

当代经济学系列丛书
Contemporary Economics Series

陈昕 主编

当代经济学文库

中国资金流动分析

贝多广 著



格致出版社
上海三联书店
上海人民出版社

当代
Contemporary Economics Series
经济学
系列
丛书

陈昕
主编

当代经济学文库

中国资金流动分析

贝多广 著



格致出版社
上海三联书店
上海人民出版社

图书在版编目(CIP)数据

中国资金流动分析/贝多广著. —上海:格致出版社:上海人民出版社, 2014
(当代经济学系列丛书/陈昕主编, 当代经济学文库)

ISBN 978-7-5432-2368-4

I. ①中… II. ①贝… III. ①资本流动-研究-中国
IV. ①F832.6

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2014)第 057398 号

责任编辑 忻雁翔
装帧设计 王晓阳

中国资金流动分析

贝多广 著

出 版

格致出版社·上海三联书店·上海人民出版社

(200001 上海福建中路 193 号 www.ewen.cc)



格致出版

编辑部热线 021-63914988

市场部热线 021-63914081

www.hibooks.cn

发 行 上海世纪出版股份有限公司发行中心

印 刷 苏州望电印刷有限公司

开 本 710×1000 1/16

印 张 16

插 页 3

字 数 205,000

版 次 2014 年 5 月第 1 版

印 次 2014 年 5 月第 1 次印刷

ISBN 978-7-5432-2368-4/F·732

定价:52.00 元

主 编 的 话

上世纪 80 年代，为了全面地、系统地反映当代经济学的全貌及其进程，总结与挖掘当代经济学已有的和潜在的成果，展示当代经济学新的发展方向，我们决定出版“当代经济学系列丛书”。

“当代经济学系列丛书”是大型的、高层次的、综合性的经济学术理论丛书。它包括三个子系列：（1）当代经济学文库；（2）当代经济学译库；（3）当代经济学教学参考书系。本丛书在学科领域方面，不仅着眼于各传统经济学科的新成果，更注重经济学前沿学科、边缘学科和综合学科的新成就；在选题的采择上，广泛联系海内外学者，努力开掘学术功力深厚、思想新颖独到、作品水平拔尖的著作。“文库”力求达到中国经济学界当前的最高水平；“译库”翻译当代经济学的名人名著；“教学参考书系”主要出版国内外著名高等院校最新的经济学通用教材。

20 多年过去了，本丛书先后出版了 200 多种著作，在很大程度上推动了中国经济学的现代化和国际标准化。这主要体现在两个方面：一是从研究范围、研究内容、研究方法、分析技术等方面完成了中国经济学从传统向现代的转轨；二是培养了整整一代青年

经济学人，如今他们大都成长为中国第一线的经济学家，活跃在国内外的学术舞台上。

为了进一步推动中国经济学的发展，我们将继续引进翻译出版国际上经济学的最新研究成果，加强中国经济学家与世界各国经济学家之间的交流；同时，我们更鼓励中国经济学家创建自己的理论体系，在自主的理论框架内消化和吸收世界上最优秀的理论成果，并把它放到中国经济改革发展的实践中进行筛选和检验，进而寻找属于中国的又面向未来世界的经济制度和经济理论，使中国经济学真正立足于世界经济学之林。

我们渴望经济学家支持我们的追求；我们和经济学家一起瞻望中国经济学的未来。

顾昕

2014年1月1日

再版前言

光阴荏苒,《中国资金流动分析》出版至今已有 25 年。获悉上海世纪出版集团格致出版社将在“当代经济学文库”中选择部分陈年旧作再度印刷出版,我的拙著也在其中之列,内心不禁漾起惊喜的涟漪。千金敝帚,一部经济学著作,实际上就是我的博士学位论文,历经岁月年轮的栉风沐雨尚能重生,岂不令人窃窃自喜。更为难得的是,我可以借此机会抚今追昔,致谢感恩。

