



诺/贝/尔/经/济/学/奖/获/得/者/丛/书

Library of Nobel Laureates in Economic Sciences



货币、信贷与 资本

Money, Credit and Capital



詹姆斯·托宾 (James Tobin)

斯蒂芬·S·戈卢布 (Stephen S. Golub)

著

 中国人民大学出版社



诺/贝/尔/经/济/学/奖/获/得/者/丛/书

Library of Nobel Laureates in Economic Sciences



货币、信贷与 资本

Money, Credit and Capital



詹姆斯·托宾 (James Tobin)

斯蒂芬·S·戈卢布 (Stephen S. Golub)

著

张杰 陈未 译

中国人民大学出版社

· 北京 ·

图书在版编目 (CIP) 数据

货币、信贷与资本/(美)托宾(Tobin, J.), (美)戈卢布(Golub, S. S.)著;
张杰, 陈未译. —北京: 中国人民大学出版社, 2014. 11

(诺贝尔经济学奖获得者丛书)

书名原文: Money, credit and capital

ISBN 978-7-300-19985-6

I. ①货… II. ①托… ②戈… ③张… ④陈… III. ①金融-研究②货币银行学-研究-美国 IV. ①F830②F820

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2014) 第 241601 号

诺贝尔经济学奖获得者丛书

货币、信贷与资本

詹姆斯·托宾

著

斯蒂芬·S·戈卢布

张杰 陈未译

Huobi, Xindai yu Ziben

出版发行 中国人民大学出版社

社 址 北京中关村大街 31 号

邮政编码 100080

电 话 010-62511242 (总编室)

010-62511770 (质管部)

010-82501766 (邮购部)

010-62514148 (门市部)

010-62515195 (发行公司)

010-62515275 (盗版举报)

网 址 <http://www.crup.com.cn>

<http://www.ttrnet.com> (人大教研网)

经 销 新华书店

印 刷 北京宏伟双华印刷有限公司

规 格 160mm×235mm 16 开本

版 次 2015 年 1 月第 1 版

印 张 21.25 插页 1

印 次 2015 年 1 月第 1 次印刷

字 数 351 000

定 价 62.00 元

版权所有 侵权必究

印装差错 负责调换

译者简介

张杰，1965年4月生，1980年9月进入陕西财经学院金融系学习，先后获经济学学士、硕士和博士学位，1996年3月入复旦大学经济学博士后流动站从事课题研究，现任陕西财经学院教授、金融财政学院院长、博士生导师，近年来致力于中国金融改革与发展问题的研究，并广泛涉猎过渡经济学、新经济史学和中国货币金融发展史诸领域。在《经济研究》、《改革》、《经济学家》、《金融研究》等刊物上发表学术论文与经济短论近百篇。出版《保险史简论》（1989，陕西人民教育出版社）、《天圆地方的困惑——中国货币历史文化之总考察》（1993，中国金融出版社）、《中国金融成长的经济分析》（1995，中国经济出版社）、《中国国有金融体制变迁分析》（1998，经济科学出版社）和《中国金融制度的结构与变迁》（1998，山西经济出版社）等个人学术专著。

陈未，1966年9月生，1983年9月进入西安外国语学院英语系学习，先后获英语语言学学士和硕士学位，曾任教于陕西师范大学外语系和复旦大学国际金融系，现任陕西财经学院讲师、中国翻译家协会会员。近年来在《当代经济科学》等刊物上发表多篇经济学译文，并出版译著一部。

前言

《货币、信贷与资本》的写作时间很长，它始于1958年我在日内瓦度假之时。返回耶鲁大学后，我在研究生的货币学课程上讲授了其中的一些章节，并增加了其他内容。1960年底以前，完成了书中多数章节的初稿。油印稿在耶鲁大学、麻省理工学院以及其他大学的研究生课程中使用多年，其复制本更是广为流传。

20世纪60年代早期，我因在华盛顿逗留并忙于公共政策等事务而中断了本书的写作。但我仍然为货币和宏观经济杂志撰写了一系列文章，内容与本书有关，但也存在一些不同。本书需要修订，以便跟上专业和时代发展的步伐。但随着时间的推移，我发现这项工作越来越令人望而生畏。并且，它总是无法让人满意。

