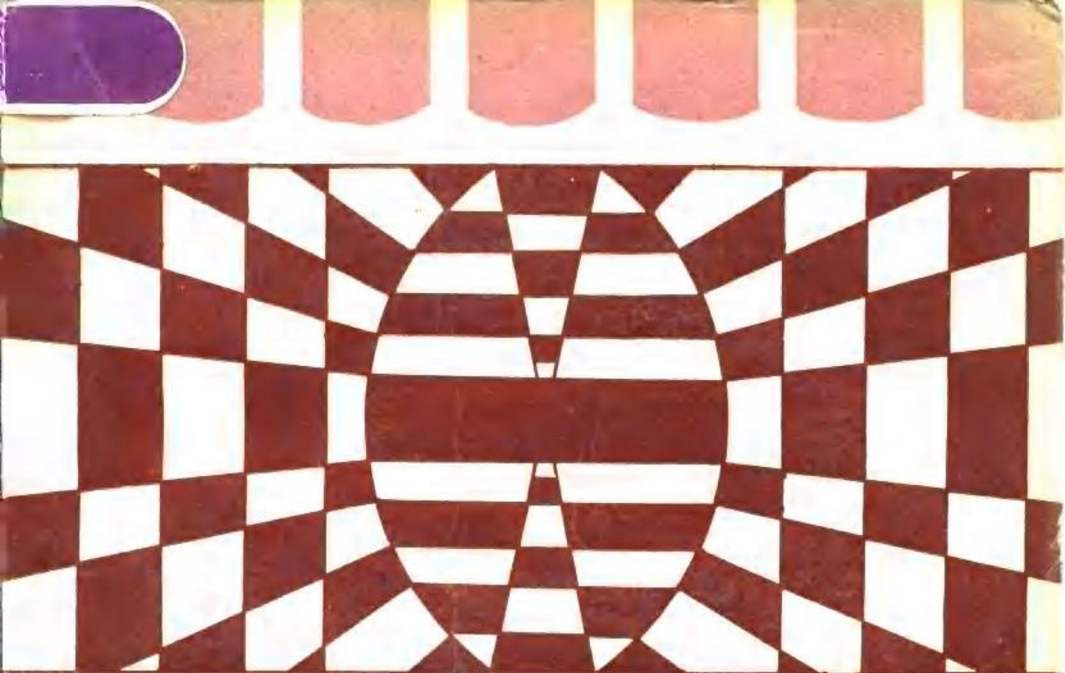




发展中国家的金融



金融

发展中国家的金融

〔英〕理查德·L·基钦著

周晓寒	史致金	苏健	译 校
陈江丰	张一平	曲武义	
周晓寒			

黑龙江人民出版社

1990年·哈尔滨

责任编辑：许文锋

封面设计：姜士录

发展中国家的金融

Fazhan Zhong Guojia De Jinrong

周晓寒 史致金 苏健 陈江丰 张一平 曲武义 译

黑龙江人民出版社出版

(哈尔滨市道里地段街 179 号)

黑龙江新华印刷厂制版 黑龙江新华印刷厂印刷

黑龙江人民出版社发行部发行

开本 850×1168 毫米 1/32·印张 15 4/16·

字数：320,000

1990 年 7 月第 1 版 1990 年 7 月第 1 次印刷

印数 1—2,500

ISBN 7-207-01161-X/F·216 定价：7.75元

译 者 的 话

本书是美国纽约约翰·威利父子公司的发展中国家公共管理丛书之一。它采取教科书的形式，从宏观和微观两个层次系统地阐述经济发展的融资理论和实践，涉及的范围包括国内金融和国际金融领域。本书对发展中国家的融资问题不但作了历史回顾，而且分析了当前的现实及其发展趋势。书中涉及很多现代西方经济理论，例如，融资基本原理、资本市场理论、金融压制理论、资本结构理论、税收理论以及经济稳定理论。书中除了研究国内金融市场和金融机构外，还讨论了国际来源的主要外部资金（援助、银行贷款、出口信贷和外国直接投资）及较为复杂的现代融资方法。本书还以一定的篇幅介绍发展中国家的债务和国际货币基金组织的作用，最后还就当前国际上各种改善发展资金的一些新建议作了介绍和评论。这些对我国目前正在进行的经济体制改革、大力发展对外经济关系和加快实施沿海地区外向型经济发展战略，具有一定的参考价值。它对我国进入国际资本市场，积极和恰当地利用国际资源具有借鉴意义。为此，我们将本书译出介绍给我国读者。

