

■ 区域经济

区域金融结构与经济增长的相关性研究

刘湘云¹, 杜金岷²

(1. 广东商学院 金融学院, 广东 广州 510320; 2. 暨南大学 经济学院, 广东 广州 510632)

[作者简介] 刘湘云(1972-), 男, 湖南衡阳人, 广东商学院金融学院副教授, 金融学博士, 主要从事资本市场与公司金融研究; 杜金岷(1963-), 男, 四川宜宾人, 暨南大学金融系教授, 博士生导师, 主要从事公司金融研究。

[摘 要] 改善区域金融结构, 提高金融效率, 将是中国区域经济增长及金融体制改革面临的难题。通过对珠江三角区域金融结构与经济增长的关系进行分析研究得出: 1. 区域金融结构具有多种表现形态, 它包括宏观结构、中观结构和微观结构三个层次, 在衡量区域金融结构时应以微观结构指标为主, 同时兼顾中观结构指标和宏观结构指标; 2. 区域金融结构与经济增长存在显著的相关性; 3. 区域金融结构依然存在着许多严重的扭曲现象, 主要体现为区域金融机构集中度过高、区域金融工具集中度过高和区域金融资源配置结构扭曲等。

[关键词] 区域金融结构; 经济增长; 珠江三角洲经济区

[中图分类号] F127 [文献标识码] A [文章编号] 1672-7320(2005)03-0312-06

改革开放以来, 我国区域经济迅速发展, 尤其是“九五”期间, 坚持区域经济协调发展政策, 使得地区性经济增幅差距缩小, 中西部地区经济“亮点”不断生成。然而, 由于区域经济结构与金融结构中存在着障碍性因素, 造成我国地区发展差距扩大。由此可见, 改善区域金融结构, 提高金融效率, 将是中国区域经济发展与金融体制改革面临的重要难题。本文将在界定金融结构与区域金融结构的基础上, 着重分析区域金融结构与经济增长的相关性, 并以珠三角经济区有关数据为样本进行实证检验。

一、金融结构与区域金融结构的界定

(一) 国内外关于金融结构的观点

国外, 关于金融结构的理论及实证模型较多。譬如, Raymond W. Goldsmith (1969) 在《Financial Structure and Development》一书中, 将金融结构定义为“一国经济运行中金融工具、金融市场和金融机构的综合”, 从而开创了金融发展理论的先河。他认为, 金融结构首先是一国的金融上层结构与经济基础结构之间的关系, 用金融相关比率(FIR)来衡量, 即某一时点现存金融资产总额与国民财富的比例; 第二, 与总体上层结构同样重要的是它的构成, 这首先反映为金融工具余额在其几种主要类型中的分布状况和金融资产总额在主要经济部门中的分布; 其次, 金融上层结构的构成还反映在金融资产总额和各种金融工具在各个经济部门之间及其子部门之间的分布上。而 Demirgüç-Kunt 和 Levine (1999) 先是通过衡量一国的银行部门与证券市场相比较的规模、活动力和效率来界定金融结构, 然后根据金融结构综合指标将样本国家划分为以银行为主导的金融结构和以市场为主导的金融结构, 再在这两种结构中细分出发达的、以银行(或市场)为主导的金融结构和欠发达的、以银行(或市场)为主导的金融结构。

国内对金融结构的研究工作起步较晚,且大多数研究成果采用定性分析和初步的定量分析。例如王兆星(1990)提出金融结构是各种金融要素有机联系的整体,包含着各种金融要素间质的联系和量的联系;从横向上它是金融主体、客体、形式、工具、价格及市场的有机整体,从纵向上则是微观基础、中观市场和宏观管理的有机整体。李量(2001)则把反映一定时期各种金融工具、金融市场和金融机构的形式、内容、相对规模和比例理解为一国的金融结构。另一方面,有些学者从制度变迁的角度研究金融结构,如林毅夫(1994)认为我国20世纪70年代末以前的金融结构源自于国家出于国防安全需要而构筑的一系列制度安排。董裕平(2002)从微观主体契约需求的角度阐述了我国金融结构形成的机制。李木祥、钟子明和冯宗茂(2004)则以主流制度经济学的理论框架对我国金融组织结构的变迁进行探讨,认为金融结构是金融参与主体在进行金融活动时所应遵守的有关规则的集中体现,也就是说金融结构变迁是金融制度变迁的集中体现。

