

经济金融共生共荣：理论与中国经验*

范从来 彭明生 张前程

摘要：世界各国历来重视金融在经济发展中的核心作用，但是金融危机却使人们对金融发展能够推动经济发展产生了质疑，开始重新思考经济与金融的关系。本文研究表明，中国金融业坚持金融服务经济发展的本质，重视防范金融风险 and 保障金融稳定，成功推动了中国经济的高速发展，并且经受住了历次金融危机的严峻考验，基本实现了经济金融共生发展、共同繁荣。

关键词：经济 金融 共生 中国经验

中图分类号：F830

JEL：E5 G2

The Symbiosis and Mutual Prosperity of Economy and Finance: Theory and China's Experience

FAN Conglai PENG Mingsheng ZHANG Qiancheng

(Nanjing University, Nanjing, China)

Abstract: After the world financial crisis in 2008, people questioned the point that financial development promotes economic growth, and began to rethink the relationship between economy and finance. How to correctly view the relationship between economy and finance. This study shows that China's financial industry adheres to the essence of serving economic development, and attaches great importance to preventing financial risks and ensuring financial stability, which has successfully promoted the rapid development of China's economy, and has withstood the severe shock of previous financial crises. It can be said that China has basically realized the symbiotic and common prosperity of economy and finance.

Keywords: Economy; Finance; Symbiosis; China's experience

2008 年金融危机爆发以前，金融发展对经济增长具有促进作用的观点占据着主导地位（胡海峰、王爱萍，2016），而这次金融危机的爆发使人们深刻认识到金融发展对经济增长并非完全有利。那么，如何正确看待金融与经济的关系，2019 年 2 月 22 日，习近平总书记在中共中央政治局举行第十三次集体学习时指出，“经济是肌体，金融是血脉，两者共生共荣”^①。

习近平总书记提出的经济金融共生共荣关系理论是在中国金融改革与发展实践基础上形成的科学理论。从中国金融改革与发展的实践历程来看，改革开放以后，在多样化金融需求的基础上，中国将金融从财政中剥离出来，通过金融改革促进金融发展来满足经济日益发展的需求。而经济发展反过来又激发了更多的金融需求，如此便形成了金融与经济相互助推式的金融改革路径。从改革的成效来看，中国通过金融改革与发展冲破了发展中国家普遍面

*范从来，南京大学长江三角洲经济社会发展研究中心，邮政编码：210093，电子邮箱：fancl@nju.edu.cn；彭明生，南京大学经济学院，邮政编码：210093，电子邮箱：pmsnju@163.com；张前程，南京大学经济学院博士后流动站，邮政编码：210093，电子邮箱：zhqc001@163.com。本文系国家社科基金重大研究专项项目“新时代中国特色经济学基本理论问题研究”（18vxk002）的阶段研究成果。感谢匿名审稿人的宝贵建议，文责自负。

^①习近平：走出中国特色金融发展之路，《人民日报》（海外版）2019 年 2 月 25 日。

临的资金短缺瓶颈实现了中国经济的起飞，与此同时中国金融业也有了长足的发展，可谓实现了经济金融的共生发展、共同繁荣。

一、理论假说

经济金融共生共荣指的是金融以服务实体经济为本，推动实体经济发展，进而分享实体经济发展成果，从而促进金融自身的进一步发展，呈现出经济金融相互助推式的良性互动局面。但是，在现实当中，随着金融的创新发展，金融存在自我发展，偏离服务实体经济发展轨道的可能，这将导致经济金融无法有效实现“共生共荣”的良性互动。这是因为金融本身并不创造实体财富，金融只是在推动实体经济发展的同时分享实体经济创造财富的一部分。一旦金融自我发展超越了实体经济的支撑能力，那么将会引发危机，对经济产生负面冲击。

（一）现有研究就金融发展能否促进经济增长尚未给出定论

从金融发展对经济增长的促进作用来看，金融业的发展能够从筛选优质投资项目（优化资源配置）（Greenwood & Smith, 1997）、促进企业创新（Morales, 2003）、提高生产效率等多方面促进经济增长（King & Levine, 1993）。而从金融发展对经济增长的负面影响来看，现有研究主要认为金融部门的发展及其高利润可能会吸引人才进入金融部门，而实体经济部门特别是科技企业部门的人才相对流失会导致整个社会的产出效率乃至福利水平的下降（Cecchetti & Kharroubi, 2015）。金融业的过度扩张可能会引致金融不稳定，潜在的金融风险一旦爆发将会对经济产生衰退性影响（Gourinchas & Obstfeld, 2012; Arcand et al, 2015）。另外，金融发展对经济增长的影响也可能是非线形的，即存在阈值效应（Law & Singh, 2014）。

国内也不乏类似研究。大多数国内学者基本上肯定了中国金融发展在经济增长中所起到的推动作用（谈儒勇, 1999; 周立、王子明, 2002; 赵勇、雷达, 2010; 邵宜航等, 2015）。这些研究主要认为中国金融发展能够从降低信息成本、提高资本配置效率、促进企业创新和技术进步等角度促进经济增长。另外，也有研究认为金融发展对经济增长的影响可能是中性的（王晋斌, 2007）。当然，金融发展也可能不利于经济增长，因为金融发展对经济增长的影响可能是非线性的（杨友才, 2014），当金融发展超过实体经济发展的时候，即金融存在“超发展”的时候，金融对经济的影响可能是负向的（黄宪、黄彤彤, 2017）。

（二）金融有脱离经济运行的可能

事实上，人们鼓励金融创新发展的初衷在于让金融更好地推动实体经济发展，但是金融业的发展并非总是服务于实体经济。金融在现代经济中的作用不再仅仅局限于便利交易和资源配置，财富管理等作用日益凸显，金融业也日益成为独立的运行部门。根据马克思的分析，“随着投机和信用事业的发展，它还开辟了千百个突然致富的源泉”^①。换言之，现代金融业的发展已经不再局限于聚集资金促进企业扩大生产，金融业正在通过不断创新金融工具和业务来满足人们多样化的金融服务需求。

从马克思对虚拟经济和实体经济关系的阐述来看，实体经济与虚拟经济既相互关联，又可能在一定条件下出现背离。例如，以信用为基础的有价证券的发行与投资能够帮助企业筹集资金用于生产，投资者随之分享企业发展成果。而有价证券在二级市场的买卖，会在社会生产领域之外，创造财富增殖的幻想，“这种突然致富的基础就是利用信用这种人为制度的种种投机行为”（洪银兴, 2009）。这不仅会挤占实体经济发展所需要的资金，而且这种有价证券的买卖可能会因过度投机，造成有价证券的价格偏离其实际价值形成泡沫经济，进一步割裂金融与实体经济的联系（李扬, 2017）。一旦泡沫经济超过了实体经济的承载力，便会

