

# 区域资本形成机制差异与经济增长实证分析<sup>\*</sup>

张 志 元

(山东经济学院, 山东 济南 250014)

**[摘 要]** 丰裕的资本是经济发展的第一要素,我国区域经济发展不平衡,很大程度上取决于其资本形成机制的失衡。本文从区域资本形成与经济增长关系已有的理论研究出发,构建了我国东中西三大地区的区域资本形成机制与经济增长关系模型,并从制度经济学视角对实证结果进行原因分析,最后针对目前中西部地区的制度劣势提出扭转区域资本形成机制差异的对策建议。

**[关键词]** 区域资本;形成机制;差异;经济增长

**[中图分类号]** F830

**[文献标识码]** A

**[文章编号]** 1000-971X(2007)06-0132-05

## 一、区域资本形成机制与经济增长:文献综述

伴随着经济体制改革的逐步深入和市场机制的日趋完善,我国区域间的资本流动呈现出明显的市场化特征。区域发展中出现了资本流向与经济发展趋同的“马太效应”和缪尔达尔的“倒流效应”,区域经济发展不平衡的趋势亦愈明显(林毅夫,1999)。而发展经济学认为,资本对经济发展起到决定性作用,资本配置效率对经济增长的影响最大。针对资本形成对经济增长的这一重要作用,不同的经济学家从多个角度进行了分析。早期的发展经济学家认为,资本是发展中国家和地区的高度稀缺资源,资本的形成规模和结构是影响广大发展中国家经济增长的首要因素和基本制约条件。

刘易斯最早明确阐明了资本形成对经济增长的决定性影响,认为“经济发展的中心问题是快速的资本积累”。美国经济学家纳克斯于1953年提出了著名的“贫困恶性循环”理论,该理论认为发展中国家宏观经济中存在着供给和需求两个循环:在供给方面,低收入意味着低储蓄能力,低储蓄能力引起资本形成不足,资本形成不足使生产率难以提高,低生产率造成低收入,这样周而复始形成了一个循环;在需求方面,低收入意味着低购买能力,低购买力引致投资需求不足,进而使生产力难以提高,低生产率又

造成低收入,这样周而复始又形成了一个循环。两个循环相互影响,使经济状况无法好转,经济增长难以实现。

以哈罗-多马为代表的古典区域经济增长理论,强调通过资本、劳动和技术进步三要素在空间上的移动满足特定区域的生产需求。他们认为当区域间收入出现不平衡时,其储蓄也出现相似的不均衡倾向,这样为了维持平衡,资本将从高收入区域向低收入区域流动,从而促进区域间差异缩小而呈现均衡的态势。

经济学家纳迪里通过研究1950-1965年间不同发展国家的情况发现,资本形成对经济增长的贡献在发展中国家要大于发达国家,资本形成是发展中国家经济发展的主要源泉,是影响经济发展的主要因素。

罗默等(1998)认为在任何情况下,尽管资本积累不再视为贫困国家摆脱困境的灵丹妙药,然而非常清楚的是,只有社会能够在国民生产总值中保持一个相当规模的投资比例,才能在长期内维持强劲的收入增长率。Blanchard(2001)认为,资本的数量决定了产出的数量,产出又决定了储蓄和投资,进而决定资本积累。Dajinli(2002)通过对OECD国家的数据分析证实了投资与经济增长在长期呈现出明显

