

公共性发展金融机构的公共金融定位研究

王 伟 张焯宁*

摘要：本文依据公共金融理论，立足公共性发展金融机构的本质属性，将其定位为公共金融；并以中国国家开发银行为例，通过构建耦合协调度模型、面板固定及随机效应模型，实证分析此定位的现实依据。研究表明：公共性发展金融机构充分体现了公共金融的内涵特征及公共性的质的规定性。实证结果也说明其具有定位于公共金融的必要性、可行性及效能，但仍需要进一步协调与其他金融机构的关系。

关键词：公共性发展金融机构；公共金融；定位

DOI：10.13821/j.cnki.ceq.2023.06.20

一、引 言

源起于欧洲工业革命时期、第二次世界大战后迅速发展并在当今焕发新的生机的公共性发展金融机构（public development financial institutions, PDFIs），一直为解决世界各国经济社会发展瓶颈贡献着重要力量，进而积极促进了国家与地区及全球经济社会发展之间的协调和融合。在我国，主要的公共性发展金融机构有国家开发银行（以下简称“国开行”）、中国进出口银行、中国农业发展银行、中国出口信用保险公司等。2018年1月1日起正式施行的开发性、政策性银行《监督管理办法》，将属于开发性金融机构的国开行定位为“开发性金融”，将属于政策性金融机构的进出口银行和农发行定位为“政策性金融”。我们认为，这种同义反复、模糊不清的定位方法是否科学规范和全面准确，值得商榷与探讨。如今，在“十四五”规划开局之年这一新的起点上，在“双循环”新发展格局和“改革优化政策性金融”的大背景下，亟须深入研究和明确公共性发展金融机构的特殊定位，将开发性、政策性金融机构和政府性融资（基金、担保）机构等不同类型的公共性发展金融机构统一定位为公共金融势在必行，以便更好地指导其具体实践和服务实体经济发展。同时，这也是深入研究和完善公共性发展金融理论体系的逻辑起点及学科建设的迫切需要。

长期以来，公共性发展金融并未获得主流经济学界的重视，国外学者对公共性发展金融机构的研究较为有限，对其积极作用也是逐渐才达成一定共识。Cameron（1953）介绍了法国动产银行（Crédit Mobilier）建立的始末，肯定了其在为法国和欧洲铁路系统建设提供公共性发展金融方面的突出贡献。美国社区发展金融机构（CDFI）主要为低

* 王伟、张焯宁，辽宁大学金融与贸易学院。通信作者及地址：张焯宁，辽宁省沈阳市皇姑区崇山中路66号辽宁大学金融与贸易学院，110036；电话：15040240367；E-mail：906171314@qq.com。本文得到国家社科基金重点项目（22AJY017）支持。作者感谢北京大学“开发性金融专题研讨会”与会者的有益评论。感谢匿名审稿专家的宝贵意见，文责自负。

收入人群和中小企业提供基本金融服务、有效拓展了金融的覆盖面 (Benjamin et al., 2004)。Griffith-Jones et al. (2020) 认为公共开发银行时代已然而至, 它能助力新冠疫情后的经济复苏甚至利于增进人类的长期福祉。然而由于缺乏对公共性发展金融机构定位等理论的具体研究, 国际学界在公共性发展金融机构所有权的问题上存在争议。Roberts (1971) 的研究结果表明, 在信贷总额和机构收益方面, 公有和私有的公共性发展金融机构没有表现出明显区别。因此, 他认为不应仅仅基于所有权来判定公共性发展金融机构的质量。De Aghion (1999) 认为公共性发展金融机构应该保证所有权的分散和只为服务对象提供补充资金, 她提出有限的政府干预和使用共同融资协议可以令机构更成功。Brei and Schclarek (2015) 发现由于公共银行的目标不仅是实现一定的利润, 还有保障经济稳定, 因此与私人银行相比, 它在危机时期向实体部门提供的贷款更多。

国内对于公共性发展金融机构定位的研究重点围绕着国开行或开发性金融机构展开。戴达年 (2000) 阐述了国开行的“市场经济下, 银行框架内”业务定位。张伟 (2003) 提出开发性金融机构的服务领域可以很宽泛, 存在制度缺损且具有市场前景的领域都是其进入的重点。白钦先和王伟 (2005) 认为国开行的基本定位应是以国家信用为基础的開發性政策性金融机构, 并可以视需要适度兼营开发性商业性金融业务 (白钦先和耿立新, 2005)。国开行的改革发展实践推动了学者们关于其定位的深入探讨。李军 (2016) 认为开发性金融机构的业务定位应是国家关注的重点内容。李懋 (2017) 提出开发性金融的职能定位是同时弥补市场和政府失灵, 开发性金融机构应积极落实国家战略, 而不是一味追求资产规模的膨胀。徐佳君 (2017) 认为当前主流学界关于开发性金融机构定位的讨论忽视了政府与市场之间潜在的相辅相成的关系。王伟 (2015, 2019b) 提出公共金融不仅可以考虑作为政策性金融理论创新发展的突破口, 国别开发银行也应确立公共金融的定位。

综上所述, 学者们从不同角度对公共性发展金融机构的定位问题展开了广泛讨论, 并得出了一些有意义和具有启示性的结论。然而, 目前关于公共性发展金融机构定位的理论研究仍然不多且不够全面和深入, 往往忽视了许多核心问题的内在联系, 也并未进一步揭示其合理性缘由。基于公共金融理论研究公共性发展金融机构定位问题的文献更为鲜见。同时, 有关的实证研究也较缺乏, 未能给出公共性发展金融机构定位的现实依据。究其根源还是对机构的本质定位认识不足, 致使一些分析流于表面。本文依托公共金融理论, 立足公共性发展金融机构的本质属性, 将其定位为公共金融, 并以全球最大的公共性发展金融机构即中国国开行为例, 构建多种模型实证分析此定位的现实原因。本文不仅对于丰富和繁荣具有中国特色的公共金融理论具有重要的学术意义, 而且能够为改革优化我国的公共性发展金融体制机制和实现其高质量发展, 使之充分发挥自身的引领作用、助力经济社会可持续发展提供新的思路。

