

财政分权、区域金融发展与经济增长

——基于广州市数据的经验证据

骆世广¹ 许珊珊¹ 吴非²

(1.广东金融学院区域金融政策重点研究基地,广东 广州 510521;2.暨南大学经济学院,广东 广州 510632)

[摘要] 运用广州市1978-2014年的时间序列数据,研究了财政分权制度下区域金融发展与经济增长的逻辑关系。研究发现,财政分权下,地方政府具有引导金融系统以提高经济绩效的偏好,二者呈现出了高度的协同性,但随着区域经济充实度的提高,地方政府的财政干预行为对于经济增长而言裨益无多。随着供给侧改革战略的深入,政府引导金融资源流转以驱动经济增长的模式面临淡出趋势。在此背景下,完善财政分权体制,重新梳理地方政府与金融系统之边界,对于维系中国区域经济可持续发展并迈入新常态而言意义重大。

[关键词] 财政分权;金融发展;经济增长

[DOI 编码] 10.13962/j.cnki.37-1486/f.2016.04.017

[中图分类号] F812.7

[文献标识码] A

[文章编号] 2095-3410(2016)04-0124-06

一、问题提出

大量研究文献指出,经济发展方式由外延型向内涵型的转变是中国经济增长新动力所在。但就当前现实而言,传统的要素追加依旧是中国经济发展的一个重要特征(康继军、张宗益和傅蕴英,2007^[1])。在经济新常态下,这种模式所内生的负面影响势必会对中国经济产生阻滞效应。这一现象不禁让人发问,有关经济动力转型的呐喊由来已久,中国的经济增长提升却缘何陷入泥潭?

为了对上述问题进行合理剖析,诸多理论文献从经济阶段性、要素布局态势以及创新协同等不同角度,对现阶段的经济增长态势提供了经济解释,并给出了许多富有针对性的意见。然而,中国经济所面临的体制背景有其特殊性,忽略这种嵌入经济的体制因素得出的解决路径极有可能与中国的经济实践有所脱节,进而对政策效力的释放产生了抑制效

果。一个众所周知的事实是,中国的财政分权制度转变进程内嵌于中国的经济体系,其影响不容忽视。值得注意的是,在1994年分税制改革之前,由于财政体系的框限,地方政府并没有促成区域经济发展的明显动力,而在伴随分税和地方升迁体系改革后,地方官员在政治绩效比拼的驱动下,往往会通过金融系统来汇聚经济建设所需要的资源,由此也对经济增长的路径产生了影响。然而,关于如何准确描述财政分权与金融发展的交互关系,以及金融结构变迁之于经济增长的深层次动因,我们所知依然不够。更直接的问题是,在中国经济实践中扮演了举足轻重地位的财政与金融体制是如何作用于经济系统的?仍值得深入探索。

二、理论文献述评

中国经济体制改革开放后,以包干制度为主要内涵的财政分权,扭转了原有“中央—地方”政府收

[基金项目] 本文是广东省高等院校创新强校工程之创新研究团队项目“区域金融政策研究团队”(项目编号:2014WCXTD005)、广东省打造“理论粤军”重点课题“推动科技、金融产业融合创新,增创广东发展新优势研究”(项目编号:WT1402)、广东省科技计划重大专项项目“广东省科技金融信息服务平台”(项目编号:2013A080300004)、广州社科联“羊城青年学人”研究项目“广州深圳经济社会发展比较研究——基于资本形成能力视角”(项目编号:SKQN15-04)和珠三角科技金融产业协同创新发展中心“协同创新”课题(项目编号:16XT05)的阶段性成果。

