

# 儒家文化与金融结构

## ——基于省际面板数据的实证分析

叶德珠, 张智豪

(暨南大学 经济学院, 广东 广州 510632)

**摘要:**文献已经发现国别文化差异会影响各国金融体系发展,那么一国内部不同地区之间的文化差异也会对各地区金融结构产生影响吗?以跨省区文化指数作为中国各地区儒家文化的度量指标,并以我国2003-2016年省际面板数据为样本实证检验儒家文化对地区金融结构的影响。研究发现,受儒家文化影响越深的地区,其金融结构更偏向于间接融资。在经过内生性和稳健性检验后,该结论依然成立。进一步研究发现,在以法律制度为代表的正式制度较为完善的地区,儒家文化这一非正式制度对金融结构的影响会削弱,二者作用相互替代;在对外开放程度越低的地区,儒家文化对金融结构的作用会加强。从文化视角探讨非正式制度对金融的影响,为金融结构决定理论贡献了东方文化情境下的经验证据,丰富了“文化金融学”相关理论。

**关键词:**金融结构;儒家文化;未来导向;非正式制度

**中图分类号:**F832.7    **文献标识码:**A    **文章编号:**2095-0098(2020)05-0003-10

### 一、引言

对金融结构决定因素的探讨由来已久并日渐深入,除了通常的宏观经济和正式制度(Goldsmith, 1969<sup>[1]</sup>;McKinnon, 1974<sup>[2]</sup>;LLSV, 1997<sup>[3]</sup>;Ergungor, 2004<sup>[4]</sup>)等因素外,开始有学者注意到非正式制度尤其是文化的作用(Kwok and Tadesse, 2006<sup>[5]</sup>;陈雨露和马勇, 2008<sup>[6]</sup>)。但在跨国文化研究中,由于各国政治法律制度不同,因此有时候很难厘清文化与法律、政治制度的相互影响,即难以判断金融结构的国别差异是由文化差异带来的还是由政治、法律制度差异造成的。若要进一步准确界定文化对金融结构的实际影响,最好能确保政治制度以及法律等因素的统一,因此探讨文化对一国内部不同地区金融结构影响的研究就是对这一派文献的重要补充。

儒家文化作为我国传统文化最重要的组成部分,已有大量文献研究发现儒家文化对我国经济领域微观主体的行为选择具有显著影响。叶德珠等(2018)通过研究发现,儒家文化能够影响居民储蓄行为,在儒家文化影响较深的地区,居民的储蓄率会显著提升<sup>[7]</sup>;叶德珠和李鑫(2019)认为儒家文化通过潜移默化地影响上市公司控股股东的思维方式和行为准则,缓释上市公司“隧道效应”<sup>[8]</sup>。此外,儒家文化还会显著影响企业的现金持有水平(李万利, 2019)<sup>[9]</sup>并促进企业创新(徐细雄和李万利, 2019)<sup>[10]</sup>。儒家文化影响在这些微观层面上的积累势必会形成某些宏观特征,这使得对儒家文化影响省级层面的经济金融行为的考察成为可能,其中就可能包括对金融结构的影响与作用。

另一方面,中国幅员辽阔,儒家文化虽然在中国一直占据主流统治地位,但由于地区间自然以及人文等

**收稿日期:**2020-06-16

**基金项目:**国家社会科学基金重点项目“金融与实体经济的结构匹配及其经济增长效应研究”(19AJY016)

**作者简介:**叶德珠(1972-),男,江西九江人,博士,教授,博士生导师,研究方向为新结构金融学、文化金融及公司金融。

因素大不相同,导致儒家文化在各地地区的影响具有显著差异。同时中国经济又是典型的转型经济,地区之间包括金融结构在内的经济因素的差异也十分明显。因此以各地区之间在文化及经济方面具有显著差异的中国为研究样本,对于考察儒家文化异质性对金融结构的影响来说,具有重要的价值。

