

社会信用文化、金融体系结构与金融业组织形式： 基于全球经验的实证分析*

陈雨露 马勇

（中国人民大学财政金融政策研究中心， 中国人民银行成都分行）

摘要：本文以银行业绩效为依托，纳入社会信用文化这一新的影响因子，试图在一个更广阔的层面上综合考察决定金融业绩的各种因素，并尝试在这一过程中探求社会信用文化、金融体系结构和金融业组织形式及其绩效表现之间的内在联系机制。实证结果表明，社会信用文化对金融体系的效率和金融体系结构的选择具有重要影响，而法律传统、政府治理及管理能力也在金融体系结构和金融业组织形式的选择上起着重要作用，并最终影响到金融业运行效率。

一、引言

长期以来，经济学家围绕着“银行主导型”金融体系和“市场主导型”金融体系的比较优势展开了广泛而持久的讨论（Allen and Gale, 1997; Levine, 1997）。最初这一争论的焦点企图在两种金融体系之间得出一个绝对的优劣结论。倡导银行主导型金融体系的学者以日本和德国的经验作为蓝本，认为银行在动员储蓄、配置资本、监督公司管理者的投资决策以及在提供风险管理手段上扮演着主要的角色；而另外的一些学者则认为，在把社会储蓄投向企业、行使公司控制以及减轻风险的管理上，资本市场具有更高的效率，因而以美国和英国为代表的市场主导型金融体系代表着未来的发展趋势。

随着研究的不断深入，争论不仅远未解决，而且分歧加大了：一方面，以德国为代表的银行主导型的金融体系依然保持着原有的效率和稳定性；另一方面，在美国等大批传统市场主导型金融体系国家，虽然资本市场依旧活力不减，但商业银行等金融中介不仅没有“消亡”，反而显示出更加旺盛的生命力^①。事实似乎在向我们展示一个银行与市场并驾齐驱的景象。面对这样的事实，学者们很快意识到，“通向罗马的道路也许不只一条”，随着混业经营的推行，金融市场和金融中介之间的边界变得越来越模糊，在这种情况下，把注意力转移到基本金融功能的实现上具有更加重要的意义。Levine（2000）通过对两种金融体系的全面系统考察发现，金融结构的差异并不能有效地解释不同国家之间的经济差异，但金融体系的整体发

* 本研究得到教育部人文社会科学重点研究基地重大项目“现代金融体系下银行混业经营的风险与监管体系”（05JJD970027）资助。

^①在金融“脱媒”过程中，曾经有相当一部分学者预言商业银行将最终为资本场所取代。然而，时至今日，就算在金融市场最为发达的美国，商业银行不仅没有退出历史舞台，而且通过一系列自发的调整或者改革（典型的如以混业经营为指向的兼并重组，以及金融服务现代化法案的颁布），反而呈现出更加旺盛的生命力。

展情况却对经济增长有显著影响^②。

随着研究的深入,越来越多的学者将研究重点放在了如下问题的解释上:为什么两种迥然不同的金融体系同样能够实现稳定和高效率?不同的国家在金融体系的选择上受到哪些因素的影响?不同的国家(包括在不同的发展阶段)对金融体系和金融业组织形式的选择是否会最终影响到金融业的稳定和效率?除了经济因素外,还有哪些非经济因素会对金融业绩和金融体系选择产生重要影响?

针对上述有待进一步加以考察的问题,本研究以银行业绩效为依托,纳入社会信用文化这一独立的影响因子,试图在一个更广阔的层面上综合考察决定金融业绩的各种因素,并尝试在这一过程中探求社会信用文化、金融体系结构和金融业组织形式及其绩效表现之间的内在联系机制。作为一个子样本,本研究还独立考察了新兴市场国家可能具有的特殊性。本文其余部分的组织结构如下:第二部分对现有相关文献进行一个框架性的梳理;第三部分介绍研究样本和模型设定;第四部分进行实证分析和检验;最后进行总结。

二、文献回顾

随着近年来金融业组织形式由分业走向混业,越来越多的学者开始研究这一趋势后所蕴藏的推动力量。部分学者将传统的产业组织理论应用于银行业的研究,试图探寻金融业组织形式变化与产业集中度、市场竞争态势以及金融业绩变化之间的关系。虽然此方面的著作颇丰,但关于金融体系设计与产业结构及绩效之间的关系,仍然没有得出统一的结论,很多重要议题(诸如近期理论界所关注的金融业组织形式调整是否会影响到金融体系结构和银行业的运行绩效,以及这种影响是以何种联系机制实现的)仍然处于开放性的理论探讨过程中(Caroline Fohlin, 2000)。Scholtens & Wensveen (2000)认为,解释金融业近年来发生的一些巨大变化,应当放弃静态的完美市场范式,采用更为动态的概念,即金融中介理论应当包括金融创新的动态过程以及在此基础上的市场差异化。金融中介能够创造金融产品,并通过转换财务风险、期限、规模、地点和流动性而为客户提供增加值,因此,价值增值是现代金融中介发展的主要驱动力。从经济学研究文献来看,对于金融业组织形式由分业走向混业的经济解释,目前的主流理论依然集中在这一趋势背后可能包含的各种价值驱动因素上,例如围绕混业经营产生的关于“范围经济”和“规模经济”的大量实证研究。从已有的研究结果来看,部分学者(Diamond, 1991; Rajan, 1992; Saunders & Walter, 1994; Stein, 2002)从信息获取的角度解释了范围经济的存在:信贷过程中金融机构对客户的信息获取能够为其同时提供其它的金融服务(包括证券承销、保险销售以及各种经纪业务等)带来便利。在规模经济方面, Berger, Hunko & Humphrey (1993)研究发现大银行的效率较高,但即使相同规模的银行,其效率也有明显的差异,而且他们的研究没有发现全能银行和非全能银

