

金融危機、道德自律與 轉型期文化傳統

江丁

布勞代爾 (Fernand Braudel) 將金融活動歸結為資本主義經濟活動的最高形態 (具有超越分工的傾向)，列寧則將之歸結為資本主義最後階段 (金融寡頭壟斷) 的核心部分。在深受馬克思制度分析影響的制度經濟學家眼裏，金融是信用關係從「前資本主義」簡單生產擴展到資本主義再生產過程的關鍵環節。總之，金融是與資本主義生產方式密切關聯着的。從這個意義上說，金融危機總是對資本主義生產關係的挑戰。當人們的物質利益在金融危機中受到損害時，人們便對資本主義制度的有效性發生疑問。不僅如此，人們還進一步對市場經濟制度的基本原理發生疑問。在所有這些疑問之上，人們最終會懷疑：來自西方社會的「資本主義」經濟制度，是否真的適用於非西方文化傳統諸社會的經濟？我在這篇短文裏提出來討論的，就是由金融危機所揭示的、在經濟活動與道德基礎之間的關係，以及在「非西方社會」(non-western societies) 諸經濟的現代化過程 (從傳統農業到現代工業的「轉型期」) 中，傳統與現代化的衝突問題 (關於這些問題的更深入的討論，參閱文末參考文獻)。

金融固然歸根結底是一種信用關係，但是「金融」這種信用關係所要求於一個社會的道德基礎的條件卻比一般信用關係強得多。托賓 (James Tobin, 諾貝爾經濟學獎獲得者) 在為《新珀爾格雷夫經濟學大詞典》撰寫的「金融」詞條裏說：一張借據，僅當它進入流通領域時，即被債權人拿來當做「信用」轉讓給第三方時，才具有「金融」的意義。在韋伯 (Max Weber) 的論述傳統中，金融，尤其是現代信息技術基礎上的股票市場這樣的金融活動，可以被理解為一種「大眾參與」的過程。在這裏，我把「大眾」定義為超越了「私人聯繫」所能維繫的群體的規模。與托賓的定義一致，當我們考察一張借據能夠成為一項「金融工具」的前提時，馬上會注意到金融與「信用一般」之間的本質差異：在傳統社會裏相當常見的借據，只要求借貸方對出據方的信任關係。這種關係可以而且經常僅僅依託於私人聯繫 (血緣、地緣、業緣)；在大眾參與的金融過程中，出具這張借據的

金融是與資本主義生產方式密切關聯着的。當人們的物質利益在金融危機中受到損害時，便會對資本主義制度的有效性發生疑問。在所有這些疑問之上，人們最終會懷疑：來自西方社會的「資本主義」經濟制度，是否真的適用於非西方文化傳統諸社會的經濟？

金融過程所依賴的，不再是幾乎每一個能夠生存下來的社會的道德傳統中都具備的人與人之間的「私人信任關係」，而是必須依賴於「非個人」的、「超越私人聯繫」的，被哈耶克稱作「抽象規則」的那種制度，這種制度在韋伯那裏被稱作資本主義的「支撐體系」。

個人的信譽，對多次轉讓以後的債權人而言幾乎沒有甚麼意義。沒有誰會因為不認識一家企業的老闆而拒絕購買普遍被看好的該企業的股票（儘管許多人會因為認識那家企業的老闆而購買該企業的股票）。金融過程所依賴的，不再是幾乎每一個能夠生存下來的社會的道德傳統中都具備的人與人之間的「私人信任關係」（即建立在上述私人聯繫基礎上的信任關係），而是必須依賴於「非個人」（super-individual）的、「超越私人聯繫」的，被哈耶克（F. A. Hayek）稱作「抽象規則」（abstract rules）的那種制度。這種制度在韋伯那裏被稱作資本主義的「支撐體系」（supportive system），包括獨立的審計和會計系統、獨立的司法與法庭抗辯系統，以及使「自由契約制度」（free contracting）得以有效的其他種種制度。事實上，當我們（跟着韋伯）如此重視資本主義制度的「可計算性」的時候，我們必須看到，如果不是因為這些「支撐體系」的超越私人聯繫的性質，如果不是因為這種「非人性」的制度裏的「鐵面官僚」的冷淡，無情地排除或極大地減弱了那些時刻包圍着我們的、無孔不入的「私人聯繫」的影響，那麼資本主義的「可計算性」就難以存在。

讓我從股票交易中提出一個簡單的例子來說明上面的論點。在美國流行的網上股票交易商當中，明確地規定了所謂「跳一價位」（stick up）制度。就是說，當股票交易的委託方向代理方發出交易指令時，如果指令是「賣空」，那麼代理方只能在市場價格從下降過程中停穩的某個價位再跳上一個價位時執行委託方的指令。跳一價位的規定是為了防止股票市場在高度不穩定期間被短期炒家炒到崩盤的地步，因為從理論上說，賣空股票的數量可以無限大地超出股票發行的總量。當股票從一個過高的價位下滑時，往往引發「雪崩效應」，手中執有股票的人會爭先恐後賣出股票，而原本沒有股票的人，出於投機，會大量賣空股票。跳一價位的規定使得賣空行為相對於原本持有股票而現在賣出股票的行為而言，處於劣勢。例如當IBM股價一天之內從105美元下滑到100美元時，如果中間沒有停頓，那麼在跳一價位規則下，賣空方基本上無利可圖，甚至可能虧損（如果股價跌到100美元以下才停住並且反彈到100美元，那麼按照「隨行就市」market order 指令執行的賣空就會造成虧損）。

