

财政支持、银行信贷与城市经济增长*

——基于中国 247 个城市的经验研究

李世杰^{*1,2}, 校亚楠¹

(1. 海南大学经济与管理学院, 海南 海口 570228;

2. 中国社会科学院工业经济研究所, 北京 100836)

内容提要: 城市经济发展与建设需要大量的资金投入, 政府投资和银行信贷是其重要资金来源。然而, 财政支出和银行信贷对经济增长的作用机理尚不明晰。因此, 本文基于中国 247 个城市 2004—2013 年的面板数据, 探讨财政支出和银行信贷以及其交叉效应对城市经济增长的影响机制。实证结果表明, 政府财政支出和银行信贷对经济增长均有显著的促进作用, 但财政支持和银行信贷在样本区间内整体上是互补的, 而在实施扩张性财政政策情况下存在替代效应。基于此, 本文进一步分析财政投资影响银行信贷的路径, 研究发现, 财政投资的扩张在一定程度上阻碍私人投资和银行信贷的效率, 并加剧地方政府债务危机。

关键词: 财政支持; 银行信贷; 私人投资; 经济增长效率

中图分类号: F293 **文献标志码:** A **文章编号:** 1002—5766(2016)07—0014—10

一、引言

财政支出和信贷投放是促进中国经济发展的重要资金投入, 对中国区域的协调发展起到了强有力的支撑作用(庞瑞芝, 2002; 潘敏、缪海斌, 2010; 李连发、辛晓岱, 2012)。中央和地方政府通过各种财政政策, 加大对新疆、西藏、甘肃等西部地区的投入力度。数据显示, 对西部地区的转移支付规模, 从 2000 年的 1089 亿元增加到 2008 年的 7933 亿元, 年均增长 28.2%。同时, 以银行业为主的金融机构也增加了对西部省份的信贷投放, 2012 年第三季度末, 西部的贷款余额同比增速了 20%。财政和信贷的资金投入促使西部地区在 2012 年经济增速同比增长 12.48%。此外, 财政支出和信贷投放也支持振兴东北地区等老工业基地和促进了中国中

部的崛起和东部的发展。由此可见, 政府的大量财政支出和银行信贷的投放成了维持中国经济稳定与发展的必不可少的因素。政府财政和银行信贷对区域经济增长的作用机制是目前学者关注的焦点。例如, Mehrara 等(2013)、赵立雨、师萍(2010)以及李妍、李泽广(2013)等均曾探讨过财政支出或银行信贷对经济增长的影响。既有研究表明, 政府财政支出或银行信贷投放对经济增长有积极影响, 研究结论一般都支持扩大财政支出、增加银行信贷都对经济增长有正向促进效应。但是, 当同时考虑财政与信贷对经济增长的复合影响时, 无论是理论分析还是实证研究都存在较大分歧, 这些分歧恰恰说明既有研究可能忽略了某些因素。事实上, 在区域经济发展实践中, 来自政府的财政支出的扩张与收缩、银行信贷投放的增强与减弱, 往往是交叉发生或并行存

收稿日期: 2016-03-15

* 基金项目: 国家自然科学基金项目“政府行为作用下的我国制造业集聚空间演化与集聚效率研究”(41361029); 国家自然科学基金项目“跨国公司在华 RPM 策略实施动因、垄断势力纵向传导及规制路径研究”(71473066); 中国博士后基金面上项目“考虑政府行为的我国制造业集聚机制研究”(713176)。

作者简介: 李世杰*(1978-), 男, 江苏连云港人, 教授, 博士后, 研究领域是产业经济与区域经济, E-mail: lshijie@foxmail.com; 校亚楠(1992-), 女, 河南郑州人, 硕士研究生, 研究方向是国际经济与区域经济, E-mail: selinaxiao2015@163.com。*为通讯作者。

在。财政支出和信贷投放之间必然存在着相互作用,并构成对区域经济增长的交叉影响。因此,本文将在已有研究基础上,探讨财政支出、信贷投放及其交叉效应与城市经济增长的内在关系及机理。

二、研究回顾

关于财政、信贷与经济增长的关系以及政府投资对私人投资的影响,国内外已有诸多研究关注。既有研究大多都支持了地方政府的财政支出与区域经济增长之间存在相关性。例如,Swaroop等(1996)的研究表明,财政支出正向促进经济增长;Blanchard & Leigh(2013)探讨了金融危机期间经济增长和财政健全化之间的关系,研究发现,在发达经济体中,更强的计划财政与较低的增长预期强相关;Fagiolo等(2013)模拟了一个结合银行业和货币当局需求的凯恩斯主义机制,其研究表明,财政政策能够抑制经济周期、减少失业和发生经济危机的可能性;赵立雨、师萍(2010)通过对中国1989—2007政府研发支出与经济增长的协整研究,发现政府财政科技投入对经济增长有显著影响;彭芳春(2009)分析了湖北省三十年间的财政、金融数据,发现经济增长对财政实力的影响十分明显,但对财政投入并没有明显的推动作用。探讨金融机构信贷与经济增长作用机制的文献较多:Levine & Zervos(1998)的研究表明,在控制了经济和政治因素的条件下,股市波动和银行业的发展仍将推动资本积累和生产力的提高;Murty & Sailaja(2012)分析了埃塞俄比亚1971—2010年的信贷与经济增长的数据,发现银行信贷与经济增长正相关,认为应完善银行信贷制度以加强国内投资;方先明等(2010)基于空间模型研究了金融支持对经济增长的影响,结果显示,银行贷款余额、股票总市值和保险收入对经济增长的贡献存在明显的差别。已有研究表明,财政和信贷都会影响经济增长,然而,关于此问题的机理性研究的文献不多。王定祥等(2012)基于省级面板数据的实证结果表明,在东、中、西部财政和信贷以及交叉项对区域经济增长的影响表现出明显的差异;李泽广(2010)的研究表明,在样本区间内,财政和信贷呈现为替代的特点;李妍、李泽广(2013)研究中国36个大中城市财政、信贷与产出增长发现,财政支出与信贷支持对产出的影响总体上呈现出互补性,在局部周期内表现出替代性。

