

当代经济学系列丛书
Contemporary Economics Series

陈昕 主编

当代经济学译库

经济发展中的 金融深化

[美] 爱德华·肖 著

邵伏军 许晓明 宋先平 译

卢骢 洪银兴 彭卫民 校



格致出版社
上海三联书店
上海人民出版社

当代经济学系列丛书
Contemporary Economics Series

陈昕 主编

当代经济学译库

经济发展中的 金融深化

[美] 爱德华·肖 著

邵伏军 许晓明 宋先平 译

卢骢 洪银兴 彭卫民 校



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

经济发展中的金融深化/(美)肖著;邵伏军等
译.卢骢等校—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.当代经济学译
库)

ISBN 978-7-5432-2467-4

I. ①经… II. ①肖… ②邵… ③许… ④宋… III.
①金融-研究 IV. ①F831

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2014)第 282417 号

责任编辑 彭 琳
装帧设计 王晓阳

经济发展中的金融深化

[美]爱德华·肖 著

邵伏军 许晓明 宋先平 译
卢 骢 洪银兴 彭卫民 校

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.co)



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 14
插 页 3
字 数 205,000
版 次 2015 年 1 月第 1 版
印 次 2015 年 1 月第 1 次印刷

ISBN 978-7-5432-2467-4/F·799

定价:42.00 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。

陈昕

2014年1月1日



爱德华·肖是美国著名的经济学家，他对发展中国家的经济和金融问题有较深刻的研究和独特的见解。《经济发展中的金融深化》一书比较集中和全面地反映了肖的理论观点，是金融深化理论的经典著作之一。近年来，国内的有关书籍和论文曾零碎地介绍过肖及其金融深化理论。上海三联书店这次组织翻译和出版《经济发展中的金融深化》一书，为大家提供了一个全面了解金融深化理论的机会，这对我国金融理论的发展和金融改革的深化将产生有益的影响。

我国是一个发展中国家，金融业仍不很发达，金融部门在经济发展中的作用远没有充分发挥。目前我国金融业的一些特点同肖所分析的金融浅短有许多相似之处。因此，金融深化理论对我国的经济和金融改革具有重要的参考价值，它所提出的一些政策主张也有可借鉴之处，如：把金融业的发展作为经济发展战略的核心内容之一；主张开放金融、减少行政干预，让金融业比较自由地发展，并同时进行财政、外贸体制的配套改革；反对过分依赖外资，认为必须防止外资输入带来的危害等。

我国的经济和金融体制改革已历经 10 年。在这期间，我们解决了不少难题，积累了大量经验，但也仍

然存在许多需要进一步研究和解决的问题。改革、开放和发展要求我们在立足本国国情的基础上,学习和吸收外国的经验和长处,探索自己国家金融业发展的道路。这是我们广大理论工作者和实际工作者面临的重要任务。尽管这个任务相当艰巨,但我相信,我们一定能够完成。

刘鸿儒

1988年6月4日



译者的话

1

1973年出版的《经济发展中的金融深化》一书是一部影响深远的金融著作,以此为起点,经济发展理论和货币金融理论两股巨流终于交汇融合起来,金融发展理论中一个新的时代终于来临。《经济发展中的金融深化》一书不仅探讨了经济发展与金融业的密切关系,而且针对发展中国家特定的经济和金融环境,提出了以“金融深化”战略为核心的崭新的发展理论。该书也成为这一理论的经典著作。

该书作者爱德华·S.肖1908年生于美国,1929年在斯坦福大学获学士学位,第二年在该校获硕士学位,1936年又在该校获得博士学位。1941年后,肖担任斯坦福大学经济系教授,其间曾任经济系主任。1964年至1966年,肖在布鲁金斯学会任研究员,他还曾在财政部、联储和军队任过职。1964年至1967年,肖作为国际发展机构的一员曾在韩国工作过相当长一段时间,亲身经历了这一时期韩国的金融改革。此后,在1967年,肖还受福特基金会的派遣到乌拉圭工作,这使其对一些发展中国家的情况有较多的了解。1973年前,肖的主要著作有《金融理论中的货币》(与约翰·格利合作)等。在上述理论和背景的影响下,1973年,