^②根据Levine, 这里,“金融体系的整体发展”(financial services view)不是在银行或者金融市场之间“二择其一”的问题,而是指建立一个有利于银行和金融市场共同提供高效金融服务的整体环境。因此,在“金融体系的整体发展”这一概念中,银行和市场之间孰优孰劣的争论并不重要,金融服务无论主要是由银行提供的,还是主要由市场提供的,只要能确保金融体系的整体效率,就能促进经济增长。

行之间有着明显的效率区别。然而Allen & Rai（1996）对 15 个国家 194 家银行的国别效率分析表明，在 1992~1993 年间，实行分业经营制度国家的银行效率要低于其他国家。Benston（1994）则认为，全能银行在规模经济、范围经济以及X效率方面要优于专业性金融机构^③。Barth、Caprio和Levine（1997）的比较研究表明，对银行从事证券等非银行业务进行严格限制的国家发生银行危机的可能性较高。Barth和Caprio等学者（2000）选取经济发展水平和政府质量作为控制变量，采用多种计量经济学方法，对 1970~1999 年间 60 个发生银行危机的国家进行研究，结果发现对银行经营范围的管制越严，发生银行危机的概率越高。

毋庸置疑，大量学者倾向于通过混业经营能够提高金融机构（主要是银行）的绩效来解释近年来金融业组织形式不断朝混业方向发展的现实性和合理性。然而，在这背后，或许有一些更为重要的问题需要加以系统考察：如果我们反向以金融业绩表现为研究标的，那么金融业组织形式的调整能否影响到金融业绩？如果金融业组织形式的调整能够影响到金融业绩，那么这种影响是通过何种传导机制实现的？在综合纳入其他各种可能影响金融业绩的相关因素的前提下，金融业组织形式调整这种影响与其它影响因素相比能达到何种程度？在金融业组织形式调整的背后，还有其它重要但是被忽略的驱动因素吗？在这些问题的解释上，目前出现了一些零散的研究发现。例如，越来越多的学者在研究过程中纳入了除经济因素之外可能对金融业绩产生影响的变量（如政府行为变量、法律基础变量等），结果发现，除经济变量（包括宏观变量和微观变量）之外，一些影响可能影响到经济行为的非经济变量也对金融业的运行产生了显著影响。这些非经济变量对金融绩效、金融发展和金融稳定等方面产生了重要的影响，甚至某些经济变量也是这些非经济变量的间接反映或者最终是通过这些非经济变量产生作用的。

关于金融体系结构的决定，虽已产生了大量的文献，但尚未形成统一的理论框架和研究结论。从现有的文献资料来看，主要的研究路径有四条，分别对应不同的侧重点。第一条研究路径是沿着实体经济路线的，企图从经济结构本身的特点和发展需求来解释金融体系结构的形成和变迁。早在 1952 年，Robinson 就指出，金融中介和金融市场是伴随着产业经济的发展需要逐渐形成的。后来的一些学者（Gold Smith, 1969; McKinnon, 1973）详尽地论证了金融体系和经济发展之间的相关关系，但在二者之间的因果关系上，大都陷入循环论证，因而无法得到统一的结论。2003 年，Carlin 和 Mayer 考察了 1970 年至 1995 年间 14 个 OECD 国家的经济增长、产业发展和金融体系之间的关系，发现由于产业对各种金融要素投入的需要和依赖，导致了不同产业的投资和增长与金融体系结构之间存在显著的相关关系。在最近的一篇文章中，Franklin Allen（2006）系统考察了实体经济结构和金融体系结构之间的关系，并将重点放在实体经济的发展与金融体系结构的演变上，结果表明，金融体系结构随着企业的金融需要而发展变化，因而金融体系结构的变迁由实体经济特征内在决定的。第二条研究路径将考察重点放在政治因素的影响上，试图从经济体本身之外的因素寻求合理的答案。Rajan 和 Zingale（2004）指出，金融体系本身会朝着最优的结构发展，但这一进程会

