

XINJIANG JINRONG FAZHAN SHIZHENG YANJIU

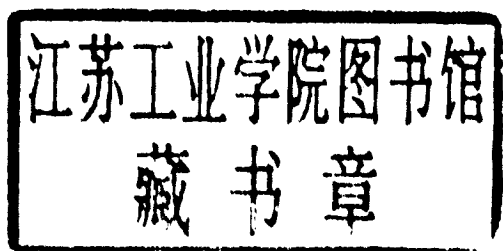
新疆金融发展 实证研究

刘文翠 著

新疆科学技术出版社

新疆金融发展实证研究

刘文翠 著



新疆科学技术出版社

· 乌鲁木齐 ·

图书在版编目(CIP)数据

新疆金融发展实证研究/刘文翠 著. —乌鲁木齐:
新疆科学技术出版社, 2004. 8

ISBN 7-80693-809-5

I. 新... II. 刘... III. 金融事业—研究—新疆
IV. F832.745

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2004)第 091267 号

出版发行 新疆科学技术出版社
地 址 乌鲁木齐市延安路 21 号 邮 政 编 码 830001
电 话 (0991)2892797 2887449 2866319(Fax)
E — mail xk@xjkjcb.com.cn
经 销 新华书店

印 刷 乌鲁木齐光大印刷有限公司
版 次 2004 年 8 月第 1 版 2004 年 8 月第 1 次印刷
开 本 850 mm×1 168 mm 1/32
印 张 9.75
字 数 263 千字
印 数 1~1 000 册
定 价 23.00 元

版权所有, 侵权必究

如有印装质量问题, 请与本社发行科联系调换

前 言

金融资源是现代经济增长与发展的关键性约束条件,金融在现代经济发展中的核心地位已为现代经济发展史和现代经济增长理论所证明。虽然从理论上讲,经济发达程度是金融发展的基础,但金融对经济发展的功能作用显而易见,尤其在经济起飞阶段,金融甚至是第一推动力。一国不同区域发展之所以呈现较大差异,有先天的地理条件、自然禀赋及历史继承性等方面的原因,更有后天经济金融发展程度及运行效率等方面的影响。在当代各国经济发展中,由自然条件等客观因素所决定的对经济发展的推动力越来越小,由金融发展程度及运行效率等因素所决定的对经济发展的推动力越来越大。在区域经济规划发展的进程中,金融推动力的差异是一重要因素。金融在区域经济发展中的作用不仅表现在区域资本形成中金融有其特殊的聚合功能,从而发展第一推动力之作用,还在于金融于经济有显著的结构调整功能,并通过这种调整产生经济结构重组的结构动力。同时区域之间存在的各种结构差异在客观上也为金融调整能力的发挥奠定了基础。发达地区凭借其良好的金融资源充分调动经济资源而得以迅速发展,而欠发达地区、不发达地区金融资源匮乏且利用效率较低,无法有效地动员与启动潜在的经济资源以发展经济。因此,金融因素与经济发展息息相关,完善健全的金融体系和适当的金融制度安排是一个地区经济持续、快速、稳定发展的有力保障。

改革以来,新疆金融发展迅速,金融体制由集中走向二级化,金

融机构由单一走向多样化,金融管理由僵硬走向灵活化,金融市场也由虚无走向初级化,这为新疆经济的快速发展提供了强有力的资金支持。在金融发展的推动下,新疆经济货币化和信用化程度日益提高,金融成为推动新疆经济发展最活跃的因素。但结合新疆经济发展现状,将金融发展与发达省市进行横向比较,我们发现新疆金融量性快速增长的背后,金融质性发展滞后,金融结构和效率与发达省市差异较大,且正在影响和制约着未来新疆经济的发展。面对西部大开发这一千载难逢的历史机遇,深入研究新疆金融业发展的现状与存在问题,探究新疆金融业发展相对滞后的根源,选择一条适合新疆的金融策略,优化金融结构,提高金融效率,是实现新疆经济再一次腾飞的关键,也是本书试图解决的重大课题。

