

JINRONG FAZHAN GUODU DE MEIGUO

金融发展过度的美国



倪淑慧 胡海峰◎著



知识产权出版社
北京



金融发展过度的美国



倪淑慧 胡海峰◎著



知识产权出版社

全国百佳图书出版单位

图书在版编目 (CIP) 数据

金融发展过度的美国/倪淑慧, 胡海峰著. —北京: 知识产权出版社, 2016. 6

ISBN 978-7-5130-4199-7

I. ①金… II. ①倪… ②胡… III. ①金融业—研究—美国 IV. ①F837.12

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2016)第 109932 号

内容提要

2008 年全球金融危机爆发后, 学术界、实务界以及政府部门在探讨金融危机成因和治理的过程中, 纷纷将目光聚焦在金融业的规模上, 许多学者认为, 一些发达国家(特别是美国)的金融业发展过大、过度。对此, 本书选取危机源头的美国作为研究对象, 在梳理现有文献的基础上, 从金融一增长和金融部门两个视角对美国金融发展过度问题进行分析。金融一增长视角主要讨论美国金融发展是否过度以致对经济增长产生负影响, 金融部门视角主要讨论相比其他实体经济部门, 金融部门是否吸取了过多的人力资本和物质资本, 造成社会资源配置的低效率。并进一步分析了美国金融发展过度的原因和负面影响。最后还对中国金融发展问题进行了初步分析, 发现目前得出中国存在金融发展过度问题的结论还为时过早, 但是应谨防个别部门出现发展过度, 此外, 互联网金融的快速发展, 如果得不到有效引导也将触发金融发展过度问题, 并给出如下对策建议: 要保持金融和实体经济的均衡发展, 谨防房地产泡沫, 加强金融监管。

责任编辑: 李 瑾

责任出版: 刘译文

金融发展过度的美国

倪淑慧 胡海峰 著

出版发行: 知识产权出版社有限责任公司

社 址: 北京市海淀区西外太平庄 55 号

责编电话: 010-82000860 转 8392

发行电话: 010-82000860 转 8101/8102

印 刷: 北京嘉恒彩色印刷有限责任公司

开 本: 787mm×1092mm 1/16

版 次: 2016 年 6 月第 1 版

字 数: 240 千字

ISBN 978-7-5130-4199-7

网 址: <http://www.ipph.cn>

邮 编: 100081

责编邮箱: lijin.cn@163.com

发行传真: 010-82000893/82005070/82000270

经 销: 各大网上书店、新华书店及相关专业书店

印 张: 11.5

印 次: 2016 年 6 月第 1 次印刷

定 价: 39.00 元

出版权专有 侵权必究

如有印装质量问题, 本社负责调换。

前言

2008 年全球金融危机爆发后,学术界、实务界以及政府部门在探讨金融危机成因和治理的过程中,纷纷将目光聚焦在金融业的规模上,许多学者认为,一些发达国家(特别是美国)的金融业发展过大、过度。英国金融服务管理局主席 Adair Turner 勋爵就大声疾呼:“不是所有的金融创新都是有价值的,不是所有的金融交易都是有用的,过大的金融系统不一定更好,金融部门已经超过其社会最优规模。”他指出,在过去 20~30 年,发达国家金融体系规模上的扩张并未带来经济增长的稳定,更多的是从实体经济赚取了租金收益,反而成为金融脆弱性和不稳定的重要诱因。对此,本书选取危机源头的美国作为研究对象,在梳理现有文献的基础上,从金融增长和金融部门两个视角对美国金融发展过度问题进行分析。金融增长视角主要讨论美国金融发展是否过度以致对经济增长产生负影响;金融部门视角主要讨论相比其他实体经济部门,美国金融部门是否吸取了过多的人力资本和物质资本,造成社会资源配置的无效率。

