
长株潭地区金融发展 与经济增长关系的实证研究

段进^{1, 2}, 郭冬冬¹, 朱静平³

(1. 湖南大学金融与统计学院/ 两型社会创新基地, 中国 湖南 长沙
410079;

2. 中央财经大学金融学院, 中国 北京 100081;

3. 湖南财政经济学院财政金融系, 中国 湖南 长沙 410205)

【摘要】采用协整检验和因果检验对长株潭地区金融发展与经济增长之间的关系进行了实证研究。检验结果表明长株潭地区的贷款增长率与中介效率增长率对经济增长具有正向促进作用, 但是中介效率增长率对经济增长的促进作用不显著; 贷款增长率与经济增长率之间具有双向因果关系。在实证研究的基础上, 提出了相关的结论和建议。

【关键词】金融发展; 经济增长; 协整检验; 长株潭

【中图分类号】F832

【文献标识码】A

针对金融发展与经济增长之间的关系, 国内学者进行了积极的研究与探索, 实证结果也分别验证和支持了以下四种不同观点。徐璋勇等通过对陕西关中地区的实证研究, 发现金融发展与经济增长之间的因果关系是单向的, 即表现为经济增长带动了金融发展, 而金融发展对关中地区经济增长的推动作用并不显著^[1]。朱小平等研究结果表明, 我国金融中介的发展带动了经济增长, 表现为供给导向型的金融发展模式^[2]。彭化非以西部欠发达的甘肃省天水市为例, 对金融发展与经济增长之间的因果关系进行了检验, 结果表明在格兰杰意义上金融发展确实构成了经济增长的原因^[3]。葛亮等对东北老工业基地金融发展与经济增长之间的关系进行了实证研究, 结果表明东北地区金融规模与经济增长之间是一种相互推动的关系^[4]。赵志华, 贺光明通过对内蒙古地区金融发展与经济增长之间关系的研究, 得出了金融发展与经济增长之间是双向因果关系的结论^[5]。肖六亿等发现所有省份的金融发展与经济增长速度之间呈反向变动关系, 即存在地区金融发展程度与经济增长速度之间的悖论^[6]。王景武发现: 东部地区金融发展与经济增长之间存在正向因果关系, 而西部地区金融发展与经济增长之间则存在相互抑制关系^[7]。

收稿时间: 2011 - 03 - 22; **修回时间:** 2011 - 06 - 27

基金项目: 中国博士后科学基金项目(编号: 20100480497)、湖南大学985 工程“两型社会创新基地”项目和2009 年度湖南大学“中央高校基本科研业务费专项资金”项目联合资助。

作者简介: 段进(1972—), 男, 湖南华容人, 副教授, 博士, 硕士生导师。主要研究方向为金融分析与管理。E-mail: dj7666@126.com。

毫无疑问，不同的学者选择不同的指标来衡量金融发展和经济增长水平。针对不同的研究区域，选取不同的样本数据，采用不同的模型，得出的结论会有一定的差异，甚至可能会得出截然相反的结论。然而无论是从全国层面上进行实证分析，还是从省市或者城市群等区域层面上进行分析，得出的实证结论必然是在相应的层面上具有实际意义，金融发展与经济增长之间的关系只能是相对的，而不能一概而论^[8]。但通过以省市或者城市群等区域为分析对象的实证研究更具体，对当地的经济发展更具有指导意义。

2007 年12 月，长株潭（长沙、株洲和湘潭）城市群获国务院批准成为全国资源节约型和环境友好型社会（简称两型社会）建设综合配套改革试验区，长株潭城市群迎来了重大发展机遇。2008 年12 月，国务院批准通过《湖南省长株潭城市群两型社会建设综合配套改革总体方案》、《长株潭城市群区域规划（2008—2020 年）》。鉴于此，本文以长株潭地区为研究对象，通过探寻长株潭地区金融发展与经济增长之间的关系，寻求促进长株潭金融发展与经济增长的政策建议。

1 指标选取与数据处理

1.1 指标选取

由于金融资产中贷款的多少会影响投资水平的高低，从而影响经济增长，因此本文选择长株潭地区贷款规模的增长率来衡量金融规模。将金融规模简记为RCRT。商业银行等金融中介把存款转化为贷款、把储蓄转化为投资，从而支持经济增长。贷款余额与存款余额之比反映了金融中介效率。本文选择长株潭地区贷款余额与存款余额之比（即金融中介效率）的增长率来衡量金融效率。将金融效率简记为RFAE。

