

我国经济发展中的金融结构优化问题分析

田代臣

(西南财经大学中国金融研究中心, 成都, 610074)

摘要: 尽管许多学者一致认为, 金融体系在实体经济的发展和增长的过程中起到了重要的作用, 但在究竟是哪种金融结构能够促进实体经济发展的问题上, 却始终未能达成一致。本文分别从不同的角度来分析了中国金融结构的现状、存在的问题、变迁的历史以及优化的路径, 希望能对我国金融结构优化有所裨益。

关键词: 金融结构; 经济发展; 要素禀赋; 市场机制

引言

当前我国经济发展面临着六大“两难”问题: 对外, 人民币升值若过快, 则会面临出口恶化、就业困难等问题, 不升值又会面临巨大的国际压力; 出口能增强对经济的拉动力, 但不能再走过去一味扩大出口的老路; 对内, 要提高劳动者的收入, 但企业的成本会增加; 对房地产市场的调控不能半途而废, 但房地产萎缩对经济发展不利; 节能减排需要上调资源价格, 但当前我国存在通货膨胀压力; 扩张性政策退出过早则存在经济二次探底的风险, 退得晚则会加大通胀压力。因此, 在我国经济发展方式转变与经济结构调整是经济学家非常关注的一个焦点问题。在经济结构调整中, 金融结构如何随之调整呢, 这也是学者非常关注的一个问题。金融结构的调整会对一个国家或地区经济增长带来什么样的影响呢? 特别是在此次次贷危机席卷全球, 金融市场动荡对全球经济增长带来损失, 一直被奉为典范的以高度市场化和自由创新为特征的美国金融体系光环逐渐退色的背景下, 有关金融结构优化与经济发展的研究就更显示出重大的理论价值和现实意义。什么是适合经济发展的金融体系, 什么样的金融结构能够适应经济增长的需要, 其结构特征是怎样的, 有没有一般意义上的评价标准, 如何使之优化升级以促进经济增长? 这些问题就成为理论界需要深入研究的重大课题。

基于此, 本文主要从理论与实证两方面对金融结构与经济增长之间的关系进行分析, 最后提出中国经济结构调整和金融结构优化的路径选择和建议。

一、金融结构与经济增长的理论分析

(一) 金融结构与经济增长的关系

1. 银行主导型金融结构优势论

认为银行提供间接融资占优的学者认为银行在动员储蓄、获取信息、实施公司控制、风险分散等方面具有强大功能, 而证券市场则在这些方面存在缺陷, 如在证券市场上存在的大量信息不对称。很多学者的研究支持间接融资占优的理论, 如 Gerchenkron(1962)证明, 银行在经济发展初期能够有效地推动经济发展。在信息披露方面, 尤其在法律制度与会计标准不完善的国家中, Rajian 和 Zingales(1998)研究指出, 强有力的银行能够促进企业披露信息, 偿还债务, 促进信用扩张, 从而确保经济的长期增长。此外, Hoshi、Kashyap、Scharfstein(1991)和 Porter、Ald、Patrick(1993)的研究表明以银行为主导的金融结构下, 银行会长期、紧密地与企业合作, 长久密切的银企关系使银行掌握企业大量的信息, 这些信息将帮助银行提高金融资源配置效率。另外, 持有银行主导型金融结构占优观点的学者通过强调证券市场的缺陷来反证银行主导型金融结构的优势。银行和企业长期合作, 银行有动力收集企业信息, 而且银行收集的这些信息不会无成本地在公开市场上披露, 同时银行对企业所做的都是长期的承诺(Stiglitz, 1985、1993; Boot、Greenbaum、Thakor, 1993), 因此在银行主导型的金融市场降低了信息不对称程度, 促使资源能够合理配置。其次, 学者们认为证券市场在实施公司控制方面也是无效率的。

2. 市场主导型金融结构优势论

那些认为市场主导的直接融资占优的学者持有以下观点：首先，在企业融资的过程中，银行获得的信息是不共享的，银行期望利用这种内部信息获利，这样就导致信息流动性低，企业需要为融资付出高额的代价。按照 Rajian（1992）的研究，在进行新投资或者债务再谈判的情况下，银行会利用自身的信息优势来攫取企业预期未来收益中很大的份额，这样就可能导致企业不愿意从事有创新的、有利可图的风险投资。其次，银行出于风险管理的目的，在资源配置的过程中倾向于低风险高收益的项目。但很多技术创新项目是高风险的，这样银行主导型金融结构可能会损害技术创新和长期经济增长，特别是生产力的发展。再次，支持市场主导型占优的学者质疑和攻击银行主导型金融结构在公司治理方面的优势。如 Black 和 Moersch（1998）认为银行由于长期与企业合作，在最大化自身利益时可能与企业共谋做出对其他债权人不利的举动，如银行和企业管理层共谋获利，同时阻止外部人试图控制企业的努力。在实际中，德国企业的例子就证明了这一问题。根据 Werger 和 Kaserer(2006)的研究，2002 年德国银行管理者拥有全国最大的 24 家公司平均 61% 的投票权。最后，就分散风险来说，虽然银行在消除重复收集和处理信息方面富有效率，但是银行在处理信息时也存在缺陷，如对高风险与不确定性的创新项目其无法评估风险。Allen 和 Gale(1994)比较了银行主导型金融结构的德国和市场主导型金融结构的美国在风险分散方面的状况。按照他们的研究结论，银行主导型的德国，投资者可以获得的金融工具主要掌握在少数几家银行手中，银行提供的风险分散服务是最简单、最基本的，因此投资者的投资行为和风险分散受到了极大的限制；而在市场主导型的美国，竞争性的金融市场为投资者提供了大量的金融工具，大量的金融产品本身就分散了风险。