[作者简介] 骆世广(1981-),男,河南信阳人,广东金融学院区域金融政策重点研究基地副教授。主要研究方向:科技金融。

人分配关系,赋予了地方政府相当的经济独立权,相当于对原有权责失衡的纠偏,这意味着中央—地方纵向权力架构的松解(Montinola and Weingast, 1995^[2]),其逻辑后果是地方政府逐步强化了辖内利益最大化的目标导向(王秋石和张敬来, 2005^[3]),因此成为中国经济超高速增长的制度性根源之一。同时,地方官员的晋升追求又进一步提升了地方政府经济治理的主观意愿,使得政府的趋好竞争(Race to the Top)成为可能(周黎安, 2007^[4])。随着政治经济体制的改革,地方政府的标尺竞争和治理模式转型使得地方将大多数资源都投入到了基础设施建设之中,为经济的增长注入了动力(张军,高远,傅勇和张弘, 2007^[5])。但是,地方政府主导的区际竞夺往往具有一定的负面效果,譬如固化了原有的以要素投入为主的粗放式增长,客观上也为地方政府伸出“攫取之手”(Grabbing Hand)提供了条件,城市无序扩延、政府寻租等弊端的存在降低了辖内居民福利的啮合度,蕴蓄了社会矛盾。出于快速拉升 GDP 的需要,地方政府在财政上往往倾向于扶植诸如制造业等能够快速产生经济效益的行业,如此演绎,则有可能会锁定当地产业结构的过度工业化(韩亚欣、吴非和李华民, 2015^[6]),这类短期行为透支了社会的未来收益(黄小虎, 2012^[7])。不难发现,这种财政体制具有一定的双刃效应,具体表现在区际政府为经济总量而相互竞夺的态势,这对包括金融体制在内的各个方面产生了不容忽视的影响。

区域市场上的金融资源配置极易受到当地政府的影响(张璟和沈坤荣, 2009^[8])。一个典型的事实是,金融发展与改革开放进程中的财政体制联系极为紧密,要区分两者的边界及其因果传导机制实际上是十分困难的。在财政分权体制下,地方政府为实现 GDP 增长和政绩“突围”,必然要求获取相应的资金支持,这使得地方政府对本区域内的金融资源进行干预成为必然,金融体制的运转机制逐步契合地方政府机构的利益。值得一提的是,改革开放后的金融市场化过程,理应是“无形之手”逐步替换“有形之手”的蝶变进程,却由于财政分权和地方政府利益的介入,转化成了地方政府逐步涉入并替换中央政府的嬗变(周立, 2003^[9])。在这种情况下,

特定区域内的金融机构的金融资本决策链条受到了地方政府的渗入和扰动。如此演绎,中国特定区域内的金融呈现出“地方政府对金融资源的行政涉入”和“金融机构自身市场化运作优化”两种力量相互拮抗、相互影响的特质。实际上,就改革开放后各地方财政功能的实现而言,或多或少是以当地金融体系的自我牺牲为代价的,金融制度时常扮演着财政分权的配套制度的角色,政府机构通过直接或间接的指令来引导资金流动,由此形成所谓政府推动型关系融资制度(徐涛, 2003^[10]),并以此保证区域经济的向好态势。尽管财政分权体制和金融体制的协同确能带来合意的经济进展,但政府干预也切实扰动了“银行—企业”间的自由契约模式,导致银企之间的经济纽带更多的是基于政府意志,而非经济最优原则,极容易导致金融机构陷入“软预算约束”,而这会对经济系统内的福利造成相当的损害(韩亚欣、何敏和李华民, 2015^[11])。

综述理论逻辑和现实逻辑可见,在中国政府控制经济增长模式下,一方面,中央通过财政分权来驱使地方政府为谋求经济进展而竞争;另一方面,地方政府通过保有金融控制能力来维系经济进展所需的资金流(李华民、吴非和陈哲诗, 2014^[12])。这种巧妙却又极具特殊性的制度建构是以往中国经济成功的重要保障,同时又是导致目前诸多经济困境的一个重要致因。未来区域经济发展的质量,很大程度上取决于“财政—金融”体制的衔接建构是否能够持续的足够精妙和啮合,同时也是学术界所必须关注的一个重大现实问题。