本文在选择金融发展指标时，没有选取长株潭地区的股票市值、债券市值和保费收入，主要是基于以下两点考虑：①数据的可得性。这些数据比较分散，或者在样本期内没有权威的统计数据。②数据的价值性。由于长株潭地区股票市值、债券市值、保费收入与银行信贷相比微不足道，在长株潭GDP中所占的比重也非常小，因此没有采用这些指标。

本文选取长株潭地区按当年价格计算的名义GDP 的增长率来衡量经济增长，将经济增长简记为RGDP。

1.2 数据处理

本文以2004 年1 至12 月的月度名义GDP、贷款规模、金融中介效率为定基，然后将2005 年1 月至2009 年3 月的各月的月度名义GDP、贷款规模、金融中介效率与2004 年相应月份的数据相比较得出RGDP、RCRT、RFAE。例如：2008 年6 月的RGDP=（2008 年6 月的GDP- 2004 年6 月的GDP）/2004 年6 月的GDP，2008 年8 月的RCRT=（2008年8 月的贷款余额- 2004 年8 月的贷款余额）/2004 年8 月的贷款余额，2008 年12 月的RFAE=（2008 年12 月的金融中介效率- 2004 年12 月的金融中介效率）/2004 年12 月的金融中介效率。

由于 GDP 的月度数据无法直接获得，本文分别以长沙、株洲、湘潭的年度 GDP 值根据工业增加值在各月的权重进行分配，在分别计算出长沙、株洲、湘潭的月度 GDP 后，再对三市的月度 GDP 进行相加，从而得到各月的长株潭的 GDP 值。其中年度 GDP 值和各月工业增加值来自各年的《湖南省统计年鉴》和湖南省统计局网站。存款和贷款数据均来源于各年《湖南省金融机构本外币信贷收支分地区表》。RGDP、RCRT、RFAE 的具体图形见图 1。

