



# 麦金农经济学文集

第一卷

 中国金融出版社

# 麦金农经济学文集

第一卷

---

## 经济发展中的货币与资本

*Money and Capital in Economic Development*

---

[美] 罗纳德·I. 麦金农 著

李 瑶 卢力平 译

陈雨露 校

 中国金融出版社

责任编辑：仲 垣

责任校对：李俊英

责任印制：裴 刚

©2005, The Brookings Institution

This translation of *Money and Capital in Economic Development*, Revised Edition is licensed by The Brookings Institution Press, Washington, DC, U. S. A

北京版权合同登记图字 01-2006-0276

《经济发展中的货币与资本》中文简体字版专有出版权属中国金融出版社所有，不得翻印。

### 图书在版编目 (CIP) 数据

经济发展中的货币与资本 / [美] 麦金农 (McKinnon, R. I.) 著; 李瑶, 卢力平译, 陈雨露校. —北京: 中国金融出版社, 2006. 10

(麦金农经济学文集; 1)

书名原文: *Money and Capital in Economic Development*

ISBN 7-5049-4168-9

I. 经… II. ①麦…②李…③卢… III. ①发展中国家—货币—研究  
②发展中国家—资本市场—研究 IV. F821②F831.5

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2006) 第 113022 号

出版  
发行 **中国金融出版社**

社址 北京市广安门外小红庙南里 3 号

市场开发部 (010)63272190, 66070804 (传真)

网上书店 <http://www.chinafph.com> (010)63286832, 63365686 (传真)

读者服务部 (010)66070833, 82672183

邮编 100055

经销 新华书店

印刷 北京汇林印务有限公司

尺寸 155 毫米 × 235 毫米

印张 9.75

字数 180 千

版次 2006 年 10 月第 1 版

印次 2006 年 10 月第 1 次印刷

印数 精装 1—3000 平装 1—2000

定价 精装 320.00 元 (1~6 卷) 平装 280.00 元 (1~6 卷)

如出现印装错误本社负责调换

## 第二版序言

本书第一版的出版（1973年）距离现在已经很久了，今天学习经济发展的年轻学子们虽然偶尔也会参考，但已经不大可能阅读本书了。本书曾经跻身于布鲁金斯学会“畅销书”之列，并且在30多年的时间中一直在加印。本书使得“金融压抑”的术语深入人心，并强调了失效和扭曲的国内资本市场对贫穷国家经济持续增长的阻挠。但是，除了其更加贴近新一代读者外，本书修订再版的意义还会有什么呢？

自1973年以来，经济发展过程中所出现的、基本的金融和货币问题并没有得到改变，这不禁令人瞠目结舌。在多数非洲国家，金融体系依然受到压抑，经济的可持续增长仍然遥不可及，至今仍属于“欠发达国家”。值得欣慰的是，很多亚洲国家和地区已经在放松资本市场管制的基础上实现了经济腾飞，因此被称为“新兴市场”。即便如此，它们依然没有摆脱银行体系和外汇领域（潜在的）问题的困扰。危机频发的拉美国家介于两者之间，对它们来说，可持续经济增长还只是个梦想（智利是惟一经济上取得成功的拉美国家）。

可持续经济增长的关键依然是，政府如何规范和培育以银行体系为中心的国内资本市场。围绕着这个中心思想的一些重要问题包括：财政和税收，对外贸易和保护主义，汇率制度的选择，以及包括国外援助在内的外资流入政策。由于第一版已经完整而详细地论及了所有这些相关的问题，第二版在保留这十二个章节的原貌基础上，增加了一个自成体系的“后记”。虽然这十二章讨论的是20世纪50~60年代期间经济发展的经历，但直到今天依然具有启示意义，而且还可以提醒读者学习经济史的重要性。

然而，20世纪50~60年代以来，有关穷国致富路径的经济学说发生了翻天覆地的变化。第一版提出的主张虽然没有全面落实，但现在已经成为非常“主流”的理论。这些主张包括，国内和国际金融体系改革，治理通货膨胀，健全税收体系，国际贸易自由化，以及摆脱对外部援助的过分依赖等。已经没有人认为，对国内金融体系的压抑和在外贸领域中实施的保护主义，可以作为加速经济发展的策略。

