

普惠金融 与经济增长

—基于跨国数据的实证分析

Financial Inclusion and Economic Growth:
A Cross-Country Empirical Study

● 孙硕 / 著

普惠金融与经济增长

——基于跨国数据的实证分析

**Financial Inclusion and Economic Growth:
A Cross-Country Empirical Study**

孙 硕 著

经济科学出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

普惠金融与经济增长: 基于跨国数据的实证分析 /
孙硕著. —北京: 经济科学出版社, 2016. 2
ISBN 978 - 7 - 5141 - 6650 - 7

I. ①普… II. ①孙… III. ①金融体系 - 研究 -
中国 IV. ①F832. 1

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2016) 第 044215 号

责任编辑: 刘殿和
责任校对: 徐领柱
版式设计: 齐 杰
责任印制: 李 鹏

普惠金融与经济增长

——基于跨国数据的实证分析

孙 硕 著

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销

社址: 北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮编: 100142

总编部电话: 010 - 88191217 发行部电话: 010 - 88191522

网址: [www. esp. com. cn](http://www.esp.com.cn)

电子邮件: [esp@ esp. com. cn](mailto:esp@esp.com.cn)

天猫网店: 经济科学出版社旗舰店

网址: [http: //jjkxcs. tmall. com](http://jjkxcs.tmall.com)

北京密兴印刷有限公司印装

710 × 1000 16 开 11. 25 印张 170000 字

2016 年 6 月第 1 版 2016 年 6 月第 1 次印刷

ISBN 978 - 7 - 5141 - 6650 - 7 定价: 28. 00 元

(图书出现印装问题, 本社负责调换。电话: 010 - 88191502)

(版权所有 侵权必究 举报电话: 010 - 88191586)

电子邮箱: [dbts@ esp. com. cn](mailto:dbts@esp.com.cn))

序

金融部门的健康发展能够有力地助推经济增长。这种宏观效果的微观基础是千千万万个企业和居民能够从正规金融部门获得其需要的、合理的金融服务，这种理想中的金融体系被称为普惠金融体系。但是，现实是残酷的，世界上很多国家和地区的金融部门并不能满足小微企业和成年居民的合理金融需求，建设普惠金融的任务任重道远。

在我国，十八届三中全会正式提出了“发展普惠金融，鼓励金融创新，丰富金融市场层次和产品”的金融体系发展目标。中央全面深化改革领导小组第十八次会议通过了《推进普惠金融发展规划（2016~2020年）》，从提升金融服务的覆盖率、可得性和满意度的角度指出了中国普惠金融发展的方向。

普惠金融如此重要，是因为理论研究表明，普惠金融能够缓解小微企业和低收入人群的流动性约束，方便其进行生产性投资和积累人力资本，进而提高资源配置效率。但是，由于数据的缺乏，学术界缺乏对这些理论推断的实证检验。就世界各国的经验而言，普惠金融对经济增长有何影响？这种影响在不同经济社会状况的经济体中是否不同？普惠金融通过哪些机制影响经济增长？

本书基于世界银行的全球金融包容数据库、企业调查数据库和金融可得性调查数据库提供的跨国数据样本，实证考察了普惠金融对经济增长的总体影响和在不同经济社会条件的经济体中的异质性影响，以及普惠金融影响经济增长的可能机制。

本书发现,总体而言,普惠金融各项指标中,仅有投资资金来自银行的企业比率这一金融中介融资指标对于世界各经济体的经济增长有着稳健且显著的负面影响,其他普惠金融指标并没有稳健且显著的影响。进一步考虑到各个经济体不同的经济社会状况,虽然对于经济增长有着显著影响的普惠金融具体指标在不同经济社会状况分类标准下的不同经济体中有所不同,但共同的发现是,在初始人均 GDP 水平更高、国民平均受教育年限更长、法治水平更高或中小企业规模更大的经济体中,个人在银行账户或储蓄卡、电子支付或银行账户购物,以及借记卡等方面的使用率等个人金融服务方面的普惠金融指标对于经济增长的负面影响显著更大。因此,相关部门在推动普惠金融发展时应更多关注企业投资资金贷款和个人普惠金融服务等两方面过快发展的风险。此外,本书没有发现投资、创业和创新这些机制发挥显著的作用。可能还存在着其他的机制,有待于未来的进一步探索。以上发现弥补了已有文献的不足,并为更好地理解金融发展与经济增长的关系提供了新的视角与证据。