二、理论分析

(一) 公共金融理论框架及其中国特色

1. 公共金融内涵特征的界定

我们认为, 一个国家完整的金融系统, 也可以从价值取向和公私属性上, 划分为市

场金融和公共金融两大类。要准确把握公共金融的概念内涵，首先要充分理解其公共性的本质属性。德国哲学家康德（2005）较早对公共性进行了细致研究，他在论述中多次强调的“所有人”“公开”“共识”“与国家和政府的密切联系”都是公共性内涵的集中表现。在经济领域内最直接体现公共性的是公共财政，而公共金融继承了公共财政满足公共需要的目标，结合金融的有偿性属性，探索金融的社会效应，针对金融长期忽视为社会公共领域配置资源的问题提供解决方案。简而言之，公共金融是在经济社会公共领域内生产和提供具有准公共产品属性的金融公共产品，并最终实现公共利益最大化的一种金融业态。公共金融的基本特征主要体现于以下四个方面：

其一，公共金融的核心业务是提供金融公共产品。这是公共金融产生的原因和立足之本。长期以来，主流经济学都认为应该由财政负责对公共产品的生产提供资金。但对于其中的准公共产品，单一的财政融资模式存在如下问题：一是财政资金有限，而准公共产品类型众多、生产资金需求巨大，仅以财政之力想满足所有需求是不切实际的。二是财政资金分配可能不合理。因为存在政府失灵，未能有效配置财政资源会造成诸如“面子工程”“豆腐渣工程”等不良结果。因而，生产和提供金融领域准公共产品亦即金融公共产品的公共金融应运而生，一方面，准公共产品不完全的非竞争和非排他特点为金融的介入提供可能；另一方面，金融市场化的运作方式很好地弥补了财政资金有限和低效的缺点。因此公共金融作为同时解决市场失灵和政府失灵的方案，为生产准公共产品提供融资。这也意味着公共金融通过推动准公共产品的生产，也促进了相应产业的发展，当市场金融难以推动以生产准公共产品为主的产业发展时，公共金融进行有力补充及引领市场金融来发挥提高产业融资质量的作用。

其二，公共金融的根本原则是还本付息的信用原则。还本付息的信用原则是公共金融区别于公共财政、公益和慈善的核心标准，意味着机构提供的金融公共产品是有偿的，而不是免费的；既有利于推动公共金融最终目标的实现，也有利于公共金融供给主体的可持续发展。坚持还本付息的信用原则遵循了金融的本质规律，是发挥公共金融功能和实现目标的保障。公共金融不仅要为准公共产品的生产提供充足的资金，还要对需求主体进行监督和激励，使获得了公共金融资源的需求主体不滥用资金、注意提高资金的使用效率。对于公共金融供给主体的发展而言，“还本”使机构得以可持续经营。同时，为了保证需求主体可以“还本”，供给主体就有动机对需求主体的资质加以研判，这样也降低了资源配置错误的可能性。“付息”使机构可以获得一定利润，也为商业性金融机构的介入提供基础。因此公共金融业务绝非不讲利润，更不是没有利润，相反只要得以妥善经营，它是完全可以为供给主体带来收益的。

其三，公共金融的最终目标是公共利益最大化。公共金融的最终目标是其价值取向的集中体现，所要实现的公共利益最大化就是社会利益的最大化，内含对公平和共享的诉求。金融如果仅从盈利的角度出发，在配置资源时势必更关注占优势的强势群体，而该类群体凭借大量优质资源得以追求自身利益最大化，从而进一步拉开与弱势群体的差距，马太效应由此产生。这必然会影响到资源配置社会合理性目标的达成，降低整体的公共利益。因此公共金融以社会利益最大化为目的，在配置资源时有一定的倾向性，即弱势群体优先，通过赋予弱势群体以必要的金融保障，推动其平等地享有金融服务。但追求公共利益最大化并不意味着不考虑甚至牺牲个人利益。本质上公共利益是以个人利益

为基础的,只有满足由个人利益组成的复合利益对绝大多数人的生存和发展有所帮助这一条件时,公共利益才有现实意义。

其四,公共金融的活动范围是公共领域。德国哲学家阿伦特(1999)和哈贝马斯(1999)对公共领域的论述各有侧重,但都明确体现出“面向公众的”“公开的”的特点,也就是一方面要保证参与者的广泛性,另一方面要保证透明度。公共金融以公共领域为活动范围,是指公共金融生存发展的空间必须是具有公共性的,既独立于纯粹的私人 and 政府领域,又以自身连接二者,使之能够形成互动。究其原因,需要从公共金融上述特征之间的关系入手,即公共领域是确保公共金融的核心业务能顺利开展,根本原则能够贯彻坚持,最终目标能稳步实现的基础。公共金融的核心业务是提供金融公共产品,而金融公共产品最首要的特点就是面向大众,由大众共享共有。公共金融以还本付息为根本原则,体现了有偿性,而有偿性的保证也需要信息的交流。这些共同限制了公共金融的活动范围,即各个主体需要一个可以充分交互信息、公开透明的空间,而这也是根本原则得以贯彻的必要条件。公共金融的最终目标是实现公共利益的最大化,更要求公共金融从私人领域超脱出来的同时,关注由私人利益派生出的公共利益,以更加普世的角度,承担社会责任、增进民生福祉。

2. 中国特色公共金融基本理论体系的构想

我国的公共金融不同于西方的公共金融,具有鲜明的中国特色。国外的公共金融既没有明确研究边界和形成完整的理论体系(Nicholls, 2010),也往往与无偿信用及单向融资的公共财政混为一谈并构成新公共金融理论的逻辑起点(吴美华和张彦伟, 2006)。从国外对公共金融内涵的认识而言,主要经历了传统以国家为中心的公共金融、接受国家与市场互动的公共金融和应对全球化挑战的新公共金融三个阶段(王伟, 2019a)。著名经济学家斯蒂格利茨将发展到现阶段的新公共金融称为“一座里程碑,也是一个重要的开端”(Kaul and Conceição, 2006)。相较于已有公共金融理论来说,中国特色的公共金融无论是范畴界定、理论体系、发展理念、治理结构,还是理论基础等诸多方面都与之有所不同。我国公共性发展金融机构近三十年基于公共金融理念的成功实践,也不断得到许多国家专家及同行的认同和借鉴,也为创新构建中国特色公共金融理论体系奠定了实践基础。中国特色公共金融的基本特征及理论构想主要表现在:

一是基于中国改革开放伟大实践而不断总结和提炼出来的一种独具特色的新金融业态。从公共金融体系的构成而言,我国的公共金融主要包括政府性公共金融、开发性公共金融、政策性公共金融、公共普惠金融、公共绿色金融、公共科技金融等。我国公共金融的不同载体通过带有特定公共性特征意向的贷款、投资、担保、保险等一系列金融通工具及特殊性资金融通行为,在公共领域内进行金融资源的公共有效性配置,发挥引导、调节等特殊功能。

二是始终坚持国家利益至上、以人民为中心的发展思想。公共金融直接体现政府政策意图,直接服务国家发展战略,以中小企业等强位弱势群体为重点服务对象。通过充分发挥公共金融特殊功能作用来先期主动地提供公共融资服务,最大程度地缓解关键领域重点群体的融资难、融资贵的瓶颈制约,补充金融市场不足。这也体现了我国公共金融制度设计的初衷和宗旨。

三是公共性发展金融机构把党的领导融入公司治理的各个环节。我国公共性发展金融

机构公司治理，具有党委领导下的董事会、监事会与内部审计三位一体的内部治理特色。搭建了党委发挥领导作用、董事会战略决策、监事会监督、高级管理层授权经营的中国特色公司治理结构，并辅之以政治巡视的监督保障。在公共性发展金融机构公司章程中，也明确了党建工作在公司治理中的重要作用，成为保证公共金融高质量发展的制度优势。

四是以具有中国特色并代表第三代发展经济学的新结构经济学理论，尤其是新结构公共经济学及政府最优干预原理为基本的理论基础。西方公共金融的理论基础是20世纪50年代由公共财政演变而成的公共部门经济学，而且往往构筑在市场失灵的框架下，即由于市场金融机制难以在社会公共领域内发挥作用，进而需要政府干预。该框架时常受到两方面质疑：一方面，市场失灵与政府干预之间没有必然的逻辑联系，换句话说，即使市场金融忽视金融公共产品的生产，也不代表要形成公共金融这一新的业态予以弥补；另一方面，政府干预无效，也就是公共金融无法达到预期效果。产生这一现象的原因是相关理论对市场和政府两大资源配置手段的关系存在认知偏误，尤其是将政府置于市场的从属甚至对立位置，无法为公共金融提供有力支撑。与之不同，新结构经济学强调政府与市场的互补关系，即“市场有效以政府有为为前提，政府有为以市场有效为依归”，二者可以同时发挥积极作用。公共金融以此为理论依据，也是贯彻落实党的十九届五中全会精神，通过“改革优化政策性金融”，以“推动有效市场和有为政府更好结合”的重要体现和实现方式。新结构经济学尤其关注具有外部性的禀赋结构，特别是软硬基础设施，而彰显政府介入的公共金融可以有效解决科斯定理难以解决的具有正外部性的公共禀赋供给。这对于强调市场作用的资本主义国家也是具有普适性的。

（二）公共性发展金融机构确立公共金融定位的原因

1. 公共性发展金融机构的经营目标具有公共性，即实现公共利益最大化

公共性发展金融机构在各国出现往往都伴随着某种特定的发展需要，最典型的就是德国、日本在第二次世界大战后为促进工业恢复而建立的开发银行，后逐步延伸到为政府重点支持的资本、研发密集型行业提供金融服务。我国国开行、进出口银行和农发行的成立也是为贯彻、配合政府的经济社会政策，一方面致力于从突破发展瓶颈、助力宏观调控等方面推动中国经济持续健康发展，另一方面努力促进社会公平正义、增进人民福祉。因此，公共性发展金融机构自产生之时就已注定它要促进国家发展，这也意味着它的经营目标是实现公共利益最大化。促进国家发展与实现国家利益息息相关，而国家利益的实现在许多情况下是以公共利益的实现为前提的。国家作为最大的公共组织，通过履行公共职能来推动经济社会进步，为实现国家利益提供坚实的基础。公共性发展金融机构既然要促进国家发展，就必然体现的是政府意图、贯彻的是政府政策、实现的是公共利益，故而其以社会效益作为配置金融资源的依据，重点为准公共产品的生产提供金融服务。

2. 公共性发展金融机构的活动范围具有公共性，其服务对象重点集中在公共领域

机构实现公共利益最大化的经营目标决定了其活动应集中于特定范围，其服务的对象应为国家战略扶持的基础性产业和利于国家发展的新兴产业。因此公共性发展金融机构的具体活动应至少包括支持国家重点项目；支持公益性项目；推进产业升级；支持战略性新兴产业发展；发展普惠金融；开展国际合作。由此可以看出，公共性发展金融机构的服务对象具有如下特点：

(1) 开拓性、创新性强。公共性发展金融机构的服务对象大多拥有广阔的发展前景, 尽管它们目前可能正在兴起、尚不成熟, 但具有旺盛的生命力, 往往能以不同的视角带动经济社会不断进步。

(2) 在国民经济中处于重要地位。无论是重大工程还是基础设施乃至绿色产业都关系到国计民生, 在国家发展中居于战略性地位, 对于提升综合国力、实现国家目标具有重大作用。

(3) 普遍属于准公共产品, 具有部分非竞争、非排他性特征。

(4) 具有较高的正外部性, 一经建立可以提升公共利益, 社会效益极高。

因此, 公共性发展金融机构的服务对象集中处于公共领域, 而该领域正是商业性金融机构不愿意或没能力主动进入的。同时, 机构促进公共领域内各主体的发展, 也满足了公共性体现人民主权、公利、公益、公平与正义的诉求。

3. 公共性发展金融机构的运营模式具有公共性

一方面, 公共性发展金融机构的资产业务主要是提供金融公共产品。机构的经营目标决定了其活动范围, 进而决定了它的核心业务是为国家重点、新兴产业提供金融服务, 这也是它推动产业融资的重要表现。因此机构生产的金融产品具有公共性。公共性发展金融机构最典型的资产业务就是各类专项贷款, 例如国开行的城镇化、棚改贷款、城镇建设贷款、制造业等产业贷款等。该类贷款的特点有对象的限定性、资金的庞大性、时间的长期性和利率的优惠性。每一笔专项贷款都固定投向特定的扶持对象, 不同贷款间具有明确界限。贷款所涉资金往往规模庞大且期限较长, 这是由服务对象的需求决定的, 如公路、铁路等交通基础设施的建设动辄需要上百亿元、上千亿元资金, 项目长达几年甚至几十年; 高新技术产业从研发到成果落地也需投入大量资金, 周期较长。为充分支持准公共产品生产, 专项贷款往往利率较低, 以最大限度减轻融资主体的压力。因此, 公共性发展金融机构的运作机制是“非排他”的。由于核心业务具有特殊性, 机构需要严密防范风险, 这样才能实现自身可持续发展。

