



首都经济贸易大学特大城市经济社会发展研究院
CBD发展研究基地 项目

*Z*hongGuo QuYu JinRong Ji FaZhan YanJiu

中国区域金融及 发展研究

◆ 蒋三庚 逢金玉 / 主编



经济科学出版社
Economic Science Press

中国区域金融及发展研究

蒋三庚 逢金玉 主编

经济科学出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

中国区域金融及发展研究/蒋三庚, 逢金玉主编. —北京:
经济科学出版社, 2012. 4

ISBN 978 - 7 - 5141 - 1539 - 0

I. ①中… II. ①蒋…②逢… III. ①区域金融 - 经济
发展 - 研究 - 中国 IV. ①F832. 7

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2012) 第 016371 号

责任编辑: 吕小鸥

责任校对: 隗立娜

版式设计: 代小卫

技术编辑: 李 鹏

中国区域金融及发展研究

蒋三庚 逢金玉 主编

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

教材分社电话: 88191307 发行部电话: 88191540

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

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

北京欣舒印务有限公司印装

787 × 1092 16 开 26.5 印张 520000 字

2012 年 5 月第 1 版 2012 年 5 月第 1 次印刷

ISBN 978 - 7 - 5141 - 1539 - 0 定价: 55.00 元

(图书出现印装问题, 本社负责调换)

(版权所有 翻印必究)

序 言

区域金融作为金融学研究的一个分支,近年来受到越来越广泛的重视。实践中,各地方政府近几年来十分强调以金融促进经济发展,并与金融机构开展了多方面的合作。在一些金融较发达的地区,更是形成了区域的金融中心,或金融功能区等。

从2011年起,中国已进入“十二五”发展的新阶段。经济总量的扩大,经济发展方式的转变,需要金融的更多服务与支持。缺少金融的大力支持,区域经济与产业的发展就会受到制约。

近年来,金融领域不断地进行创新,各地区也在实践中探索出一些新的金融产品与服务方式,直接融资的规模和数量也日益提高。2008年国际金融危机及其蔓延,为中国如何在金融创新中进行有效的风险控制提出了警示。就区域金融来说,在注重金融服务模式、合作方式创新的同时,还应审慎地进行金融产品和工具的开发。无论是通过政府还是市场,都应该考虑金融的控制与偿付能力,这样才能建立起金融为地区与产业服务的长效机制。

一般认为,区域金融研究的意义在于,一是对区域金融发展和产融结合的多个方面进行研究,有助于金融为国民经济与产业发展提供更好的服务;二是通过对区域金融创新及模式进行深入的研究,可以总结目前各地创新的经验或教训,为其他地区提供借鉴;三是对独具特色的、专业化金融服务进行深入研究,有助于促进金融业自身实现更全面的发展。

目前,有关区域金融的研究比较零散,有些内容超出了传统意义的金融范畴,研究领域涉及宏观的金融政策,中观的区域与产业金融,微观的金融产品设计创新,可谓包罗万象,因此对区域金融的研究既有意义,也有一定的难度。

由蒋三庚、逢金玉主编的《中国区域金融及发展研究》一书,在区域金融的研究上独树一帜。本书以金融理论为依托,重点研究了政府及功能区金融、产业与特色金融、新型金融等几个方面,研究不仅涵盖了与区域金融相关的各个细分领域,而且能够把握区域金融的最新发展态势,对具有中国特色的金融同科技、中小企业、文化创意、农村服务、电子商务等的合作与应用进行了系

统和深入的研究，同时，还对地方政府、民间金融近年来的发展及存在的问题进行了有益的探讨。当然，本书还有一些问题有待深化研究，如区域金融的整体性和理论性分析等，希望作者今后能够继续研究这一课题并加以完善。总之，本书的出版，为中国区域金融这一领域的深入研究提供了新的成果，也对金融深化改革与发展、金融更好地支持地区 and 产业的发展等，提供了一定的参考价值与借鉴意义。