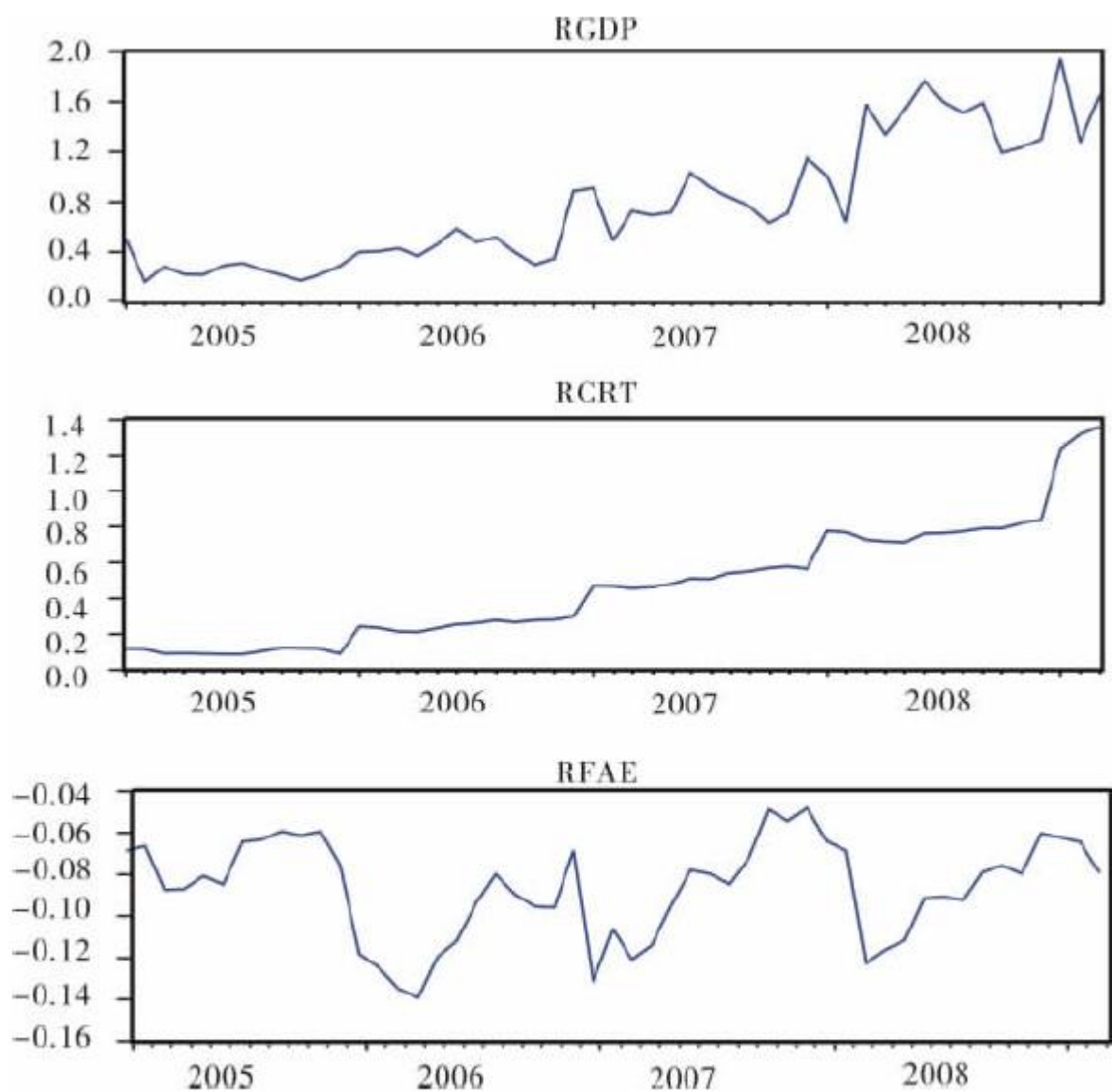


图 1 RGDP、RCRT、RFAE 图形
Fig.1 The graph of RGDP、RCRT、RFAE

2 协整分析与因果关系检验

本文采用Johansen 协整分析和Granger 因果检验对长株潭地区金融发展与经济增长之间的关系进行研究。本文统计分析使用的软件是Eviews5.0。

2.1 单位根ADF 检验与VAR 设定

采用ADF 检验方法分别对RGDP、RCRT、RFAE 进行平稳性检验，结果表明RGDP、RCRT、RFAE 在5%的显著性水平下都是I（1）过程。对RGDP、RCRT、RFAE 估计向量自回归模型（VAR），通过选择VAR 的不同的滞后阶，根据AIC、SC 准则确定VAR 的滞后

阶数为8，Jarque- Bera 统计量和Liung- Box Q 统计量表明此时残差序列在5%的显著性水平下符合独立同分布。由于VAR 滞后阶数的确定对协整检验和因果检验有至关重要的影响，因此进一步采用LR（似然比）检验法进行检验。

原假设 H0：VAR（8）是可行的

$$LR = -2(L_8 - L_9) = -2 \times (242.94 - 246.11) = 6.34 < 16.92 = \chi^2_{0.05}(9) \quad (1)$$

式中：L8、L9 分别表示滞后阶为8 和9 时模型整体的对数似然函数值。式（1）的检验结果表明接受原假设，即VAR（8）为可行模型。

2.2 Johansen 协整检验

基于 VAR（8）作 Johansen 协整检验，检验表明在 5%的显著性水平下存在一个协整方程。标准化后的协整方程度量了 RGDP、RCRT、RFAE 的长期稳定关系。

$$RGDP_t = 1.2RCRT_t + 1.9RFAE_t + 0.4 + \varepsilon_t \quad (2)$$

(5.4)
(0.6)

式中： ε_t 代表第t 期对协整关系或长期均衡的偏离，它由一个稳定过程所生成。从式（2）可以看出，RCRT 与RFAE 对RGDP 均产生了正向影响，RCRT对RGDP 影响的t 检验值（=5.4）非常显著，而RFAE 对RGDP 影响的t 检验值（=0.6）不显著。协整方程表明RCRT 对RGDP 具有显著的正向促进作用，而RFAE 对RGDP 虽有正向促进作用但作用并不显著。

2.3 Granger 因果关系检验

协整检验虽然可以判断出变量之间是否存在长期稳定的关系，但是不能确定出各变量之间的因果关系方向。基于 VAR（8）对 RGDP、RCRT、RFAE 进行 Granger 因果关系检验，检验结果见表 1。

