



分类号: _____
密 级: _____
UDC: _____

贵州财经学院

硕士学位论文

基于商业银行视角的贵州省金融发展与经济增长

李曦

专业名称: _____ 金融学

研究方向: _____ 金融与区域发展

指导教师: _____ 辛耀

年 级: _____ 2004

定稿时间: _____ 2007-5-20

贵州财经学院

硕士学位论文

基于商业银行视角的贵州省金融发展与经济增长

李曦

专业名称: 金融学

研究方向: 金融与区域发展

指导教师: 辛耀

年 级: 2004

定稿时间: 2007-5-20

**Guizhou college of Finance and
Economics
Thesis of master degree**

**Guizhou Province financial development and economic
growth from commercial banks Perspective**

Li Xi

Major: Finance

Field of Research: Finance and regional Development

Supervisor: Prof. Xin Yao

Grade: 2004

Date: May.2007

贵州财经学院
学位论文原创性及知识产权声明

本人郑重声明：所呈交的学位论文，是本人在导师的指导下，独立进行研究工作所取得的成果。除文中已经注明引用的内容外，本论文不含任何其他个人或集体已经发表或撰写过的作品成果。对本文的研究做出重要贡献的个人和集体，均已在文中以明确方式标明。因本学位论文引起的法律结果完全由本人承担。

本学位论文成果归贵州财经学院所有。

特此声明

学位论文作者签名：

2007年 月 日

摘 要

随着金融在我国社会经济中的地位日益突出,许多学者依托国外发展起来的金融发展理论及其方法对中国金融发展与经济增长作了大量的研究,得出了一些重要结论,但也存在一些欠缺。尤其是缺少对欠发达省(区)的研究,其中从商业银行效率分析的角度来考察省(区)金融发展和经济增长之间关系的研究更为少见。

本文首先以金融发展理论为依托构建了一个分析商业银行、金融发展和经济增长的理论框架,重点说明金融发展中的主体——商业银行如何通过其职能影响经济增长以及其作用机制。同时,建立可以同时反映金融发展和银行效率的指标体系,具体为金融中介体规模指标(FIR)、金融中介体效率指标(SLR)、控制变量(DLINV)与经济增长指标(GDP),在宏观层面上实证考察贵州金融发展与经济增长关系。采用多变量系统协整方法运用贵州1978-2005年的相关数据进行了实证检验,并对贵州省金融发展和经济增长相关变量进行简单Granger因果检验,分析指标变量间的Granger因果关系。实证结果表明,贵州金融发展促进了经济增长,但作用有限,并依然存在金融抑制特征。其中,较高的FIR对经济增长产生了作用但作用微弱,说明高FIR中其实有很大部分是金融抑制性成分,它包含了存款部分大量非意愿储蓄和贷款部分的大量银行坏账以及资金的跨省份转移,它们很大程度上抵消了FIR上升对经济增长的促进作用;而DLINV变量的增长反而使金融中介体效率指标SLR下降说明在贵州垄断性企业掠夺性的占有了大量银行贷款,银行的“所有制歧视”又拒绝给中小企业和私营企业提供资金,即使一些企业最终获得了贷款,也是经过了漫长的等待和层层审查,其贷款成本巨大,这就使得大量潜在优质高回报项目因得不到及时的资金支持而胎死腹中,银行本身并没有利用其专业化和信息化优势按照最优结构来有效的配置其掌握的大量资金。这样,尽管省内的固定投资和资本存量在不断的上升,但资本其实并没有在最有投资价值和最缺乏资金的项目上集聚。因此,资本存量的上升的过程反而意味着金融中介体效率的下降;Granger因果检验结果表明:(1)经济发展是金融中介体规模指标的原因,金融中介体效率指标是经济发展的原因。说明贵州省金融发展和经济增长之间存在互为因果的关系,两者之间有互相推动的作用,也说明贵州省金融发展与经济增长之间正处于“需求拉动”向“供给引导”转变的过渡时期。(2)金融中介体效率指标是金融中介体规模指标FIR的原