综上所述,金融结构具有多种表现形态,体现着各种金融要素的组合与运作状态,同时其定义有静态与动态之分。因此,对金融结构的界定需要从多个方面动态进行。然而,在整个20世纪,国内外学者对金融结构的界定以及关于金融结构与经济增长的关系的研究,始终围绕着两种基本的金融结构——银行主导型金融结构(bank based financial systems)和市场主导型金融结构(market based financial systems)——在推动金融和经济增长上的优劣之分而展开。而且,大多数实证研究局限于对四个工业化国家的比较,即以德国和日本为前者的代表,美国和英国则视为后者的典型(Allen and Gale 1999)。在信息技术飞速发展、金融一体化及混业经营趋势日益显著的今天,这种金融结构的划分标准确实存在一些不合理的方面:

首先,银行体系和金融市场本身也有复杂的结构,银行体系及金融市场的集中度会影响到信息的对称性、完全性、公平竞争程度及金融资产价格的形成,从而最终影响金融效率,上述简单的“两分法”尚未涉及这些问题。由此可见,银行体系及金融市场的内部结构也是金融结构的重要组成部分,而银行体系及金融市场的集中度是衡量其内部结构的重要指标。

其次,金融机构与金融市场的界定十分含糊,主要表现在:一是金融机构也是金融市场的参与者和重要组成部分;二是金融创新可能导致许多长期金融工具与短期金融工具融合在一起,从而模糊了货币市场与资本市场的界限;此外,在衡量金融市场的规模、活动力和效率时,应涵盖所有金融市场,如股票市场、债券市场、期权期货市场、外汇市场等,而大多数学者(如Demiguc-Kunt和Levine)仅以证券市场作为计算标的,显然有失偏颇。

最后,现阶段美、日及英等发达国家相继实行混业经营模式,“金融超市”等新鲜事物层出不穷,金融机构与金融市场的界限进一步模糊;而且,随着信息技术和电子货币及网络银行的迅速发展,这种趋势将日益加剧。

此外,金融结构还可分为宏观结构、中观结构和微观结构三个层次。宏观结构主要是指金融目标结构、金融制度结构等;中观结构具体包括金融机构结构、金融市场结构等;微观结构主要是指金融工具结构和金融资产价格结构。金融对经济的结构性效应的传导途径如下:宏观结构(金融目标、金融制度)→中观结构(金融机构、金融市场)→微观结构(金融工具及金融资产价格)→经济增长、充分就业。在此过程中,最为关键的是金融工具结构、金融资产价格结构等微观结构的合理调整。因此,衡量金融结构时应以微观结构指标为主,同时兼顾中观结构指标和宏观结构指标。

(二) 区域金融结构的内涵及其衡量

刘仁伍(2003)提出区域金融结构是区域现存的金融工具、金融机构、金融市场和金融制度体系的总和,反映出各种现存的金融工具、金融机构和金融市场的性质、种类、绝对数量、相对规模、经营特征、经营方式、集中化程度,以及金融机构组织和金融交易的方式、范围、规则、惯例、收益分配和有效性,并将区域金融结构分为初级金融结构、混合金融结构、高级金融结构、金融一体化和经济金融化金融结构四种类型。我们认为,区域金融结构也应分为宏观、中观和微观三个层次,其中宏观结构包括区域金融

政策目标、区域金融制度等;中观结构包括区域内金融机构及金融市场的构成;微观结构是指区域内金融工具的总规模、种类构成,以及在不同行业间的分布和金融资产价格结构。因此,在衡量区域金融结构时也应应以微观结构指标为主,同时兼顾中观结构指标和宏观结构指标。于是,衡量区域金融结构的指标应该包括:1.区域内金融资产总额/GDP(即区域金融相关比率 AFR),用来衡量该经济区金融化程度;2.区域内资本形成率(CAP),即区域资本形成额/GDP;3.区域融资结构(FN),用经济区资金来源结构中的国内贷款与自筹资金的比率来表示;4.区域金融资产的集中度(RA),是指金融资产在区域内各非金融部门、金融部门、政府部门及住户之间的集中程度;5.区域金融工具的集中度(RI),是指区域内各种金融工具(如股票、债券、存款、保证准备金等)分布的集中程度。