跳一價位規則也許或者肯定對社會整體而言利大於弊，但是它所要求於社會的道德基礎是甚麼呢？我還是用具體的例子來說明這個要求。在跳一價位的規定下，委託方事實上只有兩個選擇：（1）向代理方發出「隨行就市」指令。在該指令下，委託代理契約關係規定，代理方必須「盡最大努力」（best effort）為委託方賣一個好價錢；（2）向代理方發出「限定價格」（limit order）指令（當然包括「止蝕限定價格」）。在該指令下，代理方要麼不賣，要麼只在委託方限定的價格以上將股票賣出。對華爾街的許多股票及其期權（options）而言，價格在一天之內的變動可以大大超出1%的幅度，例如計算機業三巨頭之一的Dell，其股票常常在一天之內變動10%左右。最近的例子是1998年1月11日，在一分鐘走勢圖上顯示，Dell從85美元幾乎不停地跌至79美元，然後再上升到87美元。與此同時，Dell的期權價格，以一月份到期的85美元出售權為例，則毫無停留地從2.5美元



在成熟的資本市場裏，各大交易公司不僅為競爭客戶而珍惜自身名譽，而且還要競相為客戶提供可靠和權威的信息諮詢。後者比前者更加難能可貴，也更難以靠第二方或第三方來監督。就我的理解而言，目前發生在亞洲許多地區的「金融危機」是與信譽危機有關的。

上升到6美元再下跌到2美元，一天內的變動幅度幾乎達到300%。熟悉香港股票操作制度的讀者會注意到，這正是股票交易代理人謀私利做「老鼠倉」的大好時機。仍以Dell為例。如果委託人發出的指令是「隨行就市」購買一月份85美元出售期權，那麼代理人完全有理由按照當日最高價格6美元為委託人「買進」期權，而實際上自己以例如當日行價3美元買進再轉讓給委託方，獲利100%。如果委託人發出的是賣空指令，那麼在跳一價位規則下，代理人仍可以在當日的較高和較低兩個價位上自己賣空，然後把那些在較低價位上賣空的股票「轉讓」給委託人（即在低價位上買回並在同一價位上借出該股票給委託人）。儘管有詳細的規則禁止代理人這樣做，但由於監督成本太高，委託人事實上很難知道自己的指令是在哪一個價位上執行的，除非委託人能夠看到交易當天「場內專家」(specialist，或market-makers)的交易記錄。我在香港曾經聽一位交易所的朋友說，香港交易機構裏幾乎人人都有「老鼠倉」。這或許是誇大的，但離現實應當不會太遠。另一方面，以我個人多年的經驗，美國的網上交易員，至少那些著名的互聯網交易公司，不太可能做「老鼠倉」。所以我相當放心地發出「隨行就市」指令，並經常於事後得知成交價格比我期望的更加理想。這個例子說明，跳一價位規則或任何金融制度，其事實上的有效性常常主要依賴於規則執行者的道德自律，在監督成本高昂的場合尤其如此。這也是諾斯(Douglas North，諾貝爾經濟學獎獲得者)所說的「第一方監督」(the first-party enforcement)。

我曾在其他文章裏詳細介紹過，在成熟的資本市場裏，各大交易公司不僅為競爭客戶而珍惜自身名譽，而且還要競相為客戶提供可靠和權威的信息諮

詢。後者比前者更加難能可貴，也更難以靠第二方（即參與契約的其他當事人）或第三方（即與契約利益無涉的仲裁者）來監督。由於技術上的原因，依靠道德自律以外的其他方式來監督代理人行為的成本高昂，許多原本對合作雙方都有利可圖的項目，在缺乏道德共識的社會環境裏就無法實行。試想，假如我發現每一次我的「隨行就市」賣空的指令得到的結果都比我預期的價格低得多，我就不會繼續使用這一指令方式，於是在未來的交易中，當市場變化劇烈時（限定價格的指令往往無法執行），在我和我的交易代理人之間就做不成任何交易。

