

國立政治大學財政研究所

碩士論文

指導教授：黃智聰博士

財政分權對中國地方金融發展的影響



研究生：林庭偉 撰

中華民國一〇一年六月

## 謝辭

時間的流逝快得驚人，不知不覺在政大已經待了六年的時間。國、高中時荒誕無知的我，從來不曾想過可以就讀人人稱羨的國立政治大學；自2004年踏入政大之後，更不曾想過我會在政大留下這麼多印象深刻與無可抹滅的足跡。能夠在短短的兩年之間順利的完成碩士班學業，首先要再三感謝我的指導教授黃智聰老師，在我寫作論文的期間給予了我莫大的提點與指導。更要謝謝老師在我碩士班的兩年之間，提供了我全財政系最優良的研究待遇，使我生活不虞匱乏。此外，更感謝在論文口試期間，提供庭偉許多寶貴意見的何怡澄老師與吳世英老師，使庭偉的論文更臻完善。

不論是大學或是研究所，在我身後都有一群默默支持著我、關心著我的親人與朋友們。學生生涯最後的兩年裡，黃小郁由曾經的學長變成了同學，但依然是在球場上最無可取代的隊友，實現了前後兩代政大財政男排扛霸子同隊的夢想；雖然我覺得你還是很機掰，而且比過去的你更青出於藍。還有財政系排所有的學弟、學妹們，因為有你們在，我們才得以一起創造出前所未有的財政王朝。當然，也不能忽略政大男排的隊友們，讓我得以在最後一年的大專聯賽上盡情的跳躍，雖然只打一場就受傷了。

也要謝謝從碩一開始，機掰郁、甲奔珮瑜和笨蛋婷婷陪我一起渡過的無數個小周末。希望未來還能有機會和你們一起吃吃喝喝，但拜託不要再拿我當茶餘飯後的話題了。其中特別謝謝研究室的好伙伴笨蛋婷婷，研究室裡的大小事都靠妳在處理，這兩年期間真的辛苦妳了。還有同門的學長姊，俊男、安志、偉杰、士傑、靖雯與暉鵬，很開心能夠成為你們的學弟，期待未來還有機會能一起聚餐，聊聊研究室的點點滴滴；以及學弟妹育嘉、小蝸，謝謝你們在碩二期間為我們分憂，讓我們能全心全意地埋首在論文之中，祝你們明年好運。謝謝馥冰，在論文寫作過程中給予我許多的寶貴

意見，讓我不致於一個人孤軍奮戰。謝謝姚兔子，雖然過程中發生許多不盡人意的事，但還是要謝謝妳陪我渡過這最後的學生生涯，我相信未來我們會走得越來越順遂。還要謝謝許多研究所的好同學：紫瑜、文軒、偉馨、瀨元、佩涵、宜蓁、君鎡與嵩杰，因為你們雪亮的眼睛，讓我得以不受流言蜚語的攻擊，在學生末期的最後還我一個清白，只能說我們相見恨晚。

最後，當然不能忘了我的家人。首先要謝謝在天上的外公，因為有您與外婆的疼愛，庭偉才能夠順利的完成大學與研究所的學業，您與外婆是庭偉這輩子最敬愛的長輩，庭偉會好好地孝敬外婆，請您不用擔心。也要感謝我的父母親，辛苦地把庭偉扶養得這麼大，希望至今為止庭偉的表現沒有讓您們失望。

2012年7月1日 於家中



# 論文摘要

論文名稱：財政分權對中國地方金融發展的影響

學校所別：國立政治大學財政研究所

指導教授：黃智聰博士

研究生：林庭偉

關鍵詞：中國、財政地方分權、金融發展、二因子固定效果模型

1966 年文化大革命過後，隨著政策上的改革開放，中國一改過去計畫經濟的施政方針，建立社會主義下的市場經濟制度，造就中國近三十年來強勁的成長動力。因此，學者們嘗試解釋中國如此穩定，且快速的經濟成長的主要可能原因。其中，中國財政的地方分權化，被認為是刺激中國經濟成長的主要因素之一。而中國金融體制由計畫經濟改革至市場導向的轉型過程，亦與中央及地方之間的財政分權改革歷程息息相關。因此，本文試圖將財政分權與金融發展做連結，藉此探討財政分權除了刺激中國經濟成長外，對金融發展的影響。

觀察中國多年來經濟的穩健成長，財政的分權化著實扮演著舉足輕重的角色；而在影響經濟成長的眾多因素中，金融發展亦被認為是說明一國經濟成長與資本累積的指標。本研究首先將回顧相關理論與文獻，作為本研究之實證基礎；其次，將簡介中國財政改革的歷程與金融體制發展的歷史演進，並說明中國財政地方分權與金融發展之現況；最後，本研究將整理中國財政改革後，1995 年至 2010 年涵蓋 31 個省市之追蹤資料 (panel data)，建立一個二因子固定效果模型 (two-way fixed-effect model)，並導入財政地方分權變數之平方項，試圖探討中國地方財政分權對於各省市金融發展之影響效果之全貌，並提供具體的政策及建議。

# **The Effect of Fiscal Decentralization in Regional Financial Development of China**

Lin Ting-Wei

## **Abstract**

Fiscal decentralization is considered as one of the successful institutional reforms to promote the development of China. However, there are a lot of literatures to research the role of fiscal decentralization in regional economic growth of China, but no one conduct the effects between fiscal decentralization and the regional financial development in China. So this paper try to find what the role of fiscal decentralization played in China's regional financial development after the fiscal reform was implemented in 1994. Both theoretical and empirical papers related to fiscal decentralization and financial development are reviewed. This paper use the panel data for 31 provinces in China during the period of 1995-2010, and the two-way fixed effects model with main variables such as fiscal decentralization and two different financial development indicators are used. Furthermore, in order to realize the precise relationship between fiscal decentralization and regional financial development, this study establishes two empirical models with the square term of fiscal decentralization as an independent variable. Finally, to avoid wrong estimating outcomes and enabling more rigorous in this paper, some tests are used to ensure the result correctly of this model.

**Keywords:** China, Fiscal Decentralization, Financial Development, Fixed Effect Model.

# 目次

<b>第一章、緒論</b> .....	<b>1</b>
第一節、研究背景與目的 .....	1
第二節、研究架構與進行流程 .....	6
<b>第二章、文獻回顧</b> .....	<b>9</b>
第一節、財政地方分權理論與相關文獻 .....	9
第二節、金融發展理論與相關文獻 .....	13
第三節、中國地方財政分權與金融發展之相關文獻 .....	17
<b>第三章、中國財政地方分權與金融發展</b> .....	<b>20</b>
第一節、中國財政改革歷程 .....	20
第二節、中國金融發展演進歷程 .....	25
第三節、財政地方分權與地方金融發展之現況分析 .....	31
<b>第四章、研究方法</b> .....	<b>37</b>
第一節、研究方法說明 .....	37
第二節、實證模型設定與資料來源 .....	40
第三節、變數假設與預期結果 .....	40
<b>第五章、實證結果與模型檢定</b> .....	<b>47</b>
第一節、實證結果分析 .....	47
第二節、固定效果分析 .....	51
第三節、實證模型之相關檢定 .....	55
<b>第六章、結論與政策意涵</b> .....	<b>56</b>
第一節、結論 .....	56
第二節、政策意涵 .....	58
<b>參考文獻</b> .....	<b>60</b>

# 圖次

圖 1、2001-2010 年世界經濟強國 GDP.....	2
圖 2、研究進行流程圖 .....	8



## 表次

表 1、金融發展與經濟成長之相關文獻 .....	16
表 2、中國地方財政分權與金融發展之相關文獻 .....	19
表 3、1985 年中國財政體制改革內容概要 .....	22
表 4、中國各省市地區財政分權程度 .....	33
表 5、中國各省市地區金融發展程度 .....	34
表 6、實證變數說明與預測 .....	46
表 7、固定效果模型之估計結果 .....	48
表 8、區域特定固定效果之基本統計量 .....	52
表 9、時間特質效果之基本統計量 .....	54

## 第一章、緒論

### 第一節、研究背景與目的

#### 一、研究背景

1966 年中國文化大革命過後，中國財政赤字嚴重，國家經濟已面臨崩潰邊緣。而隨著 1978 年的改革開放，中國一改過去計畫經濟的施政方針，建立社會主義下的市場經濟制度。在國家財政上，則藉由財政分權的改革，以試圖挽救早已積弱不振的經濟。自 1980 年代開始，中國中央實行了許多財政政策，包括放權讓利和利稅共享等，激發出地方政府自主性與積極性，並推動了地方經濟發展。在一連串的改革與不斷追求經濟成長的過程中，中國在各領域的發展突飛猛進，如圖 1 所示，中國 2007 年首度超越德國成為世界第三大經濟體；2010 年更是首度超越自 1968 年以來，即穩坐世界第二經濟大國的日本。<sup>1</sup>對於中國經濟如此快速的成長，世界各國的經濟學家們無不想要一窺究竟，試圖找出其中的關鍵因素。

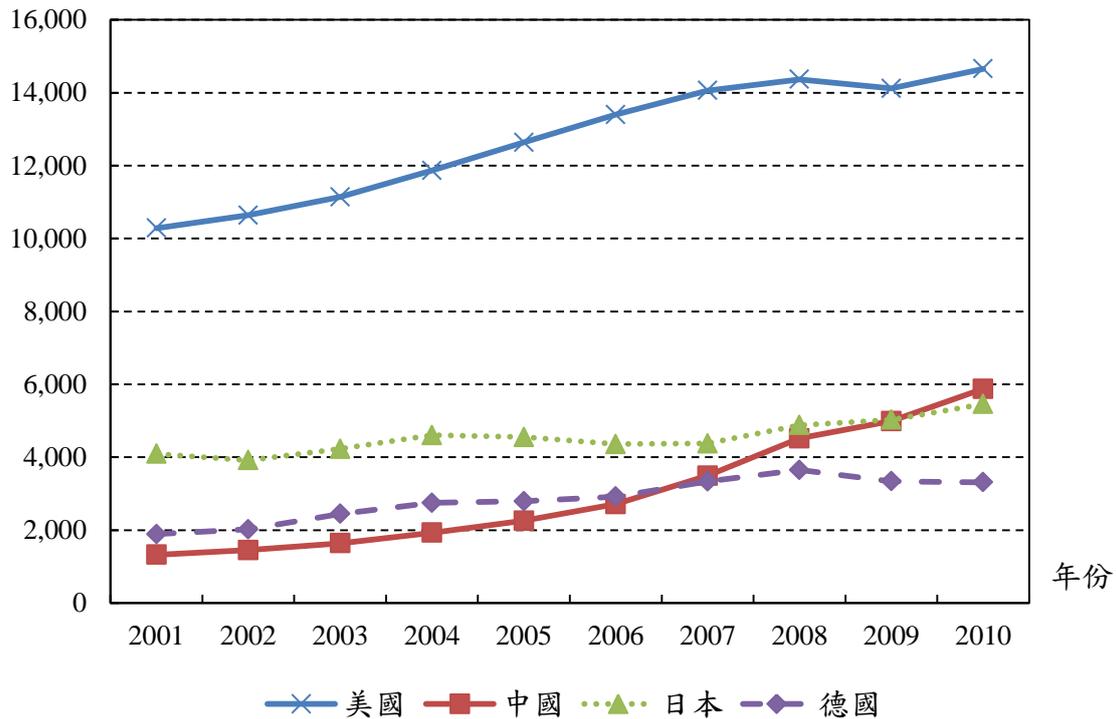
多年來，學者們嘗試解釋中國經濟如此穩定且快速成長的可能原因。在過去眾多的文獻當中，中國財政的地方分權化被認為是刺激中國經濟成長的主要因素之一。財政分權係指中央政府賦予地方政府在債務安排、稅收管理和預算執行方面一定的自主權，進而達到提升政府執行政策效率的目的；其建立在政府職能或權責基礎上，符合經濟效率與公平，體現民主精神並有法律保障。<sup>2</sup>Lin and Liu (2000) 認為，在許多影響中

---

<sup>1</sup> 根據國際貨幣基金組織 (IMF) 的數據，2010 年中國 GDP 為 5 兆 8782.6 億美元，日本則為 5 兆 4588.7 億美元。

<sup>2</sup> 財政分權的理論基礎，由 Tiebout 於 1956 年所發表的《A Pure Theory of Local Expenditures》所奠定。

單位：十億美元



資料來源：國際貨幣基金組織 (IMF)

圖 1、2001-2010 年世界經濟強國 GDP

國經濟成長的因素中，財政的地方分權化是其中重要的關鍵之一，財政分權確實顯著地提高了中國各省市地區的人均 GDP 成長率。<sup>3</sup>Ma(2000) 的實證結果，同樣也支持中國財政地方分權化會刺激經濟成長的觀點，並強調財政分權是中國改革開放的過程當中，最重要的改革之一。

根據 Lin and Liu (2000) 指出，中國在 1985 年以前的財政改革，多為試驗性與暫時性的，中央的財政政策充滿不確定性。因此，綜觀中國過去 30 年地方財政分權化的過程中，兩次最主要的財政體制改革，分別為 1985 年所實行的「財政包乾制」(Fiscal Responsibility System, FRS) 與 1994 年的「分稅制」(Tax Sharing System, TSS)。其中，分稅制根據中

<sup>3</sup> Lin and Liu (2000) 提及，除了財政地方分權化之外，農村改革、企業改革、多種的價格改革、技術的進口、國際貿易與外商投資市場的開放與非國有部門的興盛，皆為刺激中國經濟成長的因素。

央對地方政府管轄權力的特徵，賦與其相對應的財政權力，並按稅種劃分中央與地方收入來源，規劃出與中國過去截然不同的財政收入體系。<sup>4</sup>因此，1994 年的財政改革之後，中央與地方之間的財政結構產生了明顯的變化。

在中國財政分權的背景之下，加強了地方政府的權利與責任。地方政府需承擔的財政壓力逐年增加，亦增強了地方政府追求區域經濟利益的動機與意識；中國各區域之間的金融發展，也勢必受到各地方政府利益競爭的影響（張軍洲，1995）。總觀來說，中國金融體制由計劃經濟轉型至市場導向的改革過程，與中央政府和地方政府之間的財政分權改革歷程息息相關。在計劃經濟的體制下，中國的金融體係為政府所主導，是為中央政府過度介入市場的集權經濟體制。周立（2003）說明，在計劃經濟與市場經濟轉型過程中的金融體制改革，本應為政府逐步退出，由市場力量慢慢介入的歷程。然而，中國金融改革的過程中，則為中央政府逐步退出與地方政府逐步進入的特殊模式。而此特殊的金融體制變遷過程，正是中國財政分權改革的背景下，地方政府面臨龐大的財政壓力，所追求自我利益所造成的結果。因此，在地方政府介入的情況下，地方的金融發展勢必會受到地方政府干預的影響。據此，本研究將採用地方財政收入的自主性（revenue-autonomy）來衡量地方財政分權的程度，<sup>5</sup>並試圖解釋，中國各地區的金融發展，是否會受到財政地方分權的影響。

## 二、研究目的

金融發展的相關研究一直以來都是學者們所關心的議題。在影響經濟

---

<sup>4</sup> 分稅制的主要目的，在於增加政府財政收入佔 GDP 的比例，以及財政收入佔總預算財政收入的比例。

<sup>5</sup> 以地方財政收入的自主性衡量財政分權程度，表示某一地方政府財政收入在扣除上繳中央數額後，能保有愈多的財政收入自用，即代表該地方政府具有較高的財政收入自主性，亦具有較高地方財政分權程度。

成長的眾多因素中，金融發展亦被認為是說明一國經濟成長與資本累積的指標。<sup>6</sup>金融體系的功能在於動員儲蓄、配置資源、實施公司控制等，透過這些功能將促進資本的累積與技術創新，促使經濟發展。近年來，金融發展與經濟成長之間的關聯性得到越來越多文獻的佐證。King and Levine (1993) 的實證研究認為金融體系在經濟發展的過程中扮演相當重要的角色，並對經濟成長有正向的影響。Gregorio and Guidotti (1995) 說明金融發展也與經濟的長期發展有正向影響，但這個影響會隨著國家與時間的差異而有變化。

