

金融发展如何促进经济增长

——一个文献综述

江 春 苏志伟

(武汉大学经济发展研究中心,湖北武汉 430072; 中国海洋大学经济学院,山东青岛 266100)

摘 要:自20世纪90年代特别是21世纪以来,经济学家们在原有的金融发展理论上从不同的角度探讨“金融发展促进经济增长的前提条件、突破口、渠道或机制”等现实问题,从而取得了重大的理论进展。由于这些理论进展能够给中国的金融改革及金融发展提供重大启示,因此,本文将这些理论进展进行系统的解读,一方面为学术界的相关研究提供基础,另一方面为中国下一步的金融改革及金融发展提供重大启示。

关键词:金融发展;经济增长;企业家精神;贫困减缓;金融开放

JEL 分类号: F36, G20, O16 **文献标识码:** A **文章编号:** 1002-7246(2013)09-0110-13

一、引 言

金融发展理论的核心问题是:金融发展与经济增长之间到底存在什么样的关系? King 和 Levine 运用80个国家1960~1989年间的对金融发展与经济增长之间的关系进行实证检验,结果证明金融发展促进了经济增长。自 King 和 Levine 的经典成果发表以后,相关的实证研究文献如雨后春笋般涌现了出来。

由于不同文献所采用的分析方法、统计指标及样本性质等不同,因此,除了认为金融发展是因,而经济增长是果的观点(Beck、Loayza and Levine, 2000; Aghion, 2004; Christopoulos and Tsionas, 2004; Vlachos and Waldenström, 2005; Shen and Lee, 2006)一直占主流以外,还存在以下观点:(2)经济增长是因,金融发展是果(Boulila and Trabelsi, 2004; Zang, and Kim, 2007; Chakraborty, 2008);(3)金融发展与经济增长互为因果(Shan, Morris and Sun, 2001; Calderon and Liu, 2003);(4)金融发展与经济增长的关系不确定(Berglof

收稿日期:2012-12-03

作者简介:江 春,武汉大学经济发展研究中心教授,Email: Jiachun@whu.edu.cn.

苏志伟(通讯作者),中国海洋大学经济学院特聘教授,Email: cwsu7137@gmail.com.

* 本文感谢国家自然科学基金面上项目“制度、收入分配与金融发展”(70973090)的资助。作者感谢匿名评审人的建议,文责自负。

and Bolton, 2002; Manning, 2003; Shan, 2005); (5) 金融发展可能会对经济增长带来不利影响 (Menkhoff, 2000; Aghion, Bacchetta and Banerjee, 2004), 等等。Honohan (2004) 曾指出, “金融与经济增长之间的因果关系是过去十年里最突出的宏观经济关系的实证发现”。

但应注意的是, 目前有许多学者不再只是局限于对金融发展与经济增长之间的因果关系进行检验, 而是注重研究“金融发展促进经济增长的前提条件、突破口、渠道或机制”等现实问题, 从而取得了新的理论进展。由于这些理论进展的针对性更强, 且能给中国下一步的金融改革及金融发展提供重大启示, 因此, 对这些理论进展进行综述极有必要。

需提及的是, 目前国内外已有许多学者进行过相关的理论综述 (Khan and Senhadji, 2003; Fisman and Love, 2004; Eschenbach, 2004; 陈雨露, 罗煜, 2007; Ang, 2008; 张杰, 2011; Anwa and Sun, 2011), 应该说, 这些综述提供了很好的理论线索。但由于这些综述没有围绕“金融发展如何促进经济增长”这一主线来进行文献梳理, 特别是, 许多文献综述没有将最新的理论进展包括进来, 因此, 本文力图解决以上问题以做出新的贡献, 并为中国下一步的金融改革及金融发展提供建议。

基于以上考虑, 本文其余部分安排如下: 第二部分介绍金融发展理论有关金融发展促进经济增长的前提条件的论述; 第三部分分析金融发展理论为何将大力支持企业家进行创新活动作为金融发展促进经济增长的突破口; 第四部分说明金融发展理论有关减缓贫困及改善收入分配的精辟见解, 第五部分阐述金融发展理论有关一国如何在经济全球化的条件下通过加快金融发展或金融开放来更好地促进经济增长的重要观点, 最后是启示。

二、金融发展促进经济增长需要具备相应的前提条件

自 20 世纪 90 年代以来, 金融发展理论的一个突出进展就是越来越多的学者深刻地认识到: 要有效推动金融发展并使金融发展能更好地促进经济增长, 就必须创造相应的前提条件。由于这一理论进展是在一些国家的金融改革付出了爆发金融危机这一重大代价后取得的, 因此, 这一理论进展特别具有现实意义。

(一) 良好的制度 (Institution) 是实现金融发展并有效促进经济增长的根本前提

许多学者 (La Porta, Lopez - de - Silanes, Shleifer and Vishny, 1998; Levine, 1999; Demirguc - Kunt and Detragiache, 1999; Beck, Demirguc - Kunt and Levine, 2001; Pagano and Volpin, 2001; Johnson, McMillan and Woodruff, 2002) 在实证分析的基础上发现, 一些进行金融自由化改革的国家爆发金融危机的根本原因在于这些国家没有建立良好的制度。在此基础上, 这些学者得出结论: 只有建立起有效保护个人财产的产权制度、使合约得到有效履行的法律制度以及使政府权力得到有效约束, 并能充分保证个人权利及经济自由的政治制度, 金融才能得到有效的发展, 进而金融发展也才能有效地促进经济增长。由于这些学者从对社会经济活动起决定性影响的“制度”这一角度探讨金融发展促进经济增长的前提条件, 从而为有效推动金融发展及通过金融发展更好地促进经济增长提供了极富建设性的新思路。此外, 这一理论进展还能够融合“金融发展能够促进经济增长”及“金融发