对这一新思维的最好诠释就是1979年以来中国经济发展的巨大成功。

中国没有采取“大爆炸”式的经济自由化策略，而是在保持低通货膨胀的同时，国内经济进行了渐进的市场化改革，在国内银行体系迅速发展的支持下，逐步摆脱了中央计划。之后，逐渐开放了对外贸易，巩固了财政部门，同时对私人资本流动的外汇管制的放松一直保持谨慎的态度，并且不依赖外援。我在另一本书中详细阐述了这种有关经济自由化合理次序的新思路，请参见《经济自由化的顺序：向市场经济过渡中的金融控制》（第二版），约翰·霍普金斯出版社，1993年。这种思路适合那些现在被称为“转轨经济”的国家，即曾经实施过苏联式中央计划经济模式的东欧和亚洲国家。但同样可以应用于欠发达国家和新兴市场国家，它们虽然历史背景迥然不同，但都在尝试消除金融或贸易压抑。因此，我在后记中不再进一步阐述这一重要的次序问题。

在后记中，我首先回顾了19世纪国际金本位制度以来经济发展理念的演进，解释了第二次世界大战后各国像第一版描述的那样对外贸和国内金融体系予以压抑的原因，指出了第一版成书至今达成的重要共识。

不过，在20世纪50年代和60年代以及本书的第一版中，开发性金融学中还有一些重要的技术问题依然悬而未决。发达国家与发展中国家普遍放松对国际资本流动的管制，加之美元本位制度的主导地位所形成的货币错配（currency mismatches）问题愈加重要。由此引发的货币风险影响的是美元本位制度的外围国家——发展中国家，而非美国自身。

在国际市场上，作为债务国不能用本币借款，就是如今人们所说的“原罪”问题。在美元债务累积的过程中，它们承担了本币贬值的风险，1997~1998年亚洲金融危机与20世纪70年代中期以来拉丁美洲多次爆发的债务危机都是如此。

然而，在新千年里，对于作为美元外围的债权国而言，美国巨额的美元借款将会引发（已经引发了）严重的货币错配问题。在东亚和其他地区，正处于发展阶段的国家出现了大量的贸易顺差，从而积累了规模庞大但并不需要的流动性美元资产。这些闲置的美元，加之来自美国的贸易压力，迫使这些国家不情愿地将其货币升值，紧随其后的就是，经济增长速度下滑和通货紧缩。我将发展中国家债权人普遍面临的这一困境称之为“高储蓄两难”。我最近的著作《美元本位下的汇率：东亚高储蓄两难》详细阐述了这一问题。此书于2005年由麻省理工大学出版社出版。

随后，在后记的第二部分只是简要地说明了货币错配这一重要问题，而将重点放在目前对新兴市场如何最有效地钉住通货膨胀和管理汇率的激烈争

论中。当然，这些问题绝非是互相排斥的。

我要感谢布鲁金斯学会给我修订再版的机会，并且在如此长的时间中一直加印本书的第一版。我还要感谢中国金融出版社将新版纳入本人中文版文选。之后感谢本书的译者李瑶博士，她在美国斯坦福大学作访问学者期间，曾经参加了由我主讲的货币银行学课程的学习，我也阅读了她在斯坦福大学期间的论文“人民币资本项目自由化进程”，并参加了她的论文演讲活动，从中收获了许多有关人民币汇率和资本项目可兑换方面的宝贵信息。这些为我研究中国金融与经济问题提供了有益的帮助。

罗纳德·L. 麦金农

2006年3月

# 目 录

第一章	导言	1
第二章	分割经济中的资本	4
第三章	干预综合征	16
第四章	货币与价格水平	27
第五章	对主流货币理论的批判	30
第六章	资本积累过程的货币需求：另一种观点	40
第七章	金融压抑与通货膨胀	50
第八章	货币改革与成功的金融增长	66
第九章	最优货币化与经济均衡增长	89
第十章	财政政策与对外贸易自由化	98
第十一章	过渡问题：汇率浮动和外资的作用	114
第十二章	关于资本流入的一些结论	129
第二版后记	中央银行与金融压抑的回顾	135