觀察中國多年來經濟的穩健成長，財政的分權化著實扮演著舉足輕重的角色。中國金融體制由計劃經濟轉型至市場導向的改革過程，亦與中央政府和地方政府之間的財政分權改革歷程息息相關，但探討財政分權與金融發展之關聯性的文章卻少之又少。因此，本文試圖解釋財政分權對中國各地方政府金融發展的影響。本文之研究目的主要為以下幾點：

(一)、在理論基礎方面，本研究希望藉由相關理論文獻的整理，闡釋財政地方分權與地方金融發展之間的關聯性，以期能在最合理的背景假設下，得出符合現實社會情況的實證結果。

(二)、本研究將整理中國 1994 年「分稅制」財政改革後，涵蓋 31 個省市，1995 年至 2010 年共 16 年的追蹤資料 (panel data)，以各年各省市金融機構存貸餘額，以及各年各省市金融機構貸款餘額與該地區當年度 GDP 之比值，作為衡量地方金融發展的兩個指標，瞭解中國各地區金融發展之情形。

(三)、本研究將建立一個二因子固定效果模型 (two-way fixed-effect model)，試圖探討中國地方財政分權化之後，地方政府迫於自身財政壓

---

<sup>6</sup> Hicks (1969) 認為，金融體系所帶來的流動性，即是導致英國工業革命發生的原因之一。

力與彼此利益競爭等的原因，是否會直接或間接影響地方金融發展程度，並將各省市歸納比較，以期能從中獲得財政地方分權程度與金融發展之間的關聯性。

最後，根據許多的相關文獻之整理，本文發現，絕對財政中央集權化（absolutely fiscal centralization）與完全財政地方分權化（completely fiscal decentralization）對於區域金融發展皆會產生良性的影響，故本研究推測財政地方分權化程度與金融發展之間，極有可能存在著非線性的關係。為了檢驗該效果是否確實存在，故本研究將導入財政地方分權變數之平方項於實證模型當中，以便於分析財政分權是否存在有利於金融發展的最適值。並利用多種統計量進行實證模型正確性之檢定，以確保本研究實證結果之可信度與準確性。



## 第二節、研究架構與進行流程

本研究將針對中國地方財政分權對於地區金融發展的影響，利用中國1995至2010年共16年，涵蓋31個省市的追蹤資料進行實證分析與比較。此外，本研究將逐一介紹中國自1979年改革開放至今，財政政策與金融體制重大改革的歷程，以瞭解中國地方財政分權與金融發展之背景。然而，為了提供實證模型穩固的理論基礎，在進行實證分析之前，本研究亦將深入整理，回顧地方財政分權理論以及金融發展之相關文獻。最後，本研究將進行模型檢定，以確保本文實證結果之準確性。以下將詳述本研究之研究架構與研究進行之流程。

### 一、研究架構

本文共分為六章，各章節之內容則分述如下。第一章為本文之前言，其中第一節為研究背景與目的、第二節為研究架構與進行流程。第二章為相關文獻回顧，其中第一節為財政地方分權理論與相關文獻回顧、第二節為金融發展理論與相關文獻、第三節為本章小結。第三章則為中國的財政地方分權與金融發展，其中第一節為中國財政體制改革的歷程、第二節為中國金融發展演進之歷程、第三節為中國財政地方分權與金融發展之現況分析。本文第四章為研究方法，其中第一節為本文研究方法之說明、第二節為變數選取與定義，第三節為實證模型設定與資料來源。本文第五章為實證結果與模型相關檢定，其中第一節為實證結果分析、第二節為固定效果分析、第三節為實證模型之相關檢定。最後，第六章將為本研究之結論與政策意涵。

## 二、進行流程

本文主要的研究目的，在於探討中國大陸金融改革的過程中，地方財政分權對中國大陸各省市地區金融發展的影響，並透過財政分權變數平方項的設定，以期能充分勾勒出中國地方財政分權對於各省市金融發展的影響效果之全貌，並比較各地區之間金融發展之差異程度。在詳細說明研究背景、目的與架構之後，本研究將分別針對地方財政分權理論，以及中國大陸區域金融發展的相關文獻加以整理分析，並探討中國財政分權對金融發展的影響，以及各地區金融發展差異的主要原因。此外，中國財政改革的歷程與金融體制發展的歷史演進，亦為本研究在進行實證分析之前，必須要加以深入瞭解的部份。

接著，本研究將建立中國地方財政分權、金融發展以及其他可能影響金融發展的自變數指標之模型。其中，包括研究資料的蒐集、基本統計分析以及計量模型之建立均於此一時程中完成。隨後，本研究將以二因子固定效果模型進行迴歸估計，並分析、解釋估計之結果，以瞭解影響中國各地區金融發展差異的決定性因素。此外，各項必要的檢定結果亦將於此說明。最後，本研究將總結研究結論，並提出具體政策建議。圖 2 將清楚說明本研究預計之研究進行流程及執行進度：

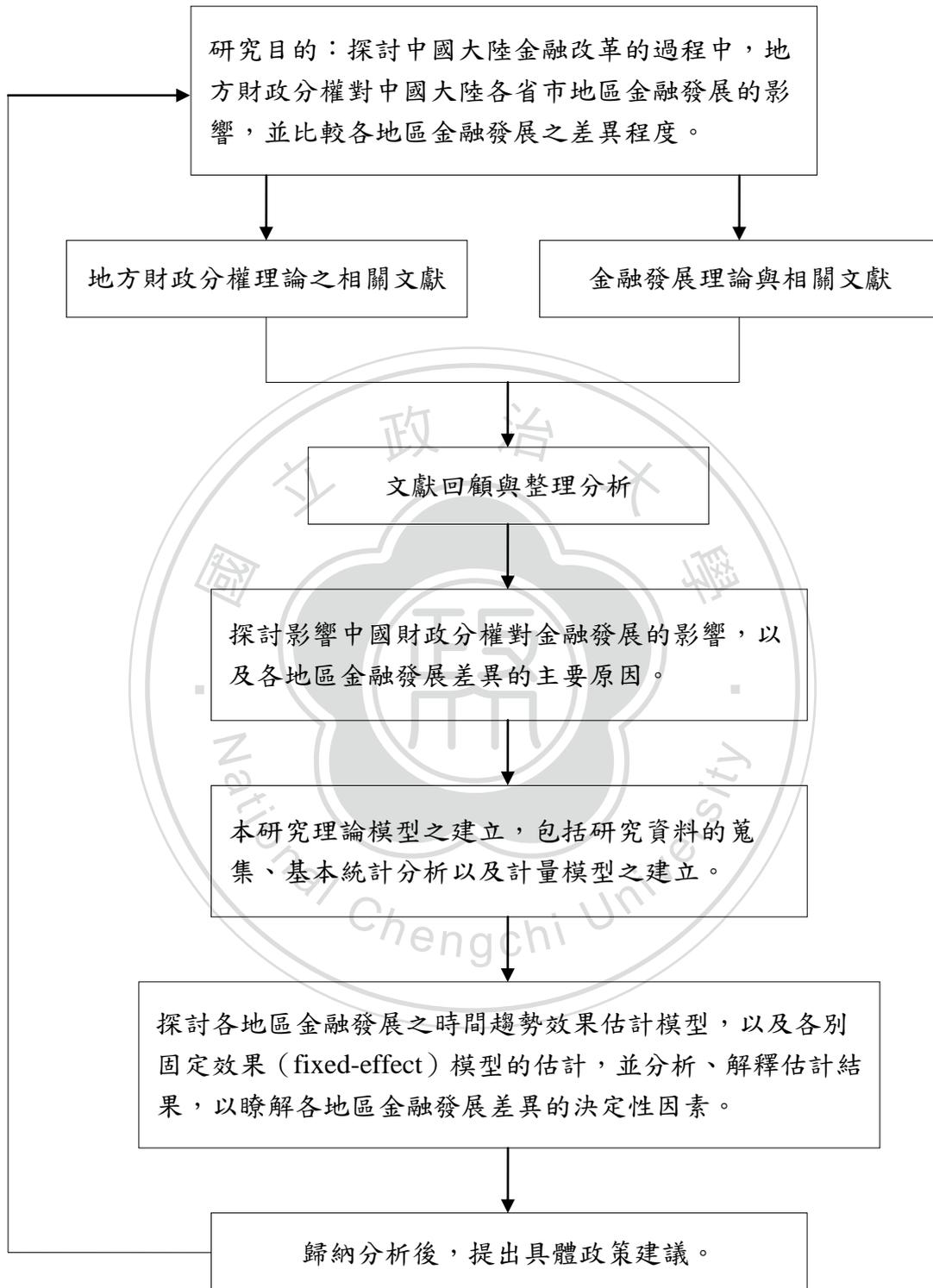


圖 2、研究進行流程圖

## 第二章、文獻回顧

如前所述，本研究所欲探討的課題，主要是要瞭解改革開放後的中國地方財政分權對各省市地區的金融發展產生何種影響，在探究該問題之前，有必要針對現有與此課題有關的文獻加以回顧。因此，在本章的文獻回顧中，第一節將回顧論述財政地方分權理論的基礎與演進。其次，在第二節將延伸探討本研究的主要重點，即金融發展理論的相關文獻。最後，將於本章第三節綜合上述二部份進行本章小結。本研究企圖在相關的理論框架下，能藉由嚴謹的實證方法，找出中國財政地方分權與金融發展間之關聯性。

### 第一節、財政地方分權理論與相關文獻

不論是已開發國家或是開發中國家，財政分權化的趨勢越來越明顯，幾乎所有世界上的國家政府體制，都有分級或分層的設計。而各種政府間財政關係的分配，基本上都是圍繞著集權與分權展開。有關地方財政分權的歷史由來已久，如 1776 年美國建國之初的聯邦制度，即為典型的分權體制。上級中央政府透過對下級地方政府合理的權力配置，促進整體經濟發展的效率，以達到區域經濟的協調發展。

財政分權係指中央政府給予地方政府一定的稅收權力和支出責任範圍，並允許其自主決定預算支出規模與結構，使處於基層的地方政府能自由選擇其所需要的政策類型，使政府充份發揮其管理的機能。自 90 年代開始，有關財政分權的理論不僅在發達國家得到普遍的重視，許多發展中國家也將財政分權視為打破中央計劃束縛，走上自我持續增長道路的重要手段。<sup>7</sup>以中國為例，在改革開放初期，中國即以「減稅讓利」的

---

<sup>7</sup> 20 世紀末，世界各國逐一開始進行財政分權化的改革，如中國大陸的分稅制改革，以及拉丁美洲地區的分權化等。

稅制改革為首，拉開了改革開放的序幕。而在 1994 年的稅制改革，更確立了分稅制的財政分權體制。

在討論財政地方分權化的傳統經濟理論文獻中，Tiebout (1956) 奠定了往後財政分權理論發展的基礎。Tiebout (1956) 在既定的前提假設下，<sup>8</sup> 建構出地方政府模型，認為人口流動性 (population mobility) 與地方政府之間提供公共服務的競爭，將能確保當地社區和地方政府之間偏好的媒合，人們將選擇遷移到能滿足其最大偏好的地區。如此，各地區之間的競爭將使資源達到有效配置，實現柏瑞圖最適 (Pareto optimal)，進而達到社會福利的最大化；此即所謂的「以足投票」(foot voting) 理論。

隨後，Stigler (1957) 針對地方政府存在的合理性與必要性做進一步的解釋，並提出了地方政府存在之必要性的兩大原則，<sup>9</sup> 說明由地方政府來進行資源配置將比中央政府更有效率。地方政府的存在，將使資源能夠更有效地配置，進而達成社會福利最大化的目標。然而，Stigler (1957) 僅針對地方政府的存在的必要提出解釋，並未明確對地方政府的職能提出建議。因此，Musgrave (1959) 首度提出了財政分稅制的概念，將政府的財政職能分為為資源配置、收入分配和經濟穩定三大面向。由中央政府負責維持經濟的穩定與收入分配，而地方政府則依據各地居民的偏好進行資源配置，將能促進經濟效率的提高與社會福利水準的改善。<sup>10</sup>

<sup>8</sup> Tiebout (1956) 所建構之地方政府模型中，一共包含七大假設，分別為：(1) 消費者具完全移動性，且將遷入最能滿足其偏好之地區；(2) 消費者資訊充分且完整；(3) 有足夠的地區可供消費者選擇；(4) 遷徙的成本為零，且消費者所得將不受影響；(5) 各地區所提供之公共財無外溢效果；(6) 各地區存在一個最適規模人數；(7) 地方公共財之最適規模由該地區人口投票決定。

<sup>9</sup> Stigler (1957) 認為，地方政府存在之必要性的兩大原則，分別為：(1) 地方政府較中央政府貼近地方的民眾，因此更瞭解該地區居民的效用與需求；(2) 一個國家內，不同的人們有權對不同種類與數量的公共財進行投票表決。

<sup>10</sup> 以此為基礎，Musgrave (1983) 提出具體的多層級政府分稅制原則，成為現今政府稅收劃分的基本思想。

Oates (1972) 在比較中央政府與地方政府提供公共財的效率之後，提出 "Oates' Decentralization Theorem"，說明財政分權將有效提高經濟效率。由於資訊取得上的優勢，地方政府相對於中央政府更能迅速地為人民提供公共服務。在財政的考量上，忽略地方與中央在地理上的差異，若政府目標在於提供對地方較具敏感性的公共服務和政策上，如基礎建設及教育等，地方決策往往都較中央來得有效。<sup>11</sup>

在財政分權的基礎理論逐漸發展、奠定之後，學者們開始探討財政地方分權在一國經濟成長中扮演的角色為何。Oates (1993) 假設保持其他狀況不變下，相較於中央集權，財政分權的政府系統在公共財的提供下扮演著更重要的角色，並且帶動了更快速的經濟成長。而財政分權相對於中央集權的優勢，Bahl and Linn (1992) 及 Bird (1993) 說明財政分權或中央政府下放財政權力到地方政府，通常被視為公共部門提高行政效率的改革方案的一部分，以提高地方政府之間在提供公共服務方面的競爭，並刺激經濟成長。在實證方面，Akai and Sakata (2002) 使用 1988 年至 1996 年美國各州的資料，進行普通最小平方估計法的分析，以避開實證對象經濟高度成長的期間，並採取同一國家內的資料以去除文化或歷史的差異。其結果顯示，財政地方分權對經濟成長有正的貢獻。

然而，並非所有文獻都支持財政分權將能為經濟成長帶來正面影響的論點。Davoodi and Zou (1998) 也針對 46 個國家，涵蓋 1970 年至 1989 年的追蹤資料進行實證分析，試圖找出財政分權與經濟成長之間的關聯性。Davoodi and Zou (1998) 說明，雖然已開發國家之平均財政分權程度與經濟成長都較開發中國家為高，但並不能說明兩者之間有正向的關係。其實證結果發現，在已開發中國家，財政地方分權化程度對經濟成

---

<sup>11</sup> "Oates' Decentralization Theorem" 遵循在地方居民得以在地區間自由遷徙的假設，意即該理論是建立在 Tiebout 「以足投票」的前提之下而產生。

長並無顯著的影響，而在開發中國家則呈現負向的關係。<sup>12</sup>而 Zhang and Zou (1998) 利用中國大陸 1980 年至 1992 年共 28 個省份的財政資料，對中央以及地方的資源配置與地方經濟成長之間的影響進行實證分析，發現財政地方分權化程度越高，地方的經濟成長率卻越低，兩者之間呈現負向的影響。



---

<sup>12</sup> 對於發展中國家呈現負面效果的實證結果，Davoodi and Zou (1998) 提出四點解釋：(1) 政府支出的構成，沒有區分是否對經濟成長有利的資本支出，或較無影響一般性流動支出；(2) 在不同層級的政府間，稅收分配的錯誤可能產生緩慢的經濟成長；(3) 發展中國家地方政府的決策往往還是會受到中央政府的箝制，因此無法發揮財政分權化的最大特色——效率利得；(4) 地方政府面對地方居民的需求及偏好，可能無法面面俱到。