当然,在解析上述问题时,诸多理论研究文献为了避免将财政分权与金融发展放置在同一方程时遭遇内生性问题,亦或是为了便捷地界分出“财政—经济”、“金融—经济”的关系逻辑,在研究分析中往往忽略了经济实践中地方政府在经济绩效竞争中同时利用财政与金融资源的情况,从而出现了“缺失的环节”(A Missing Link),即忽略了财政、金融协同、交互的可能(Zhang and Yu, 2006^[13])。为弥补这个“缺失的环节”,有必要构建一个“政府财政行为—区域金融发展—经济效率”的解析框架,诸多学者在为完善该研究框架而努力(冯涛,宋艳伟和路燕, 2007^[14];张璟和沈坤荣, 2009;张伟丽和覃成

林,2009^[15])。但总体来看,尚未跳出“财政—经济”、“金融—经济”非衔接关系解读的套路,财政分权—区域金融结构—经济增长之系统分析,因此依然有其现实工具意义。

三、实证检验

(一) 指标选取及数据来源

现有的理论文献对于“金融—经济”发展的探讨由来已久,亦形成了一系列洞见深刻的研究成果,但如若在该经济链条中嵌入了财政分权的因子时,上述经济逻辑将产生何种变化,学术界的研究却相对不够充分。为此,本研究重点在于将财政分权变量纳入分析框架,以此来辨析上述三者的影响机理及关系。

对于经济增长的测度,本文采用广州市人均地区生产总值(RJGDP)表示;对于金融发展指标,采用 Goldsmith(1969)^[16]年提出的金融相关率(FIR)来表示,金融相关率由广州市中资金融机构存贷款总额与地区生产总值之比得到;对于财政分权指标,财政分权反映的是上级对下级的分权,可由下级财政收入或支出比上级财政收入或支出得到,本文中广州市财政分权(CZFQ)采用广州市地方公共财政预算收入比广东省地方公共财政预算收入得到。

本项研究所截取的数据的时间跨度为1978年至2014年。其中变量人均GDP收入水平的相关数据从《广州市统计年鉴(2015)》中取得;广州市中资金融机构存贷款数据1978—1998年来源于《广州市50年汇编》,1999年的资金融机构存贷款数据是由2000年的中外资机构的人民币与1999年的中外资金融机构人民币存贷款数据按比例求得,2000—2014的中资金融机构存贷款数据出自《广东省统计年鉴(2001—2015)》;广州市和广东省的地方公共财政预算收入数据分别来源于《广东省统计年鉴(2015)》和《广州市统计年鉴(2015)》。

(二) 模型设定

向量自回归模型(简称VAR模型),适用于当期变量之于所有变量的滞后项解析,可以有效估计变量之间的动态关系。这对于本项研究中想要确认的“金融—财政—经济”之间的协整关系而言尤为适用。为了实现上述目的,本文先将相关的变量进行了预处理,以消除可能存在的异方差:将RJGDP、

FIR和CZFQ都进行了对数化处理,从而将变量转变为 $\ln RJGDP$ 、 $\ln FIR$ 和 $\ln CZFQ$ 。其次,定义 $y_t = (\ln RJGDP, \ln FIR, \ln CZFQ)'$,则可得到3个变量滞后期为 p 的VAR模型:

$$y_t = \alpha + \sum_{i=1}^p \varphi_i y_{t-i} + \mu_t \quad (1)$$

式(1)中, $\alpha = (\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3)'$, $\mu_t = (\mu_{1t}, \mu_{2t}, \mu_{3t})'$, y_t 为3维内生变量列向量, $\varphi_i (i=1, 2, \dots, p)$ 为第 i 个待估参数 3×3 阶矩阵, u_t 为 3×1 阶随机误差列向量,且均值为零的白噪音。