本文采用赵向阳(2015)构建的我国跨省区文化习俗指数当中的“未来导向”作为儒家文化度量的主要指标<sup>[11]</sup>,并以我国2003-2016年省级层面宏观经济面板数据为样本实证检验儒家文化对我国地区金融结构的影响。研究结果发现,受儒家文化影响越深的地区,其金融结构更偏向于间接融资。使用工具变量进行两阶段最小二乘回归解决可能存在的内生性问题后,结果依然支持本文假设。使用其他文化指数作为儒家文化的代理变量做稳健性补充后,结果依然成立。进一步研究发现,在以法律制度为代表的正式制度较为完善的地区,儒家文化这一非正式制度对金融结构的影响会削弱,二者作用相互替代;在对外开放程度越低的地区,儒家文化对金融结构的作用会加强。

本文可能的贡献之处在于:(1)研究儒家文化对金融结构的影响,不仅拓展了儒家文化在金融领域的理论认知,也进一步强化了非正式制度对金融结构作用的经验证据;(2)从一国内部考察文化对地区金融结构的影响,不仅是对已有从国别差异研究文化对金融结构影响文献的重要补充,也有利于控制不同国家之间制度等各方面的差异对实证结果的干扰;(3)与以往大多运用宗教或语言等虚拟变量作为文化代理变量不同,本文采用跨省区连续变量文化指数探究儒家文化对金融结构的影响,丰富了“文化金融学”相关理论。

本文余下部分安排如下:第二部分为文献综述、理论分析与研究假设;第三部分为实证设计;第四部分为实证结果;最后是结论与启示。

## 二、文献综述、理论分析与研究假设

### (一)文献综述

大多数学者从实体经济的角度考察金融结构形成与演变的原因。McKinnon(1974)实证分析发现,金融结构的变迁与经济发展之间有紧密联系<sup>[2]</sup>。吴晓求等(2005)从金融契约理论视角分析认为,金融体系变化的内在原因是经济力量的推动<sup>[12]</sup>。Allen(2018)认为金融结构的变化由实体经济决定<sup>[13]</sup>。林毅夫等(2009)认为不同经济体在不同发展阶段的最优金融结构会随其要素禀赋结构的调整而进行动态演变<sup>[14]</sup>。但事实上,金融结构不仅是经济结构,也是制度安排(马勇,2012)<sup>[15]</sup>。不仅经济因素会改变金融结构,政治以及制度文化等非经济因素也会有显著影响。在Allen(2018)看来,政治会对经济产生重要影响<sup>[13]</sup>。Rajan and zingale(2001)发现金融结构会被具有较强势力的政治团体所影响<sup>[16]</sup>,但政治的复杂性和不确定性阻碍了对此问题的深入研究(Allen,2018)<sup>[13]</sup>。LLSV(1997)认为,一国金融体系结构会受不同法律起源的影响<sup>[3]</sup>。Ergungor(2004)研究发现,相较普通法国家,以大陆法系为传统的国家适应不完全契约环境的能力较弱,因此选择以银行为主导的金融结构<sup>[4]</sup>。

上述学者基于各国经济、政治以及制度等方面的差异对影响金融结构形成与演变的原因进行了研究,但对具有相似经济结构、政治体系以及法律制度基础上金融结构的差异并未做出合理解释。为进一步探究金融体系结构形成的深层原因,部分学者将金融结构的研究重心从正式制度转移到历史文化等非正式制度的影响上。通过对41个国家的实证分析,Kwok and Tadesse(2006)发现不同的文化确实能够影响一个国家金融结构的形成与发展<sup>[5]</sup>。陈雨露和马勇(2008)通过对63个国家的研究发现,一国社会信用文化与其金融结构之间确实具有内在联系,若一国社会信用文化普遍更加信任,那么该国则更倾向选择市场主导型金融结构<sup>[6]</sup>。但以上研究均指向不同国别之间的结构差异,而学术界基于一国内部文化差异对金融结构的影响还鲜有探讨。

### (二)理论分析与研究假设

研究中国转型经济情境下的金融结构问题,仅局限于西方分析范式和各种正式制度,而忽略传承千年且影响深远的文化传统等非正式制度是不够的(Allen et al.,2005<sup>[17]</sup>;陈冬华等,2013<sup>[18]</sup>)。作为中国传统文化重要组成部分,儒家文化根植于中国社会,是百姓“日用而不知”的纲常伦理(金智等,2017)<sup>[19]</sup>。Fu and Tsui(2003)也表示,中国企业家的经营决策也深受儒家文化价值观的影响<sup>[20]</sup>。已有大量学者研究证实儒家文化

