

# 内生金融发展：理论与中国的经验证据

江春 许立成

(武汉大学 经济发展研究中心, 湖北 武汉 430072)

**摘要:** 本文运用内生金融发展理论这一新的理论框架来理解中国的金融发展。我们利用中国 1978 年以来的数据, 通过计量研究发现, 产权改革、法治水平的提高以及金融的自由化, 将有利于增加私人信贷, 但对整体信贷量以及金融深化并无显著的作用。城市化水平的提高, 不仅有利于提高私人信贷水平, 而且对于整体信贷量的提高以及金融深化都有显著的作用。本文的结论是: 构建合理的制度体系是中国金融未来发展的关键所在。

**关键词:** 金融发展; 制度; 产权

中图分类号: F830

文献标识码: A

本文运用内生金融发展理论这一新的理论框架来理解中国的金融发展。大量经济学文献表明, 金融在经济发展中起着关键的作用。但是深一层的问题在于: 为什么有的国家形成了有利于经济发展的金融体系, 而有的国家则没有? 现代经济学中对此进行大量深入的探讨, 一方面是以 Arrow-Debreu 模型为基准点的古典内生金融理论, 另一方面是以制度为视角的现代内生金融理论。但这些问题在学术界还缺乏系统的研究, 以及运用这些理论来理解中国的金融发展。本文试图通过对这方面的努力来弥补以上研究的不足。

文章安排如下: 第一节对内生金融发展理论做一个系统的总结; 第二节阐述内生金融理论与中国金融发展的关系; 第三节介绍我们使用的数据及相关定义; 第四节利用中国的相关数据来检验内生金融发展理论; 第五节是本文的基本结论。

## 一、内生金融发展理论: 一个文献回顾

金融在经济增长中的作用历来是经济学中最古老也是最重要的问题, 大量经济学家都对此进行了深入的探讨。在早期, Schumpeter (1912)、Hicks (1969)、Goldsmith (1969) 以及 Mckinnon and Shaw (1973) 都有大量深刻的论述。到 20 世纪 90 年代, 经济学家分别从跨国的层面 (King and Levine, 1993)、行业的层面 (Rajan and Zingales, 1998)、企业的层面 (Demirgüç-Kunt and Maksimovic, 1998) 以及运用时间序列的方法 (Rousseau and Wachtel, 1998、2000)、面板计量的方法 (Beck、Levine and Loayza, 2000)、历史的方法 (Rousseau, 1998; Rousseau and Sylla, 1999、2001)、案例的方法 (Guiso、Sapienza and Zingales, 2002) 来研究金融对经济发展的影响, 大量研究发现, 金融对经济发展至关重要。

但是深一层的问题在于: 金融发展的内生根源是什么? 为什么有的国家形成了有利于经济发展的金融体系, 而有的国家则没有? 在现代经济学中, 对此的研究主要体现在以下两个方面:

一方面是以 Arrow-Debreu 模型为基准点的古典内生金融发展理论, 主要考察风险管理、交易成本、信息不对称等和金融发展的关系。(1) 风险管理与金融发展。金融一个重要的功能就是风险管理和分散功能, 金融中介作为“流动性蓄水池”可以有效地降低交易双方的流动性风险 (Diamond and Dybvig, 1983)。因此风险管理水平的高低是衡量金融发展程度一个重要的指标, 风险管理水平越高, 金融发展得越好;(2) 交易成本与金融发展。减少交易成本是金融最为核心的功能之一, 金融中介机构通过利用借贷两方面的规模经济, 从而有利于降低金融交易的技

术成本 (Gurley and Shaw, 1960; Diamond, 1984), 金融市场在信息获取和传播方面的比较优势也将有利于减少交易成本。因此交易成本越低, 金融就会越发达。(3) 信息不对称与金融发展。作为投资者联合体的金融中介能够有效降低信息不对称 (Leland and Pyle, 1977), 金融市场通过对投资者信息的搜寻和披露也有利于缓和信息不对称。金融功能中降低信息不对称的机制越完善, 金融发展就会越好。

