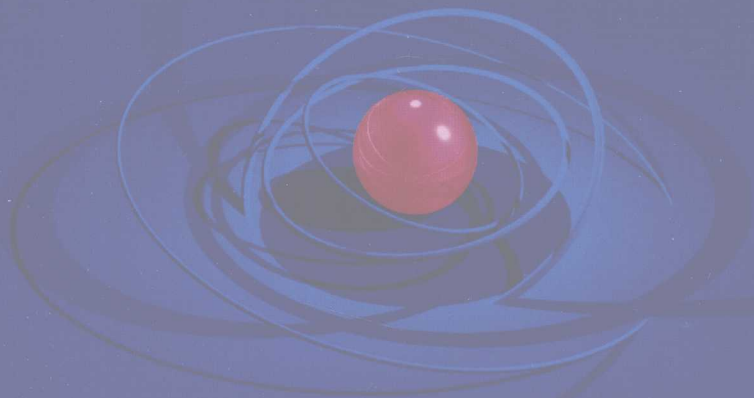




金融博士论丛·第十一辑

# 经济增长、经济 自由与不良贷款

李宏瑾 著



 中国金融出版社



金融博士论丛·第十一辑

# 经济增长、经济自由 与不良贷款

李宏瑾 著

 中国金融出版社

责任编辑：高 露

责任校对：李俊英

责任印制：尹小平

### 图书在版编目 (CIP) 数据

经济增长、经济自由与不良贷款 (Jingji Zengzhang Jingji Ziyou yu Buliang Daikuan)/李宏瑾著. —北京：中国金融出版社，2008. 12

(金融博士论丛·第十一辑)

ISBN 978 - 7 - 5049 - 4876 - 2

I. 经… II. 李… III. ①经济增长—研究②经济自由论—研究③信贷管理—研究 IV. F061.2 F830.51

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2008) 第 171779 号

出版 **中国金融出版社**  
发行

社址 北京市广安门外小红庙南里 3 号

市场开发部 (010) 63272190, 66070804 (传真)

网上书店 <http://www.chinafph.com>

(010) 63286832, 63365686 (传真)

读者服务部 (010) 66070833, 82672183

邮编 100055

经销 新华书店

印刷 北京松源印刷有限公司

尺寸 148 毫米 × 210 毫米

印张 7.875

字数 200 千

版次 2008 年 12 月第 1 版

印次 2008 年 12 月第 1 次印刷

印数 1—2000

定价 23.00 元

ISBN 978 - 7 - 5049 - 4876 - 2/F.4436

如出现印装错误本社负责调换 联系电话(010)63263947

# 序

自 1997 年东亚金融危机以来，不良贷款和金融风险问题一直困扰着我国的金融改革与发展，从而成为理论界持续关注与研究的重点课题。在计划经济体制背景下，为了寻求对改革成本的补偿来源与对体制内产出的金融支持，迫切需要在短期内通过某种金融产权形式的扩展来聚集和支配随着改革进程而不断分散化了的国民收入（或储蓄）。国家垄断的金融产权形式在储蓄动员方面具有比较优势，它能够按照总量原则（即总成本等于总收益）迅速且大量地提供储蓄存单。国家所需要的对改革成本的补偿资金来源与金融支持需求是通过国有金融组织边界的扩大而实现的。这是 1978 年我国金融完成由“财政主导型”到“银行主导型”的制度变迁并形成了中国特有的“弱财政，强金融”的体制结构的大背景。但是，中国的渐进式改革对储蓄资源的渴求无法等待有效率的竞争性金融制度的自然成长，而只能依赖国有银行主导的金融体系这一最实用的制度安排，这也就是金融体系在既成功动员了用于经济发展的储蓄的同时又积累了大量不良债权的自然逻辑结果。随着经济发展和改革的深入，追求垄断的国有金融产权形式及其扩展将逐渐退居次要位置直至退出，而金融产权效率和资源配置效率的权重则趋于上升，国家通过提供高水平的资源配置效率和节约交易成本的金融制度来获取间接收益。同时，政府意识形态弹性化（对非国有经济的认识加深）、改革经验和相关社会知识的扩展以及其他经济制度的变迁（非国有经济的壮大）等因素，都使政府意识到必须建立符合现代市场经济要求的现代金