3. 实证研究结论

关于银行主导的直接融资与市场主导的间接融资的构成与经济发展的关系，目前的实证研究也没有一致性的结论。Levine（2002），Beck and Levine（2002），Demirguc-Kunt and Maksimovic(2002)，Beck, Demirguc-Kunt, Levine, and Maksimovic(2001) 应用跨国截面数据、行业层面和企业层面的数据对前述关于金融结构的观点进行了检验，通过检验他们发现银行主导型和市场主导型金融结构的区别对于经济增长、行业扩张、新企业形成和企业成长没有显著的影响，而在金融体系的整体发展水平较高、法律体系能够有效保护外部投资者权益的经济中，整体经济以较高速度增长，依赖外部融资的行业扩张更快，企业外部融资更为容易，新企业更易形成，企业的成长也更快。然而，Tadesse (2002)利用 36 个国家的行业数据进行分析后，发现市场主导型金融结构与银行主导型金融结构的差异对于经济增长具有显著影响，在契约环境较差、整体金融发展水平较低的经济中，银行主导型优于市场主导型金融体系；而在契约环境良好、金融体系发达的经济中，市场主导型金融结构更利于经济增长。Carlin and Mayer(2003) 对 OECD 国家的研究发现，金融体系的结构与具有不同特征的行业的增长之间具有很强的关系，在银行业较为分散、信息更为透明的经济中，依赖股权融资的行业和人力资本密集型的行业增长较快，研发投资比例较高。

4. 金融结构与经济增长研究结论

Levine(1997)认为金融安排(包括合约、市场、银行)提供了重要的金融服务。具体地说，金融体系能够甄别潜在的投资机会，为项目融资后进行企业监控，促进风险管理，动员社会储蓄。不同的金融体系提供这些金融服务的功能不同从而造成了不同国家的经济增长率不同。这种金融服务的观点认为区分不同的金融体系是以市场为基础或以银行为基础并不重要，重要的是如何创造有利的环境使得市场和银行能够提供更好的金融服务。Levine(2000)第一次利用不同国家的数据来研究金融结构和经济增长之间的关系，研究结果强烈地支持了金融服务的观点。那么在什么前提条件下，金融中介和市场才能够提供更好的金融服务呢？

此外，以 La Porta, Lopez-de-Silanes, Shleifer 和 Vishny（1997, 1998）为代表的“金融法律观”否定了关于中介主导型与市场主导型金融结构的争论的重要性，认为金融体系是

一组契约,这些契约的有效性取决于法律的性质及其实施机制,运行良好的法律体系有利于金融中介和金融市场功能的发挥,而对于经济发展来说,重要的是金融体系提供的整体功能。因此,区分各国支持金融交易的法律系统的效率的差异比区分银行主导型与市场主导型金融结构更有意义。以 Merton 为代表的持“金融功能观”的学者则认为,最重要的是金融体系提供的功能,而中介与市场在金融体系中的构成只是一个次要的问题;金融体系的功能是相对稳定的,而金融结构是变化的;在特定的时点上,中介和市场是相互竞争的替代者;但在金融体系的动态发展过程中,它们互补的,通过不断的金融创新共同演化,从而提高金融体系实施其功能的效率(Merton,1995; Merton and Bodie,1995)。

(二) 银行业集中度与经济增长的关系

银行业集中度是指一个国家或地区市场上的某一家或几家银行的信贷量、资产总额等方面对该行业支配程度,它一般是用某几家银行的某一指标(如信贷总量)占该行业总量的百分比来表示。银行业集中度体现了银行市场上垄断与竞争的关系。

学者对银行业集中度与经济增长的关系也持有不同的观点。Guzman(2000a)认为这方面的理论模型可以分为两类,一类是局部均衡模型,如 Petersen & Rajan (1995), Schnitzer (1998), Caminal & Matutes(1997);另一类是一般均衡模型,如 Cetorelli (1997), Smith(1998),Guzman(2000b)。局部均衡模型着眼于考察银行与借款者之间的信息不对称问题,认为垄断的银行业结构更便于克服信贷交易中的逆向选择和道德风险问题。具体来说,Petersen & Rajan (1995)探讨了银行贷款的逆向选择和道德风险问题,其认为在市场上具有较强垄断能力的银行凭借其垄断地位和契约工具更倾向与借款者形成长期合作关系,并甄别和降低借款者的道德风险,从而支持创新项目能获得信贷支持;而银行业的竞争反而会阻碍银行和借款者之间长期关系的形成。Schnitzer (1998)考察了银行业结构对于转轨经济中企业重建的影响,一方面就竞争性的银行来说,该学者认为由于信息溢出效应和搭便车行为的存在,竞争性的银行业可能不能有效地筛选投资项目,从而降低资本配置效率;另一方面就垄断银行来说,由于垄断银行可以凭借自身的垄断优势来攫取企业大量的利润,这样就会降低企业家的努力程度。因此,在局部均衡模型中,是竞争性还是垄断性银行业结构对经济发展有利是不确定的。关于银行业结构的一般均衡模型则不仅考察银行与借款者之间的关系,而且考虑银行与储蓄者的关系,既考虑银行业结构对解决信息不对称问题的影响,也考虑垄断银行的垄断行为的消极影响,从而更为全面地评价银行业结构的经济影响。

在 Cetorelli (1997)的模型中,银行也凭借其垄断地位来获取超额利润,但这些超额利润往往被银行用于消费。就经济增长的效应来说,消费可以促进经济增长,而银行的垄断会降低企业投资和生产的经济性,因而经济增长的净效应是不确定的。在 Guzman (2000b)中,由于垄断银行可以凭借垄断地位对存款者支付较低的利率,这样导致存款流出银行体系,使整个社会倾向于产生信贷配给;如果不存在信贷配给,那么垄断银行会从贷款者那里攫取更多的利息,这样会导致贷款者的道德风险,迫使银行花费更多的时间和资金来进行监管,因此 Guzman 认为垄断的银行业结构不利于资本积累和经济增长。