但是近年来, 经济学家越来越重视制度在金融发展中的作用, 认为制度因素是决定交易成本大小、风险管理水平以及信息不对称程度的关键因素, 由此形成了以制度为视角的现代内生金融理论, 它主要强调法律制度、文化传统、利益集团等制度因素与金融发展的关系。(1) 法律制度与金融发展。它认为一国的法律制度越完善, 对投资者的法律保护越充分, 金融市场和金融中介越发达, 并且公司治理水平越高 (La Porta, Lopez-de-Silanes, Shleifer and Vishny, 以下简称 LLSV, 1997、1998、1999、2000a、2000b、2002; Levine, 1999; Morck、Yeung and Yu, 2000; Laeven and Majnoni, 2003; Brockman and Chung, 2003)。(2) 文化习俗与金融发展。它主要强调宗教、语言以及信用在金融发展中的作用。Stulz 和 Williamson (2003) 的研究发现, 一国的宗教信仰以及语言习惯对债权人权利的法律保护以及法律的执行效率有着显著的影响, 从而与金融发展有着密切的联系。Guiso、Sapienza 和 Zingales (2004) 分析表明, 信用与金融发展之间有着密切的关联, 在市场主体之间存在高信任度的地区, 则金融发展水平越高。(3) 利益集团与金融发展。小而集中的利益团体在社会经济活动中有着超常的权力, 因为这些小规模、有着共同利益的、容易组织的小利益团体, 能够迅速采取一致的声音和行动来影响经济活动。Rajan 和 Zingales (2003) 开始关注利益集团力量对金融发展的影响, 他们研究发现, 政治因素是决定一国金融发展的关键因素, 利益集团的力量往往左右着一国金融的发展。

但在现有文献中还缺乏运用内生金融发展理论来理解和检验中国的金融发展。本文试图通过对这方面的努力来弥补以上研究的不足。

## 二、内生金融理论与中国金融发展

在国内, 谈儒勇 (1999)、周立和王子明 (2002)、李广众 (2002) 等研究发现, 中国金融的发展有利于经济的长期增长。但是深层次问题在于, 是哪些因素促进中国的金融发展呢? 在现有得文献中还没有得到系统的研究, 内生金融发展理论则为这些问题的回答提供了新的理论视角。

从古典内生金融发展理论来看, 提高风险管理水平、降低交易成本以及减少信息不对称是促进金融发展的主要因素, 但从实质上看, 制度则是决定金融发展的关键因素, 金融发展的过程, 不仅仅是金融总量不断增加和结构不断合理的过程, 更应该是制度不断变迁和完善的过程 (江春, 1999、2003)。在中国, 影响金融发展的制度因素主要有以下几个方面:

(1) 产权制度改革与金融发展。改革开放以来, 我国非国有经济成分不断增加, 既打破了国有经济的垄断, 也有利于社会经济效率的扩大。随着经济的民营化, 必然会带来金融的发展, 一方面, 通过产权改革使经济单位都拥有独立的财产并掌握真正独立的财产所有权, 将产生真正的金融活动, 创造真正的信用制度, 从而有利于建立完善的金融体系, 促进金融的发展, 同时, 通过产权改革将充分激励人们有效地利用财产和积极地创造财产, 促进社会财富的不断增长, 而社会财富的不断增长和财产所有者的不断涌现必然导致储蓄的不断增长和盈余单位的不断增加, 从而必然会带来金融活动的繁荣。

(2) 法律制度的完善与金融发展。大量的跨国实证研究表明, 法律制度的完善对金融发展有着关键的作用。随着中国经济的发展, 法律制度不断完善, 法治化水平不断提高, 也必然会带来金融的发展。虽然 Allen、Qian 和 Qian (2002) 认为中国的法律体系是不完善的, 中国经济的增长主要是由一些非正式部门推动的, 但卢峰和姚洋 (2004) 通过中国的省级数据计量研究发现, 在中国金融压抑的条件下, 加强法治有助于提高私人部门获得的银行信贷份额, 推动银行业的竞争。