目 录

第一章 金融发展与经济增长	(1)
第一节 金融发展与经济增长的相关性分析	(1)
第二节 区域金融发展与区域经济增长的实证分析	(10)
第三节 新疆经济发展现状的比较分析	(34)
第二章 新疆金融垄断的实证分析	(44)
第一节 新疆金融垄断的现状分析	(44)
第二节 新疆金融垄断的例证	(50)
第三节 新疆金融垄断的成因、特点及其危害	(64)
第三章 新疆金融结构的实证分析	(76)
第一节 新疆金融机构现状分析	(77)
第二节 新疆金融市场分析	(97)
第三节 新疆金融工具分析	(119)
第四节 新疆金融监管分析	(124)
第四章 新疆货币流通速度的实证分析	(140)
第一节 新疆货币流通速度变化的实证分析	(140)
第二节 新疆货币流通速度减慢的原因分析	(163)

第三节	货币流通速度减慢对新疆经济影响的效应分析	(181)
第五章	新疆金融深化的实证分析	(190)
第一节	新疆金融深化程度的综合判断	(190)
第二节	新疆金融发展与新疆经济增长的实证分析	(218)
第三节	新疆货币化程度变化趋势及影响分析	(226)
第六章	政策性金融与区域金融政策的改革与发展	(238)
第一节	政策性金融的改革与发展	(238)
第二节	区域金融监管与政策的策略选择	(269)
第七章	新疆商业性金融的改革与发展	(275)
第一节	金融机构体系的优化与改革	(275)
第二节	金融市场体系的改革与发展	(289)
参考文献		(303)

第一章 金融发展与经济增长

第一节 金融发展与经济增长的相关性分析

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。现代经济增长理论的重要特征是数量化和模型化,并在其增长模型中加入金融变量,通过理论分析与实证分析,论证在当今金融经济条件下,金融发展在经济增长与发展中的决定性作用。

一、西方发达国家关于金融发展与经济增长相关性的理论分析

(一)内生性经济增长模式

1. 哈罗德—多马模型

哈罗德—多马模型是经济增长模型中最基本的模型,它是由哈罗德和多马各自独立完成的,但由于模型极为相似,所以经济学界把他们的模型并称为哈罗德—多马经济增长模型。其基本模型为:

$g = \sigma S$, 其中 g 表示经济增长速度, S 表示储蓄率, σ 表示产出一资本比率。由于此模型假设产出一资本比率固定不变,储蓄可以全部转化为投资,因此,经济增长率完全取决于储蓄率,即资本积累率的大小直接决定着经济的增长速度。现实经济中因各种主客观因素的影响,资本产出率是可变的,储蓄率不可能完全转化为投资率,故假设储蓄转化为投资的比率为 θ , 则 $g = \sigma \theta S$ 。由此可以看出:储蓄

率、储蓄—投资的转化比率以及资本的产出率构成了经济增长的决定因素，金融部门可通过对这三个变量的影响进而影响经济增长。如较高的金融市场发育程度与较高的金融部门运行效率可以动员更多的储蓄并提高储蓄向投资的转化比率即资本积累率；金融市场的信息功能使得经济主体能够很好地选择投资项目，使资金投向回报率较高的项目上，从而提高了投资的生产效率，同时金融市场使得消费者通过投资组合化解了流动性风险。总之，在哈罗德—多马模型中，金融业的发展在经济增长中起着至关重要的作用。

2. 新经济增长模式

新经济增长模式是由罗默的知识积累增长模式、卢卡斯的专业化人力资本增长模式和斯科的资本投资增长模式构成。该理论认为，经济的持续增长取决于内生技术的进步，而技术进步的内生源头来自于投资的增加与资本的积累。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，在这种反馈中，经济系统出现增长的良性循环，从而可以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。换句话说，技术进步与投资率之间存在着很强的正相关性。技术进步常常需要通过使用各种新的资本设备才能进入生产领域，增加投资不仅带来较高的资本密度，而且会导致新技术较快地向生产转移，可以说没有资本积累，技术进步与生产率的提高只能是无源之水、无本之木。实际上，资本积累的功效不单纯局限于实物资本存量的增加及其对产出水平的直接影响，更重要的是资本积累通过促进社会分工、提高管理水平、引导科学技术与组织制度创新等间接地推动经济发展及社会政治、经济和文化的进步。

（二）金融发展与经济增长理论

1. 费里德曼的货币主义

费里德曼的货币主义是倡导以货币为核心的经济理论。其主要观点为：①货币最重要，货币的推动力是说明产出、就业、物价水平的主要因素；②货币存量的变动是货币推动力的最可靠测量标准；③货

