



中青年经济学家文库
ZHONGQINGNIAN JINGJIXUEJIA WENKU

农村金融对农村经济发展的 作用机理及作用效果研究 ——以山西省为例

薛永刚 / 著

NONGCUN JINRONG DUI NONGCUN JINGJI FAZHAN DE
ZUOYONG JILI JI ZUOYONG XIAOGUO YANJIU
—YI SHANXISHENG WEILI



经济科学出版社
Economic Science Press



中青年经济学家文库
ZHONGQINGNIAN JINGJIXUEJIA WENKU

农村金融对农村经济发展的 作用机理及作用效果研究 ——以山西省为例

薛永刚 / 著

NONGCUN JINRONG DUI NONGCUN JINGJI FAZHAN DE
ZUOYONG JILI JI ZUOYONG XIAOGUO YANJIU
YI SHANXISHENG WEILI



经济科学出版社
Economic Science Press

图书在版编目 (CIP) 数据

农村金融对农村经济发展的作用机理及作用效果研究：
以山西省为例 / 薛永刚著. —北京：经济科学出版社，
2014. 6

(中青年经济学家文库)

ISBN 978 - 7 - 5141 - 4167 - 2

I. ①农… II. ①薛… III. ①农村金融 - 关系 - 农村
经济发展 - 研究 - 山西省 IV. ①F832. 35②F327. 25

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2013) 第 308872 号

责任编辑：王冬玲

责任校对：徐领柱

责任印制：邱 天

农村金融对农村经济发展的作用机理及作用效果研究

——以山西省为例

薛永刚 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：010 - 88191217 发行部电话：010 - 88191522

网址：www. esp. com. cn

电子邮件：esp@ esp. com. cn

天猫网店：经济科学出版社旗舰店

网址：http://jjkxcs. tmall. com

北京万友印刷有限公司印装

710 × 1000 16 开 15. 75 印张 270000 字

2014 年 6 月第 1 版 2014 年 6 月第 1 次印刷

ISBN 978 - 7 - 5141 - 4167 - 2 定价：48. 00 元

(图书出现印装问题，本社负责调换。电话：010 - 88191502)

(版权所有 翻印必究)

前 言

一国农村经济发展情况决定了该国农村金融发展程度，而一国农村经济发展的速度又受到该国农村金融发展状况的极大影响。研究农村金融发展与农村经济增长间的关系，对于探究更有效的农村金融支持农村经济发展的路径和对策，充分发挥农村金融支持农村经济发展的影响作用具有重要意义。本书基于这一思路，在分析农村金融支持农村经济发展的作用机理基础上，以山西省为例，具体分析了山西省农村金融支持农村经济发展的作用效果，探究了山西省农村经济发展过程中资金供需状况及存在的缺陷，并提出促进山西省农村金融支持农村经济发展的对策建议。

从农村金融发挥的作用着手，分别探析金融深化理论与内生增长理论下的农村金融支持农村经济发展的作用机理，并厘清农村金融支持整体农村经济发展、农业建设、农民收入增长“三农”方面的作用路径以及农村金融支持城镇化发展的路径。农村金融对农村经济的促进作用主要体现在：农村金融为农村经济发展提供资金支持、农村金融使资金使用更加有效以及农村金融推动农业科技进步和农业生产率的提高等方面。

对山西省自 1978 年以来农村金融和农村经济发展的实际状况进行了分析，得出结论：山西省农村金融相关比率的情况反映出改革开放以来山西省农村金融已经获得了很大发展；从农村金融发展效率水平来看，山西省农村金融的资金配置效率不高；从财政支农状况来看，1996 年以来财政支农支出占总支出的比重一直徘徊在 6%~8%，财政支农的力量有限；山西省农业生产总值占农村经济总量的比重下降，而农村工业等其他非农行业增长较快，在农村经济中的比重越来越大；山西省城乡居民收入差距不断拉大。整体来看，山西省农村经济发展仍面临资金缺乏的困境。

继而分别从山西省农村金融支持整体农村经济、农业经济建设、农民收入增长以及城镇化建设方面，进行了山西省农村金融对农村经济的作用效果分析，得出结论：农村金融发展效率对整体农村经济发展、农业经济建设的长期影响程度相对较强；农村固定资产投资状况相较于农村金融发展水平指标在长期和短期内

对农民纯收入的影响更大；山西省农村金融发展效率对于城镇化水平的提升起到较显著的正向影响，农村金融发展效率的提升能够有效促进乡镇企业的发展及农村经济建设，提升农民收入。