肖以《经济发展中的金融深化》一书轰动了经济理论界。

值得一提的是,在爱德华·肖发表《经济发展中的金融深化》的同时,斯坦福大学另一经济学教授罗纳德·麦金农也发表了著名的《经济发展中的货币与资本》一书。这两部著作共同构成了金融深化理论的基础。

2

《经济发展中的金融深化》一书之所以成为金融深化理论的经典著作,在于它从一个全新的角度对金融与经济发展的关系进行了开创性的研究。归纳起来,该书的主要内容如下:

1. 比较全面地分析了金融深化的特征、目标和作用,剖析了金融抑制的起源和背景,并揭示了金融抑制的手段和后果。书中指出:传统的经济理论忽视了金融和经济的关系这个主题,事实上,金融部门与经济发展是息息相关的,深度金融和浅度金融分别对经济起着促进或抑制的作用。一国金融业是处于金融深化还是金融抑制状态,可以通过金融资产的存量、流量,金融体系的规模、结构,金融资产的价格等来衡量。在金融深化的经济中,金融资产存量的品种范围扩大,期限种类增多,其与国民收入之比或者与有形物质财富之比逐渐上升;金融资产流量较少依赖财政收入和国际资本,而更多地依赖国内储蓄,货币流通速度也降低了;金融体系的规模扩大、机构增加、职能专业化,有组织的国内金融机构取得了优势;金融价格中的利率更准确地反映投资替代消费的机会,实际利率较高,利率间的差别趋于缩小,在外汇黑市和远期外汇市场上,本国货币的贴水下降。显然,金融抑制与上述特征正好相反,它压低国内金融资产的收益率,从而使金融资产的需求受到抑制。

推行金融深化战略将有利于本国经济的发展。金融深化的各种措施有助于增加私人及政府的储蓄和国际资本的流入,有助于使来自储蓄方面的融资代替财政、通货膨胀和国外援助的收入,也有助于在扩展和多样化的金融市场上,促使储蓄者和投资者展开竞争,优化储蓄的分配和使用,从而有助于增加劳动力就业,有助于收入的增加和分配的平等,也有助于经济的稳定增长,减少时走时停的状况。肖把这些分别称之为金融深化的储蓄效应、投资效应、就业效应和收入效应等。总之,通过用市场代替官僚机构,减少

对金融业的干预,让其自由发展,是落后经济摆脱贫困落后的一剂良方。而金融抑制战略的影响则正好相反,它压低了储蓄率,降低了储蓄的使用效率,减少了劳动力的就业,这些对经济发展极为不利,长此下去,只能使落后经济更加落后。

金融抑制的手段多种多样,其中有人为的低利率政策,金融业内的垄断,本币高估,信贷和外汇硬性配给,财政税收政策对金融资产的抑制等。产生这些金融抑制政策的根源也是比较复杂的,肖认为,有些国家是在迫不得已时卷进去的;有些则像是有意的选择,它们对市场的作用产生怀疑,而宁愿相信行政机构的干预能力;有些是患了殖民地时代经济的后遗症;还有一些是受到各阶层利益关系的牵扯。不管怎样,选择金融抑制战略是一种缺乏远见的行为。选择这种战略的原因包括反高利贷心理,货币当局无力控制名义货币量,或者是以错误的理论来对货币政策进行指导。要使经济得到稳定持久的发展,就必须抛弃金融抑制战略,而进行金融改革和金融自由化。

2. 为了使金融深化论更具有理论上的说服力,肖还分析和批判了主流派的货币理论,包括新古典学派的货币财富观和凯恩斯式的货币财富观,指出它们不符合落后国家的实际情况,并对此进行了修改,使之更适合于分析经济发展状况中的金融问题。通过对财富观的社会财富账户、经济模式、货币市场和资本市场的分析与考察,我们可以看到主流派货币理论的一些观点:(1)货币是一种社会财富,而不是政府货币当局或私人银行的债务,信用货币的发行和使用都是无成本的。(2)实际货币余额是和物质资本、劳动力并列的一种生产要素,它的增减变化会影响收入的增减。(3)物质资本形式的“物质储蓄”和货币存量形式的“货币储蓄”共同瓜分总储蓄额,实际货币余额与投资之间存在着替代关系,为此,若要鼓励投资,就应减少实际货币余额。这一理论考察的前提是货币市场与资本市场极为发达与完善,生产要素和产品可无限分割,各生产者都利用最优生产技术。因此,它并不适合落后经济的实际,若把这种理论运用于不发达国家,则很有可能产生误解,导致金融抑制。

