

山东政法学院学术文库·经济学

陈宗义 著

Chen Zongyi

Yinhang Xindai Peiji Caizheng Zhengce yu Siren Touzi

银行信贷配给、财政政策 与私人投资

导 论

信贷配给约束下财政政策对私人投资影响的相关文献综述

信贷配给约束下财政政策对私人投资影响的理论分析

1998年至今我国财政政策的发展沿革与银行业信贷配给特征

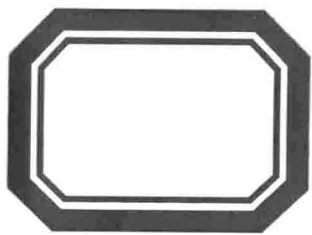
银行信贷配给约束下财政政策对私人投资影响的实证分析

结论、政策建议与研究展望

对本书研究框架的再审视及对“经济理性”的反思

山东人民出版社

全国百佳图书出版单位 国家一级出版社



山东政法学院学术文库·经济学

东宗义 著

Chen Zongyi

ndai Peiji Caizheng Zhengce yu Siren Touzi

银行信贷配给、 财政政策与私人投资

山东人民出版社

全国百佳图书出版单位 国家一级出版社

图书在版编目(CIP)数据

银行信贷配给、财政政策与私人投资/陈宗义著.
—济南:山东人民出版社,2013.12
ISBN 978-7-209-07888-7

I. ①银… II. ①陈… III. ①财政政策—影响—私人投资—研究②贷款管理—影响—私人投资—研究
IV. ①F830.59

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2013)第 294163 号

责任编辑:李怀德

银行信贷配给、财政政策与私人投资

陈宗义 著

山东出版传媒股份有限公司

山东人民出版社出版发行

社址:济南市经九路胜利大街 39 号 邮编:250001

网 址:<http://www.sd-book.com.cn>

发行部:(0531)82098027 82098028

新华书店经销

青岛星球印刷有限公司印装

规 格 16 开(169mm×239mm)

印 张 15.75

字 数 220 千字

版 次 2013 年 12 月第 1 版

印 次 2013 年 12 月第 1 次

ISBN 978-7-209-07888-7

定 价 36.00 元

如有质量问题,请与印刷厂调换。电话:(0532)88194567

目 录

第一章 导 论	1
一、研究背景与选题意义	1
二、研究方法	6
三、本书结构、创新与不足	6
第二章 信贷配给约束下财政政策对私人投资影响的 相关文献综述	10
一、财政政策对私人投资影响的研究评述	10
二、信贷配给理论的研究评述	18
三、信贷配给测算的研究述评	26
四、信贷配给约束下财政政策对私人投资影响的研究述评	33
五、本章小结	36
第三章 信贷配给约束下财政政策对私人投资影响的 理论分析	38
一、发展中国家模型建立的必要性分析	38
二、发展中国家模型的建立	41

第四章	1998 年至今我国财政政策的发展沿革与银行业信贷配给特征	58
一、	1998 年至今我国财政政策的发展沿革	58
二、	我国银行业信贷配给的特征概述	82
第五章	银行信贷配给约束下财政政策对私人投资影响的实证分析——基于全国数据	87
一、	我国财政政策对国内私人投资影响的传导机制检验	87
二、	实证方法的选定与估计方法	93
三、	基于全国数据的实证分析	98
四、	本章小结	121
第六章	银行信贷配给约束下财政政策对私人投资影响的实证分析——基于东、中、西三大区域的对比	123
一、	东部区域的实证分析	124
二、	中部区域的实证分析	129
三、	西部区域的实证分析	135
四、	东、中、西三大区域的对比分析	141
五、	敏感性分析	145
六、	本章小结	147
第七章	结论、政策建议与研究展望	149
一、	相关结论	149
二、	政策建议	151
三、	研究展望	168

第八章 对本书研究框架的再审视及对“经济理性”的反思	
——基于经济学方法论的视角	170
一、现代经济学方法论核心及其特点剖析	170
二、基于经济学方法论视角审视本书研究框架	174
三、对经济学方法论的反思	178
四、本章小结	191
本书图表目录	192
参考文献	196
附 录	216
后 记	245