本书作者理查德·L·基钦是英国布雷德福大学发展中国家项目计划中心的研究人员，他长期从事发展金融的研究与教学工作，担任过不少发展中国家政府和研究项目的顾问，曾多年在联合国工业发展组织从事发展金融的工作，有丰富的实践知识，也有相当的理论造诣。另外，他还承担过开发银行和发展中国家委

托的培训工作。

原书附有各章的参考文献，因为其中绝大部分文献没有中译本，所以我们未把参考文献译成中文，而是将原文刊出，以便于读者查阅有关文献。本书书末附有译者对照表。

本书由中国银行周晓寒，中央党校苏健、史致金和陈江丰，无锡市委党校张一平，哈尔滨信托投资公司曲武义翻译。具体分工如下：

周晓寒译序言，第一、二、三章

史致金译第四、五章

张一平译第六章

陈江丰译第七、八章

苏健译第九、十、十一章

曲武义参加了第三、四、七章的部分翻译

周晓寒对全书进行了校对。

由于译者的水平有限，译稿中难免有不妥之处，欢迎广大读者批评指正。

序 言

本书在宏观经济和微观经济两个层次上论述了金融发展问题。在一定的金融替代性下，这两个层次不能随便分割开来，但微观层次或者项目水平上的金融一般来说往往从属于宏观金融的考虑。在宏观层次上，政府的货币政策和财政政策一般决定了项目资金的条件和可获得性。此外，储蓄(或可以使用的资金)是国民收入减去消费；储蓄和投资之间的任何“缺口”被定义为出口和进口之间的贸易缺口。在外部融资中接受政府担保意味着项目风险常常从属于国家风险。无论一个项目看起来多么好，如果它的国家的金融状况看上去是不稳固的，^[1]那么它也很难吸引外资。

这样一种观点肯定不会得到一致地赞同。一个经常重复的说法是，发展取决于识别“好”项目，对“好”项目的充分准备的可行性研究也将使资金能够容易地找到。换句话说，发展中国家从来不存在资金短缺，而只存在充分准备的“银行肯担保的”项目短缺。这种观点经常被在北—南对话中的外交官和银行家们宣扬，但是同国家风险的讨论一样它也有另外两个弱点。第一，它忽视了会伤害融资机构的限制条件，主要是银行的资本/资产比率会很低，以及银行(和其他机构)会受到借款者的债务/股本比率的约束。第二，它忽视了一个项目的质量取决于融资的条件，主要是利率和期限以及风险。因此，一个项目的可接受性取决于收益率是否高于按风险调整的折现率。如果利率提高，那么一个项目

就会从底线以上移动到底线以下。流动性是对项目可接受性的第二个关键的考查。缩短偿还期限可以容易地使一个“流动”项目转变为“不流动”项目。在七十年代中，时常存在着金融市场是极为流动的时间，这时可以得到的资金多于项目要筹集的资金。然而，这种情况并不能够说是一般的情况，八十年代初的国际金融环境尖锐地提醒我们资金并不总是可以充裕地获得的。

“金融”这一术语本身就含有某种解释。《现代经济学词典》^[2]给出下面的定义：

“金融 按照狭义的解释，它表示货币形式的资本，它通过金融市场或金融机构以资金的形式贷出或借入，通常用于资本的目的。但是按照一般的说法，金融这个词适用于几乎任何来源的资金和用于从事任何一种支出的资金。”

金融应该同货币区分开来。后者是一种具体形式的金融资产，它在交换中一般被接受。其他的金融资产在这种情况下不能使用，尽管许多是易于上市的，因而能够转换为货币。货币（ M_1 ）的基本定义是，通货加银行存款的活期帐户。这些短期资产仅仅形成这里所讨论的金融市场的一部分。在提及金融时，我们主要关心的是资产和负债的长期工具，而货币工具是短期的。这一点对本集中讨论要求长期金融的项目融资的书来说是适宜的。然而，由于货币的定义被扩展到包括定期存款、储蓄存款和其他资产，因此它包含的金融工具是越来越同“金融”在这里所含有的意思相一致。本书不仅注意金融工具（货币 M_1 以外的），而且同样注意动员它们的金融机构和市场。

