



珞珈经管论丛

金融发展与中部崛起： 理论、实证和政策

• 桂立 著



WUHAN UNIVERSITY PRESS

武汉大学出版社



珞珈经管论丛

金融发展与中部崛起： 理论、实证和政策

• 桂立 著



WUHAN UNIVERSITY PRESS

武汉大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

金融发展与中部崛起:理论、实证和政策/桂立著. —武汉:武汉大学出版社,2017. 11

珞珈经管论丛

ISBN 978-7-307-19345-1

I. 金… II. 桂… III. 金融事业—经济发展—研究—中国
IV. F832

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2017)第 102968 号

责任编辑:唐 伟 责任校对:汪欣怡 版式设计:韩闻锦

出版发行: **武汉大学出版社** (430072 武昌 珞珈山)

(电子邮件: cbs22@whu.edu.cn 网址: www.wdp.com.cn)

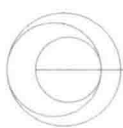
印刷: 虎彩印艺股份有限公司

开本: 720 × 1000 1/16 印张: 14.75 字数: 214 千字 插页: 1

版次: 2017 年 11 月第 1 版 2017 年 11 月第 1 次印刷

ISBN 978-7-307-19345-1 定价: 38.00 元

版权所有, 不得翻印; 凡购我社的图书, 如有质量问题, 请与当地图书销售部门联系调换。



前 言

中部地区是指地处我国内陆腹地的河南、山西、湖北、安徽、湖南和江西六个省份，地理上“承东启西、连南通北”。加快中部地区发展是提升我国国家竞争力的重大战略举措，是实现中国东西融合、南北对接的客观需要。继东部沿海率先发展、西部大开发和东北老工业基地振兴战略之后，2006年4月国务院正式付诸实施中部崛起的国家区域发展战略，着力推进中部地区的“三基地、一枢纽”建设。2009年9月国务院通过的《促进中部崛起规划》，进一步明确了2010—2020年中部地区崛起的总体目标、进度要求与保障措施。2016年12月，国务院常务会议审议通过的《促进中部地区崛起规划（2016—2025年）》，进一步明确了今后十年促进中部地区崛起的工作思路和重点任务。

作为现代经济的核心，金融系统具有五大基本功能：（1）动员储蓄；（2）配置资源；（3）监督经理人，促进公司治理；（4）便利风险的交易、规避、分散和聚集；（5）降低商品、劳务和合约交易成本。正是通过五大金融功能的发挥，金融发展可以作用于资本积累、投资效率、技术创新和收入分配，进而影响一国或地区经济发展。那么，在中部崛起进程中，金融发展是否，以及在多大程度上促进了中部地区的经济发展？在经济新常态背景下，旨在加快中部崛起和经济发展方式转变，中部地区应该推行什么样的金融发展战略？对于这些重要问题，迫切需要进行系统与深入的研究，以加快中部崛起和经济发展方式转变，促进区域协调发展和全面小康社会建设。

综合运用增长经济学、发展经济学、制度经济学、福利经济学

和现代金融理论，以及统计与计量分析方法，本书将致力于两个层面的研究：

一是金融发展与中部崛起的逻辑与实证。从中部地区经济、金融发展的特征出发，运用现代经济、金融学的理论与方法，构建金融发展与中部地区经济增长、全要素生产率（TFP）、技术创新、收入分配和贫困之间的理论框架和动态模型；在此基础上，根据中部地区经济、金融时序和面板数据，通过计量分析方法，对金融发展与中部地区经济增长、全要素生产率（TFP）、技术创新、收入分配和贫困之间的关系及其程度进行实证研究。

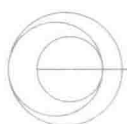
二是中部崛起的金融发展评价与战略研究。根据理论与实证研究的基本观点和主要结论，从经济增长、全要素生产率（TFP）、技术创新、收入分配和贫困角度，对中部地区金融发展的结构、功能和制度缺陷进行客观评价；在此基础上，从促进中部崛起和经济发展方式转变角度，提出中部地区推进金融深化、广化改革与发展的政策建议，以此促进中部崛起与经济发展方式的转变。

