

2014 年国际发展经济学综述

毛日昇 于换军*

2014 年度经济发展文献综述主要从资源配置和金融发展对经济增长影响两个方面对相关的学术文献进行全面系统的梳理。

一、资源配置与经济发展

1. 关于资源配置与深化市场经济改革的总体论述

2013 年 11 月召开的十八届三中全会明确提出了使市场在资源配置中起决定性作用, 进一步明确我国经济体制改革的方向和重点。关于如何能够进一步增强市场在资源配置的基础性地位, 以及如何协调处理好政府和市场在资源配置方面的作用, 国内学者对此进行了深入的解读。刘世锦 (2014)^① 主要从落实市场在资源配置的决定性作用方面具体探讨了几个方面的重要问题: 一是对市场作用的重新定位是进一步深化改革的关键。虽然经国多年的发展, 我国的市场化改革取得了很大进步, 但市场体系仍不完善政府干预不当、管得过多的问题普遍存在, 比如市场开放性不够, 部分领域存在不当准入限制。不同市场主体往往难以获得同等的市场准入条件, 特别是电信、石油、电力、铁路、金融保险、教育卫生、新闻出版、广播电视等领域, 民营资本进入面临诸多限制。在铁路、石油等领域行业外的国有资本也难以进入。有的领域外资企业能够进入, 而国内民营企业却被挡在门外。经济增长阶段的转换对更为有效地发挥市场作用提出了紧迫要求。二是指出市场与政府之间是共生互补而非此消彼长的关系。政府和市场的关系, 不是简单的谁大谁小、谁强谁弱的问题。一种理想的、好的政府和市场的关系, 应当是有效的政府加有效的市场二者之间不应是此消彼长的关系, 而是一种共生互补的关系。政府的作用发挥得如何就要看市场的实际作用如何。三是指出实行负面清单管理方式是市场在资源配置中起决定性作用的重大举措。所谓负面清单管理是指列出禁止和限制进入的领域清单, 清单之外的领域都可以自由进入, 即所谓“法无禁止即可为”。这既是市场准入管理方式的一项重大改革, 更重要的是反映了政府管理经济思维方式的根本性变革。首先, 负面清单只管企业“能做什么”, 与正面清单规定企业“只能做什么”相比, 最大的好处是给创新留下了空间, 给不确定性留下了空间也就是说, 给市场在更大范围内发挥决定性作用留下了空间。其次, 负面清单大幅度收缩了政府的审批范围, 条款相对

* 毛日昇和于换军, 分别为中国社会科学院世界经济与政治研究所副研究员和助理研究员, 信箱分别为 maorsh@cass.org.cn 和 yuhj@cass.org.cn。毛日昇撰写“资源配置与经济发展”部分, 于换军撰写“金融发展与经济增长”部分。作者感谢匿名审稿人的建设性意见, 并自负文责。

① 刘世锦 (2014): “把市场在资源配置中的决定性作用落在实处”, 《经济研究》第 1 期。

清晰,有助于实质性推动政府审批制度改革,提高政府工作效率,减少自由裁量权和相应的寻租空间。第三负面清单不再提出“鼓励类项目”,企业发展将更多依靠自身在市场上的竞争。洪银兴(2014)^①同样从市场对资源配置起决定性作用后的政府作用进行了深入的论述,认为市场对资源配置起决定性作用具有重要的理论和实践意义,主要体现在以下几个方面:首先,在原来的市场对资源配置起基础性调节作用的定义中,实际上存在两个层次的调节,即国家调节市场市场调节资源配置。市场在这里起基础性调节作用。而现在提市场对资源配置起决定性作用,并且同时提更好发挥政府作用。这意味着不再存在两个层次的调节,市场不再是在政府调节下发挥调节作用,而是自主地起决定性作用。其次,就国家宏观调控来说,原来的定义是通过国家调控市场来实现宏观目标。而在市场对资源配置起决定性作用时政府所调控的不是对资源配置起决定性作用的市场机制和市场行为,而是调控影响宏观经济稳定的价格总水平、就业总水平和利率总平。政府是在没有干预市场调节资源配置的前提下,对其产生的宏观结果进行调控。而且这种调控既不是预先调控市场也不是时时调控而是在反映宏观经济的失业率和通货膨胀率超过上限或下限时才进行。这就是说在宏观经济的一定限度的范围内市场可以不受限制地自主地决定资源配置。

2. 国内学者对资源配置和经济发展关系的论述

除了上述从宏观指导性和方向性方面论述了市场配置资源的重要性之外,更多的国内学者从具体问题出发,围绕资源配置扭曲与生产率,制度与资源配置关系、资源配置扭曲程度的测度、影响资源配置效率改善的其他因素等方面对资源配置和经济发展的关系进行了多方面深入具体的研究。宋铮、吴桂英(2014)^②认为通常采用平均资本的收益分布来测度资本市场的扭曲程度方法,会受到产出中未观测到的异质性和需求弹性、资本调整和特殊冲击,以及数据中的测量误差影响,造成估计值存在向上偏差的问题。基于上述问题,他们提出了一种能够克服上述测度缺陷的资本市场扭曲程度测度方法(APR方法)。同时采用中国工业企业数据进行了相关的检验,发现资本市场的扭曲总体上会导致20%的中国企业存在收益损失,但是对Compustat大型企业,这种损失并不存在。论文首先在引言部分对分比分析了APR方法和传统测度方法的不同及相对优势,指出APR方法是一种在更为普遍的环境中识别资本市场扭曲的新方法。然后基于一个简单模型,从生产需求、资本市场扭曲、错配方面阐述了模型的基本框架,同时具体说明了广义APR方法的估计和识别过程。在数据方面:论文采用了2004—2007年中国规模以上工业企业的平衡面板数据,以及2002—2005年美国的两个Compustat样本数据。论文的结论部分认为该研究在两个方面补充了已有的文献:第一是在方法论方面。为了确定识别方案,该论文提出的模型同时考虑了在资本产出弹性和利润方面的未观测到的异质性;其次是资本调整成本和测度误差的修正。同时该文在估计成熟模型中提出具有较好操作性的了广义APR方法。其次,该文发现当让利中国工业企业面板数据进行广义APR方法估计时,发现存在明显的资本市场扭曲效应,但采用美国的大型Compustat数据估计时,并未发现显著的资本市场扭曲效应。

李少育、郑挺国(2014)^③基于稳健性偏好的资源配置模型,同时采用2000年7月—2011年12月的时间序列数据,通过数值模拟的方法来解释近年来中国出现的“非理性”资

① 洪银兴(2014):“论市场对资源配置起决定性作用后政府的作用”,《经济研究》第1期。

② 宋铮、吴桂英(2014):“识别资本市场扭曲”,《经济学报》,第1卷第2期。

③ 李少育、郑挺国(2014):“稳健性偏好下的资源配置策略和消费行为”,《世界经济》,第7期。

源配置策略和消费行为。主要得到了以下几个结论：第一，由于怀疑官方公布的通胀率和增长率存在误差，人们改变了对这两个经济变量的概率测度进而认为这两个经济变量的状态过程模型存在常数项设定误差；第二，人们在经济决策中考虑常数项修正后的状态过程模型并采用最大和最小化的优化策略及稳健性偏好来决定资源配置策略和消费行为；第三，本文通过经验和理论研究发现人们在修正经济变量的概率测度及相应的状态过程模型时可能会犯错。在合理的稳健性偏好系数区间内，随着通胀水平的上升，人们犯错的概率将降低，而随着通胀波动水平的上升人们犯错的可能性增加；第四，在各种风险规避程度和跨期替代弹性组下，稳健性偏好系数会引起资源配置策略和消费行为的补偿效应这与理论解析式的分析一致。高于通胀率均衡水平的校准保证了人们在风险部门的资源配置比例接近于现实经济的调查结果。稳健性偏好与通胀水平的补偿效应解释了中国经济在经历“过热”后所存在的投资和消费抑制行为，同时，稳健性偏好与通胀波动水平的补偿效应印证了衍生品市场参与率不足的现实情况。本文的研究结果提供了以下启示首先改变中国中央政府对地方政府的政绩考核制度中过于看重增长的情况，提升中国统计违法的惩罚和执行力度，并改进统计方法，从根本上杜绝统计数据操纵行为及数据偏误的情形其次为了避免经济的大起大落政府在处理经济出现投资“过热”的情况时应减少行政手段对投资进行直接干预而选择采用市场化的调控手段积极发展衍生品市场；最后，政府应该营造权威高效的经济信息发布渠道引导人们权衡自身的投资和消费策略为宏观调控服务。利用宏观经济数据的合理微调改变人们的经济预期和行为，改善经济中的投资和消费结构从而逐步化解产能过剩的突出问题促进社会资源的优化配置。

