

金融 与GDP增长

张强◎著



中国财政经济出版社

金融与 GDP 增长

张 强 著

中国财政经济出版社



图书在版编目 (CIP) 数据

金融与 GDP 增长 / 张强著. —北京: 中国财政经济出版社, 2013. 9
ISBN 978 - 7 - 5095 - 4629 - 1

I. ①金… II. ①张… III. ①金融业 - 关系 - GDP 增长 - 研究 - 中国 IV. ①F832②F222. 33

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2013) 第 152640 号

责任编辑: 卢关平

责任校对: 黄亚青

封面设计: 朱 江

版式设计: 董生平

中国财政经济出版社 出版

URL: <http://www.cfeph.cn>

E-mail: cfeph@cfeph.cn

(版权所有 翻印必究)

社址: 北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮政编码: 100142

营销中心电话: 88190406 北京财经书店电话: 64033436 84041336

涿州市新华印刷有限公司印刷 各地新华书店经销

787×960 毫米 16 开 13.25 印张 149 000 字

2014 年 1 月第 1 版 2014 年 1 月涿州第 1 次印刷

定价: 28.00 元

ISBN 978 - 7 - 5095 - 4629 - 1 / F · 3754

(图书出现印装问题, 本社负责调换)

质量投诉电话: 88190744

反盗版举报热线: 88190492、88190446



目 录

第一章 绪论	(1)
第一节 研究方法	(3)
第二节 本书结构	(4)
第三节 文献综述	(7)
第二章 GDP 在货物与货币的相互需求中 形成和增长	(15)
第一节 只有转化为货币的货物才进入 GDP	(16)
第二节 购买到货物的货币形成 GDP	(27)
第三节 金融是推动 GDP 增长的活力	(37)
第三章 金融对消费的作用	(47)
第一节 金融与消费需求的关系	(48)
第二节 金融、流动性约束与消费需求	(50)
第三节 金融、收入分配与边际消费倾向 ...	(54)
第四节 消费信贷与中国消费增长	(56)
第五节 金融市场与消费增长	(78)
第六节 中国金融与消费增长的实证检验 ...	(90)



第四章 金融对投资的作用 (94)

第一节 金融、投资与产出之间的关系 (95)

第二节 金融动员沉淀货币进入流通 (98)

第三节 金融促进企业投资增长 (105)

第四节 金融提高投资效率 (109)

第五节 金融促进中国投资增长 (114)

第五章 金融对出口的作用 (121)

第一节 金融与出口的关系 (121)

第二节 金融、贸易融资与出口增长 (125)

第三节 金融、风险管理与出口增长 (132)

第四节 金融、技术进步与出口增长 (136)

第五节 金融、规模经济与出口增长 (142)

第六节 金融、比较优势与出口结构 (147)

第七节 中国金融与出口增长的实证检验 ... (153)

第六章 金融对政府支出的作用 (158)

第一节 国债是连接金融、政府支出和 GDP
增长的纽带 (159)

第二节 国债的经济效应：理论综述 (161)

第三节 国债对 GDP 增长的作用机制 (163)

第四节 金融、政府支出与 GDP 增长的规范
分析 (170)

第五节 国债对中国 GDP 增长的拉动作用
..... (174)



第七章 中国金融发展政策	(185)
第一节 中国金融发展存在的主要问题	(186)
第二节 中国金融改革与发展的基本取向和 准则	(190)
第三节 中国金融发展的政策建议	(193)
结 论	(200)
参考文献	(202)



第 一 章

绪 论

一个社会最基本的活动是生产，生产的目的是满足人们日益增长的物质和文化需要。因此，一定时期一个社会的总产出决定了这个社会所有成员的生活水平和幸福程度。通常我们用国内生产总值（*GDP*）作为衡量产出的指标，因此追求 *GDP* 增长是社会发展的必然选择。纵观人类社会的发展历史，产出增长最快的时期是从 18 世纪中叶工业革命以来的近 300 年时间。300 年间人类创造出来的财富总量要比过去近 5000 年历史中创造出来的财富总和还要多。有一个问题一直吸引着人们，那就是为什么第一次工业革命发生在英国，从而造就了一个绵延 200 年，领土面积占世界 1/4，被称为世界工厂的大英帝国？追寻答案，金融是经济增长过程中一个无法回避的关键因素。希克斯（1999）的研究表明，在英国工业革命的进