<sup>\*</sup> 本文是教育部人文社会科学规划基金项目“中国区域经济差异的资本形成机制研究”(项目编号:05JA790049)的部分成果。

**[作者简介]** 张志元(1963-),男,山东青州人,山东经济学院财政金融学院院长,山东区域经济研究院院长、教授、博士。

主要研究方向:区域金融与区域经济、投资银行与资本市场。

的正相关性。

受西方经济学家研究思路的影响,我国学者目前主要从货币金融体系、财政税收制度以及体制特征等纵向角度对资本形成效率和机制进行了研究。化冰和陈宏民(2001)的研究表明,我国东中西部地区GDP对资金来源的弹性分别为0.792、0.973、1.275,即西部地区资金来源每增加1%,国内生产总值就会增加1.275个百分点,而东部地区仅增加0.792个百分点。中国社会科学院经济研究所经济增长前沿课题组(2003)对我国投资形成、投资效率与经济增长的关系进行分析,认为我国20多年来,高投资、高增长的模式是以宏观成本积累为代价的,并从理论上说明了中国高投资的正负激励机制以及宏观成本边界和高成本增长的临界点。沈坤荣(2004)从金融发展视角对我国资本形成、投资效率、储蓄向投资转化的效率以及由此产生的经济波动进行了考察,认为投资效率低下、要素生产率不高是我国宏观经济波动的主要原因。韩立岩(2005)利用Jeffrey Wurgler的“资本配置效率”模型考察了我国1993-2002年间资本在各行业间的配置效率,结果显示我国的总体资本配置效率低下。易纲(2004)从产权逻辑角度解释了我国经济转轨过程中的资本膨胀机制,认为部分地区的投资过度和效率低下是产权约束和地方政府政绩观导向的问题。

上述研究从总体上对我国的资本形成、投资效率与经济增长问题进行了研究,较少有学者从资本形成机制差异角度对我国区域间的经济发展不平衡进行分析,同时,对资本形成机制内部各子系统的作用差异也没进行详尽的考察。因此,通过建立我国东中西部地区的OLS模型,对影响东中西部地区资本形成机制的分解因素进行实证研究,同时,从制度视角对造成目前各区域资本形成机制差异的原因进行深刻剖析,在此基础上提出打造中西部地区流畅的资本流通机制的制度举措,对促进区域经济协调发展与和谐社会的构建意义深远。

## 二、区域资本形成机制差异与经济增长:实证分析

### (一) 理论假设。

资本有狭义和广义之分,广义的资本包括金融资本、人力资本、品牌资本等多种形式,狭义的资本仅包括金融资本。本文所探讨的资本形成仅限于金融资本,即狭义的资本形成。由于资本形成的根本来源是储蓄。储蓄可分为国内储蓄和国外储蓄,国内储蓄可细分为政府储蓄、企业储蓄以及居民储蓄,

相应地表现在资本形成上就是政府融资、企业自我融资以及金融市场融资;国外储蓄就是外部融资。所以,资本形成机制可表示为企业自身积累、财政注资、金融市场融资和外资。由于企业自我融资无法进行准确的量化,本文将其排除在外。假设资本形成机制主要由商业银行贷款、资本市场融资、中央政府拨款、地方政府拨款、外商投资五大机制组成,同时,伴随着近年来各地区资本流动的加快,资本外流成为影响资本形成机制的重要因素,因此本文将资本外流包括在内。

### (二) 模型建立。

借鉴道格拉斯生产函数,将地区经济增长与资本形成机制的关系设计如下:

$$Y = k B^{\alpha} \cdot M^{\beta} \cdot L^{\lambda} \cdot C^{\delta} \cdot F^{\sigma} \cdot O^{-\eta} \quad (1)$$

其中,Y是地区国内生产总值、B表示银行资本形成机制(银行贷款额)、M表示资本市场资本形成机制(企业在资本市场筹资额)、L表示地方政府拨款、C表示中央政府拨款、F表示外商直接投资、O表示一个地区的资本流出额。

对方程(1)两边取对数,可得

$$\ln Y = \ln k + \alpha \ln B + \beta \ln M + \lambda \ln L + \delta \ln C + \sigma \ln F - \eta \ln O \quad (2)$$

对方程(2)两边取一阶导数,可得

$$\frac{dY}{Y} = \alpha \frac{dB}{B} + \beta \frac{dM}{M} + \lambda \frac{dL}{L} + \delta \frac{dC}{C} + \sigma \frac{dF}{F} - \eta \frac{dO}{O} \quad (3)$$

