

现代经济学丛书

# “看不见的手” 范式的悖论

崔之元 著

货币政策独立性

布雷顿森林体系  
(1973)

浮动汇率

金本位制 (1871~1914)

发钞局制 (香港、阿根廷) 资本自由流动

货币联盟 (欧洲)



经济科学出版社

现代经济学丛书



中财 B0111764

# “看不见的手”范 式的悖论

崔之元 著

责任编辑：张 频  
责任校对：孙 昉  
版式设计：代小卫  
技术编辑：王世伟

## “看不见的手”范式的悖论

崔之元 著

\*

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销

北京地质印刷厂印刷

出版社电话：62541886 发行部电话：62568479

经济科学出版社暨发行部地址：北京海淀区万泉河路 66 号

邮编：100086

\*

850×1168 毫米 32 开 6 印张 130000 字

1999 年 6 月第 1 版 1999 年 6 月第一次印刷

印数：0001—5000 册

ISBN 7-5058-1722-1/F·1220 定价：9.00 元

**图书在版编目 (CIP) 数据**

“看不见的手”范式的悖论/崔之元著. -北京: 经济科学出版社, 1999. 6

(现代经济学丛书/徐滇庆主编)

ISBN 7-5058-1722-1

I. 看… II. 崔… III. 经济规律-研究 N. F012

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (1999) 第 11759 号



## 作者简介

崔之元，1963年生于北京。1985年毕业于中国国防科技大学系统工程与应用数学系，1987年赴美留学，1995年获美国芝加哥大学政治学博士学位。现任教于美国麻省理工学院(MIT)政治学系政治经济学与公共政策专业副教授，并任中国人民大学经济学系教授和国家计委宏观经济研究院对外经济研究所特约研究员。主要著作有：《博弈论与社会科学》浙江人民出版社1988年版，《制度创新与第二次思想解放》牛津大学出版社香港分社1997年版，《Sustainable Democracy》(与Adam Przeworski合著)Cambridge University Press1991年版，等。

# 《现代经济学丛书》编辑委员会

**主编：徐滇庆**

**编委：（以姓氏笔画为序）**

王蜀伟 汪丁丁 肖 耿 陈 平

陈爱民 周其仁 易宪容 杨小凯

林双林 赵海英 俞 卫 徐滇庆

崔之元

**策划：易宪容**

# 总 序

自 80 年代初中国改革开放以来，一批又一批中国学生走出了国门。在世界著名学府之中，几乎在每一个经济学大师门下都有中国学子的身影。1985 年夏，在美国的中国留学生在中国驻纽约总领事馆成立了中国留美经济学会。创始会员清一色都是学生。转眼之间，十几年过去了，许多会员在北美名牌大学或世界银行等著名金融机构中任职、任教，成绩卓著，在西方学术界激烈的竞争中站住了脚。会员人数从 30 多人发展到 600 多人。他们的成就不仅在经济学界为中国人赢得了更多的地位，同时也为中国经济学的发展创造了一个极好的条件。

众所周知，在西方名牌大学中竞争非常激烈，研究生必须投入全部精力拼搏。在取得了博士学位，并且在大学中找到了教职之后，肩上的压力反而更重。他们必须按照西方学术界的规则参加比赛，在指定的时间内发表相当数量的学术论文。总要经过好几年时间，才能取得学术界的承认。我们非常高兴地看到，越来越多的中国经济学者已经站住了脚，到了有能力把他们的知识反馈给祖国的时候了。一部分经济学者在海外学有所成之后回到祖国，在北京、上海、广州、武汉、沈阳、杭州、福州、成都等地的大学或经济研究机构中担任了重要的研究工作；还有一部分经济学者留在海外，在大学或诸如世界银行、国际货币基金组织、美国联邦储备银行等金融和研究机构中继续他们的研究事业。许多人干得非常出色，充分显示了中国人的聪明才智，为中国人争了光。无论是回国还是立足海外，尽管选择略有不同，他们中间的大部分人都有一个特点：对东西方文化和经济运行特点了解得比

较深。他们都有一颗热爱祖国，希望祖国强大的共同心愿。因此，他们已经作为东西方文化交流的使者，在中国的改革开放中发挥着积极的作用。

无论在哪个科学技术领域中，都必须尽一切可能继承前人的研究成果，才能事半功倍。对于中国经济学界，要了解现代经济学的发展前沿，要理解当代经济学大师的思路，最好的办法莫过于直接去问讯他们的中国门生。

从亚当·斯密开始，经济学家反复强调分工对发展的重要意义。可是，目前许多中国人盲目崇拜名人，似乎一旦有名之后就什么都懂。好像一个经济学家非要面面俱到，什么问题都能应付不可。在西方经济学界，哪怕是声名赫赫的经济学大师，也只钻研有限的几个领域，他们从来就不讳言在许多问题是外行。在海外训练出来的经济学者的比较优势，就是每一个人专攻一个或有限的几个领域，分工非常清楚。作为个人，也许他们涉及的经济理论面很窄，也许对解决中国的现实经济改革问题的帮助不是那么直接，但是，作为一个整体，他们却为深入了解当代经济理论提供了一个非常难得的渠道。

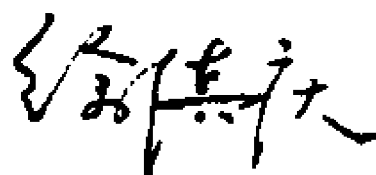
在经济学发展过程中先后出现了许多学派，光是以地名为标志的就有芝加哥学派、剑桥学派、瑞典学派等等。具有相近学术观点的人走到一起相互切磋、相辅相成，有助于学术水平的提高，甚至形成一个重要的学术流派。可是，至今在中国的经济学界还看不出明显的学术流派。也许因为现在还没有能够形成一个比较公平、有效的竞争环境，在社会科学研究上的竞争规则也不够明确，在经济学家之间缺乏分工、合作，更缺乏对某一个经济问题展开认真的辩论。没有严肃的学术辩论就很难促进一个学科的发展。如果仔细研究一下在海外受过严格训练的学者的观点，就可以发现他们的学术观点不尽相同，分别属于不同的学派。他们不仅能够带回来新的知识、信息，并且能带回来良好的学术争论的气氛，无疑将大大促进经济学在中国的发展。



由中国人民大学的易宪容先生倡议出版一套“现代经济学丛书”，目的就是请这些在海内外学有所长的学者们系统地介绍他们的知识。他的创见得到了中国留美经济学会的积极响应和配合。中国留美经济学会曾经在海闻教授的主持下，把留美经济学者的博士论文复印成卷，介绍到中国。在汤敏和茅于軾教授主编的两集《现代经济学前沿专题》中，留学海外的经济学者们每人写一篇文章介绍他们最擅长的领域。在田国强教授主持之下，中国留美经济学会出版了“市场经济学普及丛书”，在尹尊声和海闻教授主持之下，出版了“现代工商管理丛书”。这两套丛书面向一般读者，为普及经济管理知识起到了积极的作用。显然，“现代经济学丛书”是上述一系列出版物的补充和继续。让这些学者每人写一本书，为他们详细阐述各自的学术观点提供了更为广阔的空间。从这些已经和即将陆续出版的各种读物中，读者们不仅可以接触到现代经济学前沿的理论知识，也可以体会到当代经济学研究过程中的那种既充分尊重前人成果，又具有自身新见解；既坚持自己观点，又敢于争论、求同存异的一丝不苟的学术风气。

经过易宪容的努力，“现代经济学丛书”中已经问世的作者中包括了肖耿、汪丁丁、徐滇庆、杨小凯、林双林等人。现正在出版的包括周其仁、陈平、丁学良、尹尊声、陈爱民、赵海英等更多的作者。我们期待着这些优秀的作品将成为沟通中国经济研究和世界经济学界的桥梁，进一步促进中国经济研究的繁荣。

万分感谢经济科学出版社对本丛书的出版给予的大力支持。



1998年3月于加拿大西安大略大学

# 前 言

胡 鞍 钢

“看不见的手”一直被公认为现代市场经济的“准则”。这一“准则”是由亚当·斯密在1776年出版的《国民财富的性质和原因的研究》(简称《国富论》)中提出的。那时,正是英国资本主义的成长时期,迫切地要求一个自由的经济学说为资本主义鸣锣开道,解除对重商主义限制和束缚。《国富论》正是那个时代的产物,它的任务在于分析促进国民财富增长的原因和条件,论证资本主义的先进性,并对而后的资本主义发展直接产生重大的促进作用。经济自由是《国富论》的中心思想。其中“看不见的手”(invisible hand)成为最流行和最推崇的名言。

什么是“看不见的手”?我们先来看看亚当·斯密是怎么说的:“一般地说,他并不企图增进公共福利,也不知道他所增进的公共福利是多少。在他使用他的资本来使其产出得到最大价值的时候,他所追求的仅仅是个人的利益。在这样做时,有一只看不见的手引导他去促进一种目标,而这种目标绝对不是他个人所追求的东西”。

亚当·斯密的自由经济思想是:人是理性的,是谋求自我利益的,在每个人追求自我利益的同时也就促进了社会利益。政府不应当干预个人追求自我利益的过程,应当实施“自由放任”(laissez-faire)政策。他认为市场机制像一只看不见的手,调节整个社会需求,最大限度地满足消费者的需求。

“看不见的手”不仅一直为西方经济学家所推崇,而且达到了一种神学的境界。这对中国的市场化改革产生重要影响。中国正处在从计划经济向市场经济转型过程中,既需要突破来自“左”的

教条，即从苏联社会主义政治经济学教科书中的“计划经济”范式中解放出来；也需要突破来自右的教条，即从资本主义政治经济学“圣经”（指《国富论》）的“看不见的手”范式中摆脱出来。改革初期“左”的教条是主要干扰源，但是研究、宣传苏联社会主义政治经济学的学者大部分都转变了原有的观点。改革20年之后的今天，“右”的教条则成为不容忽视的重要倾向。从国际环境看，绝大多数前社会主义转型国家都把“私有化”作为改革的基本方向，“废除软预算约束”成为最时尚的口号。这主要受“华盛顿共识”（Washington Consensus）的影响，这一概念是在华盛顿由国际货币基金组织（IMF），世界银行与美国财政部所达成的共识，即“尽可能最大程度地自由化，尽可能最快地私有化，并让财政和金融方面采取强硬措施”。“华盛顿共识”给这些转型国家所带来的代价是：国家财富流失、经济失调、资源浪费以及社会贫穷。到1997年只有波兰真实GDP比1990年增长了11.8%，而其余24个东欧和前苏联国家为负增长，其中俄罗斯下降了47.8个百分点，阿塞拜疆和塔吉克斯坦下降了60个百分点。乌克兰下降了61.7个百分点。<sup>①</sup>从国内思潮看，向往资本主义，认同资本主义也是十分时尚的。许多经济学家在热衷于谈论市场经济或转轨进程，他们都以为是知道市场经济是如何运作的，然而实际上他们的知识是很有限的，特别天真地认为这些市场经济的制度会自然而然地产生。<sup>②</sup>如同计划经济被神化一样，市场经济也被神化了。针对这一思潮，崔之元博士撰写了《“看不见的手”范式的悖论》一书。该书有几点重要意义：

第一，向被长期奉为至理名言的“看不见的手”范式挑战。作者从新的视角重新审视这一范式的经济学含义，明确地指出它背

---

① [波兰] G·W·科勒德克：《从“休克”失败到“后华盛顿共识”》，引自《经济社会体制比较》1999年第2期，p. 8~13。

② 钱颖一：《目标与过程》《经济社会体制比较》1999年第2期，p. 1~7。

后所存在的悖论。

什么是“看不见的手”范式呢？如何理解“看不见的手”呢？首先，它是一个比喻，即我们对现代社会的理解和想象的一种最重要的比喻，它使得我们相信每个人的自利行为都将自动导致社会效益最大化。“看不见的手”范式为福利经济学第一定理所论证，它阐述了在对偏好和技术的一些假设下（如完全竞争，没有公共物品，不存在规模经济，没有外部性）的竞争价格机制，可使整个社会达到资源配置的帕累托最优解。但是现实生活中无法满足第一定理的有关假设，因而产生了“市场失灵”。为了弥补这一缺陷，“看不见的手”范式的第二论证对第一论证作了补充，提出了“适者生存”的原则。由此可知，“看不见的手”范式构成了现代西方政治经济学思想的中心范式。

崔之元博士不仅从理论上向“看不见的手”范式提出挑战，而且根据长期以来西方现代市场经济的实践提出了三个“制度困境”的存在：一是“有限责任公司”；二是“中央银行”；三是“破产重组”。正是由于这三种制度的存在，导致了现代市场经济普遍存在“软预算约束”现象。奉行“看不见的手”的倡导者们，无法解释为什么这三种制度的存在，只好主张废除这三种制度。

第二，在市场不完全、信息不充分的条件下，作者提出了制度改革应寻求“次优”结果。围绕着“看不见的手”这一核心问题，当代政治经济学分为两大流派，一是有条件的“看不见的手”，其主要观点是：国家应该是市场失灵的矫正者。由于福利经济学第一定理的假定条件不仅极其严格，而且在现实中难以成立，因而产生市场失效，国家的作用就是矫正市场失灵。庇古、马斯格雷夫（Musgrave）、阿罗、萨缪尔森和凯恩斯都持这种观点。这种观点则要求在重要且特殊的情况下，对“看不见的手”做出限制和修正。同时让市场机制这个“看不见的手”在经济中的主要部分中实现其效益性。二是无条件的“看不见的手”，其主要观点是政府失效远比市场失效严重的多，而私人市场总比政府的效率

高的多，国家仅仅只是产权和秩序的维护者，即使在市场失灵的特殊条件下，政府也不应干预经济和市场。

以上两种观点都存在严重的缺陷，这涉及到如何看待“看不见的手”，以及在现代市场经济中政府该扮演什么样的角色这一关键性的问题。

正如约瑟夫·斯蒂格利茨所言：“亚当·斯密的‘看不见的手’，就像皇帝的新装，之所以看不见，是因为本来就不存在”。“信息总是不充分的，市场总是不完全的，也就是说市场总是不具有受约束的帕累托效率的”。

当市场是不完全时，竞争均衡一般不具有受约束的帕累托效率，将产生“次优结果”（suboptimality）；而“次优结果”表明市场失效比福利经济学第一定律所允许的要普遍的多，即在现实经济中是一个普遍现象，当信息不充分时，将产生“不确定结果”（indeterminacy），这意味着市场经济是一系列制度，而不仅仅是价格机制。制度改革是从一种均衡到另一种均衡，也可能改善不完全市场中的次优配置。

作者是以不完全市场和不充分信息理论作为出发点，并将应用和结合次优定理来论述“看不见的手”范式。所谓“次优定理”是指如果帕累托最优的某一条件不能满足，只能在背离帕累托最优其他条件的情况下寻求较佳状态，该状态可被视作“次优”。所谓制度改革，就是寻求这一“次优”结果，而不可能是“最优”结果。

上述观点对我们理解中国改革本身的逻辑及进程提供了理论解释。首先改革是制度建立、发展的长期过程，它本身是处在不断的“过渡”序列之中，不可能“一步到位”和“攻其毕于一役”；其次改革是不断寻求“次优”的过程，其结果既不完美又不完善，不可能获得最优结果；再有改革是制度变迁所经历的量变引起部分质变最终导致质变的一个深刻革命的过程，“次优结果”的积累产生出人意料之外的巨大变化。尽管中国的改革只有 20

年，只是中华人民共和国历史的 2/5 时间，也只是自秦始皇统一以来历史的不足 1% 时间，但是它所产生的历史性变化却大大超过上述历史时期变化的总和。

第三，作者首次向我们揭示的最主要的观点是：“软预算约束”并不是东方社会主义国家所特有的，即使在西方经济中也广泛存在。目前国内尚无一部专著探讨制度性“软预算约束”及其悖论。作者也曾在 80 年代中期深受科尔内理论的影响，赞同“软预算约束”是传统社会主义经济体制的根源。

所谓“软预算约束”，按照科尔内（Jans Kornai）的定义，是指“成本外部化”，即企业“希望其他机构来承担其成本”。所谓“硬预算约束”，是指每一个企业都必须自负盈亏。这是“看不见的手”的另一种表述而已，不仅是一种理想状态，而且具有极大的吸引力。通常，人们普遍认为软预算约束的根源是国有制，例如，科尔内认为这是社会主义社会一种最普遍的经济生活形式。崔博士却发现“软预算约束深植于任何一种形式的现代经济中”。他明确地提出，没有任何理由能解释软预算约束（外部性），总是一件坏事情。因为当帕累托最优的某一条件（这里是指完全市场条件）缺乏时，另一条件的满足（这里是指没有外部性）不必然改进效率。“次优”定理最好的例证是：“如果一个方面放松监督，而在另一个方面不加强监督，结果可能是灾难性的”；反过来讲，在一个方面的削弱就需要在另一个方面更为严格的监管。例如，亚洲金融危机就表明，当资本市场开放时，就需要强化对市场的监管，否则，资本市场开放就会给资本流入国带来一场灾难。

第四，作者以极大的创新勇气，提出超越“看不见的手”范式，赋予“看得见的手”范式新的含义。寻求一种新的政治经济学和社会秩序范式，既是作者研究之目的，也是作者研究之贡献。以往人们在针对市场失效问题，很自然地提出“看得见的手”，即发挥国家或政府矫正市场失效的作用。但是政府行为并不总是从公共利益出发，也会引起“政府失效”。鉴于此，崔之元博士提出

了“经济民主与政治民主”作为“看得见的手”范式的重要内容，即坚持和不断发展“人民主权”，使经济制度的安排依据大多数人民的利益而建立和调整。“经济民主”意义上的“看得见的手”范式并不主张政府的任意干预，而是指更广泛的动态调节经济制度和政策的民主过程。

最近一场悄悄的民主革命正在中国发生。为了限制政府的任意性，监督官员的泛用权力，逐步在中国实行厂务公开、村务公开、政务公开和司法公开，新闻界正在发挥越来越大的舆论监督，代表人民来揭露腐败、官僚主义和社会丑恶现象。我们一直在追求一个民主的社会，建设一个廉政、高效的政府，先后采用了多种形式都没有解决问题，直至最后发动文化大革命，与此同时也饱尝了大民主与无政府主义的苦果。

国际经验表明，广泛的人民参与过程能够促进真正长期发展。所谓参与包括政府和公司增加透明度和公开性并给予人们发言权、表达权和选择权。几乎所有的中央集权的计划经济体制国家都是以“黑箱”作业方式决策的，既缺乏对社会的信息披露，也缺乏部门之间、地区之间的信息交流，造成价格扭曲，弱化激励机制，也产生严重的“寻租”现象。

经济市场化的过程正应是一个政治民主化的过程。它集中反映在政策决策机制和信息传递机制的重大变化，由少数人的“黑箱”作业变为广泛参与的“白箱”作业。决策与参与过程既包括微观的决策机制，需要利益相关者（如工人、村民和居民等）对厂务、村务、社区事务具有知情权和表达权；也包括宏观的决策机制，从国家决策到省级和地方政府决策需要人民代表具有知情权和表达权。例如，上海市已将政务公开由基层单位延伸到市、区（县）政府部门，由执法部门扩展到经济管理部门，由向公民个人公开发展到向企事业单位等法人组织公开。这是在不同层次、不同范围的信息公开、信息共享、共同参与、民主协商和民主决策的过程。增加信息公开性和决策透明性是推进中国社会主义民主

政治的重要条件。从这个意义上看民主政治在中国并不是一个永远追求不到的或者遥遥无期的理想目标，而是一个日益深入的广泛参与的人民实践。

总之，在任何情况下，无论是微观决策层次还是宏观决策层次，无论是经济事务决策还是社会事务决策，公开性和广泛的参与可以降低信息的不充分性和不对称性所带来的交易成本，增加各方利益群体的信息沟通与合作愿望。正如世界银行首席经济学家约瑟夫·斯蒂格利茨所言，公开性和参与性最大的优势就是能够抵消潜在的成本。不同于东欧和前苏联社会主义国家所经历的剧烈的市场转型和社会转型，中国将以自己独特的渐进变革方式以最小的社会成本和代价实现市场化经济改革和民主化政治改革。我们已经开始找到并在充分利用这种方式，这就是公开性、透明度和广泛的参与，即村务公开、厂务公开、社区事务公开、地方政务公开以及国家政务公开和司法公开。

显然市场经济愈发展，就需要经济民主与政治民主相应地发展。至于如何发展民主，又如何使民主更适宜中国国情，这不仅是一种理论上的极富挑战的课题，也是现实中一种极富创新的实践。我期待着崔之元博士及其他新一代中国学者在政治经济学新范式的探索上更有所作为，有所成就。

写于1999年3月



# 目 录

前言

胡鞍钢

第一章 “看不见的手”范式——比喻、论证和困境 .....	(1)
1.1 作为比喻和作为目的论之残余的“看不见的手” .....	(6)
1.2 “看不见的手”范式的第一论证：福利经济学第一定理 .....	(8)
1.3 “看不见的手”范式的第二论证：适者生存 .....	(9)
1.4 “看不见的手”论证的推论：硬预算约束，不存在外部性和产权 .....	(11)
1.5 “看不见的手”范式的自然主义前提 .....	(12)
1.6 “看不见的手”范式的三个制度困境 .....	(14)
第二章 不完全市场，次优定理与软预算约束 .....	(16)
2.1 当代政治经济学两大流派关于“看不见的手”的主要论点及其问题 .....	(17)
2.1.1 国家是市场失效的矫正者——“有条件”的“看不见的手”论证 .....	(17)
2.1.2 国家仅仅充当产权和秩序的维持者 .....	(18)
2.1.3 以上两种观点的缺陷 .....	(19)

2.2	对不完全市场理论和次优定理的解释	(20)
附录 2.1	不完全市场理论小史	(24)
附录 2.2	次优理论的简介	(26)
第三章	不完全市场与有限责任公司	(28)
3.1	为什么有限责任制在“看不见的手”范式中 被遗漏	(29)
3.2	从无限责任到有限责任：19 世纪 50 年代和 20 世纪 90 年代的争论	(31)
3.2.1	作为一种特权的有限责任和“泡沫法案”	(31)
3.2.2	约翰·斯图亚特·穆勒和有限责任的起源	(34)
3.2.3	按比例分担的无限责任与保险市场	(36)
3.3	不完全市场和有限责任制的困境	(39)
3.3.1	董事及经理 (D&O) 责任保险的危机	(39)
3.3.2	道德风险和反向选择	(41)
3.3.3	有限责任的困境	(42)
附录 3.1	有限责任与无限责任的 Evans 和 Quigley 模型	(46)
第四章	不完全市场与中央银行	(50)
4.1	为什么中央银行制度被排除在“看不见的手” 范式之外	(51)
4.2	从自由银行业到清算所协会，再到中央银行	(54)
4.3	自由银行业和实物票据论	(56)
4.4	“通货学派”和“银行学派”	(58)
4.5	“私人中央银行”的难题	(60)
4.6	“清算所协会”——准中央银行 (Quasi—Central Banks)	(62)
4.7	中央银行和弹性货币	(64)
4.8	不完全市场与中央银行的两难处境	(66)
4.8.1	存款保险和储贷协会的危机	(66)

4.8.2	对“自由银行制度”学派的驳论	(69)
附录4.1	Diamond-Dybvig 银行模型与挤兑模型	(73)
4.1.1	模型概要	(73)
4.1.2	无交易的情况	(74)
4.1.3	无银行的市场经济	(74)
4.1.4	最优配置	(75)
<b>第五章</b>	<b>不完全市场与策略性破产</b>	<b>(76)</b>
<b>5.1</b>	<b>为什么破产法在“看不见的手”范式中被遗漏</b>	<b>(76)</b>
<b>5.2</b>	<b>从不自愿到自愿再到策略性破产</b>	<b>(78)</b>
5.2.1	不自愿破产	(78)
5.2.2	自愿破产	(79)
5.2.3	策略性破产	(80)
<b>5.3</b>	<b>不完全市场与破产法的悖论</b>	<b>(83)</b>
5.3.1	信贷的配给	(86)
5.3.2	股票的配给	(87)
5.3.3	乘数效应和衰退	(88)
<b>5.4</b>	<b>作为信号博弈的破产过程</b>	<b>(89)</b>
附录5.1	“软预算约束”的 Dewatripont-Maskin 模型	(92)
<b>第六章</b>	<b>超越“看不见的手”范式</b>	<b>(95)</b>
<b>6.1</b>	<b>制度性与政策性的“软预算约束”</b>	<b>(95)</b>
6.1.1	通货膨胀预期	(96)
6.1.2	资产证券化	(97)
<b>6.2</b>	<b>次优世界中最优政策的误导</b>	<b>(98)</b>
<b>6.3</b>	<b>“软预算约束”与产权冲突</b>	<b>(101)</b>
<b>6.4</b>	<b>“看得见的手”与广义经济民主</b>	<b>(106)</b>
	<b>参考文献</b>	<b>(111)</b>

附录 .....	(123)
1. 第二次思想解放与经济民主——崔之元博士 访谈录 .....	(123)
2. “知识经济”与“永恒的三角形”——21世纪 展望 .....	(136)
2.1 “知识经济”的制度基础 .....	(136)
2.2 世界经济中的“永恒三角形” .....	(139)
3. 美国29个州公司法变革的理论背景及对我国的 启发 .....	(142)
3.1 “宾夕法尼亚州式的社会主义” .....	(144)
3.2 利润最大化和帕累托效率的矛盾 .....	(147)
4. 卢梭新论 .....	(151)
4.1 拨乱反正：“公意”与自由 .....	(151)
4.2 人民主权：现代民主理论的诞生 .....	(154)
4.3 “陪审团定理”：“公意”的形成过程 .....	(159)
后记 .....	(162)

# 第一章 “看不见的手” 范式 ——比喻、论证和困境

---

一般地说，他并不企图增进公共福利，也不知道他所增进的公共福利是多少。在他使用他的资本来使其产出得到最大的价值的时候，他所追求的仅仅是个人的利益。在这样做时，有一只看不见的手引导他去促进一种目标，而这种目标绝对不是他个人所追求的东西。

——亚当·斯密

亚当·斯密使得商业的实践准则达到一种神学的境界。

——哈罗德·拉斯基

---

本书是对“看不见的手”范式在政治、经济和社会秩序方面的研究。进行这项研究的初始动机，取决于我对当代社会中两类事件的思考。

一类事件发生在东欧和前苏联等前社会主义国家中。在那里，私有化在经济转轨进程中占据了主要的地位。我们常常听到这种说法，加强“预算约束”是私有化的关键理论基础。在这些国家中，传统的国有企业在“软预算约束”下经营，它们可以把成本“外部化”转嫁给他人，尤其是转嫁给国家。因此，这些企业没有责任感、没有效率。更严重的是，软预算约束使得它们可以逃避其不良行为所造成的后果。由此看来，“废除软预算约束”成为学院文献以及有关东欧、前苏联和中国经济转轨问题的新闻报告中

最常见的口号便不足为奇了。

另一类事件则发生在美国。这类事件反映在三个方面。第一，历时一个世纪之久的公司股东的有限责任正在受到冲击，原因在于它使得公司从事高风险活动并将由此产生的不良后果转嫁给他人，包括贷款人和消费者。1980年，美国国会颁布了《综合环境反应、补偿和责任法》(Comprehensive Environmental Response, Compensation and Liability Act)。这一法案赋予一系列“责任方”“严格的责任”，以令他们负担清除环境中的有害废物的成本。法院里关于“刺破公司有限责任的面纱”的案例不断增多，这意味着股东应该对比他们投入更多的财务损失负责任。1991年，两位著名的公司法教授，耶鲁大学的亨利·汉斯曼(Henry Hansmann)和哈佛大学的莱尼尔·克拉克曼(Reinier Kraakman)提出一次性废除公司有限责任，重新采纳公司“无限责任”机制(Hansmann和Kraakman, 1991)。

第二，80年代末，储蓄和贷款协会(Savings & Loans)危机严重影响了美国经济。很多人开始责备美国联邦存款保险公司(FDIC)，该公司是按1933年颁布的银行法所成立。由于有存款保险，银行就有了从事高风险投资的动机，他们可以把风险损失的成本外部化，即直接转嫁给(FDIC)，但最终一般还是由公众来承担的。由于储蓄和贷款协会危机的影响，一些经济学家重新恢复了对F·哈耶克(F. Hayek)在1974年提出的取缔中央银行建议的兴趣。哈耶克认为，中央银行作为“最终贷款人”是导致危机的根源，因为它使得银行有可能把风险外部化。哈耶克及其跟随者认为，解决问题的惟一办法是“货币非国家化”，即回到18~19世纪时期的“自由金融”状态(哈耶克, 1974)。

第三，美国《破产法》的第11章受到攻击。1992年3月8日《纽约时报》上的一篇名为《是废弃第11章的时候了》的文章。第11章对破产的有关规定使公司可以进行破产“重组”而不必进行“清算”，重组也不再是对公司不良经营的惩罚措施。借用阿克洛

夫和罗莫尔 (G. Akerlof 和 P. Romer) 的话来说, 第 11 章赋予的公司重组权导致很多公司倾向于为“获利而破产”。第 11 章的存在鼓励大量的经营状况不好的公司把其成本转嫁给贷款者。布莱迪 (Michael Bradley) 和罗森茨韦 (Michael Rosenzweig) 这两位密执安大学的教授, 在 1992 年发表了他们针对破产法第 11 章导致的净社会损失所进行的经济研究, 由此引起了公众对是否应废弃第 11 章的争论。很多“法律和经济学”学者都一致认为应该完全废弃第 11 章, 只维持“清算式”的破产模式。<sup>①</sup>

对任何人来说, 上述发生在前社会主义国家与美国的两类事件的相似性是显见的, 即它们都在努力取消对公司的“软预算约束”。尽管两类事件存在某种程度上的不同, 但它们却是有相同的质的特征。制造“软预算约束”这个词的科尔内 (Janos Kornai), 把这个词定义为“成本外部化”, 也就是说企业“希望其他机构来承担其成本” (Kornai, 1986)。

激发这两类事件的理想是达到“硬预算约束”, 即每一个企业都必须自负盈亏, 这种理想直觉看来很有吸引力。实际上, 这只是对著名的亚当·斯密的“看不见的手”论证的另一种表述而已。如果公司或是个人都追求其自身的利益, 并且不把自己的成本外部化, 那么整个社会就会自然而然地更好起来。其实, 亚当·斯密在其《国富论》中, 就已经否认了有限责任公司和中央银行, 认为它们会造成我们今日所谓的“软预算约束”。

我把这两类事件结合起来考虑, 想得到对关于“看不见的手”论证的核心内容的深层理解。如果说在废弃“软预算约束”方面这两类事件基本相似, 那么为什么相对于在美国取消有限责任、中央银行和破产重组等问题来说, 原社会主义国家的私有化改造所得到的支持更大呢? 如果我们只看得到广泛承认的私有化, 似乎“看不见的手”范式是没有错误的。然而如果我们看到关于取

---

<sup>①</sup> 参见美国《破产法》第 7 章中的破产模式。

消有限责任、中央银行的破产重组的争议，至少我们可以有理由对“看不见的手”论证的正确与否进行探究。进而，通过这一迂回，我们可以得到关于产权理论的新见解。这正是我在本书中所要做的。

本书的基本结构如下：

选择现代市场经济制度的三个方面进行研究，这些制度是为福利经济学第一定理所忽略的，也是被“适者生存”的论点宣告为应消除的，但是不完全市场理论和次优定理却说明了这些制度的重要性。

现代公司是以有限责任为基础的，然而福利经济学第一定理中股东都负有无限责任。就像罗伊·拉德勒 (Roy Radner) 所说的，“对股东有限责任用公式表示的一个方法就是对生产者加这样的一个约束，即每个生产期的净收入是非负的，然而如果使用这个公式，我们还没能发现适当的条件，使生产者映射具有合适上半连续性 (Upper semicontinuous)”。也就是说，为了证明福利经济学第一定理，必须以无限责任为条件。

现代市场经济都有一个双层银行制度。然而，在福利经济学第一定理中，因为市场被假设为完全的，故并不存在货币和信贷的角色。所有经济决策都是一次做出的，所以在完全市场的理论中并没有从事借贷活动的银行。也就是说，第一定理的证明只适应于实物经济，不适合于货币经济。

由于单个预算约束<sup>①</sup>的证明要求，第一定理是不允许破产存在的，但是在实际经济中，破产法却是现代公司经济中重要的制度基础之一。

从这一视角出发，“看不见的手”范式不能解释或证明有限责任公司、中央银行制和破产重组存在的合理性。简而言之，“看不见的手”第一论证中的假定都远远没有考虑这些制度特点，而

---

<sup>①</sup> 见附录“单个预算约束”中的解释。



“看不见的手”范式的第二论证则竭力地去消除这些制度。但是，作为对不完全市场的反应，这些制度的安排是很关键的。通过对英美两国这些制度的历史性研究，我将说明以这些制度为基础的现代市场经济中“软预算约束”的不可避免性。

“软预算约束”的概念出自科尔内：“软预算约束的出现是经济单位（家庭、企业）中严格的收支关系的放松，因为支出将被其他机构，特别是有‘父爱’倾向的国家所支付”。人们普遍认为（包括科尔内）软预算约束是国家社会主义经济一个特殊问题。这是很容易理解的：每个企业应有对自己负责的“硬预算约束”，这是“看不见的手”发挥作用所必需的。

然而，我要说的是“软预算约束”已深深地植根于现代市场经济；结果有以下悖论或困境：

如果没有有限责任公司的建立，许多风险较高但于社会有益的投资就会无人承担；但是，有限责任制又使得经理和股东们受到激励，去过度投机冒险或把失败的风险转移给贷款人。这一难题是第三章要讨论的题目。

市场不完全的风险使众多银行需要一家中央银行。如果没有作为“最后贷款人”和“存款保险人”的中央银行，我们将会经历一次又一次的“大衰退”和恐慌；然而有了它，我们则不能逃脱以部分保了险的银行行为为基础的“道德风险”问题：他们借此从事超风险的投资。这种进退维谷的境地将在第4章中讨论。

不完全市场条件下，具有较好前景的企业也可能走向破产。简单地说，原因是资本市场在满足其短期需要方面不是充分有效率的。美国《破产法》第11章，是罗斯福“新政”时代的产物，可将其看作是通过“重组”拯救有较好前景企业的工具。相反，美国《破产法》第7章是有关“清算”的，就是要让那些没有前景的企业关闭。根据第7章，破产法院可指定一名托管人关闭企业，出售其资产，将收益交给法院以偿还贷款人的负债；然而，根据第11章，公司的原有经理们仍在控制企业，企业仍在继续工作，

更重要的是,按照第 11 章规定,重组中企业有权终止支付退休金,政府必须承担其余的退休金费用。并且,在破产前,他们也停止了对债权人利息的支付。这样,我们又面临一个新的困境:如果没有破产法第 11 章的规定,处于临时性融资困难中的企业将被迫推行第 7 章的规定;然而因为第 11 章的规定,没有活力的企业也要尝试重组,以图拯救。本书第 5 章将对这一悖论进行探讨。

上述三个难题是很难解决的,这就暗示我们,真正的问题不是对软预算约束的全面抛弃,不应如某些人所说的那样取消有限责任,取消中央银行制,取消破产重组。况且,“软预算约束”不是必然的坏事情,在某种程度上它拯救了处于临时困境中的好企业和好银行。

本书最后指出,现代市场经济中“软预算约束”的普遍性已提出了取消“看不见的手”范式的要求;毕竟,“硬预算约束”只是“看不见的手”范式的论证中的一个推论。因此,“软预算约束”,表明单单通过价格机制无法实现个人追求与公共利益的统一。我们必须寻求一种新的政治经济学和社会秩序的范式。本书最后一章将结合中国改革实际,对这一新的,我称之为经济民主的范式进行初步探讨。

## 1.1 作为比喻和作为目的论之残余的“看不见的手”

首先,让我们从“看不见的手”作为比喻开始。比喻是诗意想象的一种手段,利用这一手段我们对一种事情的理解和体验,可以通过对另一种事情的理解和体验来达到。可以说,“看不见的手”是形成我们对现代社会的理解和想象的最重要的比喻,它使得我们相信每个人的自利行为都将自动导致社会效益最大化,就好像这整个过程被一只“看不见的手”所引导。阿罗(Arrow)和哈恩(Hahn)这样表述亚当·斯密的“看不见的手”:“……是对

经济均衡关系、收益率的平均化这一最基本的问题的诗一般的描述，生产要素总是被某种趋势推动着从低到高……社会体制随着个人追求不同价值的行为而发展的观点与整个社会的合理均衡是一致的……这一概念是经济思想对整个社会进程的总的理解做出的最重要的贡献”（阿罗和哈恩，1971）。

然而，我们不仅仅满足于比喻。作为启蒙运动（Enlightenment）的后嗣，生活在20世纪的末期，我们倾向于把比喻看成是原始思想的一种形成。毕竟，笛卡尔已用“相同”和“不同”的概念取代了“类似”来规定知识的基本种类。但是，认识心理学、语言学和哲学的最新发展，则重新把“比喻”提到了我们的概念和语言的中心地位。首先，比喻在我们的日常生活中被广泛地运用。例如，“辩论就是战争”的比喻充分体现在我们的日常表达中，诸如“我在辩论中战胜了他”或“他攻击了我论证中的每一个薄弱点。”再者，“我们日常不论是想还是做的概念体系，实质上都是比喻”的观点（Lakoff 和 Johnson，1989）也得到了有力地论证。

我们对社会秩序的思考从根本上说也是比喻。法国年鉴派史学家高夫（Jacques Le Goff）在其“中世纪的想象”研究中指出，比喻在中世纪社会秩序的思想中占据着中心地位。“教堂把自己看成基督的神秘身体，新政府则把自己看成是以君主为头脑的有生命的身体”（Le Goff，1985）。

我认为“看不见的手”这一比喻，在社会秩序的现代思想中扮演着相似的角色。现代思想与中世纪思想比较起来并不乍一看有那样大的区别。这部分是因为事实上现代西方思想“重新占有了”中世纪基督思想所占有的中心地位。汉斯布朗（Hans Blumenberg）对此进行了强有力的论述：

“……当现代思想者抛弃了基督教的答案”后，他们仍不得不回答基督教的问题，以表明现代思想能应付任何挑战。正是这种被迫地“重新占有”中世纪基督教创世与末世说的“地位”，导致了“历史哲学”的宏大结构。尤其是……自由主义并没有放弃目

的论的残余。因此，亚当·斯密创造了“看不见的手”来引导自我调节的经济秩序，同时他也相信“正义的法律”在这一进程中神奇般地存在着 (Blumenberg, 1986)。

“看不见的手”比喻中的神学目的论残余，已被西方学术界广泛承认。基于对原文的仔细研究，芝加哥大学经济学家雅各布·维纳尔 (Jacob Viner) 指出，“我不得不承认，不论对目的论原理，或是对‘看不见的手’，如果我们无视亚当·斯密赋与它们的地位，那么亚当·斯密的思想体系，包括其经济学，是很费解的。” (Viner, 1992) 因此，我们可以清楚的看到对于现代社会的“看不见的手”的理解中比喻和目的论的特征。

## 1.2 “看不见的手”范式的第一论证：福利经济学第一定理

与启蒙运动的精神相一致，我们不仅仅是简单地社会中借用“看不见的手”的比喻，我们还自信对这一比喻有着更深刻和科学的论证。第一个论证是所谓福利经济学的第一定理，它被普遍认为是亚当·斯密的“看不见的手”的命题的恰当的和现代的论述。这一定理是在 19 世纪末期由瓦尔拉 (Walras) 创立，并在本世纪初由帕累托 (Pareto) 进一步发展，最终在 20 世纪 50 年代由阿罗 (Kenneth Arrow) 和德布勒 (G. Deberu) 给予形式化证明。它阐述了在对偏好和技术的一些假设下 (如完全竞争，没有公共物品，不存在规模经济，没有外部性) 的竞争价格机制，可使整个社会达到资源配置的帕累托最优。价格调整机制导致了这种个人利益和社会利益的美好和谐，存在一组均衡价格可以使市场出清，并且每个生产者和消费者只是简单地遵循这些均衡价格就可以使其自身和社会的福利同时达到最大化。在这里，亚当·斯密的“看不见的手”被证明是通过竞争价格机制在起作用，价