一、我的博士论文

我于 1985—1988 年期间在中国人民大学攻读博士学位,是人大财政金融专业第一批四名博士生之一。当时攻博没有太多外部诱惑,真可谓“两耳不闻窗外事,一心只读圣贤书”。徜徉于海量中外文献之中,记得有三本书对我撰写论文影响很大。第一本是张培刚先生的《农业国工业化问题初探》。这本书是张先生写于上世纪 40 年代的博士论文,曾获评哈佛大学经济专业最佳论文奖,成为 80 年代在国内市面上能找到的屈指可数的博士论文范本。通读此书,使我领悟做一篇

像样的经济学博士论文的模式和标准。张先生条分缕析的叙述方式给我诸多启迪。第二本是美国经济学家约翰·格利和爱德华·肖合著的《金融理论中的货币》。这是一本金融学经典之作，它的观点在六七十年代的美国金融学界产生了冲击性影响，被称为当时的“新论”(The New View)。实际上我在上海财经大学读硕的时候已经开始阅读此书，并且尝试着将之译成中文。进入人大之后，在王传纶老师的鼓励 and 指导下继续努力，最后将中译本付梓正式出版。精读此书，使我理解从简化的金融模型通过层层递进推导出复杂金融模型的学术研究方法，而这种方法恰好与我国现实社会中初始金融向复杂金融演化的过程相吻合。第三本也是最重要一本书，是黄达教授的《财政信贷综合平衡导论》。当时，即使到如今，中国人民大学一直是中国财政金融教学与研究的最高重镇。说它是重镇，是因为云集了一批杰出的教授，其领军者就是著名的金融学界泰斗人物黄达教授。黄达教授在这部著作中表现出分析之细微、逻辑之严谨、文字之准确，即使今天读来仍然令人折服。所以，从当时我们所阅读的国内文献来看，黄达教授的这部著作乃是一座高峰，他因此而获得孙冶方经济学著作奖。通过细读，我找到了在中国进行金融研究可资立足的基石。有意思的是，当我们踏过黄达老师树立的里程碑之时，目睹经济体制正在发生着趋势性的变化，新的学术高峰正有待我们这一代人去攀登。

正如后来黄达教授所说，《财政信贷综合平衡导论》的分析框架是就计划经济体制搭建的。在那个时代，政府主导了几乎一切经济决策，人们普遍认定财政平衡是经济稳定增长的唯一条件。黄达教授指出，信贷作为财政的补充实际上拓宽了经济政策的调控空间，换言之，信贷平衡可以与财政平衡形成配合，尽管财政有时无法实现平衡，比如出现财政赤字，但通过调整信贷规模也可以取得国民经济的最终平衡，这就是所谓的财政信贷综合平衡。无疑，在当时背景下，这一理论使得过去拘泥于财政平衡的经济观点有了焕然一新的视野，这是中国经济理论的一大进步，对当时的经济政策具有极大的指导意义。

随着经济体制改革的深入展开，经济格局变化之迅速出人意料。在

市场机制开始发挥作用的同时,国民收入分配格局呈现出与以往迥异的变动。企业作为主张独立自主权的群体,开始表现出投资决策的自主性。家庭作为社会中的一个整体,有了储蓄,并开始投资。金融部门在放松搞活的政策形势下,开始彰显其独有的力量。比如中央银行与商业银行分立,商业银行的市场化运作日益明显,甚至一些非银行金融机构应运而生,诸如保险公司、信托公司等。在经济日趋开放的背景下,世界各国作为相对于中国经济的一个国外部门,在中国经济的宏观平衡当中,崭露头角。比如人们开始尝试用吸引外资来平衡国内的资金短缺,用进口来平衡国内的物资匮乏等等。由此可见,经济现实已经大大超出原有理论的解释,经济实践已经越过了原有的理论高峰,客观上要求有新的解释。