展可能会对经济增长带来不利影响”等不同观点。Loayza 和 Ranciere(2006)通过对 75 个国家 1960~2000 年的相关数据进行实证分析后发现:如果不具备合理的制度前提,则金融可能会对经济带来不利影响,而只有具备合理的制度前提,金融发展才能有效地促进经济增长。

(二)保持宏观经济的稳定是金融发展促进经济增长的重要前提

Mckinnon 后来(1991)也认识到进行金融自由化改革需要具备相应的前提条件,但 Mckinnon 所指的前提条件是宏观经济的稳定,这主要包括:(1)控制通货膨胀。Mckinnon 认为,如果在通货膨胀的情况下实现利率市场化必然导致利率水平大幅攀升,从而有可能导致经济的衰退。(2)控制财政赤字。Mckinnon 指出,一国在存在严重财政赤字的情况下进行金融自由化改革必然会导致通货膨胀。(3)保持货币政策与汇率政策的协调一致,从而为金融自由化改革创造良好的货币环境,等等,这些前提条件实际上也是金融发展促进经济增长的前提条件。

Lee 和 Wong(2005)运用门限回归模型分析了通货膨胀、金融发展和经济增长这三个变量之间的关系,结果表明:如果一国在通货膨胀较严重的情况下过度加快金融发展,则反而不利于经济的增长。Galindo、Schiantarelli 和 Weiss(2007)发现:当通货膨胀严重时,人们很难发现好的投资机会,这样,金融发展就难以对经济增长起促进作用。Arestis 和 Caner(2004)认为,若一国在宏观经济不稳定的情况下贸然推动金融自由化,即使它可以带来短期的经济扩张,但最终往往导致金融危机。

(三)财富及收入分配状况是否合理也是影响金融发展及经济增长的前提条件

Perotti 和 Thadden(2006)认为,财富分配过于集中不利于金融的市场化及金融的稳定,相反,如果财富分配足够的分散,则该经济体的金融市场及分散的投资者就会占主导地位,在这个基础上,金融发展能够较好地促进经济增长。Roe 和 Siegel(2011)则指出,如果一国因收入及财富分配严重不均而导致政局不稳,则对个人财产或投资者利益的保护将变得非常困难,甚至“制度”也将失去作用,这就会严重影响金融发展,进而不利于经济增长。

(四)解决既得利益集团及腐败问题同样是金融发展促进经济增长的前提条件

Tressel 和 Detragiache(2008)等人认为:在存在强大的既得利益集团情况下,商业银行往往会将稀缺的资金贷给利益集团,而不一定是贷给那些最有效率的项目,在这种情况下,金融发展就难以产生理想的效果。Shen 和 Lee(2006)则通过分析 48 个国家的相关数据发现,一国的腐败率越高,则该国金融业的发展对经济增长的负面影响就越大。Blackburn 和 Forgues - Puccio(2010)甚至认为:在存在严重腐败的情况下实行金融自由化改革或金融开放可能比金融管制及金融封闭带来更不利的影响。

(五)金融部门与实体经济部门处于“平衡”发展水平也是前提条件之一

Graff 和 Karmann(2006)通过分析 90 个国家 1960~2000 年的相关数据发现,金融发展无论是低于“平衡发展水平”还是高于“平衡发展水平”均对经济增长不利,由此他们提出了“金融平衡发展水平”的概念。Ramcharan(2010)则指出,只有实体经济部门与金融

部门处于平衡发展水平,且实体经济的机会较多及产业结构更多样化,则越有利于刺激金融发展并促进经济增长。

三、支持企业家的创新活动是金融发展有效促进经济增长的突破口

从20世纪90年代开始,许多学者开始认为:支持企业家的创新活动是金融发展有效促进经济增长的突破口。在这一点上,King和Levine(1993a,1993b)做出了较大贡献。他们认为,Schumpeter于1912年提出的金融体系应该帮助企业进行“创新”活动的主张应是金融的本质所在。为此,King和Levine提出:金融体系应围绕支持企业家的创新活动提供以下服务:(1)筛选企业家;(2)为企业家的创新活动集资;(3)帮助企业分担风险;(4)对创新活动的预期收益进行估值,等等。目前,越来越多的学者在这一领域进行理论研究及实证分析。在这一思潮的影响下,目前国际上普遍将“私人信贷占GDP的比率”,^①而不是金融资产与GDP的比率(Goldsmith,1969)或 M_2 占GDP的比率(Mckinnon,1973)作为衡量一国金融发展水平的指标。^②其所以如此,是因为学者们认为:

(一)金融着眼于支持企业家的创新活动能强化市场竞争,并有利于创造更多的企业及提高工资水平

Beck、Demirguc-Kunt、Laeven和Levine(2008)运用跨国数据进行实证分析发现:金融发展水平(用私人信贷占GDP比率代表,下同)高的国家往往有更多的新企业。Acs和Armington(2003)指出,金融着眼于支持企业家的创新活动能够强化市场竞争,并进而刺激经济增长。Klapper、Amit、Guillén和Quesada(2007)运用世界银行的创业调查数据进行实证分析发现:一国私人信贷占GDP的比例越高,则该国的企业密度(每一千个职业人口中的企业个数)也越高。Blanchflower和Shadforth(2007)发现,英国20世纪80年代所进行的金融自由化改革导致个人创办企业的浪潮及市场竞争程度大幅提高。Buera、Kaboski和Shin(2009)通过对一些中低收入国家的实证分析发现,金融体系的不完善会使那些有创新精神但缺乏财产的人难以成为企业家,结果难以培育企业家精神并使企业的创立较难,这就不利于创造更多的就业机会以扩大劳动需求,因而该国的工资水平也较低。