就学术价值而言，本书以新的金融视角对中部地区经济发展进行系统研究，并以中部地区为样本的实证研究进一步丰富金融发展研究领域的经验案例。就应用价值来说，本书提出以中部地区金融深化（financial deepening）与金融广化（financial broadening）并重推进为趋向的中部地区金融改革与发展的政策建议，努力为政府制定中部地区金融发展战略，促进中部地区金融、经济良性互动，加快经济新常态背景下中部崛起和经济发展方式转变，实现区域间均衡发展提供重要的政策启示。

在本书写作过程中，参阅了大量的中外学术文献，并吸收了国内外学者重要的理论观点和研究方法，以更好地追踪金融发展研究的前沿进展，提升本书的学术价值和实践意义。但是，由于时间和精力所限，书中错漏难以避免，恳请读者谅解，并真诚希望读者提出宝贵的建议。

桂 立

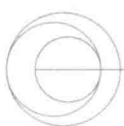
2017年11月



目 录

第一章 导 论	1
第二章 金融发展的作用与影响：文献综述	19
第一节 金融发展与经济增长关系的研究	19
第二节 金融发展与技术创新关系的研究	27
第三节 金融发展与收入分配关系的研究	35
第四节 结论与简要评议	63
第三章 中部地区金融发展与经济增长	65
第一节 金融发展与经济增长的理论研究	65
第二节 中部地区金融发展与经济增长的经验研究	77
第三节 中部地区金融发展与 TFP 增长的经验研究	91
第四节 结论与政策含义	106
第四章 中部地区金融发展与技术创新	108
第一节 金融发展影响技术创新的理论分析	108
第二节 金融发展与中部地区技术创新的经验研究	117
第三节 结论与政策含义	135
第五章 中部地区金融发展与收入分配	138
第一节 金融发展影响收入分配的渠道分析	138
第二节 金融发展与收入分配的内生增长模型	151
第三节 中部地区金融发展与收入分配的经验研究	161

第四节	中部地区金融发展与贫困的经验研究·····	171
第五节	结论与政策含义·····	186
第六章	研究结论与政策建议·····	190
第一节	总体研究结论·····	190
第二节	推进中部地区金融深化的政策建议·····	194
第三节	促进中部地区金融广化的政策建议·····	207
参考文献	·····	219



第一章 导 论

一、研究背景

改革开放以来,在经济高速增长的同时,出现了中部地区经济发展速度不仅低于东部沿海地区,有时甚至还低于西部地区的所谓“中部塌陷”现象。在这一背景下,继东部沿海率先发展、西部大开发和东北老工业基地振兴战略之后,2006年4月国务院正式实施中部崛起的国家区域发展战略,着力推进中部地区的“三基地、一枢纽”建设。2009年9月国务院通过的《促进中部崛起规划》,进一步明确了2010—2020年中部地区崛起的总体目标、进度要求与保障措施。2016年12月,国务院常务会议审议通过的《促进中部地区崛起规划(2016—2025年)》,进一步明确了今后十年促进中部地区崛起的工作思路和重点任务。在研究层面上,国内学者对中部崛起的现实意义、动力机制与制约因素、发展战略和对策建议等方面进行了系统的研究,并重点围绕中部崛起进程中的“三农”问题、承接产业转移、新型工业化、城镇化、科技进步、人才战略、对外开放、政府职能转变等专题进行了深入的研究。

按照 Levine(1997)的分类,金融系统具有五大基本功能:(1)动员储蓄;(2)配置资源;(3)监督经理人,促进公司治理;(4)便利风险的交易、规避、分散和聚集;(5)降低商品、劳务和合约交易成本。正是通过五大金融功能的发挥,金融发展可以促进资本积累、投资效率、技术创新和产业结构升级,进而影响一国或地区

