

System Finance Investment and Development

制度、金融、投资与发展

陈柳钦 著

知识产权出版社



制度、金融、投资与发展

陈柳钦 著

知识产权出版社

责任编辑:范红延 宋 云

封面设计:雷 励

图书在版编目(CIP)数据

制度、金融、投资与发展/陈柳钦 著. —北京:知识产权出版社,2005.3

ISBN 7-80198-115-4

I. 制... II. 陈... III. 经济学—文集
IV. F0-53

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2005)第 013796 号

制度、金融、投资与发展

陈柳钦 著

知识产权出版社出版、发行

(北京市海淀区马甸南村 1 号 邮编:100088)

<http://www.cnbod.com>

(010)82000890 (010)82000860-8324

中国按需出版网直销

知识产权出版社电子制印中心印制

850mm×1168mm 大 32 开 15 印张 396 千字

2005 年 3 月第 1 版 2005 年 3 月第 1 次印刷

定 价:60.00 元

ISBN 7-80198-115-4

F·012(10038)

版权所有 侵权必究

如有印装质量问题,本社负责调换。

谨将此书献给我敬爱的父亲和母亲；

献给我亲爱的妻子历晚琪和女儿陈诺；

献给所有关心和支持我的亲人和朋友。

——陈柳钦

目 录

制 度 篇

制度创新与经济增长:

对发展中国家跨越贫困陷阱的道路的思考 (3)

论宏观经济稳定发展的制度基础

——对凯恩斯有效需求理论的修正 (19)

经济全球化背景下的经济制度变迁 (28)

经济学中的建构理性主义和进化理性主义 (43)

金 融 篇

金融创新对货币供求、货币政策影响的理论分析 (61)

金融创新与我国金融业的发展 (72)

金融发展理论的理性分析与我国金融体系改革的取向 (85)

论我国金融制度创新 (102)

金融发展与经济增长关系:理论与实证研究 (121)

银行业市场结构、利率决定和信贷风险 (139)

流动性偏好、约束与信托流通机制的创新 (151)

国际货币体系内生性不稳定研究 (161)

投 融 资 篇

基于认知偏差的投资者理论研究 (185)

现代融资理论与我国上市公司融资偏好研究	(220)
中国股市“反向效应”和“动量效应”的实证研究	(244)
美国风险投资的发展及其借鉴	(259)
市场有效性及其检验方法	(286)
股票市场中个体投资者的投资偏差分析	(298)
我国新股发行定价方式研究	(308)
国际工程大型投资项目管理模式探讨	(324)

中小企业篇

我国中小企业信用互助的发展及其现实依据分析	(351)
中国中小企业信用担保体系的经济考察	(366)
高新技术中小企业融资的战略博弈	(389)

对外经贸篇

中国进出口贸易之间总量与结构关系的实证分析	(399)
中国对外贸易和经济增长关系的实证研究	(411)
论国际技术转移与追赶型经济增长	(431)

制 度 篇

制度创新与经济增长：对发展中国家 跨越贫困陷阱的道路的思考

一、引言

20 世纪五、六十年代,一些西方经济学家依据哈罗德—多马模型和罗斯托的起飞理论认为,对发展中国家来说,资本形成是经济发展的约束条件和决定因素,由此形成了过分强调资本形成在经济发展中的作用和地位的“唯资本论”,根据这种理论,发展中国家贫困的根源在于资本稀缺。美国经济学家罗格纳·纳克斯(R. Nurkse, 1953)在《不发达国家的资本形成》一书中系统考察了发展中国家的贫困问题,探讨了贫困的根源和摆脱贫困的途径,提出了“贫困恶性循环”理论(vicious circle poverty)。罗格纳·纳克斯从供给方面和需求方面考察了资本形成的恶性循环。这种理论认为,发展中国家的特征就是经济发展停滞不前、人均收入水平低、贫困,而其根本原因是资本缺乏、资本形成不足,资本缺乏又是由供给和需求两方面的原因引起的,供给方面是储蓄水平低、储蓄能力弱,需求方面是投资率低、投资引诱小。这两个方面的原因就形成难解的“贫困恶性循环”。供给方面的恶性循环表现为:贫穷、低收入—低储蓄能力—低资本形成—低生产率—低产出—低收入……需求方面的恶性循环表现为:贫穷、低收入—低购买力—投资引诱不足—低资本形成—低生产率—低产出—低收入……从这两个循环的联系来看,即使有投资引诱,但可能缺乏储蓄用于投资;即使有储蓄,但可能缺乏投资引诱来消化储蓄。纳克斯得出一个所谓著名的命题:“一国穷是因为它穷”。这一理论说明,资本缺乏是产生“贫困恶性循环”的根本原因,资本形成不足是经济发