① 在竞争激烈、且充满风险的市场经济条件下,要成功地经营私人企业就必须具备企业家精神,这包括:(1)创新精神(Schumpeter,1912);(2)承担风险的能力(Knight,1921);(3)敏锐的市场洞察力(kirzner,1973);(4)在不确定条件下就稀缺资源的配置做出判断性决策的能力(Casson,1982),等等,因此,“私人信贷占GDP的比率”这一指标恰好反映了金融体系对企业家创新活动的支持程度。

② 由于中国的民营企业必须独自承担经营风险及失败的财产责任,同时,在政府是竞争对手(国有企业)的所有者这一制度约束下,民营企业只有依靠市场并不断地进行创新活动才能求得生存及发展,因此,中国的民营企业较之国有企业的经营者更具有企业家精神。但是,中国的银行信贷绝大部分都投向了国有部门而很少投向民营部门(Guariglia and Poncet,2008;Yao and Yueh,2009;Hasan,Wachtel and Zhou,2009),这意味着,中国的金融体系还没有成为着眼于为具有创新精神的企业家提供服务以实现资源合理配置的金融体系,这也导致中国目前难以运用私人信贷占GDP比率这一国际通行的指标而只能采用 M_2 占GDP比率或银行信贷占GDP比率等规模指标来衡量中国的金融发展水平。

Buera, Kaboski 和 Shin 等人(2009)则认为,落后国家之所以落后,根源就在于这些国家缺乏从事创新活动的企业家,而发达国家之所以发达就在于这些国家拥有大量从事创新活动的企业家。

(二)金融支持企业家的创新活动能够促进技术进步、知识溢出及全要素生产率的提高

Audretsch 和 Keilbach(2004)认为,技术进步及知识溢出不是自发产生的,而是由企业家通过对各种新知识或新技术进行筛选组合,并使其进入生产环节以后才产生的,因此,正是金融支持企业家的创新活动导致了技术进步及知识溢出。Sharma(2007)考察了 57 个国家 21000 家制造企业的创新行为,结果表明,在私人信贷占 GDP 比率较高,且存贷利差较低(存贷利差越低意味着金融中介的效率越高)的国家,企业更倾向于研发活动。

Muravyv、Oleksandr 和 Dorotheafer(2009)等人运用跨国数据进行实证分析发现,如果金融业对企业家的创新活动支持不足,则社会将有更多的人专注于学习知识而不是专注于创新活动,这就不利于生产率的提高。Dabla - Norris、Kersting 和 Verdier(2010)也运用世界银行的包括 63 个国家 14,000 家企业的调查数据进行实证分析后发现,金融体系支持企业家的创新活动是提高全要素生产率的重要途径。^①

(三)金融支持企业家的创新活动有利于打破依靠资本或关系获得财富的格局,并有利于形成合理的社会结构

Rajan 和 Zingales(2003)指出,如果金融着眼于为具有创新精神的企业家提供融资,则一个人能否在经济上取得成功将不再取决于其拥有的资本或“关系”,而主要取决于他的知识、技术、努力及创新精神,这就有利于打破依靠资本或关系获得财富的格局。Rajan 和 Zingales 还发现,发达的金融市场能够帮助人们在年龄更小的时候开始创业,这就能削弱“资历”对人们创业活动的限制。Rajan 和 Zingales 进一步指出,在金融大力支持企业家创新活动的社会,亿万富翁中自我奋斗出身的比例更高,而这一比例越高,则人均 GDP 增长就越快。Moreck、Strangeland 和 Yeung(2000)指出:如果人们只能依靠自我奋斗及创新来取得经济上的成功,则该经济体的创新能力就会更强,同时,由于没有关系的人能够通过创新取得成功,则该社会将形成良性的激励机制。Bianchi(2010)则指出,金融体系大力支持企业家能够打破财富约束对企业家才能的限制,使贫穷但具有创新精神的人有可能创办企业,这就有利于增强社会的收入流动性,解决贫困的“代际世袭”问题,进而有利于形成合理的社会结构。

(六)金融支持企业家的创新活动还有助于抑制腐败及避免金融危机的爆发

Thornton(2009)通过对 107 个国家的数据进行实证分析后得出结论,大量对私人部

^① 由 Diamond 和 Dybvig(1983)、Bencivenga 和 Smith(1991)、Boot 和 Thakor(1997)、Allen 和 Santomero(1997)等人提出的“内生金融增长理论”认为,金融发展通过促进技术进步及全要素生产率的提高能够克服资本的边际收益递减问题,进而刺激经济的长期持续增长,而强调金融发展通过支持企业家的创新活动才能促进技术进步及全要素生产率提高的理论观点将“内生金融增长理论”向前推进了一步。

门提供贷款以支持企业家的创新活动,而不是大量向公共部门提供贷款有利于减少腐败行为。Ang(2010)则通过对44个国家1973~2005年的相关数据进行分析后得出结论:金融危机爆发的原因可能在于金融体系偏离了支持实体部门的企业家从事创新活动这一核心功能。这一观点对金融危机的原因提供了新的解释。