我并没有放弃完成和出版本书的目标。幸运的是，斯蒂芬·戈卢布使之成为可能。他在耶鲁大学读研究生时就曾学习过油印本中的各个章节并加以赞赏。他自愿提出帮助我整理此书以便出版。自1990年以来，他一直从事此项工作，贡献了自己的学识、睿智以及清晰的思路和判断力。他深信这本书的价值，并时常帮助我解决一些难题。他使本书与相关的现代文献相联系，从而使之更加贴近现实。他的参与极大地提高了本书的质量。

不过，无论如何我要对本书的方法、主要观点以及缺陷负责，它们可追溯至1958年。对于我在研究方法上所具有的癖好以及可能存在的过时之处，斯蒂芬不负任何责任。

此外，在本书写作的最后阶段，我幸运地得到了约瑟夫·博伊尔的帮助， he 现在是耶鲁大学的高年级研究生。他一丝不苟地通读了本书，校对了其中的计算、图表和注释；对其中的错误、前后出入以及不清楚的地方做了提示；同时还在统计资料、历史事实、机构和文献的搜集方面付出了劳动。对此我表示由衷的感谢（在本科生的宏观经济学教学中，他还是我的得力助手）。

本书的有些章节已经见诸报刊或者已被编辑成册，尤其是第3章和

第4章的大部分内容以及第7章。它们曾以草稿的形式流传，如今也没有什么改动。同样地，正如书中所说明的那样，本书采用和参考了本人已发表文章的观点和资料。不过，本书绝非论文汇编，它具有前后连贯一致的主题与论述。与本人的其他作品相比，本书在某些方面有所压缩，而在有些地方却又有所扩展。

这一项目最初受命于西摩·哈里斯教授，他是我在哈佛大学的导师、合作者和挚友。我们之间的友谊以及他对我的恩惠已经表达在1975年我为他所写的悼词之中（Tobin 1996）。西摩是位倡导者，他一生总是在组织论坛、编辑书籍或杂志，就时下的主要理论和政策问题著书立说并敦促他人也这样做。他为麦格劳-希尔图书公司编辑了一系列经济学手册，而本书本来是其中的货币手册，但是我却让西摩·哈里斯失望了，对此，我至今都感到不安。拖延如此之久，在本书终于可以付梓之时，我想，如果麦格劳-希尔图书公司愿意，就仍有权按照最初的约定出版本书，虽然他们并没有这个义务。让我感到欣慰的是，卢塞尔·萨顿真心想出这本书，感谢她对本书的兴趣、鼓励和耐心。

多年以来，学生中一个接一个的研究助理一直在帮助我完成这个项目，而项目进展之迟缓也无疑使他们感到失望。在这本书中，他们的贡献清晰可辨。我的第一位研究助理是唐纳德·海斯特，1954年我们相识时，他是耶鲁大学本科部的二年级学生。他从1959年开始从事本书各章的工作。后来，在他成为耶鲁大学的研究生和教员时，我继续依赖于他。唐纳德一直是货币经济学领域一位出色的学者和撰稿人，他在威斯康星大学度过了大部分学术生涯。在这些年里，还有一位忠诚的研究生莱罗伊·S·威尔利也为本书的研究付出了艰辛的劳动，并贡献了许多观点。

我还要感谢耶鲁大学的其他许多学生和同事在本书不同阶段所给予的帮助。他们是：罗杰·格雷夫、已故的科恩·瑟亚特摩多和加利·史密斯。

威廉·C·布雷纳德自1957年读耶鲁大学研究生以来，在学术上给予我不少帮助，其中的大部分体现在本书之中。阿瑟·奥肯——他不幸英年早逝——始终都在鼓励着我。我还有幸与已故的雷蒙德·戈德史密斯共事，他是国际金融机构和国民经济平衡表历史研究方面的世界权威。联邦储备委员会的拉尔夫·扬和斯蒂芬·阿克希罗德以及杰罗姆·斯坦因、亨利·瓦里奇和凯伦·约翰逊对本书各章做了批评性审读；埃米利奥·巴罗恩曾经指出了我1982年的一篇论文中的一个细微错误，

