

对金融深化理论及其策略的反思

叶初升

一、问题的提出

自从 20 世纪 70 年代初美国经济学家麦金农 (Ronald McKinnon) 和肖 (Edward Shaw) 提出金融深化以来, 该理论逐渐发展成为发展经济学的重要组成部分, 并对广大发展中国家的经济实践产生了巨大的影响。80 年代以后, 西方经济学界开始对金融深化理论进行反思, 或补充和完善, 或批判和重构, 至今仍众说纷纭, 莫衷一是。进入 90 年代, 一些实施金融深化发展战略的发展中国家相继爆发了金融危机。这不仅加剧了学术界的理论争论并产生某种理论偏向, 而且更是使那些正在或准备实施金融深化战略的发展中国家对金融深化理论产生了动摇和怀疑, 放慢了市场经济取向的金融改革步伐。

在中国, 出于金融改革的滞后, 金融抑制状况没有得到根本的缓解, 金融体系不仅没有充分发挥其促进经济增长和经济发展的巨大潜能, 反而积淀了较大的金融风险。在即将加入 WTO 面临国际经济的冲击、可能激化金融风险的情况下, 金融深化进程减速了。一个主要的表现是, 1993 年国务院颁布的《关于金融体制改革的决定》中大多数计划都未能到位或在实施中未能达到目标。

从发展经济学的角度看, 关于金融深化有三个问题需要我们作进一步的探究: 其一, 金融深化能否作为发展中国家金融发展的方向或目标? 其二, 金融深化是否一定意味着金融自由化, 是否与金融风险存在必然的联系? 其三, 除全面的金融自由化之外, 是否还存在其他的通向金融深化的道路? 本文在分析和评价麦金农和肖的金融深化理论的基础上, 结合中国当前的金融体制改革实践, 试图对上述问题作出自己的回答。

二、对金融深化理论的反思

20 世纪五六十年代, 发展中国家在其形成与发展的初期, 为迅速地把落后的农业经济转变为现代工业经济, 大幅度地提高人均国民收入水平, 在第一阶段发展经济学理论的影响下, 普遍制定实施了封闭性的、计划指令性的进口替代工业化发展战略。这种发展战略不仅不给金融体系以独立的资源配置要素的地位, 反而通过利率管制和信贷配给人为地扭曲资本和外汇价格, 使金融体系处于“金融抑制”状态。这样, 储蓄不足、资本匮乏与金融抑制、资本低效配置并存, 使发展中国家陷入贫困恶性循环之中难以自拔。

这种现象首先为美国经济学家麦金农和肖所关注。他们深刻地指出了金融抑制的危害, 严密地论证了金融深化与储蓄、投资、就业及经济增长的正向关系。在他们看来, 陷入金融抑制困境中的发展中国家应该解除各种金融管制, 提高实际利率, 放开金融市场, 即以金融自由化的方式实现金融深化、促

进经济增长。进入 80 年代以来, 他们的金融深化理论受到了诸多批评。这些批评聚焦于利率市场化对储蓄、投资及经济增长的影响上。本文通过辨析这些批评观点, 来展开我们对金融深化理论的理解和评价。

金融深化理论有一个隐含的假设, 即银行体系的贷款供给取决于其持有的存款。正因为如此, 按照麦金农和肖的观点, 提高利率就能增加储蓄, 增加贷款的资本资源。这里存在两个方面的问题易于受到攻击。首先, 实际利率提高能否真的增加储蓄, 许多经济学家对此持怀疑态度; 其次, 由于银行具有信用创造能力, 贷款供给将不仅取决于存款, 而且在很大程度上取决于贷款需求。

迄今为止, 关于储蓄的利率弹性问题, 无论是在理论研究上还是在实证分析上, 都仍然是莫衷一是的话题。倾向性的观点是, 对于大多数发展中国家而言, 实际利率的变化对储蓄增长的作用并不太明显。一方面, 实际利率并非是决定储蓄的唯一因素。在发展中国家, 收入水平低下、恩格尔系数大以及资本市场不健全、缺乏可替代的金融工具等非利率因素都会对储蓄产生影响。另一方面, 就利率本身对储蓄的影响而言, 存在着方向截然相反的替代效应和收入效应。当利率变化时, 储蓄的增减取决于正向的替代效应与负向的收入效应之间的比较。在不同的发展中国家, 或同一国家在不同的发展时期, 不同的经济条件下, 利率变化的储蓄效应会有不同的表现结果。总之, 由于发展中国家储蓄的利率弹性极其微弱并且方向不定, 金融深化理论强调提高实际利率对储蓄的积极作用, 在发展中国家未免过于理想化。

