

The Research about the Coordination Relationship between Capital Market and Regional Industrial Structure

—Taking Yunnan Province as an Example

Shiwei Chang, Yongsheng Yang, Honghua Cao

Pan-Asia Business School, Yunnan Normal University, Kunming Yunnan
Email: 18288699755@163.com, srszqbx@sina.com, 290450779@qq.com

Received: Oct. 24th, 2018; accepted: Nov. 9th, 2018; published: Nov. 16th, 2018

Abstract

Under the new normal economic background, the interaction and coordination between the regional industrial structure and the capital market in China's various provinces and cities has become increasingly closer. The mature capital market boosts the transformation and upgrading of the industrial structure. The healthy and sustainable development of the industrial economy can breed a better capital market. This paper takes Yunnan Province as an example to analyze the coordination relationship between the industrial development of Yunnan Province and the capital market financing by constructing a vector autoregressive (VAR) model. The results of data and model calculations show that the industrial structure of Yunnan Province has been continuously optimized since 2005, but there are still problems such as the impossibility of the capital market to promote the optimization and development of the industrial structure and the lagging development of the structure of the capital market itself. Finally, the paper proposes suggestions on the optimization and development of the industrial structure and the complete construction of the capital market in Yunnan Province under the new normal state.

Keywords

Industrial Structure, Capital Market, VAR

资本市场与区域产业结构的协调关系研究

—以云南省为例

常世伟, 杨永生, 曹洪华

云南师范大学泛亚商学院, 云南 昆明
Email: 18288699755@163.com, srszqbx@sina.com, 290450779@qq.com

收稿日期：2018年10月24日；录用日期：2018年11月9日；发布日期：2018年11月16日

摘要

经济新常态背景下，我国各省市区域产业结构与资本市场之间的互动协调关系愈加紧密。成熟的资本市场助推产业结构转型升级，产业经济健康持续发展又可以孕育出更优质的资本市场。本文以云南省为例，通过构建向量自回归(VAR)的模型，分析云南省产业发展与资本市场融资之间的协调关系。数据与模型运算结果表明，云南省从2005年至今产业结构不断优化，但存在资本市场对产业结构优化发展的促进效用不明显、资本市场本身结构发展滞后等问题。最后对新常态下云南省产业结构优化发展以及资本市场的完整构建提出了建议。

关键词

产业结构，资本市场，VAR

Copyright © 2018 by authors and Hans Publishers Inc.

This work is licensed under the Creative Commons Attribution International License (CC BY).

<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>



Open Access

1. 引言与综述

我国逐渐从追求量的高速经济增长转变为探求质的提升的经济发展，这是一种符合经济发展规律，具有趋势性的发展状态，意味着中国经济已进入一个新阶段，步入了新常态。经济新常态下注重追求经济发展结构的优化升级，反应在产业结构层面上，就是生产的社会化程度不断提升，生产的技术水平不断进步，新兴产业不断萌生和发展，落后夕阳产业不断衰败和淘汰。产业结构优化是一个长期的过程，需要金融市场提供持续性资金支持。在产业结构的演进过程中，资本市场具有长期资本融通，引导增量资本积累、促进生产要素的流动等重要作用。产业结构得到优化的同时，也会助推产业资金的不断形成和集中，引导资本市场的发展与完善。因此，寻求构建适合产业发展的资本市场结构、探索产业资本的回流路径是促进区域经济发展的必要手段。就我国现阶段状况而言，区域之间存在着不同的经济发展状况、产业发展阶段和资本市场结构，尤其是东西部地区发展还存在着较大的差异。相较于全国三次产业的总体结构，位于西部地区的云南省的产业发展还存在第一产业产值占比高，第二、三产业发展竞争力不足、不够充分的态势。产业结构不够优化的症结囿于金融市场体系存在诸如银行信贷依赖性较高、直接融资比例低下、资本市场调配资源的能力不强等问题。

学界对资本市场与产业结构升级之间的关系大体上持有两种观点。第一种观点也是多数经济学家的研究表明：资本市场发展与产业结构优化之间存在协调互动的良性作用机制，资本的资源调配功能推动了产业结构优化升级，产业结构的不断演进又有利资本的进一步形成及资本市场的完善。第二种观点认为资本市场与产业结构之间不存在显著的协调发展关系，认为资本市场会加大宏观经济的波动，不利于实体经济的平稳发展与产业结构的优化。

国外研究方面，持第一种观点的学者如：Atje 和 Jovanovic (1993)选取 1980-1985 年间包括 40 个发达国家和发展中国家在内的人均 GDP 与股票市场融资增长率的数据，对上述两类数据回归分析后发现这些国家经济增长率提高时期基本对应其股票市场的牛市时期，即这些国家的经济增长与股票市场发展之间存在明显的相关关系[1]。Biekpe (2005)通过研究收入中上等国家的股票市场与经济增长的关系，得出收