此外,近年来涌现较多关注财政支出对信贷和

私人投资影响机理的研究文献。Angeletos & Panousi(2007)的研究表明,无论短期还是长期,政府消费都不利于私人的投资;Takii(2008)的研究强调了由于政府实施扩张性财政政策,使得企业对未来的预期能力下降,从而不利于企业投资;Cavallo & Daude(2011)通过116个发展中国家的面板数据,发现在金融市场进入限制较弱的情况下,公共投资对私人投资有挤出效应;Wang(2005)将政府支出进行细化,发现财政支出中教育和健康支出促进私人投资,而基础设施等生产性支出不利于私人投资;唐东波(2015)通过中国省级面板数据的分析,发现基础设施投资对于私人投资具有较强的挤入效应;吴洪鹏、刘璐(2007)的实证分析表明,政府投资会挤入私人投资,但效应越来越缓;李树培、魏下海(2009)的研究认为,财政支出对私人投资的挤入效应呈现倒V形轨迹;而Fuceri & Sousa(2011)利用145个国家的面板数据,发现财政支出挤出了私人投资。另外,有研究认为,经济周期和经济环境的变化,财政支出对经济增长的影响有差异。如董秀良等(2006)实证分析了财政支出对私人投资的影响,发现在短期和长期财政支出对私人投资表现为不同效应,前者表现为挤出效应,后者表现为挤入效应;而Goldsmith(2008)的结果与之正好相反,其基于美国经验数据,结果表明,在短期内政府投资挤入私人投资,是由于其增加了总需求,但从长远来看,则表现为挤出效应,因为政府投资增加会引致利率上升;陈浪南、柳阳(2014)则采用MS-VAR模型检验了财政政策对私人投资影响的方向和持续时间。

从国内外的相关研究可以看出,单一因素,即财政支出或银行信贷,对经济增长影响的结论比较相似,即为扩大财政支出对经济增长有显著促进作用,增加银行信贷对经济增长有正向促进效应。当同时考虑到财政和信贷对经济增长的影响时,无论理论分析还是实证研究都存在较大分歧甚至冲突明显。究其分歧原因之一是相关研究未考虑财政支出和信贷投放的交叉效应可能对经济增长的内生性影响。实际上,对于处在转轨期的中国,地方政府投资性财政支出的很大一部分资金来源于银行信贷(郭杰,2010)。而关于财政支出对信贷与私人投资效率的研究,尚未能充分地解释其影响机理。在当前转轨经济结构下,地方政府拥有的财政支配权力很大,并且能够通过借债等多种途径影响银行信贷的运用;而财政投入和银行信贷之间并不

能完全分隔开,这就意味着,地方政府的扩张性财政支出必然会构成对私人投资的挤出;或者说,财政支出和银行信贷投放对于经济增长存在交叉效应影响。但是,政府财政与银行信贷之间的相互影响及共同效应一直未得到相关研究的充分重视。显然,发现其内在机理无疑有助于更好地解释政府财政支出与银行信贷影响城市经济增长的内在作用机制。因此,本文将基于247个城市的面板数据,将财政支持与银行信贷贡献率的相乘项作为交叉效应的测度指标,引入基准模型,进而通过固定效应模型参数估计对财政、信贷以及其交叉效应与城市经济之间的关系进行实证研究,并进一步分析财政支出影响信贷投放、私人投资的路径。

三、理论框架

1. 模型设定

Solow(1956)和Swan(1956)以柯布—道格拉斯生产函数为基础,分析了资本和劳动生产要素投入的变化引起产出的变化。此模型能够很好地解释资本和劳动的投入对经济增长的影响。因此,本文以Solow增长模型为基础模型,表达式如下:

$$y = \beta_0 + \beta_1 k + \beta_2 l \quad (1)$$

式中, y 为经济增长速度; k 为资本投入增长率; l 为劳动力增长率(l 为英文字母);系数 β_0 为技术进步贡献率; β_1 为资本产出弹性; β_2 为劳动力产出弹性。从理论模型式可以得到,经济增长与资金和劳动力增长率之间存在线性相关关系。

在式(1)中,没有对资本的来源进行明确的界定。因此,后续学者在基准模型的基础上引入了不同种类的资本投入。其中,Arrow & Kurz(1970)建立增长模型时,假定所有的政府投资都为生产性投资;郭杰(2010)使用财政预算内资金作为政府对固定资产的投入;唐运舒、谈毅(2008)在研究银行信贷对经济增长的研究中指出,银行信贷会通过间接途径影响固定资产投资,进而影响经济增长。前人的研究表明,财政支出可作为政府对固定资产的投资,银行贷款会通过各种方式转化为固定资产投资,成为经济增长中的资本投入要素。因此,本文将在基准模型的基础上引入财政支出变量和银行信贷变量。考虑到银行信贷资金同时是地方政府进行投资的资金来源之一,有必要在模型中加入政府投资和银行信贷投放的交叉项。扩展模型如下:

$$y = \alpha_0 + \alpha_1 k_f + \alpha_2 k_b + \alpha_3 k_f \times k_b + \theta R + \mu \quad (2)$$

