

区域金融创新促进民间投资转型的实证分析

—以浙江为例

郭鹰

(浙江省社会科学院, 浙江杭州 310007)

【摘要】当前需要通过民间投资接力政府投资推动经济可持续发展,但仅仅依靠民间投资规模的扩大,已经不能实现经济更好地发展,迫切要求民间投资转型取得突破。通过建立区域金融创新能力指标体系,采用因子分析方法评估浙江金融创新能力的演进情况,并进一步建立 VAR 模型分析区域金融创新对民间投资转型的促进作用,最后据此提出加快区域金融创新的政策建议。

【关键词】区域金融创新;民间投资转型;浙江

【中图分类号】F830

【文献标识码】A

【文章编号】1003-4161(2014)01-0099 003 D01:

10.13483/j.cnki.kfyj.2014.01.024

一、引言

民间投资是与国有投资和外商及港澳台商投资相对应的一种投资形式,面对经济转型升级的重大目标,仅仅依靠国有经济来完成是不现实的,需要通过民间投资接力政府投资,使其成为推动经济发展方式转变的重要力量。然而当前仅仅依靠民间投资规模的扩大,已经不能实现经济更好地发展,现在民间投资的集中度较高,领域较窄,主要集中在制造业和房地产业,民营企业在投资结构方面存在的很多问题,严重阻碍了民营企业的发展与壮大^①,目前迫切要求民间投资转型取得突破,推动产业结构的调整,从而促进发展方式的转变^②。

在市场经济条件下,决定投资结构的是市场需求结构,需求结构不合理是造成投资失衡的主要原因^③,投资结构变迁中包含着深刻的体制转轨背景,是市场因素的扩大和非市场因素的扭曲性存在双重作用的结果^④,投资来源结构、使用结构、部门行业结构、所有制结构以及区域结构等投资制度对投资结构转型存在直接和间接影响^⑤。民间投资要大力跟进并实现转型升级,不能仅靠自筹资金加以解决,必须有金融业大力支持。而金融业支持民间投资转型存在的问题,归根结底就是一个民间投资获得贷款难易程度的一个问题^⑥。金融业的支持需要依托金融创新,即金融内部通过各种要素的重新组合和创造性变革所创造或引进的新事物^⑦,金融创新通过风险管理功能、信息提示功能、公司治理功能和储蓄动员功能等微观机制推动经济转型升级^⑧。那么区域金融创新是否对民间投资的转型升级具有促进作用?本文拟以浙江为例,对此问题进行实证分析。之所以选择浙江,是因为浙江是民间投资比较发达的省份,2012年浙江民间投资达到10579亿元,同比增长22.5%,占全社会固定资产投资的比重达61.9%^⑨,民间投资远远超过了国有及国有控股、外商及港澳台商投资,成为拉动投资增长的主导力量;同时,浙江区域

作者简介:郭鹰(1967—),男,浙江杭州人,浙江省社会科学院区域经济研究所副研究员,管理学博士,主要研究方向:投资管理,金融创新。

收稿日期:2013—11—17

基金项目:本文为浙江省社科规划项目“区域金融创新对民间投资转型升级的影响研究”(项目编号:13NDJC097YB)的研究成果。

金融创新也走在全国前列，温州金融综合改革试验区、丽水农村金融改革试点和义乌市国际贸易综合改革试点金融专项方案等相继获批实施，为浙江区域金融创新注入了新的活力。

二、区域金融创新能力的评价

（一）区域金融创新能力评价指标体系

对于区域金融创新能力评价指标体系的研究在国内还处于起步阶段，陈晶莹虽然提出了由创新主体、创新资源、中介服务和管理体系组成的理论上的评价指标体系^⑧，但没有量化支撑；喻平和李敏虽然提出了由技术进步、管理能力、市场成长和投入产出四项指标组成的量化的评价指标体系，但要采用数据进行实证分析存在技术上的难度^⑨。本文参照朱尔茜构建的区域金融创新能力评价指标体系^⑩，并结合浙江的实际及数据的可获取性，提出了包含经济发展基础、金融总体发展水平和金融业发展特征三大影响因素的评价指标体系（见表 1）。