四、减缓贫困与改善收入分配是金融发展促进经济增长 不可或缺的重要内容

20世纪90年代以后,许多学者开始将减缓贫困及改善收入分配作为金融发展促进经济增长不可或缺的重要内容,之所以如此,是因为学者们认识到:贫困人群往往对“优胜劣汰”的市场竞争机制感到恐惧甚至会有抵触情绪,因此,如果金融发展不能解决贫困问题,则会危及市场机制,从而不利于金融发展及经济增长。目前,学者们在这一问题上的主张主要有:

(一)实现“金融宽化”(Width)

为减缓贫困同时又不影响效率,Demirgüç - Kunt、Beck 和 Honohan 等人(2008)在“金融深化”的基础上提出了“金融宽化”概念。Demirgüç - Kunt、Beck 和 Honohan 指出,“金融宽化”并不是说金融机构要对那些没有偿债能力的最穷的人提供贷款,因为这样会导致资源的错误配置,从而会降低效率并最终难以使所有穷人摆脱贫困。Demirgüç - Kunt、Beck 和 Honohan 认为,“金融宽化”的含义是降低金融业的准入门槛以创造公平的机会,从而使更多有创新思想但缺乏资本的人有机会获得融资以发挥其聪明才智,进而减缓贫困并刺激经济增长。

(二)实现利率的市场化

Cull, Demirgüç - Kunt 和 Morduch(2008)指出,利率的市场化有利于减缓贫困。这是因为:如果利率被压得过低,则为中小企业或微型企业提供贷款的金融机构就会因为无法弥补成本及风险而不得不退出市场,这就不利于减缓贫困。同时,在利率水平过低因而导致借款需求过大的情况下,由于无法根据价格信号进行市场竞争,因此,谁获得贷款就要看“关系”,而最需要贷款的穷人恰恰缺乏“关系”,可见,低利率往往对利益集团有利而对穷人不利。

(三)取消金融管制

Black 和 Strahan(2002)发现,放松金融管制会导致更多新企业的创立并促进市场竞争,从而有利于减缓贫困。Beck、Levine 和 Levkov(2007)发现,美国放宽对银行分支机构的管制起到了改善收入分配的作用。Demirgüç - Kunt 和 Levine(2008)则指出,强大的金融监管机构往往导致过高的市场准入壁垒,因而不利于人们创造更多的经济机会以摆脱贫困,而且,强大的监管机构还带来过高的管制成本并易于导致腐败,因此,强大的监管机构对穷人不利。

(四) 改善市场的运行是金融发展帮助穷人的最好方式

Demirgüç - Kunt、Beck 和 Honohan(2008)认为,金融发展帮助穷人的最好方式是改善市场运行以促进市场效率的提高,这比直接提供贷款给穷人更有利于解决贫困问题。Demirgüç - Kunt 和 Levine(2008)则指出,金融发展有效帮助穷人的最好方式是强化市场竞争。Claessens 和 Perotti(2007)也认为,通过金融发展创造公平的市场竞争机会就是帮助穷人,因为平等的机会鼓励人们创业。

(五) 大量发展国有银行不利于解决贫困问题

许多学者(Barth, Caprio and Levine, 2001; Sapienza, 2004; Khwaja and Mian, 2005; Beck, Demirgüç - Kunt and Peria, 2008)都指出,大量发展国有银行不利于解决贫困问题。这是因为:国有银行往往会贷款给予政府有关系的企业或政绩工程,且国有银行占主导的金融体系不利于促进竞争,不利于私人部门及中小企业的发展。^①

五、在经济全球化的条件下可以通过加快金融发展 或金融开放来更好地促进经济增长

由于 20 世纪 90 年代以后,经济的全球化进程大大加快,因此,学者们开始研究一国应如何在经济全球化的条件下通过加快金融发展或金融开放来更好地促进经济增长,从而提出了许多具有启发意义的新观点,其中主要有:

(一) 一国可以在开放的条件下通过加快金融发展来不断创造本国的比较优势

Rajan 和 Zingales 等人(1998)在要素禀赋理论的基础上创造性地将金融体系视为“软”的要素禀赋,根据各国金融发展水平的差异来解释比较优势,进而提出了金融发展的比较优势假说。Rajan 和 Zingales(2003)在进一步实证分析的基础上发现,如果一国的金融体系以银行为主导,则该国在资本密集型行业具有比较优势,而如果一国的金融体系以金融市场为主导,则该国的技术密集型或知识密集型行业发展较快并具有比较优势。

Wynne(2005)使用 65 个国家 30 年的面板数据进行分析发现,规模收益递增的行业从金融发展中获益最高。Braun 和 Larrain(2005)则发现,金融创新有利于刺激 R&D、专利等无形资产比重较高的行业发展。Chang、Hung 和 Lu(2005)指出,金融业发达的国家在研发行业上具有比较优势。Sharma(2007)认为,金融发展有利于刺激新兴产业的发展。Gorodnichenko 和 Schnitzer(2010)发现,金融业发达的国家在服务业上具有比较优势,等等。以上研究所提供的重大启示是:一国可以在要素禀赋并不丰裕的情况下,通过