展的主要障碍和约束条件,要打破“贫困恶性循环”,必须大规模增加储蓄,扩大投资,促进资本形成。

1956年,美国经济学家纳尔逊(P. R. Nelson)发表了《不发达国家的一种低水平均衡陷阱理论》一文,利用数学模型分别考察了不发达国家人均资本、人口增长、产出增长与人均收入增长的关系,并综合研究了在人均收入和人口按不同速率增长的情况下人均资本的增长与资本形成问题,从而形成了“低水平均衡陷阱”理论。“低水平均衡陷阱”理论进一步阐明了资本稀缺与经济发 展的恶性互动关系。他认为发展中国家的经济表现为人均收入处于维持生命的低水平均衡状态,即所谓“低水平均衡陷阱”。只要人均收入低于人均收入的理论值,国民收入的增长就会被更快的人口增长所抵消,将人均收入逼回到维持生存的水平上,并且固定不变;当人均收入大于这一理论值,国民收入超过人口增长,从而人均收入相应增加,直到国民收入增长低于人口增长为止,在这一点上,人口增长和国民收入达到新的均衡,因此,在一个最低人均收入水平增长到与人口增长率相等的人均收入水平之间,存在一个“低水平均衡陷阱”,在这个陷阱中,任何超过最低水平的人均国民收入的增长都将由人口增长所抵消。如果其他条件不变,这种均衡也是稳定的。发展中国家只有进行大规模的资本投资,使投资和产出的增长超过人口的增长,才能冲出“低水平均衡陷阱”。“低水平均衡陷阱”理论分析了资本稀缺、人口过快增长对经济增长的障碍,强调了资本形成对摆脱“低水平均衡陷阱”的决定作用。可见,资本稀缺是经济发展的主要障碍和关键所在。发展中国家必须进行全面地、大规模地投资,以大幅度提高资本形成率,实现经济增长的要求。美国发展经济学家保尔·罗森斯坦-罗丹(Paul. Rosenstein-Rodan)在20世纪40、50年代提出了“大推进”理论(the big push)。这一理论是以社会基础资本和需求的不可分性(indivisibilities)为理论根据的。“大推进”的要旨是在发展中国家所有工业部门(重工业、轻工业和基础设施)中全面进行大规

模投资,这被认为是起动一个停滞经济的惟一途径。这一理论非常典型地代表了 20 世纪 50 年代发展经济学的基本观点,即把工业化、资本积累和计划化有机地结合在一起;要全面推进工业化就必须要有大规模的资本投资,而要动员那么大的投资资金和进行规模浩大的基础设施建设就必须要有周密的计划。1957 年,美国经济学家哈维·莱宾斯坦(Harvey Leibenstein)提出了经济发展的“临界最小努力理论”。该理论认为,发展中国家之所以贫困落后,是因为人均收入过低,资本形成不足,形成了一个“贫困恶性循环”或“低水平均衡陷阱”。要打破这种困境,必须在经济发展初始阶段实行大规模投资,使投资水平或投资率大到足以达到国民收入的增长超过人口增长,人均收入大幅度提高的水平,从而产生一个“临界最小努力”。

根据他们的理论,发展中国家的贫穷导致较低的储蓄和积累水平,而较低的储蓄和积累又反过来导致较低的产出,二者的恶性循环使发展中国家陷入低水平的均衡状态,要跨越均衡陷阱必须采取限制人口增长、抑制居民消费、促进储蓄等措施积聚资本或引进外资。唯资本论过分强调了储蓄的作用和资本积累的重要性,而忽视了这样的事实,即在发展中国家资本不足的同时,广泛地存在着资本低效配置和资本浪费等现象,正如美国经济学家麦金农所指出的,“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”,这说明资本不足不是阻碍发展中国家发展的根本原因,或者说资本不足恰恰是经济欠发展的结果而不是原因。本文接受了新制度学派的部分观点,认为制度的低效率使发展中国家长期陷于贫困与低增长的均衡陷阱,要跨越均衡陷阱,必须进行提高制度效率的制度创新活动。