张东之
二〇一二年一月

第一篇 区域金融概况 1

- 1 区域金融相关理论 / 3
 - 1.1 区域金融概念 / 3
 - 1.2 区域金融的理论基础 / 4
 - 1.3 区域金融理论研究综述 / 12
- 2 区域金融发展与金融中心建设 / 27
 - 2.1 区域金融发展概况 / 27
 - 2.2 区域金融发展特征 / 29
 - 2.3 区域金融中心建设 / 41

第二篇 政府及功能区金融 53

- 3 地方政府金融 / 55
 - 3.1 地方政府金融含义 / 55
 - 3.2 地方政府金融的背景 / 55
 - 3.3 地方政府金融工具 / 58
 - 3.4 地方政府融资平台 / 66
 - 3.5 地方金融健康发展保障措施 / 71
- 4 开发区金融 / 79
 - 4.1 我国开发区基本概况 / 79
 - 4.2 我国开发区主要融资模式 / 80
 - 4.3 我国开发区融资特点 / 82
 - 4.4 上海浦东新区 / 84
 - 4.5 中关村国家自主创新示范区 / 88
 - 4.6 天津经济技术开发区 / 92
 - 4.7 重庆两江新区 / 96

- 4.8 苏州工业园区 / 98
- 5 CBD 金融 / 103
 - 5.1 国内外相关研究综述 / 103
 - 5.2 CBD 金融集聚的分类 / 105
 - 5.3 国内外主要 CBD 金融集聚现状 / 109
 - 5.4 发展我国 CBD 金融集聚的建议 / 120
- 6 金融后台服务 / 127
 - 6.1 金融后台的内涵与外延 / 127
 - 6.2 金融后台建设的理论分析 / 130
 - 6.3 金融后台建设的实践探索 / 138
 - 6.4 国外金融后台园区建设经验及对我国电子金融自主创新的启示 / 154

第三篇 产业与特色金融 161

- 7 科技金融 / 163
 - 7.1 科技金融内涵界定及研究综述 / 163
 - 7.2 科技金融的发展现状及存在的问题 / 168
 - 7.3 国外科技金融发展经验借鉴 / 184
 - 7.4 中关村国家自主创新示范区的示范作用 / 188
 - 7.5 促进我国科技金融发展的对策 / 193
- 8 中小企业金融 / 204
 - 8.1 中小企业概况 / 204
 - 8.2 国内外中小企业融资文献综述 / 205
 - 8.3 中小企业融资的特征 / 208
 - 8.4 中小企业融资难原因剖析 / 211
 - 8.5 中小企业阶段性融资需求分析 / 216
 - 8.6 完善中小企业融资服务体系的对策 / 220
- 9 文化创意金融 / 232
 - 9.1 文化创意产业内涵和产业范畴 / 233
 - 9.2 我国文化创意产业发展实践 / 236
 - 9.3 我国文化创意产业融资现状 / 242
 - 9.4 文化创意产业融资难的原因探析 / 251
 - 9.5 文化创意产业融资国际经验借鉴 / 255
 - 9.6 解决文化创意产业融资难的对策建议 / 264

- 10 房地产金融 / 273
 - 10.1 房地产业与金融的相关性分析 / 273
 - 10.2 我国房地产金融的一般性分析 / 275
 - 10.3 区域房地产金融市场 / 282
 - 10.4 发展我国房地产金融的政策及建议 / 286
- 11 农村金融 / 293
 - 11.1 农村金融概述 / 293
 - 11.2 农村金融的国内外实践 / 294
 - 11.3 农村信贷市场 / 297
 - 11.4 农村保险 / 308
 - 11.5 我国农村金融的改革创新 / 311
- 12 消费金融 / 318
 - 12.1 消费金融概述 / 318
 - 12.2 我国消费金融的几种主要形式 / 326