但是本书也有一些值得商榷和有待进一步完善之处。首先,横截面数据而非面板数据的使用使得内生性问题的干扰无法避免。尽管作者采取了尽可能的方法来进行应对,但是仍不完美。其次,数据样本的时间跨度仅为 5 年,这样只能考察普惠金融对短期经济增长的影响而无法探究长期的结论。再次,将普惠金融的测度仅仅立足于金融中介部门,而无法将金融市场纳入其中,可能低估了普惠金融的作用。当然,这些不足的背后主要是数据所限。尽管存在着以上这些不足,本书仍可以看作是朝着更加准确地理解普惠金融与经济增长之间关系的有价值的探索。

是为序。

李 涛

2016 年 1 月

前 言

人们需要各种各样可靠的金融服务（如储蓄、信贷、支付、转账和保险）来管理生活、把握商机或者为重要开支和困难时期做准备。普惠金融几个世纪以来一直备受世界各国的关注。在过去 20 年左右的时间，随着微型金融的发展，贫困人口和无银行账户者所能获得的金融服务迅速增多，成千上万为生存在金字塔底部的贫困人口和微型企业服务的机构涌现出来。其中，许多机构都能在保持财务可持续的情况下履行社会使命。许多国家的政府已经并将继续采取促进普惠金融的国家战略。20 国集团金融包容性全球合作计划的出现表明，在全球领先的国家中，普惠金融已成为一个关注重点。

普惠金融——金融发展的可得性维度，经常被忽视，主要因为严重缺乏关于谁可得哪种金融服务，以及广泛获得金融服务的障碍等方面的数据。没有包容的金融体系，穷人和小企业就必须依靠他们个人的财富或者内部的资源去投资他们的教育、创业或者抓住有利的成长机会。金融市场的不完善——如信息不对称和交易成本——最可能约束有才华的穷人和缺乏抵押品、缺少贷款历史与社会关系的小微企业，因

此导致持续的不平等和增长缓慢。理论研究表明，金融市场存在的摩擦是产生贫困陷阱的关键机制。大量的实证研究发现，金融深度和经济增长之间有着显著和稳健的因果关系。经济理论上强调普惠金融与经济增长的关系，但相关的实证研究非常有限。为弥补此不足，本书在控制了文献中所强调的其他影响经济增长的因素的基础上，重点分析了有代表性的普惠金融指标对经济增长的影响。

本书利用全球金融包容数据库 [Global Financial Inclusion (Global Findex) Database]、企业调查数据库 (Enterprise Survey)、金融可得性调查数据库 (Financial Access Survey)，从中筛选出个人账户率、个人贷款率、借记卡率、电子支付率、企业账户率、企业贷款率、投资资金来自银行的企业比率、流动资金来自银行的企业比率、银行分支率等 9 个指标，作为衡量一国普惠金融程度的代理变量。被解释变量为实际人均 GDP 增长率。主要解释变量为上述 9 个普惠金融指标。其他影响经济增长的控制变量还包括期初实际人均 GDP、期初平均受教育年限、开放度、通胀率、政府消费率、总生育率、法治和民主等。