这样一种经济格局的逐步变化,恰好为经济分析提供了便捷的路径,即由简入繁,从人为简化的模型出发,逐步增加变量,使分部门模型最终接近现实。此种分析方法,恰好与中国现实走过的道路相契合,中国资金流动过程正是从一个极其简单的格局逐步走向一个多部门的复杂格局。出于这样的考虑,我在论文的第2章(核心章节)中,先设立一个简化的模型,从单一的财政(政府部门)主导型经济起步,进而加入信贷(金融部门)的作用,这相当于黄达的模型。随着模型的复杂化,再依次加入企业部门、家庭部门乃至国外部门,而金融部门又可细化为中央银行、商业银行以及非银行金融机构,使得分析层层递进,越来越逼近市场经济的形态。当然,在上世纪80年代中期,政府仍然是非常强大的经济部门。通过这样的分析,我们得知经济正在从财政主导型向金融主导型转变。相应地,宏观经济的平衡问题已经非但限于财政平衡,而且也不囿于财政与信贷两者的平衡,而是多部门的更加综合意义上的宏观平衡。从这一意义上说,这篇论文体现出了学术上的继承原则和创新原则。论文中最核心的这一章节在《经济研究》杂志上发表并获得了1990年度的孙冶方经济学论文奖。这样的分析在经济学上的意义在于,将原来传统上归入部门经济学的财政金融学科水落无声地拓宽到了宏观经济的广阔视野。

自《中国资金流动分析》出版至今毕竟已历经 20 余载,中国经济发生了翻天覆地的变化,中国金融也发生了 20 多年前根本无法预料的变化。《中国资金流动分析》只是分析了改革历程中的前一段年份,即 1978 年到 1986 年,统计数据的时效性就不用说了,即使一些用词和表述也带有时代的痕迹。对于今天的读者来说,可以看到的是,在中国经济改革的早期阶段,也是中国经济理论的现代化进程中,金融学者在方法论上的有益尝试和探索。如果说,我们在 20 多年前沿此思路将金融研究向前推进了一小步的话,那么在今天的金融教学与研究中,如此由简入繁再化繁为简仍不失为一种好的方法。这也是事隔 20 多年我仍然倾向于向年轻读者推荐本书的主要原因。少数人可能对那段特定时期所反映出来的金融变革的一些趋势性苗头感兴趣,但是相信更多的读者会从研究思路,特别是方法论角度去进行阅读。

二、宏观金融中的几个现实问题

《中国资金流动分析》在实证研究的基础上,对我国资金流动格局的趋势得出了若干观察:(1)储蓄—投资差异迅速扩大,其中政府部门在资金分配中的作用相对减弱,而金融部门(其背后是家庭部门)的作用日益增强。(2)财政主导型经济向金融主导型经济转化。(3)投资结构的优化日益受制于金融部门的贷款结构。(4)上述三点给资金流动过程自身形成创新的压力。时隔 20 多年再来看当年的观察,可以说还是中肯的,甚至具有现实意义。第三点其实就是现在人们越来越关注的金融结构问题。第四点则是金融改革、金融发展和金融创新问题。有趣的是,20 多年前曾经讨论过的一些问题,如今依然众说纷纭,有些关乎基础性认识范畴,有些则可能事涉政策选择。

1. 关于利率市场化。

从近 30 年的资金流动变化看,除了银行系统继续成长壮大之外,非银行金融机构也有了超乎想象的发展,尤其是以资本市场为平台的经营各类证券业务活动的金融机构从无到有,形成了金融业中的子行业。金融业中的三大子行业——银行业、证券业和保险业,成为中国资金流动

的三大主渠道。其实,还有第四大渠道,就是围绕着信贷或融资业务开展活动的各类非银行金融机构,比如信托公司、租赁公司、财务公司、小额贷款公司等等,这几年表现格外生猛,但它们仍在银监会监管范围内。所以,人们通常习惯于说金融业有三大子行业。证券业中可分证券公司、基金公司、期货公司等等。保险公司虽然主营保险产品,但因为其巨大的资金聚集能力而逐步演变成为资产管理业中的主要力量。尽管如此,到目前为止,中国的商业银行仍然在中国金融版图中占据支配性的地位。可以预见今后相当长时期,商业银行仍然是金融业的主导领域。