二、区域金融结构与经济增长的相关性分析

(一) 相关理论述评

1973年 McKinnon和 Edward S. Shaw相继发表著作,从而开创了较系统的金融发展理论。他们的研究对象都是金融受到压抑的发展中经济(developing economy)。并认为,包括利率和汇率在内的金融价格扭曲等的金融压抑现象使实际经济增长率下降,并使金融体系的实际规模(相对于非金融量)下降,而金融自由化战略(或金融深化)则是促进经济增长的。然而,该理论体系中很多观点停留在经验水平上,其分析方法基本上是静态分析,模型不具有动态特征。Kapoor(1976)、Mathieson(1980)等人对 McKinnon-Shaw理论进行了扩展,他们的研究对象是劳动力过剩的发展中经济,其特征由哈罗德——多玛总量生产函数来描述: $Y = \sigma K$ 其中 Y表示实际产出(或实际 GDP),K表示所用资本量。尽管 KapoorMathieson模型只考察了金融条件对投资数量的影响,而忽视了金融自由化和金融发展对投资质量更为重要的影响;但他们对稳定过程中动态规律的发现做出了重要贡献。20世纪90年代,一些学者已明显意识到金融压抑模型的诸多缺陷(如效用函数的缺失、对总量生产函数形式的限定和假设条件的过于严格等)以及根据这些模型提出的政策主张过于激进(如对发展中经济或转型经济来说,金融自由化可能是不现实的)。由此,他们借鉴内生经济增长理论的最新成果,将内生增长和内生金融中介体(或金融市场)引入金融发展模型。此外,Beck和 Levine(2000)等人反对把银行主导型体制与市场主导型体制对立的传统观点,提出“金融服务论”(financial services view),并认为:不是金融结构本身,而是整个金融体系的发展水平决定其向企业提供外源融资的数量和质量。上述理论的研究对象大多数为金融发展和金融结构与经济增长的关系,而很少涉及区域金融结构对经济增长的影响分析。一般而言,金融发展和金融结构与经济增长的一般关系同样适用于区域的金融发展和金融结构与经济增长趋势。上述观点究竟何者更合乎实际?下文将作进一步探讨。

(二) 区域金融结构的经济增长效应分析

根据马克思经济理论,区域金融结构也属于价值运动范畴,处于分配与流通环节。在生产与分配的相互作用中,它主要作用于分配,进而作用于生产;在资金分配与其它生产要素分配的相互作用中,它主要作用于资金分配;在资金存量与资金流量的相互作用中,它主要作用于资金流量。通过上述传导渠道,最后将作用于储蓄与投资的结构和总量,进而作用于社会供求的结构和总量,从而对经济增长产生重要影响。因此,优化区域金融结构可以产生优化总量和结构的双重效应,其主要传递过程可描述如下:(1)优化区域金融结构→优化储蓄、投资结构→优化资金流量结构→优化资金存量结构→优化生产要素配置结构→优化生产及产业结构→优化社会供求结构、促进社会供求平衡;(2)优化区域金融结构→促进储蓄与投资的平衡→促进信贷收支和货币供求的平衡→促进社会供求总量平衡。

区域金融结构是一个相对独立的系统,但它同时又是区域经济乃至国民经济系统的子系统。不同的区域金融结构将产生不同的经济增长效应,因而成为经济增长的重要因变量。其效应主要包括:

1. 储蓄与投资效应。在一个经济区域中,经济主体(包括居民、企业及政府)将可支配收入用于消

费、储蓄或投资。然而,居民和企业部门是否将收入用于投资或储蓄,以及收入中有多少用于投资和储蓄,则主要取决于投资及储蓄的风险及收益,同时也取决于投资和储蓄金融工具的可选择性。也就是说,区域金融结构状况将直接或间接地影响该区域内居民和企业的储蓄与投资。

2. 资金配置与结构调整效应。Mckinnon认为,“在欠发达经济环境中,减少低效率的资金使用,本质上同增加新的净储蓄一样重要。”在企业自主权日益扩大、收入分配结构趋于多元化和分散化、金融日益成为资金融通和分配主渠道的情况下,区域金融结构优化将促进资金在区域内及不同经济区之间的优化配置和区域经济结构的协调。按照 Mckinnon的理论,在金融资产和实物资产都具有收益性的情况下,由于资产结构不同,其收益率也不同;在不同收益率的比较下,可能形成由“互补”到“替代”的转换效应。总之,区域金融结构不仅影响区域内储蓄和投资流量,而且影响储蓄流向和投资结构,从而影响到资金使用效益。

3. 约束与制衡效应。无论经济发达地区或欠发达地区,都存在一种内在的经济扩张性,其结果是高投入与低产出、高速度与低效益以及各经济区的重复建设,从而造成生产资源的严重浪费。因此,要保持区域经济的协调、稳定发展,必须对这种经济扩张性形成有效的约束和制衡;而在金融调控为中心的宏观经济管理体系中,健全的金融结构及区域金融结构会产生内在的调节与稳定功能。

4. 增长与稳定效应。根据哈罗德——多玛经济增长模型,经济增长率取决于边际产量与资本比率 and 边际储蓄倾向的乘积。而优化区域金融结构能够促进区域内储蓄与投资的增长,并能优化区域内及不同经济区之间的资金配置结构和提高投资效益。也就是说,区域金融结构可以影响资本产出系数和边际储蓄倾向,由此推论:区域金融结构能够促进区域经济增长,即存在经济增长效应。

