

经济金融共生共荣：理论、测度与实现路径

范从来¹ 张前程² 彭明生²

(1. 南京大学 长江三角洲经济社会发展研究中心, 江苏 南京 210093; 2. 南京大学经济学院, 江苏 南京 210093)

摘要： 基于共生理论, 本文对经济金融共生共荣关系进行理论分析, 并测度了经济金融共生共荣状况, 采用 1993—2017 年中国省区面板数据检验经济金融共生共荣的实现路径。结果表明, 中国的经济金融确实存在共生共荣关系, 但始终处于正向非对称共生状态, 金融对实体经济的推动作用小于实体经济对金融的贡献。渐进式经济改革、金融改革、金融宏观调控政策和政府因素等变量都在不同程度上影响经济金融共生共荣, 并且这些变量对经济金融共生共荣的影响效应在不同时期有所变化, 是驱动经济金融共生系统演化的重要力量。新时代中国应以习近平经济金融共生共荣思想为行动指南和根本遵循, 进一步提高经济金融治理水平, 理顺经济金融之间的关系, 加强金融供给侧改革, 推动经济金融共生共荣关系朝着正向对称共生模式不断迈进。

关键词： 金融； 实体经济； 共生共荣； 共生理论

中图分类号: F832 文献标识码: A 文章编号: 1005-1007(2021)01-0003-15

DOI: 10.19559/j.cnki.12-1387.2021.01.002

一、引言

改革开放 40 余年, 中国以经济改革和经济建设的实际需要为出发点和落脚点, 以金融机构和金融市场改革为重点, 通过金融体制改革不断满足伴随经济体制改革而来的日益增长和扩大的金融需求, 既有效发挥了金融在推动经济社会发展中的重要作用, 又实现了金融业自身的大发展。国家统计局的数据显示, 中国国内生产总值由 1978 年的 3 678. 7 亿元上升到 2019 年的 990 865. 1 亿元, 金融业增加值由 1978 年的 76. 5 亿元上升到 2019 年的 77 077 亿元, 剔除价格因素后二者的实际增长速度分别为 9. 37% 和 11. 79%。总体而言, 经济金融表现出齐头并进、共同发展的格局。然而, 随着中国经济进入新常态和“三期叠加”阶段, 宏观经济运行出现新的矛盾和问题, 经济总量由高速增长步入中高速增长通道, 实体经济持续下行, 金融业在经济中的比重则快速上升。为此, “增强金融服务实体经济的能力”成为政策高频话语, 甚至将其纳入宏观审慎评估(MPA)体系。“增强金融服务实体经济能力”首先需要明晰二者之间的具体关系, 否则相关政策将难以取得实效。

回溯现有文献, 关于金融与经济增长关系的研究较为丰富。长期

收稿日期: 2020-07-12

基金项目: 国家社会科学基金重大研究专项项目(18VXK002)。

作者简介: 范从来, 男, 南京大学长江三角洲经济社会发展研究中心主任, 教育部长江学者特聘教授, 主要从事货币金融理论与政策、区域经济研究; 张前程, 男, 南京大学经济学院博士后流动站研究人员, 安徽大学经济学院副教授, 主要从事金融理论与政策研究; 彭明生, 男, 南京大学经济学院博士生, 主要从事金融理论与政策研究。

以来,金融能够促进经济发展基本是学界主流共识^[1-3]。其内在机理在于,金融发展能够从促进储蓄增长^[4-5]、筛选优质投资项目^[6]、促进企业创新^[7]、降低信息获取成本^[8]、分散和管理风险^[9]等方面来促进经济增长。2008年全球金融危机后,金融的破坏性威力引发了经济理论和政策领域对金融与实体经济关系的大规模集体反思^[10],金融对实体经济的偏离和负面干扰受到越来越多的关注^[11-12]。现有研究主要认为金融部门可能存在侵蚀实体经济利润、过度发展而引致金融风险进而危害经济稳定。例如,金融部门发展和高利润可能会吸引人才从实体经济部门进入金融部门,导致整个社会的产出效率乃至福利水平下降^[13-14]。金融业的过度扩张会引致金融不稳定,潜在的金融风险一旦爆发将会对经济产生衰退性影响^[15-16]。此外,有些学者认为金融发展对经济增长的影响可能是非线性的,即存在阈值效应^[17-18]。当金融发展到一定程度时,金融对经济的促进作用达到最大,一旦超出这一程度,金融会抑制经济增长^[19]。综上,在现有文献中,考察金融对经济的单方面影响者众,探究经济对金融作用者寡。在现实中,经济发展离不开金融的支持,金融的发展也必然依赖于经济发展状况,然而现有文献对二者相互作用关系的研究不足。本文在统一的框架下同时考察二者之间的关系,以丰富现有文献,同时为理顺经济金融关系提供理论支撑。

对于如何正确看待经济金融之间的关系,2019年2月22日,习近平总书记在中共中央政治局就完善金融服务、防范金融风险举行第十三次集体学习时,给出了科学的阐释:“金融活,经济活;金融稳,经济稳。经济兴,金融兴;经济强,金融强。经济是肌体,金融是血脉,两者共生共荣”。这一论断强调了经济金融之间的双向互动,指明了经济与金融应是“共生共荣”关系。2020年6月17日,国务院常务会议指出:“推动金融机构与企业共生共荣”、“推动金融系统全年向各类企业合理让利1.5万亿元”,这实际上是基于经济金融共生共荣思想做出的政策部署。习近平经济金融共生共荣思想源于中国经济金

融改革的实践,是对经济金融关系作出的高度概括。该思想是马克思主义中国化的理论创新,是习近平新时代中国特色社会主义思想的有机组成部分,应当成为指引新时代中国金融业高质量发展以及理顺经济金融关系的行动指南。

本文的可能贡献在于:第一,把经济和金融置于统一的分析框架中,借鉴共生理论,探讨二者共生共荣的理论基础。由于生物学中的共生理论能够很好地描述种群之间的共生关系,本文将金融与实体经济视为经济有机体的两个生态种群,利用共生理论刻画经济金融的相互作用具有一定创新性。第二,基于中国现实数据,通过计算共生度指标,定量测度经济金融共生共荣的状况,为厘清经济金融关系提供量化依据。第三,结合中国经济金融改革实践,采用经验分析方法探究经济金融共生共荣的实现路径,为改善经济金融共生共荣关系提供理论参考。

二、经济金融共生共荣的理论分析

借用生物学思想研究经济社会问题可追溯至马克思。在《资本论》第一卷第二版跋中,马克思引用了同时代学者对其研究方法的评论“经济生活呈现出现象,和生物学的其他领域的发展史颇相类似……旧经济学家不懂得经济规律的性质,他们把经济规律同物理学定律和化学定律相比拟……对现象所作的更深刻的分析证明,各种社会有机体像动植物有机体一样,彼此根本不同”^[20]。说明马克思把社会有机体比作动植物有机体,认为经济规律更类似于生物学规律,而同物理学定律和化学定律有着显著区别。经济与金融作为社会有机体的组成部分,其共生共荣关系可用生物学中的共生理论进行深入分析。

