

彭 欢 邱冬阳 著

新结构经济学框架下 金融结构与经济增长关系研究

Study on the Relationship between Financial Structure
and Economic Growth in the
New Structural Economics Framework



经济科学出版社
Economic Science Press

彭 欢 邱冬阳 著

新结构经济学框架下 金融结构与经济增长关系研究

Study on the Relationship between Financial Structure
and Economic Growth in the
New Structural Economics Framework



经济科学出版社
Economic Science Press

图书在版编目 (CIP) 数据

新结构经济学框架下金融结构与经济增长关系研究 /
彭欢, 邱冬阳著. —北京: 经济科学出版社, 2014. 6
ISBN 978 - 7 - 5141 - 4222 - 8

I. ①新… II. ①彭…②邱… III. ①金融结构 -
关系 - 经济增长 - 研究 - 中国 IV. ①F832②F124

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2014) 第 002900 号

责任编辑: 王冬玲
责任校对: 王苗苗
责任印制: 邱 天

新结构经济学框架下金融结构与经济增长关系研究

彭 欢 邱冬阳 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](http://www.esp.com.cn)

电子邮件: [esp@ esp. com. cn](mailto:esp@esp.com.cn)

天猫网店: 经济科学出版社旗舰店

网址: [http: //jjkxpbs. tmall. com](http://jjkxpbs.tmall.com)

北京密兴印刷有限公司印装

710 × 1000 16 开 9 印张 200000 字

2014 年 6 月第 1 版 2014 年 6 月第 1 次印刷

ISBN 978 - 7 - 5141 - 4222 - 8 定价: 45.00 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

党的十八大后，稳增长、调结构和促改革已成为中国经济发展的主旋律。经过 30 年的经济高速增长，中国经济取得了长足的进步，我国已步入中等收入国家行列，国际地位显著提高。30 年的经济高速增长也给中国经济带来了许多弊端，产生了许多亟待解决的问题，最主要的表象就是粗放型经济增长方式带来的产能过剩，其症结在于金融资源的错配，未来的出路在于金融资源配置效率的提高，用好增量、盘活存量，促进新增金融资源投向传统产业的改造和并购以及先进制造业和服务业；盘活存量，防止金融资源流入低效率和产能过剩行业。中国经济转型需要发展金融业，金融也需要调结构，以改革促转型，传统的投放超额货币的老路已走到尽头。

第二次世界大战后，如何实现经济持续稳定增长已成为世界各国共同追求的目标，围绕解释人均产出持续增长和缩小国别人均产出差异两个主题的现代经济增长理论也应运而生，制度、金融等非积累性因素在经济增长中的重要性得到了学术界的认同。研究金融发展与经济增长之间的关系也成为现代经济增长理论中最重要的分支。所谓金融发展，按照戈德史密斯的解释，即为金融结构的变化。学者们希望通过对金融结构与经济发展关系的研究，抽象金融结构的各个维度，找到适合任何国家，放之四海而皆准的最优金融结构和制度安排，虽然取得了一些公认的研究成果，但是并未找到类似于完全竞争市场一样被大家认可的金融结构参照系，相关理论在拉美和东欧的实践也未能取得预期的成果。其症结在于，已有文献均是以发达国家为参照来研究金融结构与经济增长之间的关系，有一

个潜在的假设，即发达国家的金融结构比发展中国家更优，以直接融资为主的金融市场比以银行为中介的金融结构更优，相关研究均缺乏对发展中国家和发达国家的差异以及发展中国家之间差异的研究（现实中这样的差异则显得更为突出），缺乏考察不同的经济发展背景对金融结构的影响。

