

金融发展、资本效率对经济高质量发展 发展的空间溢出效应分析

常新锋 陈璐瑶

江苏大学 财经学院, 江苏 镇江 212000

摘要: 基于2008~2018年中国省际面板数据,采用熵权法测算经济高质量发展水平,并运用空间计量模型分析金融发展、资本效率对经济高质量发展的空间溢出效应。结果表明,东部地区的经济高质量发展水平明显高于中、西部地区,但西部地区具有后发追赶趋势;除资本形成效率外,金融发展与资本产出效率和配置效率均能显著促进经济高质量发展;金融发展与资本效率的交互作用能够促进经济高质量的发展,但对于周边经济落后地区却有明显的抑制作用。因此,科学合理解决地区间经济发展不平衡的问题能够有效提高经济高质量发展水平。

关键词: 金融发展; 资本效率; 经济高质量发展; 空间计量模型

中图分类号: F832.1 **文献标识码:** A **文章编号:** 1674-1625(2020)04-0035-11

一、引言

目前中国经济正处在由高速增长向高质量发展的转变阶段,国家综合实力与国际影响力日渐提升。2019年中国GDP增速达到6.1%,超过同期世界GDP增速(2019年为3.1%)。经济总量稳居世界第二。在此背景下,一方面中国脱贫攻坚成效明显,2019年贫困发生率只有0.6%,同时市场供需稳定,居民消费价格涨势平缓,2019年年均涨幅仅2.9%,实现经济平稳增长;另一方面创新发展赋能中国经济高质量发展,5G建设、量子通信等重大科技成果创新引领作用显著,其中高技术制造业与战略新兴产业增加值在2019年

收稿日期:2020-09-09

基金项目:国家自然科学基金项目(71774071)、全国统计科学研究项目(2019LY83)、江苏省教育厅高校哲社基金一般项目(2020SJA2061)。

作者简介:常新锋(1982—),男,江苏大学财经学院副教授,硕士生导师,研究方向为统计模型与应用;陈璐瑶(1996—),女,江苏大学财经学院硕士研究生,研究方向为产业经济学。

引文格式:常新锋,陈璐瑶.金融发展、资本效率对经济高质量发展的空间溢出效应分析[J].金融经济学研究,2020(4).
Chang Xinfeng, Chen Luyao. Analysis of the Spatial Spillover Effects of Financial Development and Capital Efficiency on High-quality Economic Development. Financial Economics Research, Vol. 35, No. 4: 35-45.

分别较上年上涨了8.8%和8.4%。但在追求经济高速发展的同时,环境质量、经济结构、收入差距等现实问题使得中国经济发展质量“短板”凸显。作为现代经济运行的核心,金融具有引导经济资源优化配置的功能,能够在极大程度上决定实体经济发展方向。随着金融体制的改革,中国金融体系效率水平有所提升,但仍具有一定优化空间,而资本效率的合理配置能够缩小地区间经济发展的不平衡,避免资源的浪费。由此可见,在中国经济质量发展转型的瓶颈期,科学测算符合高质量发展理念的经济高质量发展水平,深入探讨金融发展与资本效率对经济高质量发展的影响,是保证经济长期稳固高质量发展的关键。

二、文献回顾和研究假设

中共十九大报告指出中国经济进入了高质量发展的新时代。国内外学者对于质量型经济增长已有很多相对成熟的理论研究,有关经济增长质量的概念主要界定为经济增长质量是经济数量达到一定阶段的产物(温诺·托马斯等,2001^[1]),而高质量发展就是在经济增长质量达到一定程度的基础上,一个国家或地区经济结构和社会结构能够持续高效化创新或变化的过程(任保平,2018^[2])。此外,经济高质量发展的量化是经济发展质量问题由定性分析转向定量分析的基础,为了直观地揭示中国经济从高速增长向高质量发展的阶段性转变,张军扩等(2019)^[3]提出了反映“高效、公平和可持续”高质量发展目标的评价体系与基本设想,而为了全面反映经济发展的稳定增长与可持续发展,徐盈之和童皓月(2019)^[4]、徐瑞慧(2018)^[5]从经济发展的基本面与社会成果两个维度对经济高质量发展进行测度。