(3) 改革开放与金融发展。改革开放促进金融发展主要体现在以下两个方面: 一是随着改革开放的扩大, 必然给国内的金融业带来先进的管理理念及技术, 提高金融业的竞争水平, 促

进金融的发展，另一方面，随着改革开放的扩大，还有助于打破金融利益集团在金融市场中的垄断性地位，从而促进金融的良性发展。

(4) 城市化与金融发展。在中国，城市化的扩大将有利于金融的发展，一方面，随着城市化进程的加快，人们对金融的需求也会更加强烈，从而有利于金融的发展，另一方面，在城市化进程中，金融机构的数量也会不断增加，金融服务的范围也会不断扩大，也会带来金融的发展。

(5) 金融的自由化与中国的金融发展。1978 年以来，中国一直推进金融自由化的进程，利率和汇率不断放开。金融自由化将推动中国金融的进一步发展，一方面，随着金融的自由化，必然会带来金融工具的丰富以及金融市场的扩大；另一方面，金融的自由化将带来金融主体活动能力的提高，从而带来金融的发展。

(6) 地区收入差距与中国金融发展。地区收入差距通过以下两个渠道影响金融发展：一是随着地区收入差距的扩大，财富集中在少数地区，不仅不利于金融规模的扩大，也不利于金融交易中风险的分散以及效率的提高，二是随着地区收入差距的扩大，容易造成产权保护的削弱，不仅不利于债权人权利的保护，也不利于金融交易的扩大。

同时，中国经济的高速增长也带来金融的发展。改革开放以来，中国经济保持高速的增长，中国逐渐从一个计划经济主导的国家发展成为一个以市场为导向的开放经济的国家，经济市场化水平在不断提高。而经济总量的增加以及经济市场化的扩大与发展必然会增强微观经济主体的经济活动能力，带来微观经济主体收入水平的提高，从而对金融需求的数量与质量也将不断上升，因而会带来金融的发展。

### 三、定义、数据和描述

我们收集了中国1978-2003年的数据用于本文的计量研究

<sup>1</sup>，下面我们将定义有关变量如下：

#### (一) 金融发展的指标

我们根据McKinnon (1973) 以及 (King and Levine, 1993) 等的研究，利用以下三个指标来衡量金融发展的程度：金融深化程度 (DEPTH)、银行的信贷总量比重 (BANK)、私人信贷比重 (PRIVATE)。金融深化指标我们使用M2/GDP来衡量，它反映了一国金融发展的深度和货币金融体系的支付中介和动员储蓄职能，BANK指标我们用银行年末总贷款余额除以GDP来表示，PRIVATE我们用提供给非金融私人部门的信贷与GDP的比率来表示，其中私人信贷我们用乡镇集体企业、私营个体企业和三资企业贷款总和来代替。

#### (二) 各种制度指标

(1) 产权制度改革 (PROP)。产权制度改革主要体现在经济的民营化中，我们用非国有工业的产总产值占全部工业总产值的比重来表示产权改革的程度。(2) 法律制度 (LAW)。根据Pistor、Raiser和Geifer (2000) 的研究，在转轨国家，法律的执行效率相对于法律条文规定来说，对金融的发展更加重要。因此我们用官员受贿金额占GDP的比重来近似替代一国的法治程度，比重越高，说明行政权力越腐败，法治水平越低，法律制度的效率越差。(3) 对外开放程度 (OPEN)。我们使用进出口总额占GDP的比重来反映中国经济外向型的程度。(4) 城市化水平 (CITY)，我们使用非农人口占总人口的比重来衡量城市化的程度，数值越高，说明城市化的水平越高。(5) 金融的市场化 (FMARKET)。我们使用金融市场化指数来反映我国的金融市场化程度 (周业安、赵坚毅, 2005)。(6) 区域发展差距 (GINI)。我们使用GINI系数来反映区域不平等程度。