对微观主体的金融行为会产生重要影响。例如儒家文化能够显著影响居民的储蓄行为(叶德珠等,2018)<sup>[7]</sup>,显著降低企业风险承担水平(金智等,2017)<sup>[19]</sup>,提高企业现金持有(李万利,2019)<sup>[9]</sup>。本文认为儒家文化也会显著改变微观主体的融资选择。

儒家文化一直强调和推崇要考虑未来利益,坚持长远发展的“未来导向”价值观。Hofstede(1988)也称那些面向未来的价值观是衡量儒家思想最合适的维度<sup>[21]</sup>。子曰:“人无远虑,必有近忧”(《论语·卫灵公》)。如果没有长远的考虑,一定会出现眼前的困难,强调做事应该有长远的眼光以及周密的考虑。荀子在《荣辱》中提到,“人之情,食欲有刍豢,衣欲有文秀,行欲有舆马”。荀子认为,吃饭有肉、穿衣得体、行路有车马是人之本性。但“今人之生也,方知畜鸡狗猪彘,又畜牛羊,然而食不敢有酒肉;余刀布,有困窳,然而衣不敢有丝帛;约者有筐篋之藏,然而行不敢有舆马”。即那些养殖许多牲畜的人,吃饭却不敢吃肉,有余钱的人,穿衣不敢穿绫罗绸缎,出门远行不舍得乘车骑马。这是为什么呢?“非不欲也,几不长虑顾后而恐无以继之故也。于是又节用御欲,收敛蓄藏以继之也,是于己长虑顾后,几不甚善矣哉”。原来他们并不是没有欲望,不愿享受,而是他们以未来为导向,考虑长远,节制当下消费,以此做到有备无患。不仅个人会因儒家“未来导向”的影响而考虑长远,企业亦是如此。相比于在儒家文化影响较弱的地区,那些在儒家文化影响较深地区的企业由于受到儒家“未来导向”价值观念的强烈影响,普遍更加注重长期利益的实现,并倾向节约即期支出以此增加长期投资,进行融资决策时也会更加倾向选择有利于长期利益实现的融资方式,以期达到长期融资与企业可持续发展的动态均衡。而要做到这一点,仅依靠企业内源融资维持长期投资可能是不够的,需要更多寻求外部长期融资的助力。由于我国以股债为代表的直接融资市场起步晚,还存在诸多因发展不完全、不充分而产生的各类问题,再加上现实中经济危机等不确定性事件的外部冲击,导致其可预见性程度较低,给企业提供稳定的长期融资的难度还较大,风险也较高;而以银行贷款为主的间接融资市场在经过长足发展后已成为企业长期融资最主要的来源(龚强等,2014)<sup>[22]</sup>,能够为企业长期融资提供较大可能。因此,本文认为在儒家“未来导向”的长期影响下,企业这一微观主体将更加考虑长远发展,注重未来利益,并倾向选择以银行为主的间接融资方式。若以省际地区为单位对当地企业的融资情况进行汇总和累积后,势必会对该地区的金融结构产生重要影响与作用。

因此,本文提出如下假设:

受儒家文化影响越深的地区,其金融结构将更偏向于间接融资。

### 三、研究设计

#### (一)样本选择和数据来源

基于对西藏和新疆相关数据严重缺失的考虑,本文选取我国其他29个省份及直辖市2003–2016年宏观经济金融面板数据作为样本进行分析。数据主要来源于国家统计局网站、中国人民银行网站以及CSMAR数据库。

#### (二)变量定义及说明

1. 被解释变量。参考刁心玉等(2017)<sup>[23]</sup>的做法,根据索彦峰(2012)<sup>[24]</sup>对社会融资的分类,本文选取以股票、债券为代表的金融市场融资额与社会融资总额的比率(DF\_rate)作为社会融资结构指标的替代变量。该指标值越大,表明直接融资占社会融资总额的比例越高。

