

# 金融发展与区域产业结构升级研究

## ——基于金融功能观的文献综述

王宝明 谢汉立 李兴伟

(首都经济贸易大学 北京 100026)

**【摘要】** 本文从金融功能视角梳理金融发展在动员储蓄、分散风险和配置资金方面的机制与方式等已有的国内外文献,揭示对金融发展如何促进经济体产业结构升级的研究脉络,为深入研究金融发展与国家或地区的产业结构升级之间的关系提供理论参考。同时,也为今后研究在金融发展与其他相关因素共同作用下产业结构升级会受到怎样的影响提供了一个研究基础或平台。

**【关键词】** 金融发展 金融结构 金融功能 产业结构升级

金融发展与经济发展的密切关系日益凸显。按照1969年戈德·史密斯(Goldsmith)在《金融结构与金融发展》中提出的定义,即金融发展就是金融结构的变化,金融发展问题的研究就是从具体的金融要素(包括金融工具和金融机构)出发到实现金融发展这样一个逻辑过程。金融发展的基本功能在于动员储蓄、配置资金以及降低、甚至避免系统性风险,而能否有效地配置资金是其中最为核心的方面。正如Merton(1995)的观点,与金融机构观相比,金融功能观提供一个更加稳定和持久的参照架构,特别是在一个带有快速变化特征的金融环境中更是如此。因此,本文将从金融功能视角梳理金融发展在动员储蓄、分散风险和配置资金的机制与方式等方面的已有国内外文献,揭示出金融发展如何促进经济体的产业结构升级的研究脉络,为深入研究金融发展与国家或地区的产业结构升级之间的关系提供理论参考。

### 一、国外研究综述

20世纪90年代以来,国外金融功能视角下的关于金融发展与产业结构升级之间关系的研究主要从三个方面展开:

1. 金融发展的产业结构升级功能。金融功能视角下的理论研究始于对金融服务功能的探讨。Merton和Bodie(1995)、Levine(2002)的研究表明,金融体系的形成和演进可以产生评估潜在投资机会、实施公司控制、便利风险管理、增强市场流动性和动用储蓄资金等积极效果。Merton和Bodie(2000)认为对金融系统的分析应该从“Functional Perspective”而不是“Institutional Perspective”的角度进行,指出金融系统功能的发挥将有利于资本形成和经济的长期增长。由此看来,在金融结构与经济发展之间的关系中最重要的问题并不在于金融体系是市场导向型的还是银行导向型的,而是金融中介体和金融市场能否提供高水平的金融服务。随后,一些学者从风险规避角度进一步推进了金融中介体和金融市场对经济增长产生的积极影响的研究。Allen和Gale(2000,2001)的研究表明,金融市场允许个人通过利用投资组合对冲异质风险,投资者可根

据自己的风险承担能力来调整资产组合的风险,这为投资者表达不同的意见提供了一个良好的机制。与金融市场不同的是,金融中介体提供的是跨时期风险分担功能,从而平滑了不同期间的投资收益。

2. 股票市场与产业结构。工业化发达国家相关经验也表明,投资是经济结构调整的关键,而“金融体系运行的最重要目的是引导资金从盈余的当事人流向短缺的当事人”(Allen和Gale,2001)。作为金融体系的主要组成部分,股票市场在许多发达国家经济体的加速启动与增长过程中发挥着重要作用,其基本功能主要是风险的改善、信息收集、企业监控三大功能。这里需要说明的是,三大功能的发挥并不是只依赖于股票市场本身而独立存在,它们的发生作用,需要许多超越于股票市场的基本条件。

金融系统的发展特别是股票市场完善能够促进产业结构升级,这也是金融发展在资源配置功能方面的重要体现。Atje和Jovanovic(1993)通过OLS估计得出结论:股票市场发展具有双重效应,即经济增长效应(对经济活动增长率的影响)和产业升级水平效应(对经济活动质量和水平的影响)。Greenwood和Smith(1997)发现,金融系统的发展是一个内生过程,它的运作和效率需要资源的投入。同时,新技术需要更专业化的产品和服务,这些专业化的产品和服务的交易必须在条件更好的市场上完成。由于市场的完善与发展需要较大的成本,因此,一个经济体必须有足够的资源才能支持这种市场的运作,这就是“门槛效应”。产业结构升级有助于创造这种金融系统,而金融系统的发展又促进产业结构升级。此外,Fisman和Love(2003)重新检验了金融市场对整个社会的资源在部门间配置中所起的作用,分析结果表明:金融市场发展水平越高的国家,各产业之间有着越高的相互关联的增长率。也就是说,金融市场为企业从全球性增长机会中实现产业升级提供了重要的帮助。

