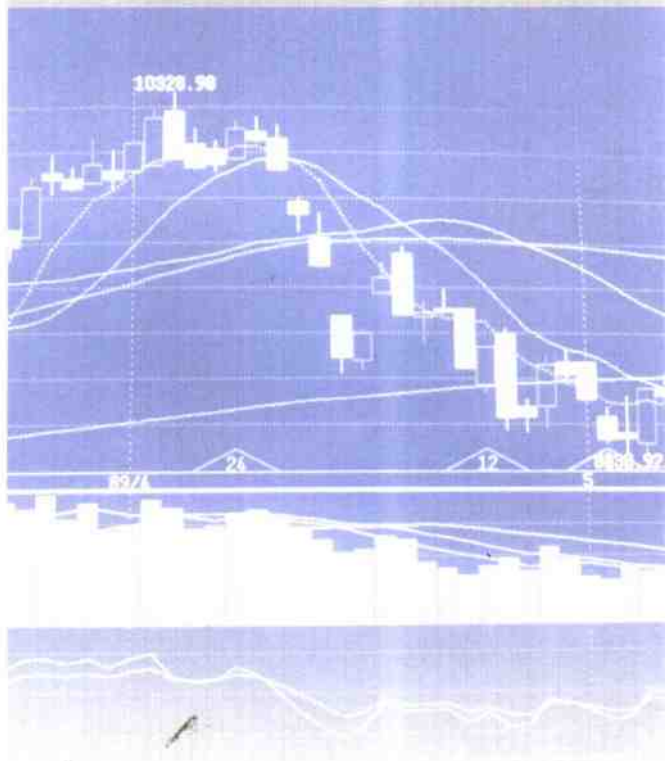


# 金融发展与经济增长

■ 韩廷春 著

—— 理论、实证与政策



清华大学出版社

<http://www.tup.tsinghua.edu.cn>

# 金融发展与经济增长

——理论、实证与政策

韩廷春 著

清华大学出版社

## (京)新登字 158 号

### 内 容 提 要

本著作在对金融发展与经济增长的理论进展及其相互作用机理进行系统分析的基础上,建立了金融发展与经济增长相互作用的内生模型,并在严谨的数理分析基础上探讨了金融发展与经济增长的内在作用机制;在对发展中国家金融深化的实践以及中国储蓄、投资及投资效率的状况做出实际分析的基础上,建立了金融发展与经济增长关联机制的计量模型,并对中国经济进行了实证分析,得出了若干针对中国经济发展的政策建议;在对世界重大金融事件的发生原因以及中国金融体系的现状进行剖析的基础上,提出了若干关于中国金融体系改革的建设性意见。这些结论与政策建议对决策者具有重要的参考价值,特别是对正处于金融体制改革及经济增长方式转变的中国而言,具有重要的现实意义。

### 图书在版编目(CIP)数据

金融发展与经济增长——理论、实证与政策/韩廷春著. 北京:清华大学出版社,2002

ISBN 7-302-05720-6

I. 金… II. 韩… III. 金融—关系—经济增长—研究 IV. F830

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2002)第 057340 号

出 版 者: 清华大学出版社(北京清华大学学研大厦,邮编 100084)

<http://www.tup.tsinghua.edu.cn>

责任编辑: 马庆洲

印 刷 者: 清华大学印刷厂

发 行 者: 新华书店总店北京发行所

开 本: 850×1168 1/32 印张: 6.75 字数: 167 千字

版 次: 2002 年 9 月第 1 版 2002 年 9 月第 1 次印刷

书 号: ISBN 7-302-05720-6/F·428

印 数: 0001~3000

定 价: 16.00 元

# 前 言

经济增长的原因、经济增长的内在机制以及经济增长的实现途径,历来就是经济理论研究中的核心问题。这是从经济学产生伊始,经济学家就提出并不断探求的理论问题与实践问题。纵观经济增长理论的发展历程,经济学家所普遍关注的是经济增长的实物方面,而且几乎都集中于阐述资本积累、劳动力增长和技术进步等实际变量同国民收入增长之间的关系,但却忽略了金融部门在资源配置中的作用,忽略了金融发展对储蓄积聚、储蓄向投资有效转化以及生产率提高等方面的重要作用。

