

# 中国金融发展的经济增长效应与路径分析<sup>\*</sup>

马正兵

**摘要：**改革开放以来的中国金融发展对资本形成、技术创新、第三产业产值增加具有直接效应，并借助资本积累和技术创新等路径作用于产业增长、结构调整和整体经济增长。其中，技术创新是金融发展作用经济增长众多路径中的核心机制。与此同时，金融制度变迁和金融发展内源于经济增长，经济增长对金融发展具有直接的正效应。加强金融机制建设，提升金融综合效能，协同金融发展与技术创新互动构成统筹金融经济发展的着力点。

**关键词：**金融发展 经济增长 路径 经验分析

## 一、文献综述

经济增长为国民福利增进、社会进步提供物质源泉。经济增长的首要问题是分析影响经济活动的源泉、因素，并度量它们所起作用的大小，以寻求促进经济加速增长的途径与方法。众所周知，形成有效的生产活动离不开土地、劳动力与资本等一系列的要素投入，然而在现代经济生活中，这些要素需要通过金融的联合与推动方可产生聚合功能而形成巨大的增长效应。于是，金融成为现代经济的核心，金融发展与经济增长的关系成为经济学研究的中心议题之一。早在1873年巴杰特(Walter Bagehot)就已经注意到了金融发展与经济增长之关系：良好的金融系统能够把资金从低效率的投资导向高效率的投资，从而增强投资的整体效率(Bagehot, 1873)。著名经济学家熊彼特(Schumpeter)则从经济循环流转的角度，把银行信贷看做企业家创新的首要条件。他认为一国金融部门的发展对该国人均收入水平和增长率具有积极效应，一个运行良好的金融系统对经济的长期增长有促进作用(Schumpeter, 1912)。休·T·帕特里克(Hugh T. Patrick)在1966年提出用“需求追随”(demand-following)和“供给引致”(supply-leading)两种方法研究金融发展与经济增长之关系。他认为金融发展并非仅仅是需求跟随的，而是能够产生供给引致的效应，通过促使存量资本所有权及其构成的变化以及资本向高生产用途的转移来提高

经济效率，推动经济增长(Patrick, 1966)。特别是戈德史密斯(Goldsmith, 1969)对金融发展与经济增长之关系做出开创性的研究以来，大量的研究从理论与实证角度对这一论题的不同方面进行了论述。由麦金农(McKinnon, 1973)和肖(Shaw, 1973)提出并随后的经济学者如加尔比斯(Galbis, 1977)、米西森(Mathieson, 1980)、弗乃伊(Fry, 1982)等加以发展的金融发展理论，认为金融部门的发展对实际经济增长有积极的作用。20世纪90年代兴起的内生金融发展理论，极大地推动了金融发展与经济增长之关系的深入研究。经济学家建立更加贴近现实的理论模型，分析和强调了金融发展对经济增长的重要贡献。如Lewis和Patrick(1996)以及Greenwood(1990)在此基础上建立的内生金融发展模型，证明金融发展与经济增长之间是一种互动关系。本西文加和史密斯(Bencivenga and Smith, 1991)的模型更是认为，即使金融发展没有带来储蓄率的提高，照样能够促进经济增长。

不过在金融发展与经济增长之间的因果关系上，经济学家的意见并不完全一致。例如琼·罗宾逊就认为金融部门的发展是经济增长的产物而不是原因(Robinson, 1952)。还有一些学者则认为，经济学家过分夸大了金融的作用，强烈反对金融发展在经济增长中具有核心地位的观点。卢卡斯(Lucas, 1988)则认为，“经济发展中的金融作用被有害地强调了”。

\* 本文是重庆文理学院重点科研项目(项目批准号:Z2007JG27)的阶段性成果。

金融在现代经济生活中的重要影响,吸引了众多学者寻找协同金融经济发展的路径与机制。斯蒂格里茨指出:“我们时常将金融比作‘大脑’,它一方面聚集储蓄,另一方面又对之进行分配,形成生产力。良好的金融体系会高效地配置资源,而糟糕的金融体系则会资本分配给低效的生产部门。”内生金融发展理论的兴起和传播,推动了金融发展作用经济增长的微观机制问题研究。帕加诺(Pagano, 1993)通过建立一个简易的内生金融发展框架,分析指出金融体系可能通过储蓄投资转化率、资本的边际生产力和私人储蓄率影响经济增长。莱文(Levine, 1996)进一步指出,金融部门通过便利交易、聚集储蓄、配置资源、管理风险和监督公司五大基本功能,借助资本积累和技术创新两条路径影响经济增长。在近期的一项实证研究中,Bekaert、Haevey和Lundblad (2005)发现以股市自由化衡量的金融自由化通过降低资本成本,提高资本效率,导致5年期限计算的经济年均增长率上升1个百分点。