^①马克思：《资本论：第1卷》，人民出版社，1975年，第651页。

引发信用危机（洪银兴，2009）。所以，适度发挥金融在经济发展中的润滑作用，以此促进实体经济发展是必要的，但同时要掌握好金融创新发展的“度”的问题（洪银兴，2009），防止过度金融化或泡沫化而产生适得其反的结果。

（三）信贷繁荣乃至爆发危机是经济与金融偏离共生共荣关系的表现形式

现代金融业自我发展、自我循环往往会导致短期内信贷大幅扩张，金融杠杆持续攀升，这会给经济的持续稳定发展埋下危机的隐患。大量研究表明，信贷繁荣（信贷快速增长）往往会预示着危机的发生（Schularick & Taylor, 2012）。因为强劲的信贷增长背后实际上是债务的累积，这是宏观金融脆弱性的总根源，在实体部门体现为过度负债，在金融领域体现为信用过快扩张（周小川，2017）。而过高的杠杆率往往容易引发危机（Gourinchas & Obstfeld, 2012），不利于实体经济的发展（Cecchetti et al, 2011）。例如，D·艾利卡（2013）就曾研究发现，大约三分之一的信贷繁荣都引发了危机，有些国家即便没有爆发危机，但是信贷繁荣也导致了其实际 GDP 增长速度低于潜在增速。

从近期两次全球大危机来看，危机爆发国（泰国和美国）在爆发危机前都曾经历过信贷的大幅扩张。从图 1 可以看到，亚洲金融危机爆发前，泰国的信贷率缺口不断扩大^①，到了 1997 年底已经超过 30%，远远高出国际警戒线（10%），最终泰铢贬值、亚洲金融危机爆发。2008 年金融危机爆发前，美国的信贷率缺口也是持续放大，最终爆发了次贷危机。信贷扩张之所以不具有可持续性，是因为这些信贷扩张并非完全是为社会生产服务，很大比例的信贷扩张是由于金融衍生工具的创新导致的金融自我循环所致，而这终究会因过度偏离实体经济的承载能力而引发危机。美国次贷危机爆发前，美国房屋抵押贷款的债务抵押债券（Collateralized Debt Obligation, CDO）的投机性需求高达 85%（张晓朴、朱太辉，2014），足见金融自我循环的比例之大。

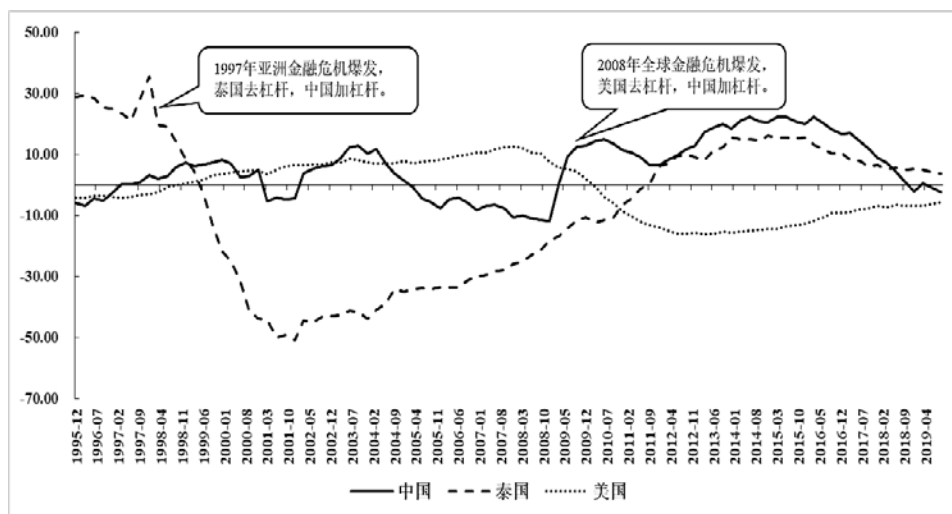


图 1 中国、泰国以及美国的信贷率缺口变化

资料来源：Wind、作者绘制

（四）金融危机是经济金融共生共荣关系的自我修正

根据马克思经济周期理论，资本主义经济危机是因为生产过剩。而经济危机的爆发也是资本主义经济体周期性地缓和消费与生产过剩矛盾的过程。而现如今，金融危机成为了资本主义国家爆发危机的常见形式。从图 1 可以看到，泰国在亚洲金融危机爆发以后，信贷率缺口大幅度下降并趋于负值，这说明亚洲金融危机的爆发使得泰国有一个金融自我去杠杆的过

^①信贷率缺口是国际清算银行（BIS）计算并统计的非金融部门信贷占 GDP 的比值与其长期趋势的偏离值，用于衡量一国的信贷扩张程度。

程。类似地，美国次贷危机爆发以后，信贷率缺口也在不断下降，美国也有一个金融自我去杠杆的过程。金融危机的爆发实际上使得金融自我循环导致的信贷扩张不可持续的部分显著下降，这可以说是金融对偏离经济金融共生共荣关系的自我修复过程。但是，这种爆发金融危机从而降低金融自我循环的比例来促进金融回到服务实体经济的轨道上，并不是我们所乐见的。因为金融危机的爆发，通常面临着股市崩盘、金融机构倒闭乃至经济增长的衰退，不利于经济的可持续发展。

金融危机的爆发虽然可以修正经济与金融的共生共荣关系，但是经济社会发展却要为此付出惨痛代价，人们不禁谈“危机”而色变。2008 年全球金融危机爆发以后，金融应该服务实体经济发展日益成为金融研究和金融工作中的箴言，防范金融风险 and 保障金融稳定受到了人们的高度重视。从金融危机爆发对经济金融共生共荣关系的偏离和修正来看，金融的自我循环以及过度偏离服务实体经济的轨道是不可持续的，经济与金融可持续发展的关键是二者朝着互利共生的方向发展。

二、中国经济金融共生关系的测度

根据前述分析，经济与金融既可能实现共生共荣，也可能出现非共生共荣的情形。但不论经济金融是共生共荣，抑或非共生共荣，二者实际上都是相互联系、共生发展的。因为作为现代经济的核心，金融活动已经渗透到了经济社会生活的各个方面（李扬，2013），现代经济的发展也已经离不开金融服务的支撑。另外，金融业的发展归根到底离不开实体经济的支撑。经济金融的共生关系实际上类似于生物种群之间的共生演化过程，经济金融共生共荣抑或非共生共荣也就类似于生物种群之间的互利共生或非互利共生关系。