韩剑、郑秋玲（2014）^① 基于 Hsieh and Klenow 模型，将资源错配测算扩展到行业间层面，比较了中国各地区资源错配程度的差异，并对影响资源错配政府干预因素做回归检验。利用一年 1999—2007 中国工业企业数据，对中国各省的资源错配指数进行了测算和分解，并对影响资源错配政府干预因素进行了回归检验。研究发现：中国总体资源错配程度和行业内部资源错配程度均先降后升行业间资源错配程度有所上升。东部地区不管是行业内还是行业间的错配程度都相对较轻。在政府与市场的关系、民营经济发展、产品市场和要素市场的发育程度、市场法律制度环境以及重工业产业结构等诸多方面，东部地区都明显优于中西部地区，而这些恰恰都是导致资源配置扭曲的重要因素。财政补贴、金融抑制、行政性市场进入壁垒对行业内资源错配具有显著影响劳动力流动管制、金融抑制则对行业间资源错配作用明显。同时，贸易开放、外资进入以及重工业比重等控制变量也是导致各地区资源错配的重要因素。同时该文认为需要在以下几方面采取措施缩小各地区资源错配差异：一是完善地方财政补贴制度加强信息披露和监督；二是金融领域减少信贷干预，重在支持小微企业和高新技术产业发展；三是推进地方行政管理体制改革，探索“负面清单”管理模式；四是全面推进户籍制度改革，建立土地有效流转机制消除劳动力流转障碍。

王国军、王跃堂（2014）^② 采用上市公司企业数据考察了证监会推出的现金股利承诺制度与资源配置效率之间的关系。研究发现：证监会和市场都青睐承诺分红比例高的公司，这些公司上市后的业绩优于承诺分红比例低的企业，说明分红承诺比例传递了公司价值的信号，证监会的新政提高了资本市场配置资源的效率。进一步比较后发现，在承诺分红比例高的公

^① 韩剑、郑秋玲（2014）：“政府干预如何导致地区资源错配——基于行业内和行业间错配的分解”，《中国工业经济》，第 11 期。

^② 王国军、王跃堂（2014）：“现金股利承诺制度与资源配置”，《经济研究》，第 9 期。

司中,市场更加欢迎分红承诺不附加条件的公司,这类公司上市后的业绩更好,这说明分红承诺是否附加条件也传递了公司价值的信号,市场对这一信号做出了准确的判断,而证监会对之却没有加以区别。该论文首先从现金股利承诺与IPO审核、现金股利承诺与IPO抑价、现金股利承诺与公司价值之间的关系探讨了相关的制度和理论背景,提出了6个待检验的假说,然后利用证监会2011年11月9日至2012年10月10日期间291次上会的记录作为样本分析数据对相关的假说进行了检验。相对于已有的研究本文的研究主要有两方面贡献:结合中国特有的制度背景,丰富了企业股利政策对于公司价值影响的国际学术文献。股利政策对公司价值的影响一直以来都是学术界争论的话题之一,现有文献提供了很多成熟资本市场的经验证据。但是由于发行制度的差异(例如中国政府对新股发行资格进行高度管制),这些西方理论未能完全解释新型市场。丰富了新股发行定价效率的文献,现有文献主要从市场中介机构缓解信息不对称的职能进行了研究,由于本文研究的是公司上市前作出现金股利承诺,在本文之前尚无文献检验股利政策强制披露对发行定价效率的影响。

张浩等(2014)^①考察了教育资源的配置机制与房价变动之间的关系。该文使用2006—2012年北京、上海、广州和深圳四座一线城市县区的数研究了我我国一线城市的教育资本化问题,并在此基础上提出了我国在教育资本化过程中存在的“沉淀效应”,进而分析了教育资本化的本质和原因并就我国各地出现的投资教育资源丰富区域房产的现象进行了解释。通过理论分析和实证分析本文得到以下结论:首先基础教育资源正通过“资本化”过程不断蕴含在房屋价格之中,并由公共品逐渐转变为消费品,教育资源资本化在我国一线城市已经基本形成。优质教育资源的增加会显著提高所在区域的房价。其次,教育资本化存在明显的“沉淀效应”。教育资源的配置一旦形成后其对于房价的影响是具有持续性的。区域内“沉淀”的教育资源越丰富、时间越长所在区域的房价也会越高,而且随着时间的推移,对于房价的助推作用会更加明显。再次,教育资本化本质上是教育资源的“垄断溢价”。一方面正是由于优质教育资源本身的匮乏和分布不均,以及相关制度原因造成教育资源被“资本化”;另一方面政府对于教育资源的垄断,以及市场供给的受限,使得消费者只能通过购买住房去接受超高的“垄断价格”而获取教育资源。上述研究结论以及目前中国一线城市普遍存在的“学区房”等现象表明,只有从根本上解决教育的供给不足以及实现教育资源的公平配置,才能消除“学区房”的市场基础。这需要:一是加大优质的基础教育资源供给,提高优质教育资源比例,让每个学生都能享受到良好的教育服务;二是放松民办教育限制,通过将民办教育引入市场,通过市场机制解决公办教育的供给不足问题;三是均衡教育资源,通过加强优秀教师流动来探索优质教育资源全市共享机制。

马光荣(2014)^②探讨了制度、企业生产率与资源配置效率之间的关系。该文采用1998—2007年规模以上工业企业数据,分别从制度改善对企业微观生产率增加的总体影响、制度对企业生产率影响在不同行业间的差异、制度对企业生产率影响的机制和渠道以及制度对企业间资源配置的影响作用四个方面进行了全面的经验分析回归,结论表明:首先,制度改善提高了企业生产率,而且这对契约密集度越高的行业作用越大。其次,制度改善促进企业生产率提高的重要途径是使企业更有激励投资于无形资产和研发,从而促进企业内部资源

^① 张浩、李仲飞、邓伯峻(2014):“教育资源配置机制与房价——我国教育资本化现象的实证分析”,《金融研究》,第5期。

^② 马光荣(2014):“制度、企业生产率与资源配置效率”,《财贸经济》,第8期。

的优化配置。这表现为,随着制度改善,无形资产密集度和研发密集度越高的行业企业生产率提高越快。再次,制度改善使生产率高的企业获得了更高的投入要素份额,这显示资源更多地从低生产率企业流向高生产率企业,企业间的资源配置效率获得改善。这些结果证实存在着制度对经济增长和总体全要素生产率增长发挥作用的微观机制。叶文辉、楼东玮(2014)^①在简要分析资源错配的传导机制、产生原因及其表现形式的基础上,通过构建资源错配与过度投资、内需不足以及产业结构失衡的内在理论逻辑,从新的视角探讨了资源错配的经济影响效应;以此为基础,运用1978—2011年不同阶段和不同地区的面板数据模型,从计量的角度验证了它们之间的统计相关性。研究结论表明:(1)若资源错配水平减少个单位,那么可使消费需求平均增加0.62个百分点,缓解过度投资需求6.84个百分点;(2)更进一步地,在优化第二产业结构4.32个百分点的同时提升第三产业的产出比重近2.16个百分点。刘伟、冯涛(2014)^②将人力资本纳入经典钱纳里模型进行扩展,首次研究了1994—2011年间中国服务业增长过程中的要素再配置效应。结果表明:我国服务业的快速增长主要源自要素尤其是资本的驱动,要素再配置的“结构红利”几乎不存在。资源错配导致了要素再配置效应的低下,而造成我国资源错配的本质原因在于政府主导的具有金融垄断性质的投融资体制以及用工机制扭曲和供求失衡的劳动力市场。提高要素再配置效应,释放“结构红利”,关键在于不断突破制约我国要素市场发展的制度藩篱,充分发挥市场在资源配置中的决定性作用。张慕瀨、孙亚琼(2014)^③使用2005年至2011年制造业上市公司的数据,从企业资金来源和使用角度实证检验了金融发展对金融资源配置的影响。结果显示,与全行业相比上市带来的金融资源供给缩小了国有和民营上市公司获得金融支持方面的差异,但金融资源错配问题并未得到根本改善,表现为:资金配置的利润导向不明确;国有上市公司预算软约束依然存在;实业金融化主要源于金融资源供给的增加而非企业经营利润的增长。这种经济金融化并不能改善金融资源配置效率,还可能影响实体经济的金融环境。未来应打破银行作为间接金融媒介的垄断地位,加快资本市场制度改革,给民营企业更大发展空间。