格成为指导个人行为的简单的统计指标。所有的个人生产者和消费者必须了解各种不同商品的价格，由此他们追求个人利益的行为会自动引发对全社会有效率的资源配置。

直观上看第一定理很好掌握。它指出按照帕累托准则，均衡价格信号足以使自由经济行为很好地自我调整。个人的追求利益最大化行为，使得每一个经济主体的边际替代率（消费者）和边际转换率（企业）与这些均衡价格一致。由于所有的经济主体面对相同的均衡价格，所以所有的边际替代率都等同于该均衡价格。这些等式与市场均衡在一起，刻画了帕累托最优在凸环境中的特征。

“看不见的手”这一论证是有力的，但其有力程度仍不足以说服那些相信人类社会“自然秩序”的更执着的信徒们。这是因为当第一定理的有关假设无法达到时，所谓的“市场失灵”随之而生，这使得至少在有限的情形下，“看不见的手”这一杰作被破坏。而那些“看不见的手”的忠实信徒则试图说明即使存在“市场失灵”，“政府失灵”的影响往往更加严重。因此，他们努力进行一种论证，即有关“让市场自己发展”总是最好的解决办法的论证。这就是我称之为对于“看不见的手”范式的第二论证。

### 1.3 “看不见的手”范式的第二论证：适者生存

对“看不见的手”的第二论证可称作“适者生存”论证。这一论证源自于生物进化论。这一事实对生物史学家来说并不奇怪。现在已达成普遍一致的观点，认为亚当·斯密和托马斯·马尔萨斯（Thomas Malthus）对达尔文（Darwin）的自然选择理论的形成起了主要的影响作用。斯蒂芬（Stephen Jay Gould）认为，“1838年那些关键的日子里，在他（达尔文）搜集那些即将被他冠以马尔萨斯见解的资料的同时，他也在研究亚当·斯密的思想。自然

选择理论与不干预主义经济学的基本要义有着惊人的相似” (Gould, 1993)。也可以这么说,是“适者生存”的社会论证首先产生,并激发了达尔文的自然选择理论的形成。然而,现在却倒了过来,很多现代经济学家用“自然选择中的适者生存”来证明社会经济秩序中的“看不见的手”。米尔顿·弗里德曼 (Milton Friedman)、F·哈耶克、詹姆斯·布坎南 (James Buchman)、加里·贝克尔 (Gary Becker) 和阿尔奇安 (A. Alchian) 是在经济学中运用自然选择论的主要代表。

基本上,“看不见的手”范式的第二论证是对第一论证的补充。这表现在两个方面。首先,当福利经济学第一定理的效用和利润最大化的假设被认为是不现实时,在阿尔奇安的下述论述中可以提供补充答案:“……关键在于,(对经济学的假设而言)个人动机和远见尽管充分,但并不必要……经济学家所需假定的只是人们对生存条件和经济体制标准的理解,以及有一群能够为体制的“自然”选择和采取提供各种组织组合的参与者 (Alchian, 1950)。换句话说,即只有那些利润最大化的企业可以生存,尽管利润最大化并不必是它们明确意识到的追求目标。其次,更重要的是,当“市场失灵”被看作是对福利经济第一定理的假设的明显违背时,“适者生存”可以作为反对以政府干预来纠正“失灵”的一个借口。这是因为按照哈耶克和科斯 (Coase) 的理论,私人交易和“自然秩序”通常可以更好地解决这些“市场失灵”问题。哈耶克认为,“适者生存”论证不仅适用于单个企业方面,同时也适用于“规则和制度”的自然选择。这就是哈耶克竟也批判“社会达尔文主义”的原因,因为哈耶克认为它错误地仅仅“强调个体的选择而忽视制度和惯例的选择” (Hayek, 1962)。正是对最适合的制度的“自然选择”,为“看不见的手”范式提供了最强的论证。

## 1.4 “看不见的手”论证的推论：硬预算约束，不存在外部性和产权

“看不见的手”论证自然地隐含着一个推论，即每一个企业都必须服从硬预算约束。“硬预算约束”意味着企业成本的非外部化，这一点是显而易见的。“不存在外部性”是福利经济学第一定理的假设之一。因此，硬预算约束等同于“不存在外部性”。

反之，“软预算约束”则意味着“存在外部性”。亚诺什·科尔内认为，“当一个经济实体（企业、家庭等）的收入和支出之间的紧密联系变松时，软预算约束便产生了，因为支出可以由其他的机构来支付，其中最典型的便是家长式的国家。”很明显科尔内的概念把“软预算约束”（SBC）等同于成本外部化。

人们普遍认为，软预算约束的根源是国有制。<sup>①</sup>然而，从西方近来对有限责任、中央银行和破产重组的争论中，我们可以发现，软预算约束深植于任何一种形式的现代经济中。我要研究的中心论题即是软预算约束使“看不见的手”范式面临一种困境。在这里，既然本书的论述才刚刚开始，我只想指出，科尔内的软预算约束理论与阿乐奇安·德姆塞茨·诺思（Alchian-Demsetz-North）的产权论有着非常紧密的关系，科尔内把软预算约束定义为一个经济实体希望其他机构为其支付费用，这等同于产权未被明确地界定，因为阿乐奇安·德姆塞茨·诺思总是强调：产权的发展旨在使“外部性内部化”（Demsetz, 1967），软预算约束明显地体现了企业自身的成本和利益内部化之缺乏。因此，“硬预算约束”在“使外部性内部化”方面等同于明确的产权界定。

---

<sup>①</sup> 科尔内认为，在资本主义社会也存在预算约束，同时他又认为软预算约束是资本主义的反常现象，但在社会主义社会却是一种最普遍的经济生活形式。

把软预算约束、外部性和不明确界定的产权这三者间的概念关系牢牢记在心，对阅读本书是很重要的，如果本书所要研究的一个中心论题，即“软预算约束并不总是坏事情”——有的是正确的，那么从逻辑上说这也就意味着不明确的产权界定也并不总是坏事情。

## 1.5 “看不见的手”范式的自然主义前提

总的来说，福利经济学第一定理、“适者生存”论以及硬预算约束的推论共同构成了现代西方政治经济学思想的中心范式，我称之为“看不见的手”范式。“看不见的手”范式第一论证（即福利经济学第一定理）是一个有条件的“看不见的手”的命题，因为它承认有限的“市场失灵”事件；第二论证（即“适者生存”论证）则是无条件的“看不见的手”的命题，因为这一论证认为市场的自然秩序和政府干预比起来，前者总是更好地运作着，即使市场失灵时也是如此。

“看不见的手”的上述两个论证合起来的效果，是在我们的经济和社会秩序中建立起一个“自然主义前提”。显而易见，“适者生存论证”更“自然主义”一些，因为社会进程被认为与生物演化有着同类性。同样引人注目的是，第一定理的先驱者们（瓦尔拉和帕累托）仿效牛顿的物理系统来证明经济定理（Ingrao 和 Ianraed, 1990）<sup>①</sup>。我认为，“自然主义前提”的关键在于它鼓励我们把经济秩序当成固有，而不鼓励我们通过民主的抱负来掌握和变

---

<sup>①</sup> 1880年瓦尔拉发表了他的第一部著作，在书中他攻击了普鲁东（Proudhon）和 Louis Blanc，认为他们未能通过代数和几何来解决社会问题。当瓦尔拉放弃了教学工作后，帕累托继承了他的工作职位。帕累托跟瓦尔拉一样，也极端坚持“自然主义前提”。帕累托攻击克罗齐和孔德（Comte），批评他们不相信“历史现象永恒的规律性”（Ingrao 和 Israel 1990 p. 98、120）。



革经济生活。

从历史角度看，亚当·斯密的“看不见的手”论证的“自然主义前提”已颇明显。亚当·斯密作为《天文学的历史》一文的作者和忠诚的自然宗教信仰者，他的“看不见的手”是“在神的指引下的自然和谐秩序的绝对论，它使人类通过个人财产的动作而提高了人类整体的福利（Viner, 1972）。再者，这一“自然主义前提”也被用来论证生活必需品分配的不公平。斯密的《道德情操论》中的一段话研究了这样一个问题，即为什么上天把土地分给尘世间的一部分人而另外一些人却没有分到。这段话这样写道：“富人们只选择那些最宝贵和最惬意的东西。他们并不比穷人消费得多，尽管他们是自私的、贪婪的；尽管他们只考虑自身的便利；尽管他们从其成千上万的雇员那里得到了其空虚和贪得无厌的愿望的满足，他们仍然要与穷人分享生活改进的果实。在一只看不见的手的指引下，他们的分配决策和如果每人拥有平等的初始资源时是一样的。因此在无意间，他们已经使得社会整体利益得到提高，物种得到倍增。当天把土地分配给地主时，他并没有忘记更没有抛弃那些没有分配到土地的人们，后者也分配到了他们应得的劳动所得。从人类真正的快乐来说，他们的快乐绝不亚于那些看起来的地位比他们高的人。从身体的轻松和精神的平静来看，所有不同层次的人所得到的不同的满足程度基本处于同一水平，如那些游荡在路边的乞丐，他们所拥有的正是帝王们所努力奋斗想得到的安全感”（Smith, 1759）。

这一精彩的段落表明，“看不见的手”范式一开始就被用来说明现状的合理性。对现代保守的思想家来说，“看不见的手”论证，尤其是它的第二论证，起到了同样的作用。他们倾向于认为民主政治是对市场的“自然秩序”的一种干扰。可见，哈耶克提出同时取消中央银行和削弱立法机关的功能并非偶然。特别是他提出一种宪法改革方案，立法机关任期 15 年并且应独立于政党。立法机关的 1/15 每年换届一次，竞选者必须是 45 岁以上，所有的选

举人也应是 45 岁以上。因此，每个人一生只能有一次机会被选为立法委员 (Hayek, 1973)。与此类似，为了使联邦政府达到预算平衡，詹姆斯·布坎南提出了“财政宪法 (Fiscal constitution)”来制止不同利益团体的“寻租”行为，因为他认为民主政治对赤字消费和财政危机有一种与生俱来的偏好。因此，保守的思想家赞成对于民主体制的“宪法约束”而不是“人民主权论”。同理，法理学家们偏爱“习惯法”而不是“成文法”，因为“习惯法”是以历史案例为依据，而“成文法”则是由经民主选举的立法机关创造出来的<sup>①</sup>。在政策制定方面，他们赞同“规则” (rule) 而不是“相机决定” (discretion)。米尔顿·弗里德曼提出中央银行只应坚持货币供应的“规则”，而不应有相机决定权力。所有这些观点都必须以“市场中”“自然秩序” (看不见的手) 的存在为条件，这样人们就不必通过集体的或民主的方法来持续不断地或是周期性地解决那些纷繁复杂的制度问题。

## 1.6 “看不见的手”范式的三个制度困境

本书的研究是对“看不见的手”范式的挑战。我对“看不见的手”范式遇到困境的三种制度进行研究，这三种制度无法用“看不见的手”范式的任何一个论证来解释。这三种制度是：有限责任公司、中央银行和破产重组。选择这三种制度作为研究对象是基于两种考虑：第一，如前所述，这三种制度正是那些“看不见的手”论证的倡导者们所要废弃的；第二，“看不见的手”范式的任一论证都无法解释三种制度的存在。因此，在“看不见的手”范式中，对这三种制度只有两种自圆其说的态度：一是假装

---

<sup>①</sup> Hayek 和 Roderd Porner 有一种功能主义思想，他们相信“习惯法”比“成文法”更有“效率”，因为前者存在时间更长。

其不存在；二是废除它们。为了更明确地表达，我预先将本书的论述归纳为以下三点：

(1) “看不见的手”范式的第二论证不能解释或证明这三种制度的存在。原因很简单，只有在无限责任，没有货币和没有破产的假设下，福利经济学第一定理才能成立。

(2) “看不见的手”范式的第二论证（即适者生存）与三种制度的存在不相协调。为了自圆其说，“适者生存”的倡导者们必须提出废除这三种制度。实际上他们也这样做了，但是他们的论证从“不完全市场”理论和次优定理来看，是没有说服力的。

(3) 这三种制度的存在导致“软预算约束”。然而，废除这三种制度也不是解决办法，因为我们无法先验地确定任何一种制度所产生的净效益。

所以，必须有一种新的术语来帮助我们思考现代政治经济学，用一种新的比喻来代替“看不见的手”的比喻。

本书结构如下：第2章阐述了我对不完全市场理论的解释。重点放在不完全市场理论和“次优定理”的关系以及在某些条件下软预算约束也可能是好事情的深层含义。第3、4、5章分别研究有限责任公司、中央银行和破产重组。我认为，这三种制度的净效益无法先验地确定。第6章初步探讨创造一种新的政治经济和社会秩序的范式的可能。对以民主愿望来控制我们的经济和生活来说，这一新的范式我称之为“经济民主”——少一些“自然主义”，多一些对民主理想的尊重。

## 第二章 不完全市场，次优定理与软预算约束

---

亚当·斯密的看不见的手，就像皇帝的新装。之所以看不见，是因为本来就不存在的。

信息总是不充分的，市场总是不完全的，也就是说市场总是不具有受约束的帕累托效率的。

——约瑟夫·斯蒂格利茨

---

在我们对政治经济学和社会秩序的思考中，到处都是关于“看不见的手”的争论，尤其在现代市场经济中政府应扮演什么样的角色问题上更为突出。的确，像我们即将加以澄清的那样，在对“看不见的手”的论证中，相对立的双方可被描述为“有条件的看不见的手”和“无条件的看不见的手”。由此看来，当代关于政治经济学的论述是在“看不见的手”的范式中展开的。本章所关心的，不是对国家经济职能的问题做出断然明确的回答（因本书重点是对有限责任公司、中央银行和破产法的考察），而是以对国家作用的讨论为跳板，说明软预算约束的悖论向“看不见的手”范式本身提出了挑战。

## 2.1 当代政治经济学两大流派关于“看不见的手”的主要论点及其问题

2.1.1 国家是市场失效的矫正者——“有条件”的“看不见的手”论证。在当今美国知识界，关于国家经济职能的问题有两种很有影响力的观点或流派。第一种可简单概括为：“国家应当是市场失效的矫正者。”这里，关于市场失灵类型的区分，通常借助于福利经济学第一定理来进行。该定理提示我们，在一系列的假定条件下（比如完全竞争，没有公共品，不存在规模经济递增收益和外部性），竞争性的价格体系可以促进整个社会资源配置达至帕累托最优。市场失灵的发生是由于对假定条件的违背，比如强化公共秩序、进行产权界定、提供道路和国防等公共品，管制有递增收益的公用事业单位，运用“反托拉斯法”保护竞争，利用环境法来减少污染等。

“国家应当是市场失灵的矫正者”是庇古以来，关于福利经济学和公共财政的基本观点。马斯格雷夫 (Musgrave)、阿罗、萨缪尔森和凯恩斯都持这种观点。例如，凯恩斯所强调的由于工资和价格结构刚性造成的市场失灵，是对福利经济学第一定理的另一种形式的违背，并引起了宏观经济的不稳定和失业。因此，政府的作用是通过政策制定来保证宏观经济的稳定。

另外，福利经济学第二定理说明，每一种帕累托最优配置都可以通过竞争性的价格机制来得到。按照这种观点，如果市场形成的收入分配不是社会所普遍接受的，政府需要做的就是通过“不扭曲”的税收对最初的收入进行重新分配，其余的则由市场自发完成。也就是说，效率和分配问题是可以分开的，政府的作用只限于后者。

总的来说，国家作为市场失灵矫正者的观点，要求在一些重

要且特殊的情况下对“看不见的手”做出限制和修正。同时，让市场机制这只“看不见的手”在经济中的主要部分实现其效率性。凯恩斯的以下表达，清楚地揭示了这一有条件的“看不见的手”的观点：“我们对普遍接受的古典经济学的批判不在于发现它在分析中的逻辑缺陷，而在于指出它的假定很少或者从来就没有在现实中满足过，从而根本就不能解决现实世界中的经济问题。但是，如果中央实现了与尽可能的充分就业水平相应的总量控制，从此之后，古典理论仍可适用”（凯恩斯，1936）。

从现实政治的角度来看，这一流派在美国通常是与“自由主义”联系在一起，而在西欧是与社会主义联系在一起的。很明显，这是被称为“有条件”的“看不见的手”的论点。

**2.1.2 国家仅仅充当产权和秩序的维持者。**第二流派认为，“政府失败”远比“市场失败”严重得多，所以即便存在外部性，存在规模经济和公共品的情况下，政府也不应干预经济（斯蒂格勒，1975）。贝克尔（Gary Becker）将之清楚地表达为：“我更倾向于相信，在政治部门中和市场领域一样存在着垄断和其他不完善之外，实际上很可能更为严重，……难道市场的不完善就能证明政府干预的合理性吗？如果政府行为的不完善比市场不完善还显著的话，答案显然是否定的”（Becker, 1976），斯蒂格勒（George Stigler）的管制理论和詹姆斯·布坎南的寻租理论也持同样的观点。

至于“外部性”，罗纳德·科斯认为，私人交易总是要比政府的矫正有效率（科斯，1960）。他的观点被理查德·波斯纳（Richard Posner）引申为习惯法总是比成文法和宪法有效率；习惯法可解释为使社会福利最大化的最好法律。宪法和成文法与习惯法的区别在于没有像后者那样尽力促进效率的提高（Posner, 1986）。这一观点是和“看不见的手”范式的第二论证密切相关的：“自然选择，适者生存。”在此，“自然选择”过程具有“契约自由”的特点——私人的交易过程总要比政府的集中调节有效率。

在现实政治中，这一流派在美国是与“保守主义”、在欧洲是与“新自由主义”联系在一起的。它可被称为“无条件的看不见的手”论点，因为该观点认为国家最多只能充当产权和公共秩序的维护者，即使在市场失灵的特殊条件下，政府也不应干预具有自然秩序的市场。

**2.1.3** 以上两种观点的缺陷。政府作为市场缺陷矫正者的观点由于其对政府官员和立法者过分理想化的假定遭到挫折。他们的行为并不总是从公共利益出发。这里，我们可以体会到保守主义的合理因素，他们总是有力地提醒我们“仅有良好的愿望是不够的”。

然而，政府失败总是比市场失败更为广泛的论点却是一种盲目的迷信。盲目的迷信可能导致严重的实际后果。例如，当今美国储蓄与贷款协会的危机很大程度上是由于盲目解除管制的思潮引起的。政府没有意识到，在一个方面削弱管理（放松对储蓄与贷款协会投资选择的限制）就需要在另一方面更为严格的监管（比如要充分监测储蓄与贷款协会投资的安全性和稳定性）。对此，罗纳德·里根的名言“在现在的危机中，政府不能解决我们的问题，政府本身反而是问题”，很可能起到误导的作用。“政府失灵”与“市场失灵”何者为大，是个经验问题，不应给予先验的理论回答。当前亚洲金融危机更说明盲目地解除对资本市场的必要监管可能是灾难性的。

从“新政”到70年代，“政府是市场失效矫正者”的思想很流行，这在美国是“自由主义”时期。从70年代到现在，保守主义（即国家仅仅是产权和秩序的维护者）赢得了上风。鉴于自由主义和保守主义都有严重问题，重新思考政府的经济职能是很必要的。随着后冷战时代的到来，使东西方各国进行重大的国内改革有了更广泛的空间，更使得这种重新思索尤为紧迫。因此，即使本书主要是在政治经济学的理论上做一些探索，我也希望它能够对实施改革战略的中国、东欧和前苏联，以及处于重新思索进

步纲领中的美国有所启发。

## 2.2 对不完全市场理论和次优定理的解释

既然要重新思考政府的经济职能和目前两种流派的缺陷，我们需要这样一种理论角度，它能同时对两种观点的问题加以说明。我选择新近发展的不完全市场理论作为理论起点，因为它能满足这种同时性的需要。然后，我将不完全市场理论与“次优定理”结合起来，说明两者的联合含义。这一联合含义是本书的理论中心。

就像本章前面指出的那样，福利经济学的第一定理可看作是跳板，通过它我们可以对有关国家经济职能的两种观点加以比较。第一种观点认为，由于使定理成立的假定无法满足，因而政府干预具有合理性；第二种观点认为，即使定理假定的条件是现实世界无法满足的，那也不能证明政府干预是合理的。可见，在对两种观点的重新思考中，人们期望有一种理论能对福利经济学第一定理本身有新的认识。而不完全市场的理论恰恰能做到这一点。

让我们先解释一下“不完全市场”的含义。如果有与自然状态一样多的合同“要求”(claims)，我们就说存在完全的市场。也就是说，在完全市场中，人们可以一次性地以宣布的市场出清价格订立合同，随着时间的流逝和事物实际状态的展开，他们只是按合同供给和接收而已。很明显，在任何一个现实的经济中，都不具有完全的市场。例如，农产品的期货市场通常只有几个月，许多风险并不能在保险市场实行保险。然而，为了证明福利经济学第一定理，完全市场的假设却是必要的。这里还需要一些中介步骤，理由是帕累托最优配置中不同自然状态中不同人的边际替代



率是相同的。<sup>①</sup>但是，当完全市场系列并不存在时，每个人并不能在任一时间和其他人交易物品，他们只能“看到价格和他们自己的边际替代率，这就很可能与别人的有显著的差别。”（Newbery 和 Stiglitz，1981）。

不完全市场理论放松了完全市场的假设，但它保留了第一定理的其他假设。比如，完全竞争、没有公共品，不存在规模经济效益和外部性。到目前为止，以下两点是该理论最重要的结论。

当市场是不完全的，竞争均衡一般地不具有受约束的帕累托效率（constrained Pareto efficiency）。

如果自然状态是  $S$ ，而跨期条件（spanning condition）不具备，会有  $S-1$  维度流型（manifold）的竞争均衡，<sup>②</sup>也就是说存在多种竞争均衡。

在下面的讨论中，我把第一种结果称之为“次优结果”（Sub-optimality），第二种称之为“不确定结果”（indeterminacy），现在我就来解释为什么不完全市场理论能够同时对国家经济职能的两种流派进行挑战。

不完全市场理论的意义，在于它赋予利普西（Lipsey）和兰卡斯特（Lancaster）1956 年的“次优定理”（Second-best theorem）新的生命力。基本上说，“次优定理”应用于不完全市场系列时，意味着软预算约束——一种外部性造成的扭曲。可能是，也可能不是一件坏事。现分别解释如下：

既然不完全市场理论保留了第一定理中除市场完全之外其他所有假设，“次优结果”就表明市场失灵比福利经济学第一定理所

---

<sup>①</sup> 一个简单的例子就可说明这种要求的正确性：假设两个人对一个单位的某一物品有不同的估价，一个人认为它值 5 美元，另一个认为它值 4 美元。估价较低的那个人如果以 4~5 美元之间的任何价格将该物品出售给另一个人，两个人结果反而更好。因此，任何边际替代率不同的分配都不会具有帕累托效率。

<sup>②</sup> 见本章附录“受限制的帕累托效率”、“跨期条件”（Spanning Condition）的简介。

能允许的要普遍得多。正如斯蒂格兹指出的：“正当传统文献把市场失灵刻划为分散的市场可达致帕累托最优这个一般规则的例外情况时，按照新的观点，这一推断走向了反面，而成为：只在例外的情况下，市场才是有效率的”（Stiglitz, 1992）。基本上，不完全市场系列的价格并不能在总体导致个人利益和社会福利的统一。因此，不完全市场的次优结果理论恢复了次优定理在政治经济学理论中的关键地位。

“不确定结果”意味着我们应该强调市场经济是一系列制度，而不仅是价格机制。这里有两个原因：第一，现在的制度将有助于我们解释将得到多种均衡中的哪一种；第二，制度改革，即从一种均衡转到另一种均衡，有可能改善不完全市场中的次优配置。如果不充分重视市场和政府两者特定的制度基础，要一般地说明哪种失效更为严重是不可能的。

利普西（Lipsey）和兰卡斯特（Lancaster）的次优定理指出：“每当几个市场存在无效率时，去除它们中的一个并不必然促进全局效率。”我先前提到的1980年美国储蓄贷款协会危机是对这一定理的很好例证：“如果一个方面放松监督，而在另一个方面不加强监督，结果可能是灾难性的”。为了更一般性地加以说明，让我们引用利普西和兰卡斯特的说法：

“次优定理指出，在一个一般均衡的体系中，如果有一个条件不能满足帕累托最优的要求，那么尽管其他条件是可能满足的，一般来说，不再具有合意性。用另外的话来说，如果帕累托最优的某一条件不能满足，只能在背离帕累托最优其他条件的情况下寻求较佳状态，该状态可被叫作“次优”。从这个原理出发，可得到几个否定的推论：没有一个先验的判定各种状态中何者更有效率的办法，只要这些状态满足帕累托效率的某些条件，而并没有满足另一些条件；也没有先验的办法判定，不满足帕累托效率中的任何条件的各种状态的优劣，特别地不能肯定对所有帕累托条件作相同方向上和数量上的背离，其状况一定优于在数量上和方向

上有不同背离的状况”。(Lipsey and Lancaster, 1956)

将不完全市场理论的“次优结果”与次优定理结合起来，我们可以得到这样的结论：没有任何理由能解释软预算约束（外部性）总是一件坏事情。因为当帕累托最优的某一条件（这里是指完全市场条件）缺乏时，另一条件的满足（这里是指没有外部性）不必然改进效率。这是我们从不完全市场理论和次优定理的结合中得出的最有意义、也是最主要的结论。本书以后各章有关有限责任、中央银行制和破产重组的讨论都可看作是对这一中心论题的阐述。

简而言之，不完全市场理论启示我们，有必要去研究市场经济的制度基础，并要通过次优定理的透镜去理解软预算约束的问题。

## 附录 2.1 不完全市场理论小史

在具有确定性和标准的假定条件下,比如生产函数是凸性的,福利经济学第一定理可被证明。然而,更有意义或者说与探索效率更有关系的却是不确定性的情况下如何进行经济资源的配置。阿罗的经典论文(Arrow, 1954)确立了一系列满足帕累托最优的条件,他要求有一系列完全的相机要求(contingent claim)的市场。也就是说,独立的证券的数量和自然状态的个数相等,否则,市场均衡就不会是帕累托最优。

用公式表述<sup>①</sup>就是假设有  $n$  个自然状态,经济持续两个时期( $t=0, 1$ ),状态在  $t=0$  时是已知的,在  $t=1$  时是未知的,有  $m < n$  种证券, $t=0$  时买入单位证券; $t=1$  时获得报偿。让  $r_i = [r_i(s_1) \cdots r_i(s_n)]$  作每一单位证券  $i$  收益的矢量, $R$  是  $r_i$  行列式矩阵,如果  $R$  满秩的,就说市场是完全的。

设  $q = \{q_1 \cdots q_m\}$  是  $t=0$  时证券价格,

$a^h = \{a_{1h} \cdots a_{mh}\}$  是经济主体  $h$  获得证券量。

注意  $a^h \in R^m$ ,所以短期卖是允许的。经济在每一个时期都有一个商品系列,使  $z^h \in R'$  和  $z^h(s_i) \in R'$  分别这家庭  $h$  在  $t=0(t=1, s=s_i)$  的超额需求,并且  $P \in R'$  是  $h$  确知  $z$  的价格矢量。求解:

$$\text{Max } U^h[z^h, z^h(s_1) \cdots z^h(s_n)] \quad (1)$$

$$\text{S. T. } Pz^h + qa^h \leq 0 \quad (2)$$

$$P(s_i)z^h(s_i) \leq \sum_{j=1}^m r_j(s_i)a_{jh} \quad j=1 \cdots n \quad (3)$$

在  $R$  是满秩,完全市场的情况下,用(3)去求解  $a^h$

$$R^{-1}[P(s_i)z^h(s_i)] = a^h$$

然后,我们将其引入(2),多个预算约束并为单个预算约束,单个预算约束就可运用在通常的福利经济学第一定理的证明中。

然而,如果  $R$  不是满秩(市场是不完全的), (3)就不会有惟

<sup>①</sup> 引用自 Frank Hahn (1990)。

一的解，合并预算约束为单个预算约束就不能实现。这一满秩的条件，说明了为什么“完全市场”是福利经济学第一定理必用的假设。

当然，在缺乏市场确定性的情况下，期望得到一个满足帕累托最优的均衡配置是没有道理的。我们最多能期望一个受到制约下的帕累托最优均衡，也就是说，配置系列中的最优能够通过现有的市场得到（不包括市场缺位）。在阿罗（Arrow）和博尔奇（Borch）之后的大量论文都对不完全市场经济中“受到限制的帕累托效率”进行了探索。彼得·迪（Peter Diamond）在1968年的作品中和1975年奥·哈特（Olive Hart）的作品，在这些研究方面都取得了一些进展，1982年施蒂格利兹（Joseph Stiglitz）得到了第一个普遍性的结论。他指出，在多种商品的不完全市场经济中的均衡，一般不是有约束的帕累托最优的。根据他的理论和更高级的数学（Geanakoplos 和 Polemarchakis, 1986）证明了不完全市场经济总是帕累托无效率的。另外 Geanakoplos 和马斯（Mas-Colell, 1989）证明市场是不完全的，则有  $S$  种状态，而跨期条件不具备的情况下，将有  $S-1$  种均衡。这里“跨期条件”的意思是，一家厂商的生产计划或者是生产计划的改变可表示为现有厂商目前计划的线性组合。

目前，关于“不完全市场”理论的最全面论述是 Magill 和 Quinzii (1996)。

## 附录 2.2 次优理论的简介

下面已简化的例子可以说明次优定理的一般原理 (Lipsey 和 Lancaster, 1956; Silberberg, 1990)。假设有三种商品——两种是私人商品  $x$  和  $y$ ，一种政府产品  $z$ ， $z$  不是以边际成本出售。考虑只有一个消费者。消费者效用最大化服从于生产的可能性，即：

$$\text{Max } U(x, y, z)$$

$$\text{S. T. } g(x, y, z) = 0$$

$$\text{拉格朗日函数为: } L = U(x, y, z) + tg(x, y, z)$$

可得一阶条件为：

$$U_x + tg_x = 0, U_y + tg_y = 0, U_z + tg_z = 0$$

$$\text{或者为: } \frac{U_x}{U_y} = \frac{g_x}{g_y} \quad \frac{U_z}{U_y} = \frac{g_z}{g_y} \quad (1)$$

边际替代率和边际成本分别是相等的。假设  $z$  不以边际成本  $MC$  出售，这一限制可简单表示  $U_z = kg_z$ 。这里， $k \neq \frac{U_x}{g_x}$ 。如果让  $U(x, y, z)$  服从这一新的结果的条件  $g(x, y, z) = 0$ 。拉格朗日函数式成为  $L = U(x, y, z) + tg(x, y, z) + s(U_z - kg_z)$  最大化的一阶条件为：

$$L^x = U_x + tg_x + s(U_{zx} - kg_{zx}) = 0$$

$$L^y = U_y + tg_y + s(U_{zy} - kg_{zy}) = 0$$

$$L^z = U_z + tg_z + s(U_{zz} - kg_{zz}) = 0$$

由于对  $U_z - kg_z$  作了限制， $s \neq 0$ 。求解边际替代率：

$$\frac{U_x}{U_y} = \frac{-tg_x - s(U_{zx} - kg_{zx})}{-tg_y - s(U_{zy} - kg_{zy})} \quad (2)$$

$U_x/U_z, U_y/U_z$  有相似的表达式。

等式(2)的左边是  $x, y$  的边际替代率，显然不能推出边际替代率  $\frac{U_x}{U_y}$  和  $\frac{g_x}{g_y}$  以及  $\frac{MC_x}{MC_y}$  是相等的。

在这个例子中，只要  $z$  不以边际成本  $MC$  出售，即使其他两个商品市场价格仍符合最优条件，整体来说，经济已不处于帕累托

最优状态了。

一般地说，如果经济有某种扭曲，那么即使把这种扭曲加以消除，也不能证明在其他扭曲存在的情况下，经济会趋向于帕累托最优。这就是含义深远的次优定理。它在本书中的具体应用是，只要“不完全市场”这种“扭曲”还存在，取消“软预算约束”并不一定使经济有帕累托改进。

在 Lipsey 和 Lancaster (1956) 的经典文献之后，Green 和 Sheshinski (1979) 是对次优定理的最全面阐述。

## 第三章 不完全市场与 有限责任公司

---

将来的经济史学家，会赋予有限责任制度的无名的发明者像与瓦特、斯蒂芬森以及工业革命的其他先驱并驾齐驱的地位，

——《经济学家》杂志

市场不能实现充分的风险转移，这方面的缺陷导致了在社会制度、发放执照、破产、有限责任以及大型商业组织等方面出现了一些作为弥补的替代性措施。

——肯尼斯·阿罗 (Kenneth Arrow)

---

本章的目的，是要研究使“看不见的手”的范式陷入困境的三种制度中的第一个，即在“看不见的手”范式中被遗漏的有限责任制度。本章第一部分将说明为什么对“看不见的手”范式的两种理解，即“完全市场”式的理解和“适者生存”式的理解，没有解释和证明有限责任公司的存在。第二部分简要地回顾了公司法发展过程中的一些历史争论，着重考察了1856年一般意义上的有限责任制度在英格兰的出现和20世纪90年代发生的关于废除有限责任制度的争论。本章的第三部分将采用不完全市场理论对这一发展过程作出解释，并把它与时下主张回到无限责任制公司体制的观点进行对比。本章的主题在于：在不完全的风险市场（保险业）的情况下，有限责任制是社会愿意接受的。但这也使其



自身陷入了“软预算约束”的困境，有限责任制到底是鼓励了有益的冒险还是有害的冒险，其净效果并不能被先验地断定。

### 3.1 为什么有限责任制在“看不见的手”范式中被遗漏

对“看不见的手”的范式有两种主要的理解：“完全市场”式的（福利经济学第一定理）和“适者生存”式的。我认为这两种理解都没有而且也不能为我们带来一种关于有限责任制的正确解释。

为什么“完全市场”式的理解没有且不能正确地处理有限责任制的问题呢？这一点很容易看出来：“无限责任制”是福利经济学第一定理的基础性假设，因为只有在“无限责任”和“完全市场”的假设下这一定理才能得到证明。对此我再做些详细的解释。

为了说明市场通过价格配置资源的帕累托最优，我们就要证明在不确定状态之下的福利经济学第一定理。为此，阿罗和德布鲁假设市场是完全的：即对各种随之产生的状态的要求与自然的状态的数量一样多。为了使福利经济学第一定理在这个假设的完全市场的世界中能够成立，就要保证效用函数是连续的。没有这种连续性的假设，就不能用许多拓扑学中的定理来证明均衡的存在。但不管怎么说，这里关键的一点是，这种连续性的假设就相当于排除了有限责任制的存在。这是因为有限责任制意味着每个投资者最多只会损失他投到公司中的资产，而其净收益则总不会变为负数。这样，连续性的假设就被打破了。罗伊·拉德勒（Roy Radner），这位一般均衡理论的顶尖学者解释说，“确定股东们的有限责任的一种方式是对生产者施加一种约束，即无论如何，他们的净收益不能是负的。不过，如果我们这样地确定了，我们就不会发现有使生产者的反应函数表现为连续性的合理的条件”

(Radner, 1972)。或者说，为了证明福利经济学第一定理，一定要假定无限责任制。

从另一个方面排除了有限责任制的是著名的“科斯定理”：当产权界定清楚并且有存在交易费用的时候，资源就会被运用到被认为是价值最高的地方，而不管是由交易者中的哪一个来承担他对别人所造成的影响的责任。科斯这样地发展了这一在交易费用为零的世界——一个与“完全市场”的假定相当的世界里的“定理”：“人们通常所想的是类似于 A 对 B 造成了损害这样的问题，并认为需要决定的是我们应当如何来约束 A，但这是错误的。我们正在探讨的这个问题具有“相互”的性质，为了避免对 B 的损害就会对 A 造成损害，而真正的问题则是要决定，究竟是应该允许 A 去损害 B 还是允许 B 去损害 A？困难在于要避免更为严重的损害……确有必要知道带来损害的行为是否应为其造成的损害负责，因为如果没有这种初始的权利界定，就不会有这种使他们发生转移或重新结合的市场交易，但如果价格体制被假定是无需成本来运转的，那么最终出现的结果（它使生产的价值最大化）将与法律所确定的权利地位无关”（Coase, 1988）。

这就相当于说在一个完全的、交易费用为零的市场中，责任 (liability) 不管是有限的或是无限的，都是没有关系的。尽管科斯的最初的“定理”是在谈到伤害的责任时提出的，但很自然地，它会被用来说明对公司股东的责任规定是没有什么意义的。

那么，“看不见的手”范式的“适者生存”的论证又怎么样呢？它能为有限责任公司的存在提供解释或证明吗？回答是：“不能”。在现代公司刚出现的时候，亚当·斯密就已经在反对有限责任制了。他指出由于股东们在企业倒闭时不必倾其全部财产偿还债权人的债，他们就并不承担经营中的全部风险。在《国富论》的第 5 卷中，斯密指出股份公司与其他的商业组织形式相比有两个基本不同的特权：股份可以不经公司的其他所有者事先同意而出卖；企业享有有限责任的优惠。斯密认为，在股份公司中所有权与管

理的分离以及由于有限责任所导致的所有者监督管理者的动因的降低，必然会导致管理者在其控制内部成本和寻找市场的职责上的偷懒，因此，他对这些企业在高度竞争性的市场经济中能否生存表示悲观。

“适者生存”派对有限责任制的最近的反对意见是由亨利·汉斯曼和莱尼尔·克拉克曼（Henry Hansmann 和 Reinier Kraakman）在 1991 年提出的。首先，他们观察到，“由于允许公司不承担其经营中的所有成本，因此有限责任制众所周知地会增强涉足过度的风险活动的动机”。不过，一般认为这种动机是保证公司能有效地筹资所付出的代价。接着，他们对这种一般的见解提出了挑战。他们的主要论点是在无限责任制下，股东和发起人可以购买保险，因而，有限责任制是没有必要的：“如果一个发起人既不能买到保险又不能在没有保险的时候招募到投资者，发起中的企业很可能一开始就是没有社会效率的”。（Hansmann and Kraakman, 1991）换句话说，汉斯曼和克拉克曼相信在无限责任制下，保险市场的自然选择能够很好地决定谁的投资是有社会效率的。我将在本章对这种观点提出挑战。

从上面的讨论中可见，“看不见的手”的两种论证都不能解释有限责任公司的存在：第一种排除了这一问题，而第二种则热衷于取消有限责任制。现在，为了对这一现代经济中的重要制度安排有较透彻的了解，我们将考察有限责任公司的历史。

### **3.2 从无限责任到有限责任：19 世纪 50 年代和 20 世纪 90 年代的争论**

本节记述有限责任公司的历史发展，它为下一节中对有限责任制所陷入的“软预算约束”悖论的研究做一个铺垫。

#### **3.2.1 作为一种特权的有限责任和“泡沫法案”。早在 1553**

年，英国法律就允许了特许有限责任公司的存在。但这种公司设立的成本，即为了得到这项特权所要经过的复杂而不可捉摸的政治程序，使它对于除了那些最大的公司之外的所有人来说都是可望不可及的。在 1553~1720 年间，大多数特许公司都是从事对外贸易、新领土的拓展和安置的。根据威廉姆·斯格特 (William R. Scott) 对 1720 年以前的英格兰的股份公司的经典研究，特许公司“与复辟时代的公司，它们最显著的特征就是 1362 年法案所规定的那样，该法案创造了一种基于东印度公司、非洲公司以及渔业公司的股东利益的有限责任的类型” (Scott, 1912)。国家也愿意授予这些公司以有限责任，因为这些早期公司正是由英国政府为资助在印度和新大陆的扩张而组建的。<sup>①</sup>

有限责任的安排极大地增加了投资者的信心。阿·钱德勒着重指出公司以前的企业只能建立在家庭与合伙的基础上，它们是从中世纪晚期意大利和弗莱明商人的商业实践中演化而来的 (Chandler, 1977)。但是，有限责任公司也马上产生了其自身的问题，道理很简单，当有限责任降低了投资者的风险以后，大家就开始沉溺于股票赌博中。一个有力的例子是，在 1711 年的“南海泡沫”事件中，“一家从事一项极为有利可图的事业，但又没人知道它到底是搞什么的公司”，在一天内就筹集了 2000 镑的资金 (Mackay, 1852)。