另一方面, 公共性发展金融机构的运行与政府紧密相关。机构既然体现政府意图、贯彻政府政策, 在运行中就注定需要政府干预, 这也是机构公共性的重要表现。首先, 不论公共性发展金融机构的股权结构是何种形式, 终归以政府为坚强后盾, 同政府有种种特殊的联系, 是政府调节经济的重要工具。其次, 机构依托的是政府信用。政府通常对公共性发展金融业务活动进行担保, 承担最高和最后的风险, 甚至在特殊情况下, 由政府直接承担部分不良债权。政府担保可以有效缓解机构压力、提升机构开展业务的积极性。发行金融债券这一重要筹资渠道、PPP等新型融资模式的背后, 也少不了政府信用作为支持, 这些都极大程度地保证了机构的平稳运营。最后, 机构受政府的财政援助。政府为公共性发展金融机构提供的利差补贴和免交全部或部分赋税政策, 能够让机构更专注于自身的职能发挥, 为推动服务对象发展、实现公共利益最大化目标贡献更大力量。

4. 公共性发展金融机构与中国特色公共金融理论及新结构经济学之间是制度安排和制度载体或内容和形式的关系

国内外的公共金融实践证明, 组建专门的机构专营公共性金融业务, 效果会更明显、更直接和更有效(白钦先和王伟, 2010)。公共性发展金融本质上是针对市场的不足而率先开发、发掘和先期介入公共领域, 并通过融资进行诱导性弥补, 助力服务对象

由小到大、由弱到强地不断发展壮大。这充分体现了中国特色公共金融理论的诱导虹吸性功能精髓与新结构经济学具有外部性的禀赋结构供给等基本原理。公共性发展金融机构则是依据专门立法由政府出资设立、参股或保证并赋予特定政策性任务，以国家信用为依托，以市场化运作为手段，不以营利为目的，主要从事中长期投融资业务并拥有独立法人地位的特殊金融机构。公共性发展金融机构的经营目标、活动范围和运营模式也都具有公共性，充分体现了公共金融的内涵特征，因而是中国特色公共金融制度安排的重要载体。同时，作为政府宏观经济、社会和对外政策调控的重要工具，公共性发展金融机构在弥合基础设施等领域的融资缺口、弥补资金市场缺陷以及推进结构转型等方面发挥了重要作用，有潜力也有能力成为纠正市场失灵、培育市场和反周期经济调节的有力政策工具。其组织构造思路以政府和市场具有一致的重要性为前提，这既是新结构经济学的政府因势利导、政府最优干预原理付诸实践的产物，也充分体现了新结构经济学关于政府和市场“你中有我、我中有你”的构想。因而公共性发展金融机构与中国特色公共金融理论及新结构经济学之间具有内在的逻辑关联性，具有确立公共金融定位的理论必然性和客观必要性。

三、实证研究

在对公共性发展金融机构定位为公共金融的原因进行规范性分析的基础上，本部分试图通过实证寻找此定位的现实依据。我们沿着依次验证公共性发展金融机构定位为公共金融的必要性、可行性、如果不坚持该定位可能出现不良结果的思路，构建相关模型进行研究。根据公共金融的内涵特征，公共性发展金融机构定位为公共金融，意味着专注于为准公共产品生产提供融资等服务，机构支持准公共产品生产的原因则成为本文实证研究的重点。因此，本文提出如下假设。

H1：准公共产品生产的融资需求很难得到以商业银行为主的金融体系的满足。

H2：公共性发展金融机构能够支持准公共产品生产。

H3：无法得到公共性发展金融机构支持将对准公共产品供给产生直接不利影响。

如果 H1 得证，说明公共性发展金融机构作为不同于商业银行的特殊金融机构有定位于此的前提；如果 H2 得证，说明公共性发展金融机构具备定位于此的能力；如果 H3 也得证，则与 H1 共同佐证公共性发展金融机构有必要定位为公共金融。

（一）模型设定及变量选取

首先，运用耦合协调度模型验证 H1。将准公共产品供给作为系统 1，金融体系资金供给作为系统 2，二者的耦合体现在金融体系的资金供给增加能促进准公共产品供给；准公共产品供给增加也会形成对金融体系更多的融资需求。通过计算二者的耦合协调度可以反映金融体系的资金供给能否充分支撑准公共产品供给，具体模型构建如下：

$$\begin{cases} D = (C \cdot T)^{1/2} \\ T = \alpha U_1 + \beta U_2 \end{cases} \quad (1)$$

$$C = \{(U_1 \cdot U_2) [\prod_{i=1,2, j=1,2} (U_i + U_j)]\}^{1/2}. \quad (2)$$

D 为两系统之间的耦合协调度，取值范围为 $(0, 1)$ ； C 为两系统之间的耦合度， T 为

两系统之间的综合调和指数; α , β 为待定系数, 且 $\alpha + \beta = 1$ 。 U 为各评价系统的得分情况, 本文采用熵值法计算系统 1 的各指标权重, 并得出最终分数; 将金融体系资金供给总量标准化后的结果作为系统 2 的分数。耦合协调度 D 越接近 1 说明相互作用力越大, 准公共产品供给与金融体系资金供给的协调程度越高, 低于 0.5 则代表失调。

其次, 运用面板固定、随机效应模型验证 H2, 具体回归方程如下:

$$Ps_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 Dbl_{it-1} + \alpha_2 Cil_{it-1} + \alpha_3 Fmt_{it-1} + \sum_{\tau=4}^n C_{it}\alpha_{\tau} + \rho_i + v_t + \epsilon_{it}, \quad (3)$$