二、制度、制度创新与经济增长

经济增长离不开市场秩序的支持,市场秩序的生成与维护与

制度和规则密不可分。“制度是为约束在谋财富或本人效用最大化中个人行为而制定的一组规章、依循程序和伦理道德行为准则”，而“经济增长是制度的函数”。（道格拉斯·诺斯）目前还没有一种理论能够彻底解决发展中国家贫困的恶性循环，原因在于这种恶性循环不仅仅是经济变量（收入、储蓄、投资、人口等）影响的结果，更重要的是制度——这种非经济因素起着根本性的决定作用。1957年，卡尔·G. 缪尔达尔（Karl. G. Myrdal）出版了《富国与穷国》一书，1968年又出版了《亚洲的戏剧：一些国家的贫困问题研究》。在这两本书中，缪尔达尔考察了一些亚洲的发展中国家经济贫穷、制度落后等问题，充分意识到了制度因素对发展中国家的影响，缪尔达尔用制度的、整体的和动态的方法来研究经济发展问题，并提出了循环积累因果关系的理论，认为制度安排的变动一般会引起两种反应：抗衡性变动和支持性变动，而后者更常出现，并且会产生“动因—支持性变动反应—更大的动因……”的循环累积的效应，将社会体系朝着初始变动方向推进。他在解释不发达国家不发达而又难于摆脱不发达的内在机理时指出，落后国家的政治、经济、文化传统等多种因素互相联系，互相影响，互为因果，呈现出循环积累的发展态势：落后国家政治与文化的落后导致经济的落后，而经济的落后又导致文化的落后和民主政治的落后，落后国家要摆脱这种贫困的累积，必须进行权利关系的改革、土地改革、教育的改革以及制定国民经济计划等全方位的制度变革。缪尔达尔的理论为研究发展中国家的贫困问题提供了有益的启示，但对发展中国家制度变革的动因仍未予以明确说明。与缪尔达尔相比，新制度学派提出了系统的理论来解释制度与经济增长的关系，他们既注重历史事实又注重理论分析。根据新制度经济学的理论，与资本、劳动、技术等生产要素相比，制度的因素是根本的，有效的制度能够推动经济增长，而无效的制度则阻碍经济增长。新制度经济学尤其强调产权制度的作用，罗纳德·H. 科斯（Rond Harry Coase）1960年在《社会成本问题》中，论述了产权制

度安排、交易费用与资源配置效率的关系,提出了产权制度安排,有利于节约交易费用。而交易费用的节约,有利于提高资源配置的效率。后人对他的这种理论体系的阐述和理解,概括为“科斯定理”(Coase Theorem)。根据科斯定理,在零交易费用下,产权的安排不影响资源配置,但在现实经济中正交易费用的情况下,产权安排对资源配置效率至关重要,诺斯甚至认为所有权结构决定着一个社会是发展还是衰退。诺斯对新制度经济学的贡献,主要是他的“制度变迁理论”。他认为“制度就是一个社会的游戏规则”,这些规则对各种组织的行为发生一般的限制,同时也给各种组织带来机会并以此推动经济的发展。在新制度经济学家眼里,正是各国制度效率的差异决定了它们经济绩效的不同。一个社会的贫困不仅是一种经济现象,而且是一种政治的、文化的、社会的现象。一个社会之所以贫困,是因为它的社会的、政治的、文化的因素导致了它的贫困,虽然只表现为经济的,但决定因素却是非经济的。正如诺斯(1981)指出的,“决定经济绩效和知识技术增长率的是政治经济组织的结构”。“人类组织的成功和失败说明了社会进步和倒退的原因”,当一个社会处于贫困陷阱时,说明它的经济更主要的是非经济因素把它锁定在低水平均衡,可见,资本不足和资源低效率配置是决定它们制度低效率的原因。

新制度经济学主张看待和分析经济生活中的问题,不能就经济论经济,而必须结合制度环境,其逻辑推理可概括为:人是“制度的人”,人从生下来就带有“制度”的烙印,当长大成人后已经具有“制度化的头脑”;制度的主要层面是各个组织,包括家庭、企业及企业集团、工会以及国家政府等,各种组织是根据不同的“制度人”组合的;各种组织之间的关系是契约关系或合约关系,也就是说社会成员之间都是契约关系即既享受一定的权利又承担一定的责任;契约关系的建立必然发生“交易费用”,也就是说社会成员之间的交往会产生“交易成本”;为了节约交易费用,减少交易成本,必须界定产权,因为交易的不是物品,而是权利,产权边界明确是市场交易的前