金融增长视角的研究主要从以下三个方面展开。首先,选取私人信贷占比 GDP、证券市场换手率、证券市场资本化率、证券市场交易价值、金融结构等传统金融发展指标,考察其对经济增长的影响。研究发现美国金融发展和经济增长间存在一个倒“U”形曲线关系,即超过一定“门槛值”,金融发展将对经济增长产生负影响,而且美国证券市场发展过度程度要高于信贷市场。比如在样本区间内,证券资本化率在 1998—2001 年和 2005—2007 年均超过了 133.07% 这个“门槛值”,甚至一度高达 160%。其次,在使用传统金融发展指标得到美国金融发展过度结论的基础上,通过对比金融部门和实体经济部门,构建金融发展过度指标,包括私人信贷占比 GDP 减去生产性部门产出占比 GDP 的差额、金融部门产出占比 GDP 减去生产性部门产出占比 GDP 的差额、金融部门占总就业人口的比重和金融部门就业比重的增长率,考察其对经济增长的影响。研究发现 1962—2011 年,金融部门产出分别用私人信贷占比 GDP 和 GDP 增加值考察,两部门差额的增加均不利于经济增长。最后,为进一步考察究竟是哪部分信贷导致了经济增长的负影响,根据信贷流向将商业银行信贷分为家庭信贷、企业信

贷和房地产信贷,研究发现,在美国家庭部门信贷比重的增加有利于经济增长,房地产信贷比重的增加不利于经济增长,企业信贷比重的影响不明确。

金融部门视角的研究主要考察了 20 世纪 80 年代后美国金融部门和银行部门的相对规模和效率。通过金融部门和生产性部门的对比研究发现,美国金融部门的相对规模、相对收益以及相对资本支出的增长速度都远大于生产性部门;引入金融部门 GDP 增加值与融资缺口之比指标衡量金融部门功能效率,发现金融部门功能效率呈现下降趋势;此外,金融部门提供的流动性、做市和创新等功能并未明显提高社会效益,即不能判定为有效产出。对银行部门的研究中,将美国银行资产规模与整体经济和实体经济金融需求进行对比后发现,美国银行相对规模增长较快,严重增加了政府的救助成本,超过了实体经济需要的规模;同时利用 DEA 数据包络分析美国主要商业银行效率,发现其纯技术效率较高,但是规模效率却是递减的,可见缩减这些银行规模,将有助于效率的提高。

接着,本书分析了美国金融发展过度的原因和负面影响。首先从美国经济的特殊性出发,探讨美国经济霸权、美元特殊地位以及发达金融市场对金融发展过度问题的影响,实证研究方面,发现宽松的货币政策、监管放松以及金融业的逐利性是美国金融部门发展过度的主要原因;而且美国金融部门的过度发展给本国经济和全球经济带来了严重的负面影响,包括房地产市场泡沫、“双赤字”、金融危机、金融与实体经济脱节、全球流动性过剩和世界经济不平衡等诸多问题。

最后本书还对中国金融发展问题进行了初步分析,发现目前得出中国存在金融发展过度问题的结论还为时过早,但是应谨防个别部门出现发展过度;此外,互联网金融的快速发展,如果得不到有效引导也将触发金融发展过度问题,并给出如下对策建议:要保持金融和实体经济的均衡发展,谨防房地产泡沫,加强金融监管。

目 录

前 言	1
-----------	---

第一篇 理论基础

第一章 绪论	3
第一节 选题背景及研究意义	3
第二节 文献综述	4
第三节 研究内容和框架	11
第四节 创新点及不足	12
第二章 金融发展过度研究的理论借鉴	14
第一节 金融发展理论	14
第二节 效率理论	20

第二篇 美国金融发展过度问题分析

第三章 美国金融体系发展历程	29
第一节 美国金融体系萌芽阶段	29
第二节 美国金融体系初创阶段	31
第三节 美国金融体系改革和成熟阶段	35
第四节 美国金融体系快速膨胀阶段	42
第五节 小结	47
第四章 从金融—增长角度看美国金融发展过度	48
第一节 引言	48
第二节 传统金融发展指标对经济增长的影响	50