3. 国外学者对资源配置和经济发展之间的相关研究

Holmes et al. (2014)^④基于一个理论分析框架考察了贸易自由化如何影响资源的配置效率。他们的理论框架基于贸易开放会引发企业成本加成系数分布的变化进行展开,首先基于一个标准的李嘉图贸易利得分析框架,将贸易产生的福利效应分解为三部分:贸易自由化的生产率效应、贸易自由化产生的贸易条件效应以及贸易自由化产生的资源配置效应。按照经济学一般的理论假设,如果所有企业的边际收益都等于边际成本的情况下,企业的加成系数都相等的情况下,行业内部的企业资源的配置效率会达到最优;相反,如果企业之间的成本加成系数越分散,表明行业内部的资源配置效率越低,因此目前很多文献通过测度企业间的成本加成系数的分布变化或者离散情况(Markup dispersion)就可以间接的反映出行业内部企业资源配置效率的高低。由于成本加成系数变化主要来自于价格变动和成本变动,该论文分别探讨了贸易自由化通过成本渠道和价格渠道对成本加成系数的分布影响,进而试图明确贸易自

① 叶文辉、楼东玮(2014):“资源错配的经济影响效应研究”,《经济学动态》,第11期。

② 刘伟、冯涛(2014):“要素再配置效应对中国服务业发展的影响研究”,《经济学家》,第12期。

③ 张慕瀨、孙亚琼(2014):“金融资源配置效率与经济金融化的成因——基于中国上市公司的经验分析”,《经济学家》,第4期。

④ Holmes, Thomas J., Hsu, W. T. & Lee, S. (2014). Allocative efficiency, mark-ups, and the welfare gain from trade, *Journal of International Economics*, 94, 195—206.

由化对企业配置效率的影响的具体渠道。论文的理论分析结果表明,如果假设企业的生产率分布是服从帕累托形式的后尾分布特征,在开放和封闭条件下,企业的数量不依赖于资源的配置效率,因此贸易自由化并不会对企业的成本加成系数分布产生影响,也就不会对企业的配置效率产生影响作用;如果企业的生产率分布服从对数正太分布情况下,贸易自由化会显著的改进企业的生产效率。不仅如此,该论文的理论分析框架同样表明,在对称模型的假设条件下,贸易自由化会通过成本渠道显著的改变企业的成本加成分布,提高企业的资源配置效率,在传统贸易利得的基础上进一步增强企业的贸易利得;而贸易自由化通过价格渠道对资源配置效率的改善是不确定的,当产品需求对价格无弹性时,贸易自由化同样会通过价格渠道促进资源配置效率,但是需求对价格弹性较强是,贸易自由化并不会通过价格渠道促进资源的配置效率。

De Loecker & Goldberg (2014)^①系统回顾了检验贸易自由化对资源配置效率相关研究中存在的主要问题,并且提出了一系列的解决方案。由于考察贸易自由化如何影响企业的生产率和资源配置效率的前提是能够准确地测度企业的生产率变化,长期以来,较为准确的测度企业的生产率一直是个非常困难的问题,主要来自两方面:一是企业的产出和投入数据多数是以货币进行度量的,多数情况我们只能知道企业产出和投入的金额,并不知道企业产出和投入的数量,或者知道只知道企业产出的数量和价格,但并不知道企业投入要素的具体数量和价格,因此在采用行业层面的平减指数对企业的产出和投入进行平减并不能有效地去除价格因素对全要素生产测度带来的影响;二是企业产出和投入数量本身与企业的生产率是存在显著相关性的,因此除了价格带来的内生性问题之外,产出和投入相对于企业生产率变化本身也是内生变量,需要采取各种方法来克服内生性问题对测度带来的偏差。基于上述因素考虑,本文主要对比和分析了四种不同测度生产率的方法,主要包括:(1)目前标准的处理方法,即采用行业层面的平减指数对产出和投入的进行价格平减,然后考虑变量内生性的估计方法。(2) De Loecker (2011) 年提出的方法,企业产出层面价格水平的变化通过引入需求函数的方式进行控制,而假设投入品的价格在企业层面是相同的。(3)可以观测到企业产出产品的价格水平,而投入品的价格水平通过行业平减指数进行处理,然后估计产出数量对平减后的投入品数量,得到估计的全要素生产率。(4)可以观测到企业产出数量和价格水平的条件下,引入包括产出价格水平、市场份额等其他变量总体函数同时控制投入品价格水平变化对生产率测度的影响,同时控制产出和投入价格水平对生产率测得影响。利用1989—2003年印度318家单产品企业的估计结果表明:第4中方法相对于其他方法能够较为准确的测度企业的生产率,控制了产品的价格影响之后,分解的结果表明企业的生产率增长相对未控制价格因素明显降低,产业加总的实际生产率增长主要来自企业内部的生产率上升,而并非来自于企业之间的要素再配置对生产率的影响。在准确测得生产率的基础上,就可以进一步准确的测度企业的成本加成率,通过考察贸易自由化(包括产出的贸易自由化和中间进口产品的贸易自由化)对企业成本加成分布的影响,进而可以明确贸易自由化对企业生产效率以及行业内部企业资源配置效率的影响作用。

Moll (2014)^②通过一个一般均衡模型分析了异质性企业在面对担保约束的条件下,金

① De Loecker, Jan and Pinelopi K. Goldberg (2014). Firm Performance in a Global Market, *Annual Review Economic*, 6: 201–27.

② Moll, Benjamin (2014). Productivity Losses from Financial Frictions: Can Self-Financing Undo Capital Misallocation, *American Economic Review*, 104 (10), 3186–3221.



融市场摩擦对企业资本错配和加总生产率的影响作用。研究结果表明：在金融市场存在摩擦的情况下，企业通过自筹资金的方式能否缓解资本错配关键取决于金融摩擦对企业的生产率冲击是否具有持久性特征。如果金融摩擦对企业的生产率冲击就有持续性，从长期来看企业就可以通过自身不断积累资金的方式缓解金融约束，降低甚至消除金融摩擦造成的资本错配现象，因此在稳定状况下，金融摩擦导致的对企业生产率持久性冲击进而引发的资本错配也会完全消失，并且对加总层面的生产率造成的影响也很小，但是通过这种方式完全消除金融摩擦对企业资本错配的影响需要经历一个相对较长的时期才能达到稳定状态，企业需要经历足够长的时间才能通过自身内部的融资方式扭转金融摩擦对其生产率和资本配置的影响。相反，如果金融摩擦对企业的生产率冲击就有突发性暂时性特征，在达到稳定状态下，企业和加总层面的生产率损失会较大，但达到稳定状态需要经历的时间较短，原因在于在短暂和突发性的冲击下，企业无法通过内部自筹资金的方式缓解金融约束对其生产率产生的冲击作用。该论文的研究结论表明尽管金融摩擦在长期来看对资源的错配影响并不重要，但短期的冲击仍然会对企业资本约束产生显著的影响，因此仅仅基于长期稳定状况下考察金融摩擦对企业资本错配的影响并不全面而且容易引起误导。

Opp et al. (2014)^①通过一个动态一般均衡模型考察了企业之间的策略性行为对加总行业层面的资源配置动态影响作用。他们的模型假设存在一系列连续的行业，每个行业包括有限个数的企业，行业内部的企业策略性互动存在一般均衡，同时分析了企业成本加成、企业率和总消费变化的动态特征。该模型的基础假设在于企业并非总是价格的接受者同样会是价格的制定者。如果企业认为未来的利润增长重要性要高于通过降低价格获取更多的市场份额，行业较高的价格水平就可以持续保持。具体来说，在均衡条件下跨行业的成本加成离散度变化导致的资源错配本身会影响总消费水平和企业对未来利润水平的价值判断。行业层面的均衡和宏观经济的互相反馈是该论文逻辑展开的起点。在价格具有充分弹性，产业具有异质性和寡头垄断的假设条件下：不同产业的成本加成率差异主要源自于不同产业内生的选择成本加成率，从而会造成资源错配；如果在同质性的产业条件下，寡头竞争会导致产业具有同样的成本加成率，也就不会产生资源错配问题；而在垄断竞争的市场假设条件下，产业是否具有异质性并不会对产业的成本加成系数率产生影响，所有的产业都具有相同的成本加成率，因此同样不存在资源错配的问题；将产业异质性和寡头垄断引入一般均衡模型是该文能够出一系列新结论的主要原因。该论文的研究结论也同样表明以前的文献将寡头合谋带来的社会成本仅仅局限于消费者剩余的损失并不全面，没有考虑到寡头合谋带来的资源错配问题，可能严重低估了寡头合谋造成的社会成本。基于传统的理论基础仅对少部分产业进行强制的反垄断措施不仅不会提高社会福利水平，而且有可能回降低社会福利。

Feenstra (2014)^② 基于具有上限约束的帕累托分布假设重新考察了贸易自由化的利益。按照传统贸易和新贸易理论，贸易自由化会带来三种福利效应。一是促进一国进口最终产品和中间产品种类的增加会提高消费者福利和生产者技术水平。二是引发更激烈的市场竞争，促进国内企业改进生产效率，产生正面的竞争促进效应（Procompetitive effects）。三是贸易自

^① Opp, Marcus M., Christine A. Parlour and J. Walden (2014). Markup Cycles, Dynamic Misallocation and Amplification. *Journal of Economic Theory*, 154, 126 - 161.