币当局的行为支配着经济周期中货币存量的变动,因而通货膨胀、经济波动甚至经济增长都应当惟一地通过货币当局对货币供应量的控制加以调节;④相机抉择的经济政策只能给经济运行不断的造成混乱,单一货币规则是熨平经济波动的最佳方案;⑤货币的变化会直接影响经济。美国、英国、德国、日本和瑞士曾成功地运用了货币主义的理论与政策主张,这充分证明了随着经济的货币化和金融化,货币在现代经济发展中扮演着越来越重要的角色。

2. 熊彼特的非常信用理论

熊彼特的非常信用理论在经济理论史上第一次指出了货币因素对长期经济发展所具有的特殊意义,他把货币理论同经济理论结合起来,将货币和信用视为经济发展的重要因素,并认为正常信用只能保证生产的正常循环运转,惟有非常信用(不具有现实商品流通基础的信用)才是经济发展的一个不可或缺的因素,因为企业家要把生产资料从原有的用途中分离出来进行重新组合,就必须在正常生产范围以外获得所需资金。当企业家从银行获得非常信用,进行生产资料重新组合后,由于生产效率提高和成本降低,因而利润增加。利润增加又使收入增加、物价上升,于是经济向前发展。

3. Nurkse 的贫困的恶性循环理论

Nurkse 的贫困的恶性循环理论认为,发展中国家之所以贫困,不是因为这些国家的国内资源不足,而是因为这些国家的经济中存在着相互联系、相互作用的“恶性循环圈”,其中主要是“资本形成的恶性循环圈”。从供给方面看,资本形成存在着恶性循环:发展中国家经济不发达、人均收入低;低收入导致低储蓄水平、储蓄能力小;低储蓄能力导致资本短缺、资本的形成不足;资本的形成不足使得生产规模难以扩大、生产率难以提高;低生产率又引起低经济增长率,而低经济增长率又造成了新一轮低收入。如此周而复始,形成一个恶性循环。从需求方面看,资本形成也存在一个恶性循环:发展中国家经济落后,人均收入低,生活贫困;低收入意味着低消费和低购买力;低购买力引起投资需求不足;投资需求不足导致资本形成不足;资本

形成不足造成生产规模狭小,生产率难以提高;低的生产率又导致低产出和低收入水平。如此又形成了一个恶性循环。因此,欠发达国家在把劳动、资本、资源和创业精神结合起来的时候,面临着极大困难,发展的障碍彼此密切相关。资本匮乏是发展中国家受困于增长陷阱的根本原因。对于大多数欠发达国家,如何维持一个足够的储蓄率,并有效地将储蓄转化为实际投资,从而促进资本形成;而投资增加、资本形成又能与知识积累、技术进步相辅相成,从而形成一种良性循环,这是保证经济增长的关键所在。

4. 麦金农的金融抑制论

麦金农在对发展中国家的经济发展过程进行分析后,提出了著名的“金融抑制”理论。他认为,发展中国家的经济是“割裂”的,大量的经济单位所处的技术条件不一样,因而资产的回报率也不一样;发展中国家的金融市场是不完全的,大量的中小企业被排斥在有组织的金融市场之外,不完全的金融市场导致了资源配置的扭曲;本来就稀缺的资本流向了一些拥有“特权”而又不具备良好投资机会的阶层,致使资本与良好的投资机会相分离,急需资金进行投资活动的个体得不到足够的资金,而资金却又在特权阶层受到低效率的使用,这样得不到资金的个体只能通过“内源性融资”进行技术创新和发展;更为糟糕的是,这些国家的通货膨胀率一般较高,实际利率经常为负值,这就进一步打击了居民储蓄的积极性,使得资本的积累缓慢。“金融抑制”的存在严重地阻碍了资本积累、技术进步与经济增长。因此,这些发展中国家应该实行较高的实际利率以消除金融抑制的作用,高利率的存在真实地反映了资本的稀缺性,从而提高了人们储蓄的积极性,同时又抑制了低效率的投资活动,从而使经济得到健康的发展。可见,金融发展与金融深化在一国经济增长中的重要性。

