

# 区域金融资产结构与经济增长关系研究

黄曦子

(贵州财经学院)

**摘要:** 贵州省金融资产结构与经济增长的协调性不足,其中货币资产对经济增长的贡献度和影响力最大——货币资产是经济增长的原因并且几乎构成了影响经济增长的全部金融因素。其中,货币资产对实体经济中的第二产业和第三产业的影响尤为突出,远远超过对第一产业的影响。由此提出协调金融资产结构与经济增长关系、优化金融资产内部结构、注重金融资产对第一产业,特别是农业的支持的三条建议,来达到促进金融资产结构协调发展、加快经济增长步伐的最终目的。

**关键词:** 金融资产结构, 经济增长, 因果关系

## 一、引言

改革开放以来,区域金融发展问题一直是众人关注的焦点,特别是经历过两次世界瞩目的金融危机后,区域金融领域的现有状况和未来发展趋势成为亟待探讨的问题。针对这个问题国内外学者以金融发展水平是否促进经济增长作为研究的切入点与侧重点。

纵观整个金融发展史,自1955年,Curley和Shaw建立了一种由初级到高级,从简单到复杂逐步演变的金融发展模型以来,对于金融发展问题的研究就层出不穷。1969年,由Goldsmith提出了可谓是奠定金融发展理论基础的FIR理论1973年,Mickinnon,Shaw提出的“金融抑制论”“金融深化论”,同时建立了 $M2/GDP$ -金融深化指标;King(1992)和Levine(1993)引入资本积累率和经济效率对金融发展问题进行研究等等。国外学者在金融发展与经济增长关系问题上的理论研究和实证研究都有比较成熟的成果。至今,我国学者也往往以这些成熟的理论作为研究我国区域金融与经济增长问题的基础。陈志刚(2006)以金融深度、法律及其执行、正式与非正式制度、信息基础指标作为衡量我国区域金融发展水平的指标体系,认为我国金融发展的过程就是金融功能深化的过程。冯广波(2009)选取了 $M1/GDP$ 、 $M2/GDP$ 、存款银行总资产/ $GDP$ 等涵盖金融产业和证券产业12个指标,对我国金融发展水平的研究,认为研究金融总量是研究的重点。王修华(2009)以金融相关率,金融机构信贷比率等指标来构建评价体系来进行研究。

不难看出,对于我国金融发展与经济增长关系的研究问题,大多学者只从金融发展的总量入手,并没有考虑到金融结构的问题。而我国现实的情况则是金融总量增长较快而金融结构发展不合理、结构的调整和优化明显落后,从而抑制金融发展的速度。并且就研究主体来看,学者们往往选取全国大范围或是东部金融业发达的区域,对于西部,特别是金融发展相对落后的贵州省的研究则相对较少。

而金融结构的研究可从金融产业结构、金融市场结构、融资结构等角度研究。本文选取金融资产结构为研究角度,分析贵州省金融资产结构与经济发展关系。

## 二、贵州省金融资产结构与经济增长关系的实证分析

本文选取 1994—2008 年的货币资产总量、非货币资产总量、GDP、实体经济中各产业年度数据作为本文的研究数据。之所以选择 1994 年以后的数据，是因为贵州金融业的具体情况——贵州的股票市场是从 1994 年以后才逐渐的发展并丰富起来的。在此，考虑到数据的可获得性和连续性，各指标项的具体选取为：货币资产总量 (M)——广义货币量；非货币资产总量包括有股票资产总量 (S)——股票总市值，以及保险资产总量 (I)——保费收入；实体经济中各产业的年度增加值——第一产业增加值 (n)，第二产业增加值 (S1)，第三产业增加值 (99)；通货膨胀指数——各年居民消费价格指数 (CPI)。

### (一) 金融资产结构与经济增长关系的实证分析

为实证考察金融资产结构与经济增长的关系，本文以货币资产 (M)，股票资产 (S)，保险资产 (I) 来代表全部金融资产，并作为实证模型部分的自变量；以 GDP 代表经济增长情况，并作为因变量。考虑到贵州省银行业仍属于分业经营，银行业与保险业、证券业之间相互分离，所以在模型中未考虑到金融资产内部结构间的相互关系。依据指标项的确定，选取 1994—2008 年贵州省的年度数据，并以 1994 年为基期运用各年 CPI 对已有的名义数据进行处理并取对数，从而排除通货膨胀和时间序列异方差性的影响。

#### 1 双对数广义差分多元回归模型分析

##### (1) 双对数广义回归分析

回归分析是研究一个变量或一组变量 (自变量) 的变动对另一个变量 (因变量) 变动程度的一种统计分析方法。通常使用的回归模型是普通最小二乘法 (OLS) 所估计的计量模型。但考虑到影响 GDP 的因素远远不止金融资产，会存在异方差现象，在此，运用双对数广义回归分析方法避免异方差影响。