第一章 导论

一、研究背景与选题意义

(一) 研究背景与问题的提出

1998 年以来,作为两大宏观调控政策工具之一的财政政策,在保障我国国民经济持续快速发展,调整和优化经济与产业结构,维护与促进民生方面扮演起了日益重要的角色。这一方面是由于我国政府越来越注重根据国民经济发展需要适时调整财政政策目标。例如,为应对亚洲金融危机对我国经济发展造成的不利影响和进一步扩大内需,我国政府在 1998~2003 年实施了积极的财政政策;2004~2008 年在国民经济总体稳定向好及经济局部过热的情况下推出了稳健的财政政策;2008 年末至今,为应对全球性金融危机,保障总体经济稳定持续增长而再次实施积极的财政政策;另一方面也是因为我国财政实力不断迅速上升以及财政收支占国民经济相对比重不断攀升造成的。1998~2010 年,随着我国经济持续快速发展和财税体制的完善,我国财政收支分别实现了年均 19.12% 与 19.18% 的超高速增长。财政收入从 1998 年的 9875.95 亿元飙升至 2010 年的 83101.51 亿元,财政支出从 1998 年的 10798.18 亿元猛增至 2010 年的 89874.16 亿元。财政收支占 GDP 比重也分别从 1998 年的 11.7% 和 12.8% 稳步上升至 2010 年的 20.7% 和 22.4%。

财政政策对我国经济和社会发展的影响逐渐变得愈加有力且更具渗透性。即便如此,我们应该清晰地认识到,财政政策对一国总体经济发展也仅能发挥间接和辅助功能。成功的财政政策乃是能够更加有效地撬

动私人投资，并通过私人投资的稳健和持续增长来达成四大宏观政策目标：经济增长、充分就业、物价稳定和国际收支平衡。Sanchez - Robles (1998) 指出，产出和实体经济增长实际上是来自于私人部门（公共投资仅在核算意义上对增长有贡献），财政支出中基础设施投入主要是提供生产活动相关服务，其对实体经济的贡献并不确定；按照《2011 中国统计年鉴》相关数据计算，截止到 2010 年，我国私人部门吸收就业人员占全部就业人员比重达 91.44%，私人部门投资的稳定和持续有效增长对于进一步吸纳新增和农村转移劳动力具有决定性作用；大量闲置资源的存在使得在经济萧条时出台扩张性财政政策对物价的影响并不显著，但当经济形势好转时，累积的购买力会对物价稳定造成较长时期的影响；如果不能有效调控私人企业投资合理增长，提升相关企业竞争力，转变产业链条布局，财政政策对改善一国国际收支平衡也是鞭长莫及。因此，财政政策主要政策目标之一应该放在促进私人投资长期、稳健和持续性增长上面。

主流学界在财政政策对私人投资到底是否具有挤入效应，具有多大挤入效应这个问题上并没有达成一致见解，主要有四种观点。第一种观点：财政政策对私人投资有挤入效应。凯恩斯学派就认为，在非充分就业前提条件下，扩张的财政支出不会或者较少引发利率的上调，对私人投资产生挤入效应，从而最终拉动产出和收入（如 Baldacci, 2004 等）；第二种观点：财政政策对私人投资有挤出效应。金融资源的有限性使得财政政策与私人投资直接或间接存在某种竞争替代关系，因而扩张性财政政策也会对私人投资产生抑制作用。新古典学派则在充分就业和完全竞争市场的基本前提下对财政政策的政策效果进行分析，他们认为政府支出一旦增加，资本市场要回归均衡态，利率势必会上升，必然对私人投资产生挤出效应（如 Grieve, 2004；Beck, 1993；Heijdra and Ligthard, 1997；Voss, 2002；Amirkhakhali vd., 2003；Ganelli, 2003；Roeger and Veld, 2009）。第三种观点：财政政策对私人投资没有影响。部分学者认为财政政策对私人投资的影响遵循李嘉图等价原理，他们相信资产持有者清醒地认识到现在政府赤字的增加就等于未来更高的税收，所以并