经济发展,并成为现代经济的核心。^①在西方名校普遍采用的权威教材《高级宏观经济学》中,David Romer(1996)将金融发展水平作为解释各国或地区经济发展差异的重要变量。^②然而,综观相关的研究成果不难发现,从金融发展角度对中部崛起的研究相当有限。具体而言,中部塌陷是否应该,以及在多大程度上归因于中部地区滞后的金融发展?在经济新常态背景下,旨在加快中部崛起和经济发展方式转变,中部地区应该推行什么样的金融发展战略?对于这些重要问题,国内学术界迫切需要进行系统与深入的研究,以加快中部崛起和经济发展方式转变,促进区域协调发展和全面小康社会建设。

本书将致力于两个层面的研究:

一是金融发展与中部塌陷的逻辑与实证研究。中部地区金融发展滞后于东部地区,这种滞后与中部塌陷是否存在逻辑与实证联系?从中部地区经济、金融发展的特征出发,运用现代经济学、金融学的理论与方法,构建金融发展与中部地区经济增长、全要素生产率(TFP)、技术创新、收入分配和贫困之间的理论框架和动态模型;在此基础上,根据中部地区经济、金融时序和面板数据,通过计量分析方法,对金融发展与中部地区经济增长、全要素生产率、技术进步、收入分配和贫困之间的因果关系和关系程度进行实证研究。

二是中部崛起的金融发展评价与战略研究。在经济新常态背景下,从中部崛起和经济发展方式转变角度,如何客观评价中部金融发展?应该推行什么样的金融发展战略?根据前面研究的基本观点和主要结论,本书从经济增长、全要素生产率、技术进步、收入分配和贫困角度,对中部地区金融发展的结构、功能和制度缺陷进行客观评价;在此基础上,从促进中部崛起和经济发

^① Levine Ross. Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda. *Journal of Economic Literature*, 1997(6): 688-726.

^② David Romer. *Advanced Macroeconomics*. The McGraw-Hill Companies, 1996.

展方式转变角度,提出中部地区推进金融深化、广化改革与发展的政策建议。

就学术价值而言,本书以新的金融视角对中部地区经济发展进行系统研究,在很大程度上弥补了国内学者对“中部崛起”的金融发展这一核心因素的普遍忽视或研究不足,并以中部地区为样本进行实证研究,进一步丰富金融发展研究领域的经验案例。就应用价值而言,本书的研究及政策建议,将为政府制定中部地区金融发展战略,促进中部地区金融、经济良性互动,加快经济新常态背景下中部崛起和经济发展方式转变,实现区域间均衡发展提供重要的理论依据和政策启示。

二、问题提出

20世纪70年代以前,在发展经济学文献中,金融部门或金融政策在经济增长中一度没有什么地位和作用。直到1973年,McKinnon(1973)和Shaw(1973)系统地提出金融深化理论后,金融发展问题才受到人们广泛重视。特别是过去的10多年里,众多国内外学者不断地将金融发展的研究推向高潮。目前,以金融发展对经济增长、技术创新、收入分配的影响为主要内容的金融发展研究,已经成为发展经济学和金融学领域最前沿与最具活力的研究领域之一。

1. 金融发展与经济增长

受第二次世界大战后兴起的发展经济学的影响,McKinnon(1973)和Shaw(1973)重点考察了发展中国家金融发展问题。针对发展中国家普遍存在的金融抑制,他们一致认为,消除金融抑制,推行国内金融自由化可以促进经济增长。^①与之不同的观点是,根据凯恩斯主义的理论,Burkett和Dutt(1991)认为,金融自由化可

^① Ronald McKinnon. Money and Capital in Economic Development. The Brookings Institute, 1973; Edward S. Shaw. Financial Deepening in Economic Development. Oxford University Press, 1973.

