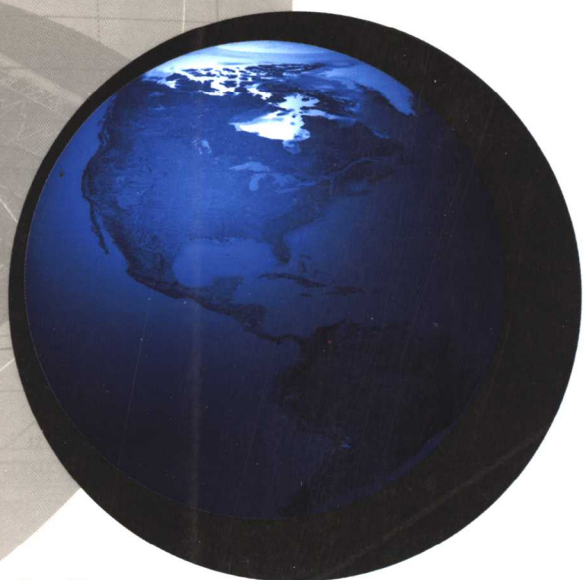




转型经济与金融发展

Transition Economy and
Financial Development

冉茂盛 张宗益 著



● 重庆大学出版社

转型经济与金融发展

冉茂盛 张宗益 著

重庆大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

转型经济与金融发展/冉茂盛,张宗益著. —重庆:重庆大学出版社,2004.3

ISBN 7-5624-2945-6

I. 转... II. ①冉... ②张... III. 金融事业—经济发展—研究—中国 IV. F832

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2004)第 014569 号

转型经济与金融发展

冉茂盛 张宗益 著

责任编辑:梁涛 姚正坤 版式设计:梁涛

责任校对:任卓惠 责任印制:张立全

*

重庆大学出版社出版发行

出版人:张鸽盛

社址:重庆市沙坪坝正街174号重庆大学(A区)内

邮编:400030

电话:(023) 65102378 65105781

传真:(023) 65103686 65105565

网址:<http://www.cqup.com.cn>

邮箱:fxk@cqup.com.cn (市场营销部)

全国新华书店经销

重庆升光电力印务有限公司印刷

*

开本:880×1230 1/32 印张:7.5 字数:194千

2004年3月第1版 2004年3月第1次印刷

印数:1—2000

ISBN 7-5624-2945-6/F·322

定价:25.00元

本书如有印刷、装订等质量问题,本社负责调换

版权所有 翻印必究

内 容 提 要

本书以探索金融发展与经济增长之间关系的视角,较全面地回顾和评价了金融发展理论形成和发展的历程,从理论上分析了金融发展与经济增长之间的作用机制,并结合中国经济发展的实际,运用实证研究的方法,揭示了转型期中金融发展与经济增长所存在的问题及其原因,探讨了促进中国金融发展与经济增长的有效途径和政策措施。

本书内容新颖,既贴近实际又有一定的理论深度,不仅可作为高等院校相关专业研究生的参考用书,也可供从事金融、经济研究工作的人员参考。

目 录

➡ 导 论	1
➡ 第一章 经济增长理论	11
➡ 第二章 金融发展理论	21
第一节 传统金融发展理论	21
第二节 20 世纪 90 年代后的金融发展理论	41
本章小结	52
➡ 第三章 金融发展与经济增长相互作用 ...	56
第一节 金融发展与经济增长——一个理论模型	57
第二节 金融中介体与经济增长相互作用机制	64
第三节 股票市场与经济增长作用机制	72
本章小结	76
➡ 第四章 金融发展与经济增长的“背反”—— 亚洲金融风暴及启示	78
第一节 亚洲金融风暴始末	79

