

# 中小企业外源融资 过程中的资金需求和供给

李伟 成金华

**摘要:** 中小企业“融资难”主要是其难以从国有商业银行和资本市场上融通资金,其产生原因是由于资本市场上较严格的信息披露机制。现阶段,政府应对民间资本市场加以引导,通过建立地区性的资本市场、中小商业银行等手段拓宽中小企业融资渠道,进而增加社会的总体福利。

**关键词:** 中小企业 外源融资 中小金融机构 民间资本市场

## 一、前言

近年来,中小企业对国民经济的贡献率不断上升,据统计,我国目前共有各种类型中小企业800多万家,占全国注册企业总数的99%,其工业总产值、销售收入、实现利税、出口总额分别已占全国的60%、57%、40%和60%左右;中小企业还提供了大约75%的城镇就业机会。中小企业在促进经济增长,扩大劳动就业,创造社会财富等方面越来越凸显其重要性。但与此同时,中小企业的发展也面临许多困难,如人才、技术、资金的缺乏等。国家信息中心的调查结果显示,我国中小企业资金缺口较大,81%的企业认为1年内的流动资金仅能满足部分需要,60.5%的企业没有1-3年的中长期贷款。

中小企业融资难作为经济发展中的一个特殊问题,有着较为复杂的历史和现实因素。一般而言,中小企业在获取贷款时难以提供充足有效的抵押和担保。按照信贷配给理论,银行尤其是大银行更倾向于给那些能够提供充足抵押的企业或项目放贷。在中小企业融资方面,提出大力发展中小金融机构,发挥中小银行为中小企业提供融资服务的比较优势,通过在中小金融机构与中小企业之间建立对称的主体关系,来化解中小企业的信贷障碍。郭斌、刘曼路(2002)通过对温州地区的研究分析,指出中小企业对民间金融的需求较大,民间金融体系与中小企业的发展存在长期互动关系。张捷(2002)认为,中小企业“融资难”来自于企业经营规模“小”这一共同的经济特征。而且,不论企业如何努力,都无法回避这种因规模约束所带来的融资困境。马九杰、董琦(2002)则论述了中小企业由于规模小、缺乏规范的信息披露制度和健全的信用记录导致了其外部资金的较难获得。

上述理论分别从不同角度和层次深入地分析研究了解决中小企业融资难的多种金融制度安排,具有较高的理论意义和实践价值。从我国中小企业发展的实践来看,国家陆续出台了一系列支持中小企业发展的举措,如《中华人民共和国中小企业促进法》已于2003年1月1日起正式实施,各银行和金融机构在为中小企业提供金融服务方面也进行了相应的改革,但从实践运行来看,其效果却不尽人意,融资难问题仍然是制约中小企业进一步发展的最大“瓶颈约束”。

我国中小企业数量巨大、种类繁多且地区发展极不平衡。中小企业“融资难”,主要是指“外源融资”即外部资金的较难获得。要解决这一问题,单靠一种或几种制度安排是难以奏效的,必须从它产生的原因——资金的需求和供给两个方面来综合考虑。对资金供给方来说,亚洲金融危机之后,为了防范金融风险,政府采取了较为严厉的金融管制手段。随着资产负债管理的推行,商业银行信贷决策权限的上缴导致了企业融资难度的进一步加大;并且目前部分银行推行的银行信贷“个人责任”,也使得信贷员在向中小企业放贷时因风险和收益不对称而缺乏积极性。从资金需求来看,中小企业资金需求具有“频率高”、“数额小”、“时间性强”的特点,这使得现行的银行信贷程序难以满足它们的资金多样性需求。同时中小企业普遍缺乏相应的内部控制机制,许多企业甚至不设立会计账簿或存在着多套会计账簿,使得大部分中小企业的财务会计体系透明度很低,会计信息严重失真。此外,少数中小企业出于逃避税收的目的而隐瞒真实的财务信息,更加剧了银行信贷所面临的信息不对称问题。

我们认为,金融创新与制度重建对于缓解中小企业资金缺口具有不可替代的重要作用。本文以中

小企业和金融机构的资金需求、供给为基础,将中小企业外源融资放在“企业发展生命周期”的框架中加以分析、论述,并在这一框架内探讨解决中小企业金融支持的对策。

## 二、资金的需求——中小企业的行为分析

现代经济学对企业融资结构的研究,始于莫迪利亚尼和米勒(Modigliani and Miller, 1958)的研究,其要解决的是企业的价值与所采取的融资方式的关系问题。其假设前提类似于厂商在完全竞争市场上追求最大利润的简单模型——即资本市场是完全有效率的。由于能在有效率(实际上存在着市场失灵)的公开资本市场上融资的一般都是大企业,因而MM理论并不适合对中小企业融资结构的分析。