从而使其在本书第 7 章中得到纠正。

我怀念阿尔希·施特劳斯和劳拉·哈里森，在文字处理器问世之前，他们精确地打印了本书各章的初稿。最近，格伦纳·埃米斯始终担负着文字处理的技术检修工作。作为一名出色的本科生，埃米利·迪利弗里在本书出版前夕迅速地解决了图表中存在的各种问题。在本书的出版过程中，出版服务中心的克里斯·恩格伯格及其同事对书中的许多错误做了更正，从而改进了本书的质量。

在本书的各个阶段，洛克菲勒基金会、斯隆基金会和国家科学基金会资助了与本书有关的研究，麦格劳-希尔出版公司作为一名研究助理支付了一个夏天的薪水。尤其是，耶鲁大学的考尔斯经济学研究基金会一直以其资金、服务、友情和鼓励支持着我的工作。该基金会自 1955 年成立以来，始终是我的学术之家。

詹姆斯·托宾

1997 年 3 月 5 日

James Tobin, with the collaboration of Stephen S. Golub
Money, Credit and Capital

0-07-065336-4

Copyright © 1998 by McGraw-Hill Education.

All rights reserved. No part of this publication may be reproduced or transmitted in any form or by any means, electronic or mechanical, including without limitation photocopying, recording, taping, or any database, information or retrieval system, without the prior written permission of the publisher.

This authorized Chinese translation edition is jointly published by McGraw-Hill Education and China Renmin University Press. This edition is authorized for sale in the People's Republic of China only, excluding Hong Kong, Macao SAR and Taiwan.

Copyright © 2014 by McGraw-Hill Education and China Renmin University Press.

版权所有。未经出版人事先书面许可，对本出版物的任何部分不得以任何方式或途径复制或传播，包括但不限于复印、录制、录音，或通过任何数据库、信息或可检索的系统。

本授权中文简体翻译版由麦格劳-希尔（亚洲）教育出版公司和中国人民大学出版社合作出版。此版本经授权仅限在中华人民共和国境内（不包括香港特别行政区、澳门特别行政区和台湾）销售。

版权© 2014 由麦格劳-希尔（亚洲）教育出版公司与中国人民大学出版社所有。

本书封面贴有 McGraw-Hill Education 公司防伪标签，无标签者不得销售。

北京市版权局著作权合同登记号：01-2014-0448

定价	¥ 20.00	元	册	ISBN 7-300-18000-0	定价	¥ 20.00	元	册
书号	7-300-18000-0	元	册	书号	7-300-18000-0	元	册	书号
书号	7-300-18000-0	元	册	书号	7-300-18000-0	元	册	书号

中国书店 北京 2014 年 10 月

目 录

第 1 章 国民财富和个人财富	1
第 2 章 资产特性	9
2.1 资产特性与投资者的态度	9
2.2 流动性	12
2.3 可逆性	15
2.4 可分性	16
2.5 可预见性	17
2.6 收益和回报	21
2.7 真实价值和真实回报的可预见性	25
2.8 资产在交易中的可接受性	28
第 3 章 可预见性资产的资产组合选择及其在货币需求方面的应用	33
3.1 流动性在资产组合选择中的作用	33
3.2 货币需求	41
第 4 章 不完全可预见性资产的资产组合选择	64
4.1 不确定预期的排序	65
4.2 均值一方差分析	74
4.3 分离定理	96
4.4 多期投资	97
第 5 章 资产组合平衡：通货、资本与贷款	108
5.1 两资产经济中的资产组合平衡	109
5.2 两资产的资本市场均衡	113