伴随着改革开放以来的经济增长和金融改革,国内学者也对金融发展与经济增长之关系进行了大量探讨。但是我们注意到,学者关注的大都是二者之间的因果关系论证,而较少关注金融发展是如何影响经济增长的。即使有研究,也主要是从理论逻辑的角度探讨金融发展与经济增长的作用机制问题,缺乏严格的计量分析与论证(熊红轶、张先峰, 2006; 张蓉、李萍, 2007),或者虽然名义上是关于金融发展作用经济增长的路径探讨,但在分析方法上依然回到了因果关系论证(潘爱民、王洪卫, 2006)。结合我国金融经济增长的现实状况和数据资料,以严格的计量经济分析方法模拟金融发展对经济增长的作用机制和具体路径的研究十分鲜见。事实上,分析这种作用机制,不仅在理论上有助于更好地认识金融发展与经济增长之因果关系,而且更有利于政策实践,在现实中有更为广泛的意义。基于此,笔者试图将中国金融发展的经济增长效应与作用机制、路径过程统一起来开展计量分析,在此基础上为协同金融经济发展提供一些具有政策意义的经验证据。

## 二、变量与数据

### (一) 变量选取

根据金融发展理论的相关论述,金融发展通过影响可投资资源、改善资本配置、深化技术创新、提高经济效率等途径作用于产业产值增长和产业结构调整,进而影响经济发展。考虑数据的可获得性,选取以下变量开展计量分析。

#### 1. 金融发展

金融发展是金融规模扩张、金融结构优化、金融

效率提升、金融功能完善的动态发展过程。构建金融发展指标是合理衡量金融发展水平的基础,是讨论金融发展与经济增长之关系进而探寻其内在作用机制的前提。戈德史密斯提出的金融相关比率(FIR)是最早描述金融发展水平的量化指标。麦金农提出用 $M_2/GDP$ 衡量一国金融深化程度。伴随着20世纪90年代内生金融发展理论的兴起与传播,学者们通过实证研究提出了许多贴近现实的政策主张。在实证研究方面,金和莱文(King and Levine, 1993)做出了开创性的贡献。之后十多年来的国内外金融发展研究领域的众多文献极大地丰富了金融发展指标。国内学者对上述指标结合中国的金融经济数据进行了讨论,认为FIR和 $M_2/GDP$ 两个指标存在着不能充分反映金融发展证券化和虚拟化趋势以及可能存在夸大中国金融发展水平和质量的“虚质”成分等缺陷,需要结合其他指标开展综合分析。张薄洋、牛凯龙(2005)在梳理了金融发展指标的演进逻辑并结合中国的金融经济数据开展计量检验后认为,“在对中国金融发展与经济增长的实证分析中,可以选取 $M_2/GDP$ 、PRIVATE和SVT/GDP或者FIR、PRIVATE和SVT/GDP中的一组同时进入回归方程,每一组都能较好地代表中国改革开放以来金融体系的发展状况。”这里选用第一组开展实证分析。其中,PRIVATE表示金融效率,等于提供给非金融私人部门(包括乡镇企业、个体私营企业、三资企业)的信贷与总信贷(扣除提供给存款货币银行的信贷)的比率。SVT/GDP为股市流动性指标,等于股票交易额与GDP的比率。由于 $M_2/GDP$ 、PRIVATE和SVT/GDP为一组数据,不便于直接用开展路径分析。我们应用这组数据与经济增长向量(第一、二、三产业实际产值组成)开展典型相关分析,以此构建一个统一的中国金融发展水平指数作为金融发展指标。1978-2002年的数据来自张薄洋、牛凯龙(2005),之后的数据根据《中国金融年鉴》(2006)整理得到。构建的金融发展指数 =  $1.2015 \times M_2/GDP - 0.0465 \times PRIVATE - 0.2248 \times SVT/GDP$ 。这一指数在反映中国金融发展状态的同时也揭示了中国的金融体系总体上银行主导、银行体系资本配置效率较低、金融市场投资渠道不畅、股市波动较大的特征。