在有限责任公司的历史上，南海公司是十分重要的。该公司于 1711 年组建并被授予了在南美洲海岸的贸易垄断权。公司的特许状在 1719 年修订时授权该公司增加资本以准备偿还一定的公债所需的资金。该公司采取了一项大胆的经营方案，从而导致了一个时期对所有股份公司股票的疯狂投机。这就是爆发于 1720 年的著名的“南海泡沫”事件。

---

<sup>①</sup> Robert Brenner (1993) 深入研究了东印度公司通过董事会人选等方法将各路商人团结在自身周围，共同反对 1640 年的英国革命的历史。

“泡沫”意味着股票价格并没有反映其“基础”。相反，价格却是随着那些与“基础因素无关的消息而变动”。注意到这一点是很有意思的，即由法玛（E. Fama）和詹森（M. Jensen）所发展的“有效率资本市场理论”——福利经济学第一定理的完全市场理论的一个特例。没有在其理论中允许“泡沫”的存在，但两种不完全资本市场的模型，即卡斯（David Cass）的“太阳黑子均衡”模型（1989）（表示股票市场中的自我实现的预言）和安德烈·斯莱费尔（Andrei Shleifer）的“金融中的噪音交易者方式”，却允许并力图解释“泡沫”的存在。凯恩斯说：股票市场是一场选美比赛，在那里，人们根据其他人的评判来评判参赛的姑娘，而上述模型则为这种说法提供了微观基础，这正像“南海泡沫”事件中的一位银行家所说：“当这个世界其余的人都疯了的时候，我们在某种程度上必须得向他们学。”<sup>①</sup>

作为对这种严重的市场失灵（泡沫）的反应，政府就不得不参与进来，1720年，英国议会通过了著名的“泡沫法案”（Bubble Act），它一直持续到1825年。按照这项法案，希望发行股份的非公司类企业必须要按照合伙法来运行，这就意味着每一个合伙人（也就是股东）要面对无限责任，并且，无论何时合伙人进行起诉或被起诉时，每一个成员都要被包括在这一法律过程中。无论何时合伙人进行起诉或被起诉时，每一个成员都要被包括在这一法律过程中。同时，不经所有合伙人同意，单个合伙人不得擅自转卖股票。

“泡沫法案”在1825年被废止。一年之后，股份银行被允许成立。1844年，一项被称为“1844年股份公司注册和管制法案”的一般的公司法生效。如同亨特（Hunt）告诉我们的那样，它标志着“英国公司法历史上的一个新时代”，因为它第一次将公司作

---

<sup>①</sup> Abhijit Banerjee（1992）建立了股市“从众”（herd behavior）的数学模型，证明了“从众”是“个体”的最优策略，但所达成的总体平衡却是无效率的。

为一个独立的注册范畴。该法案还要求合伙制要由 25 (或更多) 个拥有可供注册的可转移资本的成员组成。但是，有限责任作为一项一般的权利，仍被排除在该法案之外，这是因为仍有许多人反对有限责任的概念，他们认为这会使股东和经理们不负责任地经营公司，损害债权人并最终会损害公司本身。特别是，许多法学家认为，股东有限责任与“普通法”(common law) 相背 (Maitland, 1911)。

**3.2.2 约翰·斯图亚特·穆勒和有限责任的起源。**从上述对 1844 年法案以前的英国公司法的历史回顾中可以看出，英国的法律明确地对合伙企业以及非公司企业中的投资者 (而非贷款者) 施以无限责任的法律义务。在著名的沃·卡弗 (waughv Carver, 1793) 的法庭案例中，这一点被表述成“谁要是从企业的经营中分得一份利润，谁就要参与分担偿还债权人的债务” (Saville, 1956)。

但是，在 1825 年废除了“泡沫法案”之后，无限责任制就很难再长久维持了。“泡沫法案”的废除意味着股份的交流 and 转让再次成为合法。在股份可转移的情况下，任何持有受到债权人的追索的资产的股东都可以轻易地卖掉其股份，以避免背上无限责任的包袱。在这种情况下，愿意购买股票的只能是那些财产很少以致于不值得债权人追索的人。这样每当债权人试图追索股东们在企业之外的其他资产时，他们会发现这些股东们所拥有的资产还不够抵得上追索的费用。换言之，当“泡沫法案”被废除、股票可以转移的时候，无限责任制就很难实行了。

更为重要的是，无限责任使工人合作社陷入不利境地。为什么是这样的呢？因为无限责任制不能允许那些，“安静的合伙者”，即那些只希望分享企业的利润但并不想参与决策的投资者摆脱无限财务责任的负担。这一点在工人合作社可获得的财务要求权上就显得更为直接。工人合作社必然要采用那种只分享利润而不参与决策的金融工具来筹资。由于法律不让那些愿意放弃决策权以

避免无限责任的负担的人这样做，“安静的投资者”们不得不让其财富处于风险之中，对风险的控制保障仅仅是靠工人合作社成员的声誉。换句话说，即使工人合作社的外部投资者愿意放弃决策权但在法律上他们却不能放弃财务的责任，因此，无限责任制使工人合作社负担了更高的资本成本。

正是由于对与他同时代的工人合作社的发展的关注，穆勒(John S. Mill)才开始研究有限责任的问题。他首先分析了一种被称作“enCommandite”形式的合伙制，这种特殊的合伙制在英格兰有许多支持者，其中最突出的要算是那些“基督教社会主义者”(Christian socialist)。在这种组织里那些“活跃的”合伙人要受无限责任约束，按照责任与任务统一(tying liability to responsibility)观念行事，而“睡着的”(sleeping)合伙人则只负有限责任，因为他们并没有经营企业的任务，穆勒拥护这种合伙制的形式，因为这可使工人们组织起来“从事他们所熟悉的经济活动”(Hunt, 1936)，并且能够“使富人把钱借给穷人”(Hunt, 1936)。穆勒是这样认为的：“如果一个人并不准备坚持认为谁也不应该用借入的资本从事经营的话，那他就不能总是谴责这些合伙制。换句话说，如果认为经营中的利润应该完全由那些有时间去积累或是走好运继承了财富的人所独享，那么这种想法在现代的商业和工业的条件下，显然是荒唐的”(Hunt, 1936)。

1850年，穆勒在英国国会为中产及劳动阶级的储蓄投资委员会做证，论证了这种合伙制的合理性。他进一步认为，授予有限责任的公司资格的条件应该比亚当·斯密所要求的松一点，并且这种组织形式的缺点也被斯密夸大了几分。实际上，他建议采用一般化的有限责任制的公司体制。穆勒指出，这种一般化的能力能够限制已投入资本的责任，因而会导致富者会更自由地支持穷人的项目，穷人也会因有机会把储蓄投资到生产者或消费者合作社而获利。

有限责任的这种起源几乎已经被当代的公司法学者们所遗忘

了。但是，在穆勒所处的时代，工人合作社被广泛看作是一种最可取的工业组织，曾是马克斯·韦伯的老师的奥托·吉尔克(Otto von Gierke)也同样持此看法，并在德国的有限责任公司法的形成中起了重要的作用。<sup>①</sup>因此，当听到这样的故事时，人们或许不会觉得奇怪：在议会委员会调查法律改革之前，两位由基督教社会主义的罗伯特·斯莱瑞(Robert Slangy)带领的工人声称，“工人阶级最想要的就是合作社组织”(Seville, 1956)。

穆勒和其他人的努力有了结果，英国国会通过了1855年的一般有限责任法案。当然，股票赌博的老问题又出现了：随着一般的有限责任的引入，公司发起的数量也大大增加了，这些发起事例中的大多数，不是投机性的就是欺骗性的或是二者都有，最终归于流产。比如，那些公司的发起人会从出售那些以未打算实际建立的公司股票中所获甚丰，或者，即使公司建立起来了，它们往往是不经运转就会马上结业，这样这些发起人便会在结业过程中捞到更多的利益。

对于这个问题，穆勒认为立法应当对公司的财务状况的“公开程度”提出更严格的要求。显然，穆勒并不认为回到“泡沫法案”时期的无限责任制却是一种好的解决方案，尽管穆勒在1865年版的《政治经济学原理》中加上了考察1855年法案对债务资本市场的利率的影响的部分，但显然他认为有限责任问题是已成定论，并且是一个有益的定论。

**3.2.3 按比例分担的无限责任与保险市场。**19世纪50年代在英国的这些争论看起来好像已经解决了有限责任的问题。但从20世纪80年代以来，新的争论又在美国展开了。由汉斯曼和克拉克曼在1991年提出的彻底废除有限责任制的建议，使这场发生在

---

<sup>①</sup> Abhijit Banerjee, et al (1994) 研究了19世纪末德国和爱尔兰的信贷合作社运动，发现后者失败的原因之一，是全部采用无限责任制，而前者则有无限责任制和有限责任制两种选择。



80年代的关于有限责任的争论达到高潮。他们鲜明地表达了他们的立场：“与时下通行的观点相反，即使在有利于此的一般观点的范围内，也不能说明造成侵权行为的有限责任是合理的，实际上，还没有有说服力的理由令我们相信在公司侵权方面，有限责任比无限的按比例分担的股东责任制更为可取。这主要是因为有限责任制的所谓的优点是建立经验很难判定的基础之上的。我们认为，现在到了那些拥护有限责任的人拿出证据证明这种通行的公司规则的时候了”（Hansmann and Kraakman, 1991）。

最让人感到震惊的是他们坚持公开交易股票的企业也要服从于无限的、按比例分担的责任。在80年代有许多建议提出要把无限责任扩大到封闭持有（Closely-held）的企业，而他们认为“任何把无限责任扩展到封闭持有的企业的努力，如果它不把公开交易的企业也包括进去，那么就会促使现在是封闭持有的公司通过把股票的一部分卖给公众的简单手段来逃避无限责任”（Hansmann and Kraakman, 1991）。

要理解汉斯曼和克拉克曼的建议，我们应当注意到关于无限责任有两条可能的规则。第一条规则是“连带责任”，在这一规则下，每一个股东都潜在地要为民事侵权判决中全部数量负责，即使该数量超过了企业资产的价值。第二条是按比例分担责任的规则，在该规则下，每个股东都要按他在企业中所拥有的产权的份额来承担民事侵权判决中自己应承担的一份。汉斯曼和克拉克曼主张“无限责任的按比例分担的规则”，因为这种规则要优于单纯的“连带责任”。“只有在连带责任的规则下，无限责任制会使股价扭曲或使股东不能分散风险的说法才是有说服力的，而在按比例分担的情况下，对所有的股东来说股票会有着相同的预期价值”（Hansmann and Kraakman, 1991）。事实上，他们相信按比例分担的无限责任的目的是使股票价格反映民事侵权的成本，这样股东就不会把企业经营不利的成本向外转嫁给债权人，如银行。

对于无限责任的论证，汉斯曼和克拉克曼所持的核心观点是

保险。他们认为现代保险市场使有限责任制变得不必要了，下面是他们所举的三个理由：“首先，保险显然是一种解决多个股东之间的谈判和监督问题的方法，就如同它适合于解决另外许多其他的与无限责任相联系的问题一样。大多数小企业已经买了责任保险，在无限责任的情况下，它们会事先购买更多的保险以防止那些可预见的民事侵权损失，但是，为了这一部分而增加的保险费，实际上应当按投资者投资的数量而在企业的股东之间按比例地分担，这样可以缓和因为股东的异质性而导致的问题。其次，即使不能获得保险，在这样为数不多的股东之间制定或实施一项合适的讨价还价的协议的绝对费用也不会太高。毕竟一般的合伙人会例行地通过合伙人协议来解决即使是一项更难的问题，协议或是明确地、或是隐含地反映或忽略了个人不仅对于民事侵权而且对按合约发生的债务的责任的不同评价。最后，如果一个发起人既不能买到保险也不能在没有保险的时候招募到投资者，那么这个发起中的企业或许在一开始就是没有社会效率的 (Hansmann and Kraakman, 1991)。

显然，在这段引语中，汉斯曼和克拉克曼对于这种提供股东责任保险的市场很有信心。让他们再为自己解释一下：“责任保险在19世纪中叶还没有什么发展，实际材料的不全和保险市场的地域性限制了分散风险的机会。而现在，风险评估的改善、连同保险市场的全国化和国际化，已经可能使公司责任更容易被保险。相似地，股票市场的全国化和国际化，加上像养老基金、共同基金等大型中介组织的发展，使证券市场分散风险的状况比以前好多了”。

在本章的下一部分中，我将论证，在对不完全市场理论有了认真的了解之后，我们就会认识到，保险市场并不能发挥如同汉斯曼和克拉克曼所期望的那样的取代股东有限责任的功能。

### 3.3 不完全市场和有限责任制的困境

在我看来，使汉斯曼和克拉克曼的建议感到为难的有这样两个问题：第一，他们依靠保险市场来保护股东们的无限责任，但在现实中，保险公司自身也在朝着有限责任的体制转变。伦敦的劳埃德保险公司(Lloyd)，长期以来被看作是建立在无限责任制之上的组织的典范，最近已宣布了限制其“名称”所代表的责任的方案，即在销售劳埃德的保险单时投资者所处的风险的责任。会计师和律师，这些长久以来要以自己财产的全部来为自己或是合伙人的过失负责的人，如今在竭力争取限制其自己面对的风险。政府也在创建新的经济组织形式以期把公司的有限责任的特点与合伙制的持续性相结合。只有汉斯曼和克拉克曼这样的学者似乎是在朝着相反的方向走。第二，即便保险公司自身处于有限责任的条件下，与市场不完全性与生俱来的“道德风险”和“反向选择”的问题，仍然会使许多的保险类型无法施行。对此，我想用80年代中期美国保险市场发生的危机为例加以说明。

**3.3.1 董事及经理(D&O)责任保险的危机。**与汉斯曼和克拉克曼预期的相反，自80年代以来，保险业的危机已经打乱了美国的产品和服务的市场。这场危机大约在1986年的头几个月达到高峰，那时，关于商业事故保险市场所发生的不同寻常的变动的报道变得极为平常。保险公司骤然提高了一些特殊的产品，如疫苗、通用飞机、体育器材等的保费，对同样一些的服务，如妇产、滑雪锁道以及商业汽车运输，也是如此。在其他的一些事例中，如避孕环、品酒、日托，即使支付再高的保费，保险公司也会拒绝承保，迫使这些产品和服务退出市场。市政府和其他的政府机构遇到了与之相似的保费大涨以及一些项目得不到承保的双重问题。因为不被承保，一些城市关闭了监狱，暂停了警察的巡逻，一

一些公司和林地被关闭了，出于对一些责任得不到保险的考虑，一些地方甚至取消了美国7月4日的国庆庆祝。

这场普遍的保险危机特别打击了公司董事责任的保险市场。在80年代中期，对于董事们的索赔要求明显地增加，董事和经理人员责任保险的市场经历了一场旁观者会以为是十分深重的危机：可得到的承保萎缩，保费高不可攀。

我们应当注意到，是伦敦的劳埃德保险公司在20世纪30年代的股市跌落和联邦证券法施行后引入了董事和经理人员责任保险（D&O Liability Insurance）的。但是，直到60年代证券法扩展了其适用范围之前，还很少有企业购买这项保险。在80年代早期，董事和官员保险开始推广，因为美国保险公司在再保险的支持下开始大举进入董事和经理人员责任保险市场并结束了劳埃德的垄断。此时，对此项保险的需求增加了。在80年代，对于公司董事会的诉讼案件增多，从1974~1984年，诉讼的频率显著地增加了1倍。

董事和经理人员保险市场的错乱立即影响到了公司的行为。有关人们因为企业被解除保险而辞去董事职务或因为对责任的考虑而拒绝加入董事会的报道也纷至踏来。20年以来，董事会中来自外部的董事的比例第一次下降了。

就在1986年保险危机不久，德勒韦尔州施行了一项法规，该法规允许公司取消其董事对因为违反职责而造成的经济损失而承担的责任。公司可以通过修补公司章程来做到这一点，而这种举动要征得董事会的推荐和股东们的同意。德勒韦尔州希望通过废除董事及经理人员责任保险通常所涉及的董事的责任来缓解这场保险危机。

董事及经理人员责任保险的危机表明，对于汉斯曼和克拉克曼所提出的彻底的股东无限责任制的建议，我们必须十分慎重。因为，如果这种小得多的董事及官员责任保险已经危机重重，那么我们如何还能指望比这大得多的股东责任保险市场能做得更好

呢？

**3.3.2 道德风险和反向选择。**现在，让我们走进不完全的保险市场的核心：“反向选择”和“道德风险”的问题。反向选择(adverse selection)的问题与申请保险者所提供的不完全的信息有关：保险合约条款的变动(价格、共同保险和推断条款)会影响到买保险的人的构成。例如，如果对所有的顾客提供的人寿保险的价格都是相同的，那么这样就会吸引超过平均比例的不健康的人前来投保，因为他们的预期寿命要短于他们同年龄的人。问题的根本在于单个的保险人通常比保险公司拥有关于保险能给他们带来的预期价值的更多的信息。对于反向选择，单纯运用价格手段只会促使“风险储水池”的规模和质量恶化。

当有关购买保险的人的行为的信息不完全时，还有与“反向选择”不同的另一问题：“道德风险”(moral hazard)。因为投保人的行为并不能受到完全的监督，保险合约也不能具体地列出受保险事件开始后所发生的所有行为，故保险的条款就意味着个人可以不承担其行为的全部后果。如果一个人遇到了一件已经被保险的事故，他自己只会承担事故损失的一小部分费用，甚至不出费用。这样，他避免事故的激励就被保险减弱了。

“反向选择”和“道德风险”的存在使汉斯曼和克拉克曼所提出的恢复股东无限责任的建议不能成立。即使在“按比例分担”的意义上，“反向选择”仍会令责任保险失效：保险公司不可能通过提高保费来筛选股东，因为高保费会导致“不良风险”、投保者增多的“反向选择”<sup>①</sup>。

除“反向选择”之外，“道德风险”的问题使汉斯曼和克拉克曼的建议的前景显得更为黯淡。具有讽刺意味的是，虽然他们的

---

<sup>①</sup> 弗兰克·奈特(Frank Knight)对于反向选择的危害性有深刻的见解。他写道：“保险的原则是把大的随机的损失转化为小的固定的费用，这种原则的实施依赖于建立在相当精确的组合分组之上的对可能性的度量”(Knight, 1921, p. 246)。

建议意在解决股东的道德风险,但事实上其结果却是使之增加。原因在于,对股东的无限责任的保险是一种“第三者的保险”,而不是“第一者保险”,对此我要做些解释。

汉斯曼和克拉克曼认为,无限责任制度会鼓励个人股东去购买保险以防其公司会对别人(债权人和消费者)造成损失;他们没注意到,这是“第三者保险”(third-party insurance)。第一者与第三者保险方式在许多方面区别显著。在一系列重要的文章里,乔治·普里斯特(George Priest, 1985、1987)令人信服地指出,相对于第一者保险来说,第三者保险会增大道德风险的成本。道理很简单:在第一者保险下,保险公司较容易将投保人分类<sup>①</sup>——只要比较一下你的人寿保险公司所掌握的有关评价你在一个特定时间内的生命状况的信息与一家承保搅拌机缺陷的制造厂家所掌握的搅拌机用户的人的信息就够了。后者就是第三者保险。十分明显,如果用第一者保险,即搅拌机用户而非制造厂家来投保,那么保险公司就能够设计出更优的(即道德风险的成本较小)的保险方式。

总之,在遇到严重的道德风险和反向选择的问题的情况下,我们有充分的理由来怀疑汉斯曼和克拉克曼所提的废除有限责任的建议的合理性。在不完全的保险市场中,股东的无限责任会导致这样一种状况,即许多有潜在的社会效益但又有风险的项目会无人承担。

**3.3.3 有限责任的困境。**尽管汉斯曼和克拉克曼的建议并不令人信服,但他们对于滥用有限责任以把成本外在化地转给别人的考虑并非全无根据的。实际上,我认为,有限责任制是处于这样的一种困境或悖论中:它既可鼓励“坏的风险”项目,也可鼓

---

<sup>①</sup> Rothschild and Stiglitz (1976) 建立了不完全信息下保险市场的经典模型,他们证明保险市场上的平衡如果存在,则只能是“分离平衡”(seperating equilibrium),即不同类型的投保人采用不同的平衡策略。这为保险公司将投保人分类提供了理论解释(Priest, 1987, p. 1545)。

励“好的风险”项目。前者是一种坏的“软预算约束”，而后者则是一种好的“软预算约束”。说得更清楚一些，在有限责任制下，许多“坏的风险”项目可以实施，因为股东风险可以被外在化；而在无限责任制下，许多“好的风险”项目却实施不了。

有限责任所鼓励的“坏的风险”的一个突出例子，是80年代被广泛关注的公司集团的问题。英美法中的有限责任制是在公司普遍没有力量去收购和拥有其他公司的股份的时代确立的。这种能力是在很久以后才有的，美国的情况是，直到1899年，新泽西州才开始使公司集团合法化。当公司获得了这种力量，并且一种母—子公司的结构第一次成为可能的时候，却没有人考虑到有限责任制的宗旨是否保护母公司免于其子公司的债务责任这一关键问题。当集团之内的责任问题随后产生出来的时候，几乎没有什么争议、问题就通过援引与有限责任不可分割的实体法的概念而解决了。

关于母子公司的著名案例是甫曼宫（Pullman's Palace）车厢公司诉密苏里太平洋铁路公司一案，该案于1885年在美国最高法院判决。法庭坚持，铁路公司的母公司在其拥有或控制的路段上牵引甫曼宫公司的车厢的合同义务并不适用于其子公司。法庭强调，尽管母公司控制着子公司，但这两个公司却是分开的，有两个分开的董事会，子公司的事务是由子公司的董事们控制的。

对于仍被衡平法（equitylaw）所占据的法庭来说，这一包含着对合约的解释的判决成了支持母公司对于其子公司的合同和侵权行为不负责任这一结论的合法根据。从这次判决以后，子公司就可以被母公司用来当作以有限责任为由转嫁侵权损失的工具了。

滥用母公司有限责任的最近的事例反映在危害环境的废物上。只要可获得有限责任的保护，在这种实质上的第三者风险的领域我们会发现一些超出正常比例数量的小的、无财务自主的公司。大企业会通过建立下属公司而向外转移它们的一些更为危

险的事业的风险；通过把“肮脏的业务，遗留给由它们自己出资的小的、专业化附属机构；或是通过组建“独立的供货商”它们与企业的脐带联系是一种“贷款和产出的合同，而不是股份，因而实际上处于操纵地位的幕后的大公司能够避免因成为法律上的持股母公司而带来的麻烦”（Sione, 1988）。

这个例子表明了有限责任是如何被运用以鼓励“有害的软预算约束”的。不过，要找出“有益的软预算约束”的例子也挺容易。比如，不那么严的产品责任会鼓励创新。总之，只要产品从市场中撤出的成本没那么大，那么更高的责任成本所带来的寻求安全的动机就会促进提高产品的安全的努力。不过，如果摆脱或是承担风险的成本太高，以至企业从所有的市场中撤出产品，责任的增加就会导致研究和开发支出的减少，这里有两个与此相关的例子：由于严格的责任，药品公司据报道把现有的疫苗撤出了市场，并且不是持续地开发其他方面的药物。美国国家科学委员会的小组称过严的产品责任（product liability）是导致避孕药物开发迟滞的一个主要原因。这还仅仅是针对公司法人的产品责任，如果我们真的接受汉斯曼和克拉克曼所提的废除股东有限责任的建议，则很可能更不利于鼓励创新。

那么，综合地讲，正负相抵，有限责任制的净效果（net effect）如何呢？它鼓励的“有益的风险”比“有害的风险”更多吗？在弗兰克·奈特看来，有限责任的净效果是正的：“必须要强调，这种类型的组织（有限责任公司）实际上减少了风险，它不仅仅像乍一看所认为的那样只是把风险从一方转给了另一方。肤浅的讨论倾向于留下这样的印象，或至少是为这种推论留下了方便之门，即认为这就是其相对于合伙制的主要优势。但是，有限责任只是被用来把超过所有者所投入的资产部分的损失转移给债权人，这一事实肯定是显而易见的；并且，如果这是股份公司的惟一的效果，那么，所有者所获得的安全会被信用损失所抵消”（Knight, 1921）。



与之相反，汉斯曼和克拉克曼的废除有限责任的建议意味着他们认为有限责任的净效果是负值。我的观点与他们两方都不同。首先，如果我们对不完全市场定理的解释是正确的，那么就不能先验的（apriori）地，一劳永逸地判定这种净效果。有限责任的悖论正体现了本节所表达的主题：不完全市场理论联同次优定理（The Second Best theorem）意味着软预算约束（外部性）的整体效率结果并不能被人先验地决定。因此，废除有限责任的建议是缺乏根据的。其次，我们保留有限责任制，并不是因为先验地知道了其净效果是正的，而是在一定制度条件下（见本章附录对于独立的审计机构的说明），有限责任制对股东和全社会都有益。尽管股东的软预算约束可能被滥用，但它对创新的鼓励可以补偿其缺点。从全社会角度而言，我们相信我们的创新能力并为此投入了赌注。第三，即使我们不愿意相信我们的创新能力，作为民主理论的一项原则，穷人也必须有参与冒险的权利（如本章“穆勒和有限责任的起源”一节所述），这是我们不取消有限责任制，将风险部分社会化的政治哲学依据。

### 附录 3.1 有限责任与无限责任的 Evans 和 Quigley 模型

本附录旨在介绍研究有限责任与无限责任对股东利润影响的模型。

Evans 和 Quigley (1995) 改进了 Carr 和 Mathewson (1988) 的工作, 提出了股东评价与选择责任制度 (有限或无限) 的模型。在该模型中, 银行 (或企业) 的股权为  $J$  个股东所平均持有, 每个股东的个人财富是  $W_j$ , 并定义:

$$W_j = \sum_{j=1}^J W_j$$

当银行 (或企业) 倒闭时, 保证全额偿还存款人 (或债方) 所需的财富为  $W^0$ 。在无限责任制下 (unlimited joint and several liability), 第  $J$  个股东的责任分两种可能情形: 当每个股东都有足够的财富还债时, 第  $J$  个股东的责任是  $W^0/J$  (即  $(J-1)W^0/J < W_j$ , 我们假定这种情形发生的概率为  $\alpha$ ); 而当有些股东没有足够的财富还债时, 第  $J$  个股东的责任是  $(W^0/J) + [(J-1)W^0/J] - W_j$  (即  $(J-1)W^0/J > W_j$ , 我们假定这种情形发生的概率为  $(1-\alpha)$ )。因此, 如果我们定义  $B^0$  如下, 那么,  $B^0/J$  就是股东在倒闭时的预期责任。其中:

$$B^0(\rho_s, W^0) = W^0 + J[1 - \alpha(\rho_s)]\{[(J-1)W^0/J] - W_j\}$$

$\rho_s$  是股东之间相互监督的频率, 倒闭时股东的责任 ( $B/J$ ) 取决于责任制度。令  $k$  为股权  $e$  的倍数, 则有  $B \cong B^0$  (当  $B^0 \leq ke$ ) 和  $B \cong ke$  (当  $B^0 > ke$ )。在此,  $k \rightarrow \infty$  代表无限责任制度, 即只要还有一个股东有足够的财富, 银行或企业的存户或债主就会得到全部偿还。而  $k=1$  则代表有限责任;  $k=2$  代表股东负两倍与股权  $e$  的责任。

股东监督经理的成本函数是  $c(\rho_m, e, w)$ , 其中  $\rho_m$  是经理被监督的频率,  $w$  是经理的工资。银行或企业的收益取决于经理的努力和外部世界的两种状态: 低 (或高) 收益状态 1 (或 2), 形成投资收益  $r_1$  (或  $r_2$ ), 其概率是  $\theta$  (或  $1-\theta$ ), 其中  $r_1 < r_2$  令无风险收益率 (即

机会成本)为  $q$ , 存款人或债权人的合约收益为  $r$ , 则可定义:

$$W^0 = c(e) + J(J-1)\rho_s + qe + r - r_1(1+e) > e$$

其中  $c(e)$  是股东监督经理的成本, 因此式是恒等式,  $W^0$  是本模型的内生变量。

存款人或债权人对风险的态度由风险贴水  $\delta(k)$  来表达, 它是  $k$  的递减函数,  $1 \leq k \leq \infty$ 。我们假定  $\lim_{k \rightarrow \infty} \delta(k) = 0$ , 故在无限责任制下无风险贴水。这反映了在存款人或债权人监督银行或企业资产的成本高于监督股东资产的成本时, 无限责任制下的存款人或债权人所要求的风险贴水小于有限责任制下的风险贴水。

现在, 我们可以来看基本模型方程了。股东选择  $r, e, \rho_s, W^0, \rho_s$ , 从而责任制度  $k$ , 以便使预期利润  $E\pi$  最大化, 同时须满足存款人或债权人的预期收益不小于无风险收益率 (即机会成本) 与风险贴水之和:

$$\begin{aligned} & \text{Max } E\pi(r, e, \rho_s, W^0) \\ & = (1-\theta)[r_2(e+1) - c(e) - r - J(J-1)\rho_s - qe] - \theta B \end{aligned} \quad (\text{A1})$$

约束条件为下面各式:

$$\begin{aligned} \text{(i) } E d & = (1-\theta)r + \theta\{r - [B^0 - (K-1)e]\} \geq q + \delta(k) \\ & \text{for } B^0 > ke \text{ and } k > 1 \\ & = (1-\theta)r - \theta(r - W^0) \geq q + \delta(k) \text{ for } k = 1 \\ & = r \geq q \text{ for } B^0 \leq ke \end{aligned} \quad (\text{A2})$$

$$\begin{aligned} \text{(ii) } B & = ke \text{ for } B^0 > ke \\ & = B^0 \text{ for } B^0 \leq ke \end{aligned} \quad (\text{A3})$$

$$\text{(iii) } W^0 = c(e) + J(J-1)\rho_s + qe + r - r_1(1+e)$$

$$\text{(iv) } B^0 = W^0 + J[1 - \alpha(\rho_s)]\{[(J-1)W^0/J] - W_1\}$$

让我们考虑一般情形, 即  $k > 1$ , 和  $B^0 > ke$ 。当银行或企业倒闭 (坏的外部状态发生), 股东责任将超过初始持股的倍数。拉格朗日函数如下:

$$\Lambda_1(r, e, \rho_s, W^0) = (1-\theta)[r_2(e+1) - c(e) - r - J(J-1)\rho_s -$$

$$qe] - \theta ke + \lambda_1 \{ (1-\theta)r + \theta[r - (W^0 + J[1 - \alpha(\rho_s)])\{[(J-1)W^0/J] - W_1\} - ke)\} + \lambda_2 [W^0 - c(e) - J(J-1)\rho_s - qe - r + r_1(1+e)]$$

其中第一个约束条件是(A2), 第二是(A3)。

命题 1 最优选择下的预期利润  $E\pi$  是  $k$  的增函数:

$$\delta E\pi(k)/\delta k = -\theta \dot{e} + \lambda_1^* \theta [\dot{e} - \delta'(k)] > 0$$

式中星号表示最优选择。

证明此命题关键在证明  $\lambda_1^* \geq 1$ , 因为  $\lambda_1^* \geq 1$  时,  $\delta E\pi(k)/\delta k > 0$  是显然的。那么, 让我们对  $r$  和  $W^0$  分别用一阶条件, 则有:

$$-(1-\theta) + \lambda_1^* [(1-\theta) + \theta] - \lambda_2^* = 0$$

和

$$-\lambda_1^* \theta - \lambda_1^* \theta [1 - \alpha(\rho_s^*)](J-1) + \lambda_2^* = 0$$

这两式意味着:

$$\lambda_1^* = (1-\theta) / (1-\theta\{1 + [1 - \alpha(\rho_s^*)](J-1)\})$$

可见, 在  $\alpha(\rho_s^*) = 1$  时, 上式等于 1, 其余情况均大于 1, 故而命题 1 得证。

命题 1 是 Evans 和 Quigley 模型的中心结果, 它的证明过程有赖于  $\delta'(k) < 0$  的假定, 股东在银行或企业倒闭时的责任越大, 存款人或债权人对风险贴水的要求就越小。但  $\delta'(k) < 0$  不是先验的, 而是取决于具体的制度条件, 即存款人或债权人监督银行或企业资产的成本高于监督股东资产的成本, 而这又是由于缺乏独立的对银行和企业的审计机构所致。当独立的审计机构出现在历史舞台上之后, 存款人或债权人监督银行或企业资产的成本就不再高于监督股东资产的成本, 从而,  $\delta'(k) < 0$  不再成立, 命题 1 也推导不出来了。有意思的是, 当 1878 年苏格兰著名的无限责任银行格拉斯哥城市银行倒闭以后, 存款人不再相信大股东的无限责任是充分的保障, 而是转而要求对银行资产负债表的独立的审计机构 (Tyson, 1974)。

总之,  $\delta'(k) < 0$  非先验命题。当  $\delta'(k) < 0$  不成立时, Evans 和 Quigley 的关于无限责任制给股东带来更多预期利润的命题 1 亦不成立。

## 第四章 不完全市场与中央银行

---

我认为，传统经济学的捍卫者们大大低估了货币经济状态下的结论和简单得多的实物交换经济状态下的结论之间存在的差异，这些差异影响深远，在某些方面，已成为本质上的不同。

——J·M·凯恩斯

货币理论不像其他众多的经济理论那样抽象，它始终无法回避与现实世界的联系，这一点却时而被其他的经济理论所忽略。因而，货币理论总是同货币史相一致，而经济学的理论并不总是与经济历史相吻合。即使我们声称金融货币已经让位于信用货币，我们也依然没有完全触及到经济史的实质。

——约翰·希克斯

---

本章所要研究的制度问题是被排除在“看不见的手”范式 (invisible hand paradigm) 之外的中央银行制度 (central banking)。第 4.1 节阐述“看不见的手”范式中的两大原则——“完全市场”原则和“适者生存”原则，为何不能解释和说明中央银行这一现代经济中的基本制度。第 4.2 节是对英、美两国中央银行历史发展的一个简略回顾，从自由银行业到清算所协会，进而形成了中央银行制度 (分别以英国的 1844 年法案和美国联储的成立为标志)。第 4.3 节基于不完全市场理论对上述发展过程作

出解释，并将其与哈耶克的取消中央银行制度之说相比较。第4.4节阐述中央银行行使最后贷款人职能引致的后果，并得出其对我们通常所理解的“软预算约束”这一概念的涵义。

## 4.1 为什么中央银行制度被排除在“看不见的手”范式之外

第一章中已经指出，“看不见的手”范式中存在两个主要原则：“完全市场”与“适者生存”。这里，我将说明，这两大原则没有也不可能帮助我们正确理解中央银行制度的存在。

很显见，“完全市场”理论何以没有也不可能正确处理中央银行制度的问题；“无货币”（no money）是福利经济学基本定理（first Theorem of Welfare Economic）的基本假设。只有在“无货币”和“完全市场”的假设条件之下，该定理才得以成立。更具体而言：我们必须在不确定条件下证明了福利经济学基本定理，才能说明由市场通过价格手段分配资源的帕累托最优（Pareto Optimality）。“完全性”假设的一个主要作用就是确保所有的合同（状态依存条款）均可以实物形式订立。原因很简单：完全市场状态下，达成的所有契约都是只此一次、决无反复，也就无须任何交换的媒介或是价值的贮藏。完全市场模型总是用某一实物为计算单位（numeraire），原因即在于此。

很多非经济学家对于福利经济学基本定理中丝毫不涉及“货币”这一因素的事实感到惊讶。不过，熊彼特很早以前就已指出，新古典经济学从本质上说是一种物物交换的理论。新古典经济学对于物物交换经济学（barter economy）中所谓“实物分析”（Real Analysis）的特别偏好是熊彼特一个经常性的话题：“进行实物分析有个原则，即经济生活中的所有基本现象都能够以货物和劳务、以货物和劳务的相关决策或是相互关系的形式来描述。货币，仅

仅是作为以方便交易为目的而采用的一种技术发明 (technical device), 才被小心翼翼地引入实物分析中来。毫无疑问, 对这一发明时而会失去控制, 一旦如此, 就会产生因这一发明的运用而特别引致的现象。不过, 只要这一发明运转正常, 就不会影响整个经济过程, 经济行为和物物交换经济下所产生的没有什么不同, 这就是货币中性 (Neutrality of Money) 这一概念之本质。”

从这段引文中可以清楚地看到, 熊彼特视“实物分析”和“物物交换经济”为相互可替代使用的概念。这并不意味着, 他认为新古典经济学完全忽视了货币因素; 相反, 他强调新古典经济学以这样一种方式引入了货币因素, 使货币经济仍“如同”物物交换的经济来运作。因此, 熊彼特对货币因素的强调就不同于密尔顿·弗里德曼的“货币主义”。事实上, 用弗里德曼自己的话来说, 他的“货币主义”理论仍然是一种物物交换经济的理论, 货币没有任何实质性的影响: “尽管企业和货币在我们的现实经济中作用如此重要, 尽管由他们引发的问题如此复杂、数量又如此之多, 市场技术实现协调的核心特征却在即不存在企业、又没有货币的简单交换经济中就已经被充分地体现出来了。” (Friedman, 1982)。弗氏有个著名的论断: 人们可以假想货币是从直升飞机上掉下来的 (Friedman, 1969)。实际上, 弗里德曼的货币主义理论仍是关于货币“中性”的一种学说。相反, 熊彼特则强调“货币的因素”——货币和信用制度并非中性, 即货币经济不可能仍“如同”实物经济来运作。

简要地回顾新古典经济学的“货币论与价值论的结合说” (integration of monetary and value theory), 将更有助于我们深入理解熊彼特的观点, 该理论是由唐·柏廷根继 1954 年熊彼特的《经



济分析史》(History of Economic Analysis)发表之后提出的<sup>①</sup>。其主旨在于将“货币”的分析融入已有的“实物”分析框架，即竞争性一般均衡理论之中。他的论证建立在一般均衡的假设之上，即对任何一种商品来说，其过剩需求函数均是零阶齐次函数。用柏廷根的话来说：“现在假设最初均衡状态被打破了，所有的货币价格都发生了相同程度的变化，由于这并不改变相对价格，‘齐次性假定’(homogeneity postulate)就意味着，实物部门的任何需求函数都不会受到影响”(Patinkin, 1989)。

这就是对“货币中性”这一著名命题的表述，它通过将货币经济等价于实体经济而使货币的分析同实物分析“合二为一”。“严格地讲，货币中性意味着仅是从物物交换经济到货币经济的过渡并不影响处于均衡中的相对价格和利率。”(Patinkin 1989)

至此，我们对于熊彼特关于新古典经济学是一种物物交换经济理论的观点，有了更深的理解：并非该理论中没有涉及货币因素，而是被称之为中性的货币在整个理论体系中无任何重要的“实际”(real)作用<sup>②</sup>。柏廷根的理论中赋予货币的惟一职能就是作一个“实物”经济的“名义制动器”(nominal anchor)。货币的总供给是一个名义变量，它决定绝对的价格水平，而相对价格则是由经济中“实物的”供给和需求的竞争力来决定的。

从本质上说，“完全市场”的假设确保了货币的中性，因为，在这一假设之下，所有的相机条款合同均确定为实物形式，从而

---

① “货币理论与价值理论的结合”(An Integration of Monetary and value Theory)见于 Don Patinkin 的《货币、利息与价格》(Money, Interest and Prices)一书(1956年版)，这是一本采用新古典方法分析货币经济学的当代经典著作，这种方法在文献中常被称为“瓦尔拉·希克斯·柏廷根传统”(Walras Hicks Patinkin tradition)。

② 有意思的是，凯恩斯对于马歇尔的经济理论也有类似发现，认为后者是一种实物交易的理论。他说“我发现马歇尔理论之所以复杂的原因在于他引入‘利息’这一个本属于货币经济的概念。而其论著丝毫与货币无关，‘利息’在马歇尔的经济理论中，实际上无任何作用。”(J·M·凯恩斯，《通论》1933, p. 189)。