20世纪80年代以来,“融资顺序理论”在企业的融资结构中得到应用。该理论根据成本最小化的原则依次选择不同的融资方式,即首先选择无交易成本的内部融资,其次选择交易成本较低的债务融资,而对于信息约束条件最严、并可能导致企业价值被低估的股权融资则被排在企业融资顺序的末位。该理论的一个缺憾是:对于解释在特定的制度约束条件下企业对增量资金的融资行为具有短期性,无法揭示企业成长过程中资本结构的动态变化规律。

企业金融成长周期理论较好地弥补了融资顺序理论的上述缺陷。金融成长周期理论认为,伴随着企业成长周期而发生的信息约束条件、企业规模和资金需求的变化,是影响企业融资结构变化的基本因素。在中小企业创业初期,企业的信息基本上是封闭的,由于缺乏业务记录和财务审计,它主要依靠内源性融资和非正式的资本融资市场融资;当企业进入成长阶段,随着规模的扩大,信息透明度的逐步提高以及业务记录和财务审计的不断规范,企业的内源性融资难以满足全部资金需求,这时企业开始选择外源性融资;在进入稳定增长的成熟阶段后,企业的业务记录和财务状况趋于完备,逐渐具备进入资本市场发行有价证券的条件。随着来自资本市场可持续融资渠道的打通,企业债务融资的比重下降,股权融资的比重上升,部分优秀的中小企业逐步发展成为大企业。

金融成长周期理论表明,在企业成长的不同阶段,随着信息、资产规模等约束条件的变化,其融资渠道和融资结构也将随之发生变化。其一般规律是:在企业发展的早期,外源性融资的约束较紧,主要以内源性融资为主;在企业发展的成熟期,外源性融资的约束较松,此时以外源性融资为主。由此看来,中小企业要顺利发展,就需要有一个多层次的金融体系来支持其不同成长阶段的融资需求(如图1)。尤其是在企业的早期成长阶段,“非正规资本市场”如民间资本市场对企业的外部融资发挥着重要作用。因为相对于公开市场上的标准化合约而言,

民间资本市场上具有较大灵活性和关系型特征的合约具备更强的解决非对称信息问题的机制,因而能降低融资壁垒,较好地满足那些具有高成长潜力的中小企业的融资需求。

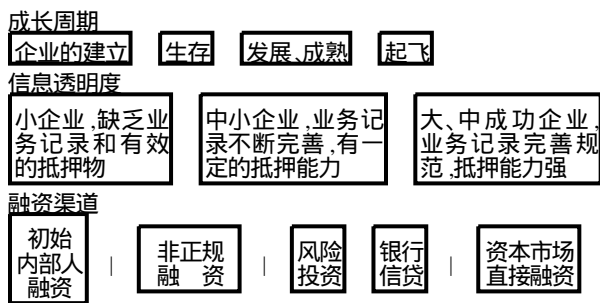


图1 中小企业成长周期与融资来源

由图1可以看出,现代企业制度下,中小企业(大企业也是这样)融资的高级形式是通过资本市场进行直接融资,它包括股权融资和企业债券融资,这是资金需求者与资金供给者以资本市场为媒介进行直接交易的方式。由于交易是直接的,资金提供者必须亲自对资金使用者的状况进行了解和判断,并且这种了解和判断过程的成本高昂,一般情况下,作为个人的资金提供者是无法完成这一任务的。这就要求资金使用者通过信息披露及公正的会计、审计等第三者监督的方式来提高经营状况的透明度,由此资金的使用者必然是规模较大的中型或大型企业。这主要是因为,不管企业的规模是大是小,企业为达到较高的透明度所需支付的成本费用差别不大,但由于大企业需要的外部融资规模较大,其单位外部资金所需支付的成本费用较中小企业来说要小得多,也就是说同大企业相比,中小企业单位融资的交易成本非常高。这样,融资的高成本、资金规模和信息的劣势必然将我国多数中小企业排除在直接融资市场之外。