第三节 金融发展过度指标对经济增长的影响	58
第四节 信贷流向对经济增长的影响	61
第五节 小结	66
第五章 从金融部门角度看美国金融发展过度	69
第一节 引言	69
第二节 美国金融部门相对规模解读	70
第三节 美国金融部门的功能效率	73
第四节 美国银行业的规模	78
第五节 美国银行业的效率	82
第六节 小结	88
第六章 美国金融发展过度的原因：美国经济的特殊性	90
第一节 金融部门扩张是美国保持经济霸权的必然选择	90
第二节 美元中心地位为金融部门扩张提供了必要支撑	93
第三节 国际金融组织中美国的绝对话语权为金融部门扩张提供了有力保障	96
第四节 发达的金融市场为金融部门快速膨胀提供了适度的土壤	99
第五节 小结	103
第七章 美国金融发展过度的原因：实证分析	104
第一节 引言	104
第二节 宽松的货币政策为金融部门发展过度提供了充足的流动性	105
第三节 监管政策的放松为金融过度发展提供了温床	110
第四节 金融部门对自身利益的追求是其过度发展的根本原因	114
第五节 实证检验及结论	118
第八章 美国金融发展过度的负面影响	123
第一节 金融发展过度导致房地产泡沫形成	123
第二节 金融过度支持家庭和政府部门导致“双赤字”	126
第三节 金融过度创新最终引发金融危机	129
第四节 金融发展过度导致金融与实体经济脱节	131
第五节 美国金融过度发展加剧全球流动性过剩问题	132
第六节 资产泡沫助长全球负债增长，加剧世界经济不平衡	134

第三篇 谨防中国金融发展过度

第九章 中国金融发展过度了吗	141
第一节 研究中国金融发展过度的必要性	141
第二节 中国金融发展过度问题分析	144
第三节 中国金融发展的对策建议	159
参考文献	163
后 记	174

第一篇 理论基础

第一章 绪 论

|第一节 选题背景及研究意义|

一、选题背景

20 世纪 90 年代后，美国经济似乎进入了自由资本主义的极乐世界。金融市场和交易规模不断扩张，带动证券市场和房地产市场的资产价格不断上涨，居民财富大幅增加，大量国际资金流动不断涌入，经济增长似乎已经摆脱了经济周期的限制，呈现一派繁荣的景象。

但是在 2007 年 4 月，从美国第二大次级抵押贷款机构——新世界金融公司首次传出破产消息到申请破产保护，仅用了不到半个月的时间。此后，次贷危机开始急速蔓延，房屋销量大幅下降，信用评级机构下调多个次级抵押贷款的信用评级；曾经辉煌一时的五大投行或破产或被接管或被救助，损失惨重。次贷危机迅速传染到其他国家和地区，多个大型银行破产；欧美、日本央行联手救市，也未能阻止股市下跌、房市萎缩和经济持续衰退。美国次贷危机迅速演变为席卷全球的金融危机。

金融危机的教训是深刻的，它为何在世界上经济最发达、最健全的美国发生，成为危机后研究的重点，从政府到民间，可谓仁者见仁、智者见智。主要观点：一是美国房地产泡沫破裂导致了金融危机，该观点更强调金融危机的突发性和自发性；二是美联储不当的货币政策导致了金融危机（Duncan, 2007），宽松的政策导致过度储蓄，流动性过剩导致资产价格上涨，最终引发金融危机；三是金融过度创新导致并传播了金融危机；四是新兴国家的过度储蓄导致金融危机（伯南克，保尔森，2009），即著名的“外因论”；五是美元国际货币地位导致了金融危机；六是金融机构的过度贪婪和道德缺失引发金融危机；七是自由经济下的监管不当引发金融危机；八是美国的债务经济模式引发了金融危机；诸此等等。