^① 国内的许多实证研究表明,中国的金融发展没有起到改善收入分配的作用(叶志强,陈习定,张顺明,201;孙永强,2012;杨俊,王佳,2012)。根据金融发展理论的最新进展来分析,则可将原因概括为:中国的金融发展过于强调政府的作用,强调国有银行的主导地位、强调金融业对国有部门的支持、并通过维持较低的官方存款利率以降低融资成本,结果不利于形成公平竞争的市场机制,并导致中小企业融资困难,也不利于农村经济的发展(因为国有企业主要分布在城镇),从而不利于为低收入者创造出更多的就业机会。此外,过低的存款利率也抑制了居民财产性收入的增加,等等。

加快金融发展来不断创造本国的比较优势进而促进经济的持续增长。

(二) 通过金融开放逐步消除既得利益集团,并推动国内改革及挖掘本国潜力

Rajan 和 Zingales(2003)还巧妙地将金融开放与既得利益集团问题联系起来,主张通过对外开放特别是金融开放以引进外来竞争,从而通过市场机制削弱既得利益集团的垄断地位。同时,他们认为,金融开放还能制约政府对既得利益集团的保护(因为在资本自由流动的情况下,政府对既得利益集团的保护将打击人们的信心,从而会导致资本外逃),此外,金融开放及政府保护的减少将迫使既得利益集团为了自己的生存及发展也不得不接受或支持能够提高国内市场主体竞争力的改革,这就能大大减少改革的阻力。

Mishkin(2009)指出,开放虽然不能直接带来财富,但却会通过促进改革从而促使该国更有效地配置资源,进而使该国的生产率得以提高,从而间接地给一国带来财富。Alfaro 和 Chanda(2006)则通过 98 个国家 1999 年至 2004 年的私人企业数据进行实证分析后发现,一国金融越开放,则该国的市场进入率越高,且企业规模越大。此外,Agénor(2002)认为,如果一国在更大的程度上对外开放并参与全球化,则更能刺激该国进行全面的制度改革以适应国际市场的竞争,从而更有利于该国挖掘潜力。

(三) 只有在良好的制度基础上实现金融开放才能更好地促进经济增长

由于许多国家在实行金融开放(包括资本账户开放)以后爆发了金融危机,因而使一些学者对金融开放及金融全球化产生了怀疑(Stiglitz,2000、2002;Ishii,Habermeier,2002;Prasad,2003)。近年来,许多学者认识到金融开放(包括资本账户开放)的好处是有条件的,其中最重要的条件是该国的制度质量。Johnson, Boone, Breach 和 Friedman(2000)通过对比分析 25 个国家在 1997~1998 年金融危机期间的经济表现后认为,一些国家之所以在开放本国资本账户以后爆发金融危机,根本原因在于该国的制度不完善。Menzie 和 Ito(2002)、Klein(2005)、Chinn 和 Ito(2006)等人都通过跨国实证分析发现:一国开放资本账户开放对该国经济增长的影响好坏取决于该国制度质量的高低,制度质量最高的国家获得了资本账户开放带来的最大好处。Klein 和 Olivei(2008)指出,只有在良好的制度基础上开放资本账户才能避免金融危机。

Ju 和 Wei(2008)提出一个很有意思的观点:如果能建立良好的产权制度,则金融体系不健全的欠发达国家也能从资本账户的开放及参与全球化过程中获利,而且,一国的产权保护越严格,则开放资本账户的好处就越大(尤其是那些劳动力富余的国家)。

五、启 示

基于以上综述,本文认为,如果以金融发展理论的以上进展为参考来检讨中国目前的金融发展模式,并运用这些理论进展来思考中国下一步的金融改革及金融发展,则可得出以下结论:

(一)中国要有效地促进金融发展并以此推动中国经济的长期持续增长,就必须大力改革并完善中国的产权制度、法律制度及政治制度,同时,中国还必须实现收入和财富分

配的合理化以及消除既得利益集团和解决腐败问题,此外,中国还要控制财政赤字,清除通货膨胀的隐患以及保证货币政策与汇率政策的协调,等等。

(二)中国应将大力支持企业家的创新活动作为下一步金融改革及金融发展的突破口。为此,中国应该大幅降低金融业的准入门槛,允许组建更多的民营银行,并加快金融市场的发展,让民间金融正规化,构建多样化、多层次的支持企业家进行创新活动的金融体系,以形成“企业家主导”(而不是“政府官员主导”)的市场经济体制,从而使中国能够通过企业家持续不断的创新活动来促进经济的长期持续有效增长。

(三)为使金融发展能有效地减缓贫困及改善收入分配,中国还应该大幅取消政府对金融业的管制,打破国有银行的垄断地位,允许成立更多的中小金融机构甚至微型金融机构,通过实现金融的“深化”及“宽化”以形成“普惠式”的金融体系,从而构建公平竞争的市场机制,并进而促使人们更容易地创业以摆脱贫困。同时,中国还应尽快实现利率的市场化以不断提高市场的效率从而消除贫困。

(四)中国下一步的金融改革及金融开放还应着眼于刺激创新型企业、知识密集型及研发行业、规模收益递增行业及服务行业的发展,以不断提升及完善中国的产业结构,并使中国能在资源短缺的情况下通过加快金融发展以不断创造新的比较优势。同时,中国的金融开放还应该与国内的制度(特别是产权制度)改革、与减少政府对经济的管制、与削弱国内既得利益集团的垄断地位、与刺激国内企业家(特别是民营企业家的)创新活动等结合起来,相信这样的金融开放将会成为又一个充分挖掘中国经济增长潜力的途径。

