

学校编码：10384

分类号_____密级_____

学号：15620131152075

UDC_____

厦 门 大 学

硕 士 学 位 论 文

**基于我国省际面板数据和上市公司数据对
金融发展和经济增长关系的实证研究**

An Empirical Research on the Relationship between Financial

Development and Economic Growth

—— Based on Provincial Panel Data and Listing

Corporation Data

马 驰

指导教师姓名：江曙霞 教授

专 业 名 称：金融学

论文提交日期：2016 年 2 月

论文答辩时间：2016 年 月

学位授予日期：2016 年 月

答辩委员会主席：_____

评 阅 人：_____

厦门大学学位论文原创性声明

本人呈交的学位论文是本人在导师指导下,独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考其他个人或集体已经发表的研究成果,均在文中以适当方式明确标明,并符合法律规范和《厦门大学研究生学术活动规范(试行)》。

另外,该学位论文为()课题(组)的研究成果,获得()课题(组)经费或实验室的资助,在()实验室完成。(请在以上括号内填写课题或课题组负责人或实验室名称,未有此项声明内容的,可以不作特别声明。)

声明人(签名):

年 月 日

厦门大学学位论文著作权使用声明

本人同意厦门大学根据《中华人民共和国学位条例暂行实施办法》等规定保留和使用此学位论文，并向主管部门或其指定机构送交学位论文（包括纸质版和电子版），允许学位论文进入厦门大学图书馆及其数据库被查阅、借阅。本人同意厦门大学将学位论文加入全国博士、硕士学位论文共建单位数据库进行检索，将学位论文的标题和摘要汇编出版，采用影印、缩印或者其它方式合理复制学位论文。

本学位论文属于：

（ ） 1. 经厦门大学保密委员会审查核定的保密学位论文，
于 年 月 日解密，解密后适用上述授权。

（ ） 2. 不保密，适用上述授权。

（请在以上相应括号内打“√”或填上相应内容。保密学位论文应是已经厦门大学保密委员会审定过的学位论文，未经厦门大学保密委员会审定的学位论文均为公开学位论文。此声明栏不填写的，默认为公开学位论文，均适用上述授权。）

声明人（签名）：

年 月 日

摘要

在现代市场经济中，金融系统处于资源配置和宏观调控的核心位置；纵观世界范围内各经济体，无可辩驳的事实是，其经济越发达，金融体系也越完善。“十二五”期间，国家提出了转变经济发展方式和产业升级的经济发展规划，“十三五”开局，习总书记即提出了“供给侧改革”的新增长战略；为了充分发挥我国金融系统在经济增速换挡和经济转型过程中的调节稳定作用，国务院办公厅提出了金融支持经济转型和机构调整的指导意见。正是在这样的国际经济金融格局和我国经济“新常态”转型背景下，本文对金融发展和经济增长之间的相关性和微观作用机制进行了理论梳理和实证检验。因此具有一定的现实意义。

运用理论分析与实证研究相结合的方法，本文对金融发展和经济增长之间的相关关系和作用机制进行了实证研究。两者相关性的研究上：首先，本文统计描述了各省的经济金融发展差异及其随时间的变化趋势；然后，介绍了 Pagano(1993)^[11]的内生经济增长模型——AK 模型，该模型认为，均衡条件下影响经济增长的三大因素是——资本边际产出、储蓄率、投资储蓄转换效率；最后，本文以此为依据，应用省际面板数据对金融发展和经济增长之间的相关关系的进行了实证检验。实证研究结果表明：（1）金融发展和经济增长之间存在显著的正向相关关系；（2）实际利率的提高会促进经济增长，说明我国经济体系存在金融抑制现象；（3）不同区域金融发展和经济增长间的相关性程度和金融抑制的程度是不同的。

微观作用机制的实证研究上：信息不对称理论认为，金融发展能降低企业外部融资成本从而促进经济增长，本文利用我国上市公司数据对这一推论进行了假设检验。假设检验结果证实：随着金融发展水平的提高，外部融资依赖度高的行业相对增长速度更快，说明金融系统通过为企业提供外部融资便利而促进了经济增长。

根据研究结论，本文最后提出以下政策建议：（1）进一步完善我国金融体系，发挥金融系统在促进经济增长、调整产业结构中的作用；（2）加快推进利率市场化，提高实际利率，增强金融中介调节储蓄、动员金融资源的能力；（3）发展小微金融，解决小微企业和初创企业的外部融资困境，鼓励创业和创新。

关键词：金融发展；经济增长；融资依赖度

Abstract

In the modern market economy, the financial system is in the core position of resource allocation and macro-regulation; throughout the world, the truth is that the more developed an economy is, the better its financial system runs. During the "Twelfth Five Year Plan", our government put forward the strategy of "Transforming the Mode of Economic Development and Industrial Upgrading" and this year President Xi proposed the idea of "supply-side reforms"; in order to make full use of financial system in economic regulatory and shifting the growth model, the general office of the State Council proposed suggestions on how should the finance support the economic transformation and restructuring. In the stage of "New Normal Era", this paper empirically tests the correlation between financial development and economic growth. So it has certain practical significance.