通过对山西省农村金融供给及农村金融需求状况进行统计调查分析，得出结论：山西省现有的农村正规金融机构存在从农村地区吸收的资金量远高于投入农村地区的资金量、涉农贷款发放核准率低和农业贷款发放量低等问题；通过对山西省沁县、武乡县、高平县、泽州县、代县、兴县、太古县 7 个县 21 个样本行政村的 441 个农户实地调查和对山西省 12 家农村中小企业和 22 家农民专业合作社的重点访谈资料，最终分析显示，农户、农民专业合作社、农村中小企业等农村金融需求主体主要是通过民间借贷获取信贷资金，高利贷现象仍然存在，山西省农村金融市场发育尚不成熟。进而进一步测算了山西省农村经济整体发展的资金供需缺口，目前农村资金供需缺口不断拉大，其原因主要在于农村资金出现外流现象以及农村金融机构门槛高，农户在缺乏有效担保品的情况下，难以获得贷款。

依据山西省农村金融支持农村经济发展的实际及实证检验、调研分析情况，提出建立多层次、多元化的金融服务体系，健全和完善金融市场功能，发展和规范农村小额信贷，建立、健全农村金融机构存款保险制度、农业保险体系，加强农村金融机构市场约束，强化农村金融监管等相关对策建议。

薛永刚

2013 年 11 月

目 录

第 1 章 绪论	1
1.1 研究背景	1
1.2 研究目的和意义	2
1.3 国内外研究动态述评	3
1.4 本书研究内容安排、研究方法与技术路线	22
第 2 章 概念界定及农村金融支持农村经济发展的相关理论基础	26
2.1 相关概念的界定	26
2.2 金融发展相关理论	30
2.3 农村金融发展理论	33
2.4 本章小结	37
第 3 章 农村金融对农村经济发展的作用机理分析	38
3.1 农村金融对于农村经济发展的作用分析	38
3.2 基于金融深化理论的农村金融支持农村经济发展的作用机理	40
3.3 基于内生增长理论的农村金融支持农村经济发展的作用机理	45
3.4 农村金融支持“三农”问题解决的具体路径分析	53
3.5 金融发展支持农村城镇化的作用机理分析	56
3.6 本章小结	58
第 4 章 山西省农村金融与农村经济发展状况分析	59
4.1 山西省农村金融发展状况分析	59
4.2 山西省财政支农状况分析	70
4.3 山西省农村经济增长状况分析	72
4.4 缺乏资金条件下山西省农村经济发展困境分析	78
4.5 本章小结	80

第5章 山西省农村金融支持农村经济发展的实证检验	82
5.1 山西省农村金融发展对农村经济增长支持的实证分析	82
5.2 山西省农村金融发展对农业建设影响的实证研究	108
5.3 山西省农村金融发展对农民收入增长的影响作用实证分析	124
5.4 山西省农村金融发展对城镇化的影响作用实证分析	142
5.5 山西省农村金融发展的其他效应分析	155
5.6 本章小结	156
第6章 山西省农村经济发展中的金融供给与金融需求的调查统计分析	159
6.1 山西省农村经济发展中的金融供给分析	159
6.2 山西省农村经济发展中的金融需求调查统计分析	171
6.3 本章小结	190
第7章 山西省农村金融支持农村经济发展的资金供给与需求缺口及金融支持的缺陷分析	191
7.1 山西省农村资金供给与需求缺口分析	191
7.2 山西省农村金融支持农村经济发展存在的缺陷分析	196
7.3 山西省农村金融支持农村经济发展存在缺陷的原因分析	199
7.4 本章小结	206
第8章 完善山西省农村金融支持的政策建议	208
8.1 农村金融支持的国际借鉴	208
8.2 完善山西省农村金融服务体系、弥补资金供需缺口的相应政策建议	220
第9章 结论与展望	230
9.1 主要结论	230
9.2 创新点与研究展望	234
参考文献	236
后记	246