参 考 文 献

- [1]陈雨露,罗煜,2007:《金融开放与经济增长:一个述评》,《管理世界》第4期,第138~147页。
- [2]杨俊,王佳,2012:《金融结构与收入不平等:渠道和证据——基于中国省际非平稳异质面板数据的研究》,《金融研究》第1期,第116~128页。
- [3]叶志强,陈习定,张顺明,2011:《金融发展能减少城乡收入差距吗:来自中国的证据》,《金融研究》第2期,第42~56页。
- [4]孙永强,2012:《金融发展、城市化与城乡居民收入差距研究》,《金融研究》第4期,第98~109页。
- [5]张杰,2011:《制度金融理论的新发展:文献述评》,《经济研究》第3期,第145~159页。
- [6]Acs, Z. and Armington, C., 2003, “Endogenous Growth and Entrepreneurial Activity in Cities, U. S”. U. S. Bureau of the Census, Center for Economic Studies, Discussion Paper: 03~02.
- [7]Agénor, P., 2002. “Does Globalization Hurt the Poor?”, Policy Research Working Paper Series 2922, The World Bank.
- [8]Alfaro, L. and Chanda, A., 2006: “International Financial Integration and Entrepreneurship” CEP Discussion Paper No. 755. Centre for Economic Performance, London School of Economics and Political Science, London, UK.
- [9]Allen, F. and Santomero, A., 1997, “The Theory of Financial Intermediation”, *Journal of Banking and Finance*, 21, 1461~1485.
- [10]Ang, J., 2008: “A Survey of Recent Developments in the Literature of Finance and Growth”, *Journal of Economic Surveys* Vol. 22, No. 3, pp. 536~576.
- [11]Anwar, S. and Sun, S., 2011: “Financial development, foreign investment and economic growth in Malaysia”, *Journal of Asian Economics* 22 (2011) 335~342.

- [12] Audretsch D. and Keilbach M. ,2004, " Entrepreneurship and Regional Growth: An Evolutionary Interpretation", *Journal of Evolutionary Economics* , (14) : 605 ~ 616.
- [13] Banerjee, A. , and Newman A. ,1993, "Occupational Choice and the Process of Development." *Journal of Political Economy* 101 (2, April) : 274 ~ 98.
- [14] Barth, J. , Caprio, G. , R. Levine. 2001, "The Regulation and Supervision of Banks around the World: a New Database", The World bank working paper.
- [15] Beck, T. ,2002: "Financial Development and International Trade: Is There A Link?", *Journal of International Economics* 57(1) :107 ~ 131.
- [16] Beck, T. ,2008: "The Econometrics of Finance and Growth", The World Bank Policy Research Working Paper 4608.
- [17] Beck, T. , Demirgüç - Kunt, A. and Peria. M. ,2008: "Banking Services for Everyone? Barriers to Bank Access and Use around the World," *World Bank Economic Review* 22(3) : 397 ~ 430.
- [18] Beck, T. , Demirgüç - Kunt, A. , Laeven, L. , and Levine, R. 2008. "Finance, Firm Size, and Growth. ", *Journal of Money, Credit and Banking*, Vo. 40, 7, 1379 ~ 1405, .
- [19] Beck, T. Levine. R. and Levkov, A. ,2007, "Big Bad Banks? The Impact of U. S. Branch Deregulation on Income Distribution", NBER Working Paper No. 13299
- [20] Beck, T. Levine. R. and Loayza, N. ,2000: "Finance and the Sources of Growth" , *Journal of Financial Economics*, 58, 261 ~ 300.
- [21] Bencivenga, V. and Smith, B. ,1991, "Financial Intermediation and Endogenous Growth", *Review of Economics Studies*, 58:195 ~ 209.
- [22] Bianchi, M. ,2010: "Credit Constraints, Entrepreneurial Talent, and Economic Development", *Small Bus Econ* (2010) 34:93 ~ 104.
- [23] Black, S. and Strahan, P. , 2002, "Entrepreneurship and Bank Credit Availability", *Journal of Finance*, 57, 2807 ~ 2833.
- [24] Blanchflower D. and Shadforth C. ,2007, "Entrepreneurship in the UK", Paper provided by Institute for the Study of Labor (IZA) in its series IZA Discussion Papers with number 2818.
- [25] Boot, A. and Thakor, A. , 1997, "Financial System Architecture," *Review of Financial Studies*, vol. 10 (3) , pages 693 ~ 733.
- [26] Braun M. and Larrain, B. ,2005. "Finance and the Business Cycle: International, Inter - Industry Evidence," *Journal of Finance*, vol. 60(3) , pages 1097 ~ 1128.
- [27] Carree M. and Thurik A. ,2002, "The Effect of Entrepreneurial Activity on National Economic Growth", *Small Business Economics*, Vol. 24, No. 3, 311 ~ 321.
- [28] Casson, M. ,1982, *The Entrepreneur: an Economic Theory*, Barnes & Noble Books.
- [29] Cetorelli, N. and Gambera, M. ,2001: "Bank Structure, Financial Development and Growth: International Evidence from Industry Data", *Journal of Finance*, 56(4) , 617 ~ 648.
- [30] Claessens, S. and Perotti, E. ,2007: "Enrico—Finance and Inequality: Channels and Evidence", *Journal of Comparative Economics* ,35, 748 ~ 773.
- [31] Cull , R. , Demirgüç - Kunt , A. and Morduch, J. , 2008, "Microfinance Meets the Market", The World Bank Policy Research Working Paper 4630.
- [32] Dabla - Norris, E. , Kersting, E. and Verdier, G. ,2010, " Firm Productivity, Innovation and Financial Development", IMF Working Paper, WP/10/49.
- [33] Dehesa, M. , , Druck, P. and Plekhanov, A. ,2007, "Relative Price Stability, Creditor Rights, and Financial Deepening," IMF Working Paper WP/07/139.