提,同时产权边界的界定又是市场交易的结果;制度变迁的产生在于制度与各种组织之间的互动,其中包括产权结构与技术结构的互动。此外,政府行为(含政府创新)和人们的意识形态对制度变迁也有重大的影响。如果这样的梳理有道理,则新制度经济学的思维模式大体是:制度人—各种组织—契约关系—交易费用—产权界定—制度变迁。

新制度经济学把制度变量引进经济发展模型,着重解释不同国家经济发展路径差异的制度成因,丰富了发展理论,增强了经济理论对人类经济活动的解释力度,但却没有为发展中国家走出贫困陷阱指出明确的道路,而只是说明了它们贫困的根源。他们虽然有时把希望寄托在国家或政府身上,但却对它持怀疑态度。诺斯认为统治者为了他们自己的利益往往会安排无效的产权制度,林毅夫则列举了导致政府维持低效制度的原因。这样,在新制度经济学的理论中出现了制度悖论:一方面,制度决定经济增长,发展中国家需要安排高效的制度;另一方面,统治者或政府出于自身利益,往往安排低效的制度。经济增长成了统治者偏好与社会偏好偶然巧合的产物,制度悖论的存在使发展中国家走出贫困陷阱的希望一片渺茫。

制度创新是指一个社会以新的更富效率的制度规则(或组织)取代旧的缺乏效率的制度规则(或组织),包括产权制度、竞争规则、科技政策、政治制度等各种主要的正规规则的变革和新性质的交易组织的产生。在这里制度的效率主要从资源配置的角度理解,有效率的制度促使资源合理高效配置,从而促进经济发展,提高产出增长率,也就是说新制度在替代旧制度或者一个新制度被构造过程中,带来的预期净收益要大于预期成本,而低效制度则与此相反。制度创新概念不同于新制度经济学的制度变迁的概念,制度变迁虽然也指新规则取代旧规则,但认为是变迁主体成本—收益估计的结果,出于理性人的考虑,这种变迁可能只有利于变迁主体而于整个社会无益,这在落后国家的表现是少数权势集团操

纵制度变迁进程并获取变迁收益,而不能引导全社会走出贫困陷阱,这说明增进少数人福利的制度变迁并不意味着制度效率的整体提高,因此本文用制度创新取代制度变迁,意指除非进行有利于全社会的、提高制度整体效率的制度创新,否则落后国家无法摆脱均衡陷阱。

那么,制度创新如何促进经济增长呢?首先,制度创新把资源从非生产性或生产效率低的部门转移到生产性或生产效率高的部门。处于贫困陷阱的国家虽然存在资源贫乏的问题,但这不是贫穷的根源,因为既存在资源贫乏国家富裕起来的例证,也存在资源丰富国家仍然贫穷的现象,资源稀缺是各种社会面临的共同问题,关键是能否把资源应用到高效率的生产部门,有些落后国家把稀缺的资源用到了战争、种族冲突等非生产性活动和效率低下的生产部门。制度创新的意义在于通过设定新规则,把人们的努力及资源引导到生产性的创造财富的部门,这种创新虽然不能改变一个国家资源禀赋的状态,但却能向外移动生产可能性曲线,在不改变资源总量的情况下,增加产出与积累。创新的作用是把人们的努力从争夺既定财富的分配的斗争中引领到争相创造财富的有序竞争中,这种过程可以看成是一种帕雷托改进(Pareto improvement)。在制度安排中,斯韦托扎尔·平乔维奇(Svetozar Pejovich, 1990)尤其强调了所有权对生产效率的重要性,他认为所有权的排他性把所有者如何使用财产和承担这已选择的后果紧密地联系在一起,激励着拥有财产的人将之用于带来最高价值的用途,而其可转让性促使资源从低生产力所有者向高生产力所有者转移;所有权的立宪,保证把经济财富的积累与政治权力的积累分离开,从而减少了社会用于角逐政治权力的资源。