第 1 章

绪 论

1. 1

研究背景

金融发展与实体经济发展的关系是重要研究领域，国内外学者已经对此做了比较深入和系统的研究。自金融发展与实体经济增长关系这一研究领域开辟以来，有关金融发展与经济增长间关系的研究成果不断增加，研究视角不断丰富，研究深度不断加强，目前这些研究已经形成了许多富有价值的研究成果，得出很多富有启发性的研究结论，并提出了许多针对性强的对策和建议。但目前的研究大多是从宏观角度研究金融发展与经济发展间关系，缺乏对金融发展与实体经济个体间关系的研究，也就是说，对于金融发展作用于微观经济个体效应方面的研究比较薄弱。在研究方法方面，也大多运用简单线性回归方法。现有的有关金融发展微观效应方面的研究也存在以下问题：一是多侧重于金融发展某一单一方面微观效应的研究，二是部分实证研究所依据的信息来源和信息质量存在问题，三是部分研究未考虑金融发展和经济发展所处的阶段，四是在研究中大多未充分考虑所研究的国家和地区资源禀赋、制度环境、相关政策等因素。农村金融发展与农村经济增长间关系研究是金融发展微观效应研究的一个重要方面，但目前关于农村金融发展与农村经济增长的研究在国家层面较多，虽然已有部分学者对地区金融发展层面进行了研究，但是并没有对特定区域农村金融发展与农村经济发展进行研究。

山西省属于经济欠发达地区，30 多年来，中部地区发展始终落后于东部地区。山西省农村经济水平仍较为落后，资源禀赋、地理位置、投资环境以及民俗观念等方面的因素能对山西省农村经济的落后给予解释，但农村金融发展状况及其对农村经济支持的方式和程度也可在一定程度上对山西省农村经济的落后给予解释。目前，山西省已初步形成政策性银行、商业银行、合作性金融以及新型小额贷款组织在内的多元化、多层次金融组织体系，国内外有关金融发展和经济增

长关系的研究已表明金融发展水平提升能促进经济增长,然而,对于山西省来说,农村金融发展是否对农村经济增长起到促进作用?正规金融以何种方式、力度和效率促进山西省农村经济增长?农户、农民专业合作经济组织和农村中小企业等农村金融需求主体从何种渠道、以何种方式获取信贷资金,它们在资金用途、资金使用效率、风险控制等方面的情况如何?山西省农村金融支持农村经济发展的效果如何,存在哪些问题,问题的成因是什么?要解决这些问题,就必须对山西省农村经济发展的金融支持进行研究,从金融发展的角度来探索提升山西省农村经济增长的方法和途径。

1.2

研究目的和意义

1.2.1 研究目的

本研究的目的是实证分析山西省农村金融发展对于农村经济增长、农业经济发展、农民收入增加以及城镇化的影响,从金融供给、金融需求两个方面寻求山西省农村经济发展金融支持的制约因素。具体研究目的定位为六个方面:①明确山西省农村金融供给主体构成及其发展状况,探讨正规金融机构金融供给存在的问题和成因;②明确山西省农村经济中各个金融需求主体的金融需求特征,金融需求得以满足的方式和程度以及金融需求得不到有效满足的制约因素;③运用动态计量经济学研究方法实证研究山西省农村金融发展对于农村经济增长、农业经济发展、农民收入增加、城镇化推进的作用及其效果;④测算山西省农村资金供需缺口,从规模、结构和效率三个方面归纳山西省农村金融支持的缺陷,探讨造成山西省农村金融支持缺陷的内外部因素;⑤梳理、分析欧美国家和亚洲国家农村金融体系构成和发展情况及其对农村经济的金融支持方式和效果,结合山西省农村金融发展的实际情况,归结出农村金融支持的国际经验;⑥根据研究结论,在借鉴国际经验基础上,提出完善山西省农村经济发展金融支持的对策和建议。

1.2.2 研究意义

(1) 理论意义。本研究采用动态计量经济学方法对山西省农村金融发展对于农村经济增长、农业经济建设、农民收入增加、城镇化的推进等方面进行实证研究,同时,在研究中考虑了金融发展和经济发展所处阶段、资源禀赋、制度环

境、相关政策等因素的影响。所运用的研究结论和研究方法有利于丰富金融发展微观效应方面研究的理论和方法,并能够弥补目前关于农村金融发展与农村经济增长研究在地区层面研究的不足。

(2) 实践意义。本研究试图从金融供给和金融需求两个角度揭示制约山西省农村经济发展金融支持的关键影响因素及其影响的方向和程度,所得研究结论可为政府推进山西省农村金融发展,强化农村经济发展的金融支持提供政策依据。

1.3

国内外研究动态述评

国内外学者是在现代金融发展理论的基础上对金融发展效应进行研究的。有关金融发展与实体经济发展相关研究发展脉络如图1-1所示:

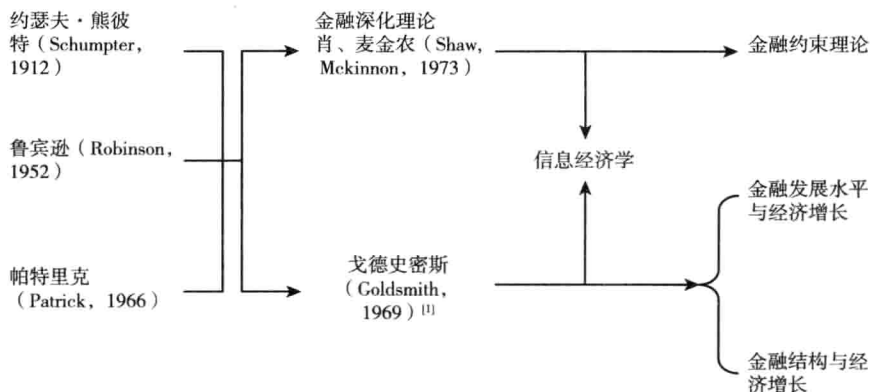


图1-1 金融发展与实体经济的相关研究发展脉络

1.3.1 国外研究现状综述

国外学者有关金融发展微观效应的研究主要集中于以下三个方面:一是金融发展与实体经济发展间的因果关系,二是金融发展作用于微观经济主体的途径和机理,三是金融发展对某一具体行业或者某一具体经济活动的影响方向 and 影响机理。莱文和大卫·里耐特 (Levine and David Renelt, 1992) 通过对欧洲工业革命的考察,认为英国等欧洲国家之所以率先出现工业革命,主要得益于这些国家金融发展对实体经济产生的积极影响。英国等欧洲国家在18世纪前半期就出现了

较发达的金融市场, 债券交易的便捷更易于这些国家固定资产的形成和大规模资金聚集, 而固定资产的形成和大规模资金聚集正是工业革命产生必不可少的条件^[2]。卢梭和希拉 (Rousseau and Sylla, 1999) 对美国 1790 ~ 1840 年金融系统发展进行了考察, 他们在肯定实体经济部门对美国经济增长的重要贡献外, 认为美国现代经济增长主要归功于金融的发展。因为建设铁路、种植棉花、建立工厂、采用新机器、开凿运河都需要金融部门的大力支持。而美国金融系统在现代经济增长之前就已经获得了巨大发展, 已经形成了现代金融体系的雏形, 为美国政府和企业提供了多样化的融资渠道和融资方式, 有力地推动了美国现代经济的增长。总之, 通过考察经济发展史, 学者们认为实体经济增长需要有金融发展的支持, 甚至认为经济增长的先决条件是金融发展。为了验证这些观点, 学者们作了大量的统计和计量分析^[3]。

1.3.1.1 金融对经济影响的理论发展脉络

(1) 金融对经济增长影响的研究开端

一是古典经济学的理论。在古典学派的经济学家们看来, 货币只是商品交换的媒介和便利交换的工具。货币数量的变化只影响物价水平, 而不对实际经济活动产生影响。

二是古典学派之后的理论。瑞典经济学家魏克赛尔创立了货币经济理论, 指出货币金融对实际经济活动具有重大的实质性影响。在他之后, 凯恩斯等人提出了旨在说明货币金融对经济的短期影响理论, 而认为其长期作用有限; 熊彼特则指出金融发展对经济增长从长期上讲也具有重大影响。

三是格利与肖的理论。第二次世界大战后, 美国经济学家格利和肖先后于 1955 ~ 1967 年发表了三篇代表性文献, 即《经济发展中的金融方面》^[4]、《金融理论中的货币》^[5]和《金融结构与经济发展》^[6], 对金融与经济增长的关系进行了较为深入的研究。他们认为金融发展和经济增长之间有着非常密切的关系, 经济增长是金融发展的前提和基础, 而金融发展则是推动经济增长的动力和手段。同时, 金融机构和金融工具多样化也是经济增长必不可少的部分。对于发展中国家而言, 金融发展滞后和金融体系运行的低效是抑制其经济发展的深层次原因。

四是戈德史密斯的理论。戈德史密斯从实证的角度分析了金融发展与经济增长的关系。他于 1969 年出版的《金融结构与金融发展》^[1]一书详尽分析整理了数十个国家, 前后长达百余年 (1860 ~ 1963 年) 的统计资料, 对金融结构和金融发展 (用金融中介机构资产占 GDP 的比重表示) 做了广泛的国际比较和历史比较研究。他提出了金融发展和金融结构等概念, 认为金融发展是指一个国家金融