式中, k_f 和 k_b 分别代表政府投资和银行信贷的投放; $k_f \times k_b$ 代表政府投资和银行信贷投放的交叉项; R 代表其他控制变量; α_0 、 α_1 、 α_2 、 α_3 和 θ 为参数; μ 代表随机误差。

2. 变量设定

在研究中,被解释变量为城市的经济发展水平。本文沿用了李妍、李泽广(2013)的变量设置方法。为避免共线性问题,本文在基准理论模型基础上,将财政支出与信贷投放对固定资产的贡献率作为解释变量。考虑到财政与信贷的交互项也会影响到城市的发展,基于此,将财政和信贷的交互项作为解释变量之一。也有研究发现,FDI对中国经济有显著影响(姚树洁、冯根福、韦开蕾,2006;刘宏、李述晟,2013)鉴于此,本研究将外商直接投资作为模型的控制变量。同时,考虑到城市固定资产投资和城市劳动力也是影响经济增长的重要因素,因此,也作为控制变量。

3. 数据说明

本文利用各城市的财政支出、金融机构信贷和城市国内生产总值的数据,构造面板数据模型来研究财政和信贷及其交叉项对城市经济发展的影响。经济发展水平和金融机构信贷的数据分别为各城市的国内生产总值和金融机构各项信贷余额。由于没有各城市实际的财政支出,所以,各城市的财政支出以每年的财政预算内支出为代理变量。目前,测算劳动力最合理的方法是采用劳动从业人员数(徐士元、何宽、樊在虎,2014)。本文以中国城市为样本,剔除了部分数据缺失的城市样本,最后得到全国共247个城市的数据。考虑到自2004年起,我国经济摆脱了通货紧缩的阴影,进入了新一轮经济增长周期,并且在这种背景下,中国对财政政策进行了调整,即财政政策由积极的财政政策调整为稳健的财政政策,货币政策由稳健货币政策调整为紧缩货币政策,以及碍于数据的可得性,本文选取的样本区间为2004—2013年。所有数据来源于国泰安数据库。为了尽可能避免异方差的影响和得到变量之间作用的变化弹性比率,对各变量取自然对数。被解释变量表示为国内生产总值增长速度 $LN\text{GDP}$;解释变量表示为财政支持 $LN(FE/IFA)$ 、金融机构信贷贡献率 $LN(BL/IFA)$ 及其交叉项 $LN(FE/IFA) \times LN(BL/IFA)$;控制变量为固定资产投资变化率 $LNIFA$ 、外商直接投资增长速度 $LNFDI$ 和劳动力增长速度 $LNPOP$ 。

四、实证分析

1. 模型选择

面板数据混合模型的特点是对任何个体和截面,回归系数都是相同的,固定效应模型可因其研究对象不同分为个体、时点和个体时点的双固定效应模型,随机效应模型中含有随机变量。本文用三种模型进行检验,结果如表1所示。

表1中的列(1)是在混合模型条件下得出的结果,列(2)是选用固定效应模型进行的估计,列(3)为随机效应模型。在进行参数估计之前,需对模型进行效应检验,以确定最佳的估计模型。其中,常用判断模型效应的方法有用于区分混合效应和随机效应的F检验与用于区分固定效应和随机效应的Hausman检验,模型效应的检验结果如表1所示。由表1的F检验可知,Prob值小于1%,拒绝不同个体的截距相同的原假设,认为面板模型个体效应显著,所以在1%置信水平下拒绝混合效应模

型。由表1中Hausman检验可知,H统计量的值为254.458,Prob值为0.000,拒绝随机效应与固定效应无差异的原假设,因此,应选择个体固定效应模型,即列(2)显示结果。

从列(2)估计结果来看,模型调整后可决系数R²为0.990,说明模型有很高的拟合优度;解释变量财政支持和信贷贡献的系数在1%的置信水平下显著,F统计量的值为998.935,方程具有高度显著性,因此,模型的设定比较理想。财政支持和金融机构贷款贡献的系数分别为0.437和0.200,表明财政支持和金融机构信贷贡献率分别每增长1%,城市经济将增长0.437%和0.200%。并且在样本区间内,财政支持和信贷贡献的交叉效应的系数为0.060,在1%的水平下显著,这表明,财政和信贷二者的交叉项对城市经济增长的影响呈现出互补效应,即财政投资对经济增长的影响随着信贷投放的增加而增大,信贷投放亦然,分析中如果忽略这一交叉项,可能导致结果的偏差。

表1 财政支持、信贷贡献与城市经济增长的实证检验结果

变量	混合效应 (1)	个体固定效应 (2)	随机效应 (3)
C	-6.632*** (-74.778)	-3.799*** (0.070)	-4.154*** (0.066)
LNIFA	0.664*** (0.009)	0.703*** (0.006)	0.694*** (0.006)
LN(FE/IFA)	0.125*** (0.015)	0.437*** (0.013)	0.365*** (0.012)
LN(BL/IFA)	0.334*** (0.030)	0.200*** (0.020)	0.234*** (0.019)
LN(FE/IFA) × LN(BL/IFA)	0.138*** (0.019)	0.060*** (0.013)	0.063*** (0.012)
LNPOP	0.290*** (0.012)	0.061*** (0.013)	0.139*** (0.011)
LNFDI	0.049*** (0.004)	0.016*** (0.003)	0.027*** (0.003)
R ²	0.943	0.991	0.958
F-stat	6810.202	998.935	9343.471
Prob(F-stat)	0.000	0.000	0.000
F检验	49.669***		
Hausman检验	254.458***		
面板模型	F		R