^② Feenstra, Robert C. (2014). Restoring the product variety and pro-competitive gains from trade with heterogeneous firms and bounded productivity. *NBER Working paper w19833*.

由化会导致低效率的企业退出出口市场，高效率的企业进入出口市场，在产业内部产生显著的再配置效应（reallocation），促进资源的重新配置和重新组合。近年来，多数的研究主要基于企业生产率服务无约束的帕累托分布考察贸易自由化的第三种效应，但是在无约束的帕累托假设条件下无法讨论贸易自由化的第一种和第二种贸易利得，基于上述考虑，该论文基于具有上限约束的生产率帕累托分布假设，基于一个全新的理论框架同时考察了贸易自由化的上述三种利益。该论文也同时也与 Holmes et al.（2014）的研究结论一致，即，基于生产率帕累托分布假定，无法探讨贸易自由化对企业价格和成本以及成本加成系数的影响，为了更为全面的探讨贸易自由化的多种福利效应，需要对企业的生产率分布形式进行更为合理且切合实际的假设。

Eberly & Krishnamurthy（2014）^① 基于一个简单的理论分析框架考察了在金融危机情况下如何采用更为有效的信贷政策避免违约率的大幅上升，提高资金的配置效率。在金融危机期间，居民消费，收入和房屋价格会同时出现下降，这会进一步加剧流动性约束和抵押贷款恶化从而造成更为严重的衰退。该论文的理论分析框架，在金融危机期间，政府应该积极介入金融市场来扶持令人担忧的抵押贷款，他们的研究结论政府应该在三个方面对抵押贷款的相关情况进行有效的修改：首先，当居民的贷款受到约束的情况下，政府应该把更多的资源为居民当前提供流动性作为重要的事项安排，这也意味着政府政策需要做的是降低居民在危机期间的对贷款的偿还额度，而不是通过降低整个贷款周期的还款总额来解决问题，比如通过债务减免。其次，如果政府认为通过政策干预的方式来降低借款者的债务不是一种有效率的方法，那么由借款人主动降低贷款人的债务时避免贷款人全面违约的一种有效方法。同时，借款人在面临贷款人全面违约的情况下，主动降低贷款人的部分债务也本身具有积极性。第三，一个好的抵押贷款合同需要同时考虑各种情况，能够在经济衰退期间主动降低贷款的支付额度，当国内价格水平下降的时候能够降低债务。基于上述分析，他们还给出了一种具有自动稳定器作用的抵押贷款合同的方案，即在经济衰退期间，在低利率情况能够把原有的抵押贷款合同转换为低利率的可以调整率的抵押贷款合同，降低债务人当前的支付额度以及贷款总额的现值。

Munshi（2014）^②系统论述了社区网络与经济发展之间的关系。众所周知，发展中国的社会关系在经济发展中都扮演着非常重要的角色，社会关系为个体寻找工作、获取信贷以及其他资助都起着重要的作用。尽管从社会公平的角度来看，通过社会关系获取个人利益似乎会造成社会资源分配不公平，扭曲正常的经济发展进程。而现代经济学则从另外的角度审视这一问题，由于发展中国家普遍存在市场功能不健全的特征，社会关系的存在可以很大程度上解决市场不完全或者市场失灵情况下无法解决的问题，提高整个社会的资源配置效率，比如当企业需要雇佣新员工的情况下，在无法了解员工能力的情况下，在职的员工可以通过推介社区内部有能力的熟人，被推介的人为了不让推介人失望，同时也不希望导致社区信誉受损受到社区的惩罚，维护社区的形象的考虑都会激励被推介人努力工作，从而有效的解决信息不对称问题。尽管社会关系网路可以一定程度上解决市场不完全的缺陷，但同样会带来诸多

① Eberly, J. & A. Krishnamurthy (2014). Efficient Credit Policy in a Housing Debt Crisis. *Brookings papers on Economic Activity*, Fall, 73 - 118.

② Munshi, K. (2014). Community Networks and the Process of Development, *Journal of Economic Perspectives*, 28 (4), 49 - 76.

的成本，如果有能力的人因为没有加入社会关系网络就丧失了获取更好工作或者参与其他经济活动的机会；在社区关系网络内部的人，同样存在一定的成本，社区网络关系虽然有助于促进群体性的人员流动，但会限制个体人员独立的流动，社会网络和人员流动之间的关系恰好是经济发展的关键因素，这两者存在非常复杂的关系。将社区网络和人员流动之间的关系纳入到经济增长模型会对未来的研究产生深远的影响。按照新古典增长理论模型的假定，个人或者家庭的初始财富会对产生长期持久的后果，通常会导致个体成员陷入职业陷阱或者存在持久的财富差距，但是如果我们把社会关系网络纳入到经济增长模型之中，这一结果就未必成立了。因为基于社区的关系网络会对父母的财富和人力资本产生显著有效的替代作用，为群体中的个体选择新的职业提供了新的渠道和方式。因此，长期来看重要的并不是个体初始具有的财富多少，而是社会的结构状况以及在各种正面和负面的冲击之下，社区的分布和演变状况。经典的增长理论基于市场信息完全的假设预测各国的经济增长最终将区域收敛状态；而发端于20世纪80年代的新增长理论，基于信贷市场信息不完整的现实，认为经济增长会造成收入分配不平等现象的出现；而几年来随着基于微观基础的网络经济学的逐步发展，为将社会关系网络纳入到一般的增长模型中提供了条件和基础。

MacPhee and Sattayanuwat (2014)^①基于修正后的引力模型专门考察了区域贸易协定(RTA)对区域内贸易模式和资源配置效率的影响作用。该论文采用了1981—2008年12个发展中国家的区域贸易协定相关数据进行了实证分析。与之前的相关研究不同的是，该研究PPML估计方法克服了之前研究的一些估计缺陷，同时结论也与之前的相关研究存在较大差异。论文主要得出了以下几个主要的结论：首先，并非所有的区域贸易协定会导致区域内部产生贸易创造效应。一些区域区域贸易协定不仅没有产生贸易创造效应，还显著的降低的区域内部的贸易，主要原因在于：这些区域贸易协定没有能够有效地降低成员国之间的关税和非关税壁垒。其次，在12个区域贸易协定中，有7个区域贸易协定产生了进口贸易转移效应，但是区域贸易对出口到区域外国家和地区的贸易并没有显著的影响。在很多情况下，区域贸易协定并没有降低对成员国对区域外国家进口的限制，这也同时限制了区域贸易协定成员国出口竞争力的提高，因此区域贸易协定并不能有效的替代多边贸易协定的功能和作用。第三，尽管非常存在严重的政治和经济问题，但是非洲的5个区域贸易协定中，有3个促进了区域内贸易规模的增长；同时只有南非发展共同体(SADC)自由贸易协定同时显著地促进了区域内与外部的出口和进口规模；非洲的区域自由贸易协定在促进贸易创造的同时也随着非洲的多边贸易自由化同步推进。

二、金融发展与经济增长

1. 国外学者对金融发展与经济增长的论述

对于金融在经济增长中的角色，经济学家们的看法大相径庭。诺奖得主 Robert Lucas (1988) 认为不应过度重视金融在经济增长中的角色，而另一位诺奖得主 Merton Miller (1998) 则认为金融市场对经济增长的促进作用显而易见是一个值得严肃讨论的话题。所以，近年来金融在经济增长中的作用一直是学术界研究的热点问题。越来越多的证据表明，金融

^① MacPhee, Craig R. and W. Sattayanuwat (2014). Consequence of Regional Trade Agreements to Developing Countries, *Journal of Economic Integration*, 29 (1), 64-94.

