中国金融发展、经济增长与投资规模

□ 李小华 郑小霞

摘要:本文选取了中国 2000—2010 年省级面板数据,探讨了中国金融发展与经济增长和质量,以及投资规模和效率的关系。实证结果表明,中国金融发展对经济增长和投资规模具有正向的影响,而对以全要素生产率为代表的经济增长质量和以产出与投资比为代表的投资效率具有负相关关系,表明中国金融发展贡献仍有提升空间,依据实证结果提出有依据的政策建议,即保持金融发展速度同时重视质量的改善。

关键词:金融发展;投资;经济增长;效率

经济增长动力源泉来自于投资、消费和进出口,众多学者将视角集中于投资与增长的探讨,而略疏忽于影响投资的影响因素分析。市场化深度逐渐提高,金融的重要作用不言而喻,并且对于处于银行为主导作用的发展中国家里金融是投资的重要来源,它影响着投资规模和效率。探究金融发展对经济增长及其质量以及投资规模和效率来讲显得尤为重要,金融的资源配置等功能是否实现,成为人们关注的焦点。

金融是现代经济的重要组成部分,它的过度抑制都会损害经济增长,必须合理的把握金融发展与经济增长之间的关系,才能使得经济发展具有可持续性。中国经济转轨过程中,投资总量一直保持着快速的增长。金融是投融资重要的来源和途径,如果没有金融部门的发展,持久、高速的投资扩张无从谈起。金融部门,一方面,带来了投资规模的扩大;另一方面,促进了投资效率的提升。中国具有自身特点,其金融的发展能否带动投资规模扩大和投资效率的提高值得深入探讨,本文正是出于这点考虑,主要探讨中国金融发展对投资规模和效率的影响。

一、实证模型

1.模型构建

表 1

金融发展对经济增长和质量回归结果

	经济增长 Y				经济增长质量 TFP			
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
JR	0.111*** (8.924)	0.111*** (9.000)	0.077*** (4.527)	0.056*** (3.115)	-0.092*** (-4.875)	-0.081*** (-4.077)	-0.029 (-1.277)	-0.044*** (-2.966)
LI			0.443** (2.342)	0.766*** (7.451)			0.187 (1.200)	0.129*** (4.235)
CK			0.059 (1.538)	0.092*** (4.356)			0.057** (2.435)	0.133*** (9.129)
Lk							-0.164*** (-5.586)	-0.153*** (-5.930)
_cons	7.739*** (268.979)	7.740*** (42.963)	4.437*** (3.159)	2.028** (2.482)	0.866*** (19.949)	0.842*** (23.244)	0.566 (0.484)	0.889*** (4.983)
N	232.000	232.000	232.000	232.000	232.000	232.000	232.000	232.000
R _{2_a}	0.428	0.430	0.497	0.482	0.367	0.369	0.577	0.562
F	79.64***[0.000]	81.00***[0.000]	35.39***[0.000]	198.12***[0.000]	23.76***[0.000]	16.62***[0.000]	22.06***[0.000]	133.06***[0.000]
模型	FE	RE	FE	RE	FE	RE	FE	RE

为了考察金融发展对经济增长规模和质量以及投资规模和效率的影响,本文参考已有文献,使用线性计量模型来构建影响投资的影响因素模型,具体设定如下:

$$(Y_{it}, TFP_{it}) = \alpha + \beta_0 JR_{it} + \sum \beta_j X_{itj} + \mu_{it}$$

$$(I_{it}, Y/I_{it}) = \alpha + \beta_0 JR_{it} + \sum \beta_j Z_{itj} + \mu_{it}$$

其中, Y 表示经济增长率,以地区生产总值的增长率代表; TFP 表示全要素生产率,以地区投入产出效率代表; I 表示投资增长率,以固定资产投资的增长率代表; JR 表示金融发展水平,以金融中介对地方贷款与地区生产总值比例代表; X 表示其他的控制变量。i 和 t 分别表示地区和时间, α 、 β_0 和 β_j 表示待估计系数, μ_{it} 表示随机扰动项。

2.数据说明

为了探讨金融发展对经济的影响,我们选取了以下的变量来展开实证分析。

被解释变量中,经济增长(Y)以地区生产总值代表,其中地区生产总值需要以 2000 年为基期经过平减而得到实际地区生产总值。全要素生产率则是运用效率测度来进行测算,本文选择 DEA 投入产出分析模型,它是一种不设定估计方程的模型,能够有效避免模型设定偏差。这里,各省份作为决策单元,以地区生产总值作为产出指标,以固定资产投资(K)和职工人数(L)作为投入指标,运用基于 DEA 测算省份的全要素生产率。投资以固定资产投资进行衡量,以 2000 年为基期运用固定资产投资价格指数对投资进行平减。以地区生产总值和投资比值作为投资效率(YI)的表达,虽然相对全要素生产率来讲,运用单一要素进行衡量有些偏颇,但是在一定程度上能够表达出单位投资能够获得产出的量,其中地区生产总值和固定资产投资价格均进行平减。

注: t statistics in parentheses="* p<0.1;** p<0.05;*** p<0.01";括号中表示 t 统计检验值,中括号表示 F 检验的伴随概率;FE 表示固定效应模型,RE 表示随机效应模型。

最重要的解释变量,金融发展水(JR)平选取了贷款(DK)与 GDP 比值作为指标。X 变量集中包括投资或劳动力或对外开放度。其中,对外开放度(CK)用一国进出口贸易总额占 GDP 的比例来衡量。Y 变量集合包括经济增长率和对外开放度。数据来源于各年《中国统计年鉴》。