#### 2. 投资资源

为投资动员足够的资金是发展中国家经济起飞的必要条件。罗默等著名经济学家认为,“在任何情况下,尽管资本积累不再被视为贫困国家摆脱困境的灵丹妙药,然而非常清楚的是,只有社会能够在国民生产总值中保持一个相当规模的投资比例时,才能在长时期内维持适当却是强劲的收入增长率。”聚集储蓄并将其转化为投资是金融部门的基本功

能。金融发展增加了资源的流动性,提升私人储蓄率,减少金融投资的交易成本,使更高比例的储蓄转化为投资。为此,我们选取每年的资本形成额作为可投资资源的替代变量。

### 3. 技术进步

巴杰特在 19 世纪就提出,英国新型技术的采用与长期投资的实施得益于其发达的金融市场。金融发展与技术的互动是推进现代经济发展的重要力量。一方面,金融对技术创新过程的渗透力、影响力与推动力越来越强,金融本身的发展已经构成技术创新发展的必要的基础条件;另一方面,技术进步已经成为金融发展的重要物质手段与依托空间。本文根据索洛余值法计算综合要素生产率作为技术进步率。

### 4. 经济效率

计量分析中用资本/产出比作为经济效率指标。资本产出比 (IOCR) 可由以下公式计算得到:

$$IOCR = (dY/Y) / (dK/K) \dots\dots\dots (1)$$

### 5. 资本分配

金融深化增强金融市场的竞争性,提升资本的边际生产率,提高整体资源配置的效率,并最终提高生产效率。金融体系对资本分配的影响体现在两个方面:第一,提高了既定数量的有形财富或资本的配置效率,因为金融中介促使其所有权和构成发生变化;第二,提高了新资本的配置效率,因为金融中介促使新资本从生产性较低的用途转向生产性较高的用途。考虑到国际产业结构演变趋势,以下选用我国总资本增量中第三产业占比作为资本分配效率的指标。

### 6. 产业产值与产业结构

现代经济发展是以资本形成为核心、技术进步

$$\ln Y = -5.15 + 0.93 \ln K + 0.45 \ln L + [AR(1) = 1.031495088, AR(2) = -0.5953599866] \dots\dots\dots (2)$$

(-3.05) (16.02) (2.24) (5.58) (-3.1)

$$R^2 = 0.997015, \text{adj.} R^2 = 0.996446, F\text{-statistic} = 1753.428, D.W. = 1.984639$$

对(2)式的残差进行单位根检验,其 ADF 检验值为 -5.055776,1% 显著水平下的麦金农临界值为 -2.660720。因此残差为水平平稳,方程(2)不存在“伪回归”。

正则化(2)式后得到如下规模收益不变生产函数:

$$Y = AK^{0.67}L^{0.33} \dots\dots\dots (3)$$

### 2. 数据标化处理

为了消除各变量单位的影响,对所有原始变量进行标化,标化公式为:

$$X = (x - \bar{x}) / S_x \dots\dots\dots (4)$$

(4)式中,x 为上述各变量, $\bar{x}$  为各变量的均值, $S_x$  为各变量的标准差。限于篇幅,这里不罗列这些

为动力、产业结构升级为特征的产业发展过程。金融发展的本质是金融功能的提升,其与经济增长互相作用的中心环节是金融结构优化与产业结构的优化。金融发展水平越高,产业结构升级就越快,反之亦然。产业结构升级是指第二产业和第三产业产值占 GDP 的比重逐渐上升的过程。在现代产业结构发展中,第一产业比重逐步下降,第三产业比重稳步上升是产业发展的基本趋势。因此,分别选用第三产业产值及其比重作为产业产值和产业结构指标。

### 7. 经济增长

在发展经济学中,常用人均国内生产总值作为衡量经济增长状况的指标。在我国“全面建设小康社会”的衡量标准体系中,人均国内生产总值也是一个根本性、标志性的指标。因此,以下计量分析中也选用这一指标。

## (二) 数据选取与处理

### 1. 数据说明

金融发展数据根据前述方法计算得到。第一、二、三产业产值数据来自《中国统计年鉴》(2006)。产业产值、国内生产总值以及人均国内生产总值按照 1978 年不变价格进行换算以剔除物价变动因素。1978-1998 年的资本总量及第一、二、三产业的资本数据选自王金营的《人力资本与经济增长——理论与实证》,1999-2005 年的数据根据其提供的方法整理得到。这样,很方便地计算出总资本增量中第三产业占比。

根据索洛余值法,选取实际国内生产总值(亿元)、经济活动中的就业量(万人)、实际资本总量(亿元)等数据,对其对数回归并对残差序列相关性进行修正后有如下函数关系:

数据。

## 三、实证检验与经济意义解释

金融经济现象之间的关系十分复杂,某一因素对另一因素的作用既有直接的影响也有间接的效应。为此,我们应用路径分析方法检验中国金融发展影响经济增长的实际效应,实证中国金融部门影响实体经济的具体路径。赖特(Wright)于 1921 年最早提出的路径分析方法旨在将简单相关系数分解成许多部分,以显示某一变量对因变量直接作用效果和通过其他变量对因变量的间接作用效果。分解简单相关系数是建立在多元回归分析的基础之上的。相关分析或回归分析的一个基本假定是,因变量(被



解释变量)和自变量(解释变量)之间的相关关系,只有在各自变量都相互独立时,方能直接反映其对因变量的影响程度。实际上,在自然、经济及社会活动中,自变量往往是相互影响的,从相关系数中很难度量某个自变量对因变量的影响程度。路径分析通过路径网络图,不仅可以把相关关系和回归关系直观地表示出来,还能将相关系数或回归系数分解为直接影响和间接影响等,即直接路径系数和间接路径系数。直接路径系数表示自变量对因变量的直接影响程度,间接路径系数则表明某一自变量由于受其

他自变量的作用而对因变量的影响程度。路径系数是一向量,而且是一无量纲单位,用来衡量自变量对因变量的标准效应和比较各自变量对因变量的作用程度。

### (一)相关性分析

路径分析的第一步是开展相关分析。表1显示了各变量的相关系数。除经济效率与其他变量的相关系数为负值且不很显著外,其他变量之间均有较好的正相关性。因此,初步判断我国金融发展对资本产出的影响可能不明显(见表1)。

表1 变量相关系数

	金融发展	投资资源	技术进步	经济效率	资本配置	产业产值	产业结构	经济增长
金融发展	1.000000							
投资资源	0.777409	1.000000						
技术进步	0.899503	0.902975	1.000000					
经济效率	-0.094759	-0.237160	-0.013826	1.000000				
资本配置	-0.181741	-0.193558	-0.037527	0.179578	1.000000			
产业产值	0.911978	0.836044	0.920919	-0.056894	-0.121931	1.000000		
产业结构	0.911014	0.738708	0.788995	-0.108016	-0.204108	0.857430	1.000000	
经济发展	0.935558	0.859872	0.957485	-0.079547	-0.111679	0.987676	0.832932	1.000000

### (二)路径分析结果

路径分析首先要求建立路径结构方程式。表2、表3分别给出了路径分析充足模式和限制模式的计量分析结果。从表2的结果来看,一些解释变量对被解释变量的系数不显著。在以经济效率为被解

释变量的模型中,所有解释变量的系数均未通过显著性检验。同时,以经济效率作为解释变量的各模型中,经济效率的系数也都不显著。这证实了相关分析中提出的我国金融发展对经济效率影响不明显的推测。

表2 充足模式的路径分析结果

模型	投资资源	技术进步	经济效率	资本分配	产业产值	产业结构	经济增长
金融发展	0.7774(6.18)	0.4993(5.25)	-0.6765(-1.74)	-1.1092(-2.59)	0.4809(2.32)	1.1612(4.76)	0.2529(6.42)
投资资源		0.5149(5.41)	-1.3444(-3.40)	-1.3311(-2.65)	0.1532(0.63)	0.5912(2.28)	-0.0156(-0.49)
技术进步			1.8087(3.17)	2.1593(3.05)	0.3505(0.98)	-1.0569(-2.75)	0.2404(4.83)
经济效率				-0.2114(-0.98)	0.0293(0.31)	0.1274(1.30)	-0.0349(-3.08)
资本分配					0.0030(0.03)	0.0950(1.00)	-0.0052(-0.48)
产业产值						0.2964(1.29)	0.7036(26.67)
产业结构							-0.1838(-7.44)
均方根	0.6415	0.3053	0.8519	0.8830	0.3733	0.3923	0.0437
R <sup>2</sup>	0.6044	0.9140	0.3579	0.3403	0.8874	0.8816	0.9986
F值	38.19	127.50	4.27	2.84	33.11	24.83	1973.32
P值	<0.0001	<0.0001	0.0155	0.0489	<0.0001	<0.0001	<0.0001