德国真菌学家德贝里(De Bary)于1879年最早提出共生概念,将其定义为不同种属按某种物质联系而生活在一起。该概念被广泛引入医学、农业和经济管理等领域。根据共生理论,从一般意义上说,共生是指共生单元之间在一定共生环境中按某种共生模式形成的关系。共生单元、共生环境和共生模式构成共生的三要素。共

生单元是共生演化的种群,是构成共生体或共生关系的基本能量生产和交换单位。共生环境是共生单元以外的所有因素的总和,是共生关系得以形成的外部条件。共生模式是共生单元相互作用的方式或相结合的形式^[21]。在经济金融共生关系中,金融部门和实体经济部门是两大共生单元,在资源、政策和制度等共生环境的影响下,二者相互作用共同构成复杂的共生体。

(一)经济金融共生共荣的内在机理

共生单元之间可以进行物质、信息和能量的双向交流,这种交流是否存在或是否顺畅是共生关系得以实现的基础条件。在经济金融共生关系中,金融部门和实体经济部门通过物质、信息和能量的双向交流而紧密耦合在一起,这是经济金融共生共荣的内在机制。

1. 经济金融共生单元的物质交流

金融部门和实体经济部门的物质交流表现在以下三个方面。

其一,资金层面。首先,实体经济部门为金融部门提供储蓄资金。马克思曾归纳了银行借贷资本的来源途径,包括“每个生产者和商人作为准备金保存的或在支付中得到的货币资本”“一切阶级的货币储蓄和暂时不用的货币”以及“各种只是逐渐花费的收入”^[22]。揭示了金融业资金主要来源于实体经济中资金富余者储蓄的事实。其次,金融部门将储蓄资金输送给实体经济中资金短缺者。现代经济中生产要素配置表现为资金流动,实体经济部门须拥有充裕资金方能组织生产活动,自有资金不足时主要通过金融部门筹集。其二,实物层面。一方面,金融部门经营活动需要依托一定的物理场所和实物设备,需要进行固定资产投资,而投资品皆由实体经济部门生产供应。另外,金融部门作为服务业,能吸纳大量就业,既缓解社会就业压力,也使从业者获得较高收入,从而提升消费水平,而消费品同样由实体经济部门生产供应。另一方面,金融部门既为实体经济部门提供了实物商品的市场空间,同时也提供实物生产所需的资金支持,为其进一步的生产扩张奠定基础。其三,技术层面。科技进步会凝聚成物质生产力,并在经济金

融部门间传播。一则,实体经济部门的科技进步广泛应用于金融部门,这主要体现在金融科技上。实体经济的科技研发成果深度嵌入金融部门,催生出新的金融业态和金融模式,大大提高了金融运营效率。二则,金融部门技术水平提高又会反作用于实体经济部门,这主要体现在科技金融上。科技创新需要金融业的大力支持,但科技创新具有高风险性,传统金融业往往心有余而力不足,需要不断创新金融支持模式,而这离不开金融科技的支撑。

2. 金融与实体经济共生单元的信息交流

金融部门为实体经济部门提供前瞻性信息。托宾 Q 理论认为实体企业的投资取决于市场价值与重置成本的比率(即 Q 值)^[23]。Q 值中的市场价值取决于金融市场,包含与投资相关的预期信息,这说明金融部门的前瞻性信息为实体经济部门投资决策提供依据。金融功能观理论认为金融业具有信息提供功能,可以通过价格(利率、收益率和汇率等)发现机制,向实体经济部门及时传达价格信号,助其经营决策^[24]。发达的金融市场拥有众多的参与者,接近完全竞争市场,每位参与者都根据自己掌握的信息和对未来的预期进行投融资活动,所形成的价格具有公开性、连续性和预期性。实体经济部门可参考金融市场价格信号来评估项目、配置资源、组织生产,避免盲目决策,进而优化经济结构,提高经济效益。

实体经济部门为金融部门提供基本面信息。金融部门根植于实体经济部门,无论金融资产数量增减还是价格涨跌,都依赖于实体经济经营状况等信息。比如,金融机构通过评估资产负债表、开展实地调研,广泛搜集实体企业信息后才会向其发放贷款、助其发行证券。金融资产价格围绕内在价值上下波动,而内在价值等同于实体企业未来收入流的贴现值,因此金融资产价格最终由实体经济基本面信息决定。魏克赛尔的累积过程理论强调货币利率收敛于自然利率是经济均衡的条件,其收敛机制就是货币利率依据实体资本收益率(即自然利率)进行动态调整^[25]。有效市场假说理论更是强调证券市场价格可以

反映有关实体企业营运的信息,市场有效性强度取决于价格能在多大程度反映实体经济部门的基本面信息^[26]。

3. 金融与实体经济共生单元的能量交流

在经济系统中,共生能量表现为共生单元的规模扩张,金融与实体经济的能量交流可具象为二者在规模水平层面相互影响。

一方面,金融部门能够为实体经济提供资金支持,促进再生产过程扩大,赋予实体经济强大的扩张力。实体企业运用股权融资能够快速实现权益资本规模扩大。马克思以修建铁路为例:“假如必须等待积累使某些单个资本增长到能够修建铁路的程度,那么恐怕直到今天还没有铁路。但是,集中通过股份公司转瞬之间就能把这件事完成了”^[22]。实体企业运用负债融资可以发挥财务杠杆效应。只要资产回报率高于负债利息率,实体企业就可以通过负债(如银行贷款、发行债券)经营来放大权益资本收益。另一方面,实体经济的融资需求能够拉动金融部门规模扩张。金融部门衍生于实体经济部门,服务实体经济是其天职,也只有在服务实体经济中才能实现规模的持续扩张和价值增值。马克思指出,借贷生息资本的利息是职能资本利润的分割^[22]。从本源上点明了金融业收益最终来自实体经济的转移,这也正是金融部门可持续发展的深层逻辑。

(二) 经济金融共生共荣的配套条件

金融与实体经济之间的物质、信息和能量交流为共生共荣奠定基础,但现实中二者能否真正实现共生共荣以及实现的程度如何,还要取决于其他相关配套条件。具体到中国,40余年的改革实践为经济金融共生共荣提供了充分的配套条件。

第一,具备丰富的共生单元。共生单元是共生共荣关系得以发生的主体,中国的经济金融改革培育了丰富多样的共生单元。在实体经济部门,经济体制改革释放了微观主体的经营自主性和积极性。脱胎于传统计划经济的国有企业,经过放权让利、建立现代企业制度、实施战略性改组以及完善治理结构等一系列体制机制改革,焕