(三)金融发展与经济增长相关关系的实证分析

有关经济增长和金融体系之关系的实证分析开创性研究始于戈德史密斯,他使用了1860~1963年这一个世纪中间35个国家的统计资料,得出结论说:“假如考虑几十年这样的长时期,在经济增长和

金融发展之间存在着很强的平行关系；在数据比较充分的国家，甚至出现这样的规律，即经济高速增长的时期同时伴随着金融发展的平均速度的快速增加。”但是戈德史密斯的经验研究存在着若干缺陷：一是其经验数据仅限于 35 个国家；二是未对影响经济增长的其他因素进行系统性的控制；三是没有考察金融发展是否与生产率提高以及资本积聚有关联；四是金融中介的规模未必能够准确衡量金融体系的作用；五是金融体系之规模与经济增长之间的紧密关系并未揭示其因果关系。这些缺陷，戈德史密斯自己也有所察觉，而这些开创性的成果为以后的研究者奠定了方法论基础。20 世纪 90 年代以来，许多研究者开始在方法论上弥补戈德史密斯的缺陷，对经济增长与金融体系之间的关系进行更精密的考察。King & Levine 考察了 1960~1989 年这 30 年间 80 个国家的数据，并对影响经济增长的其他要素进行系统性控制，研究了资本积累和生产率提高的渠道，建立了衡量金融发展的其他方法，并分析了金融发展水平是否可以用以预测长期经济增长率、资本积聚和生产率的增长。

King & Levine 使用四种方法来衡量金融发展的水平，试图以此更准确地评价金融体系的作用。第一个指标 DEPTH，表示金融中介规模或金融体系流动性负债与 GDP 的比率，结果显示，最富国家的公民（按人均收入额计算属于前 25% 的人）的年收入的 2/3 是以正式金融中介中的流动资产形式持有的，而最穷国家的公民（按人均收入额计算属于最低的 25% 的人）仅有 1/4 的收入是以流动资产形式持有的。可见，在实际人均 GDP 和 DEPTH 之间存在着很强的相关关系。金融发展的第二个指标 BANK，表示中央银行与商业银行在配置信贷方面所占据的地位，它等于银行信贷与银行信贷加中央银行国内资产的比率。设置这个指标的目的在于要说明，在一个国家中，银行一般比中央银行更有可能实现金融体系的信贷功能以及其他功能。虽然设置这个指标有着内在缺陷，比如银行并不是提供有价值的金融功能的惟一金融中介，另外，银行也有可能只为政府所有的企业或者公共企业提供信贷，但是这个指标大体可以反映金融

中介在一个国家信贷行为中的重要性。在最富国家中, BANK 这个指标达到 90%, 相反, 在最穷的国家, 商业银行所提供的信贷数量几乎与中央银行所提供的信贷数量处于同等水平。第三个指标 PRIVATE, 等于提供给私人部门的信贷数量在总信贷数量(不包含对银行的信贷)中的比重, 而第四个指标 PRIVY, 等于提供给私人企业的信贷数量占 GDP 的比重。这两个指标背后的假设是, 那些为私人部门提供信贷的金融体系比那些仅仅为国有部门和政府企业提供信贷的金融体系更有动力投身于加强对于企业的研究, 更有动力进行公司控制, 也更有动力去提供风险管理服务、动员储蓄和提高交易水平。

King & Levine 还探讨了 1960~1989 年间标志着金融发展水平的这四个指标(F)与同时期三个经济增长指标(G)之间的经验关系的紧密程度。三个经济增长指标是人均实际 GDP 的平均增长率、人均资本存量的平均增长率和总生产率增长率。所谓总生产率增长率, 即“索罗余值”(Solow residual), 是用人均实际 GDP 增长率减去人均资本存量增长率的 0.3 倍。如果用 $F(i)$ 表示 1960~1989 年间代表金融发展(DEPTH, BANK, PRIVY, PRIVATE)的第 i 个指标的值, 用 $G(j)$ 表示同时期代表经济增长(人均 GDP 增长率、人均资本存量增长率、生产率增长率)的第 j 个指标, 用 X 表示控制与经济增长相关的其他要素(如人均收入、教育、政治稳定性、汇率、贸易、财政货币政策等)的条件信息矩阵, 那么在 77 国中进行 12 次回归分析的公式就是:

$$G(j) = \alpha + \beta F(i) + \gamma X + \epsilon$$

回归分析的结果表明, 在四个金融发展指标 $F(i)$ 和三个经济增长指标 $G(j)$ 之间存在着很强的正相关关系, 也就是说, 金融发展水平对于长期实际人均 GDP 增长率、资本积聚以及生产率增长有着显著的影响。不但所有金融发展指标的系数在统计上非常显著, 而且系数值的规模也表示变量之间存在着很强的经济上的相关关系。比如, 若变量 DEPTH 的系数是 0.024, 也就是说, 假如一个国家的