结构（包括金融工具和金融机构）的变化，研究金融发展就是研究金融结构的变化过程和趋势。所谓金融结构，就是一国金融工具和金融机构的形式、性质及相对规模。其中，“金融工具是对其他经济单位的债权凭证和所有权凭证”，而金融机构则是“一种资产与负债主要由金融工具组成的企业”。他并不满足于对它们的一般定性的描述，其中对于金融机构的定量分析，戈德史密斯列出了衡量一国金融结构的8个指标。其中最为重要的两个指标是新发行率（NER）和金融相关率（FIR）。戈德史密斯通过对各个国家金融发展状况和经济发展水平的观察，发现虽然各国的金融结构和经济发展水平不尽相同，但是，它们却具有大体一致的金融发展路径，并且在其发展过程中，金融相关率、金融机构相对地位等的变化都呈现一定的规律性。

（2）麦金农和肖的金融深化论——现代金融发展理论的建立

麦金农和肖首先于20世纪70年代提出了“金融深化”理论^[7]，在西方经济学界和货币理论界引起强烈的反响。同时，这个理论也对许多发展中国家货币金融政策的制定及货币金融改革的实践产生了深远影响。麦金农和肖的金融发展理论重点提及了真实利率对金融发展乃至经济增长的重大影响。

一是金融深化模型的核心内容。麦金农一肖的金融深化模型的核心思想是主张实行金融自由化，以使实际利率通过市场机制的作用自动地趋于均衡水平，从而保证经济发展以最优的速度发展。他们认为金融深化的金融战略显然对经济增长有正向的促进作用，在实证中主要表现为正的真实利率有利于经济的增长。麦金农和肖研究了发展中国家经济的特殊性，在分析了发展中国家金融特殊性的基础上，麦金农和肖共同提出了促进经济增长的金融抑制和金融深化理论。他们认为，金融与经济是密切联系的两个领域，金融体制与经济是一种相互制约、相互发展的关系。当政府过分干预金融，人为地压低利率和汇率，造成金融与经济之间存在一种恶性循环状态时，就称为金融抑制；而当政府放弃对金融的过分管制，允许市场机制特别是利率机制自由运行时，一方面，完善的金融体系和活跃的金融市场能够充分有效地把社会闲置资金转化为生产性投资，并通过市场机制引导资金流向高收益部门和地区，从而促进经济的发展；另一方面，经济的不断发展，国民收入的逐渐增加以及各经济主体对金融服务需求的日益增长，反过来又会促进金融业的发展，由此形成经济与金融之间相互促进的良性循环，这就称为金融深化。

二是金融抑制形成原因及解决办法。金融抑制形成的主要原因在于：发展中国家存在“经济分割”现象，即经济单位是相互隔绝的，它们面临着不同的成本和不同的收益率。在这种情况下，就出现了所谓的“政府干预综合征”，政府对利率、汇率实行管制，使利率、汇率不能反映市场供求状况。如何解除金融抑

制呢？麦金农和肖开出的药方是实行金融深化，通过金融深化，可以形成储蓄效应、投资效应、就业效应和收入分配效应，以促进经济的良性发展。储蓄效应是指实际利率的提高有助于增加私人及政府的储蓄和国际资本的流入；投资效应是指通过金融市场的扩大和多样化优化储蓄分配和提高投资效益，以来自储蓄方面的融资取代财政分配和举借外债；就业效应是指储蓄的增加扩大了投资和就业机会，同时资本借贷成本的提高，使投资倾向于劳动密集型产业从而增加劳动就业；收入分配效应是指在落后国家经济中劳动力对资本的替代弹性高，利率与汇率的均衡有助于提高就业及工资收入的份额，同时，金融自由化可减少从管制产生的特权中所获取的垄断收入。所以，金融自由化（金融市场化）是达到金融发展的一个必要条件，即一国金融部门的运行从主要由政府管制（政府直接干预）转变为由市场力量决定的过程。金融自由化一般包括价格自由化、业务经营自由化、市场准入自由化以及资本流动自由化。