实际利率变化对投资的影响, 可以从投资量和投资效率两个方面来分析。凯恩斯主义及后凯恩斯主义认为, 市场并不必然是自发均衡的, 储蓄的上升并不意味着投资的上升。储蓄和投资不会通过利率的运动而自动走向均衡。因为, 投资不仅仅取决于利率, 还取决于对未来需求和经济景气的预期。因此, 重要的不是去激励储蓄, 而是去激励投资。从这个意义上说, 金融深化理论所强调的储蓄效应, 不仅如前所分析的那样理想化、不切实际, 而且也显得无关紧要。

激励投资所要求的是低实际利率水平, 实际利率的提高将会对投资量产生抑制作用。这似乎又与金融深化理论主张相悖。从理论上分析, 只有当资本边际生产率高于实际利率时, 借款投资才是有利可图的。若利率提高, 利息支出就会接近甚至超过投资的预期经济收益, 投资活动就会减少, 从而阻碍储蓄向投资的转化。就微观而言, 这种分析对单个投资主体是合理的; 从宏观上看, 对市场经济发达的国家而言也是合理的。但

是,我们认为,这样的理论分析不符合发展中国家的宏观经济实际。正如麦金农所指出的那样,发展中国家的经济结构是“分割的”,市场是“不完全的”。发展中国家结构失衡、金融二元性的重要表现之一就是,大量的小企业和家户(在中国还包括众多的非国有企业)被排斥在正式的信贷市场之外。即使利率再低,它们的投资需求也得不到有效的满足,而只能依靠内源融资或非正式的信贷市场融资。如果放弃信贷管制,实现利率市场化,即使利率有所提高,投资总量也可能因这些投资需求的大量介入而增加。

巴菲(E. Buffie)等人针对发展中国家的金融二元性结构,从结构主义的立场出发对金融深化理论提出了批评。他们认为,提高实际利率可能导致资金从非正式金融市场向正式金融市场转移。这样,资金总量并没有增加,相反,由于正式市场会受到准备金要求的限制,信贷供给将会减少。在我们看来,这种批评是缺乏说服力的。如前所述,实际投资量在很大程度上取决于投资需求,因而信贷供给减少并不必然意味着投资总量的减少。金融深化在整合金融二元结构的过程中,必然会通过正式的、规范的金融市场诱发并满足大量健康有效的投资需求。

如果说,在发展中国家信贷资源重新分配的过程中,实际利率提高可能不会降低投资总量,那么,在麦金农和肖看来,实际利率的提高肯定会通过排斥那些低收益项目而提高投资效率。对此,斯蒂格利茨等人基于金融市场的信息不完全性提出了批评。他们认为,如果利率没有受到限制并允许其达到市场出清的水平,由于借贷双方对投资项目的信息不对称,就会产生道德风险和逆向选择。随着实际利率的提高,偏好风险投资的借款人将会更多地成为银行的客户,而厌恶风险和不喜欢违约的较安全的借款人将退出申请人队伍。这样,既会影响投资效率,也会因为借方破产风险的增加而减少贷方的预期收益。因此,一个理性的商业银行可能对其信贷配额,而不愿将贷款全部投向高回报、高风险的投资项目。

问题是,信贷配额由谁实施,它是否能够真正克服信息不完全性问题?如果信贷配额是由银行自主进行的,那么这也是通过解除政府对金融市场的干预、金融深化的一种表现形式。这时,理性的商业银行在对贷款项目的收益和风险有所了解的基础上,可以通过确定利率结构来分散风险,通过组合投资来实现自己的利润最大化。如果信贷配额仍然由政府制定实施(发展中国家“金融抑制”的表现形式之一),不仅不可能解决信息不完全性问题,而且还会伴随着对借款企业的软预算约束。在这种情况下,不仅高收益、高风险的投资项目可以获得贷款,就连低收益、高风险项目也可以得到贷款,其结果是投资效率低而金融风险大。