机构（银行和保险公司）以及金融市场（股票市场、债券市场以及衍生品市场）对经济发展、减贫和经济稳定有重大影响。金融体系大致有以下五个功能：1. 制造信息并分配资本；2. 监督公司并施加公司治理；3. 降低风险；4. 汇聚储蓄；5. 促进交换（Levine，2005）。金融发展通过减少金融摩擦和市场交易费用、优化资本配置效率、分散风险以及鼓励技术创新和促进专业化分工等方面影响经济增长。如果这些功能正常发挥，则能促进经济增长，反之，则可能阻碍经济增长。金融体系的发展对于经济的促进作用已经得到广泛的认可，但对于前者影响后者的作用渠道，学者们仍然看法不一。纵观 2014 年的金融发展领域的研究文献，研究方向主要是信贷获取和风险分担。国外研究文献的分布见表一。可以看出，国外研究信贷获取和风险分担的文献各为 4 篇，合计 8 篇，占所有入选外文文献的一半以上。其他的研究方向还有内部资本市场、金融摩擦、金融发展与创新以及动态融资约束。下面我们就每个主要研究方向进行详细分析。

表一 2014 文献分布情况

	AER	QJE	RES	JF	JFE	RFS	合计
内部资本市场					1	1	2
信贷获取	1		1	1		1	4
金融摩擦	1			1			2
金融发展与创新					1		1
风险分担	1	1		2			4
合计	3	1	1	4	2	2	13

注：表中 AER 是的是 American Economic Review 的缩写，QJE 是 Quarterly Journal of Economics 的缩写，RES 是 Review of Economic Studies 是的缩写，JF 是 Journal of Finance 的缩写，JFE 是 Journal of Financial Economics 的缩写，RFS 是 Review of Financial Studies 的缩写（下同）。我们搜集了 10 份文献，其他杂志包括 Journal of Political Economy，Journal of Economic Literature 以及 Journal of Economic Perspective，由于这些杂志入选文献为 0，表中没有列出。

资料来源：作者整理。

1.1 内部资本市场与融资约束

当金融发展水平低，企业面临严重的外部融资约束的时候，企业可能组建企业集团，通过内部资本市场来应对外部融资约束。企业集团是普遍存在的企业组织形式，尤其是在发展中国家，其通常被家族或者国家控制，并采用金字塔的结构形式。成为企业集团的一员有好的一面，也有不好的一面。好的一面是企业集团有能力克服市场摩擦，比如集团子公司在受到不利的现金流冲击时，可以在集团内部（内部资本市场）获得融资。而坏的一面是所谓的隧道效应，也就是控股股东可能会利用自己的权利剥削小股东。正反两面都获得了广泛的证据支持，所以关于企业集团优势劣势的争论一直在进行。

Buchuk 等（2014）利用 1990—2009 的智利企业集团内部贷款数据，研究了智利企业集团的内部资本市场。他们发现，在企业集团内部借款的公司比其他公司有更高的投资、资产负债率以及净资产收益率。研究表明，控股股东在借款公司比在贷款公司有更高现金流权。但是，没有有力的证据表明小股东在集团内部贷款中有显著损失，这说明智利企业集团的隧

道效应并不显著。智利证券市场的特征是对集团内部贷款有严格的监管和披露及要求,从而降低了金字塔集团公司中对小股东的剥削风险,该文的证据对政策制定有很好的借鉴意义。

Gopalan 等 (2014) 的文章研究了企业集团内部资本市场和企业红利政策的关系。利用亚洲和欧洲 22 个国家的 92000 个观察值,他们发现当集团内部的某子公司有好的投资机会需要融资时,集团内部的其他富有现金的子公司就会增加红利支付,集团公司利用收到的红利支付投入到需要融资的子公司。他们发现集团子公司的红利支付和集团下属公司的股权融资投资显著正相关。他们还发现当集团内部的一个公司受到投资机会冲击的时候,集团内部的其他公司的红利政策会发生显著变化。这佐证了以上分析的内部资本市场和红利政策的关系。

1.2 资金可得性

很多的理论和实证文献证明了金融深化可以促进资金的可得性,从而促进经济增长。但是获得融资的类型如何影响了家庭的微观行为,以及由此带来的经济的总体发展却鲜有研究。Kaboski 等 (2014) 分析了家庭获得现金和获得资产融资信贷的不同影响。模拟实验表明,现金贷款短期内增加了产量、消费、投资和企业比例,但是长期影响却是增加了家庭的负债和减少了净资产。想比较而言,在面临高收益的投资机会时,资产融资贷款在短期内对消费和借款影响较小,但是对投资影响较大,并且,长期来看,资产融资贷款能带来更高的产量、更多的消费和投资,净资产以及企业家比例。

资金可得性对扶贫也有促进作用。但是对于金融促进减贫的作用渠道研究还较少。Bruhn & Love (2014) 研究了资金可得性和贫困的关系。证据表明,低收入人群资金可得性的提高在减贫方面扮演着重要角色。该文还研究了资金可得性对于减贫的作用渠道:劳动力市场。他们发现金融服务可得性的增加有助于现有的非正规企业主继续他们的营生,而不是关闭业务再去工厂做工或者干脆失业。因为小额信贷公司主要是针对低收入人群的,所以该文的研究对小额信贷公司的有效性有新的政策含义。

Assunçã et al. (2014) 研究了抵押汽车收回和汽车信贷民主化的关系。巴西 2004 年的信贷改革,简化了银行对收回的抵押汽车的销售程序,这可能会导致银行向更高风险的购车人贷款,从而降低了他们的融资约束。因为在法律出台之前,风险较高的借款人被排除在贷款之外。研究发现,法律出台之后,银行发放了更多的贷款,期限更长且利率更低。但是随后的拖欠率和清偿案例也迅速上升。所以,尽管法律改革改善风险较高的借款人的信贷可得性,但是贷款的风险也随之上升了。

小型公司由于规模小,可抵押物少,财务信息不透明,很难在信贷市场获得融资。小型公司的融资约束已经有了很多的研究,但是对发展中国家较大型公司的融资约束的微观证据却很少见。Banerjee & Duflo (2014) 利用对中型公司的指令性优惠贷款项目来检验印度较大型公司是否受到融资约束。由于指令性的贷款项目利率较低,对于中型公司而言,受融资约束的和不受融资约束的公司都有激励来获得指令性贷款。受融资约束的公司获得贷款后,最可能会增加生产,因为这些公司资本的边际收益是较高的,所以使用获得的指令性贷款投入生产是理性的选择。而不受约束的公司可能会使用获得的指令性贷款替代从市场获得的贷款(市场贷款通常利率较高)。在中型企业的指令性贷款项目的存续期间,小型企业一直享受着同样的信贷优惠。结果发现,在指令性贷款期间,中型企业的销售增长率和利润率都增加了,但是并没有证据表明指令性贷款替代了其他形式的贷款。而在指令性贷款项目结束后,中型企业的销售增长率和利润率都下降了。而一直享受信贷优惠的小型企业在指令性贷款开始和结束的时间点上均没有明显的趋势变化。这说明中型公司也是有信贷约束的。

1.3 风险分担

在发展中国家,非正式关系网络提供了个人和家庭分散风险的重要手段。当家庭或者个人遭受不利的收入冲击时,家庭内部或者个人关系网络可以提供一些帮助。但是,这种形式的保险是不完善的。由于信息不对称的存在,道德风险和承诺水平的降低,这使得家庭消费严重依赖家庭收入。Jack 和 Suri (2014) 通过估计肯尼亚移动支付创新对消费的影响,探索交易成本降低对风险分担的影响。移动支付允许通过短信进行长距离货币支付,大幅降低了交易成本。基于面板数据样本,他们发现收入不利冲击降低了非移动支付使用人消费额的7%,但是,移动支付使用人的消费额却没受到影响。原因是移动支付使用人收到的汇款增加以及汇款来源的多元化。所以不是流动性约束,而是风险分担带来了这种影响。

发展中国家的小型农户的投资决策受制于他们所面临的金融环境。而金融市场不完善是发展中国家普遍存在的现象。信贷市场约束和不发达的保险市场限制了对高收益项目的投资。对加纳北部的农户调查显示,资金问题以及是否下雨对农民向土地的投资影响很大。如果没有对是否下雨提供保险,农户对其土地的投资就会不足,这又影响了他们的收入,最终导致了他们的贫困。Karlan 等 (2014) 研究了风险和融资约束的相互影响。他们在加纳北部做了项目实验。那里的农民被随机的给予现金、购买下雨保险以及以上两种方式的组合。结果发现,直接的现金给予(放松了农户的信贷约束),对农户的投资影响不大,但是在只给予保险的情况下(放松了风险约束),农户对土地的投资反而增加了。这说明在投资风险太大的情况下,改善信贷约束对投资的影响并不大,这说明风险和融资约束是相互影响的。