纵观中国经济的发展，过去 30 年的改革开放并未完全照搬西方模式，中国现有的金融资源虽然出现了严重的错配现象，但是不可否认的是，与中国渐进式经济改革相匹配，中国金融业在过去 30 年也经历了渐进式的改革，金融发展对经济增长的贡献是毋庸置疑的，中国的金融结构改革完全依托自身的经济发展。2008 年后，中国等新兴市场经济国家的经济高速增长与传统发达国家形成了鲜明的对比，传统以现代经济增长理论框架构建的发展经济学理论很难完全解释新兴市场经济国家依托自身经济特点探索出的全新经济发展模式，以林毅夫为代表的经济学家在对传统发展经济理论反思的基础上提出了全新的结构经济学，以求构建新的发展经济学框架，新结构经济学也对金融结构提出了全新的视角，已成为当下最为活跃的研究分支。本书从新结构经济学的视角研究了金融结构与经济增长之间的关系，是对新结构经济学相关金融结构理论的补充和完善。本书秉承科学的传承性和可检验性两大核心思想，以中国作为研究背景，以求检验相关理论在中国的适应性，并据此提出适合我国金融业调结构、促改革、有针对性的政策建议，在理论和实证方面为金融结构与经济增长关系的相关研究添砖加瓦；在实践中，为优化我国金融资源配置、改善和提高金融效率提供有价值的政策建议和指导，以求达到理论与实践的有机结合。

著者

2014 年 3 月

目 录

第一章 从经济周期理论到经济增长理论	
——中国经济转型前后的理论基础及政策含义	1
第一节 现代经济增长理论的演进	2
第二节 经济增长理论的核心问题解读	4
第三节 经济增长理论的差异	5
第四节 经济增长理论解释中国过去 30 年的经济增长	9
第五节 中国转变经济增长方式的政策建议——有效供给创造 需求	11
第二章 金融结构研究的学术演进及可能的扩展	13
第一节 金融结构界定与度量的困难	14
第二节 “最优”金融结构的争议	15
第三节 “金融功能观”和“金融法律观”的进步	16
第四节 金融禀赋结构理论——一个全新的结构经济学视角	19
第五节 结论与述评	22
第三章 实体经济变迁对金融结构会产生影响吗？	
——基于现金漏损率数据的检验	25
第一节 问题的提出	25
第二节 相关文献综述	27
第三节 实证研究	28

第四节	结论与政策建议	34
第四章	银行业结构与非国有经济增长	
	——金融禀赋结构的检验	36
第一节	问题的提出	36
第二节	我国银行业结构的变迁	38
第三节	实证模型及检验	48
第四节	结论与政策建议	52
第五章	农村金融发展与农业经济增长	
	——基于重庆“三权”抵押贷款数据的检验	53
第一节	问题的提出	53
第二节	重庆金融发展现状	55
第三节	农村“三权”的界定及其流通的特征	57
第四节	农村“三权”流通的相关政策及现状	58
第五节	结论与政策建议	65
第六章	加快农村“三权”流通的政策性金融机制设计	67
第一节	问题的提出	67
第二节	相关研究述评	69
第三节	农村“三权”流通的价值识别与评估	71
第四节	农村“三权”流通的风险控制机制	77
第五节	农村“三权”流通的财政支持机制设计	82
第六节	结论与政策建议	90
第七章	金融中介与金融市场的互动分析	93
第一节	问题的提出	93

目 录

第二节	银行与非银行金融机构分类的理论基础——银行的特殊性	95
第三节	银行金融中介和金融市场相互渗透的演进趋势	98
第四节	商业银行的利率定价行为差异与扩散机制	100
第八章	金融中介与产业经济的融合 ——基于预付卡金融属性视角的解读	109
第一节	问题的提出	109
第二节	预付卡概述	111
第三节	连锁型企业的独特金融特征	114
第四节	预付卡的存款货币创造乘数效应分析	120
第五节	结论与建议	123
参考文献	125
后记	137