发新的生机,成为国民经济的重要支柱和社会稳定的“压舱石”。在国有企业改革的同时,更具市场活力的民营企业从无到有,由弱到强。习近平总书记在民营企业座谈会上的讲话中指出:“截至2017年底,我国民营企业数量超过2700万家……贡献了50%以上的税收,60%以上的国内生产总值,70%以上的技术创新成果,80%以上的城镇劳动就业,90%以上的企业数量。”在金融部门,建立现代金融体系是金融改革的重要目标。改革开放之初,中国将金融从财政中剥离出来,逐步形成与实体经济部门相对应的金融共生单元。围绕金融机构改革,上世纪八十年代恢复和成立四大国有银行,开始组建股份制商业银行、信托机构等。进入九十年代,将专业银行改革为国有商业银行,成立三家政策性银行,同时大力发展证券、保险、信托、期货等非银行金融机构。在世纪之交,面对四大国有银行的巨量不良资产,国家以发行特别国债或动用外汇储备的方式注入资本金,成立金融资产公司剥离不良资产,使国有银行纷纷涅槃重生。2004年,国务院正式启动国有银行股份制改革,采取市场化方式,按照《公司法》和《商业银行法》部署国有银行改革方案,推进建立现代金融企业制度,提高银行业竞争力和市场运作能力。同时,非银行金融机构也进入快速发展通道。由此,中国已形成以国有商业银行为主体,银行业金融机构与非银行金融机构并存和分工协作的现代金融体系。

第二,具备畅通的共生界面。共生界面是共生单元之间物质、信息和能量传导的媒介、通道或载体。共生界面在共生关系形成和发展中起到极为重要的作用,共生界面的性质及变化影响共生模式的选择和变化^[21]。在金融与实体经济共生关系中,共生单元通过商品市场、金融市场和技术服务市场等实现物质交流、信息传输和能量传导。改革开放40余年,中国坚持社会主义市场经济改革方向,已逐步建立起较为完善的市场体系,为经济金融互动交流提供了多种共生界面。其中,金融市场是最为重要的共生界面,而金融市场化改革确保了这一界面的生成和发展。1979年,中国人民银行开办中短期设备贷款,推

行“拨改贷”试点,开始形成独立的信贷市场;1998年起央行取消信贷限额控制,标志信贷市场真正朝市场化方向转型。债券市场从1981年发行国库券起步,随后金融债券、企业债券和重点建设债券顺次发行,并从1986年起发展债券二级市场。1984年企业开始向社会公开发行股票,股票市场迈出了第一步。进入1990年以后,随着证券交易所和期货交易所的相继成立,债券市场、股票市场和期货市场进入了大发展时期。2003年十六届三中全会首次明确提出“建立多层次资本市场体系”。经过多年发展,如今已初步形成涵盖主板、中小板、创业板、科创板以及新三板、区域性股权交易市场、券商柜台交易市场在内的多层次资本市场体系。2013年十八届三中全会提出“完善金融市场体系”,2017年十九大报告提出“深化金融体制改革”,金融市场化改革全面推进。根据共生理论,共生界面是共生动力机制形成和发展的先决条件,但共生单元通过共生界面完成共生作用时存在能量损耗,产生共生阻尼。中国在培育多元化金融市场的同时,尤为注重法制化和规范化的发展取向,对涌现的问题及时进行“在线修复”,不断增强金融市场功能,这对于提高金融与实体经济共生动力机制,降低共生阻尼程度具有重要作用。

第三,具备正向的共生环境。共生单元通过共生界面能否生成共生共荣关系,还要依存于共生环境。改革开放以来,中国始终坚持以经济建设为中心,把发展作为第一要务,全面推进社会主义经济建设、政治建设、法制建设等,不断夯实促进金融与实体经济共生共荣的环境基础。中国的经济体制改革选择与东欧、拉美激进式改革不同的渐进式改革路径,这是保证经济持续快速健康发展的先决条件。在渐进式改革下,经济交易和运行日趋市场化对金融交易产生了广泛需求,形成一种需求导向型的金融发展方式。其内在机理在于,随着中国经济市场运行机制的作用不断增强,整个社会的投资率和储蓄率自然稳步上升。在此基础上,通过金融市场化改革,促进金融机构体系发展,把剩余储蓄转化为投资,从

而有效促进了经济增长。而经济增长反过来又激发了更多的金融需求,如此便形成一种需求相互助推型的金融发展路径。其结果是塑造了经济金融齐头并进、共同繁荣的格局。中国经济总量已经跃升为世界第二大经济体,日益成为世界经济增长的动力之源、稳定之锚。与此同时,中国金融业也有了长足发展,金融行业门类更加齐全,金融总量同经济总量一样位居世界前列,并成为世界少有的未爆发过经济危机、金融危机乃至债务危机的国家。经济快速发展与社会长期稳定使中国迎来了从站起来、富起来到强起来的伟大飞跃,这是金融与实体经济共生体所处的主要共生环境,对金融与实体经济共生关系起到正向激励和推动作用。

综合上述分析,可以得出一个基本判断:中国的经济金融具备共生共荣的条件,可以实现共生共荣。该判断是否正确以及共生共荣的具体状态如何,需要基于实际数据进行经验分析。

三、经济金融共生共荣的量化测度

(一)共生度指标说明

根据共生理论,共生度是判定共生模式的关键指标。共生度是两个共生单元之间质参量变化的关联度,反映两个单元质参量相互影响的程度。参照袁纯清(1998)提出的共生度指标^[21],假设金融部门和实体经济部门分别有质参量 F 和 E ,则经济金融共生度为

$$\delta_{fe} = \frac{dF/F}{dE/E} = \frac{E}{F} \frac{dF}{dE}, (dE \neq 0)$$

$$\delta_{ef} = \frac{dE/E}{dF/F} = \frac{F}{E} \frac{dE}{dF}, (dF \neq 0)$$

其中, δ_{fe} 是实体经济对金融的共生度,表示实体经济部门质参量 E 的变化率所引起的金融部门质参量 F 的变化率,刻画实体经济共生单元对金融共生单元的贡献力量; δ_{ef} 是金融对实体经济的共生度,表示金融部门质参量 F 的变化率所引起的实体经济部门质参量 E 的变化率,刻画金融共生单元对实体经济共生单元的贡献力量; d 为微分,表示质参量间的导数关系。

根据共生度 δ_{fe} 和 δ_{ef} 取值范围和大小可以判断经济金融共生单元之间的共生模式,主要分为以下几种情形:(1)当 $\delta_{fe} > 0, \delta_{ef} > 0$ 时,表示经济金融处于正向共生状态。进一步地,若两共生度不相等,说明在共生发展中产生的新能量在共生单元间分配不对等,称为正向非对称共生模式;若两共生度相等,说明在共生发展中产生的新能量在共生单元间分配对等,称为正向对称共生模式。(2)当 $\delta_{fe} > 0, \delta_{ef} = 0$ 或 $\delta_{fe} = 0, \delta_{ef} > 0$ 时,表示经济金融处于正向偏利共生状态。其中,一个共生单元获得全部新能量,另一共生单元未获得任何新能量。(3)当 $\delta_{fe} > 0, \delta_{ef} < 0$ 或 $\delta_{fe} < 0, \delta_{ef} > 0$ 时,表示经济金融处于寄生状态。其中,一个共生单元为寄生者,另一共生单元为寄主。寄生关系一般不产生新能量,只存在寄主向寄生者进行单方面能量转移。(4)当 $\delta_{fe} < 0, \delta_{ef} = 0$ 或 $\delta_{fe} = 0, \delta_{ef} < 0$ 时,表示经济金融处于反向偏利共生状态。其中,共生度为负的共生单元是受损方,共生度为 0 的是非受损方。(5)当 $\delta_{fe} = 0, \delta_{ef} = 0$ 时,表示经济金融处于共生状态。二者独立发展、互不相干,一方的变化对另一方没有影响。(6)当 $\delta_{fe} < 0, \delta_{ef} < 0$ 时,表示经济金融处于反向共生状态。二者互相抑制,若共生度不相等,则为反向非对称共生模式,否则为反向对称共生模式。