（一）经济金融共生模型

共生演化系统一般由三要素组成，包括共生单元、共生环境和共生模式。经济系统与金融系统则构成了经济金融共生系统的两个共生单元，二者在共同受影响的外部环境（包括自然环境、社会人文环境、法律制度环境、技术创新环境以及对外交往环境等）中共生，可能表现出寄生、偏利共生、非对称互利共生以及对称互利共生四种共生模式。

为了判定经济部门与金融部门的相互依存关系（共生模式），需要计算二者的共生度。计算经济金融的共生度，首先需要确定经济部门和金融部门的主质参量。对于某个共生单元而言，一般存在一组主质参量，而其中的主质参量在共生关系中的作用最为关键（袁纯清，1998）。就经济部门而言，增加值指标代表着经济体在生产经营活动中创造的新增价值，就金融部门而言，增加值代表着金融业通过金融服务所创造的价值，因此增加值可以在一定程度上反映实体经济和金融部门的发展情况。所以，本文选取金融业增加值作为金融部门的主质参量，选取实体经济增加值作为经济部门的主质参量^①。在此基础上，本文参考袁纯清（1998）计算共生度的做法，构建如下式（1）和式（2）所示的经济对金融的共生度以及金融对经济的共生度的计算公式。

$$\theta_{ef} = \frac{dG_e(t)}{G_e(t)} / \frac{dG_f(t)}{G_f(t)} \quad (1)$$

$$\theta_{fe} = \frac{dG_f(t)}{G_f(t)} / \frac{dG_e(t)}{G_e(t)} \quad (2)$$

^①根据黄群慧（2017）对实体经济的层次界定，本文将国内生产总值减去金融业和房地产的增加值作为经济部门的增加值。

其中, d 表示求导数。 $G_e(t)$ 表示经济部门的主质参量; $G_f(t)$ 表示金融部门的主质参量。 θ_{ef} 是经济对金融的共生度, 表示金融部门主质参量的变化率引起的经济部门主质参量的变化, 反映金融部门的共生单元对经济部门的共生单元的贡献力度; θ_{fe} 是金融对经济的共生度, 表示经济部门主质参量的变化率引起的金融部门主质参量的变化, 反映经济部门的共生单元对金融部门的共生单元的贡献力度。根据 θ_{ef} 与 θ_{fe} 的取值不同, 经济与金融共生模式可以分为四种, 如表 1 所示。

表 1 经济金融共生模式

θ_{ef} 与 θ_{fe} 的取值组合	经济金融共生模式	解释说明
$\theta_{ef}\theta_{fe} < 0$	寄生	对一方有利, 对另一方有害
$\theta_{ef} > 0, \theta_{fe} = 0$ 或 $\theta_{ef} = 0, \theta_{fe} > 0$	偏利共生	对一方有利, 对另一方无害
$\theta_{ef} > 0, \theta_{fe} > 0$ 且 $\theta_{ef} = \theta_{fe}$	对称互利共生	对双方平等有利
$\theta_{ef} > 0, \theta_{fe} > 0$ 且 $\theta_{ef} \neq \theta_{fe}$	非对称互利共生	对双方有利但不对等

根据表 1 可知: (1) 当 $\theta_{ef}\theta_{fe} < 0$ 时, 表示经济部门与金融部门的其中一方对另一方的发展是不利。例如, $\theta_{fe} > 0, \theta_{ef} < 0$ 则表示金融对经济发展有利, 但是经济对金融发展不利。反之亦然。此时, 金融与经济之间是寄生关系。(2) 当 $\theta_{ef} > 0, \theta_{fe} = 0$ 时, 表示金融部门对经济部门的发展有利, 但是金融部门不受经济部门的影响。当 $\theta_{ef} = 0, \theta_{fe} > 0$ 时, 表示经济部门对金融部门的发展有利, 但是经济部门不受金融部门的影响。此时, 金融与经济之间是偏利共生关系。(3) 当 $\theta_{ef} > 0, \theta_{fe} > 0$ 且 $\theta_{ef} = \theta_{fe}$ 时, 表示金融部门与经济部门的发展对彼此都是有利的并且相互促进程度大体相当, 即金融与经济之间是对称的互利共生关系。(4) 当 $\theta_{ef} > 0, \theta_{fe} > 0$ 且 $\theta_{ef} \neq \theta_{fe}$ 时, 表示金融部门与经济部门的发展对彼此都是有利的但是相互促进程度是不对等的, 即经济与金融之间是非对称互利共生关系。

(二) 中国经济金融的共生模式

众所周知, 计划经济时期, 中国金融在经济中的作用有限, 而改革开放以后, 特别是 1979 年邓小平同志提出“要把银行办成真正的银行”以后^①, 中国以银行业为主的金融机构的恢复和建立使得金融的基本功能得以发挥, 开启了中国经济与金融共生发展的新征程。

为了判定改革开放以后, 特别是 1979 年以后中国经济与金融的共生关系模式, 需要计算式 (1) 和式 (2)。本文选取了增加值作为经济部门与金融部门的主质参量, 数据的时间跨度为 1980-2019 年, 数据来源于 Wind 数据库。在此基础上, 如果将经济部门和金融部门的主质参量取对数, 然后求导便可以得到式 (1) 和式 (2)。因此, 本文以 $\ln G_e(t)$ 和 $\ln G_f(t)$ 分别表示经济部门和金融部门的主质参量取对数, 那么很容易得到如下式 (3) 和式 (4) 所示的经济对金融的共生度以及金融对经济的共生度。

$$\theta_{ef} = \frac{d \ln G_e(t)}{d \ln G_f(t)} = \frac{d G_e(t)}{G_e(t)} / \frac{d G_f(t)}{G_f(t)} \quad (3)$$

$$\theta_{fe} = \frac{d \ln G_f(t)}{d \ln G_e(t)} = \frac{d G_f(t)}{G_f(t)} / \frac{d G_e(t)}{G_e(t)} \quad (4)$$

图 2 显示了取对数后的经济部门和金融部门的主质参量随时间变化的趋势。从图 2 可以

^①参见邓小平:《关于经济工作的几点意见》, 1979 年 10 月 4 日。

看到，经济部门和金融部门主质参量的对数值均呈现出不断上涨的趋势，二者的相关系数高达 0.9936，接近于 1，表明二者高度正相关。下面，本文根据式(3)和式(4)分别估算 1980-2019 年经济对金融的共生度以及金融对经济的共生度。