By the methods of theoretical research and quantitative research, this paper explored the correlation between financial development and economic growth and the causal relationship between them. In the part of the correlation test, firstly this paper statistically described the economic and financial development differences between the provinces and their changes over time; then, according to the basic endogenous economic growth model -- AK model, it concluded that in the equilibrium condition the finance influences economic growth in three ways -- the marginal output of capital, savings rate, savings conversion rate. This paper tested this hypothesis using provincial panel data. In the part of causality test, this paper learned from the "Information Asymmetry Theory" that financial development will reduce the cost of corporates' external financing. Using the data of listed companies, we tested this hypothesis, and the result confirmed the suspect that development is the cause of economic growth.

The results of this study showed that: (1) there is a significant positive correlation between financial development and economic growth. (2) the increase in real interest rate will promote economic growth, which indicates that there is financial repression in China's economic system. (3) with the improvement of the financial development, the relative growth rate of the industry with high external financing is faster, which implies

that the financial system promotes the economic growth by providing the enterprises facilities in external financing.

According to the conclusion of the study, this paper proposed the following policy recommendations: (1) improve the financial system of our country, to make full of financial system in promoting economic growth and adjusting of industrial structure; (2) accelerate the marketization of interest rate and improve the real interest rate, that will enhance financial intermediation's ability of gaining savings and mobilizing financial resources; (3) give more support to the development of small - micro finance, solve the external financing difficulties of small - micro enterprises and start-ups; encourage entrepreneurship and innovation.

Key words : Financial Development ; Economic Growth ; External Financing Dependence

目 录

第一章 导论	1
一、研究背景和意义.....	1
二、研究思路与框架.....	2
三、研究方法.....	3
四、可能的创新与不足.....	4
第二章 文献综述	6
第一节 金融发展与经济增长关系的理论研究综述	6
一、理论研究回顾.....	6
二、金融结构主义.....	8
三、金融抑制主义.....	10
第二节 金融发展与经济增长关系的实证研究综述	10
一、国外实证研究.....	10
二、国内实证研究.....	12
第三章 金融发展与经济增长的相关性实证	15
第一节 我国各省份的经济金融发展差异	15
一、差异衡量指标.....	15
二、我国经济发展的省际差异.....	17
三、我国金融发展的省际差异.....	22
第二节 理论基础	26
第三节 模型设定	27
第四节 数据说明	29
一、被解释变量.....	29
二、解释变量和控制变量.....	29
第五节 面板数据计量分析	29
一、变量描述性统计.....	29
二、单位根检验.....	30

三、协整检验.....	32
四、“个体效应”模型的设定	33
五、结果与分析.....	36
第四章 金融发展与经济增长的因果关系实证	39
第一节 理论基础和检验模型设定.....	39
一、理论基础.....	39
二、基本假设检验模型.....	40
第二节 代理变量设定和统计.....	41
一、数据说明.....	41
二、被解释变量.....	42
三、主解释变量.....	42
四、控制变量.....	46
五、多重共线性问题.....	47
第三节 回归结果和计量分析.....	48
一、平稳性检验.....	48
二、回归结果及分析.....	49
第五章 结论与展望.....	52
第一节 研究结论.....	52
第二节 相关建议.....	53
一、完善我国金融体系.....	53
二、加快利率市场化.....	53
三、发展小微金融.....	53
第三节 未来研究展望.....	54
一、改进衡量我国金融发展水平的指标.....	54
二、分析金融发展对产业结构的影响.....	54
三、从金融功能的角度寻找金融发展促进经济增长的依据.....	54
致谢	55
[参考文献]	56