入中上等国家的股票市场对经济增长有显著的正向促进作用[2]。在产业结构与资本市场的协同发展研究方面, Wurgler (2000)收集了 65 个国家 1963~1995 年间的制造业投资及产业增加值的数据并进行回归分析, 发现在资本市场发展比较完善的国家倾向于把资本注入成长性高的新技术产业, 而投资于衰退产业的资金较少, 从而得出金融市场的发展显著提高了资本配置的效率[3]。Beck 和 Levine (2002)收集了 1963~1995 年包含 65 个发达国家和发展中国家的产业面板数据, 实证分析了金融结构与产业增长之间的关系, 得出包括银行和股票市场总和的金融发展指标以及法律体系指标, 对高新技术产业的增长存在着显著的推动作用[4]。Binh、Park 和 Shin (2005)以金融发展状况相似, 但国内金融结构存在差异的 26 个经合组织国家为样本, 对上述国家的制造业的产业数据进行多元回归分析, 得出在国内金融发展达到一定程度的发达国家中, 以市场导向为主的金融体系国家在研发投入、风险、资本密度较高的产业方面有较快的增长速率, 同时也进一步验证了西方经济学者公认的理论: 以市场导向型为主的金融结构有利于新兴产业的发展, 而以银行为主导的金融结构对促进传统产业的发展具有比较优势[5]。持第二种观点的学者如 Bhide (1993)认为, 资本市场的频繁波动可能会弱化投资者对企业实体的监督, 另外, 资本市场的投资者往往会通过投机行为提高自身的投资收益率从而给实体投资带来挤出效应, 不利于实体经济的平稳增长与产业结构的优化[6]。

国内的学者也运用国内或区域性的数据进行了相关研究, 认为资本市场与产业结构优化存在协调发展关系的如: 杨德勇, 董左卉子(2005)根据 1994~2005 年我国资本市场和产业机构有关的经济数据, 对资本融资与产业升级进行了实证分析, 认为资本市场的不断壮大发展对我国一、二、三产业的发展 and 结构变迁起到促进作用[7]。靳庭良(2012)依据河南省 1993~2010 年间的样本数据, 利用协整和误差修正模型研究了资本市场的发展对河南产业结构升级的长期和短期动态影响, 认为资本市场规模、融资结构与河南产业结构之间存在长期均衡关系[8]。任晓怡(2015)利用 2003~2012 年中国中部地区 80 个城市的数据, 采用传统计量模型和空间计量模型对中国中部地区金融发展与产业发展之间的关系分别进行实证分析, 结果表明空间计量模型适用效果更好, 而其中空间误差模型(SEM)的解释力比空间自回归(SAR)的解释力更强, 并得出金融发展对第二产业的促进力度最大的结论[9]。李萍, 乔忠民(2016), 以山西省为例, 用山西省资本市场融资规模与产业结构的优化进行实证分析, 得出二者存在正向稳定的相关关系[10]。认为两者关系不显著的如: 冯根福, 石军, 韩丹(2008)分析了我国股票市场融资的产业分布特点, 采用 RZ 模型对 14 个工业部门 1994~2006 年的行业面板数进行实证分析, 结果表明, 我国股市融资对产业增长并不存在显著的影响[11]。余开勇, 陈闻君(2013), 实证研究了资本市场发展对新疆产业结构升级影响, 研究表明资本市场的发展对新疆第一产业和第三产业的融资作用微弱[12]。

诸如上述的研究还有很多, 相关的结论也因研究对象或研究时间跨度不同而不同。从大多数学者的研究结果可以看出资本市场发展与产业结构升级之间存在着一定程度的相关关系, 归因于资本市场在融资规模、融资效率以及资本的流动性上有明显的优势, 能在本质上改变经济与产业发展的规模与效益, 另外较快的经济发展又形成了优质的产业资本, 进一步反哺经济与产业发展, 资本市场与产业结构优化的协同发展关系日趋显著。但以上机制又因不同制度、不同地区、不同的经济发展状况而具有不同的特点, 对新常态下西部地区此方面的实证研究还鲜有涉及, 基于此, 本文通过对云南省资本市场发展与产业结构优化的互动协调关系进行实证分析, 探究这两者之间的相互作用机制。

2. 研究设计

2.1. 指标选取

1) 产业结构优化指标

按照配第-克拉克与库兹涅茨的产业结构理论, 将产业结构划分为三次产业[13] [14]。而衡量一国产

业结构发展的优化程度的指标主要有以下两大类：一是将一国的产业结构发展状况与世界其他国家的产业结构发展状况进行对比，二是通过计算三次产业年产值占当年国民生产总值的比重来衡量产业结构的优化程度。结合数据的可获得性，本文选取第二类指标作为产业结构优化的指标。具体来说，产业结构优化升级一般反应在第二、三产业占 GDP 的总比重不断提高，本文分别用 SP, TP 来表示第二、三产业占 GDP 的比重，第二、三产业占 GDP 总比重为 X，记为：

$$SP = \text{第二产业年增加值}/\text{GDP}$$

$$TP = \text{第三产业年增加值}/\text{GDP}$$

$$X = SP + TP$$

2) 资本市场发展程度

根据金融深化理论与云南省当前资本市场的发展状况，我们选取云南省每年中长期贷款、股票市场、中长期债券市场的年融资总和作为资本市场的年融资金量，用云南省资本市场的年融资金量占当年 GDP 的比重作为衡量资本市场发展的程度。记为：

$$\text{CMF} = \text{中长期贷款融资} + \text{股票市场融资} + \text{中长期债券融资}$$

$$Y = \text{CMF}/\text{GDP}$$

2.2. 样本数据

考虑我国资本市场的股权分置改革时间，本文选取的样本区间为：2005~2016 年，其中主要指标：省内的中长期贷款额、股票市场融资额、中长期债券融资额来自中国人民银行昆明中心支行发布的《云南省金融运行报告》，云南省各产业每年产值及 GDP 来自《云南省统计年鉴》。