第四篇 新型金融 343

- 13 商贸金融 / 345
 - 13.1 现代商贸的特征与商贸金融 / 345
 - 13.2 自偿性贸易融资及其应用 / 353
 - 13.3 供应链金融 / 360
 - 13.4 《物权法》在商贸金融上的历史性突破及遗留的问题 / 366
- 14 电子商务金融 / 373
 - 14.1 B2B 企业电子商务及其发展 / 374
 - 14.2 个人电子商务及其发展 / 378
 - 14.3 电子商务金融发展分析 / 384
- 15 民间金融 / 395
 - 15.1 民间金融及文献综述 / 395
 - 15.2 民间金融的特点 / 397
 - 15.3 我国民间金融发展演变及现状 / 398
 - 15.4 现代民间金融的组织形式及运作机制 / 401
 - 15.5 民间金融利率分析 / 405
 - 15.6 民间金融的重要地位及其与中小企业发展的关系 / 406
 - 15.7 民间金融存在的不稳定因素及其风险 / 407
 - 15.8 民间金融规范化发展的政策建议 / 410



区域金融概况

- 1 区域金融相关理论
- 2 区域金融发展与金融中心建设



区域金融相关理论

在我国，区域金融研究既有着深刻的理论渊源又有着现实的经济背景。从区域金融的理论基础来看，主要是区域经济理论、金融发展理论和产业金融理论的进一步发展；从现实的经济背景来看，中国各地区之间存在明显的区域经济和区域金融发展的不平衡性，这为区域金融的研究提出了必要性也提供了可行性。

区域金融研究的是一个国家金融结构与运行在空间上的分布状态，其实质是将金融落实到地域环境中进行研究。与其概念相近的区域经济理论，研究内容是一定地域内经济活动的科学，研究主要集中于物质资源的区域化运行与配置规律上，对于资金的区域化运行问题并未给出详细的解释。而金融发展理论更注重金融运行的微观和宏观的研究，很少能够涉及金融发展的中观层次。实际上，将金融置于区域范畴，分析金融在空间上的结构形态与作用机制是金融发展理论的中观层次，是金融发展理论在区域上的延伸。

1.1 区域金融概念

区域金融理论和实践的研究尚处于探索状态，虽然区域金融远没有形成独立完整的理论体系，但是仍有许多学者对其研究做出了突出的贡献。张军洲（1995）是第一个将区域的概念引入金融研究中的。他认为，区域金融是指一个国家金融结构与运行在空间上的分布状态。其内涵要素分别为：空间差异要素、金融结构与发展水平要素、吸纳与辐射功能的差异要素、环境差异要素。而区域金融在外延上表现为具有不同形态、不同层次和金融活动相对集中的若干金融区域。支大林（2002）认为，区域金融理论主要研究金融增长与金融发展空间结构变动规律，反映金融结构与金融运行的空间差异和具体的分布状态，其实质在于找出决定一个区域金融结构的主要经济因素，并阐述这些因素如何通过相互作用而形成金融发展。

张军洲给出了区域金融概念的同时,试图对区域金融进行分类:一是与经济区相关的区域金融;二是按照借贷资金运行的区域化联系程度划分的区域金融;三是按照金融机构的密集程度划分的区域金融;四是按照金融现代化程度划分的现代金融和传统金融区;五是按照金融功能划分的综合金融区和专业金融区。支大林对张军洲的观点进行了扩展,并概括了区域金融的四个属性:(1)时空性。区域金融表现为一个相对完整的地理单元,金融是其内容,地域是其空间表现形式。区域金融的这一特性就是要把金融运行和发展置于一定的时空范畴加以考察,研究一国金融结构与运行在空间上分布的状态和特点,从而探讨金融发展空间结构变动的规律。(2)层次性。这一属性说明区域金融是研究各区域金融结构发展的理论。不同经济区域的发展水平决定区域金融结构和发展水平的层次不同,而区域内金融的发展对区域经济也有显著的调整功能。区域金融差异的核心表现为金融结构与发展水平的差异。(3)吸引与辐射性。这一属性阐明了金融中心的重要作用。在区域内,金融中心发挥着重要的作用,其吸引与辐射功能的大小是决定该金融区域吸引范围和层次地位差异的重要因素。(4)环境差异性。经济区域的社会经济环境对区域金融的运行与发展发挥着重要的作用,也是导致了区域间金融差异的基础性因素。