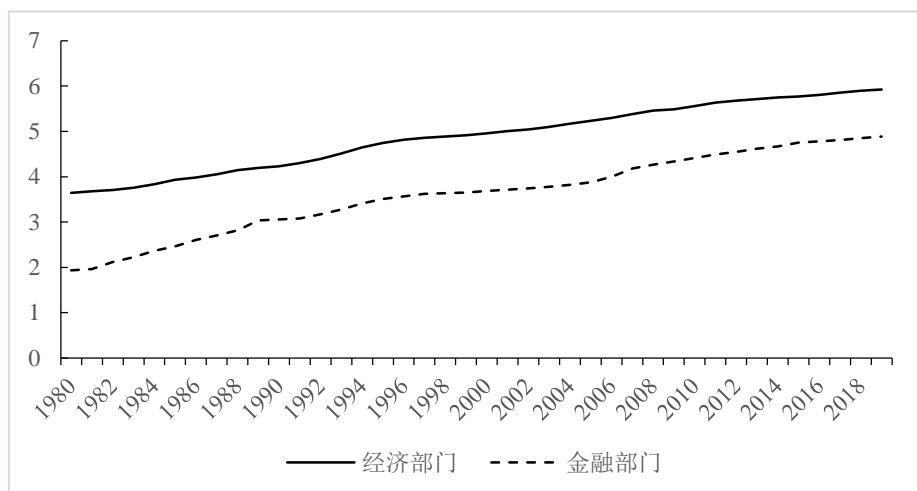


图 2 经济部门和金融部门的主质参量变化示意图 (对数值)

资料来源：Wind、作者计算绘制。

从具体的测算过程来看，如果将经济部门和金融部门主质参量的对数值直接进行回归便可以得到二者的共生度^①。但是，考虑到本文选取的数据是全国层面的时间序列数据，首先需要考虑变量的平稳性要求，避免出现“伪回归”的情况。本文通过 ADF 检验发现，经济部门和金融部门主质参量取对数后都是 $I(1)$ 过程，为了避免可能出现的“伪回归”情况，需要变量之间满足协整关系。如果存在协整关系，则可以认为时间序列的回归分析不是“伪回归”，而模型回归结果的残差项应该是均值回归的。

表 2 经济部门与金融部门相互作用的回归结果

因变量	自变量	系数	调整的 R ²	回归残差的平稳性
$\ln G_e(t)$	$\ln G_f(t)$	0.8280*** (54.2148)	0.9869	平稳
$\ln G_f(t)$	$\ln G_e(t)$	1.1923*** (54.2148)	0.9869	平稳

注：***P<0.01；**P<0.05；*P<0.10。括号内为 t 值。

表 2 报告了经济部门与金融部门主质参量相互作用的回归结果。从表 2 来看，回归的残差序列都是平稳的，说明 $\ln G_e(t)$ 与 $\ln G_f(t)$ 满足协整关系，这也表明模型的回归结果是可靠的。从回归结果来看，自变量 $\ln G_f(t)$ 与 $\ln G_e(t)$ 的影响系数均显著为正，并且模型的拟合优度很高，表明模型的拟合效果较好。

根据公式(3)和公式(4)以及表 2 中的回归结果可知，1980-2019 年中国经济对金融的共生度为 0.8280，金融对经济的共生度为 1.1923，说明这一时期中国经济与金融之间是相互促进的，并且经济对金融的促进作用更大一些，二者是非对称的互利共生关系，中国经济

^①以经济部门主质参量的对数值关于金融部门主质参量的对数值进行回归为例，设定回归模型为 $\ln G_e(t) = \alpha + \beta \ln G_f(t) + \varepsilon$ ，其中 α 为常数项， ε 为残差，系数 $\beta = \frac{d \ln G_e(t)}{d \ln G_f(t)}$ 即为文中式(3)所示

的经济部门对金融部门的共生度 θ_{ef} 。同理，可以得到式(4)所示的金融部门对经济部门的共生度 θ_{fe} 。

金融基本表现出了“共生共荣”的特征。

三、经济金融共生共荣：中国实践

通过前述理论和实证分析发现，1980年以来中国经济与金融之间是非对称的互利共生关系，并且这一时期中国还成功经受住了历次金融危机的冲击，保持了经济和金融的持续稳定发展，中国经济金融表现出了“共生共荣”的中国特征。那么，中国是如何实现经济金融“共生共荣”的呢？下面本文对此进行具体分析。

（一）经济金融共生共荣之中国探索

1978年党的十一届三中全会明确了以经济建设为中心的基本路线，开始把发展经济作为第一要务。随之为服务经济建设的需要，经济金融各个领域的改革纷至沓来。其中就包括通过金融改革来破除金融发展促进经济增长的体制和机制障碍，让金融在服务经济社会发展方面发挥重要作用。基于此，我们认为可以从中国金融改革发展的过程中探究中国实现经济金融共生共荣的原因。

众所周知，改革开放以后，中国相继恢复和建立了以银行业为主导的金融机构体系，开始从多方位支持中国的经济建设和发展。彼时，在以发展经济为第一要务的背景下，国家倾向于采取扩张性的货币信贷政策来支持经济增长（国家发展改革委宏观经济研究院经济研究所，2018）。而在货币信贷宽松的背景下，金融机构的发展意愿强烈，除了国有金融机构的恢复和建立以外，信托公司等非银行金融机构大量开展信托业务加上金融市场的发展使得大规模的信贷扩张助长了投资扩张（洪正、胡勇锋，2017）。

信贷的大幅扩张虽然促进了投资增长，但也带来了投资过热和通货膨胀问题。1984年中国经济开始出现投资过热。为了抑制投资过热，1984年11月国务院下发《关于严格控制财政支出和大力组织货币回笼的紧急通知》，及时收紧银根控制投资过热（张晓慧，2012）。另外，从1985年开始，中国物价指数大幅上涨。到了1988年，中国物价指数高达8.8%。面对日益严峻的宏观经济形势，国务院开始采取紧缩性的货币信贷政策。1988年8月，中国人民银行下发《关于进一步控制1988年货币投放、信贷规模的具体规定》，同年9月国务院下发《关于进一步控制货币稳定金融的决定》。在系列紧缩性政策的作用下，物价高涨的局面得以控制。