程中，金融系统通过动员资本发挥着至关重要的作用。正是因为英国拥有当时世界上最发达的金融系统，从而将技术创新转化为生产力，生产的爆炸式增长造就了那个强大富裕的号称“日不落”的大英帝国。纵览世界各国的经济状况，人们发现凡是拥有一个发达的金融系统的国家通常都拥有较高的生活水平、较多的人均 GDP 和更具活力的经济体系。

在二战以后的半个多世纪里，人们享受着金融给这个世界带来的繁荣。货币无处不在，虚拟经济的规模远大于为人们生产物质财富的实体经济，从而作为一个单独的存在深刻影响着这个世界。在我们探讨虚拟经济与实体经济的关系时，需要解决几个根本问题——金融与决定人类生存与发展水平的产出（GDP）之间到底是一个什么样的关系？金融到底在多大程度上主宰了这个世界以及生活在其中的人们？

金融与产出之间的关系一直是经济理论界探讨的热门话题，从现代经济理论诞生的那一天起，这个问题就是经济理论的研究重点。马克思的传世名著以“资本”命名，凯恩斯开创现代宏观经济学体系的名著称为《就业、利息和货币通论》。近年来，随着研究的深入，逐渐形成了一个金融理论分支——金融发展理论。学者们在内生经济增长理论的框架内对金融发展与经济增长之间的关系作出了系统的论述与论证，得出很多有意义的结论。遗憾的是，经济增长理论中的增长指的是“长期”的增长，从时间刻度的角度来说，金融发展理论探讨的可能是 20 年甚至 50 年时间跨度的经济增长与金融之间的关系。从一个只拥有有限生命的人的角度看，50 年的时间太长了。因此，从这个意义上说，研究“经济增长理论”意义上的“增长”问题是奢侈的。如果我们不再纠缠于“长期”



的约束，在一个更为宽松的环境下对金融与产出增长之间的关系进行分析，明晰金融的存在与发展（当然也是更广泛意义上的发展）是如何促进一国 *GDP* 增长，理清金融促进 *GDP* 增长的机制与渠道，对我们更清晰地认识这个货币经济世界是有意义的。

从中国的具体情况看，自改革开放以来的 30 年时间内中国实现了 *GDP* 的持续快速增长。在这个过程中金融因素到底起到了什么样的作用，是本书的分析重点。理清金融促进中国 *GDP* 增长的机制与渠道，总结成功的经验，发现其中存在的问题，将构成本书的主体内容。

本书的研究目的是，通过对金融与 *GDP* 增长之间关系的研究，理清金融促进中国 *GDP* 增长的机制与渠道，论证金融在现代经济中的核心作用。

研究的意义在于，如果金融的确对 *GDP* 增长具有促进作用，那么政府就可以有意识地制定相应促进金融发展的战略来拉动中国 *GDP* 增长。同时，当我们明晰了金融促进 *GDP* 增长的各种机制与渠道以后，政府可以有选择地制定和实施相应的金融政策，对 *GDP* 结构进行调整，这对中国转变经济增长方式，实现经济的可持续发展具有重要意义。

第一节

研究方法与

研究方法

本书的研究方法简单地说是两点：一是理论与中国实际相结合，理论分析围绕中国实践展开；二是逻辑推理与

实证检验相结合，用中国的数据验证理论分析的结论。对理论的实证检验主要使用协整检验方法，辅以格兰杰因果检验方法。本书对金融促进 GDP 增长的研究，主要从金融所具有的功能的角度展开，涉及政府经济政策的因素，如利率与汇率政策等，不是本书分析的重点。

第二节

本书结构

本书的主题是论证金融在现代经济中的核心作用。从理论分析的角度看，GDP 是衡量产出的指标，产出增长则 GDP 增长。现代经济具有一个鲜明的特征，那就是经过工业革命以来近 300 年的发展，整个世界形成了巨大的生产能力，巨大到有些“过剩”^①的程度。因此，现代市场经济是典型的“过剩经济”，生产能力相对于有效需求（可视为有货币支撑的需求）是过剩的。在此情况下，引领总产出增长的决定性因素是总需求的增长。根据宏观经济学的基本公式 $GDP = Y = C + I + G + (X - M)$ ，总需求可分解为消费、投资、出口和政府支出四个组成部分。因而，本书从消费、投资、出口和政府支出这四个方面进行分析。分析的重点是金融促进 GDP 增长的机制和渠道以及金融对中国 GDP 增长的促进作用。