需要写这样一本书的想法来自于两个不同的方面。第一，我在项目计划中心讲授理论硕士课程和战后经历课程中的金融发展的经历使我相信，需要有一本单独的书来论述这一方面的内容。第二，在同联合国工业发展组织一起对工业融资进行的研究告诉

我，需要为文职人员、政治家、外交官和金融专业人员如开发银行家，还有学生，提供一个有关金融发展的全面情况。因此，本书的目标既包括学生也包括专业读者。我试图把金融理论同金融市场运转的知识结合在一起，以尽可能地把两者之间的相互关系显示出来。

总的来说，本书并不试图成为一本开处方的书。在“发展中国家”这个过度使用的名词中包括了很大的变化，这种情况不允许我们一般化地开药方。各个政府和组织都有它自己的政策目标，该目标在很大程度上决定了它的金融发展战略。因此，开药方，尤其是一个北欧人来开药方，会是自以为是。但是，我并不因此而禁止我从分析中得出自己的一般结论；一本书要是没有一些思想将是很枯燥的。总的来说，我的结论使我赞成货币和资本市场的发展，它应该是规范的和受监督的，而不应该带有限制性的控制。我宁愿使用政府收入和公司股本的资本，而不愿使用债务尤其是外债。我赞成扩大债务证券化，包括国内债务和国外债务。我倾向于一种走向金融独立而不是依赖外援和外债的政策。我倾向于支持私人部门的发展（和私有化）而不是由政府去控制经济。然而，在面对一个特殊的国家时，我是否还保持我所有的一般倾向性看法，将很大地取决于那个国家普遍的社会、经济和政治环境。

虽然发展中国家中的投资的80%左右是靠国民储蓄筹集的，但国内融资在本书中并不占80%的篇幅。发展中国家的金融市场和机构在国与国之间是显著不同的，它限制了人们能够在总体上或者在一定水平的一般性上讨论它们的程度。然而，这些国家都面对着同样的国际市场和机构，因此它们也都普遍地面对着相似的外部融资环境。由于国际融资因此成为一个在大多数发展中国家的读者中以及在非发展中国家的读者中引起普遍兴趣的课题，

所以我在书中给予它的突出地位超过了它在筹集经济发展资金中的数量。

本书前面三章是关于基本原理和理论的。这些理论大部分同国内资本市场有关，但某些资本市场理论也同国际金融相联系。资本市场理论和金融压制这两个主题将在本书中反复出现。第4～6章讨论国内金融的动员，第7～9章讨论外部融资。第10章专门讨论项目融资，而第11章讨论了许多目前关于改进发展筹资的新建议。本书涉及范围广泛，因而不可避免地对某些题目只作了浅薄的论述，但是我希望所提供的大量参考文献将有助于不满足的读者在其他书中去加深他的知识。

在世界金融市场上，新的情况不断出现，这意味着本书中有一小部分内容在它上书架以前就已经因事情的发展而过时了。主要证券市场的一体化表明投资国际分散化带来的好处可能减少。我们还要看到在目前急剧的变化中，第三世界债务和股本市场已在某种程度上赶了上来。还有，目前石油价格的大幅度下降和一直持续到1986年4月的利率上升表明，在国际金融市场上对资本需求的供给出现显著的变化，它改变了一些债务国和贷款银行的前景。南方增长的前景更为乐观，这也对发展中国家的出口有利，因此也缓和了债务偿还要求引起的紧张。

在这样一个写作过程中，我不可避免地广泛地借助了他人的研究成果，对于他们我非常感激。我还要感谢许多从事这方面研究的人，数年来他们给了我许多教益。论述中提及某些个人往往会引起不快，我当然不希望由于我的错误和朴素的判断而使他们难堪。然而，至少我应该提到以前在布雷德福大学、现在在联合国工业发展组织的维克·理查森，他激起了我对金融发展的兴趣，并且多年来在他的帮助下我对它的兴趣越来越浓。世界银行的尼古拉斯·布鲁克博士，以及约翰·亨特教授（密执安州立大学），