因，即金融中介低效率反而使金融规模上升。(3) 资本存量指标是金融中介体规模指标的原因，金融中介体效率指标是资本存量指标的原因。

第二，运用改进后的科布-道格拉斯生产函数来测度金融因素对贵州省经济的贡献程度。从计算结果来看，金融发展中无论是规模还是效率对贵州省经济都有促进作用，但是其贡献度很低分别只有 4.77% 和 2.15%，而另外一个效率指标 PRI 因为从 1998 年后就一直减少，其对经济增长的影响是负面的。从实证结果我们可以知道，贵州省的经济增长主要是依靠传统的劳动力和资本投入来带动，属于典型的粗放型的投资推动型增长，在这个过程中金融发展对经济增长的促进作用极其有限，进一步说明了贵州经济与金融之间还处于帕特里克所描述的低级的“需求拉动”向“供给引导”过渡的阶段。同时，PRI 指标下降对经济的阻碍作用也给我们警示：贵州商业银行对非国有企业和中小民营企业的“惜贷”行为以及它的低效率贷款结构已经对经济增长带来了负面影响。并且银行贷款结构的不合理已经阻碍了经济增长。

第三，从微观角度运用 DEA 方法对贵州省商业银行效率进行测评和排名，并对影响银行效率的因素进行分析。分析结果表明，股份制改造提高了银行效率，说明我国的银行体制改革是成功的，但没有对银行之间的相对效率排名产生影响，说明股改对各个银行的效应是基本相同的。从数量上看，贵州省九家银行企业有三家是相对无效率的，占总数的 33%，其中一家银行还是四大国有银行之一，比例较大。并且效率检验范围局限在贵州省现有银行企业之间，它们都是贵州本土金融机构，可以想象，一旦外资银行或者外省银行进入贵州市场后，我们的效率排名将极有可能会改变。因此，从总体上来讲，贵州商业银行的效率问题不容乐观。从银行效率影响因素分析来看，贷款风险准备、盈利能力、管理能力和员工素质是决定商业银行效率高低的的关键因素，如何平衡风险管理成本与企业收益之间的关系，如何提高盈利能力、企业管理水平和员工职业素质是有关当局应重点考虑的问题。

最后，通过对全文实证结果的整理和分析并结合贵州金融经济特点提出有关政策建议如下：转变经济增长方式，走可持续发展道路；转变银行经营观念，优化与调整信贷结构，重视对中小民营企业的贷款支持；政府大力扶持地方金融机构发展；深化金融体制改革，提高商业银行经营效率和服务质量；科学推进金融生态环境建设。

【关键词】： 金融发展； 经济增长； 银行效率； 贵州省

Abstract

Because the position of finance within social economy in our country is increasingly outstanding, many scholars who use the financial development theories and its method made a great deal of research to the relationship between Chinese financial development and the economic growth and get some important conclusions. But these researches also exist some lacks. For instance, there is a lack of identifying the relationship between financial development and economic growth at the base on counting the efficiency of commercial bank in China's less developed areas. At first, this text builds a theoretical framework on the relationship between financial development, banking efficiency and economic growth and explains how the commercial banks as the principal part of financial development effect the economic growth with its functions and the function's mechanism of influence. In the meantime, the paper establishes an index sign system which is able to reflect the financial development and the bank efficiency to investigate the relationship between financial development and economic growth of GUI ZHOU province on the macroscopic level substantially. We use the method of multivariate co-integration analysis to make an empirical research during 1978-2005, make Granger causality test by using interrelated variables about Guizhou financial development and economic growth and analyze the Granger causality among between these variables. The result of demonstration analysis expresses that the financial development promoted the economic growth, but the function is very limited, and still exists the characteristic of finance repress. The second, we use the improved Cobb-Douglas production function to measure the contribution degree from financial factors to economic. The calculation result shows that both scale and efficiency in the financial development have already promoted the economic growth, but its contribution degree is very low. What's more, the commercial bank's unreasonable lending structure has already obstructed the economic growth. The third, we make use of the method of DEA to measure and rank the commercial bank

efficiency from the microcosmic view and analyze the factors which influence the bank efficiency. At last, we give some suggestion for accelerating economic growth and reforming the financial system as follows: Change the economy growth method, walking sustainable development path; Change the management idea of commercial bank, optimize and regulate the loan structure, give enough loan support to small private enterprises ; The government supports local financial institution strongly; Turn financial system reform deeply, raise the manage efficiency and service quality of the commercial bank; Pushes forward the financial ecosystem construction scientifically.