二、实证分析

在研究金融发展与经济增长和投资之间关系之前,为了避免伪回归的发生,首先必须对面板数据进行序列的单位根检验以确定其平稳性。通过 AIC 准则确定序列的最大滞后结束,并通过趋势图来确定检验方程形式,即选择是否含有截距项和是否含有趋势项。检验结果表明,在 10%的显著性水平下,各变量原值时间序列是非平稳的,其各变量一阶差分序列是平稳的。

金融发展对经济增长和质量具有重要意义,具体回归结果如表 1。

表 1 中报告了金融发展对经济增长及其质量的回归结果。奇数方程(1、3、5 和 7)表示固定效应模型,而偶数方程(2、4、6 和 8)表示随机效应模型。各个方程的判决系数检验和 F 统计量检验都一致表明,方程解释力度较强,各变量能够联合的解释它们的关系。方程 1-4 被解释变量为经济增长变量的对数,方程 1 和 2 表示仅含有金融发展指标与经济增长变量,方程 3 和 4 表示添加控制变量后的二者关系的方程。通过添加控制变量,此处由于投资和贷款具有较强相关性,故此控制变量并未加入投资变量,通过添加可以发现 R² 明显提高,并且未影响主要变量的显著性水平。金融发展指标一致的表现出对经济增长具有正的贡献作用。可以认为努力提高经济发展水平,可以促进经济增长,金融发展滞后,将不利于经济发展。可能的原因在于:良好的金融体系,能够减少信息和交易成本,从而能够及时有效的影响储蓄、投资决策等,进而刺激经济增长。劳动力和对外贸易开放度也对经济增长具有正向的影响,这一结论与其他学者研究无异。对于以劳动密集型为主的发展中国家,劳动力的增加会促进经济增长;国际贸易是中国经济增长的三辆马车之一,它是经济增长的动力源泉之一。方程 5-8 被解释变量为经济增长质量,即运用 DEA 测算的全要素生产率。四个方程中,金融发展水平明显对经济增长质量具有负的抑制作用。这一结果进一步显示出来中国粗放型经济发展的特点,即重视总量,忽略质量。金融发展并未能够发挥其真正意义的作用,仍需要注重全要素生产率与金融发展的关系。除劳动对全要素生产率是负作用外,其他几个控制变量对全要素生产率都起到了正的促进作用。

通过实证研究金融发展与经济的关系可以发现,金融发展表面上对经济增长具有正向的促进作用,然而其对经济增长质量却是负相关。表明金融发展的抑制经济的作用显露。再来考察金融发展对投资和投资效率的关系,如表 2。

方程 9 到 12 表示被解释变量分别表示投资和投资效率。R² 检验和 F 统计量表现出具有综合的解释能力,而变量的 t 检验也通过,说明变量对被解释变量具有显著的影响。金融发展水平对投资具有正向作用,而对投资效率具有负向的影响。说明金融发

展水平并未充分发挥出其应有的促进投资总量和质量的作用。

表 2 金融发展对投资及投资效率的回归

	投资		投资效率	
	(9)	(10)	(11)	(12)
daikuany	0.506*** (7.672)	0.493*** (7.531)	-0.413*** (-6.730)	-0.313*** (-4.37)
_cons	6.733*** (44.223)	6.764*** (35.237)	2.150*** (15.2)	1.922*** (14.62)
N	232.000	232.000	232.000	232.000
R2_a	0.603	0.605	0.470	0.470
F	58.86*** [0.000]	56.72*** [0.000]	45.33*** [0.000]	19.13 [0.000]
模型	FE	RE	FE	RE

注:同上。

三、结论和启示

本文通过对中国 2000-2010 年间省级面板数据,探讨中国金融发展与经济和投资之间的关系,将经济和投资划分为总量和质量两部分,予以分别讨论。研究发现,金融发展促进经济增长和投资总量的增加,却抑制了全要素生产率和投资效率。通过实证研究结果可以给出政策建议:第一,促进金融发展。金融发展对于经济增长和投资总量具有重要作用,它是二者增加的重要影响因素,因此不容忽视。可以通过适当宽松的货币政策,促进信贷稳定增长,带动经济增长率进一步提升;加强和改进信贷服务,以满足不同需求者的资金要求,使得充分发挥金融中介的作用。第二,金融发展视角下重视经济增长质量和投资效率。总量提高前提下,注重信贷自己的配置,比如时空上和产业布局上。中国投资的效率仍有待提高,产业间资金流动以政策型为主,而非是按照全要素生产率由低向高处流动,合理配置资源,因此合理甄别投资机会,在金融发展稳步提高的同时,带动起质量的改善,以实现可持续发展。 □

参考文献:

- [1]贺力平.金融发展与中国投资增长——1981-2002 年数据测算及初步分析[J].财贸经济,2004(11).
- [2]江春,许立成.金融监管与金融发展:理论框架与实证检验[J].金融研究,2005(4).
- [3]林毅夫,章奇,刘明兴.金融结构与经济增长:以制造业为例[J].世界经济,2003(1).

作者简介:

李小华(1976 年-),男,甘肃人,北京大学光华管理学院与中关村科技园区海淀园博士后工作站、北大方正集团分站联合培养博士后、方正证券股份有限公司,主要研究方向为金融学。

郑小霞(1984 年-),女,山东人,北京大学光华管理学院与中关村科技园区海淀园博士后工作站、北大方正集团分站联合培养博士后、方正证券股份有限公司,主要研究方向为金融学。