CONTENTS

Chapter 1 Introduction	1
1. Significance of the Selection about Subject	1
2. Structure of Chapter	2
3. Research Method of Subject	3
4. Innovations and Deficiencies	4
Chapter 2 Summation	6
2.1 Summation on Theory	6
2.1.1. Review of Theory.....	6
2.1.2. Theories of Financial Structure.....	8
2.1.3. Theories of Financial Repression	10
2.2 Summation on Empirical	10
2.2.1. Summation on Empirical Study Abroad.....	10
2.2.2. Summation on Domestic Empirical Study.....	12
Chapter 3 Empirical Analysis of Correlation between Financial Development and Economic Growth	15
3.1 Economic and Financial Differences between Provinces	15
3.1.1. Economic Differences between Provinces.....	15
3.1.2. Differences between Provinces.....	17
3.2 AK Model	22
3.3 Selection of the Proxy Variable	26
3.4 Samples and Datas	27
3.4.1. Dependent Variable	28
3.4.2. Explanatory Variables and Controls.....	28
3.5 Results and Analysis	28
3.5.1. Statistical Results	28
3.5.2. Unit Root Test.....	29

3.5.3. Cointegration Test	31
3.5.4. Individual Effect Test	32
3.5.5. Analysis.....	35
Chapter 4 Empirical Analysis of Causality between Financial Development and Economic Growth.....	38
4.1 Theoretical Foundation and Hypothesis Testing	38
4.1.1. Asymmetric Information Theory	38
4.1.2. The Basic Hypothesis Testing.....	39
4.2 Proxy Variables and Dates	40
4.2.1 Data Description	41
4.2.2.The Dependent Variable.....	41
4.2.3.Explanatory Variables.....	41
4.2.4.Control Variables	45
4.2.5. The Problem of Collinearity.....	46
4.3 Results and Analysis	47
4.3.1. Unit Root Test.....	47
4.3.2.Results and Analysis.....	49
Chapter 5 Conclusions and Policy Implications	52
5.1 Main Conclusions	53
5.2 Policy Suggestions.	53
5.2.1. Improve the Financial System.....	53
5.2.2. Accelerate the Marketization of Interest Rate	53
5.2.3. Develop Small-Micro Finance	53
5.3 The Problems need to Be Improved	54
5.3.1.Find Better Financial Development Indicators	54
5.3.2. Financial Development Affect the Industry Structure	54
5.3.3. More Evidendce on Financial Functions	55
Bibliography.....	55

第一章 导论

一、研究背景和意义

（一）研究背景

在现代市场经济中，金融体系在资源配置过程中起着核心作用；纵观世界范围内各经济体，无可辩驳的事实是，其经济越发达，金融体系也越完善。虽然有学者将金融体系分为以美国市场为代表的“直接融资”模式和以德国市场为代表的“间接融资”模式，对两种金融体系的优劣评判也并无定论，但在两国经济崛起的过程中，金融体系起到的引导和推动作用无疑是巨大的。

中国经济市场改革开放已经经历了三十多年，取得的经济成就是举世瞩目的，尤其是在加入世界贸易组织后，中国迅速融入世界贸易体系，成为“世界工厂”，在出口带动下一跃而成为全球第二大经济体。同期我国的金融体系也得到了巨大发展：在中国经济体系从计划经济体制转变为市场经济体制的过程中，货币化程度的提高速度远远超过同类发展中国家；在我国金融体系中占主导地位的商业银行系统也经历了财政独立和股份制改造；资本市场从无到有，自九十年代初建立起上海和深圳两大股票交易所，现在已经发展成多层次、多区域的股权融资体系。因此，在我国成为世界第二大经济体的时刻，有必要反思在过去的发展历程中，金融发展所起到的推动作用和现存金融体系可能存在的问题。

（二）研究意义

“十二五”期间，我国政府提出了转变经济发展方式和产业升级的经济发展战略，“十三五”开局，习总书记即提出了“供给侧改革”的发展战略；两者都体现以下这三方面是我国经济当下的重点——一个是去除过剩的产能，二是对传统落后的产业进行转型和升级，三是重点培育新兴创新产业。在这个过程中，能否通过加强金融市场建设促进我国经济增长，并通过金融市场调节产业结构是值得令人深思的问题。另外，我国银行体系的资产不良率现在处于历史的高点并有进一步恶化的趋势，研究金融发展和经济增长之间的联系，有利于我们思考——在我国经济高速发展的过程中，银行体系是否必须也维持高速的

资产扩张过程，在银行资产扩张过程中是否会导致风险过度集中？这对于我国防范金融经济风险，保证经济平稳有序发展有重要的指导作用。因此，本文的研究主题具有一定的现实意义。