5.3	贷款市场	115
5.4	贷款市场分析：初步近似	117
5.5	贷款市场：二次近似——一个不存在通货的模型	125
5.6	通货、贷款和资本的市场均衡：二次近似	135
5.7	资本货币化	138
第 6 章	金融市场和资产价格	155
6.1	资本资产定价和 q 比率	156
6.2	资本资产定价	165
6.3	一个分析资产价值的“基本”方法	169
6.4	现实中的金融市场	171
6.5	结论	176
第 7 章	银行企业：一个简单模型	181
7.1	银行的资产组合选择	182
7.2	银行存款	183
7.3	银行的资产组合和利润	185
7.4	存款的不确定性	192
7.5	银行对外部变化的反应	202
7.6	存款留存	206
7.7	风险中性还是风险厌恶？	208
7.8	结论	209
第 8 章	美国的货币银行体系：历史与制度	217
8.1	现今美国的银行业	217
8.2	美国银行业的历史：简要回顾	218
8.3	银行业恐慌	221
8.4	1913 年《联邦储备法案》	223
8.5	1932—1933 年间的大萧条和银行业危机	224
8.6	20 世纪 30 年代的银行业和金融改革	225
8.7	美国货币体系中的黄金和白银	227
8.8	布雷顿森林体系（1945—1971）	230
8.9	联邦债务、银行和货币	231
8.10	货币控制和债务管理	235
8.11	银行储备的供给	236
8.12	银行总储备供给的变动原因	239

8.13 货币政策操作及目标	244
第9章 美国的货币银行体系：分析性描述	247
9.1 货币乘数	247
9.2 二级储备	257
9.3 银行防御性头寸的构成：不存在联邦基金市场的情形	260
9.4 联邦基金市场	265
9.5 银行体系的防御性头寸	272
9.6 银行的存款需求	274
9.7 货币市场均衡	277
第10章 一般均衡框架中的货币和政府债务	280
10.1 政府的金融政策是重要的吗?	282
10.2 资本账户的一般均衡模型	287
10.3 货币政策和经济	302
10.4 结论	308
参考文献	310
中英人名对照	322

第1章 国民财富和个人财富

据统计,1994年底美国的国民财富为19.1万亿美元,人均约合7.5万美元。^①该数字是指美国的有形资产存量以及海外资产的头寸。国民财富的组成见表1.1。

表 1.1 1994 年美国的国民财富^a 单位: 万亿美元

有形资产 ^b	20.00
可再生性资产	15.63
居民住宅	5.86
非居住用厂房和设备	6.06
存货	1.22
耐用消费品	2.49
土地	4.36
美国的货币性黄金和特别提款权	0.02
净海外资产	-0.89
+ 美国持有的外国资产	1.59
- 外国持有的美国资产	2.48
国民财富	19.13

a. 可再生性资产按当期成本计算,土地按市场价值计算,海外资产按市场价值(金融资产)和账面价值(直接投资)计算。

b. 不包括政府拥有的有形资产。

资料来源: Board of Governors of the Federal Reserve System, *Balance Sheets for the U. S. Economy*, 1945-1994, publication C. 9, Flow of Funds section, June 1995.

^① 这是联邦储备委员会1995年6月发表的《美国经济资产负债表》(1945—1994, 出版物C.9)资金流量部分中的估计值。美国国民经济平衡表的估算是雷蒙德·戈德史密斯(Raymond Goldsmith, 1962, 1982)所做出的里程碑式研究的扩展。有关国民经济平衡表的比较研究可参见戈德史密斯(1985)。李普西和泰斯(Lipsev and Tice, 1989)考察了有关储蓄、投资和财富计量的各类问题。

有形资产可以视做美国人民为满足部分未来需要或欲望而预做的准备，其形式多种多样。有些有形资产，如零售商店货架上的存货可被直接消费掉；而另外一些有形资产，如住房和汽车等耐用消费品则会在长达数年或数十年的有效使用期内为消费者提供服务。尽管相对而言，无论是耐用消费品还是非耐用消费品，一旦被生产出来都几乎无须再通过人类劳动来体现其价值，但是，国民财富的很大一部分是由使人类劳动能力得以强化的工具和自然资源组成的，而后者只有依赖于人的努力和智慧，其满足人类需要的潜力才能被挖掘出来。