选择风险投资来解决资金困难是企业直接融资的另一条重要途径。从美国等较为成熟的风险投资的运行机制来看,以风险投资企业组织模式形成的技术创新系统体现出以高新技术成果、发明商业化应用为目标的特点,它由政府、风险企业、科研机构、中介服务系统四部门组成,市场则是四部门得以运行的轴心,即以市场供求均衡为各自行为的目标。在风险投资体系中,投资者通常谋求在一段时间之后将投资的公司上市而置换出原始的投资,也就是说风险投资者往往将股票上市作为其投资退出的出路。这样,风险投资者要求其所投资的中小企业在短期内要有较高的成长性,这就使得大多数中小企业被排除出风险投资的视野。

此外,风险投资决定了资金提供者在让渡资金时所要求的风险补偿就越高。而这种高成本只有那些高收益人同时往往也是科技成分含量较高的中小企业才能支付。但是从我国中小企业发展的实际来

看,大多数中小企业经营范围属于传统的劳动密集型产业,技术含量和经济附加值不高。这样国内有学者提出的发展面向中小企业融资的风险资本市场的方案实际上只能部分解决高风险、高回报的科技型中小企业,而对于多数中小企业并没有实质性的帮助。

在股权融资不现实的情况下,间接融资便成为中小企业进行外部融资的主要选择。间接融资是通过金融媒介进行的融资,在融资过程中,金融媒介通过在事先对资金的使用者进行甄别并以合同的形式对资金使用者的行为进行约束。关于金融机构向中小企业提供金融支持,国内较普遍的观点是中小金融机构更愿意为中小企业提供融资服务。这除了因为它们资金少,无力为大企业融资外,更主要的是因为中小金融机构在为中小企业提供服务方面拥有信息上的优势以及大银行在向中小企业贷款时“成本高、抵押难、风险大”。实际上,对银行而言,每笔贷款的交易成本相差并不大,但由于中小企业的贷款规模同大企业相比要小得多,这样其单位贷款的交易成本就显得非常高。

下面我们就从资金的需求方分析中小企业发展过程中的两种主要融资渠道——中小金融机构和民间资本市场对中小企业收益的影响。

假设一个中小企业的资金需求量为  $K$ , 它可以通过中小金融机构和民间资本市场来筹集,企业的贷款数量与企业规模为正相关。

又假设该企业从中小金融机构获得资金的概率为  $P$ , 贷款利率为  $i_1$ , 信息成本  $C_1$ , 包括在向中小金融机构申请贷款时所需提供的会计、生产运行、产权分配、投资决策、税收缴纳等主要经营信息, 并且不同的企业信息成本又与企业规模、资金需求量有关, 即  $C_1 = C_1(K)$ 。

企业从民间资本市场获得资金的概率为  $1-P$ , 贷款利率  $i_2$ , 且  $i_2 > i_1$ , 由于中小企业通过民间资本市场融资的信息成本很低, 可以忽略不计。企业的产出为  $Y$ , 职工数量  $N$ , 人均工资为  $W$ 。则:

企业的期望利润函数为:

$$E(\cdot) = P[Y(N, K) - WN - (1+i_1)K - C_1(K)] + (1-P)[Y(N, K) - WN - (1+i_2)K] \dots\dots\dots (1)$$

若使企业利润最大化, 则

$$\partial E(\cdot) = P[Y - (1+i_1)K - C_1] + (1-P)[Y - (1+i_2)K] = 0 \dots\dots\dots (2)$$

$$i_2 = \frac{P(C_1 + i_1) - Y + 1}{P-1} \dots\dots\dots (3)$$

将  $i_2$  对  $P$  求导

$$\frac{\partial i_2}{\partial P} = \frac{Y - C_1 - i_1 - 1}{(P-1)^2} \dots\dots\dots (4)$$

从(4)式我们可看到,若  $Y < 1+i_1+Ci$ , 且  $P$  越小,企业获得中小金融机构的贷款数量越小,结果是导致民间资本市场融资利率的提高;若  $P$  越大,则导

致民间资本市场融资利率的下降。

若  $Y > 1+i_1+Ci$  则结果相反。

假设金融市场上  $C_i < 0$ , 即随着企业资金需求量的增加,企业提供的信息资料并没有随之同比例增加——企业信息成本下降。

由于  $C_i$  对民间资本市场贷款利率的影响系数为负[(3)式中  $\frac{P}{P-1} < 0$ ], 边际信息成本会起到降低民间利率的作用。

我国目前中小企业贷款的实际情况是  $C_i > 0$ , 这其中主要的原因是受到制度转轨中的规模歧视所致。这由此导致了金融市场上长期把中小企业排除在贷款的对象之外。由于理性的借款人在计算融资成本时,不仅仅考虑资金成本(利息)和手续费、谈判支出等各项交易费用,还会考虑公开或泄露信息可能给企业经营带来的潜在的风险成本,这样中小企业要获得贷款,就要比大企业支付更大的成本。这样  $i_1$  趋于上升,  $i_2$  趋于下降,最终二者趋于相等或接近的水平。