既然金融深化能够使到发展中国家增加投资总量、提高投资效率,那么,它对经济增长的积极促进作用即收入效应也就不言而喻了。

近年来有许多研究文献都强调金融深化理论是东南亚金融危机的理论根源。的确,在金融深化过程中,金融发展可能与实体经济基础脱节,加之发展中国家金融体系本身的脆弱性,易于产生金融风险并引发金融危机。我们否认东南亚国家在推行金融深化过程中过早、过急地放宽对国际资本流动的限制,是这些国家爆发金融危机的一个重要诱因。但是,应该注意到,麦金农和肖提出金融深化理论的初衷之一,恰恰就是

强调发展中国家要通过金融改革、建立和完善国内金融市场来促进资本形成,避免过分地、长期地依赖外资和外贸。正如我们在后面将要指出的那样,有序的金融深化决不是产生金融危机的根源,正好相反,它是化解和防范金融危机及其他市场危机的重要途径。

总之,与轻视发展中国家金融政策、忽略金融与发展关系的第一阶段发展经济学理论针锋相对,麦金农和肖的金融深化理论把金融体系和金融政策置于发展中国家经济发展的核心地位,深刻地剖析了发展中国家金融抑制、金融浅化状况,切中了发展中国家金融发展滞后从而阻碍经济发展的要害。它强调解除政府干预,实行利率市场化的必要性和重要性,为发展中国家制定全面的发展战略、促进经济健康发展提供了理论依据,因而具有重要的现实意义和实践意义。当然,麦金农和肖的金融深化理论就其实质而言,是新古典主义发展经济学在金融领域的推演,它不可避免地带有新古典主义过分强调市场机制作用、忽略发展中国家市场不健全、结构失衡及有效制度短缺等经济现实的弊端。我们在分析和评价他们的金融深化理论时,应当把其金融深化的基本思想与他们倡导的现实金融深化的金融自由化策略区分开来。

不言而喻,现代经济都是货币经济或金融经济。发展中国家如何适应现代经济发展的需要建立和完善金融体制,是一个不容置疑的紧要问题。从这个意义上说,金融深化是发展中国家尤其是由计划经济向市场经济过渡的发展中国家必须坚持的金融发展的基本方向。至于以何种方式或策略推进金融深化进程,实现金融深化的目标,则应该根据各个发展中国家金融抑制的程度、范围等具体实际情况而制定,并不存在千篇一律的策略模式,因而也不应该抽象地去评价某种策略的是非优劣。

三、我国金融深化的策略建议

拉迪认为,从金融体系的角度看,中国的经济改革只完成了一半。虽然中国放弃了改革前那种投资严重依赖财政的体制而转向依赖银行,但是,这些银行都是国有银行,并且处于一个不利于提高资本配置效率的金融体系之中。以对居民越来越多的负债来维系稀缺的资本资源低效率配置,不仅严重地阻碍经济增长和经济发展,而且存在着爆发金融危机和经济危机的风险。从长远看,金融体系的这种状况是不能持续下去的。世界银行发表的1999财年中国国家经济报告也认为,由于东亚危机和全球经济发展速度变缓,中国经济的脆弱性和风险开始逐渐暴露出来。因此,随着加入WTO的日益临近,金融深化取向的金融体制改革已成为当务之急。

从我国的金融发展状况、经济发展水平等具体实际情况看,我们认为,我国推进金融深化不能采用麦金农和肖所倡导的金融自由化策略。因为,在我们看来,主张在金融市场上完全以市场力量取代政府干预的自由化策略,至少存在两个方面的缺陷:

其一,忽略了发展中国家推进金融深化的制度因素。麦金农和肖的金融深化理论在实质上,是新古典主义发展经济学在金融领域的一种推演,其基本假设是市场存在着完全竞争和完全信息,从而各个经济主体都能达到帕累托最优。可是,客观实际的市场并不存在完全竞争和完全信息,因而需要政府的宏观调控。一般市场如此,金融市场更是如此;发达国家市场如此,发展中国家更是如此。发展中国家在推进金融深化的过程

中,必须发挥政府的独特作用,通过金融制度创新与变迁培植市场力量。对于发展中国家而言,问题的关键不在于排斥政府而依赖自由放任的市场力量,而在于改革政府介入金融的方式和职能。