# 第一章 导 言

人们能否解释，为什么有些国家经济发达，或者经济增长全面而高速，而另外一些国家却步入衰退？这些国家在文化传统、自然资源、殖民历史与政治结构方面的迥然差异，似乎与纯粹的经济分析无关。一些学者尝试着将发展过程区分为必要的历史阶段；另外一些学者则鼓吹是基于数学方法或规划技术的某些特定政策，例如“进口替代”的工业化战略。大体而言，这些主张在实证解释或者政策导向方面都存在着明显的缺陷。战后一个令人苦恼的事实是，富有的工业化国家与最贫困的国家之间出现了严重的经济悬殊，这出乎所有人的预料。费尔普斯·布朗（E. H. Phelps Brown）将之归结为“经济的不发达”（underdevelopment of economics）<sup>1</sup>。尽管如此，由于这个问题至关重要，依然受到了学者和统计学家的高度关注。

然而，即使最具有开拓精神的学者，也必须缩小时空跨度，并且有选择地研究和探讨有关政策问题。在本书中我研究的主要范畴是（但不局限于）现在被称为“欠发达国家”（LDCs, less developed countries）的经济体以及它们自第二次世界大战以后的经历。日本的经济业绩好于印度，墨西哥好于哥伦比亚，中国台湾好于菲律宾，能否有人用统一的研究框架来解释这些问题呢？本书分析的重点是半工业化欠发达国家，这些国家依靠海外的资本流入或者国外的技术支持，自发地在工业化或农业的商业化发展方面，付出了或多或少的努力。相比非洲传统的经济体，本书更多地讨论了巴西、智利、巴基斯坦和土耳其。在商品和要素市场上，社会主义经济也利用价格手段来进行资源分配，它同样属于本书分析的范畴。

这种方法重点强调的是独立自主。只要国际贸易的潜在进入机会与战后一样自由，那么经济发展的成功与否就主要取决于发展中国家当局的政策选择。因此，许多欠发达国家经济表现不佳，就可归咎于它们所奉行的虽然易于理解但却是压抑性的经济政策。事实上，通过政府援助或者私人跨国公司进行的国际资本转移的作用不如传统观点那样重要，因此，本书的最后一章

---

<sup>1</sup> E. H. Phelps Brown, “The Underdevelopment of Economics”, *Economic Journal*, Vol. 82 (March 1972), pp. 1-10.



只是简要地分析了这一问题。基于同样的原因，本书忽略了当前的一些热点问题，例如欠发达国家向发达国家出口时的关税优惠政策，穷国之间成立关税同盟，或者成立更为复杂的国际卡特尔组织（商品协议），以便控制“初级”产品的贸易。

这一理论最核心的内容是，发展中国家的国内资本市场及其运行方式受到货币和财政政策的影响。与大部分关注发展问题的学者相比，我对主要受制于银行体系的货币和金融政策予以了更高的重视。我之所以对金融情有独钟，要归功于我在斯坦福大学的同事爱德华·肖（Edward Shaw）。1965～1966年韩国令人瞩目的金融转型（当时，肖在韩国是一位颇具影响力的顾问），为之后研究成功与落后经济体中的货币政策，提供了有益的启迪。统计资料可以证明，我在开始这项研究时，首先关注的不仅仅是韩国的案例。第八章以实证证据说明，无论货币当局决定培育和扩张“实际”货币存量（也就是说，按照商品和服务的价格来衡量货币存量的价值），还是决定继续萎缩货币存量并施以重税，都会极大地影响储蓄和收入之间的联系，以及一些国家的投资效率。

然而，对统计数字之外的实证证据的需要很快变得十分迫切。凯恩斯理论或者货币主义理论等流行的货币金融学说，都无法解释贫困国家中实际货币余额在资本市场中的主导作用。这两种理论都假定资本市场在本质上是“完美的”，存在着单一的主导性利率或者利率的期限结构，然而，一个残酷的现实是，欠发达国家的主导利率普遍与实际利率背离。这两种理论都认为，实际货币余额与实物资本是可以相互替代的，尽管“互补性”可以很好地解释特定情况下的数据资料。