表 1 区域金融创新能力评价指标体系

一级指标	二级指标	单位
经济发展基础	X ₁₁ :GDP	亿元
	X ₁₂ :地方财政收入	亿元
	X ₁₃ :地方财政支出	亿元
	X ₁₄ :人均居民消费支出	元
金融业总体发展水平	X ₂₁ :金融业全社会固定资产投资	亿元
	X ₂₂ :金融业增加值占 GDP 比例	%
	X ₂₃ :金融业从业人员比例	%
	X ₂₄ :金融业从业人员工资总额	亿元
金融业发展特征	X ₃₁ :金融机构各项存款	亿元
	X ₃₂ :金融机构各项贷款	亿元
	X ₃₃ :中长期贷款比例	%
	X ₃₄ :融资租赁比例	%

（二）浙江金融创新能力的动态演进

基于上述评价指标体系，本文采用因子分析法对浙江区域金融创新能力演化进程进行综合评价，这样的选择主要是：（1）有效排除专家打分等主观因素的影响，完全客观地反映动态演化进程；（2）可以尽可能地去掉指标之间的相关性对评估结果的影响，保证各因子对评价结果作用的独立性；（3）在不丢失原有指标信息的基础上，通过提取有代表性的因子来分析问题，使之在操作上简便且效率高。

根据上述指标体系内容及数据的可获取性，本文选取 1998—2012 年 12 个指标 15 年的数据，并经居民消费价格指数平减，具体数据来自 1999—2013 年《浙江统计年鉴》。运用 SPSS 19.0 软件进行因子分析，巴特利球度检验值为 407.118，相伴概率为 0.000，因此拒绝零假设，认为数据适合于因子分析。并且 KMO 检验得出的检验值为 0.804，大于 0.5，所以也说明数据适合作因子分析。

采用主成分分析法提取公因子，并对因子载荷阵进行方差最大化旋转，根据特征值大于 1 的变量为主成分的原则，确定主成分为 2 个，可得主成分特征值和贡献率，见（表 2）。从（表 2）中可以看出，前两个主因子的特征值都大于 1 且方差累计贡献率已经达到 96.133%，因此前两个主因子基本能够反映本文所设定的指标信息。

表 2 特征值和方差贡献率

成 份	初始特征值			提取平方和载入			旋转平方和载入		
	合计	方差的 %	累积 %	合计	方差的 %	累积 %	合计	方差的 %	累积 %
1	10.370	86.416	86.416	10.370	86.416	86.416	6.796	56.630	56.630
2	1.166	9.718	96.133	1.166	9.718	96.133	4.740	39.504	96.133
3	0.213	1.772	97.905						
4	0.117	0.974	98.879						
5	0.059	0.489	99.368						
6	0.046	0.382	99.750						
7	0.013	0.110	99.860						
8	0.011	0.091	99.951						
9	0.004	0.032	99.983						
10	0.001	0.011	99.993						
11	0.001	0.005	99.999						
12	0.000	0.001	100.000						

用回归法计算因子得分函数得到 1998—2012 年样本的因子得分，以选定的两个主因子的方差贡献率为权数，计算各年度浙江区域金融创新能力的综合得分，得到计算公式如（式 1）所示。各年度主因素得分和综合得分见（表 3）所示。从（表 3）可以看出，浙江省的区域金融创新能力呈现逐年上升的趋势。

$$F = \frac{56.630F_1 + 39.504F_2}{96.133} \tag{1}$$

表3 浙江各年度主因子得分和综合得分

年度	F ₁ 得分	F ₂ 得分	综合 F 得分
1998 年	-2.06	0.60	-0.97
1999 年	-1.55	0.12	-0.86
2000 年	-1.21	-0.18	-0.79
2001 年	-0.74	-0.43	-0.61
2002 年	-0.49	-0.50	-0.50
2003 年	-0.09	-0.66	-0.32
2004 年	0.20	-0.80	-0.21
2005 年	0.61	-1.20	-0.13
2006 年	0.56	-0.89	-0.03
2007 年	0.68	-0.61	0.15
2008 年	0.70	0.16	0.48
2009 年	0.97	0.13	0.63
2010 年	1.00	0.62	0.84
2011 年	1.18	0.71	0.99
2012 年	0.24	2.92	1.34