相关性检验结果显示，个人账户率、借记卡率，以及电子支付率等指标之间的相关度较高；企业贷款率、投资资金来自银行的企业比率，以及流动资金来自银行的企业比率等指标之间的相关度也较高。所以，需要把它们分别引入模型。在此基础上，利用 OLS 模型对以经济增长率为被解释变量的模型进行回归分析，重点讨论各有代表性的普惠金融指标对经济增长的影响作用。通过引入各有代表性的普惠金融指标分别与期初实际人均 GDP、期初平均受教育年限、法



治和中小企业规模的虚拟变量的乘积项，考察在这些变量水平不同的经济体中，各普惠金融变量对经济增长的异质性影响。最后，通过引入投资、创业、创新等变量，探讨了普惠金融影响经济增长的可能机制。

充分考虑了普惠金融内生性问题的回归结果显示：总体而言，普惠金融各项指标中，仅有投资资金来自银行的企业比率这一金融中介融资指标，对于世界各经济体的经济增长有着稳健且显著的负面影响，其他普惠金融指标并没有稳健且显著的影响。进一步考虑到各个经济体不同的经济社会状况，虽然对于经济增长有着显著影响的普惠金融具体指标，在不同经济社会状况分类标准下的不同经济体中有所不同，但共同的发现是，在初始人均 GDP 水平更高、国民平均受教育年限更长、法治水平更高或中小企业规模更大的经济体中，个人在银行账户、电子支付及借记卡等方面的使用率等个人金融服务方面的普惠金融指标对于经济增长的负面影响显著更大。本书发现，普惠金融没有通过影响投资、创业和创新来影响经济增长。

本书的政策含义在于：有必要获得更好的数据，进行更深入的研究；金融机构向客户提供必要的金融知识和企业管理方面的培训；政府需要在加大向以往难以获得金融服务的群体发放贷款和保持金融稳定之间取得平衡。^①

2016 年 5 月

^① 本书部分内容已在《金融研究》杂志上公开发表。

ABSTRACT

People need reliable access to a broad variety of financial services, such as savings, credit, payments, transfers, and insurance, to manage their lives, take advantage of business opportunities, and prepare themselves for major expenses and difficult times. While financial inclusion has been a concern of governments for several centuries throughout the world, in the past 20 years or so, financial access for the poor and the unbanked has rapidly evolved with microfinance. Thousands of new institutions have emerged to serve those at the bottom of the pyramid and micro-enterprises, and many of them have become financially sustainable while fulfilling a social mission. Many governments have adopted and continue to adopt national strategies for financial inclusion. The emergence from the G-20 of the Global Partnership for Financial Inclusion shows that financial inclusion has become a major concern for leading countries worldwide.

This access dimension of financial development has often been overlooked, mostly because of serious data gaps on who has access to which financial services and the barriers to broader access. However, without inclusive financial systems, poor individuals and small enterprises need to rely on their personal wealth or internal resources to invest in their education, become entrepreneurs or take advantage of promising growth opportunities. Financial market imperfections—such as information and transactions

costs are likely to be especially binding on the talented poor and the micro and small enterprises who lack collateral, credit histories and connections. Hence, financial market imperfections can lead to slower growth. Theoretical models have shown that existence of financial market frictions can be the critical mechanism for generating poverty traps. A wide-ranging empirical literature, has found a significant and robust relationship between financial depth and economic development. Despite the emphasis it has received in theory, empirical evidence that links broader access to financial services to development outcomes has been very limited, providing at best tentative guidance for public policy initiatives in this area. This article attempts to study the factors which influence the growth from one different perspective—financial inclusion, through the empirical analysis to fill in gaps.

The data we use are Global Financial Inclusion (Global Findex) Database, Enterprise Survey and Financial Access Survey. The dependent variable is the annual growth rate of real per capita GDP; The indicators of financial inclusion we construct include the share of individuals with a account at a formal financial institution, the share of individuals with a loan from a financial institution in the past year, the share of individuals with a electronic payments used to make payments, the share of individuals with a debit card, the share of firms with a checking or savings account, the share of firms with a bank loan/line of credit, the share of firms using banks to finance investments, the share of firms using banks to finance working capital, bank branches per 100000 adults. Other social characteristics of the country include initial level of GDP, initial level of Human Capital, fertility rate, inflation rate, Openness ratio, government consumption ratio, the rule-of-law index, the democracy index, etc.