#### (三) 经济发展水平 (ECOD)

我们使用人均 GDP 来表示，数据为各年人均 GDP 的对数。

表 1

各回归变量的统计描述

	最小值	最大值	平均值	标准差	观测数目
DEPTH	31.98	189.38	92.07	44.89	26
BANK	0.5051	1.3560	0.8632	0.2454	26
PRIVATE	0.0137	0.1185	0.0595	0.0327	26
PROPERTY	0.2150	0.7180	0.4667	0.1544	26
LAW	0.1240	2.1250	0.5757	0.4390	20
OPEN	0.0980	0.6011	0.2968	0.1290	26
CITY	0.1792	0.4053	0.2762	0.0637	26
FMARKET	-1.0458	1.7422	-3.85E-06	1.0000	26
GINI	0.2160	0.2670	0.2382	0.0152	25
ECOD	5.9375	9.1161	7.5691	1.0898	26

#### 四、计量分析

##### (一) 计量结果

**1. 制度与金融深化。**表 2 给出了制度与金融深化的回归结果，结论主要有以下几个方面：

(1) 城市化水平是决定金融深化程度最重要的因素。在回归方程中我们可以发现，城市化水平对金融深化有着显著稳定的正面作用，城市化水平越高，则金融深化程度越高。(2) 开放水平的提高有利于金融深化。在回归方程中，开放水平的系数均为正数，并且结果基本上都显著，说明开放水平越高，金融深化程度越高。(3) 产权改革、法治水平、金融自由化、区域差距等制度变量对金融深化影响较小，并且结果也基本上不显著。(4) 经济发展水平对金融深化的作用并不明显，甚至存在负面作用。

**2. 制度与银行信贷。**表 3 给出了制度与银行整体信贷的回归结果。主要结果如下：(1) 城市化水平同样是决定银行信贷量最重要的因素。在回归方程中我们可以发现，城市化水平对银行信贷有着显著稳定的正面作用，城市化水平越高，则银行信贷越多。(2) 产权改革和法治水平提高对银行信贷量有着正面作用，但是并不显著，说明产权和法律制度因素对银行整体信贷的影响比较小。(3) 金融自由化、开放水平、区域差距等制度因素对银行信贷不存在显著的作用。经济发展水平对银行信贷也不存在显著的影响。

**3. 制度与私人信贷。**表 4 给出了各制度变量与私人信贷之间的回归结果，发现如下：(1) 产权改革有利于增加私人信贷量。在回归方程中我们可以发现，产权改革程度对私人信贷有着显著的稳定的正面作用，即使我们控制了其他制度变量和经济发展变量。(2) 城市化水平的提高有利于扩大对私人的信贷量。城市化水平对私人信贷有着显著稳定的正面作用，说明城市化水平越高，提供给私人信贷量越多。(3) 良好的法治有利于扩大对私人的信贷。从回归方程中我们可以看到，行政权力越腐败，法治程度越低，则对私人信贷越少。(4) 金融自由化对私人信贷有着显著但不稳定的正面作用。在回归方程中我们可以发现，金融自由化的指数均为正数，并且在模型 5、6、7 中结果显著。(5) 开放水平、区域差距以及经济发展水平对私人信贷基本上不存在显著作用。

表 2

制度与金融深化的回归结果

	模型 1	模型 2	模型 3	模型 4	模型 5	模型 6	模型 7
常数项	-0.18 (-1.12)	-1.02 (-20.13)	-0.96*** (-12.66)	-0.40** (-2.23)	-1.04*** (-3.23)	-1.07** (-2.86)	-0.70 (-1.25)
PROP	2.37*** (6.94)	-0.08 (-0.59)	-0.13 (-0.93)	-0.17 (-1.48)	-0.18 (-1.52)	-0.05 (-0.35)	0.24 (0.65)
CITY		7.15*** (22.88)	6.72*** (13.11)	4.34*** (5.22)	5.07*** (6.22)	5.95*** (6.46)	6.57*** (5.61)
OPEN			0.28 (1.05)	0.68** (2.69)	0.41 (1.58)	0.59* (2.09)	0.81* (2.14)
FMARKET				0.11*** (3.32)	0.07* (1.91)	0.03 (0.80)	0.04 (0.97)
GINI					2.17** (2.27)	0.74 (0.45)	0.69 (0.41)
LAW						-0.01 (-0.38)	-0.02 (-0.65)
ECOD							-0.10 (-0.87)
R <sup>2</sup>	0.67	0.99	0.99	0.99	0.99	0.99	0.99