【Keyword】: financial development; economic growth;
efficiency of bank; Guizhou Province

目 录

摘 要	I
Abstract	III
绪 论	1
1、选题意图及研究主题	1
2、理论依托与研究方法	2
3、研究思路与框架结构	3
4、主要内容与结构安排	3
第一章 关于商业银行、金融发展和经济增长：理论综述与机理分析	4
1.1、金融发展与经济增长	4
1.1.1、金融发展与经济发展的定义	4
1.1.2、金融发展理论中的金融发展与经济增长	4
1.2、商业银行与经济增长	9
1.2.1、商业银行在金融发展理论中的属性	9
1.2.2、经济增长对金融中介体（商业银行）的作用	9
1.2.2、金融中介体（商业银行）在经济生活中的基本功能	11
1.2.3、金融中介体（商业银行）促进经济增长的作用机制	14
第二章 贵州省金融发展和经济增长实证分析	17
2.1、模型系统介绍	17
2.1.1、非平稳时间序列	17
2.1.2、单位根检验	17
2.1.3、向量自回归（VAR）模型	18
2.1.4、协整检验	19
2.1.5、格兰杰因果性检验	19
2.2、实证分析	20
2.2.1、指标的选取	20
2.2.2、数据来源	21
2.2.3、变量的统计描述	21
2.2.4、变量单位根检验	22
2.2.5、建立 VAR 模型	23
2.2.6、Johansen 协整检验	24
2.2.7、格兰杰因果检验	25
2.3、小结	26
第三章、金融发展对贵州省经济增长贡献度的测量	29
3.1、模型选取和实证分析	29
3.2、小结	33
第四章 关于贵州省商业银行运行效率的实证分析	34
4.1、贵州省商业银行效率测评	35
4.1.1、DEA 方法和模型的建立	35
4.1.2、实证过程及结果分析	36
4.2、银行效率影响因素分析	39
4.3、小结	40
第五章、启示和建议	41

5.1、转变经济增长方式，走可持续发展道路	41
5.2、转变银行经营观念，优化和调整银行结构	41
5.3、政府适度引导地方金融特别是农村信用社发展	42
5.4、深化金融体制改革，不断提高商业银行服务质量和经营效率	42
5.5、科学推进金融生态环境建设	42
参考文献	44
附 录	46
后 记	49
致 谢	50

绪 论

1、选题意图及研究主题

从经济学鼻祖亚当斯密《国富论》开始,经济增长的原因、内在机制及途经就成为经济学家提出并不断探索的核心问题。纵观经济增长理论发展历程,资本积累、劳动力、技术进步、国际贸易、人力资本等实物因素均已进入各种经济增长模型中被讨论和研究,但早期的增长理论对金融因素却比较忽略。由于金融在社会经济活动各个方面不断深入的影响以及经济全球化和一体化趋势中金融资本显示出的巨大力量,人们逐渐认识到金融发展与经济增长之间存在密切联系,金融资产数量及其配置效率成为促进或制约一国或地区经济的重要因素,金融已成为现代经济的核心。其原因在于,经济活动中存在着交易成本和信息不对称,这两者对经济规模的扩大和经济结构的调整产生抑制作用,而金融体系的存在正是为了解决这两个问题。大量研究表明,一个完善和高效的金融体系能够降低交易成本、促进信息流通和扩散,从而优化资源配置,最终对储蓄积蓄、储蓄向投资有效转化以及促进技术进步和提高生产率等方面产生积极作用。更进一步看,金融体系涵盖了货币体系范畴,其功能不仅仅是充当信用中介实现价值交换,它和社会其他生产部门和服务部门一样,同样创造了社会价值。因此,研究一国或一个地区经济发展和原因时,在考虑传统经济增长理论中所论述的资本、劳动力和技术条件等实际变量与国民收入增长之间联系的同时,还应该加入金融发展这一重要因素。