值得一提的是，Arcand 等（2012）在一篇名为《金融发展过度了吗》的文章中，从金融发展过度视角，对上述问题进行了研究，得出 20 世纪 80 年代后，

主要发达国家金融部门已经呈现过快过度发展的迹象，减低了社会效率，积累了大量风险，严重阻碍了经济增长。那么金融发展过度是不是美国爆发金融危机的原因呢？具体来说，美国是否存在金融发展过度问题，而这个问题又会给美国经济以及全球经济带来什么样的影响和危害呢？带着这个问题，我们开始本书的研究。

二、研究意义

金融危机爆发已经有七年的时间，主要发达国家经济出现复苏之势，但是要真正走出并避免金融危机并不容易。因此探索金融危机爆发原因、研究美国金融部门发展过度问题有如下理论和现实意义。

一是从美国经济结构、金融发展角度，探讨金融危机爆发的真正原因，驳斥美国经济学家关于新兴国家过度储蓄、全球流动性过剩导致金融危机的观点。

二是深化金融发展理论相关研究。尽管现有金融发展理论已经相对成熟，但是鲜有文献涉及金融发展过度问题。关于金融发展不能促进经济增长的研究，多从金融脆弱性、国家经济水平、国民收入水平等视角进行讨论。本书引入金融发展过度概念，以期厘清金融发展不同阶段对经济增长的不同影响。

三是综合考评美国金融部门功能和效率，为美国监管政策实施提供支持。反对监管的学者提出，削减和限制金融业的规模将降低美国金融部门的竞争力和效率；而通过金融一增长和金融部门两个视角分析，得出美国存在金融发展过度问题，将推翻反对监管者的观点，有利于美国监管政策的实施。

四是重新审视金融和实体经济关系，使金融发展更好地为实体经济服务。通过研究美国金融发展过度给本国及全球经济带来的一系列负面影响，为中国及其他国家保持适度金融发展和创新，提供经验借鉴和政策启示。

| 第二节 文献综述 |

2008年金融危机爆发后，学术界和实务界对金融发展是否具有增长效应的问题进行了激烈的讨论。Rousseau 和 Wachtel (2011) 研究发现，在 1965—2004 年，当金融深化或者私人部门信贷超过一定规模时，对 GDP 增长的促进作用就消失了。因此许多学者认为当金融发展过度时，不再能很好地发挥其促进投资、优化资源配置、降低风险和便利交易的职能，因此对经济增长不再有促进作用，甚至给经济增长带来负面影响。现有文献的研究主要从两个视角来展开：一是从金融一增长功能视角的讨论集中在金融发展是否过度以至于对经济增长产生负影

响；二是从金融部门视角，主要讨论作为一个独立的部门——金融部门是否发展过大或者过快，吸收了过多的物质和人力资源，造成社会资源配置的低效率。

一、从金融—增长视角来审视金融发展过度

许多现象表明在中等发展水平的国家，金融发展的增长作用最为显著，随着金融水平的不断提高，该作用呈现下降的趋势。那么，是否存在一个“门槛”，当超过这个“门槛”时，金融发展开始对经济增长产生负影响呢？

1. 金融发展过度的实证研究

关于超过某一“门槛”，金融发展将产生负的社会产出的观点并不是最近才有。比如，De Gregorio 和 Guidotti (1995) 考察了不同收入国家的金融深化与产出增长的关系，得到 1960—1985 年，高收入国家金融发展深度对产出增长有促进作用，但是把数据时间缩小至 1970—1985 年后，金融发展深度对产出增长产生负的影响。他们对此做出解释，认为高收入国家可能已经达到一个点（边界），过度的金融深化不再提高投资效率。

全球金融危机爆发后，学术界对金融发展带来负影响的研究再次成为热点。Arcand 等 (2012) 在一篇名为《金融发展过度了吗》的文章中，实证考察了金融发展和经济增长的关系。与上述研究不同，作者基于金融发展和经济增长的非单调性关系进行回归，结果得出，1970—2000 年，当私人信贷超过 GDP 的 110% 时，金融发展开始对经济增长产生负影响。作者进一步将数据时间扩展至 1960—2005 年，发现金融发展对经济增长的边际效应变为负值时，私人信贷占 GDP 的比值为 100%；再将时间扩展至 1960—2010 年，得到的“门槛值”为 90%。特别地，作者还考察了流动性对门槛值的影响，得到在经济正常运行情况下金融发展对经济增长的边际效应变为负值时，“门槛值”为 80% 左右，而在金融危机时，“门槛值”为 110%。