不会改变他们的总收入，因此理性决策者不会改变相关的消费和投资行为，即政府支出对私人投资既不会造成挤出效应，也不会造成挤入效应（Barro, 1974, 1978, 1989; Darrat and Suliman, 1991; Ghatak and Ghatak, 1996; Bahmani - Oskooee, 1999）。第四种观点：财政政策对私人投资同时存在挤入和挤出效应。持这类观点的学者认为公共投资对私人投资存在两种相反的作用力：（1）公共投资的参与提升了投资的边际成本，造成对私人投资的挤出效应；（2）公共投资多集中在基础设施领域，这些领域的投资会对私人投资回报率起到拉动作用（Aschauer, 1989; 贾松明, 2002; 董秀良等, 2006; 汪伟, 2009）。

除去坚持李嘉图等价原理的学者（此类学者忽略了行为人主动调整资产组合以增加总体收入的能力），持有其他三类观点的学者都认为需要关注在财政政策出台后是否对资本市场上的私人投资产生挤出效应，即使是凯恩斯学派分析的前提假设其实也是在尽力辨清这一点；而且持这三类观点的学者分析的基本框架也都是 IS - LM 理论。但 IS - LM 理论框架很重要的一个隐含假设是所有的信贷需求在金融市场上都会受到同等待遇而不会受到区别对待，即不论是国家信用还是私人信用，大型企业还是个体摊贩，诸多类型的信贷需求完全被抽象而变得均一化了，但这个过强的假设与现实情况存在重大差异。

普遍存在的信贷配给现象对 IS - LM 理论框架的合理性提出了根本性的质疑。Stiglitz and Weiss 在 1992 就认识到了这个问题，因而提出了一个简单的分析框架来说明信贷可得性对实体经济的影响。Blinder (1987) 最早将信贷配给因素纳入财政政策对私人投资影响的分析当中。Zeira (1991)、Naastepad (2002a) 和 Aghion, et. al. (2011) 则继续延伸了相关研究。但这些开创性研究对金融市场的基本假设或者是发达国家金融市场或者是开放小国经济，即银行拥有现实（而非潜在）的能力可以满足私人投资的全部有效信贷需求。然而这个基本假设是否符合发展中国家，尤其是否符合中国金融市场和银行信贷市场现阶段的根本特征则尚未引起足够重视。而一般来说，基本假设对于经济模型非常重要，相同分析框架配以不同基本假设很有可能得出差异较大甚至完

全相反的结论。因此本书在现有文献基础上,对其基本假设进行局部调整后,再进行对应的理论分析,并结合中国数据进行实证检验。

(二) 选题意义

1. 现实意义

作为两大宏观政策工具之一的财政政策,在我国社会和国民经济转型与发展过程中发挥着日益重要的政策职能。为获得良好政策效果,财政政策出台时机的选择,以及与其他宏观调控政策合理搭配等问题都是必须要细致缜密考察的关键性问题。但现有主流宏观经济理论的基本分析框架在这些关键性问题上却有欠精细化,尤其是并未将信贷配给因素纳入财政政策对私人投资影响的分析之中。正如本书理论分析部分所阐述的那样,这种“遗漏”很可能使得财政政策的具体实施效果与政策执行者的初始目标发生较大程度偏离。因此,在结合现有讨论信贷配给、财政政策和私人投资三者关系文献的基础上,构建适用于中国当前国情特色的分析框架,从而进一步明确财政政策对私人投资的作用机制和定量关系,并打造财政政策与其他宏观调控政策的最优化政策组合,对于更好地拉动和促进私人投资,保障国民经济可持续健康发展具有十分重要的现实意义。

2. 理论意义

不论是凯恩斯学派还是新古典学派,其基本的分析框架都是建立在IS-LM模型之上,但IS-LM模型忽略了信贷配给这个在任何国家金融市场和银行信贷市场普遍存在且具有深广影响的重要因素。部分学者意识到这个问题,在金融市场发达或开放经济的前提假设下,将信贷配给因素纳入财政政策对私人投资影响的分析中而进行理论推演和实证检验,发现财政政策和私人投资两者之间的关联性开始出现显著的差异性。但这些研究文献的基本前提假设到底在多大程度上符合发展中国家,尤其是否符合中国金融市场和银行信贷市场的具体特征是非常值得推敲的。之所以强调对金融市场或银行信贷市场的基本假设,是因为金融市场(或银行信贷市场)是否发达或可以无障碍地获得外部资本的两种不同假设将造成财政政策对私人投资产生截然相反的政策效果。