第二节 亚洲金融风暴之原因	80
第三节 对麦金龙和肖理论的“背反”	95
本章小结	100
第五章 中国金融发展与经济增长	102
第一节 中国经济增长历程及动因	102
第二节 中国金融发展透视	114
本章小结	133
第六章 中国金融发展与经济增长关系分析	136
第一节 实证研究方法	137
第二节 指标构造及基础数据	155
第三节 数据的单位根检验	160
第四节 指标的同积分析	164
第五节 VEC 模型参数估计	167
第六节 因果关系检验	171
本章小结	173
第七章 特例研究:中国股票市场发展 与经济增长关系分析	175
第一节 研究现状	175
第二节 实证研究方法	180
第三节 样本及数据	185
第四节 股票市场发展与经济增长的相关性检验	190
第五节 股票市场发展与经济增长因果关系	192
第六节 股票市场发展与经济增长的冲击响应分析	196

本章小结	202
⇒第八章 结论及建议	203
第一节 关于结论	203
第二节 建议	208
⇒参考文献	213
⇒后 记	226

CONTENTS

➡ Introduction	1
➡ Chapter 1 Economic Growth theory	11
➡ Chapter 2 Financial development theory	21
Section 1 Traditional Financial development theory	21
Section 2 Financial development theory since 1990	41
Summary	52
➡ Chapter 3 Interaction Between Financial Development and Economic Growth	56
Section 1 A Theoretical model with Financial Development and Economic Growth	57
Section 2 Interaction mechanism between Financial Intermediaries and Economic Growth	64
Section 3 Interaction mechanism between Stock Market and Economic Growth	72
Summary	76

→ Chapter 4	contrary between financial development and Economic Growth: Asia Financial turbulence storm and it's revelation	78
Section 1	Process of Asia Financial turbulence storm	79
Section 2	Causation of Asia Financial turbulence storm ...	80
Section 3	Contrary to the theories of McKinnon and Shaw ...	95
Summary		100
→ Chapter 5	Financial development and Economic Growth of China	102
Section 1	causation and process of China's Economic Growth	102
Section 2	perspective of China's Financial development ...	114
Summary		133
→ Chapter 6	Analysis on the relationship between Financial development and Economic Growth of China ...	136
Section 1	Method of empirical analysis	137
Section 2	indices and Basic datum	155
Section 3	Unit root test of datum	160
Section 4	Cointegration Test of Indices	164
Section 5	Parameters' Estimation of VEC model	167

Section 6 Causality Test	171
Summary	173

⇒ Chapter 7 Case Study: an analysis on the relationship between Stock Market and Economic growth of China	175
Section 1 Introduction	175
Section 2 Method of empirical analysis	180
Section 3 stylebook and datum	185
Section 4 Regression Test between Stock Market and Economic Growth	190
Section 5 Causality Test between Stock Market and Economic Growth	192
Section 6 Impulse-Response between Stock Market and Economic Growth	196
Summary	202

⇒ Chapter 8 conclusion and suggestion	203
Section 1 conclusion	203
Section 2 Suggestion	208

⇒ Reference	213
-------------------	-----

⇒ Postscript	226
--------------------	-----

导 论

在向往、追求和平的当代社会中,没有什么比“经济增长”这个术语更能激励各国政府、企业甚至个人的了。20 世纪以来,人们见证了美国的国民生产总值从 1930 年 913 亿美元一直递增至 1999 年 88 758 亿美元这一经济长期持续增长的奇迹,见证了中国自改革开放以来近二三十年的经济快速发展;同时,也目睹了如埃塞俄比亚等国家近 30 年来经济持续负增长所带来的灾难,以及俄罗斯进入冷战以后经济严重滞缓甚至衰退的景象。的确,经济增长与否不仅显示着一个国家或地区经济发展的兴衰,而且经济增长率也从某种意义上决定着千万人的福祉。经济增长犹如波涛汹涌的海面上左右着一个国家政局的风向标。经济增长对社会生活面具有如此深刻的影响,它的不平衡性很早便引起了经济学家们深刻的思考:如何引导经济稳定增长?什么因素影响或决定着经济增长的速度?