金融发展作为推动经济发展的动力源泉,经济增长与金融发展之间是协调进行的,即经济增长的时期与金融高速发展的时期基本同步,所以在当前中国处在经济高质量发展时期的这个新阶段,国家对金融业的发展也提出了更进一步的要求。学术界得出的普遍结论为金融发展与经济发展之间存在正向相关关系(Sharma,2016^[6]);张志强(2019)^[7]从“新结构主义”和“金融服务”功能了解到金融结构与经济发展之间存在“倒U”型趋势,并且在经济平稳增长的过程中这种关系更加显著,但仅当金融适度发展与经济发展目标相匹配时,才会对中国经济产生积极作用(李村璞和何静,2018^[8]),即金融发展在合理阈值范围内会促进实体经济增长,反之则抑制(潘海英和周敏,2019^[9];周立和雷中豪,2019^[10])。基于此,本文提出第一个假设。

假设1:金融发展对经济高质量发展具有促进作用。

关于资本配置效率与经济发展的研究,国内有不少学者提出改善资本要素配置效率是实现经济增长方式转变的重要途径。资本效率是资本形成效率、资本配置效率与资本产出效率的综合体现(张成思和刘贯春,2015^[11];徐盈之等,2019),即在经济结构转化的同时,对社会各部门投入要素进行资本配置产生效益的有效程度,其资本产出效率也是积极的。在信贷软约束状态下,中国信贷资源长期以来为国有部门所占用,导致信贷市场和股票市场投资效率低下,应对资本配置效率的变化和解释能力较弱,不利于资本市场资金的流通,易对经济发展造成抑制作用(祝树金等,2018^[12];习明明和张进铭,2014^[13])。彭镇华等(2018)^[14]实证检验了资本配置效率及其与投资的交互作用对地区经济增长的影响,发现资本配置对经济增长的作用存在门槛效应,但只有当投资达到一定规模之后,资本配置效

率的提高才能够促进经济增长。基于此,本文提出第二个假设。

假设 2: 资本配置效率能够有效促进经济高质量发展。

资本配置主要是由金融市场完成,故金融发展是决定资本配置效率的主要因素。金融发展水平与资本配置效率呈正相关(王永剑和刘春杰,2011^[15]),即金融市场越发达,资本配置效率越高,而金融发展对资本效率的推动作用由于受到政府与企业投融资行为的影响,存在一定的区域差异性(蒋水全等,2017^[16];张昭等,2018^[17])。因此,金融发展能够运用市场利率和汇率等杠杆工具将储蓄以高比例转化为投资,提高资本使用和资源分配的效率,并通过资本积累促进经济增长(张庆君等,2018^[18])。习明明和彭镇华(2019)^[19]基于新古典经济增长理论,研究得出金融结构主要是通过提高区域资本配置效率来实现的,只有当经济达到一定水平时,金融市场改革加深,直接融资的比重才会增加,从而促进资本流动加快,最终传导至经济高速增长。基于此,本文提出第三个假设。

假设 3: 金融发展与资本效率的交互作用有助于推动经济高质量的发展。

综合相关文献可知,经济高质量发展评价指标体系的建立已有很多完整的理论构建,同时金融发展、资本效率、经济高质量发展之间的相互影响已取得较为成熟的研究结果,但是对于三者之间的内在关联及其空间影响却鲜有文献进行实证分析,也少有学者将资本效率分解为资本形成效率、资本配置效率与资本产出效率进行全面细致的研究。基于此,本文将资本效率分解为三个层面,从空间角度深入探讨金融发展与资本效率对经济高质量发展的影响。

三、研究设计

(一) 数据来源与变量设定

鉴于数据的可得性与全面性,本文涉及的经济、金融、资本效率等数据来自 2009~2019 年《中国统计年鉴》及中国 30 个省、市、自治区(西藏、港澳台地区除外)统计年鉴,其中部分缺失数据采用插值法处理,借鉴姜雪彬(2019)^[20]的研究,运用其余年份平均速度对缺失数据进行预测;为消除价格等因素影响,采用 2007 年为基期的固定资产投资价格指数平减处理;同时为了消除各指标量纲,采用标准化方法处理。

1. 被解释变量。构建经济高质量发展指标体系。依据经济高质量发展的五大发展理念,紧扣高质量发展的内涵与人民美好生活需要和不平衡不充分的发展之间的社会矛盾,在钞小静和任保平(2011)^[21]、师博和任保平(2018)^[22]等学者的研究基础上,选取与经济发展质量成果相关的指标,并依据李金昌等(2019)^[23]、王千(2020)^[24]等学者的五大发展理念指标体系构建思路,针对本文中经济高质量发展内容,构建包括绿色发展质量、经济增长质量、民生共享质量、人文发展质量、技术创新质量五大方面的综合评价指标体系(表 1)。