注:回归系数用各变量对应的数字表示,括号内表示t值;星号代表显著性水平,其中***,**,*,分别表示1%,5%,10%的显著性水平;在面板模型的结果栏中,“F”代表个体固定效应,“R”代表随机效应

资料来源:本文整理

2. 样本分区间检验结果

为了进一步研究财政支持和信贷投放的交叉

效应,明确交叉项对城市经济增长的影响,有必要将样本区间分阶段处理。图1为财政支出变化率

以及金融机构信贷投放变化率的时间均值散点图,其中,曲线表示模拟的回归线;圆圈表示每年政府投资的增长速度和信贷投放的变化率之间的关系,从左向右依次表示2004—2013年。从图1中财政支出和银行信贷增长率的回归线可以看到,2004—2008年,财政投资和信贷投放增长率之间的斜率保持不变,即表现出平稳的增长趋势;而从2009年开始,政府投资增长率和信贷投放变化率之间的斜率变陡,即相较于政府投资的增长率,信贷投放量以较快的速度增长,并且此后一直保持着较快的增长速度。原因可能是,2008年下半年,中国受全球性金融危机的影响,经济面临着严重的考验。政府为了实现“保增长、扩内需、调结构”的政策目标,实行了宽松的货币政策以及加大信贷投放的措施。同时,在危机下,中国实施了4万亿元的投资计划。那么,自2009年开始,高增长的银行信贷投放是否起到大幅度促进城市经济增长的作用呢?为什么国家采用积极的财政政策,实施了4万亿元政府投资,但是,其增长速度低于信贷投放增长率呢?因此,在上述事实和问题的基础上,本文将样本区间

分为2004—2008年和2009—2013年两个时间阶段进行探讨。分析结果如表2所示。

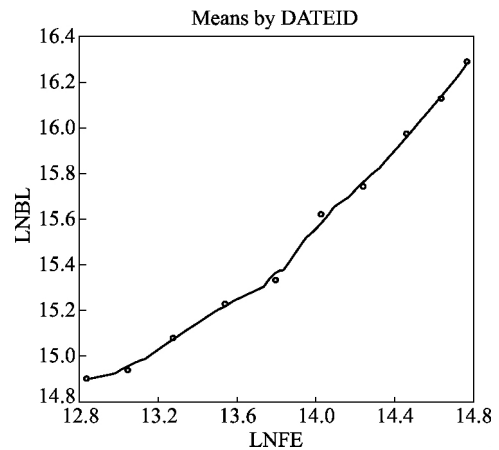


图1 财政和信贷投放增长率关系

资料来源: 本文整理

表2中列(1)是2004—2013年整体样本区间的分析结果,列(2)和列(3)分别为2004—2008年与2009—2013年分样本区间的的结果。

表2 分区间检验结果

变量	2004—2013年 (1)	2004—2008年 (2)	2009—2013年 (3)
C	-3.799*** (0.070)	-5.648*** (0.221)	-4.121*** (0.126)
LNIFA	0.703*** (0.006)	0.822*** (0.015)	0.730*** (0.011)
LN(FE/IFA)	0.437*** (0.013)	0.349*** (0.019)	0.471*** (0.016)
LN(BL/IFA)	0.200*** (0.020)	0.341*** (0.032)	0.012 (0.026)
LN(FE/IFA) × LN(BL/IFA)	0.060*** (0.013)	0.045** (0.019)	-0.038** (0.016)
LNPOP	0.061*** (0.013)	0.051 (0.032)	0.032** (0.014)
LNFDI	0.016*** (0.003)	0.011** (2.561)	0.023*** (0.005)
R ²	0.991 0.990	0.994 0.992	0.995 0.994
F-stat	998.935	638.630	758.384
Prob(F-stat)	0.000	0.000	0.000
面板模型	F	F	F

注: 回归系数用各变量对应的数字表示,括号内表示t值;星号代表显著性水平,其中***, **, * 分别表示1%, 5%, 10%的显著性水平;在面板模型的结果栏中,“F”代表个体固定效应

资料来源: 本文整理

由表2可知,投资对城市经济增长(产出增长)的贡献率较大,而财政支持和信贷投放的交叉因素对城市经济增长的贡献不同。其中,2004—2008年的样本区间,在1%显著性水平下,财政支持和信贷投放对城市经济增长均有显著影响,且财政支持和信贷投放的交叉因素对城市经济增长呈现出互补效应,即财政支持对经济增长的影响随着信贷投放的增加而增加。然而,在2009—2013年的样本区间,财政支持对城市经济增长的影响显著,但信贷投放对城市经济增长没有显著影响,财政支持和信贷投放对城市经济增长的影响呈现出替代效应,即财政支持对城市经济增长的影响随着信贷投放的增加而减小。关于财政支持和信贷投放及其交叉

效应对城市经济增长的影响,在两个样本时间区间表现出较大差异及其影响机制,本文第五部分将予以探讨。

3. 稳健性检验

为进一步确认以上结论的可靠性,本文用生产性财政支出作为代理变量进行分组稳健估计。生产性财政支出即为政府的预算内支出扣除科学、教育的支出后的支出,由于考虑到财政支出中部分科学教育的支出等非生产性支出对工业的发展没有明显效应,所以选取其作为财政支出的代理变量,重新验证财政信贷和城市经济增长的关系,进一步验证模型的稳健性。考虑到篇幅问题,模型均使用固定效应模型,主要回归结果如表3所示。