显然,在诸多的影响经济增长的因素中,我们丝毫不怀疑实际部门对经济增长的实质性作用。但是,20 世纪 70 年代初,当布雷

顿森林体系下的固定汇率制度垮台以后,大多数国家采取了浮动汇率体系,这对发展中国家产生了从未有过的冲击。这种影响既表现在发展中国家对外融资方面,也表现在发达国家资本流动对发展中国家的影响,还表现在区域性的货币危机和金融危机(如东南亚“金融风暴”)对发展中国家经济和政治的全面冲击;WTO中金融游戏规则也对其成员国经济增长及经济安全起着重大作用。

另一方面,在“浏览”当今世界经济生活时,一个足以令人注目的事实是,经济发展水平高的国家,其金融体系也十分发达——金融市场交易繁荣,金融机构竞争激烈,金融工具多种多样;经济发展水平低的国家,其金融发展水平也十分低下。可以说,经济增长总是伴随着一定程度的金融发展,经济生活中金融的作用日益凸现。越来越多的国家政府与经济学者对于金融体系在经济生活中扮演的角色及所起的作用赋予了高度重视。

于是,在经济增长领域中,一个类似于“鸡与蛋”的命题日益成为主流经济学研究关注的焦点之一:到底是经济增长带动了金融发展?还是金融发展促进了经济增长?

经济学界在金融发展与经济增长相互作用的问题上一直存有激烈争论。第二次世界大战以后,大多数工业化国家均不把金融系统的发展纳入其经济政策的重要位置。在学术界,发展经济学一般把注意力放在实际部门及其战略性发展的问题上,如均衡部门增长战略、贫困、国际贸易、劳动力迁移、食品短缺等等,经济学家们则很少去关注金融对经济发展所具有的举足轻重的作用。在早期的增长模型中,银行和其他金融机构一般都没有被视为经济增长的引擎。新古典增长模型把经济增长归因于外在的技术进步和人口扩张。如索洛(Solow, 1957)就把美国1909—1949年总产出增长1倍的历史归因于其87.5%源于技术变化,其余12.5%源于资本运用的增加。早期的发展经济学家如普尔赫奇(Pre-

hisch)、纳克斯(Nurkse)、刘易斯(Lewis)和科勒克(Kalecki),也只是偶尔注意到金融对中长期经济增长的功能。

诺贝尔奖获得者罗伯特·卢卡斯(Robert E. Lucas)宣称,经济学家们错误地过度强调了经济增长中金融因素的重要性,这种怀疑为大多数发展经济学家所赞同。早在1952年,罗宾逊(Joan Robinson)就认为,金融系统不能刺激经济增长,金融的发展只能简单地反映实际部门的发展。发展经济学家认为,金融对经济增长是无能为力的。尼古拉斯(Nicholas, 1989)讲的经济发展基本上不谈金融的作用。其他一些发展经济学的先驱们(包括诺贝尔奖获得者)皆没有提及金融系统的作用。

当今,人们开始用新的目光审视金融对经济发展的作用时,不能不承认,金融市场和金融机构的发展是经济增长过程中一个不能也无法回避的关键因素,这种作用在工业化进程中更加明显。巴格哈特(Walter Bagehot, 1873)和希克斯(John Hicks, 1969)认为,在英国工业化过程中金融系统通过动员资本发挥着至关重要的作用。人们相信这样一个事实——金融发展的水平是经济增长或资本积累的重要条件。如果把分析的角度放在产业和企业角度,我们可以发现,金融发展对经济发展的速度和类型产生着十分重要的作用。

约瑟夫·熊彼特(Joseph Schumpeter, 1912)从他自己独特的理论角度认为,一个功能健全的银行系统可以通过发现和支持企业家促进技术创新。戈德史密斯(Goldsmith)对经济发展与金融结构的关系做了系统的研究,揭示了金融相关比率(financial interrelation ratio, FIR)与经济增长的关系,成为推动相关理论发展的重要人物。后来,肖(Shaw, 1973)和麦金龙(McKinnon, 1973)的研究进一步补充了金融结构在经济发展中的重要性。帕特里克(Patrick, 1966)等则考察了金融市场及微观经济基础,揭示了金融市场在经济增长过程中对于动员和配置资本的贡献。美林底