## 第二節、金融發展理論與相關文獻

在影響經濟成長的眾多因素中，金融發展成為解釋一國經濟成長與資本累積過程的重要指標之一。1960 年代以來，金融發展與經濟成長的相關研究，逐漸成為許多學者們所關心的議題。金融發展的相關理論，由於 Goldsmith (1969)、McKinnon (1973) 以及 Shaw (1973) 等先趨的貢獻，使得金融發展與經濟成長的相關研究慢慢為眾人所注目。Goldsmith (1969) 著重金融發展與投資效率之間的關係，並為金融發展理論建立了基本的分析架構，提出「金融相互關聯比率」(financial interrelations ratio, FIR) 作為金融發展的量化指標，成為金融發展領域的濫觴。McKinnon (1973) 及 Shaw (1973) 則重視增加儲蓄和投資的金融自由化，並驗證了金融抑制對經濟成長會產生負面的影響 (Gregorio and Guidotti, 1995)。

13

在金融發展相關理論建立之後，學者們開始著手於實證方面的分析。其中，King and Levine (1993) 開啟了金融發展領域的相關研究，尋求建立涵蓋開發中國家與已開發國家的一般金融理論。其在 Goldsmith (1969) 的基礎上，設計四種不同的金融發展指標做為被解釋變數分別進行分析，並說明其與經濟成長的關聯性。<sup>14</sup> 其對 80 個國家，自 1960 到 1989 年之間的數據進行實證研究。其結果說明不論使用何種金融發展指標，金融中介的規模與發展，不僅促進了資本的累積，同時也刺激了長期間的經濟成長與經濟效率；並強調政府的政策，將使金融中介的效率對經濟成長的一階效果產生影響。

<sup>13</sup> McKinnon (1973) 和 Shaw (1973)，因為受到在東南亞成功案例的影響，因此著重金融自由化在增加儲蓄和投資所扮演的角色。

<sup>14</sup> King and Levine (1993) 分別使用 (1) 金融機構貸款餘額與 GDP 之比值、(2) 貨幣存款銀行國內資產與其和中央銀行國內資產總合之比值、(3) 非金融私人部門借貸與國內信貸總額之比值 (不包含銀行信貸)、(4) 非金融私人部門產出總額與 GDP 之比值，做為衡量金融發展之變數。

Arestis and Demetriades (1997) 則從兩個角度進行實證探討，一是金融體系的發展，是否、且如何對經濟成長的過程中提出貢獻；另一則是金融自由化能否刺激投資與經濟成長。其針對 1979 年至 1991 年美國與德國的資料進行時間序列分析，<sup>15</sup>說明我們並沒有足夠的證據證明美國金融發展與經濟成長之間的關係，且指出其實質 GDP 的成長有助於銀行體系與股票市場的發展；而以銀行為主要金融中介的德國，其金融發展則對經濟成長有顯著的影響。在金融自由化方面，Arestis and Demetriades (1997) 則採用南韓 1956 年至 1994 年間的數據進行分析，其結果說明，抑制金融體系，反而對金融發展有著正面的影響；此結果與銀行的獨占模型 (monopoly banking model) 是一致的。<sup>16</sup>

另一方面，Christopoulos and Tsionas (2004) 則針對 10 個發展中國家，採用 1970 年至 2000 年的追蹤資料探討金融深化與經濟成長的長期影響。<sup>17</sup>在追蹤資料的共整合分析中，其認為金融發展與經濟成長之間有顯著的影響，並且沒有足夠的證據說明兩者之間有明顯的交互關係。<sup>18</sup>作者亦採用完全修正最小平方法 (fully modified (FM) OLS) 與時間序列進行驗證，其認為在短期中，金融深化與經濟成長並無顯著影響，兩者之間的影響是長期發展下必然帶來的效果；亦即政府針對改善金融市場的政策，將會延遲反應在經濟成長上。

在探討中國金融發展的文獻方面，改革開放之後，中國在經濟發展上的巨大成就，成為世人所爭相探討的議題。同時，隨著中國金融體系的

<sup>15</sup> Arestis and Demetriades (1998) 使用向量自我迴歸模型 (VAR model) 與 Johansen 共整合分析 (Johansen Cointegration Analysis) 進行實證。

<sup>16</sup> 在獨占的狀況下，銀行將收取大額的存款，並選擇最適貸款利率，以追求利潤極大化為目標。見 Courakis (1984) 與 Arestis and Demetriades (1995)。

<sup>17</sup> 金融深化意指政府放棄對金融體系的過度干預，使利率和匯率充分反映供給與需求的真實狀況，並有效地控制通貨膨脹。見 McKinnon (1973) 及 Shaw (1973)。

<sup>18</sup> Christopoulos and Tsionas (2004) 以追蹤資料共積檢定方式對於金融發展變數的外生性檢測進行檢測，其結果支持金融發展變數具有外生性。因此以金融發展變數作為解釋變數的單向估計的方式並無模型偏誤問題存在。

逐漸發展，金融市場的活絡亦直接或間接為中國經濟發展帶來充沛的活水。談儒勇（1999）以中國 1993 年至 1998 年間各季數據進行研究，發現中國金融發展與經濟成長之間有顯著且強烈的正向關係，說明金融發展極有可能是帶動中國經濟成長的動力之一。<sup>19</sup>高凱民、吳立峰（2011）亦採用向量自我迴歸模型（VAR model）對中國 1991 年至 2009 年的數據做分析，說明金融發展與經濟成長之間存在長期的均衡關係，且金融存貸機構將對促進經濟成長有正面的影響。冉光和等（2006）藉由東、西部的追縱資料進行比較，使用 1978 年 2002 年的追縱資料，說明在不同的區域條件下，金融發展與經濟成長之間可能並無穩定一致的關係。其中，西部地區金融發展與經濟成長之間，呈現單向長期的因果關係，並無明顯的短期影響；東部地區則無論在短期或長期之間，金融發展與經濟成長之間皆存在著相互影響的因果關係。

綜上所述，大多數的研究發現，金融發展對經濟成長可說是具有顯著地直接關係，且為正向的影響。除此之外，兩者之間並不僅僅存在單方向的關係，經濟的成長亦會刺激金融市場的活絡與發展。有關金融發展與經濟成長的相關文獻，詳見表 1。

---

<sup>19</sup> 談儒勇（1999）亦說明，中國股票市場的發展，對經濟成長有著不顯著的負相關。其意謂著股票市場對經濟成長的影響是有限的，即使有，也是微乎其微。

表 1、金融發展與經濟成長之相關文獻

研究者	樣本期間	使用方法	主要結論
King and Levine (1993)	1960—1989 80 個國家	二階段最小平方法	金融中介的規模與發展，不僅促進了資本的累積，同時也刺激了長期間的經濟成長與經濟效率。
Arestis and Demetriades (1998)	1979—1994 美國、德國	向量自我迴歸模型	沒有足夠的證據證明美國金融發展與經濟成長之間的關係；而以銀行為主要金融中介的德國，其金融發展則對經濟成長有顯著的影響。
Christopoulos and Tsionas (2004)	1970—2000 10 個國家	完全修正最小平方法	短期中，金融深化與經濟成長並無顯著影響，兩者之間的影響是長期發展下必然帶來的效果。
談儒勇 (1999)	1993—1998 中國	普通最小平方法	中國金融發展與經濟成長之間有顯著且強烈的正向關係，金融發展極有可能是帶動中國經濟成長的動力之一。
冉光和平、李敬、熊德 平、溫濤 (2006)	1978—2002 中國	普通最小平方法	西部地區金融發展與經濟成長之間，呈現單向長期的因果關係，短期並無影響；東部地區無論在短期或長期，金融發展與經濟成長皆存在著相互影響的關係。
高凱民、吳立峰 (2011)	1991—2009 中國	向量自我迴歸模型	金融發展與經濟成長之間存在長期的均衡關係，且金融存貸機構將對促進經濟成長有正面的影響。

資料來源：作者自行整理。

### 第三節、中國地方財政分權與金融發展之相關文獻

地方經濟發展的不均與城鄉的差距，為現今中國經濟、社會發展所衍生出來的重大問題之一。因此，近年來中國許多學者開始著重在地方金融發展的研究上。另一方面，在政治集權和財政分權的制度設計之下，中國地方政府面對財政的壓力，遂逐漸產生相互競爭的結果。財政分權對中國區域金融發展顯著的影響之一，是地方政府對區域金融自主性的干預所產生的影響。尹希果、陳剛、潘楊（2006）對中國 1994 年分稅制改革後，中央與地方政府財政收支方式變動時，地方政府是否會對金融部門進行干預的行為做深入的探討。其研究顯示，分稅制改革對地方政府造成了強大而沉重的財政負擔，進而使其加強對地方金融信貸的干預，將不利於金融信貸資金配置的效率。

沈坤榮、張璟（2007）針對中國特殊的財政分權體制，探討其對中國地方金融發展以及經濟成長績效的影響，並運用中國 1985 年至 2004 年的追蹤資料進行實證研究。其研究顯示，在財政分權的背景下，地方政府的財政壓力會導致其對金融機構干預程度的增加，以從中獲取額外資金的使用權力，進而對地方金融發展及成長績效產生負面的影響。其中，該不利影響在 1994 年分稅制的財政管理體制實施後更加明顯。因此，沈坤榮、張璟（2007）進一步說明，若地方政府對財政收入與支出的比例做有效的調控，將有助於減少地方政府干預的誘因，並能對中國金融發展市場化與地方經濟帶來更有利的發展。

而馮濤、宋艷偉、路燕（2007）則認為，地方政府除了本身的財政收支壓力之外，為了給國有企業爭取更多的信貸資源，將同樣對地方金融體系進行干預，阻礙金融資源的配置效率。此外，由於各地區國有經濟比佔不同，以及財政壓力的地區差異，使地方政府之間金融干預的強度

亦產生不同，進而導致中國各地方金融發展程度的不均。其實證結果顯示，地方財政分權的程度越高、國有經濟比重愈大與地方財政收支的壓力愈大，地方政府對地方金融信貸的干預就愈強，愈不利於地方的金融發展。<sup>20</sup>

綜上所述，我們可以發現，眾多探析中國財政地方分權與金融發展的相關文獻，皆專注於兩者之間效果的比較。張偉麗、覃成林（2009）利用中國 1990 年至 2004 年 28 個省份的追蹤資料，對金融發展與地方經濟差異對中國各地區的影響進行研究。其結果表明，在東部與西部地區，金融發展對地方經濟成長有著顯著的正向影響；然而在中部與東北地區，金融發展卻沒有形成推動經濟成長的良性作用。此外，財政分權對促進金融發展的影響，在不同的地區也各不相同。財政分權僅在東北與西部地區對金融發展的促進產生有效的正面影響，在其它地區則產生了不利的影響。張偉麗、覃成林（2009）認為，加快金融市場化改革的步伐、打破資金地區性限制的藩籬與加快金融市場的開放，將有助於金融資源的有效配置，並對各地區金融發展與經濟成長之間產生良好的催化作用。

根據上述的文獻，我們得以瞭解中國的分權化體制，使各地方政府均需承受龐大財政壓力，進而對地方政府干預金融體系此一行為產生強大的誘因。尤其 1994 年「分稅制」財政管理體制的施行，更對地方金融發展與資金的配置效率產生了不利的影響。因此，地方政府有效地調控收支與加快金融市場化的改革，將有助於加快地方金融發展與經濟成長的步調。有關中國地方財政分權與金融發展之相關文獻，詳見表 2。

---

<sup>20</sup> 馮濤、宋艷偉、路燕（2007）亦認為，1994 年的分稅制改革，對於地方政府干預金融發展的強度有顯著地提高。

表 2、中國地方財政分權與金融發展之相關文獻

研究者	樣本期間	使用方法	主要結論
尹希果、陳剛、潘楊 (2006)	1987—2003 中國	一般化動差法	分稅制改革對地方政府造成了強大而沉重的財政負擔，進而使其加強對地方金融信貸的干預，將不利於金融信貸資金配置的效率。
沈坤榮、張璟 (2007)	1985—2004 中國	固定效果的追蹤資料模型	在財政分權的背景下，地方政府的財政壓力會導致其對金融機構干預程度的增加，進而對地方金融發展及成長績效產生負面的影響。
馮濤、宋艷偉、路燕 (2007)	1985—2004 中國	固定效果的追蹤資料模型	地方財政分權的程度越高、國有經濟比重愈大、地方財政收支的壓力愈大，則地方政府對地方金融信貸的干預就愈強，愈不利於地方的金融發展。
張偉麗、覃成林 (2009)	1990—2004 中國	普通最小平方法	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 在東部與西部地區，金融發展對地方經濟成長有著顯著的正向影響，然而在中部與東北地區，金融發展卻沒有形成推動經濟成長的良性作用。</li> <li>2. 財政分權僅在東北與西部地區對金融發展的促進產生有效的正面影響，在其它地區則產生了不利的影響。</li> </ol>

資料來源：作者自行整理。

## 第三章、中國財政地方分權與金融發展

本章第一節將介紹 1978 至今，中國進行的四次重大財政改革歷程。其次，本研究將於第二節中，介紹中國金融發展之歷程。最後，在第三節，本研究將自中國財政地方分權與其金融發展之間的關聯性，進行現況分析。

### 第一節、中國財政改革歷程

財政體制為中央與地方調整資源分配的重要途徑。自 1949 年中國成立以來，已歷經了多次財政改革。若以 1978 年為分水嶺，在此之前為「統收統支體制」時期，中國財政政策主要以長期的計畫經濟體制為基礎，即實行所謂「傳統財政制度」。<sup>21</sup>由於權力過度集權中央，嚴重壓抑地方政府的積極性和創造性，因此不利於社會生產力的長期持續發展。在此期間，中國曾於 1958 年與 1970 年進行兩次權力下放，但由於這兩次財政分權是在傳統計畫經濟體制下進行，因此成效並不彰顯。而 1978 年後，中國以「放權放利」為核心引入市場機制，進行與過去截然不同的財政改革。自 1978 年迄今為止，從中央與地方的預算管理體制，實際上即為「分灶吃飯」、「分級包乾」至「分稅制」的演進過程。以下本文將依序探討，中國自 1978 年以來主要的財政體制改革歷程。

#### 一、1980 年「分灶吃飯」體制

由於過去統收統支時期權力過度集中中央，致使地方政府在經濟與社會發展上產生阻礙，因此中國國務院於 1980 年宣佈實施「劃分收支，分級包乾」的財政管理體制。<sup>22</sup>此次改革，開始了由中央明確劃分地方政府

<sup>21</sup> 「傳統財政制度」為一種計畫型的財政制度，所有的財政政策皆以國家為計畫中心。因此，中央政府對地方財政的干預程度，亦較為強烈。

<sup>22</sup> 「劃分收支」，即為明確劃分中央與地方預算的收支範圍；「分級包乾」，即先確定

收支權限，各有其「灶」，各負其責的「分灶吃飯」體制（賈康、閻坤，2000）。「分灶吃飯」是中國建國以來財政體制的重大改革，首次打破「統收統支」的財政體制，結束了中國過去長期吃國家「大鍋飯」的局面。

此時，「分灶吃飯」擴大了地方政府的財力和財權，也加強了地方的經濟責任。在地方發展經濟以增加財政收入的同時，更提高了資金的使用效率，加快了地方社會經濟的發展步伐。1980年的財政改革，的確使中央佔全國財政收入比例逐年上升，同時亦達成發展地方經濟之目標。然而，擴大地方支出佔全國支出的比例，仍然未能減輕中央的財政壓力，有效地解決中央的財政問題。因此，為了能有效舒緩中央的財政壓力，中國於1981年起，將包乾範圍縮小，並自1982年開始逐步將包乾辦法改為「總額分成，比例包乾」體制。<sup>23</sup>