3. 金融发展与产业结构相互作用机理。国外一些学者通

过考察一国金融发展水平及产业增长水平指标之间的相互关系,来探究金融发展作用于产业结构升级的相关机制。Rajan和Zingales(1998)为我们提供了一个范例,运用最小二乘法对41个国家1980~1990年间的数据进行计量检验。最后结果表明:金融市场的不完美性会对企业的投资决策和产业增长产生重要影响,而金融发展降低了企业实施外源融资的成本,使得产业增长与企业创新得到较明显的积极效应。其依据在于,新建企业的成长较现有企业更依赖于外源融资,所以在外源融资成本下降时,更容易出现新企业,其结论的有效性依赖于一个隐含的假设条件是否合理,即配置到新建企业中的资本的边际生产率要高于其留在现有企业时的边际生产率。Wurgler(2000)确认了这一假设的合理性。因此,上述结论也就意味着金融市场的发展提高了资本配置效率。

## 二、国内研究综述

从金融发展功能观点来说,国内关于金融发展与产业结构之间关系的研究主要有两个方面:一方面是关于金融结构及其功能的研究,这方面的文献主要是以定性研究为主;另一方面是关于金融发展与区域产业结构调整的经验研究。

1. 金融结构及其功能。20世纪90年代以来,国内的王兆星(1991)较早开展了关于金融结构与经济发展关系的研究。他以中国金融结构论为题,对金融结构进行理论界定,分析金融结构对经济结构的作用,提出了我国金融结构的优化原则和目标模式。随后,谈儒勇(1999)、韩廷春(2001)、赖明勇(2002)、林毅夫(2006)等也分别利用不同的国外分析方法对中国的经济结构调整实践进行了实证分析,尽管得出的结论不同,但基本观点都确认了金融和经济结构调整之间存在着一定相互促进的作用。其中,林毅夫(2006)较为全面概括了金融结构的定义和分类。

国内关于金融功能的理论研究始于白钦先(1989)提出的“金融倾斜及其逆转”理论。他从融资结构的角来研究金融结构,并从融资结构变迁这一动态演进的视角对金融发展问题进行了初步探讨。上世纪90年代中期,白钦先在以金融资源学说为基础的金融可持续发展理论中,更为明确地提出金融功能问题,把金融功能划分为四个具有递进关系的层次:基础功能、核心功能、扩展功能、衍生功能。同时,其他学者也分别从不同角度对金融结构及其功能进行了拓展研究:孙立坚等(2003)认为金融体系有六大基本功能:投融资服务、流动性供给、风险分散、价格发现、信息传递和公司治理改善资本等;张卓元(2005)、刘伟(2006)等认为,要素配置效率是实现经济增长方式由粗放型转向集约型的重要途径。这里最具代表性的学者是白钦先(2006),他重新界定了金融功能,进而勾画了金融功能演进的历史轨迹,最后得出“金融功能扩展和提升的演进过程就是金融发展”这一结论,从一个新的研究视角加深了对金融发展问题的理解。他认为金融功能是研究金融与经济相互关系的主轴、核心与关键,将金融功能提到金融资源的高度,这突破了传统的“机构观”:在既定金融组织条件下进行研究的局限,并为重新审视与思考质性和量性相统一的金融发展开辟了一条新路径,以及为以此为目标的金融体制改革

提供了更为优越和准确的视角。此外,以林毅夫、蔡昉等学者先后就金融结构与经济结构关系进行了创新性的理论构建尝试。林毅夫、蔡昉、李周(1994,1999)提出的“经济发展的比较优势理论”,其核心观点是:政府所推行的发展战略也是影响金融结构的重要因素。而林毅夫(2004,2005)提出的关于经济发展过程中,经济结构、金融结构与经济发展之间的相互关系的新理论——“经济发展中的最优金融结构理论”,即经济结构和金融结构都是经济发展的内生变量,在不同的经济发展阶段(或处于不同经济发展水平的经济体),其要素禀赋结构的不同决定了经济结构是不同的。林毅夫等(2006)强调银行业的规模结构对于经济增长的重要性,提出了“最优金融结构”的理论假说。他们认为:在现代的低收入国家,区域性的中小银行应当成为金融体系的主要组成部分;而在现代的发达国家,大银行和金融市场应当在金融体系中发挥主导作用。