当然,随着利率市场化进程的推进,以及金融压抑的进一步放松,广泛意义上的非银行金融机构会有实质性的成长,甚至假以时日,形成与银行业分庭抗礼的格局。这种格局是否成立取决于以下三点因素:(1)金融监管当局将利率市场化的目标,确定在通过不断鼓励非银行金融机构发展壮大,以蚕食银行业在金融资源配置中的现有份额,促成事实上的“金融脱媒”,用市场中的利率来扩大利率市场化的广度和深度。当然,如果监管当局志在保护现有银行业的既得利益,只在银行业范围内推进利率市场化,同时限制非银行金融机构的扩张,格局将会是另一种情形。(2)证券业和保险业摆脱子行业的心理误区,走出证券业和保险业藩篱,走向资产管理的蓝海,比如证券公司用各种创新的货币替代产品来挑战银行的储蓄产品,保险业用资产管理计划来分食银行业的贷款禁裔。当然,这些行为很大程度上受制于监管当局的眼界和容忍程度。(3)国际上大多数实行混业经营的金融机构被允许自由进入中国市场并推广它们的金融产品,在中国分业监管分业经营的金融业中产生“鲶鱼效应”,冲击现有的监管限制并带动国内同行如法炮制,形成全面金融创新的态势。当然,这也取决于监管当局的认知程度和执行力度。

对于非银行金融机构的发展,国内向来见仁见智。上世纪80年代叫做“体外循环”,现在时髦的叫法是“影子银行”。实际上,银行的特定含义是指能创造信贷(进而创造货币)的金融机构,大多数所谓“影子银行”并不具备创造信贷的功能,至多是配置信贷的功能,由于没有信贷扩张的“乘数效应”,对于经济不会产生膨胀的作用或泡沫,就像发行债券

可以替代银行贷款,但区别在于发行债券是吸收经济中的闲散资金,而银行贷款则因为其内在机制可能存在信用膨胀的风险。所以将非银行金融机构一棍子打入“影子银行”施加限制,显然缺乏理论依据。

2. 关于储蓄与投资的关系。

人们经常顾虑的一个问题是,非银行金融机构提供融资的后果往往会扩大投资,从而对中国已经产品过剩的情形雪上加霜,造成新的投资过剩。坦率地说,这是一种糊涂观点。我们从宏观经济角度考察。中国现阶段投资率较高,不是人为的结果,而是客观形成的。简单地说,就是人们一年获得收入之后,只消费了50%左右,剩下50%都作为储蓄。储蓄的形成不是政府计划的结果,也不是“事前”的概念,而是“事后”的概念,也就是事实上每年就有50%的国民收入没有被消费掉。储蓄多了,怎么用?只有两条渠道,一是投资,二是出口。出口比较好理解,国内没有消费掉,出口给外国人消费,更何况我国多年来以出口为导向,即生产目的就是为了出口。投资稍微复杂一点。这几年鼓励对外投资,相当于国内居民省下钱到海外去进行投资。随着中国国力增强,对外投资会有很大发展空间,但是短期内未必形成很大规模。还有一种投资实际上就是已经生产出来但没有消费掉的产品,在统计上叫做存货投资。从经济效率上看,这部分投资越少越好。但市场经济的主要特征是供大于求,有一定规模的存货投资也属正常。超过了经验指标,可能出现产品过剩,也就是投资过剩。投资中最主要的部分,是基础设施建设和技术改造,它们的投资资金来源就是当期未消费掉的储蓄。有这么高的储蓄率就一定对应这么高的投资率。改革开放初期,由于社会储蓄有限,我国的投资资金缺口靠引进外资来弥补,这会带来外债负担甚至宏观失衡。如今仰赖国内储蓄支持的投资,从宏观总量上说,高枕无忧。反之,如果压抑投资,反而造成充沛储蓄无法顺利转化成投资,经济就会收缩甚至衰退。

许多人担忧中国投资过多过剩,实际上是用规范经济学来讨论实证经济学,规范经济学解决经济应该怎样运行,实证经济学解释经济如何运行发展。即使按规范经济学来观察,中国真不需要投资了吗?答案显