我们首先运用 EVIEWS6.0 软件。以 GDP 总量为因变量，以 3 项主要的金融资产为自变量，对各项金融资产与 GDP 进行双对数广义回归分析，结果为：

$$LGDP=0.843617LM-0.054429LI-0.33436LS+1.240592$$

$$F=388.37 \quad DW=0.62$$

以上回归分析结果显示，除了货币资产 (M) 以外，其它两种金融资产与经济增长呈现负相关关系。但由于 DW 值不够显著，方程残差肯定存在自相关现象。为了消除自相关，在此，运用双对数广义差分回归来进一步分析。

##### (2) 双对数广义差分回归模型分析

为揭示变量之间真实的内在关系，消除序列自相关问题，我们通过采用广义差分法来使得模型残差保持独立性，不具有相关性。其分析结果如下：

$$LGDP=0.776LM+0.049LI+0.008DS+1.11+0.83AR \quad (1)$$

$$F=926.9 \quad DW=1.6$$

从以上分析结果来看，双对数广义差分回归方程比前面的回归方程有所改善，显著性水平有所提高。表明方程更加有效。结果显示：在金融资产中，货币资产(M)对GDP的影响是最大的。其他两项金融资产对GDP的影响大小排序为：保险资产、股票资产。并且，这三种金融资产与GDP增长间关联性的差异过大，表明金融资产结构与经济增长的协调性不够。

## 2Granger 因果关系检验

### (1) ADF 单位根检验

由于时间序列一般是非平稳数列，因此在Granger因果关系分析前要进行平稳性检验。在此运用的是ADF单位根检验的方法，原理是如果随机过程经过N次差分后能变成平稳可逆的序列，那么该序列具有N阶单整性。检验结果如下：

**表 1 货币资产及非货币资产与 GDP 对数序列单位根检验**

变量	ADF	临界值 1%	临界值 5%	临界值 10%	检验类型	检验结果
LNGDP	0.178345	-4.32398	-3.58062	-3.225334	(t,c,0)	不平稳
LNGDP	-3.46909	-4.33933	-3.58753	-3.22923	(t,c,1)	平稳
LNM	-2.16576	-4.33933	-3.58753	-3.22923	(t,c,0)	不平稳
LNM	-3.74336	-4.41635	-3.62203	-3.248592	(t,c,1)	平稳
LNI	-2.69576	-4.33933	-3.58753	-3.22923	(t,c,0)	不平稳
LNI	-3.49363	-4.33933	-3.58753	-3.22923	(t,c,1)	平稳
LNS	-1.6529	-4.12199	-3.14492	-2.713751	(t,c,0)	不平稳
LNS	-3.48159	-4.99228	-3.8753	-3.38833	(t,c,1)	平稳

由此可知，货币资产、股票资产、保险资产与GDP对数时间序列本身是非平序列，一阶差分序列均为平稳序列，是一阶单整序列，满足Granger因果检验要求。

### (2) 格兰杰因果检验

为确定变量之间是否构成因果关系，本文运用Granger因果关系检验来判断。Granger因果关系检验的基本思想是：如果A是B的原因，那么回归模型加入A滞后项后，该项系数统计结果应该显著，并能提高模型的解释能力。这样可以拒绝原假设，认为前者是后者的格兰杰原因。

在此，使用Granger因果关系检验法对其进行因果关系的检验，检验结果如下所示：

表 2 各项金融资产与 GDP 之间因果关系检验(Lags=2)

零假设	样本数	F-Statistic	Prob.
LNGDP 不是 LNM 的 Granger 原因	13	7.462	0.015*
LNM 不是 LNGDP 的 Granger 原因		3.5	0.081
LNGDP 不是 LNI 的 Granger 原因	13	3.32	0.089
LNI 不是 LNGDP 的 Granger 原因		1.29	0.32
LNGDP 不是 LNS 的 Granger 原因	13	1.536	0.272
LNS 不是 LNGDP 的 Granger 原因		2.85	0.116

注:\*\*表示在 1%的置信水平下拒绝原假设,\*表示在 5%的置信水平下拒绝原假设。

格兰杰因果检验表明：在 5%的置信水平下，1994-2008 年，除了 GDP 的增长是货币资产增长的原因外，其他金融资产与 GDP 不构成 Granger 因果关系。在此，又结合双对数广义差分回归模型的结果看，在贵州省金融资产结构中，货币资产对经济增长的贡献度和影响力是最大的，货币资产是经济增产的原因并且几乎构成了影响经济增长的全部因素。鉴于此，继续讨论货币资产对实体经济增长的影响，将实体经济中的各产业作为因变量，研究货币资产分别对实体经济中各产业增长的影响程度。