隔绝了价格水平对每一个经济主体的预算集合带来的影响，使后者仅取决于相对价格水平的高低。显然，由“看不见的手”范式中的“完全市场”原则，中央银行无任何存在的意义。为证明基本定理所确立的假设条件是依存于实物形式的合同（real contingent contracts）（物物交换），而非名义合同（货币）。正如阿罗（K. Arrow）和哈恩（F. Hahn）所言：“要创立一个严肃的货币理论，如何面对合同均以货币形态订立的事实至关重要。”<sup>①</sup>（Arrow and Hahn, 1971）

如果完全市场理论不能够为中央银行的存在提供一种解释，那么，“适者生存”的原则如何呢？回答仍是“不能”。涉及银行业时，“看不见的手”范式的第二论证是同“自由银行业”的理论联系在一起，来反驳中央银行制度存在的必要性的。

“自由银行业”之说始自亚当·斯密的“实物票据论”（real bill doctrine），当代最著名的支持者则是哈耶克。哈耶克和他的学生维拉·斯密坚持认为，私人银行之间对通货发行业务和存款业务进行不受限制的竞争，能够自然地导致具有效率的社会结果，因此，中央银行制度就没有存在的必要，应予以取消（Hayek, 1976; Smith, 1936; L. White, 1984）。稍后，我们将讨论这种自由银行业理论的论据是否充分。本节只是说明“看不见的手”范式的两大论证，均不能对中央银行制度的存在做出解释。现在，我们来讨论中央银行的历史与理论。

## 4.2 从自由银行业到清算所协会，再到中央银行

本节描述“部分准备银行制度”（fractional-reserve banking）

---

<sup>①</sup> Banerjee 和 Maskin (1996, p. 955) 指出，“货币一直令经济理论难堪... Arrow-Debreu 理论中货币不发挥任何作用”。

的历史发展，并介绍围绕亚当·斯密的“真实票据论”（real bill doctrine）出现的几个主要的理论争议。

商业银行的历史不仅久远而且特色各异。一般而言，吸收存款的银行业务要早于发钞业务。但是，从总体上看，银行业是在发展了发钞业务之后，才变得重要起来。从吸收存款到发行货币，这一转变过程大致如下：

工商业革命之初，主要的货币形式是足值的金、银、铜等金融铸币，其价值仅比其金融成份的相应市场价值稍高一点。随着交易金额的不断增长，安全地贮藏和转移这些铸币就成了问题。那些有创意的金匠们，同意利用其作坊中的库房，为客户保存铸币，收取一定的费用，保证其安全性。久而久之，金匠和他们的客户都发现：在交易中买方将手中金匠开据的收条转给卖方比起兑现这些收条并实际转移相应的铸币要方便得多，彼此均能从中获益。收条的持有者可以在任何时候，凭收条兑换铸币，不过，多数情形下，这些收条不是被兑现，而是越来越多地被当作一种交换的媒介来使用。这种作为货币的用途被人们认识到之后，收条也就发展成广为人知的票券（notes），并被用作早期的通货。在票券发展的过程中，金匠们又注意到，这些票券不会同时要求被兑换为铸币。一般情况下，只要很少一部分铸币就可以满足正常的票券兑现要求。更具创意的金匠们不禁联想到：为何不多发些票券，贷款给那些有暂时购买力需要的人呢？对这种想法付诸实施标志着由“百分之百准备”的银行制度向“部分准备”银行制度的转变<sup>①</sup>。就是这样，金匠们卓有成效地创造了货币。

仅有部分准备的银行充当货币创造者，这一现象构成了关于银行制度的核心问题，“看不见的手”能够操纵银行业吗？没有集

---

<sup>①</sup> “部分准备”银行业意味着，在任何同一时刻，银行预期只会有一部分顾客会提出兑现要求。为满足这部分提现的需要，银行保存一部分资金做为准备。如果来提现的顾客提取的金额超出银行的预期，银行就会出现流动性危机。

中起来的准备金、没有监管，众多的银行通过票据发行中的自由竞争能实现社会的最优效率吗？不会引起混乱吗？对这一连串的问题，亚当·斯密的“实物票据论”给予了肯定的答复。

### 4.3 自由银行业和实物票据论

对于仅有部分准备的银行来说，基本的任务是：持有足够的准备金，紧急之时可以保全自己；另一方面，作为需要偿付成本的企业（cost-recovering enterprises），按照传统的经营又要求以最少的准备金、追求最大的收益。这种对准备金的管理是该留给银行自己呢，还是集中于一个中心，即中央银行？这一核心问题始终都困扰着银行业经营的和理论的历史。巴格霍特（Walter Bagehot），《经济学家》杂志的创办者，于1873年发表的货币理论经典著作《隆巴德街》一书的作者，将这一问题归结为一元准备体系与多元准备体系的问题（Bagehot, 1873）。

亚当·斯密在形成他的“看不见的手”经济理论之时，也不得不面对这一问题：“看不见的手”，在多元准备体系下，是否能够引导发行之间自由竞争的过程呢<sup>①</sup>？斯密觉得，只要银行严格依照他所说的“真实票据论”行事，多元准备体系就能有效运转，中央银行制度就无需存在。

斯密的银行业“真实票据理论”的定义是：银行应主要投资于短期商业票据（体现着实际生产的票据），并且，这一作法将使贸易要能制约信用的供给，而不会引起通货的膨胀或是紧缩。

斯密并不认为过多地发行银行券是个严重的问题。他所指的过多发行是指发行的量超过了在没有银行券的条件下流通中应有

---

<sup>①</sup> 1750年之前，英国银行集中于伦敦，但此后“乡村银行”大增，使“看不见的手”能否控制货币的过量发行，成为一大理论问题（Mints, p. 21）。

的金属铸币的量。斯密认为，为了银行自身的利益和安全，银行不能去贴现真实票据以外的票据。因此，真实票据论的效果在于：把银行的盈利资产限制为真实票据将使银行的负债量自动地被限制在尽如人意的水平上，它将使负债的数量依“业务的需要”变动。斯密关于“真实票据论”的核心内容如下：“一旦流通中的纸币过量，多余的部分即不能输往国外、又无法用于国内的流通，则必然会被立即送返银行兑换成金银。很多人意识到手中的纸币超过了国内业务的需要，由于不能将其输出国境，他们会立即要求银行进行兑付。一旦多余的纸币被兑换成金银，他们就能很容易地将之送往国外并派上用场，若是依然停留在纸币形态，就无法做到这一点了。因此，银行会立即面临着所有这些多余纸币的兑现要求，并且，银行若是在支付中显现出丝毫的犹豫或是困难，挤兑现象会进一步扩展。这种预警情况必然会加速纸币的挤兑现象”（斯密，1759）。

斯密的这段话中有两个要点：其一，可称之为“回流定律”（law of reflux），指银行超量发行的纸币将被返还到发行的银行<sup>①</sup>；其二，指过度发行会造成挤兑银行的危险。显然，斯密的“回流定律”暗含了对金本位或银本位的依赖，而他对挤兑的担心则取决于货币供给的弹性。

1797~1821年所发生的著名的“金块论战”<sup>②</sup>（Bullionst Controversy）之中，亨利·桑顿（Henry Thornton）和大卫·李嘉图

---

<sup>①</sup> 这里，我们必须注意斯密的“回流定律”中所描绘出的“自然主义的景象”（naturalist image）：“银行的金库就像是一个水池，尽管水从一个出口不断地流出，同时，从另一个进口又不断地流入，注入的水刚好与流出的水一样多，因此，不必担心多虑，这个水池总是或者差不多总是满满的。”

<sup>②</sup> 金块论战，是对1797~1821年英格兰银行券停止兑换黄金之时发生的关于货币理论和货币政策的一系列争论的一个惯用的称谓。这场争论中的主角分属两大阵营——金块论者支持可兑换性、批评英格兰银行脱离金本位制；而反金块论者意见则相反。就是在这一时期，李嘉图将银行业视作“看不见的手”范式之外的特例，这是李嘉图与斯密的一个重大区别。

(David Ricardo) 就已经认识到斯密对“真实票据论”的论证中存在“组合谬误”(fallacy of composition)。桑顿这样反驳斯密：“假定 A 以 6 个月远期付款的方式将价值 100 美元的货物卖给 B，收到期 6 个月的汇票。而 B，同样方式，提供 6 个月的信用，将同一笔货物卖给 C。这个过程可以继续下去，签发在外的汇票总数取决于货币被再次卖出的速度。如果，这笔货物每个月都被卖掉一次，6 个月内，尽管货物的价值仍是 100 元，全部汇票的总金额却达到了 600 元，且都是可贴现的汇票。”桑顿进一步指出，信用的链条越长、这种汇票的数量就越多，结论是，这种票券发行方式存在过量发行的危险，应受到集中的监管<sup>①</sup>。

尽管“真实票据论”中确实存在“组合谬误”，但斯密观点中包含了一个扭曲的真理，即人们需要弹性货币，以防止银行遭到挤提。斯密的错误在于他认为“真实票据”——短期商业票据——本身就是有弹性的。而事实上，弹性或流动性并非商业票据的内在特性，没有理由认为银行受到挤提的日子，一定会是银行资产组合中的商业票据到期的日子。后文中将会表明，发生银行危机时，是由中央银行充当最后的贷款人，才提供了货币供给的弹性。

#### 4.4 “通货学派”和“银行学派”

1825~1865 年间，通货派和银行派就是围绕着亚当·斯密的“真实票据论”展开了争论。“通货派”重拾桑顿对斯密的驳论，并将其进一步发展以说明“混合通货”的情况；“银行派”则强调了弹性货币防御危机的作用。

通货派的目的是要确定一个无论是在全部金属货币流通条件

---

<sup>①</sup> 熊彼特高度评价桑顿在货币理论发展史上的地位，称他写作了“中央银行的大宪章”(Magna Carta)。

下，还是在金属通货、纸币混杂的混合货币流通条件下都适用的一个价格水平。通货派坚持认为在“纯粹金属通货流通”的条件下，黄金流出或流入国境将立即自动导致流通中的通货数量发生相应的减少或增加。但现实中，是所谓的“混合通货”，可兑付的纸币是通货的一个组成部分。混合通货只有绝对地如同金属通货那样流通，才能良好地运作，这意味着黄金的流出、流入必须（绝对而不是成比例地）相应地减少和增加流通中通货的量，此即所谓的“通货原则”。通货派的创见就在于他们认识到混合通货不可能自动依照该原则流通：“除非纸币的发行被严格管理，使纸币数量的变化同发行机构所持黄金的数量变化相一致，否则，没有精确的管理，纸币或是超量发行、或是发行量不足，纸币的可兑换性将难以得到保障”（Viner, 1937）。所以，通货派赞成进行立法监管，保证纸币发行量即不多也不少，否则通货数量的波动会使经济陷入不良循环之中。不过，在他们眼里，没什么比监管银行业活动中发行银行券的数量更为重要的了。

与其相反，“银行派”驳斥了通货派的几乎所有的论点。避开“是否应该令混合货币在流通中绝对地等价于纯金属通货运转”这一问题不谈，银行派认为纯金属通货体系并不会按通货派所言的方式运转。他们认为，无论哪种通货体系——纯粹金属通货体系或金属通货加上纸币的通货体系中，都存在大量的银行存款和汇票。二者对价格形成的影响同银行券、金属通货形成的影响是相同的，它们也是一种通货。竞争性银行业的正常运转完全可以控制住流通中的纸币量；只要存在纸币兑换金银的压力，纸币发行量就不可能持续超出业务的需要量——这就是“银行业原则”（Viner, 1937）。

显然，“银行业原则”是斯密的“真实票据论”的一个翻版。难怪银行派的一位著名代表人物托马斯·图克（Thomas Tooke）如此看重“回流定律”。银行派坚信不受管制的部分准备的银行业仍在“看不见的手”的有效掌管之下。相反，通货派认识到了银

行券发行得过多或不足带来的危害，可惜的是，其视野仍旧不够宽广。他们所提的惟一建议是控制英格兰银行发行部的发行规模。换句话说，通货对“真实票据论”提出了正确的批评，但却忽视了对弹性货币供给的需要——这是斯密理论中的合理成份。这样，英格兰银行依“通货派”之计行事，仍然无法承担“最后贷款人”的功能。让我们来仔细看看其中的缘由。

#### 4.5 “私人中央银行”的难题

英国 1844 年银行法案表明“通货原则”最终获胜。法案将英格兰银行一分为二：发行部(issue department)和银行部(banking department)。前者只负责发行银行券（只有英格兰银行的银行券是法定货币之一），而且，只能以政府证券为抵押发行 1500 万英镑，再多发行则须有黄金准备。但是法案通过后没有多久，银行部的储备就开始减少。1846 年，英格兰和爱尔兰农业欠收。这导致国内物价上升，进而外贸赤字和黄金外流。1847 年 4 月，公众注意到了这一现象，并意识到依照 1844 年银行法案，一旦银行部储备告罄，英格兰银行将无力履行对存款者所持有的银行券或是金属铸币兑付义务。于是恐慌出现了，人们纷纷挤提存款，发生挤兑风潮。

英格兰银行仍试图通过定量配给，不断提高贴现率、卖出证券以及从市场借入资金等办法挽回局面，但是所有的努力都没有奏效。维纳描述到：“1847 年 10 月 22 日，银行部的储备降至 2376472 英镑，恐慌席卷全国。英格兰银行仍自信能够满足交付要求，但是政府再不能无视情况的恶化而袖手旁观，政府授权英格兰银行超出法定最高限额的发行无黄金准备的银行券，并要求英格兰银行随时满足贴现要求，只是抬高了利率”（Viner, 1937）。而



对这场银行挤兑风潮，1844年银行法案不得不在1847年暂停实行<sup>①</sup>。在1857年和1866年，该法案又先后两次被暂停实施以避免储备枯竭<sup>②</sup>。

1847、1857和1866年的危机证明，部分准备的银行体系存在内部不稳定性，必须要有一个“最后贷款人”。道理很简单：黄金准备本身并不能带来收益，追求利润最大化的银行总是努力使之保持在最低水平，只要看来尚不妨碍安全性。在当时的英国，建立于1694年的英格兰银行居于整个银行业之首，其他银行很自然地寄希望于这家拥有特权的最大的私人银行为整个体系提供黄金储备。然而作为一家受利益目标驱动的私人机构，英格兰银行并无法定承担“最后贷款人”的责任。换言之，英格兰银行的经营者们更多地为股东的利益所牵制。银行大部分股份是由私人股东持有的，在此期间他们继续保有股份就是为了分得红利。正因为如此，在1847、1857和1866年的危机中，英格兰银行不愿倾全力对外借款。只有成为一个非盈利性机构，并以监管整个银行体系的安全性为目标，人们才能指望英格兰银行真正行使最后贷款人的职责。

所以，我们看到，直到19世纪末，英格兰银行的地位一直颇为含糊：既是一定私人盈利性机构，同时又是整个国家银行体系的管理者。里查·佩奇（Richard Page）预见到英格兰银行这种模棱两可的地位存在隐患：“英格兰银行的双重利益与责任是彼此不相容的，它不能既是管理货币的机构，又同时经营银行的盈利性业务。这二者一致时尚可相安无事，但一旦发生冲突，矛盾就在所难免”（Viner, 1937）。

---

<sup>①</sup> Dornbusch and Frenkel (1984, p. 259) 指出，暂停1844年银行法是突破“金本位制”的正确决策。“金本位制”往往于中央银行的“最后贷款人”职能相冲突。

<sup>②</sup> 图克（Thomas Tooke）认为，若无澳大利亚金矿的发现，1844年银行法将被彻底取消。

## 4.6 清算所协会——准中央银行 (Quasi Central Banks)

前文中已经指出，若不放弃私人利益动机，英格兰银行就难以成为真正的中央银行。美国银行业的历史同样印证了这一点。在1913年美国联邦储备体系建立之前，美国一直有强烈的反中央银行传统。芝加哥大学教授、国民联合会执行委员会主席劳格林 (J·Laughlin) 曾于1912年这样写道：“欧洲式的中央银行并不适合我们的情况，那是与我们的制度精神背道而驰的，在任何情况下，政治上都是不可行的。我们也不需要一家类似于第二国民银行的机构 (1816~1836)，这家银行遭到了杰克逊总统 (Andrew Jackson) 的反对。我们不需要一个专制、强权的中央银行；我们不需要集权，所需要的是相互合作——所有信用机构都参加过来，最终，我们将放弃自私的孤立，建立一个考虑所有大小银行共同利益的联盟” (Laughlin, 1912)。

劳格林所提倡的使中央银行不必要的这种“合作式联盟”，是私人银行之间的“清算所协会” (clearing house association)。

美国的第一家清算所协会于1854年在纽约成立。作为会员，每家位于纽约的银行其资本金不得少于50万美元 (这在当时可是个大数目)。会员银行要向清算所公开其账务以备审查，并且要为利用清算所的服务付费。纽约清算所的成功使得许多城市竞相效仿：到1913年已有162家清算所开业。在遇到银行业危机时，清算所安排其会员行向发生支付困难的银行贷款。它自己也发行贷款凭证以代替银行间的现金支付。举例来说：如果银行A与银行B结算时，A银行余额为负值，该银行不必使用现金，而是使用贷款凭证来支付这一差额。可见，贷款凭证在银行间的使用，使银行结余出大量现金储备用以作为对公众的支付准备。在1893年的

银行危机中，至少有十余家清算所发行了超过 6800 万美元的贷款凭证，有些清算所甚至发行了小面额的、公众可用以当作现金进行流通的贷款凭证。在 1907 年的危机中，清算所创造了价值 5 亿美元的各种类型的现金替代物，这对于 30 亿的通货总量来说，为数可关。

维拉·史密斯 (Vera Smith) 对于 19 世纪主要西方国家的各种清算所协会是这样总结的：“大部分银行都隶属于某个清算所协会的名下，并订立协议，一旦银行清算余额为负，它不必向债权行支付现金，而是向联合清算所协会提供担保品，由后者发行贷款凭证交付债权行。对贷款凭证支付的利息较高，在 5%~10% 之间，以作为对持有凭证的债权行的补偿。这种安排的实质在于强势银行（清算余额顺差）须贷款给劣势银行（清算余额逆差）。这种安排试图阻止每家银行以牺牲其他银行为代价强化自己的势力的做法。因为，如果没有这种机制的话，所有银行的业务量均会减少，不会有银行扩展其贷款业务。因为他担心当公众的提现需要增加时，存款准备金会流失到其他银行手中。可以说，从纽约的银行第一次使用这种贷款凭证起，便伴随产生了一种机制安排，即各银行手中所持有的铸币储备成为共用的资金，这样，整个银行体系不再承受来自银行间的压力，而是仅受到来自公众的兑现要求方面的压力。由此形成的共同储备，或称之为“均等储备” (reserve equalization) 意味着一家银行不再因其贷款状况影响其自身的储备水平了” (V. Smith, 1936)。

上述引言清楚地表明，清算所协会是为了行使“最后贷款人”职责而设立的，但是它运作的效果如何呢？

在清算所协会成立初期，根据维拉·史密斯的记载，“汇集”储备的作法尚不普遍。采取保守经营策略的银行，比之其他银行持有更多的储备。他们反对这种汇集储备的作法，认为这是不公正的。他们觉得这使他们小心谨慎经营应获得的回报受损。在出现危机时，更不愿“无限制地贷款”给往日的竞争对手。所以，清

算所协会并不能充分行使央行的“最后贷款人”职责，充其量是一个尚不成熟的中央银行雏形。它还有待于迈出下一步。

#### 4.7 中央银行和弹性货币

美国 1907 年的金融危机终于使美国银行业改革迈出了下一步<sup>①</sup>。这场危机最终导致了美联储于 1913 年成立。1907 年以前，即使是最深入的银行业改革计划也接受即存的清算所协会制度。1907 年危机之后，大多数人转变了看法，认为需要有来自外部的、超乎于清算所协会之上的控制。争论的焦点从管制还是放任转移到了将要建立的中央银行控制的特点上来了。

具体而言，1907 年的危机使得 1908 年共和党的 Aldrich-Vreeland 法案得以通过<sup>②</sup>。该法案允许银行在发生流动性困难时组建协会发行应急通货。这比清算所协会的贷款凭证前进了一步。法案要求成立“国民货币委员会”，对银行体系做系统的研究，并对改革提出建议。经过 4 年的广泛调研（包括去欧洲各国考察中央银行），委员会于 1912 年给出了研究报告，得出的主要研究结论是，产生金融危机的原因在于通货与银行信用的供给缺乏弹性。报告还强调指出危机通常都是由某一重要金融机构经营失败触发的。例如，1907 年的危机就始自 Krickerbocker 信托公司的倒闭，公众对其存款安全性的担心加重了银行的挤兑风潮。

委员会报告出台前后，人们已普遍认识到一旦公众挤提银行存款，信用供给缺乏弹性的问题就会暴露出来。对于部分准备的

---

<sup>①</sup> 弗里德曼和史娃茨 (Friedman and Schwartz, p. 156) 记载，1908 年的国民净产值比 1907 年下降了 11%。

<sup>②</sup> 虽然直接导致美联储成立的是 1913 年夏季民主党的格拉斯参议员的提案，但对 Aldrich-Vreeland 法案的影响不可低估，两法案的基本精神是一致的 (Livingston, 1986, p. 216)。

银行业而言，存款量远远超出了其通货的储备，而美国的银行体系一直没有一个在危机时能增加通货供给的弹性机制。仅将储备汇集或集中于清算所协会是不够的，因为没有任何一家银行甘愿在危机时充当“最后贷款人”。正如明茨（Mints）所言：“仅将各个银行的存款准备金集中起来并不意味着其中任何一家银行的储备可以被用来满足其他银行的需要。事实上，这种做法并不比各家银行将储备分别放进他们自己的金库中强多少。很多著述者尚未明确认识到，他们所真正需要的并不是被‘放置’在一起的储备，而是一个无私动机的守护整个体系所拥有的储备的看护人，并使之真正区别于单个银行的自有储备”（Mints, 1945）。

不管市场条件和债务人债务状况如何，这个承担“最后贷款人”之职的无私动机的机构都保证某些合同条款一定会得到履行，因此，“最后贷款人”消除了受其保护的资产的违约风险。资产的违约风险低，便容易在市场上脱手，就是有流动性的资产。需要强调一点，货币（现钞和活期存款）的弹性供给来自这个“最后贷款人”，而不是真实票据（短期商业票据）。如前文中所言，银行发生支付危机时并不一定恰逢资产中商业票据到期。尽管亚当·斯密“真实票据论”中关于弹性货币的部分是对的，他却没有找到货币弹性的制度基础。因此，他的“真实票据论”并不能证明“看不见的手”在银行业中也适用。

1913年建立联邦储备体系的主要目的是发挥最后贷款人的功能，从而提供弹性货币的来源。随着对联储所承担义务的认识不断提高<sup>①</sup>，对其行为的定性也就越来越清楚。从联储作为最后贷款人的角度来看，它的存在就是要保证整个金融体系不受干扰地正常发挥作用。

---

<sup>①</sup> 事实上，由于“真实票据”原则的两重性，它在联储建立之后，仍在一部分人中颇有影响。按照许多史学家的分析，1929年大危机前，联邦储备的管理者仍受“真实票据”原则的影响，未及时降低贴现率。

一旦金融体系受到干扰，那么联储或是其他类似央行的机构就要进行干预，通过满足流动性需要或承担潜在的损失，使金融体系恢复到正常状况。然而这种再融资和将潜在损失社会化的行为虽对反危机有利，却也不可避免地带来了成本。下一节我们将讨论中央银行所陷入的这种两难处境——“软预算约束”。

## 4.8 不完全市场与中央银行的两难处境

前面已提到，在部分存款准备的体制下，银行会遇到挤兑的危机：大批的储户因为不再相信银行依然有能力承兑他们手中的存单而同时前来取款。过去两个世纪中数次银行危机的经历都证明，挤兑银行将带来生产的萎缩。最后贷款人在危机时刻能发挥作用，但也需要存款保险制度尽可能地防患于未然<sup>①</sup>。换言之，最后贷款人作用得以发挥需要存款保险制度作为补充。有趣的是，格拉斯（Carter Glass）参议员既是1913年联邦储备法的倡议人，又是1933年建立存款保险法案的倡议人。他主张凡参加联邦存款保险的银行，必须也加入联邦储备体系。这表明中央银行制度与存款保险制度的深刻联系。让我们更仔细地看一看有关银行及其客户之间不完全信息的问题。

**4.8.1 存款保险和储贷协会的危机。**正如戴尔蒙德（Diamond）和蒂伯维格（Dybvig, 1983）所表明的：“……投资者面对的是由个人感知的风险，它导致了对流动性的需求。能提供流动性的传统即期存款契约存在的多种均衡情况，其中之一就是发生银行挤兑……政府提供了存款保险后，就可能产生更好的契约了。”

---

<sup>①</sup> 值得一提的是，莫顿（Robert Merton, 1990, p. 630）指出了购买存款保险与购买看跌期权（put option）的“同构性”。

事实上，在美国联邦政府于 1933 年建立美国联邦存款保险公司（FDIC）之前，一些州，如得克萨斯、堪萨斯等地，作为对 1907 年危机的一种反应，已经建立了存款保证基金（White, 1981）。

1912 年，国会银行与通货委员会任命卡特·哥拉斯（Carter Glass）负责银行间存款互保之事。大城市银行对于这一存款互保制度强烈反对，理由有二：首先，好银行对坏银行的债务无任何责任；其次，这一保险体系将不利于银行严格自律。哥拉斯本人也和其他许多人一样，认为含有存款保证条款的改革法案难以通过。至于银行券发行保证的好处，却基本没有分歧。多数人认为银行存款属私人合同，而银行券却带有准公共特性。问题一直拖延下来。找不到解决的办法，直到 30 年代联邦存款保险公司的创建。

显然，大危机最终说服了那些对存款保险表示怀疑的人们。根据 1933 年银行法案的部分规定（Banking Act of 1933），联邦存款保险公司（FDIC）得以建立。现在，联邦存款保险公司对不超过 10 万美元的存款账户均提供明确的保险。同时，联储对几乎所有的金融失约（default）给予了隐性保护，包括公司商业票据<sup>①</sup>，国库券回购协议<sup>②</sup>，股票交易公司持有的客户资产，养老保险责任和部分人寿保险责任，以及大部分超出 10 万美元限额的存款<sup>③</sup>。

我想强调指出，如此广泛的明确或是隐含的政府保险，其存在的意义源自金融行为“公共产品”（public good）的特性。如果

---

<sup>①</sup> 例如，当奥州中央交通运输公司（Penn Central Transportation Company）因其商业票据破产时，联储为保护商业票据市场介入其中，确保银行对价值十亿美元的商业票据给予再融资，向众多的公司借款其中也包括克莱斯勒和许多小企业。（Wojnilower, 1980 年，p. 292~293）。

<sup>②</sup> “回购协议”指银行卖出政府债券并许诺第二天以稍高的价格将其购回。此举可提高银行的日常平衡储备水平。

<sup>③</sup> 例如，在 1984 年为阻止芝加哥依里诺斯大陆银行的倒闭（当时美国的第 7 大银行），联邦存款保险公司宣布对大陆银行的所有存款——不仅限于 10 万美元的存单和非存款负债提供担保（参见 Meir Kohn, 1991, p. 462）。

一家银行倒闭，其他许多的银行和企业都将受到不利影响。这里，体现出为负的“网络系统外部性”(network externality)。所以，我们放弃完全市场的假设时，就会意识到“市场失灵”不再只限于诸如国防、污染一类的事。回顾前文中熊彼特对新古典经济学的“实物分析”与他自己的“货币分析”所做的区分，当我们将“货币的因素”引入现代市场经济之中时，“外部性”几乎无处不在。如果我们仍固守于“实物分析”，那么银行属民营部门，一旦我们采用“货币分析”，银行实际上成为准公共机构。无怪乎美国的《破产法》并不适用于银行（银行只能由管制它的机构来关停并转）。

然而，尽管中央银行的保险制度与最后贷款人作用对保持整个经济的金融稳定来说至关重要，但同时，它也引发了“道德风险”的问题(moral hazard)——软预算约束的一种，指被保护者总是寄希望于其他机构支付其费用。例如“银行为企业提供发行商业票据的备用信贷已经成为一种惯例”(Wray, 1990)。大致来说，今天的美国有两个层次的“最后贷款人”：“联邦储备体系是会员银行（尤其是大的会员银行）的最后贷款人；而大的会员银行又是那些利用商业票据市场的机构和组织的最后贷款人”(Minsky, 1986)。而且，如果监管放松，却依然存在最后贷款人的保护，银行就不会在经营中谨慎行事，美国的储蓄与贷款协会危机(S&L)就印证了这一点。这场危机是软预算约束被滥用的一个极好例证：1982年，依据通用会计原则(GAAP)，数百家储贷协会的净值均是负数。而联邦住宅贷款银行委员会(FHLLB)却允许储贷协会(S&Ls)使用所谓的“监管会计原则”(regulatory accounting)夸大其净值，因为害怕挤兑的出现。

显然，以银行挤兑为例，我们又一次看到了“软预算约束”是货币经济中存在的两难困境的结果：若不存在最后贷款人和存款保险，我们就无法避免金融崩溃的危险；而存在最后贷款人的话，又难免金融机构与其客户间以及中央银行与其他金融机构之间，



出现道德风险的软预算约束问题。

**4.8.2 对“自由银行制度”学派的驳论。**我们能逃避两难的困境吗？以哈耶克（Hayek）为首的“自由银行制度”学派论者认为是可以的。他们建议完全取消中央银行，因为按照他们的观点，存款保险和最后贷款人的功能都是不必要的（Dowd, 1989）。

对于取消存款保险，自由银行学派提出的理由之一是：银行可以为他们的客户提供“选择条款”（option clause）。该合同条款使银行在一确定的时期内，可获得削减存款可转移性负担的选择权，这种权利通常是以对相应的存款提供更高的收益为代价的。这种选择条款在18世纪的苏格兰很常见，后来被议会案取消。这里，“自由银行制度”学派没有考虑“逆向选择”的问题。如果银行可以自由选择承担负债时是否附带一项“选择条款”，那么更稳固的银行就会拒绝任何这样的条款以突出他们的优势，而觉得有必要附加这一条款的银行不就等于是向公众表明其流动性较低的劣势吗？

“自由银行制度”学派用来反对存款保险的另一个理由是“分支银行”能使存款保险无存在的必要。由于传统上对垄断势力的恐惧，美国大部分的州都有禁止银行设立分支机构法律。1907~1933年期间，不仅有8个州通过了存款保险的立法、有几个州正在仔细酝酿之中，而且，有多达150个关于存款保证的议案被送交国会。议案中的大部分都是南方或西部州的代表提出的，这些地区均严格执行单一银行制，不存在分支行。来自堪萨斯州、内布拉斯加州、俄克拉河马州及德克萨斯州的代表所提出的议案就占总数的1/3。

按照自由银行制度学派的观点，发生上述情况的原因在于不允许分支行存在，风险就不能被更好地分散。若允许分支行，则存款保险没有设立的必要。但是，我认为这种反对存款保险的论证忽视了银行业的一个重要特征，即银行是作为所缺乏的完全市场的替代者而存在的：银行存在的根源在于它替代一个不完全的

市场来提供贷款。只要存在信息的不对称，对贷款项目的结果，借钱的人总比贷款的人了解得更清楚，那么商业银行就找不到行之有效的办法能够发现其大部分贷款的“真正”市场价值。只有项目已明显失败时，这笔贷款的金额才被注销。更重要的是，按1980年任英格兰银行总顾问的占得哈特的说法，“注销这个金额时不是，很大程度上也不可能是，依据市场价值的概念，一般的原则是以历史经验来代替，依照某一特定种类贷款累计的出现违约的可能性确定”（Goodhart, 1988）。因此，信息的不对称使得银行的账户记载中很难由“市场”确定应有的价值，所以，存款保险仍然需要，分支行尽管能在一定程度上分散风险，却无法从根本上解决“市场缺失”（missing market）的问题。

为了深入探索不完全信息的问题为何在银行业中居于核心的位置，有必要谈谈“指数化贷款的缺乏”的问题（absence of indexed loans）。我们知道，某些时候，挤兑银行起因于通胀将至的谣传。为什么银行不能吸收指数化的存款，从而使存款额的真实价值不变呢？这种指数化的贷款和存款看上去可以减少借款者的不确定性。事实上，就是当代“自由银行制度”学派最重要的反对者占得哈特（Charles Goodhart），也承认他“一直搞不明白为什么指数化银行业务未能发展起来”（Goodhart, 1988）。

私人部门迟迟不愿将名义计价的合同指数化，这被看作同古典经济学家杰文思（Jevons）、马歇尔（Marshall）等人的预言背道而驰。这二人都曾预见一旦建立起了官方价格指数，一个完全的指数化经济就可以摆脱货币波动带来的影响。一旦我们认识到指数化并不能消除所有的风险，它只不过以一种风险来代替另一种形式的风险而已，那么，指数化贷款的缺乏之事实也就容易理解了。为消除价格水平的波动所引起的货币风险，可以选择一组特定商品为参照进行指数化；但指数化的同时，又不可避免地承受了由于作为参照的这组商品之间相对价格变化所引致的真实风险。

总之，由于“选择条款”、“分支银行”和“指数化存款”并非行之有效，存款保险职责理应成为中央银行的任务。至于最后贷款人职责，上几节对于“私人中央银行”的难题的讨论，已说明只有不以赢利为目的的中央银行才能承担。在此，我再补充一点，即“自由银行制度”与金本位制有着深刻的历史与逻辑的联系<sup>①</sup>，而金本位制则往往与最后贷款人职责相冲突<sup>②</sup>。

我这样说，并不表明“自由银行制度”学派的担心就完全不必要。中央银行的两难困境表明它的存在即是必要的，也是危险的。下面这段话中，罗伯特·索罗 (Robert Solow) 对这种危险做了很好的表述：“政府必须保护这一体系不受侵害，防止某些人乘势窃取成功银行的收益，或是将失败者的损失转嫁给最后的贷款人。人们需要良好的行为规范；中央银行只能对可以依赖的、不会滥用权利的人施加保护，而值得依赖者只能是央行所了解的银行。巴格霍特坚持认为英格兰银行可以不受限制地贷款，但必须使用惩罚性的利率。他的观点今天依然运用。就是说‘基础稳健’ (fundamentally sound) 的银行才值得救助，而基础稳健的银行最终是能偿还本息的。按照我的理解，基础稳健的银行还不致使其信用等级因接受保险而下降。这样，惩罚性利率就能起到减少道德风险的作用” (Solow, 1988)。

虽然索罗证明了惩罚性利率是降低道德风险的一种方法，他却忽略了某些惩罚性利率将使“逆向选择”问题更加恶化的事实。所以，往往危机中发生的事恰恰与巴格霍特的断言仅仅部分地相符：最后贷款人是在“不受限制地借出”，却不是“以惩罚性利

---

<sup>①</sup> “自由银行制度”学派的代表之一，哈耶克的学生史密斯 (Vera Smith, p. 170) 也承认这一点。

<sup>②</sup> 这是因为金本位制以维持本国货币与黄金的固定兑换比率为第一宗旨，而最后贷款人则往往必须超过黄金储备发行弹性货币。一般认为，金本位制是以物理学家牛顿 (他当时是英国铸币的负责人) 1717 年降低黄金对白银的比价为形成标志的 (Eichengreen, p. 7)。

率”借出的。因此道德风险仍然危及中央银行的一举一措，并没有因“惩罚性利率”的方法得到解决。

因此，中央银行面对的两难困境同有限责任公司的两难处境有相似之处：没有最后的贷款人和存款保险，由于担心银行遭到挤兑，银行会只承担过少的“良性风险”，使许多“好”项目无法上马；另一方面，有了最后的贷款人和存款保险，银行却因为可将“恶性风险”转嫁外界而承担了太多的“恶性风险”。

那么，我们能否先验地获知中央银行制度究竟将会产生什么样的影响吗？同有限责任的两难困境相同，我们无法一劳永逸地衡量其净效果。而且，这又正是不完全市场理论和“次优定理”（second best theorem）的联合含义。创新不断，我们无法预知“良性风险”的项目的多少。对此，诺贝尔奖金得主索罗的描述堪称点睛之笔：“可以设想这样一种情况：或许是由于违约引致的私人成本超出了社会成本，贷款人显得过于小心保守。这种情况下，一种保险机制的引入总是伴随着至少一部分道德风险（即部分风险社会化），而这或许不失为一件好事”（Solow, 1988）。

## 附录 4.1 Diamond-Dybvig 银行模型与挤兑模型

Diamond 和 Dybvig (1983) 的模型中, 银行扮演明确角色: 从流动性差的资产到流动性强的债务的转化。他们有三个主要结论: 第一, 银行通过活期存款, 可以提供比无银行的完全市场更好的不同时期消费者的风险分担; 第二, 活期存款合约, 尽管改善了无银行的完全市场, 却有一个不理想的平衡, 即挤兑; 第三, 挤兑会造成严重实际经济问题, 因为此时“健康”的银行也会倒闭。本附录将简要介绍 Diamond-Dybvig 模型, 取材自 Freixas and Rochet (1997)。

该模型第三结论的直观背景很容易了解: 存款人事先不知自己在时期 1 还是时期 2 需要现钱。在时期 0, 存款人与银行签订合同, 规定在时期 1 或时期 2 提款时银行应付利息在此之后, 存款人才知道自己的需要现钱的时期。如果许多人在时期 1 同时提款, 银行必将中断一些长期投资, 这蕴涵着对社会而言的经济损失。Diamond-Dybvig 模型证明政府的存款保险可以解决挤兑问题。

### 4.1.1 模型概要

考虑一个商品, 三个时期的经济。在  $t=0$  时, 每人拥有 1 单位的商品, 该商品将在  $t=1$  和  $t=2$  时被消费。存款人在  $t=1$  时才知道他或她需早消费 (即  $t=1$  时) 还是晚消费 (即  $t=2$  时), 前者时的存款人效用函数为  $u(C_1)$ , 后者时为  $\rho u(C_2)$  (其中  $\rho < 1$  为折现率), 故存款人的事先预期效用函数为:

$$U = \pi_1 u(C_1) + \pi_2 \rho u(C_2) \quad (1)$$

其中  $\pi_1$  和  $\pi_2$  分别是成为早消费型和晚消费型的概率,  $C$  代表消费, ( $u$  是递增凹函数。)

该商品可以被贮存到下一时期, 也可以在  $t=0$  时投资于一项长期技术, 此投资在  $t=2$  时获收益  $R > 1$ , 但若  $t=1$  时投资中断, 则只能得收益  $L < 1$ 。下面, 我们将比较不同的制度安排, 并证明

银行存款的机制比无银行的完全市场更有效率。

#### 4.1.2 无交易的情况

先考虑最简单的存款人间无交易的情况。此时每人独立选择投资于长期技术的量  $I$ 。如果他或她发现自己属早消费型，则  $t=1$  时投资中断，他或她可消费：

$$C_1 = 1 - I + LI = 1 - I(1 - L) \leq 1 \quad (2)$$

反之，如果他或她发现自己属晚消费型，则可获：

$$C_2 = 1 - I + RI = 1 + I(R - 1) \leq R \quad (3)$$

在存款人间无交易的情况下，每人将选择自己的消费，使  $U$ （由 1 式决定）在 2 式和 3 式的约束条件下，达到最大化。

#### 4.1.3 无银行的市场经济

存款人间可以交易时，可在  $t=1$  时，开设一证券市场，使存款人间进行物品与无风险证券（即对  $t=2$  时接收一定数量物品的保证）。令  $p$  为  $t=1$  时的证券价格。显然， $p \leq 1$ ，否则，人们会选择贮存。通过在  $t=0$  时投资  $I$ ，存款人如发现自己属早消费型，则：

$$C_1 = 1 - I + pRI \quad (4)$$

此时她将卖出数量为  $RI$  的证券。反之，如发现自己属晚消费型，则：

$$C_2 = \frac{1 - I}{p} + RI = \frac{1}{p} [1 - I + pRI] \quad (5)$$

此时她将买入数量为  $1 - I/p$  的证券，因为  $I$  是可被存款人自由选择的变量，本模型的惟一可能平衡价格是  $p = 1/R$ （这从  $C_1 = pC_2$  可明显看出，因  $p = 1/R$  是  $U$  最大化的条件）。否则对证券的过度需求或过度供给就会发生。