(三) 单位根检验

为了判定变量 $\ln RJGDP$ 、 $\ln FIR$ 和 $\ln CZFQ$ 的平稳性,本文采用ADF检验法对三者进行单位根检验(表1)。结果表明, $\ln RJGDP$ 、 $\ln FIR$ 和 $\ln CZFQ$ 序列接受原假设,即存在单位根,为非平稳序列。而各变量的一阶差分序列均不存在单位根,为平稳序列。因此,它们都是一阶单整 $I(1)$ 。

表1 ADF单位根检验结果

变量	检验形式(C, T, K)	ADF统计值	5%的临界值	1%的临界值	结论
$\ln RJGDP$	(C, N, 1)	-1.494272	-2.948404	-3.632900	不平稳
$\ln FIR$	(C, N, 2)	-2.350497	-2.945842	-3.626784	不平稳
$\ln CZFQ$	(C, T, 1)	-2.519538	-3.540328	-4.234972	不平稳
$\Delta \ln RJGDP$	(C, T, 1)	-3.813525	-3.548490 **	-4.252879	平稳
$\Delta \ln FIR$	(C, T, 1)	-7.696389	-3.544284	-4.243644 ***	平稳
$\Delta \ln CZFQ$	(C, N, 1)	-6.295270	-2.948404	-3.632900 ***	平稳

注:***表示在1%的显著性水平下拒绝原假设,**表示在5%的显著性水平下拒绝原假设,*表示在10%的显著性水平下拒绝原假设,下同。

(四) 协整检验

Johansen协整检验法通常被用于检验三个或者三个以上变量之间的协整关系(或说长期均衡关系),因此,本文拟采用此方法确定 $\ln RJGDP$ 、 $\ln FIR$ 和 $\ln CZFQ$ 三者之间是否存在协整关系。在VAR模型中,如何有效甄别最优滞后阶数是进一步精确参数估计的基础。为了实现上述目的,本文采用了通行的五个判断法则进行确认(详见表2)。不难发现,对于无约束VAR模型而言,其最优滞后阶数为1,而纳入协整检验的最优滞后阶数应为0。值得说明的是,模型中所有的根模倒数都落在单位圆内,表明本文所估测的VAR具有稳定性。

在确定协整检验的最优滞后阶数后,本文通过检验(表1),确定了协整方程的形式为序列 y_t 有线性趋势但协整方程只有截距的模式。本文基于

VAR(0)模型的JJ检验法检验结果如表3所示。

表2 无约束VAR模型最优滞后阶数检验

滞后阶数	LogL值	LR值	FPE值	AIC值	SC值	HQ值
0	-16.47747	NA	0.000611	1.112998	1.246314	1.159019
1	125.4906	251.4863 [△]	3.07e-07 [△]	-6.485178 [△]	-5.951915 [△]	-6.301096 [△]
2	133.6201	13.00715	3.27e-07	-6.435433	-5.502224	-6.113289

注:△最多的一行对应的滞后阶数即为最优滞后阶数。

表3 JJ协整检验结果

原假设	特征根	J统计量	5%的临界值	相伴概率
无协整关系	0.880792	87.83825	24.27596	0.0000
至多有一个	0.266440	11.27044	12.32090	0.0745
至多有两个	0.003217	0.115994	4.129906	0.7792

根据表3可知,在5%的显著性水平下,可拒绝原假设(无协整关系),从而得出“至少有一个协整关系”的结论;原假设“至多有一个”则通过了5%显著性水平的检验。综上,3个变量间有且仅有一个协整方程,这意味着,三者之间的长期均衡关系基本可以确定。

进一步地,在长期中,金融发展对经济增长的驱动效应十分明显,变量lnFIR提增1%,则变量lnRJGDP将增加2.757947%;于此成鲜明对比的是,财政分权在长期内对经济增长似乎起到了阻碍的作用,从表4可以看出,变量lnCZFQ提增1%,则变量lnRJGDP将被削减0.417268%。