金融发展对资本积累与经济增长具有极其重要的作用,发育良好的金融市场以及畅通无阻的传导机制有利于储蓄的增加以及储蓄向投资的有效转化,进而推动资本积累、技术进步及长期经济增长。自1969年R. W. Goldsmith和1973年R. I. McKinnon、E. S. Shaw开辟了“金融发展”与“金融深化”这一领域的研究以来,引起了众多经济学家的兴趣,在其后的二十多年中,这一理论不断得到补充、修正和发展。

本著作对金融发展与经济增长的理论进展进行了系统地分析与思考；探讨了金融发展与经济增长的相互作用机理；建立了金融发展与经济增长的内生模型，并在严谨的数理分析基础上揭示了经济持续增长的内在机制以及金融发展与经济增长的相互作用机制；在对发展中国家金融发展的实践以及中国的投融资体制及投资效率的状况做出实际分析的基础上，建立了金融发展与经济增长关联机制的计量模型，并运用中国经济的有关数据进行了实证分析；在理论分析与实证分析的基础上得出了若干针对中国经济发展的重要政策建议；在对世界重大金融事件发生的原因以及中国金融体系的现状进行剖析的基础上，提出了若干关于中国金融体系改革的政策建议。

本文得出的主要结论是：

1. 发育良好的金融系统以及畅通无阻的传导机制有利于储蓄的增加、储蓄向投资的有效转化以及生产效率的提高，进而推动资本积累、技术进步以及长期经济增长。金融发展与经济增长之间相互联系、相互作用、相互制约。

2. 金融发展促使储蓄增加以及储蓄向投资的有效转化，从而有利于投资的增加以及资本的积累，而投资增加与资本积累的过程必然伴随着知识的更新与技术的提高，从而提高了资本与劳动力的生产效率，进而导致产出水平的增长；产出增长导致储蓄的进一步增加，并通过金融发展促使投资进一步增加，通过技术进步促使生产效率进一步提高，进而推动经济的更快增长。整个经济就处于这样一个循环过程之中。

3. 一个国家要实现经济持续增长，靠的是技术进步，包括以有形资本为载体的硬技术部分和以劳动者为载体的软技术部分。技术进步对经济增长的贡献大小取决于人力资本部门与 R&D 部门的生产效率的高低、所投入的人力资本份额的多少以及有形资本、人力资本、R&D 资本的弹性的大小。因此，为了实现中国经

济持续稳定地增长,政府必须加强对人力资本及 R&D 资本的投资力度,不断增加对教育与科技的投入,加快实施“科教兴国”战略。

4. 经济的平衡增长率与金融部门的工作效率成同方向变化,与时间贴现率成反方向变化,与资本的产出弹性成同方向变化。只要金融部门的效率在不断提高以及知识资本水平在不断增长,则经济的持续增长就成为可能。

5. 中国经济的增长在目前阶段上还是以有形资本积累为主,结构变动以及人力资本、R&D 资本对经济增长的贡献还很小,为了实现中国经济从外延为主向内涵为主的生长方式转变,必须继续优化经济结构,逐步加大对人力资本与 R&D 资本的投资力度,加快实施“科教兴国”的战略。

6. 技术进步与制度创新是中国经济长期增长的最关键因素。单位实物资本上所拥有的人力资本数及 R&D 资本数越多,则投资效率越高、经济增长速度越快。非国有经济的投资额占总投资额的比重越高,则经济增长率提高越快。因此,中国必须加大对教育与科技的投入力度,加快消除融资体制的“所有制歧视”,进一步发育和完善直接融资渠道,从而提高资源的配置效率与生产效率。

7. 金融深化理论与利率政策必须与经济发展过程相适应。1978—1989 年中国经济的高速增长很大程度上得益于金融深化理论所倡导的高实际利率政策;而 1990 年以后,由于市场类型的根本性变化,实际利率对经济增长的作用已不复存在,即使有也是反向作用,此时凯恩斯主义的货币政策反倒更有效。

8. 金融发展与资本市场发育的效率与质量问题。金融发展水平与资本市场的发育程度对中国经济增长的影响是极其微弱的,因此在深化金融改革的过程中,不能单纯地追求金融发展与资本市场的数量扩张,应更加重视金融体系的效率与质量问题。