数据来源:根据 SAS软件计算得到,表中括号内的数字为 t 检验值。

表3 限制模式的路径分析结果

模型	投资资源	技术进步	经济效率	资本分配	产业产值	产业结构	经济增长
金融发展	0.7774(6.18)	0.4993(5.25)		-0.9662(-2.40)	0.9120(11.12)	1.1190(6.09)	0.2666(9.30)
投资资源		0.5149(5.41)	-1.2169(-3.01)	-1.0470(-2.56)		0.3533(1.89)	
技术进步			1.0850(2.68)	1.7770(3.01)		-0.5366(-2.00)	0.2180(9.09)
经济效率							-0.0316(-3.81)
资本分配							0.7041(27.88)
产业产值							-0.1891(-8.96)
均方根	0.6415	0.3053	0.8871	0.8822	0.4184	0.4020	0.0416
R <sup>2</sup>	0.6044	0.9140	0.2736	0.3116	0.8317	0.8571	0.9986
F值	38.19	127.50	4.52	3.47	123.55	45.97	3004.73
P值	0.0028	<0.0001	0.0216	0.0326	<0.0001	<0.0001	<0.0001

数据来源:根据 SAS软件计算得到,表中括号内的数字为 t 检验值。

我们知道,并非所有先发生的变量均会影响其后发生的变量。如果某些路径系数未达到 5% 的显著水平,则需要探讨路径分析的限制模式。表 3 即为剔除了那些系数不显著的变量后得到的限制模式路径分析结果。7 个回归方程均通过了统计检验,各解释变量对被解释变量的系数也是显著的。因此,可以根据路径分析的限制模式结果画出路径图(见图 1),以直观地显示各变量间的相互联系。在路径图中,箭头表示某一变量影响它指向的另一变量(即因果关系),每一箭头直线旁的数值就是路径系数,即标准化参数估计。由路径系数的大小可以看出该变量的影响力的大小。

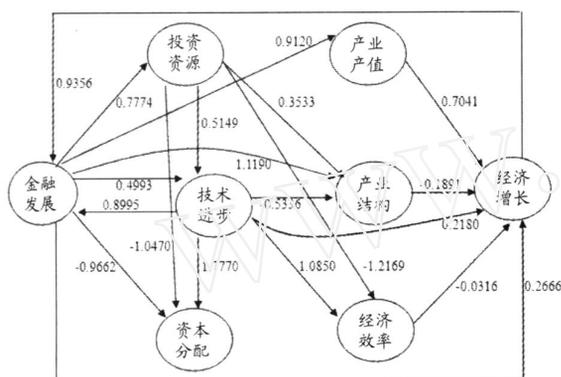


图 1 中国金融发展作用经济发展的有效路径

### (三) 经济含义解释

#### 1. 金融发展的直接效应

从路径图可以看出,改革开放以来金融发展对经济增长存在直接影响,其直接路径系数为 0.2666。这一经验证据表明,金融发展确实有助于促进经济增长,改革开放以来中国的金融发展具有增长效应。

金融发展对可投资资源、技术进步、产业产值、产业结构也都存在直接影响,其路径系数分别为 0.7774、0.4993、0.9120、1.1190。在金融发展产生直接效应的这 4 个变量中,对产业结构的作用最为显著,金融发展水平每提升 1 个百分点,引导产业结构提升约 1.1190 个百分点,这说明改革开放以来的金融发展较好地发挥了优化产业结构的功能。但同时注意到,金融发展对资本分配的路径系数为负值(-0.9662),这说明金融发展并不是通过优化资本配置的方式实现产业结构提升的,而是金融业作为第三产业的组成部分,金融业的产值创造功能直接推进了第三产业产值增长。这可以从一组数据反映出来,1991 年第三产业增加值为 7227 亿元,金融保险业增加值为 1288.1 亿元;2003 年第三产业增加值为 39187.95 亿元,金融保险业增加值为 6467.34 亿元。金融业作为第三产业的组成部分,其产值增长无疑对第三产业的产值具有积极的贡献。因此,

要着力提升金融保险等现代服务业,这既可加快第三产业发展,又可推进第三产业的结构优化与升级。另外,金融发展的本质和核心是金融的资源配置功能提升,而金融发展通过资本的部门分配机制将资本配置到第二产业进而带动国民经济发展是我国经济增长的基本路径。因此,金融发展要着力于功能提升,经济增长要着力于路径转换,二者有机统一构成产业结构优化与升级的必要条件。