因此,当前迫切要做的工作是降低中小企业向金融机构贷款时所需的信息披露机制,重点解决好融资双方之间的信息不对称问题。现阶段正规金融市场要求中小企业公开或披露有关企业经营管理的信息将会给企业带来较大的经营风险,考虑中小企业经营的实际情况,可适当调整诸如会计信息、生产运行等一些指标的测评方法,以降低企业披露经营信息可能带来的风险成本。

### 三、资金的供给——金融机构的选择

在资本市场上,作为资金的供给方,民间投资者、银行也要考虑自身的成本问题。目前,有关理论研究表明,中小银行倾向于向中小企业贷款。并且如果中小企业资金需求不大,通过民间借贷融通资金是中小企业最优融资决策。

假设中小银行的存款利率  $r_1$ , 贷款利率  $r_2$ , 企业申请贷款的概率为  $P$ , 贷款发生后能按期收回本金和利息的概率是  $q$ , 否则银行损失本金和利息。如果银行收回本金和利息,则要花费监督成本  $C_s$ , 监督成本与企业所需求的贷款规模有关,即  $C_s = C_s(K)$ 。

在信息不对称情况下,银行提供贷款的预期利润为:

$$E(\cdot) = qP[(r_2 - r_1)K - C_s(K)] - (1-q)P(r_1K + K) \dots\dots\dots (5)$$

银行要实现利润最大化,则需满足下列条件

$$\frac{\partial E(\cdot)}{\partial K} = Pq(r_2 - r_1 - C_s) - (1-q)P(r_1 + 1) = 0 \dots\dots\dots (6)$$

$$r_2 = \frac{r_1 + r_1}{q} + C_s - 1 \dots\dots\dots (7)$$

从(7)式我们可以看到,如果银行对企业的信息

不完全了解,它就可以根据对不同企业的评估结果确定不同贷款利率的方式,使得  $E(\cdot)$  最大化。由于此市场环境下的银行监督成本一般随企业贷款规模增加而递增。这样  $C_s > 0$ , 它表明贷款的监督成本越大,贷款利率越高,这实际上也验证了银行追求利润最大化的原则。此时,中小企业虽然可以获得银行贷款,但要用较高的利率来补偿风险。但是高利率也可能使逆向选择和道德风险问题变得更加严重,从而增加银行贷款的风险,使增加的利息收入难于补偿增加风险的损失。另外  $C_s < 0$  出现的情况是大银行向大中企业发放贷款,如果银行发放贷款后收回的可能性越高,则贷款利率越低。这同样也说明了由于大型企业信息相对透明而导致其在融资过程中银行贷款利率的下降。

因信息不对称所导致的中小企业融资困难,本质上是金融交易中的市场失灵,其解决方案主要有完善资本市场要求的信息披露机制以及信用担保体系的构建。但问题的关键是由于我国目前仍处于市场经济的转型阶段,经济运行机制尚存在许多扭曲,各种社会公证机制不健全,这些都不利于一个完善的信息生产和传递系统的建立,至少在短期内信用担保体系建设方案难以发挥作用。此外,信息披露机制建立的目的在于解决融资双方之间存在的有关借款人和企业经营管理方面的信息不对称问题。王宣喻等(2002)已证明,越是高层次的资本市场,借贷的规模越大,贷款者对借款人个人信息了解的需要就越少,而对生产经营管理方面信息披露的要求就越多。但是在现阶段,较高层次的资本市场要求中小企业公开或披露有关企业经营管理方面的信息,会给企业带来较大的经营风险。因此中小企业的理性决策是努力控制住企业的经营管理信息,在较低层次的资本市场上(一般为小范围的民间借贷市场)进行融资活动。

大力扶持和发展民间资本市场,是我国金融转型过程的一种必然选择。如在日本,为了解决中小企业融资难的问题,中小企业之间成立了旨在内部互相帮助、外部相互担保融资的“中小企业社团”。从当前我国经济发展的实际情况看,大力发展民间金融的外部条件已基本成熟。在通过立法(如民间借贷法等)赋予民间金融合法地位的同时,还需要对其加以规范和引导,努力创造一个良好的制度环境,促使民间金融得到健康发展。当前需要迫切解决的问题有三个方面:第一,将目前实际存在的民间金融合法化,探索建立适合民间资本市场发展的监管机制,使民间资本市场成为支撑地方经济、促进中小企业发展的重要力量;第二,通过必要的整合过程,成立区域性投资公司,如产业投资基金、行业投资基金和风险投资基金等,让民间资本市场浮出水面以更好地健康发展;第三,在商业银行法的框架下,允许民间资本组建区域性的中小商业银行。