唐纳德·莱萨德（麻省理工学院），约翰·塞缪尔斯（伯明翰大学）对我最初的构想提供了宝贵的意见。还要感谢塞缪尔斯教授，他阅读了我的相当零散的草稿，并作了有益的评论。当然，对于书中的错误他们不负有责任。我还十分感谢项目计划中心的图书馆职员——希拉·奥尔科克、卡罗勒·斯坎伦、吉尔·奥尔索普——他们仔细地处理我经常为查找模糊的和不明确参考书向他们提出的要求；还要感谢项目计划中心的秘书们，主要是琼·希尔、伊丽莎白·达德和休·麦克里尔，他们同样仔细地打印和复制了我的手稿；还要感谢约翰·威利公司的迈克尔·库姆斯、艾琳·库珀、温迪·赫德尔拉斯、约翰·卡登和简·米勒，他们对本书的最后定版给予了指导。最后，要感谢我的妻子和孩子们，由于他们的好奇心不断地激励着我去完成这本书。

注 释

〔1〕 联合国工业发展组织在一次讨论为工业筹集资金的协商会议上得出结论：“要认识到那些就本身来说是完全可行的项目，由于它们的地点是在具有严重国际收支问题的国家中而可能被拒绝提供资金。在这种情况下，对国家风险的评估同对项目风险的评估存在着分歧。”（《第一次工业融资协商会的报告》，马德里，西班牙，1982年10月18～22日）。

〔2〕 《现代经济学词典》，D·W·皮尔斯主编，麦克米伦参考书，1981年。

目 录

第一章 金融发展的基本概念	1
一、序言	1
二、基本概念	2
1. 风 险	2
2. 不同类型的 风 险	4
3. 收 益	11
4. 担 保	12
三、融资过程.....	14
1. 动 员	14
2. 中 介	15
3. 到期日 变 换	16
4. 风险 转 移	18
5. 金融深化和金融 压制	18
四、金融体系.....	20
1. 金融 机 构	20
2. 金融 工 具	23
3. 金融 市 场	24
五、小结.....	27
注	28
第二章 资本市场理论和发展中国家	30
一、导言	30
二、风险尺度	33

1. 风险定义	33
2. 变动性	34
3. 市场（系统）风险	35
4. 特殊风险	35
5. 市场风险和特殊风险的估计	36
三、风险分散	38
四、组合证券的风险和收益以及资本市场线	44
五、借款和放款	47
六、资本资产定价模型	48
1. 资本资产定价模型和证券市场线	49
2. 资本资产定价模型和折现率	50
3. 证券的 β 值和组合证券的 β 值	54
七、资本资产定价模型的经验检验	55
八、有效市场假设和发展中国家的股票市场	59
九、资本市场理论在发展中国家的运用	66
1. 多样化的原则	67
2. 折贴率和资本资产定价模型	69
3. 证券组合的国际多样化	70
4. 外国直接在发展中国家的投资	72
5. 资本市场理论和通货膨胀	74
6. 金融效率和经济效率	76
7. 资本市场理论的其它应用	78
十、小结	78
附录 2·1	80
注	82

第三章 国内金融系统对经济发展的作用 84

一、金融系统的作用	84
-----------	----

1.金融重要吗?	84
2.理论上的争论	88
3.历史证据	90
4.国外融资	96
5.政策结构的重要性	97
6.金融系统的不同要素	99
7.金融发展的经验研究	100
二、金融压制	102
1.压制的概念	102
2.金融压制的工具	104
3.金融压制和货币供给	108
4.对金融压制理论的评价	109
5.金融压制模型	113
6.金融压制的经验研究	114
7.政策应用	119
 第四章 动员国内资金：政府	 125
一、导言	125
二、政府财政综合概观	126
三、税收和社会保障缴款	130
四、贸易税的经济效应	134
五、税收改革方案	135
六、国有企业提供的政府收入	136
七、政府借款	138
八、私有化	142
九、发行货币	142