注：回归采用最小二乘法，括号中的数据为 t 检验结果，\* (\*\*, \*\*\*) 表明回归系数的显著性水平达 90%(95%, 99%)。

表 3

制度与银行信贷的回归结果

	模型 1	模型 2	模型 3	模型 4	模型 5	模型 6	模型 7
常数项	0.25** (2.80)	-0.15** (-2.59)	-0.09 (-1.03)	-0.48* (-1.92)	-0.22 (-0.43)	0.12 (0.20)	0.84 (0.92)
PROP	1.31*** (7.07)	0.10 (0.65)	0.04 (0.27)	0.07 (0.45)	0.10 (0.56)	0.32 (1.29)	0.89 (1.50)
CITY		3.52*** (9.52)	3.07*** (5.04)	4.71*** (4.09)	4.44*** (3.44)	5.64*** (3.75)	6.86*** (3.63)
OPEN			0.29 (0.92)	0.02 (0.06)	0.07 (0.17)	0.38 (0.82)	0.80 (1.31)
FMARKET				-0.08 (-1.65)	-0.06 (-1.06)	-0.09 (-1.45)	-0.08 (-1.19)
GINI					-0.90 (-0.59)	-4.52 (-1.67)	-4.62 (-1.72)
LAW						-0.06 (-1.18)	-0.07 (-1.47)
ECOD							-0.19 (-1.05)
R <sup>2</sup>	0.68	0.93	0.94	0.94	0.93	0.90	0.91

注：回归采用最小二乘法，括号中的数据为 t 检验结果，\* (\*\*, \*\*\*) 表明回归系数的显著性水平达 90%(95%, 99%)。

表 4

制度与私人信贷的回归结果

	模型 1	模型 2	模型 3	模型 4	模型 5	模型 6	模型 7
常数项	-0.02** (-2.22)	-0.07*** (-8.35)	-0.10*** (-10.08)	-0.06** (-2.23)	-8.60E (0.00)	-0.01 (-0.16)	0.08 (1.03)
PROP	0.18*** (7.95)	0.04* (1.80)	0.07*** (3.59)	0.06*** (3.50)	0.06*** (2.92)	0.06** (2.96)	0.13** (2.70)
CITY		0.41*** (7.65)	0.63*** (9.11)	0.46*** (3.50)	0.38** (2.83)	0.40*** (3.12)	0.55*** (3.55)
OPEN			-0.14*** (-3.96)	-0.11*** (-2.88)	-0.07* (-1.70)	-0.06 (-1.45)	-0.01 (-0.16)
FMARKET				0.01 (1.48)	0.01** (2.09)	0.01** (2.22)	0.01** (2.63)
GINI					-0.21 (-1.33)	-0.21 (-0.88)	-0.22 (-0.98)
LAW						-0.01*** (-3.02)	-0.01*** (-3.52)
ECOD							-0.02 (-1.54)
R <sup>2</sup>	0.73	0.92	0.95	0.96	0.96	0.97	0.97

注：回归采用最小二乘法，括号中的数据为 t 检验结果，\* (\*\*, \*\*\*) 表明回归系数的显著性水平达 90%(95%, 99%)。

### (二) 对检验结果的小结和解释

从上面的实证检验结果中我们可以总结以下几点：(1) 产权改革、金融的自由化以及法治的完善有利于增加私人信贷量，但是对于银行的整体信贷以及金融深化并无显著的影响；(2) 城市化水平的提高，不仅有利于提高私人信贷水平，而且对银行信贷以及金融深化都有显著的作用；(3) 开放水平对私人信贷以及银行整体信贷并无显著的影响；(4) 区域差距水平对金融发展基本上没有显著的影响；(5) 经济发展水平，不管是对私人信贷，还是对银行信贷及金融深化，都无显著的作用。