因此， $C_1^M = 1$ ， $C_2^M = R$  是无银行的完全市场经济的平衡配置，与之相应的投资是  $I^M = \pi_2$ 。这一平衡配置帕累托优于存款人间无交易时的配置（即式 2 和式 3），但如下所示，它并不是帕累托最

优配置。换言之，无银行的市场经济改进了存款人间无交易时的配置，但仍有进一步改进的余地。

#### 4.1.4 最优配置

从  $t=0$  时来看，存在惟一且对称的帕累托最优配置  $(C_1^*, C_2^*)$ ，它可由解下两式得出：

$$\text{Max } \pi_1 u(C_1) + p\pi_2 u(C_2) \quad (6)$$

$$\pi_1 C_1 + \pi_2 \frac{C_2}{R} = 1 \quad (7)$$

其一阶条件为：

$$u'(C_1^*) = pRu'(C_2^*) \quad (8)$$

因此，除非在非常特殊的下一条件下，

$$u'(1) = pRu'(R)$$

无银行的完全市场经济的平衡配置  $(C_1^M=1, C_2^M=R)$  不是帕累托最优的。

现在，我们容易证明，银行通过活期存款，可以改进无银行的完全市场。银行在  $t=0$  时可与存款人定约如下：存款人或可在  $t=1$  时得到  $C_1^*$ ，或可在  $t=2$  时得到  $C_2^*$ 。同时，银行储存  $\pi_1 C_1^*$ （因大数定律， $t=1$  时的提款比率恰为  $\pi_1$ ），将其余投资于长期技术。这就是 Diamond-Dybvig 模型的第一结论。

然而，这一对无银行的完全市场的改进，本身受到挤兑的威胁。假定晚消费型的存款人预期其他人（包括早晚两型）将在  $t=1$  时提款，则银行被迫中断长期投资，则她的最优策略也是在  $t=1$  时提款，结果造成挤兑。可见，这里有两个平衡，一个是改进无银行的完全市场的平衡，另一个是挤兑平衡。这就是 Diamond-Dybvig 模型的第二结论。

当政府存款保险机构存在时，晚消费型的存款人不再担忧其他人（包括早晚两型）将在  $t=1$  时提款，故挤兑被消除了。而政府存款保险机构又可造成银行的软预算约束问题。

# 第五章 不完全市场与策略性破产

本章的目的，是研究第三个被“看不见的手”范式所遗漏的制度：破产法。本章的第一部分将说明为什么关于“看不见的手”范式的两种理解——“完全的市场”式的理解和“适者生存”的理解，没有也不可能正确地处理这个问题；第二部分是对美国《破产法》的历史发展，即从不自愿破产到自愿破产，再到策略性破产，所作的一个简要回顾；第三部分将对这个发展过程提出一种基于不完全市场的理论之上的解释，并把它与“法学和经济学”的解释相对比；第四部分分析策略性破产<sup>①</sup>所带来的后果：“软预算约束”的悖论。

## 5.1 为什么破产法在“看不见的手”范式中被遗漏

前面已多次提到，对“看不见的手”范式有两种主要的理解：“完全的市场”和“适者生存”。这两种理解都没有而且也不能为我们提供关于破产问题的正确的理解。

为什么“完全的市场”式的理解没有且不能适当地处理破产

<sup>①</sup> 参见美国《破产法》第11章。



的问题？这很容易理解：“不存在破产”正是福利经济学第一定理的基本假设。只有在“不存在破产”和“完全的市场”的假设下，这一定理才能够得以证明。让我作更具体的说明。

为了说明市场通过价格配置资源的帕累托最优，我们就要证明在不确定之下的福利经济学第一定理。为此，阿罗和德布鲁假设市场是完全的，即对各种随之产生的状态的要求与自然的状态的数量一样多。这种完全性假设的主要功能是确保在不同自然状态下的收益矩阵是满秩的。在这一条件下，我们可以用收益矩阵的逆矩阵来把不同自然状态下的预算约束合并为一个单一的约束，在通常的对福利经济学第一定理的证明中，就运用了这种单一的约束条件。如果在某种自然状态下出现了破产（预算约束的破裂），则合并为单一预算约束就不可能了。这样，第一定理就得不到证明。这就是为什么“完全的市场”假设暗含着“不存在破产”的技术上的原因。

即使不懂得“完全的市场”、“满秩”等概念，也可从另一角度来理解福利经济学第一定理不能处理破产问题的原因。该定理是在企业数目有限的条件下得到证明的（Debreu, 1959），在定理的构架中不允许有进入和退出。在公司财物理论中与第一定理相对应的莫迪里阿尼和米勒的“无关定理”，也假设了“不存在破产”（Modigliani and Miller, 1957）。如此，人们就不会惊奇对“看不见的手”范式的“完全市场”式的理解不能恰当地处理破产问题了。

但是“适者生存”式的理解又怎么样呢？似乎，我们有充足的理由期望它会为破产提出一种分析，因为它的主题是与破产程序的筛选“好的”<sup>①</sup>和“坏的”企业的功能密不可分的。但令我们失望的是，我们发现那些支持“适者生存”的人，比如阿默·阿

---

<sup>①</sup> “好的”企业是指由于技术或组织上的优势，能以较低成本生产同样或类似产品的企业。

尔钦（1953），并没有证明，而只是想当然地假设在市场经济中只有“坏的”企业才会破产。这是“看不见的手”范式作为“应用神学”的另一个证据。事实上，美国的破产立法的整个历史都清楚表明“适者生存”式的观点是不合适的。正如在下一部分我将要说明的那样，如果认识不到在“市场”经济中许多“好的”企业会破产，那么就不会理解破产立法中的许多发展。“好企业破产”的现象对“看不见的手”范式提出了严峻的挑战，而它本身也有着深远的实践上和理论上的意义。对这一现象，国际学术界的研究才刚刚开始。

## 5.2 从不自愿到自愿再到策略性破产

在英格兰和美国，破产法从一开始就是成文法，而非普通法。这一事实很具说服力，如果“适者生存”的观点真是正确的话，那么，我们应该看到破产法会归属于普通法，因为普通法，按照哈耶克的理论，应该反映的是人类社会自然而然的演变中的智慧的积累。

然而，英国的第一部破产法于1542年在上议院通过（Treiman, 1938），美国的第一部破产法于1800年在国会通过（Noel, 1919），这一事实表明，破产法像任何成文法一样，是服从于集体意愿的主动控制的，而非市场自然演变之结果，以下是美国《破产法》的简要历史，英国的一些情况也被用作参考。

**5.2.1 不自愿破产。**在开始时，破产法是为了惩罚采用欺骗手段的债务人。罗马的“十二铜表法”授权，“债权人，作为可采取的最后的手段，可以把债务人的身体砍为数段”（Noel, 1919）。布拉塔奇也写道，很多债务人“被迫卖儿卖女，或逃离本乡来逃避其债权人的残酷对待”（同上）。在中世纪时期，即便是反对高利贷的罗马天主教廷，也“认为让不能按期偿还债权人债务的借

款人受到惩罚是正当的” (King, 1991)。直到 19 世纪的下半叶, 英国和美国对待破产的通常做法还是监禁<sup>①</sup>。

由于破产是一种惩罚, 它只能是不自愿的, 通常是债权人来发动的。在美国, 宪法授权国会来“制定在全美国通行的关于破产的统一法律”, 美国的第一部《破产法》于 1800 年被国会通过, 它“只是忠实地照抄了英国的成文法” (Noel, 1919), “完全采用的是债权人的标准” (Warren, 1935)。人们打算让它来发挥为债权人汇集债务的作用, 无力偿债者被送进监狱。

但是, 即使是在第一部破产法之中, 也已存在着一种日后对破产的惩罚式的理解构成挑战的因素, 就是“债务人解脱”。在这一法律下, 一旦还不起债的债务人被送进监狱, 他们将来的收入就可以免除偿还破产前的债务的要求。这一“免除”条款的理由是, 有一些“诚实的债务人, 他们的经营受不可预见的事件所左右, 他们应该交出所有的财产而获得免除” (Warren, 1935) 尽管如此, 不诚实的和用欺骗手段的债务人也可能使用这一条款来获得债务的免除, 重新开始做他们的生意。事实上, 尽管破产事件在法律上只能由债权人发起, 但它经常也会被“债务人自己通过利用一些友好的债权人”以获得免除 (同上)。这是为什么 1800 年的破产法在 1835 年被废除的主要原因之一, 因为“一些富有的债务人滥用此法律, 他们在取消了旧债之后又去签定新债, 如此制造了大量的公开丑闻” (Friedman, 1985)。

**5.2.2 自愿破产。**尽管 1800 年的破产法受不诚实的债务人利用, 但至少在法律上它还是一种“不自愿的”和“强制的”手段。美国于 1841 年通过的第二部破产法则明确地写入了“自愿破产”的条款。在通过该法之前的国会辩论中, 来自康涅迪格州的杜鲁布 (J. Trumbull) 说道: “自愿破产是一个新词, 以前谁听

---

<sup>①</sup> 英国议会 1869 年正式废除破产监禁, 著名作家狄更斯的父亲即因破产而坐牢 (Lester, 1995)。

说过这样的话？在这个法案里，免除债务人的债务成了主要要做的事，而在以前的法律中，收缴财产才是首要的目标”（Warren, 1935）。于是，破产的意义发生了显著的变化。破产法的主要作用不再是惩罚不诚实的债务人，而是给予诚实的债务人以债务免除。这是美国对破产法所作的贡献，因为“自愿破产”的原则在8年之后才进入英国法律（Noel, 1919）。

“自愿破产”写入了1841年的法案，因为许多“诚实的债务人”由于他们自身无法控制的整个国家的宏观金融形势而遭受了损失。1829年12月，安德鲁·杰克逊总统向国会发表讲话，他表示他决心不再给第二美国银行颁发执照，他的拒绝导致了一场金融危机，使许多诚实的债务人受到了很大的损害。“自愿破产”条款就是为了解除这些“诚实的债务人”的债务。可是，1841年法案只持续了一年多就再次被修改，因为“债权人阶层看到大批的债务人在没有作出充分的支付的情况下就被免除了债务”（Warren, 1935）。

**5.2.3 策略性破产。**1857年的金融恐慌部分是1848年发现金矿所导致的，它重新引发了关于使破产法作为一种解脱的措施的争论。在此时，“自愿破产”已被广泛接受并在没有引起国会争议的情况下于1867年被写入了美国的第三部破产法（这是第一个不仅包括个人，而且包括公司的破产法）。这一事实表明人们关于破产法的根本看法已经从惩罚转向了解脱。

但是，“不自愿”和“自愿”的破产都还把破产当作是“清算”。在这两种情况下，法院都要指定一位委托人来清算企业的资产。“自愿破产”使债务人能够更容易地解除部分以前的债务，但一般地来说，这还是一种防范的措施，尽管“自愿破产”强调了“解除”而不是“惩罚”，但它仍然部分地保留了惩罚的权力。

破产立法发展中的下一步就是1898年的破产法案。这一法案中最引人注目的是引入了“重组”条款。与“清算”形成对照的是，申请“重组”的企业可以在同样的经理层管理下以基本上与

过去相同的方式经营。这一“重组”条款对于当前的经理层十分有利：“经理层会向债权人提出一个清理方案，这一方案详细地提出削减没有担保的债务要求。股票依然保持完整，但直到在重组法案下所有的义务得到满足之前是没有股息的。有保障的债权人在破产申请的情况下也不能取消他们所留置的抵押资产的赎回权。这一方案则要得到所有未受保障的债权人的多数同意，但债权人除了投票赞成经理们的重组方案之外几乎没有别的选择，因为只有经理们有权提出方案，而除了接受他们的方案，就只能是对企业进行清算”（White, 1983）。

1898年的法案的发端，同样起因于超出了“诚实的”债务人控制的全面金融萧条。在1878年废除了1867年的法案之后，美国接二连三地在1890年、1893年和1896年遭受了金融恐慌。由于美国经济在19世纪80年代和90年代变得更为复杂，内部联系更为密切（因为铁路的发展），“金融外部性”（这是一个用来描述企业间在金融上的相互依赖的情况的概念）也变得日益严重。许多人，特别是大的铁路公司觉得需要有一种比清算更强有力的措施来把“诚实的”债务人从当前的金融困境中解救出来，沃伦很好地概括了这种意见的理由。现在，全国的首要利益取决于一个人能否继续他的事业，取决于能否为了债权人和他自身的利益而保留他的财产，而不是变卖他的资产并把它们分给他的债权人……在萧条时期强制性的出卖财产和停业对整个国家，以及每个债务人和债权人都造成了损失（Warren, 1935）。

1898年破产法加入“重组”条款的最大意义，在我看来，是它表明把破产当作惩罚的概念终于被打破了。现在，企业的经理们有可能很容易地运用破产的策略来把负担和风险甩给其他的人（比如债权人和工人）。这种“策略性破产”会给企业的经理们（或许还有一些债权人）带来没有破产就无法实现的好处，当然，这是以其他利益集团受损为代价的。

1898年的法案持续了80年，直到最近的1978年通过的破产

改革法案。在这之间，1938年的钱德勒修正案更加强了“重组”的条款。在大萧条、“银行假日”（所有银行都被罗斯福关闭九天）的大背景下，1938年通过的致力于扩大债务人的解脱和“重组”作用的钱德勒修正案（对1898年的破产法而言）就很容易理解的了。

现在，1978年的破产改革法案中的第11章只与1938年的钱德勒修正案有微小的差别。像以前一样，企业可自愿地选择申请第7章的清算或是申请在第11章之下的重组。根据第7章，破产法院指定委托人来关闭企业，出卖其资产然后把向债权人赔付的程序移交给法院；而根据第11章，现存的企业经理们则可以保留对企业的控制权并继续经营6个月。更重要的是，依据第11章进行重组的企业有权终止养老金计划，余下的养老金费用由政府承担。并且，他们对破产前的债权人支付利息的义务也中止了。还有，“重组中的企业可以把逐渐增多的税收缺额向以后结转，如果是在清算的情况下这些就会丧失。把缺额向后结转可以保护企业在一段时间不交公司所得税，即便是他们的经营已开始赢利。”

在1978年法案中只有两个变化。第一，“决定是否采用重组方案所必需的投票数变得更严格，所需的赞成票从简单的多数变成2/3，而且要求有保障的债权人和没保障的债权人在他们的债权受到不利的影响时分别批准这项方案。第二，经理们失去了提出方案的排他权。这意味着债权人可以提出他们自己的方案，在经理层的方案和清算之间，他们再也不用面对要么接受它要么放弃它式的选择了”（White, 1983）。尽管如此，这些变化仍是次要的，因为1978年的法案规定“在申请破产的头6个月中（该期限经常被延长），只有经理层提出的方案会被接受。如果债权人不同意这一方案，经理层还可以把破产申请从第11章转到第7章相威胁——这种威胁在促使没有担保的债权人接收方案时通常会奏效，因为如果真的清算起来，他们只能得到很少或是什么也得不到”（White, 1983）。

因此，运用第11章的重组可提供一种“策略性的破产”。它

把破产意义彻底改变了，破产再也不是惩罚了。正如大陆航空公司的高级主管弗兰克·洛伦佐在1983年9月24日申请了在破产法“第11章”下重组之后说：“这不是个资金的问题，我们全部的问题在于劳工”（Delaney, 1992）。很显然，“大陆航空公司”的破产是一个迫使工会妥协的策略性手段。

### 5.3 不完全市场与破产法的悖论

至此，我们看到破产立法的历史可以被归为三个阶段：从不自愿到自愿，再到策略性破产。但是，人们的观念却并没有相应地改变，对破产的认识的演变远远落后于破产的现实。大体上，把破产当作惩罚仍是今天人们对破产的主要印象。这可以从几个具体方面加以说明。

1938年，在评论钱德勒法案的时候，特里曼观察到了这样的情况：“中世纪法的目标是对付那些做了应受法律处罚的事的债务人……而现代法的目标则大为不同，它不是着重对付那些牵涉到债务人的所作所为的法律，而是设法调整由于债务人的财务状况而导致的经济形势”（Treiman, 1938）。他注意到，把破产当作是债务人的违法行为的中世纪信条仍然在1898年的破产法中保留着，只是在最近才被1938年的钱德勒法案所取代，在该法中破产被简单地定义为一种资不抵债的财务状况。

即使是1938年之后，仍有许多人对把“重组”当作破产法的一部分感到费解。当时的一位著名的破产法专家托马斯·芬勒特尔，在1939年写道：“1938年法案的重组章节……根本不是破产法。破产程序应是一种清算的方法”（Finletter, 1939）。显然，他的破产定义只包含清算，他仍把破产当作一种惩罚的措施。

直到20世纪80年代，一些“法学和经济学”学派的学者把注意力转到破产法的问题上来。他们的看法是对那种把破产当作

惩罚的观念仍然具有持续影响的最新证明。

根据“法学和经济学”学派中权威的破产理论家托马斯·杰克逊的说法，“破产法，就其核心来说，是一个汇集债务的法律，其中心意图是解决债权人的集体行动的问题”。“单独的债权人的赔偿要求会因为不合时宜地抽走必要的经营资产而导致债务人的企业遭到瓦解。”“设立一个债权人集体行动的体制的最突出的理由是，要确保债权人，在要求他们各自的赔偿时不要在实际上损害那些将用于向他们进行赔偿的资产的总价值”(Jackson, 1986)。正因为把破产法的性质看作是汇集债务的法，杰克逊（以及这一学派中的许多人）被引向重点研究清算中的“优先权规则”以及降低破产法中重组条款的意义和价值。如我已提到的，现在仍然有理由把清算看成对债务人部分的惩罚，因此从这个角度看，“法学与经济学”学派的另一位权威学者，道格拉斯·伯得说如下的话就不会让人奇怪了：“我们也许不愿意看到一个没有破产法的世界，因为债权人的私利会导致债权人的集体行动问题。但是，牵涉到公司重组的法律理由则走得太远了。它的着眼点不在债权人的法定权利，而在整个社会的利益 (Baird, 1987)。可见，“法学与经济学”之不满重组，乃源于破产“重组”以整个社会的利益，而非仅以债权人的利益为出发点。这样人们就不会惊奇，作为这种观点的自然引伸，杰克逊和伯得都主张把重组和清算和并为一个单一的破产程序，取消重组破产的独立法律地位。

这种观点，同上文所勾勒的破产法发展史实相背：全体社会的而不只是债权人的利益才是破产立法所主要关注的。约翰·昆·亚当斯的日记很能说明这一点：“我认为在这个国家，没有一部破产法是非常有利于债权人阶层的”(Warren, 1935)。

这一点之所以成为事实，是因为破产立法的意图并不只是惩罚“坏的”（“不诚实”）债务人（企业），更为重要的则是要把“好的”（“诚实的”）债务人（企业）从“金融外部性”中解救出来。正像沃伦所指出的，“在我们的历史上，制定破产法的愿望往



往是同萧条相伴相随的”（Warren, 1935）。在普遍不利的金融形势下，“你会发现，在那些诚实的但却还不起账的债务人的悲惨处境中才有着对破产法案的惟一合理的需要。这样的法律不应必须或主要为清算他们的资产而制定，……而是要给他们以解脱”（同上）。

与“法学和经济学”学派对清算的偏爱相反，破产法发展中的关键历史阶段是1898年法案中引入的“重组”条款。这一“重组”阶段开始于1884年瓦坝斯铁路公司的破产财产管理人的问题。1884年5月28日，瓦坝斯公司的总裁杰伊·古尔德（Jay Gould）请求圣·路易斯的联邦地区法院指定他的代表为破产财产接管（receiver）人，这时的瓦坝斯公司仍具有偿还能力。这是一个史无前例的请求，正如杰拉尔德·伯克所写的那样，在那个时代的破产理论中，“从哪儿都找不到这样的根据，使公司指定它自己的经理作自身破产财产接管人的工作”（Berk, 1990）。法院同意了这一要求，这标志着“重组”实践的开始。通过“重组”瓦坝斯公司，古尔德得以“迫使他的债权人做出巨大的让步：本金和利息被实质性的压缩了”。

在我看来，瓦坝斯铁路公司财产接管人的案例中有意义的是，杰伊·古尔德以及他的支持者在法院所持的论点。他们认为清算会把全社会置于一场大危机之中：“如果铁路线路被分割并且使其各个部分掌握在不同的管理者（债权人）手中，原料和其他供应被拿走并四散开来，其结果将会是对所有与所说的铁路线路有利益关系的人造成不可弥补的损害”（Berk, 1990）。这一论点是否符合事实并不重要，重要的是“重组”所依据的基本理由，乃是诉诸社会整体的利益。受到1884年瓦坝斯铁路公司的“经理作为破产财产接管者”（而不是传统的“债权人接管”）的影响，以及1885年和1893~1897年的金融萧条的推动，1898年的破产法明确地写入了“重组”条款。

与此相似，1938年的钱德勒法案也是出于把“好的”企业从

宏观经济恶化的金融形势中解救出来的考虑。上一章中提到，罗斯福总统在他就职的两天之后向国会提交“紧急银行法”，宣布的全国“银行假日”（即关闭银行）。显然，在全面的金融萧条中救出好的企业，是1938年钱德勒法案的动机，它使企业申请重组变得更为容易。因为，正如詹姆士·奥尔森所指出的“缺少一个妥善的重组计划的全国假日将是愚蠢的”（Olson, 1990）。

由此，我们看到，破产法的发展——特别是重组条款——是与对社会整体利益的关注紧密相联的。它不只是一个像“法学和经济学”学者所认为的那样的为债权人汇集债务的法律。那么为什么这些学者没有看到破产法的历史发展而仍然坚持着把破产当作惩罚的这种过时的观念呢？

我可以想到的解释是，“看不见的手”范式仍然支配着这些人对于社会秩序的基础的想法。他们很难接受在“适者”应当生存的“市场经济”中，“好的”企业可能会“破产”。只有求诸于“不完全的市场”的逻辑，我们才会理解破产法的主要作用之一是拯救“好的”企业。

如同我在前面所解释的，市场经济的“帕累托效率”（福利经济学第一定理）的证明需要下列条件：把在不同自然状态下的企业的预算约束汇集成一个单一的预算约束。或者说，在福利经济学第一定理中，“流量约束”（在不同的自然状态下）被减化成了“存量约束”。但是，这种减化只有在企业的所有资产是流动性的（即容易转换成现金），并且可以对比着将来的收入在完善的资本市场上自由借款的时候才成立。而当市场是不完全的时候，即使是“好的”企业也不能从银行和股票市场上借到钱。因此，把“流量约束”减化为“存量约束”是不可能的，故“好的”企业也会因为“流量的约束”而破产。下面，我们通过具体分析不完全的市场的三种机制，来详细解释为什么“好的”企业也会陷入困境。

**5.3.1 信贷的配给。**乍一看，人们会觉得“好的”企业可以

向银行支付更高的利率来借到钱，因为他们可以以比他们的竞争者更低的成本来生产。但是，造成市场“不完全性”的一个主要原因是借入者和借出者之间的信息并不对称，因此，借入者所愿意提供的利率或许表示了他的“类型”（喜欢冒险或是回避风险），他愿意提供更高的利率的事实本身或许被借出者认为他对他的投资计划是过分乐观了。而从银行的观点来看，这会导致。第一，高利率的“反向选择”效应，即高利率引来了喜欢冒险的申请者，这就会增加拖欠率；第二，“反向刺激”效应，即高利率使先前谨慎的借入者去承接更冒险的项目。王因为“反向选择”和“反向刺激”的效应，斯蒂格利茨和威尔斯（Stiglitz and Weise, 1981）认为，银行的预期收益的提高不如利率提高得那么快，而在超过了某一关键点之后就会实际上下降。因此，银行不会借钱给那些提出支付比该关键点更高的利息的借入者。结果是，即使是真正“好的”企业也可能借不到钱：“没有竞争的力量使供给与需求相等，信贷是受到配给的”。这个信贷市场的“不完全性”所造成的银行的自发的信贷配给，就是使“好的”企业遇到麻烦的机制之一。

**5.3.2 股票的配给。**人们还会觉得“好的”企业可以提供更高的股息在股票市场上筹到钱。但是，相似的“反向刺激”和“反向选择”的效应会导致股票市场的配给。如同格林沃德、斯蒂格利茨和威尔斯所论证的那样（Greenwald、Stiglitz and Weise, 1984）。“第一，当企业用股票筹资时激励问题会变得更严重，经理们只能得到增加的利润的一少部分，他们可能只付出次于最优状态的努力……；第二，“信号效果”也许会限制企业进入股票市场……。（因为）试图出售股票也许传达了关于企业质量的很不利信号，会因此降低它的市场价值。”因此，企业只是很有限地进入股票市场，即使它们是“好的”。事实上，在所有的主要西方国家，只有很少部分的新资本是靠发行股票筹集的。根据迈耶（Colin

Mayer, 1997) 的研究, 从 1952 年至今, 西方企业的资本支出<sup>①</sup> (capital expenditure) 中有 95% 来自企业自身留利和折旧。

**5.3.3 乘数效应和衰退。**信贷和股票配额这两种机制使“好的”企业也可能借不到钱, 即使是在正常的时候。这是对那些好企业的“个别震动”(individual shock)。然而, 还有前文所讨论的“总体震动”(aggregate shock); 在宏观经济衰退时期, “好”企业的破产更为常见。对那些相信“看不见的手”范式的人来说, 解释衰退的真实存在仍是一个困难, 因为, 按照这种范式, 价格的灵活反应会平息最初的干扰, 这样就保证个别的震动不会累积扩大为总体的震动。但是, 从不完全的市场的角度看, 信贷和股票配给会有着乘数效应, 使最初的干扰变成衰退。如同斯蒂格利茨所指出的那样, 一种经济干扰(不管它的起源如何)“导致比预想的更多的拖欠和银行净值的降低。这点联同贷款所面对的巨大的不确定性, 减少了他们的贷款行为, 加重了经济衰退”(Stiglitz, 1992)。

这样, 我们看到了至少有三种机制——信贷配给、股票配给以及它们对衰退的乘数效应——造成了“好”企业的“破产”。这种解释基于“不完全市场”的逻辑, 并且与前面所描述的破产发展的历史事实相一致。

这里的关键点是, 为了把“好”企业从负的金融外部性中拯救出来, 重组条款是必要的<sup>②</sup>, 即便它与清算相比会更多地损害债权人的利益。沃伦这样写道, “政府发布法律来影响合同规定的义务的权力是政府自身的性质决定的……人们根本不难想象在一种条件下, 国家的安全和富裕迫切地需要它来行使这项权力。举例来说, 如果有一种情况, 整个社会都因为突发的意外事件而失去偿还能力……按一般的原则, 合同规定的义务是不可违反的……”

①) 即在厂房、设备和存货上的投资。

②) 参见美国《破产法》第 11 章。

但这些权力都要服从于对公共政策的更高的考虑。必须使它们对国家的利益有利” (Warren, 1935)。

对社会整体利益的考虑成了破产法发展中的驱动力量，特别是重组条款。事实上，在 1898 年法案这一时期前后（这时重组第一次被写进了破产法），在美国公司法中也发生了一项主要的变化 (Horwitz, 1992)，即从“信托基金” (trust fund) 理论（代表着股东和债权人的利益）向“公司人格” (corporate personality) 理论的转变。具体来说，就是在美国宪法第 14 修正案里，公司被当作一个法人，被赋予了自我保护的权利。这样，重组过程就变得更合法了。

但是，尽管不完全市场的逻辑可以解释重组条款的必要性，但它也造成了破产法的两难困境：没有重组条款，许多“好”企业就要被清算；而有了重组条款，许多“坏”企业会装成“好”企业而从破产法第 11 章中获得不应有的补贴。这引起了企业的“软预算约束”的问题。在下一节中，我们将把破产过程看成一个信号博弈的模型，以此阐述破产法的困境及其意义。

#### 5.4 作为信号博弈的破产过程

如同上一部分所描述的，企业可以选择申请运用第 7 章或第 11 章。理想的状况是，“坏”企业应当申请第 7 章，而“好”企业应申请第 11 章。用博弈理论的语言来说，这种理想的状态可以被概括为“分离平衡” (Separating equilibrium)，即不同类型（“好”或“坏”）的企业采用不同的平衡策略。相反，如果“好的”和“坏的”企业都采用同样的策略（比如都申请第 11 章），这时的情况就可以被概括为“混合平衡” (pooling equilibrium)。怀特教授证明，破产法困境部分地是由于“混合平衡”的存在而造成的 (M. White, 1994)。

怀特把破产过程当作一个信号博弈的模型。“好”企业的经理总是要申请第 11 章，他们有两种选择：向债权人提供“高”承诺或是“低”承诺。“坏”企业的经理可以申请第 11 章或是第 7 章。她进一步假设，如果“坏”企业申请运用第 11 章，它只能向其债权人提供“低”的承诺。这一假设反映了这样的观念，即“坏”企业可以装成“好”企业，但只是在一定程度上才奏效。在企业做出这些承诺之后，债权人可以选择或是接受或是拒绝。如果他们答应了，博弈就结束；如果他们拒绝，他们会提出他们自己的关于重组或清算的方案，这一方案将要为所有的相关团体所接受。

怀特模型的关键结论在于，在一定的条件下，博弈会有一种混合平衡，即“坏的”和“好的”，企业都会援引第 11 章做出低的承诺，并迫使债权人接受下来。

混合平衡的意义是深远的。它意味着破产的上述困境是不可避免的：没有破产法第 11 章，“好”企业可能会因为资本市场的不完全性而被清算；有了第 11 章，由于混合平衡的存在，“坏”企业也可能得到本不该得的补贴。因此，与有限责任公司和中央银行的情况相似，破产重组也会使企业出现“软预算约束”。同样地，软预算约束在此也有两种效果，如果“好”企业获救，它就是对社会有益的；如果，“坏”企业获救，它就对社会有害，很难只得到前者而不要后者。这里引人注意的问题是：破产法第 11 章，有什么样的“净效应”？这是尚未解决的重大理论问题<sup>①</sup>。对此，与对有限责任公司和中央银行一样，我们很难先验地判定它的净效果。但是，我们可以指出以下三点：

第一，由于不完全市场和次优定理，废除破产法第 11 章，并不见得能改进整体效率。

---

<sup>①</sup> 从我国国有企业的重组过程来看，一方面应避免，“好企业被迫破产清算”，另一方面也应避免“坏企业借破产重组而转嫁负担”，这更是具有重大实践意义的挑战性课题。

第二，破产重组（软预算约束），在一定条件下（由经验决定，而非先验决定），可以比“硬预算约束”更有整体效率（见本章附录）。

第三，破产重组的历史演化，体现了产权安排的冲突，即债权人和债务人的产权，不可能同时得到 100% 的尊重。

## 附录 5.1 “软预算约束”的 Dewatripont-Maskin 模型

Dewatripont 和 Maskin's (1995) 的软预算约束模型重点在于不可逆投资 (irreversible investment) 情况下的动态承诺问题, 虽然他们没有直接讨论破产问题, 但他们的模型很容易用来说明破产重组过程, 因为后者颇似 Dewatripont-Maskin 模型中对“第一期”后有不妙苗头的投资项目的再投资。

他们的模型如下。政府或银行面对一批企业, 每个企业须一单位的资本以便在“时期 1”开始项目运作。这些项目中有占比例为  $\alpha$  的项目属于“又好, 又快”的类型, 即: “时期 1”后, 项目成功完毕, 形成总收益  $R_a > 1$ , 并且企业经理获得正的私人收益  $E_a$ 。与此相对应, 有占比例为  $(1-\alpha)$  的项目属于“又坏, 又慢”的类型, 它们在“时期 1”后不形成任何收益。如此时将其终止, 企业经理获得私人收益  $E_b$ , 但若再注入资金, “时期 2”后的项目收益为  $\pi_b^*$ , 企业经理私人收益为  $E_b$ 。我们假定  $\alpha$  是人所共知的, 而项目类型却非如此。这样, 很易得到下述简单结果: 如果  $1 < \pi_b^* < 2$  且  $E_b > 0$ , 给“又坏, 又慢”项目再注入资金, 是政府或银行在“时期 1”后的理性选择, 因而期待再注入资金的坏项目经理一开始就申请资金。这就是软预算约束。

在“时期 1”后终止对坏项目再注入资金, 是克服软预算约束的关键。但问题在于, 如  $\pi_b^*$  大于 1, “终止”不是政府或银行在“时期 1”后的理性选择: 既然 1 单位的资金已投下, “终止”意味着政府或银行分文未获, 不如再注入资金以求  $\pi_b^*$  大于 1。但只要  $1 < \pi_b^* < 2$ , 两个时期加起来看, 项目还是亏的。由此看来, 现实经济生活中大量存在的不可逆投资, 使软预算约束很难避免。

Dewatripont-Maskin (1995) 指出, 使资金贷出机构“非中心”化, 是克服软预算约束的有效途径, 其原因在于, 资金贷出



机构“非中心”化可以减小  $\pi_b^*$  ①。

直观上说，“非中心”化可以增强“不再注入资金”承诺的可信度。如果资金的来源渠道分散，一个政府机构或一个银行可能没有足够资金来再注入，必须求诸于另一资金贷出机构。但该政府机构或银行需花成本监督项目的运行。如果它得与另一政府机构或银行分享项目收益，它的监督努力会比无须求诸于另一资金贷出机构时为小。的确，它的监督努力下降可能会导致项目收益小于 1，从而，该政府机构或银行再注入资金，即便在“时期 1”后，也不是理性选择了。现在，我们来形式化证明这一直观。

假定坏项目的资金再注入的未来价值取决于第一个资金贷出机构的监督努力  $a$ 。再假定资金再注入后的收益是 0 或  $\bar{R}_b$ ，而为  $\bar{R}$  的概率也是  $a$ 。最后，假定  $a$  是第一个资金贷出机构的独自信息，其监督努力成本函数为  $\Psi(a)$ ，是  $a$  的增凸函数。

资金贷出机构的中心化意味着第一个资金贷出机构也就是资金再注入机构，因此，监督努力的最优值  $a^*$  由下式得出：

$$\pi_b^* = \underset{a}{\text{Max}} \{a \bar{R}_b - \Psi(a)\}, \quad \bar{R}_b = \Psi'(a)$$

资金贷出机构“非中心”化情形则不同。为了使第二个资金贷出机构有动力参与资金再注入，第一个资金贷出机构必须从收益  $\bar{R}_b$  中拿出  $1/\hat{a}$  给第二机构（在第二机构的预期中，第一个资金贷出机构在“时期 1”的监督努力越大，第二机构所要求的收益分享就可以越小，故用  $1/\hat{a}$  表达。 $\hat{a}$  是第二机构对第一个资金贷出机构在“时期 1”的监督努力的预期值，第一个资金贷出机构的努力将由下式决定：

$$\pi_b^{**} = \underset{a}{\text{Max}} \left\{ a \left( \bar{R}_b - \frac{1}{\hat{a}} \right) - \Psi(a) \right\} + 1$$

在平衡时，这一最优努力水平  $a^{**}$  等于  $\hat{a}$ ， $\bar{R}_b = \Psi'(a^{**} + 1/$

---

① 这是对 Dewatripont-Maskin (1995) 模型的简化阐述，取自 Dewatripont 和 Roland (1997)。

$a^{**}$ 。显然,  $a^{**}$  小于  $a^*$  (因第一个资金贷出机构必须从收益  $\bar{R}_b$  中拿出  $1/\hat{a}$  给第二机构), 故  $\pi_b^{**}$  小于  $\pi_b^*$ 。这是一个“非中心”化投资的一般结果。如出现  $\pi_b^{**} < 1 < \pi_b^*$  的情况, 则我们就证明了“非中心”化的资金贷出机构是克服软预算约束的有效途径。

虽然硬化预算约束可以防止坏项目上马, 但 Dewatripont-Maskin (1995) 模型还有另一面, 即硬化预算约束又可导致好企业家的短期行为。具体来说, 假设一个好企业家面临如下选择: “又好, 又快”项目, 在“时期 1”后, 得到  $R_g$  和  $E_g$ ; 或者, “又好, 却慢”项目, 在“时期 1”后得到 0, 但如得到资金再注入则可获总收益  $R_l > 2$ 。麻烦在于, 在“时期 1”后, 好坏项目难辨, 因两者收益都是 0。这时, 有两种可能的平衡出现。我们已经看到,  $\pi_b^* > 1 > \pi_b^{**}$  是“非中心”化投资得以硬化预算约束的充分必要条件, 因为它是防止坏项目上马的惟一条件。各个资金贷出机构对于任何慢项目必定是坏项目的预期是能“自我实现的预期 (self-fulfilling)”, 因为预期资金再注入不可能的好企业家不会上马“又好, 却慢”的项目。这是一种硬预算约束平衡, 它一方面防止坏项目上马, 另一方面造成好企业家的短期行为。另一种平衡则是基于另一自我实现的预期, 即资金贷出机构对于任何慢项目必定是“又好, 却慢”的项目的预期。这是一种软预算约束平衡, 此时好企业家会上马“又好, 却慢”的项目。Dewatripont-Maskin (1995) 模型证明, 如果  $R_l$  充分大, 软预算约束平衡“帕累托优于”硬预算约束平衡。

当然,  $R_l$  充分大是这里的关键, 而这是需要靠经验来决定的, 不是先验命题。

## 第六章 超越“看不见的手”范式

本书的主题是，“不完全市场”与“次优定理”联合蕴涵着“软预算约束”不一定总是坏事，真正的问题不在于一劳永逸地取消“软预算约束”，而在于不断探索处理“软预算约束”这一悖论的制度创新与政策创新。鉴于取消“软预算约束”是“看不见的手”范式的逻辑推论，不断探索处理“软预算约束”这一悖论的制度创新与政策创新，就意味着超越“看不见的手”范式。这一超越是一项艰巨的理论工程，本章只能算是本书的“未完成结语”，它仅仅大致勾勒出本书的几点理论与政策的含义。

### 6.1 制度性与政策性的“政预算约束”

本书之所以选择有限责任公司、中央银行和破产法为研究对象，固然首先是因为福利经济学第一定理把这三项制度假定掉了，但也是为突出证明“软预算约束”是现代市场经济的基本制度的内在悖论。不少人承认“软预算约束”作为特殊条件下的政策，在现代市场经济中是存在的，如美国政府曾注资解救克莱斯勒汽车公司的财务困境，以及当前国际货币基金组织解救亚洲和俄国的陷入危机的国家，等等。但是，目前国内外尚无一部专著探讨制度性的“软预算约束”及其带来的悖论，这恐怕是“看不见的

手”范式仍然深入人的潜意识的表现。

在研究了有限责任公司、中央银行和破产法这三项制度后，我愿进一步指出，其实政策性的“软预算约束”也不只是特殊条件下的产物，而是相当普遍的现象。让我们来看看通货膨胀和“资产证券化”这两个政策性的“软预算约束”的突出表现。

**6.1.1 通货膨胀预期**，对负债经营的生产企业而言，通货膨胀预期是一种“软预算约束”预期，因为通货膨胀使企业的还贷实际上减少了。因此，熊彼特认为，低度通货膨胀是经济发展的必要代价，它比零度通货膨胀更能刺激经济，因为企业负债经营的风险被部分社会化了。

当前日本经济萧条，并陷入了凯恩斯所谓的“流动性陷阱”，即中央银行降低短期名义利息率（直至基本为零）的政策对刺激经济无效。针对此，美国经济学家克鲁格曼建议，日本中央银行应给企业部门造成负的实际利率预期——即通货膨胀预期，才能刺激投资，否则日本经济走不出萧条。与西方媒体上流行的要求日本“结构改革”的呼声不同，克鲁格曼认为，尽管“结构改革”于中，对长期经济发展有利，但短期内却可能使日本经济陷入更深的萧条，因为消除银行坏账将使企业更难得到贷款，居民担心“结构改革”带来的失业更不敢花钱消费。

当前，中国宏观经济还未处于“流动性陷阱”中，因为名义利息率还未降到接近于零。但值得注意的是，中国自1997年来连续5次降息，现已没有再降息的余地，再降息将与人民币汇率稳定目标相冲突。为刺激经济，中央政府决定加大财政投入力度，增发国债，这无疑是正确的。但也应清醒地认识到，财政投资的乘数效应并不一定很大（克鲁格曼认为日本的财政投资的乘数仅为1.2左右）。因此，如能在理论上明确低度通货膨胀优于零度通货膨胀（当然，要坚决防止高通货膨胀），可能为我国宏观经济政策提供一个新思路 and 视角，也可逐步消化企业的坏账以免突发性崩溃。