9. 必须将金融体制改革放在整个经济体制改革的大背景下

进行,努力建设符合我国具体国情的金融体系。包括:加快国有商业银行的改革步伐,降低国有商业银行不良资产的比例;建立合理的金融市场结构,加速货币市场的建设,稳步推进资本市场(尤其是股票市场)的改革;完善金融监管制度和体系;发挥中小金融机构的作用;加强金融制度创新、金融工具创新、金融技术创新,提高我国金融业的竞争力,迎接 WTO 的挑战。

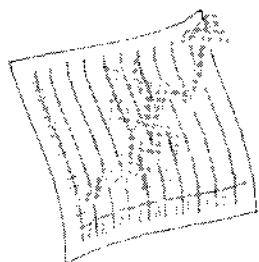
# 目 录

前 言	/ I
第一章 金融发展与经济增长:理论回顾	/ 1
第一节 现代经济增长理论概述	/ 1
第二节 金融发展与经济增长理论概述	/ 11
第二章 金融发展与经济增长的相互作用机理	/ 20
第一节 金融系统的功能	/ 21
第二节 金融发展与经济增长的相互作用	/ 34
第三节 金融体系的缺陷和金融抑制的 后果	/ 38
第四节 金融体系的结构与经济增长	/ 44
第五节 结论与展望	/ 48
第三章 金融发展与经济增长:发展中国家的 实践	/ 51
第一节 储蓄、投资和融资机制	/ 51
第二节 金融压制与“增长陷阱”	/ 60
第三节 发展中国家金融深化的实践	/ 71
第四章 金融发展与经济增长内生机制模型	/ 75



第一节	对经济增长理论的思考	/75
第二节	经济持续增长的内生机制分析	/77
第三节	金融发展与经济增长的内生机制 分析	/89
第五章	金融发展与经济增长:实证分析	/103
第一节	经济持续增长与科教兴国战略	/103
第二节	金融发展与经济增长:实证模型 与政策分析	/120
第六章	中国金融体系的现状分析与改革方向	/156
第一节	世界重大金融事件对中国金融改 革的启示	/157
第二节	中国金融体系的现状剖析	/169
第三节	中国金融体系的改革方向与 政策建议	/179
参考文献		/193
后    记		/205

# 第一章



## 金融发展与经济增长：理论回顾

### 第一节 现代经济增长理论概述

经济增长最明显的特征是国民收入或人均国民收入的持续增加。诺贝尔经济学奖得主 S. Kuznets 在 1971 年接受诺贝尔奖时所发表的演讲词中明确指出，“一个国家的经济增长，可以定义为向它的人民提供品种日益增加的经济商品的能力的长期上升，这个增长的能力，基于技术的改进，以及它所要求的制度和意识形态的调整”（库兹涅茨 1986）。他还指出，“我们把各国的经济增长看作是通常由人口的增加和广泛的结构变化所伴随着的人均产值的持续增加。”P. Samuelson 在其影响力极大的教科书《经济学》中是这样论述经济增长的涵义的，“经济增长是指一个国家潜在的

国民产量或潜在的实际 GNP 的扩展,我们可以把经济增长看作是生产可能性边缘随着时间向外推移”(萨缪尔逊 1992)。可见,经济增长意味着国民总产出水平及人均产出水平的不断增加,这种增加必须是持续的,它以人口的增加、资本的积累、先进技术的应用以及制度的创新作为基础,并伴随着经济结构的不断变化。

经济增长的原因、经济增长的内在机制以及经济增长的途径,历来就是经济理论研究中的核心问题,毫无疑问也是争论最多、困难最大的问题。这是从经济学产生伊始,经济学家们就提出并不断探索的问题。

重商主义者认为经济增长的本质就是货币财富的积累,因此他们认为要增加财富就要加大对外贸易中出口的份额,依靠贸易的出超不断增加贵金属的存量,这也就成为重商主义经济政策的理论基础。而重农主义者则认为只有农业才是生产,一国的经济增长由其农业收成的多寡而定,因此只有大力发展农业才能增加社会财富。认为出超甚至是有害的,因为出超是用真正财富的商品来换取作为商品流通手段的货币。

经济学的鼻祖、古典经济学的创始人 A. Smith 在其划时代的巨著《国民财富的性质和原因的研究》(旧译《国富论》)中开宗明义地指出:“劳动生产上最大的增进,以及运用劳动时所表现出的更大的熟练、技巧和判断力,似乎都是分工的结果”(斯密 1972)。Smith 在这部著作中提出和研究的中心问题就是国民财富的增长,他不仅研究了经济增长的原因,还深刻描述了经济增长的动态过程,强调专业化和劳动分工是促进技术进步、提高劳动生产率的最重要的原因。后来, A. Young(1928)将 Smith 的分工思想大大地发挥了一番。遗憾的是, Smith 关于专业化和劳动分工的思想由于种种原因而在后世的所谓主流经济学中没有得到应有的重视。直到 20 世纪 80 年代,一批经济学家才重新在这一思想的指导下研究经济增长问题并取得了很大的进展。