表3 稳健性检验结果

变量	2004—2013年 (1)	2004—2008年 (2)	2009—2013年 (3)
<i>C</i>	-3.7933*** (-53.278)	-6.189*** (-27.873)	-4.099*** (0.126)
<i>LNIFA</i>	0.705*** (116.254)	0.854*** (54.523)	0.723*** (63.037)
<i>LN(FE/IFA)</i>	0.377*** (27.873)	0.291*** (15.043)	0.431*** (25.355)
<i>LN(BL/IFA)</i>	0.236*** (10.174)	0.368*** (10.137)	0.020 (0.620)
<i>LN(FE/IFA) × LN(BL/IFA)</i>	0.059*** (4.649)	0.021 (1.069)	-0.035** (-2.087)
<i>LNPOP</i>	0.081*** (6.012)	0.058* (1.714)	0.052*** (3.443)
<i>LNFDI</i>	0.019*** (5.404)	0.012** (2.710)	0.026*** (4.692)
<i>R</i> ²	0.990 0.989	0.993 0.992	0.994 0.993
<i>F-stat</i> <i>Prob(F-stat)</i>	889.694 0.000	587.060 0.000	667.759 0.000
面板模型	F	F	F

注:回归系数用各变量对应的数字表示,括号内表示*t*值;星号代表显著性水平,其中***, **, *分别表示1%, 5%, 10%的显著性水平;在面板模型的结果栏中,“F”代表个体固定效应

资料来源:本文整理

表3中,列(1)、列(2)和列(3)分别显示的是整个样本区间与各不同时段区间的检验结果。从列(1)可知,生产性财政支持对城市发展的促进作用大于信贷投放对经济增长的贡献率,其交叉效应仍呈现为互补效应,结果与表(2)一致。列(2)中,城市经济增长对生产性财政支持、信贷投放的弹性分别为0.291和0.368,即生产性财政支持和信贷支持每增加1%,城市经济增长0.291%和0.368%,其交叉项为互补,但是不显著。列(3)展示了2009—2013年的实证结果,生产性财政支持的

系数为0.431,且在1%的水平下显著,而信贷支持对城市经济增长的影响不显著,财政支持和信贷贡献的交叉项对城市发展的影响在5%的水平下显著。数据结果表明,用生产性财政支持作为财政支持的代理变量,财政支持、信贷投放及其交叉项对城市经济增长的影响一致,为实证结果的可靠性提供了依据。

五、关于财政影响信贷路径的进一步探讨

通过上文实证结果与稳健性检验可以看出,财政和信贷在不同的样本区间表现为不同的特征,且其交

又效应对城市经济增长的影响也有所不同。针对这一现象,本文进一步分析政府投资对信贷投放的影响路径,进而对不同样本区间,财政、信贷及其交叉效应对城市经济增长的不同影响予以逻辑解释。

国家进行分税制的财税政策改革后,地方政府负担了大部分的地方投资。地方政府处于政绩与税收的双重激励,倾向于加大政府投资,特别是对基础设施等生产性行业的投资力度。地方政府针对基础设施等生产性行业的投资,会产生正的外部性——即政府的生产性投资改善了投资环境,使得私人投资信心增加,私人投资成本降低,从而私人投资水平提高。同时,政府的适度投资活动,会带动相关产业的发展,一定程度上刺激了私人投资欲望,加大从金融机构借款力度,客观上优化银行信贷投放的结构与效率。但是,在金融资源既定的约束下,银行面对政府机构发债时,因为有政府的支持和政策性保障,更青睐将贷款发放给政府及附属机构。如此一来,政府及附属机构因占用大量的信贷资源,而形成对私人投资的挤出效应。也就是说,政府投资通过影响银行的信贷投放,进而影响私人投资力度;既可以通过正外部性效应促进私人投资规模,也会因与私人投资争夺金融资源而抑制私人投资。由前文实证分析不难发现,2004—2008年,城市经济增长对财政支持和信贷投放的弹性分别为0.349和0.341,其交叉效应对城市经济增长的影响为显著正效应。这意味着,在此期间,政府投资和银行信贷的交互项对经济增长的影响形成互补效应,外在表现为政府投资对私人投入形成挤入效应。2009—2013年,经济增长对财政支持的弹性为0.471,信贷投放对经济增长的影响不显著。从图1可以得出,尽管自2009年国家实施了4万亿元投资计划,信贷投放增速明显快于政府投资,同时,财政支持和信贷投放的交叉效应表现为显著的负效应。

那么,为什么银行信贷对城市经济增长的贡献率为0.012,且不显著,而政府投资对经济增长的贡献率大幅度提高,信贷投放对城市经济增长的贡献率随着财政支持的增加而减少呢?本文探究其原因在于:自2008年以来,为了应对金融危机,保持中国经济的稳定与发展,中国实施积极的财政政策。积极的财政政策是一种通过扩大赤字和增发国债进行公共投资以刺激需求、进而促进经济增长的扩张性财政政策。一方面,政府在信贷竞争中占据优势地位,使得私人部门从银行机构获得资金供应必然要减少,从而造成对私人投资的挤出效应,所以,