- [34] Demirgüç - Kunt, A. ,and Levine, R. , 2008, "Finance and Economic Opportunity", The World Bank, Policy Research Working Paper 4468.
- [35] Demirgüç - Kunt, A. , Beck, T. and Honohan P. , 2008: "Finance For All? : Policies and Pitfalls in Expanding Access", The World Bank Policy Research Report.
- [36] Detragiache, E. , Gupta, P. and Tressel, T. 2005. "Finance in Lower - Income Countries: An Empirical Exploration. " International Monetary Fund Working Paper, WP/05/167.
- [37] Diamond, D. and Dybvig, P. , 1983, "Bank Runs, Deposit Insurance, and Liquidity", *Journal of Political Economy*, 85, 191 ~ 206.
- [38] Eschenbach, F. , 2004. "Finance and Growth: A Survey of the Theoretical and Empirical Literature. ", Tinbergen Institute Discussion Papers: 04 ~ 039/2.
- [39] Fisman, R. and Love, I. , 2004: "Financial Development and Growth in the Short and Long Run. ", NBER Working Papers No. 10236.
- [40] Fisman, R. and Love, I. , 2004: "Patterns of Industrial Development Revisited: The Role of Finance. ", World Bank Policy Research Working Paper Series No. 2877.
- [41] Galor, O. and Zeira, J. , 1993, "Income Distribution and Macroeconomics, " *Review of Economic Studies*, Vol. 60 No. 1, 35 ~ 52.
- [42] Goldsmith, R. W. , 1969: *Financial Structure and Development*. New Haven, CT: Yale University Press.
- [43] Greenwood, J. and Javanovic, B. , 1990, "Financial Development, Growth and the Distribution of Income", *Journal of Political Economy*, Vol. 98, No. 5, 1076 ~ 1107.
- [44] Gregorio J. and Kim, S. , 2000, "Credit Markets with Differences in Abilities: Education, Distribution, and Growth", *International Economic Review*, Vol. 41, No. 3. Aug. , pp. 579 ~ 607.
- [45] Guariglia, A. and Poncet, S. , 2008, "Could Financial Distortions be no Impediment to Economic Growth after All? Evidence from China", *Journal of Comparative Economics*, 36, 633 ~ 657.
- [46] Hannig, A. and Jansen, S. , 2010, "Financial Inclusion and Financial Stability: Current Policy Issues", ADBI Working Paper 259.
- [47] Hasan, I. , Wachtel P. and Zhou, M. , 2009, "Institutional Development, Financial Deepening and Economic Growth: Evidence from China", *Journal of Banking & Finance* , 33 . 157 ~ 170.
- [48] Honohan, P. , 2004, "Financial Development, Growth and Poverty: How Close Are the Links?" World Bank Policy Research Working Paper No. 3203.
- [49] Ishii, S. and Habermeier, K. , 2002, "Capital Account Liberalization and Financial Sector Stability", IMF Occasional Paper 211, Washington DC.
- [50] Johnson, S. , Boone, P. and Breach, A. , Friedman, E. , 2000, "Corporate Governance in the Asian Financial Crisis", *Journal of Financial Economics* 58.
- [51] Johnson, S. , McMillan, J. , Woodruff, C. , 2002, "Property Rights and Finance", *American Economic Review* , 92, 1335 ~ 56.
- [52] Ju, J. , and Wei, S. , 2007, "Domestic Institutions and the Bypass Effect of Financial Globalization", NBER Working Paper No. 13148.
- [53] Ju, J. , and Wei, S. , 2008: " When Is Quality of Financial System a Source of Comparative Advantage?", NBER Working Paper No. 13984.
- [54] Khan, M. and Senhadji, A. : 2003. "Financial Development and Economic Growth: A Review and New Evidence. " *Journal of African Economies*, 12;0, pp. 89 ~ 110.
- [55] King, R. and Levine, R. , 1993a: "Finance and Growth: Schumpeter Might be Right", *Quarterly Journal of Economics*,