Harford (2014) 等研究了再融资风险和现金持有的关系。现金持有和长期债务期限结构是公司要考虑的重大问题。债务期限结构的一个重要问题就是债务期限的缩短可能会使公司面临再融资带来风险并负担相应的成本。当再融资发生时,公司面临着风险,因为市场状况可能改变或者资本市场不完善可能带来再融资利率的显著增加。公司也可能面临着被债权人低估公司的存续价值,从而拒绝再次提供融资的风险,从而导致公司的无效率清算或者导致公司重要资产的甩卖。从再融资风险带来的额外成本是它可能提高了投资不足的概率。所以,拥有较短债务期限的公司经常面临着再融资的风险。该文认为现金持有使得公司可以减少再融资风险的不利影响。比如,现金持有可以让公司面临增长机会时进行足额投资。同时,如果公司不能获得再融资,较多的现金持有不但允许公司避免贱卖关键资产以偿付债务,而且也可降低整个公司被清算的可能性。本文发现公司通过现金持有和储蓄减少了公司的再融资风险。越来越多的现金持有使得公司的长期债务期限显著缩短了。显然现金持有对于有可能面临再融资风险的公司有更高的价值,并且现金持有也减少了投资不足问题。该研究的主要含义是再融资风险是现金持有的关键决定因素,所以公司进行财务决策时要考虑这些因素的相互依赖性。

资产证券化已经成为众多资产的重要融资来源。Lemmon 等 (2014) 利用 1996—2009 年间的 434 家非金融公司样本,研究了资产证券化的影响,以及公司的资本结构选择。他们发现,对股东来说,资产证券化是一种很有价值的融资渠道,而且对现有债权人来说,也没有蒙受损失。资产证券化对公司的影响有两种渠道:第一,允许公司发行不同风险的债券(资产类别不同,风险不同),从而降低了融资成本。第二,由于资产证券化债券有优先求偿权,这增加了现存债权人的风险。由于资产证券化所基于的资产通常都是风险较低的资产,这使得公司的原始资产负债表风险变大,给股东带来了收益。但是,他们发现资产证券化带来资金主要用来偿还已有的债务。所以,整体上资产证券化不但减少了资本成本,而且也没有从



现存债权人转移财富，同时还降低了公司的预期破产成本，给股东带来了价值增加。本文还表明市场分割和破产成本是影响资本结构选择的重要摩擦。

1.4 金融摩擦

发展中国家的金融市场通常不发达，因此可能导致资金的无效率配置，进而导致较低生产率和人均收入。但是，现有的理论机制通常忽略了金融摩擦对资本积累和财富的影响。Moll (2014) 分析了金融摩擦导致的资本无效分配以及导致的生产率损失。本文开发了一个一般均衡模型，模型中，异质性的生产厂商面临抵押约束，来研究金融摩擦和总生产率的影响，并用来更好的理解在稳态和演变过程中金融摩擦的效应。本文认为异质性生产率冲击的持续存在决定了稳态生产率损失的规模以及稳态转变的速度：如果冲击是持续的，金融摩擦带来的稳态生产率损失较小，且向稳态的转变速度很慢。相反，如果冲击是暂时的，则金融摩擦带来的稳态生产率损失较大，而且向稳态的转变速度较快。因此，即使金融摩擦在长期中不重要，他们在短期也是需要重视的。所以分析金融摩擦对生产率损失的影响不能只分析稳定状态，而不分析转变过程，否则这样的分析就是误导的。

避税是全球的一个普遍的现象，一些低收入国家的避税甚至超过了税收的 50%。所以避税是一个重要的问题，甚至被看作主权债务危机的一个重要因素，因为它制造了财政不稳定和赤字。所以，减少避税对于政策制定者也至关重要。现有的文献表明银行部门延展，也就是更好的信息分享和分支拓展，可能通过几种渠道影响公司逃税的成本和收益。首先，更高的银行部门延展性提高了避税的机会成本，因为避税公司现在有更大的可能性获得正规金融融资并获得更大的收益。第二，更有效的信息分享和更广泛的银行分支降低了贷款人和借款人之间的信息不对称和代理问题，从而降低了避税的收益。Beck et al. (2014) 使用一个 2002 到 2010 年间的超过 64000 家公司，涉及 102 个国家的大样本，研究金融发展的特定维度——金融部门的延展性和特定的经济后果——公司避税之间的关系。他们发现在有更好信贷信息分享的国家以及更多分支穿透的国家避税程度更低。对于小规模公司，小城镇的公司，依赖外部融资行业的公司以及在更高成长潜力的行业和国家，这种影响更强。他们的研究表明为信贷可得提供更多的便利提高了避税的机会成本，同时也表明金融部门的延展是将更多小型公司引入正规经济的重要政策抓手。

1.5 金融发展与创新

创新对一个国家的增长和提高竞争力至关重要。金融市场在动员储蓄，评价项目，管理风险，监督经理人和便利交易方面扮演重要角色。因此，金融市场发展对一个国家的创新非常关键。尽管很多的文章研究了金融发展和经济增长之间的关系，但是对于金融发展影响经济增长的渠道，却研究较少。本文研究了创新这个渠道，并提供了跨国的证据。Hsu et al. (2014) 使用 34 个发达和发展中国家的数据，检验了金融市场发展对创新的影响。他们区别了股票市场和信贷市场对创新能力（用专利度量）的影响。由于创新型公司面临众多不确定性和波动性，而信贷市场有保守投资的内在倾向，所以信贷市场债务合约并不适合创新型公司，这对公司向创新项目投资构成了障碍。银行或者利用自己的信息优势，攫取了创新的大部分收益，这也导致公司没有激励去投资于长期的创新项目。而股市相对于信贷市场在鼓励创新方面有几个优势。第一，在创新成功的时候，股东获得更多的收益，这与债权人只获取固定收益不同。第二，与债务融资不同，股权融资没有抵押要求，这一点对创新型公司尤其重要，因为他们通常有较多的无形资产，这限制了它们的抵押价值。第三，公司的财务困境风险并没有随着额外的股权融资而增加，这对于公司投资于创新非常有价值。所以，股票市

场给予了公司更多的自由来投资于创新科技。他们的研究结果表明，股票市场的发展鼓励了创新，但是信贷市场的发展却阻碍了创新。他们进一步检验了各国在投资者保护，经济发展程度，法律体系渊源等方面的异质性对金融发展对创新关系的影响。他们发现金融发展对创新的影响在发展中国家，在有更强投资者保护的国家，在更弱债权人保护的国家，以及在英美法系传统国家更显著，使用其他的指标来度量金融发展和创新，他们的发现依然稳健。

2. 国内金融发展的相关研究

国内对金融发展和经济增长的研究主要集中在融资约束和经济增长，入选的文献有 17 篇，其中研究金融发展与国际贸易的文献有 6 篇，研究创新创业的有 4 篇，二者合计 10 篇，占中文文献的一半以上。其他重点研究方向还有信贷行为。下面我们就各个主要方向进行展开论述。

表二 国内金融发展的研究文献分布

	经济研究	世界经济	管理世界	国际贸易问题	南开经济研究	金融研究	国际金融研究	世界经济文汇	南方经济	合计
金融发展与国际贸易	1	1		2	2					6
市场摩擦			2							2
创新创业						2		1	1	4
信贷行为						2	1			3
产品市场竞争						1				1
非线性						1				1
合计	1	1	2	2	2	6	1	1	1	17

资料来源：作者整理。

2.1 金融发展与国际贸易

近年来，学者们将金融发展引入到国际贸易研究领域，金融发展可以通过不同的渠道作用于国际贸易。金融发展可以改变贸易的比较优势，金融发展也可以推动出口并优化出口结构。

2.1.1 金融发展与比较优势

发展中国家如何发挥比较优势增加出口，从而推动经济增长是一个永恒的研究主题，而比较优势的来源就是一个需要研究的现实问题。邱斌等（2014）在 Eaton & Kortum（2002）的模型的基础上，以制度因素与行业特征的协同效应作为中国新型出口比较优势的来源，来分析其对出口的影响。研究表明，当一国的制度质量达到一定水平的条件下，该国制度因素与行业特征的协同效应有利于该国的对外出口。运用我国 20 个行业对 148 个国家 1992—2011 年期间的面板数据，他们分别检验了金融发展等制度因素与产业特征的协同效应对出口的影响。结果发现，金融发展与金融依赖程度的协同效应显著促进了我国各行业对六大洲的出口。稳健性检验依然支持这个结论。

金融发展可以降低融资成本，而融资成本通过影响企业投资偏好而影响了各国不同行业的比较优势。盛雯雯（2014）在赫克歇尔俄林模型基础上，引入了投资偏好概念，提出并论证了金融发展影响国际贸易比较优势的作用机制。融资成本对比较优势的传导机制如下：随着融资成本的下降，一国企业在资本密集型行业的投资偏好呈现先高后低的过程，这导致该国的资本密集型行业的比较优势随着金融发展，也将出现先提升后下降的倒型过程。随着发达国家资本密集型行业比较优势的丧失，资本密集型行业从传统发达国家向发展中国家转移的国际分工新形态就形成了。本文还利用2000—2006年25个经济合作与发展组织国家22个制造业行业的数据，使用行业特定要素投入模型和HOV多要素模型两种方法对理论命题进行了经验检验，结果支持了理论命题。