其二,对金融深化过程中的金融风险缺乏足够的认识。现代经济都是货币经济。自从货币转化为生息资本特别是其证券化而形成各种虚拟资本以后,金融活动游离于物质再生产过程而相对变化,形成与实体经济相对立的符号经济系统。这两个系统在运行中既有协调的一面,又有彼此脱节的可能。一旦脱节,就会引发金融危机。发达国家的金融体系如此,发展中国家金融体系更是如此。由于长期的金融抑制,发展中国家存在着隐性的金融风险。金融深化在加速经济资源配置的速度、提高配置效率的同时,也会外化经济系统中隐性的金融风险。因而,若以自由放任的手段来推进金融深化,就有可能引发金融危机。一个好的金融深化策略,必须充分认识到金融风险的存在,必须有相应的防范和化解风险的措施。

金融自由化策略的这两个缺陷,恰恰是我国当前金融改革过程中必须着力解决的薄弱环节。在制度变迁方面,中央银行的独立性和商业银行的商业性都有待于进一步加强;在防范和化解金融风险方面,银行巨额不良贷款、官商一体的信托业过度投机、资本市场的违规操作等问题都不是自由放任的市场力量所能及的。这些问题的解决不仅不能排斥政府,相反,它有赖于政府作用的充分发挥。总之,金融自由化策略的缺陷与中国金融改革的现实要求之间是彼此冲突的,正是在这个意义上,本文认为,中国的金融深化不能选择金融自由化策略。

赫尔曼、穆多克和斯蒂格利茨从信息经济学的角度对金融自由化策略提出质疑,并依据东亚尤其是战后日本的经济经验,提出了在金融深化过程中政府选择性干预的金融约束策略。他们认为,发展中国家金融市场存在着严重的信息不完全性以及由此产生的激励问题。在发展中国家,掌握企业内部信息的银行若自身资本额太小,银行经营者就没有动力进行长期经营,不去积极地监督企业贷款的使用,而热衷于投机或瓜分银行资产,从而损害银行和社会公众的利益。此外,金融业过度竞争会使先发现好的储蓄来源的银行得不到额外利益,这样,银行就没有动力花成本去吸收存款。因而,他们主张,政府应该实施金融约束策略,对金融市场进行选择性的干预,从而在银行部门设立租金,使之有动力吸收存款并对贷款企业进行严密的监督。调动银行部门的积极性,以银行部门的信息优势来克服由信息不完全引起的金融市场失灵问题。他们提出的金融约束策略具体包括:控制存款利率,保持低度的正实际利率水平;限制银行业竞争;限制资产替代;定向信贷等。

显然,金融约束策略不同于强调解除政府干预、放开金融市场的金融自由化策略。但是,赫尔曼等人强调,金融约束也不等于金融抑制。因为,后者是政府通过利率管制使实际利率水平为负值而直接从民间部门攫取租金,前者则是政府有意识地为民间部门创造租金。根据他们的观点,金融约束是一种动态的政策工具,其政府干预金融市场的广度和强度将随着金融深化不断发展而下降。或者说,金融约束将逐渐向金融自由化过渡。较之理想色彩浓厚的金融自由化策略而言,金融约束策略强调政府选择性的干预这一基本立场,似乎更贴近发展中国家的实际。

不过,在我们看来,金融约束策略也存在不足。它强调政

府干预金融市场,通过为银行部门设租来激励银行,这种“优薪养廉”的方式可能会加剧许多发展中国家业已普遍存在的金融垄断,其结果可能使银行“养尊处优”,进一步降低金融效率。就我国的具体情况而言,银行业的一个主要问题不是垄断租金不够,而恰恰是竞争不足。目前我国四大国有银行占国内存贷款的份额分别高达70%乃至80%以上,1994年前98%以上的再贷款都给了这四家银行。可见,我国银行的市场准入限制非常严格,银行垄断程度非常高。即使这样,银行仍然无心监督企业的贷款使用,并不惧怕不良贷款的增长。因为,在不良贷款中,大部分是政策性不良贷款。即使是银行本身的商业性不良贷款,出于利益动机,银行也会将其外化为政策性不良贷款。只要国家存在,国有银行就会把风险转嫁到国家身上。从理论上说,不良贷款的存在是金融资产配置过程中无效率的现象,是潜在的金融风险,然而对国有银行而言,它却是不断获取利益的“人质”。在现实生活中,尽管国有银行存在巨额不良贷款,资产回报率极低,“在技术上已经破产”,但是,各银行机构仍然是豪华大厦竞相耸立,银行从业人员依然薪水丰厚、福利上乘。造成这种局面的根源在于政府对金融过多的直接干预,将银行视为管理经济的工具,从而使商业银行并未真正商业化。因此,在中国试图通过限制竞争、控制信贷和利率等办法为银行设立租金来激励它提高金融资产的配置效率、监督企业贷款的使用,这种金融约束策略是根本行不通的。