D. Ricardo 将研究经济增长问题的中心转向收入分配,认为“确立这种支配分配的法则,乃是政治经济学的主要问题”(李嘉图 1976)。Ricardo 通过对地租、工资、利润之间的关系、变化规律以及影响这些分配比例变动的外部因素的考察得出结论,认为推动经济增长的主要原因是资本家将其净收入中除消费以外的剩余部分追加投入生产中所形成的资本积累。他的思想被新剑桥学派的 N. Kaldor、J. Robinson 等经济学家所吸收,建立起了“新剑桥增长模型”。

德国历史学派的先驱 F. List 在其 1841 年出版的《政治经济学的国民体系》著作中,认为经济增长的决定因素是生产力。他的生产力概念是一个包罗万象的极其宽泛的定义,就其本身来说并无多大意义。但是 List 从这一定义出发提出了一个对后世真正具有深远意义的经济增长理论框架,在这一框架中,实物资本、科学技术、精神资本、政治法律制度以及文化心理差异等因素都作为内生变量而存在。这些因素直到一百年以后才分别被纳入不同流派的经济增长模型。

K. Marx 在其光辉巨著《资本论》中所阐述的简单再生产和扩大再生产理论是其经济增长理论的核心。他系统地论述了扩大再生产的两条途径——增加资本积累和提高生产要素产出率,以及与此相对应的外延和内涵两种扩大再生产方式,强调要使全社会的扩大再生产顺利进行就必须保持各部门间的动态平衡。Marx 的这些论述不仅为一些社会主义国家的经济学家所接受和发展(如前苏联的 Feldman、波兰的 Kalecki、匈牙利的 Kornai 等),而且连作为现代经济增长理论开端的 Harrod-Domar 模型以及新古典主义增长理论都直接或间接地受到他的启发和影响。

20 世纪最伟大的经济学家之一 J. A. Schumpeter,在 20 年代提出了“创新”(Innovation)理论(熊彼特 1991),可谓为经济增长理论的发展另辟蹊径。他认为企业家可以提出创新的方法,通过引进新

产品、采用新方法、开辟新市场、或改进生产组织等提高劳动生产率,从而成为经济增长的主要动因。Schumpeter 同时也指出,由于企业家的创新活动不可能连续进行,因而增长也不可能是平稳的。Schumpeter 的创新理论与以后的经济增长理论密切相关。

20 世纪 30 年代西方国家的普遍经济危机使凯恩斯主义 (Keynism) 应运而生。1936 年 J. M. Keynes 的伟大著作《就业、利息和货币通论》的问世,标志着西方现代宏观经济学的诞生。但是 Keynes 的经济学总体上是一种短期静态均衡的分析方法。Keynes 的追随者 R. F. Harrod、E. Domar 等人则致力于将 Keynes 的理论长期化和动态化,分别于 1939 年发表了《论动态理论》和 1946 年发表了《资本扩张、增长率和就业》的文章。他们的增长理论都是建立在 Keynes 的国民收入决定论的基础上,而且得出的经济稳定增长条件也极为相似,因此人们将他们的理论合称为 Harrod-Domar 模型,一般认为这是现代经济增长理论的开端。此后,西方经济学界出现了以研究经济稳定增长条件为中心的“增长热”。

Harrod-Domar 模型在劳动力和资本替代刚性以及资本-产出比不变等假设条件下得出:(1)均衡增长率与储蓄率同方向变动,与资本-产出比反方向变动;(2)经济长期稳定增长的条件是实际增长率、有保证的增长率、自然增长率三者相一致(Harrod 1939, Domar 1946)。

由于 Harrod-Domar 模型间接地假定了资本和劳动不能相互替代,因此经济增长要满足上述稳定条件是十分困难的,模型中所包含的只是在充分就业的条件下实现均衡稳定增长的一种可能性,其均衡增长路径“像刀刃一样狭窄”,这是 Harrod-Domar 模型的第一个问题。Harrod-Domar 模型的第二个问题是其稳定性问题,一旦实际增长率偏离有保证的增长率,非但经济本身没有一种力量能使得这种偏离得以纠正,而且会产生一种累积效应,使得偏离得越来越