从经济周期理论到经济增长理论

——中国经济转型前后的理论基础及政策含义

过去 30 年中国经济的高增长，也伴随着剧烈的波动，大家关注的焦点是需求的周期波动，宏观经济调控的主要经济理论是经济周期理论，更多地关注存货周期、制造业周期和房地产周期，扩大内需的逆周期政策是政府制定稳增长政策的主线。过去 30 年，尤其是 2001 年加入 WTO 后，中国经济的增长总是伴随着需求的释放，大致经历了四个阶段：第一阶段是 1979 年至 1984 年轻纺工业产品消费需求的释放；第二阶段是 1985 年至 1990 年，以彩电、冰箱和洗衣机为代表的家电消费需求的释放；第三阶段是 1991 年至 1999 年，以基础设施投资带动的交通、能源、通信和原材料需求的释放；第四阶段是 2000 年至今，住房和汽车消费需求的释放。需求的释放带来了不同阶段经济的不同增长点，导致了中国经济持续的高增长。过去 30 年，中国经济主导产业的发展都遵循一个基本的逻辑^①：居民收入的提高、市场需求的形成；国内高储蓄率带来的国家资本积累有利于国外技术的引进，形成新的投资和产业；依托国内需求的释放和广大的市场，产出增长，企业发展；国内市场饱和后开始外向型发展，利用较低的成本优势占领国际市场。这样的逻辑导致了中国经济的增长总是伴随着经济周期的出现，在过去 30 年的高增长中，中国曾经经历了三次经济增速放缓，政府都采取了扩大内需的逆周期政策，第一次是 1989 年家电消费热后的扩大内需政策；第二次是 1998 年亚洲金融危机后的扩大内需政策，第三次是 2008 年国际金融危机后的扩大内需政策。这几次都是运用财政和货

^① 详见《中国改革》2012 年第 10 期，邵宁对中国经济改革历史的论述。

币政策，加大基础设施投资启动内需。可见，过去中国经济的高增长也伴随着经济周期和波动，大家关注的焦点是需求的周期波动，其背后的经济理论是经济周期理论。中国经济30年的高速增长也带来了产能过剩、环境污染和房价过高等现实问题，以前靠较低的劳动成本、简单的技术引进和新的消费市场开拓等扩大内需政策已很难维系，出现了严重的经济结构失衡，未来经济增长关注的焦点将转为供给的增长潜力，关注长期经济结构的经济增长理论将成为未来值得重视的宏观经济理论。本章希望通过对经济增长理论演进的梳理，找寻中国经济未来增长潜力的理论基础和可借鉴的政策建议。

第一节 现代经济增长理论的演进

现代经济增长理论的演进大致经历了三个高潮。第一个高潮阶段是20世纪40年代，这一阶段主要是由哈罗德和多马（Harold & Domer）开创的哈罗德-多马模型（Harold-Domer Model）。该理论基于凯恩斯主义之上，出现于1929~1932年大萧条后，致力于将凯恩斯的短期分析动态化。哈罗德-多马模型将经济增长抽象为经济增长率、储蓄率和资本—产出比率三个宏观经济变量之间的函数关系。该模型指出一国的经济增长率与该国的储蓄率成正比，与该国的资本—产出比率成反比。与此同时，哈罗德-多马模型将经济增长率分为实际增长率、均衡增长率和自然增长率。实际增长率就是社会实际达到的经济增长率，在一般情况下，实际增长率不能用哈罗德-多马模型的基本公式来计算，这是因为实际经济状况并不满足哈罗德的前提假设。比如，储蓄不等于投资或总需求与总供给不一定相等。均衡增长率就是哈罗德提出的有保证的增长率，在实现均衡增长率的情况下，由于实现了充分就业的有效需求水平，形成的生产能力得到了充分利用，所以就各年情况而言，产量或收入达到最大值时，社会上既无失业又无通货膨胀。自然增长率是在人口和技术都不发生变动的情况下，社会所允许达到的最大增长率。哈罗德-多马模型认为，当实际增长率和均衡增长率产生偏差时，会导致经济短期波动。而当均衡增长率和自然增长率发生偏差时，则会导致经济长期波动，而且一旦偏差发生，就有自我加强的趋势。因此，要实现实际增长率等于均衡增长率并等于自然增长率的长期均衡增长几乎是不可能的，常被形象地称为“刃锋式”的经济增长。哈罗

德-多马模型最主要的理论含义为经济的增长路径是不稳定的。其隐含的政策含义主要有三点：一是通过提高投资（储蓄率）来促进经济增长；二是通过资本转移能够促进发展中国家的经济增长；三是通过技术转移提高资本生产率可促进经济增长^①。