对于金融发展和经济增长的相关关系和宏观微观层面的作用机制，国外学界在理论分析和实证研究上虽然都有大量的成果，但是各方意见远未统一，得到的结论常因不同国家或不同年代而发生变化。因此，直接照搬外国的成果并把它们用于指导我国金融体系的建设可能会适得其反。针对中国的金融经济市场的发展历程，需要我们对我国金融发展和经济增长的关系进行理论上和经验上的研究。从上世纪末开始，国内学者针对两者间的关系以中国市场数据做了大量的实证研究，但对于经济增长和金融发展之间的关系结论至今仍未统一，在作用机制的解释和微观层面的实证还比较少；计量方法上也有改进之处，一是金融发展水平的代理变量不统一，二是数据结构上时间偏短，说服力不够。因此，不论是在理论梳理上还是实证检验上，都有进一步分析和研究的必要性。本文基于省际面板数据的宏观层面的实证结果支持两者之间有相关性的假设，并且使用上市公司数据，对金融发展解决企业融资中信息不对称这一微观机制进行了实证检验；实证检验方法上，本文使用省际面板数据克服了以往研究时间短、数据不足的缺陷，采用的面板固定效应回归模型也减少可能存在的遗漏变量的影响。综上所述，本文具有一定的理论价值。

二、研究思路与框架

（一）本文研究思路

本文针对中国市场金融发展和经济增长两者之间的关系，力图对金融发展和经济增长之间的相关关系及金融发展通过解决融资过程中的信息不对称来促进经济增长的作用机制进行实证检验。

首先，本文对我国金融发展和经济增长之间的相关关系进行了实证检验。为了构建将金融因素纳入其中的经济增长模型，本文介绍了国外学者 Pagano 提出的内生增长模型，在该模型中，经济产出是资本存量的线性函数；基于该模型，均衡状态下的两部门经济模型中，经济增长由以下三个因素决定——资本的边际产出 A 、居民的储蓄率 s 和储蓄投资的转换效率 Θ 。基于以上理论模型，本文应用我国 31 个省份的面板数据，控制进出口影响、实际利率因素、非国有企业占

比,对金融发展和经济增长这两个变量的相关关系进行了实证检验并发现两者之间存在显著的正相关关系。

Pagano 的内生增长模型只是从理论上说明在理想的均衡状态下,长期来看,金融发展可以通过提高社会广义资本的边际产出和储蓄投资转化效率从而来促进经济的增长,从理论上并未说明金融发展和经济增长之间存在直接的因果关系和具体的作用机制。

因此,本文进一步从微观层面上探究了金融因素对经济增长的影响途径和作用机制。从微观层面剖析金融系统影响经济增长的理论以“信息不对称理论”为代表,依据该理论,金融市场和金融机构有助于解决企业道德风险和逆向选择的问题,消除经济交易过程中的摩擦。进一步拓展该假设,我们可以认为,金融系统可以降低企业外部融资成本;因此,随着金融发展水平的提高,外部融资依赖度高的企业相对增长速度会更快些。本文以上市公司为样本对这一假设进行了实证检验,发现外部融资依赖度高的行业,从金融发展中确实享受到了更高的增长。

(二) 本文研究框架

本文的框架分为以下五个章节:第一章、导论部分,这部分内容重点介绍了选题的背景和意义,在此基础上,论述了本文的研究思路与方法,并对本文的创新及不足之处做了归纳总结;第二章,文献回顾部分,主要就本文研究的问题从理论和实证方面总结了以往学者所做的研究,加以评述,并指出以前部分研究的不足和改进之处;第三章,基于内生增长模型,应用省际面板数据对我国金融和经济之间的相关关系进行了实证分析;第四章,针对金融发展通过解决企业融资过程中信息不对称来促进经济增长这一作用机制,应用上市公司数据对以上假设进行了实证检验。第五章,利用实证得到的结果,得到论文结论,并根据结论中发现的问题,提出相关政策建议,最后针对文章的不足之处,本文展望了未来的研究方向。

三、研究方法

本文拟利用以下方法来开展研究:

文献研究法。首先提出本文所要研究的问题,搜集本问题涉及领域的有关理论和实证文献,完成文献回顾。然后对有关文献进行评述,并指出有关文献的不足。最后在借鉴已有文献研究成果的基础上,本文针对中国市场的特色,提出新

