

资本形成能力及与经济增长关联机制变迁研究

骆世广

(广东金融学院 区域金融政策研究中心 广东 广州 510521)

摘要: 资本形成能力是经济增长的重要驱动力,但资本形成能力与经济增长的关联并非一成不变。人口结构、产业结构、创新机制、技术水平等都进入了新的阶段,资本形成能力的作用机制也必然发生重要变化,资本形成能力与经济发展阶段的适配性需要不断检验。

关键词: 资本形成能力; 经济增长; 新常态; 供给侧

中图分类号: F832.6; F832.21 **文献标识码:** A **文章编号:** 2095-0098(2017)01-0078-06

一、总体形势的判定

世界经济步入新停滞,旧业态步入尾声,新经济尚未形成规模,中国经济的外部特性发生显著变化。新常态,表面上是经济增速从高速发展步入中高速甚至低速,实质上是发展模式到了需要调整或者更换的阶段。中国经济的减速并非经济发展的周期性因素所致,而是一种结构性减速。中国经济经过改革开放以来三十多年的发展,基本面发生了本质变化,中国经济已经跃上了一个新轨道,新轨道依赖于新动力,新动力可能是传统动力的升级,更有可能是新的动力源。连续高速增长后的降速,从长周期看,这是必然现象,况且高速增长的存在本身具有阶段性,人类历史上第一次工业革命带来的经济增长速度变化和第二次、第三次都不同。体量不同,增长的量级差别很大,增长的动能也需要不断地补充,甚至彻底地更换动力。

要素供给结构和效率出现变化、资源配置渠道和效率出现变化、经济发展对技术创新的需求出现变化、环境对经济发展的约束变化等必然导致经济发展步入新的阶段,金融发展过度且良莠不齐是新阶段金融的特征(李扬、张晓晶 2015)^[1],“速度略降、质量效益提高、生态效应改善、可持续性增强”是渐进显现且必须促使尽快显现的局面。经济常态不仅是一种客观形势,而且是一种战略思维和战略心态(金碚 2015)^[2],必然需要社会各个层面都要准确地认识到常态的客观性,并以客观的全局的长期的视角去引领。引领常态需要与各个阶段相适配的政策体系,包括短期对策和长期策略,包括把控经济发展的新动力结构(李佐军, 2015)^[3]。

不能忽视的是,以人口增长率下降、适龄劳动人口减少、人口老龄化加速、人口素质提高、人口分布格局转变等为特征的人口新常态(李建民 2015)^[4],从供给和需求两个方面影响经济发展的各个方面。

经济增长的动力,过于一直是由高投资、高出口、内需拉动的,在经济发展步入新阶段后,经济增长的动力源需要多极化,作用机制也需要做相应改进。过去一种流行的说法是:美国创造一个产业,日本、德国将它做精,韩国、台湾将它做烂,中国将它做死;现在随着技术差距的缩小甚至技术同步,美国创造一个产业后,中

收稿日期: 2016-11-10

基金项目: 广州社科联“羊城青年学人”研究项目(SKQN15-04); 广东省普通高校创新强校工程 2013 年度重大项目“金融支持广东科技产业发展的整体解决方案”; 广东省科技计划重大专项项目(2013A080300004)

作者简介: 骆世广(1981-),男,河南潢川人,硕士,副教授(广州)区域金融政策重点研究基地研究员,研究方向为科技金融与金融数据挖掘。

国第二天就能将它做死。这种说话虽然有调侃意味,却也说明了一些道理,那就是在技术差异缩小后,宏观上的发展道路和微观上的盈利点都完全变了,最终导致以往赖以生存的经济发展的源动力变弱、丧失甚至变为阻力,更换动力结构势在必行。

二、关于资本形成对经济发展的作用

Hicks(1969)^[5]认为工业革命的发生是以资本形成体系发展为先决条件的,Goldsmith(1969)^[6]开拓性地考察了资本结构之于经济增长的贡献。发展经济学告诉我们,在经济发展过程中,资本形成起着至关重要的作用,而资本形成在很大程度上是由储蓄的规模以及储蓄向投资转化的效率决定的,这些都是由金融系统提供的。金融发展通过多种渠道促进经济增长:一是金融发展促进物质资本积累,进而促进经济增长;二是金融发展促进技术进步,进而促进经济增长。提高资本配置效率是金融部门的基本职能。