然而，在直接信贷调控模式下，紧缩性的政策见效以后，为了进一步促进经济增长，下一轮信贷扩张在所难免。另外，在信贷扩张的背景下，除了可能引致投资过热以外，还有大量的信贷资金可能并非流向实体经济，而是陷入了金融的自我循环当中，容易导致泡沫经济。实际上，1992年以后，我国出现了明显的泡沫经济现象，中央开始整顿金融秩序，并着手建立宏观调控体系来维持经济稳定（洪正、胡勇锋，2017）。1993年，“股票热、开发区热、房地产热、集资热”这“四热”现象足以说明当时的经济过热。本轮经济过热的背后仍然是货币信用的大幅扩张。据统计1993年第一季度末，银行拆出的资金比1992年上涨了135%，大部分违章拆出的资金挤占了经济正常发展所需要的资金（吴晓灵，2008）。针对经济的非理性过热，1993年6月国务院出台了《关于当前经济情况和加强宏观调控的意见》（统称“16条”）来整顿金融秩序，严格控制货币发行和信贷规模、纠正违规拆借资金、并要求投资体制改革与金融体制改革相配套。

可以看到，虽然金融体制改革使得金融的功能得以恢复，金融对经济也产生了较大的推动作用，在经济建设、国有企业发展需要资金时，央行能够通过再贴现和再贷款的方式不断为四大国有银行提供信贷支持。但是在信贷直接控制的背景下，由于政府难以根据市场的信贷需求变化动态优化调节信贷规模、促进投资平稳增长，容易出现信贷和投资的大幅扩张或

着急剧紧缩的两极状态，导致了经济周期性的过热，货币贬值，通货膨胀频现，并且预算软约束的国有企业大幅亏损也导致了银行坏账增多，经济运行很不稳定，好在政府及时出台相关政策，整顿了金融秩序。尽管金融秩序的整顿会放缓金融发展的速度，金融机构数量不再大幅扩张，但却保障了中国经济金融的稳定。因此本文基于前述共生度的计算方法，估算了1980-1993年中国经济金融的共生度，发现这一时期中国经济金融总体上是互利共生的关系，但是经济对金融的共生系数仅0.5989，低于1980年到2019年的总体水平。

为了进一步提高金融对经济的促进作用，1993年以后，中国继续深化金融体制改革，并改进和完善金融宏观调控。1994年中国相继成立了三家政策性银行（国家开发银行、中国进出口银行和中国农业发展银行），用于分离国有银行的政策性金融业务，旨在推动国有银行朝商业化、市场化运作方向改革。1995年通过的《中华人民共和国中国人民银行法》，确立了中国人民银行的独立地位，中国人民银行开始独立执行货币政策，中国人民银行与财政部之间也形成了实际的分割。并且1998年中国人民银行取消了对商业银行的直接信贷控制，开始以货币供应量为中间目标，货币政策的调控方式由直接信贷控制转向了以货币供应量为中间目标的间接调控方式，市场化的现代金融调控体系开始不断建立和完善。

在此背景下，1996年以后，中国经济没有再出现大幅过热的现象，但是宏观经济中出现的新问题更加考验中国金融宏观调控的能力。1997年亚洲金融危机的爆发使中国对外经济贸易受挫，经济出现下滑势头，1998年左右开始出现通货紧缩迹象。亚洲金融危机爆发使政府更加深刻认识到金融稳定的重要性，并开始采取各项措施化解和应对银行不良资产问题。彼时，为了应对亚洲金融危机的冲击，中国采取积极的财政政策和稳健的货币政策，成功抵御了亚洲金融危机的冲击（张晓慧，2012）。

从2000年开始，中国经济摆脱通货紧缩，开启了新一轮的经济增长。此后直到2008年全球金融危机期间，中国经济增长率和物价水平总体上呈现不断上升的趋势。为了防止经济扩张走向经济过热，中国人民银行综合利用多种货币政策工具，采取适度从紧的稳健货币政策防止了经济走向过热。2008年金融危机的冲击使中国经济的稳定增长再度受困，为此中国适时采取积极的财政政策和适度宽松的货币政策再次成功抵御了全球金融危机的外部冲击，保障了经济和金融的稳定。本文计算了1993-2012年中国经济金融的共生度发现，这一时期中国经济金融仍然保持着互利共生的关系，并且经济对金融的共生系数为0.9795，相较于前一阶段中国经济金融共生关系得到了进一步优化，金融对经济的促进作用显著提高。

2012年以后，中国经济进入新常态，经济下行压力有所增大，金融对经济的促进作用有所下降。这是因为受金融危机的冲击，我国宏观经济政策相对宽松，金融监管有所放松，金融创新步伐加快。信托业务、银行表外业务开始大力发展以及地方融资平台的设立成为新一轮信贷扩张的助推力量（张平，2017）。在传统金融之外，互联网金融等金融创新模式不断兴起。这些金融创新模式极大地促进了中国的信贷扩张。但是在信贷扩张的同时，我国企业融资难问题依然突出，这实际上意味着有大量资金在金融体系中空转、自我循环。

大量资金的自我循环推动的信贷扩张并非有效支持实体经济发展，这最终可能会在缺乏实体经济基础支撑的情形下引发危机。2016年，国际清算银行（BIS）在《国际银行业和金融市场评估》中指出，中国信贷率缺口已经大幅超过国际警戒线（10%），这暗示中国未来三年可能大概率会爆发银行业危机。因为历史经验表明，巨大的信贷率缺口可能反映出一种不可持续的“信贷繁荣”，而这种信贷繁荣往往发生在金融危机之前。为了化解潜在的金融风险、保障金融稳定，促进金融回归本源。中国在经济面临下行压力的情况下，坚定启动了去杠杆。期间，中国人民银行多措并举实施稳健的货币政策，保持了流动性的合理和充裕，也为经济的平稳运行做出了重要贡献。正是在政府坚定去杠杆以及实施稳健货币政策调控的背景下，中国信贷率缺口从27.10%已经下降到0-5%之间（见图1），降到国际警戒线以内。虽然当前中国潜在金融风险的警报还称不上完全解除，但到目前为止，中国经济仍处于稳定

运行的区域，并且中国也没有爆发危机，守住了不发生系统性金融风险的底线。本文对2013-2019年中国经济金融的共生关系进行分析发现，2013至今中国经济金融仍然保持着互利共生的关系^①。

总之，改革开放以来，中国不断深化金融改革，完善金融调控，逐步提高了金融服务和推动经济发展的能力，并且在金融改革的过程中注重防范金融风险和保障金融稳定，确保了经济金融持续保持共生共荣发展。这其中的中国经验无疑值得总结。