(Murinde, 1993)考察了发展中国家金融系统的扭曲,提出了消除信贷控制的措施,提倡金融系统的自由和促进金融深化。

实际上,大量的研究已经表明金融系统对于经济发展发挥着重要作用,以致发展经济学也开始重视金融和银行问题,特别是国际债务、通货膨胀、汇率、利率和风险等问题。格比(Gelb, 1989)、汉尼(Ghani, 1992)、金和列文(King & Levine, 1993)、得格瑞尔和格多第(DeGregorio & Giudotti, 1995)通过经验分析证明了,银行的发展与经济发展存在非常强的相关关系,功能健全的金融系统对于长期持续发展是必不可少的。美国耶鲁大学经济学家休·T·帕特里克(Hugh T. Patrick)于1966年出版了专著《欠发达国家的金融发展和经济增长》,他在书中提出了两种模式:第一种模式被称为“需求跟随”(demand-following);第二种模式被称为“供给引导”(supply-leading)。前者强调的是金融服务的需求方,随着经济的增长,经济主体会产生对金融服务的需求,导致了金融机构、金融资产与负债和相关金融服务的产生;后者强调的是金融服务的供给方,金融机构、金融资产与负债和相关金融服务的供给先于需求。根据这两种模式,帕特里克对金融发展与经济增长之间的关系做出推测:在经济发展初期,金融发展导致实际部门的增长;当经济趋于成熟时,经济的发展反过来拉动金融发展。帕特里克的这一理论观点已在许多经济发达的国家得到验证。近年来,国际上的经济学家们对此研究的范围日益广泛,既包括了发达国家,也包括了发展中国家;其研究方法也多种多样,既有跨国研究(cross-country),也有时间序列研究(time series)。

概括地讲,金融发展与经济增长之间应该是互相促进的。金融部门主要是通过提供有效的支付系统、有效地动员和配置资源、提供工业部门的经济规模和提高经济效率等等方面来促进经济增长,而这些作用的发挥又主要取决于金融系统功能的提高和金融结构的改善。因此,必须构建稳健的金融系统,否则,经济增长几

乎是不可能的。

针对中国的发展实际,我们自然要问:如果上述理论结论成立,那么它们对中国经济发展的现实情形是否也适合呢?

改革开放的 20 余年以来,中国经济始终以年均 9% 的增长率保持着快速发展的势头。按不变价计算,中国国民生产总值从 1980 年的 3 624.1 亿元增加到 2000 年的 89 000 亿元。与此同时,中国的金融部门也得到蓬勃发展,金融资产的总量和结构均发生了巨大的变化,在改革开放初期,金融业仅仅只有中国人民银行一家按信贷计划为企业提供一些流动性贷款,而现在金融业的门类已经是比较齐全,并形成了银行业、证券业、保险业、信托业分业经营、分业管理的局面,金融资产总量大大增加。特别是近几年来,中国的资本市场得到长足的发展,自 1990 年沪深股票市场建立以来至 2000 年底止,短短十年间,沪深证券市场总市值已达 48 090.9 亿元,约占 GDP 的 53.8%,上市公司已经超过 1 200 家,仅 2000 年就筹集资金 1 400 多亿元,上缴印花税 486 亿元。此外,通过对国有企业的股份制改造,为国有企业的产权改革提供了交易平台,从而促进了国有企业资源的优化配置。在刺激需求方面,通过股票市场上扬及股票市场的“财富效应”启动消费,拉动经济增长。

当然,我国目前仍处于由计划经济体制向市场经济体制过渡的转轨变型期,市场经济体制尚未真正确立,金融市场化程度还不高,金融部门也还不能充分发挥其为经济配置资源、促进交易的作用,金融改革尚待深化,尤其是中国已经加入 WTO,金融部门与国际金融体系接轨的大量工作尚需完成,中国人民银行对货币政策的调控方式也应与经济体制改革相适应,逐渐从直接调控向间接调控进行转变。尽管如此,中国金融部门为社会配置经济资源的格局已基本形成,金融系统已成为中国经济的核心组成部分,这是毋庸置疑的客观现实。