可以得出, $\alpha$ 表示商业银行资本形成机制弹性系数, $\beta$ 表示资本市场形成机制弹性系数, $\lambda$ 表示地方政府资本形成机制弹性系数, $\delta$ 表示中央政府资本形成机制弹性系数, $\sigma$ 表示外商直接投资资本形成机制弹性系数, $\eta$ 表示资本流出弹性系数。

进一步,根据数据的可得性,剔除中央政府的资本形成机制影响,将模型假设为

$$\ln Y_i = b_{i0} + b_{i1} \ln B_i + b_{i2} \ln M_i + b_{i3} \ln L_i + b_{i4} \ln F_i - b_{i5} \ln O_i + u_i, i = 1, 2, 3 \quad (4)$$

其中, $b_{i0}$ 表示常数项, $b_{i1} \dots b_{i5}$ 表示各种资本形成机制的弹性系数。1, 2, 3分别表示东、中、西部三大地区。

### (三) 数据来源。

将全国以省(自治区、直辖市)为单位,按照地理上的区域分布和经济发展程度划分为东部发达地区、中部欠发达地区、西部落后地区。其中东部发达地区包括:北京、天津、河北、辽宁、上海、江苏、浙江、

福建、山东、广东和海南 11 个省(市、自治区);中部欠发达地区包括湖北、湖南、安徽、江西、河南、黑龙江、吉林、山西 8 个省;西部落后地区包括四川、贵州、广西、云南、西藏、陕西、甘肃、青海、新疆、重庆、宁夏、内蒙古 12 个省(市、自治区)。时间样本数据选取 1991 年到 2005 年的各省份相关数据。各相关数据来源于《中国统计年鉴(相关各年)》、《中国金融统计年鉴(相关各年)》、《中国财政年鉴(相关各年)》以及各省(市、自治区)统计数据。

### 三、区域资本形成机制差异与经济增长:实证结果与原因分析

#### (一) 实证结果及说明。

根据东中西部相关数据,运用 SPSS13.0 软件回归,得到结果如下:

东部地区的总产出与资本形成差异关系为:

$$\ln Y_1 = 3.218 + 0.523 \ln B_1 + 0.206 \ln M_1 + 0.179 \ln L_1 + 0.138 \ln F_1 - 0.051 \ln O_1 \quad (5)$$

中部地区的总产出与资本形成差异关系为:

$$\ln Y_2 = 2.796 + 0.835 \ln B_2 + 0.037 \ln M_2 + 0.235 \ln L_2 + 0.028 \ln F_2 - 0.119 \ln O_2 \quad (6)$$

西部地区的总产出与资本形成差异关系为:

$$\ln Y_3 = 3.672 + 0.721 \ln B_3 + 0.071 \ln M_3 + 0.106 \ln L_3 + 0.059 \ln F_3 - 0.182 \ln O_3 \quad (7)$$

从式(5)、(6)、(7)的比较可以看出,就银行资本形成机制的贡献系数而言,东中西部地区的银行贡献系数均较高,说明我国目前仍是以银行为主导的金融市场体系。同时,中西部地区的银行贡献系数高于东部地区,这表明中部、西部地区的大部分资金仍来自于传统意义上的银行贷款。从资本市场资本形成来看,中西部地区在资本市场利用程度上极为低下,东部地区的资本市场形成机制贡献系数较高,说明资本市场在为中西部地区服务方面存在较大的空缺。从政府资本形成机制来看,东部地区的政府资金贡献系数较高,在经济发展过程中政府财政给予了较大的支持。而中西部的政府资金贡献系数出现了负数,且中部地区的政府资本形成机制阻塞程度要大于西部地区,这说明目前制度转轨过程中,中西部地区的政府资本形成机制处于边际递减状态,在财政资金利用上效能很低,中西部地区应该尽快转变以政府为主导的经济增长模式。从外商投资来看,东部的贡献系数较高,说明其对外开放程度较高,外资利用上较为充分,相对而言中西部地区的外资贡献系数较低,经济欠发达的中部地区甚至比经