By correlation test, we find that correlation among the share of indi-

viduals with a account at a formal financial institution, the share of individuals with a electronic payments used to make payments, the share of individuals with a debit cardun limited and using them in the same model is unfeasible. We also find that correlation among the share of firms with a bank loan/line of credit, the share of firms using banks to finance investments, the share of firms using banks to finance working capital unlimited and using them in the same model is unfeasible. On this basis, OLS model is used to study the influence of the indicators of financial inclusion on economic growth. Finally, in order to find the evidence that the relationship between financial inclusion and growth is driven by “third variables” that simultaneously affect financial inclusion and growth, we add investment ratio, entrepreneurship index and innovation index into the model respectively.

We find from our regression that the share of firms using banks to finance investments is the only inclusive finance variable that has a significant and robust negative effect on economic growth. Taking into account the different macroeconomic and social conditions of different economies, we found that in a country with higher initial GDP per capita, more years of schooling, higher level of rule of law and a larger share of SMEs, the negative effect of finance inclusive variables on economic growth is significantly higher. In addition, We find that the relationship between financial inclusion and growth does not appear to operate through the effect of financial inclusion on investment, entrepreneurship, or innovation.

Based on the analysis of research, we can conclude that there is a great need for better data and more research. Financial institutions should provide financial and business training to their clients in an effort to improve the financial management and use of microloans by these clients. The

government needs to balance its wish to increase lending to those who previously had difficulty accessing financial services with the need to keep financial stability.

2/2016

目 录

第 1 章 引言	1
1.1 研究的背景和意义	1
1.2 研究思路和内容	3
1.3 研究的创新和不足	5
第 2 章 文献综述	7
2.1 普惠金融的历史演变	8
2.2 普惠金融与经济增长	14
2.3 普惠金融影响经济增长的机制	34
第 3 章 数据样本和变量分析	39
3.1 数据来源	39
3.2 变量构造	42
3.3 统计描述	46
第 4 章 普惠金融影响经济增长的基本分析	50
4.1 模型设定	50
4.2 相关性分析	53
4.3 回归结果	53

4.4 小结	114
第5章 普惠金融影响经济增长的机制	116
5.1 模型设定	116
5.2 相关性分析	117
5.3 关于投资机制的回归结果	117
5.4 关于创业机制的回归结果	123
5.5 关于创新机制的回归结果	124
5.6 小结	138
第6章 结论与政策建议	139
6.1 主要结论	139
6.2 政策建议	140
参考文献	143
后记	163

第1章 引言

自20世纪80年代以来，许多宏观经济学家的注意力集中在长期增长问题，特别是政府政策对长期经济增长的影响，这一现象反映了一个认识：一个国家是繁荣还是贫穷，主要依赖于，在长期，它能增长多快。虽然标准的宏观经济政策对增长非常重要，其他方面的政策——广泛地包括所有对经济增长有影响的政府活动——甚至更加重要。本书集中于普惠金融对经济增长的影响。

1.1

研究的背景和意义

Financial Inclusion，国内通常翻译为普惠金融、金融普惠或者金融包容。2008年金融危机以来，普惠金融开始受到国际社会普遍重视，相关国际机构开始积极推行普惠金融理念。理论研究表明，普惠金融有助于消除社会排斥和金融排斥，提高金融可获得性，促进经济包容性增长和金融稳定。国际上正积极建立普惠金融评估指标体系，要求各国针对普惠金融发展作出明确承诺。

从普惠金融概念形成和发展过程看，其重点关注的是信贷可获得性，原因是银行业目前在发展中国家、新兴市场仍占绝对优势地位。普惠金融概念有时将保险业纳入范畴，较少涉及证券基金业。但是，