1.2 区域金融的理论基础

区域金融发展理论作为金融发展理论的重要组成部分,仍处于理论研究的初始状态,尚未形成系统的研究体系。因此,对区域金融的研究必须建立在对金融发展一般理论和区域经济理论分析的基础上。此外,近年兴起的产业金融理论也对区域金融发理论的研究起到了不可或缺的补充作用。

1.2.1 区域经济理论

区域经济的存在构成了区域金融存在的基础,而区域金融的成长与区域内经济的发展又紧密相关,它们存在着大致平行和制约的关系,二者相互影响、相互促进。

1. 区域经济学的内容

区域经济理论是研究经济活动在一定自然区域或行政区域中变化或运动规律及其作用、机制的科学,是经济学与经济地理学相结合的产物。其运用经济学的观点,研究国内不同区域经济的发展变化、空间组织及其相互关系,属于反映经济地域空间差异的范畴。

大国经济发展的非均衡性是区域经济产生的原因。由于大国不同区域间必然存在着不同条件,经济的、政治的、文化的等,所以区域经济理论的出现有其必

然性。区域经济存在的逻辑前提和客观基础表现在三个方面：(1) 自然禀赋的差异性和要素的不完全流动性，这是区域经济差异的前提和客观基础。自然禀赋的差异性表现在四个方面：用于生产的自然条件的差异性、自然资源的稀缺性、生产要素分布的不均衡性和生产要素的不完全流动性。(2) 空间距离的不可磨灭性。由于区域间自然禀赋的不同，就出现了互通有无的需要，而区域间总存在距离，总存在距离成本的问题。虽然交通和科技的发达已经是空间距离问题变得越来越容易解决，但是在一些重要行业，距离成本仍在很大程度上影响着自然优势和空间集聚经济。(3) 经济活动的极化性和不完全可分性。这是指区域经济差异产生的根本因素不是自然条件而是人为因素，生产要素总是趋向于效益较高或使其增值较大的区域。经济活动极化性可以表现为规模经济和集聚经济等。

基于这三大基础，区域经济的研究内容可以概括为：(1) 研究区域经济的演变规律，特别是探索在市场经济条件下生产力的空间分布及发展变化规律。(2) 研究在国家范围内建立多层次的经济区域体系，在发挥各地区优势的基础上实现资源优化配置和整体经济效益的最佳途径。(3) 研究区域经济增长、产业结构变动规律、区域政策和效应规则。(4) 研究区际经济关系发展变动规律，主要包括区际的均衡与国民经济总效率的关系、区域分工与经济技术协作、区域差异与区际关系的调整。(5) 研究运用现代科学技术手段和相关的科学成果，完善区域经济研究方法和开拓区域经济研究领域（支大林，2002）。

2. 区域经济理论的发展历程

区域经济理论的形成和发展最早源于 1826 年德国经济学家杜能提出的农业区位论，至今已有近 180 年的历史。

区域经济理论的发展经历了一个从区位理论到区域发展理论的发展过程。区位理论形成于 19 世纪初，早期代表人物有杜能、韦伯、克里斯泰勒、廖什等。杜能（1826）是区位理论的创始人，他在其名著《孤立国》中提出了农业区位理论，他假定土地是匀质的，从运输费用和空间距离的关系，分析区位地租随市场空间距离的变化而变化，解释了农业生产类型围绕市场而呈现的空间变化规律。20 世纪初，随着工业的发展及贸易增长所引发的工业区位的转移，阿尔弗雷德·韦伯（1909）创立了工业区位理论，他从空间的角度，考察了运费、劳动费用、集聚等因素对工业区位选择的作用，并进一步指出应如何通过选择工业企业的区位来降低工业生产成本。20 世纪 30 年代，克里斯泰勒创立了中心地理论，通过对市场区域形状和中心空间分布状态的分析，建立了市场区和中心地的空间分布与组合模式。胡佛（1937，1948）则在韦伯工业区位理论的基础上，考察了更加复杂的运输费用结构、生产投入的替代物和规模经济。其后，廖什（1940）在中心地理论基础上，研究产业的市场区位，提出了产业的市场区位理论。至此，区位理论形成了较为完整的体系。但是，区位理论作为一种传统的以企业区