## 二、1985年「劃分稅種，核定收支，分級包乾」體制

為了更合理劃分中央與地方財政收支範圍，中國於1985年進一步進行財政改革，實行「劃分稅種，核定收支、分級包乾」的財政體制。主要內容可分為四大部份，分別為劃分支出、劃分收入、核定基數與分成辦法（詳見表3）。改革中首次劃分了中央和地方財政收入的稅種，其次劃分了中央與地方財政的支出，並再次製定了中央和地方財政共享收入。此次改革原則與1980年的理念雖是一致的，但將「劃分收支」改為「劃分稅種」，是中國財政體制一次重要的改革。其不僅避免了「劃分收支，分級包乾」財政體制執行中暴露出的缺陷，更進一步催化地方政府理財與增收節支的積極性，成為中國往後分稅制改革的濫觴。

然而，此時中國財政支出佔全國財政支出比例雖逐年下降，達成減輕

---

地方預算收支包乾基數後，依據基數實施各級收支包乾。

<sup>23</sup> 「總額分成，比例包乾」係指，求出地方收入基數總額與支出基數總額之百分比，並按此比例劃分中央與地方之收入，實行包乾。

表 3、1985 年中國財政體制改革內容概要

施行步驟	實行內容概要
劃分支出	按中央與地方之行政隸屬關係，劃分支出範圍。
劃分收入	一、中央財政固定收入。 二、地方財政固定收入。 三、中央與地方財政的共享收入。
核定基數	一、依照 1983 年決算收入數與原預算體制確定之分成比例，以及其它調整因素，計算出地方應得的財力做為基數。 二、以 1983 年決算數為基數，按照收入劃分範圍和第二步利改稅後的收入移轉情況確定其收入基數。
分成辦法	一、凡地方固定財政收入大於支出者，定額（或按一定比例）上繳。 二、凡地方固定財政收入小於支出者，從共享收入中確定一個分成比例給地方。 三、若地方固定收入與共享收入全部留予地方，但仍不足支出者，由中央定額補助。 四、以上三種分成辦法確定後，五年不變，地方多收可多支，少收則少支，自求平衡。

資料來源：整理自賈康、閻坤（2000），高培勇、溫來成（2001）。

中央財政壓力的目標，但在收入方面，中央政府財政收入佔全國財政收入比重亦隨之降低。<sup>24</sup>此外，經濟發展較快的地區，由於收入上解比例較大，亦失去了發展經濟與追求財政收入的動力，造成改革後全國財政收入增長幅度降低。有鑑於此，追求全國財政收入的成長，遂成為中國下階段財政改革中主要的改革目標之一。

<sup>24</sup> 1984 年至 1985 年中央財政支出與全國財政支出的比例，由 52.5% 大幅下降至 39.7%；收入方面則由 40.5% 滑落至 39.7%。

### 三、1988 年「大包乾」體制

有鑑於地方政府失去發展經濟與追求財政收入的動力，造成全國財政收入成長幅度下降的狀況，中國國務院於 1988 年 7 月，配合國有企業普遍推行的承包經營責任制，頒布《關於地方實行財政包乾制辦法的決定》，稱為「大包乾」體制。中國針對 39 個地方政府單位，劃分實行六種形式的財政包乾，<sup>25</sup>分別為收入遞增包乾辦法、總額分成辦法、總額分成加增長分成辦法、上繳遞增包乾辦法、定額上繳辦法與定額補助辦法。

「大包乾」的財政體制，將城鄉個體工商業戶所得稅、營業稅、個人所得稅等 13 種稅，劃為地方政府的固定收入，抵頂支出，增長全留。由於這些稅種隨著市場經濟的發展與市場流通的擴大，會有較大幅度的成長，因此使地方財政收入增加，亦進一步加大了地方政府的財政自主權，對地方經濟的發展發揮了重要的作用。

綜觀中國 1988 年的財政體制改革，全國財政收入成長速度明顯地增加。其中，1988 年全國財政收入成長率，為實施改革前之兩倍，可謂成效顯著。<sup>26</sup>然而，伴隨著財政收入成長率的提升，此時全國財政支出的成長速度亦屢屢升高。<sup>27</sup>觀察中央佔全國財政收入與支出的比重，我們可以發現不論財政收入亦或財政支出的增長，主要均來自於地方政府的影響所致。雖然地方政府財權的擴大，顯著地為地方經濟的發展帶來繁榮，但中央財政收入的下降，與地方擁權的「諸侯經濟」，也成為了對財政包乾體制進行改革的主要目標。

<sup>25</sup> 項懷誠、姜維壯（1992）指出，此六種辦法具有三大特點：（一）承包經營責任制被正式納入預算管理體制中。（二）增加透明度，使地方得以自成長的財政收入之中獲取利益，進而更加關心財政收入的成長。（三）使地方自負財政盈虧的風險，增加地方平衡預算的壓力。

<sup>26</sup> 根據各年《中國統計年鑑》數據之計算，1988 年中國財政收入成長率，由 1987 年之 3.6% 上升至 7.2%。

<sup>27</sup> 根據各年《中國統計年鑑》數據之計算，1987 年之中國財政支出，僅較上一年度增加 57.27 億人民幣，但 1988 年卻爆增為 229.03 億人民幣，成長率分別為 2.6% 與 10.1%。

#### 四、1994 年「分稅制」體制

1993 年 12 月 15 日，中國國務院頒布《關於實行分稅制財政管理體制的決定》，並於 1994 年 1 月 1 日實施，此即「分稅制」改革。分稅制主要內容為「三分一返」，即劃分中央與地方稅收、劃分中央與地方事權和支出範圍、分設中央與地方兩套稅務機構與建立中央對地方的稅收返還制度。一般而言，分稅制將一國所有稅種，在中央與地方進行劃分，明確規範兩者財政收入範圍的財政管理體制；藉由稅種分割中央與地方的事權與其相應的財權，形成中央與地方不同的收入體系，是市場經濟國家主要推行的財政管理體制模式。

分稅制財政體制的建立，可謂中國歷年最大的財政體制改革之一。突破了以往「讓利放權」的觀念，逐漸發展為「分權」，向建構市場經濟體制下的財政體制邁出了史無前例的一步。分稅制實行後，規範了中央與地方政府間的財政關係，既增加地方政府的理財積極性，亦提高了中央財政收入的成長速度。<sup>28</sup>為了完善分稅制的財政體制，中國於 2002 年實施所得稅收入分享改革，將按企業隸屬關係劃分中央與地方所得稅收入的辦法，改為中央與地方按統一比例分享，以促進地區協調發展。總體而言，中國歷經各階段的財政改革，已逐步改善各改革階段所衍生的財政問題，並完成其市場經濟下的財政管理體制。

---

<sup>28</sup> 根據各年《中國統計年鑑》數據之計算，1994 年中央政府財政收入佔全國財政收入的比例，由 1993 年的 22% 大幅躍升為 55.7%。

## 第二節、中國金融發展演進歷程

1949年中華人民共和國政權成立，中國大陸金融業務由中國人民銀行接管辦理，外國金融機構被迫暫停營業或退出大陸。1979年中國大陸改革開放後，金融體系遂大幅調整，現代金融體制改革與總體經濟的改革開放政策同時啟動。以1979年為分水嶺，其以前中國大陸的金融體制是在計劃經濟體制下，中國人民銀行是唯一的金融機構，即所謂「大一統」的金融體制。1979年後的改革歷程，使中國大陸金融體制轉變為有銀行、股份制商業銀行、政策性銀行等各類銀行並存的多元體系，並且逐漸顯現市場化的特徵。以下分別將就銀行業、證券業與保險業，探討中國金融發展的演進歷程。

### 一、銀行業

中國銀行業的發展，歷經了許多改革過程。中國自1951年以來，共經歷了四個規模較大的制度改革與開放階段。其中，1951年至1993年的前兩次變革，中國銀行業主要著重於金融市場核心體制上的變革，由所謂「大一統」的銀行體系，逐漸步入以人民銀行則專門行使中央銀行職能，四大國家銀行為專業銀行的二元體制。而1993年後的末兩階段，則多為銀行業運作體制上的改革與開放，並逐步完備中國整體銀行業的監督體制。朱浩民（2007）亦將中國銀行業之改革分為三個階段：1979年至1993年現代銀行業初期發展、1994年至2002年銀行業體制改革，及2003年以後銀行加速改革與外資湧入。以下，本文則將中國大陸銀行業體系的主要變革分為四大歷程，並分別探討之。

#### （一）、1951—1979 「大一統」銀行體系

自1951年開始至1970年代末期，中國大陸開始建立集中統一的綜合

信貸計劃管理體制。以中國人民銀行為中心，實行「統存統貸」的管理方法，<sup>29</sup>將銀行信貸計劃納入國家經濟計劃之中，進行全面的金融監督與服務。此高度集中的國家銀行體系，即所謂「大一統」的銀行體系模式；以一切信用皆歸國家銀行的原則，使中國人民銀行成為全中國現金中心、信貸中心與結算中心。

此時期中國人民銀行為全中國唯一的金融機構，各類金融機構及銀行相繼被併入或裁撤；外資銀行則退出中國市場，或降級為辦事處。中國人民銀行不僅是行使中央銀行職權、管理全國金融與貨幣的機關，同時亦為全面經營商業銀行業務的金融機構。此種大一統的金融體制，有利於國家統一指揮、政策貫徹和全國金融局勢的控制。另一方面，該體制卻也忽視了商品與市場的作用，使得基層金融機構無法完全發揮業務上的主動性以及積極性。中國人民銀行兼具中央銀行與商業銀行的職能，使信用形式單一化，不存在商業信用，更造成非銀行金融機構與金融市場的消失。

## （二）、1979年—1993年，中央銀行體系的建立

1978年，中國在第十一屆三中全會中，作出經濟改革以及對外開放的決定，打破過去計劃經濟的制度，金融體制亦有了劇烈的變化。<sup>30</sup>1979年，中國農業銀行重新恢復成立，以集中辦理農村信貸，領導農村信用合作社。同年，中國銀行與中國人民建設銀行亦分別由中國人民銀行與財政部分離出來。<sup>31</sup>1984年，中國工商銀行再由中國人民銀行分離成立，並承接中國人民銀行原有的城市金融業務。至此，中國人民銀行退出一

<sup>29</sup> 「統存統貸」即各級銀行吸收的各項存款全部上交總行，各級銀行發放的各項貸款由總行統一核定計劃指標，逐級分配下達。與中國財政過去的「統收統支」有異曲同工之妙。

<sup>30</sup> 1979年年底，鄧小平提出「要把銀行作為發展經濟、革新技術的槓桿，要把銀行辦成真正的銀行」，從而開始恢復金融、重構金融組織體系的工作。

<sup>31</sup> 中國人民建設銀行於1996年後，改名為中國建設銀行。

般銀行業務，專司行使中央銀行的職責，中國中央銀行體制的雛型初始確立。<sup>32</sup>此時，四大國家專業銀行的業務嚴格劃分，<sup>33</sup>分別在工商企業流動資金、農村、外匯與基本建設四大領域占據壟斷地位。然而，此一體系仍依照過去計畫經濟的管理方法在進行，各銀行還不存在商業銀行的經營觀念。

1987年中國國務院批准重新組建交通銀行，隨後許多股份制的全國性、區域型商業銀行陸續成立，原先撤離之外商銀行也紛紛回到中國。股份制商業銀行的建立與發展，打破中國原有計劃經濟體制下，國家專業銀行的壟斷局面，逐步形成多類型、多層次的金融機構組織體系。<sup>34</sup>

### (三)、1993年—2003年，金融體制的改革階段

1993年，中國國務院頒布《關於金融體制改革的決定》，明確了中國人民銀行制定、實施貨幣政策和金融監管的兩大職能，並把中國的專業銀行轉型定位成為真正的商業銀行，從事商業性金融業務。至此，專業銀行的發展正式定位於商業銀行，而中國人民銀行得以真正獨立行使中央銀行職能。<sup>35</sup>

而1994年後，國家發展銀行、中國農業發展銀行與中國進出口銀行三家政策性銀行相繼成立，並承接中國農業銀行、中國銀行與中國建設銀行與中國工商銀行的政策性金融業務。四家專業銀行則按商業化改革之要求，轉換機制，成為國有獨資商業銀行。逐步確立「自主經營、自

<sup>32</sup> 1983年9月，中國國務院頒布《關於中國人民銀行專門行使中央銀行職能的決定》，中央銀行制度框架初步確立，決定中國人民銀行的性質與地位，即：作為發行的銀行、政府的銀行、銀行的銀行。是領導和管理全中國金融事業的國家機關。

<sup>33</sup> 四大國家銀行分別為：中國農業銀行、中國銀行、中國建設銀行與中國工商銀行。

<sup>34</sup> 此時，中國成為以中央銀行為中心，國家專業銀行為主體，其他金融機構同時存在，分工協作的新金融組織體制。

<sup>35</sup> 中國人民銀行此時決定與政策性及商業性銀行業務完全脫鉤，將職責轉為國家金融監督與總體經濟的調控。並透過體制和法規的設計，切斷中央財政向中國人民銀行透支與借款的管道。

擔風險、自負盈虧、自我約束」的經營機制與理念，從事真正的商業性金融業務。

隨著 1995 年 7 月《商業銀行法》的頒布實施，中國首次以法律形式明確地規定商業銀行的權利與義務，中國金融體制也正式向規範化與法制化的時代邁進。2003 年，中國銀行業監督管理委員會（簡稱銀監會）批准成立，並取代中國人民銀行的監管業務。中國人民銀行在歷經多次變革之後，實現了貨幣政策與銀行監管職能的分離。至此，中國人民銀行配合銀監會、證監會與保監會對銀行、證券、保險三大市場的監督職責，<sup>36</sup>中國大陸分工明確、互相協調的金融分工監管體制正式形成，中國金融業改革發展進入一個新的階段。

#### （四）、2003 年至今，外資進入中國與加速改革

自 1990 年代以來，中國大陸經濟成長率始終居高不下，接連帶動金融業的發展需求，因而增強許多外資銀行在中國大陸經營發展的誘因。長期以來，外資銀行在中國的發展過程與經營策略，對中國銀行業造成一定程度的影響。2001 年中國加入世界貿易組織（WTO）後，承諾對外資銀行逐步開放市場，在有關外資金融機構的經營與管理規範陸續公佈後，大幅改善外資銀行的經營環境。自 2003 年起，中國銀行、中國建設銀行、中國工商銀行和中國農業銀行陸續進行並完成了股份制改革。

外資的開放，對中國銀行業市場競爭格局和銀行體系結構發生了深刻的變化，也促進了中國金融市場的深化、金融基礎設施的改善和金融監管水平的提高，進而提高了整個經濟體系的資源配置效率。此外，中國金融業的對外開放，更加速了中國銀行業的金融創新與改革。先進的管理

<sup>36</sup> 中國人民銀行於 1998 年將證券機構的監管職能，移交給中國證券監督管理委員會（簡稱證監會）。同年 11 月，中國保險監督管理委員會（簡稱保監會）成立，接收保險業的監管工作。

理念、成熟的管理技術與產品，隨著外資銀行在中國的發展而引入中國市場，刺激了中資銀行在組織改造、業務流程、風險管理與經營模式上的創新。

## 二、證券業

自 1978 年以來，隨著中國大陸經濟體制改革的進展，以股票、債券方式向社會籌集資金的直接金融開始出現，以多種不同的資金取得管道，解決企業經營上的需求。中國證券市場逐年的發展，1990 年以及 1991 年，上海與深圳證交所相繼成立，使得建立集中統一的市場監管體制勢在必行。1992 年 10 月，中國國務院證券委員會（簡稱國務院證券委）和中國證券監督管理委員會（簡稱證監會）宣告成立，代表著中國證券市場統一監管體制開始形成。國務院證券委是中國對證券市場進行統一巨集觀管理的主管機構。證監會是國務院證券委的監管執行機構，依照法律法規對證券市場進行監管。

中國證券市場自 1990 年上海證交所成立之後，經過十餘年的發展，已實現了從地區性市場向全國性市場的轉變。近年來，中國證券市場交易活絡，發展蓬勃，滬深兩市 2011 年 4 月總市值達 27.4 萬億元，上市公司逐年成長至 2175 家。作為中國大陸的金融中心，上海不僅吸引了大部分重量級公司來此上市，也成為了投資者開展市場活動的主要場所，也使得大陸成為全球股市中表現最為優異的地區之一。