第二个阶段是1956年索洛和斯旺（Solow & Swan）首次创立的新古典经济增长中的索洛模型（Solow Model），又称外生经济增长模型，该模型分析了储蓄、资本积累和经济增长之间的关系。自建立以来，该模型一直是分析以上三个变量关系的主要理论框架。索洛在构建他的经济增长模型时，既汲取了哈罗德-多马模型的优点，又摒弃了其缺点。索洛模型认为，哈罗德-多马模型中储蓄率、资本-产出比率和劳动力增长率的参数值若稍有偏离，其结果不是增加失业，就是导致长期通货膨胀。即所谓“刀刃平衡”，正是这种刀刃平衡导致了经济增长的不稳定性。索洛模型从以下三方面对哈罗德-多马模型加以了改进：首先，在分析经济增长的过程中采用了一种连续性生产函数，从此人们称其为新古典生产函数；其次，增加了劳动力与资本之间可相互替代的假设，使得经济增长过程具有调整能力，从而该理论模型更接近于现实；再次，索洛模型认为长期增长率是由劳动力增加和技术进步决定的，前者不仅指劳动力数量的增加，而且还含有劳动力素质与技术能力的提高，所以，索洛的长期增长模型打破了一直为人们所奉行的“资本积累是经济增长的最主要的因素”的理论，向人们展示了长期经济增长除了要有资本以外，更重要的是靠技术的进步、教育和训练水平的提高。索洛模型最主要的结论是经济增长的路径是稳定的，索洛模型隐含着技术进步、劳动力质量的提高比增加资本对经济增长的作用更大的政策含义。发展中国家不能把本国经济的发展仅仅依赖于资本和劳动力的增长上。发展中国家，特别是起步较晚的国家，要更多地研究如何在现有工业的基础上逐步提高劳动生产率、技术和教育进程。政府需在教育、研究与发展等方面不断增加投资和提供税收刺激措施^②。

第三阶段是保罗·罗默和卢卡斯（Paul M. Romer & Lucas）于1986年在《收益递增经济增长模型》中提出的内生经济增长模型，该模型认为知识和技术研发是经济增长的源泉。该模型的出现主要是针对新古典模型中理论和实证上的缺陷而产生的。以罗默为代表的新增长理论是在新古典主义关于外生技术

① 详见戴维·罗默《高级宏观经济学》中的论述，商务印书馆1999年版。

② 详见郭庆旺《现代经济增长模型比较研究》，东北财经大学出版社1995年版。

进步的增长模型基础上发展起来的。罗默内生增长模型的特点是：从技术内生开始，始终强调以创意或知识为基础来理解经济增长和发展的机制。根据罗默的内生增长思想，发展中国家为了实现长期的经济增长，重要的是具备一种使新设计或创意能产生和使用的机制，这就要求政府政策的制定必须重视教育发展和科技投入、激励和保护创新。罗默的模型较为系统地分析了知识与技术对经济增长的作用，克服了新古典经济增长理论中技术外生性假设，突出了研发对经济增长的贡献是有其实际价值的，罗默模型的出现契合了1984年后以纳斯达克建立为标志的美国创新时代的经济发展历程^①。

第二节 经济增长理论的核心问题解读

伴随着经济增长理论的发展和完善，现代经济增长理论已形成了一些十分重要的内核或叫共识。这些理论共识已构成了经济增长理论必不可缺的组成要素，主要体现在以下几个方面：

第一，所有经济增长理论均遵从“均衡”的思想。现代经济增长理论是建立在经济学均衡分析基础之上的。在阿罗-德布鲁的一般均衡中，均衡是指简单的每个市场的出清，市场均处于帕累托最优状态。在经济增长理论中，所谓均衡也意味着每个市场在每个时间点上处于出清状态。这为经济政策的制定提供了一个理想的参考系，体现了理论高于现实，对现实的指导作用。具体到实践或者说政策制定环节，经济增长中的均衡指的则是“平衡增长”。