于是，第六至九章构建了一个新的货币模型。尽管这种新的理论方法不像短期凯恩斯理论或者当前流行的“长期”货币增长模型那样成熟和精确，但它的基本假定更适合解释欠发达世界中，货币运动与资本积累之间的联系。通货膨胀与通货紧缩、高利率与低利率、经济增长与经济停滞等重要问题，取决于所信奉的理论观点。我希望这种解释欠发达国家经济问题的方法，同样适用于面临货币困境的成熟经济体。

一旦关键的货币问题得以确定，那么，恰当的外贸自由化战略以及税收和支出合理化的政策自然也就随之顺利实施了。事实上，货币约束的放松需要财政政策的配合，反之亦然。国内资本市场自由化的成功，为关税、配额和许可证制度等外贸政策，提供了根本性调整的契机；同时，正确的汇率政策对于货币供给量的有效控制也是十分必要的。

大部分发展中国家应当实施更为“外向型”的外贸政策，这一点在学术界已经得到广泛认可。但有效自由化战略的本质成为颇具争议性的问题。战后，欠发达国家一直致力于外贸的自由化，并且多数得到了国际货币基金组织或者发达国家银团贷款人的资金支持。即便如此，这类自由化尝试很少得以持续，大部分欠发达国家出现了倒退，关税或者汇率控制更为严格。

有关外贸部门的自由化战略，两种观点十分盛行。一种观点是，自由化主要表现为取消进口管制和关税，自由化改革应当是渐进的，首先应取消对“必需品”生产和消费的限制，之后再取消“非必需”消费品的限制；取消贸易保护应当从国内成熟产业开始，因为它们有能力应对国际竞争，然后，才考虑取消对国内幼稚产业的贸易保护。第二种观点是，外贸自由化的过程应当得到外国援助与其他国外贷款的支持。它们的目的是为贸易管制解除后增加的进口提供外部融资。海外援助，对于度过经济自由化改革那段必要但可能是痛苦的调整期而言，十分有益，甚至可以说是必要的。

这些观点似乎十分合理，但遗憾的是，它们很可能是错误的，我在第十一章会讨论这个问题。全面自由化，而非局部自由化，更有可能获得最终的成功。更令人惊讶的是，在自由化过程中，大规模吸引外资可能是一个严重的错误。也就是说，避免大量的资本流入，或许使得保护性关税和配额的取消更为容易。当然，我对多数贫困国家能够成功地实现经济发展的乐观态度，是这些惊世骇俗的结论的根本原因。

## 第二章 分割经济中的资本

经济学家按其专长可分为货币理论家、税务专家、外贸专家、项目评估师或其他，等等。同样，将经济发展过程综合起来考察，可以为分析提供很大的便利。为什么政府干预如此普遍而一般又如此失败呢？政府干预基于这样一种观念——有的时候是正确的——即一个特定市场运行是糟糕的，从而使政府感到，必须要“有所作为”：利用关税壁垒建设纺织厂；提高农产品价格，以鼓励农民使用新型的化肥密集型技术；或通过免税引进国外企业的汽车装配线等。这种要求政府干预的压力，是欠发达经济严重分割的结果。

### 分割经济

企业和家庭被严重隔绝，致使它们面对的土地、劳动力、资本和产品都有着不同的有效价格，并且难以获得同等水平的生产技术。在这种意义上，经济是“被分割”的。由于市场上主要的价格没有真实反映经济的稀缺性——至少对大部分人口是这样，政府当局就不能假定社会上有利可图的投资机会能够被私营部门所占有。19世纪和20世纪初期的历史，证实了这种观点。在亚洲、拉丁美洲和非洲，外国人控制了“初级”产品的出口特区，大部分本国人口被排斥在市场经济之外。本土企业家只能通过有限的渠道获得资本，没有办法得到先进技术，同时难以获得熟练劳动力。

因此，对于原材料出口行业如何在海外广阔的新区选址的问题，国内现有的劳动力、资本和企业家才能也只能是力不从心了。这些生产要素在一些潜在的出口生产区确实存在，但由于这些生产要素流动性很差，很难依靠它们进行出口产业的运转。<sup>1</sup>

新的独立政府，很自然会感到要作为社会变革的代理人来清除经济和政

---

1 Jonathan V. Levin, *The Export Economics: Their Pattern of Development in Historical Perspective* (Harvard University Press, 1960), p. 169. 小农场主虽然有提高效率的强烈愿望，但是这种创新的冲动却被落后的农业技术所束缚，关于这方面的描述可以参见 Theodore W. Schultz, *Transforming Traditional Agriculture* (Yale University Press, 1964) pp. 36-48.