位选择为中心的理论,有其不可忽视的缺陷。它假定空间是匀质的,同时忽略了运输和交易成本,认为生产要素可以完全无成本地瞬时流动,这明显使区位理论的实用性大大降低。

到20世纪50年代至70年代,区域经济发展理论逐渐走向成熟。这期间的理论包括:梯度推移、增长极与地域生产综合体理论。

(1) 地域生产综合体理论。地域生产综合体理论主要来源于苏联的经济区划和区域规划实践中。地域生产综合体作为一种系统的理论思想的提出,应首推科洛索夫斯基在20世纪30年代提出的地域生产综合体的古典概念,他指明了生产—地域组合要同其他综合体进行协作,并按工艺联系配置区域的基本生产过程(即专业化主导部门),根据基本生产过程的前向、后向、旁侧联系发展其他相关部门和相应的区域基础设施,从而形成地域生产综合体。H. H 科洛索夫斯基(1948)提出了地域生产综合体的定义:“地域生产综合体是指在能达到某一经济效益的许多企业在一个工业点或整个区域内经济上相互协调的组合,并且企业选择要与区域的自然条件、经济条件、运输和经济地理位置相协调”^①。

(2) 增长极理论。增长极理论是20世纪50年代区域济理论范畴内出现的一种理论,最初是由法国经济学家弗朗索瓦·佩鲁提出,随后在世界各地广泛流传和发展,后来由其他经济学家补充和完善。增长极理论认为:一个国家要实现平衡发展只是一种理想,在现实中是不可能的,经济增长通常是从一个或数个“增长中心”逐渐向其他部门或地区传导。因此,应选择特定的地理空间作为增长极,以带动经济发展。这一理论的出现对当时的区域经济发展产生了巨大的影响,被许多国家用来解决不同的区域发展和规划问题。弗里德曼(1966)在他的学术著作《区域发展政策》中提出了核心边缘理论。该理论认为,任何空间经济系统均可分解为不同属性的核心区 and 外围区。它试图解释一个区域如何由互不关联、孤立发展,变成彼此联系、发展不平衡,又由极不平衡发展变为相互关联的平衡发展的区域系统。其核心强调区域经济增长的同时,必然伴随经济空间结构的改变。同时,弗里德曼指出,空间结构的改变会经历四个阶段,前工业化阶段、工业化初期阶段、工业化成熟阶段和空间相对均衡阶段。

(3) 梯度推移理论。20世纪60、70年代,区域经济学家克鲁默、海特等人,在赫克曼、威廉姆斯的不平衡发展理论和美国哈佛大学弗农等人的工业产生生命循环阶段论的基础上创立了区域发展梯度推移理论。该理论认为区域经济发展的盛衰主要取决于该地区产业结构的优劣及转移;发达产业和地区始终处于不断创新的活动,人们会将已经成熟或衰退产业逐次地转移到周边地区,由此形成梯度推进格局。产业结构、新技术与生产力等遵循由高梯度向低梯度转移的规律。

^① 费洪平. 地域生产综合体理论研究综述. 地理学与国土研究. 1992.

20 世纪 70 年代以后,产业集群理论作为一种新型区域发展理论成为了重要的前沿课题,该理论吸收了以往理论的积极因素,并进一步强调了发挥区域内各种资源的整合能力的作用,尤其是技术进步和创新的作用。产业集群理论是迈克尔·波特(1990)创立的。他从竞争力角度对集群的现象进行分析和研究,结果显示集群不仅仅降低交易成本、提高效率,而且改进激励方式,创造出信息、专业化制度、名声等集体财富。更重要的是集群能够改善创新的条件,加速生产率的成长,也更有利于新企业的形成。钱颖一(1999)运用“栖息地”(Habitat)的概念来解释集群企业的竞争优势。他认为企业集群区是创业公司的“栖息地”,它至少包括七个方面的因素:一是开放型的生产结构;二是人才流动频繁,跳槽的情况常有发生;三是法律环境较为宽松,使跳槽变得容易;四是容许失败;五是生活和工作观;六是外国移民多;七是美国的全国创业板股票交易系统(NASDAQ)市场。