下标 t 代表年度, i 代表省份, 考虑到准公共产品供给和金融体系资金供给之间互相影响的内生性问题, 将金融资金供给部分滞后一期。 Ps 代表准公共产品供给; Dbl 代表公共性发展金融机构的资金供给情况; Cil 代表其他金融机构的资金供给情况; Fmt 代表金融市场的资金供给情况; C 为其他对公共服务水平有影响的因素; ρ_i 和 v_t 分别表示对个体和时间进行控制。

本文通过对比待估参数 α_1 、 α_2 和 α_3 验证公共性发展金融机构对准公共产品供给的作用, 在此基础上引入回归方程 (4)、(5), 进一步分析公共性发展金融机构与其他金融机构在为准公共产品生产提供融资中的关系。

$$Cil_{it} = \beta_0 + \beta_1 Dbl_{it-1} + \beta_2 Fmt_{it-1} + \sum_{\tau=3}^n C_{it}\beta_{\tau} + \rho_i + v_t + \epsilon_{it}, \quad (4)$$

$$Ps_{it} = \gamma_0 + \gamma_1 Dbl_{it-1} + \gamma_2 Cil_{it-1} + \gamma_3 Fmt_{it-1} + \gamma_4 Dbl_{it-1} \times Cil_{it-1} + \sum_{\tau=5}^n C_{it}\gamma_{\tau} + \rho_i + v_t + \epsilon_{it}. \quad (5)$$

最后, 运用面板固定、随机效应模型验证 H3。将公共性发展金融机构的资金供给并入其他金融机构中, 表示不再区别于其他金融机构, 验证对准公共产品供给的支持效果。具体回归方程如下:

$$Ps_{it} = \theta_0 + \theta_1 Fs_{it-1} + \sum_{\tau=2}^n C_{it}\theta_{\tau} + \rho_i + v_t + \epsilon_{it}, \quad (6)$$

Fs 代表金融业整体资金供给情况。

实证研究所需具体变量如表 1 所示。

表 1 变量名称

变量属性	变量名	变量含义
被解释变量	Ps	准公共产品供给
	Ic	基础设施供给
	St	科技供给
被解释变量 (细分)	Pe	教育供给
	Cs	文化供给
	Hm	卫生医疗供给
	Ep	环境保护情况
	Dbl	国开行贷款
解释变量	Cil	其他金融机构贷款
	Fmt	金融市场交易额
	Fs	金融业资金供给

(续表)

变量属性	变量名	变量含义
	<i>Fe</i>	财政支出
控制变量	<i>Gdp</i>	地区人均生产总值
	<i>Cr</i>	城镇化率

被解释变量方面,为了更好地衡量准公共产品供给(P_s),本文参考熊兴等(2019)关于基础公共服务的评价指标,选择基础设施(I_c)、科技(St)、教育(Pe)、文化(Cs)、卫生医疗(Hm)和环境保护情况(Ep)作为准公共产品的代表分别进行计算,具体方法为:用铁路营业里程(万公里)、公路里程(万公里)、发电量(亿千瓦时)、供水总量(亿立方米)、农村水库数(个)经熵值法赋权后得到基础设施供给的分数。其余四个指标分别用高新技术企业数(个)、专利受理数(件);普通高等学校(所)、普通高等学校毕结业人数(万人);公共图书馆机构数(个);医疗卫生机构数(个)、新型合作医疗县数(个);生活垃圾无害化处理厂(座)、污水处理厂(座)、城市绿地面积(万公顷)经熵值法赋权后得到。

解释变量方面,我国国开行作为最大的公共性发展金融机构,其经营目标、活动范围、运营模式均具有一定的代表性。因此,本文以国开行为例,选择国开行贷款(Dbl)衡量公共性发展金融机构的资金供给情况。 $Dbl = \text{国开行贷款余额} \times (\text{各省每年GDP} / \text{全国每年GDP})$ 。其他金融机构贷款(Cil)用金融机构贷款额 $-Dbl$ 表示。金融市场交易额(Fmt)用上交所和深交所交易额之和计算。金融业资金供给(Fs)分别用两种方法计算: $Fs1 = \text{国开行贷款} + \text{其他金融机构贷款} + \text{金融市场交易额}$; $Fs2$ 为国开行贷款加其他金融机构贷款后与金融市场交易额用熵值法计算的分数。

控制变量方面,本文将财政支出($Fe = \text{交通运输} + \text{科技} + \text{教育} + \text{文化} + \text{医疗卫生} + \text{环保支出}$)、地区人均生产总值(Gdp)和城镇化率($Cr = \text{城镇人口} / \text{常住人口}$)三个指标作为控制变量。

为平衡各变量的量纲和量级,本文将部分解释变量和控制变量的计算结果进行标准化处理。

(二) 数据来源与描述性统计

本文选择了我国31个省份(除港澳台地区)2009—2020年共12年的相关数据进行研究,原因在于2008年国开行改革的总体和具体实施方案获批,自此国开行启动了第一轮改革,省级数据相比于全国数据能够进行更细致地考察。数据来源于国家统计局、Wind数据库以及国开行年度报告。个别数据缺失用插值法、均值替代法补全。

各变量描述性统计结果如表2所示。

表2 描述性统计结果

变量	观测值	均值	标准差	最大值	最小值
P_s	372	0.288	0.151	0.727	0.041
I_c	372	0.29	0.159	0.607	0.033

(续表)

变量	观测值	均值	标准差	最大值	最小值
<i>St</i>	372	0.062	0.082	0.544	0.01
<i>Pe</i>	372	0.417	0.232	0.965	0.01
<i>Cs</i>	372	0.476	0.225	1	0.01
<i>Hm</i>	372	0.399	0.254	0.981	0.011
<i>Ep</i>	372	0.203	0.157	1	0.01
<i>DbI</i>	372	0.2	0.177	1	0.01
<i>Cil</i>	372	0.162	0.145	1	0.01
<i>Fmt</i>	372	0.076	0.142	1	0.01
<i>Fs1</i>	372	0.076	0.142	1	0.01
<i>Fs2</i>	372	0.107	0.126	0.803	0.01
<i>Fe</i>	372	0.211	0.151	1	0.01
<i>Gdp</i>	372	0.258	0.177	1	0.01
<i>Cr</i>	372	0.477	0.189	1	0.01