国际上的最新发展趋势显示，普惠金融概念中的“金融”应当是“大金融”、“宽内涵”、“多维度”的概念，全面涵盖整个金融体系中的所有产品和服务。普惠金融呼吁不断提高金融服务的覆盖面和渗透度，但是，正如世界银行《全球金融发展报告 2014：普惠金融》所述，普惠金融绝不意味着不惜一切成本和代价让所有人都获得贷款。因此，普惠金融是指在金融机构成本可负担的前提下，通过不断竞争和创新，以保证受金融服务排斥的对象逐步获得其需要的相关服务。

各国间的普惠金融存在较大的差异。在保加利亚，2004 ~ 2011 年，每 10 万成年人拥有 84 家商业银行分支机构，大大高于 19 家银行分支机构的全球平均水平。同时，根据 Global Findex 数据库，保加利亚的成年人中，53% 的人在正规金融体系中有个人账户。相比之下，在陆地面积和人口规模都与保加利亚相似的捷克共和国，其成年人口中，有 81% 在正规金融体系中有个人账户，每 10 万成年人拥有 22 家商业银行分支机构。

Global Findex 是一个关于世界各国个人实际使用各种金融服务的数据库，这些指标是世界银行在 2011 年，通过对世界各国个人的随机抽样所做的调查收集的，这是第一次收集关于个人实际使用各种金融服务的一致、可比的跨国数据。

尽管在经济体、行业和企业层面，大量的文献都发现金融深度与经济增长之间存在正向的紧密联系，但是对跨国普惠金融的变化、各国企业和个人使用金融服务的程度，以及它们与各国经济增长之间的关系知之甚少。这种知识的缺乏大多源于数据的缺乏（Honohan, 2004b）。虽然文献中已经形成了若干衡量金融深度的指标，也已在全球大多数经济体获得过去 40 年这些指标的一致、可比的跨国数据，但就本书所知，在这项调查之前，并不存在关于个人实际使用各种金融服务的跨国可比数据。

普惠金融是重要的，理由很多。第一种观点认为，金融市场的不

完善——如信息不对称、交易成本和合约执行成本——特别约束缺乏抵押品、信用记录和关系的穷人和小企业。如果个人或企业不能广泛获得各种金融服务，贫困家庭或小型企业就很难投资高回报的项目，降低了资源分配的效率，不利于经济增长和减少贫困（Galor and Zeira, 1993；Beck, Demirgüç-Kunt and Levine, 2004；Honohan, 2004a）。第二种观点认为，金融发展促进经济增长的机制之一是通过创业（Klapper, Laeven and Rajan, 2004）和“创造性毁灭”的熊彼特过程。这意味着，有才华的新人必须有机会获得包括外部融资等必要的金融服务。对大多数没有个人财富和关系的人来说，获得金融服务被视为对抓住个人机会至关重要，也对繁荣的民主和市场经济至关重要（Rajan and Zingales, 2003）。第三种观点是一种社会政治学观点，认为获得金融服务如同获得安全的饮用水、公共卫生服务和教育等基本需求一样，非常重要（Peachey and Roe, 2004）。

1.2

研究思路和内容

本书中普惠金融（金融包容）的定义，是使用金融服务的个人和企业的比率^①。金融包容有多个维度，反映了各种可能的金融服务——支付、储蓄、信贷、保险、养老金，以及证券市场。根据个人和企业的不同，有不同的维度。

更大的金融包容性不一定就好。在大多数情况下，更广泛的金融服务可得性允许个人和企业抓住有利的商业机会、投资教育、为退休而储蓄、规避风险（Demirgüç-Kunt, Beck and Honohan, 2008）。但

^① 普惠金融有多种定义方式，本书普惠金融的定义参考了 Global Financial Development Report 2014 对普惠金融的定义。