DEPTH 水平从最慢的 0.2 上升到最快的平均水平 0.6, 则其人均 GDP 增长率在一年中会上升 1%, 这个增长是很大的。增长最慢的 1/4 国家和增长最快的 1/4 国家, 其增长率在 30 年中每年相差 5%, 那么其中 DEPTH 这个变量的增长就会削减 20% 增长率差距, 其作用是非常明显的。King & Levine 还考察了金融发展是否是被动地对经济增长作出反应, 方法是研究 1960 年金融深度值是否可以预测未来 30 年的经济增长率、资本积聚和生产率的提高。回归结果表明, 1960 年的金融深度值与 1960~1989 年这 30 年的经济增长指标显著相关。这些结果, 再加上更为复杂的时间序列分析, 显示出最初的金融发展水平是预测未来经济增长率、资本积聚水平和经济效率提高程度的很好的工具, 这种预测即使在控制收入、教育、政治稳定性、货币和财政政策等变量后仍旧有效。

二、金融发展在经济发展与经济增长中的作用

(一) 风险改善中的货币金融作用

金融发展程度较高的金融体系有利于风险的交易、风险的规避、风险分散化和各交易主体的风险分担。在所有风险中, 流动性风险 (liquidity risk) 是最为普通的一种金融风险, 所谓流动性 (liquidity), 就是一种资产可以以协议价格被转换为购买力的速度和便利程度, 而流动性风险的产生, 是源于将一种资产转换为交易媒介相联系的不确定性。信息的不对称和交易成本都可能影响流动性, 加剧流动性风险, 这些摩擦产生了一种动力, 导致可以提高流动性的金融市场和金融机构的产生。现实和历史事实都可以使我们理解金融市场和金融机构在提高流动性方面的作用, 使我们在流动性和经济增长之间建立一种联系。经济中的高收益项目往往需要较长时期的资本承诺, 但是储蓄者却不希望长时期放弃对其储蓄的控制权, 因而假若金融体系不存在或者金融体系处于非常幼稚的发展阶段, 就不能提高长期投资的流动性, 因此较高收益率的投资就不可能实现。经济史学家希克斯通过对英国经济史的研究, 认为工业革命时期英国金融

市场的发达使得流动性风险得以减轻,这是工业革命发生于英国的重要原因。根据希克斯的研究,工业革命最初几十年所生产的产品其实在很早之前就被发明出来,技术创新本身并不能自动保证可持续的经济增长,相反,技术创新的成果需要大量的长期的资本投入和资本承诺,而在 18 世纪的英国,促进经济增长的关键性的新要素正是资本市场流动性。在存在流动性金融市场的情况下,储蓄者持有诸如股票和债券等转换便捷的流动性资产,同时,资本市场将这些流动性金融工具转化为非流动性的生产过程中的长期资本投资,假如没有金融市场这种转换,需要大规模长期资本投入和资本承诺的英国工业革命就不会产生。除了降低流动性风险之外,金融体系还会降低与个人项目、私人厂商、个别产业和地区有关的金融风险,也就是所谓具有个人特征的风险。银行、共同基金和证券市场等金融机构和金融工具都可以提供风险分散和分担以及风险交易的渠道,通过改变资源配置和储蓄率水平,金融体系提供风险分散化的服务可以影响长期的经济增长率,而且对于技术创新有推进作用。在金融发达的国家,金融市场体系提供了流动性和风险分散机制,满足了大规模长期性投资和大规模技术创新的需要。