其次,制度创新通过改变激励机制促进经济增长。激励机制一方面反映了个人工作努力程度和报酬的关系,另一方面反映了个人目标与社会目标的关系。不同的制度安排形成不同的激励机制,好的激励机制能够把个体的努力程度与报酬、个人目标与社会

目标紧密结合,在增进个体福利的同时增进社会福利,这称为激励相容;而差的激励机制要么使报酬与努力程度脱节,要么使个人目标与社会目标脱节。各国长期增长绩效的差异就来自于不同制度设定的不同的激励机制。诺斯在《西方世界的兴起》一书中指出:“有效率的经济组织是增长的关键因素,西方世界兴起的原因就在于发展一种有效率的经济组织。有效率的组织需要建立制度化的设施,并确立财产所有权,把个人的经济努力不断引向一种社会性的活动,使个人的收益率不断地接近社会收益率。”落后国家缺乏有效率的激励机制是经济发展缓慢并长期在贫困陷阱中徘徊的重要原因,建立有效的激励机制的途径是制度创新,它通过把个人的努力与报酬、个人目标与社会目标紧密联系来提高社会生产率,促进经济增长。

最后,制度创新通过降低交易费用,减少交易风险,提高交易效率,优化交易行为来提高产出增长率。新制度经济学修正了新古典理论关于理性经济人和零交易费用的假定:(1)采用了西蒙(Simon, H. A, 1982)“有限理性人”的假定^①,有限理性人的行为特征是主观上追求理性,但客观上只能有限地做到这一点,有限理性意味着经济个体对交易活动的信息是不完全的,这种不完全信息又产生了交易活动的不确定性,这种不确定性可能来自自然的或市场的需求的随机变化,也可能来自交易行为人(欺骗、偷懒等)的机会主义动机,不确定性的存在带来了交易风险,降低了交易效率。外生于交易活动的不确定性是难以避免的,但产生于机会主义动机

① 西蒙的“有限理性人”理论认为:理性人假定的前提实际上并不存在,人的行为理性是有限的而绝非完全理性,因而人们决策的标准是寻求令人满意的决策而非最优决策,即最大化。(Simon, H. A. *Models of Bounded Rationality*. 2 vols, Cambridge, Mass: MIT Press (especially Sections VII and VIII), 1982. and Newell, A. and Simon, H. A. *Human Problem Solving*. Englewood Cliffs, NJ: Prentice - Hall, 1972.)。

的不确定性却可以通过制度安排,设定违规惩罚机制来减少。(2)提出了正交易费用的假定。在新制度经济学家看来,由于信息的不完全,现实交易活动中获得信息的成本是巨大的,因此交易费用不可能为零。交易费用概念是由科斯(1937)创立的,它用交易费用说明企业生成的原因以及企业与市场的相互替代,科斯的交易费用没有严格定义,后被张五常定义并概括为“在最广泛的意义上,交易费用包括那些不可能存在于一个克鲁索·鲁宾逊经济中的所有成本——它们不仅包括那些签约和谈判成本,而且也包括度量和界定产权的成本,用契约约束权力斗争的成本,监督绩效的成本,进行组织活动的成本”,即交易费用是包括一切不直接发生在物质生产过程中的成本。现实中交易费用是巨大的,沃利斯(Wallis)和诺斯(North)(1986)衡量了市场交易费用的大小,他们发现,美国国民收入的45%以上被用于交易。由于交易费用主要用于交易过程中人与人之间交易行为的协调,不用于直接生产过程,因而在产出既定的条件下,交易费用的大小可以反映一个国家的经济活动的效率。落后国家法律制度不健全,政治制度不稳定,交易风险增加,机会主义盛行,无形中增加了交易费用,使人们没有动力去寻求有效的产出。例如二战以前中非的犹太人更喜欢投资于珠宝和其他短期的流动性资产;南美洲人由于周围政治制度不稳定,宁愿满足于美国较低的投资回报率而放弃本国回报更高的投资机会。因此,对于落后国家来说,通过一系列制度创新减少交易风险和不确定性,优化交易行为,降低交易成本,能够有效地促进产出和增长。

三、贫困国家制度创新的动力

处于贫困陷阱的国家,制度的低效率是一种常态,改变制度的这种状态不能依靠制度自身的演进规律,因为任何一种制度一旦形成就有自我强化的机制,正如刘易斯所说“一旦制度开始变化,它们会以一种自动强制实施的方式发生变迁”,新制度经济学把