由此可见,经济金融共生模式可以呈现多样性,“共生”未必“共荣”。只有第(1)种情形(正向共生)可使共生单元相互促进、共同发展,才具有较好的稳定性和可持续性,才能称为“共生共荣”。根据共生系统演化原理,正向对称共生最有效率也最稳定,是共生系统演化的一致方向,其他所有共生模式都应收敛至该种模式,这是生物界和人类社会演化的根本法则。在正常的经济发展时期,经济金融往往会相互促进,表现出共生共荣性;当经济金融共生关系达到正向对称共生时,经济金融的共生共荣处于最佳状态,同时意味着经济金融间的资源配置实现了帕累托最优。

(二)中国经济金融共生度的测算

质参量是反映共生单元内在性质及其变化

的因素,多数情况下共生单元并非仅有一个质参量,而是包含一组质参量,选择合适的质参量成为测算共生度的基础。在经济系统中,增加值指标代表经济单位在生产经营活动中创造的新增价值,增加值规模可以综合反映经济单位的发展状况,实体经济的兴衰和金融业的盈缩也集中表现在增加值的涨落上。因此,本文选取金融业增加值作为金融部门的质参量,选取实体经济增加值作为实体经济部门的质参量。为得到更“干净”的实体经济质参量,实体经济增加值由生产总值减去金融业和房地产业增加值计算而得。为剔除价格因素的影响,采用 GDP 平减指数对金融业和实体经济增加值进行缩减。

首先对经济部门与实体经济部门的质参量进行回归,得到经济金融质参量间的导数关系,然后根据式(1)和式(2)计算出 1993—2018 年全国层面的经济金融共生度,结果如表 1 所示。

从表 1 中可以发现,实体经济对金融的共生度 δ_{fe} 和金融对实体经济的共生度 δ_{ef} 都大于 0,说明经济金融共同发展、相互促进,实现了共生共荣。但是二者的共生度不相等,且 $\delta_{fe} > \delta_{ef}$,说明实体经济对金融的促进作用一直大于金融对实体经济的推动作用。因此,确切地说中国经济金融长期处于正向非对称共生状态。进一步地,从变化趋势看,从 2005 年起实体经济对金融的共生度逐步下降,金融对实体经济的共生度逐步上升,二者差值大为缩小,说明经济金融共生关系朝着正向对称共生模式收敛,共生共荣的非对称程度有所改善。不过值得警惕的是,这种收敛方向在 2015 年之后又重新向非对称共生模式折返,意味着近年来经济金融共生共荣的非对称程度略有恶化。究其原因,伴随实体经济下行,金融业出现“脱实向虚”倾向,抬升了实体经济融资成本,在共生利益分配中,金融部门占优于实体经济部门,使得金融共生单元获利更多,挤压了实体经济共生单元的获利空间。在此背景下,2020 年 6 月国务院常务会议提出“推动金融系统全年向各类企业合理让利 1.5 万亿元”,期冀通过金融让利来直接扭转这种非对称性。

表 1 中国经济金融共生度

年份	δ_{fe}	δ_{ef}	年份	δ_{fe}	δ_{ef}
1993	1.668 4	0.579 6	2006	1.957 9	0.493 8
1994	1.693 2	0.571 1	2007	1.555 6	0.621 6
1995	1.702 9	0.567 9	2008	1.530 0	0.632 0
1996	1.735 3	0.557 2	2009	1.382 5	0.699 5
1997	1.703 7	0.567 6	2010	1.383 3	0.699 1
1998	1.758 5	0.549 9	2011	1.369 3	0.706 2
1999	1.799 4	0.537 4	2012	1.313 5	0.736 2
2000	1.848 5	0.523 1	2013	1.225 9	0.788 8
2001	1.902 4	0.508 3	2014	1.168 9	0.827 2
2002	1.955 8	0.494 4	2015	1.027 4	0.941 2
2003	2.030 7	0.476 2	2016	1.040 6	0.929 2
2004	2.199 8	0.439 6	2017	1.073 7	0.900 7
2005	2.244 1	0.430 9	2018	1.088 7	0.888 3

四、经济金融共生共荣的实现路径

根据前文分析,中国经济金融改革为培育共生单元、塑造共生界面以及夯实共生环境打下坚实基础,是促使经济金融实现共生共荣的重要条件。因此,接下来本文利用 1993—2017 年的省级面板数据,从中国经济金融改革等方面检验经济金融共生共荣的实现路径。

(一)模型设定

本文将影响经济金融共生共荣的主要因素归纳为以下几类变量。(1)经济改革变量。中国经济改革选择的是渐进式改革路径,这是保证改革成功的先决条件,也是经济金融共生体面对的最大共生环境,为此本文以“渐进式经济改革”变量作为解释变量。(2)金融改革变量。中国金融改革带来的直接后果是金融深化和金融效率的提升,有助于改善共生界面的阻尼程度,因此从金融深化和金融效率两个方面分析中国金融改革对经济金融共生共荣的影响。(3)金融宏观调控政策变量。为保障经济金融有效运行,中国的

金融调控政策也在不断调整,深刻影响金融部门和实体经济部门的共生环境,以货币政策和宏观审慎政策作为金融宏观调控政策变量。(4)政府因素变量。中国的经济金融改革始终坚持政府与市场相结合,因此有必要将政府因素纳入解释变量。这些变量从不同角度反映经济金融共生单元面对的共生环境和共生界面,是塑造经济金融共生共荣的关键因素。此外,为控制其他因素对经济金融共生共荣的影响,将固定资产投资、人力资本水平、贸易开放度和基础设施等作为控制变量纳入计量模型。由此,本文建立如下面板数据模型

$$Y_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 Eco_{it} + \alpha_2 Fd_{it} + \alpha_3 Fe_{it} + \alpha_4 Mp_{it} + \alpha_5 Mpp_{it} + \alpha_6 Gov_{it} + \Theta Control + \mu_i + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

其中,下标 i 和 t 分别表示第 i 个省区和第 t 年, Y_{it} 为经济金融的共生度(包括金融对实体经济的共生度 δ_{ef} 以及实体经济对金融的共生度 δ_{fe}), Eco_{it} 代表“渐进式经济改革”变量, Fd_{it} 代表金融深化, Fe_{it} 代表金融效率, Mp_{it} 代表货币政策, Mpp_{it} 代表宏观审慎政策, Gov_{it} 代表政府因素, $Control$ 代表控制变量集, μ_i 代表个体效应,