- 108, pp. 717 ~ 738.
- [56] King, R. and Levine, R., 1993b: "Finance, Entrepreneurship and Growth: Theory and Evidence", *Journal of Monetary Economics*, 32, pp. 513 ~ 542.
- [57] Kirzner, I., 1973, *Competition and Entrepreneurship*, University of Chicago Press.
- [58] Klapper, J., Amit, R., Guillén M, and Quesada, J., 2007, "Entrepreneurship and Firm Formation Across Countries", The World Bank Policy Research Working Paper 4313.
- [59] Klein, M., 2005, "Capital Account Liberalization, Institutional Quality and Economic Growth: Theory and Evidence", NBER Working Paper No. 11112.
- [60] Klein, W. and Olivei, G., 2008: "Capital Account liberalization, Financial Depth, and Economic Growth", *Journal of International Money and Finance* 27, 861 ~ 875.
- [61] Knight, F., 1921, Risk, uncertainty and profits, Houghton Mifflin Company.
- [62] La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., Vishny, R. W., 1998, "Law and Finance" *Journal of Political Economy*, 106, pp. 1113 ~ 1155.
- [63] Lee, C. and Wong, S., 2005. "Inflationary Threshold Effects in the Relationship between Financial Development and Economic Growth: Evidence from Taiwan and Japan." *Journal of Economic Development*, 30:1, pp. 49 ~ 69.
- [64] Levine, R., 1999: "Law, Finance and Economic Growth", *Journal of Financial Intermediation*, 8, pp. 36 ~ 67.
- [65] Levine, R., 2005, "Finance and Growth: Theory and Evidence." in P. Aghion and S. N. Durlauf (eds.) *Handbook of Economic Growth* North - Holland.
- [66] Loayza, N. and Ranciere, R., 2006. "Financial Development, Financial Fragility, and Growth.", *Journal of Money, Credit, and Banking*, 38(4): 1051 ~ 76.
- [67] Matin I. and Hulme, D., 1999, "Financial Services for the Poor and Poorest: Deepening Understanding to Improve Provision", Working Paper, No. 9, University of Manchester.
- [68] McKinnon, R., 1973, Money and Capital in Economic Development, Washington, DC: Brookings Institution.
- [69] McKinnon, R., 1991: *The Order of Economic Liberalization—Financial Control in the Transition to a Market Economy*. The Johns Hopkins University Press.
- [70] Menkhoff, L., 2000: "Is the Size of the Financial Sector Excessive?", *Kredit und Kapital* 15 (Beihefte) 317 ~ 336.
- [71] Menzie D. and Ito, H., 2002, "Capital Account Liberalization, Institutions and Financial Development: Cross Country Evidence", NBER Working Paper No. 8967.
- [72] Mishkin, F., 2009, "Globalization and Financial Development", *Journal of Development Economics*, 89, 164 ~ 169.
- [73] Morck, R., Strangeland, D. and Yeung, B., 2000, "Inherited Wealth, Corporate Control, and Economic Growth: The Canadian Disease". In: Morck, Randall (Ed.), Concentrated Corporate Ownership. National Bureau of Economic Research Conference Volume. Univ. of Chicago Press.
- [74] Muravyv, A., Oleksandr, T. and Dorotheafer, 2009: "Entrepreneurs' Gender and Financial Constraints: Evidence from International Data", *Journal of Comparative Economics*, 37:270 ~ 286.
- [75] Nykvist J., 2008, "Entrepreneurship and Liquidity Constraints: Evidence from Sweden", *Scandinavian Journal of Economics*, 110(1), 23 ~ 43.
- [76] Pagano, M., and Volpin, P., 2001, "The Political Economy of Finance", *Oxford Review of Economic Policy* 17, 502 ~ 519.
- [77] Perotti, E. and Thadden, E., 2006, "The Political Economy of Corporate Control and Labor Rents", *Journal of Political Economy*, 114, 145 ~ 174.
- [78] Prasad E. et al., 2003: "Effect of Financial Globalization on Developing Countries: Some Empirical Evidence", IMF Working Paper, March 17.

- [79] Rajan, R., 2006, "The Persistence of Underdevelopment: Constituencies and Competitive Rent Preservation", Working Paper, University of Chicago, Graduate School of Business, Chicago.
- [80] Rajan, R. and Zingales, L., 1998, "Financial Dependence and Growth", *American Economic Review*, 88, pp. 559 ~ 586.
- [81] Rajan, R. and Zingales, L., 2003, *Saving Capitalism from the Capitalists*. Crown Publishing Group. New York.
- [82] Ramcharan, R., 2010, "The Link Between the Economic Structure and Financial Development", *Journal of Macroeconomics*, Vol. 10.
- [83] Roe, M. and Siegel, J., 2011, "Political Instability: Effects on Financial Development, Roots in the Severity of Economic Inequality", *Journal of Comparative Economics*, Vol. 39(3). pp. 279 ~ 309.
- [84] Schumpeter, J. A., 1912, *The Theory of Economic Development*, Harvard University Press.
- [85] Shan, J., Morris, A. and Sun, F., 2001, "Financial Development and Economic Growth: An Egg and Chicken Problem?", *Review of International Economics*, Vol. 9, pp. 443 ~ 454.
- [86] Sharma, S., 2007, "Financial Development and Innovation in Small Firms", The World Bank, Policy Research Working Paper 4350.
- [87] Singh, R., Kpodar, K. and Ghura D., 2009, "Financial Deepening in the CFA Franc Zone: The Role of Institutions", International Monetary Fund, WP/09/113.
- [88] Stiglitz, J., 2002, *Globalization and its Discontents*, Norton Paperback.
- [89] Thornton, J., 2009, "Does Financial Development Reduce Corruption?", Bangor Business School Working Paper /09/003.
- [90] Tresselt, T. and Detragiache, E., 2008, "Do Financial Sector Reforms Lead to Financial Development? Evidence from a New Dataset", IMF Working Paper, WP/08/265.
- [91] Vlachos, J. and Waldenstrom, D., 2005, "International Financial Liberalization and Industry Growth.", *International Journal of Finance and Economics*, 10:3, pp. 263 ~ 84.
- [92] Wynne, J., 2005, "Wealth as a Determinant of Comparative Advantage", *American Economic Review* 95: 226 ~ 54.

Abstract: Since the 1990s, especially since the 21st century, economists further discussed "the prerequisites, breakthrough, channel or mechanism for financial development to promote economic growth" from different angles based on the original theory of financial development, thus made great theoretical progress. Considering the significant implications of such theoretical progress for China's further financial reform and financial development, this paper goes into systematic interpretation of these theoretical achievements, which on one hand provides foundations for relevant studies in academia, and on the other provides significant implications for China's further financial revolution as well as financial development.

Keywords: Financial development, Economic growth, Entrepreneurship, Poverty reduction, Financial opening

(责任编辑:王鹏)(校对:WH)