由于采用了私人信贷占 GDP 的比值作为衡量金融发展的指标，作者在描述金融发展时没有将金融发展、金融深化和金融规模进行区分。Cecchetti 等 (2012) 则直接讨论金融发展规模和经济增长的关系，基于金融发展和经济增长的倒 U 形曲线关系，采用劳动力人均 GDP 增长率指标^①衡量经济增长，得到的

^① 多数文献在衡量 GDP 增长时，采用人均 GDP 增长率 (GDP per capita) 指标，但是 Cecchetti 等人则对劳动力人口和非劳动力人口进行区分，因此采用劳动力人口作为基数，得到劳动力人均 GDP 增长率 (GDP per-worker growth)。

“门槛值”为100%。同时，作者还用银行信贷代替私人信贷作为衡量金融发展规模的指标，也得到相似的结论：当银行信贷占GDP超过95%时，对经济增长产生负影响，但是根据五年内劳动力人均GDP增长率不同，这个“门槛值”在90%~104%之间不等。

研究金融和经济增长关系时，不仅要考虑金融活动的产出，还应考虑金融活动的投入。基于这个原因，Capelle-Blancard 和 Labonne (2012) 使用信贷总额来衡量金融活动的总产出，用金融行业就业人口占总劳动人口的比重来衡量金融活动的投入，然后用信贷总额除以金融部门就业人数来构建衡量金融发展或者金融中介活动效率的指标，实证研究得到在过去40年间金融发展和经济增长的正向关系消失的结论。

2. 金融发展过度的原因探析

有学者认为金融发展过度，即信贷规模过大或者金融深化过度，可能是一些缺乏法律和监管的国家于20世纪80年代末和90年代初广泛推行金融自由化的结果。对此，Rousseau 和 Wachtel (2011) 考察了金融自由化对金融—增长关系的影响。实证研究结果发现，金融自由化在减弱金融发展对经济增长的正向作用上，起到的作用并不大。考虑到不同国家金融市场结构的差异性，比如在一些国家，证券融资代替了债务融资，作者进一步考察了证券市场出现对两者关系的影响，发现证券融资代替债务融资，并未明显减弱金融发展与经济增长的正向关系。

特别地，Arcand 等 (2013) 通过建立信贷约束模型，证明在信贷配给和外来违约可能性的条件下，破产预期将导致金融部门超过社会最优规模，其中政府的破产和不完善的监管框架将导致社会的次优选择和过度借贷。具体来说，银行破产带来较大的外部成本，使得银行业成为管制最为严格的部门。同时为保证存款人的利益，政府成立了各种显性或隐性的金融安全网。但是作者认为正是这些所谓的金融安全网，使得银行有激励承担更高的风险，盲目扩张规模，发展过度，最终阻碍经济增长。

此外，有不少学者从银行危机的角度解释了金融发展过度带来的负影响。Rousseau 和 Wachtel (2011) 认为，银行危机是金融发展对经济增长正向作用消失的主要原因。De la Torre 等 (2011) 讨论了金融发展过度 and 金融危机的关系，发现随着金融发展的不断推进，金融发展效益呈现递减趋势，而保持金融稳定成本呈现递增趋势，达到一定规模时，将超过金融发展带来的回报，更有可能带来金融危机。Chen (2012) 基于1960—2009年150个国家的面板数据，使用私人

信贷占 GDP 比值作为衡量金融发展规模的指标,得到金融发展过度或者一个过大的金融部门容易提高系统性银行危机发生的概率,而权益市场资本规模的提高则会降低系统性银行危机发生的概率。基于金融部门混业经营的现状,Shleifer 和 Vishny (2010) 认为,银行将资产投资于证券市场使其自身变得不稳定,更容易引发危机。