第二，所有经济增长理论均遵从“最优”的思想。经济增长理论的均衡思想已经体现了“最优”的思想。对于经济增长而言，最优意味着所有的潜在资源都得到了充分的利用，主要体现在充分就业、物价稳定和国际收支平衡等指标上，资源配置达到了帕累托最优效率的状态。每个国家或地区的资源禀赋差异，将导致每个国家或地区不同的经济增长最优路径，不同的最优路径决定了不同国家经济增长的均衡状态差异。

第三，所有经济增长理论都围绕着人均产出的持续增长和缩小国别人均产出差异或解释人均产出的增长率在各国之间差异巨大这两个主题开展研究。前

^① 详见郭庆旺《现代经济增长模型比较研究》，东北财经大学出版社1995年版。

者代表了经济学家研究经济增长的主要目的，即寻找影响经济增长的主要因素，实证分析则主要运用计量方法研究不同要素对经济增长的贡献度，理论模型则希望从理论上找到促进经济增长的源泉，虽然达成了上述三个共识，但是在很多方面，尤其是要素贡献率测算和最优模式的寻找上并未形成一致的结论。后者代表了经济学家对经济增长结果的关注，衍生出了一门重要的学科——发展经济学，与经济增长理论的发展阶段相匹配，发展经济学也经历了凯恩斯主义、理性预期到新结构经济学的转变^①。

第三节 经济增长理论的差异

对于上述不同阶段经济增长理论的差异，可以从不同的角度加以解读。主要体现在以下三个方面：首先是理论模型中生产函数形式的差异；其次是积累性与非积累性的差异，最后是实物与金融关系的差异。

一、生产函数形式的差异

生产函数构造的差异是不同经济增长模型差异的基础。第一类生产函数是以劳动价值理论为基础的增长模型。这种生产函数可以表示为 $Y = AL$ ，意味着经济增长的主要源泉来自于劳动或土地的投入，这主要是现代经济增长理论之前以劳动价值论为基础的生产函数。第二类生产函数主要出现在索洛模型中，这类新古典增长理论强调资本和劳动对经济增长的贡献，技术则是资本和劳动两种因素贡献的剩余项，实证中将资本和劳动外的贡献称为索洛剩余，索洛模型并没有相应的理论内涵。第三类是内生增长理论中的生产函数，和新古典生产函数相比，内生增长理论的差异主要体现在对技术的理论化和具体化。大致存在两类不同的思路：一类认为导致经济增长的主要源泉是知识的积累，因此，生产函数中应该体现知识的溢出效应，这类生产函数意味着技术进步来源于用于研究的投入以及技术进步的水平（Romer, 1990）；另一类认为导致

^① 详见第二章的论述。

经济增长的源泉是人力资本的积累，技术进步来源于人力资本的积累，人力资本积累具有规模报酬递增的特征（Lucas, 1988；Mankiw, Romer and Weil, 1992）。内生增长理论强调了技术进步决定经济增长的最主要因素。经济学中生产函数理论将生产要素分为劳动、自然资源、资本和技术。在现代社会中，自然资源受国土面积的限制，在新技术未带来资源革命性变动之前，自然资源可以视为给定的。劳动力虽然能够增加，但是受人口增长速度的制约，增长是有限的。资本则是生产要素中变动可能性最大的。资本的积累可以通过研发投入或引进先进技术的方式克服生产中边际效益递减的规律，实现产出的增加，带动产业结构升级，产业结构的升级导致单位生产要素投入的产出增加，实现经济增长，技术的进步按照两类不同的内生增长理论生产函数可以分为主动研发的投入和人力资本提高带来的主动研发投入和技术的引进，技术的引进不一定是最先进的技术，也可能是适合各国人力资本结构的适宜技术。

二、积累性与非积累性的差异

从经济学的角度解读，积累即为增长的代名词，生产函数方法所揭示的经济增长源泉——劳动、资本、技术等都有一个共同的特征，它们都是可积累的生产要素，即都可以通过流量转化存量的形式促进劳动力、资本和技术的进步。但是，现实中某些非积累性的因素也是促进经济增长的关键力量，制度经济学就是从这个角度对经济增长加以解读，为了能够充分发挥劳动者的积极性，有效利用各种资源，有效的制度保障是经济增长的必要条件。马克思的《资本论》和熊彼得的《经济发展史》都是从制度的角度解释经济增长的源泉。