从上述发展轨迹中我们是否可以探寻出金融发展与经济增长之间某种确定的相互关系呢?这正是本书研究的主要目的之所在。也就是在全面回顾和评价金融发展理论的形成和发展历程及较系统、完整地归纳金融发展与经济增长关系这一学术领域的研究状况的基础上,利用计量经济学手段,对经济体制处于转轨时期的中国金融发展与经济增长的关系进行实证研究,检验中国金融发展与经济增长的关系是否符合帕特里克(Patrick)的理论,借以指望其对今后一个阶段中国金融改革的取向与方式做出贡献。

研究的意义在于,如果帕特里克的理论也适合中国的情形,即在一定的经济发展阶段,金融发展确实可以促进经济增长,那么,通过制定并实施某种金融发展战略应该达到促进经济增长的目的,从而构成提出正确政策建议的理论基础。换言之,我们可以有意识地开辟一条通过制定相应促进金融发展的战略以实现引导经济长期增长的新途径。深入一步,如果金融发展仅仅是跟随经济增长变化的因素,那么,金融政策的制定无疑只能是解决问题型,即提供市场需要的金融服务。对于发展中国家,就是逐步造就高效、开放的金融市场,不妨将问题全交给市场,而制定所谓长期的金融发展战略将没有任何意义;如果两者是相互促进、相互影响的关系,我们就可以通过构建金融与经济增长关系良性互动发展相宜的金融政策,从而实现两者的良性发展,这也是每一个国家的政府长期追求的效果。

本书是按照以下五部分内容展开论述。

其一,较全面地回顾和评价金融发展理论的形成和发展历程,较系统、完整地归纳金融发展与经济增长关系这一学术领域的研究状况及成果。需要指出的是,对最新发展起来的金融发展理论——20世纪90年代金融发展理论的介绍具有较重要的理论意义。这是因为,目前对这种最新理论的研究相对较少,而对20世纪七八十年代金融发展理论了解相对较多,如麦金农和肖的上述

两本著作就先后有了中译本,并且介绍相关理论的文献更是为数不少(如李弘、张岗、王巍以及刘逊等)。我们在重温金融发展理论之后,将对不同阶段金融发展理论进行简单对比。

其二,从理论上分析金融发展与经济增长之间的作用机制,解读金融发展与经济增长之间发生作用的基本条件和影响因素,并揭示两者之间的传递途径,为提出相宜的宏观经济政策及建议以促进两者良性互动发展奠定基础。

其三,通过对东南亚金融危机爆发的来龙去脉的分析,说明金融发展与经济增长之间在一定的外部因素作用下会偏离其自身的运行规律,出现金融发展与经济增长之间偏离麦金农和肖理论,甚至还会出现“背反”的情况。

其四,探索中国金融发展与经济增长之间关系的轨迹。为此,应用多变量同积分析方法实证研究中国金融发展和经济增长的相关关系以及股票市场发展与经济增长的相关关系,以检验金融发展与经济增长是否存在某种关系以及这种关系是否是因果关系。作为一个特例,本书对中国股票市场发展与经济增长之间的相互关系也进行了实证研究。

其五,希望通过金融发展与经济增长的实证分析以检验休·T·帕特里克(Hugh T. Patrick)的思想是否符合中国的发展实际。帕特里克的这一理论曾在许多经济发达的国家得到验证,而在发展中国家,特别是对近20多年来经济持续保持高速增长的中国,该理论目前还尚未得到验证。本研究按照Johansen的VAR理论框架,将中国1952—2000年的经济和金融发展的数据分成1952—1978年和1979—2000年两个阶段进行因果关系分析,以检验中国金融发展与经济增长的关系是否符合帕特里克(Patrick)的理论。新中国自1949年成立以来已走过50余年的发展历程,为本实证研究提供了足够的数据资料。

而本书最后的政策建议部分,则是针对金融发展与经济增长