的假设、方法来研究金融发展和经济增长之间的相关性和因果关系。

面板数据回归法。面板数据（panel data）具有二维结构特征，其中的每一个变量 y 都有截面轴（ N 个不同观测对象）和时间轴（ T 个观测期）两个维度。由于变量同时有截面维度与时间维度，通常面板数据的样本容量更大，一方面可以提高估计的精确度，另一方面相比截面或时间序列数据，其可以更好的解决遗漏变量问题、识别个体特征；对面板数据进行回归既可以像回归分析截面数据一样捕获个体间的差异变化，又可以研究个体随时间的变化情况。

四、可能的创新与不足

（一）本文可能的创新

与国内目前已有的研究金融发展和经济增长的文献相比，本文具有以下几个方面的创新：

第一、以往国内学者对金融发展和经济增长相关关系的实证研究多从国家或者区域这样的尺度来进行，本文选用省际面板数据具有一定的改进。选用国家尺度的数据来进行实证存在数据少，所用计量工具有限导致解释力不足的问题。

第二、在证实金融发展和经济增长存在正相关关系的基础上，本文进一步对其微观影响机制进行了实证检验，且实证结果支持金融发展能解决企业外部融资中的信息不对称问题的假设。

第三、研究方法上，本文的实证模型采用面板数据固定效应回归模型，该计量方法可以更好的控制遗漏变量的影响，以往研究两者关系的实证研究采用该方法的并不多。

（二）本文不足之处

尽管本文力图全面、准确分析我国金融发展和金融增长之间的关系和影响途径，但本文在研究范围、研究方法上仍有以下不足：

第一、对于各省的金融发展水平的度量，囿于省份相关数据不易获取，本文以银行体系存贷余额作为各省金融资产的代表。虽然有研究认为这一指标对我国金融整体发展水平的代表性较高，但对于不同的区域，其金融中介的丰富程度是不同的，尤其是在东部地区，民间金融中介举足轻重，所以对于各省份的金融发展水平需要更加全面的衡量指标。

第二、在金融发展水平和经济增长相关性实证模型的构建过程中，本文借鉴

的是 Pagano(1993)^[11]的内生增长模型,该模型相比古典经济增长模型的优点是将金融因素的影响纳入了经济增长;不足是该模型过于简单,因此实证过程中可能会存在遗漏变量的问题。

第三、本文以上市公司数据为基础,对金融发展水平的提高可以降低企业的外部融资成本这一假设进行了检验;但是上市公司和非上市公司面临的融资环境存在较大的差异,金融发展解决企业融资过程中信息不对称的问题在中小企业中能否体现还存在较大的疑问。

第二章 文献综述

本章将就金融发展和经济增长关系的理论和实证方面的相关研究进行回顾,并对部分文献进行评述,为本文开展后续研究提供一定的启示。国外关于金融发展理论的研究历史较长,理论体系也较为完备。国内对两者间相关关系和作用机制的理论研究起步较晚,主要还是借鉴和参考国外学者的经济模型和框架,实证方面,国内学者针对我国金融发展和经济增长关系,不论从国家层面还是区域层面的实证研究著作颇丰,还有部分学者进行了国际比较的实证研究。

第一节 金融发展与经济增长关系的理论研究综述

一、理论研究回顾

对金融发展的理论研究,最早可追溯到 Bagehot (1873)^[1],他考察了英国工业化的历程,认为金融发展在这一过程中至关重要;经济学家 Schumpeter (1912)^[2]提出,相比个人投资者,拥有信息和技术优势的银行更容易找到优质的投资机会、甄别创新项目,因而能促进经济发展。同时,Robinson(1952)^[3]和一些新古典经济学派的经济学家认为金融只是经济的影子,因此对其采取忽视态度。但是大体上来看,随着时间的发展,大部分经济学家和政府都基本形成以下的共识:现代市场经济中,金融系统是经济发展的重要基础设施和保障条件。

时间上来看,上世纪 50 年代以来国外金融发展方面的理论研究大致可以分为两个阶段:80 年代以前,大部分学者在古典经济学框架内探讨金融系统的作用,90 年代之后信息经济学的发展和内生增长理论的成熟,为研究金融系统影响经济增长的途径提供了新的研究视角和工具。上世纪 80 年代对金融发展理论的研究出现过短期的停滞,可能原因是当时新提出的 MM 定理——即公司融资结构不影响其价值的公司金融理论对学者研究金融发展理论的热情造成了负面影响。

(一) 第一阶段——20 世纪 80 年代以前

Gurley(1955)^[4]最先对金融中介理论进行了发展和丰富,他在分析金融中介作用的基础上,开辟了金融结构比较研究的先河:金融结构是否会影响经济增长?

Degree papers are in the “[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)”.

Fulltexts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to etd@xmu.edu.cn for delivery details.