(三) 实证结果分析

首先,对 H1 进行验证。由表 3 可知,2009 年各省份准公共产品供给与金融体系资金供给的耦合协调度是很低的,2020 年则有了整体提升。这反映了二者的耦合发展明显向好,金融体系资金供给在支持准公共产品生产发挥着越来越大的作用。根据 2020 年的耦合协调度结果可知,全国平均值为 0.404,只有 8 个省份的准公共产品供给与金融体系资金供给达到了协调。整体上,我国准公共产品供给与金融体系资金供给的协调程度尚且不足,失调省份明显多于协调省份。这说明二者没有实现全面协调发展,结合其分别对耦合协调度的贡献来看,金融体系资金供给难以有效推动准公共产品生产。为了对此进行佐证,本文将地区人均 GDP 标准化的结果作为一个新的系统,代表包括准公共产品在外的整体产出情况,并计算了它与金融体系资金供给的耦合协调度。结果表明 2020 年的平均耦合协调度为 0.431,各省数值普遍高于准公共产品供给系统的耦合协调度。这意味着就平均值而言,尽管整体产出与金融体系资金供给的协调程度也不高,但准公共产品相对其他产品仍然更难获得金融体系的支持。

因此,根据以上结果,H1 得证,准公共产品生产的融资需求难以被满足。之所以要突出公共性发展金融机构的作用是因为直观来看,目前资金供给是以商业银行为代表的市场金融主导的,而这却难以有效支撑准公共产品生产,更重要的是,公共性发展金融机构本身与服务准公共产品生产较契合。上文理论分析表明公共性发展金融机构的本质属性与公共金融一致,在实践中由于它与政府天然联系密切,因此在机构设置上就具有促进准公共产品生产的导向。国开行由政府全资所有,董事会包括政府部门代表,分支机构数量不多但遍布全国。这意味着政府对国开行的影响远大于对商业银行和金融市场的影 响,而相比一般产品,政府总是更关注公共产品供给,相应地,国开行秉承政府意志,在组织形式、资金基础、业务运作更偏重支持准公共产品生产。

表 3 准公共产品供给与金融体系资金供给耦合协调度结果

地区	2009 年	2020 年	地区	2009 年	2020 年	地区	2009 年	2020 年
北京	0.293	0.553	浙江	0.372	0.596	海南	0.151	0.193
天津	0.186	0.263	安徽	0.264	0.397	重庆	0.219	0.327
河北	0.283	0.394	福建	0.293	0.496	四川	0.33	0.555
山西	0.247	0.346	江西	0.268	0.426	贵州	0.215	0.292
内蒙古	0.234	0.308	山东	0.349	0.543	云南	0.248	0.334
辽宁	0.288	0.389	河南	0.304	0.419	西藏	0.144	0.282
吉林	0.224	0.296	湖北	0.303	0.504	陕西	0.254	0.383
黑龙江	0.261	0.373	湖南	0.298	0.444	甘肃	0.214	0.252
上海	0.328	0.607	广东	0.454	0.844	青海	0.158	0.178
江苏	0.384	0.695	广西	0.248	0.341	宁夏	0.146	0.193
						新疆	0.234	0.291

其次，验证 H2。表 4 显示了模型 (3) 的回归结果，Hausman 检验得出除被解释变量为科技供给 (St) 时，其他模型均为固定效应。对于整体的准公共产品供给而言，国开行贷款指标的回归系数 (0.138) 表现是要优于其他金融机构贷款 (-0.024) 及金融市场交易额 (-0.041) 的。这意味着国开行能够在支持准公共产品生产中发挥相对重要的作用，代表市场金融的两个指标的影响是负向的，说明盈利性投资对准公共品投资形成一定挤占。具体来看，国开行贷款对基础设施、教育有显著促进作用，对文化和环保的影响是正向的；而其他金融机构贷款则对科技、卫生医疗和环保有显著作用；金融市场交易额指标的回归系数表现较差。这佐证了国开行的业务能够覆盖主要的准公共产品，多年来，国开行积极为国家重大工程建设提供资金，为国家的道路、桥梁、水利等设施的修筑贡献了巨大力量。国开行的助学贷款业务支持经济困难的学生完成学业，扩大了受教育的范围，提升了教育的公平性和协调性。但国开行对文化和环保的促进作用不明显，对科技和卫生医疗的影响也不显著且符号为负，这一方面因为国开行的业务重点是基础设施建设，对其他公共领域虽有涉猎但相对有限；另一方面也反映了国开行需要提高服务能力。综上所述，对于 H2，模型 (3) 的结果证实了国开行整体上能够推动准公共产品的生产，尤其是明显促进了基础设施和教育领域相关产品的供给，这也意味着公共性发展金融机构可以作用于公共金融的核心领域，有助于实现公共利益最大化。

表 4 模型 (3) 回归结果

变量	P_s	I_c	St	P_e	C_s	H_m	E_p
Dbl_{-1}	0.138** (0.064)	0.246*** (0.083)	-0.118 (0.154)	0.375** (0.152)	0.044 (0.107)	-0.065 (0.085)	0.163 (0.132)
Cil_{-1}	-0.024 (0.062)	-0.27*** (0.097)	0.455*** (0.12)	-0.341** (0.152)	-0.173* (0.093)	0.098* (0.057)	0.254** (0.123)
Fmt_{-1}	-0.041** (0.018)	-0.071*** (0.021)	0.03 (0.071)	-0.084*** (0.027)	-0.03 (0.022)	-0.017 (0.013)	-0.032 (0.022)

(续表)

变量	<i>Ps</i>	<i>Ic</i>	<i>St</i>	<i>Pe</i>	<i>Cs</i>	<i>Hm</i>	<i>Ep</i>
<i>Fe</i>	0.212*** (0.056)	0.162** (0.07)	0.262 (0.217)	0.396*** (0.104)	0.19** (0.092)	0.078* (0.045)	0.207** (0.088)
<i>Gdp</i>	-0.11*** (0.035)	-0.069 (0.056)	-0.061 (0.081)	-0.163** (0.065)	-0.005 (0.056)	-0.035 (0.043)	-0.275*** (0.081)
<i>Cr</i>	0.02 (0.046)	0.073 (0.074)	0.022 (0.039)	0.081 (0.076)	0.089 (0.114)	-0.021 (0.035)	-0.154* (0.077)
Hausman-Test	0	0	0.478	0	0	0	0
模型类型	固定效应	固定效应	随机效应	固定效应	固定效应	固定效应	固定效应