表4 标准化协整方程系数

一个协整方程		对数似然函数值: 119.3332	
变量	lnRJGDP	lnFIR	lnCZFQ
系数	1.000000	-2.757947	0.417268
渐进标准差		(0.96589)	(0.70988)

(五)向量误差修正模型(VECM)

本文还采用了向量误差修正模型来进行深入的检验。由于内生变量之间存在的协整关联可以通过差分的形式将其转化为VECM,并以此检验变量之间的长、短期均衡关系。经济增长(lnRJGDP)、金融发展与(lnFIR)财政分权(lnCZFQ)之间的交互关系较为复杂,简单将一般时间序列的研究方法纳入分析框架中可能会引致误区,而使用VECM方法则能很好地将三者嵌入一个研究框架内。因此,于此处采用VECM模型可能会具有一定的优势并降低研究的复杂程度,相关的检验结果见表5。

最后,确定VECM的具体形式如下: $\Delta \ln RJGDP_t = -0.045231 ecm_{t-1}$ 。式中, $ecm_{t-1} = \ln RJGDP_{t-1} - 2.757947 \ln FIR_{t-1} + 0.417268 \ln CZFQ_{t-1}$, ecm_{t-1} 是误差修正项,测度的是lnRJGDP、lnFIR和lnCZFQ间的

表5 VECM估计结果

误差修正	(3) $\Delta \ln RJGDP$	(4) $\Delta \ln FIR$	(5) $\Delta \ln CZFQ$
ecm系数	-0.045231 (-14.3956***)	-0.009058 (-1.68135***)	0.006184 (1.19291***)
R-squared	0.230639	0.000019	-0.006773
方程S.E	0.058858	0.100925	0.097101
对数似然函数值	51.40004	31.98694	33.37725

注:()中数字为t统计量。

长期均衡态势,其系数值则度量了当变量面临短期冲击时“复原”至长期均衡水准时的速度。VEC的决定系数为0.230639,其中,AIC数值为-2.800002、SC数值为-2.756015,这表明本文的研究模型设定的效果良好。式(3)中的ECM系数都通过了1%的显著性水平检验,这表明,lnRJGDP的短期波动受到自身以及lnFIR及lnCZFQ三者的协同关系的影响。其ECM系数显著为负(-0.045231),与反向校正机制相吻合。这意味着当经济增长受到扰动而脱离了均衡水平时,校准至均衡状态的速度约为4.52%。与之相类似,在另外两个模型中,金融发展和财政分权受到冲击而出现偏移时,其恢复的速度分别为0.91%和0.62%。

(六)Ganger因果检验

通过Pearson检验发现,lnRJGDP、lnFIR和lnCZFQ三者之间具有很强的相关关系,但是并不能据此确定三者之间的因果关系情况。为了判别变量之间的因果关系情况,本文采纳Ganger因果检验法来检验向量之间是否存在因果关系以及区分存在因果关系的向量之间引起与被引起的关系,检验结果如表6。

表6 Ganger因果检验结果

原假设	Chi-sq	自由度	Prob.
lnFIR不是lnRJGDP的Ganger原因	7.568929	1	0.0059***
lnCZFQ不是lnRJGDP的Ganger原因	0.007426	1	0.9313
lnFIR和lnCZFQ同时不是lnRJGDP的Ganger原因	7.711386	2	0.0212**
lnRJGDP不是lnFIR的Ganger原因	0.385362	1	0.5347
lnCZFQ不是lnFIR的Ganger原因	3.63E-05	1	0.9952
lnRJGDP和lnCZFQ同时不是lnFIR的Ganger原因	0.747082	2	0.6883
lnRJGDP不是lnCZFQ的Ganger原因	3.669332	1	0.0554*
lnFIR不是lnCZFQ的Ganger原因	1.263924	1	0.2609
lnRJGDP和lnFIR同时不是lnCZFQ的Ganger原因	10.80274	2	0.0045***