2.3. 理论模型

由于本文研究的是资本市场发展与产业结构优化之间的互动协调关系，根据西姆斯(C.A.Sims)的回归模型理论：若一组变量之中存在真实的联立性，但并不能确信内生变量与外生变量时，应该对这些变量平等的对待[15]。所以本文选取向量自回归(VAR)模型来研究资本市场发展程度与产业结构优化升级之间的关系，一般的向量自回归模型数学表达式为：

$$Y_t = A_0 + A_1 Y_{t-1} + A_2 Y_{t-2} + \cdots + A_p Y_{t-p} + B_1 X_t + \cdots + B_q X_{t-q} + \mu_t \quad (1)$$

其中， Y_t 是 k 维内生变量向量， X_t 是 r 维外生向量变量， $A_0, A_1, A_2, \cdots, A_p$ 和 B_1, \cdots, B_q 是待估计的参数矩阵，内生变量和外生变量分别有 p 和 q 阶的滞后期， μ_t 是随机误差项。

本文应用的向量自回归模型具体为：

$$Y_t = A_0 + A_1 Y_{t-1} + A_2 Y_{t-2} + \cdots + A_p Y_{t-p} + \mu_t \quad (2)$$

其中， Y_t 为 X, YP 的时间序列向量集合， $A_0, A_1, A_2, \cdots, A_p$ 是待估计的参数， μ_t 是随机误差项。

3. 实证分析

3.1. 平稳性检验

向量自回归模型要求所选的时间序列数据具有平稳性，即研究的变量的统计规律不会随时间的推移而发生变化，但是现实中大多数的时间序列数据是非平稳的，用非平稳的时间序列数据所进行的回归可能是“伪回归”。首先用 ADF 检验对上述两类数据进行平稳性检验，在 5% 的置信水平下，检验结果表明：X、Y 的时间序列都非平稳。继而对两类数据分别进行一阶差分后再进行 ADF 检验，数据检验结果平稳，表明两类数据都是一阶单整，满足进行协整检验的条件。最后运用 OLS 法估计长期均衡方程得到

均衡误差的估计项 e_t ，对 e_t 进行 ADF 检验，在各项置信水平下，残差的 t 统计量都显著小于阈值，表明 e_t 序列平稳， X 与 Y 的时间序列之间存在一阶协整，从而得出两种变量之间存在长期稳定的均衡关系。 e_t 的 ADF 检验结果如下表 1。

Table 1. Cointegration test

表 1. 协整检验

	t-Statistic	Prob.
ADF test statistic	-3.1860	0.0066
1% level	-2.9372	
5% level	-2.0062	
10% level	-1.5980	

3.2. 滞后阶数确定

确定数据存在长期稳定的均衡关系后，需要确定变量在模型中的最优滞后阶数，运用 LR (sequential modified LR test statistic)、FPE (Final prediction error)、AIC (Akaike information criterion)、SC (Schwarz information criterion)、HQ (Hannan-Quinn information criterion) 五个准则对模型的最优滞后阶数进行检验，其中 FPE、AIC、SC、HQ 四个准则都表明 3 阶滞后是此样本数据的最优选择，模型滞后阶数检测的计算结果如下表 2。

Table 2. Selection of optimal lag order

表 2. 模型最优滞后阶数选取

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	40.64	NA	6.40e-07	-8.58	-8.54	-8.68
1	47.27	8.83	3.76e-07	-9.17	-9.04	-9.45
2	61.57	12.71*	4.79e-08	-11.46	-11.24	-11.93
3	80.58	8.44	3.66e-09*	-14.79*	-14.49*	-15.45*

注：其中带*的数据为最优阶数。

3.3. 格兰杰因果检验

进一步，我们对变量 X 与 Y 进行格兰杰因果关系检验，以检验二者是否存在长期的单项或双向的因果关系，其中模型的滞后阶数借助 AIC 准则来判定。

在同时考虑变量的序列相关性以及赤池信息准则情况下，我们得出表 3 的输出结果。检验结果表明，在 5% 的置信水平下，拒绝 X 非 Y 格兰杰原因以及 Y 非 X 格兰杰原因的原假设，判断变量 X 与 Y 有双向的格兰杰因果关系，即云南省资本市场发展与产业结构优化之间存在相互影响关系。

Table 3. Granger causality test

表 3. 格兰杰因果关系检验

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
Y does not Granger Cause X	9	26.5687	0.0365
X does not Granger Cause Y		26.4322	0.0367