第五章 动员国内资金：正式金融机构和非正式金

融机构	148
一、正式金融机构	148
1. 概述	148
2. 中央银行	150
3. 商业银行	152
4. 开发金融公司	154
5. 商人银行	161
6. 邮政储蓄银行	162
7. 保险公司和养老基金会	163
8. 住宅信贷公司（房屋互助协会）	165
9. 储蓄和贷款银行	166
二、准金融组织和非正式金融组织	168
1. 信用合作社和信贷协会	168
2. 非正式的储蓄和贷款协会	170
3. 农业信贷和非正式农村信贷市场	171
4. 非正式城市信用机构	176
三、结论性评论	177

第六章 动员国内资金：证券市场

一、导言	185
二、证券市场的长处	185
三、证券市场的短处	187
四、证券的供应	189
五、证券的需求	191
六、资本市场的服务	192
七、立法机关和管理机构	194

八、鼓励证券市场发展的措施	195
九、证券市场的效率	197
十、场外股票交易市场	200
十一、证券市场是吸引外资的桥梁	201
十二、结束语	202

第七章 发展中国家的外国资本：背景情况以及

公共部门资金流量	209
一、序言	209
二、储蓄缺口、贸易缺口与资本流入量	210
三、外资流入量和经济增长之间的关系	211
四、外资流量的新趋势	215
五、公共部门资金流量	218
六、官方发展援助	219
1. 对援助的评价	220
2. 援助政策与趋势	221
3. 应该由谁决定援助的重点与政策?	229
4. 是否应当增加援助?	231
七、公共部门资金的其它来源	232
1. 来自石油输出国组织的援助	232
2. 来自经济互助委员会的援助	233
八、评“援助与贸易”	233
附录:	234

第八章 发展中国家的外国资本：出口信贷和私

人部门资金流量	247
一、历史背景	247
1. 第一次浪潮：1820~1840 年	247

2. 美国的兴起	249
3. 私人外国投资	251
4. 第二次浪潮: 1860~1875 年	252
5. 第三次浪潮: 1918~1930 年	254
6. 1945~1970 年: 缺少私人贷款	256
7. 第四次浪潮: 1970 年之后	256
二、1970 年以来的国外资金流量	257
1. 出口信贷	257
2. 一种出口信贷的替代形式: 对销贸易	262
3. 出口信贷和资本市场理论	265
4. 国外直接投资	266
5. 银行贷款	274
6. 有价证券投资	281
7. 私人部门资金的其它来源	284
8. 结论	286
注释	286

第九章 债务调整与国际货币基金组织 289

一、国际收支的经常项目和资本项目	289
二、债务的增加	290
1. 对债务的统计分析	290
2. 对债务问题的解释	293
3. 债务对商业银行的影响	302
三、重订偿债期限	304
1. 银行债务	304
2. 非优惠性官方债务的重新安排	306
3. 重新安排官方发展援助的偿还期	307
4. 对重订偿债期限程序的评论	308
四、国际货币基金组织的作用	310

1.关于稳定的理论框架	311
2.基金组织的资金来源	313
3.基金组织的贷款	317
4.国际货币基金组织的条件性	325
5.关于基金组织方案的争论	327
6.对国际货币基金组织贷款的评价	333
附录 51. 1971~83 年间每年年终发展中国家按来 源和贷款条件划分的已拨付的长期债务总额	335
附录 52. 1971~83 年间每年发展中国家按来源和 贷款条件划分的长期债务还本付息总额	336
附录 53. 1972~83 年间发展中国家按已拨付的长 期信贷类型和收入组别划分的利息成本	337
附录 54. 1980~83 年间每年年终非石油输出国组 织、非经济合作与发展组织的发展中国家 长、短期国外资产和负债总额估计数	338
附录 9.5. 国际货币基金组织章程第一条	339
注释	339

第十章 资本投资的资金融通

一、导言	342
二、私营部门投资	344
1.资本结构	346
2.莫迪利亚尼--米勒定理	349
3.对莫迪利亚尼--米勒定理的评论	354
4.莫迪利亚尼--米勒定理和发展中国家	357
5.发展中国家是否缺乏股本?	358
6.为小规模企业提供资金	362
7.纯项目融资(无追索权融资)	365