然是否定的。与发达国家相比,我国仍然是发展中国家,比如学校、医院等公共设施,明显不敷客观需求。基础设施如交通、水利、环保等,也存在巨大缺口。仅城市公共交通一项,就远远不能满足日益增长的出行需求。更何况我们需要蓝天,我们需要净水,我们需要更快的信息网络,我们需要城镇群之间的捷运网络,没有哪一样不需要不菲的投资。有人担心投资多了环境会更差。实际上正好相反,维持良好的生态环境需要大量投资。过去很多制造业的投资降低了环保标准,看似短期省了钱,但长期却给社会带来更大的治理成本。目前大规模的投资是因为中国庞大的人口基数以及相应的巨大需求而决定的。可幸的是,这种需求在中国特定背景下,有可能逐步得到满足,原因在于中国人的传统文化和习惯所形成的高昂的储蓄率。有人预计随着人口红利的逐步消失,中国储蓄率会逐步下降。这愈加说明,我们应该利用这一历史时期的高储蓄率,多建设基础设施,从而为子孙后代积累更多实物意义上的国民财富。

至于部分行业、部分产品是否产生过剩,实际上这不是宏观问题,也不是金融问题,而是投资决策问题,可能是投资主体的行为是否理性、是否科学的问题,更像是与经济是否真正市场化运作有关的微观经济与管理问题。

3. 关于地方债务风险。

与建设基础设施相关的就是现在很多人议论的地方债务风险问题。很多人告诫,地方政府以各种名目或各种平台承担的债务性融资会带来严重的债务危机风险。理由是地方政府因其财政收入有限,项目收入不确定,大都缺乏还债能力。如果理解上述储蓄与投资的关系,对地方债务的宏观认识问题就迎刃而解。也就是说,当债务发生在国内市场并且有国内实际储蓄作为依据,宏观上便不至发生大的失衡。现实困境是,当前的地方债务表现为成本居高,期限偏短,还债高峰即将到来。这是金融问题,具体说就是金融结构尤其是金融工具出了问题。一方面,地方政府大都通过银行贷款进行基础设施投资,贷款期限一般较短。另一方面,非银行金融不发达或仍受制于现有秩序,无法提供真正长期稳定的低成本资金。今后更多利用长期债券市场替代单纯的银行贷款,甚至

建立较完整的市政债券市场并开展资产证券化业务,仅期限拉长这一点就可以大大缓解现有债务的还债压力。而一个流动性很强的债券市场本身也有助于降低地方政府融资的成本。从长远看,在制度上解决地方政府的财权与事权严重脱节的现状,即从财政分配体制上做出安排,有助于从根本上减轻地方政府的融资需求和融资压力。

当然,现有的地方政府投资决策机制也问题多多,这就需要改革。应建立有效的预算约束机制和科学决策机制,在控制投资规模的同时,提高投资选择和投资决策的水平。国际经验是尽可能引入民间投资,采纳市场化的投资模式。任何时候,总还会出现个别地方因失误、因无序而造成的局部风险,但大不必以偏概全,更不必杞人忧天。概言之,目前阶段的地方政府债务主要不是减少的问题,而是如何做好的问题。

4. 关于社会保障与消费的关系。

另一个似是而非的观点是,中国人之所以不敢消费,是因为担心养老的压力,因此要通过建立国家社会保障制度让老百姓无后顾之忧,从而大胆积极地扩大消费。消除后顾之忧而变得能挣会花,这从常理上说得过去。但要弄清的是,国家社保制度如何建立?举凡其他发达国家,我们看到,政府通过征收社会保障税来充实国家层面的社保基金,或者通过诸如 401 K 等机制鼓励就业人员增加储蓄,未雨绸缪。实际上,就是依靠强制性储蓄来解决后顾之忧。中国的情况正好相反,老百姓主动储蓄,节俭度日,每家每户储蓄的主要目的是教育、医疗以及养老。中国人通过自愿储蓄就是为了解决自身的后顾之忧,这是传统、习惯、文化等因素所决定的。至于是国家兴办社保,企业兴办社保,还是家庭兴办社保,从资金流量分析来看实际上是一回事。因为国家的社会保障也是由老百姓来提供的,不存在有了国家社保,老百姓就扩大消费的行为。除非国家通过其他途径充实社保基金,比如将国企中的存量国有股份划转社保基金,以使老百姓确信,减少储蓄后扩大消费,日后还会有社保基金“负责”生老病死。即使如此,社会保障与家庭消费之间究竟是怎样的相关关系,仍然是一种值得观察的现象。