(三) 研究述评

总之,上述学者的研究从理论和经验两方面都表明金融中介和金融市场的功能是互为补充的,以市场为基础或以银行为基础的金融结构的差异并不重要,重要的是提高金融服务的水平。而通过法律改革及提高法律执行质量,提高法律对投资者的保护水平是促进金融中介和金融市场提高金融服务水平的前提。

另外,上述学者主要从宏观上探讨了直接融资、间接融资与经济增长的关系,而没有讨论在一个国家或地区金融结构与经济结构的动态关系。一个国家或地区经济结构的优化与调整需要金融结构的支持,而经济结构的调整又会影响金融结构的优化与调整,因此,金融结构与经济结构之间是动态影响和调整的,合理的金融结构将促进经济结构的调整,保持经济

的持续增长。因此，下文将探讨如何在经济结构调整与经济发展中实现金融结构的动态优化。

二、我国金融结构与经济增长的实证分析

随着西方金融结构与金融发展理论在中国的逐渐引入和传播，中国经济学者也开始研究金融与经济之间的关系。在理论上主要以雷蒙德·W·戈德史密斯的金融结构观为依据，可分为两大类：一类只是定性化研究中国的金融机制与结构；另一类则主要从金融资产的角度定量地研究和分析中国的金融结构特征。

（一）中国金融结构与经济增长的实证分析

准确定位我国金融结构与经济增长之间的关系，既是制定科学合理的金融发展战略的现实需要，也是促进地区经济结构、产业结构调整升级，保证经济长期稳定增长的关键。

本文利用前面讨论的计量模型来进行我们的讨论，模型如下：

$$\dot{Y} = \alpha_0 + \alpha_1 \dot{L} + \alpha_2 \frac{I}{Y} + \alpha_3 (\dot{X} - \dot{M}) + \alpha_4 \dot{F} + \alpha_5 \dot{G} + \alpha_6 \dot{F} \frac{I}{Y} + u \quad (2-1)$$

1. 变量选取与数据来源

(1) 解释变量和被解释变量。为了解释中国经济增长、金融发展及其结构之间的关系，我们选取 $\dot{Y}$ 为被解释变量，代表经济的增长率，其他变量含义见前文讨论模型（2-1）时给出的含义。通过回归分析以反映其相互作用。解释变量的取值时间跨度为 19 年(1990—2008)。

(2) 数据来源于《中国统计年鉴》(1990—2008 年)、《新中国五十年统计资料汇编》、《中国经济年鉴》(1990—2008 年)、《中国金融年鉴》(1990—2008 年)。

2. 回归分析

根据上述整理所得的数据，利用 Eviews5.1，得出如下回归结果。

表 2-1 我国经济增长和金融发展的回归估计结果

变量	$\dot{Y}$
净出口增长率 $(\dot{X} - \dot{M})$	0.381** (5.86)
劳动力增长率 $\dot{L}$	0.153** (2.06)
金融发展指数 $\dot{F}$	0.092*** (3.49)
政府支出增长率 $\dot{G}$	0.106** (3.76)
投资总量/GDP $(\frac{I}{Y})$	0.249** (3.54)
交叉项 $\dot{F} \frac{I}{Y}$	0.253** (5.29)
常数项 α_0	0.162* (2.07)

Adj-R2	0.925
F 统计量	18.95

注：（1）*、**、***分别代表变量在 10%、5%和 1%水平上显著；

（2）括号内的数字表示参数估计量的 t 统计量。

因表 2-1 中回归结果的 t 检验、F 检验均通过，所以上述各项指标之间存在显著相关性。这表明在我国金融发展是影响经济增长的一个重要因素，金融发展和经济增长之间存在正向的促进关系。

（二）经济结构、银行结构与经济增长

金融结构与经济结构匹配才能最优地促进经济增长，那么在中国金融结构与银行业结构是否匹配呢？由于我国是银行主导型的金融结构加上数据收集等问题，本文将以间接融资中的银行业结构与经济结构为例来探讨中国银行业结构、经济结构与经济增长的关系。关于直接融资微观结构与经济结构和经济增长的关系问题期待后来学者继续进行研究。

1. 研究对象及数据来源

本文研究对象是中国 28 个省市自治区的面板数据。样本区间是 1990-2008 年。研究的目的是探讨样本期间的我国银行业结构、经济结构与经济发展的关系。由于西藏自治区和海南省缺乏系统的统计数据，因此在样本数据中没有选取这两者的数据。另外 1995 年重庆成为直辖市后的统计数据单独报告，而此前的数据则包含在四川省之内，因为无法把重庆数据单独分离出来，所以将重庆和四川省数据和在一起作为一个省来处理。

本部分数据来源于《新中国 50 年统计资料汇编》、《中国金融年鉴》、《中国区域经济统计年鉴》、中经网等。代表我国人力资本的数据来源于香港城市大学 Li Kui-Wai 教授提供的人力资源数据库¹。

2. 模型构建

在本部分为了检验我国银行业结构、经济结构与经济发展的关系，笔者将利用我国各省市自治区数据来验证。本部分设定模型的目的是为了考察在我国要素禀赋一定的情况下，我国推行的发展战略、银行业结构、经济结构以及两者的匹配程度对经济发展水平的影响，因此我们选择各省实际人均 GDP 作为被解释变量来代表经济发展水平，解释变量是发展战略、银行业结构、经济结构与银行业结构的交叉项。同时，我们在模型中引入控制变量，来代表其他可能影响经济增长的因素。在考虑上述因素后，我们设定基本计量方程如下：

$$Y_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 DS_{it} + \alpha_2 BS_{it} + \alpha_3 ES_{it} * BS_{it} + \alpha_4 X_{it} + \lambda_i + \mu_t + \varepsilon_{it} \quad (2-2)$$