治上的殖民主义。在过去的二三十年间，在引进某些新的工业生产——特别是以前依赖进口的制成品的生产——和开发国内某些生产要素方面，贫穷国家是成功的。然而，它们的政府是主动采取一系列控制商品价格的方法，并通过直接干预，以牺牲其他企业的利益为代价来帮助某些个人和经济部门，才做到这一点的。

让我们观察一下拉丁美洲使用进口关税的详细情况（表 10.1），这些国家对一些商品规定百分之几百的关税，对一些商品绝对禁止进口，对一些商品则允许自由进入。印度次大陆的情形亦无大异。在对外贸易和国内商业的价格和数量控制方面，许可证制度和配给制度十分普遍。拜占廷式的工业税收和补贴，使得政府预算编制极为复杂。其结果，作为反映社会利益指示器的市场机制，逐渐衰弱，甚至被扭曲了。

因此，现代的分割性基本上是政府政策的产物，它基于出口特区同传统经济部门之间的固有差异。现代分割性的一种表现形式，是小型私有企业同大型公司企业的并存比比皆是——所有这些企业生产同样的新产品，但生产要素比例和生产技术差别甚大。它的另一种表现形式是，在农村和城市仍然存在大量失业的同时，农场和工厂仍在持续地推行机械化。在所谓资本匮乏，并且某些特定部门遭受供给瓶颈限制的经济中，普遍存在的却是过剩的、未充分利用的工厂和设备。在农村地区，小块土地所有制的形式，往往将耕地分割成互不相邻的碎块，因而无法推动农业土地的改良。<sup>2</sup>

在有形土地和资本被滥用的同时，人力资本的增长和使用上的分割性更为严重和明显。“有组织”经济中劳动力的学习实践和岗位训练，只限于范围狭窄的区域——过去纯粹从事出口，现在逐步引进了“现代”制造业，在那里，就业增长往往低于总人口增长。<sup>3</sup> 高等教育人员的失业与某些劳动技能的严重短缺同时并存。

本地企业基础薄弱，它们靠高额的政府补贴维持生存。关税保护、进口许可证、税收特许权和低利息银行贷款，一般只提供给少数的城市特权阶层，从而在少数富翁和大多数受贫困困扰的穷人之间，又形成了更大的收入

2 关于印度这方面的案例分析可以参见 B. S. Minhas, "Rural Poverty, Land Redistribution and Development Strategy: Facts and Policy" (International Bank for Reconstruction and Development, Economic Development Institute, September 1970; processed).

3 参见 David Turnham 及其助手 Ingelies Jaeger, *The Employment Problem in Less Developed Countries; A Review of Evidence* (Paris: Development Centre of the Organisation for Economic Co-operation and Development, 1971), p. 94.

不平等。这种收入不平等，难以形成传统意义上的高储蓄率，而在削减富有投资者的可支配收入上，政府又是犹豫不决。官方的控制网络和不发达经济特有的分割性，为这些富有的投资者获得投资机会提供了保障。

### 自由化和资本市场

人们是如何逐步解开这个难解的结的？目前存在的难以置信和复杂的商品价格扭曲，是特定的微观经济干预所导致的无计划的宏观经济产物。不过，土地市场、劳动力市场和资本市场上的严重分割性，给予政府干预的最初动力，使政府当局要“有所作为”，并继续迫使政府连续干预。因而，为了阻止政府干预商品市场，需要颁布一项改善生产要素市场运行效率的明确政策。在所有的经济部门可以试行谨慎的自由化——不仅可以纠正近期出现的明显的错误，通常也可以减轻对纯粹自由放任主义经济的恐惧。