有形资产存量形式多样，它们在物质形态上无法进行直接比较。我们不可能对几英亩土地、若干吨矿砂、几台计算机和几个立方英尺的仓容进行加总。要把上述不同的单位简化为一种单一形式，以便将 1994 年 12 月 31 日的国民财富与另外某个时期的国民财富进行比较，资产存量就必须使用一种统一的衡量尺度。在市场经济中，资产按照可观测的价格进行买卖，或者按照可计算的货币成本进行生产，美元价值为此提供了一个统一的衡量尺度。可再生性资产按其折旧的重置成本估价。比如，1994 年 12 月 31 日这一时点上居民住宅的价值是扣除年代折旧后按当日劳动力和材料价格计算的重置成本。某些资产，尤其是土地，则是不可再生的，对于它们，市场价格便是其价值。

估算国民财富所使用的资产价格和价值以社会偏好和技术具有很强的连续性这一假定为基础。如果公众由于吸烟有害健康的报道而突然放弃烟草消费，那么制造香烟的机器就再也不值得更新，种植烟草的土地价值将随之下跌。原子时代的到来会极大地提高含铀土地的价值；而人们对核能安全的担忧则会产生相反的影响。

美国的国民财富并非全部由国内的有形资产构成。美国居民还拥有国外财产和对外国人的其他债权，它们可用于在将来获取商品和劳务。当然，就美国经济而言，外国人也拥有类似的债权。直到 20 世纪 80 年代中期，美国的国际收支余额长期处于适度的水平，但是 80 年代经常项目的对外赤字使美国成为一个净债务国。据估计，在 1994 年 12 月 31 日，美国对其他国家的净债务达 8 860 亿美元，该净债务头寸尚未考虑美国 210 亿美元的国际货币储备，即黄金、外币和对国际货币基金组织的债权。

对一国国民来说，有形资产和国际购买力并不是他们在经济上为其未来预做准备的唯一途径。以上对国民财富的衡量和在表 1.1 中都没有包括人力资本，即劳动力在未来赚取收益的能力的价值；与有形财富相

比,人力资本的价值十分巨大。^① 包含在特定人口中的人力资本可以通过教育和保健得到提高。

经济福利只是衡量一国国民财富的一个方面,并且可能不是最重要的方面。就决定未来可能的生产和消费水平而言,一个社会的特性、创造力和相互信任与可计算的国民财富同等重要。无论如何,一国国民的这些特性之所以重要是因为它们本身是重要的。山巅远眺、宪法、文化和科学传统、家庭纽带、友谊,还有社团,这些因素虽然难以用重置成本或市场价值来衡量,但与那些可以衡量的因素相比,它们无疑对一代又一代人的幸福贡献更大。

无论是该观点的倡导者还是反对者,都一致认为美国的经济体制是属于“资本主义”的,全体国民的资本就是其国民财富——有形资产存量和对其他国家的债权。不过,在中国和其他通常被认为是非资本主义的经济中,情况也是如此。^② 虽然各国对资产存量各个组成部分的估价可能存在很大差异,但其计算内容却十分类似。当然,美国经济与苏联经济的区别并不在于资本存在与否,而在于所有制。根据博斯金、罗宾逊和休伯(Boskin, Robinson, and Huber, 1989, p. 306)的研究,1985年美国拥有21%的可再生性资本份额,其余的79%为私人所有;而在苏联,私人拥有的份额虽然不为零,但要小得多。目前,在东欧国家,私有化过程正在迅速推行。

美国全部的国民财富差不多都归私人所有。然而,即便是在不拥有上述计算国民财富时所列举的资产的情况下,个人依然可能是富有的。虽然许多美国家庭拥有住房、汽车、冰箱和电脑,但却很少有人是机床、办公大楼以及库存原棉的直接所有者。在个人财富存量中,可能包括多项上面未曾列入国民财富的资产:美钞、银行存款、储蓄债券、政府或公司债券、保险单和公司股份等。这些票面资产代表的是对其他个人、机构或者政府的各种债权。每个个人在计算净值时都会将那些他人对自己的债权从其总资产中扣除。若把一国所有经济单位——家庭、公司、机构、政府——的净值相加,这些票面的债权和债务将相互抵消,剩下的只是有形资产和该国对外净资产,也就是表1.1估算国民财富时