（3-2）中 i 代表省市自治区，t 代表时间， λ_i 代表不可观测的地区效应，目的在于控制省市自治区的固定效应。 μ_t 代表不可观测的时间效应，它解释了没有被包括在回归模型中和时间有关的效应。 ε_{it} 是随机扰动项。

Y_{it} 表示 i 省市自治区 t 年的实际人均 GDP，DS 表示政府推行的发展战略，ES 代表经济结构，BS 代表银行业结构。X 是解释变量和控制变量的集合。

模型（3-2）中存在一个变量（DS），即如何衡量某地区发展战略的问题。对这个问题，林毅夫（2002）提出了一个技术选择指数（TCI）来衡量。给定一个国家或地区的要素禀赋结构，该国家或地区的经济存在一个最优的产业资本密度。产业资本密度越是偏离这一最

¹ 数据在 <http://fbstaff.cityu.edu.hk/efkwli/ChinaData/Prov%20Data.xls> 可以下载得到。

优的资本密度,就说明这个经济越是推行了违背比较优势的发展战略,对经济的扭曲就越大。

假设 TCI^* 是理论上与给定经济中的要素禀赋结构相对应的最优 TCI , 那么:

$$DS = TCI - TCI^* \quad (2-3)$$

根据 (3-3), 如果该国家或地区所选择的发展战略没有违背自身的比较优势, 那么预期有 $DS = 0$ 。反之, 则有 $DS > 0$ 。如果政府采取了另一种违背比较优势的发展战略,

即“保护”传统(落后)产业的发展战略, 那么预期有 $DS < 0$ 。但不管政府是采用“赶超”先进还是“保护”落后的发展战略都会对银行的结构产生大同小异的影响。DS 实际取值的绝对值越大, 则表明赶超力度越大, 或者赶超的特征越强。为了使 DS 的值保证正值和研究的需要, 笔者在模型中引入 $(TCI - TCI^*)^2$ 来代替 DS^2 。

BS 代表银行业结构, 即银行业集中度, 代表大小银行的构成比例。本部分选取我国中、农、工、建四大国有商业银行的存款额、贷款额占有所有金融机构的存款、贷款总额的比重来衡量银行的集中度, 用变量 four_deposit 和 four_loan 来表示。

ES 代表经济结构特征, 本文利用 e_big 和 e_sme 来表示, 其分别代表大型企业比重和非国有经济比重。

X 代表控制变量, 包括:

资本形成率: invr, 代表资本形成总额占 GDP 的比例。

人力资本: edu_p 代表受初等教育的人口占总人口的比例; edu_h 代表受高等教育的人口占总人口的比例。

金融发展水平: fs, 代表金融机构存款总额在 GDP 中的比重。

经济开放程度: open 代表进出口总额在 GDP 中的比重; fdi 代表外商直接投资在 GDP 中的比重。

财政支出比重: fgdp, 代表政府财政支出占 GDP 的比重。

GDP 平减指数: gdpdfl, 衡量宏观经济的稳定性。该指数以 1990 年的人均 GDP 为基础值。

在引入上述变量后, 模型 (3-2) 可以表示为:

$$Y_{it} = \beta + \beta_1 tci_{it} + \beta_2 tci_{it}^2 + \beta_3 BS_{it} + \sum_k \theta_k ES_{kit} * BS_{it} + \sum_l \delta_l X_{lit} + \lambda_i + \mu_t + \varepsilon_{it} \quad (2-4)$$

$$\sum_k \theta_k ES_k * BS = \theta_1 * e_big * BS + \theta_2 * e_sme * BS$$

其中, , 进一步

把 BS 的表达式代入得到:

$$\begin{aligned} \sum_k \theta_k ES_k * BS &= \theta_1 * e_big * four_deposit + \theta_2 * e_sme * four_deposit \\ &= \theta_1 * big_deposit + \theta_2 * sme_deposit \end{aligned} \quad (2-5) \text{ 或者:}$$

²对 TCI 指标构造与计算的更详细说明和讨论, 可参阅林毅夫 (2002), 北大中国经济研究中心发展战略组 (2002)。

$$\sum_k \theta_k ES_k * BS = \theta_1 * e_big * four_loan + \theta_2 * e_sme * four_loan$$

$$= \theta_1 * big_loan + \theta_2 * sme_loan \quad (2-6)$$

3. 实证结果及解释

在处理数据的过程中，笔者采用 Eviews5.1 与 Stata10 相结合的方法来处理我国的面板数据。由于解释变量和控制变量中有很多变量（如经济结构、银行业结构以及金融发展水平等）具有内生性，因此，笔者的处理方法是分别采用工具变量法和广义矩（GMM）估计，而不是固定效应和随机效应的方法来进行数据的处理。

在工具变量（IV）估计中，笔者用经济结构、银行业结构以及金融发展水平等内生变量的滞后一期和滞后二期变量作为工具变量。在 GMM（广义矩）估计中，笔者用解释变量的一期滞后值作为解释变量一阶差分的工具变量。另外，银行结构变量的取值在 IV1 和 GMM1 中，是 four_deposit，在 IV2 和 GMM2 中，是 four_loan。计量结果如下表 2-2：