^③但他同时认为专业性金融机构能够在与全能银行的竞争中生存下来，说明银行的组织形式并不是决定一切的因素。

受到势力庞大的政治团体的影响,而金融体系的结构会在政治多数派试图改变法律框架时发生大的倒转(reversals)。Perotti 和 von Thadden (2006) 则通过研究发现,在民主社会,受政治影响的收入和财富的分配在很大程度上决定着不同经济体的金融体系结构。显而易见,政治因素对经济的影响是重要的,而且这种影响极有可能投射到金融体系上来,但问题的关键是,政治事件的不确定性和内在复杂性,阻碍了对政治和金融体系之间联系机制的深入研究(Allen, 2006)。第三条研究路径试图从历史和社会群体偏好的角度来考察金融体系结构的形成和变迁。Monnet 和 Quintin (2005) 认为,改变金融体系结构的某些历史性基本特征将产生巨大的成本,因此,虽然世界范围内金融体系的某些基本功能渐趋一致,但金融体系本身的结构特征在相当长的一段时间内将继续存在。在近期的一篇文献中,社会群体的偏好也被纳入了研究视野,而不同国家金融体系结构的特征往往与此国民偏好密切相关:对于那些国民对不确定性有着更高厌恶程度的国家而言,出于规避风险的需要,往往更倾向于银行主导型的金融体系。第四条研究路径将注意力放在不同法律体系及其渊源对金融体系结构的影响上。它也许并不是一条完全独立的研究路径,因为无论是法律还是其渊源,在很大程度上是政治和历史的综合反映,但从研究方法的明确指向性来看,不失为可在复杂政治历史环境中抽离出来的一个可供选择的极富内涵的替代变量。运用法律特征解释金融体系结构的形成原因,主要的代表人物包括 LLSV (1997, 1998)、Levine (1997) 和 Ergungor (2004) 等。他们将法律渊源划分为英国普通法、法国民法、德国民法和斯堪的纳维亚民法等不同的体系,籍以解释不同法律体系对金融体系结构的影响及其机理。大多数的研究表明,普通法国家能更为有效地促进法律的贯彻实施,从而能比民法系国家更为灵活有效地保护股东和债权人的权利,因此,普通法系国家的金融体系结构偏向“市场主导”,而民法系国家的金融体系结构则偏向“银行主导”。

在社会信用文化对金融业组织形式、金融体系结构以及金融效率的影响上,到目前为止仍然缺乏直接和系统的研究,但对社会信用文化与经济发展之间关系的考察却由来已久。Fukuyama (1995) 指出,不同民族文化内生的社会信用通过降低交易成本促进了市场效率,从而推动了经济增长。另外的一些学者通过研究发现,社会信用和经济增长之间存在显著的相关关系,并且这一关系在不发达国家尤为明显,这可能要归咎于欠发达的金融部门、不甚安全的产权以及缺乏可信度的契约执行能力(Knack & Keefer, 1997; LLSV, 1997)。这些研究似乎意味着,在社会信用文化与金融体系及其效率之间可能也存在某些直接的联系,而这种联系可以通过增加或者减少交易成本影响到金融体系的结构和绩效。

三、研究样本与模型设定

本研究选取了全球范围内一个具有代表性的样本,共包括 63 个主要国家和地区的金融和相关数据^④。同时,为了和同时期一些主要研究的发现作比较,我们将样本数据区间定位

^④这 63 个国家和地区是:美国、英国、法国、德国、日本、加拿大、澳大利亚、荷兰、芬兰、新西兰、意大利、墨西哥、葡萄牙、新加坡、哥伦比亚、韩国、南非、西班牙、中国香港、阿根廷、奥地利、孟加拉、巴巴多、比利时、玻利维亚、巴西、智利、哥斯达黎加、塞浦路斯、丹麦、厄瓜多尔、埃及、加纳、希腊、

在 1990~1999 年。在模型变量的选取上,除了考虑我们所要重点考察的金融体系结构和社会信用文化这两个变量外,还纳入了在过去研究中被广泛提及或使用的某些经济或非经济变量作为模型检验的控制变量,以期反映不同变量之间的真实联系,提高模型的稳定性和解释力。在被解释变量方面,我们的考察目标主要包括:(1) 金融业运行效率;(2) 金融业组织形式和(3) 金融体系结构。在解释变量方面,主要包括三个不同层次的影响因素:宏观经济层面、微观经济层面和社会人文层面。其中,宏观经济数据和银行层面的样本数据主要来源于 IMF 发布的国际金融统计数据(IFS)、Asli Demircug-Kunt & Ross Levine(1999)、Barth, Caprio & Levine(2000)以及 Bankstat;“社会信用文化”数据取自 Lederman, Loayza & Menendez(2000)的调查研究^⑤;政府治理及管理能力的指标主要取自 La porta, Lopez-de-Silanes, Shleifer & Vishny(1998);各国的法律传统及渊源主要参考了 LLSV(1997, 1998)的分类体系^⑥。本研究的模型设定如下:

$$Y_i = X_i\alpha + S_i\beta + C_i\gamma + \varepsilon_i \quad (1)$$

$$R_i = X_i\alpha + S_i\beta + C_i\gamma + \varepsilon_i \quad (2)$$

$$S_i = X_i\alpha + L_i\beta + C_i\gamma + \varepsilon_i \quad (3)$$

其中, Y_i 作为金融业运行效率的替代变量,主要采用三个具体指标:一是银行净利差(Net interest margin, 记为 Y_1),它等于银行利率收入减去利率支出再除以总资产,尽管许多因素影响利差,但较小的利差通常被认为代表较强的竞争和较高的效率;二是管理成本(记为 Y_2),等于银行一般管理成本(Overhead cost)与银行总资产的比率,较低的管理成本通常被看作是较高效率的标志;三是作为衡量银行效率的一个附带性参考指标的“银行腐败指数”(记为 Y_3),该指数越大,表示银行腐败情况越严重,相应的银行长期效率也将受到不良影响。 R_i 作为金融业组织形式的替代变量,根据不同国家对银行业从事证券、保险、房地产和拥有非金融企业的限制程度予以评分(具体赋值为 1、2、3、4),该数值越大,表示限制程度越大,相应的表明其实行混业经营的程度也就越低。 S_i 作为金融体系结