（二）经济金融共生共荣之中国经验

1. 坚持金融改革服务经济改革的目标

改革开放40多年至今，中国通过金融改革推动金融资源配置从计划向市场转型，契合了经济体制从计划向社会主义市场经济体制转型的需要。从中国金融改革的实践和绩效来看，中国的金融改革与以新自由主义为指导的金融自由化改革不同。中国的金融改革是以经济改革与发展的实际需要为导向，并且中国金融改革取得的良好成效也有其他国家金融自由化改革以后大多遭遇了严重的通货膨胀或金融不稳定形成了鲜明对比（彭明生、范从来，2020）。中国这种以服务经济改革与发展的需要为导向的金融改革，确保了金融发展以服务经济发展为本质要求，这是实现中国经济金融共生共荣的内在基础。

改革开放之前，中国人民银行隶属财政部，金融发展几乎处于停滞状态。而改革开放以后，中国开始以经济建设为中心，进行经济体制改革。为了服务于经济体制改革的需要，邓小平在1979年10月提出“要把银行办成真正的银行”，让“银行成为发展经济、革新技术的杠杆”^②。所以，从1980年开始中国逐步建立起中央银行和国有银行构成的二级银行体制，突破依靠计划和行政手段配置金融资源的计划模式，让市场开始在金融资源配置中发挥作用。

1993年十四届三中全会通过了《中共中央关于建立社会主义市场经济体制若干问题的决定》，明确了建立社会主义市场经济体制的总体规划和基本目标，提出了要让“市场在国家宏观调控下对资源配置起基础性作用”^③。“为了适应建立社会主义市场经济体制的需要，更好地发挥金融在国民经济中宏观调控和优化资源配置作用”，1993年12月25日发布的《国务院关于金融体制改革的决定》明确提出“改革现行金融体制”，“建立政策性金融与商业性金融分离，以国有商业银行为主体、多种金融机构并存的金融组织体系”^④。

2013年党的十八届三中全会通过《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，对中国经济体制改革做了顶层设计和战略部署。《决定》指出，“使市场在资源配置中起决定性作用和更好发挥政府作用”。相应地，为了促进市场在金融资源配置中的作用由基础性转变为决定性，《决定》对完善我国金融市场体系建设也做了重要部署。其中包括，允许民间资本发起设立银行等金融机构；健全多层次资本市场，提高直接融资比例；深入推进利率市场化改革；落实建立存款保险制度等金融监管措施；大力发展普惠金融，鼓励金融创新等等。

2. 坚持稳健推进金融改革和实施金融宏观调控

改革开放以来，中国并非按照新自由主义倡导的“休克疗法”，而是采取渐进式金融改革方式，通过对金融实施“在线修复”，保持了金融体系的稳健运行（陈雨露，2019），有

^①根据本文测算，2013-2019年经济对金融的共生度为0.7926，金融对经济的共生度为1.1864。

^②参见邓小平：《关于经济工作的几点意见》，1979年10月4日。

^③参见《中共中央关于建立社会主义市场经济体制若干问题的决定》，人民出版社，1993年。

^④参见《国务院关于金融体制改革的决定》，《中华人民共和国国务院公报》，1993年第31期。

效避免了因金融改革的力度过大或金融过度自由化所带来的金融不稳定性。与中国改革开放差不多同时期进行金融改革的国家有很多，但是大多数国家遵循金融深化理论，实施金融自由化改革并非一帆风顺。这些国家遵循“华盛顿共识”，以发达国家（例如美国）现代化金融体系为样板，试图尽快建立起现代化金融体系从而发挥金融对经济发展的巨大推动作用。但是过快的金融改革逾越了经济发展阶段同时也超越了现实经济的承载能力，大多数国家在改革的伊始便遭遇了严重的通货膨胀乃至爆发危机。相比之下，中国通过渐进式金融改革，恢复和建立起银行主导型金融体系，不仅实现了经济的起飞和快速发展，而且保障了金融稳定。中国改革的相对成功与中国坚持稳健的改革基调有很大关系，中国通过试点-推广、试错-修复的渐进式方式，推动金融改革发展螺旋式上升，避免因改革力度过大或者改革举措不当而付出更大的成本和代价。

另外，中国不断创新和完善金融宏观调控，实施稳健的货币政策也是保障经济稳定的关键。改革开放以来，中国货币政策调控方式在适时动态变化，经历了直接信贷管理，到以货币供应量作为中介目标的间接调控方式，再到向以利率为主要调控方式的价格型货币政策调控方式转变（徐忠，2018）。从金融调控的成效来看，中国自实施稳健的货币政策以来，有效应对了1998年的通货紧缩、21世纪初出现的温和通货膨胀势头、2008年全球金融危机的影响（张晓慧，2012），并且在中国经济进入新常态以后正在积极发挥着逆周期调节作用，这对于保持中国经济持续稳定发展发挥了重要作用。事实上，自1998年中国实施稳健的货币政策进行间接调控以来，中国经济基本保持着平稳快速增长，同时物价水平也处在低位稳定运行。这与2007年之前世界各国的中央银行在稳定产出和物价方面所取得成功相比（出现了全球“大稳健”时期），中国同期的经济增长率更高并且物价水平更低，中国经济表现得更加稳健（彭明生、范从来，2019）。这实际上再次表明了中国坚持稳健开展金融工作的实践有效性和重要性。

从亚洲金融危机和全球金融危机来看，中国金融在危机应对中也表现出了独特的中国特征。从图1来看，两次危机爆发以后，中国的信贷率缺口在扩大，而泰国和美国的信贷率缺口却不断下降。这表明在遭遇金融危机冲击以后，中国金融在加杠杆，而泰国和美国金融在去杠杆。按照一般的逻辑，金融危机是因为信贷繁荣所致，因此应该去杠杆，但是中国在危机应对中显然是通过金融加杠杆的方式来换取经济稳定。这是因为根据马克思主义理论，危机期间，增加信用能够缓和恐慌、收缩信用会加剧恐慌。中国正是以马克思主义理论为指导，在危机期间向银行体系及时注入流动性，从而保障了金融稳定。