表 2-2 工具变量法（IV）和广义矩法（GMM）估计结果

估计方法 变量名称	IV1	GMM1	IV2	GMM2
Tci	-0.038**	-0.046**	-0.062*	-0.0526***
tci2	0.012*	0.063**	0.016*	0.073***
big_deposit	0.214**	0.019*		
big_loan			0.361	0.864
sme_deposit	-0.176*	-1.583***		
sme_loan			-0.109*	-1.207**
four_deposit	-0.118**	-0.947**		
four_loan			-0.213*	-1.063**
Fs	0.815**	0.586*	0.714*	0.375**
Invr	0.409*	0.215*	0.411	0.322*
edu_p	-0.182	0.983*	-0.374	1.004*
edu_h	2.475**	8.974**	3.884**	15.228*
Fgdp	0.103*	0.226*	0.015*	0.308*
Open	0.487**	0.385**	0.293**	0.672**
Fdi	0.592**	0.483**	0.813**	1.337 *
Gdpdfl	-0.093*	-0.068*	-0.115*	-0.082*
C	7.962**	8.027**	7.894***	9.427**
Observations	523	523	523	523
Sargan Test		183.45		175.69

注：（1）*、**、***分别表示在 10%、5%、1% 的统计水平上显著。（2）在 IV 估计中笔者以银行结构与经济结构的交叉项、银行业结构以及金融发展的滞后一期、二期值作为工具变量；（3）在 GMM 估计中笔者指定银行结构与经济结构的交叉项、银行业结构和金融发展为内生变量。

从表 2-2 中各模型的结果来看，不论是采用 IV 法还是 GMM 法，不管变量是 four_deposit 还是 four_loan，所得到的结果呈现出较高的一致性：我们计量得到的各解释变量和控制变量的符号与预期基本一致，比较小的差异性体现在部分变量的显著水平有所不同。就 IV 和 GMM 方法的对比来看，由于 GMM 法不仅克服了变量的内生性问题，而且还解决了时间序列上的自相关性以及横截面上的异方差性，因此，GMM 法应该比 IV 法更有效，笔者的分析以 GMM 法为准，而利用 IV 法计算结果作为对照以保证检验结果的稳健性。

接下来我们对两种方法得到的结果进行具体分析：

首先，我们分析各解释变量的系数符号：代表发展战略对比较优势偏离程度（*tci*）的系数为负值，*tci2* 的系数为正值，这表明发展战略如果和比较优势相匹配，则会促进经济的增长。代表银行业结构的系数（*four_deposit* 和 *four_loan*）的系数均小于零，这说明银行业集中度的提高会对经济增长产生负面影响，即经济增长与银行集中度的上升负相关。就银行业结构与经济结构的交叉项系数来看，*big_deposit* 和 *big_loan* 的系数都大于零，这说明大企业比重高的省份，银行业集中度的提高能够促进经济增长，而 *sme_deposit* 和 *sme_loan* 的系数都小于零，这说明非国有经济比重高的地区，银行业集中度的提高对经济增长是负面的影响。

其次，我们分析控制变量的系数：代表金融发展水平的 *fs*、投资率 *invr*、经济开放度 *open*、外商直接投资 *fdi* 的系数在统计上是显著的，且为正值，这表明金融发展水平、投资率、经济开放度以及外商直接投资等的提高能促进经济的增长。代表经济稳定的 *gdpdfl* 的系数为负值，这表明宏观经济的波动将会对经济增长产生不利的影响。就人力资本的系数来说，在 *IV* 和 *GMM* 中有所不同，在 *IV* 中其系数有正有负，在 *GMM* 中其系数均为正值，这表明人口受教育时间的增长能促进经济的增长。政府支出对经济增长有显著地正的影响，这表明在我国政府对经济增长起到了重要的作用。

4. 实证结论

从以上的分析我们得出相应的实证结论：

(1) 中国各省市区的发展战略、银行业结构以及银行业结构与经济结构的匹配程度与经济增长有密切的关系。

(2) 中国某省市区实施的赶超程度越小，银行业结构与经济结构越匹配，则经济增长越快。具体来说，如果某地大型企业的比重越高，中小企业比重低，银行业集中度越高，这能促进经济的增长；反之，如果某地中小企业的比重越高，大型企业比重低，则银行业集中度的降低能促进经济的增长。

（三）我国县域金融结构与经济增长的关系研究

在前文分析我国省市区经济结构、银行结构和经济增长的关系的基础上，本文将继续分析我国县域经济体系中经济结构、银行结构与经济增长的关系。

1. 研究对象及数据来源

本部分研究对象是我国广西省 12 个县或县级市，在 12 个县或县级市样本的选取中，为了使选取的样本具有代表性，笔者选择了 4 个经济和金融体系在广西比较发达的县，4 个处于中等水平的县以及 4 个比较落后的县。数据的样本区间为 1990-2008 年。

本部分数据来源于《广西统计年鉴》、《中国金融年鉴》以及广西银行业监督管理局的统计数据。

2. 实证结果

利用前面的模型对 1990-2008 年的我国广西县域 GDP 的数据进行计量回归，统计工具是 *Eviews 5.1*，得到县域金融结构与经济增长的内在关系如表 2-3 所示³：

表 2-3 我国县域金融结构与经济增长关系的回归结果

变量	Y
α_0	0.762** (2.1671)
<i>LOAN</i>	0.175*** (2.9872)
<i>LOAN1</i>	0.096**

³在计算的过程中，为了降低变量的数量级和获得变量之间的弹性关系等原因对变量值取对数形式。

	(2.0763)
Y1	0.104* (2.0035)
NONSTATED	0.102** (2.1876)
Adj-R2	0.8903
F 值	18.334
Model	RE

注释：（1）*、**、***分别代表变量在 10%、5%和 1%水平上显著；

（2）变量估计值下的数字为估计值的 t 统计量；

（3）Model 中的 RE 通过 Hausman 检验后，该面板数据模型为随机效应估计模型（RE）。

3. 实证结论

表 2-3 得到的结果表明在我国县域当年贷款、上一年的贷款以及非国有企业的生产总值的系数都为正号且 t 统计量显著，这说明在我国县域，银行贷款是经济发展的推动力，同时，县域非国有企业的生产总值对县域经济发展也有明显的推动作用。上述研究表明在县域以银行为主导的金融体系中，银行业的发展将推动经济的发展。