## 三、保險業

改革開放之後，中國國務院於 1979 年批准恢復中國大陸的保險業務，並成立「中國人民保險公司」，積極拓展保險業務，並逐步建立經濟補償制度。在保險市場迅速成長之後，中國為了建全保險業的穩定發展，於

1985 年頒布《保險企業管理暫行條例》，並先後成立地區性的人壽保險公司，<sup>37</sup>以增加市場的創新與活力。1995 年 6 月，中國「保險法」正式通過立法，將商業保險與社會保險區分，確定商業保險的性質、經營範圍、契約的型式、界定法律上的權利與義務關係、以及相關的監督管理等。1998 年，中國國務院成立中國保險監督管理委員會（簡稱保監會），將保險的監理權由中國人民銀行獨立出來，並直屬國務院的管轄，主管監督中國大陸所有商業保險業務。



---

<sup>37</sup> 1986 年後，中國人民銀行先後批准「新疆生產建設兵團農牧生產保險公司」、「平安保險公司」、「中國太平洋保險公司」以及四川、長沙、大連、瀋陽、廈門等地區性的人壽保險公司。

### 第三節、財政地方分權與地方金融發展之現況分析

本研究之主要目的，在於針對地方財政分權理論，以及中國大陸區域金融發展的相關文獻加以整理分析，並探討中國財政分權對金融發展的影響，以及各地區金融發展差異的主要原因。因此，財政地方分權指標為本研究中非常重要的主要變數；依據相關文獻之整理，本文將採用地方財政收入之自主性，做為衡量中國財政分權（ $FD$ ）之指標。<sup>38</sup>中國財政分權（ $FD$ ）之指標，定義如（1）式所示：

$$FD_{i,t} = \frac{(RR_{i,t} - SUBMIT_{i,t})}{(RR_{i,t} - SUBMIT_{i,t} + TRANS_{i,t})} \quad (1)$$

於（1）式中， $FD_{i,t}$ 代表第*i*個地區，於第*t*期時自收自留用的財政收入占總財政收入（即自收自留用之財政收入與中央對地方移轉支付數額之總和）之比例。此外， $RR_{i,t}$ 代表第*i*個地區，於第*t*期時的財政收入； $SUBMIT_{i,t}$ 代表第*i*個地區，於第*t*期時需上繳中央政府之數額； $TE_{i,t}$ 代表第*i*個地區，於第*t*期時的總財政支出； $TRANS_{i,t}$ 則表示中央對第*i*個地區，於第*t*期時的移轉支付數額；且*i* = 1, 2, ..., 31; *t* = 1, 2, ..., 15。

另一方面，在衡量金融發展指標的選取上，根據本文之實證文獻回顧，由於中國各省市之貨幣餘額數據取得不易，本文擬以各地區金融機構之存貸款餘額（ $FIN1$ ），以及金融機構之貸款餘額（ $FIN2$ ）與各地區同期之名目GDP的比值，藉以衡量中國各地區之金融發展程度高低。

綜上所述，本研究將使用中國自1995年至2010年31個省市地區的資料，分別計算出之 $FD$ 、 $FIN1$ 以及 $FIN2$ 值，代表該地區之財政分權程度

<sup>38</sup> 鄭安志（2006），《財政地方分權在中國各地區經濟成長所扮演的角色》，台北國立政治大學財政研究所碩士論文。

與金融發展程度；而數值愈高，表示該地方財政地方分權與金融發展程度愈高。然而，在進入實證模型的估計之前，本文將挑選 1995、1998、2001、2004、2007 以及 2010 年等 6 年中國各地區財政分權與金融發展之指標數據作現況分析，藉以瞭解中國之現況。相關數據列示於表 4 與表 5。

觀察表 4 之數據，我們得以明顯地發現，自 1995 年至 2010 年以來，東部沿海地區的省市，如北京、天津、遼寧、上海、江蘇、浙江、山東以及廣東等，其財政分權程度都明顯地提高。其中，又以上海、江蘇、天津、浙江與北京之成長幅度為最高，分別增加 49.3%、44.8%、41.1%、40.2% 以及 38.4%。至於其它地區，除了內蒙古、雲南、西藏以及直轄市重慶之外，中國多數省市之 2010 年財政分權程度都較 1995 年為低；而下降程度最多的省市，分別為海南(-21.6%)、四川(-18.6%)、甘肅(-16%) 以及江西 (-14.7%)。

另一方面，根據 2010 年的資料，財政分權最高的五個省市：上海、北京、江蘇、廣東與浙江，皆為東部沿海的省市。而較低的五個省市，如西藏、青海、甘肅、寧夏與新疆，全部集中於西部地區。顯而易見地，我們可以看出中國財政分權程度高低，與省市所在地區有顯著地差異；東部地區財政分權程度普遍較高，而財政分權程度較低的省市則聚集在西部地區。<sup>39</sup>除此之外，比較各年財政分權的差異程度，亦有逐年提高的趨勢。以 1995 年為例，財政分權程度最高的海南（67.5%）與最低的西藏（4%），差異為 63.5%；至 2004 年財政分權程度最高與最低的省市（北京與西藏）差異則擴大為 71%，2010 年則為上海與西藏的 76.5%。

<sup>39</sup> 本研究依中國國家統計局之劃分標準，將中國劃分為三大經濟地區：東部地區、中部地區與西部地區。東部地區包括北京、天津、河北、遼寧、上海、江蘇、浙江、福建、山東、廣東、廣西以及海南；中部地區包括山西、內蒙古、吉林、黑龍江、安徽、江西、河南、湖北以及湖南；而西部地區則為重慶、四川、貴州、雲南、西藏、陝西、甘肅、青海、寧夏與新疆。

表 4、中國各省市地區財政分權程度 (%)

地區	財政分權程度 (FD)					
	1995	1998	2001	2004	2007	2010
北京	44.2	64.3	72.1	77.7	85.3	82.6
天津	33.9	52.9	57.3	58.2	71.2	75
河北	51	61.5	51.9	47.4	49.5	48
山西	54.8	60.5	43.4	45.8	53.3	50.9
內蒙古	40.5	45.1	29	33.2	42.8	48
遼寧	45.4	53.5	48.1	49.5	58.1	60.9
吉林	49.3	49.7	36.5	31.6	34.1	35.9
黑龍江	48.3	54.5	42.6	37.9	34.8	34.4
上海	33.6	54.5	68.1	71.4	83	82.9
江蘇	35	52.8	67.4	67.2	79.7	79.8
浙江	37	52.5	72.8	67.5	84.4	77.2
安徽	53.8	60.2	44.3	42.6	42.5	44.7
福建	61.9	70.9	72.1	62.2	70.4	64.9
江西	55.5	51.3	43.8	41.4	40.3	40.8
山東	53.7	67.4	72.3	65.6	70.5	67
河南	50.9	58.4	48.5	44.5	44.3	40.9
湖北	43.3	50.9	42.1	40.6	41.2	39.5
湖南	51.4	51.2	43	39.6	40.9	39.7
廣東	64.4	75.7	81.6	71.5	82.1	79.5
廣西	54.1	58.3	48.7	43.5	40	39.8
海南	67.5	65.3	52.8	42.1	42.7	45.9
重慶	38.7	43.9	35.6	43.5	50.8	53.2
四川	56	61.3	44.4	41.5	44.8	37.4
貴州	43.7	47.9	35.6	34	33.4	33.5
雲南	39.9	49.7	38.7	38.8	41.1	40.2
西藏	4	7.3	5.6	6.7	6.5	6.4
陝西	49.2	55	38.4	37.7	42.6	45.5
甘肅	41.5	42.9	28.7	27	27	25.5
青海	30.4	29.7	17.3	16.5	19.3	15.6
寧夏	35.2	39.2	26.9	26.7	28.6	29.8
新疆	41.6	44	33.2	34.9	34	30.7

資料來源：各年《中國財政年鑑》。

表 5、中國各省市地區金融發展程度

地區	FIN1						FIN2					
	1995	1998	2001	2004	2007	2010	1995	1998	2001	2004	2007	2010
北京	3.52	4.21	5.24	5.65	5.60	6.50	1.18	1.40	1.94	2.08	1.86	2.04
天津	2.35	2.54	2.46	2.75	2.77	3.12	1.20	1.19	1.13	1.23	1.21	1.39
河北	1.62	1.91	1.93	1.82	1.66	2.05	0.74	0.86	0.82	0.73	0.61	0.77
山西	2.33	2.37	2.71	2.75	2.69	3.07	1.14	1.08	1.19	1.12	0.94	1.05
內蒙古	0.88	1.01	1.02	0.96	0.89	1.56	0.22	0.22	0.15	0.11	0.08	0.68
遼寧	1.97	2.42	2.42	2.69	2.32	2.50	1.03	1.20	1.11	1.16	0.94	1.01
吉林	1.84	2.20	2.51	2.28	1.82	1.94	1.15	1.34	1.33	1.10	0.81	0.83
黑龍江	1.67	2.01	2.09	1.97	1.67	1.94	0.89	1.03	0.99	0.85	0.60	0.70
上海	2.64	2.93	3.80	4.33	4.27	5.03	1.13	1.27	1.64	1.85	1.78	1.99
江蘇	1.24	1.62	1.73	2.11	2.04	2.44	0.56	0.70	0.71	0.90	0.86	1.02
浙江	1.33	1.81	2.22	2.71	2.80	3.56	0.59	0.77	0.94	1.23	1.29	1.63
安徽	1.32	1.63	1.70	1.88	1.96	2.25	0.71	0.85	0.80	0.82	0.82	0.93
福建	1.25	1.42	1.59	1.80	1.96	2.28	0.56	0.61	0.70	0.76	0.87	1.03
江西	1.35	1.84	1.92	1.91	1.80	2.04	0.75	0.93	0.86	0.83	0.73	0.82
山東	1.32	1.55	1.69	1.75	1.53	1.83	0.63	0.73	0.76	0.78	0.68	0.78
河南	1.44	1.78	1.88	1.84	1.47	1.69	0.73	0.90	0.88	0.83	0.64	0.69
湖北	1.46	1.74	2.07	2.20	2.01	2.54	0.83	1.01	0.98	0.95	0.81	1.03
湖南	1.35	1.45	1.60	1.73	1.64	1.74	0.70	0.75	0.73	0.75	0.66	0.70
廣東	2.12	2.67	2.70	2.67	2.36	2.70	0.93	1.11	1.09	1.04	0.86	1.00
廣西	1.47	1.73	1.88	1.87	1.69	2.15	0.70	0.79	0.77	0.80	0.72	0.93
海南	3.07	3.56	2.61	2.54	2.54	3.26	1.54	1.81	1.10	1.12	1.00	1.22
重慶	1.41	1.85	2.36	2.71	2.84	3.07	0.74	0.94	1.06	1.21	1.24	1.37
四川	1.19	1.87	2.27	2.34	2.21	2.88	0.66	0.91	1.05	1.02	0.88	1.11
貴州	1.56	1.93	2.25	2.59	2.54	2.85	0.81	0.98	1.07	1.20	1.14	1.25
雲南	1.73	2.07	2.32	2.53	2.71	3.32	0.76	0.94	1.02	1.10	1.20	1.46
西藏	2.21	2.07	2.22	2.40	2.53	3.15	0.93	0.86	0.69	0.76	0.65	0.59
陝西	2.15	2.66	2.86	2.90	2.51	2.60	1.09	1.28	1.26	1.21	0.95	0.98
甘肅	2.35	2.50	2.56	2.60	2.27	2.80	1.22	1.29	1.13	1.13	0.89	1.08
青海	2.06	2.23	2.47	2.62	2.51	3.07	1.31	1.27	1.32	1.33	1.11	1.35
寧夏	2.23	2.59	2.70	2.99	2.77	2.94	1.20	1.39	1.31	1.42	1.33	1.42
新疆	2.06	2.40	2.38	2.34	2.07	2.55	1.04	1.19	1.06	1.00	0.76	0.91

資料來源：《新中國 60 年統計資料匯編》、《中國金融年鑑》與《中國統計年鑑》。

在金融發展指標方面，根據表 5 我們可以發現，以各地區之存、貸款總額所計算之金融發展指數 *FIN1*，自 1995 年至 2010 年各地區 *FIN1* 皆有所提高，說明各地區之金融發展程度隨著時間的經過而成長。其中，金融發展程度最高的省市分別為北京、上海、浙江、雲南以及海南。若將 *FIN1* 與財政分權指標 (*FD*) 作連結，則北京、上海與浙江三個財政分權程度較高的地區，其同樣也有較佳的金融發展。然而，同樣在地方金融發展名列前茅的雲南，其地方財政分權水準卻敬陪末座。再進一步分析，可以發現財政分權程度最低的西部地區，其地方金融仍然有相當程度的發展。以西藏為例，自 1995 年以來，西藏一直是中國財政分權最低的省市。然而，西藏在金融發展上的表現，比起東部沿海的省市依然毫不遜色；在 1995 年與 2010 年，西藏財政分權程度分別為 4% 與 6.4%，而金融發展程度卻高達 2.21 與 3.15，分別名列當年度第五位與第六位。類似的狀況同樣發生在青海、甘肅與寧夏，以 2010 年為例，青海、甘肅與寧夏財政分權程度皆為倒數前五位，但其金融發展程度皆在平均水準之上。<sup>40</sup>

若觀察以各地區金融機構之貸款餘額所計算之金融發展指標 *FIN2*，自 1995 年至 2010 年以來，金融發展程度成長幅度最大的省市，分別為北京、上海與浙江，其同時也是金融發展最高的三個省市。不同於 *FIN1* 所有省市之地方金融皆穩定發展的態勢，以 *FIN2* 衡量金融發展的情況下，地方金融發展呈現衰退的省市有山西、遼寧、吉林、黑龍江、河南、海南、西藏、陝西、甘肅與新疆。若配合表 4 來看，可以發現金融發展較差的地區，其財政分權的程度也較低。同樣地，以財政分權程度較高的北京、上海與浙江，其在地方金融發展的表現同樣傑出。

<sup>40</sup> 2010 年青海、甘肅與寧夏之地方金融發展水準，分別名列中國第 9 位、第 13 位與第 10 位。

總合來說，本研究發現財政地方分權程度較高的地區，如東部沿海省市，其在 $FIN1$ 下的金融發展程度亦有較佳的水準，在 $FIN2$ 下的表現則並不突出；而西部地區雖然財政分權程度普遍偏低，但其不論在 $FIN1$ 或 $FIN2$ 下，地方金融發展皆與東部地區不相上下，甚至更佳。



## 第四章、研究方法

本研究主要將探討中國財政分權化與各地區金融發展之間的關係，並利用中國 1995 年至 2010 年的追蹤資料，以剖析中國各地區財政分權的程度，是否將造成各地區金融發展的差異化。因此，在進行實證研究之前，本文首先將詳細介紹本研究所使用之研究方法。本章第一節將闡明本研究使用追蹤資料進行研究的原因，並比較固定效果模型（fixed-effect model）以及隨機效果模型（random-effect model）之異同與取捨方法。其次，將於第二節建立本研究的實證模型，並說明實證資料的來源。至於本研究實證模型之實證變數假設，將於第三節中詳述。

### 第一節、研究方法說明

如前所述，本研究將採用中國 1995 年至 2010 年的追蹤資料（panel data）進行實證分析。追蹤資料為一同時兼顧時間序列（time series data）以及橫斷面資料（cross-section data）兩者特性的組合資料；橫斷面資料所估計的參數可以解釋不同觀察個體之間的差異，而時間序列資料則可以解釋觀察個體本身隨時間趨勢所產生的動態變化。其中，使用追蹤資料進行分析時，一般採取兩種模型來進行估計，分別為固定效果模型與隨機效果模型。以下將分別說明之。