三、区域金融创新对民间投资转型的作用

研究区域金融创新对民间投资转型的影响，首先需要确定反映民间投资转型的指标，本文参考相关的研究，采用第三产业民间投资的集聚度指标来反映民间投资的转型水平^②，见（式2）。因为民间投资在第三产业中的绝对比重并不能说明民间投资相对于全社会投资来说在第三产业中具有倾向性，所以还需要比较全社会的投资在第三产业中的比重。民间投资是否具有转型的倾向性，需要描述其在第三产业中投资比例与全部投资在第三产业中的比例的相对值。

$$Q = (I_3 / \sum_{j=1}^3 I_j) / (TI_3 / \sum_{j=1}^3 TI_j) \quad (2)$$

其中，Q 为在第三产业民间投资的投资集聚度，I_j 为民间投资在 j 产业的投资额，TI_j 为全社会在 j 产业的投资额，j = 1 ~ 3。若 Q < 1，则表明在第三产业民间投资的集聚度低于全部投资的平均水平；Q = 1，表明在第三产业的民间投资集聚度与全社会投资的平均水平相当；Q > 1，表明在第三产业民间投资的集聚度高于全社会投资的平均水平。根据历年《浙江省统计年鉴》，发现区分所有制经济的投资数据在 2003 年以前的无法获得，所以本文对浙江 2003 — 2012 年在第三产业的民间投资集聚度按（2）式进行计算，可以看出在第三产业民间投资的投资集聚度一直在低于全社会投资平均水平处波动，见（图 1）。据此我们可以定量研究浙江区域金融创新与民间投资转型之间的关系，本文使用的计量分析软件是 Eviews 6.0。

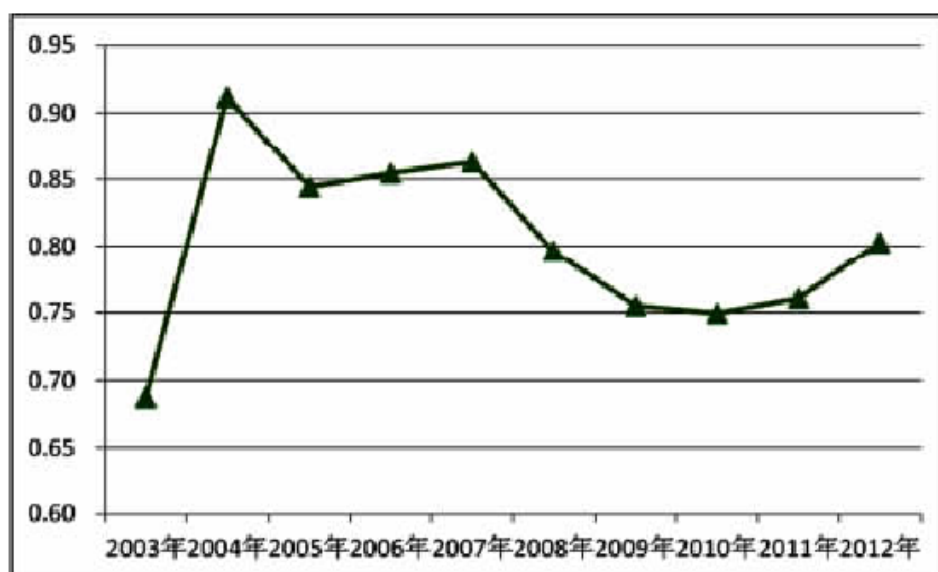


图1 浙江第三产业民间投资的集聚度

首先对变量进行平稳性检验。采用 ADF 单位根检验方法，发现 Q 和 F 的水平序列非平稳，但是经过一阶差分后平稳，因此这些变量都是一阶单整序列。

其次考察 Q 和 F 的协整关系。采用 Johansen 协整检验法，发现在 5% 的显著性水平上 Q 和 F 存在一个协整关系，见（式 3）。因此表明地方金融创新和民间投资转型之间存在稳定的长期均衡关系，从长期来看，地方金融创新对于民间投资转型具有正向效应。

$$\text{vecm} = Q - 0.13F \quad (3)$$

然后考察 Granger 因果关系。采用 Granger 因果关系检验方法，检验发现 1% 的显著性水平下，F 是 Q 的 Granger 原因，而 Q 不是 F 的 Granger 原因，见（表 4）。