全书分为七章，从不同的角度论证金融在中国 GDP 增长中所发挥的核心作用。

^① 当然，与理论上人类无限的需要相比，产能的过剩是相对的。



第一章是绪论，包括研究方法、本书结构、文献综述等，从最基本的金融层面论述金融与 *GDP* 的关系以及金融在一国 *GDP* 增长过程中所发挥的核心作用。第二章 *GDP* 在货物与货币的相互需求中形成和增长，包括三个部分：第一节、第二节对货币、货物与 *GDP* 之间的内在关联展开分析，从金融的角度阐释 *GDP* 的涵义。第三节从最基本的金融层面阐述本书的核心观点——金融是推动 *GDP* 增长的活力。

第三章从消费的角度论述金融对 *GDP* 增长的促进作用。全章分为六个部分：第一节通过总结既有理论研究成果，建立了一个简单的消费函数，并以这个消费函数为基础分析金融促进消费，进而促进 *GDP* 增长的传导机制，为本章其他部分的分析搭建一个框架。第二节从流动性约束的角度研究金融对居民消费支出增长的促进作用。第三节从收入分配的角度研究金融发展与整个社会的边际消费倾向变化之间的关系，分析在收入既定的条件下，金融发展是否能促进居民消费增长。第四节重点分析消费信贷对中国消费增长的促进作用。第五节从保险市场和资本市场两个层面，分析金融市场的发展对中国消费增长的促进作用。第六节对中国金融与居民消费增长之间的关系进行实证检验。

第四章从投资的角度论述金融对 *GDP* 增长的促进作用。全章分为五个部分：第一节在一个加入金融部门的 *AK* 模型的基础上，分析金融促进投资、进而促进 *GDP* 增长的传导机制，为下文的分析搭建一个框架。第二节从供给的角度分析金融通过何种渠道实现储蓄动员，为企业投资规模的扩张提供资金供给。第三节从需求的角度分析金融通过何种渠道激励企业增加投资。第四节从资金配置效率的角度分析金融提高整个社会投资效率的机制与渠道。

第五节结合中国的具体情况，阐述金融是如何促进投资和 GDP 增长的。

第五章从出口的角度论述金融对 GDP 增长的促进作用。全章分为七个部分：第一节分析金融与出口的关系，阐释金融促进出口、进而促进 GDP 增长的传导机制，为本章其他部分的分析搭建一个框架。第二节从贸易融资的角度阐释金融对促进中国出口规模扩张和出口结构优化的作用。第三节从风险管理的角度分析金融与中国出口增长之间的关系，研究的重点是出口信用保险对中国出口增长的促进作用。第四节从技术进步的角度分析金融对出口的促进作用。第五节从规模经济的角度分析金融发展对出口规模扩张和结构升级的促进作用。第六节重点分析金融对出口商品结构的影响，论证金融发展对中国出口结构优化的促进作用。第七节对中国金融与出口增长之间的关系进行实证检验。

第六章从政府支出的角度论述金融对 GDP 增长的促进作用。全章围绕国债对 GDP 增长的拉动作用展开，共分为五个部分：第一节阐述国债是联接金融、政府支出和 GDP 增长之间的纽带，为本章围绕国债投资展开分析奠定逻辑基础。第二节是对国债经济效应的理论综述。第三节分析国债对 GDP 增长的作用机制。第四节利用 IS - LM - BP 模型对金融、政府支出和 GDP 增长之间的关系进行规范分析，是对第三节的总结性分析。第五节结合中国的具体情况，分析国债对 GDP 增长的拉动作用。

第七章在总结中国金融发展过程中存在的主要问题基础上，确立金融改革和发展的基本取向和准则，并就如何促进中国金融发展提出政策建议。

第三节

文献综述

关于金融与经济增长之间的关系，近年来国外理论界主要从金融系统所具有的功能角度出发进行研究。如莱文和罗斯（Levine & Ross, 1997）将金融系统的基本功能归纳为五点：便利风险交易、配置资本和资源、监督管理者或实施公司控制、动员储蓄和便利商品、劳务和金融合同的交易。