ϵ_{it} 代表随机扰动项。

(二) 变量说明

1. 渐进式经济改革

对于转型经济体,经济体制改革的目标模式既定,但改革方式的选择会导致不同的结果。与激进式改革强调短期内快速实现私有化和市场化不同,渐进式改革是一种增量改革,是在原有体制边际意义上的改革。非国有化程度能够反映出中国经济改革的“渐进式”特征,故本文以此指标作为“渐进式经济改革”的代理变量,采用省区非国有单位在岗职工占全部在岗职工的比值度量。

2. 金融深化

选取金融机构存贷款余额之和与地区生产总值的比值、股票市值与地区生产总值的比值、保费收入与地区生产总值的比值作为金融深化的分项指标,运用主成分分析法对这三个指标进行加权,以构建反映省区金融深化整体水平的综合指标。

3. 金融效率

选取金融机构贷款余额与存款余额的比值、非国有及国有控股企业流动负债与规模以上工业企业流动负债的比值、利率市场化指数作为金融效率的分项指标^①。其中,利率市场化指数是根据利率市场化进程,对历年出台的利率管制放开政策进行赋值加总后取对数得到。然后,运用主成分分析法对三个分项指标进行加权,以构建反映省区金融效率整体水平的综合指标。

4. 货币政策

在货币政策框架中,货币政策目标起基础性作用,中央银行通常首先确定最终目标,然后决定有关传导机制、政策规则与政策工具的设立^[27]。随着经济金融改革和发展的推进,中国货币政策从单目标走向多目标之间的动态权衡^[28]。上世纪90年代,中国历经通货膨胀和通货紧缩的轮换,货币政策首要目标是稳定物价。进入新世纪,货币政策在实践中把保持物价稳定

和促进经济增长作为两大核心目标。2008年国际金融危机后,在新常态和“三期叠加”背景下,金融稳定逐步进入货币政策目标篮子^②。为此,本文构造“货币政策目标动态权衡”变量,根据不同时期货币政策最终目标数量,将该指标在1993—2000年的值设定为1,2001—2012年的值设定为2,2013—2017年设定为3。

5. 宏观审慎政策

宏观审慎政策作为金融调控的第二支柱,直接和集中作用于金融体系本身,与货币政策相互补充强化,在营造适宜金融环境方面发挥重要作用^[29]。本文采用 Cerutti 等(2015)构建的宏观审慎政策指数作为代理变量(该指数时间跨度为2000—2013年)^[30]。事实上,中国早在1993年就已在整个银行业实施存贷比政策工具,1995年针对商业性住房贷款出台贷款价值比政策工具,这些都具有宏观审慎管理属性。因此,2000—2013年的宏观审慎政策变量直接采用 Cerutti 等(2015)的数据,同时参照 Cerutti 等(2015)的方法将2000年之前和2013年之后的宏观审慎政策指数补齐。

6. 政府因素

把“有效的市场”和“有为的政府”结合起来,是中国改革成功的重要经验。在考察经济金融共生共荣关系中,政府因素不容忽视,本文以政府支出占地区生产总值的比值作为“政府因素”的代理变量。

7. 控制变量

(1)固定资产投资(*inv*),采用省区固定资本形成额和GDP的比值来度量。(2)人力资本水平(*edu*),采用省区人均受教育年限的对数度量该指标,其中人均受教育年限=(小学×6+初中×9+高中×12+大专及以上×16)/6岁及以上人口。(3)贸易开放度(*trade*),采用省区进出口总额与GDP的比值度量。(4)基础设施(*inst-ru*),采用省区公路、铁路和水路(内河航道)运营

^① 由于仅能获得2000年之后的工业企业总负债数据,故本文以“非国有及国有控股企业流动负债与规模以上工业企业流动负债的比值”作为金融资源在不同所有制企业间配置效率的代理变量。

^② 2012年9月发布的《金融业发展和改革“十二五”规划》明确提出要“优化货币政策目标体系,处理好促进经济增长、保持物价稳定和防范金融风险的关系”。

里程加总与国土面积的比值度量。

本文选取中国 31 个省份地区的面板数据作为研究样本,考虑到目前官方统计资料公布了 1993—2017 年的省区金融业增加值数据,故将样本时间区间设定为 1993—2017 年。数据均来自于国家统计局网站以及历年《中国统计年鉴》、历年各省区统计年鉴等。

(三)结果分析

在式(3)中,经济金融共生关系的变动具有一定惯性特征,即当期的共生度可能受前期影响。为刻画这种特征,引入被解释变量的滞后一期项作为解释变量,将式(3)扩展为动态面板计量模型。本文利用系统 GMM 两步法进行估计,以缓解模型的内生性问题。为保证估计结果的有效性,同时进行扰动项的自相关检验和 Sargan 过度识别检验。

1. 总样本估计结果

表 2 报告了总样本回归结果。列(1)(2)以金融对实体经济的共生度为被解释变量,列(3)(4)以实体经济对金融的共生度为被解释变量。其中,列(2)(4)未包含控制变量。扰动项自相关性检验表明,扰动性差分不存在二阶自相关;Sargan 检验显示工具变量有效。

结果表明,“渐进式经济改革”有助于提高金融对实体经济的共生度,抑制实体经济对金融的共生度。通过“渐进式经济改革”方式,中国在保持国有经济控制力的同时,渐进引入非国有经济成分,形成多种所有制企业共同发展的格局,扩充了实体经济部门共生单元,使更多的实体企业可以与金融部门互动交流。同时,“渐进式经济改革”通过硬化预算约束,将更多的实体企业推向金融市场,不仅有助于解决其融资问题,而且使金融对实体经济的激励功能得以发挥。因此,在金融与实体经济的共生关系中,“渐进式经济改革”可以让实体经济得到更多的益处。另一方面,由于“渐进式经济改革”降低了市场垄断程度,加大了市场竞争,使得金融部门从共生关系中获得的收益相对减少。综合来看,鉴于中国经济金融长期处于正向非对称共生状态,实体经济对金融的促进作用大于金融对实体经济的促进

作用的客观事实,“渐进式经济改革”有助于将这种非对称共生模式推向正向对称共生模式。

在“金融改革”变量中,由金融改革带来的金融深化和金融效率提升对经济金融共生度有着不同影响。首先,金融深化有助于提高金融对实体经济的共生度,但不利于实体经济对金融的共生度。金融改革带来的金融深化使得金融机构体系和金融市场体系日益丰富多元,既为实体经济部门提供多样化的金融服务,也将更多的实体企业纳入服务范围,增加了金融的“普惠”性,释放了实体经济发展潜力,有力推动了实体经济高速增长,金融深化促使实体经济部门从经济金融共生关系中分享的收益提高。其次,金融效率抑制了金融对实体经济的共生度,但提高了实体经济对金融的共生度。可能的原因是,金融改革带来的金融效率提升意味着金融部门拥有更高的经营决策权,可以优先选择效益高的实体经济部门作为共生对象,并自主确定服务价格,使得金融部门从经济金融共生关系中获得的收益提高。