（四）实证研究结论与我国现实情况分析

根据本节对我国金融结构与经济增长关系的实证研究，我们可以得到以下结论：

1. 就我国整体来说，直接融资和间接融资虽然效率都不高，但都能促进经济的发展，而且相对来说，我国间接融资发挥的作用更强。

2. 就我国省市区的经济结构与银行业结构来说，我国当前中小企业的比重在 99%以上，而 2007 年，四大国有商业银行资产份额和贷款份额分别占 64.86%和 53.4%，而以城市商业银行为代表的中小银行资产份额和贷款份额分别仅占 20.4%和 20%。这说明在省市区这一级，经济结构与银行业结构是不匹配的。

3. 就县域金融结构与经济结构来说，经济结构与金融结构是不匹配的。具体来说，在县域中，10 个广西样本县的中小企业占企业总数的 99.9%以上，而在这些县或县级市中，金融机构数量很少。

四、我国经济发展中的金融结构优化的建议

后危机时代，经济发展方式的转变与经济结构的调整是关系我国经济发展全局的重大课题，在经济结构调整的过程中，如何使金融结构与经济结构相匹配来保证我国经济的可持续发展也是学者关注的焦点问题。在此，笔者将对我国经济发展中的经济结构与金融结构的优化进行探讨，并分析金融结构如何优化来和经济结构相匹配，进而提高我国经济发展的质量和效益。

（一）中国金融结构优化模式选择

事实上，任何金融结构的优化都是为了提供有效的资源配置。在不完全金融市场如信息不对称、信息不完全、市场不完备的条件下，金融结构模式的选择和金融结构体系的建设都不应该以追求“完美”标准，而应重视其相对于本国经济发展和增长而言的“合理性”目标。同时，由于各国的文化历史背景，经济发展、资源禀赋的不同，各国所选择的发展模式和道路必定有所不同，在某些方面类似的国家也只可能相互进行经验借鉴，而非刻意的复制和模仿。

就中国而言，不管是市场主导型的，还是银行主导型的，其优化的目的是找到与中国经济发展相适应相配套的金融结构，充分发挥金融对经济发展和增长的促进作用。而这种模式

的寻找并不是通过某些强制性的制度变迁，更不是通过发布行政命令的手段来实现。金融结构模式的选择应该是适应经济发展需求的选择，是市场的选择，它内生于金融发展与经济增长相互促进的机制中。

综上所述，中国金融结构发展模式的选择权应归属于市场力量，归属于中国经济发展的客观要求。促进经济发展的各种因素相互作用形成合力，迫使金融结构的相关制度发生相应的变迁。

政府在金融结构发展模式的选择上，不应与市场争权，更不应事先人为设置发展框架，强迫金融结构的调整和优化按照政府的想法走进划定的圈圈，这就是政府的有所不为，但这并不意味着政府作用的全线隐退和对市场的放任自由。由于多种因素，造成今日中国金融结构的失衡，为了使市场功能充分发挥作用，政府应积极创造一个环境，以利于金融中介和金融市场更大限度地为社会提供良好的金融服务，促进经济发展，这就是政府的有所为。至于如何创造这样一个良好环境，则首先要强调通过健全法律制度和监管制度来保护投资者利益。

市场的力量 and 选择起着关键作用，政府的有所为和有所不为则为市场力量的充分实现提供一个宽松的环境，这才应该是中国金融结构发展模式的合理选择。

（二）中国经济结构调整的措施

1. 继续调整我国国民经济需求结构。长期以来我国形成了主要依靠投资、出口拉动经济增长的模式，当前我国经济结构调整应该使我国向依靠消费、投资和出口协调发展的模式转变。根据世界银行的统计数据，我国 1990 年以来平均消费率大致在 50% 左右，而世界各国则基本稳定在 77%-79%。虽然我国这种“双高一低”（高投资率、高外贸依存度和低国内消费率）的格局曾在一定程度上促进了我国国民经济的发展，体现出一种比较优势。但从长远来看，“双高一低”的发展模式既不利于我国国民经济的持续发展和人民生活水平的提高，也会产生一定的贸易摩擦。因此，当前我国经济结构的调整首先要调整原有的需求结构，在保持适度投资和出口的同时，我国应该出台政策来提高居民收入，积极促进居民的最终消费，提升消费对经济发展的贡献，增强我国经济发展的内生动力。

2. 继续调整产业结构比例。当前，我国经济主要依靠第二产业，第一、三产业发展相对滞后，而从世界各国经济发展的一般规律看，第三产业占国内生产总值（GDP）中的比重越高意味着经济发达程度越高。例如，2006 年第三产业占 GDP 比重，我国是 39.4%，而美国是 76.5%，日本为 69.5%。所以，大力发展第三产业（包括金融服务业）应是我国结构调整的主要内容。因此，我国要放宽服务业市场准入标准，提高服务行业的质量水平，促进和支持高技术服务业和金融服务业的发展，积极拓展新型服务领域，不断提升第三产业的市场竞争力和品牌影响力。

3. 继续调整产业内部结构。当前我国应该大力发展创新型和科技型的重点产业，加快产业升级，转变我国当前主要依靠增加物资消耗的增长模式。我国长期以来经济结构难以优化的主要制约因素之一是创新能力特别是自主创新能力不足和由此导致的产业低层次。在后危机时期，我国应该认真实施重点产业调整和振兴规划，同时坚决淘汰落后产能、压缩过剩生产能力，鼓励和支持节能环保、新能源等高科技产业的发展，使我国经济增长转变为依靠科技进步、提高劳动者素质和管理创新的新型增长模式。

此外，我国经济结构的调整还要注重收入分配结构、城乡结构、区域经济结构等方面的调整与完善。

（三）完善中小金融机构

当前在我国经济结构调整的过程中，政府、监管部门应该支持中小金融机构的发展，为其提供市场准入、税收政策等方面的优惠政策，具体来说，我国中小金融机构尤其在县域应该注重以下发展方向：