吴敬链(2006)在《中国经济增长模式的抉择》一书中明确指出“中国经济增长主要是依赖高储蓄率形成的高投资增长率,这种增长模式是不可持续的,实现增长模式的转变,就是要从投资驱动的外延式增长模式转变为以提高生产率为核心的新型工业化道路上来”。郑京海、胡鞍钢(2008)^[7]研究结果认为,1995—2005年资本的平均增长率超过GDP的增长率高达3.13%,增长在很大程度上是靠资本增长拉动的。实践层面的研究提供了佐证:造成省级经济差距和绝对差距扩大的主要因素之一是资本(朱子云,2015)^[8]。微观层面的实证结果是一致的:工业行业资本形成特征是导致工业行业全要素生产率变动的主要因素(朱钟棣、李小平,2005)^[9]。

资本形成能力增长对经济发展增长的贡献因时、因地而不同,处于转型升级不同阶段的区域经济体往往表现出不同的结论(戴明华、范晓男、魏妮娜,2013^[10];周丽华,2009^[11]),其相关性也并非简单的线性相关,而是会呈现出比较复杂的动态相关性(赵娜、张少辉,2007^[12];周建、汪伟,2006^[13]),原因是经济增长动力发生变化,动力作用机制发生变化。投资率在中国经济转轨的不同阶段起着不同的作用(张焯卿,2006)^[14],维持经济发展结构优化、效益提升的可持续源动力必然依赖创新驱动,这是近年来促进经济发展政策试验的结果;尽管直接的数值证据比较单薄,但这与创新驱动之于经济发展的动力内生性有关,其发挥效用的时间周期也因行业不同差距颇大。

三、关于资本形成效率与路径

戴相龙认为^①“中国目前已具备形成社会资本的条件”,但资金不等于资本,当前“应当主要通过投资银行、资产管理机构完成资金到资本的转换”;具体需要“巩固和扩大股票市场、统一管理和大力发展债券市场以及发展基金市场”;但“中国信贷资金增长过快,资本匹配不足”。金融资本适度形成是经济稳定增长的必要条件,金融资本形成不足和形成过度都会损害经济的稳定增长。当然,资本形成的适度性难以有效把控,健全的市场机制和富有弹性的制度体系能够有效的修复金融资本的偏离性(王定祥、李伶俐、冉光和,2009)^[15]。资本形成不足常常意味着资源依赖性,又往往伴随着对创新行为的抑制,是导致经济长期增长疲软的主要原因(赵康杰、景普秋,2014)^[16]。资本形成规模、储蓄规模、储蓄向投资转化的效率是资本形成的三个主要方面(周丽华,2009)^[11]。

中国经济经历了供给、需求、供给的转型过程。转型的不同阶段,资本的形成路径、形成效率差异很大。改革开放之前,由脱困、朴素物质主义主导的经济发展格局,资本的形成路径非常单一,资本的流动也呈现比较固定的线性流动方式,在那个典型的全行业面临资金短缺的年代,效率无从谈起;改革开放之后,政策红利、资源红利、人口红利的联合推动下,各方资本迅速涌入,这个时候资本形成总额急剧拓展,由需求主导的经济发展发生了剧烈变化,这是典型的重量不重质的年代,资本形成效率是由客观上需求端的旺盛决定的。2014年前后,这个局面发生了变化,出现了资本形成不足与资本形成过度共存,出现了资本流转迟缓与资本

① 根据戴相龙在2012年夏季达沃斯论坛讲话归整。

快进快出共存的现象;增量改革的推动作用接近尾声,效率提升又没能顺势接上(李治国、唐国兴 2003)^[17],经济发展步入了不得不进行供给侧改革的阶段,提高资本形成效率成了首要任务。

四、金融、资本形成与经济增长

政策层面的金融制度的区域化选择性安排及发展层面的资金来源结构差异、金融机构结构差异、金融市场所处阶段差异、由资本形成差异导致的经济发展差距等是影响资本形成的关键金融机制(田永建、刘林鹏 2008)^[18]。这些研究给出了资本形成的输入层影响因素,然而,不能忽视的,输出层对资本形成的影响因素;诸如资本的涟漪效应、资本的流转效应等,这与经济结构尤其是区域经济体系中民营经济发展的比例有关。孔睿、李稻葵、吴舒钰(2013)^[19]的研究表面,民营经济投资比重是影响资本形成效率的显著负向因素,原因可能与资本对民营经济的选择性忽视有关。还有一个不可忽视的原因,区域资本形成总额中,由银行所主导的资本形成所占的比例对资本形成效率可能会有显著影响。实际产出增长率、公共资本增长率和私人资本增长率之间体现出较强的当期相关性(周建、汪伟 2006)^[13],然而私人资本若仅通过诱导和鼓励,没有完善的政策体系和市场机制,投资结构改变的进程恐怕难尽如人意。