#### 四、资金需求与供给的均衡分析

考虑到政府金融规管的不断规范和市场运行机制的进一步完善,中小金融机构的贷款利率和民间资本市场融资利率逐渐接近。为分析问题的方便,我们认为其达到了均衡(在完全有效率的的市场状态下)。由企业利润最大化公式(3),令  $i_1 = i_2$ ,解出  $i_2$ :

$$i_2 = Y - 1 - PCi \quad \dots\dots\dots (8)$$

又资本从中小金融机构流向中小企业使得社会的总产出增加因而导致社会福利最大化(因为交易成本同产出相比要低得多)。这样(8)式的  $i_2$  应与(7)式银行利润最大化求出的  $i_2$  相等。则:

$$\frac{i_1 + r_2}{q} + C_s = Y - PCi \quad \dots\dots\dots (9)$$

在此均衡条件下,中小金融机构、民间资本市场和国有银行相互竞争,作为资金供给方,它们与企业形成均衡利率。影响均衡利率的主要因素包括企业贷款的信息成本和银行的监督成本。而这两个成本又都与企业融资额度、企业规模有关。这一分析对中小企业的融资是具有一定的现实意义的。

需要指出的是,以上结论是建立在较为严格的假设基础之上的。在实践中,减少企业经营信息披露虽然可以减少资产风险,但它是与企业借入资金所形成的产出相比较的,如果潜在收入大于因公开信息而带来的风险成本,那么中小企业将愿意向大银行提出融资申请并按要求进行信息披露,这时民间资本市场和中小金融机构的成本 - 收益差高于大银行的成本 - 收益差。中小企业愿意通过银行进行非足额融资,是因为银行在具体操作中规定不同融资规模的企业提供的信息是不同的。例如借款 10 万元和借款 100 万元(或更多),银行对企业的资信调查和事后监督就不一样。并且,发展到一定阶段的中小企业一般会谋求转型,向规范化管理迈进,披露一部分信息并不对其经营活动构成威胁。因此中小企业的资金来源中必然有一部分来自中小银行甚至大银行等金融机构的支持,而不是全部通过民间资本市场筹集资金。

#### 五、结论

本文旨在分析探讨中小企业最优融资决策的假说,即在不完善、存在信息约束的情况下,通过民间资本市场筹集资金是中小企业融资决策的主要手段之一。而金融市场现行的运作机制制约了民间资本市场的进一步发展,进而加剧了中小企业发展的资金“瓶颈约束”。文章将这一分析框架运用到我国中小企业发展的实践之中,得出以下结论:

第一,民间资本市场是现阶段中小企业资金的重要来源之一,这是政策当局必须面对的现实。国家金融体系完善的重点不是排斥、而是通过必要的金融创新将其融入到国家统一的金融体系中来,如



建立地区性的资本市场,为资金短缺企业开辟新的融资渠道。

第二,如果允许中小金融机构的多元化,那么中小企业信贷市场的利率市场化是可行的。因此金融监管部门可以适当放开对中小企业贷款利率的浮动幅度,扶持和鼓励中小金融机构的进一步发展。

第三,加强体制改革,降低企业的信息成本和银行的监督成本,以市场的手段引导国有商业银行对中小企业的金融支持。但从短期来看,作为民间资本市场完善之前的一种补救措施,允许银行在一定范围内降低贷款决策层次也可能是较为有效的途径。

#### 参考文献:

1. 陈道馥:《请说明白:到底什么是中小企业?》,载《经济月刊》,2002(9)。
2. Stiglitz, J.E. & Weiss, A. 1981. "Credit Rationing in Markets with Imperfection Information." American Economic Review, Vol. 71, Issue 3, pp. 393-410.
3. 林毅夫、李永军:《中小金融机构发展与中小企业融资》,载《经济研究》,2001(1)。
4. 郭斌、刘曼路:《民间金融与中小企业发展:对温州的实证分析》,载《经济研究》,2002(10)。
5. 张捷:《中小企业的关系型借贷与银行组织结构》,载《经济研究》,2002(6)。
6. 马九杰、董琦:《中小企业信贷约束与衡量:理论背景及分析框架》,载《中国软科学》,2002(3)。
7. Modigliani F. and Miller, M.H., 1958. "The Cost of

Capital, Corporation Finance and the Investment." American Economic Review, Vol. 6, pp. 261-297.