考虑到金融发展与技术进步的双向互动现象,我们同时分析了技术进步对金融发展的影响。计量检验结果显示,金融发展对技术进步的路径系数为 0.4993,技术进步对金融发展的路径系数为 0.8995。现代经济中,技术创新作为一个新范式的技术经济发展过程,更加依赖于良好的金融支持,金融资源动员与配置效率决定着—国的技术创新的路径、质量和效果。良好的金融安排通过分担风险、管理流动性、开展项目评估等机制降低技术创新和风险投资的风险,推动技术进步,加快高新技术的产业化进程,为经济增长提供动力。同时,信息技术和电子技术等高新技术的发展和应用,深刻改变着金融产业结构和运行机制,在一定程度上决定着金融产业的发展水平。为此,我们要将推进金融发展和支持自主创新、建设创新型国家战略紧密结合起来。一方面金融体系发展要为技术创新提供资金支持,促进技术进步;另一方面要更好地完善金融功能,提供良好的风险管理服务,促进高新技术产业化。

#### 2. 经济增长的直接效应因素

路径图显示,以实际人均国内生产总值为代表的经济增长变量的直接效应因素为产业产值、技术进步、产业结构、经济效率和金融发展,这 5 个因素对经济增长的直接路径系数分别为 0.7041、0.2180、-0.1891、-0.0316 和 0.2666。由于计量分析中产业产值变量选取的是实际第三产业产值,不难理解这一指标对人均国内生产总值的影响:1978 年第三产业产值为 860.5 亿元,2005 年达到了 20308.29 亿元,可见改革开放以来的第三产业产值增长对我国经济增长具有突出作用。但由于我国第三产业产值总体上仍然偏低,用第三产业产值占实际 GDP 比重反映的产业结构指标对经济发展指标具有负效应。为此,提升第三产业在我国产业发展和产业升级过程中具有特殊重要性。与此同时,用资本/产出比反映的经济效率对经济发展也具有负效应,提升经济效率是我国经济发展中的一个需要解决的课题。笔者认为,我国资本产出效率不高的主要原因是投资推动工业化进而带动国民经济发展的增长路径依赖引起的资本分配仍然存在部门失衡和资本与其他生

产要素不配套的状况。解决这一问题的关键是充分发挥包括金融机制在内的市场机制对资源配置的基础性作用,推进金融发展应当成为构建经济增长机制的核心内容。

### 3. 金融发展作用经济增长的路径及其效应

路径分析的经验结论表明,金融发展对经济增长兼具水平效应和增长效应。金融产业产值增加直接增进国内生产总值,金融发展又通过其他变量间接作用经济增长。其路径和影响力如下:

第一条路径:金融发展 产业产值 经济增长,其路径系数 $=0.9120 \times 0.7041=0.6421$ 。前已论述,金融业作为国民经济的一个产业,其产值增加直接构成经济增长,因此,如果说金融发展对经济增长具有直接效应的话,这也可算一条。第二条路径:金融发展 技术进步 经济增长,其路径系数 $=0.4993 \times 0.2180=0.1088$ 。第三条路径:金融发展 技术进步 产业结构 经济增长,其路径系数 $=0.4993 \times (-0.5336) \times (-0.1891)=0.0504$ 。第二、三条路径的共同特点是金融发展通过推进技术进步,技术进步带动产业结构调整进而促进了经济增长。这表明,现代金融和现代科学技术的有机结合在我国经济发展中产生了较大的产值增加和结构调整效应,现代科学技术和现代金融是推动经济发展的两个“轮子”。第四条路径:金融发展 技术进步 经济效率 经济增长,其间接路径系数 $=0.4993 \times 1.0850 \times (-0.0316)=-0.0171$ 。第五条路径:金融发展 投资资源 技术进步 经济效率 经济增长,其间接路径系数 $=0.7774 \times 0.5149 \times 1.0850 \times (-0.0316)=-0.0137$ 。第六条路径:金融发展 投资资源 产业结构 经济增长,其间接路径系数 $=0.7774 \times 0.3533 \times (-0.1891)=-0.0519$ 。第四、五、六条路径链及其负间接路径系数,表明我国金融发展有助于聚集储蓄和促进技术进步,但由于资本配置的部门失衡导致经济效率低下,因此其综合影响系数均为一个较小的负值。第七条路径:金融发展 投资资源 技术进步 产业结构 经济增长,其间接路径系数 $=0.7774 \times 0.5149 \times (-0.5336) \times (-0.1891)=0.0404$ 。第八条路径:金融发展 投资资源 技术进步 经济增长,其间接路径系数 $=0.7774 \times 0.5149 \times 0.2180=0.0873$ 。由第七、八条路径可以得出一个基本结论:我国金融部门通过聚集储蓄,影响可投资资源,为技术创新提供资金支持,技术进步推动产业产值增加和结构调整。