经济增长与金融发展之间的关系究竟是带动关系,还是双向促进关系;如果是带动关系,是金融发展推动经济发展,还是经济发展促进金融发展,学界并无定论,其区域差异也有待考量。已有研究也因所选指标不一,结论也呈现出不同的方向。不同的产业,结论也呈现不同的特点,比如,战略性新兴产业的发展,其资金回报率存在拐点,初期边际效益递增,后期陷入边际效益递减(韩亚欣、骆世广、李华民 2016)^[19]。较主流的观点是:政府体制、金融体系和财税体制的进一步改革是提高资本形成效率,进而保证经济持续增长的有效手段(经济增长前沿课题组 2003)^[20]。

五、关于 FDI 与 OFDI 对资本形成影响的结论

长三角的测算表明,外国直接投资(FDI)对长三角地区的国内资本具有挤入效应,对经济增长也有显著的推动作用,但推动力不如国内资本(毛新雅、王桂新 2006)^[21],FDI 的显著特点就是量化的控制风险、利润最大化和快进快出,这在经济发展初期资本短缺时,FDI 能迅速的起到作用,且是当时的不二之选;然而当经济发展一定阶段后,外资的这种特性决定了其之于经济发展的贡献力发生变异。

而随着“一带一路”战略的实施,我国对外直接投资(OFDI)增长显著;OFDI 对资本形成亦存在挤入效应(辛晴、邵帅 2012)^[22]。资本的积累源泉众多,这导致资本本身具有不同的嗜好,以追求资源、转移产能或者更新技术为主的 OFDI 会促进或者倒逼其他领域的资本形成。

六、关于资本形成能力的区域效应研究结论

受西方经济学影响,当前关于资本形成的文献或集中于货币金融体系、财税体制以及汇率体制等理论研究,或对储蓄、投资结构以及资本形成要素贡献等实证分析,而对影响资本形成机制与格局的重要因素及由其所形成的横向方面——区域差异与地方政府行为研究忽视。对于资本形成能力与经济发展的研究细化于区域层面,不同范围结论不同,区域范围的资本形成能力以金融对区域经济发展的作用为主要研究对象。毋庸置疑,资本形成能力对于国民经济巨系统、区域经济子系统,以及其他各子系统之间的作用效果不尽相同;同时,区域经济运行赋予资本形成能力发挥空间性特征,资本形成能力作用于区域经济运行,体现资本形成能力的空间作用效果。

发展好的区域都是相似的,而欠发达区域缺陷各有不同,有的资金积累效应差,有的资本市场不健全,有的资本运作意识淡薄,有的对外资没有吸引力,有的兼而有之。而究其本因,却是一致的,就是政策、经济发展、金融财税机制的不适配,甚至互相阻滞。一旦形成这种条块分割、滋扰不清,不仅不利于资本形成,反而会加速资本外流,对区域经济发展更是雪上加霜。仅从制度上提高对落后区域的资本资源吸附能力,有针对性政策供给(巴曙松、刘孝红、牛播坤 2006)^[23],笔者认为已难起到过去那样立竿见影的效果,资本形成能力

的政策影响机制已进入一个新层面,单一强刺激不仅效果不明显,甚至会适得其反冲击到经济体系的正常发展,损毁仅存的朴素市场机制。追逐最大化资本形成效率、投资率本身是个伪命题,适度的资本形成率、适度投资率无论从经济发展、社会发展角度,还是从事物发展规律上看,都是比较稳妥的目标,而且要引导资本的来源重点从政府转为民间的间接和直接投资(张志勇 2007)^[24]。投资效率在不同区域不同时期有显著差异,于明超(2006)^[25]对长三角资本形成、投资效率的分析表明,2000 年是其拐点,原因可能与经济发展方式转变有关。郑长德(2005)^[26]认为,研究区域资本形成能力的关键,就是要在区域环境中进行考量。为更清楚地认识资本形成能力的意义,应从不同的经济区域出发。单就区域金融与经济发展关系的研究成果而言,姜春(2008)^[27]认为区域金融发展对区域经济运行具有积极推进作用,但二者之间存在明显的“门滥效应”和“时滞效应”,并验证了“金融促进论”。针对同一问题,张朝兵(2010)^[28]得出相反的结论。通过研究山西省 1978-2007 年资本形成能力与经济发展关系,证明经济发展是金融发展的原因,而金融发展并未推动经济发展,验证了“金融从属论”。上述研究更加明确资本形成能力与经济发展的关系因区域不同而各异,验证了分区域研究的重要性和实用性。赵昌文(2004)^[29]从我国东部、中部、西部资本形成能力之于经济增长的作用比较上得出区域、资本形成能力的形成过程的不同对经济增长的作用也不同。

