

探讨金融结构视角下杠杆率对经济增长的影响

游裕荣

中国建设银行福州城北支行, 中国·福建 福州 350001

【摘要】在全球经济增长放缓的当下, 我国经济如何“逆水行舟”成为社会各界关注的重点。大量实证研究表明了杠杆率对经济增长的作用, 但这种作用如何产生以及有何影响尚缺乏明显证据。文章据此出发, 从金融结构的视角, 探究了杠杆率对经济增长的影响, 以及银行在期间所扮演的角色。研究结果显示, 在金融结构视角下, 杠杆率与经济增长之间呈现非线性关系, 其研究结果对于相关决策的制定有着一定的借鉴意义。

【关键词】金融结构; 金融杠杆; 杠杆率; 经济增长; 影响

引言

毋庸置疑, 在经济全球化和大范围金融危机的影响下, “加杠杆”已成必然。然而, 在全球加杠杆的背景下, 世界范围内的经济增长却有升有降, 因此, 可以认定“杠杆率”同“经济增长”之间并非单一的正向或负向关系, 而是有着更加复杂的作用机制和影响^[1]。在此背景下, 本文基于金融结构视角, 探究杠杆率对经济增长的影响, 以此填补现有研究中的缺失环节, 同时为我国的经济增长决策, 提供一定的参考和借鉴。

1 金融结构视角下杠杆率对经济增长的作用机制

在上个世纪70年代, 一些经济学家提出以市场设定的利率运作的私人金融中介改善储蓄的动机和信贷的可获得性, 并更有效地在借款人之间分配储蓄。与此相反, 新的制度经济学家认为金融中介涉及相当大的风险, 因为银行很难获得风险评估的技能。研究显示, 金融结构与经济增长之间关系的问题, 不同于一个经济体的实际财富基础设施——由人力劳动和自然资源生产的物理资产——与一系列与之并存并以某种方式与之相关的金融债权之间的区别^[2]。这套债权包括短期和长期贷款、信贷和股票证券。第二个区别是这些金融工具的发行者和持有者有两种: 一种是非金融机构, 如政府、企业和家庭, 它们的资产主要是实物形式的, 但不完全是实物形式的; 另一种是金融机构, 它们的资产和负债主要是金融工具。

第二个区别把最初的问题分成两个部分: 实际基础设施与经济中金融工具数量之间的联系, 实际基础设施与金融机构持有的资金数量之间的联系。现有文献中, 无论是“格利-肖假说”还是罗宾逊-卢卡斯假说, 虽然因果方向不同, 但统一的承认杠杆率对经济增长的影响主要取决于其背后的资金流向和利用效率。换句话说, 经济增长的过程与金融结构下信用货币通过银行系统向经济中的扩散有关。随之而来的是银行存款的增加, 随着新型金融机构的激增, 银行存款所占比例下降。

2 实证金融结构视角下杠杆率对经济增长的影响

本文截取我国2008年-2020年的统计年鉴和银行面板数据作为研究样本, 带入到式(1)中, 以研究金融结构视角下杠杆率对经济增长的影响。结果显示, 当金融体系结构水平小于或等于0.145时, 杠杆率的系数在1%的显著性水平上显著为正; 当金融体系结构水平大于0.145小于0.167时, 杠杆率的系数仍在1%的显著性水平上显著, 但系数由0.559变为1.601, 系数明显增大; 当金融体系结构水平大于等于0.167时, 杠杆率的系数则下降为0.641, 且在1%的显著性水平上显著。具体如图1所示:

如图1所示, 在金融结构视角下, 杠杆率与经济增长之间呈现非线性关系。表现为在风险和不确定性冲击之后, 商业银行的杠杆率要么上升, 要么不做出反应。究其原因, 有以下三个方面:

首先, 较高的风险不确定性与较高的失业率相关——根据融资约束假说, 在不完善的资本市场中, 由于信息不对称, 内部和外部资金之间存在成本差距, 导致企业的投资决策受到内部现金流的影响。融资约束是指本可利用内部资金完成投资, 但由

于外部资金有限或外部融资成本过高而放弃的情况^[3]。换句话说, 在这种资金紧张的情况下, 优先使用内部资金作为投资。因此, 投资支出对内部现金流量敏感。

其次, 函数结果表明, 当地缘政治风险、宏观经济不确定性、经济政策不确定性和股票不确定性上升时, 从商业银行借款变得更便宜。当地缘政治风险、宏观经济不确定性、经济政策不确定性和股权不确定性上升时, 更便宜的贷款会导致资产和杠杆的增加。在宽松的货币政策下, 银行会发放更多贷款并增加杠杆率。根据融资约束假说, 外部资本市场信息不对称导致溢价的存在导致逆向选择问题, 即由于外部融资成本过高而放弃有利可图的项目。特别是在其他条件相同的情况下, 内部现金流较为充裕的企业可以顺利进行必要的投资, 反之则可能投资不足。在这方面, 当风险不确定性很高时, 商业银行的杠杆和资产可能会上升。

最后, 商业银行遵循以客户为基础的业务, 其活动不易受到风险和不确定性的影响。当商业银行签订贷款合同时, 无论经济状况如何, 银行都会继续向客户提供贷款由于此类合约, 如果银行在危机期间发放新贷款, 其资产和杠杆可能会在不景气时期上升。如果银行只为之前的合同提供服务, 但不签订新的贷款合同, 那么在糟糕的时期, 它们的资产和杠杆可能会保持不变。



3 结论

综上所述, 实证研究表明金融结构视角下的杠杆率变化同经济增长之间存在非线性关系。为此, 在经济增长中实现杠杆率的正向影响, 就必须保证杠杆率同实体经济的发展速度相适应。在此过程中, 银行担任着重要的调节者的角色。为此, 一方面, 要围绕银行继续深化我国金融改革; 另一方面, 要坚持“结构性去杠杆”, 如此才能实现经济的正增长。

参考文献:

- [1] 张美丽. 债务杠杆的宏观经济效应及结构性去杠杆研究[D]. 西北大学, 2021.
- [2] 王浩楠, 陈创练, 郭玉清. 家庭杠杆、企业杠杆与公共财政的时变政策效应[J]. 暨南学报(哲学社会科学版), 2021, 43(05): 94-114.
- [3] 宋爱倩. 我国杠杆率与风险传导路径研究综述[J]. 市场周刊, 2021, 34(01): 148-152.