济落后的西部地区的外商投资利用效率更低。从资本外流来看,中西部地区的资本外流特别是西部地区的资本外流对经济的负效应要远远大于东部地区,这就是“马太效应”作用机制下的累积恶性资本循环效应所导致,由于中西部地区对资金的需要程度远大于东部地区,因此,其资本逃离的负效应加剧了经济的贫困。

#### (二) 原因分析:制度经济学视角。

在改革开放以前大一统的计划经济体制下,各地区实施的是均衡的经济发展战略,中央政府在资本形成中发挥着主导的作用,因而各地区在资本形成机制上并没有多大的差异。随着市场经济体制的逐步完善和“隐性税收机制”的逐步瓦解,政府依靠传统的财政资金进行资本投入的途径受阻,转而寻求支撑经济发展的新渠道——金融支持。中央政府凭借其强大的控制力通过提高门槛等手段控制正规金融为国有经济提供金融支持。在这种情况下,东中西部地区根据各自的区位优势、体制差异以及经济发展需求建立了不同的金融制度体系。而根据新制度经济学的基本原理,制度变迁是在一定的物质利益诱导下进行的,制度变迁的根本目的是节约社会整体交易成本、提高社会效益、提高社会生产的活力,且变迁的过程具有强烈的路径依赖。<sup>[1]</sup>因而,我国东中西部资本形成机制的差异,与各地区在金融制度变迁过程中的物质利诱差异有着密切的联系。

##### 1. 强制性金融制度变迁中的金融体制差异。

从理论上讲,一个国家内部,如果资金是充分自由流动的,那么各个地区之间并没有明显的风险差异。由于不同地区具有特定的历史文化、价值观念、伦理规范及道德观念,这就造成各地区的正式与非正式制度安排不尽相同,区域经济发展的制度以及制度变迁的起点也就存在较大差异。伴随着改革开放的深入,从 20 世纪 80 年代后期开始,政府把固定资产投资的任务从财政交给了银行,但由于银行改革没有到位,各级政府实际上对银行信贷发放有很大的影响力。在这一过程中,东部地区抓住改革开放的大好机遇,在国有金融体制外,建立了非国有经济的融资机制,进而形成了促进当地经济发展的多元化资本形成模式。以非国有金融机构为主导的多元金融组织制度安排增强了东部地区吸纳资金的能力,促进东部地区金融机构的竞争,提高了金融效率。对比而言,中西部地区却没能形成有自己特色的资本形成机制,只能依靠国有金融机构的存贷款作为其资本形成的主渠道,因而在投资选择上受到

较多的行政干预。由此造成了对正规银行体系的过度依赖,导致了“区域资本形成机制不畅-区域经济发展质量恶化”的累积恶性循环。

2. 中西部地区缺乏有效率的资本市场支持。

中西部地区缺乏有效的市场中介机构,具有良好收益水平的资本市场主体又少,致使中西部地区企业的竞争能力赶不上东部地区,从而造成了在资本市场融资能力的低下(如表 1)。更为重要的是,中西部地区至今尚无较大的区域金融中心、资本市场,证券公司和证券营业部也较少,这是导致其资本市场资本形成机制不足的重要原因。

表 1 各地区资本市场利用情况

地区 指标	东部	中部	西部	全国
上市公司 个数	638	226	224	1088
发股家数	435	147	133	715
上市公司 A 股筹资 总额(亿元)	1041.08	336.07	265.53	1642.67
企业债券(亿元)	76.6	42.1	39.5	158.2