我们认为,在金融自由化和金融约束之间,存在着实现金融深化的第三种策略或第三条道路。对中国金融的具体现状而言,“第三种策略”要在消融银行不良贷款、避免因剧烈的金融体系震荡而引发金融危机的前提下,政府逐步放松对金融市场的干预,逐渐实现市场对政府的替代。

第一,优先选择银行业的发展,相机选择非银行金融机构、证券市场的发展。我国的金融体系是以银行部门为主导的,银行在金融中介的份额高达90%,这一水平超过所有其他亚洲国家。1996年,银行贷款余额占全部贷款余额的80%。根据戈德史密斯的金融发展理论及麦金农和肖的金融深化理论,应该在金融深化过程中大力发展非银行金融机构和资本市场。然而,在我国银行业存在巨额不良贷款的情况下,如果非银行金融机构和资本市场发展过快,居民的银行储蓄就会随着股票和债券持有率的提高而大大降低。居民甚至会直接从银行储蓄帐户中提款,从而使银行隐性的“技术上破产”成为现实。因此,在金融深化过程中,一个稳妥的办法是,优先发展银行业,减缓非银行金融机构和资本市场的发展速度;待前者实力逐渐增强之后,再加快后者的发展步伐。

第二,在严格分离商业银行与政策银行的基础上,全面取消对商业银行的信贷控制,为了顺利实现四大国有专业银行的商业化,国务院曾于1994年批准成立了三个政策性银行,试图将国有专业银行的政策性贷款转移到新建的政策银行。然而,三大政策银行中有两个银行(国家开发银行、中国进出口银行)的资本,主要来源于政策银行发行的、由中央银行对专业银行硬性摊派的金融债券,而非市场上自愿购买的金融债券。这就是说,政策银行最终的资金来源依然是国有专业银行,新建政策银行的初衷因此就变调了。金融改革必须彻底地扭转这一局面,并在此基础上取消对商业银行的信贷控制,由银行和企业通过金融市场就贷款规模、利率、条件等自主进行双向选择交易。

(下转第98页)

3 改善外汇管理。我国现行汇率形成机制还存在两个问题:一是中央银行规定银行的波动幅度过小;二是中央银行干预外汇市场的力度过大。这种情况显然不能适应加入WTO后的实际。同时,我国汇率制度是以市场供求为基础的,“有管理”只是在此基础上的管理。如果不改善这种过大过小的情况,势必限制外汇市场的发育。

这里涉及中央银行在什么样的汇率波动幅度下进行干预才算是保持了汇率的稳定?从理论上讲,汇率稳定有三种态势:一是汇率基本不变;二是汇率小幅趋升;三是汇率小幅趋降。金融界主张人民币汇率现在应小幅趋升和小幅贬值的,都认为是保持了汇率的稳定。同时,人们对我国实行新汇率制度后的人民币汇率保持了稳定也存有共识。据此,我们认为所谓小幅升降,就是要保持人民币汇率上下浮动在3~5%(1994年以来人民币升值幅度最高一年大约3%)。如以此为界限,中央银行只有在人民币汇率有可能超过这一界限波动时,才可以入市干预,由此也就可以把目前限定银行外汇买卖的浮动幅度适当放宽些。这样,市场的基础作用就可以得到较充分的发挥,同时又不会削弱中央银行对外汇的管理。如果认为汇率时刻都维持在上下波动几个基本点才叫保持了汇率稳定,那么就会使管理工作很被动。

为了防范加入WTO后,特别是资本项目实现自由兑换所带来的汇率风险,货币管理当局宜早探索建立防范金融风险的一整套监管体系,通过大型计算机金融监控网络,对外汇资金

流量与存量监测,即加强外汇收支统计监测、外汇帐户统计监测、外资与外债统计监测和外汇交易统计监测。尤其是对外国投机资金进出和衍生金融工具操作要进行严密监视,发现问题,及时作出决策反应,使风险在萌芽状态就能得到抑制。