（3）赫尔曼、默多克和斯蒂格利茨（1981，1989）的金融约束论

一是金融约束论的基本观点。“金融约束论”的核心论点是：对于金融发展水平较为低下的发展中国家而言，金融深化具有极大的社会福利效应。政府可以发挥积极作用，采取一定的政策为银行体系发展创造条件，鼓励其为开拓新的市场进行储蓄动员，从而促进金融深化。所谓金融约束，是指政府通过制定对金融部门竞争数量的限制等政策来诱使金融部门中的经营主体去进行一些在竞争市场中提供不足却有益的金融活动。金融约束的本质是政府通过一系列金融政策在民间部门创造租金机会。政府将租金指定用于专项银行业务，这样就可以促使银行开展一些在市场条件下不利的业务，如长期贷款等。政府制定贷款利率上限也会向生产部门转移一部分租金，这会提高生产企业的股本份额，从而改善银行的贷款决策；同时，贷款利率保持在较低水平还可以弱化信贷市场上的逆向选择现象^{[8][9]}。

二是金融约束的主要政策手段。首先，政府对存款利率进行控制。目的是为银行部门创造“特许权价值”即租金，给予银行动员储蓄的激励；其次，对市场准入进行严格限制，通过限制银行业的竞争来鼓励银行发现新的盈利机会；再次，偿还贷款期限转换政策。这一政策的目的是鼓励民间部门从事长期信贷业务。该政策要求将不同风险区分开来，让不同主体承担其最有能力承担的风险，如让民间部门承担信用风险，而政府可以承担通货膨胀风险。这样银行就有动力去发放长期贷款，并且会积极地监督企业；最后，限制资产替代政策。赫尔曼等人认为，证券市场在金融发展水平低的发展中国家的作用有限，而且容易与银行部门争夺民间资金，影响银行的特许权价值，会威胁金融体系的稳定。

(4) 20 世纪 90 年代后金融发展理论的新方向

在金融发展和经济增长的关系上,20 世纪 90 年代的金融发展理论家继承并发展了麦金农—肖学派的观点。与麦金农一样,他们认为金融发展(包括金融中介发展和金融市场发展两个方面)既对经济增长产生影响又受到经济增长的影响;与麦金农—肖学派不一样的是,他们将上述观点具体化和规范化了。在理论上,他们从内生经济增长理论中汲取营养,建立了大量结构严谨、逻辑缜密的更为规范的模型;在研究范围上,他们突破了仅在资本积累和资本效率上对经济增长效应的理解。在实践上,通过实证分析试图对理论模型的结果加以检验。从这种意义上讲,20 世纪 90 年代的金融发展理论家从理论和实际的结合上把金融发展理论提升到了一个新的高度。依据研究方法的不同,可以把 20 世纪 90 年代金融发展理论家对于金融发展和经济增长关系的研究划分为两块:一块是理论研究,另一块是实证研究。

一是经济增长及政府行为对金融发展的作用。对一国而言,金融中介和金融市场形成之后,其发展水平会随该国内外条件的变化而变化,金融中介和金融市场有动态发展过程。格林伍德和约万诺维奇 (Greenwood and Jovanovic, 1990)^[10]、格林伍德和史密斯 (Greenwood and Smith, 1997)^[11] 以及莱文 (1993)^[12] 在他们各自的模型中引入了固定的进入费或固定的交易成本,借以说明金融中介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起来的。当经济发展到一定阶段以后,一部分先富起来的人由于其收入和财富达到上述临界值,所以激励去利用金融中介和金融市场,亦即激励去支付固定的进入费。这样,金融中介和金融市场越来越多,利用金融中介和金融市场的人也越来越多,这就意味着金融中介和金融市场不断发展。莱文 (1993) 扩展了上述观点,在其模型中,固定的进入费或固定的交易成本随着金融服务复杂程度的提高而提高。在这种框架下,简单金融体系会随着人均收入和人均财富的增加而演变为复杂的金融体系。最后,莱文指出,诸如投资银行之类的复杂金融中介之所以形成,是因为它们具有以下功能:“对生产过程进行调查并把资源调动起来以充分利用有利的生产机会。”但这类金融中介的形成只能在人均收入达到一定水平之后,“如果人均收入很高,当事人就会选购包括调查厂商、论证项目和调动资源等在内的金融服务以充分利用投资机会”^[12]。另外,新凯恩斯主义者认为由于市场的失败,政府行为在金融市场的发展与效率中的作用也十分重要。他们认为,由于信息不完善、外部性和规模经济的存在,竞争与不受管制的金融市场将增加不稳定程度。斯蒂格利茨认为,政府对金融市场监管应采取间接控制机制,并依据一定的原则确立监管的范围和监管标准。完善的游戏规则有利于金融市场的发展 (斯蒂格利茨, 1994)^[13]。