三、区域金融结构与经济增长相关性的实证检验

为了检验区域金融结构与经济增长的相关性,我们从区域经济层次建立一个回归模型。由于收集整个中国 6 大经济区的相关数据相当困难,这里仅以珠江三角洲经济区 1999 ~2001 年间的有关数据为样本进行实证分析。

1. 计量模型

$$GROWTH_i = \alpha + \beta OIHER_i + \gamma FS_i + \epsilon_i$$

在回归模型中,因变量 $GROWTH_i$ 为该经济区人均实际 GDP 的年平均增长率 (用二阶段最小二乘法 2 SLS 估计回归系数); $OIHER_i$ 表示与经济增长率相关的其他可能要素的矩阵 (如初始人均收入、人口的平均受教育年数、通货膨胀率、货币、财政及外贸政策等); FS 则是区域金融结构指标,包括区域金融相关比率 $AFIR$ 区域内资本形成率 $CAPF$ 区域融资结构 FN 区域金融资产的集中度 RA 区域金融工具的集中度 RI ; ϵ_i 为随机误差项。

2. 回归结果

表 1 区域金融结构与经济增长的相关性检验
(因变量: 1990 ~2001 年珠三角经济区人均实际 GDP 增长率)

2 SLS 回归

	回归系数	标准差	T 检验	P 值	R ²
区域金融相关比率 (AFIR)	0. 623	0. 267	2. 715	0. 023	0. 377
区域内资本形成率 (CAPF)	0. 715	0. 684	2. 312	0. 169	0. 490
区域融资结构 (FN)	-0. 056	0. 846	3. 298	0. 019	0. 376
区域金融资产的集中度 (RA)	-0. 354	0. 597	4. 319	0. 007	0. 453
区域金融工具的集中度 (RI)	-0. 261	0. 538	3. 664	0. 058	0. 501

从表 1 中列出的区域金融结构 (解释变量) 与经济增长率 (因变量) 的回归结果看出,区域金融相关

比率 AFR 区域内资本形成率 CAPI 区域融资结构 FN 区域金融资产的集中度 RA 区域金融工具的集中度 R 五个区域金融结构指标都显著地进入了回归模型,这表明区域金融结构与区域经济增长之间存在着显著相关性,其中前两个指标与区域经济增长正相关,而后三个指标与区域经济增长负相关。

四、结论与启示

改革开放以来,中国区域经济迅速发展,譬如在 20 年的时间里,珠三角 GDP 由 1980 年的 249.65 亿元增加到 2000 年的 9 662.23 亿元;资本形成总额由 1980 年的 63.63 亿元增加到 2000 年的 3 487.76 亿元。与此同时,区域金融资产的总量和结构也发生了巨大变化。例如,从 1980 年至 2000 年,珠三角的金融资产总量增加了 48.48 倍,金融发展对区域经济的快速增长起到了重要作用。在区域金融结构方面,20 世纪 80 年代初货币和准货币几乎是惟一的金融资产形式;80 年代中期以来,政府债券、金融债券和企业债券相继出现并迅速发展;90 年代以来,随着深、沪两个证券市场的先后建立,各经济区内证券公司迅猛发展,如珠三角经济区 2000 年 A 股市价总值 6082.79 亿元,新发行筹资额 122.12 亿元。表一中的区域金融相关比率 (AFR) 系数 0.623 和区域内资本形成率 (CAPI) 系数 0.715 表明,随着金融机构的多元化和金融工具的创新,专业化、细分化的各类区域金融市场出现并发展,区域金融业的市场化程度日益加深,从而有利于促进区域经济增长。

然而,由表一中的区域融资结构 (FN) 系数 -0.056、区域金融资产的集中度 (RA) 系数 -0.354 和区域金融工具的集中度 (R) 系数 -0.261 看出,现有金融体制下,区域金融结构依然存在着许多严重的扭曲现象,区域内金融资产和金融工具过度集中,与发展市场经济和优化区域经济结构的要求相距甚远,从而导致区域经济增长率有下滑的趋势。这种区域金融体制的结构性扭曲主要体现在:

(1) 尽管区域金融相关率不断提高,区域金融深化、经济货币化程度逐步加深,但银行占主导地位的区域金融结构尚未根本变革。从区域金融资产的内部结构来看,区域金融资产集中度及区域金融工具集中度过高,各经济区的金融资产种类中,80%~90% 为债权形式,只有 10% 左右为股权形式;在对金融部门的债权结构中,货币和准货币是绝对主体,而保险准备金和金融机构债券的比例可忽略不计。由此可见,目前中国各经济区域金融工具处于深度压抑状态,间接金融仍占统治地位,今后如何通过金融创新和金融工具多元化来改善区域金融微观结构,也是中国金融体制改革需要解决的难题之一。