2. 解释变量。通过前文理论分析,本文认为考虑长远、注重未来的“未来导向”主义是儒家文化的核心要义,Hofstede(1988)也认为“未来导向”与儒家文化最具关联性<sup>[21]</sup>。因此本文在参考叶德珠等(2018<sup>[7]</sup>、2019<sup>[8]</sup>)的做法后,采用赵向阳等(2015)跨省区文化指数中所设计的“未来导向”(FOI)作为儒家文化的代理变量<sup>[11]</sup>。

由于儒家文化也推崇和倡导集体主义思想以及“不走极端,不偏不倚”的中庸之道,因此在稳健性检验中,本文采用“社会导向的集体主义”(SOC)以及“不确定性规避”(UAI)作为儒家文化的替代变量。具体变量定义及说明见表1。

表 1 主要变量及其说明

变 量	变量名称	变量描述
被解释变量	DF_rate	直接融资总额/社会融资总额
	FOI	未来导向
解释变量	SOC	社会导向的集体主义(稳健性检验)
	UAI	不确定性规避(稳健性检验)
	FINSIZE	非金融机构融资量/GDP:用以衡量金融规模
	RGDP	人均 GDP:用以衡量经济发展程度
控制变量	FINDE	金融发展程度:期初与期末本外币各项贷款余额均值/GDP
	IND	工业总产值/GDP:用以衡量产业结构
	GDPGR	GDP 增长率:用以衡量经济增速
	EDUYEAR	人均教育年限:用以衡量地区受教育水平
	OPEN	对外开放度:国家发改委公布的各省对外开放度指数

### (三)研究模型

本文构建如下实证模型检验儒家文化对地区金融结构的影响:

$$DF_{rate} = \beta_0 + \beta_1 FOI_{i,t} + \beta_2 Controls_{i,t} + Province + Year + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

其中,  $DF_{rate}$  是直接融资额占社会融资总额的比重。FOI 是儒家文化代理变量。若符合本文假设,受儒家文化影响越大的地区,其金融结构更偏向于间接融资,则解释变量 FOI 系数显著为负。为排除其他因素对金融结构的影响以及更好考察儒家文化对金融结构的作用,本文在马勇(2012)<sup>[15]</sup>做法的基础之上,将有可能影响金融结构的金融规模指数、人均 GDP、对外开放度等变量作为控制变量(Controls)加入到回归模型当中,此外,模型还控制了年份固定效应和省份固定效应,并使用稳健标准误以解决可能存在的异方差问题。

### (四)描述性统计

表 2 列出了主要变量的描述性统计结果。从表 2 可以看出,我国各地区直接融资占比的平均值为 15.07%,说明我国金融结构从整体上更偏向于“银行主导型”。另外,直接融资占比最大值为 70.1%,而最小值为 0,说明我国各地区金融结构差异明显。

表 2 主要变量的描述性统计

变量名	样本数	平均值	标准差	最小值	最大值
DF_rate	406	0.151	0.116	0	0.701
FOI	406	4.224	0.0877	4.040	4.390
SOC	406	4.682	0.0976	4.410	4.830
UAI	406	4.328	0.107	4.150	4.560
FINSIZE	406	0.218	0.130	0.0209	1.362
RGDP	406	34000	23000	3700	120000
FINDE	405	1.155	0.403	0.537	2.585
IND	406	1.294	0.439	0.467	2.767
GDPGR	406	11.46	2.881	-2.500	23.80
EDUYEAR	406	8.593	1.009	6.040	12.27
OPEN	406	21.76	20.55	0.979	84.70

## 四、实证结果

### (一)基本回归结果

在研究设计完毕之后,本文利用 STATA15.1 计量软件按照实证模型进行多元回归分析。基本回归结果

如表3所示。表中第一列将本文所选取的控制变量与被解释变量进行回归,第二列在第一列的基础上加入了本文的核心解释变量(FOI)。从第一列结果来看,金融规模(FINSIZE)与直接融资显著正相关,金融发展指数(FINDE)与直接融资显著负相关,但产业结构(IND)以及人均GDP对金融结构的影响并不显著,GDP增长率与直接融资显著负相关,人均受教育年限与直接融资显著正相关,这说明在我国经济快速发展进程中,以银行为主导的间接融资机构所发挥的作用更大,而随着教育水平的不断提高,微观主体对于不同融资方式会有更加全面和深入地了解,因此其也会更多选择除传统间接融资外的直接融资方式。第二列结果显示,在控制了其他可能会影响金融结构的因素之后,儒家文化代理变量(FOI)在1%的显著性水平下显著为负,即受儒家文化影响越深的地区,其金融结构将更偏向于间接融资,本文假设得到验证。