洪都拉斯、冰岛、印度、印尼、伊朗、爱尔兰、以色列、牙买加、约旦、肯尼亚、马来西亚、毛里西斯、尼泊尔、尼日利亚、挪威、巴基斯坦、巴拿马、秘鲁、菲律宾、斯里兰卡、瑞典、瑞士、泰国、千里达、突尼西亚、土耳其、乌拉圭、委内瑞拉、津巴布韦。

^⑤该研究对社会信用文化(Trust)定义为人与人之间的普遍的信任关系,其结果主要通过对不同国家的人口进行实际调查而得。具体而言,是对“你是否认为大部分人是可信任的?”这一问题的具体回答。

^⑥La porta, Lopez-de-Silanes, Shleifer 和 Vishny(LLSV, 1998)解释了具有不同法律起源的国家是如何发展了管理债务和股票合约的独特的法律。具体而言,法学家已确认了四个主要的法系:英国普通法、法国民法、德国民法以及斯堪的纳维亚民法。法律体系主要是通过占领和殖民化来扩散。这些法系在处理股票和债券合约上是不同的。如 LLSV(1997, 1998), Levine(1998), Levine, Loayza, Beck(1999) 和 Maksimovic and Demiguz-Kunt(1998)所证实的:在合约订立的环境中相伴的差别对中介和证券市场的演进已具有深刻的含义。在法律起源方面,LLSV 强调了有普通法起源的国家和有法国民法体系的国家之间的差别。LLSV 的研究表明有习惯法的国家倾向于强调少数股东的权利,因而有利于证券市场的发展(LLSV, 1997)。相反,具有法国法律传统的国家不重视少数股东的权利,对股票市场的功能运作有不利的影响(Levine, 1999)。在债务合约方面,强调信贷者权利的法律体系对金融中介的发展会产生有益的影响(Levine, 1998, 1999; Levine, Loayza and Beck, 1999)。与其它国家相比,具有德国法律基础的少数国家倾向于在一个大得多的程度上强调信贷者的权利(LLSV, 1998)。LLSV(1998)的研究同样表明了具有法国法律传统的国家倾向于有较为无效率的合约执行,并且,较高水平的腐败对金融部门的绩效有负面的影响。这里,我们利用了 LLSV 的关于法律环境的检测方法。

构的替代变量, 主要使用银行资产与金融市场市值之比加以描述, 该数值越大, 表示该国的金融体系结构越偏向于“银行主导型”。

在解释变量方面, C_i 表示不同国家的社会信用文化差异, 该数值越大, 表示人与人之间的信任程度越高; L_i 表示不同国家的法律体系及其渊源, 我们主要将其分为两个大的体系, 即以英美为代表的普通法系 (Common Law) 和以德日为代表的民法法系 (Civil Law), 并分别用虚拟变量 1 和 0 加以描述; X_i 代表其余一些需要纳入的控制变量, 主要包括作为宏观经济控制变量的人均 GDP (同时也代表着不同的经济发展水平), 作为银行产业结构特征的“银行集中度”指标^⑦, 以及作为政治影响因子的“政府纪律及管理能力”指标。

模型设定旨在说明以下问题: (1) 不同国家社会信用文化和金融结构的差异是否会对金融业运行效率产生影响? (2) 不同国家金融业组织形式 (混业经营程度) 的选择是否会受到金融结构和社会信用文化的影响? (3) 不同国家金融结构的选择主要受到哪些因素的影响? (4) 新兴市场国家的社会信用文化、金融体系结构和金融业组织形式及其内在联系是否具有某些特殊性?

四、实证分析与检验

(一) 基于金融效率的实证分析结果

运用 OLS 方法, 我们对影响银行效率的因素进行回归分析。当被解释变量为“银行净利差”时, 其回归结果见表 1。

表 1 银行净利差 Y_1 及其决定因素回归结果

	银行净利差	银行净利差	银行净利差
常数项	0.152214***	0.121794**	0.120416**
人均 GDP	0.034465**	0.029924*	0.02783
银行集中度	0.040633*	0.045666**	0.043363*
业务范围限制		0.005533	0.00508
法律传统			-0.002878
政府纪律及管理能力	-0.015383**	-0.013018*	-0.012267
金融体系结构	-0.002972*	-0.002509	-0.002777
社会信用文化	-0.115107***	-0.116168***	-0.113199***
调整后的 R^2	0.52694	0.518104	0.49772

注: ***表示在 1%置信水平上显著; **表示在 5%置信水平上显著; *表示在 10%置信水平上显著。

从表 1 可以看出, 人均 GDP、银行集中度、政府纪律及管理能力和社会信用文化这四个因素对银行净利差具有较为一致的系统性影响。当业务范围限制、法律传统作为控制变量纳入回归分析时, 社会信用文化因素保持着极强的稳定性, 始终在 1%水平上显著; 作为银行