三、实物与金融关系的差异

经济增长理论的分类标准可以从生产函数理论扩充或延伸，将金融纳入到经济增长理论的分析框架中。内生增长理论之前的经济增长理论无疑是一个没有货币的经济模型。托宾 1956 年发表的论文《货币与经济增长》标志着将货币因素引入经济增长的最初尝试（Tobin, 1965），托宾模型指出，货币的变动

会影响经济的产出，主要体现在货币供给对通货膨胀的影响上，通货膨胀会导致人们调整实物资产和货币资产的结构，影响资本劳动比率。在托宾模型的基础上，西德劳斯基提出了一个更加标准的新古典经济增长模型（Sidrauski, 1967），西德劳斯基古典增长模型肯定了货币供给对通货膨胀的影响，但是否定了货币乃至金融对经济增长的作用，在新古典经济学的范式中，金融不是经济增长的动力，货币超中性。当我们把视野拓宽到新古典经济学之外，我们就会发现，存在着大批经济学家从制度经济学的角度肯定了金融对经济增长至关重要的作用，他们当中最具代表性的有熊彼得、爱德华·肖和麦金农^①（Schumpeter, Edward Shaw & Mckinnon）。不同于新古典货币增长理论，制度经济学家认为，金融不同于货币，金融发展更加关注金融要素，金融对经济增长有至关重要的作用，主要来源于金融的融资功能体现的金融对储蓄和投资的促进作用。麦金农和爱德华·肖 1973 年发表了《经济发展中的金融深化》与《经济发展中的货币与资本》两本重要的著作，开辟了金融发展理论，将银行与非银行金融机构统一，提出了金融压抑论和金融深化论，以发展中国家为例，对金融发展与经济增长的关系进行了深入研究。他们的研究指出金融体制与经济发展之间存在相互促进和制约的关系，并对发展中国家金融改革提出了放松或取消干预与管制的建议。麦金农和爱德华·肖的核心思想在于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，因此，金融深化带来的金融自由化对经济增长具有明显的正向促进作用。麦金农和爱德华·肖的金融发展理论出现后，发展金融学的研究已成为制度经济学中最重要的分支，许多新的思想和观点也被后来的经济学家提出。影响经济增长的因素主要是资本的存量和增量，金融体系通过提供和配置资本对经济产生影响。对于金融抑制的发展中国家而言，利率往往受到严厉的管制，往往被限制在低于均衡利率的水平，推高了银行贷款的需求，导致银行贷款的供给小于市场需求。而银行贷款的供给又在很大程度上受到影响资金来源的存款利率的影响，使得经济发展受制于银行信贷，只有利率实现了均衡才能真正实现经济的平稳发展（Donald J and Basante, 1976）。美国经济学家弗莱（Maxwell Fry）将弗里德曼等人的相关货币理论引入麦金农-爱德华·肖的金融发展模型并将其动态化，认为在长期条件下，由于发展中国家一般是金融严重压抑的国家，通货膨胀导致实际利率下降、储蓄减少，

^① 在随后的第二章中还将深入细致地介绍制度经济学中金融对经济增长的影响。

导致提供经济发展的资本日益匮乏，通货膨胀率与经济增长率存在负相关关系。与此同时，发展中国家通常存在实际利率的人为压低，导致资金的错配，投资效率也必然较低，这使得长期经济增长率下降。斯蒂格利茨（Stiglitz）、赫尔曼（Hellmann）和默多克（Murdock）也从信息经济学角度提出了与麦金农和爱德华·肖金融抑制论相似的金融约束论，他们指出对于金融水平较低的发展中国家，金融深化或自由化可以产生较大的社会福利效应，应鼓励银行积极开拓新的市场，尤其是发展中国家普遍存在的广大农村市场，由于信息不对称导致的高昂交易成本使得竞争性的银行体系产生不稳定性，且银行在开拓新市场方面的相关信息具有公共物品性质，自由竞争难达不到最优结果，政府可采取一定的政策鼓励银行积极开拓新市场，通过市场机制调动储蓄，增加资本存量，从而促进金融深化。