最近，世界银行高级副行长兼首席经济学家斯蒂格利兹（本书前面多处引用他的不完全市场理论）明确提出（Stiglitz, 1997），宏观货币政策的目标不应是不惜一切代价的零度通货膨胀，而应是“谨慎的扩张”（cautious expansionism）。这可被视为政策性“软预算约束”在一定条件下可能是件好事的一例。

6.1.2 资产证券化。如果说，政府的政策性“软预算约束”的突出表现是低度通货膨胀的话，那么，企业的政策性（或策略性）“软预算约束”的突出表现则是资产证券化。

资产证券化最初出现于 70 年代的美国的住宅抵押贷款市场，后发展到汽车贷款证券化，信用卡贷款证券化，以及各种应收款的证券化。原则上说，任何可在未来产生现金流动的资产均可被证券化。操作上说，资产证券化一般三大步骤同时进行：（1）发起人（如银行）将应收款（如住宅抵押贷款）转卖给它建立的“特殊目的机构”（Special purpose vehicle, 简称 SPV）；（2）SPV 向资本市场发行以应收款为保证的证券；（3）SPV 以发行证券所筹资金向发起人购买应收款，从而使 SPV 在发起人破产时不致受牵连（bankruptcy remote）。

对发起人而言，资产证券化增加了资产的流动性（盘活资产）；对投资者而言，由于 SPV 在发起人破产时不致受牵连，也更愿意购买 SPV 的证券（相对于购买发起人企业整体的证券来说）。因此，资产证券化被认为是近 20 年来最重要的“金融创新”，从美国席卷到欧洲和亚洲，甚至被一些金融工程师称为“炼金术”（Steven Schwarcz, 1994）。

但是，资产证券化也带来了软预算约束，因为它使发起人得以逃避责任（judgment proof）。常用的一种逃避责任办法是所谓“出售再租回”（sales and leaseback），即发起人将其大部甚至全部资产出售给它自身建立的 SPV，再租回使用。这样一来，发起人破产时债权人将无资产可供索赔，因为已经出售给 SPV 的资产就在法律上不属于发起人了。可见，资产证券化能够将企业经营活

动的风险与企业资产的风险分开，难怪有学者甚至说资产证券化可以造成“责任的死亡”（Lopucki, 1996）。

尽管资产证券化利弊参半，在我国当前的情况下，资产证券化或许能为解决银行的不良债权问题和企业间的三角债问题，提供一个新思路。“银行债权转为企业股权”曾是关于改革银企关系的主要思路，但是1995年5月18日通过的“中华人民共和国商业银行法”第43条明确规定商业银行不得向企业投资，使“银行债权转为企业股权”不再可行。因此，资产证券化可能是盘活银行和企业的资产的另一个有效途径。

总之，通货膨胀和资产证券化是现代市场经济中政策性（或策略性）“软预算约束”的突出例证。本书重在对于有限责任公司、中央银行和破产法这三项制度性“软预算约束”的分析，是为了深入阐明“看不见的手”范式的内在悖论。至于对“软预算约束”现象的全面研究，则应包括制度性与政策性的“软预算约束”两类。

## 6.2 次优世界中最优政策的误导

本书对于废除有限责任公司、中央银行和破产法这三项制度的建议的批评，实际上是强调在“次优世界”中一味追求“最优政策”的**误导**。尽管兰卡斯特和利普赛的“次优”定理早在50年代就已被证明，但“看不见的手”范式仍然深入人们的潜意识，使“不完全市场”与“次优定理”的联合蕴涵——“软预算约束”不一定是坏事——未能被发掘出来。实际上，“次优”定理的政策含义极为深刻，它提示我们不能接受市场开放越多越好的神话。

只要现实世界中有一点不符合帕累托最优条件，有时对市场加以限制，反可增加效率。例如，我国未开放资本项目，在亚洲危机之前常被指为不够自由，但现在许多经济学家认识到，正是

因为中国未开放资本项目，才躲过了这场亚洲金融危机。美国经济学家克鲁格曼建议马来西亚进行资本项目管制时，即以中国经验为例。

1998年5月，美国哥伦比亚大学的经济学和政治学教授的巴格瓦堤 (Jagdish Bhagwati)，在美国《外交季刊》(FOREIGN AFFAIRS)，发表了题为《资本神话》(The Capital Myth: The Difference between Trade in Widgets and Dollars) 的文章，对资本自由流动提出重大质疑。凭其在贸易理论领域自由派经济学家的传统地位，其文章一经问世便引起震动。他说：“许多媒体都很吃惊我有此主张，现在在美国成了大新闻。其实我一直认为，贸易自由化与货币自由化完全是两回事”。如果了解“次优”定理的政策含义，巴格瓦堤的说法其实很好理解，只有深信“看不见的手”范式的人才会感到吃惊。正如巴格瓦堤所说：“亚洲危机与这些国家过多借入外国短期资本是分不开的。它们放松了资本项目管制，允许银行和企业对外举债。1996年，流入印度尼西亚、马来西亚、南朝鲜、泰国和菲律宾的私人资本总额达930亿美元，比1994年的410亿美元增长1倍多。不料1997年风云突变，反而出现120亿美元的资本外流。显而易见，不能忽视资本流动可能产生的危机” (Bhagwati, 1998)。

令人遗憾的是，国际货币基金组织 (IMF) 至今仍未认识到次优定理的政策含义，1997年在香港召开的世界银行和 IMF 年会上，IMF 执行主席 (Managing Director) 提出了修改 IMF 章程的设想，其要旨在于将“资本账户自由化”列入 IMF 章程。这是因为现有的 IMF 章程第 6·3 条规定，成员国政府拥有控制资本流入和流出本国的自主权。IMF 目前成立了一个“临时委员会”，探讨将“资本账户自由化”写入新章程的问题。据 IMF 第一副总裁费舍尔 (Stanley Fischer) 介绍，新章程拟将现章程中关于“经常账户”的条款扩展到亦适用于“资本账户”。现章程第 8 条规定，成员国必须开放“经常账户”，除非符合第 14 条规定的暂缓条件。

新章程拟对“资本账户”做类似规定。

但是，从本书的不完全市场与次优定理角度来看，货物市场和金融市场的“市场失灵”程度不同，后者更受“道德风险”(moral hazard)和“逆选择”(adverse selection)的影响。加州大学著名国际经济学家艾其格林(Barry Eichengreen)等人的一项最新研究成果揭示，从1975~1992年，100个发展中国家的银行危机的触发，与发达工业化国家的利率(简称“北方利率”)变化密切相关。“北方利率”每增长1%，“南方”银行危机的可能性就增长3%。这是因为国际资本(尤其是证券资本)流入主要是在“北方利率”降落之时，一旦“北方利率”上升，国际资本就有可能掉头回转。因此，“北方利率”的上升，不仅提高资本回转的可能，而且增加了对“南方”银行的“逆选择”：高利率只吸引过度乐观的“南方”借款者，从而加剧金融危机的爆发<sup>①</sup>。

IMF旨在把原来关于“经常账户”的条款扩展到“资本账户”上的修改章程的主张，反映了他们没有考虑到前者对应的货物市场与后者对应的金融市场有着重大的区别，更没有考虑到次优定理。他们的思路仍受制于“看不见的手”范式。

令人深思的是，哈佛大学经济学家罗得克(Dani Rodrik)对1973年以来实行“资本账户自由化”的23个发展中国家进行了统计分析，没有发现资本账户开放与经济成功之间有任何相关性。退一步说，即使“资本账户自由化”是经济成功的必要条件，也完全可以由各国政府决定何时开放，怎样开放，不必通过修改IMF章程，将“资本账户”列入IMF的管辖范围。正如罗德克教授指出：“资本流动是一剂有时有大副作用的药。经验证明我们没有很好的办法来控制副作用。此时，如果主张取消对于该药的销售和使用控制，会是一个好的政策吗？”

---

<sup>①</sup> 本段落取自拙作《评国际货币基金组织关于资本账户自由化的改革》，原载于《国际经济评论》1998年第5~6期。



总之，虽然本书的重点在于“不完全市场”与“次优定理”的联合蕴涵——“软预算约束”不一定是坏事，但次优定理还有更广的政策含义：必须小心在次优世界中推行最优政策的误导。

### 6.3 “软预算约束”与产权冲突

本书第一章指出，科尔内的软预算约束理论与阿乐奇安·德姆塞茨·诺思（Alchian-Demsetz-North）的产权论有着非常紧密的关系。科尔内把软预算约束定义为一个经济实体希望其他机构为其支付费用，这等同于**产权未被明确地界定**，因为阿乐奇安·德姆塞茨·诺思强调：产权的功能旨在使外部性内部化，而软预算约束则明显地体现了企业成本内部化之缺乏。

既然本书说明在次优世界中“软预算约束”不一定是坏事，那么，是否可以说**产权未被明确界定也不一定是坏事呢**？这里，我们有必要区分绝对的产权明确界定和相对的产权明确界定。前者在现代市场经济中是不可能的，因为保护一方的绝对产权必侵犯其竞争对手的绝对产权；后者是可能与必要的，但提出了一个更深层次的问题：谁有权，通过什么过程，来相对地明确界定产权呢？

从根本上说，绝对的产权明确界定之所以不可能，是因为“市场竞争”是和绝对的私人生产资料所有制相冲突的。体现这种冲突的法律案例，多得不胜枚举<sup>①</sup>。例如，在本书讨论的有限责任公司和破产法中，股东的绝对产权与债权人的绝对产权是相冲突的。哈佛大学法学院墨顿·霍尔维茨（Morton Horwitz）教授，在其经典性著作《美国法律的转变》中，列举了大量“市场竞争”和

---

<sup>①</sup> 下面几段取自拙作《美国公司法变革的理论背景及其对我国的启示》，原载于《经济研究》1996年第4期。

“私有制”相冲突的法律案例。

例如，1837年，美国最高法院判决了后来极为著名的“查尔斯河建桥案”（Charles River Bridge Case）。该河位于波士顿，一家公司从麻省政府得到特许权已建了一座桥，但另一家公司随后又建了一座桥；于是，前者起诉后者侵犯了财产权。因为财产权包括收益权和控制权，后者与前者竞争，减少了前者的收入，故构成对前者财产权的侵犯。所幸，最高法院驳回了起诉，认为前者将财产权绝对化，实际上是主张不合理的“封建性权利”。

比“查尔斯河建桥案”更复杂的是有关同一河流上、下游工厂的用水竞争的大批案例。众所周知，以水力推动的纺织工业，是美国19世纪上半叶工业革命的领头产业。用水竞争，则是上、下游工厂常常出现的法律冲突，一开始，处于下游的工厂往往起诉上游工厂将河水改道的行为，因河水在上游被改道，将减少对下游工厂的水能供应，从而破坏下游工厂的财产权收益；但后来，由于大型水坝技术的成熟，下游工厂可以通过建立水坝将河水返回上游，淹没上游工厂的纺织机，上游工厂也起诉下游工厂侵犯它的财产权收益。这样，法院就面临着两难困境：保护一方的绝对财产权，就要侵犯另一方的绝对财产权。最后，法院只好将财产权“相对化”，强调“市场竞争比保护绝对私人产权更有利于公众利益”。这就导制法学中著名的“竞争性损害”（competitive injury）概念。

也许有人要问：“为什么非强调绝对私人产权呢？如果我们承认相对私有产权，市场竞争与私有制的矛盾不就不复存在了吗？然而，问题的关键恰恰在于，“相对私有制”将减弱“私有制”这一概念的独立的理论价值。因为，“私有制”这一概念如果“相对化”，马上就产生谁来决定“相对度”的问题；而“私有制”原本的吸引力，则在于一旦找出“所有者”，关于财产控制权和收益权的一切问题就迎刃而解了。这一吸引力的大前提是“私有制”必须“绝对化”，否则找出“所有者”之后，“控制权”和“收益

权”的一切问题还是解决不了。

明白了这个道理，我们便不难理解威廉·布莱斯通（William Blackstone）为什么在他 1765 年的普通法（Common Law）经典著作中，一定坚持将“私有制”定义为“对物的绝对统治”了。布莱斯通的原话是：“财产权是一个完全排他的对外界物品的单一的、专制的统治”。由于布氏是英语世界中第一个系统著述“普通法”的人，他对私有制的“绝对化”定义对英、美法律影响极大。而他本人已经暗示到，绝对私有制与市场竞争的矛盾是不可避免的。他对此的解决之道，是坚持绝对私有制，限制市场竞争。这充分反映在他关于“所有者不仅有权拒绝邻居穿行，而且有权制止邻居在该邻居自己的土地上做任何他不喜欢的事”的说法。

但是，上述“查尔斯河建桥案”和“上、下游工厂用水案”的判决，却采用的是和布莱斯通相反的方法：坚持市场竞争，将私有财产相对化。而一旦将“私有制”相对化，出于前已论述的理由，“私有制”这一概念的独立的理论吸引力就消失了。于是，“法理学”进入了以“法律实证主义”（legal positivism）取代“自然法”（natural law）的新阶段。

“法律实证主义”强调法律的社会、政治基础，否定“自然法”学派关于“权利”的“超验”来源的理论。在英国，“法律实证主义”的代表人物是边沁（Jeremy Bentham）和穆勒父子（James Mill 和 John Stuart Mill）；在美国，则以霍菲尔德（Wesley Hohfeld）为最杰出的理论代表。由于反对“权利”有“超验”来源的“自然法”学说，霍菲尔德认为，不应在“所有权”概念中只强调“权利”（right），而应强调所有权是“权利”、“权力”（power）、“特权”（privileges）和“豁免权”（immunities）的复杂的复合体。换言之，“所有权”是可以不断分解和重组的“权利束”或“权力束”。因而在否定“自然法”的“法律实证主义”中，“权利”和“权力”的绝对区分是没有意义的。“权利”无非是社会承认的相对稳定的“权力”。

“法律实证主义”将产权相对化，突破了“自然法”学说，也突破了本书第一章所谈及的“看不见的手”范式的自然主义前提。它迫使我们去想一个比产权明晰更深层次的问题：谁有权，通过什么过程，来相对地明确界定产权呢<sup>①</sup>？”从本书对有限责任公司，中央银行和破产法的历史发展的考察中，我们看到，从实证角度说，股东，债权人，经理，工人和国家之间的权利与责任关系的相对界定（即“权利束”或“权力束”），是各种利益和理想相互斗争的产物。“软预算约束”的普遍性意味着产权冲突的普遍性。换言之，“软预算约束”意味着冲突各方不可能同时使外部性内部化。

为了具体说明“谁有权，通过什么过程，来相对地明确界定产权”这一关键问题，我们不妨看看两个历史上的界定产权的实例。一是奴隶制问题，另一是公司和个人所得税的问题。

关于奴隶制，斯蒂格利茨在其教科书《经济学》中曾讲到今日匈牙利的一场争论：“小地主党”要求将土地产权退还给在土地改革中分到土地的农民，“但其他人则问：为什么停留在这一层次上？如果私人财产是神圣不可侵犯的，那为什么不恢复土地改革以前的情况呢？”<sup>②</sup>我们还可进一步追问：为什么不退回奴隶制呢？须知，奴隶是奴隶主的财产啊。乍听起来，这一追问似乎抬杠。但若静心细想，我们实可从奴隶制问题中悟出关于产权的深刻道理。当今国际学术界研究奴隶制的领衔学者，当推1993年诺贝尔经济

---

<sup>①</sup> 相信科斯定理（见本书第3.1）的人，会说“谁有权，通过什么过程，来界定产权”不成其为问题，只要初始产权清楚，其余一切均靠当事人之间的自由契约了。但正如诺贝尔经济学奖得主阿罗所证明，科斯定理不仅要求交易费用为零，而且还要求效用函数必须对收入而言是线性的（Arrow, 1979, p. 32）。这是一个极强的约束条件，导致了科斯定理的非现实性。斯蒂格利茨则明确指出科斯定理是错误的（Stiglitz, 1994, p. 177）。

<sup>②</sup> 中译本《经济学》下册，人民大学出版社1998年版，p. 386。

学奖得主福格尔 (Robert William Fogel)<sup>①</sup>。福格尔指出，美国通过南北战争的奴隶解放，与英国对西印度群岛（今牙买加等地）的奴隶解放，有极大不同。前者没有尊重奴隶主的产权，而后者则以尊重奴隶主的产权为宗旨。1833年，英国议会在废奴运动压力下通过“废奴法案”，其中给在西印度群岛的英国奴隶主巨额货币补偿，并规定解放后的奴隶仍必须至少给原奴隶主当四年“学徒”。这是西印度群岛奴隶主对英国议会院外活动的成绩；他们振振有词地说，奴隶解放是对他们的“奴隶投资”的回报的剥夺，如不给以货币补偿，便是不尊重产权。美国的奴隶解放过程与英国截然不同。福格尔指出，南北战争的死亡总人数为60万，是19世纪全世界最大规模的战争，平均一个阵亡者换来6个奴隶得解放，并对奴隶主无任何货币补偿。这是不是合理的呢？福格尔的回答是肯定的。他不是主张不分青红皂白地不尊重产权，而是说产权明晰重要，但更重要的是指导产权安排的政治哲学。同一个“产权明晰”的口号，可以包含着十分不同，甚至相互冲突的指导产权安排的政治哲学。

关于所得税：1895年，美国最高法院做出判决，认为联邦政府对公司利润的2%的所得税是违反宪法的，破坏了私人财产权，因为它代表着“穷人对富人的战争” (Ronald King, 1993)。这是菲尔德大法官 (Justice Stephen Field) 的原话。这个判决是在美国东部城市资产阶级的压力下做出的。它表明资产阶级的本能是反对所得税的。但是，18年后，美国终于在1913年通过了宪法第16修正案，建立了联邦政府征收所得税的合法性。该宪法修正案全文如下：“国会有权对任何来源的收入规定和征收所得税，不必在各州按比例分配，也无须考虑任何人口普查或人口统计”。

---

<sup>①</sup> 他与合作者英格曼 (Stanley Engerman) 于1974年出版了《十字架上的时间：美国黑人奴隶的经济学》一书，开创了奴隶制研究的新阶段。福格尔个人又于1989年出版了《不经同意或契约：美洲奴隶制的兴衰》一书，这是他的奴隶制研究的集大成之作。

这一转变是如何可能的呢？早在 1894 年，国会议员 Benton McMillin 在提出联邦所得税法律草案时，做了这样的说明：“我相信这一法案的效果之一是消弱现存的阶级对立。我们最终会发现，在大量财产基础上交一点税，是比花钱雇私人警卫来看管，更为合算的”（Robert Stanley, 1993）。虽然最高法院 1895 年判联邦所得税违宪，但此后不断的经济危机，特别是 1907 年的经济衰退，终于使资产阶级认识到 McMillin 的说明的确是符合他们的长期利益的。同时，由于部分资产阶级支持消减关税（因其他国家的相应回报将扩大其出口），故“相对自主”的国家得以利用“所得税”来补关税之损失。

联邦所得税合法化的过程，再次生动地说明了“看不见的手”范式的非政治的、自然主义的权利观的错误。如果没有经过这一政治斗争和妥协，公司所得税仍会被当成破坏私人财产权的违法行为。

可见，从实证角度说，政治斗争和妥协决定“谁有权，通过什么过程，来相对地明确界定产权”的关键。而从规范角度说，我认为，应该通过“经济民主”的动态过程，不断探索处理“软预算约束”所带来的产权冲突（即相对地明确界定产权）。惟有如此，我们才能超越被动的，自然主义的“看不见的手”范式，从而开创新的关于社会秩序的范式：“经济民主”。这样，我们的探讨也从政治经济学过渡到了政治哲学。

## 6.4 “看得见的手”与广义经济民主

我所理解的“经济民主”，包括两个层次的含义，一个是广义（宏观）上的，另一个是狭义（微观）上的。

广义的“经济民主”论，旨在将现代民主国家的理论原则——“人民主权”贯彻到经济领域，使各项经济制度安排依据大多数人

民的利益而建立和调整。狭义的“经济民主”论旨在促进企业内部与企业之间贯彻“后福特主义”的民主管理与民主协商，依靠劳动者的创造性来达到经济效率的提高<sup>①</sup>。由于篇幅所限，下文只讨论广义的“经济民主”。

“人民主权”的理论最初诞生于1640~1660年的英国革命中。它与英国中世纪后期“国王的两个身体”理论有着复杂的牵连。按照“国王的两个身体”(King's two bodies)理论，国王具有两个身体，一是“自然身体”(body natural)，另一是“政治身体”(body politic)。前者是具体的，后者是抽象的。这一理论在当时影响极大。甚至当国王的军队于1642年开向议会时，议会方面起初还坚持说国王的“政治身体”仍与议会同在，交战双方只是议会与国王的“自然身体”。但英国议会在战争中认识到，只有以“人民”的代表自居，而不是变通运用“国王的两个身体”理论，才更有利于使国王就范。

然而，议会自封的“人民”代表资格受到了“平等派”(the Levellers)的挑战。1647年，克伦威尔军队中和社会上的“平等派”要求取消不经选举产生的上院，进行下院议员的年度选举，将选举权扩大到除仆人，罪犯外的全体男性公民，并将选举制度设计为“比例代表制”。

“平等派”的要求，实际上把“国王的两个身体”发展为“人民的两个身体”。这是因为，他们借鉴议会用国王的“政治身体”约束国王的“自然身体”的经验，采用更广义和更抽象的“人民主权”来制约议会。在此，“人民的两个身体”意味着任何具体的人(包括议会议员)都不能自封代表“人民”。政府只是人民的具体身体，而“人民主权”则是人民的抽象的身体。前者受后者制约，并随后者的变化而变化，正如议会用国王的“政治身体”约

---

<sup>①</sup> 关于“人民主权”，详见拙文《卢梭新论》，载《读书》1997年第9期。关于“后福特主义”，详见拙文《鞍钢宪法与后福特主义》，载《读书》1996年第3期。

東国王的“自然身体”一样。

“人民主权”作为现代民主国家的理论基础的深刻意义，此处无力全面论述。我只想指出它与“经济民主”特别有关的一点，即“人民主权”是一个“动态的理想”，“它永远不可能完全实现，但却值得永远追求”，因为它激励我们不断改进现状，使各项现实的制度安排依据大多数人民的利益而调整和变革。

既然“人民主权”是一个“动态的理想”，它一经出现于历史舞台，就具有不断扩张的趋势，必定要从政治领域走向经济领域。美国著名的政治学家达尔（Robert Dahl）在其《经济民主绪论》中对这一趋势有很深入的分析。简言之，少数人的经济特权必然要体现到政治过程中去，从而背离“人民主权”。我们若要坚持和不断发展“人民主权”，就必须使经济制度的安排也依据大多数人民的利益而建立和调整。这就是我所谓广义“经济民主”的意思。

不言而喻，“经济民主”的“人民主权”精神是与迷信“看不见的手”的态度格格不入的，也是和先验于民主过程的绝对产权格格不入的。因此，“经济民主”这一新范式可称得上是“看得见的手”范式。但应指出，这里对“看得见的手”一词的用法，与美国经济史学家钱德勒的“看得见的手”一书是不同的，该词在钱德勒那里仅指大企业的出现。同时，“经济民主”意义上的“看得见的手”，也不是仅指必要的政府干预，更不是主张任意的政府干预，而是指更广泛的动态调节经济制度和政策的民主过程。

从“看不见的手”范式的角度，对于“经济民主”的一种常见反对意见，是认为“民主”将妨碍“经济自由”。但是，这种反对意见是基于“前霍菲尔德”时期（Pre-Hohfeld）的法学观点，它已被霍菲尔德以后的法学发展所驳斥。

霍菲尔德（Westey Hohfeld）于1913年在耶鲁大学法学院杂志上发表了他划时代的论文《论应用于司法推理的某些基本法学概念》。他尖锐地指出，以前的法学理论犯了一个致命的逻辑错误，即误以为“自由”逻辑上包含了不受他人干涉的“权利”。换言之，



霍菲尔德认为，一个人有做某件事的法律自由，并不在逻辑上意味着他（她）做该件事时享有不受他人干涉的“权利”。例如，一个厂主雇佣非工会工人的“自由”，并不在逻辑上意味着他（她）有阻止工人组织工会的“权利”，而工人组织工会实质上就是干涉厂主雇佣非工会工人的“自由”。

因此，“后霍菲尔德”（Post-Hohfeld）的法学理论认为，“有自由，并不一定有不受干涉的权利”——正是现代市场经济的题中之义。当然，这里的干涉并非任意的行为，而应是通过民主和法制的过程界定并重新界定经济行为者的“权利束”。换言之“权利”并非从“自由”概念中逻辑地导出，而是由民主过程去界定的。例如，美国公司进行股票交易的“自由”，并不自动表明它具有什么样的“权利”，它所具有的“权利”是1933年民主通过的“联邦证券交易法”所界定的，并且至今仍在不断修正中。

由此看来，“经济民主”不但不妨碍“经济自由”，而且还是赋予“经济自由”具体内含的基础。出于“看不见的手”范式的对经济民主的批评是不成立的。

总而言之，本书通过对有限责任公司、中央银行和破产法的历史与理论的考察，向“看不见的手”范式提出了根本的挑战。“看不见的手”范式的信奉者无法解释这三个制度的存在及其带来的“软预算约束”悖论，为了自圆其说，只好主张废除这三个制度。但是，“软预算约束”之所以是悖论，正是因为废除它可能造成更大的社会损失。在“不完全市场”理论与“次优定理”的启示下，我们应该做的，不是一劳永逸地取消“软预算约束”，而是不断探索处理“软预算约束”这一悖论的制度创新与政策创新。

与“软预算约束”共处，意味着我们时时面临着风险甚至危机，但我们有信心，对社会整体而言，“好的风险”项目的收益会弥补“坏的风险”项目的损失；与“软预算约束”共处，还意味着我们时时遇到“外部性不能内部化”的产权冲突，但我们能够通过“经济民主”，动态地界定产权。说到底，在一个以经济民主

---

与政治民主为宗旨的社会中，没有多少财产可用做抵押的人，也必须有参与冒险的权利，这是我们不取消“软预算约束”，将风险部分社会化的哲学依据<sup>①</sup>。这也是“经济民主”范式与“看不见的手”范式的根本区别之所在。

---

<sup>①</sup> 本书第3章谈到穆勒以促进工人合作社为目的的有限责任制立法动议，是风险部分社会化的一个著名例子。

## 参考文献

Adler, Barry. 1988. "Bankruptcy and Risk Allocation," *Cornell Law Review*.

Adler, Barry E. 1997. "A Theory of Corporate Insolvency," *New York University Law Review* 72 (May 1997): 343ff.

Ahman, Syed. 1990. "Adam Smith's Four Invisible Hands," *History of Political Economy* 22/1, 137~144.

Akerlof, George A. and Paul M. Romer. 1995. "Looting: The Economic Underworld of Bankruptcy for Profit," *Brookings Paper on Economic Activities*.

Alchian, Armen. 1950, "Uncertainty, Evolution and Economic Theory," *Journal of Political Economy* 58: 211~222.

Amsler, Christine E. R. L. Barlett, and C. J. Bolton. 1981. "Thoughts of Some British Economists on Early Limited Liability and Corporate Legislation," *History of Political Economy* 13/4, 774~793.

Arrow, Kenneth. 1964. "The Role of Securities in the Optimal Allocation of Risk-Bearing," *Review of Economic Studies* (1964): 91~96. First appeared in French, in 1953.

Arrow, Kenneth J. 1971. *Essays in the Theory of Risk-bearing*. Cambridge, MA: Harvard University Press.

Arrow, K. J., and F. H. Hahn. 1971. *General Competitive Analysis*. San Francisco: Holden-Day.

Bagehot, Walter, 1991. *Lombard Street*, Reprint of 1st Edi-

tion (1873). Philadelphia: Porcupine Press, Orion Editions.

Baird, Douglas. 1987. "A World without Bankruptcy," *Law and Contemporary Problems* 50~2.

Banerjee, Abhijit. et al. , "The neighbor's Keeper", *Quarterly Journal of Economics*, 1994, p. 491~515.

Banks, Jeffrey. 1991. *Signaling Games in Political Science*. Harwood Academic Publisher.

Becker, Gary. 1976. *The Economic Approach to Human Behavior*. Chicago: University of Chicago Press.

Berk, Gerald. 1990. "Constituting Corporations and Markets: Railroads in Gilded Age Politics," in *Studies in American Political Development*, Vol. 4. New Haven, CT; Yale University Press.

Blackorby, Charles. 1990. "Economic Policy in a Second-Best Environment," *Canadian Journal of Economics* 23/4 (November), 748~771.

Blumberg, Phillip I. 1987. *The Law of Corporate Groups*. Boston: Little, Brown.

Blumenberg, Hans. 1983. *The Legitimacy of the Modern Age*, Trans. Cambridge MA: MIT Press.

Borch, Karl Borch. 1962. "Equilibrium in a Reinsurance Market," *Econometrica* (1962): 424~444.

Bradley, M. and M. Rosenzweig. 1992. "The Untenable Case for Chapter 11," *The Yale Law Journal* 101.

Butler, Henry. 1986. "General Incorporation in Nineteenth Century England". *International review of Law and Economics*, 6 (169~187).

Carr, Jack L. and G. Frank Mathewson. 1988. "Unlimited Liability as a Barrier to Entry," *Journal of Political Economic* 96/

4 (August), 766~784.

Cary, W. and M. Eisenberg. 1995. *Corporations; Cases and Materials*. Westbury NY: The Foundation Press.

Cass, David. 1989. "Sunspots and Incomplete Financial Markets." In George R. Feiwel, ed., *The Economics of Imperfect Competition and Employment*. New York: New York University Press.

Chandler, Alfred. 1977. *The Visible Hand, "The Traditional Enterprise in Commerce."* Cambridge, MA: Harvard University Press.

Coase, Ronald. 1960. "The Problem of Social Cost," *Journal of Law and Economics*.

Coase, R. H. 1988. *The Firm, the Market, and the Law*. The University of Chicago Press.

Coleman, Jules L. 1992. *Risks and Wrongs*. New York: Cambridge University Press.

Cui, Zhiyuan. 1994. "Can Privatization Solve the Problem of Soft Budget Constraint?" in Vedat Milor, ed., *The Changing Political Economics*. Boulder: Lynne Rienner.

Cui, Zhiyuan. 1997. "Privatization and the Consolidation of Democratic Regimes: An Analysis and an Alternative," *Journal of International Affairs* (Winter).

Davis, J. Ronnie. 1990. "Adam Smith on the Providential Reconciliation of Individual and Social Interests: Is Man Led by an Invisible Hand or Misled by a Sleight of Hand?" *History of Political Economy* 22/2. 341~352.

Debreu, Gerard. 1959. *The Theory of Value: An Axiomatic Analysis of Economic Equilibrium*. New York: Wiley.

Delaney, Kevin. 1992. *Strategic Bankruptcy*. University of

California Press.

Dewatripont, M. and J. Tirole. 1994. *The Prudential Regulation of Banks*. Cambridge MA; MIT Press.

Dewatripont, M. and E. Maskin. 1995. "Credit and Efficiency in Centralized and Decentralized Economics," *Review of Economic Studies* 62, 541~555.

Diamond, Douglas and Philip Dybvig. 1983. "Bank Runs, Deposit Insurance and Liquidity," *Journal of Political Economy* 91/3, 401~419.

Dodd, E. M. 1948. "The Evolution of Limited Liability in American Industry; Massachusetts," *Harvard Law Review* 61, 1351~1379.

Dowd, Kevin. 1989. *The State and the Monetary System*. New York; Philip Allan.

Easterbrook, Frank H. and Daniel R. Fischel. 1991. *The Economic Structure of Corporate Law*. Harvard University Press.

Eisenberg, T. 1993. "Baseline Problems in Assessing Chapter 11," *University of Toronto Law Journal*, 633~677.

Epstein, Richard A. 1985. "Products Liability as An Insurance Market," *Journal of Legal Studies* XIV: 645~680.

Evans, Lewis T. and Neil C. Quigley. 1995. "Shareholder Liability Regimes, Principal-Agent Relationships, and Banking Industry Performance," *Journal of Law and Economics* 38 (October), 497~520.

Finletter, Thomas. 1939. *The Law of Bankruptcy Reorganization*. The Michie Company, Law Publishers.

Freixas, Xavier. and Rochet, Jean-Charles. *Microeconomics of Banking*, MIT Press, 1997.

Friedman, M. A. and Schwartz, Anna. 1963. *A Monetary History of the United States*. Princeton University Press.

Friedman, M. A. 1969. *The Optimal Quantity of Money and Other Essays*. Chicago: Aldine.

Friedman, M. A. 1982. *Capitalism and Freedom*. Chicago: University of Chicago Press.

Friedman, Lawrence. 1985. *A History of American Law*. A Touchstone Book.

Geanakoplos, J. and H. Polemarchakis. 1986. "Existence, Regularity, and Constrained Suboptimality of Competitive Allocations When Markets are Incomplete." In *Essays in Honor of Kenneth Arrow, Vol. 3*. New York: Cambridge University Press.

Geanakoplos, J. and A. Mas-Colell. 1989. "Real Indeterminacy with Financial Assets," *Journal of Economic Theory* 47/1, 22~38.

Geanakoplos, J., M. Magill, M. Quinzii, and J. Drèze. 1990. "Generic Inefficiency of Stock Market Equilibrium When Markets are Incomplete," *Journal of Mathematical Economics* 19, 113~151.

Goodhart, Charles. 1988. *The Evolution of Central Banks*. Cambridge, MA: MIT Press.

Gould, Stephen Jay. 1993. *Eight Little Piggies*. New York: W. W. Norton & Company.

Greenwald, Bruce, Joseph Stiglitz and Andrew Weiss. 1984. "Informational Imperfections in the Capital Market and Macroeconomic Fluctuations," *American Economic Review* 74/2.

Gross, Karen. 1997. *Failure and Forgiveness*. New Haven: Yale University Press.

Hahn, Frank. 1990. "General Equilibrium in an Imperfect

World; Incomplete Markets.” In Kenneth Arrow, ed., *Issues in Contemporary Economics*, Vol. 1. New York; New York University Press.

Hansmann, Henry and Reinier Kraakman. 1991. “Toward Unlimited Shareholder Liability for Corporate Torts,” *The Yale Law Journal* 100: 1879~1934.

Hayek, F. A 1973. *Law, Legislation and Liberty*. Chicago; University of Chicago Press.

Hayek, F. A. 1976. *Denationalisation of Money; The Argument Refined*. London; The Institute of Economic Affairs.

Hayek, Friedrich A. 1984. “The Theory of Currency Competition,” pp. 29~30 in P. Salin, ed., *Currency Competition and Monetary Union*. The Hague; Martinus Nijhoff Publishers.

Horwitz, Morton. 1992. *The Transformation of American Law: 1870~1960*. New York; Oxford University Press.

Hubbard, Glenn, ed. 1991. *Financial Markets and Financial Crisis*. The University of Chicago Press.

Hunt, Bishop Carleton. 1936. *The Development of the Business Corporation in England; 1800~1867*. Cambridge MA; Harvard University Press.

Ingrao, B. and G. Israel. 1990. *The Invisible Hand*. Cambridge, MA; MIT Press.

Jackson, Thomas. 1986. *The Logic of Bankruptcy Law*. Harvard University Press.

Kennedy, Susan Estabrook. 1973. *The Banking Crisis of 1933*. University Press of Kentucky.

Keynes, John M. 1953. *The General Theory of Employment, Interest, and Money*. Orig. Ed. 1936. New York; A Harvest/Harcourt Brace Jovanovich Book.



Kindleberger, Charles. 1989. *Manias, Panics, and Crashes*. New York: Basic Books.

King, Hugh. 1991. *The Worst Poverty: A History of Debt and Debtors*. Wolfeboro Falls, NH: Alan Sutton Publishing Inc.

Kohn, Meir G. 1991. *Money, Banking, and Financial Markets*. Chicago: Dryden Press.

Kornai, Janos. 1986. "Soft Budget Constraint," *Kyklos* 39/1: 3~30.

Knight, Frank. 1921. *Risk, Uncertainty and Profit*. Boston: Houghton Mifflin.

Kreps, David. 1990. *A Course in Microeconomic Theory*. Princeton, NJ: Princeton University Press.

Laffont, Jean-Jacques and Jean Tirole. 1993. *A Theory of Incentives in Procurement and Regulation*. Cambridge, MA: MIT Press.

Lakoff, G. and M. Johnson. 1980. *Metaphors We Live By*. Chicago: University of Chicago Press.

Laughlin, J. Laurence. 1912. *Banking Reform*. Chicago: The National Citizen's League.

Le Goff, Jacques. 1992. *The Medieval Imagination*. Chicago: University of Chicago Press.

Lester, V. M. *Victorian Insolvency*. Oxford University press, 1995.

Lipsey & Lancaster. 1956. "The General Theory of the Second Best," *Review of Economic Studies* 24: 11~32.

Livingston, James. 1986. *Origins of the Federal Reserve System*, Cornell University Press.

Macey, Jonathan R. and Geoffrey P. Miller. 1992. "Double Liability of Bank Shareholders: History and Implications," *Wake*

Forest Law Review 27, 31~62.

MacKay, Charles. 1852. *Extraordinary Popular Delusions and the Madness of the Crowd*. New York; Farrar, Strauss and Giroux.

Maitland, Frederic William. 1911. "Trust and Corporation", in his "The Collestive Papers", vol. 3, Cambridge University Press.

Magill, Michael and Martine Quinzii. 1996. *Theory of Incomplete Markets*. Cambridge, MA; MIT Press.

Meiners, Roger. et al. , 1979. "Piercing the Veil of Limited Liability", *Delaware Journal of Corporation Law*, 4 (351 ~ 367)

Minsky, Hyman. 1986. *Stabilizing an Unstable Economy*. New Haven, CT; Yale University Press.

Mints, Lloyd. 1945. *Banking in History and Theory*. Chicago; University of Chicago Press.

Modigliani, Franco, and Merton Miller. 1958. "The Cost of Capital, Corporation Finance and The Theory of Investment," *American Economic Review* XI. VIII/3.

Nelson, Philip. 1981. *Corporations in Crisis; Behavioral Observations for Bankruptcy Policy*. New York; Praeger.

Newbery, David M. G. and Joseph E. Stiglitz. 1981. *The Theory of Commodity Price Stabilization; A Study in the Economics of Risk*. New York; Clarendon Press.

Noel, Regis. 1919. *A History of the Bankruptcy Law*. Washington, DC; Chas. H. Potter & Co.

Olson, James. 1990. *Saving Capitalism; The Reconstruction Finance Corporation and the New Deal*. Princeton, NJ; Princeton University Press.

Patinkin, Don. 1989. *Money, Interest and Prices: An Integration of Monetary and Value Theory* (1st ed. 1956). Cambridge, MA: MIT Press.

Polanyi, Karl. 1944. *The Great Transformation; The Political and Economic Origins of Our Time*. Boston: Beacon Press.

Posner, Richard A. 1986. *Economic Analysis of Law*. Little, Brown and Company.

Presser, Stephen B. 1992. "Thwarting the Killing of the Corporation: Limited Liability, Democracy, and Economics." *Northwestern University Law Review* 87/1, 148~179.

Presser, Stephen B. 1996. *Piercing the Corporate Veil*. New York: Clark Boardman Callaghan.

Priest, George L. 1985. "The Invention of Enterprise Liability; A Critical History of the Intellectual Foundations of Modern Tort Law," *Journal of Legal Studies* XIV: 461~527.

Priest, George L. 1987. "The Current Insurance Crisis and Modern Tort Law," *The Yale Law Journal* 96: 1521~1590.

Radner, Roy. 1972. "Existence of Equilibrium of Plans, Prices, and Price Expectations in a Sequence of Markets," *Econometrica* (March 1972): 302.

Rorty, Richard. 1987, "Pragmatism and Philosophy," in *After Philosophy*, Kenneth Baynes, et al., eds. The MIT Press.

Saville, John, 1931. "Sleeping Partnership and Limited Liability, 1850~1856," *The Economic History Review*.

Schuck, Peter, ed. 1991. *Tort Law and the Public Interest*. New York: W. W. Norton & Company.

Schumpeter, Joseph A. 1954. *History of Economic Analysis*. New York: Oxford University Press.

