系做了更深入的理论研究和计量验证。他首先引入了微观基础,然后经过比较研究,对金融机构和金融市场的形成做出了规范性解释。

产生于20世纪80年代末至90年代中期的第二代“麦金农—肖学派”,代表人物是本西文加、史密斯、莱文、卢卡斯、格林伍德(Bencivenga、Smith、Levine、Lucas、Greenwood)等人,这一时期最重要的特征是建立了各种具有微观基础的模型,例如考虑了包括信息不对称、不确定性和监督成本等在内的与完全竞争相悖的因素,基于比较研究,对金融机构和金融市场的形成做出了规范性的解释。

本西文加和史密斯共同发表了一篇《金融中介和内生增长》,杜塔(Duta)和卡普尔共同撰写了《流动性偏好和金融中介》,里兰德和派尔(Leland and Pyle)联合发表《信息不对称、金融结构与金融中介》一文,弗雷萨斯和罗切特写了《银行微观经济学》一书,它们共同组成了内生金融中介理论。在经济发展的过程中,一般先形成金融中介,然后形成金融市场,其中金融体系是由金融中介主导的,金融中介作用大于金融市场。这部分的代表模型可见于格林伍德和史密斯发表的《发展中的金融市场和金融市场的发展》。这些模型在给出金融市场的形成机制的同时也给出了金融机构的形成机制。

金融机构和金融市场形成之后,金融体系也随之发展,格林伍德和史密斯等人各自将固定的进入费或者固定的交易成本引入了模型,借以说明金融机构和金融市场是如何随着人均收入和人均财富的增加而发展的。在经济还未得到发展时,金融机构并不完善,因此人们无力支付这个成本,但随着经济发展起来了,人们不仅有动机去利用金融机构和金融市场,而且在激励作用下支付固定的进入费。之后愿意付费利用的人越来越多,金融机构与金融市场也就不断发展起来了。

由于发展中国家的金融自由化造成了比较混乱的结果,许多经济学家开始对

以往理论进行反思，如斯蒂格利茨（Stiglitz）认为政府应该对金融市场实行间接调控，并依据一定的原则以确立监管范围和监管标准，据此赫尔曼、默多克和斯蒂格利茨（Hellman, Murdock, Stiglitz）联合发表了《金融约束：一个新的分析框架》一文，并在其中提出了金融约束的理论分析框架。

金融发展理论，主要研究的是金融发展与经济增长的关系，即研究金融体系（包括金融中介和金融市场）在经济发展中所发挥的作用，研究如何建立有效的金融体系和金融政策组合最大限度地促进经济增长，以及如何合理利用金融资源实现金融的可持续发展、最终实现经济的可持续发展。

二、理论形成的过程

（一）从发展阶段角度分析

20 世纪 50 年代，法国学者弗朗索瓦·佩鲁（Francois Perroux）提出了增长极（growth pole）理论，即产业增长首先出现在某一个地区上，然后在发展的过程中通过各种途径向外扩散，推动周边地区经济发展。增长极的形成有两种可能：一种是市场机制自动形成，另一种是政府政策导向形成。

金融作为一个产业，其发展也具有类似的规律，即先在一个地区由政府或市场形成增长极，然后逐步扩散出去。在区域金融发展的过程中，金融发展首先是一个吸收资本的过程，资本来源包括本地和周边地区。当一个地区的金融发展达到一定程度时，为了寻求进一步的增值，资金开始向外流动，推动周边地区的金融发展。有学者根据佩鲁的理论把区域金融发展的成长分成五个阶段（支大林、于尚艳，2008）。

第一阶段，整个区域经济发展水平较低，盈余资金不能形成足够的积累，金融总量变化不大。一直到经济增长突破停滞阶段，金融总量才有大幅度的提升。

第二阶段，由于地区经济迅速发展，投资规模不断扩大，出现产业增长点的地区成为该地区的金融中心。在此阶段，整个区域的资金也迅速流向核心地区，金融总量在金融中心的比重日益加大，金融发展在该地区整体经济发展中发挥越来越重要的作用。

第三阶段，核心区的投资和资本积累都达到一个相对饱和的状态，金融总量增速减缓。在这个阶段里，资金虽然还流向核心区，但开始有部分资金向周边地区扩散。

第四阶段，金融集聚达到最大值，核心区的金融发展速度进一步减缓，周边地区的金融业得到了加速发展，地区的金融差异减少。

第五阶段，区域金融资源分布达到最优，地区的整体金融结构趋于合理，达

到相对均衡状态。

（二）从资金来源角度分析

对金融发展的研究可以从资金来源入手，金融活动的资金来源可以分为直接融资和间接融资。根据范从来和姜宁的《货币银行学》对这两种融资的定义：直接融资是指，缺乏资金的单位通过与资金富余的单位直接协商，由资金富余者购买资金需求者发行的直接金融工具，使缺乏资金的单位获得资金的融资方式；也可以在公开市场上，通过中介卖给资金富余单位，从而实现资金融通。间接融资是指，通过金融机构发行间接金融工具来吸收社会闲置资金，而资金需求方直接向这些发行机构进行融资的融资方式。

两种融资方式对应两种融资工具，即直接金融工具和间接金融工具。直接金融工具是指，最后贷款人和最后借款人直接进行融资活动时使用的工具，一般是商业票据、债券和股票；间接融资工具是指，金融中介机构在最后贷款人和最后借款人中间充当融资桥梁时使用的工具，主要有存款、银行票据、保险单等。

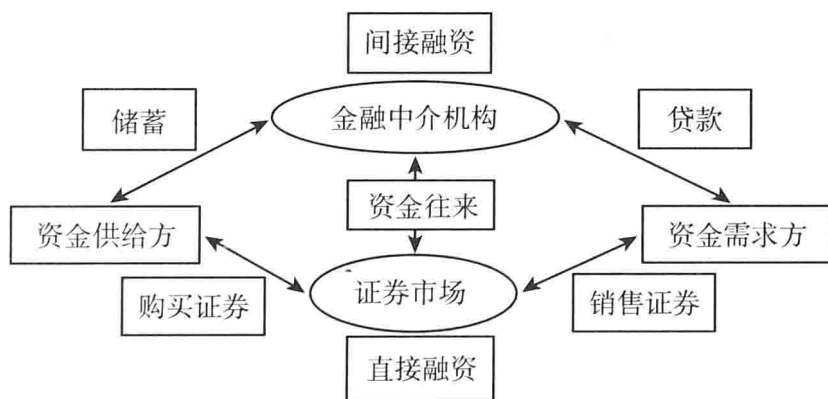


图 2-1 直接融资和间接融资

三、金融发展理论的主要观点

鉴于金融因素在经济体系中扮演着越来越重要的角色，很多学者对金融发展和经济发展之间的关系进行了大量的理论分析和实证研究。早期的古典经济学家曾从资源配置的角度出发，较为抽象地认为金融工具的发展有助于提高市场运行的效率，进而推动经济发展。经济学家约瑟夫·熊彼特（Joseph. A. Schumpeter）也曾经在其著作中从技术创新的角度出发，肯定金融发展有助于为经济体的技术创新提供支持，从而对经济增长产生有益的影响。学术界公认的比较系统的金融发展理论体系是由麦金农（1973）、肖（1973）创立和不断完善的，其理论核心