中央银行要建立专项外汇平准基金,以便在必要时对外汇市场进行干预,及时抑制对人民币汇率的投机行为,熨平汇率的异常波动,保证公众对人民币的信心。此外,国家对打击走私、逃套汇的力度不能放松。

上述保持人民币汇率稳定的对策,只是从很窄的角度来说的。由于汇率涉及如前所述的许多因素,保证人民币汇率的基本稳定是一项系统工程,必须从各个方面进行改革来适应加入WTO的新形势。

注释:

赵晋平:《“十五”时期国际收支平衡的基本估计及其政策思想(上)》,载《中国外资》,2000(5)。

根据《中国统计年鉴(1999)》、《国际统计年鉴(1998)》计算。

刘向华:《关于人民币汇率的实证研究》,载《经济评论》,2000(1)。

脱傲:《直面WTO的理性思考与选择》,载《中国外汇管理》,1999(8);邓福光:《人民币贬值:理性的选择》,载《国际经贸探索》,2000(1)。

(作者单位:武汉大学经济学系博士生 武汉 430072)

(责任编辑:曾国安)

(上接第75页)

第三,优先解除对贷款利率的控制,相机放松对存款利率的控制。在金融市场上,利率作为金融资产的服务价格应该是自由变化的,利率的变化能够真实的反映金融资产的供求状况和资本的稀缺性。金融部门正是根据利率水平的变化来引导资本的流向与流量,在实现资本优化配置的同时实现社会资源的优化配置。所以,从理论上说,应该全面解除对存款利率和贷款利率的控制。但是,针对我国国有银行当前存在巨额不良资产需要消融的实际,以及居民储蓄利率弹性较低的特点,在一段时间内,可以考虑在取消贷款利率控制的同时暂时将存款利率控制在较低的水平上。在不影响储蓄率的前提下,低成本的居民储蓄有助于脆弱的银行体系恢复元气。一旦银行的实力增强,再放松存款利率控制。

总之,“第三种策略”与金融自由化和金融约束策略一样,都是以促进金融深化为目标。它在出发点上与金融自由化策略相同,即针对的是发展中国家普遍存在的金融抑制。但在具体策略上,它又不同于彻底地以市场取代政府干预的金融自由化策略,而强调政府作为“系铃人”的“解铃”作用,强调政府将金融市场机制“扶上马,送一程”。这又与金融约束策略有相似之处。当然,“第三种策略”也仅仅是一种基本思路,在不同的发展阶段,针对不同的条件,应该有不同的变异。但是,不管具体的策略如何变异,发展中国家金融深化的目标却是不能改变的。

参考文献:

1. 罗纳德·I·麦金农:《经济发展中的货币与资本》,中文版,上海,上海三联书店,1988。
2. 爱德华·肖:《经济发展中的金融深化》,中文版,上海,上海三联书店,1988。
3. 赫尔曼·穆多克,斯蒂格利茨:《金融约束:一个新的分析框架》,载青木昌彦等:《政府在东亚经济发展中的作用——比较制度分析》,中文版,北京,中国经济出版社,1998。
4. 尼古拉斯·R·拉迪:《中国未完成的经济改革》,中文版,北京,中国发展出版社,1999。
5. 谭崇台:《发展经济学的新发展》,武汉,武汉大学出版社,1999。
6. 易宪容:《金融市场与制度安排》,北京,经济科学出版社,1999。
7. 孙杰:《货币与金融:金融制度的国际比较》,北京,社会科学文献出版社,1998。
8. 顾晓云:《金融约束:实现金融深化的一种替代性政策框架》,载《经济学动态》,1999(1)。
9. A. P. Thirlwall “Growth and Development.” Macmillan press, 1999
10. P. Davidson “Finance, Funding, Saving and Investment.” Journal of Post Keynesian Economics Fall, 1986
11. E. F. Buffie “Financial Repression, the New Structuralists and Stabilisation Policy in Semi-industrialised Economies.” Journal of Development Economics April, 1984
12. J. E. Stiglitz and A. Weiss “Credit Rationing in Market with Imperfect Information.” American Economic Review. June, 1981.

(作者单位:武汉大学经济学系博士生 武汉 430072)

(责任编辑:金萍)