8. Myers, S.C., 1984. "The Capital Structure Puzzle." Journal of Finance, Vol. 39, pp. 579-592.

9. Berger, A.N. and Udell, G.F., 1998. "The Economics of Small Business Finance: The Roles of Private Equity and Debt Markets in the Financial Growth Cycle." Journal of Banking and Finance, Vol. 22, pp. 613-673.

10. 冯兴元:《温州市苍南县农村中小企业融资调查报告》,载《管理世界》,2004(9)。

11. 李志赞:《银行结构与中小企业融资》,载《经济研究》,2002(6)。

12. 蔡翠:《中国私有企业融资问题研究》,载《金融早报》,2002-08-01。

13. 张捷、王霄:《中小企业金融成长周期与融资结构变化》,载《世界经济》,2002(9)。

14. 李扬、杨思群:《中小企业融资与银行》,上海,上海财经大学出版社,2001。

15. 王宣喻、储小平:《信息披露机制对民营企业融资决策的影响》,载《经济研究》,2002(10)。

16. 苗成栋、贾涛:《中小企业的融资困境与金融创新——一个均衡分析》,载《吉林财税高等专科学校学报》,2003(2)。

17. Meyers, S. and Majluf, N.S., 1984. "Corporate Financing and Investment Decision when Firms Have Information That Investors Do Not Have." Journal of Financial Economics, Vol. 6, pp. 37-50.

(作者单位:南京大学商学院 南京 200080  
中国地质大学人文与经济管理学院 武汉 430074  
(责任编辑:J)

(上接第 17 页)

表 4

部门	价值类型	(动态)	
		初始状态	A、B 分别提高劳动生产率 20% 和 15%
A	市场价值总额	400 小时	400 小时
	单位产品市场价值	4 小时	10/3 小时
B	市场价值总额	400 小时	400 小时
	单位产品市场价值	1 小时	20/23 小时
A	社会价值总额	400 单位 B (400 小时)	460 单位 B (400 小时)
	单位产品社会价值	4 单位 B (4 小时)	23/6 单位 B (10/3 小时)
A	-	0	0
	-	0	0

需要说明的一点是,  $120A=460B$  仅仅是一个新的均衡点, 只是一个相对稳定点, 它总要过渡到其他的均衡点, 只要是在均衡点, “市场价值”与“社会价值”总是相等的, 两种含义社会必要劳动时间总是一致的。在一个均衡点过渡到另一个均衡点的过程中, “市场价值”与“社会价值”是不相等的, 但是, 这并不能推翻两种社会必要劳动时间的一致性, 因为过程的趋势总是趋向于均衡点, 两种含义社会必要劳动时间总像异性磁极一样, 有吸在一起的趋势, 这个趋势, 就是通常所说的规律。正如马克思指出的: “供求必须平衡, 以便实现市场价值。”

## 五、结论

综上所述, 从社会必要劳动时间到社会必要劳动时间, 将社会需要加进价值决定后, 并没有改变商品价值量由社会必要劳动时间决定这个论断的科学性, 只是使这个论断更接近于现实。两种社会必要劳动时间在本质上是一致的, 它们之间是理论到现实、一般到特殊、抽象到具体的关系。当然, 上述分析我们没有涉及到社会需要偏好变化的问题。根据恩格尔定律, 随着劳动生产率的提高, 人们收入将增加, 人们收入增加后, 社会需要偏好要发生变化, 需求结构也将发生变化。加进这个因素后, 分析要复杂得多, 但并不影响问题的结论。因为马克思无论在第一卷还是第三卷中, 都没有涉及到这个因素, 所以, 在此不作展开。

#### 注释:

马克思:《资本论》, 中文版, 第 1 卷, 52、614、614 页, 北京, 人民出版社, 1975。

马克思:《剩余价值学说史》, 中文版, 第 3 卷, 294 页, 北京, 人民出版社, 1949。

《马克思恩格斯全集》, 中文版, 第 25 卷, 716、717、722、215、214 页, 北京, 人民出版社, 1972。

《马克思恩格斯全集》, 中文版, 第 26 卷( ) , 235 页, 北京, 人民出版社, 1972。

(作者单位: 贵州行政学院经济学系 贵阳 550028  
(责任编辑: N)