3.4. VAR 模型构建与检验

根据上节检验得出的数据平稳、三阶滞后最优以及变量 X 与 Y 有双向的格兰杰因果关系, 我们通过对变量 X、Y 的样本数据进行拟合, 建立以下 VAR 模型:

$$\begin{aligned} X = & 0.9614X(-1) + 0.3407X(-2) - 0.5234X(-3) + 0.0152Y(-1) \\ & - 0.1075Y(-2) + 0.0129Y(-3) + 0.2000 \end{aligned} \quad (3)$$

$$\begin{aligned} Y = & 17.0303X(-1) - 7.4780X(-2) - 10.9430X(-3) - 0.8002Y(-1) \\ & - 1.3499Y(-2) + 0.8286Y(-3) + 1.445 \end{aligned} \quad (4)$$

在模型的整体拟合优度与参数的显著性通过的前提下, 从(3)式可以看出, 变量 Y 系数中一阶、三阶为正, 但系数较小, 且系数的弹性较小, 表明云南省资本市场的融资状况对产业优化发展的促进作用非常有限, 未能较好的发挥出资本市场对产业的长期良好促进作用, 这也进一步表现出当前云南省资本市场的结构不够完善, 还有相当的发展空间。另一方面(4)式中 X 变量的前三阶系数都较大, 一阶为正但二三阶系数为负, 表明云南省产业结构水平的不断优化升级短期内对资本市场的发展有较强的促进作用, 但中长期并未形成有效的扩张态势, 反而收缩效应明显, 以上两点与云南省当前的产业与资本市场发展现状基本相符。

为了进一步探究云南省资本市场与产业结构的深层次互动协调关系, 需对上述建立的 VAR 进行脉冲响应分析与方差分解。首先需进一步确定已经建立的 VAR 模型是否稳定。根据 VAR 模型的理论基础, 若 VAR 模型的全部特征根的倒数都在单位圆内, 表明 VAR 模型是稳定的, 否则模型是非稳定的, 非稳定的 VAR 模型不能用于脉冲响应函数分析。从图 1 的图示结果可以看出, 模型所有单位根都分布在圆内, 表明上述建立的 VAR 模型平稳, 可以进行脉冲响应函数分析和方差分析。

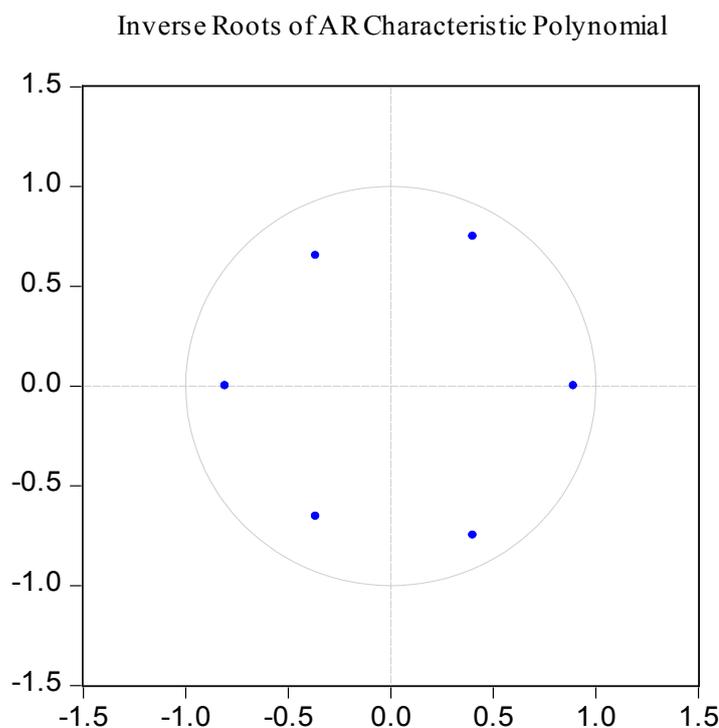


Figure 1. Model stability test

图 1. 模型稳定性检验

脉冲响应函数描述的是 VAR 模型中每一个内生变量的冲击对自身与其他内生变量带来的影响,本文运用渐进解析法对上述 VAR 模型进行 10 期的冲击响应分析,结果如图 2 所示。在对产业结构优化指标(变量 X)发起一个 10 期的正向冲击后,产业结构优化指标对其自身的冲击有持续三期的稳定正向响应,但从第 3 期开始走弱并于第四期达到最低,随后反弹趋于平稳状态,表明云南省产业结构优化的冲击对经济结构的调整有较为明显的前期正向影响。资本市场的发展程度(变量 Y)对产业结构优化的冲击表现为 1 期到 2 期的陡增,2 期到三期后骤降,之后于零轴附近小幅波动,说明产业结构优化冲击给资本市场发展带来的正向影响存在时滞效应,在第一年有所增长并于两年后效果显现。在对资本市场发展指标(变量 Y)发起 10 期的脉冲后,产业结构优化指标(变量 X)1 期到 2 期有微弱正向响应,3 期逆转至负向峰值,4 至 10 期后响应微弱。说明资本市场发展对云南省产业结构的优化作用不明显,尤其从中长期来看联动协同作用极小,资本市场融资的贡献还主要集中在一二产业方面,第三产业及高技术产业吸金效果差,增量资本未能在云南省长期产业结构优化过程中扮演重要角色。