融制度。由此，2003年以来，决策层启动了国有商业银行的股份制度改革，并以注资等方式剥离不良贷款，通过加强公司治理提高国有商业银行的效率，以从根本上解决不良贷款问题。总的来说，只要准确把握改革的初始金融状况和约束条件，我国金融制度的变迁及其不良贷款问题是能够通过主流经济学的框架加以解释的。这当然要求我们对我国长期以来国有银行制度的历史作用有深刻的理解，并从中寻找到内在的逻辑链条。

宏瑾的博士论文《经济增长、经济自由与不良贷款》是一篇出色的研究论文。需要指出的是，宏瑾的研究并不是对中国经济增长、不良贷款以及金融制度变迁过程的归纳分析，而是从演绎的角度出发，通过一般性的经济金融逻辑推理得到了更为一般性的结论，并将其用于理解中国的实际。宏瑾首先通过微观金融基础的“风险与收益正相关”这一几乎是常识性的观念出发，指出在宏观层面，以不良贷款表示的风险与以经济增长表示的收益两者在理论上也应该表现出一定的正相关关系。这与目前大部分定性分析中的高不良贷款与低经济增长和金融、经济危机密切相关等观念并不一致。通过严格的模型分析和数据检验，论文纠正了人们认识上的误区。从理论上说，高回报意味着高风险，不良贷款是人们进行商业探险的成本之一，而创新精神对经济增长具有关键的作用。一个健全的市场经济应该是以能够在一定程度上容忍、接纳不良贷款为前提的弹性体系，因而一个经济体的增长速度应该与不良贷款比率呈现某种正相关关系。接下来宏瑾又观察到，即便在同样的经济成长速度条件下，不良贷款的表现也会有差异，而这也就是制度条件的作用，由此引发了不同制度环境对不良贷款产生和经济增长作用的讨论。应该说，在所有经济变量中，对制度的衡量是最困难的，而通过不良贷款与经济增长关系的讨论，宏瑾

引入了制度质量的概念，并选择了自亚当·斯密以来经济学家们一致认同的经济自由作为重要的制度解释变量。经济在成长初期可用于分散风险的项目较少，因而系统性风险较大。市场经济制度的建设则能够促进经济的增长和系统性风险的降低。由此，宏瑾通过一个利率市场化的宏观模型和管制寻租的微观模型对经济自由与不良贷款的关系进行了理论及经验分析。在一般性理论讨论之后，宏瑾将视角转回对我国问题的研究。通过上述增长、制度和不良贷款的分析框架，重点分析了改革开放三十年来我国以市场化为导向的经济金融制度的变迁过程，并进而分析了经济自由对于经济增长及经济发展中风险问题的重要性。难能可贵的是，论文对经济增长、经济自由与不良贷款的关系进行了深入的理论剖析和实证分析，不仅促使人们对同处于经济增长过程且制度环境存在差异的各国银行体系的不良贷款问题有了更为深刻的理解，也为理解我国三十年来高增长所累积的大量不良贷款这一实际情况以及观察中国金融制度的变迁提供了崭新的视角。总而言之，这是一项理解中国经济增长与不良贷款和制度变迁内在逻辑的重要研究。

值得一提的是，宏瑾的研究始终坚持了主流经济学的研究方法，在模型构建、数据处理和实证分析方面做了大量的工作，得到的结论也是令人信服的。特别是宏瑾的数据处理和实证分析能力，在参与我主持的多项课题研究中给我留下了深刻的印象。当然，由于是从演绎的方法出发，根据已有的理论框架和结论来观察、分析、理解中国的现实，这样在方法论上可能会在一定程度上存在主观主义的倾向，对现实的考察也就不可避免地存在疏漏之处。这恰好说明该问题具有相当大的拓展空间。应该说，中国的不良贷款问题非常复杂，其背后的制度