表3 儒家文化与金融结构的回归结果

变 量	(1)	(2)
	DF_rate	DF_rate
FINSIZE	0.238*** (3.39)	0.238*** (3.39)
RGDP	0.000 (1.65)	0.000 (1.65)
FINDE	-0.156*** (-3.61)	-0.156*** (-3.61)
IND	-0.026 (-1.04)	-0.026 (-1.04)
GDPGR	-0.004* (-1.76)	-0.004* (-1.76)
EDUYEAR	0.043** (2.22)	0.043** (2.22)
OPEN	0.002* (1.75)	0.003** (2.38)
FOI		-2.090*** (-3.47)
_cons	-0.248 (-1.59)	8.557*** (3.44)
YEAR	YES	YES
PROVINCE	YES	YES
N	405	405
$adj_R^2$	0.680	0.680

注:\*\*\*、\*\*、\*分别代表在1%、5%、10%水平上显著,括号内为t统计量,下同。

## (二)内生性检验

由于本文核心解释变量是根据问卷调查的结果得出,存在一定的度量偏差,可能导致内生性问题的产生。参照叶德珠等(2018)<sup>[7]</sup>以地形数据(封志明,2007)<sup>[25]</sup>作为儒家文化工具变量的做法,本文也采用地形数据作为工具变量进行两阶段最小二乘法回归的方法以解决可能存在的内生性问题。选择地形数据作为工具变量的原因在于:首先,地形数据作为一种自然数据,是外生变量,在一定程度上有利于克服内生性问题的产生;其次,文化的形成、传播和发展与地形有密切的联系。尤其对于中国这样的大国,疆域辽阔,各个地区大多以山川河流分界,导致文化的跨地区传播变得困难,从而使得各地区儒家文化对当地的影响具有显著差异,因此也可将其粗略视为儒家文化差异的分界。此外,地形数据与金融结构并无直接联系,因此其符合工具变量所要满足的“相关性”以及“外生性”要求。相关结果如表4所示。表4第一列为OLS基础回归的结果,第二列展示了利用工具变量进行两阶段最小二乘法回归的结果。在经过内生性问题处理后,儒家文化代理变量(FOI)的系数在1%的显著性水平上显著为负,与基础回归结果一致。另外,弱工具变量检验结果当中的F值大于经验值10,说明不存在弱工具变量问题。在利用工具变量进行两阶段最小二乘法回归以解决

可能存在的内生性问题后,本文假设再一次得到验证,即受儒家文化影响越深的地区,其金融结构更偏向于间接融资。

表 4 内生性检验回归结果

变 量	(1)	(2)
	OLS	2SLS
FINSIZE	0.238*** (3.39)	0.233*** (3.50)
RGDP	0.000 (1.65)	0.000 (1.13)
FINDE	-0.156*** (-3.61)	-0.184*** (-3.67)
IND	-0.026 (-1.04)	-0.035 (-1.37)
GDPGR	-0.004* (-1.76)	-0.005** (-2.15)
EDUYEAR	0.043** (2.22)	0.059*** (2.60)
OPEN	0.003** (2.38)	0.004*** (2.58)
FOI	-2.090*** (-3.47)	-2.828*** (-3.19)
_cons	8.557*** (3.44)	11.556*** (3.17)
YEAR	YES	YES
PROVINCE	YES	YES
N	405	405
$adj_R^2$	0.680	0.679