资料来源:《中国证券期货统计年鉴》。

3. 地方政府利益刚性驱动与干预下的资本形成扭曲。

金融机构贷款是当前中西部地区最主要的资金来源,但在经济发展过程中,中西部地区很大程度上沿着计划经济时代高投入、低产出的粗放型经济增长模式。在这种情况下,由于受地方利益刚性驱动和地方政府的行政干预,以及企业短期行为的影响,中西部地区的争项目、铺摊子、盲目扩张现象十分严重,使资金投入不合理、目标不明确、机制不完善,导致了资源使用浪费、资源利用效率不高,进而在政府财政资金贡献弹性上表现出了负效应。

4. 金融生态恶化条件下的外商投资不足。

金融生态环境对资本机制的形成与发展至关重要。东部地区近年来在社会征信系统建设、打击银行逃废债务以及建立信用担保体系建设方面做了大量富有成效的工作。上海、浙江等地还开展了贷款企业资质评估业务和个人信用征信系统,并获得了良好的运用效果,而中西部在这一方面还是空白。目前东部地区仅浙江省就有担保机构 133 家,注册资金近 10 亿元,而中西部地区的信用担保体系还处于起步阶段。征信环境和体系建设不足,给中西部地区金融业发展带来了很大的负面影响。根据陈琦、田岗(2005)<sup>[2]</sup>编制的包含金融中介发展、资本市场、金融市场在内的金融生态发展的综合指标,得出

的各地区 1990 年到 2003 年间平均金融发展综合指数矩阵,可以更清晰看出三大地区之间存在的综合性差距(见表 2)。

表 2 不同地区金融生态发展综合指数

地区	高金融发展 $FIR > 2.5; Index > 4$	中金融发展 $2 \leq FIR < 2.5; 2 < Index < 4$	低金融发展 $FIR < 2.5; Index < 2$
东部	北京、天津、广东、海南、上海	江苏、浙江、辽宁、福建、河北、山东	其他省份
中部	其他省份	山西、吉林	黑龙江、河南、湖北、湖南、安徽
西部	其他省份	其他省份	广西、内蒙古

注:由于数据缺失,分析了 29 个省市、自治区、直辖市,  $FIR$  为各地区金融相关比率,  $Index$  为金融发展综合指数。

5. 经济发展落后条件下资本的“嫌贫爱富”。

在经济发展起步阶段,由于发达区域的比较优势明显,经济增长速度快,投资回报率高,而资金具有“嫌贫爱富”的趋利特征,因而回流资金要超过扩散资金。由于中西部特别是落后的西部地区投资收益率不高、投资环境低劣,因此在资本空间位移上主要表现为单向流动而不是双向流动,从而形成“马太效应”,使中西部地区跌入“贫困陷阱”。而东部地区经济发达,投资环境优于西部、资金利润率明显高于西部、投资风险整体上低于西部,而且分散风险的途径多,再加上东部有两个证券交易中心和众多上市公司,诱使西部资金流向这些高风险高收益的投资领域,使得中西部成为了事实上的资金高地,中西部资金大量流向东部地区。

四、扭转东中西部地区资本形成机制差异的制度举措

从制度经济学角度来看,区域资本形成机制差异是由既定的经济体制、法律法规等因素决定的。特别是在转轨时期,区域资本形成机制差异不是区域经济发展的偶然结果,而是强制性制度变迁过程中各利益主体博弈的必然结果。<sup>[3]</sup>因此,要想改变目前各地区间的资本形成机制差异,就必须从制度安排上进行彻底根治。

1. 政府要加强对中西部地区的资金支持和制度供给,坚持“造血”与“输血”并重。

自从国家实施中部崛起战略和西部大开发战略以来,政府已向中西部地区投入了大量的资金,但这种仅以资金补贴的输血方式来增加中西部的资金供给机制从实践上证明反而起到了严重的异化作用,无法从机体内激发中西部地区经济发展的活力。因此,政府在依靠财政政策向中西部提供资金支持的同时,应积极引导民间资本和外部资本参与中西部的经济发展。通过完善的资金供给和制度供