对检验的结果，我们可以从以下几个方面来理解：(1) 随着经济的民营化，必然会带来民营经济的壮大，从而对私人的信贷也会增加，同时，通过产权改革，将创造出真正的市场主体以及信用活动，也有利于增加私人信贷；(2) 法治水平的提高，将使金融活动更加规范，信贷行为更具理性化，由于私营企业往往比国有企业更有效率，因此私人信贷也会增加；(3) 随着金融自由化程度的提高，对企业信贷的条件将更加灵活，并且渠道将更多，这将有利于私人企业的融资，从而也将有利于私人信贷的增加；(4) 但是在中国金融机构的信贷中，相当大的一部分是投向国有企业，而对国有企业的贷款相当一部分是出于政策性（林毅夫、李志赞，2003），并非是商业行为，并且有很大比例已成为不良贷款，因此产权改革、法治水平的提高以及金融的自由化，不一定能带来银行信贷的增加以及金融深化程度的提高；(5) 在中国转轨国家，城市化水平的提高，往往意味着更多的商业企业和金融机构，更加完善金融服务，以及更高的货币化程度。因此城市化水平提高，不仅将提高私人信贷水平，而且对银行信贷以及金融深化都会有显著的作用。

### (三) 内生金融理论对中国金融未来发展启示

通过上面的计量研究我们发现，良好的制度将有利于中国金融发展，这对中国金融未来发展也提供了有益的启示。要实现中国金融的进一步发展，一方面，要积极完善中国的制度环境，特别是其中产权和法律制度。只有积极通过产权改革，中国银行业才能真正建立有效的公司治理

理机制，从而真正提高它的竞争力。同时，要积极加强投资者的法律保护，为中国金融发展提供良好的法律生态环境。另一方面，要积极推动中国金融自由化。政府对金融的管制虽然在一定时期有利于金融的稳定与发展，但随着中国开放程度的提高，中国的金融管制显然不符合经济全球化和经济全球化的要求，它不仅阻碍了我国金融的发展，而且还使企业面临着较高的融资障碍。只有实行金融自由化才能真正的推动我国金融的良性发展。

## 五、结论

本文通过计量研究发现，产权改革、法治水平的提高以及金融的自由化，将有利于增加私人信贷，但对整体信贷水平以及金融深化并无显著的作用。城市化水平的提高，不仅有利于提高私人信贷水平，而且对于整体信贷水平和金融深化都有正面显著的作用，而开放水平、地区差距以及经济发展水平基本上对金融发展无明显的作用。本文的结论是，构建合理的制度体系是中国金融未来发展的关键所在。