### (三)进一步研究

#### 1. 儒家文化与金融结构:正式制度的替代效应

以法律为代表的正式制度和以文化为代表的非正式制度共同构成一个完整的制度体系,二者所发挥的作用可能是互为补充,也可能是相互替代的(诺思,2008)<sup>[26]</sup>。由此看来,儒家文化对地区金融结构所发挥的作用是否会受到以法律为代表的正式制度的影响呢?为检验以上猜想,本文以王小鲁等(2017)<sup>[27]</sup>编著的《中国分省份市场化指数报告 2016》中市场中介组织发育和法律制度环境指数(LAW)衡量各省份法律制度的完善程度,将“未来导向”与法律制度形成交互项引入模型当中以考察以法律为代表的正式制度对儒家文化的调节效应。回归结果显示,“未来导向”(FOI)与法律制度(LAW)的交互项系数显著为正,与基础回归的结果相反,说明在以法律制度为代表的正式制度较为完善的地区,儒家文化这一非正式制度对金融结构的影响会削弱,二者之间起相互替代的作用。

表 5 正式制度差异对回归结果的影响

变 量	(1)	(2)
	DF_rate	DF_rate
FINSIZE	0.238*** (3.39)	0.337*** (4.12)
RGDP	0.000 (1.65)	0.000 (0.22)
FINDE	-0.156*** (-3.61)	-0.115*** (-2.87)

变 量	(1)	(2)
	DF_rate	DF_rate
IND	-0.026 (-1.04)	0.001 (0.04)
GDPGR	-0.004 * (-1.76)	-0.007 *** (-2.63)
EDUYEAR	0.043 ** (2.22)	0.033 * (1.72)
OPEN	0.003 ** (2.38)	0.002 (1.49)
FOI	-2.090 *** (-3.47)	-1.515 ** (-2.51)
FOI × LAW		0.001 * (1.67)
_cons	8.557 *** (3.44)	6.186 ** (2.49)
YEAR	YES	YES
PROVINCE	YES	YES
N	405	348
$adj_R^2$	0.680	0.707

## 2. 儒家文化与金融结构:外来文化的冲击影响

改革开放 40 年来,由于受到不同地理位置、国家政策、经济水平以及文化思想观念等因素的影响,各省对外开放的速度以及程度具有较大差异。而对外开放程度越高的省份,与国外的交流与合作更为频繁,外来文化输入更多,对儒家文化的冲击越大,并导致传统儒家文化对当地企业的影响越小,从而削弱儒家文化的作用。本文在模型中引入对外开放指数与儒家文化代理变量的交互项,以考察外来文化的冲击。为解决可能存在的多重共线性问题,我们将儒家文化代理变量(FOI)与对外开放指数(OPEN)进行去中心化处理后再进行交乘。根据表 6 结果显示,交互项系数在 1% 的显著性水平下显著为正,与基础回归当中的核心解释变量的系数相反,这说明外来文化确实冲击了儒家文化,在对外开放程度越低的地区,儒家文化对金融结构的影响会更强。

表 6 外来文化冲击对回归结果的影响

变量	(1)	(2)
	DF_rate	DF_rate
FINSIZE	0.238 *** (3.39)	0.238 *** (3.39)
RGDP	0.000 (1.65)	0.000 (1.65)
FINDE	-0.156 *** (-3.61)	-0.156 *** (-3.61)
IND	-0.026 (-1.04)	-0.026 (-1.04)
GDPGR	-0.004 * (-1.76)	-0.004 * (-1.76)
EDUYEAR	0.043 ** (2.22)	0.043 ** (2.22)
OPEN	0.003 ** (2.38)	-0.024 *** (-2.85)

变量	(1)	(2)
	DF_rate	DF_rate
FOI	-2.090*** (-3.47)	13.823*** (2.96)
FOI × OPEN		1.053*** (3.05)
_cons	8.557*** (3.44)	-58.247*** (-2.96)
YEAR	YES	YES
PROVINCE	YES	YES
N	405	405
$adj_R^2$	0.680	0.680

#### (四) 稳健性检验

在稳健性检验中,本文将赵向阳等(2015)<sup>[11]</sup>所提及的“社会导向的集体主义”(SOC)以及“不确定性规避”(UAI)作为儒家文化的替代变量,以此考察本文结果的稳健性。根据表7结果显示,儒家文化代理变量“社会导向的集体主义”(SOC)、“不确定性规避”(UAI)均在1%的显著性水平下显著为负,符合预期,说明本文结论较为稳健。