鉴于此,从上世纪 70 年代开始,许多经济学家开始着手研究金融发展与经济增长之间的内在联系,其研究成果逐渐积累并形成今天所说的金融发展理论。依托理论,经济学家们还针对不同国家和地区、选取不同的金融发展水平度量指标、使用不同的回归分析方法对金融发展和经济增长的关系进行了实证研究,最具代表性的有早期的戈得史密斯(1969)和后来的莱文(1993)等。近几年,国内的许多学者也对我国金融发展与经济增长间的关系进行了大量实证研究,研究对象包括了国家层面、东中西三大地区层面、经济区域层面以及具体省份层面等,得出许多有价值的结论。但我们发现,现有研究中对西部不发达省的金融发展与经济增长关系的关注较少,一些学者虽然也对贵州省的金融发展与经济增长关系进行了实证研究,如孙涌(2003)、程述云(2006)等,但研究仍有局限。孙涌的研究中只使用了简单的单变量线形回归,没有说明贵州省金融发展与经济增长之间的因果关系;程述云在分析中运用了多变量 VAR 模型,并考察了变量之间的 Granger 因果关系,但其对金融发展指标的选择上只运用了规模指标,忽视

了金融发展的效率指标。同时，他们只侧重于研究贵州金融与经济宏观整体上的关系，没有考察金融因素对经济增长的贡献度和对欠发达地区金融发展极为重要的金融中介体运行和效率问题。

回顾中国改革开放以来的经济发展历程，银行系统一直在资本配置中起着主导作用，即使是今天资本市场的兴起也未动摇银行在融资中的地位，这种特点在欠发达地区尤为突出。因此，我们在研究金融发展与经济增长关系时，必需考虑到金融中介体的功能、机制和效率等在其中的影响。从这一角度出发，同时为弥补已有研究的缺憾并推进欠发达地区金融与经济关系的研究，本文以贵州省为研究对象，结合欠发达地区金融发展落后、金融机构和金融产品较为单一、银行体系在整个金融体系中作用巨大、主要的金融活动是通过银行体系完成这样的特点，以金融中介体即商业银行的规模和效率为研究切入点，利用可得数据建立相应指标体系，对贵州省金融发展与经济增长关系、金融发展因素对经济增长贡献程度和商业银行运行效率及影响因素这三个问题进行实证研究，以期能够较全面的反映改革开放以来贵州省金融与经济之间的内在联系以及作为金融发展主体的金融中介体目前的效率和运行情况。

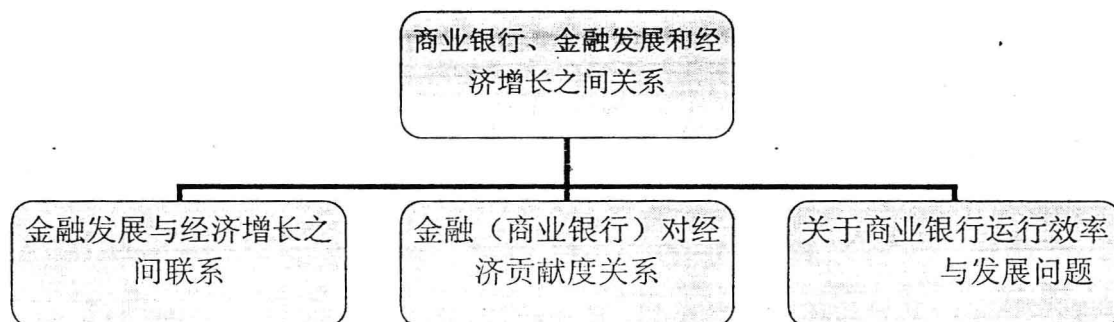
2、理论依托与研究方法

在分析金融发展和经济增长关系的理论方面，本文主要是从已有的金融发展理论中筛选和借鉴一些可用的方法。金融发展理论自 1973 年由麦金龙（McKinnon）和肖（Shaw）创立以来，经过 30 多年的丰富和发展，已逐渐成为一门体系较为全面的学说，其中一些金融理论如金融结构理论、金融约束理论和金融深化理论等都可以成为本文借鉴和运用的理论基础，特别是 90 年代交易成本理论、信息经济学和内生增长理论的引入，大大扩展了金融发展理论的研究范围，较好的说明了金融中介体如商业银行如何对经济增长产生影响，这些为本文的研究提供了理论基础。