在“金融宏观调控政策”变量中,“货币政策目标权衡”和“宏观审慎政策”都同时提高了金融和实体经济的共生度。中国的货币政策没有遵循经典的单一目标论,而是根据改革与发展的实际需要,在坚守币值稳定的基础上,经历了从单目标、双目标到多目标的演进。由回归结果看,中国货币政策目标动态权衡有利于提高经济金融的共生共荣。因为货币政策目标的动态权衡意味着中央银行不必囿于固定教条,可以从实际出发灵活、精准地实施货币政策调控。金融改革触及利益格局的再分配,容易诱发金融动荡或累积金融风险,旨在维护金融稳定的宏观审慎政策可以起到减震器的作用,有利于提高经济金融的共生共荣。总体而言,金融宏观调控政策通过改善共生界面,塑造稳定的共生环境,助力共生能量的创造,在做大“蛋糕”的同时分好“蛋糕”,从而推动金融和实体经济共生度的提高。

以政府支出为代理变量的“政府因素”未影响金融对实体经济的共生度,但显著正向影响实体经济对金融的共生度。经济改革的核心问题是处理好政府和市场关系,在保障经济金融共生

共荣关系中,政府因素必然起了重要作用。根据回归结果,政府支出规模扩大提高了实体经济对金融的贡献。政府支出在一定程度上代表政府对经济活动的干预,从经济效益上看,政府干预会降低实体经济的资金配置效率,弱化金融部门通过资源配置机制对实体经济的贡献,金融部门则通过顺应政府干预的方向配置资金,反而有利

于增厚自身获益空间。当然,政府支出不能代表政府在经济发展中的全部作用。但是,该结果具有较好的政策涵义,说明“更好发挥政府作用”的关键不在于政府规模扩张,而在于加大转变政府职能,把工作重点转向营造公平竞争市场环境、优化营商环境等方面,增强实体经济发展动力和活力,这将会有助于经济金融共生度的同步提高。

表 2 总样本估计结果

解释变量	金融对实体经济的共生度		实体经济对金融的共生度	
	(1)	(2)	(3)	(4)
被解释变量 (滞后一期)	0.900 4*** (30.49)	0.899 1*** (62.70)	-0.028 9*** (-20.23)	-0.028 9*** (-15.07)
渐进式经济改革	0.369 8*** (4.55)	0.427 4*** (9.88)	-2.322 1*** (-5.99)	-9.615 7*** (-26.56)
金融深化	0.009 4*** (4.55)	0.010 6*** (5.15)	-0.145 7** (-2.19)	-0.386 5*** (-11.62)
金融效率	-0.078 8*** (-3.34)	-0.109 0*** (-5.58)	1.821 0*** (15.37)	0.997 6*** (16.26)
货币政策目标权衡	0.015 2*** (3.34)	0.001 9 (0.53)	0.139 0*** (5.03)	0.338 9*** (14.25)
宏观审慎政策	0.004 4* (1.68)	0.003 0* (1.94)	0.057 8*** (9.13)	0.030 9*** (3.00)
政府支出	0.063 4 (0.45)	0.135 0 (1.02)	1.813 2*** (5.10)	0.245 4 (1.09)
固定资产投资	-0.028 1 (-0.76)	—	-3.488 1*** (-8.87)	—
人力资本水平	-0.251 4*** (-7.90)	—	-2.703 0*** (-11.85)	—
贸易开放度	-0.011 5 (-0.62)	—	2.334 6*** (8.15)	—
基础设施	0.058 7*** (3.26)	—	-2.238 5*** (-6.37)	—
常数项	0.355 3*** (5.59)	-0.135 0*** (-13.09)	9.615 8*** (20.66)	5.734 2*** (36.31)
AR(2)	[0.225 8]	[0.256 3]	[0.396 5]	[0.499 6]
Sargan 检验	[0.980 9]	[0.965 1]	[0.982 9]	[0.967 6]
N	744	744	744	744

注:***、**和*分别表示1%、5%和10%的统计显著性水平,圆括号内的数值是t统计量,方括号内的数值是相应统计量的p值,下表同。

在控制变量方面,固定资产投资未能影响金融对实体经济的共生度,但显著降低了实体经济对金融的共生度。长期以来,中国凭着高强度大规模投资实现了经济高速增长,但以投资高涨拉动经济带来了很多问题,比如困扰多年的产能过剩、“僵尸企业”等,无疑会削弱实体经济对金融的贡献,而伴随投资高涨的金融资源错配阻碍了金融服务实体经济的能力,难以提高金融对实体经济的贡献。这也说明,在当前经济新常态和经济下行背景下,“稳投资”的着力点要置于优化投资结构、提高投资质量方面,如此方能助推经济金融共生共荣。人力资本水平同时降低了经济金融共生度。原因可能是:在人力资本水平提升的同时,存在突出的人力资本错配现象。受行业间薪酬差距的影响,在劳动力市场同样存在“脱实向虚”倾向,即大量高端人力资本过度流入金融和房地产业等虚拟经济部门,这既增加了金融部门对实体经济的挤压效应,也降低了实体经济对金融部门的贡献。贸易开放度有利于提升实体经济对金融的共生度,但未影响金融对实体经济的共生度。贸易开放度的趋高会推动实体经济发展,进而扩大金融部门收益,但贸易开放度受外部因素影响大,国内金融部门对其影响甚微。基础设施提高了金融对实体经济的共生度,却抑制了实体经济对金融部门的共生度。说明基础设施可以降低共生阻尼程度,加强经济金融部门间物质、信息和能量交流,从而推动经济金融共生单元朝正向对称共生模式演进。

2. 按时期分组估计结果

共生单元、共生界面和共生环境都会随时间变化,因此共生模式也会相应转变,从而导致共生系统演化甚至相变。作为转型经济和新兴经济体,在样本期内中国经济与金融发生了巨大变化。2003年之后宏观经济进入新一轮上升期,同时金融改革进入加速期,金融市场进一步迈向法制化和规范化轨道。2012年之后经济进入新常态和“三期叠加”阶段。由此,上述各因素对经济金融共生共荣的影响效应可能因时期不同发

生结构性变化。为探究是否存在这种变化,将样本分为三个时间段分别进行估计,结果见表3。其中,列(1)(3)和(5)以金融对实体经济的共生度为被解释变量,列(2)(4)和(6)以实体经济对金融的共生度为被解释变量。

回归结果表明,“渐进式经济改革”在2003—2011年显著推动金融对实体经济共生度的提升,抑制了实体经济对金融共生度。在此期间,“渐进式经济改革”有效驱使中国经济金融共生关系朝着正向对称共生模式演进。但是,在1993—2002年和2012—2017年期间,“渐进式经济改革”的回归系数不显著。这可能因为,中国实施的“渐进式经济改革”是长期变量,在“渐进”中深刻改变经济和金融的共生界面和共生环境,短期内各类扰动因素较多,难以有效识别“渐进式经济改革”与经济金融共生共荣的短期关系。