^⑦我们以三个最大的银行资产在总的银行部门资产中的比重来作为“银行集中度”的测度指标。

业产业结构特征的银行集中度，分别在 10%、5%和 10%水平上显著；而“人均 GDP”指标与“政府纪律和管理能力”指标随着新的控制变量的加入，其显著性有所降低，但符号保持一致。前面已经提到，“银行净利差”通常情况下是银行效率的一个负向指标，因此，上述结果说明：（1）社会信用文化对银行效率具有显著的正影响，即在一个信用文化趋于“更加信任”的社会，银行业经营的效率较高，相应的银行净利差越小；（2）银行业的产业结构特征对银行效率也存在显著影响，即在一个银行业集中程度越高（越垄断）的国家，银行业的总体效率越趋于低下，相应的银行净利差越高；（3）经济发展水平（以人均 GDP 为代表）倾向于与银行净利差具有同向变化的趋势，即经济发展水平越高，银行净利差越大；（4）政府纪律及管理能力的倾向与银行净利差具有反向变化的趋势，即政府纪律及管理能力的越强，银行净利差越小。值得注意的是，“金融体系结构”这一指标并没有呈现出较为系统的显著性特征，表明金融体系结构的选择不会对银行业经营效率产生统计意义上典型的影响，而这一结论与 Levine（2000）的发现具有一致性，即金融体系结构的差异并不能有效地解释不同国家之间的金融效率差异。

当被解释变量为管理成本时，回归结果见表 2。

表 2 管理成本 Y_2 及其决定因素回归结果

	管理成本	管理成本	管理成本
常数项	0.154308***	0.172729***	0.173887***
人均 GDP	0.044105***	0.046855***	0.048616**
银行集中度	0.052849**	0.049802**	0.051738**
业务范围限制		-0.003351	-0.00297
法律传统			0.00242
政府纪律及管理能力的	-0.017418***	-0.018850**	-0.019482**
金融体系结构	-0.00221	-0.00249	-0.002265
社会信用文化	-0.123226***	-0.122583***	-0.125080***
调整后的 R^2	0.506341	0.488862	0.466458

注：***表示在 1%置信水平上显著；**表示在 5%置信水平上显著；*表示在 10%置信水平上显著。

从表 2 可以看出，与表 1 的结果基本一致，人均 GDP、银行集中度、政府纪律及管理能力的和社会信用文化这四个因素同样对银行净利差具有较为一致的系统性影响。当业务范围限制、法律传统作为控制变量纳入回归分析时，这四个因素的统计稳定性良好，始终在 5%的水平上显著。其中，社会信用文化依然保持着极强的稳定性，始终在 1%水平上显著；同时，相比“银行净利差”，人均 GDP、银行集中度、政府纪律及管理能力的这三个指标对“管理成本”的解释力更强。上述结果说明：（1）社会信用文化对银行效率具有显著的正影响，即在一个信用文化趋于“更加信任”的社会，银行业经营的效率较高，相应的管理成本越小；（2）银行业的产业结构特征对银行效率也存在显著影响，即在一个银行业集中程度越高（越垄断）

的国家，银行业的总体效率越趋于低下，相应的管理成本越高；（3）经济发展水平（以人均 GDP 为代表）与管理成本具有显著的同向变化特征，即经济发展水平越高，管理成本也越高；（4）政府纪律及管理能力和管理成本具有显著的反向变动趋势，即政府纪律及管理能力强，管理成本也越低。同样的，与表 1 的结果一致，“金融体系结构”这一指标并没有呈现出统计显著性，表明金融体系结构的选择不会对银行业经营效率产生统计意义上典型的影响。

除了银行净利差和管理成本这两个国际上通用的银行效率指标外，我们还附带考察了银行业腐败程度的决定因素。结果表明，在统计意义上对银行腐败程度具有显著影响的是政府纪律和管理能力以及人均 GDP。其中，人均 GDP 与银行腐败程度呈同向变化（10%置信水平），而政府纪律和管理能力则对银行腐败程度具有更为显著（5%置信水平）的遏制作用。而其它诸如金融体系结构、社会信用文化和法律传统等因素均对银行腐败程度没有显著影响。统计结果见表 3。

表 3 银行腐败程度 Y_3 及其决定因素回归结果

	银行腐败指数	银行腐败指数	银行腐败指数
常数项	3.919591***	3.935821***	3.999366***
人均 GDP	0.643194*	0.660650*	0.679423*
金融结构	0.015031		0.021534
政府纪律及管理能力	-0.397946**	-0.391050**	-0.413859**
社会信用文化	-0.173704	-0.362941	-0.240085
法律传统		0.021906	0.057339
调整后的 R^2	0.387801	0.383733	0.330858

注：（1）银行腐败指数取自 The World Business Environment Survey（WBES）；（2）***表示在 1%置信水平上显著；**表示在 5%置信水平上显著；*表示在 10%置信水平上显著。

（二）基于金融业组织形式的实证分析结果

在这里，金融业组织形式我们主要是指一个国家的银行业是否允许混业经营以及允许进行混业经营的程度。在评价不同国家的金融业组织形式时，我们主要使用 Asli Demirguc-Kunt & Ross Levine（2000）的评估数据^⑧。其中，“总的业务范围限制”是所有管制限制的一个综合指数，它等于证券、保险、不动产和非金融企业所有权的平均值。因此，“总的业务范围限制”的取值在 1（最少限制）和 4（最多限制）之间。为了全面考察决定