越远。Harrod-Domar 模型的第三问题是,经济增长率被人口自然增长率这样一个外生变量所决定,如果人口不增长或负增长,那么经济就没有增长的可能,这种结果被许多经济学家认为是“不愉快的结果”。但是,应该看到 Harrod-Domar 模型的开创性意义,它开辟了研究经济长期动态过程的思想方法和分析思路。

1956年,美国经济学家 R. M. Solow 发表了《对经济增长的一个贡献》一文,指出 Harrod-Domar 模型的关键问题在于“生产是在不变的要素比例的前提下发生的”的假定,因为这一假定隐含着资本和劳动是不可替代的。Solow 在放松这一假定的基础上,运用新古典主义的生产理论和边际分析方法,建立了新古典经济增长的均衡方程,并进而找到了经济增长的稳态解(steady-state) (Solow 1956)。1957年, Solow 又发表了《技术变化与总量生产函数》一文,第一次将技术进步因素纳入经济增长模型,将产出增长中由投入要素的变化所引起的部分与由技术进步所引起的部分区分开来[这里所说的技术进步即是指产出增长中不被生产要素的增加所解释的部分,即“Solow 余值(residual)”],并对技术进步对经济增长的贡献份额作了定量测算,引起了人们对技术进步问题的极大关注(Solow 1957)。后经 Solow 本人及 T. W. Swan、J. Tobin 等人的补充和发展,形成了新古典增长理论。

新古典增长模型成功地解决了 Harrod-Domar 模型中所存在的均衡增长路径的稳定性问题;通过引进带有技术进步的模型,很好地解释了人均收入长期稳定增长的原因。但却没有对产生技术进步的原因作出满意的解释,以至于被批评者批评说 Solow 的技术进步是“从天上掉下来的馅饼”。在新古典增长模型中,技术进步被看作是给定的外生因素,“将一个非常重要的量完全归因于时间,这在学术上是难以令人满意的”(K. Arrow 1962)。另外,从 Solow 模型可以得出稳定的均衡人均收入增长率等于技术进步率,这样在技术条件基本相似条件下,各国的人均收入增长率将趋于相等,这就

是新古典增长理论中著名的趋同(Covergence)理论。这个结论虽然很好地解释了发达国家经济增长所表现出的长期稳定性质,但却无法解释发达国家与发展中国家日益扩大的收入鸿沟。

为了解释 Solow 余值这一“天赐之物”,引起了一大批经济学家的兴趣,可以说 20 世纪 50 年代末到 60 年代经济增长理论的核心就是围绕如何将 Solow 余值内生而展开的,其中具有代表性的是 K. Arrow、H. Uzawa 所做的工作。

Arrow 于 1962 年发表了题为《实践学习的经济学意义》的文章,这篇文章被认为是众多内生增长模型的思想源头(Arrow 1962)。在这篇文章中,Arrow 认为人们在实践活动中所积累起来的生产经验也是生产过程中的一种投入,而这种生产经验的生长可以被投资或资本的积累指数化,从而将技术进步的一部分作用内生化了。在 Arrow 模型中,产出不仅仅是有形投入的结果,而且也是学习和经验积累的结果。由于学习过程和知识的外部效应,因而模型中所使用的生产函数表现出规模收益递增。但 Arrow 运用新古典增长理论的分析方法所导出的模型的均衡增长率仍然被人口或劳动力的自然增长率所决定,尽管还取决于学习效果优劣,但若人口或劳动力不增长,则经济就没有增长的可能,这与经济增长的历史经验亦不相符。所以,Arrow 模型仍未摆脱“不愉快结果”的阴影。但是,Arrow 的工作是具有开创意义的,他不仅开创了研究内生经济增长的先河,而且对收益递增的原因做出了令人信服的解释。

Uzawa 于 1965 年发表了题为《经济增长总量模型中的最优技术变化》一文,提出了研究内生经济增长的另一条思路,即以人力资本为核心(Uzawa 1965)。这种思想对“新”增长理论产生了很大的影响,后来许多人力资本模型都是在这一模型基础上发展起来的。Uzawa 在 Solow 的单纯生产部门模型基础上,引进了教育部门,假定社会配置一定的资源到非生产的教育部门,教育部门