5. 关于金融结构与小微金融。

在《中国资金流动分析》中,由储蓄结构和投资结构的差异而深入到金融结构,并观察到金融结构中的贷款结构、期限结构会重重影响到经济中的投资结构。在过去 20 多年金融市场化的历程中,金融从业者得出一个经验法则——二八原理,即 20% 的客户带来 80% 的收益。于是,商业性的利益驱动形成金融结构倾斜于高端市场和高端客户。在人们日益区分出高端市场和大众市场的差别时,广大中低端客户,尤其是农村、中小城镇等弱势群体面临缺乏金融服务的窘境。20 多年前这一问题并不突出。这几年我们看到,在经济呈金字塔形状的结构时,金融服务却呈现出倒金字塔的结构。这种结构是社会收入分配格局的一定结果,同时又进一步固化或强化了不合理的收入分配结构。前面讲到高昂的储蓄率维持了高昂的投资率,并不是说消费不重要。假若中国的消费能成为经济成长的第一引擎,中国经济就可能更加平衡,更加可持续。中国消费率相对较低的原因,主要在于收入分配结构的不合理,即富者愈富,穷者愈穷,广大低收入人群缺乏有效需求。小微金融可以在很大程度上冲减这方面的弊端。比如消费金融主要通过向低收入人群提供融资来提升他们的消费能力。小额贷款则从供应层面提高小微企业甚至个人的投资激情和投资能力。可喜的是,近几年小微金融在我国如雨后春笋般迅速兴起,国家决策层面庄严提出发展普惠金融的号召,对于优化我国的金融结构,从而促进改变社会结构以及经济的可持续发展都具有重大意义。对于学术研究来说,因不同地域、不同富裕程度以及不同人群中的分配所形成的金融结构以及如何改变这种结构,应是当今时代特别值得引起重视而且日益紧迫的一大课题。

前瞻金融结构的演变方向,在银行与非银行两者之间,非银行金融因不会引发信贷膨胀而应获得鼓励,银行信贷却应受到一定限制,以对冲外汇储备增加后带来的货币扩张压力。在高端金融与草根金融两者之间,尤其应鼓励旨在服务中下阶层人群、小微企业的非银行机构,而不是一味压制。对于普惠金融,则应从更高的意义上也就是具有很强的社会公平正义角度来认识。

三、致谢

面对已逝的时光我们不免唏嘘，好在知命之年我们更懂得珍惜和感恩。藉此《中国资金流动分析》再版之际，我心存怀旧情愫向以下人士表达我的兹兹谢忱。

首先我要感恩我的博士论文导师已故王传纶教授。没有他的润物无声，辛勤栽培，我是不可能三年内顺利完成两部著作、一部译著以及数十篇论文的。王传纶先生在2012年获得了刘鸿儒基金会的金融学科终身成就奖，名至实归。我要感谢黄达老师，他与王传纶老师加上袁振宇老师（当时担任副导师）组成了我们四个博士生的培养小组。我为有幸近距离地汲取黄达老师的学术素养和人品气质而感到受用无穷。陈共教授、韩英杰教授和安体富教授是当时财政金融系的负责人，我对他们给予的关怀和鼓励一直心怀感激。我还要感谢人大“学五楼”的那帮博士生同学，他们是邓乐平、周慕冰、王松奇、谢平、李扬、洪银兴、魏杰、宁吉喆、曾湘泉、刘尚希等等。我们一起度过了三年美好时光，朝夕相处，耳鬓厮磨。没有同窗契友间的发潜阐幽，海阔天空，也就无法形成我们当时的思考和文字。