^⑧Asli Demirguc-Kunt & Ross Levine在评估了每个国家的管制之后，数字 1 和 4 之间的一个被指定为每一个行为：证券、保险、不动产以及非金融企业所有权。被指定的数字解释如下：1 表示一个没有被限制的银行，可以直接在银行里面从事上述所有的行为；2 表示允许银行从事的上述所有行为能够进行，但所有的行为或部分行为必须在银行附属机构中进行；3 表示银行可以从事上述被限制的行为中一部分，或直接在银行里进行或在银行附属机构中进行；4 表示上述所有被禁止的行为不能在银行里或在银行附属机构中进行。

不同国家金融业组织形式的决定因素，我们首先对各国总体的混业经营程度指标（即“总的业务范围限制”）进行回归分析，然后在此基础上，分别以“对证券业务的限制程度”、“对保险业务的限制程度”、“对房地产投资的限制程度”以及“对银行拥有非金融企业的限制程度”为被解释变量进行回归，以期获得对金融业组织形式内部情况更为细致的分析。具体结果见表 4。

表 4 金融业组织形式 R 及其决定因素回归结果

	总的业务范围 限制程度	对证券业务的 限制程度	对保险业务的 限制程度	对房地产投资 的限制程度	对银行拥有非金 融企业的限制
常数项	1.767761 ***	10.00483 ***	0.210436	0.191874	-0.978461 *
人均 GDP	-10.12659	-9.324089	-1.214149	-0.684021	5.288773
金融体系结构	-0.787399	-27.20076	-2.408193	-4.777646	-1.522127
政府纪律及 管理能力	0.054733	1.224352	0.328141 **	0.525369	0.986740 *
社会信用文化	-0.207347	-0.591122	0.045930	-0.002256	0.994831 ***
法律传统	-1.204157 **	-4.372756 **	0.151893	0.527906	-1.633663 **
调整后 R^2	0.276204	0.368861	0.322930	0.080523	0.552773

注：***表示在 1%置信水平上显著；**表示在 5%置信水平上显著；*表示在 10%置信水平上显著。

从上表可以看出，在我们进行考察的解释变量中，对一个国家总体混业经营程度起到显著影响的因素只有法律传统（在 5%置信水平上显著）。具体而言，普通法系国家倾向于放开对银行经营范围的限制，更多地允许混业经营；相比之下，民法法系国家则倾向于更为严格的经营范围限制。通过对总体混业经营程度进行分解，我们注意到，“对证券业务的限制程度”、“对保险业务的限制程度”、“对房地产投资的限制程度”以及“对银行拥有非金融企业的限制程度”受到不同解释变量的影响也不尽相同：“对银行拥有非金融企业的限制程度”显著地受到社会信用文化、法律传统和政府纪律及管理能力的影 响，显著性水平分别为 1%、5%和 10%；“对证券业务的限制程度”和“对保险业务的限制程度”分别显著地受到法律传统和政府纪律及管理能力的影 响；而“对房地产投资的限制程度”的情况较为复杂，几个解释变量无一呈现统计显著性，并且解释程度也非常低，这可能意味着不同国家“对房地产投资的限制程度”受到更多复杂因素的影响。

（三）基于金融体系结构的实证分析结果

我们现在对影响金融体系结构的因素进行 OLS 回归分析，具体结果见表 5。

表 5 金融体系结构 S 及其决定因素回归结果

金融体系结构	金融体系结构	金融体系结构
--------	--------	--------

常数项	-3.480451	3.259721	3.265713
人均 GDP	-1.360191	0.016815	0.010377
业务范围限制		-1.135591	-1.137864
政府纪律及管理能力	1.238802*		0.545002
社会信用文化	-6.480206*	-6.397162*	-6.371533*
法律传统	-1.764362**	-1.685083**	-1.689099*
调整后的 R^2	0.240834	0.291420	0.260622

注：***表示在 1%置信水平上显著；**表示在 5%置信水平上显著；*表示在 10%置信水平上显著。

从表 5 可以看出,法律传统和社会信用文化这两个因素对各国金融体系的选择具有一致的显著性影响,并且在统计上呈现出较强的稳定性。具体而言,上述结果表明:(1)在一个社会信用文化趋于“更加信任”的国家,更倾向于选择“市场主导型”的金融体系结构;(2)相比之下,普通法系国家更倾向于选择“市场主导型”的金融体系结构,而民法法系国家则更倾向于选择“银行主导型”的金融体系结构,这一结论与 Levine (2000) 的发现具有一致性;(3)与 Levine (2000) 的结论不同,我们的结果表明,经济发展水平(人均 GDP)对金融体系结构并不产生统计上显著的影响,而在 Levine 的结论中,当国家变得较富裕时,其金融系统变得更以市场为导向。

(四) 新兴市场国家: 情况有何不同?