扩张性的财政政策影响信贷投放,进而会影响到私人投资,并且相较于私人投资的高效率,地方政府为了追求业绩,忽略社会公众的利益,而投资那些消耗财力、物力、人力且低效率的“形象工程”甚至“豆腐渣工程”,地方政府大举借债而进行低效率投资的行为导致了地方债务高筑;另一方面,在产品市场上,由于政府投资的增多,将增大总需求,使得总需求曲线向右移动,而由于收入的提高,货币市场上增大了货币的需求,从而使得利率随着政府投资的增加而提高,由于投资成本的上升导致私人投资者减少投资,从而对私人投资产生间接的挤出效应。因此,在这个样本区间表现为政府投资和信贷投放的交叉效应对经济增长有替代作用。

由此可知,当财政与信贷的替代效应小,互补效应大时,即政府支出对私人投资的挤出效应小,政府通过财政支出改善了投资环境和促进私人投资,此时财政支持和信贷投放的交叉效应对城市经济增长表现为正向的促进作用。如实证分析中,在样本区间2004—2008年,政府适度的财政支持和合理的银行信贷投放的交叉效应对城市经济增长表现为显著的促进作用;而当财政与信贷的替代效应大,互补效应小时,即财政支出通过大量占用银行信贷投放量,对私人投资形成较大的挤出效应,即使投资环境有所改善,但互补作用较小,此时财政支持和信贷投放的交叉效应对城市经济增长表现为阻碍的作用。在本研究的实证分析中,样本区间2009—2013年,由于中国实施积极的财政政策和宽松的货币政策,使得政府投资过度,从而导致替代效应过大。并且在2009年之后,财政支持对经济增长的贡献率大,而银行信贷对城市经济增长的贡献小且不显著,原因是政府投资大量占用了银行信贷投放的数量,而导致私人从银行得到的贷款资金比例相对较低,致使信贷资金转化为固定资产的比例提高,从而影响城市经济增长的效率。因此,当中国制定适合经济状况的财政和货币政策,并且政府在合理的范围内进行财政支出时,政府投资会对信贷投放与私人投资产生正向的促进作用;而当政府想要通过大量的财政支出和信贷投放维持经济发展,反而会适得其反,阻碍到私人投资,从而使得其交叉项呈现替代效应,不利于城市经济的发展和增长。

综上所述,基于247个城市2004—2013年面板数据的分析结果,发现尽管在整个样本区间,财政支持和信贷投放的交叉项对城市经济增长的影响

表现为互补效应,即财政对信贷和私人投资挤出效应小,挤入效应大。但扩张性的财政政策会使得大量的财政支出占据银行信贷量,从而使得政府对私人投资的挤出效应明显大于挤入效应,进而导致整个社会投资效率的下降。因此,通过合理配置政府支出和加强对地方债务的硬约束,可以提高财政投资的效率和促进经济的健康发展。

六、主要结论和政策建议

1. 主要结论

本文基于全国247个城市2004—2013年的面板数据,对政府财政、银行信贷对城市经济增长的作用机理进行实证分析。

研究发现,地方GDP的增长是政府财政支出带动的,而金融机构信贷的作用相对较小,地方政府财政支出对城市经济增长的影响更显著。此外,不同时间样本区间,城市财政支持与信贷投放及其交叉效应对城市经济增长的贡献率有所不同,主要是替代效应和互补效应大小不同影响。一方面,政府通过挤占私人金融机构的信贷,降低银行信贷投放效率,影响到私人投资,从而形成财政和信贷的替代效应;另一方面,政府通过财政投资改善投资环境和带动相关产业发展,提高私人投资热情,使得财政和信贷形成互补效应。

研究还表明,自2009年以来,信贷投放速度明显增大,但财政支出的影响却明显强于金融机构信贷,其原因可能在于,政府一方面可以鼓励私人资本投资基础设施;另一方面能够支撑对非营利性基础设施的投资。长远看来,政府作为城市基础设施的主要投资主体,对城市经济发展有着积极作用。同时,增加地方政府公共支出可以扩大社会总需求,从而改善有效需求不足,减少失业,达到促进经济增长和稳定。而相对而言,国有企业和地方融资平台更易于获得融资成本较低的信贷,房地产相关项目等融资者则可以通过抵押土地或房产,从影子银行获得贷款。真正缺乏资金的中小企业的信贷额度被挤占,致使银行信贷对城市经济增长的影响较小。中国经历了多年的高增长,其中重要的因素是不断增长的信贷对经济发展的有力支持,但随着中国信贷量不断扩大,广义货币M2占GDP比重不

断提高,由于信贷投放的效率低下,导致信贷支持经济增长的边际效应正在逐渐递减。

2. 政策建议

基于分析财政支持和信贷投入及其交叉项与城市经济增长效率的实证分析结果,本文提出如下建议:

(1) 合理增加财政支出。一方面,能够增强公共服务、居住功能和提高就业;另一方面,在一定程度上能够促进地方经济的发展,提高人们生活水平。故政府应该对财政支出结构进行优化,对财政投入进行合理配置,对财政政策调控力度进行有效掌控,提高财政支出支持城市经济增长的效率。同时,金融机构要转变信贷对象,扩大金融服务范围,调整金融体系,从以国有大型银行为主导调整为以面向中小企业的中小银行为主体的间接融资占主导地位金融体系,提高信贷的使用效率和推动经济增长的效益。此外,进行结构性改革和定向的信贷放松对解决小微企业和私营部门融资难问题来说有所帮助。