3. 对金融发展过度观点的质疑

对金融发展过度的观点,有许多学者从不同角度提出了反对意见。

首先,有学者认为衡量金融发展的指标过于简单和粗略,难以抓住高层次的金融发展。金融发展过度的实证研究在衡量金融发展程度时,多采用私人信贷总量占 GDP 的比值这个指标,但是面对日益复杂的金融活动,私人信贷总量已经不可能涵盖所有的金融发展,在很多国家权益市场融资规模远远超过私人信贷总量。比如 Demirgüç-Kunt 和 Huizinga (2010) 就认为金融部门的活动已经超过了传统金融中介的范围,呈现非中介金融活动的趋势。很多金融活动无法用简单的数据测量其社会效益,比如金融创新。当然对这个观点,也有学者提出反对意见,认为由于金融部门业务不断扩大,金融发展的社会效益确实无法靠简单的指标衡量,但是就目前金融部门的功能来看,除了提供融资、收取资产管理费用、增加房地产资产泡沫外,金融发展的社会效益并不明显。另外 Greenwood 和 Scharfstein (2013) 还提到金融也有很多负面效应无法测量,比如加大收入不公等。

其次,有学者认为不能简单地从私人信贷来源对信贷进行分类,而应该依据信贷的投放和流向对私人信贷进行分类。Beck 等 (2012) 根据私人信贷分别进入生产部门和家庭的现实,将私人信贷分为生产性信贷和消费性信贷;实证研究证明生产性信贷对经济增长有促进作用,而消费性信贷没有这个作用。作者进一步将银行部门业务分为中介业务和非中介业务,中介业务即信贷业务,非中介业务包括衍生品和交易活动;基于 77 个国家 1980—2007 年的面板数据,得到如下结论:从长期来看,中介业务能促进经济增长并减少波动,但是非中介业务并没有这个功能。对此,也有学者提出质疑,认为如果扩大数据中的国家样本和时间样本,可能会得出过快的家庭信贷将会对经济增长产生负影响的结论。

再次,金融发展过度的研究并未考虑国家发展水平和金融结构,因为不同国家有不同的金融结构,而且银行发展和证券市场发展对经济增长的短期和长期影响并不一样。Chenget 等 (2012) 基于 15 个发展中国家和 15 个新兴国家 1976—2005 年的数据,研究发现长期的信贷增长在发达国家对经济增长是有益的,在

发展中国家却是有害的；但是，证券市场发展和经济增长的关系在发达国家是有害的，在新兴国家是有益的，因此简单应用私人信贷数据不能得出普适的结论。

最后，金融发展过度的研究并没有考虑技术进步的作用。Ductor 和 Grechyna (2011) 使用传统的指标进行回归分析，发现在 1970—2005 年，当私人信贷与 GDP 的比值为 122% 时，金融发展的正效应最大，过度的金融发展将对经济增长产生负影响。但是作者认为并不是金融发展过快了，而是生产部门的技术进步和创新没有赶上金融部门的发展速度，才使得金融发展对经济增长产生负影响。

二、从金融部门视角来剖析金融发展过度

与从金融—增长功能视角分析金融发展过度问题存在争议不同，在金融部门比其他部门发展快并占用了过多的资源方面，学者们达成了一致意见。

实际上，在 20 世纪 80 年代就有学者意识到金融部门发展过度的问题。Tobin (1984) 提到：“我们把越来越多的资源，包括年轻的人力资本投入到远离生产产品和服务的金融活动中，投入到获取与其社会生产力不相称的高额私人收入的活动中……金融部门的社会产出低于其私人收入，过大的金融部门将从生产性部门中‘偷取’人力资本，从而导致社会资源配置无效，最坏的结果是金融部门不再具有生产效益。”