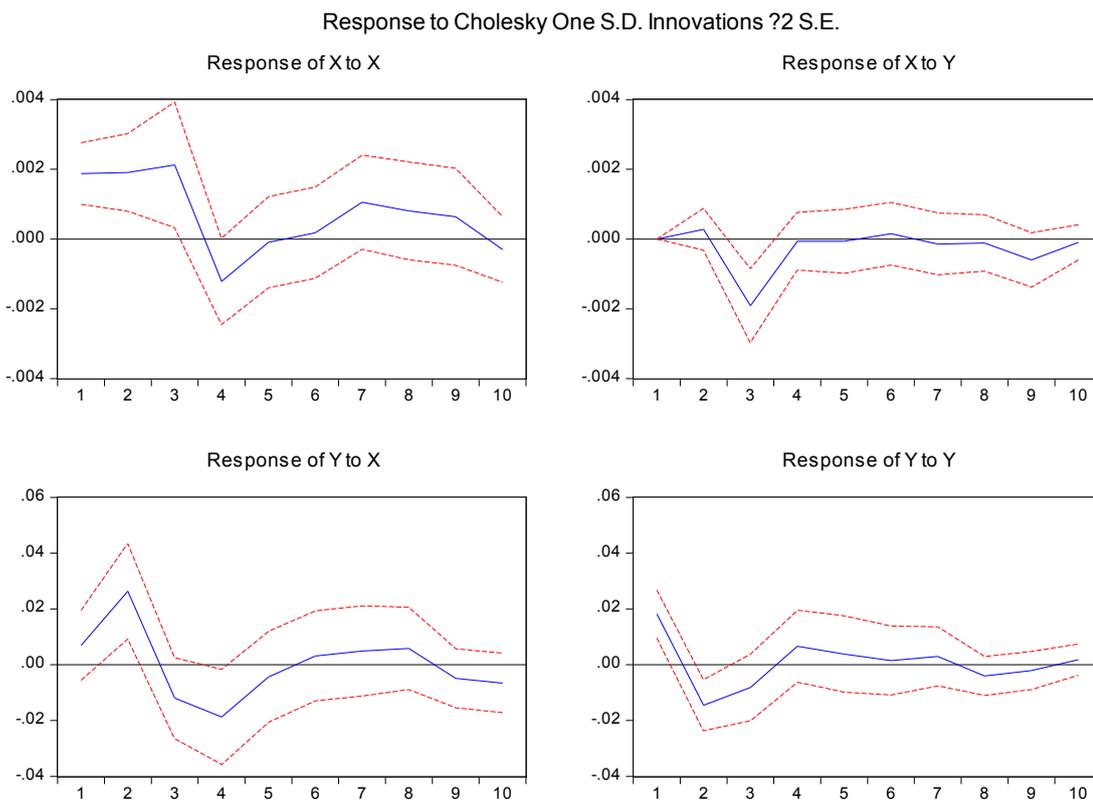


Figure 2. Analysis of impulse response of capital market and industrial structure
图 2. 资本市场与产业结构脉冲响应分析

方差分解是在脉冲响应分析的基础上进一步评价各内生变量对预测方差的贡献度。对上述 VAR 模型进行 10 期的方差分解分析,得出图 3。方差分解结果在前三期有较大变动并在第四期达到稳定期,这与脉冲响应的结构是相吻合的。从产业结构优化指标(变量 X)的方差分解结果可以看出,一期自身因素对波动贡献为 100%,在第四期后稳定在 80%的水平,说明在此模型中,云南省的产业结构优化指标的波动主要来源于自身的变动影响。在资本市场发展指标的方差分解结果中,自身波动因素在一期占据 90%的比例,但到达稳定期后,云南省产业结构优化指标对资本市场发展的预测方差有 65%左右的贡献,资本市场的发展对自身的预测方差影响则稳定在 35%。