我还要感谢陈昕先生，我们这批人的处女作几乎都在他手上出版，从这一意义上说，陈昕先生是我们这批经济学人成长道路上的铺路者，也是这批人整体发展的提携者。时隔20多年，陈昕先生不减当年锐气，重新再版其中一部分著作，就不光表现出他为现世做事的态度，更反映出他作为中国最优秀的出版家为后人留下点历史记录的眼光。我还要感谢忻雁翔女士，在我的一系列出版事务中，她给予了很多帮助，包括这本书的出版。

最后，我由衷感谢我的爱妻齐亚新，我深知没有她长期以来的无私奉献，默默支持，我只能事倍功半。

贝多广

2014年3月于北京西单

序

贝多广同志所著《中国资金流动分析》是他的博士学位论文。这个论文与他已经出版的另一本专著《宏观金融论》实属姊妹篇。在这两本书中，作者都是试图用一种新的经济分析方法来说明、研究和预测我国经济发展的一个重要方面——货币金融方面，由此而对国民经济的发展规律、供求均衡和结构均衡作出若干有根据的论断。

这种新的经济分析方法，通常称为“资金流量分析方法”。自从美国经济学家科普兰(Morris A. Copeland)在美国经济学会 1947 年年会上提出这种分析方法以来，至今已经有了 40 年的历史。科普兰的论文以“描绘出美国经济中货币资金的流动”为题，规划出一套分部门的账户，描述部门间的资金流动，构成一个棋盘式的模型。当时，西方学术界对此赞赏不绝，曾有人预言：其重要性和适用性将与“国民生产和收入账户”相伯仲。

40 年来，这种分析方法有了多方面的发展。当今，许多国家已经把资金流量账户列为国民生产和收入账户的一个部分，对资金流动的统计也已经作了系统的

收集和整理。经济学家和金融决策人常常利用这些数据来研究国民经济各主要部门的收支状况和资金余缺状况,从而研究有关的供求平衡问题。有些经济学家也对某些国家几十年来资金流量的实绩作了计量分析,从中研究金融市场发展的规律性,或进一步对某个金融市场上资金供求的变动和利率的动态作出具体的预测。有些经济学家则着眼于金融变量与实质经济变量之间的关系,通过“经济计量分析”去寻找出某些稳定的相关关系。也有少数经济学家致力于拓展和完善资金流量的格局,使其能容纳非金融的变量,能把国民经济中生产和分配活动纳入一个宏大的理论模型。

资金流量分析方法 40 年来的发展,虽然绚丽多彩,但线索多而不集中,理论上进展不大,也未曾提出有重大意义的经济政策思想。有鉴于此,西方经济学界中有人认为:资金流量分析方法可以提供丰富的统计数据,但未必能导致丰富的理论成果。与 40 年前的看法相比,这种看法似乎是对资金流量分析方法的前途感到悲观失望了。

发生这样的变化,原因何在? 管见所及,似乎可以归结如下:西方国家走出 30 年代经济危机和脱离金属本位币制以来,迄至战后 40 年代,金融业的发展十分迅猛,金融市场和金融工具日趋繁复。科普兰的著作能及时反映这种现实状况,自然获得广泛的欢迎。但是,西方金融业的发展是在私有制基础上和市场机制的推动下自发地进行的,政府对金融企业的活动并不能控制。当时,政府所能控制的不过是金融中的一个部分即与中央银行密切有关的那部分金融活动。因此,资金流量分析方法所能提供的信息和数据,只能是政府决策的参考,而不是政府决策的内容和对象。很自然地,资金流量分析方法就只能向下列两个方向发展:一是对个别市场、个别金融活动作比较深入的研究,例如对某种利率的预测。二是在理论上对宏观经济作实物—金融关系的综合研究,例如上文所说的那种宏观模型的建立。

用资金流量分析方法来研究中国经济的发展,颇有吸引力。但是,西方近 40 年来的经验是否表明这种分析方法没有多大的前途,也不可能获得什么新的成果呢? 经济研究领域中不少探索者对此感到困惑。