全球金融危机爆发后，学者们纷纷提出，相比金融部门提供的服务，其占用了过多的人资资源，并获得了超额的管理费用，特别是发达国家的金融部门已经发展过度了。对此，学者从以下几个方面进行了论证。首先，通过对比实体经济部门和金融部门的发展速度，论证金融部门发展过快是导致对经济出现负影响的主要原因。其次，通过构建二元金融机构的职业选择模型，论证存在隐性信息的金融市场确实存在发展过度的可能性。此外，还有学者直接从金融部门自身的投入和产出进行分析，讨论其效率问题，即金融部门提供的金融服务是否弥补了金融部门使用的经济资源。最后，有学者从金融部门的集中率上分析，讨论单个机构和单项交易是否存在过大或者过于集中的现象。

1. 通过两部门对比研究金融发展过度问题

通过不同部门发展速度的比较，可以判断某个部门是否存在过度发展的问题。Ductor 和 Grechyna (2011) 在研究金融部门发展过度问题时，将经济分为生产性部门（包括制造企业和能源）和金融部门（包括金融服务），基于 33 个 OECD 国家的面板数据，证实了平稳顺畅的经济增长需要实体经济部门和金融部

门的均衡增长,因此两部门之间均衡的技术进步是经济增长的必要条件。其中生产性部门的技术进步可以扩大经济的生产能力,而金融部门的技术进步使这些新生产能力得到有效应用。鉴于两部门技术进步对经济增长的不同作用,作者认为只要实体经济部门的增长速度超过金融部门,金融危机就不会发生。

在区分生产性部门和金融部门对经济增长的不同作用后,作者将金融部门发展过度定义为社会总产出下降时,金融部门和生产性部门增长率之间的差额。具体来说,作者选取了衡量金融和生产性部门差额的四个指标来考察金融部门是否发展过度了。第一个指标是金融部门和生产性部门中产出增长的差额。其中金融部门产出指的是金融中介、房地产、租赁和其他经济活动产生的 GDP,生产性部门的产出主要指工业产出。研究发现当差额超过 4.45% 时,会对经济增长产生负影响。第二个指标是私人信贷占 GDP 的比值与生产性产出占 GDP 比值的差额,其中 GDP 为实际 GDP 增长。研究发现当差额超过 43.3% 时,会对经济增长产生负影响。第三个指标是金融部门和生产性部门中单位劳动力成本增长的差额,研究发现当差额超过 1.33% 时,会对经济增长产生负影响。第四个指标是金融部门和生产性部门中单位劳动力生产率增长的差额,这个指标在统计上并未得到显著结果。

此外,Cecchetti 和 Kharroubi (2012) 选择金融部门就业人口占总就业人口的比重来衡量金融部门发展是否过度,作者认为这是衡量人力资本是否错配的最好指标。实证研究得出,当金融部门就业人口占总就业人口的比重超过 3.5% 时,对经济增长产生负影响。但是根据五年内劳动力人均 GDP 增长率不同,不同国家这个比值在 2.7%~3.9% 不等。作者还进一步研究了金融部门就业增长过快对经济增长的影响。选用金融部门就业人口占总就业人口比重的增长值作为衡量金融部门发展速度的指标,用以考量其与生产力增长的关系。研究发现当金融部门就业比重的增长率超过 1.3% 时,将对生产力增长产生负影响。当金融部门急剧扩张时,特别是就业比重年度增长 1.6% 时,人均 GDP 增长率将下降 0.5%。从中可以看出,金融部门的过快增长会给其他部门带来较高的负外部性。

2. 通过划分二元金融机构研究金融部门发展过度问题

考虑到金融市场的信息不对称问题,Bolton 等 (2011) 创新性地引入二元金融部门,即将金融市场分为标准交易市场和有隐性信息的 OTC (店头交易) 市场。通过建立职业选择模型,论证了在信息不对称的 OTC 市场上,经纪人收取了过高的信息租金,同时也吸引了过多的人力资本进入金融部门。

在职业选择模型中,参与者可以选择在实体经济部门工作成为企业家,或者