能导致经济滞胀。^① 在新结构主义的分析框架下, Taylor (1983) 指出, 提高实际利率, 可能导致资金从非正式金融市场向正式金融市场转移。金融自由化能否促进经济增长, 就决定于正式与非正式金融市场在资金配置方面的相对效率。^② 运用现代信息经济学的理论与方法, Stiglitz (1993) 认为, 在发展中国家的金融市场, 因为信息残缺和不对称, 政府的合理干预能够纠正市场失灵, 增进社会福利。^③

在金融自由化过程中, 从获取廉价资本、先进技术, 分散风险, 促进市场竞争等角度, Obstfeld (1994)、Bekaert 等 (2000)、Presad 等 (2003) 论证了国内证券市场开放和资本账户自由化导入的跨境资本流动对一国经济增长的促进作用。^④ 与之相反的观点是, Stiglitz (2000) 指出, 在国际金融市场, 因为存在大量的信息不对称问题, 资本流动不一定导致资源的优化配置, 特别对国内经济存在严重扭曲的国家更是如此。^⑤ 运用一个人力资本外溢的内生增长模型, Devereux 和 Smith (1994) 认为, 在减少收入与财富的国别风险的同时, 居民资产国际范围内的组合投资可能会导致一国储蓄

① Burkett, Paul, Amitava Krishna Dutt. Interest Rate Policy, Effective Demand and Growth in LDCs. *International Review of Applied Economics*, 1991, 15(2): 127-154.

② Taylor, Lance. *Structuralist Macroeconomics: Applicable Models for the Third World*. Basic Books, 1983.

③ Stiglitz, J. E. . The Role of the State in Financial Market. *Proceedings of the World Annual Conference on Development Economics*, 1993: 19-62.

④ Bekaert, Geert, Campbell R. Harvey, Christian Lundbald. *Emerging Equity Markets and Economic Development*. NBER Working Paper, No. 7763, Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research, 2000; Presad, Eswar, Kenneth Rogoff, Shang-Jin Wei, M. Ayhan Kose. *Effects of Financial Globalization on Developing Countries: Some Empirical Evidence*. IMF Board Document, Washington, DC: International Monetary Fund, 2003.

⑤ Stiglitz, Joseph. Capital Market Liberalization, Economic Growth and Instability. *World Development*, 2000, 28(6): 1075-1086.

率的下降,进而不利于经济增长。^①从中小企业发展和全要素生产率角度,Beck等(2008)、Erosa等(2008)认为,一国金融开放、投融资环境的改善,有利于中小企业的成长、技术创新和全要素生产率的提升,进而促进经济增长。^②

实证研究方面,King和Levine(1993)的研究表明,金融发展与经济增长之间存在较强的正向联系;并且,80个样本国家1960年的金融发展水平,在很大程度上可以解释其后29年这些国家的经济增长速度。^③宾国强(1999)的研究发现,实际利率、金融深化与中国经济增长之间有明显的正向关系;^④但是,冉茂盛等(2002)对金融深化与中国经济增长之间的双变量格兰杰(Granger)因果检验显示,实际GDP增长率、人均GDP增长是M2/GDP、实际利率的格兰杰原因,而反向关系却不存在。在内生经济增长框架下,陆静、唐小我(2009)通过引入金融行业的信用放大机制,刻画了金融发展与经济增长之间的互动关系,研究表明,在稳态经济增长中,金融发展具有正向的作用。^⑤Bekaert等(2000)研究发现,证券市场开放加速了新兴市场国家的经济增长,在对影响经济绩效的其他变量进行控制后,仍能使增长率提高0.7%~1.4%,并且,在中学教育越普及的国家这种积极影响越明显。Edwards(2001)的跨国研究则显示,如果一国的金融发展达到一定水平,那么资本账

① Devereux, M. B., G. W. Smith. International Risk Sharing and Economic Growth. *International Economic Review*, 1994, 35: 535-551.