1.2.2 金融发展理论

金融发展的一般理论是区域金融研究的理论依托,是在对金融发展理论的借鉴与延伸中体现其区域或中观特征。从研究性质及对象来说,区域金融理论属于金融发展理论的研究范畴。除微观金融理论和宏观金融理论外,不断深入发展的区域金融理论也成为金融发展理论的重要组成部分。

1. 麦金农和肖的金融自由化理论

20 世纪 50 年代,货币非中性理论开始发展起来。首先对金融发展与经济发展的关系、货币金融在经济中产生的作用进行研究的是戈德史密斯。他于 1969 年出版了《金融结构与金融发展》一书,认为“金融发展就是金融结构的变化”强调了金融结构与金融发展对经济增长的引致效应,构建了“金融结构论”体系。

但是,由于发达国家的金融发展历史较久,对于金融发展的研究还停留在发达国家,对发展中国家涉及甚少。1973 年,美国斯坦福大学两位经济学教授罗纳德·I·麦金农和爱德华·S·肖在前人研究的基础上,分别出版了《经济发展中的货币与资本》和《经济发展中的金融深化》两部著作。在书中,两位经济学家首次提出了发展中国家的“金融抑制”的“金融深化”的概念,系统地分析了发展中国家金融发展与经济发展的关系问题。因这一理论不仅考虑到发展中国家金融的特殊性,而且将金融发展和经济发展联系起来,成为了当时发展中国家进行金融决策及实践的理论依据。这两本著作的出版标志着金融发展理论由以前的零散观点转变成了系统性的理论分支,被看作是金融发展理论形成的标志。两人的理论又被统称为“金融深化理论”,“金融自由化”。

麦金农和肖认为发展中国家并不具备发达国家的金融条件,而以往的理论往

往基于发达国家的金融研究,所以并不适用。发展中国家的金融条件决定了其金融发展有其特殊性:货币化程度低;有明显的“金融二元性”现象,即有组织的金融机构和无组织的金融机构同时并存;缺乏完善的金融市场;存在严重的金融抑制,即政府对利率的管制较为严格。在利率管制下,由于发展中国家普遍存在通货膨胀,使实际利率往往为负。存、贷款利率有严格的上下限,扭曲了金融市场的价格。事实上,麦金农和肖发现,发展中国家普遍存在低储蓄—低投资—低产出一低收入的状态,长期形成了“贫困陷阱”的状态。因此,他们认为发展中国家应该取消上述金融抑制政策,通过放松利率管制、控制通货膨胀使利率反映市场对资金的需求水平,使实际利率为正,恢复金融体系集聚金融资源的能力,达到金融深化的目的。

2. 金融约束论

进入20世纪90年代以来,面对发展中国家越来越频繁的金融危机,理论界开始对金融自由化理论进行反思。市场机制的调节作用被赋予至高无上的地位,但是事实证明只依靠看不见的手并不能解决一切问题。研究东亚及东南亚国家,如日本、中国等,从理论角度说,这些国家都多少存在着金融抑制,但仍然取得了巨大的成功。这些现实的例子无疑对金融自由化理论提出了挑战。

处于对金融自由化理论的反思和这种趋势的矫正,金融约束论应运而生,其代表人物是托马斯·赫尔曼、凯文·穆尔多克和约瑟夫·斯蒂格利茨。该理论的一大特点是考虑了信息经济学的观点。金融约束论认为:由于信息不完全和信息不对称的普遍存在,金融资本市场的瓦尔拉斯均衡是无法达到的,资本无法自动地实现帕里托最优,因此不能完全依靠市场,一定的政府干预是必要的,而这种必要的政府干预叫被称为“金融约束论”。基于这一理论,政府可以采取的利率控制和资产替代等政策使市场达到更高的效率。与金融自由理论中的金融抑制不同的是,金融约束一定要保证实际利率为正,这就形成了金融抑制与金融约束在实际利率量上的区别,也就杜绝了金融抑制论中的实际利率为负的情况。通过政府的干预,使发展中国家金融市场的效益超过竞争市场中获得的效益,避免潜在的逆向选择和道德风险。