① 有关美国人力资本积累值的估计参见乔根森和弗罗曼尼(Jorgenson and Fraumeni, 1989)。据他们估算,1984年美国的国民财富总额为209.5万亿美元,其中人力资本财富占92.5%,非人力财富占7.5%。

② 有关苏联资产负债表的历史估计,可参见戈德史密斯(Goldsmith, 1985, pp. 273-278)。

所列的项目，它们既属公共所有又属私人所有。^①

如果把中央政府从上述加总过程中剔除，那么私人、机构和地方政府的净值就不仅包括他们拥有的有形资产，而且包括其对中央政府的净债权。这些债权既包括有息的联邦债券、公债券、中期债券和票据，也包括无息的由美国财政部和联邦储备银行发行的纸币和硬币。因此，由个人、企业和地方政府加总得出的“私有”净值通常大于私人的有形资产与对外净资产的总值。换言之，总计的私有净值可能超过国民财富总量，这是由于在中央政府的债务规模和其资产价值之间不存在必然的对应关系。

货币经济学的一个主要目标是分析政府债务的规模和形式的经济后果，也就是分析居民私人财富总量超过国民财富净值这一事实的含义（为方便起见，“私人”一词将被扩展为包括除中央政府以外的各级政府）。

在美国，婴儿一来到这个世界上就拥有人均2万美元的国债，一些政治家和经济学家对此津津乐道。当然，这笔“国债”是指联邦政府的债务，千万不要与整个国家——包括家庭、企业和各级地方政府——的对外债务混为一谈。如表1.1所示，1994年美国的对外债务总额约为2.5万亿美元，人均折合1万美元；若减掉美国持有的外国资产，对外债务总额和人均额则分别不到0.9万亿美元和3600美元。在国家对外债务总额中，正好有一部分（约1万亿美元，为联邦债务的1/5）表现为联邦债务。不过，大部分孩子生来有福，因为他们的父母在银行保管箱中存有与其联邦债务份额相当的政府债券。

私人财富对国民财富在会计上的超出部分即联邦债务可以通过在私人资产负债表中引入一个借项来消除。这个借项表示私人所理性预期的用于抵补联邦债务利息支出的未来税金现值。^②但是，未来应付税金本身只能依靠初步的猜测，它们主要取决于未来的收入。由于未来的收入主要是工资收入，因此预期税金将在很大程度上反映人们对个人人力资本的较低估计。人们在估算未来收入在现在的净值时，往往倾向于打很大的折扣。基于此，他们就不会认为其预期支付的所得税会和相应的附

① 这些计算在前面曾经引用过的联邦储备委员会的《美国经济资产负债表》中有明确展示。

② 当然，以纸币、硬币或其他类似形式体现的债务是不付息的。但货币发行却给公众强加了其他一些相当于为支付利息而纳税的成本。

息政府债券一样多。^①

这样,私人财富净值由三个部分组成:私人的有形资产、扣除私人对外债务后的私人对外净债权和政府债务。但是,对私人财富净值的以上最终组成部分,居民并不是直接拥有,而是要以一个复杂的债权债务网络为媒介。出于总量分析的考虑,我们忽略了这一网络。一个人的债权总归是另一个人的债务。但对于一国经济的运转而言,这一网络又至关重要。因此,本书货币理论的另一个主要目标是分析资本主义经济尤其是美国经济中金融机构的运行和财富的私有制安排。这些机构构成资本主义经济组织主要的和显著的特征。^②

国民财富和个人财富的重要性可以通过讨论国民资产和私人资产之间存在的某些显著差异而得到初步显示。国民财富的主要组成部分是那些具有特定用途的耐用有形资产:某个地方具有独特建筑风格的一所房子,用特定方式切割某种材料的机器,服务于某一地区的铁路等。对作为整体的国家来说,要想在没有任何损失的情况下改变资本形式不是一件轻而易举的事情。在不发生任何损失的情况下从铁路撤出资本,其速度不会比铁路在没有更新的情况下自然损耗的速度更快;同样,把资本投放到航运设备上的速度不会比制造飞机和建设航运终点站的速度更快。通过减少铁路设备的资本份额并将其转而用于航运设备来改变国民财富的形式,这是一个耗时的过程。与此相反,个体投资者却可以迅速地将其持有的铁路公司股份转变为航空公司股份,只要他能够及时地通知经纪人以及经纪人可以执行其指令。