对于“金融改革”变量而言,金融深化在三个时期中都能够有效提升金融对实体经济共生度,同时抑制实体经济对金融的共生度(仅2003—2011年期间不显著)。说明金融深化通过提高金融服务实体经济的广度和深度,能够大力推动实体经济发展,并使实体经济获益更多。金融效率在1993—20002年抑制金融对实体经济的共生度,但提高实体经济对金融的共生度。这可能缘于,在此期间金融机构体系和金融市场功能尚不健全,金融对实体经济的促进作用有限,反而要高度依赖实体经济拉动,金融效率提升有助于金融部门分享更高收益。然而,2003年之后,金融效率显著提升了金融对实体经济的共生度,抑制了实体经济对金融的共生度。说明金融效率提升有助于改善实体经济资金配置效率,增强金融服务实体经济的功能,使实体经济获益更多。可见,2003年以来中国“金融改革”变量有力推动了经济金融共生关系从正向非对称共生模式向对称模式迈进。进一步地,对比列(3)和列(5),金融深化和金融效率的回归系数和显著性都大为提升。这说明,十八大之后“增强金融服

务实体经济能力”受到前所未有的重视,金融深化和金融效率的提升有助于提高金融对实体经济的共生度,推动经济金融共生共荣关系朝着正向对称共生的理想状态演进。

在“金融宏观调控政策”中,货币政策目标权衡变量在 2003 年之前提升了实体经济对金融的贡献;在 2012 年之后显著提升了金融对实体经济的共生度,并抑制了实体经济对金融的共生度。2003 年之前货币政策最终目标从单目标向双目标转换,把“保增长”放在重要位置,使实体经济在世纪之交从低迷走向复苏,有助于提升实体经济对金融部门的贡献。2012 年之后,货币政策从双目标到多目标的动态权衡,把防范金融风险纳入货币政策目标体系中,有利于纠正金融“脱实向虚”带来的金融膨胀和实体偏冷现象,其

结果是抑制了实体经济对金融的共生度,而提升了金融部门对实体经济的共生度,这有助于改善经济金融共生共荣的非对称状态。宏观审慎政策在 1993—2002 年能够同时提升金融与实体经济的共生度,说明中国早期对宏观审慎管理的探索对推动经济金融共生共荣有一定积极效果。在 2003—2011 年宏观审慎政策降低了金融对实体经济的共生度,仍能显著提升实体经济对金融的共生度,但与前期相比提升幅度已经大为下降。2012 年之后宏观审慎政策能显著提升金融对实体经济的共生度,其影响实体经济对金融共生度的效力已不再显著。因为在此期间宏观审慎政策除维护金融稳定之外,更加重视金融机构服务实体经济方面的考核和引导,有利于金融“离虚就实”。

表 3 按时期分组系统 GMM 估计结果

解释变量	1993—2002 年		2003—2011 年		2012—2017 年	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
被解释变量 (滞后一期)	0.863 2*** (25.87)	-0.092 9*** (-22.58)	0.582 5*** (11.32)	0.714 8*** (34.93)	0.575 3*** (9.41)	0.592 3*** (11.47)
渐进式经济改革	0.012 7 (0.11)	1.151 5 (0.97)	0.476 9*** (4.71)	-1.584 9*** (-3.68)	-1.171 3 (-1.41)	-0.232 4 (-0.71)
金融深化	0.096 9*** (4.12)	-0.757 1*** (-2.80)	0.013 0*** (2.83)	-0.010 5 (-1.12)	0.093 6*** (8.50)	-0.089 2*** (-3.28)
金融效率	-0.097 1*** (-3.53)	2.776 4*** (13.44)	0.203 3** (2.08)	-0.578 4** (-2.24)	0.319 8*** (3.24)	-0.697 3*** (-7.20)
货币政策目标权衡	0.009 2 (1.21)	0.162 5* (1.82)	0.000 0 (0.00)	0.000 0 (0.00)	0.084 4*** (6.30)	-0.146 0*** (-3.64)
宏观审慎政策	0.019 0* (1.64)	0.368 5*** (5.08)	-0.010 3*** (-3.40)	0.098 1*** (6.78)	0.007 3* (1.72)	0.002 8 (0.26)
政府支出	-0.017 1 (-0.31)	11.288 1*** (15.07)	0.334 4*** (6.18)	-1.982 7*** (-5.22)	0.041 6 (0.34)	0.118 9 (0.48)
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制
AR(2)	[0.399 7]	[0.350 6]	[0.651 7]	[0.380 0]	[0.908 6]	[0.078 3]
Sargan 检验	[0.126 0]	[0.078 6]	[0.118 4]	[0.159 1]	[0.132 7]	[0.069 6]
N	279	279	248	248	186	186

注:限于篇幅,未报告控制变量和常数项回归结果,留存备索。

“政府因素”变量在三个时期的回归结果存在明显差异。在1993—2002年提升了实体经济对金融的共生度,说明政府支出规模扩大有利于实体经济对金融的贡献,但不会影响金融对实体经济的作用。在2003—2011年提升了金融对实体经济的共生度,抑制了实体经济对金融的共生度,说明以GDP为导向的增长模式强化了政府对经济的运作、干预和协调,政府支出规模扩大有利于金融对实体经济做出积极作用,但会抑制实体经济对金融的贡献。在2012—2017年“政府因素”对经济与金融的共生度没有影响,说明政府支出变量对经济金融共生共荣关系是影响已不再显著。这进一步说明,未来发挥好政府作用的重点是转换政府职能,努力形成市场作用与政府作用有机统一、相互协调的格局。

五、结论与政策启示

本文基于共生理论,结合中国经济金融改革实践,对经济金融共生共荣关系进行理论分析,并测度了经济金融共生共荣的状况,采用经验分析方法探究经济金融共生共荣的实现路径。根据共生度测算结果,中国的经济金融存在共生共荣关系,但始终处于正向非对称共生状态,在共生利益分配中偏向金融部门,金融对实体经济的推动作用明显小于实体经济对金融的贡献。从变化趋势看,从2005年起经济金融共生关系朝着正向对称共生模式收敛,共生共荣的非对称程度有所改善,然而近年来经济金融共生共荣的非对称程度略有恶化。根据经济金融共生共荣实现路径的计量检验结果,渐进式经济改革、金融改革、金融宏观调控政策和政府因素等变量都在不同程度上影响中国经济金融共生共荣,并且这些变量对经济金融共生共荣的影响效应在不同时期有所变化,是驱动经济金融共生系统演化的重要力量。

新时代开展金融工作必须以习近平经济金融共生共荣思想为行动指南和根本遵循,切实有

效地推动中国经济高质量发展,以实现经济金融共生共荣的最佳状态。

第一,深化经济改革,维持实体经济健康发展,为金融发展奠定坚实基础。经济是金融的生存基础,经济兴才能金融兴。只有实体经济健康持续发展,金融部门的长效发展才能有牢固根基。需要继续深化经济体制改革,降低实体经济共生单元的市场垄断程度,培育丰富多元的实体经济共生单元。推动要素市场化改革,释放经济健康发展的潜能,冲破制约经济和金融共生单元间进行物质、信息和能量交流的障碍。