(2) 限制城镇化过程中的地方政府过度融资,引导私人投资在其中发挥积极作用。财政投资的扩张在一定程度上阻碍了私人投资和银行信贷的效率,也加剧地方政府的债务危机。就目前而言,主要通过借债而进行地方基础设施投资的地方政府,其过度融资和投资活动,会形成对私人投资的挤出效应,同时带来政府投资的低效率问题。而政府借债产生大量的利息,加重地方政府的负担,导致大量的地方债的出现。因此,地方政府向金融机构融资进行投资活动并非长久可行之策,需要限制地方政府的过度融资冲动,慎重利用地方债进行财政投资。通过合理配置政府支出和加强对地方债务的硬约束,提高财政投资的效率和促进经济的健康发展。除此之外,设立专项贷款、专项债券和专项基金,把国家城镇化发展所需的资金纳入全国性的资金调配中来不失为一种有效手段。另外,大量运用社会资金将是中国城市融资发展的一个重要方向,地方政府应当充分利用市场机制,撬动社会资本参与,将部分基础设施和公益事业面向市场,广泛引进内资、外资和民间资本,全面吸引社会资金。

参考文献:

- [1] Angeletos G-M, Panousi V. Revisiting the Supply-side Effects of Government Spending under Incomplete Markets [J]. Journal of Monetary Economics 2009, 56 (2): 137 - 153.
- [2] Arrow Kenneth J, Kurz M. Public Investment, the Rate of Return, and Optimal Fiscal Policy [J]. The Johns Hopkins Press,

1970 (218) : 209 - 213.

[3] Blanchard O J ,Leigh D. Growth Forecast Errors and Fiscal Multipliers [R]. National Bureau of Economic Research ,2013 , (No. w18779) : 8 - 16.

[4] Cavallo E ,Daude C. Public Investment in Developing Countries: a Blessing or a Curse? [J]. Journal of Comparative Economics 2011 39 (1) : 65 - 81.

[5] Fagiolo G ,Napoletano M et al. Dosi. Income Distribution ,Credit and Fiscal Policies in an Agent-based Keynesian Model [J]. Journal of Economic Dynamics and Control 2013 37 (8) : 1598 - 1625.

[6] Furceri D ,Sousa R M. The Impact of Government Spending on the Private Sector: Crowding-out versus Crowding-in Effects [J]. Kyklos 2011 64 (4) : 516 - 533.

[7] Goldsmith A H. Rethinking the Relation between Government Spending and Economic Growth: a Composition Approach to Fiscal Policy Instruction for Principles Students [J]. The Journal of Economic Education 2008 39 (2) : 153 - 173.

[8] Levine R ,Zervos S. Stock Markets ,Banks ,and Economic Growth [J]. American Economic Review ,1998 (88) : 537 - 558.

[9] Mehrara M ,Abrishami H ,Boroujli M et al. Government Expenditure and Economic Growth in Iran [J]. International Letters of Social and Humanistic Sciences 2013 (11) : 76 - 83.

[10] Sailaja K ,Demissie W M. Murty k s. The Long-Run Impact of Bank Credit on Economic Growth in Ethiopia: Evidence from the Johansen's Multivariate Co-integration Approach [J]. European Journal of Business and Management 2012 (4) : 20 - 33

[11] Solow R M. A Contribution to the Theory of Economic Growth [J]. The Quarterly Journal of Economics ,1956 ,(70) : 65 - 94.

[12] Swan T W. Economic Growth and Capital Accumulation [J]. Economic Record ,1956 (32) : 334 - 361.

[13] Swaroop V ,Zou H. Devarajans. The Composition of Public Expenditure and Economic Growth [J]. Journal of Monetary Economics ,1996 (37) : 313 - 344.

[14] Takii K. Fiscal Policy and Entrepreneurship [J]. Journal of Economic Behavior & Organization 2008 65 (3) : 592 - 608.

[15] Wang B. Effects of Government Expenditure on Private Investment: Canadian Empirical Evidence [J]. Empirical Economics , 2005 30 (2) : 493 - 504.

[16] 陈浪南 柳阳. 我国财政政策的私人投资需求非线性效应研究 [J]. 北京: 经济管理 2014 (2) .

[17] 董秀良 薛丰慧 吴仁水. 我国财政支出对私人投资影响的实证分析 [J]. 长春: 当代经济研究 2006 (5) .

[18] 方先明 孙爱军 曹源芳. 基于空间模型的金融支持与经济增长研究——来自中国省域 1998—2008 年的证据 [J]. 北京: 金融研究 2010 (10) .

[19] 郭杰. 财政支出与全社会固定资产投资: 基于中国的实证研究 [J]. 北京: 管理世界 2010 (5) .

[20] 李妍 李泽广. 财政支出、信贷支持与产出增长——来自中国 36 个大中城市面板数据的经验 [J]. 北京: 中央财经大学学报 2013 (6) .

[21] 李连发 辛晓岱. 银行信贷、经济周期与货币政策调控: 1984—2011 [J]. 北京: 经济研究 2012 (3) .

[22] 李树培 魏下海. 我国财政支出对民间需求影响的动态分析(1978—2007) [J]. 上海经济研究院 2009 (6) .

[23] 李泽广. 投资增长与信贷配置的关联机制研究 [M]. 北京: 中国财政经济出版社 2010.

[24] 刘宏 李述晟. FDI 对我国经济增长、就业影响研究——基于 VAR 模型 [J]. 北京: 国际贸易问题 2013 (4) .

[25] 潘敏 缪海斌. 银行信贷、经济增长与通货膨胀压力 [J]. 武汉: 经济评论 2010 (2) .