1. 做优做强现有中小金融机构

目前,我国的存量中小金融机构主要集中在城市商业银行和农村合作金融机构,部分城市商业银行和农村合作金融机构离建设现代金融企业的目标还有不小差距,应该加快产权制度改革,完善公司治理结构,明确市场定位,走特色化差异化发展道路,重视产品和业务创新,充分发挥比较优势,重点满足经济结构中中小企业、微型企业、“三农”的金融资源需求,同时使自身随着经济的发展而不断发展。

2. 鼓励新的中小金融机构的建立

正如前文所述,我国金融体系在县域出现缺位的情况,直接融资在县域金融中比例很小,而间接融资由于股份制商业银行在县域网点很少,而四大国有商业银行由于盈利性的约束在县域网点也出现了收缩,因此,在解决县域企业融资问题时,我们在今后要鼓励中小金融机构的成立。虽然我国监管部门对国有银行提出了服务中小企业的“六项机制”以及农业银行定位是服务三农,但按照本文介绍的学者的理论,中小金融机构对中小企业融资有着不可替代的优势。因此,在今后金融体系中,由于在县域中应该鼓励村镇银行、农村资金互助社以及贷款公司的成立⁴。同时,政府应该鼓励并支持各银行业金融机构积极参与发起设立新型农村金融机构,不断完善农村金融服务体系,提高农村金融服务竞争力。

3. 增设县域金融服务网点

政府和监管部门应该鼓励银行业金融机构结合自身的发展战略,制定今后机构网点发展规划,合理调整县域机构网点,农行、邮储银行要积极向经济较发达乡镇延伸网点,农发行要根据业务范围不断拓展的需要,有计划有步骤地增设县域网点。同时以满足农民存取款、汇款和小额农贷等基本金融需求为出发点,各涉农银行业金融机构应积极论证在空白乡镇和经济基础比较好的行政村设立分支机构的可行性,探索建立简易网点和设立定时定点服务,探索推行贷款接入点,力争在短期内将银行业金融服务网点覆盖到所有空白乡镇。

4. 依靠技术进步来推进农村金融产品创新

在县域金融发展中,银行业要依靠科技创新来推进农村金融产品的创新。首先,银行业金融机构要有计划、有步骤在县域、发达乡镇投放 ATM 等自助服务设备;其次,大力发放适合县域和农民需要的银行卡,拓展银行卡功能,扩大服务范围;最后,大力普及 POS 机、电话银行、网上银行、电话转账业务,力争做到“足不出户也可享受银行服务”,提高金融服务的便利度和普惠性。

在依靠技术手段推进服务的同时,银行业应该根据企业和农户的需要来进行产品创新。国家开发银行应积极开展中小企业贷款模式创新试点工作,逐步加大开发性金融支持县域经济发展、新农村建设的力度。农业发展银行应健全和完善其政策性金融功能,在不断提高风险防范能力的基础上,创新信贷服务,改进经营方式,在做好粮棉油收购、储运等环节资金保障工作的同时,要扩大县域政策性支农的范围,加大商业化业务拓展力度,并充分利用扩大县域存款业务范围和开办县域城镇建设贷款业务的有利时机,加大对农业综合开发、农村基础设施建设、农业产业化和县域内城镇化建设的信贷支持力度,增强其服务“三农”的能力。农业银行要按照城乡统筹发展的要求,重点支持农村经济组织、农业合作社、龙头企业和农业产业化经营、新农村基础设施建设等资金需求,促进传统农业向现代化农业转变。同时,农业银行应深化“三农”金融服务事业部建设,以“惠农卡”为平台,加大对农户信贷支持力度,逐步提高涉农贷款的总量和占比,确保在农村吸收的资金大部分用于县域涉农贷款。邮政储蓄银行要积极拓宽小额信贷支持领域,大力开展农村小额信贷业务,积极参加当地银团贷款项目或增加在当地银行的协议存款,把在农村吸收的资金逐步回流农村。农村合作金融机构和新型农村金融机构要积极拓展小额信用贷款范围,创新开发需求导向、客户导向的各类农村消费信贷产品,满足城乡居民购置家电、自用车、自用房和其他各类耐用消费

⁴ 关于中小金融机构的风险问题,本文将在后文进行探讨。

品的信贷需求;创新各类农村抵押担保贷款产品,大力支持农村经济结构调整和农业产业化,促进城乡协调发展,真正成为服务“三农”发展的社区性金融机构,支持农村经济大发展。

(四) 把握好经济结构的调整和金融结构的优化之间的关系

总之,在经济发展的过程中,要想实现经济结构的调整和金融结构的优化,我国应该把握以下几点:

1. 经济结构调整、金融结构优化与经济增长的关系。经济结构调整的目的是为了经济的增长,经济结构调整的成功与否决定着经济增长的质量。而金融结构与经济结构匹配与否也会影响经济的增长,因此,在经济结构调整的过程中,金融结构也应该相应地进行调整。此外,正如本文验证的,我国各省市区的经济结构不同,银行结构也不同,因此在经济结构调整中,各省市区的银行业结构调整应该有所不同和各有侧重点。

2. 经济结构调整、金融结构优化与自主创新的关系。科技的发展、应用和自主创新在很大程度上决定经济结构调整是否能取得成效。经济结构调整与科技进步相互影响。经济结构调整和金融结构优化对科技创新提出需求和提供动力,而科技的重大突破和创新会极大推动经济结构的重大调整。经济结构的调整会要求金融结构与之相匹配,也相应进行调整。