综上所述，经济增长理论既包括可积累的生产要素，以生产函数形式形成经济增长的源泉，又包括非积累的制度、金融等因素。可积累的生产要素中人力资本的投资和技术进步对经济增长的作用越来越突出，金融和制度对经济增长的作用越来越受到学者们的重视。中国经济过去的增长主要依赖投资、对外开放、劳动力增加、资源投入，是可积累生产要素投入增加带来的粗放型经济增长，当下中国经济正处于调结构转变经济增长方式的时机，未来增长的动力根据上述经济增长理论的含义希望在人力资本、创新研发等积累性因素，以及金融效率和包括环境改善、民生投入和知识产权等非积累性制度因素实现改革红利的释放，带来中国经济的长期稳定增长，如表 1-1 所示。

表 1-1 调结构前后中国经济增长源泉的差异

要素	过去经济增长动力	要素	未来经济增长动力
投资	投资是过去中国经济 30 年增长的主要动力	人力资本	教育和培训提高劳动者的综合素质
对外开放	对外依存度的提高有利于比较优势的发挥和竞争的引入，FDI 为技术进步影响经济增长提供源泉	创新与研发	充分利用科技投入研发或引入更高级的产品和生产流程
地理因素	自然资源、气候等影响经济增长初级生产要素的稀缺性，对经济结构和物流费用也会产生影响	经济政策	稳定的宏观政策环境对生产力的释放和投资产生正面的影响，形成稳定的预期
人口因素	人口增长、人口密度和迁移及年龄分布对经济增长都有影响	制度框架	知识产权保护、环境保护、社保民生和金融改革

注：本表来自于姜超宏观债券研究 2013 年 7 月 10 日发布的微博内容。

第四节 经济增长理论解释中国过去 30 年的经济增长

中国经济过去 30 年的高速增长，主要有以下四个方面的支撑因素，主要来自于可积累的生产要素投入带来的经济增长。

第一，相对较低的要素成本，主要体现在人工成本。长期以来，人工成本是我国传统的优势，较低的人工成本是我国企业的比较优势，提高了我国企业的竞争力，加之人民币的长期低估，可以让这种优势传导到国际贸易中，较低的人工成本也可以吸引外资，外资到中国投资建厂，拉动 GDP、就业和税收。这符合所有经济增长理论中生产要素对经济增长贡献的论述。

第二，高的储蓄率，高的储蓄率对经济发展非常重要，储蓄是一个国家资本积累的主要来源，资本积累是投资的主要源泉，现代经济增长理论都强调了储蓄对经济增长的作用。高的储蓄率来自于两方面的原因，一方面，经济的发展虽然让人们享受了经济增长带来的收入增长，但是，人们并不能将收入的绝大部分用于消费，社会保障、教育等公共制度建设的滞后，使得人们不得不储蓄 40% 左右的收入平滑一生的消费；另一方面，受中国传统文化的影响，中国人是一个不喜欢借贷的民族，储蓄倾向较强，即使在改革开放初期，人们的收入未明显提高时，中国人也有 30% 左右的储蓄，随着老百姓收入水平的提高，储蓄率一直保持在超过 40% 左右的水平^①。

第三，对外开放导致的技术进步。高储蓄率带来的巨大资本积累和改革开放初期我国经济发展的低技术起点导致了技术和资本在我国实现了快速的结合。从家用电器到移动通讯再到汽车和智能手机，无疑都是技术引进带来的福利，实现了跨越自主研发的过程，对经济增长和产业结构升级有极大的促进作用。这符合所有内生增长理论中技术进步对经济增长作用的论述，也符合新古典经济增长理论中关于索洛剩余的相关验证结果。

第四，投资的增加。我国人口众多，幅员辽阔。区域间的差异和城乡差距导致了基础设施的极度短缺。随着居民收入的增长，资源在全国范围的配置，基

^① 详见陈志武《金融的逻辑》，国际文化出版公司 2009 年版。