从金融发展作用经济增长的上述路径,可以发现改革开放以来的金融发展作用经济增长的两个特征:第一,技术进步是联结金融发展与经济增长之间的重要机制,这与莱文的论证是一致的。第二,金融

发展作用经济增长的上述所有间接路径系数与直接路径系数之和为0.8463,中国金融部门改革与发展对经济增长具有供给引致效应,即金融规模提升1个百分点,实际人均国内生产总值增加约0.85个百分点。

### 4. 中国金融经济发展的双向互动

内生金融发展理论认为,金融发展与经济增长互为动因。前面的分析表明,我国金融发展通过各种机制影响经济增长。同时,为探讨金融、经济的相互影响,我们以金融发展为因变量、经济增长为自变量开展路径分析。结果表明,经济增长对金融发展具有显著的直接效应,其路径系数为0.9356。这验证了内生金融发展理论的结论。

## 四、结论与讨论

### (一) 简短的结论

应用路径分析方法探讨我国金融发展作用经济增长的效应和路径,有如下几点经验性结论:

首先,从产业发展角度看,金融部门产出直接构成国民产值增长的组成部分。金融业作为现代服务业,无论对我国第三产业发展,还是对产业结构优化与升级都产生了直接的积极效应。

其次,我国金融发展对聚集可投资资源、优化资本配置、支持技术创新都产生了直接的积极效应,进而借助这些机制,通过产业发展和结构调整促进国民经济发展。其中,技术创新是联结金融发展和经济增长的一个核心机制,且金融发展与技术进步具有互动关系。

再次,经济增长对金融发展具有直接的正效应,结合前述金融发展对经济增长之功能,说明改革开放以来的金融制度变迁和金融发展是内生的:金融发展兼具水平效应和增长效应,金融发展内源于经济增长。

### (二) 策略探讨

#### 1. 提升金融产业化程度,统筹金融经济发展

金融产业是经济比较发达国家最具活力、最具辐射带动作用的产业。从国际金融产业发展趋势看,金融前台业务和后台业务加速分离,金融后台业务向产业化发展。但是,我国金融产业在产业结构中所占的比重较小,对国民经济的影响和贡献也相对较小,金融产业的产值创造功能还需要大力提升。为此,需要加快金融体制改革,切实统筹金融经济发展。一是统筹区域金融发展。要按照统筹区域经济发展的要求,科学合理配置金融资源。按照市场主导与政府助动相结合的原则,引导各地区选择金融优先发展、适度优先发展和金融经济协同发展的金融发展模式。在一定区域内,发展金融产业集群,结合城市功能定位,建设金融中心。二是统筹城乡金

融发展。金融发展通过降低城乡资源要素的配置成本,提高微观经济主体的交易效率,实现在更大范围内配置金融资源,促进金融交易的潜在收益向现实收益的转化。统筹城乡发展,必须做到金融先行。要建设与城乡统筹发展相适应的现代金融服务体系,提升金融的聚散和辐射功能,当前和今后一个时期的重点和难点在于加快农村金融发展,增强金融服务“三农”的功能。三是统筹金融机构和金融市场发展。遵循外部相融、内部互补的原则,构建和完善金融体系。四是统筹金融前台业务和后台业务发展,建设金融后台支持与服务体系。

## 2. 加强金融机制建设,提升金融综合效能

金融机制是金融发展和金融资源配置的市场导向机制、政府的宏观金融调节机制、金融机构的经营管理机制、金融市场的运行机制以及金融系统的外部性作用机制的综合系统。金融综合效能是金融系统的自身效率与金融部门的外部影响力的综合表现,是金融功能发挥的状态和结果。要提升我国金融系统的综合效能,必须进一步健全金融机构体系,加快金融信息化建设,提升金融机构的各种服务与中介功能;推进金融市场化改革,提升金融配置资源的能力;健全金融监管体制,防范金融风险。

经验结论的一条启示是,完善金融机制,提升金融综合效能必须与转变经济发展方式、转换经济发展路径统筹推进。改变投资推动工业化进而推进经济发展的路径依赖带来的资本配置失衡、效率低下的格局,充分发挥金融体系市场化配置资源的功能,是利用金融杠杆实现第一、二、三产业协同发展格局的基础性条件。