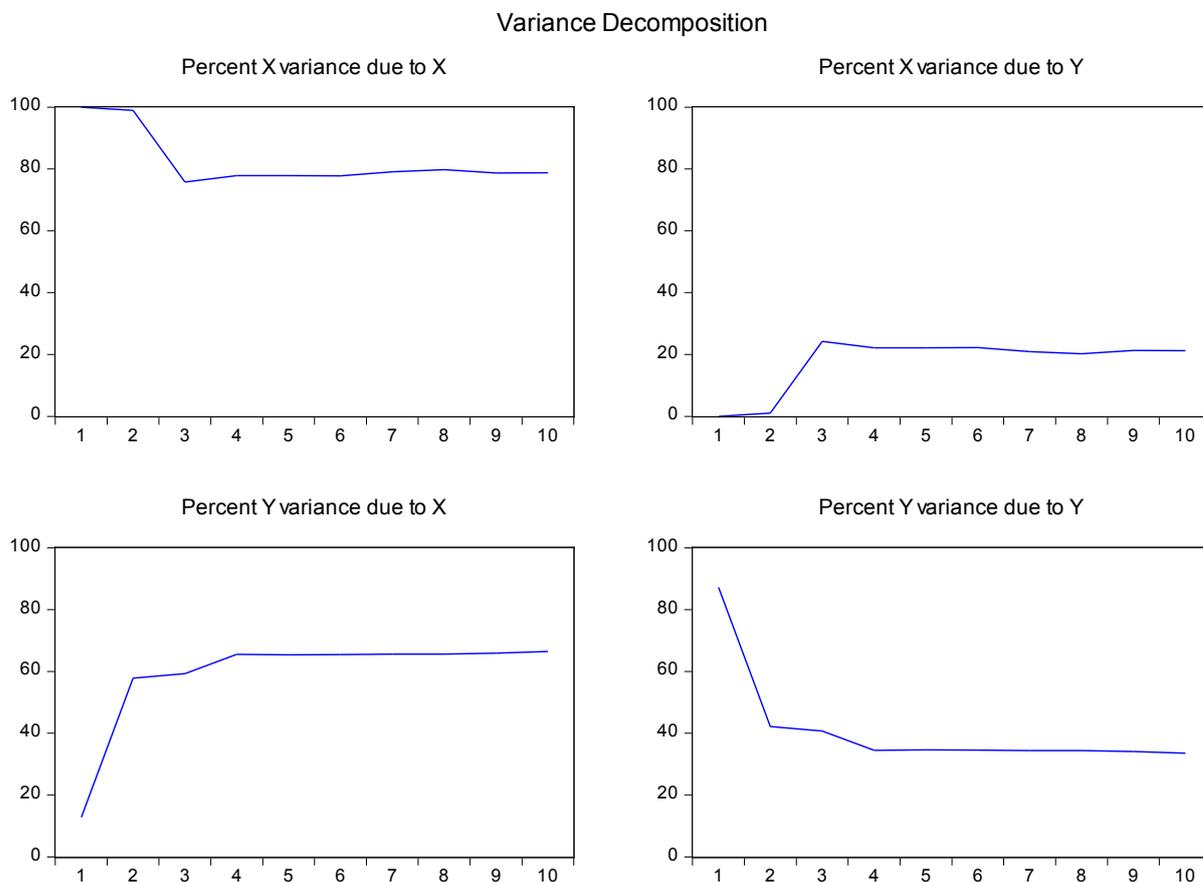


Figure 3. Variance decomposition of capital market and industrial structure
图 3. 资本市场与产业结构方差分解

根据以上 VAR 模型的脉冲响应函数分析与方差分解结果,结合云南省产业发展态势与资本市场现状,做出以下归纳:第一,当前云南省资本市场的发展与产业结构相互之间存在一定的短期影响,但彼此之间的波动影响不对称。第二,云南省在由产到融的路径发展效果优于由融到产的效果,表现在产业结构优化对资本市场的动态冲击与方差影响明显强于后者对前者的影响。第三,脉冲响应与方差分解的短期效果比较显著,这反映出云南省的产融结合短期效果存在而长期协调发展关系比较微弱。

4. 结论与建议

综上所述,本文运用向量自回归模型,实证检验了云南省资本市场发展与产业结构优化之间的互动协调关系,根据模型的研究结果,得出以下结论:经济新常态下作为西部地区的云南省资本市场与产业结构之间存在一定的短期相互影响,但长期协调关系不显著。首先,在由产到融方面,云南省产业结构优化升级对资本市场发展有短期的正向影响,但长期效果微弱,持续促进作用不强,体现出云南省产业资本在集聚与形成后未能探索出一条长期稳定有效的进一步服务产业发展的路径。其次,在由融到产方面,资本市场在云南三次产业演进过程中未能有效发挥其积极促进作用,资本市场的金融服务功能没有得到充分发挥。作为西部边疆区域的云南省资本市场自身存在结构不够完善,总融资量较低,融资渠道单一等不足,在一定程度上限制了产融结合的良好循环发展(图 4)。

从融资结构现状来看,根据人民银行统计数据,2017 年云南省社会融资规模增量为 3150.6 亿元。其中,对实体经济发放的本外币贷款项 2366.7 亿元,占比约为 75.1%;表外融资项包括委托贷款、信托贷

款、未贴现的银行承兑汇票共计增加 436.6 亿元；全年企业债券和非金融企业境内股票融资合计增加 222.5 亿元，占比约为 7.1%，其中受 2017 年全国债券市场波动影响，云南省企业债券融资同比少增 60.8 亿元。