但还需要进一步解开这个结。“生产要素市场存在不完善性”这种提法，令人感到相当困惑，而且常常标志着正统经济学分析的终止。如果放弃新古典主义经济学中把劳动、土地和资本等同，并无区别地当作基本生产要素的理论，那么，更进一步的系统探索就可以进行了。在这种分析中，假设资本市场的分割性——欠发达经济环境特有的现象，其中，政府的政策没有经过深思熟虑——引起土地和劳动力的滥用，束缚了企业家才能的发展，迫使经济中的重要部门只能使用落后技术；那么，在国内资本市场上实行正确的政策，就成为经济实现总体自由化，特别是取消对商品市场不明智的政府干预的关键所在。

然而，有效的资本市场提出了已经超出物质基础供应的经济和社会组织的构造问题。在欠发达经济中，资本积累本身并不意味着什么。在这些经济中，某些有形资本和金融资产的收益率是负数，而极其有利的投资机会却被放弃。一个农夫可以通过窖藏谷物进行储蓄，可是这种存货的一部分却被老鼠吃掉了，所以他的储蓄收益是负数。另一个农夫预计，挖掘一个新的灌溉渠道可能获得60%以上的年收益，但当地的放债人发放的任何贷款，都要收取100%的利息。国内小型机械厂的经营者发现，申请银行信贷为他的库存成品和应收账款融通资金，几乎是不可能的；而一个有特权的、持有进口廉价优质机器零件许可证的进口商，却能够很容易地按6%的补贴性利率获得贸易信贷。

面对极不一致的收益率，以为经济发展仅仅就是相同生产率同质资本的简单累积，其实是一个严重的错误。经济增长理论家和经济计量学家将相同生产率同质资本列入生产函数，他们始终坚持认为这种简化是可行的。发展中国家的决策者无疑也持有这种观点，他们实际上常常执行的一些战略，旨在千

方百计的实现短期总投资最大化。那些国际性官方机构在为那些假定其产出一资本比率不变的受援国核算其外部“需求”时，也一直鼓励和支持这种思想。

提出一种关于资本作用的不同观点，看来是重要的。为了进一步集中分析焦点问题，我们把“经济发展”定义为：消除国内企业家控制下的、现有及追加投资社会收益率之间极大的差异，收益率逐渐趋同。“发达”经济中的资本市场成功地发挥了市场效率，这种功能推动实物资产和金融资产的收益趋于均等，促进资本存量的合理配置，从而大大提高了平均收益。为了形成较高的储蓄率 and 投资率（它精确反映了社会和私人的时间偏好），以及采用最佳生产技术和“从实践中学习”，如此确定经济发展的定义是充分必要的。

不过，这个定义的逆命题可能是不正确的。通过关税措施引进先进技术，依赖外部或国内的强制性储蓄提高资本积累率，这些武断措施并不一定能促进经济发展。因此，可以肯定，资本市场的统一，通过扩大可利用的投资机会，将明显提高国内储蓄者的收益率，这对消除其他形式的分割性是不可或缺的。

### 生产机会、财富、外部融资：费雪理论框架

如何简略地描绘欠发达经济中资本市场的分割状态呢？首先，与发达经济体的情形不同，在发展中国家很难准确地划分收入类别，也很难详尽地阐述储蓄和投资的过程。对一个大型的、主要依靠本国资金的住户部门或“非组织”经济部门和不完全融资的集体或“有组织”经济部门来说，强调一种基于收入在工资、利润、利息和土地租金之间的职能性分配的等级结构是没有什么意义的。将储蓄阶层从投资阶层中、将储蓄阶层和投资阶层从生产阶层中明显区别出来，也不会有多大的意义。相反，有许多企业家同时提供劳动、做出技术决策、进行消费、提供储蓄和从事投资。以后，“企业家”这个词就用来表示执行所有这五种功能的个人或住户；这样建立起来的一种企业行为模式，就包含了本地的农村和城镇经济生活的主要特征。