#### 一、固定效果模型

在固定效果模型中，假設各個區域之截距項為固定，視每個區域的截距項為待估計之未知常數。不同的個別效果（individual effect）用來解釋不同觀察單位之間的差異，故亦稱為最小平方虛擬變數模型（Least Square Dummy Variable Model, LSDV）或共變異數模型（Covariance Model）。由於追蹤資料的特性，固定效果模型除了可同時考慮橫斷面與時間序列共

存的資料外，同時亦允許觀察個體之間差異性的存在。為了觀察或突顯觀察個體之間差異的存在，觀察者往往利用在截距項中導入虛擬變數（dummy variable）的方式來代表一些較難衡量的質化變數（qualitative data），用來表達各個區域之間的特質，以分析觀察個體的固定效果，並藉此降低估計上的偏誤。除此之外，亦能避免時間序列資料的樣本數過少與自由度過小的問題，減少共線性的產生。<sup>41</sup>然而，自由度的消耗以及無法明確指出造成迴歸估計式平移的原因，是使用固定效果模型進行估計時，較容易產生的問題。

## 二、隨機效果模型

隨機效果模型亦稱為誤差成份模型（error component model），其與固定效果模型最大的差異在於，隨機效果模型直接假設截距項為一隨機變數，即假設未觀察到的個體效果與時間效果與其它自變數無關時，個體間的固定差異將隨不同個體而呈現隨機分布的型態。

## 三、Hausman 檢定

關於研究模型對於固定效果模型或隨機效果模型的適用與否，在檢驗實證分析時，兩模型之間的選擇標準看法迥異，通常以資料樣本是否經過抽樣過程來判定。若樣本數與母體數相同，亦即樣本未經過抽樣的過程，則採取固定效果模型為分析工具；反之則以隨機效果模型做估計為佳。在計量方法的檢定上，Hausman（1978）提出檢定追蹤資料的迴歸模型，用於檢定模型之中解釋變數的相關性，以判別是否適用於固定效果模型。其檢定統計量為：

---

<sup>41</sup> Hsiao（1986）說明，追蹤資料除了能提供更多的樣本數，改進估計時的效率之外，亦能降低估計上的偏誤，減少共線性的問題，並提供更完整的訊息。

$$H = (b_{fix} - b_{ran})'(M_{fix} - M_{ran})^{-1}(b_{fix} - b_{ran}) \sim \chi^2(K) \quad (2)$$

第(2)式中， $H$ 統計量為自由度 $K$ 之 $\chi^2$ 分配； $b_{fix}$ 與 $b_{ran}$ 分別為固定係數與隨機係數的參數估計值； $M_{fix}$ 與 $M_{ran}$ 分別為其共變異矩陣。當 $H < \chi^2(K)$ 時不拒絕虛無假設，即兩模型之估計無差異，或 $u_i$ 與解釋變數間不具相關性，則選擇隨機效果模型；反之，當 $H > \chi^2(K)$ 時則拒絕虛無假設，即兩模型之估計有差異，或 $u_i$ 與解釋變數間具相關性，則應選擇固定效果模型為佳。



## 第二節、實證模型設定與資料來源

張軍洲（1995）描述，自 1994 年中國實行分稅制財政管理體制後，中央政府與地方政府之間的財政結構產生了明顯的變化。地方政府需承擔的財政壓力逐年增加，中國各區域之間的金融發展，也受到各地方政府利益競爭的影響。據此，本研究將以 1994 年為基準年，資料範圍將涵蓋中國 1995 年至 2010 年，共 16 年 31 個省市的追蹤資料（panel data）進行實證分析，探討中國財政分權與地方金融發展之間的關聯性。

### 一、實證模型

如前所述，本研究將針對中國 1995 年至 2010 年的追蹤資料進行實證分析。追蹤資料同時兼顧時間序列與橫斷面資料兩者之特性，可以解釋不同觀察個體之間的差異，以及個體本身隨時間趨勢所產生的動態變化。如此，不但將有助於提高樣本數與自由度，使估計結果更為準確，而實證模型的採用也將擁有更多的選擇。其中，追蹤資料又細分為固定效果模型與隨機效果模型，為了將各地區間對金融發展存在影響，但卻難以觀察、衡量的特質導入模型的解釋說明之中，如地區人民的教育程度、財政分權的程度、經濟成長的差異等，故本研究將採取固定效果模型進行估計，進而解釋特質因素對地方金融發展程度的影響。

經由實證文獻之回顧，除了本研究主要之財政分權變數以外，本文另外歸納出數個較重要的解釋變數，並導入實證模型中進行分析，分別為： $PGDP_{i,t}$ （每人國內生產總值）、 $FB_{i,t}$ （各省市之財政收支平衡）、 $FDI_{i,t}$ （各省市國外直接投資總額）、 $CPI_{i,t}$ （各省市通貨膨脹率）、 $TRADE_{i,t}$ （各省市對外貿易）、以及 $EDU_{i,t}$ （各省市教育程度）等。此外，集權化與完全財政地方分權化，一般而言被視為一個地區發展最具效率的兩個極端；即暗示中國財政地方分權與地方金融發展之間，極有可能存在非線性的

關係。<sup>42</sup>因此，本文擬於實證模型中加入財政地方分權變數之平方項 ( $FDSQ$ )，以期能充分表現出中國地方財政分權對於各省市金融發展的影響效果之全貌。綜上所述，可得出本研究模型被解釋變數之關係式如下：<sup>43</sup>

$$FIN_{i,t} = f(FD_{i,t}, FDSQ_{i,t}, PGDP_{i,t-1}, FB_{i,t}, FDI_{i,t-1}, CPI_{i,t}, TRADE_{i,t}, EDU_{i,t}) \quad (3)$$

其中， $FIN_{i,t}$  又細分為  $FIN1_{i,t}$  與  $FIN2_{i,t}$ ，表示第  $i$  地區第  $t$  年的兩種金融發展指標，<sup>44</sup>且  $i = 1, 2, \dots, 31$ ， $t = 1995, 1996, \dots, 2010$ ； $FD_{i,t}$  為中國各省市財政地方分權變數； $FDSQ_{i,t}$  則為財政分權變數之平方項，用以觀察財政地方分權對金融發展的影響，是否為非線性的關係。而本研究所採用之固定效果模型，可同以 (4) 式表示之：

$$FIN_{i,t} = \beta_{0i} + \gamma_t + \beta_1 FD_{i,t} + \beta_2 FDSQ_{i,t} + \beta_3 PGDP_{i,t-1} + \beta_4 FB_{i,t} + \beta_5 FDI_{i,t-1} + \beta_6 CPI_{i,t} + \beta_7 TRADE_{i,t} + \beta_8 EDU_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (4)$$

第 (4) 式中， $i$  表示各省市之差異， $t$  表示時間， $\varepsilon$  則為誤差項。除此之外，由於各省市之間不同的特質、各地區間政策的不同以及國家資源配置的差異，對其地區性的金融發展可能有不同的作用力，為衡量這些個別特質的型態，因此本研究在估計的實證模型中，加入各省市的區域特別效果 (region-specific effect)  $\beta_{0i}$ 。而為了估計時間趨勢的效果，本模型亦導入隨時間經過，產生影響被解釋變數的時間效果  $\gamma_t$ 。是以，(4)

<sup>42</sup> 鄭安志 (2006)，《財政地方分權在中國各地區經濟成長所扮演的角色》，台北國立政治大學財政研究所碩士論文。

<sup>43</sup> 本文模型中之實質變數，皆為經各地區之居民消費指數 (CPI) 平減後所計算求得之數值，以排除通貨膨脹之影響。

<sup>44</sup>  $FIN1_{i,t}$  與  $FIN2_{i,t}$  分別代表各地區金融機構之存貸款餘額，以及各地區金融機構之貸款餘額與該地區同期之名目 GDP 的比值。

式之實證估計模型即為二因子固定效果模型。另一方面，本研究將解釋變數 *PGDP* 與 *FDI* 採落後一期對解釋變數作回歸分析，以避免內生性（*endogeneity*）問題的產生。本研究所採用之樣本數據範圍，包涵 1995 年至 2010 年中國 31 個省市的資料，共 496 個樣本數。

## 二、資料來源

為了確保本研究之實證模型的精確性，以探討中國地方財政分權與金融發展之間的影響，經前述所統整之相關文獻的分析與經驗，本研究將歸納整理出可能影響中國各地區金融發展之主要相關變數，並納入模型中進行實證分析。相關之變數資料來源，茲分述如下。

考慮到資料取得的方便性，本研究之被解釋變數「地區金融發展」（*FIN*）所使用之資料，為各省市金融機構貸款餘額之總量，與各地區同期之名目 *GDP* 的比值，藉以衡量各地區金融發展之水準。資料來源為《新中國 60 年統計資料匯編》、《中國金融年鑑》與《中國統計年鑑》。<sup>45</sup>

在衡量財政分權變數方面，本研究將以地方財政收入之自主性衡量該地區財政分權的程度。其變數資料中，包含：中國各地區之省、市、地區的財政收入、上繳中央政府之數額，<sup>46</sup>以及中央政府對地方之移轉性支出。上述之財政分權相關的變數資料，可自《中國統計年鑑》以及《中國財政年鑑》中取得。在其它解釋變數方面，各省市地區每人國內生產總值、財政收支平衡、通貨膨脹率與教育程度，資料皆來自各年《中國統計年鑑》。各省市國外直接投資總額與對外貿易等數據，取自《新中國 60 年統計資料匯編》以及各省市 2010 年與 2011 年之統計年鑑。

<sup>45</sup> 重慶於 1997 年升格為直轄市，故 1997 年以前四川之相關資料，將分別減去各年重慶之數據以估算之。

<sup>46</sup> 中國各省市上繳中央數額，該資料自 1995 年後始可取得。

### 第三節、變數假設與預期結果

如前所述，中國各省市地區財政分權的程度、每人國內生產總值、各省市之財政收支壓力以及各省市國外直接投資總額等，都可能是影響地區金融發展的重要客觀因素。以下將針對各項變數，詳加說明其對於各省市地區金融發展程度的影響。

關於財政分權指標，本文採用財政收入自主性來衡量財政地方分權程度。以自收自留用的財政收入占總財政收入（即自收自留用之財政收入與中央對地方移轉支付數額之總和）之比例，作為本研究財政分權之變數（ $FD$ ）。在政治集權和財政分權的制度設計之下，中國地方政府面對財政的壓力，遂逐漸產生相互競爭的結果。財政分權對中國區域金融發展顯著的影響之一，是地方政府對區域金融自主性的干預。沈坤榮和張璟（2007）的研究顯示，在財政分權的背景下，地方政府的財政壓力會導致其對金融機構干預程度的增加，以從中獲取額外資金的使用權力，進而對地方金融發展及成長績效產生負面的影響。故本研究預期財政分權變數（ $FD$ ）的影響為負向。此外，為了觀察模型中地方財政分權化與地區金融發展之間的非線性關係，本研究模型將加入財政分權變數之平方項（ $FDSQ$ ），其預期影響為正向。

如前所述，財政地方分權的程度將會影響地方政府對區域金融發展的干預。馮濤等人（2007）認為，由於中央政府的財政移轉制度未臻完善，地方政府面臨財政收支缺口的壓力，地方政府將尋找其他替代管道作為財政來源，金融機構便成為資金替代來源的主要標的。因此，為了觀察地方政府收支平衡對地方金融發展所造成的影響，本研究將使用各地財政支出與財政收入的比例作為指標，是為地方政府財政收支平衡變數（ $FB$ ），預期影響為負向。

過去探討金融發展對經濟成長的影響的文獻中，學者們大多抱持著金融發展程度對一國經濟成長有正面關係的看法。Demetriades and Hussein (1996) 利用 16 個國家的樣本資料，證明金融改革對於金融深化的過程有所幫助，且金融產業是經濟成長的過程中的領先部門；Gregorio and Guidotti (1995) 的實證結果則顯示在跨國的樣本中，金融發展對經濟長期成長有正向的影響，但這個影響會隨著國家與時間的差異而有變化。<sup>47</sup> 而針對中國區域金融發展與其經濟成長進行探討的文獻當中，周立、王子明 (2002)、王景武 (2005) 以及 Liang (2006) 的實證分析，都得出中國的經濟成長顯著受到金融發展影響的結論。此外，周立、王子明 (2002) 更進一步解釋地區金融發展的差異，是造成各地區經濟成長差異的原因。據此，本研究以每人國內生產總值 (PGDP) 作為解釋經濟發展對地方金融發展影響的變數，預期影響為正向。

除上述變數之外，本研究亦預期國外直接投資變數 (FDI) 將對地方金融發展產生正向的影響。Hermes and Lensink (2003) 在其實證研究的結果中，說明金融體系的發展，在促進國外投資與經濟成長兩者之間的關係有著正向影響。而 Omran and Bolbol (2003) 以銀行作為主要金融結構的阿拉伯國家地區進行實證分析，亦得出相似的結論，其認為若在給定成長門檻下，國外直接投資與金融的互動將對經濟的成長有良好的影響。

Huybens and Smith (1998) 與 Hung (2003) 指出，通貨膨脹會藉由對金融市場發展的影響，進而干擾經濟體系。<sup>48</sup> 其中，Huybens and Smith

---

<sup>47</sup> 另一方面，Gregorio and Guidotti (1995) 發現在拉丁美洲，金融發展對經濟長期成長有負向的影響；其認為該現象是在缺乏監管機制的環境下金融自由化的結果。

<sup>48</sup> Huybens and Smith (1999) 與 Hung (2003) 認為，在低通膨的狀態下，金融發展與經濟成長之間的正向關係較易成立。Hung (2003) 發現在高通膨下，金融體系的持續發展將不利於經濟的成長；反之，若在低通膨的背景下持續發展金融，則有助於經濟成長。

(1999) 更強調，通貨膨脹將加劇信用限額的現象，造成金融機構放款減少。因此，本研究將各省市每年之消費者物價指數作為通貨膨脹變數，置於實證模型中，且預期影響為負。

最後，在貿易水準與教育變數方面，Huang and Temple (2005) 的研究發現，在高所得國家中，外部貿易與金融發展兩者往往被聯想在一起。此外，在以銀行體系為主的高所得國家中，貿易將會促進其金融發展，在低所得國家則否。據此，本研究以中國各省市進出口總額與當期 GDP 之比值衡量該地區之貿易水準，預期影響為正。<sup>49</sup> 而周業安、陳姝 (2007) 利用 1997 年至 2004 年中國 31 個省市的追蹤資料進行實證分析，發現地方的教育水準會影響金融市場的參與程度；透過提高地方的教育水準，將有助於促進地方的金融發展，說明教育對地方金融發展存在一定的影響力。本研究將以各省市文盲人口佔 15 歲以上人口之比例，作為衡量教育水準之指標，且對金融發展有負向的影響。

以下，本研究整理上述各項實證變數的說明，及其對中國地方金融發展的預期影響於表 6。

---

<sup>49</sup> 根據 IMF 的資料，中國 2011 年之人均國內生產總值為 5414 美元，世界排名 89，屬於中上水準。若以各省市之數據來看，人均國內生產總值越 5000 美元的省市有 18 個，亦同屬世界中上水準，故本研究視中國為中高所得水準國家，並預期貿易水準對地方金融發展影響為正向。

表 6、實證變數說明與預測

變數	變數說明	預期影響方向
$FIN1_{i,t}$	各地區每年金融發展程度（金融機構存、貸款餘額與 GDP 之比值）	
$FIN2_{i,t}$	各地區每年金融發展程度（金融機構貸款餘額與 GDP 之比值）	
$FD_{i,t}$	各地區每年地方財政分權指標（單位：%）	-
$FDSQ_{i,t}$	$FD_{i,t}$ 之平方項	+
$FB_{i,t}$	各地區每年之財政收支平衡（地方財政支出與財政收入之比值）	-
$PGDP_{i,t-1}$	各地區每年每人國內生產總值（單位：人民幣元）	+
$FDI_{i,t-1}$	各地區每年國外直接投資總額（單位：人民幣億元）	+
$CPI_{i,t}$	各地區每年之通貨膨脹率（單位：%、上年=100）	-
$TRADE_{i,t}$	各地區每年之貿易水準（各省市進出口總額與當期 GDP 之比值）	+
$EDU_{i,t}$	各地區每年之教育水準（各省市文盲人口佔 15 歲以上人口之比例，單位：%）	-