Scott, William R. 1912. *The Constitution and Finance of*

English, Scottish and Irish Joint Stock Companies to 1720. New York; Cambridge University Press.

Shannon, H. A. 1931. "The Coming of General Limited Liability," *Economic History* 6: 267~291.

Shavell, Steven. 1987. *Economic Analysis of Accident Law*. Cambridge, MA; Harvard University Press.

Silberberg, Eugene. 1990. *The Structure of Economics*, 2nd Edition. New York; McGraw Hill Publishing Company.

Smith, Vera. 1936. *The Rationale of Central Banking and the Free Banking Alternative*. Indianapolis, IN; Liberty Press edition.

Solow, Robert. 1988. "On the Lender of Last Resort," in S. Fazzani and D. Papadimitriou, eds., *Financial Conditions and Macroeconomic Performance; Essays in Honor of Hyman Minsky*.

Stanley, Robert. *Dimensions of Law in the Service of Order; Origins of Federal Income Tax, 1861~1913*. Oxford University Press, 1993.

Stiglitz, Joseph E. 1982. "The Inefficiency of the Stock Market Equilibrium," *Review of Economic Studies* (1982): 241.

Stiglitz, Joseph E. 1992. "Capital Markets and Economic Fluctuations in Capitalist Economies," *European Economic Review* 36: 269~306.

Stiglitz, Joseph E. 1994. *Whither Socialism?* Cambridge, MA; MIT Press.

Stiglitz, Joseph E. 1994. "Discount Rates; The Rate of Discount for Benefit-Cost Analysis and the Theory of the Second Best." In Richard Layard and Stephen Glaister, eds., *Cost-Benefit Analysis*, 2nd Ed. New York; Cambridge University Press.

Stiglitz, Joseph E. , et al. 1989. *The Economic Role of the State*. Cambridge, MA ; Basil Blackwell in association with Bank Insinger de Beaufort NV.

Stiglitz, Joseph. 1997. "Central Banking in a Democratic Society". Tinbergen Lecture Amsterdam, Netherlands, October 10, 1997.

Stiglitz, Joseph E. and Andrew Weiss. 1981. "Credit Rationing in Markets with Imperfect Information," *American Economic Review* 71/3, 393~410.

Stone, Christopher D. 1980. "The Place of Enterprise Liability in the Control of Corporate Conduct," *The Yale Law Journal* 90/1; 1~77.

Treiman, Israel. 1938. "Acts of Bankruptcy: A Medieval Concept in Modern Bankruptcy Law," *Harvard Law Review* LII/2.

Tyson, R. E. 1974. "The Failure of the City of Glasgow Bank and the Rise of Independent Auditing," *The Accountant's Magazine* (April).

Unger, Roberto Mangabeira. 1996. *What Should Legal Analysis Become?* London & New York: Verso.

Viner, Jacob. 1937. *Studies in the Theory of International Trade*. George Allen & Unwin Ltd.

Viner, Jacob. 1972. *The Role of Providence in the Social Order: An Essay in Intellectual History*. Philadelphia: American Philosophical Society.

Warren, Charles. 1935. *Bankruptcy in United States History*. Cambridge, MA: Harvard University Press.

Warren, Elizabeth and Jay L. Westbrook. 1996. *The Law of Debtors and Creditors*. Boston: Little, Brown & Company.

West, Robert Craig. 1974. *Banking Reform and the Federal Reserve, 1863~1923*. Ithaca, NY: Cornell University Press.

White, Eugene. 1981. "State-Sponsored Insurance of Bank Deposits in the United States, 1907~1929," *Journal of Economic History* 3.

White, L. 1984. *Competition and Currency*. New York: New York University Press.

White, M. J. 1994. "Corporate Bankruptcy as a Filtering Device," *Journal of Law, Economics and Organization* 10/2, 268~295.

White, Michelle. 1983. "Bankruptcy Costs and the New Bankruptcy Code," *The Journal of Finance* XXXVIII/2.

White, Michelle, 1989. "The Corporate Bankruptcy Decision," *The Journal of Economic Perspectives* 3/2.

Winter, Sidney. 1964. "Economic 'Natural Selection' and the Theory of the Firm," *Yale Economic Essays*, pp. 225~272.

Wojnilower, Albert M. 1980, 1962. *The Quality of Bank Loans: A Study of Bank Examination Records*. New York: National Bureau of Economic Research.

Wray, Randall. 1990. *Money and Credit in Capitalist Economies*. United Kingdom: Edward Elgar.

## 附录

### 1. 第二次思想解放与经济民主

——崔之元博士访谈录\*

本报前几期曾刊登了张维迎博士和汪丁丁博士的一次对谈，其中提到了美国麻省理工学院政治学系崔之元博士的一些观点。为使读者有一个更完整的认识、更全面的比较，记者特地在京又采访了崔之元博士。

**记者：**请您先介绍一下您的学术背景？

**崔之元：**好的。我原来在国内学习应用数学，后来到芝加哥大学学习政治经济学专业。现在在麻省理工学院政治学系任教。

所谓政治经济学与我们的理解有所不同。它包括公共选择理论、理论经济学、寻租理论，到现在发展的博弈理论等。以前比较正统的、经典的经济学，都是企图找出一种均衡。比如供给均衡，而且找出均衡还不够，还要求均衡的惟一性。在相当长的西方经济历史中，都是在想办法证明均衡存在，而且往往都用拓扑学中的不动点定理来证明，传统经济学都认为只有证明了元知的惟一性，才能使理论具有预测性，在相当长的西方经济历史中，都在想办法证明均衡存在，而且往往都用拓扑学中的不动点定理来证明。传统经济学都认为只有证明了均衡的惟一性才能使理论有预测性。因为如果你有很多个均衡，那就又产生哪个均衡好的问题，但是博弈论的引入，使人们发现在人的相互作用、相互冲突中均衡是很多的。现在，又是很多人试图事后设置很多条件，使均衡再惟一起来。我所研究的一个课题就是这种均衡的多

---

\* 原载《经济学消息报》1996年10月18日。

样性恰恰是经济学，尤其是政治经济学的一个很重要的发展。因为均衡多不见得是坏事，这恰恰说明不存在惟一的最优解，而是不同的人根据不同的理想、不同的政治利益等等的博弈结果可以使均衡朝某一方面去，而不是朝事先按纯经济目的设定的惟一的均衡点。

**记者：**汪丁丁先生曾在与您的讨论中，提出他对世界的基本预测是不确定的，这与您研究时的假设是否一致？

**崔之元：**我也承认世界的不确定性是毫无疑问的。但汪丁丁博士往往是简单的两分法。他对确定的理解就是计划经济，不确定的就是市场经济。但实际上这个问题复杂得多。不确定本身就有各种各样的形式。我也反对一切都靠指令性计划。在市场经济中有各种各样的制度安排，都是解决不确定性的办法。比如我曾提出的“鞍钢宪法”、日本的丰田生产方式都是解决不确定性的方法。因为生产当中本身有很多不确定性，而对不确定性的反应和组织的制度形式是很多的，像前面提到的生产方式，都要求和不确定性联系最密切的人能够随时对不确定性有所解决。比如全面质量管理，就不是像以前等产品出厂前才做一个检查，而是要求随时随地解决问题。

我同意不确定性是个根本。但是觉得汪丁丁博士、张维迎博士在讨论中，都把一些很笼统的概念和概念所反映的或者能够体现这个概念的制度形式给一一对应起来了。事实上，一个概念后面有很多种制度形式相对而并不是惟一的。

**记者：**您写的《美国 29 个州公司法变革的理论背景及对我国的启发》一文引起较大的争论，您能否谈谈写这篇文章的初衷？

**崔之元：**好的。第一个目的是介绍西方实践和理论上的一些最新发展。比如 80 年代末以来，从宾夕法尼亚州公司法的变革到现在的一些情况。我觉得是很有必要介绍的。

我曾提出国内要有第二次思想解放。第一次思想解放是 1978 年的拨乱反正，批判两个“凡是”，这是很正确的，是对中国改革



开放作出很大贡献的。而现在我们思想界出现了一种新的僵化，其表现是逻辑上的“内部否定”和“外部否定”的一种混淆。比如，以前说：任何文章都必须引用马恩列斯的话。这是原来的命题，我们将它正确地进行“外部否定”后就是：不是任何文章都必须引用马恩列斯的话。但错误的“内部否定”就是：任何文章都必须不引用马恩列斯的话。所以，我说第一次思想解放虽然有很大成果，但在我们的知识界出现了一种新的僵化，甚至对西方都采取一种不开放态度，只介绍对自己观点有用的东西。比如对哈耶克的介绍等等，这我也很理解。实际上我本人在国内对哈耶克的介绍是相当早的，1986年就在《读书》上介绍了哈耶克思想。但后来到了国外后，感到很有必要对西方的思想有一个全面的了解，这是现在很需要的，也是最起码的。

像哈耶克的观点是极端片面的，在西方属于少数极右分子的观点。哈耶克在芝加哥大学的时候，包括研究不确定性最早的奈特都认为他的思想极端混乱，不同意让哈耶克进入芝加哥大学经济系。我认为哈耶克的许多思想是自相矛盾的。例如，一方面他正确地批评原来的指令性计划，强调不完全信息、不确定性。原来的指令性计划也非马克思本人的设想，而是列宁根据当时的经济发展设计出来的。在当时特殊的环境下对前苏联、中国等经济的发展是起了作用的。当然指令性计划后来确实不适应经济的发展了，但我们没有必要把指令性计划经济当成社会主义不可缺少的本质，如果这样就是错误的了。另一方面，哈耶克如果彻底坚持不完全信息、不确定观点，他就不会同时提出取消整个中央银行。因为，哈耶克认为现代西方国家的货币发行没有竞争性，是垄断的，所以也不是市场经济。但是，他就没有看到银行所面临的大量不确定性，如果没有中央银行以及政府的担保机制，银行就会大量连锁倒闭。就像美国1929~1933年的大危机一样。从1935年以后，美国银行法就规定，对存款10万美元以下，如果银行倒闭了存户还可以把钱拿回来。如果你有20万、30万，你就要

分别到不同的银行中去存，而每个银行都要向联邦储蓄保险公司交一笔钱保险。而这个机制也是基于不完全信息。因此不确定性有着极端丰富的表现形式，我们不能对不确定性得出任何一个简单化的理论。

哈耶克还有一大混乱，一方面反对计划，反对理性设计，主张一切都是自发的，同时他自己又陷入了高度细致的理性设计中，最明显的表现在他自己设计了一个模范宪法(model constitution)。其中他提出只有45岁以上的人才可能有权被选举到议会中去，并且15年才改选一次。他是想尽量减少民主的程度。这表现出他的高度贵族精英化的思路，也表现出与他主张的自相矛盾之处。

以上是哈耶克的两个问题，而我认为哈耶克最根本的问题，也是汪丁丁博士存在的问题，即关于自发和自然的秩序。哈耶克本身也没有定义什么是自发、什么是自然的，他在最新的《致命的自负》中提出要重新写字典，要把“社会”这个字从字典中取消。他认为“社会”这个词很糟糕，会给人以“人为”(artificial)的感觉，似乎社会是和自然对立的，所以社会就不是自然的。而他并没有定义什么是自然。我们可以举土地改革为例，研究东亚发展的许多台湾、日本学者认为，土地改革是推动经济发展的动力。那我们就可以问土地改革是不是自然的，是不是属于一种自然的秩序。如果你认为任何既得的权利结构都是自然的，就不能进行土地改革。如果认为通过民主的方式打破现有的权利结构也叫自发的自然秩序，将革命叫自然秩序也未尝不可，但这就使自发自然的概念成为无所不包的、无意义的词了。因为一个词要有意义的话一定要有鉴别力和区分力，如果什么都叫自然秩序那就与什么都没有说差不多了。哈耶克强调自发的自然秩序是要反对理性的东西，但实际是像上面举的土地改革的例子，都是一种理性的设计，至少是一种理性的社会改造方案。

我们现在对理性设计的改造方案本身，关键是要看它的民主性如何。我们不能笼统地反对理性设计，而是要看它民主的基础

怎么样，是不是对绝大多数人，尤其是对社会普通劳动者有利。如果有利，就不能笼统地说理性设计不好。我们应该反对的是那种将政治和经济的独裁高度结合在一起，并把自己标榜成是理性的惟一代表的那种理性设计。

我举哈耶克的例子是想说明，我1986年在国内也介绍哈耶克，但当时只看到他反对、批判计划经济的思想，而没有一个全面的了解。他在西方的影响远没有在我们国家影响大。再比如，不完全信息这个理论创始人，现任美国总统经济顾问委员会主席斯蒂格利茨 (Joseph Stiglitz)<sup>①</sup> 提出：按我们说的去做，但别按我们做的去做。他的意思是西方经济学也面临严重脱离西方经济实际的问题。美国总统经济顾问委员会是1946年设立的，它起着咨询建议的作用，但政策制定本身还是一个各种利益集团的政治过程。而在现实中，经济学家的作用并不大。比如我们看美国历届财政部长多是法学家出身。这也是我为什么在一系列文章中谈了许多法学内容，美国的法学传统特别是普通法 (common law) 传统和实际结合非常密切，它是根据一个个判例积累起来的，所以，至少我们对西方法律应该和经济学一样重视，因为法律是非常联系实际的。再回到斯蒂格利茨，他在西方很有名，而且已经来我国访问过两次了，但我们好像完全没有对他的评价。所以，我的意思并不是不赞成介绍哈耶克、米塞斯、科斯等，而是需要一个对西方较全面的认识，这里还包括对像科斯等本人一个较全面的认识。当然，我注意到一些很好的现象，像盛洪博士最近在《读书》上介绍科斯本人对西方主流经济学的批评。但这在国内还是比较少。国内流行的看法似乎是西方经济学已经很成熟了，我觉得这就不符合事实。我所说的第二次思想解放就是要更全面地了解世界和中国的情况。而我的《美国29个州公司法变革的理论背景及对我国的启发》这篇文章就是想做些介绍工作，我在文章中

---

① 他是萨缪尔森的博士生，24岁得到学位。

引用了许多最新的文献，希望介绍给读者。

**记者：**那国内的学者应该怎样解决一方面是刚刚起步的对西方经济学一些基本学术传统的了解，另一方面又存在对最新文献的不了解的困难呢？比如您在《中国书评》1995年9月的《西方经济理论的范式危机——与樊先生商榷》一文中，介绍了许多经济学基本前提面临的挑战，而如果这些刚刚被接受的传统又有问题的话，对经济学的更广泛应用和传播是否有利？我们在接受知识传统时是否应该有一个过程呢？如果现在又是否定之否定，那我想很多人将更迷惑，甚至不知所措。

**崔之元：**我想经济学并不是像数学一样，是一步步推进下去（当然数学也不是全部如此）。而是一开始就存在不同的思想和范式的争论。比如不完全信息问题，斯蒂格利茨本人是把不完全信息数理化的最早的人，但这并不是在哈耶克、米塞斯等的理解之上取得的。而是一开始对不完全信息就有不同的理解。但是因为现实中不同的政治利益、经济利益及思想的冲突会在学术上使人们偏好某一种理解。法国很重要的思想家福科（Michel Foucault）曾写过一本《知识考古学》，他研究关于思想、学说的一些问题。他认为在社会科学（自然科学也有）中某一种学说好像被认为是相对正统的，被多数人接受的，但并不意味这种学说真正反映和揭示了客观现实，而主要是和一些非常复杂的社会背景联系在一起。因为即使对同一种现实有很多不同的理论都可以解释。福科在《知识考古学》中非常强调知识和权利的关系，很多人把知识和知识者本身企图争夺所谓话语权结合在一起了。我的根本意思就是对学术本身是不能迷信的，而需要大量的独立思考和调整研究。这也是我本人在求学过程中慢慢悟到的。这又回到刚才的思想解放，摆脱两分法的问题上去了。

**记者：**您写《美国29个州公司法变革的理论背景及对我国的启发》的其他目的是什么呢？

**崔之元：**刚才说了第一个目的是介绍一些西方的最新发展动

向。我的意思并不是要中国照搬美国这 29 个州的公司法。但我们公司法的发展实际上是有照搬倾向的，而且是在不了解美国变革情况下照搬的。

我所思考的一个方向是关于经济民主问题。而具体应该怎样做我还在思考，还没有形成比较成熟的看法。但从经济的民主化角度来看，29 个州的变革是反映了这个过程。29 个州公司法的变革可能是个很重要的思路，虽然现在还谈不上很细致的操作方案。但我想我国在改革中比较缺乏这个思路：一是认为公有制是不行的，只有彻底私有化；二是坚持公有制，但又没有明确拿出怎样坚持的具体办法。如果拿不出办法，实际就容易导致一种官僚所有制，结果是各级行政部门互相分割、瞎指挥、乱批条子、对国有资产投资也不负责等等。就像社科院唐宗琨教授领导的课题组做的一些案例研究说明的问题，而这些问题是不能用汪丁丁等用不确定性这样的大概念回答的。比如他们的案例中有关于渤海啤酒厂国有资产流失 4 亿元的调查，其结果就是因为部门利益分割，地方和中央互相讨价还价等等，导致投资失误而且无人负责。所以如果不讨论如何解决这样的问题来说坚持公有制，效果是很糟糕的。同时我认为全部都要私有化才能解决问题，在逻辑上也是说不通的。这次回国很多人谈到武汉长江动力集团于志安携款逃跑的事。有人认为这就证明了财产不是私有的弊病，因为如果财产是私有的于志安就不会跑了。但我认为这种逻辑不成立，因为即使我们假定长江动力集团的财产是于志安的，但于志安下面还有分部门的经理，那么这些人也会因为财产“不是我的，是于志安的”而逃跑，而且这已经不是逻辑问题而是现实问题了，最近左大培博士在《改革》上有一篇小文章非常有意思，他说广东几个私营企业家的朋友告诉他，应该把我们的贪污受贿罪和有关的法律也适用于私人企业，因为我们的贪污罪只适用于公务员和国营企业，可是现在出现了私营主下边的人经常携款逃跑的现象，但当私营主去法院告状的时候，法院只能按经济纠纷解决。所以按

完全私有化的逻辑，现代任何大规模的企业都不可能组建了。

因此我认为，彻底私有化和不改革的公有制这两种思路都是有问题的。这样我就想怎样引入经济民主这个概念。经济民主这个概念最早产生于德国，德国在一战战败后，1919年成立了魏玛共和国。在这之前德国因战败整个社会的结构都土崩瓦解，又受到俄国革命的影响，在1918年国内许多地方成立了工人苏维埃，并将工人参与写入到魏玛共和国宪法里。实际上所谓苏维埃就是要求劳动人民积极地参与，但后来在斯大林模式中被取消了，他搞的是一长制，一切都是厂长说了算，而一长制非常接近泰勒、福特制。<sup>①</sup>

我们建国后在经济民主方面还进行过积极的探索，虽然不成功。比如说毛泽东提出鞍钢宪法就是很有意思。当鞍钢宪法出来后，他作指示并不是突发奇想，而是早就有这个思想。这在薄一波的《建国以来若干重大历史问题的回顾》中就提到，毛泽东经常问薄一波，一长制中厂长说了算哪个党中央作出的决定，薄一波就找来有关文件，并告诉毛泽东是中国共产党的中央提出的要搞一长制。毛泽东就不同意，他主张5人小组领导，其中要包括厂长、工人代表、工程技术人员代表等，这样才能把各方面的积极性调动起来。而这并不否认厂长在日常经营方面负责，也避免了不受监督的权利。29个州公司法的变革也就是将类似鞍钢宪法的東西更制度化。

我主张经济民主化的基本涵义之一就是対厂长、经理要有制约。像于志安事件就充分反映了缺乏制约机制。他既是董事又是总经理，又是法人代表，又是党委书记，这样一种结构在西方董事会都是很奇特的。这里还有一个问题，虽然我们说建立现代企业制度，但缺乏对西方法律的了解，像法人代表这种概念在国外

---

<sup>①</sup> 我在《读书》1996年第3期的《论鞍钢宪法和后福特主义》文章中有较详细的论述。

的法律中并不存在，之所以说法人这个概念，是为了和自然人概念相对应的，也只有和自然人相对应才有意义。现在又搞一个法人代表，搞出一个自然人来代表法人，完全是多此一举。如果我们真是现代企业制度的话，企业的法人代表只能是董事会。而在现代企业制度中董事会的组织是多种多样的，其中蕴含了制度创新因素。像美国现在很多利益相关者可以进入董事会，德国监事会（相当于董事会）的席位分配是50%由工人进入，另外50%由投资者分配。尽管董事会有制度的区别和制度创新的可能性，但董事会是企业的代表，同时董事会也是一个民主监督程序。但我们国家搞了法人代表后，就缺乏像董事会这一关的监督。于志安事件就反映了公司法的问题，即对民主监督重视不够。目前国有企业的亏损原因很复杂，包括经营不善，历史、社会包袱太重，但不能因为亏损得出任何简单化的结论。比如河南洛阳有个企业就采取民主选举厂长的办法，很快就扭亏为盈了。这就是因为有了民主监督，大家成了命运共同体，被选上来的厂长就会有事业心，就会好好干。

公有制和民主这两个概念在政治和经济上并不是分离。两者之间有一种内在的逻辑关系。如果没有经济民主，实际上公有制就是假的。现在有人认为公有产权就是不明确的，只有量化到个人才能明确。但我认为这在逻辑上是不完整的思路。我主张公有产权也可以明确，但明确的方法必须是民主化。就是说剩余控制权的掌握并不是一个人。比如西方董事会通过投票的民主机制来行使剩余控制权。因此政治和经济分不开，在经济运行中本身就具有政治机制起作用。所以我强调用社会主义民主来明确公有产权，就是国有资产的代表也要受到监督，像奥地利，如果国有企业总是经营不好，国有资产的代表在选举中就会被选掉。我刚从上海回来，在上海我知道他们成立国有资产委员会，由委员会来统一经营原来各部门的资产，我想如果也加强对委员会的监督，使他们能负责任来管理，也许会创新出一种比较好的形式。

我所认为的经济民主是非常广义的，不是南斯拉夫意义上的，仅包括企业职工的参与。因为如果一切监督都靠本企业的职工也会有问题。所以我提出利益相关者的参与，其中既包括本企业的职工，也包括外部的股东、投资者，还包括债权人和企业所在社区代表等等。像国家给宝钢一下投资 300 亿，如果只让本厂职工参与管理，也不合理，国营职工是利益的直接相关者，除此之外还应该包括外部投资者也是公有投资者的代表。至于比较理想的状况我还没有想得透，但我的思路是，像日常生活中猜拳一样，剪刀克手绢、手绢克石头、石头克剪刀，没有一种东西能绝对控制局面。

记者：如果众多利益相关者都来参与经济决策，会不会影响经济效率呢？

崔之元：我认为在一定条件下是不会影响经济效率的。效率和民主并不是矛盾的。比如后福特主义是现在西方最先进的管理方式，它要求每个人都随时随地解决问题，任何人都有权利在出现问题时使生产停下来。这是有效率的，而且在有重大决策的时候必须有民主监督。像美国 29 个州公司法变革和德国监事会中工人享有 50% 席位并不完全是为了公平而是还包括了效率因素。因为现在国外很多股东掌握一个企业的资产并不是很多，他们往往在二级市场炒股票，而且已经把股票的风险分散化了。严格地说对某个企业经营好坏，股东并不是很关心了。而真正关心企业的是企业职工，因为人力资本没有分身术，它不可能像股东投资一样为分散风险同时给 10 个企业干，所以企业经营的好坏往往和企业职工的利益关系很大。因此职工参加管理是和效率有关的。如果看现代西方管理的最新发展的话，后福特主义恰恰是最有效率的管理方式。

当然还有一个对效率的理解。人们已经普遍认识到纳什均衡和帕累托最优之间是有矛盾的，因为帕累托最优是集团理性而纳什均衡是个人理性，两者之间可能有矛盾。比如囚徒困境的纳什



均衡是两人都不合作，而它的帕累托最优是两人合作。所以如果把效率单纯理解为利润最大化，这就和帕累托最优的效率理解不一样。比如，要利润完全最大化，不管国有资产还是私有资产，工人的退休基金也不该有。像美国历史上也是经过很多斗争才在新政的时候把美国退休基金建立起来，甚至最早提出退休基金的路易安纳州的州长都被暗杀掉了。这就是诺斯的“路径相关”中充满了负债的斗争。如果单把效率理解为股东的利益，可能会有影响。但这不是集体理想，不是帕累托最优化，不能把单方面的集团的利益提高与否叫做效率。

这也是我对经济民主的第三方面理解。第一是为了效率，当然也与魏玛宪法有关；第二是加强一环扣一环的民主监督；第三点就是经济民主本身是一个动态的效率。在经济运行中不存在一个一劳永逸的方案。对效率的理解必须是按不同的情况随时而定，而且这个过程本身也是一个民主的过程。

如果我们片面地了解西方的一些理论，就会出现某些人把自己的特殊利益冒充为效率，这是很糟糕的。“大跃进”和“人有多大胆，地有多大产”等后，人们普遍相信经济有一种自然规律。但在客观规律和“大产出”之间有广泛的中间地带。比如，中西部有人给农民打白条，把资金挪用到沿海炒房地产，而且称这也是客观规律的要求：资金要流到最有效率的地方。但他们不知道一些定向的金融机构在美国都有。完全没有理由将打白条冒充为“客观规律”。

**崔之元：**我同意适当提高经理的工资报酬待遇。现在企业领导的名义工资只比职工高2~3倍，确实低了一些，但另一方面我们应该看到许多经理掌握的实际控制权，远远不是工资能反映的。实际他能支配的资源超出了工资范畴，像大吃大喝、出国等等一系列的东西是不能用工资来看的。我们的一些经理实际掌握的钱并不少于西方经理。而提薪前应该建立合格的会计和审计制度，明的东西可以提高，但暗的就不能搞得太多。比如到国外，企业很

少请你大吃大喝。所以我同意明的部分确实该提高，但如果不限制暗的部分，那提高工资的激励意义就不大了。而且明的部分提高多少也值得研究。现在张维迎、汪丁丁喜欢谈经理人才市场，但经理人才市场是很不完善的假定市场。在经济交换中有大量的权力，按不完全信息经济学看，许多名为平等交换实际是权力关系，稍微有点经济实感的人都知道，许多交换是带有不对称性的权力关系，是在带有不对称性的权力前提下进行的，比如信息的不对称就会造成权力的不对称。所以如果完全听企业家本人说，企业经理工资到底高到多少才具有足够的激励机制，那就会高得没边了。前两年美国《纽约时报》头版头条有个辩论：当时美国汽车工业不景气，竞争不过日本，但日本生产汽车企业的经理工资和熟练工人的差别是30倍，而美国是100~200倍，为什么日本的效率会比美国好呢？所以激励到底要多大是个问题。

这又回到了老问题，现在国有资产流失（像大吃大喝、公款出国等）并不是公有制的问题，不是公有制的体制要求。问题在于缺少公有制的经济民主，缺少监督。

**记者：**有学者注意到，您以前曾翻译了K·L阿罗的《社会选择与个人价值》，其中提出了投票悖论问题，现在您主张经济民主，那么，您的认识是否有所改变？

**崔之元：**投票悖论是确实存在的，但可以用一系列的制度安排来解决。而民主的核心并不是把每个人的既定偏好加总起来，而是试图改变别人偏好的过程，也就是在辩论的过程中，力图通过辩论使对方改变观点。但你时间有限，所以不得不最后用投票解决问题。而最早提出投票悖论的是1792年法国宪法起草者之一的孔多赛。他同时还提了陪审团定理。他认为投票有两种形式：一是根据自己的利益、自己的偏好来投；二是不根据自己利益偏好，而针对事实的一种真伪认识来投票（像陪审团），不应该根据自己是否喜欢被告来判罪。后来概率论就是在这个基础上形成的。以前在牛顿的自然科学体系中并没有任何现象能促使概率论发展起

来，因为大家认为世界都是确定的。而陪审团要求做出的正确概率要在 0.5~1 之间，这也使数学概率论得到发展。投票悖论和陪审团定理都是孔多赛一个人提出的，这是我们以前没有注意到的。因此我并不是要否定投票悖论而是说民主需要一个更深刻的过程。

现在西方在投票过程中，竞选人肯定不会对选民说：投我的票我对我的利益有好处，而总是说投我的票会对公众利益有好处。同时，由于我们面对世界的不确定性很大，选民就不可能只对当时某些有好处的政策或人投了赞成的票。比如，对社会保障计划投票，你也不知将来自己会不会生病，所以我们只好设立一个对大家都有好处的保障计划。

**记者：**有学者认为，您写美国 29 个州公司法变革当成突破私有制的逻辑是值得商榷的，这位学者认为私有制的逻辑应该是：制造风险的人应该承担风险。您如何回答这个问题？

**崔之元：**这是目前我们国家比较流行的观点，也就是财产如果不是自己的就不会关心财产权，也就是可以不对自己的行为负责。我觉得如果将上面的观点视为私有制逻辑是不对的，而这正是一种民主的逻辑，因为如果我们要讨论具体问题的话，比如承担风险，对劳动者来说由于人力资本不能分割，那他对企业承担的风险更大。因为企业资本所有者（股东）可以在二级市场上分散风险，而对一个企业并不承担任何风险。如果这样劳动者应该是所有者。我并不反对责权要对称，但这并不是私有制逻辑。而下面贯彻民主权利和责任要一致的逻辑。当然私有制逻辑确实在西方法律中，特别是美国没有经过 29 个州公司法变革之前，确实可以理解为私人股东就是所有者。

## 2. “知识经济”与“永恒的三角形”<sup>\*</sup>

—— 21 世纪展望

展望 21 世纪，希望与挑战并存。

希望在于，新型的“知识经济”正在形成；挑战在于，世界金融与经济危机的危险仍然存在，并有增加之势。

### 2.1 “知识经济”的制度基础

“知识经济”概念的提出，可追溯到美国社会学家丹尼尔·贝尔 1973 年出版的《后工业社会的来临》一书。他提出，以知识和信息为基础的“服务业”正超过传统的工业，成为美国经济的主要部门。

1980 年，美国作家托夫勒将“后工业社会”理论通俗化，出版了《第三次浪潮》，即时成为最佳畅销书。该书很快被译成中文，在 80 年代初的中国也颇有影响。

但是，贝尔和托夫勒还基本停留在“概念定义”的层次上。他们力图寻找新的概念来刻画新的形成中的现实，并赋予新的生活经验（如灵活就业）的意义。然而，他们没有对新的经济形成的制度基础做出内容充实的说明。

进入 90 年代以来，以英特网（Internet）等为代表的信息技术取得了重大的新突破。同时，旨在发挥人的积极性和创造性的“企业重建”（enterprise restructuring）运动方兴未艾。这就提出了探索“知识经济”的制度基础的迫切要求。1996 年，“经济合作与发展组织”（OECD）出版“以知识为基础的经济”系列报告，明

---

\* 此文部分发表于《经济研究》1996 年第 4 期。

确指出，作为与农业经济、工业经济相并列的经济形态，“知识经济”对于“什么是企业”、“什么是企业边界”和“什么是产权”等重大制度问题的传统答案，均提出了挑战。

在探索“知识经济”的制度基础的众多著作中，美国管理学大师彼得·德鲁克(Peter Drucker)的“后资本主义社会”(《Post-Capitalist society》, Harper Business, 1993)一书，格外引人注目。该书也是美国1993年的最佳畅销书。德鲁克认为，“知识社会”(他喜用比“知识经济”更广义的“知识社会”一词)本质上是“后资本主义社会”，因为是“知识的运用者与创造者”，而不是传统的“资本家”的投资，才是经济增长的源动力。事实上，早在1957年，美国麻省理工学院的经济学家索洛(Robert Solow)，就发现资本投资对美国生产率增长的贡献只有1/8。索洛的强调知识与技术进步的经济增长理论，是他后来荣获1987年诺贝尔经济学奖的原因。

当然，“知识经济”中也不可能没有投资。但是，德鲁克强调，一种新的社会化投资机构——退休基金，正在静悄悄地取代传统的“资本家”。在1992年底，美国的“机构投资基金”(其中以“退休基金”为主体)已经拥有美国大公司的约50%的股票。

也许，使“知识经济”成为“后资本主义”的根本原因，是“知识”的“准公共产品”(quasi-public good)特性。过度强调“知识产权”，将妨碍知识的传播与交流，最终反过来会损害知识的创造，因为知识创造过程离不开交流与合作。发人深省的是，当前，世界计算机软件行业，已经呈现出新型的产权安排(property rights arrangement)。让我们来看看“微软”(Microsoft)、“太阳”(Sun)和“离努斯”(Linux)三大公司的产权策略。

比尔·盖茨(Bill Gates)的“微软”公司是传统的“封闭产权”模式的代表。“微软”完全控制着它的“操作系统”(operating system)和“应用程序”(application programs)，其他人若不从“微软”合同获得“源码”(source code)，就无法发展新的与“微

软”操作系统相容的软件。

“离努斯”(Linux)公司则是新型的“开放产权”模式的代表。它的“源码”是公开的，操作系统是免费提供的，任何用户均可自由改进、开发和再转让应用软件。有趣的是，为了防止某一用户将原软件略加修改后申请“专利”，“离努斯”使用“一般公众许可证”(General Public License, 简称GPL)。GPL是著名的“自由软件基金会”(Free Software Foundation)的创举，它给任何用户改进和再转让应用软件的自由附加上了一个条件：不得限制任何其他人进一步自由改进和转让。在这里，“自由软件”的含义是任何人自由改进和转让软件的权利，它并不排除任何人从开发和销售软件中获利。

处于“微软”和“离努斯”之间的产权安排形态，是“太阳”公司的“Java”编程语言。“Java”所编程序可以和任何一种“操作系统”相容，但有一个前提：该“操作系统”必须先装有“Java”翻译器“Java VM”。“太阳”公司的产权策略是：“Java语言”免费提供，但“Java VM”受到“太阳”公司的“许可证”保护。可见，与“微软”公司的“操作系统”和“应用程序”全面控制的模式比较，“太阳”公司的产权安排较为开放，因为它不再控制“操作系统”；而与“离努斯”公司的“开放产权”模式比较起来，“太阳”公司的产权安排又较为封闭，因为它仍控制着“Java”语言翻译器。

那么，在“知识经济”中，以“微软”、“太阳”和“离努斯”为代表的三种产权安排，哪一种形态更有前途呢？以当前美国政府对“微软”的“反垄断”起诉中可以看出，“太阳”和“离努斯”的产权形态，很可能更代表未来的发展方向。对“微软”的起诉，虽然在传统的“反垄断法”名目下进行，但其焦点并不在于“垄断抬高消费者价格”上，而是在于“微软”对于“操作系统”、“应用程序”和“浏览器”的全面一手控制，妨碍了未来的

技术创新者潜能的发挥。<sup>①</sup>

于是，我们触及到了“知识经济”的最核心原则：人的创造力的发挥是经济增长的根本源泉。“知识经济”的制度基础应该是使每个人的创造力得以自由发展的不断的制度创新。它既是“后资本主义”社会，又是“后社会主义”社会，因为 20 世纪的“资本主义”和“社会主义”实际上均以“资本”、“资金”为轴心，忽视了康德哲学的最高原则：“人是目的”。

## 2.2 世界经济中的“永恒三角形”

“知识经济”的迅猛发展，是 21 世纪的希望所系。但我们不能盲目乐观。1997 年开始的亚洲金融危机，引发了俄国、巴西直至美国的经济动荡，迫使我们深刻反思今日国际经济体系的问题。

1999 年新年开始，美国《外交事务》发表麻省理工学院经济学家克鲁格曼（Paul Krugman）的“大萧条经济学的回归”一文（Return of Depression Economics）。他指出，我们不应以短期的救火态度来看待 1997 年以来的危机，而应认识到“三元悖论”（Trilemma）是当今国际经济体系的内在特性。

所谓“三元悖论”，即克鲁格曼早些时候所说的“永恒的三角形”（the eternal triangle）。它指的是下述三个目标中，只能达到两个，不能三个目标同时实现：（1）各国货币政策的独立性；（2）汇率的稳定性；（3）资本的完全流动性。例如，在 1944～1973 年的“布雷顿森林体系”中，各国“货币政策的独立性”和“汇率的稳定性”得到实现，但“资本流动”受到严格限制。而 1973 年以后，“货币政策独立性”和“资本自由流动”得以实现，但“汇率稳定”不复存在。“永恒的三角形”的妙处，在于它提供了一个一目了然地划分国际经济体系各形态的方法。

从上图可清楚地看到，今日欧洲货币联盟和历史上的金本位

---

<sup>①</sup> 见《纽约时报》1999 年 1 月 13 日。

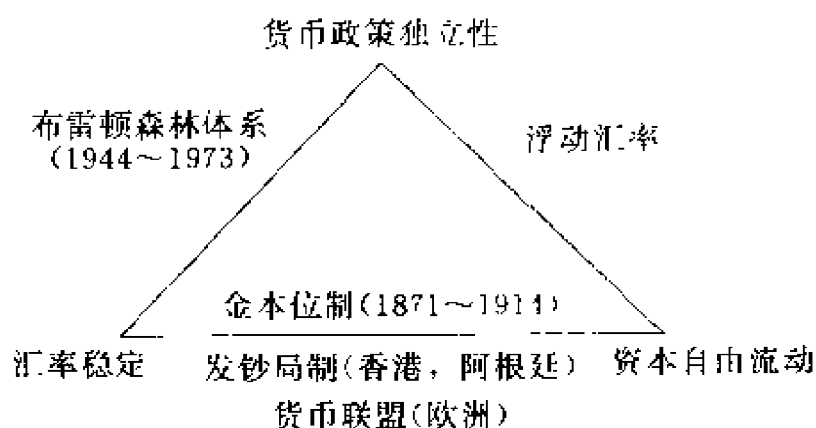


图1 “永恒的三角形”

制，均选择“汇率稳定”和“资本自由流动”，牺牲本国“货币政策的独立性”。而中国大陆则是选择“汇率稳定”和“货币政策的独立性”，放弃“资本的完全自由流动”，即只开放“经常账户”，不开放“资本账户”。

克鲁格曼认为，“三中择二”是国际经济体系内在的“三元悖论”的体现，可追述到国际经济学中著名的蒙代尔·费莱明定理(Mundell-Fleming model)。因此，不顾其他两个目标，单追求一个目标（如发达国家近年来向发展中国家所推销的“资本完全自由流动”），在理论上是占不住脚的。

那么，为什么西方发达国家在1973年以后选择了“资本自由流动”和本国“货币政策的独立性”这两个目标呢？克鲁格曼认为，这是因为它们对“汇率不稳定”的承受力较大，而这又是由于国际资本市场对发达国家的信心较大，使发达国家贬值幅度可以恰到好处，不至于过度。相反，国际资本市场对发展中国家信心不足，结果造成发展中国家贬值往往在资本外逃压力下过度。因此，克鲁格曼认为，发展中国家的“三中择二”，应是选择本国“货币政策的独立性”和“汇率稳定”，而放弃“资本的完全自由流动”。他高度赞赏中国中央银行近来连续降低利本的政策，认为中国货币政策的独立性是其他亚洲危机国家所不具备的，其原因正在于中国没有开放“资本账户”，没有实行人民币的完全可兑换。他说，中国的选择，对于防止世界重演1930年的大萧条，意义重大，真



是“谢天谢地”（“Thank Heavens”）。

由于里根、撒切尔 80 年代保守主义经济政策的巨大影响，限制“资本自由流动”，即使在 1997 年亚洲危机之后，也没有成为西方主流媒体的呼声。克鲁格曼的“反潮流”声音，是由于他个人在学术界的极高声誉，才得以发表的。但是，如果我们从“知识经济”的角度来看国际经济体系，便不难看出：既然 21 世纪是以人的创造力为核心的“知识经济”或“后资本主义社会”，那么，我们至少没必要一切围绕货币资本的流动来设计新的国际经济秩序。本文对 21 世纪的展望，以“知识经济”和“永恒的三角形”为两个相互关联的视角，原因正在于此。

### 3. 美国 29 个州公司法变革的理论背景及对我国的启发

中国政府关于建立“社会主义市场经济”的提法，在海内外学人和舆论界中引起了不少疑虑。一些人彼此心照不宣地认为，“市场经济”前面的形容词“社会主义”，只是出于政治与意识形态的约束而不得不加上去的。按照这种观点，“市场经济”只能在生产资料私有制基础上才得以存在。所谓“社会主义市场经济”，是不能在理论上成立的，也不会带来实践上好的效果。

无论明言与否，这种观点在海内外对于中国经济改革的研究中，实际上已经居于主流地位。目前学术界对中国改革大致有两种评价。一种评价认为，中国改革不成功，因为没有走东欧和前苏联那种彻底市场化和私有化的“大爆炸”道路；另一种评价认为，中国改革相当成功，是一种减少社会震荡的“渐进主义”道路。这两种评价，在表层上截然相反，但在深层上却一脉相承：它们都接受改革目标就是“市场经济加私有制”，而只在达到这一共同目标的手段上、时间次序上产生分歧。

发人深思又饶有趣味的是，正当东欧、俄国和中国的一批“新精英”阶层和他们在知识界的代言人们将“私有制”奉为新“圣经”的时候，美国的公司法却发生了向相反方向的深刻变革。长期以来，私有制在公司法中体现为如下公司治理结构（Corporate governance）：股东是“所有者”，经理必须并且仅仅为股东的利润最大化服务。但是，从 80 年代末至今，美国已有 29 个州（即超过半数的州）修改了公司法。新的公司法要求公司经理为公司的“利益相关者”（Stakeholders）服务，而不仅为股东（Stockholders）服务。换言之，股东只是“利益相关者”中的一部分，而

劳动者、债权人和社区则为另一部分“利益相关者”。<sup>①</sup>公司法的这一重大变革，突破了似乎是天经地义的私有制逻辑（即股东是“所有者”，经理只为所有者服务），成为美国近年政治、经济舞台上最有意义的事件。

那么，美国公司法的变革，对中国有何意义呢？显然，常常做横越太平洋旅行的美国经济学家不曾提到这一变革。为什么呢？这可能有两种解释。一种解释是说，美国主流经济学家比较脱离美国经济的实际，故不了解或看不出美国公司法变革的重大意义；另一种解释，是由克林顿总统三人经济顾问委员会成员，不完全信息经济学创始人斯蒂格利茨所提出的。他风趣地说，美国经济顾问对社会主义国家的建议，可用一句话概括：“按我们说的去做，但别按我们做的去做”（Do as we say, not as we do）<sup>②</sup>。这两种解释究竟何者更接近事实，这里不去管它。我想强调的只是，虽然西方经济学家没有对中国介绍美国公司法的变革，但这不能成为我们不重视、不思考该变革对中国的意义的理由。

当然，我国有一部分学者颇受斯大林“历史发展必然阶段论”的思想方式的影响。即使他们主观上反对斯大林，但往往不能避免，“必然阶段论”的思维方式。例如，前些年颇流行的“补资本主义发展阶段的课”之论就是这种思维方式的体现。现在，不难想象，有人会说：“美国公司法的变革是美国高度发达阶段的产物，中国还是要按部就班地学习美国以前的私有制”。对此我只能说，我们即不能照搬美国的过去，也不能照搬美国的现在；但我们应该密切注意西方理论和实践上的变化，认之作为中国制度创

---

<sup>①</sup> 关于这 29 个州公司法变革的详细资料，可见 Steven Wallman, “The Proper Interpretation of Corporate Constituency Statutes and Formulation of Director Duties”, *Stetson Law Review*, Vol. 21, 1991, p. 162~196.