绿色发展质量主要反映在经济发展的同时兼顾环境污染的防治与治理,持续推进生态修复工程,建立绿色发展方式,实现经济可持续发展,这不仅能够提高中国资源利用效率,在某种程度上也能够提高人民生活环境质量。因此本文采取单位二氧化硫排放、单位产出废水、单位产出固体废弃物、环保支出占财政支出比重来衡量绿色发展质量。

经济增长质量是指一国经济成果品质的优劣程度,反映经济发展过程中经济运行的稳定性、协调性、合理性等特征,本文采用人均 GDP、CPI、1 与泰尔指数的差值、投资消费比来

衡量经济增长质量。其中 泰尔指数则是借鉴干春晖等(2011)^[25]学者的方法,采用三次产业结构与就业结构数据进行测算。

表1 经济高质量发展指标评价体系

总指标	一级指标	二级指标	单位	属性	权重
经济高质量发展	绿色发展质量	单位二氧化硫排放	吨/亿元	-	0.05781
		环保支出/财政支出	-	+	0.05900
		单位产出固体废弃物	吨/亿元	-	0.05776
		单位产出废水	吨/亿元	-	0.05797
	经济增长质量	人均GDP	元	+	0.05925
		CPI	%	-	0.05831
		1-泰尔指数	-	+	0.05828
		投资消费比	-	+	0.05882
		人均医疗卫生支出	万元	+	0.05921
	民生共享质量	城乡收入比	-	-	0.05839
		教育支出/财政支出	-	+	0.05950
		城乡消费比	-	+	0.05885
	技术创新质量	贸易依存度	-	+	0.05957
		R&D经费支出/GDP	-	+	0.05878
	人文发展质量	专利授权数	件	+	0.05979
人均受教育年限		年	+	0.05888	
人均图书馆藏量		册	+	0.05966	

民生共享质量是经济高质量发展的最终目标,指一国的经济发展成果能够更多、更公平地惠及全体居民的程度,反映人民日益增长的生活需要得到满足,生活质量得以提升,因此本文采取人均医疗卫生支出、城乡收入比、教育支出占财政支出比重、城乡消费比来衡量。

技术创新质量是指利用创新手段为经济发展注入活力,摒弃经济粗放式发展,以创新驱动中国经济发展,同时对外开放,增加技术要素等流动,加大科技投入与成果的转化。本文采取贸易依存度、R&D经费支出占GDP比重、专利授权数来衡量中国技术创新质量。

人文发展质量反映一国经济社会的人文环境发展情况,是经济高质量发展的外部支撑环境,经济高质量发展的重要体现,本文选取人均受教育年限、图书馆藏量来衡量。

2. 核心解释变量。(1) 金融发展(FIN)。由于当前中国金融业发展是以信贷为核心的间接融资为主,是支撑中国资金来源的重要支柱,因此本文参考李青原等(2013)^[26]研究,使用人均机构贷款余额作为金融发展的代表性指标。(2) 资本效率。资本效率包括资本形成效率(FORM)、资本配置效率(ALLO)与资本产出效率(OUTP),其中资本形成效率反映的是投资转换为物质资本的效率,用固定资本形成总额占全社会固定资产投资完成额比重来衡量;资本配置效率则是反映资本的配置能否为一个地区、产业或企业带来最大化利润,本文借鉴盛仕斌等(1999)^[27]采用的C-D生产函数方法,利用资本扭曲程度来刻画资本配置效率,资本扭曲程度越高,资本配置效率越低;资本产出效率则是反映资本的产出水平,若资本效率越高,则资本产出越多,本文采用地区GDP与地区实际资本存量的比值来计算。