发达国家模型的基本结论为：当存在信贷配给时，财政政策会对私人投资有挤出效应，而当不存在信贷配给时，财政政策会对私人投资有挤入效应。之所以得到这样的结论，是与发达国家模型对金融市场的两个基本假设密不可分的。发达金融市场的假设^①可以推论出当银行信贷市场不存在信贷配给时信贷供给充足，即银行信贷供给曲线斜率非常平缓。政府选择在银行信贷市场不存在信贷配给时出台扩张性财政政策，并不会通过信贷渠道对私人投资产生挤出效应，通过利率渠道也仅对私人投资产生较小的挤出效应。与此对应的是扩张性财政政策对私人投资产生正的外部效应所导致的较大程度挤入效应。总体来看，扩张性财政政策出台会对私人投资产生挤入效应。当银行信贷市场存在信贷配给时，银行业信贷供给已经不能完全满足私人投资的有效信贷需求。政府选择在此时出台扩张性财政政策可能并不会通过信贷渠道对私人投资产生挤出效应；但是却可以通过利率渠道对私人投资产生挤出效应。虽然扩张性财政政策对私人投资产生正的外部效应，但金融市场仅包含银行信贷市场的假设^②却造成私人部门不可能从非银行渠道获得融资。总体来看，扩张性财政政策出台会对私人投资产生挤出效应。

当金融市场或银行信贷市场不发达，则财政政策选择在信贷配给程度较轻时推出，私人投资有效的信贷需求将被从金融市场部分挤出，而财政政策选择在信贷配给程度较重时推出，私人投资有效的信贷需求本来就难以从金融市场获得金融支持，所以财政政策选择在此时推出，财政政策所需资金和私人投资的有效信贷需求并不构成直接竞争，财政政策对私人投资的挤出效应反而较小，则财政政策选择在银行信贷配给程度较重时推出可以获得较大的挤入效应。

因此，将发达金融市场（或银行信贷市场）和开放经济的基本假设调整为发展中金融市场（或银行信贷市场），重新构建有关信贷配给、财政政策和私人投资三者关联性的分析框架，在进一步拓展和丰富相关理论文献的同时也夯实了国内相关领域的研究；此外，针对中国数

① 详见 39 页第三章第一部分的分析。

② 详见 39 页第三章第一部分的分析。

据进行实证分析并测算出中国国内三种变量之间的定量关联也同样具有重要理论意义。

二、研究方法

本书主要采用了如下三类研究方法：

1. 数理经济学方法

本书采用数理经济学方法主要是通过构建信贷配给、财政政策和私人投资三者相互关联的一般均衡模型，以期清楚阐述三者之间的作用机制。本书所建立的一般均衡模型证明了在我国特定金融市场和银行信贷市场条件下，扩张性财政政策对国内私人投资的影响会随着银行信贷配给程度的变化以及各地区间其他融资渠道的发展水平不同而呈现出显著的非线性关系。

2. 计量经济学方法

本书第五章和第六章主要采用了相关性分析、格兰杰因果检验、普通面板协整模型和面板门限协整（PTCM）模型等计量经济学方法。通过实证分析验证了理论分析部分所提出的基本命题；同时也完成了对财政政策对国内私人投资非线性关系的定量刻画。

3. 规范经济学方法

基于本书理论和实证分析结论，本书采用规范经济学方法针对增强我国财政政策对国内私人投资挤入效应分别就短期和长期两个层次提出了相应政策建议。

三、本书结构、创新与不足

（一）本书结构

全书共分8章。

第一章：导论。主要包括：研究背景和问题的提出、研究方法、论文的结构、创新与不足。

第二章：信贷配给约束下财政政策对私人投资影响的相关文献综述。主要包括财政政策对私人投资影响的研究评述、信贷配给理论的研

究评述、信贷配给测算的研究述评以及信贷配给约束下财政政策对私人投资影响的研究述评几部分。

第三章：银行信贷配给约束下财政政策对私人投资影响的理论分析。主要包括发展中国家模型建立的必要性分析、发展中国家模型的建立两部分内容。本章首先对我国金融市场现阶段的基本特征描述，借以明确现有文献基本假设并不符合发展中国家尤其是我国的具体国情。在此基础上，对现有文献有关发达金融市场的基本假设进行调整，同时构建了包含家庭、企业、银行和政府四部门的一般均衡模型分析银行信贷配给条件下财政政策对私人投资的影响并得出了相关命题。