注:***、**、* 分别表示系数在 1%、5%、10% 的水平上显著, 括号内为稳健标准误。

进一步分析公共性发展金融机构与其他金融机构在为准公共产品生产提供融资中的关系。理论上, 公共性发展金融机构要充分发挥支持准公共产品生产的作用, 最理想的状态是一方面能够形成对市场金融的补充, 直接为准公共产品生产提供资金; 另一方面是对市场金融进行引导, 利用自身优势先期进入相关领域, 培育符合市场金融融资标准的主体, 以吸引市场金融进入。上文模型(3)在一定程度上反映了国开行对市场金融的补充, 模型(4)旨在通过其他金融机构贷款与滞后一期国开行贷款回归, 验证国开行能否先期进入公共领域再对其他机构进行引导。根据表5第(1)列的结果显示, 滞后一期国开行贷款对其他金融机构贷款有显著促进作用, 说明国开行是具有一定引导功能的。模型(5)的目的是验证国开行和其他金融机构贷款业务的开展是否存在替代效应, 即国开行在发挥弥补和引导作用时会不会使其他金融机构的贷款减少。表5第(2)列是在整体准公共产品供给的回归方程中引入滞后一期国开行和其他金融机构贷款交叉项后的回归结果。国开行和其他金融机构贷款指标的回归系数分别为正, 交叉项系数(-0.03)为负但不显著, 这意味着国开行和其他金融机构贷款可能存在替代。也就是说国开行如果出现资金配置效率不高、重复配置等问题, 或者其他金融机构响应国家政策、拥抱金融科技, 也逐渐提升了在公共领域内的作用, 这就增加了二者业务重合的可能, 从而在具体操作中容易形成替代。因此, 国开行在发挥弥补和引导作用的同时要注意平衡与其他金融机构的关系, 这样才能更好地支持准公共产品生产。

表5 模型(4)、(5) 回归结果

变量	<i>Cil</i> (1)	<i>Ps</i> (2)
<i>Dbl</i> ₋₁	0.682*** (0.076)	0.145** (0.06)
<i>Cil</i> ₋₁		0.007 (0.096)
<i>Fmt</i> ₋₁	0.049 (0.031)	-0.039** (0.018)
<i>Dbl</i> ₋₁ × <i>Cil</i> ₋₁		-0.03 (0.073)

(续表)

变量	<i>Cil</i> (1)	<i>Ps</i> (2)
<i>Fe</i>	0.209** (0.082)	0.209*** (0.048)
<i>Gdp</i>	-0.043 (0.071)	-0.116*** (0.037)
<i>Cr</i>	-0.074 (0.107)	0.019 (0.044)
Hausman-Test	0.006	0
模型类型	固定效应	固定效应

注：***、**、* 分别表示系数在 1%、5%、10% 的水平上显著，括号内为稳健标准误。

最后，对 H3 进行验证。模型 (6) 通过将国开行贷款与其他金融机构贷款合并，试图描述国开行不专注于提供金融公共产品，其贷款与其他金融机构的支持对象没有本质区别的情况。根据表 6 第 (1) 列结果可知，金融业资金供给 (*Fs1*) 的回归系数显著为负。因此，在这种模式下金融体系对准公共产品生产的支持会十分有限。为了进一步佐证这一结论，本文引入 *Fs2*，即国开行贷款加其他金融机构贷款后与金融市场交易额用熵值法计算的分数。表 6 第 (2) 列结果与前文一致，金融体系整体资金供给表现依旧较差。这一定程度上说明失去国开行贷款会对准公共产品的生产造成不利影响，基于国开行有支持准公共产品生产的前提与能力，因此现实中是存在公共性发展金融机构定位为公共金融的依据的。

表 6 模型 (6) 回归结果

变量	<i>Ps</i> (1)	<i>Ps</i> (2)
<i>Fs1</i> ₋₁	-0.05* (0.025)	
<i>Fs2</i> ₋₁		-0.065 (0.041)
<i>Fe</i>	0.319*** (0.029)	0.326*** (0.034)
<i>Gdp</i>	-0.064** (0.031)	-0.061* (0.035)
<i>Cr</i>	0.031 (0.051)	0.049 (0.051)
Hausman-Test	0	0
模型类型	固定效应	固定效应

注：***、**、* 分别表示系数在 1%、5%、10% 的水平上显著，括号内为稳健标准误。

(四) 稳健性检验

为保证研究结论的稳健，本文改变了国开行贷款指标 (*Dbl*) 的计算方法， $Dbl' =$

国开行贷款余额 \times (各省每年GDP/2009—2020年全国GDP之和),即把时间引入权重,并用人均其他金融机构贷款(Cil')代替原指标, $Cil'=Cil/\text{各省常住人口}$ 。分别重新对各变量进行回归,结果如表7所示,新的检验结果均不改变本文的基础研究结论。

表7 稳健性检验结果

变量	Ps	Ic	St	Pe	Cs	Hm	Ep
Dbi'_{-1}	0.08* (0.044)	-0.002 (0.049)	0.155 (0.161)	0.054 (0.052)	-0.036 (0.057)	0.029 (0.049)	0.276*** (0.096)
Cil'_{-1}	-0.075*** (0.025)	-0.225*** (0.051)	0.116 (0.093)	-0.251*** (0.086)	0.038 (0.137)	0.047** (0.021)	0.042 (0.056)
Fmt_{-1}	-0.033 (0.022)	-0.057** (0.022)	0.038 (0.068)	-0.07* (0.038)	-0.041 (0.032)	-0.016 (0.014)	-0.027 (0.025)
Fe	0.209*** (0.05)	0.128* (0.063)	0.337** (0.162)	0.36*** (0.08)	0.162* (0.09)	0.07* (0.041)	0.242*** (0.086)
Gdp	-0.056 (0.039)	0.087 (0.062)	-0.102 (0.111)	0.019 (0.062)	-0.027 (0.106)	-0.076* (0.041)	-0.295*** (0.092)
Cr	0.016 (0.044)	0.078 (0.074)	0.045 (0.043)	0.092 (0.066)	0.111 (0.106)	-0.028 (0.036)	-0.175** (0.084)
模型类型	固定效应	固定效应	随机效应	固定效应	固定效应	固定效应	固定效应