在研究方法方面，本文采用规范分析与实证分析相结合、归纳分析和演绎分析相结合的方法。首先，本文运用规范分析方法对金融发展和经济增长关系理论进行概述，并描述金融中介体商业银行如何通过自身功能实现来推动经济增长；同时，运用实证分析方法采用多变量系统协整方法来研究贵州金融发展与经济增长之间内在联系，并对贵州省金融发展和经济增长相关变量进行简单 Granger 因果检验，分析指标变量间的 Granger 因果关系，然后构建模型分析贵州金融发展对贵州经济的贡献度，再根据分析结果探讨贵州金融中介体中的商业银行运营效率与发展问题；最后，借助理论分析和实证研究的结果进行归纳总结，针对研究中发现的问题进行思考并提出建议，以帮助实现欠发达地区商业银行发展、金融

发展和经济发展的良性互动。

3、研究思路与分析框架



4、主要内容与结构安排

本文的主体结构安排如下：第一章为理论概述与机理分析。主要介绍现有金融发展和经济增长相关理论，并阐述银行功能对经济增长的作用机制，试图建立一个商业银行、金融发展与经济增长的理论框架，为实证研究奠定理论基础。第二章对贵州省经济增长与金融发展相互联系及其因果关系作实证研究。第三章建立模型定量检验贵州省商业银行对经济增长贡献度。第四章简要分析贵州省商业银行效率问题。第五章对前面的实证分析结果基础上提出相应政策建议。

第一章 关于商业银行、金融发展和经济增长：理论综述与机理分析

由于二次大战后的新兴国家和大多数发展中国家在发展经济过程中普遍遇到储蓄不足和金融体系效率低下的困扰，促使西方经济学家试图通过分析这些国家的金融体系来找出其经济发展迟缓的原因。经济全球化和一体化中的金融因素以及此起彼伏的金融危机使人们更加深刻地认识到金融在现代经济发展中的重要地位。已有的理论分析和实证研究表明，金融发展与经济增长之间确实存在着较为密切的联系，金融体系中的货币、利率、金融结构、金融功能等从不同角度不同程度影响了经济发展的方式与轨迹。其中，银行中介系统始终是金融体系内部最为重要的组成部分，其运行状态直接反映了金融发展的程度，而金融发展的程度又在很大程度上影响了银行系统的运作和效率。商业银行、金融发展和经济增长之间的相互联系和影响使三者成为一个整体。

1.1、金融发展与经济增长

1.1.1、金融发展与经济发展的定义

发展不仅是总量上的增长，更关键的是质上发生的新变化，它是经济组织内部自行发生的变化，而不是外部强加的，发展是一种新的组合，它是“流转渠道中的自发的和间断的变化，是对均衡的干扰，它永远在改变和替代以前存在的均衡状态”（熊彼特，1990）。从实际使用看，金融发展代表了金融交易活动规模的扩大，并伴随着金融体系的演进和现代化。金融体系内部包括了金融市场、金融机构、金融工具和金融制度，因此，Levine（1997）把金融发展定义为金融中介规模的扩大、金融市场的建立和完善、金融机构服务体系的建立、金融工具的完备与创新、金融制度的法律化与规范化等一系列过程的综合^①。

关于经济发展，库茨涅茨（S.Kuznets,1986）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能力的长期上升，这个增加的能力，基于技术的改进，以及它所要求的制度和意识形态的调整”，萨米尔逊（P.Samuelson，1992）则这样定义经济增长的涵义：“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界随着时间向外推移”^②。可见，经济增长就是可持续的国民总产出水平和人均产出水平的不断持续的增加和经济结构的不断优化。

1.1.2、金融发展理论中的金融发展与经济增长

^① 唐旭主编，金融理论前沿问题，第二辑[M]，中国金融出版社，2003：2-3

^② 韩延春，金融发展与经济增长——理论、实证与政策[J]，清华大学出版社，2002：1-2

1.1.2.1 货币经济理论框架下的金融发展与经济增长

早期的金融发展理论并没有形成独立的理论体系，关于金融与经济关系的讨论也仅限于在货币理论框架下研究货币的中性和非中性。

古典主义经济学家遵循萨伊定律，强调货币中性，认为货币仅是一种交易媒介，货币供应量的变化虽然会影响利率、价格，但对实质经济增长是没有多大贡献或作用的，货币在经济体系中只是一层“面纱”，金融也只是起到对中央银行基础货币的放大作用，除此以外它的功能非常有限。新古典经济学则认为实际储蓄决定投资量，从而决定实物资本的水平，投资增长只能是消费相应减少，因此不存在独立于实物资本的金融资产积累，货币量不起作用，货币长期中性，并认为金融部门只起着次级作用。