关于金融发展是否促进了经济增长，国内外相关文献可谓汗牛充栋，从各个方面都作出了详尽的分析，因此，本书仅列明代表性文献的观点。

大多数学者均认为金融发展对经济增长具有正面作用。金和莱文（King & Levine, 1993a, 1993b）对金融发展与经济增长的经验关系作了代表性研究。他们对 80 个国家 1960 ~ 1989 年间金融中介和长期经济增长之间的数据资料进行了检验。研究发现，各金融中介发展指标与人均 GDP 增长率、人均资本增长率和 TFP 增长率显著正相关；各初始金融发展指标均与随后十年的各经济增长指标显著正相关。这一结论表明金融中介的发展不仅能够促进资本积累、技术进步和经济增长率，而且是其良好的预测指标。金融中介的发展水平与长期的经济增长存在较强的相关关系，表明金融发展促进了长期的经济增长。

但也有一些学者持反对意见，如卢卡斯（Lucas, 1988）认为，理论界“恶劣地过度强调”（badly over-

stress) 了金融部门在经济增长中的作用。戴蒙德等 (Diamond & Dybvig, 1983) 以及克鲁格曼 (Krugman, 1998) 也认为金融体系具有内在的不稳定性, 银行和资本市场以及国际资本流动等方面的冲击都可能导致金融危机; 而金融领域的泡沫和货币危机将对经济增长产生负面影响。

关于金融发展与投资增长之间的关系, 国外文献的研究结论可分为以下几个方面:

1. 金融体系通过流动性渠道对资本投资增长具有正面作用。如本西文加和史密斯 (Bencivenga & Smith, 1991) 从流动性风险入手, 分析了银行的出现对资本投资的影响, 本西文加和史密斯认为, 银行通过允许风险回避型储蓄者持有银行储蓄, 而不是持有流动性但非生产性资产的方式, 向储蓄者提供流动性。同时, 银行可根据大数定律来预测存款的变现规模, 从而节约了流动性储备的持有, 将更多的储蓄资金投向生产性资本。因此, 银行主要通过以下两条途径促进资本投资增长: 一是改变储蓄组合, 提高资本投资在储蓄中的份额; 二是分担储蓄者的流动性风险, 防止资本投资的未到期变现现象。查克拉博蒂和雷伊 (Chakraborty & Ray, 2006) 则强调银行和法律制度对投资的作用, 查克拉博蒂和雷伊认为, 银行主要从事项目选择、监督企业和选择最有前景的企业家, 金融市场提供证券的交易但不参与企业的投资决策。企业家的融资方式选择取决于初始财富水平, 财富较低者将寻求银行的贷款并接受银行的监督, 而较高者将主要依靠金融市场。他们认为重要的是金融系统和法律制度的效率, 而不是金融结构的类型, 高效率的法律制度将使合同易于执行, 并显著降低直接融资和间接融资成本。但银行的绩效要优于金融市场, 体现在银行通过缓解代理问题使企业能够获得更多的外源资金, 增加了资本投资水平, 而金融市场没有



这方面功能。

2. 金融体系可提高投资效率。如格林沃德和史密斯 (Greenwood & Smith, 1997) 对银行的资本积累效应进行研究, 并得出了银行能促进资本投资增长和提高投资效率的结论。格林沃德和史密斯认为, 银行不仅消除了经济主体面临的流动性风险, 增加了资本投资在储蓄中的份额, 防止了资本投资的未到期变现, 提高了储蓄转化为投资的比率; 而且能将资本配置到资本边际生产力最高的项目上, 从而提高了资源的配置效率, 促进了资本积累。

3. 金融体系通过分散风险渠道对资本投资具有正面作用。如格林沃德和约万诺维奇 (Greenwood & Jovanovic, 1990) 认为, 在生产报酬不确定的条件下, 金融中介通过发挥信息收集和风险分散功能, 使投资者获得更高和更安全的投资回报。金融中介通过对代表性风险投资项目进行试验, 可获得风险项目预期报酬方面的信息, 而单个投资者显然没有能力进行类似的投资试验, 只能盲目投资。而且, 金融中介通过动员大量储蓄者的资金, 并投资于大量生产者, 有效地分散了资本投资所面临的生产风险。不过, 金融中介的出现也导致了储蓄率的下降, 因此其对资本积累和经济增长的影响是不确定的。