## 参考文献

- [1]. 贾春新. 金融深化：理论与中国的经验 [J]. 中国社会科学, 2000 (3) .
- [2]. 江春. 论金融的实质及制度前提 [J]. 经济研究, 1999 (7) .
- [3]. 李广众. 金融中介发展与经济增长：多变量 VAR 系统研究 [J]. 管理世界, 2002 (3) .
- [4]. 林毅夫, 李志赞. 中国的国有企业与金融体制改革 [J]. 北京大学中国经济研究中心讨论稿, C2003027.
- [5]. 卢峰, 姚洋. 金融压抑下的法治、金融发展和经济增长 [J]. 中国社会科学, 2004 (1) .
- [6]. 谈儒勇. 中国金融发展与经济增长关系的实证研究 [J]. 经济研究, 1999 (10) .
- [7]. 杨灿明, 赵福军. 行政腐败的宏观经济学分析 [J]. 经济研究, 2004 (9) .
- [8]. 周立, 王子明. 中国各地区金融发展与经济增长实证分析:1978-2000 [J]. 金融研究, 2002 (10) .
- [9]. 周业安, 赵坚毅. 中国金融市场化的测度、市场化过程和经济增长 [J]. 金融研究, 2005 (4) .
- [10]. Allen, Franklin, Jun Qian, and Meijun Qian. Law, Finance, and Economic Growth in China [M]. University of Pennsylvania Mimeo, 2002.
- [11]. T. Beck and R. Levine. Legal Institutions and Financial Development [R]. World Bank Working Paper, No. 3136, 2003.
- [12]. T. Beck, R. Levine, N. Loayza. Finance and the Sources of Growth [J]. Journal of Financial Economics 2002,58, pp261-300.
- [13]. A. Demirgüç-Kunt, and V. Maksimovic. Law, Finance, and Firm Growth [J]. Journal of Finance 53,1998, pp.2107-2137.
- [14]. Diamond, Douglas and Philip Dybvig. Bank Runs, Deposit Insurance, and Liquidity [J]. Journal of Political Economy, 1983,91, pp401-419.
- [15]. Diamond, Douglas. Financial Intermediation and Delegated Monitoring [J]. Review of Economic Studies 51, 1984, 393-414.
- [16]. L. Guiso, P. Sapienza and L. Zingales. The Role of Social Capital in Financial Development [J]. American Economic Review 94. 2004, pp.526-556.
- [17]. L. Guiso, P. Sapienza and L. Zingales. Does Local Financial Development Matter [J]. National Bureau of Economic Research Working Paper No. 8922. 2002.
- [18]. R. W. Goldsmith. Financial Structure and Development [M]. New Haven, CT: Yale University Press, 1969.
- [19]. J. G. Gurley, and E. S. Shaw. Money in a Theory of Finance [M]. Washington, DC: Brookings Institution, 1960.
- [20]. J. Hicks. A Theory of Economic History [M]. Oxford: Clarendon Press, 1969.
- [21]. R. G. King, and R. Levine. Finance and Growth: Schumpeter might be Right [J]. Quarterly Journal of Economics 108, 1993, pp.717-38.