② Beck, T., A. Demirgüç-Kunt, L. Laeven, R. Levine. Finance, Firm Size and Growth. *Journal of Money, Credit and Banking*, 2008, 40(7): 1379-1405; Erosa, A., A. H. Cabrillana. On Finance as a Theory of TFP, Cross-industry Productivity Differences and Economic Rents. *International Economic Review*, 2008, 49(2): 437-473.

③ King, Robert, Ross Levine. Finance and Growth: Schumpeter Might Be Right. *Quarterly Journal of Economics*, 1993, 108(3): 717-737.

④ 宾国强. 实际利率、金融深化与中国的经济增长. *经济科学*, 1999(3).

⑤ 陆静,唐小我. 金融发展推动经济增长的理论模式及实证分析. *管理工程学报*, 2009(3).

户自由化就会推动长期经济增长；否则，资本账户自由化将放慢一国的长期经济增长。^①运用 63 个国家的工业数据，Dabla-Norris 等 (2010) 的研究发现，金融发展与技术创新和全要素生产率 (TFP) 的提升之间存在显著的正向联系。^②运用 1999—2013 年全国 30 个地区 (西藏除外) 的相关数据，构建地区非国有企业负债占地区所有企业负债比率及地区非国有企业与国有企业资产负债率差额这两个反映地区金融深化程度的新指标，陆桂贤等 (2016) 通过实证分析，论证了地区金融深化差异影响了地区资本配置效率，金融深化程度的提高同时促进了地区第二、第三产业资本配置效率的提高。^③

2. 金融发展与技术创新

改革开放以来，中国经济保持了 30 多年近两位数的高速增长，进入了中等收入国家行列，并步入了工业化中后期阶段。在新的经济发展时期，我国传统经济发展方式的不平衡、不协调、不可持续问题日益突出。在这一背景下，党的十八大报告明确提出，以科学发展为主题，以加快转变经济发展方式为主线，是关系我国发展全局的战略抉择。技术创新是提高社会生产力和综合国力的战略支撑，必须摆在国家发展全局的核心位置。

作为现代经济的核心，通过风险分散与流动性供给、削减事前的信息不对称及其引发的逆向选择、弱化市后的信息不对称及其产生道德风险三大功能，金融发展可以推进一国的技术创新

① Edwards, Sebastian. Capital Mobility and Economic Performance: Are Emerging Economies Different. NEBR Working Paper, No. 8076, Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research, 2001.

② Era Dabla-Norris, Erasmus Kersting, Geneviève Verdier. Firm Productivity, Innovation, and Financial Development. IMF Working Paper, WP/10/49, 2010.

③ 陆桂贤，许承明，许凤娇. 金融深化与地区资本配置效率的再检验：1999—2013. 国际金融研究，2016(3).

(Demirguc-Kunt 和 Levine, 2008)。^① 在风险分散与流动性供给方面, Saint-Paul(1992)研究发现,在技术创新过程中,企业将更多的资源投入专业化生产活动意味着更高的投资风险;发达的金融系统提供的风险分散和对冲服务,可以减少企业专业化投资的风险顾虑,进而选择更具专业化和更高生产率的技术。^② 在削减事前的信息不对称及其引发的逆向选择方面, King 和 Levine(1993)指出,通过对企业的技术创新活动进行系统评估并提供资金,金融系统可以有效减轻事前的信息不对称问题,缓解技术创新项目面临的融资约束,推动一国的技术进步。^③ 在弱化事后的信息不对称及其产生道德风险方面,通过一个内生增长模型, De la Fuente 和 Martin(1996)的研究发现,技术创新成功的概率取决于企业的努力程度,金融系统付出的监督成本是其获得企业努力程度的私人信息量的递增函数;所以,随着金融创新引致的监督成本降低,企业家能够获得更加优惠的融资条件,从而产生更高水平的技术创新活动。^④

然而,大量国外研究文献认为,在促进技术创新方面信贷市场与股票市场之间存在显著的差异。Morck 和 Nakamura(1999)认为,信贷市场对保守的投资具有与生俱来的偏好,并阻碍企业技术创新活动;相反,股票市场则提供更多的机制促进企业投资不确定但可能具有突破进展的创新活动。^⑤ Brown、Martinsson 和 Petersen(2010)进一步指出,与信贷市场不同,因为股票持有者能够分享技术创新

① Demirguc-Kunt A., Levine, R.. Finance, Financial Sector Policies and Long-run Growth. Policy Research Working Paper, 2008: 4469.