3. 经济结构调整、金融结构优化与改革开放的关系。本文实证研究也证明我国经济的发展需要改革开放作为动力。经济结构调整和金融结构优化在深层次上必然涉及经济利益、经济关系的调整、国内国际关系的调整,这些关系的调整必须依靠深化改革扩大开放来解决。例如在需求结构调整中,我国要提高消费需求对经济增长的拉动作用,这就涉及到收入分配调整、积累与消费、城市与乡村、中央与地方等关系的调整。在此过程中,我国应该坚持开放和改革相结合,如引入外资银行和境外投资者来促进我国银行业治理结构和经济结构的调整。

4. 经济结构调整、金融结构优化中政府与市场的关系。在现代经济社会中,政府与市场的关系是学者们长久研究的课题。美国此次次贷危机再次证明,完全由市场的自发调节不可能完全实现金融结构的优化和经济的协调发展。在经济结构调整和金融发展的过程中,政府的有效管理对现代市场经济的健康发展不可或缺。因此,在我国当前经济结构调整过程中,我们在充分发挥市场在资源配置中的基础作用的同时,也要发挥政府的宏观调控职能。

参考文献

- [1] 戈德斯密斯. 金融结构和经济发展[M].上海:上海三联书店,1994年第一版
- [2] 林毅夫. 发展战略、自生能力和经济收敛[J].经济学季刊,2002年第1卷第2期
- [3] 林毅夫,李永军. 发展中小金融机构,促进中小企业发展 [A].北京大学中国经济研究中心内部讨论稿,NO.C2000016,2000/10
- [4] 林毅夫,孙希芳,姜烨. 经济发展中的最适金融结构理论初探[A].北京大学中国经济研究中心内部讨论稿,2006
- [5] 刘锡良. 市场化进程中农村金融改革与发展[M].成都:西南财经大学出版社,2008
- [6] 谈儒勇. 中国的金融发展与经济增长关系的实证研究 [J].经济研究,1999(10)
- [7] 谈儒勇. 中国金融发展和经济增长关系的实证研究[J].经济研究,2000(4)
- [8] 童晓娅. 金融结构、经济增长与金融发展模式——理论及中国的实践[D].武汉大学博士毕业论文,2006
- [9] 王广谦. 经济发展中金融的贡献和效率[M].北京:中国人民大学出版社,1997
- [10] 王旭红. 我国县域金融的结构、效率与功能研究[D].湖南农业大学博士毕业论文,2009
- [11] 王修华. 我国二元经济转换中的金融结构研究[D].湖南大学博士毕业论文,2008
- [12] 王守法. 金融产业与我国经济结构优化[J].中央财经大学学报,2010(5)
- [13] 谢平等. 中国的金融深化与金融改革[M].天津:天津人民出版社,1992
- [14] 易纲. 中国的货币、银行和金融市场:1984—1993[M].上海:上海三联书店,上海人民出版社,1996

- [15] Allen, Franklin and Gale, Douglas, 1999, Comparing Financial Systems. Cambridge, MA: MIT Press.
- [16] Beck, Thorsten, Asli Demirgüç-Kunt, Ross Levine and Vojislav Maksimovic, 2000, Financial Structure and Economic Development: Firm, Industry, and Country Evidence. Mimeo, June 14.
- [17] Carlin, Wendy and Colin Mayer. 1998. Finance, Investment and growth. Mimeo, University College, London.
- [18] Demirgüç-Kunt, Asli and Maksimovic, Vojislav. 1998. Law, Finance and Firm Growth. Journal of Finance. December, 53(6), pp.2107-2137.
- [19] Guzman Mark G. 2000a. The Economic Impact of Bank Structure: A Review of Recent Literature. Economic and Financial Review, Second Quarter.
- [20] Guzman Mark G. 2000b, Bank Structure, Capital Accumulation and Growth: A Simple Macroeconomic Model. Economic Theory (forthcoming).
- [21] La Porta, Rafael, Lopez-de-Silanes, Florencio, Shleifer, Andrei and Vishny, Robert W, 1998, Law and Finance, Journal of Political Economy, 106(6), pp. 1113-1155
- [22] Levine, Ross, 1997, Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda. Journal of Economic Literature, June 1997, pp. 688-726.
- [23] Levine, Ross, 2000a. Napoleon, Bourses, and Growth: With A Focus on Latin American Market Augmenting Government, Eds. Omar Azfar and Charles Cadwell. Washington, D.C.: IRIS.
- [24] Levine, Ross; Loayza, Norman; Beck, Thorsten, 2000a .Financial Intermediation and Growth: Causality and Causes. Journal of Monetary Economics.
- [25] Levine, Ross, Loayza, Norman, Beck, Thorsten, 2000b. Finance and the Sources of Growth. Journal of Financial Economics.
- [26] Merton, Robert C. and Bodie, Zvi. 1995. A conceptual framework for analyzing the financial environment in the global financial system: A functional perspective. Eds.: Dwight B. Crane et al. Boston, MA: Harvard Business School Press, 1995, pp.3-10.
- [27] Rajan, R. and L. Zingales. 1995. Is There an Optimal Capital Structure? Some Evidence from International Data. Journal of Finance, vol. 50, pp 1421-1460.

The Optimization Problem of China's Financial Structure with Economy Development

Tian Daichen

(Chinese Financial Research Centre of Southwestern University of Finance and Economics,
Chengdu, 610074)

Abstract: Although many scholars agree that the financial system has played an important role in the development of the real economy and in the process of growth, but they disagree with which type of financial system can promote economic development better, but has been unable to reach agreement. The paper analyzes the current situation of China's financial structure, problems, changes and the optimizing path from different aspects respectively. The author wishes this research work could be good to optimize the structure of China's financial system.

Keywords: financial structure; economic development; factor endowment; market mechanism

收稿日期: 2011-01-06

作者简介: 田代臣, 西南财经大学中国金融研究中心金融学博士, 研究方向: 国内金融理论与实践