4. 金融发展通过减少信贷配给促进资本投资增长。如本西文加和史密斯 (Bencivenga & Smith, 1993) 对信贷市场信息不完全及其引发的信贷配给的增长效应作了分析, 本西文加和史密斯认为, 在信贷市场信息不完全条件下, 贷款人很难区别优质投资项目和劣质投资项目, 为消除高风险借款人伪装成低风险借款人的激励, 贷款人只得对低风险借款人进行信贷配给, 这就产生了逆向选择问题。在投资依靠信贷市场融资而不是自我储蓄的经济中, 信贷配给显然降低了资源配置效率, 阻碍了资本积累。

在国内学者的研究中，董庆生、谷宏伟、马玉杰（2007）对金融发展与投资之间关系的分析具有代表性。他们采用 VAR 技术、Granger 因果检验以及方差分解等方法考察了中国 1995 ~ 2005 年的金融发展与投资之间的相互关系。Granger 因果检验表明了从金融发展到投资的单向因果关系，这反映出金融发展是通过要素积累渠道来促进增长的。方差分解分析的结果表明，投资的增长趋势主要还是受当前自身发展的影响，所以，金融发展仅是增长的一个贡献因素而不是最重要的因素。这一结果与国外一些对发展中国家的经验研究所得到的结论相类似。

对金融发展与国际贸易之间的关系，国外文献的研究结论可分为以下几个方面：

1. 金融发展水平是一国比较优势的決定要素之一。如克莱策和巴德汉（Kletzer & Bardhan, 1987）建立了一个 $2 \times 2 \times 2$ 一般均衡模型，在该模型中，即使一些国家有完全相同的技术和资源禀赋，并且不存在规模经济，在一个信贷市场不完美的世界中，他们的比较成本从而比较优势也不一样。克莱策和巴德汉假定较复杂的制成品比初级产品和中间产品需要更多的信贷用以支付销售成本和推销成本，因此制成品需要更多流动资金。信贷市场允许当期中间投入成本由下一期的收入来偿还，这样各国信贷优势的差别就会影响该国的比较优势，决定该国出口中间品或最终品。信贷优势差别可表现在该国可获得的资金成本的差异上，或者表现在该国可获得的资金数量上。

2. 金融发展通过规模经济渠道影响贸易结构。如贝克（Beck, 2002）分析了金融发展水平和国际贸易结构之间的关系，贝克认为金融发展提高一国金融部门融通资金给私营部门的能力，从而提高帮助私营部门克服流动性约束的能力，使得一国能够利用规模经济进行专业化生



产。有更发达金融体系因而更高外源融资能力的经济体也就在表现高度规模经济的部门存在比较优势。金融发展能降低搜寻成本，因此增加了经济中外源融资的水平。这样，规模收益递增行业就获得了发展的优势，从而就影响到了部门间的专业化和贸易结构。其他条件不变，金融系统较为发达的国家是规模收益递增部门产品的净出口者。

3. 金融发展通过风险管理促进一国对外贸易增长。如芬妮和希尔曼（Fenney & Hillman, 2001）认为，金融市场的发展使得风险分散和利益补偿能够实现。这种机制体现为，在一个国家内允许更好的保险可能性和风险分散化的制度与该国的自由贸易机制正相关。特别是，国内的金融市场发展系统地与贸易政策正相关。因为，诸如金融市场等分散风险制度的发展，可能减少贸易障碍。芬妮（Feeney, 1994）从两个方面讨论了金融市场发展与国际贸易的关系，她认为，在一个开放经济中，由于部门特定生产率的冲击产生了总收入的不确定性，而分散风险的国际金融市场的可获得性能够消除总收入的不确定，并且允许生产专业化按照比较优势所显示的方向进行。金融一体化和更专业化的专业化相联系，导致了预期贸易量的上升。国际金融资产市场和商品市场是互补的而不是相互替代的。

对于金融发展与消费之间的关系，国内外文献的分析结果表明消费信贷与消费增长之间存在密切的关联。如巴凯塔和格拉克（Bacchetta & Gerlach, 1997）的研究成果表明，对包括美国在内的五个经济合作与发展组织（OECD）成员国家，可以通过所给出的早期可预期的消费信贷增长的数据预知消费总额未来增长趋势。这意味着个人信贷增长与消费增长有很密切的关系。安特朱拉特斯（Antzoulatos, 1996）对消费预测研究中也发现，当将消