第四章：1998 年至今我国财政政策的发展沿革与银行业信贷配给特征。主要包括 1998 年至今我国财政政策的发展沿革和我国银行业信贷配给的特征概述。

第五章：银行信贷配给约束下财政政策对私人投资影响的实证分析——基于全国数据。主要包括我国财政政策对国内私人投资影响的传导机制检验、实证方法的选定与估计方法以及基于全国数据的实证分析。本章采用面板门限协整模型对全国整体数据进行分析，相关实证结果验证了之前理论分析所得出的命题 1。

第六章：银行信贷配给约束下财政政策对私人投资影响的实证分析——基于东、中、西三大区域的对比。主要包括东部区域的实证分析、中部区域的实证分析、西部区域的实证分析以及东中西三大区域的对比分析。本章继续采用面板门限协整模型对东中西三大区域具体数据进行分析，实证分析的基本结论较好的验证了理论模型的命题 2，同时也进一步说明全国整体分析结果具有稳健性。

第七章：结论、政策建议及研究展望。主要包括对全文进行总结，分别从短期和长期两个层面提出具有针对性的政策建议，并对今后相关领域的理论发展进行了研究展望。

第八章：对本书研究框架的再审视及对“经济理性”的反思——基于经济学方法论的视角。主要对现代经济学方法论基本范式——逻辑实证主义的内容及其核心进行了分析阐述，以此为基础对本书的基本分

析框架进行了对照剖析,结果表明本书的基本分析框架却属于“标准”的逻辑实证主义范畴。最后笔者结合写作过程中对现代西方经济学方法论的“理性”特征进行评断,并就相关问题提出了解决思路。

(二) 创新与不足

本书可能的创新之处主要有以下两点:

1. 建立发展中国家模型。

(1) 调整现有相关文献对金融市场的基本假设以符合发展中国家基本特征,在此基础上重新演绎并诠释了发展中国家财政支出、私人投资与银行信贷配给程度之间的关联机制,并得出两个基本命题:

命题1:发展中国家财政政策对私人投资的整体政策效应会表现出某种明显的非线性特征,即财政支出对私人投资的挤入效应与银行信贷配给程度之间呈现正向相关关系,而银行业信贷配给程度的变化则是导致这种非线性特征发生的根本原因。此命题与发达国家模型主要结论相反。

命题2:财政支出对私人投资的挤入效应与银行信贷配给程度之间的相关关系会受到其他融资渠道发展水平的影响,即在大致相同的银行信贷配给条件下,如果某些发展中国家或地区其他融资渠道发展水平存在较大差异,则这些发展中国家或地区出台财政政策对私人投资的挤入效应与这些国家或地区间其他融资渠道发展水平呈现负向相关。

(2) 构建包含家庭、企业、银行和政府四部门的一般均衡模型。本书借鉴并发展了 Freixas and Rochet (2008) 提出的包括家庭、企业和银行的三部门模型,构建了包含家庭、企业、银行和政府四部门的一般均衡模型,进一步细化和拓展了发展中国家模型所得出的结论。

2. 对现有的面板门限协整模型进行改进。论文在借鉴欧阳志刚(2008)模型的基础上又进行了部分调整:

(1) 使用 Kao 面板协整检验来代替 Choi and Saikkonen (2005) 提出的面板协整检验。

(2) 采用更为有效的自助法 (bootstrap) 方法代替 Monte Carlo 模拟方法对门限阈值进行估计。

本书的不足之处有以下两点：

1. 尚未考察财政政策的结构性变化。本书仅考察了财政政策力度的变化——财政支出总额发生变动会对国内私人投资产生影响；但另外一个维度——财政政策的结构性变化，如财政政策目标发生变化而使得财政支出的侧重产生调整，以及财政政策资金来源（税收和债务）结构比例的变化，同样会对国内私人投资造成深刻影响，而本书受篇幅所限尚未涉及此问题的探讨，而仅笼统地采取代理变量——财政支出总额自然对数来概括财政政策的变化。针对此问题的分析将在今后的研究中作深入探讨。