我们知道,新兴市场国家(Emerging Economies)在很多方面表现出与发达国家并不完全一致的特征,因此,将新兴市场国家从我们的总样本中独立出来作为一个子样本单独进行考察,有助于我们对不同经济体可能存在的差异进行深入分析。遵循前面的思路,我们分别以代表银行业效率的银行净利差、一般管理成本和银行腐败指数为被解释变量进行 OLS 回归分析,具体结果如表 6、表 7 和表 8 所示。

表 6 新兴市场国家的银行净利差及其决定因素回归结果

	银行净利差	银行净利差	银行净利差
常数项	0.130363***	0.130890***	0.134561**
银行集中度	0.052622***	0.051670***	0.051405**
人均 GDP	-0.000397		-0.001205
法律传统		0.000486	
业务范围限制			0.000533
政府纪律及管理能力	-0.009793** *	-0.009781***	-0.010054**
金融体系结构	0.017755***	0.017731***	0.017607**
社会信用文化	-0.254719** *	-0.256008***	-0.255551***
调整后的 R^2	0.999708	0.999779	0.999662

注：***表示在 1%置信水平上显著；**表示在 5%置信水平上显著；*表示在 10%置信水平上显著。

表 7 新兴市场国家的管理成本及其决定因素回归结果

管理成本	管理成本	管理成本
------	------	------

常数项	-0.063809	-0.090278	-0.069885
人均 GDP			0.046821
法律传统		-0.022234	
银行集中度	0.142364*	0.187266*	0.145746
政府纪律及管理能力	0.002721	0.001917	0.002083
金融体系结构	0.049158**	0.049274**	0.046591*
社会信用文化	-0.12225	-0.064971	-0.126613
调整后的 R^2	0.815104	0.878931	0.803995

注：***表示在 1%置信水平上显著；**表示在 5%置信水平上显著；*表示在 10%置信水平上显著。

表 8 新兴市场国家的银行腐败程度及其决定因素回归结果

	银行腐败指数	银行腐败指数	银行腐败指数
常数项	8.053587***	8.133054**	6.726974**
金融体系结构	-0.2907	-0.287196	
人均 GDP		-0.240213	-1.430044
法律传统			-0.465073
政府纪律及管理能力	-0.972786**	-0.975114**	-0.793050*
社会信用文化	-0.681558	-0.729191	1.040257
调整后的 R^2	0.8162	0.733092	0.679698

注：***表示在 1%置信水平上显著；**表示在 5%置信水平上显著；*表示在 10%置信水平上显著。

从以上三个表的实证结果可以看出：（1）对于银行净利差而言，社会信用文化、经济发展水平和政府纪律及管理能力这三个因素仍然呈现出统计显著性，这与总体样本的结果是一致的（见表 1），不仅如此，金融体系结构在表 6 中也呈现出统计显著性，这表明在新兴市场国家，其金融体系结构越是倾向于“银行主导型”，那么其银行净利差也就越大；（2）对于管理成本而言，其影响因素中呈现出统计显著性的主要是金融体系结构和银行集中度，这表明在新兴市场国家，银行产业集中程度的增加会导致管理成本上升，同时，其金融体系结构越是倾向于“银行主导型”，那么其管理成本也会越高；（3）对于银行腐败程度而言，唯一呈现出统计显著性的是政府纪律及管理能力，这表明在新兴市场国家，政府的效率和廉洁程度越高，那么其银行腐败程度相应也就越低。

对于新兴市场国家，其金融业组织形式的决定，又将有何不同呢？为此，我们分别以新兴市场国家样本的“总体业务范围限制”、“对证券业务的限制程度”、“对保险业务的限制程度”、“对房地产投资的限制程度”以及“对银行拥有非金融企业的限制程度”为被解释变量进行回归，具体结果见表 9。

表 9 新兴市场国家的金融业组织形式及其决定因素回归结果

	总的业务范围 限制程度	对证券业务的 限制程度	对保险业务的 限制程度	对房地产投资 业务限制程度	对银行拥有非 金融企业限制
常数项	6.82687*	7.07560	-1.02128	9.37888**	3.19215**
人均 GDP	-5.83079*	0.15898	3.37331	-12.5678***	-3.24635**
金融体系结构	-0.12169	-0.54025	-7.55502	0.08307	0.25622*
政府纪律及管 理能力	-0.45562	-0.61180	1.52861	-0.55998	0.00216
社会信用文化	2.75503	-0.17456	0.17665	2.71288	2.12919**
法律传统	-1.64965*	-0.72527	3.69148	-2.51001**	-2.13435***
调整后的 R^2	0.675999	-0.169371	0.94714	0.956292	0.982864

注：***表示在 1%置信水平上显著；**表示在 5%置信水平上显著；*表示在 10%置信水平上显著。

从上表可以看出，在我们进行考察的解释变量中，对新兴市场国家总体混业经营程度起到显著影响的因素包括法律传统和人均 GDP（均在 10%置信水平上显著）。这表明，在新兴市场国家，具有普通法系渊源的国家更倾向于采用混业经营的金融业组织形式，并且，混业经营的程度与经济发展水平成同向变化趋势。通过对总体混业经营程度进行分解，我们注意到，在新兴市场国家，“对银行拥有非金融企业的限制程度”显著地受到法律传统、社会信用文化、人均 GDP 和金融体系结构的影响，显著性水平分别为 1%、5%、5%和 10%；“对房地产投资的限制程度”显著地受到人均 GDP 和法律传统的影响，显著性水平分别为 1%和 5%；而“对证券业务的限制程度”和“对保险业务的限制程度”的情况较为复杂，几个解释变量无一呈现统计显著性，这可能意味着在新兴市场国家它们受到更多复杂因素的影响。

最后，我们还对新兴市场国家金融体系结构的影响因素进行了回归分析，可惜的是，并没有找到统计上有意义的结果。这可能是由于很多新兴市场国家正处于转型过程中，其金融体系结构的选择很难通过几个简单的变量得到良好解释。