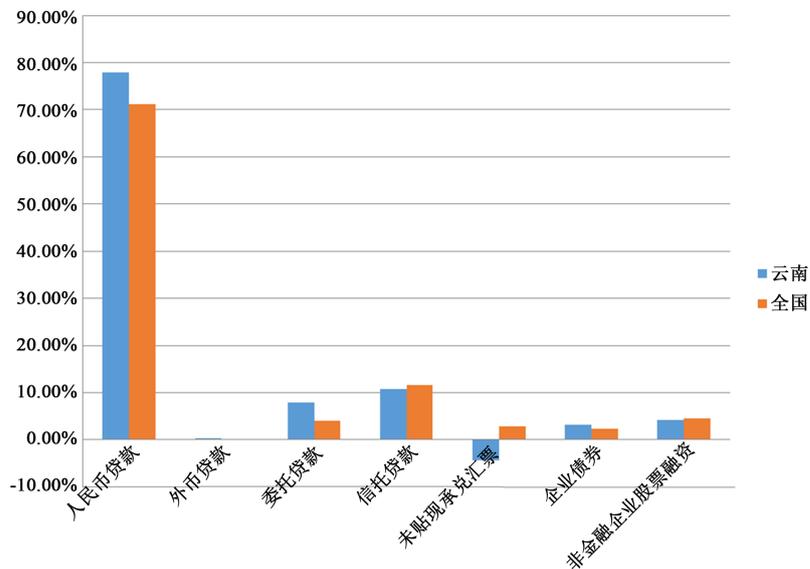


Figure 4. Proportion of Yunnan's social financing structure in 2017
图 4. 2017 年云南社会融资结构比例

相较全国融资比例结构，2017 年全国对实体经济发放的人民币贷款占同期社会融资规模的 71.2%，云南省较之高四个百分点，依然存在过高依赖银行贷款等间接信用模式融资的状况；基于地缘优势的原因，云南省外币贷款占比高于同期全国平均水平，进一步巩固提高此项目融资有利于多样化的融资结构建设；另在委托贷款、企业债券融资项目上，云南省的占比略高于全国平均水平；而在信托贷款、未贴现的银行承兑汇票、非金融企业境内股票融资项目上均不及全国平均水平。由于监管限制、杠杆收缩等原因，票据贴现增加导致银行承兑汇票从表外向表内转化，导致票据融资量大幅降低(图 5)。

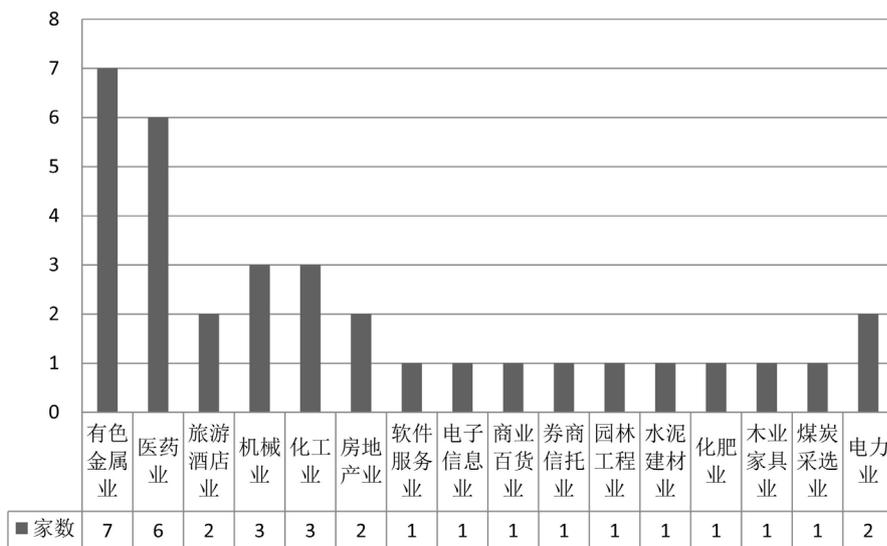


Figure 5. Industry classification statistics of listed companies in Yunnan
图 5. 云南上市企业行业分类统计

以股票市场融资为例, 2017 年全国非金融企业境内股票融资合计为 8734 亿元人民币, 云南省同期全年非金融企业境内股票合计融资合计 127.19 亿元人民币, 占全国比重仅 1.45%。至 2018 年 5 月, 云南省全省共有上市企业 34 家, 总量不及全国上市企业的百分之一, 且通过股票市场募资的过半数企业是传统的有色金属、机械化工、医药商业行业, 科技创新企业融资总量小、比重低, 大多数企业长期依赖银行信贷资本, 融资结构单一。34 家上市企业中云南云维股份有限公司、云南景谷林业股份有限公司、昆明机床股份有限公司经营陷入困境、先后被纳入退市风险警告, 其中昆明机床股份已确定实施退市程序。根据证监会网站最新数据显示, 云南 A 股排队拟上市企业三家, 分别是华致酒行、健之佳、红塔证券, 分属消费、医药、证券行业, 无一高新技术产业类公司。

通过上述实证分析与现状梳理, 针对经济新常态下云南省资本市场与产业结构存在的问题, 在有效防控金融风险的宏观经济背景下, 我们提出以下建议:

第一, 产业发展既要因地制宜, 更要推陈出新。从国内宏观经济趋势看, 随着供给侧结构性改革、创新驱动战略的深化实施, 国内产业结构的调整步伐不断加快。云南省应当抓住改革的契机, 充分利用面向东南亚南亚的区位优势, 加快步伐进行新型城镇化、服务业、高端制造业以及消费升级的发展, 不断扶持和培育信息产业、新材料产业等新兴产业发展; 不断完善产业链, 增加文化旅游产业、高原特色农业、生物医药等传统优势产业的附加值, 增强优势产业的竞争力; 加大工业园区建设, 充分依托省内七大国家级工业园区, 引进资本、高新技术及相应人才, 加大力度推进各地市的特色工业园区建设, 推进州市之间的平衡发展, 最大限度消除地域经济之间存在的过大差异, 形成良好的园区示范效应, 促进产业优化升级及区域均衡发展。