資料來源：各年《中國統計年鑑》、《中國財政年鑑》、《中國金融年鑑》，以及 2010 年、2011 年各省市統計年鑑。

註：

1.  $PGDP$ 與國 $FDI$ 均為落後一期（上一年）的資料。
2.  $PGDP$ 、 $FDI$ 皆以 1995 年為基期之居民消費價格指數加以平減求得。

## 第五章、實證結果與模型檢定

本章將針對本研究之主要目的，即探討中國財政分權與地方金融發展影響的實證分析結果作詳盡之解說。第一節將分析本研究實證模型之估計結果，並說明模型中各個解釋變數的影響效果；第二節則將針對二因子模型之固定效果做進一步的解釋與分析。最後，為了降低實證模型與估計結果產生偏誤的可能性，本文將在第三節進行各項統計檢定以確保本研究結果之精確性。

### 第一節、實證結果分析

本研究分別以各地區金融機構存貸款餘額與 GDP 之比值，以及各地區金融機構貸款餘額與 GDP 之比值，進行實證模型之分析研究。以下茲將兩種實證模型，即第（4）式之估計結果，列示於表 7 之中。由表 7 可知，不論模型一或模型二，除了各省市地區之每人國內生產總值、國外直接投資總額與教育水準以外，所有解釋變數之係數估計值，皆顯著地異於零。此外，根據表 7 之 Hausman 檢定，在  $\alpha = 0.01$  的顯著水準下，本研究將採用固定效果模型較為合適。以下，本研究首先將說明地方財政分權變數與財政分權變數平方項之效果，是否符合本研究之預期。其次，本研究將再針對其它解釋變數之效果逐一審視。

#### 一、財政分權之效果

本研究之實證發現，在使用各地區金融機構存貸款餘額與 GDP 之比值為被解釋變數（模型一）下，財政分權變數（*FD*）的係數估計值為顯著之負值，表示地方財政分權的程度愈高，將愈不利於地方金融發展，與本文假設之變數預期影響方向一致。1994 年分稅制的實施，徹底改變了中央與地方財政收入的格局，造成地方政府面臨龐大的財政壓力。因

表 7、固定效果模型之估計結果

變數	模型一 (FIN1)		模型二 (FIN2)	
	係數值	t 統計量	係數值	t 統計量
CONSTANT	7.29 ***	7.111	3.117 ***	5.235
$FD_{i,t}$	-0.029 ***	-3.114	-0.007	-1.364
$FDSQ_{i,t}$	$0.485 \times 10^{-3}$ ***	5.640	$0.18 \times 10^{-3}$ ***	3.596
$FB_{i,t}$	0.004	0.137	-0.025	-1.578
$PGDP_{i,t-1}$	$-0.171 \times 10^{-4}$ ***	-2.675	$-0.811 \times 10^{-5}$ **	-2.184
$FDI_{i,t-1}$	$-0.267 \times 10^{-3}$ **	-2.342	$0.529 \times 10^{-5}$	0.08
$CPI_{i,t}$	-0.045 ***	-4.687	-0.021 ***	-3.677
$TRADE_{i,t}$	0.025	0.231	0.034	0.538
$EDU_{i,t}$	0.001	0.238	0.002	0.721
樣本數	495		495	
調整後 R <sup>2</sup> 值	0.926		0.851	
B-P 檢定	62.77		2.16	
Hausman 檢定	72.98***		47.5***	
LM 檢定	0.091		0.084	
F 統計量	117.12***		54.38***	

註：

1. 被解釋變數  $FIN1$  與  $FIN2$  分別為各地區金融機構存貸款餘額與 GDP 之比值，以及各地區金融機構貸款餘額與 GDP 之比值。
2. 模型一迴歸係數之估計結果，使用 White (1980) 修正異質變異。
3. 符號\*\*\*、\*\*、\*分別表示在 1%、5%、1%的顯著水準下，拒絕虛無設。
4. F 統計量表示單因子與二因子固定效果模型之 F 檢定統計量 (One way VS. Two way F-statistic)。

此，為了獲取額外資金的使用權力，地方的金融機構自然成為了政府汲取資金的來源之一，對地方金融發展產生了一定的阻礙。另一方面，在使用各地區金融機構貸款餘額與 GDP 之比值為被解釋變數(模型二)下，FD 的係數估計值雖然同樣為負值，但效果並不顯著，無法斷定財政分權與地方金融發展的關聯性。

另一方面，觀察財政分權變數平方項 ( $FDSQ$ ) 之估計係數，無論在模型一或模型二，其係數估計值符號方向皆顯著，且為正向。據此，結合地方財政分權變數  $FD$  的估計結果，便得以勾勒出中國財政地方分權影響各地區金融發展的演進過程。財政分權變數  $FD$  係數估計值為負，說明在中國採行財政分權化初期，該財政體制改革之過程，將對地方金融發展造成不利的影響。然而，財政分權變數平方項 ( $FDSQ$ ) 之估計係數值為正，代表隨著財政分權程度慢慢提高的過程，該不利影響亦逐漸減弱；當財政分權程度超過某一水準之後，財政分權將為地方金融發展帶來正面的效應。

簡而言之，完全中央集權化與完全財政地方分權化，可被視為一個地區發展最具效率的兩個極端；即暗示中國的財政地方分權對各地方金融發展的影響，並非僅僅為一般的線性關係，而是為一與正 U 型相似之曲線。因此，財政地方分權對地方金融發展的影響有利與否，端視一地區財政分權程度位於「臨界水準」(critical point) 之左右而定。適度調整財政地方分權的程度，使其遠離影響最不利之臨界水準，且處於影響為正向上升的階段，將有助於地方財政分權對金融發展的改善。

## 二、其它解釋變數

觀察表 7 之檢定結果，值得注意的是用來衡量地方經濟發展水準的人均國內生總額 ( $PGDP$ )。雖然其係數估計值極為微小，但不論模型一或

模型二，*PGDP*均對各地方之金融發展產生顯著且不利的影響，與本研究所假設之變數預期影響方向明顯不同。<sup>50</sup>唐天偉、鄧光亞（2011）解釋，由於地方政府的不當干預，造成金融結構的不適當與金融效率的低落，進而導致經濟成長無法有效地促進地方金融發展。此外，馬穎、陳波（2010）的實證研究中亦發現，中國金融發展水準與經濟成長之間呈現負相關，一方面代表金融發展並未在經濟成長的過程中提出貢獻，一方面亦表示中國的金融發展水平尚處於較低的層次。此外，若將*PGDP*呈現反向影響與通貨膨脹*CPI*的實證結果連結，亦印證了Hung（2003）的說法：在高通膨率下，經濟成長與金融發展之間，將產生不利的影響。

然而，除了*PGDP*之外，模型一中的國外直接投資*FDI*亦呈現與研究假設不符的實證結果。一般來說，金融發展在促進*FDI*的經濟成長效應中，扮演著十分重要的角色。然而，曾慧（2008）與張天陣、鐘娟（2010）的實證結果皆發現，由於中國金融市場效率相對較低，因而使*FDI*並沒有起到促進經濟成長的使命。因此，本研究推測，中國金融市場的效率不佳，是導致國外直接投資資金的挹注與經濟的發展，無法有效推動中國地方的金融發展主因，甚至產生不利的影響。<sup>51</sup>

其餘的變數，如各省市之貿易水準（*TRADE*）、教育水準（*EDU*）與各省市財政收支平衡（*FB*），雖於兩模型中所產生的影響不盡相同，但皆不顯著。因此，本研究並沒有明確的證據證明，中國各地區之財政收支平衡、貿易程度與教育水準對金融發展有顯著的影響。

<sup>50</sup> 關於金融發展與經濟成長之間的關聯性，學者們提出了許多不同的見解。張偉靜、曾豔萍（2011）說明，經濟學家對於金融發展與經濟成長之間的關聯性研究，其結論可分為五大類：（一）金融發展將促進經濟成長、（二）經濟成長將促進金融發展、（三）金融發展與經濟成長之間，可能存在多種狀態、（四）金融發展與經濟成長之間沒有因果關係、（五）金融發展與經濟成長之間是雙向因果關係。

<sup>51</sup> Alfaro etl.（2003）藉由比對兩組追縱資料的分析結果，發現金融市場較發達的國家，*FDI*對該國之經濟成長有顯著的正向影響；反之若該國金融市場較未成熟，則*FDI*對其經濟成長之貢獻則十分的小，甚至為負。

## 第二節、固定效果分析

固定效果分析的主要目的，在於將各省市地區之間，難以用實質數據等量化資料進行衡量，但仍對地方金融發展有所影響的潛在特質納入實證模型的設定當中，以易於研究者觀察。將地方文化特色、生活環境與住民構成等具有地區特質的變數，涵蓋於模型的常數項中，藉以突顯各個省市地區因特質變數的差異對地方金融發展所造成的影響。除了解釋各地區之間差異的固定效果分析之外，本研究亦考慮時間效果對被解釋變數的影響，探討地方金融發展是否因時間趨勢的效果而產生變動。以下本研究將就二因子固定效果模型中，區域間特定之固定效果與時間趨勢效果分別進行分析說明。

### 一、區域間特定固定效果分析 (region-specific fixed effect)

在固定效果模型的估計下，每個地區的迴歸估計式中的斜率固定，且各自擁有獨立的固定效果。以下將中國 31 個省市地區之固定各別固定效果，詳列於表 8。<sup>52</sup>

首先，模型一中固定效果影響為正的前五名，分別為北京、上海、寧夏、海南與陝西；模型二則為北京、寧夏、上海、青海與海南。觀察兩個模型之間的固定效果，彼此之間的結果大致相符，並無太大之差異。此外，各省市之間固定效果的顯著，說明在沒有特定因素（變數）的影響之下，各地區仍存在本研究尚未發現或無法量化的特質，對地方金融發展產生或大或小且方向不一的影響。

其次，觀察各省市固定效果的估計係數，不論模型一或模型二，除了隸屬於東部地區的直轄市，如北京、上海、天津，固定效果影響為正的

<sup>52</sup> 表 8 中，僅詳列出各別固定效果為顯著之省市地區。

表 8、區域特定固定效果之基本統計量

地區	模型一 (FIN1)		模型二 (FIN2)	
	係數	標準差	係數	標準差
北京	2.439 *** (1)	0.137	0.515 *** (1)	0.080
上海	1.445 *** (2)	0.145	0.491 *** (3)	0.084
寧夏	0.636 *** (3)	0.071	0.511 *** (2)	0.041
海南	0.548 *** (4)	0.062	0.269 *** (5)	0.036
陝西	0.431 *** (5)	0.061	0.189 ***	0.036
甘肅	0.352 ***	0.084	0.240 ***	0.049
青海	0.344 ***	0.124	0.475 *** (4)	0.072
山西	0.341 ***	0.072	0.083 **	0.042
天津	0.338 ***	0.109	0.157 **	0.063
雲南	0.240 ***	0.072	-0.140 ***	0.042
新疆	0.214 ***	0.064	0.146 ***	0.037
重慶	0.202 ***	0.062	0.168 ***	0.036
遼寧	0.174 **	0.078	0.071	0.045
四川	-0.126 **	0.064	-0.037	0.037
湖北	-0.184 ***	0.061	-0.012	0.035
浙江	-0.208 ***	0.065	-0.134 ***	0.038
黑龍江	-0.259 ***	0.068	-0.070 *	0.040
廣東	-0.271 **	0.134	-0.365 ***	0.078
江西	-0.421 ***	0.063	-0.144 ***	0.037
河北	-0.459 ***	0.067	-0.253 ***	0.039
廣西	-0.496 ***	0.065	-0.203 ***	0.038
安徽	-0.519 ***	0.068	-0.193 ***	0.039
河南	-0.570 ***	0.065	-0.202 ***	0.038
湖南	-0.593 ***	0.065	-0.219 ***	0.038
江蘇	-0.622 ***	0.083	-0.416 ***	0.049
山東	-0.948 ***	0.079	-0.496 ***	0.046
福建	-0.958 ***	0.068	-0.501 ***	0.040
內蒙古	-1.120 ***	0.061	-0.700 ***	0.036

註：

1. \*\*\*、\*\*、\*分別表示在 1%、5%、10%的顯著水準下，拒絕虛無假設。
2. 表中括號之數字係扣除固定效果未顯著的省市地區後，該階段固定效果之排名。

東部省市僅有海南與遼寧兩省，且遼寧之固定效果於模型二中並不顯著；而中部地區僅山西一省之固定效果為正，其餘固定效果為正的省市，均位於中國西部地區。<sup>53</sup>至於東部地區與中部地區，其固定效果之係數均為顯著的負向。此一現象說明，相較於中國東部與中部地區，中國西部地區存在著某些地方特質，對西部地區的金融發展起了一定程度的促進作用。

唐天偉、鄧光亞（2011）之實證結果，為本研究中部地區之固定效果影響為負提供了可能的解釋。其對於中國中部地區進行金融發展與經濟成長進行分析，得出中部地區之金融發展無法對地方經濟成長產生促進作用很大的原因，可能在於地方金融效率的低下與金融結構的不合理；本研究推測此「地方金融效率的低下與金融結構的不合理」的特色，是導致中部地區固定效果係數為負的可能主因。

最後，由於資料取得的困難性，本研究金融發展變數 $FIN$ 並未考慮中國證券市場的資金存量。而對於地方經濟與證券市場較發達的東部地區，其金融發展變數極有可能受到證券市場資金存量的排擠而被低估。因此，本研究推測，證券市場與地方金融機構之存貸餘額產生資金上的排擠效應的特色，間接或直接造成東部地區固定效果係數為負向的結果。

## 二、時間特質固定效果分析（time-specific fixed effect）

根據二因子固定效果模型之估計，本研究所採用 1995 年至 2010 年所產生各年之時間特質固定效果，詳列於表 9。根據表 9 顯示，模型一與模型二於 2004 年以前，各年之時間效果之方向與顯著性相差無幾。此外，

<sup>53</sup> 本研究依中國國家統計局之劃分標準，將中國劃分為三大經濟地區：東部地區、中部地區與西部地區。東部地區包括北京、天津、河北、遼寧、上海、江蘇、浙江、福建、山東、廣東、廣西以及海南；中部地區包括山西、內蒙古、吉林、黑龍江、安徽、江西、河南、湖北以及湖南；而西部地區則為重慶、四川、貴州、雲南、西藏、陝西、甘肅、青海、寧夏與新疆。

表 9、時間特質效果之基本統計量

年	模型一 (FIN1)		模型二 (FIN2)	
	係數	標準差	係數	標準差
1995	0.152	0.147	0.175 **	0.085
1996	-0.253 ***	0.079	-0.034	0.046
1997	-0.425 ***	0.062	-0.110 ***	0.036
1998	-0.464 ***	0.071	-0.136 ***	0.041
1999	-0.344 ***	0.069	-0.098 **	0.040
2000	-0.251 ***	0.054	-0.075 **	0.031
2001	-0.140 ***	0.048	-0.031	0.028
2002	0.012	0.054	0.046	0.032
2003	0.190 ***	0.044	0.101 ***	0.026
2004	0.226 ***	0.042	0.092 ***	0.024
2005	0.020	0.043	-0.060 **	0.025
2006	0.040	0.047	-0.063 **	0.027
2007	0.105 *	0.055	-0.026	0.032
2008	0.201 ***	0.069	-0.014	0.040
2009	0.351 ***	0.078	0.061	0.045
2010	0.581 ***	0.089	0.172 ***	0.052

註：\*\*\*、\*\*、\*分別表示在 1%、5%、10%的顯著水準下，拒絕虛無假設。

從表 9 中得以明顯的觀察出，於 1998 年亞洲金融危機的前後，其時間趨勢之影響皆為顯著的負向；說明中國之金融發展，於該次危機中受到一定程度的影響。而以 2004 年為分水嶺，2005 年後模型一與模型二之估計產生了較大的歧異性，兩者之間時間固定效果的正、負向與估計係數之顯著性，均無一致的結果，較無法明確推測出時間趨勢對中國地方金融發展的影響。