第二,深化金融改革,推动金融回归本源,扎根实体经济。现代经济发展离不开金融的支撑,金融活才能经济活,金融要以服务经济高质量发展为落脚点。需要深化金融供给侧结构性改革,盘活金融存量、做优金融增量;克服金融“脱实向虚”倾向,着力引导资金流向实体经济,为实体经济高质量发展提供充裕资金支持。

第三,加强金融宏观调控政策在推动经济金融共生共荣中的作用。在新形势下要进一步优化货币政策目标体系,创新直达实体经济的政策工具,处理好促进经济增长、保持物价稳定和防范金融风险的关系。宏观审慎政策要致力于实现稳增长和防风险之间的动态平衡。准确判断、及时化解金融风险隐患,牢牢守住不发生系统性金融风险的底线,为稳住经济基本盘营造安全、稳定的金融环境。

第四,发挥政府因素的积极作用,提升经济和金融治理水平。强化政府的服务职能,着力改善营商环境,引导经济金融共生单元采用大数据、云计算、人工智能和区块链等新兴技术手段,为经济金融高质量发展注入新的动力,推动经济结构和金融结构转型升级,挖掘经济金融共生发展的潜力。

参考文献

- [1] LEVINE R. Stock markets, growth, and tax policy [J]. Journal of Finance, 1991, 46(4): 1445—1465.

- [2] GREENWOOD J, SMITH B D. Financial markets in development, and the development of financial markets [J]. *Journal of Economic Dynamics and Control*, 1997, 21(1): 145—181.
- [3] HEBLICH S, TREW A. Banking and industrialization [J]. *Journal of the European Economic Association*, 2019, 17(6): 1753—1796.
- [4] MCKINNON R. Money and capital in economic development [M]. Washington DC: Brookings Institution, 1973.
- [5] SHAW E. Financial deepening in economic development [M]. Oxford: Oxford University Press, 1973.
- [6] GREENWOOD J, SMITH B D. Financial markets in development, and the development of financial markets [J]. *Journal of Economic Dynamics and Control*, 1997, 21(1): 145—181.
- [7] STIGLITZ J. Credit markets and the control of capital [J]. *Journal of Money, Credit and Banking*, 1985, 17(2): 133—152.
- [8] BLACKBURN K, HUNG V T Y. A theory of growth, financial development and trade [J]. *Economica*, 1998, 65(257): 107—124.
- [9] ALLEN F, GALE D. Financial markets, intermediaries, and intertemporal smoothing [J]. *Journal of Political Economy*, 1997, 105(3): 523—546.
- [10] 马勇, 李锱洋. 金融变量如何影响实体经济: 基于中国的实证分析 [J]. *金融评论*, 2015(1): 34—50.
- [11] SCHULARICK M, TAYLOR A M. Credit booms gone bust: monetary policy, leverage cycles, and financial crises: 1870—2008 [J]. *American Economic Review*, 2012, 102(2): 1029—1061.
- [12] CECCHETTI S G, KHARROUBI E. Why does credit growth crowd out real economic growth? [J]. *The Manchester School*, 2019, 87(SUPPL): 1—28.
- [13] KNEER C. Finance as a magnet for the best and brightest: implications for the real economy: DNB Working Paper, No. 392, 2013 [R]. [S. l.: s. n.], 2013.
- [14] CECCHETTI S G, KHARROUBI E. Why does financial sector growth crowd out real economic growth? CEPR Discussion Paper, No. DP10642, 2015 [R]. [S. l.: s. n.], 2015.
- [15] GOURINCHAS P O, OBSTFELD M. Stories of the twentieth century for the twenty-first [J]. *American Economic Journal: Macroeconomics*, 2012, 4(1): 226—265.
- [16] ARCAND J L, BERKES E, PANIZZA U. Too much finance? [J]. *Journal of Economic Growth*, 2015, 20(2): 105—148.
- [17] HUANG H C, LIN S C. Non-linear finance-growth nexus [J]. *Economics of Transition*, 2009, 17(3): 439—466.
- [18] LAW S H, SINGH N. Does too much finance harm economic growth? [J]. *Journal of Banking & Finance*, 2014, 41(1): 36—44.
- [19] 黄宪, 黄彤彤. 论中国的“金融超发展” [J]. *金融研究*, 2017(2): 26—41.
- [20] 马克思. 资本论(第1卷) [M]. 北京: 人民出版社, 2004.
- [21] 袁纯清. 共生理论——兼论小型经济 [M]. 北京: 经济科学出版社, 1998.
- [22] 马克思. 资本论(第3卷) [M]. 北京: 人民出版社, 2004.
- [23] TOBIN J. A general equilibrium approach to monetary theory [J]. *Journal of Money, Credit and Banking*, 1969, 1(1): 15—29.
- [24] MERTON R C, BODIE Z. Financial infrastructure and public policy: a functional perspective: Harvard Business School Working Paper, 1995 [R]. [S. l.: s. n.], 1995.
- [25] 魏克赛尔. 利息与价格 [M]. 北京: 商务印书馆, 2013.
- [26] FAMA E. Efficient market hypothesis: a review of theory and empirical work [J]. *Journal of Finance*, 1970, 25(2): 382—417.
- [27] 范从来. 货币政策目标论 [M]. 南京: 南京大学出版社, 2017.
- [28] 范从来. 货币政策单一目标转向多目标动态权衡

- [J]. 经济学家, 2018(12): 10—11.
- [29] 张晓慧. 宏观审慎政策在中国的探索[J]. 中国金融, 2017(11): 23—25.
- [30] CERUTTI E, CLAESSENS S, LAEVEN L. The use and effectiveness of macroprudential policies: new evidence: IMF Working Paper, 2015 [R]. [S.l. : s. n.], 2015.

The Symbiosis and Mutual Prosperity of Economy and Finance: Theory, Measurement and Implementation Path

FAN Cong-lai¹, ZHANG Qian-cheng², PENG Ming-sheng²

(1. Yangtze River Delta Economics and Social Development Research Center,

Nanjing University, Nanjing 210093, JiangSu;

2. School of Economics, Nanjing University, Nanjing 210093, JiangSu)

Abstract: This paper analyzes the theoretical mechanism of symbiosis and mutual prosperity between economy and finance using the symbiosis theory, measures the situation of symbiosis and mutual prosperity between economy and finance, and tests the implementation path using provincial panel data of China from 1993 to 2017. The paper finds that China's finance and real economy have achieved symbiosis and mutual prosperity, but it is always in the state of positive asymmetrical mutualism symbiosis. The promotion effect of finance on real economy is obviously smaller than that of real economy on finance. Gradual economic reform, financial reform, macro-control policies of finance and government factors have significant impacts on the symbiosis and mutual prosperity between economy and finance in varying degrees. The impacts are different in different periods, which promote the symbiosis system of economy and finance evolution. In the new era, China should take Xi Jinping's thought of the symbiosis and mutual prosperity of economy and finance, as the action guide and fundamental rules, further improve the level of economic and financial governance, straighten out the relationship between economy and finance, strengthen supply-side reform of finance, and promote the relationship of economy and finance towards a symmetrical mutualism symbiosis mode.

Key words: finance; real economy; symbiosis and mutual prosperity; symbiosis theory

责任编辑 廖筠