因素也远非简单的经济自由所能够解释的，这里面存在非常复杂的博弈过程，这不仅仅是在技术上利用更好的微观数据就能够解决的。我期待着宏瑾在这方面有着更为深入的研究。

中国人民大学财政金融学院教授

张杰

中国财政金融政策研究中心主任

二〇〇八年八月二十八日

# 目 录

摘要 .....	1
<b>1 引言：金融发展、经济增长与制度 .....</b>	<b>6</b>
1.1 金融发展与经济增长理论 .....	8
1.1.1 金融抑制与金融深化 .....	9
1.1.2 金融结构与金融发展 .....	12
1.1.3 金融的功能与经济增长 .....	16
1.2 金融发展与经济增长实证研究 .....	19
1.2.1 跨国截面研究 .....	20
1.2.2 时间序列分析 .....	29
1.2.3 面板数据分析 .....	31
1.2.4 国别地区层面的实证研究 .....	32
1.2.5 金融结构：银行主导还是市场主导 .....	34
1.2.6 实证研究的主要问题——因果性和 金融发展指标的度量 .....	36
1.3 金融发展的决定性因素——制度层面的分析 .....	37
1.4 问题的提出与研究背景 .....	39
1.5 本项研究的创新之处 .....	42
1.6 研究写作安排 .....	45
<b>2 不良贷款、经济增长与经济自由 .....</b>	<b>47</b>
2.1 问题的提出 .....	47



## 2 经济增长、经济自由与不良贷款

---

2.2	理论模型 .....	56
2.3	实证检验 .....	59
2.3.1	数据及其来源 .....	59
2.3.2	检验结果 .....	61
2.3.3	制度质量排序 .....	62
2.3.4	制度质量检验：经济自由及政府拥有的 银行资产占比 .....	69
2.3.5	不良贷款与经济增长的因果性 .....	72
2.4	小结 .....	73
3	经济增长与不良贷款 .....	75
3.1	经济增长各阶段不良贷款的特征 .....	75
3.2	经济增长各阶段背后的制度性因素——经济 自由的作用 .....	81
3.3	经济增长与不良贷款——时间序列样本的 实证分析 .....	83
3.3.1	数据来源及说明 .....	83
3.3.2	统计性质及平稳性检验 .....	85
3.3.3	回归结果 .....	86
3.4	小结 .....	88
4	经济自由与不良贷款：利率市场化的宏观 视角分析 .....	89
4.1	问题的提出 .....	89
4.2	利率管制与银行不良贷款的一般性分析 .....	91
4.3	一个关于利率市场化的理论模型 .....	92
4.3.1	经典的拉姆齐模型与利率无关性 .....	93
4.3.2	利率市场化条件下的双代表性个体经济 .....	97

---

4.3.3	利率管制化条件下的双代表性个体经济 .....	101
4.3.4	利率市场化对不良贷款的影响 .....	106
4.4	利率管制、道德风险与不良贷款 .....	107
4.5	经济自由化的次序、金融约束和不良贷款 .....	109
4.6	小结 .....	112
<b>5</b>	<b>经济自由与不良贷款：管制寻租的微观视角分析 .....</b>	<b>114</b>
5.1	问题的提出 .....	114
5.2	管制寻租与不良贷款的一般性分析 .....	116
5.2.1	管制寻租与经济效率 .....	116
5.2.2	金融腐败与不良贷款 .....	119
5.3	一个管制寻租的理论模型 .....	120
5.3.1	基本理论框架 .....	120
5.3.2	解决对策 .....	123
5.3.3	不同对策的效果比较 .....	127
5.4	金融腐败与不良贷款 .....	128
5.5	金融管制与不良贷款的案例分析 .....	131
5.5.1	存款保险、金融系统性风险与不良贷款 .....	132
5.5.2	对美国金融管制与不良贷款的考察 .....	136
5.6	小结 .....	141
<b>6</b>	<b>中国的金融制度变迁、经济增长与不良贷款 .....</b>	<b>143</b>
6.1	改革开放以来中国的经济增长与经济自由 .....	143
6.2	对中国不良贷款的实证分析 .....	148
6.3	中国金融制度的变迁 .....	153
6.3.1	赶超战略下的金融制度安排及其蜕变 （新中国成立至 20 世纪 70 年代末） .....	154
6.3.2	金融制度的初步完善与市场机制的引入	

(20 世纪 80 年代至 90 年代中期) .....	155
6.3.3 市场经济条件下金融制度的健全与完善 (20 世纪 90 年代中期至今) .....	157
6.4 中国金融制度进一步发展的方向 .....	158
7 全文总结 .....	161
7.1 全文综述 .....	161
7.2 本研究的不足及下一步研究的方向 .....	165
附录 .....	167
参考文献 .....	195
后记 .....	236