表7 稳健性检验结果

变 量	(1)	(2)
	DF_rate	DF_rate
FINSIZE	0.238*** (3.39)	0.238*** (3.39)
RGDP	0.000 (1.65)	0.000 (1.65)
FINDE	-0.156*** (-3.61)	-0.156*** (-3.61)
IND	-0.026 (-1.04)	-0.026 (-1.04)
GDPGR	-0.004* (-1.76)	-0.004* (-1.76)
EDUYEAR	0.043** (2.22)	0.043** (2.22)
OPEN	0.000 (0.43)	0.003** (2.15)
SOC	-0.972*** (-3.47)	
UAI		-0.965*** (-3.47)
_cons	4.232*** (3.40)	3.970*** (3.40)
YEAR	YES	YES
PROVINCE	YES	YES
N	405	405
$adj_R^2$	0.680	0.680

## 五、结论与启示

儒家文化作为中国传统文化,是我国非正式制度的重要组成部分。它根植于居民内心,并通过高管的认知影响到企业的融资决策,从而在省级层面汇集形成金融结构的地区差异特征。

本文以跨省区文化指数中的“未来导向”指标作为儒家文化的主要度量指标,以我国2003-2016年省



际面板数据为样本实证检验儒家文化对地区金融结构的影响。研究发现,受儒家文化影响越深的地区,其金融结构更偏向于间接融资。使用工具变量进行两阶段最小二乘法回归解决可能存在的内生性问题后,结果依然支持本文假设。使用其他文化指数作为儒家文化的代理变量做稳健性补充后,结果依然成立。进一步研究发现,在以法律制度为代表的正式制度较为完善的地区,儒家文化这一非正式制度对金融结构的影响会削弱,二者作用相互替代;在对外开放程度越低的地区,儒家文化对金融结构的作用会加强。

基于上述研究结论,本文得到以下启示:作为中国传统文化代表的儒家文化,在新时代也有实际价值,其所倡导的价值观念深入人心,深刻影响着人们的金融选择,地方政府应该重视儒家文化在现代社会所发挥的积极作用,在推动金融供给侧改革的过程中,将文化等非正式制度对金融的影响考虑进去,因势利导,制定和推行符合本地区文化观念的相关政策,提升金融资源的配置效率。

#### 参考文献:

- [1] Goldsmith, R. Financial Structure and Economic Development[M]. New Haven: Yale University Press, 1969.
- [2] McKinnon, Ronald I. Money and capital in economic development[J]. The Canadian Journal of Economics, 1974, 7(2): 333 - 335.
- [3] Rafael Porta, Florencio Lopez - De - Silanes, Andrei Shleifer, Robert W. Vishny. Legal Determinants of External Finance[J]. The Journal of Finance, 1997, 52(3): 1130 - 1150.
- [4] Ergungor, O. Market - vs. bank - based financial systems: Do rights and regulations really matter? [J]. Journal of Banking and Finance, 2004, 12(28): 59 - 87.
- [5] C. C. Y. Kwok, S. Tadesse. National culture and financial systems[J]. Journal of International Business Studies, 2006, 37(2): 227 - 247.
- [6] 陈雨露, 马勇. 社会信用文化、金融体系结构与金融业组织形式[J]. 经济研究, 2008(3): 29 - 38.
- [7] 叶德珠, 潘爽, 黄成宇. 儒家文化与储蓄——基于中国省际面板数据的实证分析[J]. 南方金融, 2018(9): 24 - 32.
- [8] 叶德珠, 李鑫. 儒家文化与上市公司“隧道效应”[J]. 金融发展研究, 2019(5): 3 - 12.
- [9] 李万利. 儒家传统、认知烙印与企业现金持有——中国企业“高持现”的文化动因及经济后果[R]. 重庆大学经济与工商管理学院工作论文, 2020.
- [10] 徐细雄, 李万利. 儒家传统与企业创新: 文化的力量[J]. 金融研究, 2019(9): 112 - 130.
- [11] 赵向阳, 李海, 孙川. 中国区域文化地图: “大一统”抑或“多元化”? [J]. 管理世界, 2015(2): 101 - 119.
- [12] 吴晓求, 汪勇祥, 应展宇. 市场主导与银行主导: 金融体系变迁的金融契约理论考察[J]. 财贸经济, 2005(6): 3 - 9.
- [13] Allen, Franklin, Bartiloro, Laura, Kowalewski, Oskar. Does Economic Structure Determine Financial Structure? [J]. Journal of International Economics, 2018, 11(4): 389 - 409.
- [14] 林毅夫, 孙希芳, 姜烨. 经济发展中的最优金融结构理论初探[J]. 经济研究, 2009, 44(8): 4 - 17.
- [15] 马勇. 究竟是什么决定了一国的金融体系结构[J]. 财经研究, 2012, 38(1): 67 - 71.
- [16] Rajan R, Zingales L. The great reversals: The politics of finance development in the 20th century[J]. Journal of Financial Economics, 2001, 69(1): 5 - 50.
- [17] Allen F, J, Qian, M. Qian. Law, Finance, and Economic Growth in China[J]. Journal of Financial Economics, 2005, 77(1): 57 - 116.
- [18] 陈冬华, 胡晓莉, 梁上坤, 等. 宗教传统与公司治理[J]. 经济研究, 2013, 48(9): 71 - 84.
- [19] 金智, 徐慧, 马永强. 儒家文化与公司风险承担[J]. 世界经济, 2017, 40(11): 170 - 192.
- [20] Fu, P. P, A. S. Tsui. Utilizing Printed Media to Understand Desired Leadership Attributes in the People's Republic of China[J]. Asia Pacific Journal of Management, 2003, 20(4): 423 - 446.