二是金融发展对经济增长的作用。20 世纪 90 年代金融发展理论中最核心的部分在于从内生经济增长理论出发,对金融发展对经济增长的机制作出全面而规范的解释。由于相关的文献很多,在此借用马乐科·帕加诺(1993)的简易框架,概括地介绍 20 世纪 90 年代金融发展理论家在金融中介和金融市场的作用机制上的观点。首先,金融中介和金融市场的发展使更高比例的储蓄被转化为投资,进一步促进经济增长。金融体系的第一种重要功能是把储蓄转化为投资。在此过程中,金融体系需要吸收部分资源,从而 1 美元的储蓄只能带来少于 1 美元的投资。剩下的部分以存贷利差的形式流向银行,以佣金、手续费等形式流向证券经纪人和交易商。金融体系对资源的吸收,一方面反映着金融体系因提供服务而获取的报酬,另一方面也反映着金融中介的非效率性。另外,如鲁比尼和扎拉马丁(Roubini and Martin, 1991, 1992)所言,金融中介的活动常常受到税收方面的歧视(如法定准备金、交易税等)和政府的管制,导致单位毛利下降;其次,金融中介和金融市场的发展——资本配置效率提高经济增长。金融体系的第二种重要功能是把资金配置到资本边际产品最高的项目中去。在上述框架中,金融体系通过四种方式来提高资本生产率,从而促进增长。第一种方式是收集信息以便对各种可供选择的项目进行评估;第二种方式是通过提供风险分担(Risk Sharing)促使个人投资于风险更高但更具生产性的技术;第三种方式是促进创新活动;第四种方式是通过对企业经理人的监督,降低其道德风险的可能性,从而投资于更有生产效率的项目中。金融中介、银行和证券市场同样可以起着分担风险的作用,从而避免了不必要的投资终止。

1.3.1.2 有关金融发展与实体经济发展间因果关系的研究

国外有关金融发展和实体经济发展间因果联系的观点主要有以下四种(Levine, 1997)^[14]: ①金融发展是经济增长最重要的原因,金融发展对经济增长有刺激作用,金融发展是经济增长的一个重要决定因素;②认为金融发展并非经济增长的一个决定因素,但对经济增长具有重要作用,在制定经济政策时,必须重视金融发展的重要作用;③认为对经济增长而言,金融发展的作用不是很重要,它的作用更多限于金融体系本身;④认为实体经济发展与金融发展之间毫无关联,因为一些学者研究发现实体经济发展与金融发展之间存在双向的因果关系。^{[30]~[37]}金融部门具有对投资项目进行必要选择与控制、超额储蓄流通、实现储蓄向投资的转移等一些基本功能。所以,认为金融发展对实体经济发展的作用很小,甚至认为实体经济发展与金融发展之间毫无关联的观点值得怀疑。

熊彼特(1934)强调了银行中介在加速技术创新、提高生产力,从而促进实体经济增长中的主要作用。指出银行可以充当全社会代理人,通过投资项目评

估、储蓄动员、公司监管和交易便利化将社会闲散资金配置到创新能力强和竞争力水平高的企业中。此外,银行中介可以以较低交易成本获取较翔实的公司信息。

希克(Hicks, 1969)认为英国金融体系在引发工业革命过程中发挥了关键作用,英国金融体系使大工程项目资本筹集成为可能。戈德史密斯(1985)纵向分析了金融发展与实体经济之间的相关规模,认为金融发展与实体经济间无因果关系^[15]。

莱文和里耐特(1992)系统检验了影响经济增长各种因素的稳定性,发现初始国民生产总值、人力资本和投资比率是三个最基本因素。由此,他们得出结论:金融部门可以通过提高全社会投资比率促进实体经济的发展^[2]。

金和莱文(King and Levine, 1993)对经济增长的决定因素进行了回归分析,发现金融部门的相关变量与实体经济增长有显著正相关关系,从而证明了金融发展对经济增长能起到促进作用。伯特莱米和万若达思(Berhtelemy and Varoudakis, 1995)研究发现教育发展相比于金融发展对经济增长有更加重要的作用^[16]。斯蒂格利茨和伊(Stiglitz and Uy, 1996)的案例研究发现,在东亚经济增长迅速的国家,金融部门也表现出了迅速的发展。但同时,他们也发现在一些正在经历工业化发展的国家,金融部门发展与实体经济发展的趋势并不一定是趋同的。通过对金融部门发展与实体经济增长进行格兰杰因果检验发现,金融发展能够促进实体经济发展^[17]。