由表6可知,在1%的显著性水平下,金融发展是经济增长的Ganger原因,但财政分权不是经济增长的Ganger原因,而在5%的显著性水平下,金融发展与财政分权两者同时是经济增长的Ganger原因。在10%的显著性水平下,经济增长是财政分权

Ganger 原因,但金融发展不是财政分权的 Ganger 原因,而在 1% 的显著性水平下,经济增长与金融发展同时是财政分权的 Ganger 原因。因此, $\ln RJGDP$ 、 $\ln FIR$ 和 $\ln CZFQ$ 之间的因果传导模式是单向的,具体表现为,金融发展是引起经济增长 Ganger 变化的原因,而经济增长是引起财政分权 Ganger 变化的原因。

(七)实证结果解析

结论之一,1978-2014 年期间,广州市财政分权、金融发展与经济增长之间的长期均衡关系十分显著。在研究框架中将财政分权指标嵌入分析范式后,金融发展对经济增长的增益效应依旧可观。但值得注意的是,财政分权本身并没有对广州市的经济带来明显好处。本文的解释是,财政分权对金融发展所产生的干预扭曲了资本实际成本和名义成本,由此激励了政府机构、经济个体进入“灰色地带”从事一些有利于拉动经济的活动,但最终表现出来的经济活跃效果或许未必有助于经济增长转型。

第二,广州市财政分权、金融发展和经济增长的长期稳定关系均会受到短期因素的冲击,当三者脱离了均衡点时,其自动的修复速率分别为 0.62%、0.91% 和 4.52%。易得,经济增长的调整力度最大,金融发展次之,而财政分权最小。

第三,财政分权、金融发展和经济增长之间存在着一条单向的因果链条关系,表现为金融发展是引起经济增长 Ganger 变化的原因,而经济增长是引起财政分权 Ganger 变化的原因。这表明,金融体制的存在进一步推进了实体经济部门的发展,而区域经济的充实又提高了政府财政干预的主观意愿。必须承认的是,政府的财政行为确实降低了经济效率,但这也从侧面反映出金融体制和财政体制协同所能带来的经济优化空间十分巨大。

四、结论及政策建议

通过对广州市 1978-2014 年的时间序列回归分析,结论如下:金融发展促进经济增长的效率和动力,遭遇到了财政分权的噪音。尽管分税制改革所衍生出的地方政府干预冲动羁绊了经济效率的提升^①,但金融体制依旧较好地扮演了中国区域经济增长驱动器的角色。由此可见,如若财政分权制度

得到合理改进,那么经济增长的潜力将得以进一步释放。想要实现区域经济的良性增长,财政体制和金融体制的协同改革则显得尤为重要。

基于此,我们认为,应进一步完善财政分权体制,地方政府长期面临的收支失序状态应得到逐步扭转。1994 年的分税制打破了地方政府财政收支的平衡状态,地方政府从自给自足走向了负债运营的窘境。因此,有必要再探究这一转变的根本原因,从而深化财政分权体制的改革,进一步平衡财政权责程度,释放地方政府的财政短缺压力,才能有效降低地方政府通过涉入金融系统获取资源的动机。原有的政府财政体制导致的地方政府对金融系统的干预具有明显的“资源动员型”特质,金融系统对于经济的促进作用不是通过提高效率而是通过资本积累来实现的,这种以政府财政主导为主要特征的增长模式前景堪忧。因此,必须继续推进银行系统特别是国有大银行的市场化改革进程(李华民和吴非,2015)^[17],破除原有的金融资本“潘镇割据”的局面,重塑并强化金融机构在资本引导的市场属性,扩大金融机构对经济实体特别是小微企业的授信规模,进一步增强对实体经济的支持能力。

最后,应当说明的是,随着供给侧的改革进程愈发深入,政府改革导向、投资结构、产业机构的“蝶变”成为应有之义。则相应的“财政分权—区域金融结构—经济增长”的逻辑结点和传导机制是否会产生异变?有待后续数据的说明,这也是本项研究将要重点关注的方向。