3. 控制变量。(1) 政府支出规模(GOV)。根据乘数理论可知,如果政府财政支出的增量与税收的增量相等,就能够刺激经济朝积极方向发展,即政府支出规模的扩大有助于提高经济质量水平。本文选用政府财政支出占 GDP 比重反映政府对经济发展的干预程度。(2) 城镇化水平(URB)。城镇化水平一定程度上代表了劳动力资源配置,劳动力从农村集中向城镇转移,有助于带动二、三产业发展,优化产业结构,促进经济高质量发展,因此本文采用城镇人口占总人口的比重衡量一个国家城镇化率的变化。(3) 基础设施(INFRA)。基础设施建设反映了一个城市的发展状况及其未来发展潜力,与经济发展水平呈正相关,即基础设施建设水平越高,其经济发展潜力越大,约有利于形成经济高质量发展的优质环境。本文选取人均道路面积来衡量中国社会基础设施建设情况。(4) 环境规制(ENV)。经济发展的过程中需要依赖自然环境与自然资源的持续生产力,环境的改善有助于缓解中国在工业化快速推进过程中的巨大压力,促进经济高质量发展因此本文选用工业污染治理投资额与 GDP 的比值来表示中国环境治理情况。具体变量情况见表 2。

表 2 变量属性

变量名称	变量符号	具体指标	单位
金融发展	FIN	人均机构贷款余额	%
资本形成效率	FORM	固定资本形成总额/全社会固定资产投资额	%
资本配置效率	ALLO	资本价格扭曲程度	-
资本产出效率	OUTP	地区 GDP/地区实际资本存量	%
政府支出规模	GOV	政府财政支出/GDP	%
城镇化水平	URB	城镇人口/总人口	%
基础设施	INFRA	人均道路建设面积	平方米
环境规制	ENV	工业污染治理投资额/GDP	%

(二) 模型构建

为探究金融发展与资本效率对经济高质量发展水平的空间效应,本文构建了带有交互项的空间计量模型。

$$ECO_{i,t} = \alpha + \rho W ECO_{i,t} + \beta_1 FIN_{i,t} + \beta_2 KE_{i,t} + \beta_3 FIN_{i,t} \times KE_{i,t} + \beta_4 Ctrl_{i,t} + \theta_1 WFIN_{i,t} + \theta_2 WKE_{i,t} + \theta_3 WFIN_{i,t} \times KE_{i,t} + \theta_4 WCtrl_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

式(1)为空间杜宾(SDM)模型,可认为是空间滞后(SAR)模型式(2)与空间误差(SEM)模型式(3)的嵌套模型。

$$ECO_{i,t} = \alpha + \rho W ECO_{i,t} + \beta_1 FIN_{i,t} + \beta_2 KE_{i,t} + \beta_3 FIN_{i,t} \times KE_{i,t} + \beta_4 Ctrl_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

$$ECO_{i,t} = \alpha + \beta_1 FIN_{i,t} + \beta_2 KE_{i,t} + \beta_3 FIN_{i,t} \times KE_{i,t} + \beta_4 Ctrl_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad \varepsilon_{i,t} = \lambda W \varepsilon_{i,t} + \mu_{i,t} \quad (3)$$

其中,ECO为被解释变量,表示经济高质量发展水平;解释变量是金融发展水平(FIN)、资本效率(KE),在后文中进一步划分为资本形成效率(FORM)、资本配置效率(ALLO)和资本产出效率(OUTP),FIN × KE表示金融发展与资本效率的交互项;Ctrl为本文的控制变量;W为空间邻近权重矩阵;α为常数项;ε为随机扰动项。

四、实证研究与结果分析

(一) 经济高质量发展水平和空间相关性分析

1. 经济高质量发展测度结果分析。根据熵值法赋权后得到中国 30 个省、市、自治区

(西藏、港澳台地区除外) 各年经济高质量发展水平,并观察 2008~2018 年各地区经济高质量发展排名变化,结果如图 1、图 2 所示。其中图 1 为中国东、中、西部地区经济高质量发展年均水平^①,图 2 则表示 2008~2018 年各省份经济高质量发展水平排名变化情况(图中未出现省份则排名无变化)。由图 1 可知,2008~2018 年全国平均经济高质量发展水平为 0.4277,而经济高质量发展水平较高地区主要集中在东部,东部平均发展水平达到 0.4914,高于全国平均,尤其是上海、北京、天津、江苏、广东等地区处于全国领先水平。中部与西部多为内陆地区,经济基础比较薄弱,基础设施建设相较经济发达地区不完善,开放程度较低,导致经济增长缺乏动力,因此中、西部地区经济发展水平低于全国平均发展水平,分别为 0.4020、0.3793,其中排名后 10 位省份多集中在西部地区。