资本理论涉及长期内以一种基本方式进行的决策。这里提出的这个模式，是根据欧文·费雪（Irving Fisher）<sup>4</sup>的无耐性及跨期选择理论、又经杰克·荷希莱弗（Jack. Hirshleifer）<sup>5</sup>的补充加工而建立的。正如被定义的那样，这两篇有价值的论文都不能专门应用于经济发展问题，但却提供了一种方便

4 Irving Fisher, *The Theory of Interest* (Macmillan, 1930).

5 J. Hirshleifer, *Investment, Interest, and Capital* (Prentice-Hall, 1970).

实用的框架，以便观察资本约束对企业家决策产生不利影响的途径。

企业家要实现效用最大化，其短期决策的内容可以归纳为三个部分：（1）他的天资或所拥有的可配置资本；（2）企业本身独占的生产或投资机会；（3）在企业外部长期放款或借款的市场机会。一般来说，以欠发达为特征的分割资本市场，是将这三个部分几乎完全分隔的市场。也就是说，具备潜在生产机会的企业家，缺乏自有资金及外部融通资金。而那些持有大量资金的企业家，往往没有“内部”生产机会（除非通过政府干预人为地制造这种机会），也不会按充分反映现实资本稀缺性的收益率进行“外部”投资。由此产生的实际收益率差异，反映了现有资本的不合理配置，并会阻碍新的资本积累。

由于费雪理论真正强调了每个企业家的个性，即企业家或多或少地总有自己独有的生产机会，所以这个理论与众不同。这种独有的生产机会取决于企业家的专业知识（技术专长非常不足和分布不均匀）和可获得的生产要素——家庭劳动力、土地占有量、建筑物以及其他等。一个人，无论是勤俭的农户、手巧的木匠、能干的建筑师，还是精明的零售商，都要确定他自身的生产可能性，以及对要使用的人力资本和实物资本的投资需要。整个农村和城市人口在劳动技能和才智方面存在着巨大差异性，但由于其分属于各个小型企业或住户，因此难以鉴别。

因此，没有哪一个政府或个人能够根据新古典学派的最佳生产技术配方，吸收储蓄和分配投资。与高度发达经济中的情形不同，具有技术优势的组织控制下的资本本身的积聚，即使有也是很少的。天资不必与生产机会相匹配。因此，在高效的产业分工与缺乏效率的分割性之间只有一线之隔。

什么力量能将分割状态弥合起来以产生有效的分工呢？由于人们不能依赖最初的生产要素禀赋来提供资本，在做出高效率投资决策时，单个企业外部的补充资金就极为重要了。在贫困的经济中，努力打破以往资本使用方式，要比已形成了投资和再投资机制的富裕经济更具有决定性意义。对于发展中国家，企业家任何时点的总消费剩余或“可得资本”必须在他们之间进行重新分配，以便使那些具备最佳内部投资机会的企业成为资金净接受者，虽然其中的一部分以后可能成为资金净供应者，所有企业都在等价交换基础上进行分配。那么，一种单一的资金配置机制就可以包揽种子—化肥的配套技术、岗位劳动力培训、设备购置或保持库存等方面小规模但高效率的单项投资。在经济活动的每一层次中，对“公共”决策的需求相应就会减少。

遗憾的是，在欠发达的经济环境中，单个企业的外部融资，不是难以获

得就是数额有限。雷蒙德·W. 戈德史密斯<sup>6</sup> (Raymond W. Goldsmith) 用统计数据说明, 与发达经济相比, 发展中国家新发行的初级 (primary) 证券在国民生产总值和总储蓄中只占一个很小的比例。银行体系的活动所反映的社会中介化程度相应地也受到了限制, 这一点我们在后面还将谈到。

在第三章, 为了应对这种外部融资约束, 我们将解释影响工业和农业的特殊的政府政策。不过, 我们还是首先来考察缺乏政府干预补偿机制的问题。

### 不可分割的投资和技术创新

如果要扩展投资机会分割性的费雪模型, 需要考虑“不可分割性”的问题。通常, 在小企业家眼里, 引进全新技术的投资, 看上去规模浩大。投资一头良种奶牛, 购买一台简易车床或缝纫机, 添置新的种子、化肥和农药, 都必然要在仅能维持企业家及其家庭日常生活的净收入中减去一大笔现金。贫困和缺乏借款融资的能力, 加强了支出的间断性, 为采用甚至是最简便有效的创新都造成了巨大阻力。