【注】

①尽管在财政分权体制下,政府出于“锦标赛”竞争压迫,会不可避免地对金融体系产生干预。并且这种状态的持续固化,对区域经济增长及转型极具负面效应,导致金融风险沉积,对中国区域经济系统的稳定性造成不利影响。1997 年广国投破产与此相关。

参考文献:

- [1] 康继军,张宗益,傅蕴英.中国经济转型与增长[J].管理世界,2007,(01).
- [2] Montinola G, Weingast B R. Federalism, Chinese Style: The Political Basis for Economic Success in China[J]. World Politics, 1995, 48(1).

[3]王秋石,张敬来.支持中国财政分权的一个模型分析[J].经济理论与经济管理,2005,(12).

[4]周黎安.中国地方官员的晋升锦标赛模式研究[J].经济研究,2007,(07).

[5]张军,高远,傅勇,张弘.中国为什么拥有了良好的基础设施?[J].经济研究,2007,(03).

[6]韩亚欣,吴非,李华民.中国经济技术开发区转型升级之约束与突破——基于调研结果与现有理论之分析[J].经济社会体制比较,2015,(05).

[7]黄小虎.我国土地制度与土地财政的走向——从土地财政和土地金融说起[J].中州学刊,2012,(02).

[8]张璟,沈坤荣.地方政府干预、区域金融发展与中国经济增长方式转型——基于财政分权背景的实证研究[J].南开经济研究,2009,(06).

[9]周立.中国各地区金融发展与经济增长(1978-2000)[M].北京:清华大学出版社,2003.

[10]徐涛.信息不对称、关系型融资与新型的银企关系[J].产业经济评论,2003,(01).

[11]韩亚欣,何敏,李华民.大银行机构何以为中小企业

融资?基于某大银行支行的案例分析[J].金融论坛,2015(12).

[12]李华民,吴非,陈哲诗.谁为中小企业融资?基于信息处理能力跨期演化视角[J].金融经济研究,2014,(05).

[13]Zhang J, Yu J. Intergovernmental Fiscal Reform, Financial Deepening, and Regional Disparity in China: A Missing Link[J].中国社会科学(英文版),2006.

[14]冯涛,宋艳伟,路燕.财政分权、地方政府行为与区域金融发展[J].西安交通大学学报(社会科学版),2007,(05).

[15]张伟丽,覃成林.金融发展、财政分权与地区经济差异[J].经济地理,2009,(04).

[16]Goldsmith R W. Financial structure and development [J].Studies in Comparative Economics,1969.

[17]李华民,吴非.谁在为小微企业融资?一个经济解释[J].财贸经济,2015,(05).

(责任编辑:刘 军)

Fiscal Decentralization, Regional Financial Development and Economic Growth: ——An Empirical Analysis Based on Guangzhou's Data

LUO Shiguang¹, XU Shanshan¹, WU Fei²

(1. Key Research Base of Regional Finance Policy, Guangdong University of Finance, Guangzhou 510521, China;
2. School of Economics, Jinan University, Guangzhou 510632, China)

Abstract: Using the time series data 1978-2014 of Guangzhou, this paper analyzes the logical relationship between the regional financial development and economic growth under the ground of fiscal decentralization system. The analysis shows that the regional financial development and economic growth present high degree of synergy because the local governments have preference to guide the financial system to improve economic performance under fiscal decentralization. However, with the improvement of the regional economy, the local governments' fiscal intervention contributes little to economic growth. With the supply side reform strategy deepening, the pattern that the government directs the financial resources allocation is fading out. In this context, improving the fiscal decentralization system and identifying the boundary between local governments and the financial system are of great significance for maintaining the sustainable development of China's regional economy and entering the new normal.

Key Words: Fiscal decentralization; Financial development; Economic growth