(二)投资信息获取与资源配置中的货币金融作用

金融发展程度较高的金融体系有利于获得更多有关投资和资源配置的信息,这对于经济增长有着重要的意义。相对于金融体系而言,私人的信息获致成本更高,私人没有能力和动力去搜集大量的有关企业、管理者以及经济态势的信息,因此,私人信息获致成本的高昂创造了金融中介产生的激励。金融中介机构在获致信息方面的优势使信息成本得到节约,因而有利于有关投资机会、投资收益、经营管理状况、宏观经济等信息的收集和传递,这就提高了资源配置的效率并促进了经济增长。运转良好的金融市场、金融机构和完备的金融工具,是经济中各种投资信息的重要传播渠道,这些信息引导着经济资源的市场配置。在金融自由化程度和金融发展程度较高的发达国家,一般拥有发达的股票市场,股票市场是有关厂商的各种信息获

取和扩散的通道,当股票市场的规模和流动性增大的时候,投资者就会获得更多的有关厂商经营管理以及宏观经济态势的信息。而在那些金融自由化和金融发展程度较低的国家,信息获致的成本高昂,这就阻碍了私人资本向长期投资的转变,阻碍了高收益投资的形成,资本配置的效率被严重降低。金融发展滞后的结果之一是使得信息获致成本增大,从而不利于资源配置效率的提高。

(三)经理监督与公司治理中的货币金融作用

金融发展程度较高的金融体系有利于加强对经营者的监督和改善公司治理。大量金融中介和金融机构的存在,降低了投资者获取有关经营者信息的成本,尤其在股票市场上,透明度较高的股票价格成为一种获致成本极低的公共品,投资者很容易通过股票价格以及股票市场上公布的其他公司信息来判断管理者的经营业绩,对企业经营进行有效的监督,从而促使经营者改善公司治理和调整企业战略。所以在金融发展程度较高从而金融市场发达的国家,投资者从发达的金融体系中获取了大量信息,这些信息有助于投资者对于经营者的监督,因而,金融体系在这里似乎充当了一个无形的社会管理者和社会评判者的角色,发达的金融体系可以依照市场原则对资金的流动进行有效的配置,可以对经营者形成有效的监督和约束机制,从而提高企业经营效率和提高长期经济增长速度。相反,在金融发展滞后的国家中,信息获致成本较高,人们难以通过金融体系来获得有关公司经营的信息,因而投资者就难以对经营者的业绩做出适当的评价和监督。

(四)资本形成中的货币金融作用

金融发展程度较高的金融体系有利于促进资本的形成。资本形成作为储蓄到投资的一种转化结果,完全受制于资本形成供求双方力量的相互作用。储蓄为资本形成提供资源保证,投资则为资本形成提供了基本的动力,因此,可以把储蓄看作资本形成的供给,把投资看作是资本形成的需求,一国的资本形成就由储蓄供给与投资需求联合决定。但资本形成规模受“短边规则”支配,即当储蓄供给小

于投资需求时,资本形成量等于储蓄量,当储蓄供给大于投资需求时,资本形成量等于投资需求量。影响资本形成的因素有许多,然而在影响储蓄供给和投资需求诸多因素中,均有货币金融因素,货币金融与资本形成存在密切的关联,依照市场原则对资金的流动进行有效的配置,可以对经营者形成有效的监督和约束机制,从而提高企业经营效率和提高长期经济增长速度。

(五)专业分工与交换中的货币金融作用

金融发展程度较高的金融体系有利于促进专业化分工和交换。斯密思想中的核心观念之一,就是较低的交易成本可以允许更大的专业化分工,一个专业化分工较细的经济所包含的交易比自给自足经济(*autarkic economy*)所包含的交易要多得多,因而专业化分工得以形成的基本条件就是交易成本要足够低。金融自由化和金融发展程度较高的国家,由于其金融体系的发达,使得经济中的交易成本和信息成本有效降低,交易成本的降低有利于经济中专业化程度的加深,而专业化程度的加深意味着更活跃的交易与技术创新,从而也就意味着更强劲的长期经济增长。

不过,需要指出的是,金融体系的这些积极层面的作用,都是建立在健全与完善的金融制度与金融体系基础上的。如果现实中的金融体系由于各种因素的制约而不健全或不完善,甚至滞后于经济的发展与经济的需求,那么,其不但会使上述功能受到削弱,而且会对经济的发展产生消极影响,乃至阻碍经济的正常发展。

第二节 区域金融发展与区域经济增长的 实证分析

一、区域经济发展理论综述

(一)西方区域经济发展理论

西方区域经济理论是在区位论与发展经济学有关理论的基础上