肖指出,在落后经济中,没有统一的市场和统一的价格,信息流通不畅,投资风险迭生,收益极不稳定,经济活动中异质性较强,生产要素呈现极大

的不可分割性,金融业处于抑制状态。为此,对主流派货币理论进行一番改造的债务中介论更适合落后经济的情形。债务中介论认为:实际货币不是社会财富货币,也不是生产要素,实际货币余额的增减不影响社会收入的变化,货币只是债务中介;储蓄者和投资者是独立的,它们通过金融市场联系起来,作为要素投入品,资金也是有成本的;由于资本市场的不完善,在落后经济中,外源融资比较困难,内源融资是较普遍的集资方式,而且非货币金融资产也不发达,因此,对生产者来说,要进行实物投资,必先积累一定额的现金,这样,物质资本与货币不但不是相互竞争的替代品,反而是相互补充的互补品。从此理论可知,增加投资、发展经济与货币金融业的发展、深化是一致的。在落后经济中,争取金融深化的发展战略,能带来前述的储蓄效应、投资效应、就业效应和收入效应等,从而促进经济发展和社会稳定,使落后经济走上稳定的理想增长道路。

3. 在上述理论分析和描述的基础上,肖针对落后经济中存在的金融抑制现状,提出了金融改革的建议。

肖认为,金融深化首先要求货币深化,为此要刺激实际货币需求,确保货币供给的外生性和低的通货膨胀率。他主张放弃利率限制,以便让储蓄得到合理配置,并将场外市场融合到有组织金融中去。在落后经济中,有些非银行金融中介是融资专业化的反映,但许多是人为的产物,应当消除人为因素对金融市场的分割,打破银行业内的垄断,在可能范围内,尽可能支持民营金融事业。随着经济发展,应逐步扩展金融工具的期限,建立一个新的华尔街,这是金融改革的最后一个步骤。总之,应放开利率,促进金融业内的竞争。

金融改革应当与财政税收改革同步进行,扭曲的财政政策将减少社会的金融资产,制造金融业内不平等的竞争环境,导致分配的不公平,妨碍金融深化。要使金融、财政改革相互配合,一方面要求两者各尽其职,金融不能代为行使财政职能,如靠通货膨胀帮助政府增加收入,或以利率进行补贴;财政也不能干预金融事业,如以财政拨款等形式优先投资,进行硬性的资金配置等。另一方面要改革税制,使“财政基础”得以深化,并富有弹性,为此要减少财政赤字,消除通货膨胀,简化税种和税收管理成本,不再对金融资产的收入进行歧视。

金融改革还要与外贸改革配套进行。作者认为,落后经济中的外汇市场处于非均衡状态,国内金融和国际贸易两者相互影响,形成一种恶性循环。外贸改革的核心是汇率自由浮动,外币自由交换,并逐步取消进出口的歧视性关税,减少对外资流入的依赖,调低本币币值,最终达到外贸自由化。

肖提出的这些改革建议,都是以金融自由化为核心的,一些发展中国家如韩国,事实上也采用了他的这些主张,并取得了令人满意的成果。

4. 分析和探讨了落后经济的不稳定性。总的看来,落后经济的波动较大,而且呈周期性。传统的理论认为,这是外部经济环境、经济结构单一等的影响。对此,肖提出了新的看法,他认为每一个周期都发端于一次“冲击”,这个冲击影响资本市场,使储蓄增加,经济景气,但落后经济中内在的因素,总是使经济走向“过热”,若干权宜之计虽能使“过热”得到一定的维持,但过度膨胀的经济终究无法支持而陷入衰退,重新回到低的增长水平,等待新的一次冲击而开始新一轮周期。“冲击”为经济摆脱低水平发展状况提供了一次契机,但落后经济采取的公共政策却不能抓住这个机会。在“冲击”造成的经济高涨阶段,由于没有采取金融深化而是采取金融抑制和通货膨胀政策,从而储蓄不能得到完全动员,资金缺口逐步加大,使经济走向“过热”。当然,落后经济中不适当的财政政策和外贸政策等也是周期性波动的原因。为此,肖提出,金融、财政和外贸等政策的协同改革是落后经济走向健康发展的道路。