2. 金融发展与产业结构调整。国内关于产业结构与金融体系结构文献研究按不同时空角度主要分为三类:

(1)从不同发展阶段的金融需求来研究金融结构与产业结构升级。金融发展是否适应产业结构升级的实际需要的研究成为近年来研究热点,而大多研究表明当前我国金融发展在促进产业结构升级方面有阻碍作用。杨小玲(2009)认为,中国的金融业还很不发达,致使其直接就业效应尚未充分发挥出来,也使其间接就业效应较低。曾国平、王燕飞(2007)从金融发展与产业结构变迁的理论出发,运用中国1952~2005年的时间序列数据,对理论假设进行实证检验。理论和实证结果同时显示了中国金融畸形发展的非常态模式,以致对产业结构变迁表现出扭曲效应。史诺平、廖进中等(2010)从资金来源效率、运用效率、配置效率三方面,对金融发展与产业结构的相关关系和因果关系进行实证研究,结果显示金融发展与产业结构调整存在长期相关关系,而金融整体发展水平与产业结构调整之间仅存在单向因果关系,即金融发展并不构成促进产业结构调整的原因。当然,也有部分研究表明当前的金融发展促进了我国产业结构的升级。

(2)以中国的整体为分析对象来研究金融发展与产业结构升级。本类研究文献主要围绕金融发展与产业结构升级关联机制研究展开。张旭、伍海华(2001)认为,金融作用于产业结构的过程可简述为:金融影响储蓄、投资影响资金的流量结构影响生产要素分配结构、资金存量结构影响产业结构,并指出,当前我国仍应以银行主导型金融模式为基础,同时借助资本市场,共同实现我国产业结构调整升级。在产业结构调整中,还应注重货币政策的制定与协调,实现货币政策选择与产业结构有效调整的有机结合。杨琳、李建伟(2002)认为:我国经济发展已进入工业化中后期阶段,保持经济持续高速增长需要不断优化经济结构、促进产业结构升级,亟须金融业作出相应的变革,以满足经济结构优化升级和经济发展对金融服务提出的更高需求。杨海燕(2006)通过应用Allen和Gale(1999)的一个简化的多样化观点模型进行理论分析与实践考察,她认为:由于中介和市场在投资者意见表达和风险承担方面的差异,当产业技术层次升级时,产业融资要求的模式更趋

于市场型。为适应这一冲击,金融中介体系内部功能和业务结构在不断调整。但是,在金融中介体系内部变化中,不同的金融中介机构的变化趋势不同:投资类金融中介获得了迅速的发展,而商业银行的传统优势地位在下降。由此可见,产业技术层次变迁的过程中金融中介机构的发展次序是动态变化的。

(3)以区域、个别省市乃至县市来研究金融发展与产业结构升级。关于经济区域金融发展与产业结构的研究主要围绕金融支持对产业结构升级的实际影响效果而展开。范方志和张立军等(2003)把研究进一步深化,把我国分为东部、中部、西部三个区域,从实体经济结构升级、社会资源从传统部门向新兴部门流动,从而引起为之服务的新兴金融部门和传统金融部门资本存量变化,以此来分析经济结构与金融体系结构之间的演进关系。刘赣州(2005)以中部地区为例,分析了金融支持对产业结构升级的影响,得出中部地区的产业结构升级需要区域金融的超常规发展以及金融服务手段的创新。叶耀明、纪翠玲(2004)把研究进一步细化,将长三角城市群作为研究对象,用实证的方法进行研究,得出长三角城市群的金融发展能有效促进该区域的产业结构升级。关于省市层面金融发展与产业结构升级的研究则较关注产业结构调整中金融的定位与导向功能。王良健、钟春平(2001)结合湖南省实际情况,探讨产业结构调整中金融的定位,以及金融支持对结构调整和优化的作用。