# 摘 要

通过对经济增长、经济自由与不良贷款的关系进行深入的理论研究和实证分析，对经济增长中不良贷款及其背后的经济自由因素的作用有了全新的认识。通过研究，我们认为在当前中国高速经济增长的大背景下大规模不良贷款的存在具有一定的合理性，是改革和经济增长中必要的和应该容忍的成本，这是我们必须付出的代价。当然，我们并不是为有关部门推卸责任，相反，我们进一步强调了制度因素，特别是经济自由在理解经济增长和不良贷款关系中的作用。对不良贷款的分析应该更广泛地考察制度等方面的因素，加强制度建设对于化解金融风险、促进金融和经济增长具有十分重要的作用。这无论是对于回顾改革开放三十年来中国的经济金融制度变迁，还是继续构建健全、完善的市场经济体系，全面实现和谐社会的目标，都具有深刻的理论意义和现实指导意义。

第一章引言部分，我们首先对金融发展与经济增长领域的大量文献进行了细致的梳理。在理论层面，主要从金融深化理论、金融结构理论和金融功能观的角度，对金融发展对经济增长的各方面促进作用进行了全面的分析；在实证方面，分别对截面数据和时间序列分析以及相关的面板数据模型、针对企业行业的微观数据的分析进行了全面的总结，对各种实证研究的主要方法、模型的优缺点及主要结论进行了全面的介绍。通过对文献的整理，指出目前实证研究仍然存在着金融发展指标衡量和因果性等两方面问题，而关于促进金融发展因素的讨论正

成为理论界关注的重点。大量的理论和实证研究都表明金融发展与经济增长具有正向关系，随着实证研究方法、数据和研究对象的广泛深入，理论界对此问题已取得基本共识。当前人们普遍关心的问题则是，究竟什么因素推动了金融的发展，很多最近的研究从制度的层面进行了广泛的讨论。目前大多对金融发展的考察都是侧重数量指标，但我们认为效率和金融服务质量更为重要，而不良贷款正是能够反映金融服务质量的变量。这样，我们选取了经济增长与不良贷款作为我们研究的主题，而对因果性的讨论，也认为经济学中最古老的自由经济观点，也同样能够很好地回答这个问题。从不良贷款与经济增长的关系入手并讨论经济自由的作用，成为研究问题非常有意思的切入点。

在第二章，我们主要讨论了不良贷款与经济增长和经济自由的关系。一般来说，对于金融发展水平的衡量通常采用规模变量，但金融发展不应当仅考察其规模，更应该考虑金融服务的质量。银行体系不良贷款比率的高低在一定程度上能够反映金融发展的情况，至少它可以反映一国金融发展的质量，而这决定了金融部门促进经济增长的能力和水平。基于微观金融经济学中高收益、高风险这一人们非常熟悉的命题，我们认为，一个经济体的增长速度应该与不良贷款的比率（也即用银行贷款违约率来衡量的风险程度）呈现某种正相关关系。金融的作用，一方面是进行资源配置，加速储蓄向投资转化；另一方面也起到了在经济体内部分散风险的作用。由于投资本身固有的风险特性，即使是正常规范运作的银行也会存在一定程度的不良贷款，这是人类进行商业风险探索必须承担的成本。在经典的资本资产定价模型（CAPM）基础上，我们的理论模型证明了不良贷款与经济增长正相关关系的存在，并表明制度条件的好坏对于不良贷款水平具有非常重要的影响。我们借鉴宏观经

济学中自然失业率的概念，提出“自然不良率”这一概念，意指理想的市场经济中银行的不良贷款比率，而借鉴夏普对不同性质风险的区分，我们将区分自然不良率和体制不良率。由此得到了一套衡量各国经济制度质量的指标，并通过跨国截面数据，对不良贷款与经济增长的关系、经济自由程度与不良贷款、制度质量的关系进行了实证检验，并通过工具变量法得到经济增长是产生不良贷款比率的原因的结论。通过我们的研究，可以对经济增长过程中，不同制度环境下各国经济银行体系的不良贷款问题有更为深刻的理解。

第三章继续对经济增长与不良贷款的关系进行深入的分析。虽然经济增长速度与不良贷款的关系明确，但在经济增长的不同阶段，各国不良贷款仍然表现了不同的特征。经济增长已经进入成熟阶段的高收入国家，经济已经完成起飞阶段，步入相对平稳时期，经济社会各方面相对完善和成熟，经济的系统性波动较小，对非系统性冲击的抵抗能力也较强，因而不良贷款比率也相对较低；反之，绝大多数处于经济起飞阶段的后进国家，不良贷款比率均较高，这也正是高经济增长所必须容忍的成本。而国家经济增长水平的差异，又在很大程度上取决于其背后的制度性因素，特别是经济自由的作用。我们还以澳大利亚的数据为样本，对经济增长与不良贷款的关系进行了时间序列的实证分析。