经济学家 K.Wicksell 首先创立了货币经济理论，掀开了货币面纱，他在《利息与价格》(1898)中提出了“自然利率”的概念，认为货币是影响经济的重要因素，货币通过使货币利率与自然利率相一致或相背离来影响经济，只有货币利率等于自然利率时投资、收入和物价等才会达到均衡状态。凯恩斯进一步发展了货币非中性理论，他主张调解货币、稳定物价，以保持经济均衡，他同时强调增加货币、降低利率，以扩大就业、增加国民收入。凯恩斯认为，信用的扩张能够促使货币的创造，这使投资进行融资成为可能，而金融最重要的方面是由于金融机构能够满足融资的需要而促进经济发展。随后的凯恩斯主义者都较为重视货币的价值储藏功能，认为货币在金融中介资本借贷过程中实现了储藏向投资的转化。此外，凯恩斯主义者也较为重视金融部门的作用，认为金融部门与实体经济间存在相互推动作用。

总的说来，早期关于金融与经济的联系都是围绕着货币功能来讨论，认为金融就是货币活动的产物，没有深入分析货币与经济增长之间的内在联系，且仅限于理论性的判断，没有相关的实证研究。

1.1.2.2 金融发展理论框架下的金融发展与经济增长

金融发展理论就其实质来说是研究金融因素在经济运行当中的重要性和对经济的影响机制。最早认识到金融发展与经济增长之间存在紧密联系的经济学家应该是巴杰特 (Bagehot, 1873)。他认为在英国工业革命进程中，英国的金融体系为大型工业项目提供了所需要的资本，是 19 世纪工业革命取得成功的重要因素之一。希克斯 (Hicks, 1969) 进一步指出，工业革命所需的技术条件早已存在，但是只有当企业家可以方便的进入金融市场，通过多样化投资工具有效降低高风险企业的风险承担从而鼓励企业向高风险又是高回报的领域投资，同时金融体系的资本聚集功能可将流动性强、短期、小规模投资转化为非流动性、长期、大规模投资时，工业革命才能真正开始。熊彼特 (Schumpeter, 1921) 则在其《经

济发展理论》中强调了金融中介在经济中的重要性，指出“经济发展的实质在于创新的实现，而创新的实质则是生产要素的新组合。银行信用在经济发展中的重要作用，就在于为生产要素的新组合提供必需的购买力”^⑥。

较早系统研究金融部门与经济发展关系的经济学家是美国的戈得史密斯（Goldsmith），他是金融结构论的代表人物，开创性的进行了金融与经济增长的实证研究，他的研究也代表着对金融与经济增长关系系统、深入研究的开始。在Goldsmith（1969）的实证研究中，他设定了一系列衡量金融发展的指标，对35个国家103年间（1860—1963）的数据进行检验和分析，发现金融发展与经济增长有着紧密联系，他指出，“经济发展与金融发展之间存在着大致平行的关系，随着总量的和人均的实际收入及财富的增加，金融上层结构的规模和复杂程度亦增大。”^⑦这是历史上第一次对金融与经济增长之间的关系进行较为系统的定量研究，并宏观上考察了金融结构、金融发展水平与经济增长水平之间的关系，但限于多种原因，Goldsmith并没有系统的分析金融功能于要素的作用，没有分析金融如何影响经济增长，也没有明确的说明金融体系的发展与经济增长之间的因果关系。

同时期关于金融与经济关系较为有影响的思想来自于帕特里克（Patrick，1966）。帕特里克在《欠发达国家的金融发展和经济增长》一文中最先提出了金融发展与经济增长因果关系。他指出金融发展与经济增长之间的关系可以有两种：一种是“需求追随（demand-following）”，指随着经济的增长，经济主体在其生产规模、产品市场和投资项目不断拓展与增长的形势下，为了更有效地分散风险、更好地控制交易成本以及获得足够的发展资金，提出了金融方面的需求，是现实经济部门发展的直接结果，即经济增长带动了金融的发展；另一种是“供给领先（supply-leading）”，是指金融的发展先于对金融服务需求的提出，金融发展为经济增长创造了良好的环境，其对经济增长起到了积极作用，优化了资源的配置，并确保投资项目的活力。他同时还以金融体系和实际资本存量为考察重点研究了金融发展与经济增长的关系，认为金融体系提高了现有财富或资本和新资本的配置效率，加快了资本积累的速度，促进了经济增长。帕特里克的论述，实际上是提出了金融发展的原因及金融在经济发展中的地位和作用问题，是金融发展理论的最初论述，这些思想为后来金融发展理论的发展奠定了基础。