若从各省份经济高质量发展水平的横向维度进行比较(图 2),中、西部地区从 2008 年到 2018 年的排名整体上升明显。在西部开发背景下,劳动密集型产业企业内迁,推动制造业等产能从沿海地区向内陆地区转移,带动地区城镇化与工业发展,同时叠加交通、互联网等设施建设优势,为中、西部地区注入经济高质量发展动能,湖北、江西、安徽、重庆等省份排名上升显示出其后发优势。

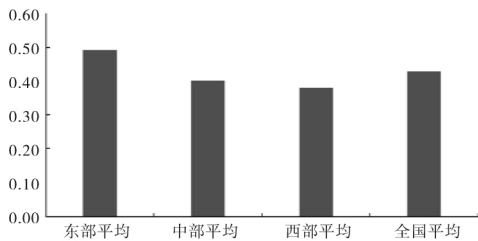


图1 2008~2018年经济高质量发展年均发展水平情况

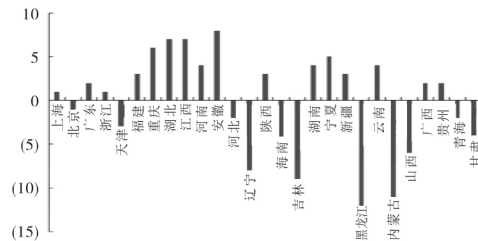


图2 2008~2018年各省经济高质量发展水平排名变动

2. 经济高质量发展空间相关性检验结果分析。本文选取 30 个省、市、自治区(西藏、港澳台地区除外) 的经纬度坐标进行空间距离计算,以此构建基于地理距离的空间权重矩阵,计算经济高质量发展水平的 Moran' I 指数,进行空间相关性验证。由表 3 可知,2008~2018 年全国经济高质量发展 Moran' I 指数均大于 0.5,其 P 值在 10% 的显著性水平下均通过检验,即经济高质量发展存在一定的正向空间相关性,周围省份的经济高质量发展会促进该省的经济高质量发展。

表 3 2008~2018 年全国经济高质量发展水平空间相关性检验

年份	Moran's I	P 值	年份	Moran's I	P 值
2008	0.775	0.054	2014	0.587	0.090
2009	0.956	0.053	2015	0.821	0.018
2010	0.701	0.059	2016	0.975	0.009
2011	0.769	0.039	2017	0.888	0.017
2012	0.931	0.035	2018	0.802	0.046
2013	0.948	0.032			

^①根据中国国民经济和社会发展规划划分,东部地区包括北京、上海、天津、广东、江苏、山东、浙江、福建、辽宁、海南、河北;中部地区包括山西、吉林、黑龙江、安徽、江西、河南、湖北、湖南;西部地区包括重庆、内蒙古、陕西、新疆、宁夏、四川、青海、广西、云南、甘肃、贵州。

(二) 实证分析

1. 空间计量模型的选择。首先通过 Hausman 检验来判断是采用固定效应还是随机效应模型,其检验结果的卡方值为 5.62,拒绝随机效应的原假设,遂采用固定效应模型。其次,运用拉格朗日乘数检验对采用何种固定效应模型进行选择,在 1% 的显著性水平下,个体固定效应模型与时间固定效应模型的 P 值均为 0.00,说明双向固定效应模型是最佳选择。

此外,在 1% 的显著性水平下,拉格朗日乘数检验均拒绝由 SDM 模型简化为 SEM 模型或 SAR 模型,但在稳健的拉格朗日乘数检验估计结果下,LM Lag 并未通过检验(P 值大于 10%),因此接受 SDM 模型简化为 SAR 模型。而从表 4 中 SAR 与 SDM 模型的拟合优度检验结果发现,SDM 模型的拟合效果高于 SAR 模型,因此认为 SDM 模型能够更好地拟合空间效应,最终选择 SDM 模型。

表 4 金融发展与经济高质量发展的 SAR 与 SDM 模型估计结果

	SAR 模型	标准差	P 值	SDM 模型	标准差	P 值
FIN	0.0008	0.0004	0.044**	0.0020	0.0004	0.000***
GOV	-0.0364	0.0134	0.007***	-0.0289	0.0135	0.032**
URB	0.2498	0.0466	0.000***	0.1867	0.0528	0.000***
INFRA	-0.0001	0.0006	0.916	0.0003	0.0006	0.642
ENV	-0.5465	0.4470	0.222	-0.5959	0.4380	0.174
W - FIN	-	-	-	-0.0035	0.0007	0.000***
W - GOV	-	-	-	-0.0050	0.0226	0.826
W - URB	-	-	-	0.0622	0.0744	0.403
W - INFRA	-	-	-	0.0021	0.0011	0.063*
W - ENV	-	-	-	0.7295	0.8978	0.416
R ²		0.7790			0.8039	
Log - L		982.3009			957.0055	