② Saint-Paul, G.. Technological Choice, Financial Markets and Economic Development. European Economic Review, 1992, 36: 763-781.

③ King, R., R. Levine. Finance and Growth; Schumpeter Might Be Right. Quarterly Journal of Economics, 1993, 108: 717-738.

④ De la Fuente, A., Marin, J. M.. Innovation, Bank Monitoring, and Endogenous Financial Development. Journal of Monetary Economics, 1996, 38: 269-301.

⑤ Morck, R., M. Nakamura. Banks and Corporate Control in Japan. Journal of Finance, 1999, 54: 319-340.

成功的收益,股票市场具有更强烈的动机去激励企业的技术创新活动;并且发行股票筹资不需要抵押品,也不会增加企业的财务负担,这些对技术创新型企业尤为重要。^① Po-Hsuan、Xuan 和 Yan(2011)实证研究发现,与股票市场发展激励技术创新不同,信贷市场发展成为技术创新的阻碍。股票市场市值增加一个标准差,技术创新(成功的专利申请量)将提速 3.01%~5.78%;但是,私人部门信贷增加一个标准差,技术创新将减速 3.47%~5.62%。^②

国内学者主要侧重于金融发展与技术创新关系的实证研究,而且笼统地将金融发展作为一个整体进行研究,并未分别测算信贷市场、股票市场的发展对技术创新的影响,只有少数文献探讨了信贷市场和股票市场对技术创新的影响差异,将劳均 GDP 增长率分解为劳均资本积累、技术进步和技术效率改善三个部分。陈刚、李树(2009)的研究发现,金融发展显著加速了劳均资本的积累,但阻碍了技术进步和技术效率的改善。^③ 师文明、王毓槐(2010)的实证研究结果显示,金融发展与技术进步之间存在着门槛效应。也就是说,低水平金融发展不利于技术进步,但是越过某个门槛值以后,在高水平阶段金融发展就会对技术进步有促进作用。^④ 运用 1998—2007 年的中国省际数据,周永涛、钱水土(2012)引入空间回归方法的实证研究发现,信贷市场发展对技术创新具有显著的促进作用,但股票市场发展对技术创新的影响不明显。^⑤ 唐

① Brown, J., G. Martinsson, B. Petersen. Do Financing Constraints Matter for R&D? New Tests and Evidence. Working Paper, Iowa State University, 2010.

② Po-Hsuan Hsu, Xuan Tian, Yan Xu. Financial Development and Innovation: Cross-Country Evidence. Working Paper, School of Business University of Connecticut, 2011.

③ 陈刚,李树.金融发展与增长源泉:要素积累、技术进步与效率改善.南方经济,2009(5).

④ 师文明,王毓槐.金融发展对技术进步影响的门槛效应检验——基于中国省际面板数据的实证研究.山西财经大学学报,2010(9).

⑤ 周永涛,钱水土.金融发展、技术创新与对外贸易产业升级——基于空间计量的实证研究.国际经贸探索,2012(4).

清泉、巫岑(2015)探讨了银行竞争性的市场结构对于企业 R&D 融资约束的影响和作用机理,并以 2002—2009 年 A 股上市公司为样本,得出结论:银行业竞争性的市场结构有助于缓解企业 R&D 投资的融资约束,该影响分别在民营、高科技、小型企业中表现更加显著。^①

3. 金融发展与收入分配

在 M-S 模型中,McKinnon(1973)和 Shaw(1973)认为,在金融抑制政策下,发展中国家的信贷配给造成的融资不平等,加重了社会收入分配不均。在发展中国家,金融发展是否有利于收入分配呢?