### 第三節、實證模型之相關檢定

為了使本研究之實證模型更加嚴謹且提高估計之準確性，以降低錯誤發生的可能性，本節中將使用多種統計量進行實證模型之正確性檢定。首先，為了避免在處理時間序料資料時，模型之殘差項產生自我相關 (autocorrelation) 的可能性，<sup>54</sup> 本研究將採用 LM 檢定 (Lagrange multiplier test) 判別之。根據檢定結果，模型一與模型二檢定統計量之 P 值在  $\alpha = 5\%$  的顯著水準下，均無法拒絕樣本間不具自我相關的虛無假設。

此外，關於模型的異質變異 (heteroscedasticity) 問題，若使用具有異質變異的模型進行估計，同樣會產生估計錯誤的結果。故本文將透過 B-P (Breusch-Pagan) 檢定統計量，對本研究之實證模型進行檢定。模型一之檢定之結果發現，研究資料拒絕同質變異 (homoscedasticity) 的虛無假設，表示模型一之觀察質存在異質變異之特性。因此，本研究將模型一之估計結果，使用 White 檢定法修正異質變異對估計結果所產生的影響。而模型二經過 B-P 檢定後，其結果並無異質變異之特性。

最後，本研究將針對解釋變數之間的共線性 (multicollinearity) 進行檢測。若多個解釋變數之間，同時呈現某種規律性的變動時，將使最小平方法估計事無法定義，使模型無法得出正確估計值，此即為共線性。本研究利用解釋變數之共變異矩陣，針對變數之間的樣本相關係數進行檢測，並以 0.85 作為判定解釋變數為高度相關之標準。檢定結果發現，除  $FDSQ$  為  $FD$  之平方項，故兩者之間為高度相關之外，本研究其餘解釋變數之間的相關係數，均未有超過 0.85 的情況產生。<sup>55</sup>

<sup>54</sup> 若於實證模型中忽略自我相關的問題，將可能導致估計值產生誤差，進而影響區間估計以及假設檢定的準確性。

<sup>55</sup> 由於  $FDSQ$  於本研究之實證模型中，為用來探討解釋變數是否具有線性特性之變數，故其對於模型之精確性並無影響。

## 第六章、結論與政策意涵

### 第一節、結論

1966 年文化大革命過後，中國一改過去計畫經濟的施政方針，建立社會主義下的市場經濟制度，造就中國近三十年來強勁的成長動力。因此，學者們嘗試解釋自中國改革開放過後，如此穩定且快速的經濟成長的主要可能原因。其中，中國財政的地方分權化，被認為是刺激中國經濟成長的主要因素之一。除此之外，中國金融體制由傳統計畫經濟逐漸轉型至市場導向的過程，和中央與地方之間財政分權的改革歷程亦息息相關。因此，本研究將財政分權與金融發展做連結，探討財政分權除了刺激中國經濟成長外，對金融發展的影響；並於實證模型中加入財政分權變數之平方項，企圖探討財政分權與金融發展之間是否為單純的線性關係，或為非線性的特殊關係。

本研究採用中國近 16 年（1995 年至 2010 年），共 31 個省市地區의 追蹤資料，建構一個二因子固定效果模型進行實證分析，並使用地方政府之財政收入自主性來衡量中國各地方省市之財政分權程度，以及地方金融機構之存貸餘額與貸款餘額兩種指標，以衡量地方金融發展水準。在排除統計上相關的問題之後，本研究發現中國地方財政分權與金融發展之間的關係，呈現類似「正 U 型」之曲線。其表示在財政分權程度較低時（即財政體制偏向中央集權體制時），財政的地方分權化將對中國各地區的金融發展產生負向的影響，但此影響將隨著財政分權程度的提高而逐漸減弱。當財政分權的程度超過 U 型曲線最低處之臨界點時，財政的地方分權化對地方金融發展的影響將由負向轉為正向。此外，本研究亦於實證模型中加入其它解釋變數，發現由於中國金融發展較不健全，因此地方的經濟成長與國外直接投資，均無法為地方金融發展帶來正向

的助力。

至於各省市之間的區域間特定固定效果，相較於中國東部與中部地區之固定效果大多為負值，中國西部地區的省市存在著某些地方特質，對該地區的金融發展起了一定程度的促進作用。此外，中國之四大直轄市，北京、天津、上海與重慶，其固定效果亦為顯著之正向影響。就時間特質固定效果而言，於 1998 年亞洲金融危機的前後，其時間趨勢之影響皆為顯著的負向；說明中國之金融發展，於該次危機中受到一定程度的影響。而 2005 年後之時間趨勢效果，由於兩模型之間的結果產生了較大的歧異性，較無參考之價值。



## 第二節、政策意涵

1994 年分稅制的實施，徹底改變了中國中央與地方政府財政收入的格局，造成地方政府面臨龐大的財政壓力。因此，為了獲取額外資金的使用權力，地方的金融機構自然成為了政府汲取資金的來源之一，對地方金融發展產生了一定程度的阻礙。而本研究之實證結果亦明確顯示，中國地方財政分權水準的提高，將顯著地對地方金融發展造成不利的影響。因此，本研究提供以下政策建議：

(一)、明確地方政府權責，防止其對金融機構資金之干涉，並避免政府過度介入金融市場，降低其對資源配置上的影響，是改善地方金融發展的首要目標。

(二)、適當分配地方政府支出責任與收入權限之比例，並建立合理之中央與地方移轉支付制度，舒緩地方政府財政壓力，降低其介入金融市場之誘因。

(三)、加快金融制度改革與對外開放的步伐，並完善金融體系的市場化競爭，提高金融資源的有效配置，亦是形成促進地方金融發展與經濟成長之間良性互動的關鍵。

除此之外，本研究實證結果亦發現，中國地方財政分權與金融發展之間的關係，呈現類似「正 U 型」之曲線。其代表就中國而言，中央集權化與完全財政地方分權化，可被視為促進一個地方金融發展最具效率的兩個極端。因此，對於金融結構相對較健全的四大直轄市、東部與中部地區省份，其財政分權程度皆超過臨界水準，若持續推行或提高地方政府的分權程度，將能有效促進地方的金融發展。而位於中國西部地區的省份，則應實行適度的中央集權；藉由中央政府在財政上的移轉支付，降低地方財政壓力，以減少政府對金融機構的干預，將同樣有助於地方

金融發展水準的提高。

然而，本研究亦仍有不足的地方。由於資料上的取得不易，本研究之金融發展指標並未考慮證券市場與保險市場，無法充分充份表達中國金融發展之現況。因此，對於較證券市場與保險市場較發達的東部地區，金融發展變數將有低估的可能性。然而，隨著日後統計資料的逐漸完備，將更能夠使模型涵蓋更多解釋變數，提高相關研究之品質與準確性，此部份可為未來後續之研究，在此不多加探討。



## 參考文獻

### 一、中文文獻

尹希果、陳剛、潘揚（2006），「分稅制改革、地方政府干預與金融發展效率」，《財經研究》，32（10），92-100。

中國人民銀行（1996-2011），《中國金融年鑑》。北京：中國人民銀行金融研究所。

中國財政雜誌社（1996~2011），《中國財政年鑑》。北京：中國財政雜誌社。

中國國家統計局（1996~2011），《中國統計年鑑》。北京：中國統計出版社。

中國國家統計局（2010），《新中國 60 年統計資料匯編》。北京：中國統計出版社。

中華人民共和國國家統計局，<http://www.stats.gov.cn/>。

王景武（2005），「金融發展與經濟增長：基於中國區域金融發展的實證分析」，《財貿經濟》，10，23-26。

四川省統計局（1996~1997），《四川統計年鑑》。北京：中國統計出版社。

冉光和、李敬、熊德平、溫濤（2006），「中國金融發展與經濟增長關係的區域差異——基於東部和西部面板數據的檢驗和分析」，《中國軟科學》，2，102-110。

朱浩民（2007），「中國銀行業之開放與台灣銀行進入策略」，《台灣金融財務季刊》，8（1），頁 101-121。

沈坤榮、張璟（2007），「財政分權背景下的區域金融發展及其增長績效——基於地方政府干預視角的實證研究」，第七屆中國經濟學年會論文。

張天陣、鐘娟（2010），「基於金融發展水平的FDI技術溢出效應分析」，《經濟縱橫》，304（4），116-118。

張軍洲（1995），《中國區域金融分析》。北京，中國經濟出版社。

張偉靜、曾豔萍（2011），「金融發展與經濟增長的關係研究」，《重慶文理學院學報（社會科學版）》，30（2），107-111。

張偉麗、覃成林（2009），「金融發展、財政分權與地區經濟差異」，《經濟地理》，29（4），583-588。

周立（2003），《中國各地區金融發展與經濟增長（1978-2000）》，北京，清華大學出版社，2003年12月。

周立、王子明（2002），「中國各地區金融發展與經濟增長實証分析：1978-2000」，《金融研究》，268（10），1-13。

周業安、陳姝（2007），「金融市場參與的決定和我國地區金融發展——基於省級面板數據的實証分析」，《河南社會科學》，15（5），46-50。

重慶市統計局（1996~1997），《重慶統計年鑑》。北京：中國統計出版社。

唐天偉、鄧光亞（2011），「金融發展與經濟增長——基於中部地區的實証分析」，《金融教育研究》，24（1），26-29。

高培勇、溫來成（2001），《市場化進程中的中國財政運行機制》。上海：中國人民大學出版社經濟出版事業部。

高凱民、吳立峰（2011），「中國金融發展與經濟增長的實証研究：基於

- VAR 模型」，《重慶工商大學學報（自然科學版）》，28（1），34-38。
- 馬穎，陳波（2010），「中國分權化改革背景下金融發展與經濟增長的區域差異——對省級面板協整的經驗檢驗」，《區域經濟》，2010年第1期。
- 項懷誠、姜維壯（1992），《中國改革企劃書—財政體制改革卷》。大連：大連出版社。
- 馮濤、宋艷偉、路燕（2007），「財政分權、地方政府行為與區域金融發展」，《西安交通大學學報（社會科學版）》，27（5），20-27。
- 曾慧（2008），「FDI、金融市場發展效率與中國經濟增長」，《統計教育》，111（12），20-24。
- 賈康、閻坤（2000），《中國財政：轉軌與變革》。上海：遠東出版社。
- 談儒勇（1999），「中國金融發展和經濟增長關係的實證研究」，《經濟研究》，1999年第10期，53-61。
- 鄭安志（2006），《財政地方分權在中國各地區經濟成長所扮演的角色》，台北：國立政治大學財政研究所碩士論文。

## 二、英文文獻

Akai, Nobuo and Sakata, Masayo (2002), "Fiscal Decentralization Contributes to Economic Growth: Evidence from State-Level Cross-Section Data for the United States," *Journal of Urban Economics*, 52, 93-108.

Alfaro, L., Areendam Chanda, Sebnem Kalemli-Ozcan and Selin Sayek (2004), "FDI and Economic Growth: the Role of Local Financial

- Markets,” *Journal of International Economics*, 64(1), 89-112.
- Arestis, Philip and Demetriades, Panicos (1995). “The ethics of interest rate liberalisation in developing economies,” *Financial Decision-Making and Moral Responsibility*, Basingstoke: Macmillan Press.
- Arestis, Philip and Demetriades, Panicos (1997), “Financial Development and Economic Growth: Assessing the Evidence,” *The Economic Journal*, 442(107), 783-799.
- Bahl, R. and Linn, J. F. (1992), *Urban Public Finance in Developing Countries*, New York: Oxford University Press.
- Bird, R. and Wallich, C. (1993), “Fiscal Decentralization and Intergovernmental Relations in Transition Economies: Towards a Systematic Framework of Analysis,” Country Economics Department Working Paper, World Bank, Washington D.C.
- Christopoulos, Dimitris K. and Tsionas, Efthymios G. (2004), “Financial development and economic growth: evidence from panel unit root and cointegration tests,” *Journal of Development Economics*, 73, 55-74.
- Courakis, A. (1984), “Constraints on Bank Choices and Financial Repression in Less Developed Countries,” *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, 46(4), 341-370.
- Davoodi, Hamid and Zou Heng-fu (1998), “Fiscal Decentralization and Economic Growth: A Cross-Country Study,” *Journal of Urban Economics*, 43, 244-257.
- Demetriades, P. O. and Hussein, K. A. (1996), “Does financial development

- cause economic growth? Time-series evidence from 16 countries,”  
*Journal of Development Economics*, 51, 387-411.
- Goldsmith, Raymond W. (1969), *Financial Structure and Development*, New Haven, CN: Yale University Press.
- Gregorio, Joes D. and Guidotti, Pablo E. (1995), “Financial development and economic growth,” *World Development*, 23(3), 433-448
- Hausman, J. (1978), “Specification Tests in Econometrics,” *Econometrica*, 40, 1251-1271.
- Hermes, Niels and Lensink, Robert (2003), “Foreign Direct Investment, Financial Development and Economic Growth,” *The Journal of Development Studies*, 40(1), 142-163.
- Hicks, J. (1969), *A Theory of Economic History*, Oxford: Clarendon Press.
- Hsiao, Cheng (1986), *Analysis of panel data*, Econometric Society Monographs, 11, Cambridge, New York and Sydney: Cambridge University Press.
- Huang, Y. and Temle, J.R.W. (2005), *Does external trade promote financial development?* CEPR Discussion Paper No. 5150.
- Hung, F. S. (2003), “Inflation, Financial Development, and Economic Growth,” *International Review of Economics and Finance*, 12(1), 45–67.
- Huybens, E., and Smith, B.D. (1998), “Financial Market Frictions, Monetary Policy, and Capital Accumulation in a Small Open Economy,” *Journal of Economic Theory*, 81(2), 353-400.

- King, Robert G. and Levine, Ross (1993), "Finance and growth: Schumpeter might be right," *The Quarterly Journal of Economics*, 108(3), 717-737.
- Liang, Zhichen (2006), "Financial Development, Growth, and Regional Disparity in Post-Reform China," *World Institute for Development Economics Research*, 90.
- Lin, Justin Yifu and Liu, Zhiqiang (2000), "Fiscal Decentralization and Economic Growth in China," *Economic Development and Cultural Change*, 49(1), 1-21.
- Ma, Jun (2000), *The Chinese economy in the 1990s*, New York: St. Martin's Press.
- McKinnon, Ronald I. (1973), *Money and Capital in Economic Development*, Washington D.C.: Brookings Institution.
- Musgrave, Richard A. (1959), *The Theory of Public Finance*, New York: McGraw Hill Press.
- Musgrave, Richard A. (1983), "Who Should Tax, Where, and What?" *Tax Assignment in Federal Countries*. Canberra: Centre for Research on Federal Financial Relations, Australian Nation University.
- Oates, Wallace E. (1972), *Fiscal Federalism*, New York: Harcourt Brace Jovanovich.
- Oates, Wallace E. (1993), "Fiscal Decentralization and Economic Development," *National Tax Journal*, 46(2), 237-243.
- Omran, Mohammed and Bolbol, Ali (2003), "Foreign direct investment, financial development, and economic growth: evidence from the Arab

countries,” *Review of Middle East Economics and Finance*, 3(1), 231-249.

Shaw, Edward S. (1973), *Financial Deepening in Economic Development*. New York: Oxford University Press.

Stigler, George J. (1957), “Perfect Competition, Historically Contemplated,” *Journal of Political Economy*, 65.

Tiebout, Charles M. (1956), “A Pure Theory of Local Expenditures,” *Journal of Political Economy*, 64, 416-424.

White, Halbert (1980), “A Heteroskedasticity-Consistent Covariance Matrix Estimator and a Direct Test for Heteroskedasticity,” *Econometrica*, 48(4), 817-838.

Zhang, Tao and Zou, Heng-fu (1998), “Fiscal Decentralization, Public Spending, and Economic Growth in China,” *Journal of Public Economics*, 67(2), 221-224.