表4 Q 和 F 的 Granger 因果关系检验结果

原假设	滞后期数	F 值	概率 P
F 不是 Q 的 Granger 原因	1	19.5390	0.0045
Q 不是 F 的 Granger 原因	1	0.12438	0.7364

最后进行脉冲响应分析。采用脉冲响应分析（impulse — re-sponse），从非累积响应看，区域金融创新脉冲发生后，在第三产业民间投资的投资集聚度瞬间有正向的响应，然后逐年减弱，第 2 年后变为负；从累积响应看，民间投资转型对金融创

新的累积响应从第 7 年起由正转负，如（图 2）所示。

四、结论与政策建议

综上所述，浙江的区域金融创新能力逐年提高，在第三产业民间投资的集聚度反映了民间投资的转型情况，前者对后者起到促进作用，无论从非累积情况还是累积情况看，对于区域金融创新能力瞬间冲击发生后，短期内对民间投资转型都具有正向的作用，即促进民间投资向第三产业转移。

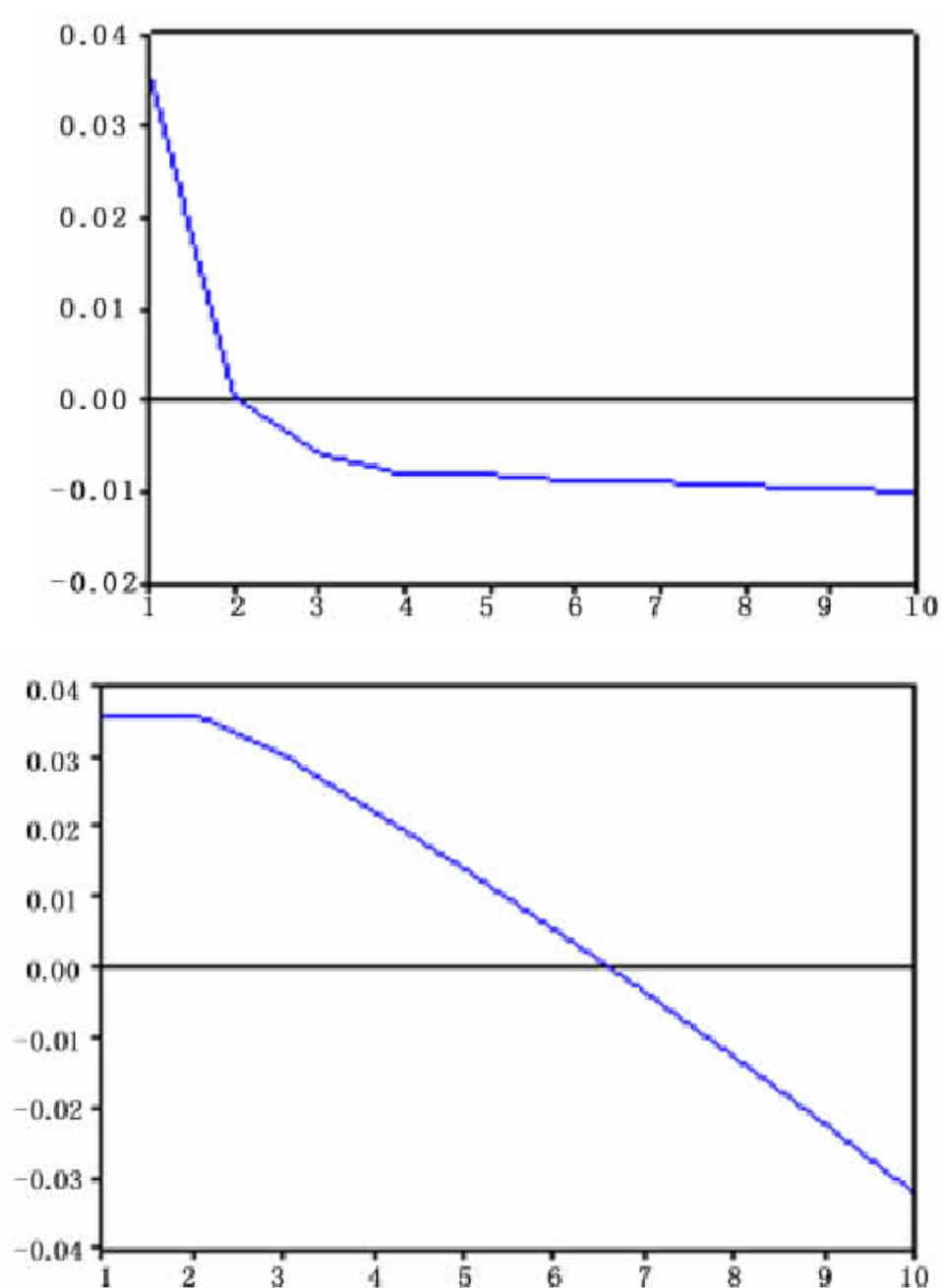


图 2 脉冲响应图

因此，为了更有效地促进民间投资的转型升级，需要加快推进区域金融创新，提升金融服务能力和保障能力，以打造“民间财富管理中心”和“中小企业金融服务中心”为重点，强化中小金融的地方金融特色，提升金融业发展水平和竞争力，以优化金融发展环境为基础，改进金融资源配置方式和效率，提升金融集聚力和均衡发展水平，实现地方金融创新驱动，推动经济转型升级。

基金项目：本文为浙江省社科规划项目“区域金融创新对民间投资转型升级的影响研究”（项目编号:13NDJC097YB）的研究成果。

参考文献：

- ①时钰. 民营企业投资结构存在的问题及对策研究 [J]. 中国商贸, 2010(2) : 215 — 216.