[26] 庞瑞芝. 财政支出影响经济增长的作用机制分析 [J]. 天津: 南开经济研究 2002 (3) .

[27] 彭芳春. 改革开放 30 年湖北财政金融与经济发展互动性之实证研究 [J]. 武汉: 财会月刊 2009 (30) .

[28] 唐东波. 挤入还是挤出: 中国基础设施投资对私人投资的影响研究 [J]. 北京: 金融研究 2015 (8) .

[29] 唐运舒 谈毅. 信贷、投资、价格变动与经济增长关系的实证研究 [J]. 上海交通大学学报(哲学社会科学版) 2008 (1) .

[30] 王定祥 李思聪 李姗. 我国财政支出、银行信贷的经济效应 [J]. 重庆: 西部论坛 2012 (4) .

[31] 吴洪鹏 刘璐. 挤出还是挤入: 公共投资对民间投资的影响 [J]. 北京: 世界经济 2007 (2) .

[32] 徐士元 何宽 樊在虎. 对科技进步贡献率测算索罗模型的重新审视 [J]. 武汉: 统计与决策 2014 (4) .

[33] 姚树洁 冯根福 韦开蕾. 外商直接投资和经济增长的关系研究 [J]. 北京: 经济研究 2006 (12) .

[34] 赵立雨 师萍. 政府财政研发投入与经济增长的协整检验——基于 1989—2007 年的数据分析 [J]. 北京: 中国软科学 2010 (2) .

**Financial Support ,Bank Credit and Urban Economy Growth
——Empirical Evidence From 247 Cities in China**

LI Shi-jie^{1,2} ,XIAO Ya-nan¹

- (1. School of Economics and Management of Hainan University ,Haikou ,Hainan ,570228 ,China;
2. Institute of Industrial Economy CASS ,Beijing ,100836 ,China)

Abstract: Economic development and urban construction require lots of capital investments which are mainly from government investment and bank credit. However ,the mechanism of fiscal spending and bank credit on economic growth is not yet clear. Therefore ,based on panel data of 247 cities of China from 2004 to 2013 ,the multiplicative term of the financial support and the bank credit contribution rate as the index of cross effect is introduced into the benchmark model. Then ,we do the empirical research about the effect of fiscal expenditure ,bank credit and the cross-effect on development of urban economy. Also ,we further analyze the path of financial investment on bank credit.

This study finds that the local GDP growth is driven by the government's fiscal expenditure ,and the role of financial institutions credit is relatively small ,hence ,the impact of local government financial expenditure on economic growth is more significant. In addition ,the different time sample interval ,the contribution rate of urban financial support ,credit delivery and the cross effect on economic growth is different ,which is mainly due to the different effects of the substitution effects and the complementary effect. On the one hand ,the government affects the private investment by crowding out private credit in financial institutions and reducing efficiency of credit ,which leads to the substitution effect of finance and credit; on the other hand ,financial investment from the government could improve the investment environment and promote the development of related industries ,so that increase private investment enthusiasm ,making the financial and credit complementary effects.

The study also finds that the rate of credit has increased significantly since 2009 ,but the impact of financial expenditure is significantly stronger than the credit of financial institutions. The probable reason is that the government ,as the main body of the main investment of urban infrastructure ,not only can encourage private capital investment in infrastructure ,also is able to support the non-profit infrastructure investment ,which has a long-term positive effect on the economic development of the city. At the same time ,increasing the local government public expenditure can expand social aggregate demand ,so as to improve the lack of effective demand ,reduce unemployment and promote economic growth and stability. And relatively speaking ,urban credit is often out of state-owned enterprises ,local government financing platform and real estate related projects. These financiers are more likely to get credit for low financing costs ,or they are not sensitive to the rising cost of financing because of soft budget constraints ,besides ,they are supposed to use land or real estate as collateral to obtain loans in the shadow banking market. Real lack of credit funds for SMEs is diverted ,resulting in less impact of bank credit on economic growth of the city. China has experienced high economic growth for many years ,one important factor of which is that the growing credit supports strongly the economic development. However ,with the continuous expansion of China's credit ,the proportion of broad money M2 to GDP has continued. Due to the low efficiency of credit delivery ,the positive effect on economic growth is gradually diminishing. All the results show that the expansion of financial investment ,to some extent ,hinders the efficiency of private investment and bank credit ,in addition ,it contributes to the local government's debt crisis.

Based on the empirical analysis and the findings ,we propose the following recommendations. Firstly ,a reasonable increase in fiscal expenditure ,can not only enhance the public service ,living function and increase employment ,also promote the development of local economy greatly and improve the people's living standards. Therefore ,the governments are expected to grasp the intensity of fiscal policy to regulate ,increase financial investment reasonably ,optimize the structure of fiscal expenditure ,so as to increase fiscal expenditure to support the efficiency of urban economic growth. Secondly ,limit over-financing of local government in the process of urbanization ,as well as guide private investment to play an active role. In addition ,it is an effective means to establish special loans ,special bonds and special funds. Also ,it is best to put the country's urbanization development funds into the allocation of national funds and the extensive use of social capital will play an important role in the development of Chinese urban finance. The local government is supposed to make full use of market mechanism ,leveraging social capital to participate in the development of the city ,and the part of the infrastructure and public utilities is open to the market ,which could introduce foreign and domestic investment capital to attract social funds widely.

Key Words: financial support; bank credit; private investment; efficiency of economic growth

(责任编辑:文 川)