在总结和发展前人思想理论的基础上，麦金农和肖（McKinnon and Shaw，1973）以发展中国家为研究对象相继提出了“金融抑制论”（Finance depression）和“金融深化论”（Finance deepening），系统阐述了金融发展模型，标志着金融

^⑥ 熊彼特著，何谓等译，经济发展理论-对于利润、资本、信贷、利息和经济周期的考察[M]，商务印书馆，1990：34

^⑦ 戈得史密斯，经济发展中的货币与资本[M]，上海三联书店，1998：56

发展理论的正式形成。麦金农在其《经济发展中的货币与资本》一书中批判了当时流行的新古典理论，认为其假设条件不符合发展中国家的实际。他认为发展中国家的经济被严重割裂，大量的经济单位相互隔绝，各自面临不同的生产要素价格、产品价格、技术条件和资产回报率，中小企业很难进入金融市场，不健全的金融体系导致了资源配置扭曲，大批高回报的优秀企业只能通过内源性融资进行技术创新和发展，高通货膨胀率和实际负利率打击了居民储蓄积极性，影响资本积累。这种“金融抑制”严重阻碍了资本积累、技术进步和经济增长。因此，在自我融资和投资不可分割的假设下麦金农提出了货币资本与实物资本互补关系，认为应提高实际利率，构建货币资本向实物资本积累的渠道。同期，肖在其《经济发展中的金融深化》一书中提出了“金融深化”概念。肖认为，经济中的货币余额是货币体系的债务，这种债务在整个经济过程中发挥着各种媒介作用，它节约了商品交换过程中的信息成本和交易成本，并且作为支付媒介使闲置状态中的实物资本转变为投资，最终促进经济增长。为实现货币的债务中介功能，经济货币化和货币需求是两个必要条件。影响货币需求的因素在于实际存款利率，而发展中国家金融制度上的欠缺和政策上的错误，特别是政府对利率的管制，使其长期低于市场均衡水平，加之通货膨胀因素，使实际利率为负数。因此，肖主张放弃金融抑制而实行金融深化以提高实际利率。可以看出，“金融深化”和“金融抑制”是同一问题的两个方面，其最终落脚点都是利率压制问题。负利率导致了很低的储蓄率，也造成了贷款需求增大，从而产生信贷配给，降低投资效率，歪曲资源配置，阻碍经济发展。对于这一问题，麦金农和肖都主张实行金融深化和金融自由化。他们的金融深化理论强调了金融因素在经济发展中的作用，否定了货币与实物资本无阻碍相互替代的假设，为发展中国家促进资本形成，带动经济发展提供了新的思路。

基于麦金农和肖的金融深化理论，许多发展中国家实行了金融自由化改革，希望可以实现国民经济的稳定增长。但这些改革政策却导致了利率剧烈波动、恶性通货膨胀、严重财政赤字和巨大外债负担，最终使金融自由化以失败告终，如80年代的智利、巴西，90年代的俄罗斯、韩国以及东南亚金融危机。同时，Gepta、乔万尼尼、Richard（1986）等人的实证研究结果也表明金融深化带来的利率上升并没有如理论所描述的那样导致储蓄的增加和资本形成的加速。基于信息经济学理论的发展和对“金融深化论”与“金融抑制论”的反思，赫尔曼（Hellmann）、穆尔多克（Murdock）、斯蒂格利茨（Stiglitz）等人在金融深化理论的基础上提出了金融约束论。金融约束论认为，现实经济中存在着信息成本和广泛的信息不对称，这种信息不对称产生了普遍的道德风险和逆向选择，在这种经济环境中“金融深化论”中的瓦尔拉斯均衡是不存在的，资本无法通过其价格利率自动的实现