注:***、**、* 分别表示通过 1%、5% 和 10% 水平下的显著性检验

2. 实证结果分析。从金融发展对经济高质量发展的影响结果(表 4)来看,在 1% 的显著性水平下,前者对后者有明显的正向作用(β_1 为 0.0020),即金融发展程度的提高会拉动经济高质量发展,与假设一相符,但金融发展的滞后项对经济高质量发展呈现出显著的抑制作用(θ_1 为 -0.0035),一方面可能是因为金融支持力度不全面,金融发展程度较高地区具备吸引稀缺金融资源的优势,能够为其经济发展提供更为全面的金融支持,注入经济发展所需的充足的市场活力,但易造成金融发展程度较低地区缺乏经济发展动力,阻碍经济高质量发展。另一方面地区间同质化竞争严重,金融资源作为经济发展的核心要素,各地区在金融规模扩张的同时,易忽视地区本身经济发展基础,产生盲目争夺资源、脱离实体经济等恶性竞争现象,最终反向作用于经济高质量发展。

进一步考虑资本效率与经济高质量发展之间的异质性效应,首先将资本效率分解为资本形成效率、资本产出效率、资本配置效率,分别对应表 5 的模型 1、模型 2、模型 3。其中,除资本形成效率外,资本产出效率与资本配置效率均在 1% 的显著性水平下通过检验,且

系数均为正,与假设2部分相符。由此可以看出,资本产出效率与资本配置效率对经济高质量发展呈现有效的促进作用,但二者的空间滞后项系数均为负,说明邻近省份的资本效率水平过高会抑制该省份的经济高质量发展,即资本效率高的地区存在一定的比较优势,易吸引优质资本流入该地区,导致资本效率低的地区难以得到资本支持,经济高质量发展进程缓慢。

表5 资本效率对经济高质量发展的影响

	模型1	模型2	模型3
FORM	0.0001 (0.03)	-	-
W-FORM	-0.0025 (-0.58)	-	-
OUTP	-	0.1265*** (3.27)	-
W-OUTP	-	-0.0208 (-0.41)	-
ALLO	-	-	0.0059*** (3.30)
W-ALLO	-	-	-0.0088*** (-4.07)
R ²	0.8057	0.7999	0.8185
Log-L	943.7883	952.1106	951.8804

注:***、**、* 分别表示通过1%、5%和10%水平下的显著性检验;括号中为该系数的Z统计量。由于篇幅限制,并未报告控制变量及其滞后项估计结果

表6中模型3、模型4、模型5加入了金融发展与资本效率交叉项,以考察金融发展与资本效率的共同作用是否会对经济高质量发展产生更有利的改善作用。由表6可知,从整体上来看,金融发展与资本效率的交互项对经济高质量发展仍存在显著的促进作用,与假设3相符。同时,资本形成效率与资本产出效率在加入金融发展影响后,其空间滞后项均通过1%的显著性水平,作用效果更为明显,但却对经济高质量发展产生负面效果,其原因一方面可能在于该地区经济高质量发展进程过快,较大的经济差异易造成周边地区金融业人才、资本等生产要素的流失,产生“虹吸效应”;另一方面由于“回波效应”,劳动力等生产资源向经济发达地区回流或聚集,产生经济发达与不发达地区差距不断扩大的趋势,对经济高质量发展产生负效应。

从控制变量来看,城镇化水平、基础设施对经济高质量发展产生积极影响,政府支出规模、环境规制则为消极影响,其中除了基础设施未通过显著性检验,其余变量均在不同水平下通过显著性检验。具体来看,政府支出规模方面,在以政府投资为主导的背景下,容易产生地区政府性垄断行为,造成资本价格扭曲,资本流入受到约束,阻碍经济高质量发展。城镇化水平方面,城镇化进程通过集群效应有助于解决农村剩余劳动力问题,同时又能够通过“辐射效应”将城镇的资源、信息与资本等要素向农村迁移,解决城乡发展不平衡问题,有效促进经济高质量发展。基础设施方面,基础设施作为经济发展的基底,在中国不断建设和完善的过程中,经济社会趋于稳定,可持续发展能力提升,推动经济高质量发展。环境规