表1 Granger 因果关系检验结果
Tab.1 Granger Causality test results

原假设	样本数目	F 值	p 值	结论
RCRT 不是 RGDP 的格兰杰原因	43	4.77	0.00	拒绝
RGDP 不是 RCRT 的格兰杰原因	43	4.24	0.00	拒绝
RFAE 不是 RGDP 的格兰杰原因	43	1.84	0.11	接受
RGDP 不是 RFAE 的格兰杰原因	43	0.99	0.47	接受
RFAE 不是 RCRT 的格兰杰原因	43	0.67	0.71	接受
RCRT 不是 RFAE 的格兰杰原因	43	1.01	0.45	接受

从表1 可以看出,在极高的置信度下,RCRT 与RGDP 之间具有双向因果关系,即金融规模(即贷款增长率)与经济增长(即GDP 增长率)之间具有双向因果关系。而RFAE 与RGDP 之间不存在因果关系,即金融效率(即金融中介效率增长率)与经济增长(即GDP 增长率)之间不存在任何方向的因果关系。同样,RFAE 与RCRT 之间也不存在任何方向的因果关系。

3 相关结论和建议

本文通过对长株潭地区金融发展与经济增长之间关系的实证研究,得出以下几点结论:

①金融效率(即金融中介效率增长率)RFAE 为负值表明中介效率相对于2004 年各月份有所降低,而且呈现出无规则的变动;贷款增长率RCRT为正值表明贷款总量相对于2004 年各月份在增长,而且呈现出持续增长的态势。长株潭地区金融中介效率虽然有所降低,但是贷款总量在稳步提升,促进了投资总量的提高,并进而促进了经济的发展,金融中介效率降低的原因来源于存款总量的增速超过了贷款总量的增速,有一部分存款无法得到有效配置,商业银行资金存在闲置现象,这可能与中央银行的货币政策、商业银行信贷风险的控制以及合适的信贷投资项目数量有关。

②中介效率增长率RFAE 和贷款增长率RCRT对经济的增长都有正向的促进作用,表明长株潭地区金融的发展对当地经济增长有正向的推动作用,而不是抑制。但是RFAE 对经济增长的贡献是不显著的,金融发展对经济增长的贡献主要来源于贷款的增长。鉴于此,应鼓励商业银行在控制风险的同时,提升金融中介效率,增加信贷投放量,监控信贷投放方向,提高贷款利用效率,为长株潭地区经济增长和两型社会建设提供资金支持。

③贷款增长率RCRT 与经济增长率RGDP 之间具有双向因果关系,在一定程度上表明金融发展与经济增长之间具有相互促进的作用。长株潭地区金融发展与经济增长之间的关系,不同于经济增长单向推动金融发展的需求追随型,也不同于金融发展单向促进经济增长的供给引导型,而是一种相互推动相互促进的关系。区域经济增长在促进金融发展的同时,区域金融发展也在推动着区域经济增长,二者存在着相辅相成互为因果的紧密关系。鉴于此,在发展长株潭地区经济稳步增长的同时,也应当重视金融在现代经济中的核心地位,重视金融制度的改革和完善,从而不断消除金融抑制,促进金融深化和金融创新,促使经济增长与金融发展实现良性循环。

参考文献:

-
- [1] 徐璋勇, 封妮娜. 陕西关中地区金融发展与经济增长关系的实证分析[J]. 西北大学学报, 2006(1): 26 - 31.
- [2] 朱小平, 任梦杰. 金融中介发展与经济增长的协整研究[J]. 财贸经济, 2007(10): 17 - 21.
- [3] 彭化非. 欠发达地区金融发展与经济增长——基于天水市的实证分析[J]. 南方金融, 2004(9): 11 - 14.
- [4] 葛亮, 徐邓耀. 区域金融发展与区域经济增长关系的格兰杰检验[J]. 统计与决策, 2007(2): 84 - 85.
- [5] 赵志华, 贺光明. 内蒙古地区金融效率及其对经济增长支持的实证研究[J]. 金融研究, 2005(6): 145 - 153.
- [6] 肖六亿, 张卫东. 金融发展与地区经济增长悖论[J]. 金融与经济, 2006(7): 3 - 6.
- [7] 王景武. 金融发展与经济增长: 基于中国区域金融发展的实证分析[J]. 财贸经济, 2005(10): 23 - 26.
- [8] 何运信. 中国金融发展的区域差异与区域金融协调发展研究进展与评论[J]. 经济地理, 2008(6): 968 - 972.