在这方面,国外学者提出了三种不同的理论观点。(1)有益论。Galor 和 Zeira(1993)构造了一个两部门跨时期模型,并假设个体只有进行了不可分割的人力资本投资,才能就业于高收入的现代部门,否则只能在传统部门从事低收入的工作。^②金融自由化、金融市场的竞争和向更多的民众开放,使穷人也能通过融资进行人力资本投资,进入高收入的现代部门。(2)有害论。Maurer 和 Haber(2003)认为,金融发展与深化,并没有使金融服务向穷人和新企业延伸。金融服务,尤其是信贷服务依然只是针对富人和具有某种政治联系的企业,并使他们的相对收入进一步上升。他们进一步指出,在社会精英统治的国家,金融深化不是增强而是减弱了金融市场的竞争,增进了高收入者的福利,而牺牲了低收入者、中产阶级的利益。^③(3)倒 U 形关系论。Greenwood 和 Jovanovic(1990)指出,金融发展与收入分配之间并不是简单的正向或反向线性关系,而是

① 唐清泉,巫岑.银行业结构与企业创新活动的融资约束.金融研究,2015(7).

② Galor, Oded, Zeira, J.. Income Distribution and Macroeconomics. Review of Economic Studies, 1993, 60: 35-52.

③ Maurer, Noel, Haber, Stephen. Bank Concentration, Related Lending and Economic Performance: Evidence from Mexico. Stanford University Mimeo, 2003.

一种倒 U 形关系。^① 他们建立了一个反映金融发展与收入分配关系的静态模型, 并证明由于存在财富门槛, 在金融发展的初期, 只有富人才能进入金融市场融资, 所以穷人和富人的收入差距会拉大; 但是, 金融中介的进一步发展, 以及穷人的财富积累对门槛的跨越, 使穷人也能获得充分的金融服务, 穷人与富人之间的收入差距将会缩小。在此基础上, Townsend 和 Ueda (2006) 构建了一个更为完整的动态模型, 探讨了金融深化对收入分配的影响及其动态演化路径, 并论证了金融发展与收入差距的关系遵循库兹涅茨曲线。^②

实证研究方面。Clark、Xu 和 Zou (2003) 使用 91 个国家 1960—1995 的数据对金融发展与收入分配之间的关系进行实证分析, 得出金融发展会显著降低一国收入分配差距的结论, 但两者之间并不存在倒 U 字形关系。Beck 等 (2004) 运用全球 99 个国家 1960—1999 年的数据考察金融发展、不平等和贫困之间的关系。^③ 研究表明, 在金融自由化过程中, 最低收入阶层的收入增长快于人均 GDP 的增长, 所以, 金融发展有利于减少一国的贫富差距。Honohan (2004) 将中国、俄罗斯、英国和韩国作为对象, 研究金融发展、增长和贫困之间的关系。得出的结论是, 金融发展明显地促进了经济增长, 也降低了一国贫困人口的比例。^④ 章奇等 (2003) 利用我国各省 1978—1998 年的数据, 对金融发展水平与城乡收入差距之间的关系进行实证分析, 得出金融发展显著拉大城乡收入差

① Greenwood, Jeremy, Boyan Jovanovic. Financial Development, Growth, and the Distribution of Income. *Journal of Political Economy*, 1990, 98 (5): 1076-1107.

② Townsend, Robert M., Kenichi Ueda. Financial Deepening, Inequality and Growth: A Model-Based Quantitative Evaluation. *Review of Economic Studies*, 2006, 73: 251-273.

③ Thorsten Beck et al., Finance, Inequality and Poverty: Cross-country Evidence. World Bank Policy Research Working Paper 3338, June 2004.

④ Honohan, P. Financial Development, Growth and Poverty: How Close Are the Links. World Bank Policy Research Working Paper 3203, February 2004.