中国特征还表现为始终把处理好政府与市场的关系当作经济和金融改革的核心问题。从实践来看，中国并未遵循“华盛顿共识”进行完全自由化改革，而是在经济和金融改革过程中，不断优化政府与市场的关系。例如，党的十四大提出，在国家的宏观调控之下，发挥市场调节资源配置的基础性作用。十八届三中全会提出，要让市场决定资源配置，同时也强调要更好发挥政府的作用。从改革的绩效来看，中国通过经济金融改革基本实现了经济金融共生共荣，这实际上意味着政府和市场因素在改革过程中并不是非此即彼的关系。相反，完全放任金融自由发展却不能保证经济增长的可持续性，2007年美国次贷危机引发的全球金融海啸即是警示。实际上，金融自由化改革虽然有利于金融创新发展，但是这不能保证金融创新发展一定能够为实体经济服务。放松金融管制，过度的金融自由化可能会助长金融的自我服务和自我发展，偏离服务实体经济的轨道，最终会因缺乏经济基础的支撑，导致金融不稳定。所以，促进金融服务实体经济发展应该注重市场调节和政府调控并重，推动金融创新应该注重市场导向和金融监管并重，必须结合政府和市场之手，这是确保中国金融发展始终走在正确道路上的关键。

四、新时代中国经济金融共生共荣发展的推进

（一）以深化金融供给侧结构性改革为重点、增强金融服务经济高质量发展的能力

根据前述中国经济金融共生共荣发展的实践经验，中国经济进入新时代高质量发展阶段，金融的改革应该以服务经济高质量发展的需要为目标。

首先，新时代背景下推动经济高质量发展，应当切实加大对民营企业的金融服务力度。长期以来，中国以银行业为主导的金融体系为预算软约束的国有企业部门提供了资金便利，而中小民营企业长期面临着融资难、融资贵等问题的困扰。如今，民营企业对中国经济的贡献度已经超过了 60%，但是对民营企业的金融支持力度还不够。因此，新时代背景下，加大对民营企业的金融服务力度是增强金融服务经济高质量发展的重要方面。为此，2019 年中共中央办公厅、国务院办公厅印发了《关于加强金融服务民营企业的若干意见》，旨在加强对民营企业的金融服务力度，切实缓解民营企业的融资难融资贵问题。

其次，创新是经济高质量发展的第一动力，其中科技创新是核心（洪银兴，2019），高质量发展阶段增强金融的服务能力，形成驱动创新的融资体系是关键。虽然从金融发展的总量来看，中国货币化率和信贷占经济总量的比率都已经接近甚至超出世界发达国家水平，并且中国股票市场的总市值也已经位列世界第二位，但是中国直接金融的占比还比较低，银行业仍然占据着金融体系的主导地位（彭明生、范从来，2020）。由于银行体系具有较强的风险规避倾向，而现阶段驱动创新的权益类融资比重又不高，中国的金融体系显然还不能完全适应经济增长方式向创新驱动的转变。大力发展资本市场，推动银行主导的间接融资体系向市场主导的直接融资体系转变十分必要。

第三，推动绿色经济发展，改善生态环境是经济高质量发展的应有之义，而发展绿色金融是实现经济绿色发展的重要措施。随着经济的不断发展，自然资源和生态环境的承载压力不断增大，制约着经济的可持续发展。并且，良好的生态环境是人民美好生活的基石。构建绿色发展体系成为了现代化经济体系建设的必然要求（国家发展改革委宏观经济研究院经济研究所，2018）。推动绿色发展离不开绿色金融服务，因此绿色金融发展也就成为中国金融发展的必然要求。2017 年国务院批准试点绿色金融。2018 年发布的《“十三五”现代金融体系规划》把发展绿色金融列入重点内容。可以看到，中国正在着力推动绿色金融体系建设，践行“绿水青山就是金山银山”的发展理念。通过创新绿色金融工具，支持资源节约型和环境友好型经济发展，增强经济社会发展的可持续性。

（二）完善货币政策与宏观审慎政策“双支柱”的调控框架，保障经济金融双稳定

2008 年金融危机爆发之前，全球经济处于“大稳健”时代，人们深信货币政策能够在维持价格和产出稳定基础上促进金融稳定。但是，2008 年金融危机的爆发却表明，经济的稳定并不能实现金融稳定，相反经济稳定可能会助长金融的过度投机行为，最终引发了金融危机，破坏了金融市场与宏观经济的稳定（黄益平等，2019）。正因如此，人们开始在货币政策之外，探索专司维持金融稳定的宏观审慎管理政策。

实际上，从中国货币政策调控实践来看，我国多目标制的货币政策调控框架基本上维持了经济的稳定。但是随着中国经济周期与金融周期的不断分化，货币政策也越来越难以同时兼顾经济稳定与金融稳定（范从来、高洁超，2019）。从金融危机的冲击来看，维护金融稳定实际上也是维持经济稳定的前提之一。党的十九大报告提出，“健全货币政策和宏观审慎政策双支柱调控框架”，在我国货币政策已经取得良好调控基础上，增加了宏观审慎政策专司维持金融稳定，这将有效保障中国经济金融的双稳定，推动中国经济金融持续稳定发展。

（三）强化货币政策逆周期调节与金融严监管的配合，平衡好稳增长与防风险的关系

2008 年金融危机爆发以后，中国经济面临较大的下行压力，这迫使宏观政策适度宽松

以维持经济稳定。在这样的背景下，中国信贷大幅扩张，宏观杠杆率不断攀升，潜在的金融风险不容忽视。为此，中国正在通过稳健的货币政策发挥逆经济周期调节和严格的金融监管逆金融周期调节的协调配合，努力平衡好稳增长与防风险的关系。

一方面，中国通过实施稳健的货币政策，加强逆经济周期调节，强化经济稳定增长的韧性。中国经济进入新常态以后，经济存在下行压力，在国务院的领导下中国人民银行实施稳健的货币政策，根据经济形势变化进行预调微调，不搞大水漫灌始终保持流动性合理充裕，较好地维持了经济的稳定发展。从中国人民银行和中央经济工作会议对货币政策的提法来看，保持货币政策的稳健是总基调，这不同于宽松的货币政策抑或是紧缩的货币政策，稳健的货币政策重视维持经济增长的稳定，避免了政策可能出现过松或者过紧而对经济产生不利影响。