- [23]. R. La Porta, F. Lopez-de-Silanes, and A. Shleifer. Government Ownership of Banks [J]. *Journal of Finance* 57, 2002, pp.265-301.
- [24]. R. La Porta, F. Lopez-de-Silanes, A. Shleifer and R. W. Vishny. Investor Protection and Corporate Valuation[J]. *Journal of Finance*57, 2002, pp.1147-1170.
- [25]. R. La Porta , F. Lopez-de-Silanes, A. Shleifer and R.W.Vishny. Agency Problems and Dividend Policies around the World [J]. *Journal of Finance*55,2000a, pp. 1-33.
- [26]. R. La Porta, F. Lopez-de-Silanes, A. Shleifer and R.W. Vishny. Investor Protection and Corporate Governance [J]. *Journal of Financial Economics*58,2000b, pp. 3-27.
- [27]. R. La Porta, F. Lopez-de-Silanes, A. Shleifer, and R. W. Vishny. Law and finance [J]. *Journal of Political Economy*106,1998, pp.1113-1155.
- [28]. R. La Porta, F. Lopez-de-Silanes, A. Shleifer, and R. W. Vishny. Legal determinants of External Finance [J]. *Journal of Finance*52,1997,pp.1131-1150.
- [29]. H. Leland, and D. Pyle. Informational Asymmetries, Financial Structure and Financial Intermediation [J]. *Journal of Finance*32, 1977.
- [30]. R. Levine. Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda [J]. *Journal of Economic Literature*35, 1997, pp.688-726.
- [31]. R. Levine. Law, Finance, and Economic Growth [J]. *Journal of Financial Intermediation* 8,1999, pp.36-67.
- [32]. R. Levine, S. Zervos. Stock markets Banks and Economic Growth [J]. *American Economic Review* 88,1998, pp.537-58.
- [33]. R. I. McKinnon. Money and Capital in Economic Development [M], Washington, D.C. Brookings Institution, 1973.
- [34]. R. Morck, B. Yeung and W. Yu, The Information Content of Stock Markets: Why Do Emerging Markets Have Synchronous Stock Price Movements[J]. *Journal of Financial Economics* 58, 2000, pp.215-260.
- [35]. K. Pistor, M. Raiser, and S. Geifer. Law and Finance in Transition Economies [J]. *Economics of Transition* 8,2000, pp.325-368.
- [36]. R. G. Rajan, and L. Zingales. Financial Dependence and Growth [J]. *American Economic Review* 88,1998, pp.559-586.
- [37]. R. G. Rajan, and L. Zingales .Saving Capitalism from the Capitalists [M]. New York, Random House,2003.
- [38]. P. L. Rousseau. The Permanent Effects of Innovation on Financial Depth: Theory and US Historical Evidence from Unobservable Components Models [J]. *Journal of Monetary Economics*42,1998, pp.387-425.
- [39]. P. L. Rousseau, and R. Sylla. Emerging Financial Markets and Early U.S. Growth [J]. National Bureau of Economic Research Working Paper No. 7448,1999.
- [40]. P. L. Rousseau, and R. Sylla. Financial System, Economic Growth, and Globalization [J]. National Bureau of Economic Research Working Paper, No. 8323,2001.
- [41]. P. L. Rousseau, and P. Wachtel. Financial Intermediation and Economic Performance: Historical Evidence from Five Industrial Countries [J]. *Journal of Money, Credit and Banking* 30, 1998,pp.657-678.
- [42]. P. L. Rousseau, and P. Wachtel. Equity Markets and Growth: Cross-country Evidence on Timing and Outcomes, 1980-1995 [J]. *Journal of Business and Finance* 24,2000, pp.1933-1957.
- [43]. J. A. Schumpeter. The Theory of Economic Development [M]. MA: Harvard University Press,1912.
- [44]. E. Shaw, Financial Deepening in Economic Development [M]. Oxford: Oxford Univ. Press, 1973.
- [45].Shleifer, Andrei and Robert Vishny. Politicians and Firms [J]. *Quarterly Journal of Economics* 109,1994, pp.995-1025.
- [46]. R. Stulz, and R. Williamson. Culture, Openness, and Finance [J]. *Journal of Financial Economics*,2003.
- [47]. J. Wurgler. Financial Markets and the Allocation of Capital [J]. *Journal of Financial Economics*58,2000, pp.187-214.



# The Endogenous financial development: The Theory and Empirical Results in China

Chun Jiang Licheng Xu

(Center for Economic Development Research, Wuhan University, 430072)

**Abstract:** This paper uses the new theory frame of the endogenous financial development theory to understand the financial development of China. We make use of the data since 1978 of China. The empirical results indicate that property right reform, improvement of the level of the rule of law and liberalization of the finance, will help increase private credit, but does not have remarkable function to whole credit amount and finance deepening. The improvement of the level of urbanization, not only increase private credit, and has remarkable function to the improvement of whole credit amount and finance deepening. The conclusion of this paper is: Constructing reasonable institutional systems are critical to the Chinese financial development in future.

**Key Words:** financial development, institution, property rights

**收稿日期:** 2006-12-20

**基金项目:** 国家教育部人文社会科学重大项目《发展中国家及经济转型国家的金融改革与经济发展》(项目批准号: 05JJD790020)

**作者简介:** 江春, 经济学博士, 武汉大学经济与管理学院金融与保险系主任兼武汉大学金融研究中心主任, 经济发展研究中心教授, 博士生导师; 许立成, 武汉大学经济与管理学院金融与保险系博士研究生。

---

<sup>1</sup> 本文所用的数据主要来自于中国各年的统计年鉴, 其中官员受贿金额占 GDP 的比重来自于杨灿明、赵福军 (2004), 金融市场化数据来自于周业安、赵坚毅 (2005)。