莱文和泽务斯(Zervos, 1998)从银行系统和股票市场两个方面来考察金融发展,并实证分析了世界各国金融发展与经济增长间的关系,研究发现,被研究国家中有85%的国家金融发展与实体经济增长间存在正相关关系^[18];也有一些国家金融发展与实体经济增长存在负相关关系,诸如许多拉丁美洲国家(欧戴德昆,1996年所研究的71个国家中有叙述),这种情况可能与这些国家推行的自由化政策失败有关^[19]。

戴默特德斯和侯塞因(Demetriades and Hussein, 1996)则不同意金和莱文的研究方法,认为金和莱文的研究方法并没有考虑不同规模国家间的区别,也没有考虑不同国家不同发展阶段的区别,从而可能会影响研究结果的科学性。与金和莱文所采用的研究方法不同,戴默特德斯和侯塞因采用16个发展中国家1960~1990年年度数据和协整分析方法对金融发展与实体经济增长间因果关系进行了实证研究。研究发现金融发展与实体经济增长间存在“供给引导”型因果关系的观点不科学,除个别国家存在金融发展与实体经济增长间单向的因果关系外,大多数国家金融发展与实体经济增长间存在双向因果关系。戴默特德斯和侯塞因认为各国制度特征对金融发展与实体经济增长间因果关系存在很大影响^[20]。

里奥哈和威乐 (Rioja and Valev, 2004) 基于 74 个国家 1966 ~ 1995 年的数据, 在研究中首先按照不同分位数把样本国家金融发展水平区分为高、中、低三个组群, 然后运用广义距分析方法对面板数据进行了分析处理。^[21] 研究发现, 金融发展与实体经济增长在金融发展不同阶段是不同的。在金融处于低水平发展阶段时, 金融发展对实体经济增长的作用存在不确定性; 在金融处于中水平发展阶段时, 金融发展对实体经济增长具有明显促进作用; 在金融处于高水平发展阶段时, 金融发展对实体经济增长也具有促进作用, 但其作用程度低于金融处于中水平发展阶段的作用程度^[22]。阿吉翁等人 (Aghion et al., 2005) 运用 71 个国家 1960 ~ 1995 年的相关数据, 构建了标准跨国经济增长回归方程 [将相对初始产出水平 (相对于美国) 和金融发展的交互项纳入回归方程], 实证分析了金融发展对经济增长收敛性的影响, 研究发现被研究国家金融发展水平越低, 越不可能趋同于美国经济增长率。而且发现制度性因素、地理因素、教育水平因素等并不影响研究结论^[23]。

1.3.1.3 有关金融发展对微观经济主体具体作用途径的研究

现有文献中, 有关金融发展对微观经济主体的具体作用途径的主要研究方向有: 一是金融发展对经济主体技术创新的影响; 二是金融发展对经济主体融资成本的影响; 三是金融发展对经济主体融资量的影响。麦金农于 1973 年利用费雪 (Fisher, 1930) 的分析框架, 建立企业家收益曲线模型对企业外部融资与企业技术创新及收益的关系进行了研究, 结果表明, 外部融资对企业成长产生积极作用^[7]。拉扬 (Rajan)、津加莱斯 (Zingales, 1985) 和切托雷利 (Cetorelli, 2002) 的实证研究指出: 金融发达国家中, 外部融资对行业, 尤其是对外部融资依赖程度较高的行业成长作用显著。多米格昆特 (Demirgu-Kunt)、马克穆维克 (Maksimovic, 1996) 借助企业融资计划模型 [企业外部融资需要 = 期初资产 × 资产增长率 - 留存收益 × 留存收益用于投资比例 × (1 + 资产增长率)] 的理论分析, 认为外部融资能促进企业增长率提高^[24]。

尼塞·鲁沃 (Inessa Love, 2001) 的大量微观经济证据研究表明, 欠发达的金融与法律制度致使企业外部融资成本较高, 从而严重限制了其投资策略取向并导致资金配置缺乏效率^[25]。多米格昆特和马克穆维克 (2005) 有关金融发展对企业影响的研究得出的结论是: 企业能否进行外部融资与银行业和证券市场发展的相对水平关系不紧密, 不同的是, 银行业的发展利于短期融资, 而证券市场的发展利于长期融资^[26]。勒瓦斯·尼德库玛 (Le'once Ndikumana, 2005) 通过多国数据的实证研究认为: 为了大幅提高国内投资, 一国采取何种金融结构并不重要, 最关键的是通过强有力措施, 不断降低信贷市场和资本市场的交易成本, 确