另一方面，中国通过金融严监管促进金融回归本源，推动金融去杠杆防范和化解金融风险。中国经济中已经出现了金融的自我循环现象，这导致了资金无法有效支持实体经济发展（刘志彪，2018），潜在的金融风险不容小觑。中国潜在的金融风险本质上要靠经济自身的发展来消化，要靠强大的经济基础作为高额债务的偿还保障。所以，短期内要平衡好稳增长与防风险的关系。为此，稳健的货币政策和金融严监管的协同配合十分关键。因为在金融严监管来防范金融风险的背景下，金融去杠杆会导致信用收缩。按照马克思理论，这个时候增加货币信用能够避免发生金融恐慌。正因如此，2018年中央经济工作会议提出，“稳健的货币政策要松紧适度，保持流动性合理充裕”，一改之前的货币政策“稳健中性”的基调。2019年中央经济工作会议继续强调，要保持流动性合理充裕。通过实施稳健货币政策保持流动性充裕，从而为金融严监管的实施提供了可操作的货币金融环境，在金融去杠杆同时不至于引发金融恐慌，这将有利于在保障经济金融稳定的同时促进金融回归本源，继续推动中国经济金融共生共荣发展。

五、结语

理论和实践都表明，金融的本质是为实体经济发展服务，但是金融自身却有脱离经济运行的可能。因此，经济金融既可能相互促进、共生共荣，也可能表现出非共生共荣的情形。本文采用中国的实际经济数据，运用共生模型分析和刻画了中国经济金融的共生关系。研究表明，中国经济与金融是非对称的互利共生关系，表现出了“共生共荣”的中国特征。对此，本文分析认为，中国经济金融之所以表现出“共生共荣”的特征，其原因在于中国始终坚持金融改革服务经济改革与发展的需要，通过稳健推动金融改革，建立起适应经济发展需要的现代金融体系，成功推动了中国经济的持续快速发展，并且通过不断改进和完善金融宏观调控，保障了经济和金融的稳定，实现了经济金融共生发展、共同繁荣。习近平总书记提出的经济金融共生共荣关系理论正是在中国金融改革发展伟大实践基础上产生的科学理论，这也为新时代中国继续深化金融改革，提高金融服务实体经济的能力提供了科学指南。新时代背景下，中国应当坚持以习近平总书记提出的经济金融共生共荣关系理论为指导，根据经济高质量发展的需要来深化金融供给侧结构性改革，提高金融服务经济高质量发展的能力，促进中国经济金融持续共生共荣发展，进而推动实现中国经济金融从经济兴、金融兴迈向经济强、金融强的新局面。

参考文献：

陈雨露，2019：《四十年来中央银行的研究进展及中国的实践》，《金融研究》第2期。
国家发展改革委宏观经济研究院经济研究所，2018：《改革：如何推动中国经济腾飞》，人民出版社。

范从来 高洁超, 2019:《经济金融周期分化与中国货币政策改革的逻辑》,《社会科学战线》第5期。

洪银兴, 2019:《改革开放以来发展理念和相应的经济发展理论的演进——兼论高质量发展的理论渊源》,《经济学动态》第8期。

洪银兴, 2009:《虚拟经济及其引发金融危机的政治经济学分析》,《经济学家》第11期。

洪正 胡勇锋, 2017:《中国式金融分权》,《经济学(季刊)》第2期。

胡海峰 王爱萍, 2016:《金融发展与经济增长关系研究新进展》,《经济学动态》第5期。

黄群慧, 2017:《论新时期中国实体经济的发展》,《中国工业经济》第9期。

黄宪 黄彤彤, 2017:《论中国的“金融超发展”》,《金融研究》第2期。

黄益平等, 2019:《货币政策与宏观审慎政策共同支持宏观经济稳定》,《金融研究》第12期。

李扬, 2017:《“金融服务实体经济”辨》,《经济研究》第6期。

李扬, 2013:《中国经济发展新阶段的金融改革》,《经济学动态》第6期。

刘志彪, 2018:《理解高质量发展:基本特征、支撑要素与当前重点问题》,《学术月刊》第7期。

彭明生 范从来, 2019:《论高质量发展阶段中国货币政策的新框架》,《人文杂志》第7期。

彭明生 范从来, 2020:《中国金融改革的实践及其深化改革的方向》,《学术月刊》第5期。

乔瓦尼·D.艾利卡等, 2013:《如何应对信贷繁荣?》,《金融市场研究》第3期。

邵宜航 刘仕保 张朝阳, 2015:《创新差异下的金融发展模式与经济增长:理论与实证》,《管理世界》第11期。

谈儒勇, 1999:《中国金融发展和经济增长关系的实证研究》,《经济研究》第10期。

王晋斌, 2007:《金融控制政策下的金融发展与经济增长》,《经济研究》第10期。

吴晓灵, 2008:《中国金融改革开放大事记》,中国金融出版社。

徐忠, 2018:《.经济高质量发展阶段的中国货币调控方式转型》,《金融研究》第4期。

袁纯清, 1998:《共生理论——兼论小型经济》,经济科学出版社。

杨友才, 2014:《金融发展与经济增长——基于我国金融发展门槛变量的分析》,《金融研究》第2期。

张平, 2017:《货币供给机制变化与经济稳定化政策的选择》,《经济学动态》第7期。

张晓慧, 2012:《中国货币政策》,中国金融出版社。

张晓朴 朱太辉, 2014:《金融体系与实体经济关系的反思》,《国际金融研究》第3期。

赵勇 雷达, 2010:《金融发展与经济增长:生产率促进抑或资本形成》,《世界经济》第2期。

周立 王子明, 2002:《中国各地区金融发展与经济增长实证分析:1978-2000》,《金融研究》第10期。

周小川, 2017:《守住不发生系统性金融风险的底线》,《中国金融家》第12期。

Arcand, J. L. et al(2015), "Too much finance?", *Journal of economic growth* 20(2):105-148.

Cecchetti, S. G. et al(2011), "The real effects of debt", BIS Working Papers, No.352.

Cecchetti, S. G. & E. Kharroubi(2015), "Why does financial sector growth crowd out real economic growth?", BIS Working Papers, No.490.

Gourinchas, P. O. & M. Obstfeld(2012), "Stories of the Twentieth Century for the Twenty-First", *American Economic Journal: Macroeconomics* 4(1):226-265.

Greenwood, J. & B. D. Smith(1997), "Financial markets in development, and the development of financial markets", *Journal of economic dynamics and control* 21(1):145-181.

King, R. G. & R. Levine(1993), "Finance and growth: Schumpeter might be right," *The quarterly journal of economics* 108(3):717-737.

Law, S. H. & N. Singh(2014), "Does too much finance harm economic growth?", *Journal of banking & finance* 41:36-44.

Morales, F(2003), "Financial intermediation in a model of growth through creative destruction", *Macroeconomic dynamics*, 7(3):363-393.

Schularick, M. & A. M. Taylor(2012), "Credit booms gone bust: monetary policy, leverage cycles, and financial crises, 1870-2008", *American economic review* 102(2):1029-1061.