2. 受限于国内原始数据资源的质量，本书实证分析部分存在某些缺憾。比如受制于税收总额原始数据的缺失而只能分析 1999 ~ 2010 年 12 年间的面板数据，而 1999 年之前数据所蕴含的理论价值同样不可忽略。2011 年数据未加入是考虑到这一年恰好处于中国经济的政治周期的转换年，2011 年数据的加入可能会在较大程度上干扰数据分析模型对相关变量之间的关联机制的有效把握。另外 30 个省级样本 $\times$ 12 年的面板数据容量也已经非常好地达到了相关计量研究的要求。

第二章 信贷配给约束下财政政策对私人投资影响的相关文献综述

一、财政政策对私人投资影响的研究评述

(一) 财政政策对私人投资影响的理论述评

1. 财政政策对私人投资存在挤入效应

(1) 凯恩斯学派观点

财政支出的增加通常会在提高国民收入水平的同时也引起利率的提高,从而使得私人部门的消费与投资减少,即财政支出增加导致了对私人投资的挤出效应(effectiveness of crowding out)。挤出效应可能是部分的,但也可能是完全的。当私人投资减少额小于政府支出的增加额时,此时的挤出效应就是部分的;当私人投资的减少额与政府支出的增加额相等时,挤出效应就是完全的。凯恩斯学派认为何种情况下政府的挤出效应是完全的,什么情况下是部分的,则要依经济社会的经济运行状况的不同而不同。凯恩斯学派分析的基本前提是非充分就业,各类经济资源闲置情况突出。这就意味着市场上货币需求利率弹性极大,而投资需求利率弹性较小。因此扩张的财政支出不会或者较少引发利率的上调,从而对私人投资产生挤入效应,最终拉动产出和收入(如 Baldacci, 2004)。

当国民经济达到充分就业时,财政支出增加会导致私人投资产生以下变化:政府支出增加,在产品市场上产出水平仍不断增加,导致在产

品市场上对商品和劳务的购买竞争加剧,促使物价水平攀升。如果这时货币的名义供给量不变,实际货币供给量会由于价格上涨而减少。由于产出水平不变,用于交易需求的货币量不变,只有使用于投机需求的货币量减少。从而导致债券价格会下跌和利率上升,由此导致私人投资支出减少。私人投资减少,也必将产生一系列的影响:首先使总需求减少,进而导致国民收入降低,这影响人们的消费水平,最终使人们的消费随之降低。这就是说,政府支出的增加“挤占”了私人的投资和消费。

另一方面,在短期中,如果劳动者存在货币幻觉或受工资契约的约束,货币工资不能随物价上涨同步增加,企业会由于工人实际工资水平降低而增加对劳动的需求,因此短期内就业和产量就会增加。

从长期来看,劳动者则会由于物价的上涨要求增加工资,企业也将把对劳动的需求稳定在充分就业的水平上,因此,在充分就业的前提下,财政支出的增加只能完全地挤占私人的投资和消费,即“挤出效应”是完全的。

而当经济处于非充分就业时,政府采取扩张性财政政策,增加政府支出同样会对私人投资产生“挤出效应”。但一般说来,此时财政支出的增加对私人投资的挤出效应不会是完全的,因为此时的经济社会存在一定的失业,政府扩张性的财政政策能使得就业和产出增加。为什么在非充分就业经济中财政支出的增加还会对私人投资有一定的挤出效应呢?因为财政支出的增加提高了总需求水平,这也就会使产出水平相应提高,交易需求所需的货币量也就随之增加。在名义货币供给不变的情况下,货币需求就大于货币供给导致利率因此上升,从而导致私人投资水平产生一定程度的下降。

凯恩斯学派认为财政支出对私人投资的挤出效应大小取决于以下几个因素:

第一,货币需求的收入弹性。货币需求的收入弹性是货币需求函数($L = ky - hr$)中的 k 。货币需求收入弹性越大,LM 曲线越陡峭,就说明货币需求对产出水平越敏感,即一定的国民收入增加所引发的货币需