五、结论

通过对全球范围内具有代表性的 63 个国家的跨国数据进行实证分析，我们系统考察了社会信用文化、金融体系结构和金融业组织形式之间的相互联系和决定因素。对于我们新纳入的社会信用文化因素，实证结果表明，将其作为解释变量对金融业效率、金融体系结构和金融业组织形式进行分析，不仅是可行的，而且是重要的。这告诉我们，在考察金融系统的方方面面时，一些长期被忽略的非经济因素可能是非常重要并极具启发性的，这些非经济因素有助于我们全面理解金融系统的运行及发展规律。此外，在具体考察社会信用文化、金融

体系结构和金融业组织形式之间的相互联系和决定因素过程中，部分实证结果与先前某些学者的研究结论是一致的，而部分则是不同的。概括而言，通过实证分析，我们得出了以下基本结论：

（1）社会信用文化对金融体系的效率和金融体系结构的选择均有重要影响：在一个信用文化趋于“更加信任”的社会，金融业经营的效率越高，成本越低；同时，在一个经济体中，如果人与人之间的普遍信任关系越强，那么这样的经济体更倾向于选择“市场主导型”的金融体系。

（2）金融体系结构对金融效率的影响要视经济体的性质而定：在一个包括全球样本数据的实证分析中，实证结果并不支持金融体系结构会对金融效率产生影响的论断；但当我们把样本局限在新兴市场国家时，金融体系结构却对金融效率产生了显著影响：在新兴市场国家，其金融体系结构越是倾向于“银行主导型”，那么其经营成本相应越高，效率越低。

（3）法律传统对金融业组织形式和金融体系结构的选择均有重要影响。普通法系国家倾向于放开对银行经营范围的限制，更多地允许混业经营；相比之下，民法法系国家则倾向于更为严格的经营范围限制。就金融体系结构而言，普通法系国家更倾向于选择“市场主导型”的金融体系结构，而民法法系国家则更倾向于选择“银行主导型”的金融体系结构。

（4）在大部分情况下，政府治理及管理能力对金融效率具有正向效应：在一个经济体中，其政府越是廉洁和高效，那么其金融业经营的成本越低，效率越高。

（5）金融体系结构的选择受到社会信用文化和法律传统的显著影响，但我们并没有发现经济发展水平（人均 GDP）与金融体系结构存在统计上显著的相关关系，这表明我们的实证结果并不支持某些学者（如 Levine, 2000）所提出的“当国家变得较富裕时，其金融系统变得更以市场为导向”。同时，金融体系结构的选择可能受到许多复杂因素的影响，尤其是对于处在转型过程中的新兴市场国家而言，其金融体系结构的选择很难通过几个简单的变量得到良好解释，以至于我们对新兴市场国家金融体系结构的回归分析没有得到任何统计上有意义的结果。

参考文献

- [1]Allen, Franklin; Bartiloro, Laura and Kowalewski, Oskar. “Does Economic Structure Determine Financial Structure?”, Working Paper, 2006.
- [2]Beck, Thorsten; Demirguc-Kunt, Asli; and Levine, Ross. New database on Financial Development and Structure, World Bank mimeo, January 1999.
- [3]Beck, Thorsten; Levine, Ross; and Loayza, Norman. Finance and the Sources of Growth, World Bank mimeo, 1999.
- [4]Demirguc-Kunt, Asli and Levine, Ross. “Stock Market Development and Financial Intermediary Growth: Stylized Facts,” World Bank Economic Review, May, 1996.

- [5]Demirg-Kunt, Asli and Maksimovic, Vojislav. "Law, Finance, and Firm Growth," *Journal of Finance*, December 1998, 53(6), pp. 2107-2137.
- [6]Demirg-Kunt, Asli and Levine, Ross. "Bank-based and Market-based Financial Systems: Cross-country Comparisons," *World Bank Economic Review*, 2000.
- [7]Fukuyama, F. 1995. *Trust: The Social Virtues and the Creation of Prosperity*. New York, United States: Free Press.
- [8]Knack, S. Keefer, P, 1997: "Does Social Capital Have An Economic Payoff? A Cross-Country Investigation", *The Quarterly Journal of Economics*, Nov, 1997, 1251-1288.
- [9] La-Porta, R., F. Lopez-de-Silanes, A. Shleifer, and R. W. Vishny (LLSV), "Legal determinants of external finance," *Journal of Finance*, 1997(52), 1131-1150.
- [10]La-porta, Rafael; Lopez-Silanes, Florencio; Shleifer, Andrei; and Vishny, Robert. W. "Law and Finance," *Journal of Political Economy*, December 1998 106(6), pp. 1113-1155.
- [11]La-porta, Rafael; Lopez-Silanes, Florencio; Shleifer, Andrei; and Vishny, Robert. W. Legal Determinants of External Finance, *Journal of Finance*, July 1997, 52(3), pp. 1131-1150.
- [12]Levine, Ross. Law, Finance, and Economic Growth *Journal of Finance Intermediation*, January 1999.
- [13]Levine, Ross. "Bank-based or Market-based Financial Systems: Which is Better?" *World Bank working paper*, 2000.
- [14]Scholtens and Wensveen. "A critique on the theory of financial intermediation," *Journal of Banking & Finance*, 2000(24).