注:***、**、*分别表示系数在1%、5%、10%的水平上显著,括号内为稳健标准误。

四、结论与建议

通过对公共性发展金融机构定位的理论和实证分析,本文得出以下结论:公共金融是在经济社会公共领域内生产和提供具有准公共产品属性的金融公共产品,并最终实现公共利益最大化的一种新金融业态。公共性发展金融机构充分体现了公共金融的内涵,具有公共性这一本质特征,反映在其经营目标、活动范围和运营模式等各个方面。因此,公共性发展金融机构的定位应是公共金融。以国开行为例,通过构建耦合协调度模型、面板固定、随机效应模型,发现公共性发展金融机构有定位为公共金融的必要和能力,但仍需要进一步协调与其他金融机构之间互补共赢的关系。

基于以上结论,本文针对公共性发展金融机构如何明确和坚守公共金融定位提出如下建议:首先,公共性发展金融机构要深刻理解公共金融的理论内涵。机构应立足自身的历史起源、发展历程、责任使命和经营模式,充分认识公共金融定位的原因和必要性,为更好地开展自身业务、实现可持续发展奠定思想基础。其次,公共性发展金融机构要在有所为有所不为中提升金融服务质效。机构要充分发挥服务国家战略、体现政府意图的作用,并根据不同时期的国家战略重点调整自身的服务范围。与此同时,机构应处理好与其他金融业态尤其是商业性金融机构之间的合作互补关系。最后,公共性发展金融机构应充分结合有为政府和有效市场的力量。在目前构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局的背景下,公共性发展金融机构需要充分体现有为

政府的跨周期和逆周期调节作用，还要创新金融公共产品，通过市场化运作提高创新能力，积极探索更有效的服务模式。

参考文献

- [1] 白钦先、耿立新，“关于国家开发银行和中国进出口银行战略定位与立法的若干问题”，《中国金融》，2005年第19期，第51—53页。
- [2] 白钦先、王伟，《各国开发性政策性金融体制比较》。北京：中国金融出版社，2005年。
- [3] 白钦先、王伟，“科学认识政策性金融制度”，《财贸经济》，2010年第8期，第5—12页。
- [4] Benjamin, L., J. S. Rubin, and S. Zielenbach, “Community Development Financial Institutions: Current Issues and Future Prospects”, *Journal of Urban Affairs*, 2004, 26 (2), 177-195.
- [5] Brei, M., and A. Schclarek, “A Theoretical Model of Bank Lending: Does Ownership Matter in Times of Crisis”, *Journal of Banking & Finance*, 2015, 50 (1), 298-307.
- [6] Cameron, R. E., “The Crédit Mobilier and the Economic Development of Europe”, *Journal of Political Economy*, 1953, 61 (6), 461-488.
- [7] 戴达年，“对开发性政策性银行在社会经济发展中的市场定位、作用及职能的思考”，《经济师》，2000年第4期，第43—44页。
- [8] De Aghion, B. A., “Development Banking”, *Journal of Development Economics*, 1999, 58 (1), 83-100.
- [9] Griffith-Jones, S., R. Marodon, and J. A. Ocampo, et al., “The Age of Public Development Banks has Arrived”, Project Syndicate, <http://www.project-syndicate.org>, 访问日期：2021年4月12日。
- [10] [德] 哈贝马斯，《公共领域的结构转型》，曹卫东译。上海：学林出版社，1999年。
- [11] [德] 汉娜·阿伦特，《人的条件》，竺乾威等译。上海：上海人民出版社，1999年。
- [12] Kaul, I., and P. Conceição, *The New Public Financing: Responding to Global Challenges*. London: Oxford University Press, 2006.
- [13] [德] 康德，《永久和平论》，何兆武译。上海：上海人民出版社，2005年。
- [14] 李军，“对开发性金融机构业务定位的调查与思考”，《金融纵横》，2016年第4期，第41—45页。
- [15] 李懋，“开发性金融的职能定位”，《中国金融》，2017年第7期，第86—87页。
- [16] Nicholls, A., “The Institutionalization of Social Investment: The Interplay of Investment Logics and Investor Rationalities”, *Journal of Social Entrepreneurship*, 2010, 1 (1), 70-100.
- [17] Roberts P. E., Jr., “Development Banking: The Issue of Public and Private Development Banking”, *Development and Cultural Change*, 1971, 19 (3), 395-369.
- [18] 徐佳君，“政府与市场之间：新结构经济学视角下重思开发性金融机构的定位”，《开发性金融研究》，2017年第4期，第8—14页。
- [19] 熊兴、余兴厚、蒲坤明，“长江经济带基本公共服务综合评价及其空间分析”，《华东经济管理》，2019年第1期，第51—61页。
- [20] 王伟，“国外公共金融理论研究新进展”，《金融理论与实践》，2019a年第11期，第1—6页。
- [21] 王伟，“确立公共金融定位 发挥国别开发银行潜力”，《武汉金融》，2019b年第6期，第1页。
- [22] 王伟，“中国政策性金融理论演进与创新研究”，《金融理论与实践》，2015年第3期，第15—19页。
- [23] 吴美华、张彦伟，“基于全球框架的新公共金融理论”，《金融研究》，2006年第12期，第23—32页。
- [24] 张伟，“坚持开发性金融定位、履行开发性金融职能”，《福建金融管理干部学院学报》，2003年第5期，第20—21页。

Research on the Public Finance Position of the Public Development Financial Institutions

WANG Wei ZHANG Yening*

(Liaoning University)

Abstract: We define public development financial institutions as public finance according to their nature and the theory of public finance. It takes China Development Bank as an example to construct a coupling coordination degree model, panel fixed and random effect model to find the practical reasons. The research shows that public development financial institutions fully embody the connotation of public finance and the qualitative regulation of publicity. The empirical results also show that they have the necessity, feasibility and efficiency of positioning in public finance, but they still need to further coordinate the relationship with other financial institutions.

Keywords: public development financial institution; public finance; position

JEL Classification: F39, G20, G21

* Corresponding Author: Zhang Yening, No. 66 Chongshan Middle Road, School of Finance and Trade, Liaoning University, Shenyang, Liaoning 110036, China; Tel: 86-15040240367; E-mail: 906171314@qq.com.