的确, 假若没有不可分割的问题, 自我融资资本积累——在这种情况下, 储蓄和投资在同一企业内部发生——可能推动新技术的缓慢传播以及逐步减少各类企业之间收益率的差异。因为当前消费的稍许减少, 就可直接为分散投资提供资金, 从而, 贫穷但勤俭的企业家进行的小型技术革新投资将会很兴旺。可是, 由于事实上不可分割问题是如此重要, 无法融通资金的企业家, 很容易陷入一个低水平的均衡陷阱, 除了一小部分很富裕的人外, 技术创新在这里将受到完全的限制, 而这部分人也会变得更为富有。企业投资收益率的差异, 实际上还会扩大。

虽然被局限于自我融资, “典型”的企业家仍然会做出某些重要的投资和消费决策, 从而有助于长期内配置自身资本, 受到本企业使用的传统技术的限制, 他可以现在少消费一点, 以后多消费一点, 从而将消费剩余用于投资。例如, 一个农民可用今年少收获一点的代价, 让一部分土地休耕, 以便在下一年收获更多的作物。但在使用落后农业技术的条件下, 推迟当前消费的内部收益可能很低。

现在假定发生了“绿色革命”, 该农民也成功地配置了自己的流动资本 (种子、农药、化肥) 和固定资本 (灌溉设施), 从而使他装备了全新的技术。

6 *Financial Structure and Development* (Yale University Press, 1969), p. 374.



使用这种新技术，将产生同样的边际平衡。这个农民会拿出自己的储蓄，逐步购买他正在耗用的这种化肥，其边际新投资的收益是可以计算出的。

但重要的是，一个贫穷的农民实际上不可能从自己的现有储蓄中拿出引进新技术所需要的全部投资资金。一两年内，在发生技术替换时，外部资金来源可能是必需的。没有这种来源，自我融资的限制会使投资战略严重偏离，从而只能在传统技术领域内做出少量的变化。在本章最后的技术方面的说明中，将正式论证这种偏离，在论证中，经过修正的、描述跨时期投资和消费的标准费雪图形，将用来说明与引进完全新型技术有关的不可分割问题。

这种分析重点强调外部融资约束，因此不同于阐述技术传播和“模仿”的主流新古典理论。这种流行理论有这样一个前提假定：存在一个驱使全部私人投资收益率均等的完善的资本市场，因此不可分割性并不重要，企业家拥有同样的生产机会。这样，用“外部”或“非市场”效应，一定也能分别解释技术传播中明显的摩擦或不完善性。肯尼思·阿罗（Kenneth Arrow）<sup>7</sup>认为，一个行业中的“干中学”，取决于单个企业总投资的水平。一个企业家对技术的模仿，会向其他企业溢出或变得更易为其所仿效。阿罗断言，为增进这些单个企业决策难以获得的社会利益，政府对易模仿行业（high-learning industries）的总投资进行补贴是合理的。

但在传统技术同现代技术并存的社会中，对任何特定行业的总投资进行补贴完全是不合理的。因为对政府当局来讲，很难搞清这两种技术中，何者的收益率更高。事实上，正如第三章将要讨论的内容，贫穷国家的政府对现代化种植业和机械业的投资进行广泛的补贴，得到的则是完全事与愿违的结果。一个专门企业能获得的内部收益率——这在行业内或行业间是极不相同的——与某些衡量总投资的指标相比，是一个更适宜的技术传播指标。如果有幸存在一个有效率的资本市场，内部收益率本身就能够为各个企业或住户吸引足够的资源。那么，鼓励技术创新的国家补贴，就能够通过像农业综合服务这类的机构，对研究、开发和信息传播进行更广泛的支持。

### 高利率的重要性

那么，向小规模工农业企业提供廉价外部资金是政府应该实施的正确策略

---

7 Kenneth J. Arrow, "The Economic Implications of Learning by Doing," *Review of Economic Studies*, Vol. 29 (June 1962), pp. 155-73.