的贡献是通过提高生产部门的技术水平而间接实现的,技术进步的速度取决于现有技术水平和教育部门的资源配置。Uzawa 模型的出发点虽然与 Arrow 模型不同,但其经济意义也是将技术进步的部分作用内生化了。然而,Uzawa 得到的均衡增长条件同 Arrow 模型中的“不愉快结果”类似,无论技术进步的作用如何,如果人口或劳动力自然增长率不大于零的话,经济就不可能增长。

20 世纪 60 年代下半期,出现了很多类似于 Arrow 及 Uzawa 的模型,但这些模型均没有彻底摆脱“不愉快的结果”的阴影,从而没有最终解决 Solow 余值所提出的问题——如何将技术进步的作用内生化(D. Cass 1965, T. C. Koopmans 1965, E. Sheshinski 1967)。但应该指出,这些理论成果为内生增长理论的真正诞生奠定了基础。这之后,“增长热”在西方经济学界归于沉寂,直到 20 世纪 80 年代中期又重新兴起。以 P. M. Romer、R. E. Lucas 为代表的一批经济学家在新古典增长理论的基础上致力于技术进步的内生化研究,试图说明经济长期稳定增长的内生机制,取得了理论上的重大突破,这种以研究内生技术进步为主要特征的增长理论被称之为内生经济增长理论(又称“新”经济增长理论)。内生增长理论的思想源头是 F. P. Ramsey 于 1928 年所提出的经典模型(Ramsey 1928),而 Pontryagin 动态优化方法则是内生增长理论得以发展的重要工具(R. Barro & Xavier Sala-i-Martin 1995)。

Romer 于 1986 年发表了《收益递增与长期增长》一文,从而打破了自 20 世纪 70 年代以来经济增长研究的沉寂,并开始了内生增长理论的研究工作(Romer 1986)。Romer 模型是在 Arrow 模型的基础上发展起来的,与 Arrow 模型类似,以在生产中的累积资本代表当时的知识水平直接将技术进步内生化。所不同的是,Romer 把建模的出发点放在完全内生化的技术进步作用的思路上,探讨在人口或劳动力不增长甚至负增长的情况下经济增长的可能性。在 Romer 模型中,知识被当作生产过程中的一种特殊投



入,但这种投入不同于有形要素投入(资本和劳动)之处在于,它具有递增的边际生产率,能够提高投资的收益,从而促进了资本投资。反过来,资本投资又刺激了新知识的产生,构成资本投资与知识积累的良性循环。Romer 引进了新的生产函数,其特点是当产出仅作为有形投入的函数时,表现为收益递减;当产出作为有形投入和无形投入的函数时,则表现为收益递增(由于知识的外部效应);知识生产的收益递减。通过解效用最大化问题,Romer 证明了竞争均衡的存在,但由于引进了收益递增,因而不存在帕累托最优(Pareto Optimum)。在规模收益递增的条件下,投资收益率是递增的,所以投资速度越来越快,经济增长率也随着不断提高。在 Romer 的均衡增长条件中,人均收入增长率虽然与人口规模有关,但与人口的自然增长率毫无关系,说明人口增长对人均收入的无限增长并不是必要的。

Romer 模型的基本结论是,投资引致知识的积累,知识增长加快了技术进步的进程,技术进步则提高了投资的收益,在这种正反馈中,经济系统出现增长的良性循环,从而长期稳定地提高经济增长率。因此一国经济要实现长期增长,不断追加投资不仅是必要的,而且是充分的。但是从 Romer 模型也得出了一些与经济增长事实不相符合的结论,按 Romer 的观点,大国总比小国增长得快,发达国家应当一直保持强劲的增长势头,然而中国、印度、巴西等大国发展的落后与亚洲四小龙经济腾飞的对比,以及 20 世纪 70 年代以来西方发达国家经济增长速度放慢乃至停滞的事实无情地否定了这一点。

Lucas 于 1988 年发表了《经济发展的机制》一文,建立了以人力资本为核心的内生增长模型(Lucas 1988)。Lucas 吸收了 Uzawa 模型的基本思想,但他放弃 Uzawa 模型将生产区分为物质生产部门和生产知识的教育部门两个部门的做法,而是假定每个生产者用一定的时间比例来从事生产,而用其他的时间比例从事人力资