区域性的资本形成仍然摆脱不了对金融机构贷款的严重依赖性,而且存在一定的自我约束障碍(曾五一、赵楠 2007)^[30]。资本形成无论从数量还是效率的演进过程,皆不遵循简单的线性过程,且易受其他因素干扰,有形无形的资本流通障碍确乎存在。民营经济投资规模显著扩张与市场性资本形成的机制空缺同存(刘大志、蔡玉胜 2005)^[31],这种局面将会以渐变的不适配度长期存在。

七、结语

关于资本形成能力的研究可谓汗牛充栋,上述研究结论的述评虽不至于管中窥豹,却也难出毛遂囊颖的结论。但本文的基本判断是经济高速增长的宏微观、内外部发展环境发生了重大变化,未来发展的新轨道、动力结构、后坐力效应必然要做相应地改变。

第一,世界经济联系强度显著增强,任何区域的经济发展问题都不能通过单纯的区域性政策得以较好解决,必须以全局的、历史的视角来制订区域经济发展政策。

第二,微观主体层面,由于物质匮乏时期激发了对物质的极度渴望,这一方面刺激了极强的微观主体主观能动性,另一方面也因为物质需求的边际效用大而暂时放弃了对质量的追求,当基础物质需求达到后,主观能动性急剧下滑,同时对物质需求转化为个性化、苛刻的质量要求。国内需求疲软,跨境电商、境外旅游销售火爆是其表象,也是当前进行供给侧改革的主因。

第三,经济发展到一定阶段后,由于与国际领先的差距不断缩小,必然由技术模仿过渡到自主技术创新。模仿始终有个方向,有标杆可以追随,而自主创新则需要前瞻性的政策引导,对地方政府而言,前瞻性的、指引性的政策制订是个难点。华为就是个典型例子,我们在欢欣鼓舞华为所取得的惊世成绩的时候,任正非却直言“华为已经进入迷茫期”。

第四,人口结构发生了重大变化,未富先老所导致的社会保障压力只是问题表面,劳动力结构的变化才是问题的关键,而且会衍生出一系列问题。比如,人口结构的变动导致储蓄率发生了变化。中国一直是个高储蓄率的国家,但这种状况近年发生了逆转。50、60 后的人为温饱而活,70、80 后的人为家庭而活,90、00 后的人由于不用像他们的祖辈、父辈一样追求衣食住行,他们开始追寻自己的梦想,这当然是未来技术创新的人才来源,但导致了资本形成能力来源结构的变化。另外,经过了经济 30 余年的高速发展后,国人由亢奋的物质主义追求转向了“诗与远方”,这也降低了储蓄率。

因此,促进资本形成能力发展,提出如下政策建议:

第一,建立资本使用绩效的第三方评价机制及反馈机制,构建与经济发展阶段相适配的资本形成结构。周期性的第三方评价能及时地发现资本错配或投资效率底的问题,并通过对资本配置渠道的逆推,求解资本流通的偏离程度及导致偏离的诱因,从而及时修复。

第二,政策若不能精准则尽量避免差异化政策,充分发挥市场的主动调节功能。效率优先,公平难以兼顾;由于生产力水平的极大提升,政策一旦效率优先,则很快就会产能过剩,同时破坏了正常的经济发展规律和经济体系。

第三,欲其入而闭之门,建立基于倒逼机制的资本流通体系。资本的嗜利性必然导致其选择性短视、选择性弱视,若不屏蔽资本的坐享其成温床,监管资本的投机取巧的沃土,则资本很难去选择有利于经济长远发展的行业。

参考文献:

- [1]李扬,张晓晶.“新常态”:经济发展的逻辑与前景[J].经济研究,2015(5):4-19.
- [2]金碚.中国经济发展新常态研究[J].中国工业经济,2015(1):5-18.
- [3]李佐军.引领经济新常态 走向好的新常态[J].国家行政学院学报,2015(1):21-25.
- [4]李建民.中国的人口新常态与经济新常态[J].人口研究,2015,39(1):3-13.
- [5]Hicks John R. A Theory of the Economic History [M]. Oxford: Oxford Clarendon Press, 1969.
- [6]Goldsmith Raymond W. Financial Structure and Development [M]. New Haven: Yale University Press, 1969.
- [7]Saint Paul G. Technological Choice, Financial Markets and Economic Development [J]. European Economic Review, 1992(36):763-781.
- [8]郑京海,胡鞍钢.中国的经济增长能否持续?——一个生产率视角[J].经济学:(季刊),2008,7(8):118-118.
- [9]朱子云.中国经济发展省际差距成因的双层挖掘分析[J].数量经济技术经济研究,2015(1):3-19.
- [10]朱钟棣,李小平.中国工业行业资本形成、全要素生产率变动及其趋异化——基于分行业面板数据的研究[J].世界经济,2005(9):51-62.
- [11]戴明华,范晓男,魏妮娜.资本形成对辽宁省经济增长的贡献[J].辽宁工程技术大学学报(社会科学版),2012,14(2):127-132.
- [12]周丽华.西部地区与东部地区的资本形成差异比较研究[J].武汉金融,2009(9):35-37.
- [13]赵娜,张少辉.中国资本形成与经济增长的动态相关性——基于斜变模型的实证分析[J].财经研究,2007,33(8):132-143.
- [14]周建,汪伟.资本形成、投资效率与经济增长之间的动态相关性——来自中国1978~2004年数据的实证研究[J].财经科学,2006,32(2):78-89.
- [15]张烨卿.资本形成、内生技术进步与中国经济持续增长——基于资本产出比视角的实证研究[J].经济科学,2006(6):31-40.
- [16]王定祥,李伶俐,冉光和.金融资本形成与经济增长[J].经济研究,2009(9):39-51.
- [17]赵康杰,景普秋.源依赖、资本形成不足与长期经济增长停滞——“资源诅咒”命题再检验[J].宏观经济研究,2014(3):30-42.
- [18]李治国,唐国兴.资本形成路径与资本存量调整模型——基于中国转型时期的分析[J].经济研究,2003(2):34-42.
- [19]田永建,刘林鹏.我国区域资本形成差异的金融成因分析[J].理论界,2008(4):61-62.
- [20]韩亚欣,骆世广,李华民.资本形成、财税安排和人力资源配置之对于战略性新兴产业发展的贡献率研究——基于广州开发区(2010~2012)数据分析[J].金融教育研究,2016,29(1):69-74.
- [21]经济增长前沿课题组.经济增长、结构调整的累积效应与资本形成[J].经济研究,2003(8):3-12.
- [22]毛新雅,王桂新.长江三角洲地区外商直接投资的资本形成及经济增长效应:基于面板数据的研究[J].世界经济研究,2006(1):65-71.
- [23]辛晴,邵帅. OFDI 对国内资本形成的影响——基于中国省际面板数据的经验分析[J].东岳论丛,2012,

33(10):135-139.

- [24]巴曙松,刘孝红,牛播坤.金融转型时期中国区域资本配置差异及其形成[J].改革与开放 2006(11):4-6
- [25]张志勇.我国的资本形成、投资率和积累源泉[J].广东社会科学 2007(6):17-23.
- [26]于明超.长三角地区资本形成、投资效率与经济增长方式转变[J].现代经济探讨 2006(11):70-74.
- [27]郑长德.当代西方区域金融研究的演进及对我国区域金融研究的启示[J].西南民族大学学报 2005(11):151-160.
- [28]姜春.时滞、回归及预调:区域金融发展与经济增长的实证研究[J].金融研究 2008(2):198-206.
- [29]张朝兵.山西省金融发展与经济增长关系实证研究(1978-2007)[J].管理世界 2010(9):181-182.
- [30]赵昌文.中国西部地区资本形成能力与经济增长相关性及其与东、中部地区的比较[J].中国经济问题, 2004(5):64-72.
- [31]曾五一,赵楠.中国区域资本配置效率及区域资本形成影响因素的实证分析[J].数量经济技术经济研究 2007(4):35-42.
- [32]刘大志,蔡玉胜.地方政府竞争、资本形成与经济增长[J].当代财经 2005(2):20-22.

Research on the Related Mechanism Change between the Capital Formation Ability and the Economic Growth

LUO Shiguang

(Guangdong University of Finance, Regional Financial Policy Research Center,
Guangzhou, Guangdong 510521, China)

Abstract: Capital formation ability is an important driving force of economic growth; however, the relationship between capital formation and economic growth is not static. Population structure, industrial structure, innovation mechanism and technology level have entered a new stage; mechanism of capital formation capacity will have an important change, the capital formation ability and the suitability of economic development stages needs to be tested continuously.

Key words: capital formation ability; economic growth; new normal; supply side

(责任编辑:张秋虹)