(2) 区域金融机构结构过度集中,竞争性的区域金融市场结构尚未形成。4 大国有商业银行的资产占金融机构资产总额的比重过大,其它商业银行和非银行金融机构的比重依然较小,而在 2003 年珠三角经济区银行业的资产、存款、贷款和营业收入的前 4 个银行集中度指数分别为 0.91、0.90、0.93 和 0.94。这表明,尽管金融机构数量不断增加,但仍未改变国有商业银行的寡头垄断格局,中小股份制银行依然实力不济,其它民间资本则基本上被排斥在金融部门之外。

(3) 区域金融资源配置结构扭曲,导致区域经济增长率下滑。区域金融机构结构决定区域金融资源在不同区域经济部门 (不同产业及不同规模企业) 之间的配置结构。目前,中国经济及区域经济处于转型时期,以国有商业银行为主导的区域金融结构,要求金融资源配置必然偏重于国有企业,而高成长性的民营企业和中小企业得不到足够的资金支持。这种区域金融资源配置结构的扭曲必然导致银行资产质量的恶化和区域经济增长率的下降。

总而言之,只有通过大力发展区域资本市场和加强金融创新,使区域内金融工具和金融机构多元化,不断理顺区域金融资源配置结构和提升区域金融相关率,才能改善区域金融结构和提高金融效率,从而促进区域经济发展和达成金融体制改革的重要目标。

[参 考 文 献]

- [1] FRANK N. Allen: Financial Structure and Financial Crisis J. ADB Institute Working Paper 10, 2000 (6).

- [2] THORSTEN Beck & ROSS Levine. External Dependence and Industry Growth: Does Financial Structure Matter? J. World Bank Working Paper, mimeo 2000.
- [3] THORSTEN Beck & ROSS Levine, etc. Financial Structure and Economic Development: Firm, Industry and Country Evidence. J. World Bank Working Paper, mimeo 2000.
- [4] THORSTEN Beck & ASLIDemirgüç-Kunt, etc. A New Database on Financial Development and Structure. J. World Bank Working Paper, mimeo 1999.
- [5] 李木祥, 钟子明, 冯宗茂. 中国金融结构与经济发展 [M]. 北京: 中国金融出版社, 2004.
- [6] 刘仁伍. 区域金融结构和金融发展理论与实证研究 [M]. 北京: 经济管理出版社, 2003.
- [7] 国家发展计划委员会地区经济增长司. 中国地区经济增长年度报告 [R]. 北京: 中国物价出版社, 1996-2001.
- [8] GOLDSMITH Raymond W. Financial Structure and Development [M]. 上海: 上海人民出版社, 1994.
- [9] 张捷. 金融结构与经济增长 [M]. 北京: 中国科学文化出版社, 2001.
- [10] 谈儒勇. 金融发展理论与中国金融发展 [M]. 北京: 中国经济出版社, 2000.
- [11] 李量. 现代金融结构导论 [M]. 北京: 经济科学出版社, 2000.

(责任编辑 邹惠卿)

Regional Financial Structure & Economic Growth: Theoretical and Positive Research

LIU Xiang-yun¹, DU Jin-min²

(1. Finance School, Guangdong Business College, Guangzhou 510320, Guangdong, China)

2. Economics School, Jinan University, Guangzhou 510632, Guangdong, China)

Biographies: LIU Xiang-yun (1972-), male, Associate Professor, Finance School, Guangdong Business College, majoring in capital market and corporation finance; DU Jin-min (1963-), male, Professor, Economics School, Jinan University, majoring in corporation finance.

Abstract: It is a big problem for China's growth of regional economy and reform of financial system to improve the regional financial structure and financial efficiency. This paper emphasizes the analysis and research of the relationship between regional financial structure and economic growth based on the data of Pear River Delta's economic zone. These results include: 1. The regional financial structure has kinds of forms and three levels (macro structure, mid-structure and micro structure), so measuring the regional financial structure puts micro structure index first and gives consideration to macro structure index or mid-structure index. 2. There exists notable relation between the regional financial structure and economic growth. 3. The regional financial structure still has most serious twisting phenomena, mainly including hyper focus on the regional financial organization's structure and the regional financial instrument's structure, and the twisting regional financial resource allocation structure.

Key words: regional financial structure; economic growth; Pear River Delta's economic zone