- [21] Hofstede, G, M. Bond. The Confucius Connection: From Cultural Roots to Economic Growth[J]. *Organizational Dynamics*, 1988, 16(4): 5 – 21.
- [22] 龚强, 张一林, 林毅夫. 产业结构、风险特性与最优金融结构[J]. *经济研究*, 2014, (4): 4 – 16.
- [23] 刁心玉, 曾繁清, 叶德珠. 社会融资结构变化对上市银行风险与绩效的影响——基于动态面板 GMM 模型的实证检验[J]. *南方金融*, 2017(6): 38 – 45.
- [24] 索彦峰. 社会融资结构变迁与商业银行战略转型[J]. *南方金融*, 2012(12): 23 – 27.
- [25] 封志明, 唐焰, 杨艳昭, 张丹. 中国地形起伏度及其与人口分布的相关性[J]. *地理学报*, 2007(10): 73 – 82.
- [26] 诺思. 制度、制度变迁与经济绩效[M]. 上海: 三联书店, 2008.
- [27] 王小鲁, 樊纲, 余静文. 中国分省份市场化指数报告(2016)[M]. 北京: 社会科学文献出版社, 2017.

## Confucian Culture and Financial Structure: An Empirical Analysis based on Inter – provincial Panel Data

YE Dezhu, ZHANG Zhihao

(School of Economics, Jinan University, Guangzhou, Guangdong 510632, China)

**Abstract:** The literature has found that country – specific cultural differences affect the development of financial systems in each country, so will cultural differences between different regions within a country also have an impact on the financial structure of each region? In this paper, the cross – provincial cultural index is a measure of Confucian culture in various regions of China, and the influence of Confucian culture on regional financial structure is empirically tested by the data of inter – provincial panel data from 2003 to 2016. The study found that the deeper the influence of Confucian culture, the more its financial structure is more inclined to indirect financing. After the endogenous and robust tests, the conclusion is still valid. Further research has found that in the regions where the formal system represented by the legal system is more perfect, the influence of Confucian culture as an informal system on the financial structure will be weakened and the role of the two will be replaced by each other, and the role of Confucian culture in the financial structure will be strengthened in the areas where the degree of opening to the outside world is lower. This paper discusses the influence of informal system on finance from a cultural perspective, and contributes empirical evidence in the eastern cultural context to the theory of financial structure decision – making, enriching the related theory of “cultural finance”.

**Key words:** Financial Structure; Confucian Culture; Future Orientation; Informal System

(责任编辑: 罗序斌)