对于发展中国家来说,金融约束与过度金融自由化所带来的消极影响相比较,能在一定程度上与金融渐进改革相适应的,也为政府对金融进行干预提供了理论依据。但是,金融约束论的假设过于严格,现实中根本不能满足。而且,金融约束在实用中的度很难把握,如果政府过度干预很可能使金融约束走向金融抑制,从而不利于本国金融的发展。

3. 20世纪90年代以后金融发展理论的发展——对金融发展与经济增长关系的探讨

20世纪90年代,经济学家们突破了麦金农和肖的理论框架,在汲取了内生

增长模型最新成果的基础上, 直接对金融中介体和金融市场建模, 建立了诸多的复杂模型, 从不同的角度对金融发展与经济增长的关系加以阐述, 得出了基本一致的结论——金融发展与经济增长相互促进。

(1) 金融发展促进经济的增长——AK 模型。20 世纪 90 年代金融发展理论的最核心部分在于对金融机构和金融市场作用于经济增长的机制做出了全面而规范的解释。最具代表性的是马科·帕加诺 (1993) 的理论框架。他通过一个内生增长模型——AK 模型, 来阐明金融发展促进经济增长这一命题。

如果设总产出 Y_t 是总资本存量 K_t 的线性函数。

$$Y_t = A \cdot K_t \quad (1.1)$$

如果 δ 为投资品的每期折旧比率, 那么总投资 I_t 为

$$I_t = K_{t+1} - (1 - \delta) K_t \quad (1.2)$$

在封闭的两部分经济中, 资本市场均衡条件为储蓄等于投资。所以如果假设金融中介成本的存在使 $1 - \phi$ 比例的储蓄在金融中介过程中流失, 那么,

$$\phi S_t = I_t \quad (1.3)$$

由公式 (1.1) 可知, $t+1$ 期的增长率是

$$g_{t+1} = Y_{t+1} / (Y_t - 1) = K_{t+1} / (K_t - 1) \quad (1.4)$$

联立公式 (1.2)、公式 (1.3)、公式 (1.4) 可得 $t+1$ 期的增长率是

$$g = A \cdot I / Y - \delta = A\phi s - \delta \quad (1.5)$$

其中, 私人储蓄率 $s = S/Y$, ϕ 被称为储蓄被转化为投资的比例, A 为资本的边际社会生产率。公式 (1.5) 说明金融体系可以通过影响 ϕ 、 A 或 s 来影响增长率 g 。这一影响路径可以通过三方面来解释: ①金融体系需要吸收一部分资源, 从而 1 单位的储蓄只能带来少于 1 单位的投资, 剩下的 $1 - \phi$ 以存贷利率形式流向银行, 以佣金、手续费等形式流向证券经纪人和交易商。金融越发展其所需要向储蓄吸收的资源越少, 即 $1 - \phi$ 越小, 则经济增长率提高。②金融发展可以提高资本的配置效率, 也即通过影响 A 来实现经济增长率 g 的变动。③从金融市场发展对金融主体的作用来说, 家庭部门能更好地对禀赋冲击进行保险及分散收益率的风险; 使厂商所支付的利率和家庭所收取的利率之间的差距缩小。从这两方面来说储蓄率 s 会随着金融的发展而改变, 从而改变经济增长率 g ①。

(2) 经济增长对金融发展的作用。对于经济增长对金融发展的作用, 一些经济学家从不同角度做出了解释。格林伍德和约万诺维克 (1990)、圣·保罗

① 陈雁云. 区域金融理论与问题研究. 江西人民出版社. 2009