<sup>②</sup> Joseph Stiglitz, “The Design of Financial Systems For the Newly Emerging Democracies of Eastern Europe”, in C. Clague, ed. *The Emergence of Market Economy in Eastern Europe*, Basil Blackwell, 1992, p. 162.

新和理论创新的借鉴。

本文将首先介绍美国公司法变革的著名案例,即1989年宾夕法尼亚州(Pennsylvania)公司法及其引发的全美论战,然后集中讨论公司法变革的经济学和法学背景,以期对“社会主义市场经济”的制度创新可能性提供理论启发。

### 3.1 “宾夕法尼亚州式的社会主义”

美国80年代兴起了一股公司之间“恶意收购(hostile takeover)的浪潮。这一浪潮是“公司控制权的市场”(market for corporate control)的集中表现。该市场的运作机制大致如下:恶意收购者高价购买被收购对象公司的股票,然后重组公司高层管理人员,改变公司经营方针,并解雇大量工人。由于被收购公司的股东可以高价将股票卖给收购者,他们往往同意“恶意收购者”的计划;如果按照传统的公司法,经理必须、并且仅仅对股东股票价值最大化负责,那么经理就有义务接受“恶意收购”,事实上,被收购公司的股东在80年代大都发了大财,因为收购者提供的价格一般都在原股票价格的50%到一倍以上。哥伦比亚大学法学院教授贝纳德·布雷克(Bernard Black)生动地说:“本杰明·富兰克林(Benjamin Franklin)1789年断言,死亡和税收是生活中最确定的两件事。如果他活到今天,他会加上第三件确定无疑的事实,即股东从收购中获利。<sup>①</sup>

但是,这种股东接受“恶意收购”的短期获利行为,往往是和企业的长期发展相违背的。一个企业在发展中,已经建立起一系列的人力资本、供销网络、债务关系等,这些安排如果任意被股东短期获利动机所打断,必将影响到企业的生产率。哈佛大学经

---

(1) Bernard Black, "Shareholders Gain from Takeovers and Restructurings between 1981 and 1986: \$162 Billion is a lot of Money", p. 5, *Journal of Applied Corporate Finance*, 1988, Spring issue.

济学家史来弗(Andrei Shleifer)和沙默斯(Lawrence Summers)对美国“环球航空公司”(TWA)被“恶意收购”的案例做了研究,他们发现,TWA 股东收益的增加额是由工人工资的减少额带来的,后者是前者的 1.5 倍。<sup>①</sup>也就是说,“恶意收购”只代表财富分配的转移,并不代表新财富的创造。因此,美国工人之反对“恶意收购”,是不难理解的。

一些高级经理人员也反对“恶意收购”。通用汽车公司(General Motors)前总裁托马斯·墨非(Thomas Murphy)在 1990 年说,“许多所谓‘投资者’,只注意短期投机股票生意,这些人根本不配被称为‘所有者’。”<sup>②</sup>至于受“恶意收购”之害的债权人和被收购公司所在地的社区居民,也有控制“恶意收购”的强烈愿望。

在这一背景下,美国许多州从 80 年代末开始修改公司法,允许经理对比股东更广的“利益相关者”负责,从而给予经理拒绝“恶意收购”的法律依据,因为尽管“恶意收购”给股东带来暴利,但却损害公司的其他“利益相关者”。宾夕法尼亚州在公司法上的变革,以其与传统公司法的鲜明区别,引起了全美金融企业界的大论战。

1989 年,为了抗御“恶意收购”,宾夕法尼亚州议会提出了新的公司法议案。它包括 4 条新条款:

第一,任何股东,不论拥有多少股票,最多只能享有 20% 的投票权。这是为了对付“恶意收购者”常用的“借钱买公司”(leveraged buyout)策略的。这一条款突破了传统公司法“一股一票”的原则。

第二,作为被收购对象的公司,有权在“恶意收购”计划宣告后 18 个月之内,占有股东出售股票给“恶意收购者”所获的利

---

① A. Shleifer and L. Summers, “Breach of Trust in Hostile Takeovers”, in A. Auerbach, ed. *Corporate Takeovers*, Univ of Chicago press, 1988.

② Louis Lowenstein, “Why Management Should (and Should not) Have Respect for Their Shareholders”, Fall 1991, *The Journal of Corporation Law*, p. 2.

润。

第三，成功了“恶意收购者”必须保证 26 周的工人转业费用，在收购计划处于谈判期间，劳动合同不得终止。

第四，也是最引人注目的条款，是赋予公司经理对“利益相关者”负责的权利，而不像传统公司法那样，只对股东一方负责。<sup>①</sup>

美国商业界的主要刊物之一《商业周刊》(Business Week)对宾夕法尼亚州的新公司法极为不满，认为它“破坏了资本主义的核心概念：董事会和经理对股东的责任”。另一家颇具影响的商业期刊《富布斯》(Forbes)则干脆有了“宾夕法尼亚州式的社会主义”(Socialism, Pannsylvania-style)一词。<sup>②</sup>虽然面对强大的反对力量，宾州的新公司法仍显示出生命力，目前全美已有 29 个州采用了类似宾州的新公司法。宾州新公司法的起草人沃尔曼(Steven Wallman)也被提升为联邦政府证券委员会成员<sup>③</sup>。在宾州实践的影响下，美国重要思想库布鲁金斯研究所(Brookings Institution)开展了对新公司法的大量研究，于 1995 年出版了《所有制与控制权：重新思考 21 世纪的公司法理》一书，其核心思想是将股东视为公司的“所有者”是一个错误，<sup>④</sup>公司经理应对公司的长远发展和全部“利益相关者”负责。

由此可见，80 年末期以来美国公司法的变革是和反对“恶意收购”这一实践背景相联系的。但是，公司法的变革，同时又是对传统的私有制逻辑的重大突破，因此不可能没有深厚的理论背景。下面，我们就来介绍西方经济学和法学的若干新进展。这些

---

① 关于宾夕法尼亚州新公司法，详见 Steven Hill, "Stakeholders VS Stockholders: A Pennsylvania Miracle", Dollars and Sense, July/Aug. 1995, p. 16~19.

② 同①注, p. 17. 值得指出《富布斯》杂志的创办人的儿子 S. Forbes 是 1996 年美国共和党的总统竞选人之一。

③ 联邦政府证券委员会是 1933 年建立的调节全美股票交易的最高权力机构。

④ 见 Margaret Blair, Ownership and Control: Rethinking Corporate Governance for the Twenty-First Century, The Brookings Institution, 1995.

进展为突破私有制逻辑提供了管理上的条件。

### 3.2 利润最大化和帕累托效率的矛盾

近年来，西方经济理论的重要新领域——“委托—代理 (principal-agent) 理论”被介绍到了中国。该理论旨在设计有效率的激励机制，以克服代理人的“败德” (moral hazard) 问题，从而使代理人更好地为委托人服务。从事“法律与经济”研究的学者<sup>①</sup>，很自然地将传统公司法中的股东当做“委托人”，经理和工人当做股东的“代理人”。

但是，颇有意思的是，“委托—代理理论”的新发展，揭示出不仅“代理人”有“败德”问题，而且“委托人”也有“败德问题”。这一结论是“赫姆斯特姆” (Holmstrom) “不可能性定理”的结果。

赫姆斯特姆是麻省理工学院经济学教授，“委托—代理理论”的创始人之一。他证明了如下的“不可能性定理”，“纳什平衡” (Nash equilibrium) 和“帕累托最优”在“预算平衡”的团队中是不可能同时实现的。<sup>②</sup> 在经济学中，“纳什平衡”是“个人理性”的条件，“帕累托最优”是“集体理性”的条件，而“预算平衡”则指团队的产出将全部被团队成员分享 (但不一定每人均等)。因此，赫姆斯特姆“不可能性定理”又可被陈述为：在“预算平衡”的团队中，“个人理性”和“集体理性”是相互矛盾的。

最初，人们认为“赫姆斯特姆定理”可用来支持阿尔钦 (A. Alchian) 和德姆塞茨 (H. Demsetz) 的私有制理论。阿氏和德氏认为，一个团队的工人总无法克服“搭便车” (free rider) (偷懒)

---

<sup>①</sup> “法律与经济” (Law and Economics) 是西方法学界的一个学派，试图用经济学方法研究法律问题。

<sup>②</sup> B. Holmstrom, “Moral Hazard in teams”, *Bell Journal of Economics*, Vol. 13, 1982, p. 324~400. 可参见拙文《对南街村克服“搭便车”问题的思考》对该定理数学证明的介绍。

问题，因此需要在团队之外有一个监督者；而谁来监督“监督者”呢？阿氏和德氏认为，解决之道在于使监督者成为团队产出的“剩余索取者”（residual claimant），即所有者。这样一来，“监督者”就有干劲了。“赫姆斯特姆定理”证明了预算平衡的团队不可能同时实现“个人理性”和“集体理性”，从而可有如下含义：为了同时实现“个人理性”（纳什平衡）和“集体理性”（帕累托最优），必须打破“预算平衡”，即团队成员所得之和要小于团队总产出，而作为“剩余索取者”的所有者恰恰满足了打破“预算平衡”功能。

然而，出乎意料的是，这种对“赫姆斯特姆定理”的似乎有理的解释，却被发现陷入了自身设下的陷阱。因为，若设原来有  $n$  个人，那么加上“剩余索取者”之后，我们还可视其全体为一个“ $n+1$ ”个人组成的团队。而关键在于，对这个“ $n+1$ ”人的团队而言，“预算平衡”还是存在的（因“剩余”只不过是团队总产出减去成员总所得，现在将“剩余”加上成员总所得还是等于团队总产出），故根据“赫姆斯特姆定理”，这个“ $n+1$ ”人的团队仍不可能同时实现“个人理性”和“集体理性”。<sup>①</sup>

现在，如果我们将“ $n+1$ ”团队中的“剩余索取者”的“个人理性”解释为“利润最大化”，将“集体理性”解释为“帕累托最优”，我们就得到了令人震惊的结论：剩余索取者的利润最大化和帕累托是相互矛盾的。换言之，如果我们认为“剩余索取者”是“委托人”，团队成员是“代理人”，团队成员的“搭便车”行为是一种“败德问题”，则“赫姆斯特姆定理”意味着委托人也存在着败德问题。<sup>②</sup> 例如，可以设想，剩余索取者和团队成员订下一个集

---

① 最先提出“ $n+1$ ”团队仍适用“赫姆斯特姆定理”的文章是 M. Eswaran and A. Kotwal, “The Moral Hazard of Budget-Breaking”, *Rand Journal of Economics* No1, 15, No. 4, p. 581, 1984.

② 对委托人败德的更多的研究, 可参见 Gary Miller, *Managerial Dilemmas*, Cambridge University Press, chapter 6, 1992.



体合同，规定产量若不到一定数值，整个团队成员不能得到某项收入；但“剩余索取者”却可以“败德”，采用收买团队成员之一的办法，使团队总产出与规定数值相比只差一点，这样他一方面不必按原定额支付收入给团队成员，另一方面又没有重大损失。而一旦“代理人”预见到“委托人”的败德行为，“委托人”设计的任何激励机制，对“代理人”来说，都不会起作用。

众所周知，“利润最大化”和“帕累托最优”都是西方经济学家所钟爱的原则。“赫姆斯特姆不可能性定理”的深刻意义在于，它迫使人们在这两个原则之间做出选择。显然，“利润最大化”是属于“个人理性”范畴；而“帕累托最优”（Pareto Optimality），则属于“集体理性”范畴，因为一项交易“帕累托有效率”（Pareto efficient）是指它使某些人境况更好，而又不使任何人处境更坏。

面对“利润最大化”和“帕累托最优”的选择，“法律与经济学”学派的领袖人物波斯纳（R. Posner）法官决定放弃“帕累托最优”原则。<sup>①</sup>他转而采用“希克斯效率”（Hicks efficient）原则：所谓一项交易是“希克斯有效的”，指的是赢家赢得比输家输得更多。很明显，这种对“帕累托效率”（集体理性）的公然放弃，表明了波斯纳赤裸裸地为股东单方面利益考虑的偏好。<sup>②</sup>

波斯纳对“帕累托最优”原则的放弃，将目前西方经济学的深刻危机突出地挑明了。一般说来，不到万不得已，经济学家是不会放弃“帕累托最优”原则的。因为，一旦放弃这一原则，“利润最大化”就变成了为股东单方面利益服务的“赤裸的偏好”，而西方经济学原本的得意之作，在于“证明”利润最大化恰好也同时带来对社会整体的“帕累托最优”。

由此可见，证明“利润最大化”和“帕累托最优”之间相互

---

<sup>①</sup> R. Posner, *Economic Analysis of Law*, p. 12.

<sup>②</sup> “赤裸的偏好”（naked preference）是芝加哥大学法学院 Cass Sunstein 教授用的术语。见其“Naked Preferences and the Constitution”一文（*Columbia Law Review*, Vol. 84, 1984, p. 1689）。

矛盾的“赫姆斯特姆不可能性定理”，具有多么深远的意义了：它打破了股东利润最大化自动导致“帕累托最优”的神话。从而，它也为公司法的变革——经理应对公司的“利益相关者”负责提供了经济学上的依据。

有意思的是，甚至连波斯纳的得意学生依斯特布鲁克法官 (Judge Easterbrook)，也认为放弃“帕累托最优”原则实在说不过去。他竟出人意料地在 1989 年关于威斯康星州新公司法的合法性的判决中，支持“利益相关者”之说法，认为“恶意收购”虽有利于股东，但剥夺了债权人、经理和工人的人力资本。<sup>①</sup>

---

<sup>①</sup> 见 M. McDaniel, “Stockholders and Stakeholders”, *Stetson Law Review*, Vol. 21, p. 123, 1991.

## 4. 卢梭新论

“冷战”的恶果之一，是造成世界范围的意识形态僵化，从而使人类迎接 21 世纪的想象力和创造力枯竭。“东方”意识形态的僵化已为人所熟知，但“西方”意识形态的僵化尚未被揭破。本文认为，卢梭之所以被曲解为“极权主义”的先驱，就是“西方”意识形态僵化的一个例证。本文的目的，是消解“极权主义者卢梭”的神话，恢复卢梭作为现代民主理论——人民主权论的创始人的本来面目。

### 4.1 拨乱反正：“公意”与自由

1952 年，以色列哲学家雅各布·托曼（Jacob Talmon）发表了《极权主义民主的起源》一书。他认为，民主可分为“自由主义民主”和“极权主义民主”两类。“极权主义民主”的定义是“将完全是社会的存在方式强加在个人上……是基于群众热情的专制”。托曼若用“极权主义民主”来刻画希特勒主义，自然不无道理。但是，当他说“卢梭的公意概念是极权主义民主的原动力（motive force）”时，他却大错特错了。他的同事、著名宗教哲学家马丁·巴伯（Martin Buber）当时即不同意他对卢梭的解释。著名卢梭研究专家、卢梭通信全集的编辑者、剑桥大学教授里奇（Ralph Leigh）表示怀疑托曼是否认真读过卢梭的著作。里奇指出，卢梭在《社会契约论》中提出了“公意”概念，但在写作该书的同时，卢梭还在写作《爱弥尔》。如果一方面认为《爱弥尔》是西方近代自由主义教育的代表作，另一方面又认为卢梭的“公意”是极权主义式的，那真是思想史上的一大奇案了。所幸，比托曼更认真阅读卢梭的还是大有人在的。细心的读者不难发现，卢

梭在《社会契约论》第一卷第六章中明确将他要解决的“根本问题”表述如下：

“要寻找出一种结合的形式，使它能以全体共同的力量来保障每个结合者的人身和财富，并且由于这一结合而使每一个与全体相结合的个人又只不过是服从自己本人，并且仍然像以往一样地自由”。

卢梭接着论述道，对这一“根本问题”的解决在于“公意”（general will）：“我们每个人都以自身及其全部的力量共同置于公意的最高指导之下，并且我们在共同体中接纳每一个成员作为全体之不可分割的一部分”。那么，“公意”是什么呢？它无非是每个人的“共同利益”（common good）。卢梭认为，共同体的每个成员既有特殊利益，又有共同利益。例如，每个成员在人身安全方面的特殊利益是由两部分构成的：（1）保证自身人身安全；（2）不承担他人安全保障的成本，而每个成员的“共同利益”则使人人都得到安全保障。因此，“公意”是由每个人特殊利益（“个别意志”）中共享的部分构成的。这就是卢梭如下一段划分“公意”（general will）和“众意”，（Will of all）的话的根据。众意和公意之间常有重大差别：公意只着眼于公共的利益，而众意则着眼于私人的利益，众意无非是个别意志的总和。是除掉这些个别意志间正负相抵的部分，剩下的总和仍然是公意。

这段话中所谓“个别意志间正负相抵的部分”，可以理解为每个成员特殊利益中“不承担他人安全保障的成本”那部分。实际上从现代博弈论中的“囚犯悖论”的角度，我们可以更容易理解“众意”和“公意”的区别的意义。因为，“囚犯悖论”的实质，是点明一群有共同利益的人，如果仅受每个人特殊利益的引导，可能最后事与愿违，使共同利益和特殊利益都得不到实现。

至此，我们可以看出为什么“公意”是对卢梭的社会契约的“根本问题”的“解”了。因为“公意”是每个成员共享的利益，“置于公意的指导下”就等于“只不过在服从自己本人，并且仍像

以往一样地自由。”这的确是对人类“既要合作、又不要失去自由”这一根本问题的有见识的解答。

可是，卢梭为什么又说道，对“不服从公意的人”，要“迫使他自由”，托曼就抓住这句话认定卢梭是极权主义者。但是，正如不少学者所指出，“迫使他自由”的法语 (*forcer d'être libre*) 原文具有“使之能够”的意义。更贴切的翻译应是“使之能够自由”而非“迫使他自由”。这里，卢梭无非是强调民主政治对成员的教育功能而已。

那么，又怎样解释卢梭关于社会契约要求“每个结合者及其自身的一切权利全部转让给整个共同体”呢？对此，我们需要注意卢梭对于“主权者”和“政府”的区分。卢梭认为，“主权者”只不过是共同体全体成员的共同意志——“公意”。他所谓每个成员权利“全部转让”的对象，是“主权者”，而不是“政府”。前者是立法来源，后者是行政机构。所谓每个成员将自身权利“全部转让”给“主权者”，无非是表明“社会契约在公民之后，确立了这样一利：平等，以致他们全部遵守同样的条件并享有同样的权利”，而决不意味着成员将个人自由转让给政府。

事实上，如果托曼了解近代政治思想史的话，他应该知道卢梭是最系统地论证“个人自由不可转让”这一命题的人。斯特劳斯指出：“近代自然权利”与“古典自然权利”的区别，在于前者不再来源于超主体意志的“自然法”，而是来源于主体意志本身。既然“近代自然权利”理论认为主体意志本身是自然权利的来源，那么，主体也似乎可以自愿放弃这些权利——如自由。实际上，近代自然权利学说的奠基人格劳秀斯 (H. Grotius, 1583~1645) 和普番多夫 (S. Pufendorf, 1632~1694) 均论证“自愿当奴隶” (voluntary slave) 是合法的，因为主体可以自愿转让自身的自由。但是，卢梭在《社会契约论》第一卷开篇就批判格劳秀斯的“个人自由可转让”说。卢梭认为，自由是大自然赋予人类的最高贵的礼物，是无价之宝，与任何其他东西交换 (转让)，都是疯狂的不

等价交换，因而是无效的。这一批判可简括为“转让个人自由是不理性、不合算的”。在《论人间不平等的起源》中，卢梭还有对“个人自由可转让”说的另一个批判。他指出，如果一个人转让自身的自由，将自己置于另一个人的全面控制下；那么，一旦另一个人命令他去干罪恶的勾当（如杀无辜者），他在内心深处还是难以避免负罪感。正因为他不能用“我的自由已经转让出去了”来为自己开脱，所以他一开始就不应该转让自己的自由。

一旦了解到卢梭关于“个人自由不可转让”的一贯论述，我们就不难看出，卢梭关于共同体成员将权利转让给主权者，无非是成员应平等地参与共同体的另一个说法，决不意味着把个人自由“转让”给不是主权者的政府。

因此，我们看到，“公意”不但不要求放弃自由，而且是兼顾社会合作与个人自由的社会契约问题的解答。这个结论，对于认真的卢梭著作的读者来说，本来并不难得出。问题在于，1952年冷战背景下托曼著作的出版造成了西方舆论界的轰动，因为托曼似乎能够把卢梭和希特勒主义及共产主义联在一起，尽管不少实事求是的西方学者，包括保守主义的阿兰·布娜母（Alan Bloom）等人，均反对将卢梭视为“极权主义民主”的来源，但卢梭的极权主义者的形象还是流传开来了。

#### 4.2 人民主权：现代民主理论的诞生

我们已经论证，卢梭关于每个共同体成员转让权利给“主权者”并不意味着转让权利给政府。作为二十世纪晚期的读者，我们不免要问：为什么卢梭要用这样的语言来讨论政治问题呢？为了充分地理解卢梭在现代民主理论上的创新性，我们有必要追溯到中世纪的主权理论和更早的古希腊政治哲学。

第一，我们需要注意到，在西方中世纪以来的“神学、伦理、政治”传统中，卢梭坚定地属于主张“个人自由意志”这一派的。他在《爱弥尔》第四卷中通过萨瓦省牧师之口说：“没有意义的词

是‘必然’，而不是‘自由’一词……凡是真正的意志便不能不具有自由”。从奥古斯(St. Augustine)开始，意志自由、原罪(original sin)和得救(salvation)之间的关系就是基督教内各派争论不休的问题。在16世纪的宗教改革中，主张“命定论”(predestinatlon)的马丁·路德(Martin Lutler)和主张“自由意志”的依拉马斯(Erasmus)之间发生过著名的辩论。自然卢梭坚决主张个人“意志自由”，他的“公意”便不可能旨在压抑个人自由意志。实际上，“公意”(general will)又可译为“一般意志”。卢梭强调的正是“意志”的“一般化”，而这又和他所处时代的神学争论联系在一起。当时，对卢梭有重大影响的法国思想界前辈帕斯卡(Pascal)和孟德斯鸠(Montesquieu)等人，卷入了一场上帝究竟有拯救“所有人”的“一般意志”，还是只有拯救“一部分人”的“特殊意志”的争论。主张上帝有拯救所有人的“一般意志”的人(如帕斯卡)，认为圣·保罗(St. Paul)的一封信(1 Corinthians 12)可作如是理解。而卢梭则对上帝的“一般意志”做了更进一步的逻辑论证。在他的哲理小说《新爱洛伊丝》中，有这样一段话：“我不相信上帝满足了人类需要后，还要给这个人而不给另一个人以特殊的帮助，因为滥用上帝给大家的帮助的人是不配受到上帝的特殊帮助的；而善于利用上帝帮助的人又不需要上帝的特殊帮助。认为上帝偏袒某一些人，这是对公正的上帝的侮辱”。这样，卢梭巧妙地论证了上帝“特殊意志”的不必要性。

卢梭不仅在神学传统内给上帝的拯救所有人的“一般意志”予以强有力的论证，而且，更为重要的是，他把上帝的“一般意志”世俗化为社会共同体的“公意”。正如费尔巴哈后来说，是人按照自己的理想塑造了上帝。上帝的拯救所有人的“一般意志”，在卢梭看来，正是人类社会要求法律具有普遍性而非特殊性的曲折反映。作为彻底的“个人意志自由”主义者，卢梭不仅希望人具有法律之内的自由，而且希望人具有相对于法律本身的自由。这就是他所谓在服从社会契约(法律)时“个人又只不过是服从

自己本人”的意思。只有当法律本身是“公意”的体现，而“公意”又是每个成员共享的利益的体现时，服从法律才“只不过是服从自己本人”，而不是服从任意的外部强制。因此，卢梭之强调每个公民不仅要关心特殊利益，而且要关心每个成员共享的“公共利益”(公意)，正是他的个人意志自由论的彻底的逻辑发展。

第二，正因为卢梭要求个人相对于法律本身的自由（“只不过在服从自己”），他不能同意从泡丁（Jean Bodin）到霍布斯（Thomas Hobbes）的绝对王权的主权学说。自宗教改革以来，绝对王权学说起着抗衡教会权威的积极作用。但将“主权”——社会最高权力——系于绝对王权（absolutism），实际上是将“主权”等于君主的“特殊意志”。在卢梭看来，因为法律来自“主权”，只有“主权”（sovereignty）本身来自全体成员“一般意志”（“公意”），我们才是相对于法律本身有自由的，而不只是在法律之内有自由。换言之，只要法律本身来自王权或上帝（如“自然法”），人们就只有法律之内的自由，而没有对于法律本身的自由。因此，卢梭的“主权即公意”理论，实际上是“法律民主化”的标志。这是卢梭彻底运用个人“自由意志”的结果。而霍布斯之主张绝对王权，则是和他怀疑个人自由意志（认为个人自由意志的扩大会缩小上帝的自由度）有关的。

第三，正如基里克（Otto von Gierke）指出，中世纪神学理论、特别是加尔文教派（Calvinist）的著作中，已可以找到“人民主权”理论的萌芽。但是，这种“人民主权”理论还很不彻底，往往分不清“人民主权”与“人民代表的主权”的根本区别。在16世纪的英国革命中，“人民主权”常与“议会主权”相混同。在“人民主权”理论上做出重大贡献的是洛克（John Locke）。在他的《政府论》第二卷最后一章“论政府的解体”中，洛克将“社会解体”与“政府解体”区别开来，认为“政府解体”后权力回到人民手中：“如果政府被解体，人民就可以自由地建立一个新的立法机关，其人选或形式或者在这两方面，都与原先的立法机关根据



他们认为那种最有利于他们的安全和福利而定”。但是，洛克的“人民主权”论有很大局限性。他的社会契约论仍在“自然法”思想的阴影之中，故他将财产权视为“自然权利”的一部分。因此，他的社会契约论是以私有财产的现行分配为前提的，“人民主权”实际上是“有产阶级主权”。与此截然不同，卢梭批判地扬弃了“自然法”传统，不再视无限制的私有财产为“自然权利”的一部分。因此，在卢梭的社会契约论中，财产权如何分配，是社会契约的对象，而不是社会契约的前提。这样一来，“人民主权”在卢梭那里也就有了包括劳动者在内的更充分的内含。“主权不外是公意的运用”——卢梭这句名言，当劳动者的意志也被包含在“公意”内时，不能不说是现代民主理论诞生的标志。

第四，与从中世纪到洛克的主权理论进行比较，卢梭的“主权即公意”论是一大创新。不仅如此，与古希腊政治哲学比较，卢梭的人民主权论也高出一筹。卢梭在《社会契约论》一开始就批判柏拉图（Plato）和亚里士多德的反民主理论。他反驳柏拉图关于“人民像一群羊，需要牧羊人来统领”的观点和亚里士多德的“天然的奴隶”论。与19世纪以来许多美化“古希腊民主”的西方思想家不同，卢梭清醒地认识到古希腊政治哲学至多主张“混合政体”（mixed government），而不是“人民主权”意义上的“民主”。所谓“混合政体”就是将君主（monarchy）、贵族（aristocrat）和民主（democracy）的成分混合在一起。按亚里士多德的说法，这三种成分可视为“一个人”、“少数人”和“多数人”的权力，而“民主和贵族制的真正区别在于贫困和财富……当穷人统治时，就是民主。”柏拉图和亚里士多德均认为纯民主的政体是最不理想的，但他们不反对在“混合政体”中给“民主”成分一席之地，以此缓和“多数人……的敌意。综合古希腊政治哲学的智慧，古罗马政治家西赛罗（Cicero）点明了“混合政体”的精髓：熔汇“君主对臣民的父爱，贵族议政的智慧和人民对自由的渴望”于一炉，但“对人民自由的让步必须以保持贵族意志能够实现为限”。

“混合政体”的思想深刻地影响了文艺复兴时期（如马基亚维利）和启蒙运动时期的思想家（如孟德斯鸠）。他们仍在寻找君主、贵族和民主三种成分的最佳混合比例。例如，孟德斯鸠认为，当时的英国是“混合政体”的最佳样板，因为“人民的权力只限于选代表，除此之外便不应与政府分享任何权力”。

卢梭彻底突破了源于古希腊的“混合政体”理论。他在民主理论发展史上的一个贡献，是区分“主权”与“政府形式”。他认为，主权是共同体的最高权力，必须由全体人民的“公意”来决定，并以此成为立法的基础。但是，行政权力可以依各国不同情况而定，这属于“政府形式”问题。在《社会契约论》中，卢梭在论证了人民主权后，才讨论政府的分类。在分类中，他虽仍使用了“混合政体”的语言，但已经赋予新的意义。他说，“首先，主权者可以把政府委之于全体人民或者绝大部分的人，从而使行政官的公民多于个别的单纯的公民。这样的政府形式，我们称之为民主制。再则，也可以把政府仅限于少数人手里，从而使单纯的公民的数目多于行政官，这种形式就称为贵族制。最后，还可以把整个政府都集中于一个独一无二的行政官之手，所有其余的人都从他那里取得权力，它就叫做国君制。”这里的“贵族制”、“国君制”、“民主制”，因为只属于“政府形式”，而不动摇全体人民“公意”构成的“主权”，故实际上相当于今日的“议会制”、“总统制”和“直接民主制”，而与古希腊“混合政体”理论中的三种成分根本不同；一旦了解卢梭对“主权”和“政府形式”的区分，我们就可以消除一种所谓“卢梭只承认直接民主”的误解。不错，卢梭是反对当时欧洲的封建代表制（等级会议），但这并不意味着他反对一切形式的代表制。事实上，卢梭给波兰和科西嘉（Corsica）设计的宪法中包含着代表制。他的民主理论的要点在于“主权”必须由全民“公意”决定，至于具体“政府形式”则可灵活把握。

综上所述，我们看到，卢梭的“主权即公意”的思想来自他

对个人意志自由的彻底发挥（即不仅在法律内有自由，而且相对于法律本身有自由）。这样一来，他就突破了以神权或王权为基础的中世纪主权理论和古希腊“混合政体”说，建立了“法律民主化”的命题、彻底的个人意志自由必定要求法律本身的民主化（否则人们在服从法律时无法像“服从自己本身”一样）——这就是卢梭的“公意”思想的精髓，是他对现代民主理论的不朽贡献。只凭这一点，不论他其他方面的思想还有多少不足之处，卢梭已可以当之无愧地被称为现代民主理论的创始人。

#### 4.3 “陪审团定理”：“公意”的形成过程

从“个人意志自由”推导出“公意”，是卢梭的独创性所在。只有当法律反映每个人所共享的“共同利益”（即“公意”）时，人们才获得了相对于法律本身的自由。但是，由于社会中人们相互作用的复杂性，人们对什么是“共同利益”（“公意”）会有不同看法。而且何为“共同利益”也随时间而变。卢梭并不认为“公意”是给定的，而是经过讨论和投票而形成的。

为了充分理解卢梭的“公意”形成理论，我们有必要区分两种投票的类型。第一种是投票人出于自身的特殊利益而投票，第二种是投票人不出于自身的特殊利益而投票。第二种投票类型可以用“陪审团”为例来说明。每个陪审团成员在投票时，不应出于自身利益，而是应按自己对被告人是否构成犯罪的意见而投票。在这个意义上，卢梭认为公民在投票制定法律时应像陪审团成员那样，不是依据特殊利益，而是依据自己对“什么是共同利益所在”的理解来投票。不同人对“何为共同利益”的理解不同，但多数原则下的投票结果，会接近“共同利益所在”的真实。正像陪审团多数决定的结果，会接近被告人是否犯罪的事实真相。

为什么多数人的决定会更接近正确（符合真相）答案呢？这就要谈到“陪审团定理”了。该定理是由康多塞（Marquis de Condorcet）提出的。康多塞由卢梭的朋友达朗贝尔提拔担任著名的法

兰西学院秘书，他在法国大革命中起草了 1792 年宪法、并与著名数学家拉普拉斯一起，通过对“陪审团定理”的研究，创立了现代数学的重要分支——概率论。康多塞假定每个陪审团成员做出正确判断的概率在 0.5 和 1 之间（否则根本不必设陪审团，只扔骰子也有一半机会能正确），然后他证明，随着成员的增多，多数决定趋于正确答案的可能性趋近于 1。这一“陪审团定理”，可用来说明为什么卢梭认为“多数决定”可形成“公意”。“公意”似乎要求“一致同意原则”而非“多数决定原则”，但是，正如卢梭指出：“当人们在人民大会上提议制定一项法律时：他们向人民所提出的问题，并不是人民从特殊利益出发赞成这个法律与否，而是问它是不是符合公意……每个人在投票时都说出了自己对这个问题的意见，于是从计票中就可以得出公意的宣告。因此，与我相反的意见若是占了上风，那只不过证明我错了，只是证明我所估计的公意并不是公意”。

由此可见，只要投票是陪审团式的。即以发现“公意”为动机，而不是汇总特殊利益，“多数决定”就可以形成“公意”。在此，“少数服从多数”就不意味着多数对少数的压迫，而只意味着少数修正自己原先对何为“公意”的估计。

乍看起来，卢梭这种以“公意”为投票动机的构想，似乎过于“理想主义”。但是，我们必须注意到如下考虑。

卢梭是从“个人意志自由”出发导出“公意”的，这一点我们前面已反复强调。因此，如果人们只愿服从自己参与制定的法律，而论来自他对“个人意志自由”的彻底的逻辑展开。这是卢梭对现代民主理论的最大贡献，即将个人自由与作为立法基础的人民主权内在地联系起来——彻底的自由主义必须是民主的自由主义。

一旦我们从个人意志自由角度去理解卢梭，围绕他的“公意”理论的误解就烟消云散了。“公意”不仅不排除个人自由，而且以保证每个人的自由权利为基本目的，因为这是每个公民共享

---

的“共同利益”之所在。卢梭所希望的自由，比“在法律之内的自由”更彻底，他要求公民相对于法律本身的自由，即法律必须反映每个公民共享的“公意”，否则法律就变成了王权、上帝或社会中的“特殊利益”的产物，公民在服从法律时就不像服从自己的自由意志一样了。

## 后 记

对于“看不见的手”，国际学术界已有大量研究，包括本书第一章所引证的芝加哥大学经济学家维纳（Jacob Viner），关于“看不见的手”这一比喻的神学来源的著名论著。

本书的特点是从一个新视角来考察“看不见的手”，即通过“软预算约束”的悖论来揭示“看不见的手”范式的悖论。

这一视角的形成，与我的思想历程有关。

1986年，我和钱铭今合作翻译了匈牙利经济学家科尔内的《增长、短缺与效率》一书，由在思想解放运动中颇有影响的“走向未来”丛书出版。当时，我也和大多数中青年知识份子一样，对科尔内的理论十分赞同，认为“软预算约束”是传统社会主义经济体制的病根。

我后来赴美国学习和教书的经历，使我日益认识到“软预算约束”在西方经济中的广泛存在。当然，科尔内也承认西方市场经济中有“软预算约束”，但他认为那只是局部的或临时的现象。本书在三方面与科尔内的观点不同：

第一，本书区分制度性的与政策性的“软预算约束”。有限责任公司、中央银行和破产法这三项制度所带来的“软预算约束”悖论，是现代市场经济的“质”的特征，不是科尔内的“量”的分析（即着眼于“软预算约束”的多少）所能包含的。

第二，本书强调不完全市场理论与次优定理的联合含义，即“软预算约束”不一定是降低社会整体的经济效率的。实际上，“软预算约束”带来的“风险部分社会化”，在一定制度条件下，能够提高社会整体的经济效率。

第三，本书强调产权理论与“软预算约束”理论的内在逻辑联系，提出了“产权明晰重要，但更重要的是谁有权，通过什么过程来界定产权”的命题。

尽管与科尔内教授有上述理论分歧，我仍要感谢他邀请我去他目前任教的哈佛大学给他的学生讲解本书的基本观点。他的严谨的治学态度和开放的胸怀，给我留下了深刻的印象。

在本书出版之际，正值我国理论界庆祝改革开放 20 周年和发生世界性金融危机。我认为，真正的思想解放，应该既超越左的教条，又超越右的教条。这是我主张以“经济民主和政治民主”的范式取代“指令性计划”和“看不见的手”两大流行理论范式的原因。

本书旨在提供一种新的思路和一个新的看问题的角度，而不在具体的政策分析。但它与我国当前的重大政策选择也有密切关系。例如，本书对有限责任公司的历史考察，可供我们处理建立“现代企业制度”过程中种种矛盾的参考；本书对美国存款保险制度的分析，对我国正着手建立的存款保险制度不无启发。特别是本书对“次优定理”的强调，意味着机械地按照时间表实现人民币“资本项目”下的可兑换，可能弊大于利。

我要感谢易宪容博士和王蜀伟女士，他们作为“现代经济学丛书”的编委，对本书提供了宝贵的意见。本书部分章节的初稿，曾发表于《经济社会体制比较》杂志，为此，我要特别感谢荣敬本教授和肖梦女士多年来对我的支持。

我谨将这本小书献给年轻的在校大学生，祝愿他们冲破左的和右的教条，在充满悖论、充满生机的世界上奋力求索。