3

《经济发展中的金融深化》一书在金融发展理论上进行了开创性的研究,其贡献和影响是多方面的。在我们看来,它至少有以下几个重要的贡献:

第一,它强调了金融体制和金融政策在经济发展中的核心地位,在经济和金融理论中第一次把金融业和经济发展紧密地结合起来,克服了传统经济发展理论对金融部门的忽视。作者指出:金融部门 and 经济发展息息相关,它有利于被抑制经济摆脱徘徊不前的局面,加速经济增长。但如果金融被抑制或者扭曲,它就会阻碍和破坏经济的发展。它比较详细地分析了金融部门对经济发展的各种影响,把金融发展摆到了经济发展战略中的重要位

置上。

第二,在货币和金融理论方面,它批判了传统的经济理论,如新古典学派和凯恩斯学派关于货币与实物资本是相互竞争的替代品的假定,认为这不适合于落后经济。在落后经济中,货币和实物资本在很大程度上是互补品。它还批判了一些落后经济中盛行的结构性通货膨胀理论,认为在经济发展和结构演变中,通货膨胀是可以避免的,金融体系和实际经济完全可以在物价稳定的环境中同步发展。在政策主张上,它既不同于凯恩斯学派的低利率刺激投资的政策,也不赞同货币学派过分倚重控制货币发行的做法,而是主张通过金融自由化和提高利率,在增加货币需求的同时,扩大投资规模,优化投资分配,从而使经济稳定、持续增长。除此之外,还提出了财政、外贸政策配套改革的一系列建议,要求尽量减少人为干预,发挥市场的调节作用,这些对发展中国的经济改革具有重要的参考价值。

第三,它还剖析了依赖外资和外援的危害性,反对对外资、外援的传统溢美之词,指出外资和外援并无多大益处,反而会削弱本国的经济基础,加剧本国经济的扭曲,带来周期性的经济波动,其作用远不是大家所想象的那么大。在此基础上,它提出了经济自主发展的主张,认为落后经济只要进行金融改革,则完全可以在本国资金市场上筹集到所需要的资金。目前一些发展中国家严重的外债问题也说明这一理论确实有其独特之处和合理的一面。

当然,任何理论都有其缺陷和不足,金融深化理论也不例外。从马克思主义劳动价值论的观点看,利息是剩余价值的转化形式,它是借贷资本、产业资本和商业资本共同瓜分剩余价值的结果。而金融深化理论则以主观的边际效用价值论和供求均衡论为基础,以供求关系的变化说明利率的形成,从而没有触及决定利率的真实基础。此外,金融深化理论还有一些值得商榷之处。如它过分强调了金融体系的作用,对发展中国的经济结构问题考虑不足,同时,对金融自由化和经济自主发展等政策估计过高,忽视了发展中国家特殊的经济和社会环境。就债务中介观而言,它认为货币只是一种债务,而不是一种财富,从而完全否认货币与实物资本的替代关系。这似乎也有些过分。这些并不会掩盖金融深化理论对经济发展理论和实践的重大影响,事实上,这一理论本身也正在得到完善和发展。

对我国正在进行的经济体制和金融体制改革而言,金融深化理论对我们的启示是很明显的。

第一,应当把金融改革作为经济体制改革的主要内容之一。金融业发展的好坏在很大程度上制约着经济发展的快慢和稳定与否。

第二,在金融体制改革过程中,一方面要打破金融体系内的行业垄断,大力扶持发展各种金融机构,特别是民营机构,引进竞争机制,促使金融机构企业化经营,并逐步减少来自各方面的人为干预。另一方面,要大力发展各类金融市场,促使企业和金融机构在市场见面,同时,拓展金融资产的种类和期限,适当放开利率和汇率,让储蓄者和投资者在较大的范围内相互选择,从而优化投资效果。