制方面,中国仍处在工业化、城镇化快速推进时代,依旧存在环境污染压力,同时不合理的治理结构会造成不良的经济外部环境,抑制经济高质量发展。

表6 金融发展与资本效率的交互作用

	模型 4	模型 5	模型 6
FIN* FORM	0.0004 (1.61)	-	-
W - FIN* FORM	-0.0014 *** (-2.97)	-	-
FIN* OUTF	-	0.0048 *** (4.77)	-
W - FIN* OUTF	-	-0.0068 *** (-4.27)	-
FIN* ALLO	-	-	0.0002 *** (4.89)
W - FIN* ALLO	-	-	-0.0003 *** (-5.04)
GOV	-0.0272 * (-1.95)	-0.0263 * (-1.96)	-0.0256 * (-1.92)
URB	0.1691 *** (2.94)	0.2368 *** (4.22)	0.2542 *** (4.46)
INFRA	0.0005 (0.86)	0.0003 (0.53)	0.0002 (0.40)
ENV	-0.6250 (-1.38)	-0.8088 * (-1.84)	-0.7948 * (-1.82)
W - GOV	-0.0094 (-0.40)	-0.0117 (-0.52)	-0.0097 *** (-0.43)
W - URB	0.0665 (0.85)	-0.0043 (-0.05)	-0.0101 (-0.13)
W - INFRA	0.0016 (1.43)	0.0016 (1.42)	0.0016 (1.45)
W - ENV	0.9148 (0.99)	1.1145 (1.24)	1.1027 (1.23)
R ²	0.8024	0.7999	0.8062
Log - L	948.6338	956.8751	958.8574

注:***、**、* 分别表示通过 1%、5% 和 10% 水平下的显著性检验;括号中为该系数的 Z 统计量

五、结论与启示

本文以经济高质量发展为主要研究对象,将金融发展与资本效率纳入统一框架中,基于 2008~2018 年中国 30 个省、市、自治区(西藏、港澳台地区除外)的面板数据,运用空间计量模型检验三者之间的内在空间联系,结果表明:金融发展能够显著促进经济高质量发展,但由于金融支持力度缺乏及同质化竞争严重,因此导致金融发展滞后抑制经济高质量发展现象出现。资本效率对经济高质量发展存在显著的正向影响,但由于区位优势的分化,资本效率对经济高质量发展的空间溢出效应为负。金融发展与资本效率的交互作用能显著

提高经济高质量发展水平,但由于“虹吸效应”与“回波效应”,二者的空间交互作用易对周边地区产生消极作用,从而造成发达与不发达地区经济高质量发展水平差距扩大。

基于此,本文提出三点政策建议。一是为更好地实现金融与经济之间的协调作用,政府应合理加强金融支持的全面性,不同地区因地制宜,结合自身经济发展实际情况,进行差异化竞争,稳固经济高质量发展道路。二是完善资本市场投资机制,加快提升资本效率,增强各类资本在不同地区间的合理流动,兼顾社会协调发展,引导资本向高边际回报地区和产业流动,增强资本对经济高质量发展的积极影响。三是为了更好地发挥金融发展与资本效率的共同作用对经济高质量发展的改善效果,政府应将重心放在地区间经济发展的协调性与平衡性,针对弱势地区加强金融资源配置,尽力消除资本流动的体制障碍,营造良好的经济环境。

参考文献:

- [1] 温诺·托马斯. 增长的质量[M]. 北京: 中国财经出版社, 2001.
- [2] 任保平. 新时代中国经济从高速增长转向高质量发展: 理论阐释与实践取向[J]. 学术月刊, 2018(3).
- [3] 张军扩, 侯永志, 刘培林, 何建武, 卓贤. 高质量发展的目标要求和战略路径[J]. 管理世界, 2019(7).
- [4] 徐盈之, 童皓月. 金融包容性、资本效率与经济高质量发展[J]. 宏观质量研究, 2019(2).
- [5] 徐瑞慧. 高质量发展指标及其影响因素[J]. 金融发展研究, 2018(10).
- [6] Sharma D. 2016. Nexus between Financial Inclusion and Economic Growth: Evidence from the Emerging Indian Economy. Journal of Financial Economic Policy, Vol. 8, No. 1: 13-36.
- [7] 张志强. 金融结构与经济发展的影响机制——基于“新结构主义”和“金融服务”视角的分析[J]. 商业研究, 2019(4).
- [8] 李村璞, 何静. 适度金融发展与经济增长: 基于我国产业数据的分析[J]. 经济问题, 2018(10).
- [9] 潘海英, 周敏. 金融化对实体经济增长的非线性效应及阶段特征[J]. 金融经济研究, 2019(1).
- [10] 周立, 雷中豪. 中国“金融超发展”与经济增长动态阈值效应[J]. 金融经济研究, 2019(1).
- [11] 张成思, 刘贵春. 经济增长进程中金融结构的边际效应演化分析[J]. 经济研究, 2015(12).
- [12] 祝树金, 赵玉龙, 肖皓. 利率市场化、信贷歧视与中国经济发展: 基于动态一般均衡模型的分析[J]. 财经理论与实践, 2018(2).
- [13] 习明明, 张进铭. 民主、投资与经济增长[J]. 经济学(季刊), 2014(4).
- [14] 彭镇华, 廖进球, 习明明. 资本配置效率、经济增长与空间溢出效应[J]. 证券市场导报, 2018(2).
- [15] 王永剑, 刘春杰. 金融发展对中国资本配置效率的影响及区域比较[J]. 财贸经济, 2011(3).
- [16] 蒋水全, 刘星, 王雷. 金融关联、融资优势与投资效率——基于融资中介效应的实证考察[J]. 金融经济研究, 2017(2).
- [17] 张昭, 朱峻萱, 李安渝. 企业金融化是否降低了投资效率[J]. 金融经济研究, 2018(1).
- [18] 张庆君, 李萌. 金融发展、信贷错配与企业资本配置效率[J]. 金融经济研究, 2018(4).
- [19] 习明明, 彭镇华. 金融结构、资本配置效率与经济增长的中介效应[J]. 证券市场导报, 2019(9).
- [20] 姜雪彬, 翟鑫炎, 王奇艳. 新发展理念视域下我国经济高质量发展水平动态究——基于熵权法的省际面板数据[J]. 统计与管理, 2019(11).
- [21] 钞小静, 任保平. 中国经济增长质量的时序变化与地区差异分析[J]. 经济研究, 2011(4).
- [22] 师博, 任保平. 中国省际经济高质量发展的测度与分析[J]. 经济问题, 2018(4).
- [23] 李金昌, 史龙梅, 徐蔼婷. 高质量发展评价指标体系探讨[J]. 统计研究, 2019(1).
- [24] 王千. 中国经济高质量发展的统计测评体系建构理路——基于全象资金流量观测系统的视角[J].

- 河南师范大学学报(哲学社会科学版) 2020(1) .
- [25] 干春晖,郑若谷,余典范. 中国产业结构变迁对经济增长和波动的影响[J]. 经济研究 2011(5) .
- [26] 李青原,李江冰,江春, Kevin X. D. Huang. 金融发展与地区实体经济资本配置效率——来自省级工业行业数据的证据[J]. 经济学(季刊) 2013(2) .
- [27] 盛仕斌,徐海. 要素价格扭曲的就业效应研究[J]. 经济研究 1999(5) .

(责任编辑 刘心怡)

Analysis of the Spatial Spillover Effects of Financial Development and Capital Efficiency on High – quality Economic Development

Chang Xinfeng ,Chen Luyao

(School of Finance and Economics ,Jiangsu University ,Jiangsu Zhenjiang 212000 ,China)

Abstract: Based on Chinese interprovincial panel data from 2008 to 2018 ,this study measured the level of high –quality economic development using the entropy method and analyzed the spatial spillover effects of financial development and capital efficiency on high –quality economic development using a spatial econometric model. The findings show that the eastern region has a significantly higher level of high –quality economic development than the central and western regions ,but the western region is catching up in this respect. In addition to capital formation efficiency ,high –quality economic development can be significantly promoted by financial development ,capital output efficiency ,and allocation efficiency. The interaction effect between financial development and capital efficiency can promote high –quality economic development but has a significant inhibitory effect on surrounding economically backward regions. Therefore ,addressing the uneven economic development between regions scientifically and reasonably can improve the level of high –quality economic development.

Keywords: financial development ,capital efficiency ,high –quality economic development ,spatial econometric model