2.1.2 金融发展与出口增长和出口结构优化

出口企业往往比内销企业承担着更高的成本，因而更加依赖外部融资。一国通过完善的金融体系为其产品与服务的国际交换提供融资支持，可以增强该国的出口能力。保持产品在特定市场的长期存在与贸易连续性，对于出口的平稳发展非常重要。吴晓怡和邵军（2014）基于我国1997—2011年的产品出口数据，研究了外部融资约束对出口贸易联系持续期的影响并分析了其行业差异。实证结果表明：金融发展、外部融资约束降低对我国出口平稳发展具有积极作用。就其政策含义而言，改善企业的外部融资条件、降低融资约束对于促进我国出口贸易平稳发展至关重要。

万璐和李娟（2014）在异质企业模型框架下，运用2000—2006年中国企业出口数据，检验金融发展对中国出口二元边际的不同影响。结果表明，金融发展对企业的出口集约边际和扩展边际均有显著影响。其中，宏观层面的金融发展对集约边际和扩展边际都有明显的促进作用，而微观金融发展对于扩展边际起到了显著的制约作用，而对于集约边际并没有起到抑制作用。

孙少勤和邱斌（2014）基于1998年至2012年我国30个省市的面板数据，以各省市高技术产业出口比重作为考察对象，从金融效率、金融结构以及金融规模这三个方面度量金融发展，考察分析了我国东、中、西部地区的金融发展对出口结构的影响。实证结果表明，我国金融发展水平的提高在一定程度上提高了出口总额中的高技术产业出口比重，从而促进了出口结构的优化。同时，研究结果显示，衡量我国金融发展水平的不同指标对出口结构的优化作用在不同地区间存在显著差异，这为我国各地区制定优化出口结构的政策提供了新的依据。

2.1.3 金融发展与分工

金融发展程度较高的国家往往能够为企业家的创新提供更多的融资，因而在产品创新方面具有比较优势。相比较而言，金融发展程度较低的国家则在产品生产方面具有比较优势。所以，两类国家会根据各自的比较优势进行国际分工。顾磊和杨倩雯（2014）首次分析了金融发展对一国垂直专业化分工地位变迁的影响机理，并采用中国大陆30个省、直辖市和自治区2000—2012年的面板数据，检验了金融发展对我国不同地区价值链攀升的影响。结果发现，金融发展对各地区垂直专业化分工地位的高低都有显著影响，并且相比金融发展的规模指标，金融发展的效率指标影响更大。

2.2 金融发展与创新创业

创业在经济增长过程中扮演着重要角色。个人选择自主创业往往面临着融资约束，金融体系的发展能够帮助企业家减少融资约束，从而能进行创业和创新活动。所以金融发展放松了个体的职业选择约束，使个体更有可能选择创业。李磊等（2014）通过建立职业选择模

型,研究了金融发展对个人创业的影响。结果发现,金融发展程度越高的地区,个人选择成为私营企业主的概率越高。

中小型创业企业数量众多,不但创造了全世界90%以上的新增工作岗位,也是现代经济增长的动力源泉。但是中小型企业由于规模小,可抵押物少,发展前景不明确,财务信息不透明等因素,很难获得银行贷款,所以其发展往往面临着很大融资约束。而发达的金融体系不仅能为中小企业创业提供充足的外部资金,也能够确保中小企业投资者获得企业投融资决策信息,从而使中小企业创业更容易获得外部资金支持。金融发展不仅能够通过金融资源的扩大、金融产品的增多为中小企业创业带来直接影响,还可能通过对银行业市场结构产生作用从而给中小企业创业活跃程度带来影响。蒋含明(2014)运用1990—2009年城市层面的面板数据,实证检验了金融发展、银行业市场结构对于我国中小企业创业行为的影响。研究结果表明,在中国,银行业垄断性市场结构对中小企业创业行为产生了阻碍作用。而我国金融发展水平的提高降低了银行业的垄断程度,进一步间接影响了中小企业创业,而且其对区域内中小企业创业的间接促进效应甚至超过了其直接促进效应。此外,研究还发现,中西部地区中小企业创业受到金融发展和银行业市场结构的影响要显著高于东部地区。

家庭创业通常存在一个最低的资金门槛要求,因而家庭创业的主要障碍往往是缺乏启动资金。而家庭社会网络的存在,提高了家庭在外部金融市场上的融资可能性,缓解了创业的金融约束,从而提高了家庭创业的概率。胡金焱和张博(2014)运用2011年中国家庭金融调查数据,检验了社会网络对城乡家庭创业选择的影响。研究发现,社会网络通过帮助获取民间融资影响了家庭的创业行为,但是这一作用机制仅在农村地区成立,对于城镇地区并不成立,因为城镇地区的金融约束相对不严重,正规金融较发达。社会网络对于城镇家庭的创业行为的促进主要是通过信息分享、情感支持等其他渠道。

黎欢和龚六堂(2014)在内生经济增长模型中引入代表金融发展水平的变量,考察金融发展对企业的研发投入强度和经济技术,从而对经济增长的影响。研究发现,金融发展提高了企业的研发投入强度、促进了技术进步。他们运用我国工业企业数据对理论部分进行了实证分析,证实了理论分析的主要结论。研究还发现,金融发展水平对不同类型的研发投入强度以及产出增长的影响不尽相同。由于非国有企业面临的融资约束程度更高,因而非国有企业从金融发展中受益更多。

2.3 市场摩擦

我国区域间金融发展极不均衡,而且要素不能完全跨区域流动。企业虽然可以跨区域流动,但是企业转移既受到劳动力成本和产业聚集的影响,也受到金融要素的制约。李殊琦等(2014)研究了区域金融发展不平衡导致的贸易企业在区域间的转移现象。结果说明,在区域金融发展水平不均的现实条件下,企业跨区域转移替代了金融要素在企业间的流动,从而改善了金融资源在企业间的配置。

早期研究金融发展与经济增长关系的实证文献多基于国家层面的横截面分析。为避免国家层面的数据分析产生的计量误差,后续的文献多从微观视角来考察金融发展对经济增长的作用机制。刘行和叶康涛(2014)使用我国2003—2007年的所有A股非金融行业的上市公司样本,考察金融发展、产权和企业所得税负的关系。结果显示,金融发展显著提升了企业的所得税负,且主要集中在民营企业,因为民营企业受到的融资约束程度更高。本文的结论表明:金融体系不发达是我国企业税收规避的重要原因;而金融发展通过缓解企业的融资约束,可以抑制企业的税收规避动机。

2.4 信贷行为

金融发展可以有效地降低借款人和银行之间的信息不对称,从而对银行的信贷行为产生影响。但是学术界关于金融发展对银行信贷行为影响的微观机制的研究还较少。王秀丽等(2014)利用我国城市商业银行2005至2010年的年报数据,对地区金融发展、信贷行为和信贷效率之间的关系进行了实证研究。研究发现,金融发展程度能够显著影响银行的信贷行为。金融发展程度越高地区的城市商业银行的贷款集中度越低,而且贷款流向国有经济的比例也越低。而信贷行为又会影响银行的信贷效率。结果发现,贷款集中度越高,银行的不良贷款率就越高。所以,金融发展带来的信贷行为的改变最终提高了信贷效率。

由于信息不对称的存在,银行不掌握借款人的私人信息,因此担心信贷的逆向选择和道德风险问题,所以,银行不愿意在高利率水平上满足所有借款者的贷款申请,这就造成了信贷配给。银行如何配置信贷资金就成为影响经济发展的重要因素。苟琴和黄益平(2014)采用世界银行提供的中国企业投融资环境调查数据分析了信贷配给的决定因素。实证结果表明,企业规模、营利性、是否获得政府贷款帮助,以及企业所在省份金融发展和金融市场化程度等都对信贷配给有显著影响。但是他们没有发现所有制影响信贷配给的证据。

随着金融发展水平的提高,信贷供给从短缺进入相对过剩阶段,甚至部分信贷资金没有进入实体经济,反而在金融市场陷入“自循环”的空转状态。因此,随着金融发展进入到较高水平,信贷增长对产出波动的影响可能会减弱。张晓玫、罗鹏(2014)研究了信贷增长、金融发展与宏观经济波动的关系。他们将实际产出波动分解为潜在产出波动和产出缺口波动。将技术进步、管理水平提高所引起的产出波动称为潜在产出波动,称之为“好的波动”,而其他因素引起的产出波动为产出缺口波动,称之为“坏的波动”。所以,信贷增长如果能够减小“坏的波动”,并适当加大“好的波动”,那么其所对应的金融发展或信贷增长就达到了优化水平。利用1995—2011年的省级面板数据进行门槛回归,他们发现信贷增长对经济波动的影响有门槛效应。信贷增长加大了潜在产出波动,而且有助于降低产出缺口波动。当金融发展越过门槛值后,信贷增长反而降低了潜在产出波动,而且缩小产出缺口波动的效果变弱。