- ②浙江省统计局投资处课题组. 后金融危机时代浙江民间投资转型研究：浙江经验 [J]. 调研世界, 2012(3) : 15 — 19.
- ③张中华. 论产业结构、投资结构与需求结构 [J]. 财贸经济, 2000(1) :13 — 17.
- ④邱华炳, 刘晔. 投资结构变迁的体制转轨背景分析 [J]. 财经问题研究, 2001(8) : 37 — 41.
- ⑤文彬, 马翔. 我国投资结构优化：制度思考与效率视角 [J]. 经济问题探索, 2007(3) : 13 — 18.
- ⑥王冰. 当前形势下民间投资“跟进”及金融支持问题研究 [J]. 浙江金融, 2010(10) : 18 — 20.
- ⑦周建松, 姚星垣. 区域金融创新的理论与实践：浙江经验 [J]. 浙江金融, 2010(8) : 14 — 16.
- ⑧中国人民银行杭州中心支行. 经济转型升级中的金融创新研究——以浙江为例 [J]. 浙江金融研究报告, 2012(6) : 24 — 27.
- ⑨浙江省统计局, 国家统计局浙江调查总队. 2013 浙江统计年鉴 [M]. 北京：中国统计出版社, 2013: 79 — 80.
- ⑩陈晶莹. 区域金融创新体系研究 [J]. 改革与战略, 2008 (11) : 111— 114.
- ⑪喻平, 李敏. 金融创新能力的评价研究 [J]. 当代经济管理, 2007(3) :99 — 102.
- ⑫朱尔茜. 基于因子分析的中国区域金融创新能力评价 [J]. 武汉大学学报, 2013(3) : 85 — 89.
- ⑬郭鹰. 地方政府投资的行业结构优化问题研究 ——以浙江为例 [J]. 浙江学刊, 2012(3) : 144 — 148.