### 三、基于金融功能演进角度的研究述评

金融发展问题日益引起众多专家学者的关注,通过梳理文献发现,现有文献大多从金融二分法角度并着重从分析各种金融制度安排的特性出发,讨论不同金融结构对于经济发展的可能影响。而很少有人从金融功能演进的角度来研究此问题,但这可能是一个更为恰当的研究视角。

1. 总体述评。在金融发展与经济发展领域,传统理论对快速变化的现实世界越来越缺乏解释力,一些基础理论创新开始涌现,金融功能观和金融资源论是其中较具代表性创新尝试。国内外已有研究成果显示,金融发展可以促进经济结构调整,这些研究均也表明产业结构变动将带动金融结构发生变化,其作用机制主要是通过发挥金融体系的功能例如资源配置、信息传递、风险管理等,这些从理论到实证都有了较为充分的研究发展。

2. 金融体系的功能。自默顿和博迪(1995)提出金融功能观以后,从功能的角度来研究金融发展问题正式进入一些学者的研究视野。不过对于金融体系到底具有哪些功能,还存在许多不同的观点。究其原因,对金融功能的不同表述主要来自于观察视角与抽象层次的差别,进而使各种金融功能之间显得比较零散,功能内部之间显示不出任何逻辑联系。无论是国外Levine(1996,1997)、Allen, F.和D. Gale(2000,2001)等,还是国内白钦先(1998,2003)、孙立坚(2003)等,表述的金融功能大不相同,但这只是对其认识角度与层次深浅有差别,其实

质性的研究内容却是基本一致的,即其研究本质是金融对经济的功效、效用、效应或作用。

3. 金融发展与产业结构升级的相互作用机理。经济理论研究的目的是揭示经济现象背后真正的原因,而在引起经济现象的众多因素中,外生变量是因,内生变量则是果。此外,外生变量中可变的外生变量最有现实意义,因为人们可以通过发挥主观能动性对可变的外生变量加以改造进而改善经济绩效(林毅夫,2004)。无论是金融结构的法律制度决定论还是产业结构决定论,它们都正确地指出了金融结构的内生性问题以及相应的影响因素。很显然,在决定金融结构的上述两大因素中,法律制度(尤其是法律渊源)是外生变量,但由于法律制度(尤其是法律渊源)的改变比较难,它在一定程度是一个不可变的外生变量,所以即使它确实部分地决定了金融结构,但研究改变它的现实意义并不大;与此相对,产业结构则是内生于要素禀赋结构和政府所推行的发展战略的,它也是决定金融结构(包括银行业结构)的重要因素之一。国外一些学者如Rajan和Zingales(1998)、Wurgler(2000)等通过考察一国金融发展水平及产业增长水平指标之间的相互关系,来探究金融发展作用于产业结构升级的相关机制,这为我们进行相关研究提供了参考范例。而国内学者在这方面往往局限于银行导向型模式,中国的国有商业银行是企业融资的最主要渠道——这种金融发展格局在产业结构升级的过程中对相关作用机理进行理论与市政探索,研究文献主要包括特定历史阶段金融需求的决定因素和当前金融结构是否促进产业结构升级两个研究视角。

4. 金融发展与产业结构升级的实证检验。由于金融实际发展水平的巨大差异,这就在一定程度上导致国内外关于金融发展与产业结构升级的实证研究具有明显差异。具体来说,国外的这方面研究涉及金融市场、金融结构、金融中介体与产业结构升级等各个方面,且研究深度也是国内无法比拟的;国内相关研究主要是以中国的整体为分析对象来研究产业结构与金融发展和以区域产业升级为分析对象的产业结构与金融发展两种类型展开的研究,尤其是一些从中国的整体来研究金融发展使得研究针对性不强、深度不够。

总之,通过上述文献梳理,可以得出这样一个结论——金融发展与产业结构升级之间具有一定的作用关系:金融发展可以促进经济结构调整,而产业结构变动也将带动金融结构发生变化。进一步说,金融发展通过一定的媒介和作用渠道、机制等可以直接促进产业结构升级,这为我们今后研究其他因素与金融发展共同作用下对产业结构升级会有什么样的影响提供了一个研究基础或平台。

### 主要参考文献

1. 林毅夫,章奇,刘明兴.金融结构与经济增长:以制造业为例.世界经济,2003;1
2. 杨琳.金融发展与实体经济增长.北京:中国金融出版社,2002