2.5 金融发展与产品市场竞争

商业信用可以作为一种产品市场竞争手段。当企业所在行业竞争激烈时,客户议价能力较强,为了客户流失或者从其他企业夺取客户,企业愿意向其客户提供商业信用以提高自己的竞争力。金融危机在需求和供给两端都影响了企业商业信用的使用。一方面,金融危机导致企业的商业信用供给意愿降低;另一方面,金融危机导致客户通过商业信用进行融资的需求增大。基于我国股上市公司2005年到2011年的面板数据,胡泽等(2014)以全球金融危机为背景,检验了商业信用的产品市场竞争动机。结果发现,即使受到金融危机的不利冲击,企业依然有较强的意愿将商业信用作为一种产品市场竞争手段。进一步的研究发现,与国有企业相比,民营企业更倾向于将商业信用作为产品市场的竞争手段。此外,金融危机时期,企业的融资约束加重,这使得金融发展对企业商业信用的供给变得更加重要。所以该文从产品市场竞争的角度为金融发展如何促进经济长期增长提供了新的解释。

2.6 金融发展与经济增长的非线性关系

金融发展对经济增长的作用可能在不同国家、不同时期和不同发展阶段而表现不同,也就是说金融发展与经济增长的关系可能是非线性的。杨友才(2014)在对中国1987年到2009年省级面板数据的分析和检验基础上,对我国金融发展与经济增长的非线性关系进行了考察。研究发现:金融发展水平对经济增长的作用有门槛效应,并有边际效率递减的非线性

特征。而且，东中西部地区的金融发展门槛值不同。

综上所述，金融发展经济增长的影响已经有很多实质性的研究，对其作用渠道也有很多不同的看法。本文对 2014 的国内外有关金融发展与经济增长的研究进行了梳理。国外的文献以信贷获取和风险分担的研究为主题，此外还关注了内部资本市场，金融摩擦、金融发展与创新等题目。国内的文献以金融发展与国际贸易、金融发展与创新创业、金融发展与信贷行为为主，其他文献还涉及市场摩擦、产品市场竞争和金融发展对经济增长的非线性影响。国内文献集中度也反映了我国目前的经济工作重点，以及国际贸易和银行在我国的重要性。但是，国内关注金融的风险分担属性的研究不多。此外国内外都关注了创新这个主题。结构转型需要创新，而创新需要金融发展的支持，所以未来金融发展与创新的关系将是一个重要的研究方向。国外的对金融和保险相互影响的文章也是一个值得关注的研究方向。

参考文献

1. Abhijit V. Banerjee and Esther Duflo (2014) . *Do Firms Want to Borrow More? Testing Credit Constraints Using a Directed Lending Program*. *Review of Economic Studies*, 81 (2), 572 – 607.
2. Assunção, Juliano J. and Benmelech, Efraim and Silva, Fernando Souza (2014) . *Repossession and the Democratization of Credit*, *The Review of Financial Studies*, 27 (9): 2661 – 2689
3. Benjamin Moll (2014) . *Productivity Losses from Financial Frictions: Can Self-Financing Undo Capital Misallocation?* *American Economic Review*, 104 (10), 3186 – 3221.
4. David Buchuk, Borja Larrain, Francisco Muñoz, Francisco Urzúa I. (2014) . *The Internal Capital Markets of Business Groups: Evidence from Intra-Group Loans*. *Journal of Financial Economics*, 112 (2), 190 – 212.
5. Eaton J. and S. Kortum (2002) . *Technology, Geography, and Trade*. *Econometrica*, 70 (5), 1741 – 1779.
- Harford, Jarrad and Klasa, Sandy and Maxwell, William F. (2014) . *Refinancing Risk and Cash Holdings*. *Journal of Finance*, 69, (3), 975 – 1012.
6. Joseph P. Kaboski, Molly Lipscomb and Virgiliu Midrigan (2014) . *The Aggregate Impact of Household Saving and Borrowing Constraints: Designing a Field Experiment in Uganda*. *American Economic Review*, 104 (5), 171 – 76.
7. Levine Ross (2005). *Finance and Growth: Theory and Evidence*. *Handbook of Economic Growth*, in: Philippe Aghion & Steven Durlauf (ed.), *Handbook of Economic Growth*, edition 1, volume 1, chapter 12, pp. 865 – 934.
8. Lucas Robert (1988) . *On the Mechanics of Economic Development*. *Journal of Monetary Economics*, 22, 3 – 42.
9. Michael Lemmon, Laura Xiaolei Liu, Mike Qinghao Mao and Greg Nini (2014) . *Securitization and Capital Structure in Nonfinancial Firms: An Empirical Investigation*, *The Journal of Finance*, 69 (4), 1787 – 1825.
10. Miller Merton (1998) . *Financial Markets and Economic Growth*. *Journal of Applied Corporate Finance*, 11, 8 – 14.
11. Miriam Bruhn and Inessa Love (2014) . *The Real Impact of Improved Access to Finance: Evidence from Mexico*. *The Journal of Finance* 69 (3), 1347 – 1376.
12. William Jack and Tavneet Suri (2014) . *Risk Sharing and Transactions Costs: Evidence from Kenya's Mobile Money Revolution*. *American Economic Review*, 104 (1), 183 – 223.
13. Po-Hsuan Hsu, Xuan Tian, Yan Xu (2014) . *Financial Development and Innovation: Cross Country Evidence*. *Journal of Financial Economics*, 112 (1), 116 – 135.
14. Radhakrishnan Gopalan, Vikram Nanda, Amit Seru (2014) . *Internal Capital Market and Dividend Policies: Evidence From Business Groups*. *The Review of Financial Studies*, 27 (4), 1102 – 1142.

15. Thorsten Beck, Chen Lin, and Yue Ma (2014). *Why Do Firms Evade Taxes? The Role of Information Sharing and Financial Sector Outreach*. *The Journal of Finance*, 69 (2), 763 - 817.
16. 荀琴、黄益平 (2014): “我国信贷配给决定因素分析——来自企业层面的证据”, 《金融研究》, 第8期。
17. 顾磊、杨倩雯 (2014): “金融发展如何影响中国的垂直分工地位”, 《国际贸易问题》, 第3期。
18. 胡金焱、张博 (2014): “社会网络、民间融资与家庭创业——基于中国城乡差异的实证分析”, 《金融研究》, 第10期。
19. 胡泽、夏新平、曹立竑 (2014): “金融危机时期商业信用的产品市场竞争动机”, 《金融研究》, 第2期。
20. 蒋含明 (2014): “金融发展、银行业市场结构与中小企业创业”, 《南方经济》, 第1期。
21. 黎欢、龚六堂 (2014): “金融发展、创新研发与经济增长”, 《世界经济文汇》, 第2期。
22. 李磊、郑妍妍、刘鹏程 (2014): “金融发展、职业选择与企业家精神——来自微观调查的证据”, 《金融研究》, 第6期。
23. 李殊琦、赵仲匡、海闻 (2014): “贸易企业‘用脚投票’? ——基于区域金融发展水平不均衡的视角”, 《管理世界》, 第7期。
24. 刘行、叶康涛 (2014): “金融发展、产权与企业税负”, 《管理世界》, 第3期。
25. 邱斌、唐保庆、刘修岩、孙少勤 (2014): “要素禀赋、制度红利与新型出口比较优势”, 《经济研究》, 第8期。
26. 盛雯雯 (2014): “金融发展与国际贸易比较优势”, 《世界经济》, 第7期。
27. 孙少勤、邱斌 (2014): “金融发展与我国出口结构优化研究——基于区域差异视角的分析”, 《南开经济研究》, 第4期。
28. 万璐、李娟 (2014): “金融发展影响中国企业出口二元边际的实证研究”, 《南开经济研究》, 第4期。
29. 王秀丽、鲍明明、张龙天 (2014): “金融发展、信贷行为与信贷效率——基于我国城市商业银行的实证研究”, 《金融研究》, 第7期。
30. 吴晓怡、邵军 (2014): “金融发展、外部融资约束与出口平稳发展——基于贸易联系持续期视角的实证研究”, 《国际贸易问题》, 第7期。
31. 杨友才 (2014): “金融发展与经济增长——基于我国金融发展门槛变量的分析”, 《金融研究》, 第2期。
32. 张晓玫、罗鹏 (2014): “信贷增长、金融发展与宏观经济波动”, 《国际金融研究》, 第5期。

(编辑: 叶扬)