给, 打造畅通的中西部地区资本形成通道, 建立有效的市场化融资体系, 从而解决中西部经济发展中的资金瓶颈。

在畅通的中西部资本形成机制建立过程中, 一方面, 政府应通过灵活的货币政策、产业政策、金融政策, 最大程度上降低中西部经济发展过程中的市场失灵, 加大对中西部地区的“输血”力度, 扩大对落后地区的财政转移支付力度。另一方面, 通过提供完善的法律、法规和政策支持, 培育中西部地区资金渠道高效流入的制度保障, 通过“放水养鱼”, 培育完善的“造血”机制, 消除阻碍资本流动的不利因素, 积极引导外资和民间资本参与中西部经济发展。

2. 积极培育中西部资本市场建设, 改善直接融资渠道。

伴随着商业银行资本约束力度的加大和风险控制制度的日益完善, 企业的间接融资渠道成本将会逐步加大, 中西部地区的银行资本支持机制将会不断弱化; 而资本市场功能的逐步完善, 将使其在资本形成中的优势日益显现。中西部地区应抓住国家大力发展资本市场的有利时机, 积极扩充直接融资渠道。一是建设中西部债券市场。对于中西部发展急需的大中型投资项目, 直接发行项目债券筹集资金; 而对于一些达不到上市发债标准的小型项目, 可以通过不动产资产证券化的方式筹措资金, 同时加强对投资项目及企业的风险监管。二是规范完善股票市场。通过股本融资手段充实项目资本金, 扩大中西部地区的企业上市筹资规模, 以利于信贷资金和其他资金的进入, 形成良性循环。三是设立西部产业投资基金, 为西部基础设施建设及比较优势产业的发展提供资金支持。投资基金具有集合投资、专家理财、分散经营、收益稳定的特点, 在区域开发中能够发挥重要的作用。

3. 培育良好的中西部地区金融生态, 为外资的引入提供一个良好的投资环境。

一个好的经济制度环境是吸引金融资源流入的基础。良好的生态环境是地区经济发展、投资质量提高的关键。改善中西部金融生态首先应从外部环境着手, 通过政府职能从管理型向服务型转变, 发挥政府的主导作用, 把优化生态环境作为地区经济发展的首要目标。同时改变对金融机构的干预方式, 积极支持金融机构化解金融风险, 提高自身资产质量。加强对金融方针政策及金融知识的宣传工作, 增强全社会的金融意识。

4. 提高中西部地区资金的利用效率, 降低资金

外流。

第一, 通过货币金融政策向中西部倾斜, 弱化资本流动中的“马太效应”, 变“西资东流”为“东资西流”。应通过制定中西部地区宽松的市场准入制度、宽松的利率优惠政策、加大政策性金融的支持力度、严格规范金融机构的“嫌贫爱富”等有区别的货币政策的实施, 促进落后地区经济的发展。

第二, 用市场来引导中西部资源配置, 提高资金利用效率。综观发达国家对落后地区的开发, 虽然政府也起了重要的作用, 但市场的作用是基础的, 并且凡是市场能解决的问题都放手让市场去做, 政府主要起支持、帮助和推动的作用。政府应该制定更加优惠的投资刺激政策, 积极引导外资、民间资本投向西部地区。坚决杜绝用行政手段分配资金的做法, 按市场规律来确定和形成以资金为基础的金融商品价格, 充分发挥价值规律的调节作用, 树立效益观念, 强化扶优限劣。

#### 参考文献:

- [1] 汪洪涛. 制度经济学——制度及制度变迁性质解释[M]. 上海: 复旦大学出版社, 2003.
- [2] 陈琦, 田岗. 金融发展、经济增长的区域集聚与结构性差异——基于新经济地理学的分析[A]. <http://202.113.23.180/uploadfile/pdf/2005-1/2005111011254875.pdf>.
- [3] 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).