在讨论了经济增长与不良贷款的关系之后，我们再重点考察经济自由与不良贷款的关系。第四章以经典的拉姆齐模型为基础，提出了一个利率市场化的理论模型。经济的增长、资本存量的提高和有效投资项目的增加无疑会增强经济分散风险的能力。传统的宏观经济理论大多从波动和经济周期的短期视角来讨论要不要对利率进行管制的问题，我们的分析表明，低利率管制并没有真正实现资本存量增长的目的。我们发现，政府

以低利率、低资本成本带动资本积累的目标是不现实的，低利率管制只是提高资本所有者的消费水平而不是增加经济的资本积累，相应地，在利率放松管制的过程中，劳动者的资本存量和消费水平都会提高，一国资本积累也会相应增加。这对于不良贷款具有非常重要的意义。在信息不对称条件下，由于低利率管制带来的投资和信贷冲动，道德风险使不良贷款问题更加恶化。同时，理论分析表明，利率非市场化的经济虽然可能是鞍点稳定的，但由于经济存在多余鞍点路径，这带来了劳动和资本之间的协调，并引发具有政治势力个体的寻租行为。因此，利率市场化过程中的不良贷款问题可能要更加复杂。

第五章从微观分析的角度，对管制寻租与不良贷款的关系进行了深入的讨论。通过一个简洁的混合博弈模型分析发现，出于公共利益的管制目标并没有实现，由管制带来的寻租及监管者俘获又使得“政府失灵”更为严重，而这又进一步加重了不良贷款问题。基于博弈论方法的理论分析表明，管制寻租确实降低了经济效率，无论是加大对寻租行为的惩罚、对监管者予以奖励，还是加大对失职监管者的惩处，都只能在短期内取得明显的效果，而在长期内仍然无法走出管制与寻租的困境。金融腐败更加重了不良贷款问题。无论是理论分析还是对金融业管制历史的考察，都可以明确得到这样的结论，即问题的关键还是在于放松管制，只有这样才能进一步提高经济的效率，并提高制度质量，减少经济增长中的系统性风险，从而降低不良贷款。

在前面理论与实证分析的基础上，第六章将视角转向了对我国的讨论。我们对改革开放三十年来自由市场经济制度的建立对推动我国经济增长的作用进行了深入的分析。虽然很多著名学者从比较优势、要素投入、要素改善等角度，分析了自由市场经济制度对我国经济增长的推动作用，但从根本上说，市

市场导向的制度性变革是推动所有上述因素变化的最主要推动力。我们还对我国的不良贷款、经济增长与自由经济的情况进行了经验分析，通过对我国的相关数据分析，进一步表明了理论的适用性。最后对改革开放以来我国市场化导向的金融制度变迁进行了简要的回顾，以建立社会主义市场经济制度为标志，以 20 世纪 90 年代中期为界，我国的金融制度变迁大致经历了两个发展阶段。建立规范的市场体系、明晰产权、放宽市场准入、鼓励制度创新、大力保护和培育诱致性制度变迁的微观主体，将是今后我国金融制度变迁的主要方向。



# 1

## 引言：金融发展、经济增长与制度

在经济学发展的很长一段时间里，金融对经济增长的作用一直是被人忽视的领域。就微观经济学而言，在 Arrow-Debreu 的一般均衡框架下，在自由竞争、信息充分、完全市场和理性假定下，每个厂商和个人的利润和效用最大化，那么市场的每个均衡都将是有效率的，资源将得到有效的配置；福利经济学第一定理也表明，如果偏好满足局部非冗余性，消费、产量和价格是竞争性均衡的，那么资源配置一定是帕累托最优的，任何瓦尔拉斯均衡配置都是帕累托最优的，金融在资源配置中的作用似乎无关紧要。就宏观经济学而言，经济增长主要取决于要素禀赋、技术函数以及人力资本等变量，金融的作用似乎只是动员储蓄，而在早期的增长模型中，储蓄率也仅被视为外生和固定的变量。<sup>①</sup> 金融一直不是发展经济学和增长理论所关心的主要问题，甚至发展经济学的早期论文中很少有人讨论过金

---

<sup>①</sup> 例如，Harrod (1939) - Domar (1946) 模型、Solow (1956) 模型。