第二, 在资本市场建设方面, 牢牢把握云南经济发展阶段的变化, 不断完善资本市场体系, 通过支持太平洋、红塔等本地券商的发展壮大、积极引进外资、优化企业债券发行等手段构建完整的资本市场结构, 增加直接融资的比例, 鼓励金融机构、企业充分利用表外融资等手段, 进一步改善当前融资过分依赖银行体系的状况; 强化市场在投融资体系中的决定性作用, 处理好看得见的手与看不见的手之间的关系, 弱化财政资金的主导但要强化政府的宏观调控, 特别要积极引导资本流向战略新兴产业, 鼓励民间资本的介入, 大力发展股权类投资促进高新技术产业发展; 加强资本市场的监管, 完善投融资环境, 优化资本市场运行体制, 营造良好的社会信用氛围。

第三, 在产融结合方面, 资本市场和实体经济是共生共荣的关系, 要探索经济新常态背景下适用于云南省省情的长期高效的产融结合路径。坚持资本市场服务实体经济的根本, 以产业转型升级为目标, 通过政策引导把更多金融资源配置到云南经济社会发展的重点领域和薄弱环节, 促进融资便利化, 降低融资门槛, 营造创新创业型中小企业的良好发展环境; 同时着力推进供给侧结构性改革, 切实降低云南省内国有企业杠杆, 引导产业资金的充分回流。实现产业结构不断优化、资本市场不断完善的双向协调机制, 形成区域经济转型发展的云南样本。

基金项目

云南省教育厅科学研究基金项目“滇西边地区实施特色产业脱贫布局的金融支持研究”(2018Y032)。

参考文献

- [1] Atje, R. and Jovanovic, B. (1993) Stock Markets and Development. *European Economic Review*, **37**, 632-640. [https://doi.org/10.1016/0014-2921\(93\)90053-D](https://doi.org/10.1016/0014-2921(93)90053-D)
- [2] Biekpe, N.B. (2006) Stock Market Development and Economic Growth: The Case of Selected African Countries. *African Development Review*, **18**, 144-175. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8268.2006.00136.x>
- [3] Wurgler, J. (2000) Financial Markets and the Allocation of Capital. *Journal of Financial Economics*, **58**, 187.

[https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(00\)00070-2](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(00)00070-2)

- [4] Beck, T. and Levine, R. (2002) Industry Growth and Capital Allocation: Does Having a Market- or Bank-Based System Matter? *Journal of Financial Economics*, **64**, 147-180. [https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(02\)00074-0](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(02)00074-0)
- [5] Binh, S.Y.P. and Shin, S. (2005) Financial Structure and Industrial Growth: A Direct Evidence from OECD Countries. *Working Paper*, **34**, 99-123.
- [6] Bhidé, A. (1994) Efficient Markets, Deficient Governance. *Harvard Business Review*, **72**, 128-139.
- [7] 杨德勇, 董左卉子. 资本市场发展与我国产业结构升级研究[J]. 中央财经大学学报, 2007(5): 45-51.
- [8] 靳庭良. 资本市场发展对河南产业结构升级的影响[J]. 统计与决策, 2012(24): 171-174.
- [9] 任晓怡. 中国中部地区第三产业发展影响因素研究——基于中国中部 80 个城市的空间面板数据分析[J]. 技术经济与管理研究, 2015(10): 114-118.
- [10] 李萍, 乔忠民. 资本市场发展促进产业结构优化的实证研究——以山西省资本市场发展为例[J]. 中国市场, 2016(27): 102-106.
- [11] 冯根福, 石军, 韩丹. 股票市场、融资模式与产业结构升级: 基于中国 A 股市场的经验证据[J]. 当代经济科学, 2009(3): 21-29, 124-125.
- [12] 余开勇, 陈闻君. 新疆资本市场发展与产业结构升级关系研究: 基于 VAR 模型的实证分析[J]. 西部金融, 2013(8): 49-51.
- [13] (英)威廉·配第, 著. 政治算术[M]. 上海: 商务印书馆, 2014.
- [14] (美)库兹涅茨, 著. 现代经济增长速度、结构与扩展[M]. 戴睿, 易诚, 译. 北京: 北京经济学院出版社, 1989.
- [15] Sims, C.A. (1980) Macroeconomics and Reality. *Econometrica*, **48**, 1-48. <https://doi.org/10.2307/1912017>

知网检索的两种方式:

1. 打开知网页面 <http://kns.cnki.net/kns/brief/result.aspx?dbPrefix=WWJD>
下拉列表框选择: [ISSN], 输入期刊 ISSN: 2161-0967, 即可查询
2. 打开知网首页 <http://cnki.net/>
左侧“国际文献总库”进入, 输入文章标题, 即可查询

投稿请点击: <http://www.hanspub.org/Submission.aspx>

期刊邮箱: fin@hanspub.org