## (二)货币资产对实体经济中各产业增长的影响程度实证分析

### 1 货币资产与第一产业

类似以上分析思路，我们对货币资产与第一产业之间的相关性进行回归分析，但由于分析结果中 DW 值为 0.36，表明序列存在明显的自回归，根据以上方法，我们仍对两个时间序列进行双对数广义差分分析。分析结果为：

$$\text{LNFI}=0.348\text{LNM}+3.00+0.85\text{AR} \quad (1)$$

$$\text{DW}=2.2 \quad \text{F}=279.46$$

回归结果表明，我国货币资产变化1%时，第一产业变化0.348%。(注：以下分析均遵循此分析思路)

### 2 货币资产与第二产业

$$\text{分析结果为：LNFI}=0.89\text{LNM}-0.42+0.73\text{AR}(1) \quad \text{DW}=1.82 \quad \text{F}=1321.4$$

### 3 货币资产与对三产业

$$\text{分析结果为：LNTI}=0.96\text{LNM}-1.11+0.64\text{AR}(1) \quad \text{DW}=1.89 \quad \text{F}=597。$$

综合以上货币资产与各产业间关系的实证检验结果，说明了贵州省货币资产对实体经济中二、三产业增长的影响较第一产业更为突出。

## 三、建立合理的贵州省金融资产结构建议

### 1、协调金融资产结构与经济增长关系

由以上的检验结果可以看到，贵州省金融资产结构与经济增长之间的因果关系并不显著，除了货币资产外，并没有起到明显的促进作用。长期以来，由于贵州省经济总量小，经济发展落后，全国性金融机构对贵州不重视，投入不足。当地各有关部门对自身金融发展的重要性认识不足，还包括体制、机制等原因导致金融机构缺乏统一的规划和管理，也未实施有效的监督。再加上金融机构各自为政，各守自己的业务和市场领域，信息互不沟通，缺乏合作，就不能形成优势互补合力，这不仅削弱了金融业可持续发展能力，而且削弱了金融对地方经济发展的渗透力和支持力。因此贵州省金融业的稳定发展是需要有关部门长远的规划、科学的管理，加之金融机构之间相互沟通与协调才能实现的。

### 2、优化金融资产内部结构促进经济增长

正如前面的实证分析结果，贵州省金融资产中除了货币资产对经济增长有较大的影响，非货币资产对经济增长几乎没有发挥应有的作用。贵州省金融市场的发展程度，在全国范围内属于比较落后的状态。其金融机构分支机构多，地方法人机构少；银行业金融机构数量多，规模大，证券、保险等在内的非银行金融机构数量少、规模小。结合实际情况，我们可以看到：贵州省第一家上市公司开始于 1994 年，晚于全国其他金融水平发达的地区。并且到目前位置，上市公司总共才 17 家与全国平均水平比相去甚远。而就保险业来说，早在 1980 年贵州省保险业就基本，发展起来，但是保险业服务业务种类少，服务范围小，保费收入低等都是严峻的问题。但与此同时，在贵州全省对于保险业的需求又是极大的，特别是对于农业保险的需求。贵州处于云贵高原地区，经常出现干旱、洪涝、低温、霜降等自然灾害，许多年份因灾害而减少的农业增加值超过 10%，加之，农业面临的市场风险也很大，这些都需要建立完善的保险机制应对贵州省对于保险行业发展的需要。可见，贵州省要特别注重证券机构与保险机构的发展和完善。

### 3、注重金融资产对第一产业，特别是农业的支持

由前面的分析可以看到，在贵州省金融资产中几乎只有货币资产对于实体经济产生影响，而货币资产又仅对实体经济中的二、三产业产生突出的支持作用。但是，对于贵州这个农业大省，第一产业往往对于金融资产有更大的需求。特别是当金融资产已大量运用在第一产业生产中，而带来的经济增长效率却异常低下时，我们不得不思考这个问题的严重性。由此，注重金融资产对第一产业，特别是农业的支持，达到更高的经济增长效率，成为建立贵州省合理的金融资产结构的必须。

参考文献：

- [1]雷蒙德·W·戈德史密斯. 金融结构与金融发展[M]. 上海: 上海人民出版社, 1994.
- [2]罗纳德·I·麦金农. 经济发展中的货币与资本[N]. 上海: 上海人民出版社, 1997.
- [3]爱德华·S·肖. 经济发展中的金融深化[M]. 北京: 中国社会科学出版社, 1989.
- [4]李健. 中国金融发展中的结构问题[M]北京: 中国人民大学出版社, 2004.
- [5]徐翠枚, 冯广波. 基于因子分析法的我国金融发展问题评价[J]. 新东方, 2009(z1).
- [6]陈志刚. 如何度量金融发展—兼论金融发展理论与实证研究的分歧[J]. 上海经济研究, 2006(7).
- [7]王修华. 我国区域金融发展差异的比较[J]. 经济地理, 2007, 3(2).