第三,在金融改革的同时,要对财政、外贸等管理体制实行配套改革。财政不能向银行透支,依靠发行票子搞建设,同时,用财政拨款和补贴搞建设只是一种权宜之计,而且在价格不合理时,会加剧经济中的扭曲现象。因此,应尽量减少对经济的行政干预,避免和消除通货膨胀,税种和税率的设计应尽量公平合理,要为企业竞争和市场发育创造条件。应给外贸企业更大的自主权,让其参加到国际市场的竞争中去,并在外汇管理上适当放宽限制。

第四,对引进外资应有一个清醒的合乎实际的认识。国内金融和经济的改革与发展是根本,应充分挖掘和利用国内资金,外资和外援当然应该尽力争取,但它只是辅助条件。外资流入能带来一些就业和收入上的好处,但管理和利用不当也会造成国内金融、财政和国际收支方面的扭曲,拉美等发展中国家的经验值得我们借鉴。

金融深化理论的内容较为丰富和复杂,我们对这一理论的认识难免会有欠缺和偏颇。我们只是希望通过本书的翻译出版和读者一起加深对它的了解,并从中获得一些收益和启示。

邵伏军 许晓明 宋先平

1988年6月于北京



前言

这是一部老式的著作。在赞同相对价格对经济发展有影响这一点上,它是属于新古典主义的;而在主张货币及其相对价格会影响实际经济发展过程这一点上,它是属于货币主义的。本书注重金融市场的这种功能,即金融市场促使较贫困经济的增长步伐变得更加迅速和稳定的功能。它强调金融深化,或者说关注金融资产比非金融财富更快的增长,而这无论是在资本主义经济还是在社会主义经济中,都意味着经济分权这种趋向。本书集中探讨市场和将经济系统中各个市场联结在一起的纽带。

本书研究的对象是“落后经济”。在落后经济中,不适当的金融、财政和国际经济政策凌驾于市场机制之上,从而使市场参与者的收入和财富总水平停留在原有的水平上,这是落后经济陷入贫困境地的一部分原因。它们依靠计划手段、人为的管制、配给制、许可证和特权待遇,去追求资源分配和使用的最优化。尽管政府部门效率极低,但它却能够阻碍市场的自由化,而在市场自由化情况下,分散决策会改善经济效益。落后经济的贫困是根深蒂固的。

本书的主旨和观点完全受作者本人亲身经历的影响。即使没有确证中央集权和受管理市场的优点,以

及金融和“市场力量”的缺点，但如以不同的落后经济和先进经济作样本，也有可能得出另外的结论。但事实是：经济活动的动力和约束条件在各个经济社会中是如此相同，以至于对不同情形的考察都会证实前页所表述的观点。

在此，我要对许多人表示深深的谢意！感谢我很久以前的老师伯纳德·F.黑利和丹尼斯·H.罗伯逊。感谢罗纳德·I.麦金农在本书形成前与我的合作。感谢斯坦福大学的同事们，特别是摩西·阿布拉莫维茨、埃米尔·德普雷和蒂博尔·西托维斯克。感谢对我在国外的考察给予热情支持的各位政府官员。感谢杰拉尔德·迈耶，特别是伊丽莎白和珍妮特对我的鼓励和他们所做的编辑工作。

爱德华·肖

1972年11月29日

于斯坦福大学

目 录

主编的话
序
译者的话
前 言

CONTENTS

1 金融深化	1
名义金融和实际金融	2
金融深化的衡量及其标尺	4
金融深化的目标	6
金融抑制的起源和背景	8
本书各章安排	11
2 货币、金融和资本积累	
(I 财富观)	12
社会财富	13
财富观的经济理论	15
货币市场	19
资本市场	26
财富观和货币—金融资产	
结构	32
结论	35
文献目录	36
3 货币、金融和资本积累	
(II 债务中介观)	38
环境对比:稳定增长与	
缓慢发展	39
财富、生产和收入	41
货币市场	47
非货币性金融资产市场	53
资本市场	55
货币金融结构	61
4 金融抑制	64
抑制的手段	65