事实上,个体投资者可以用一种比股份更为常见的方式持有其财富;作为交换媒介,货币和银行存款虽然不属于特定资产,但它们代表的是购买实际商品的权利。国民财富中唯一与之类似的部分是一般国际购买力的国家储备。如表 1.1 所示,在美国,相对于国民财富,这一部分所占的份额并不大。

由于个人能在没有价值损失的情况下迅速地改变其财富形式,而国

① 罗伯特·巴罗(Robert Barro, 1974)重述了大卫·李嘉图(David Ricardo, 1817)的观点,即政府债务不构成私人净财富。会计问题并不像操作问题那么重要:在政府支出通过发行债券或印刷钞票融资与通过税收融资这两种情形下,个人部门的支出与储蓄行为是否会有所不同?巴罗的“李嘉图等价”对此做出了否定的回答。托宾(1952)曾经简要考察了这一问题。后来,托宾(1980, Ch. 3)、哈里艾瑟斯和托宾(Haliassos and Tobin, 1990)对此做了更为详尽的讨论,本书第10章将再次涉及该问题。

② 格利和肖(Gurley and Shaw, 1955)曾持与此相同的观点。

家却不能，因此个人消费财富的速度也就比国家更快。绝大多数个人财富是以能够迅速实现其价值的资产形式持有的。出售资产或把资产作为抵押获得贷款所带来的收益可以增加个人的消费。就对收益的消费而言，个人既可以选择短期的快捷方式，也可以在较长的一段时期内缓慢地进行。与此相反，国家在消费其财富时会碰上很大的麻烦；而且，国家越是急于消费，困难就会越大。通常而言，耐用有形资产在消费中的价值只有在劳动和其他生产资料的配合之下以特定的方式加以利用时才能得到体现。没有驾驶员和燃料的卡车是一文不值的。因此若要不损害其价值，社会就只能以间接的和缓慢的方式，亦即通过使用对维持和更新这些有形资产十分必要的劳动和其他资源来生产消费品的方式消费这些资产。即便是可以直接消费的耐用资产，其价值也不可能很快耗尽。一所房子的价值取决于可供居住的年代，是40年、50年还是更久；人们不可能为了尽快实现其价值而在里面突击住上1年、2年或5年。

因此，如果一个人的个人财富值15万美元，其每年可挣得5万美元的工资收入，那么我们完全有理由认为，他可以在任何一年将10万美元（两倍于其收入）用于消费；他还可以在3年不工作的情况下，每年仍消费5万美元；但是，如果美国每年的国民收入为5万亿美元，国民财富为15万亿美元，却并不意味着国家可以在任何一年对这些财富进行随意消费。

的确，国家可以——至少暂时可以——通过向外国借款以便更多地进口商品和劳务的方式来增加消费。美国自1980年以来便一直在这样做，结果是其对外资产出现了负的净头寸，如表1.1所示。虽然金融资产在各国间的流动越来越频繁，可是正如费尔德斯坦和豪里奥卡（Feldstein and Horioka, 1980）所指出的，相对于国内储蓄和投资，国际资本的流动净额却小得令人难以置信，这一发现被随后的许多研究所证实。比如，尽管20世纪80年代日本的经常项目盈余曾经引起很大争议，但它平均占日本GDP的比重也不过2%左右。因此，与富裕的个人相比，国家（即便是富国）在超出其生产的消费能力方面还是要逊色得多，无论这种消费是通过向外国人出售资产的途径还是以举债的方式来实现。

资本主义的货币金融机构按照财富所有者的不同要求，对资产进行“劳动分工”。资产可以根据人们的不同状况（如年龄、健康、家庭责任、收入、财富、职业等）、不同偏好（对风险的不同态度）以及不同