## 3. 促进金融深化与技术创新协同推进,提升经济发展质量和持续发展能力

根据基于技术创新的内生经济增长理论,金融部门除担负着便利储蓄转化为投资的中间人职责之外,还承担着风险资本家的职能,向风险性技术创新活动提供股权融资,从而提高技术进步率并加速经济增长。我们的经验分析结论表明,改革开放以来的金融发展与技术进步互动,共同推进了经济增长和结构调整。为提升经济发展质量和持续发展能力,需要进一步促进金融深化与技术创新的协同推进。要采取切实措施落实国务院出台的《实施国家中长期科学和技术发展规划纲要(2006-2020年)的若干配套政策》,即金融支持科学和技术发展的七条措施:加强政策性金融对自主创新的支持,引导商业金融支持自主创新,改善对中小企业科技创新的金融服务,加快发展创业风险投资事业,建立支持自主创新的多层次资本市场,支持开展对高新技术企业的保险服务,完善高新技术企业的外汇管理政策。

## 注释:

Lucas,R.E.,1988. “ OntheMechanicsofEconomic Development.”JournalofMonetaryEconomics,Vol.22(1) ,pp.3-42.

Stiglitz,J.E.,1994. “ TheRoleoftheStateinFinancial Markets. ” ProceedingsoftheWorldBankAnnualConferenceon DevelopmentEconomics1993:SupplementtoWorldBank EconomicsReviewandWorldBankResearchObserver,p.23.

张薄洋、牛凯龙:《金融发展指标的演进逻辑及对中国的启示》,载《南开经济研究》,2005(1)。

马正兵:《中国金融发展与经济增长的典型相关分析》,载《市场论坛》,2004(8)。

罗默、吉利斯、波金斯:《发展经济学》,中文版,126页,北京,中国人民大学出版社,1998。

王金营:《人力资本与经济增长——理论与实证》,57~133页,北京,中国财政经济出版社,2000。

## 参考文献:

1.BagehotW.LombardStreet.,1873.ADescriptionofthe MoneyMarket.London:Henry,S.King&Co.

2.Patrick,H.T.,1966. “ FinancialDevelopmentandEconomic GrowthinUnderdevelopmentCountries. ” EconomicDevelopment andCulturalChange,pp.174-189.

3.Goldsmith,R.W.,1969.FinancialStructureand Development.NewHaven:YaleUniversityPress.

4.Greenwood,J.andJovanovic,B.,1990. “ Financial Development,Growth,andtheDistributionofIncome. ” Journalof PoliticalEconomy,Vol.98(5) ,pp.1076-1107.

5.Bencivenga,V.R.andSmith,B.D.,1991. “ Financial IntermediationandEndogenousGrowth. ” ReviewofEconomic Studies,Vol.58(2) ,pp.195-209.

6.Robinson,J.,1952.TheGeneralizationoftheGeneral Theory.London:TheRateofInterestandOtherEssays.

7.Pagano,M.,1993. “ FinancialMarketsandGrowth:An Overview. ” EuropeanEconomicReview,Vol.37,pp.613-622.

8.Levine,R.,1996. “ FinancialSectorPolicies:Analytical FrameworkandResearchAgenda, ”inN.HermesandR.Lensink, eds.,FinancialDevelopmentandEconomicGrowth:Theoryand ExperiencesfromDevelopingCountries.London:Routledge.

9.Bekaert,Geert;Harvey,CampbellR.andLundblad, Christian,2005. “ LiquidityandExpectedReturns:Lessonsfrom EmergingMarkets. ” NBERWorkingPapers11413,NationalBureau ofEconomicResearch,Inc..

10.King,R.G.andLevine,R.,1993. “ FinanceandGrowth: SchumpeterMightbeRight. ”QuarterlyJournalofEconomics,Vol. 108(3) ,pp.717-738.

11.约瑟夫·熊彼特:《经济发展理论》,中文版,北京,商务印书馆,1990。

12.马正兵:《金融发展与资本部门分配》,哈尔滨,黑龙江人民出版社,2005。

13.张旭军:《金融发展与经济增长:近期国内文献综述》,载《嘉兴学院学报》,2007(1)。

14.熊红轶、张先峰:《金融自由化影响经济增长的路径分析》,载《福建金融管理干部学院学报》,2006(3)。

15.张蓉、李萍:《金融发展与经济增长的作用机制初探》,载《生态经济》,2007(3)。

16.潘爱民、王洪卫:《我国金融发展影响经济增长的路径分析》,载《上海财经大学学报》,2006(10)。

17.马正兵:《资本、劳动力的产业分配与经济增长》,载《金融教学与研究》,2005(5)。

(作者单位:重庆文理学院经济与管理系 重庆 402160)  
(责任编辑:刘成奎)