上面討論的只是一個小例子。就我的理解而言，目前發生在亞洲許多地區的「金融危機」（貨幣動盪只是這一危機的表現之一），與上面這個例子的性質是一樣的——信譽危機。在西方成熟的市場經濟裏，所謂「壞帳」固然難以避免，但是出現與韓國政府貸款的壞帳比例（根據一份材料的估計，接近40%）類似的壞帳卻是少見的。中國的銀行向國營企業發放的貸款，壞帳比例即使已經高到不能忍受的程度，但也只有20%。80年代以來，許多發展中經濟開始從古典發展階段（即波特爾 Michael Porter 所謂「要素驅動的發展階段」）進入規模經濟發展階段（即波特爾所謂「投資驅動的發展階段」），從而需要建立大規模集資的機制。政府干預下的集資固然可大規模進行，如同韓國在1970-1990年期間所做的那樣，但其社會弊端往往抵銷了經濟效果（例如由此而來的政治腐敗和新的老的「財閥族」），即使經濟上的效果，也未必有預期那麼好（參閱人們最近幾年對「亞洲奇蹟」的批評）。但是，如果放棄政府干預這個手段，在互不相識的廣大人群之間如何實行大規模集資呢？「金融」做為一種特殊的信用關係，一種「大眾參與」的信用關係，便在亞洲諸「非西方社會」經濟發展的這一特定階段裏凸顯出來。這一「金融深化」（financial deepening）過程與本土文化尤其是本土知識（local knowledge）的衝突性也便凸顯出來了。

從亞洲各國在「經濟起飛」（the take-off stage）階段所發生的社會變化來看，現代化過程在很強的意義上就是西方化的過程。例如在日本和韓國經濟起飛的階段，這兩個國家的離婚率、自殺率以及犯罪率都有統計意義上非常顯著的增加；人們對家庭的觀念和社會對「個人主義」的態度也都有了很大改變。在傳統道德意識不斷弱化的同時，新的、與西方「資本主義」相適應的道德共識卻難以在短期內形成。於是，這許許多多剛從「家」的牢籠裏走出來進入「市場」的陌生「個人」，開始體驗到普遍的信譽危機。這在中國大陸尤其突出；那裏正在流行的一說法叫做「殺熟」，就是親友之間為利益金錢而展開的廝殺。道德基礎在傳統與現代兩方面的缺失，這種「兩處茫茫皆不見」的道德無政府狀態，顯然是難以為繼的。而在這一社會轉型期裏的金融過程，顯然也是難以為繼的。當金融過程繼續不下去時，在這些社會裏，其實只有兩個解決危機的辦法：（1）政府出面干預，並且面臨着經濟集中化的危險；（2）回到非金融化的市場經濟裏去，放棄規模經濟的好處。除非，社會有能力重構自己的道德基礎，否則是不會有甚麼長期意義上的「信用關係」的。

在傳統道德意識不斷弱化的同時，新的與從西方引進的「資本主義」相適應的道德共識卻難以在短期內形成。於是剛剛從「家」的牢籠裏走出來進入「市場」的這許許多多陌生的「個人」，開始體驗到普遍的信譽危機。這在中國大陸尤其突出；那裏正在流行的一說法叫做「殺熟」，就是親友之間為利益金錢而展開的廝殺。

上面這些沒有附加經驗數據的論說，大體上只可以當成「判斷」而不是學術性的結論。不過，當我們憑着對非西方社會行為方式的熟悉來想像，那些金融機構裏的貸款分析員和監督人員是如何處理日常帳目往來的，他們以及他們的上級如何在評價投資項目時受到各種私人聯繫的影響以及如何在項目已經出現問題時試圖隱瞞……；我們可以想像在一個被費孝通概括為「一個一個同心圓構成的」、以每一個個體為圓心的社會關係網裏，個體是如何對待那些寫在紙面上的、「超越了私人聯繫」的規章制度的；我們可以想像「子為父隱，父為子隱，直在其中」這句話對金融秩序意味着甚麼。我可以在一種非常或過份徹底的意義上認為：人們必須在商品「等價交換」公式的兩端異化到非人的狀態，異化到只服從抽象的金錢的驅使和抽象的、外在的法律約束的時候，才有資格像威尼斯商人那樣（同時也不要忘記了莎翁筆下「夏洛克的那一磅肉」）來玩「金融」。

就我的理解而言，目前發生在亞洲的金融危機，正是文化危機的反映。我們正在經歷一種「雙重的現代性問題」：(1) 從傳統農業經濟轉型為現代工業經濟的過程中，那些具備反思能力的個人在不斷擴張着的過去與未來之間的時空裂口之內所體驗到的那種上下無着的，由黑格爾、德克海姆 (Emile Durkheim)、韋伯、哈貝馬斯 (Jürgen Habermas) 和吉登斯 (Anthony Giddens) 反覆論述過的現代性危機；以及 (2) 非西方的本土文化傳統中的個人，在面對西方技術、知識體系、權利方式以及隨着現代市場經濟湧進本土社會裏來的全部西方影響時，所體驗到的那種「認同危機」(the identity crisis)，那種喪失了真實的「自我」的心理體驗，那種對異化的「變形記」式的痛苦感受，那種找不到「場景」(frame) 從而失去家園時的茫然。

像我寫的其他文章一樣，這篇文章只提出問題，不提供結論，甚至連引文也沒有。所有研究性質的文章都已經收括在下引我自己的幾本文集裏了。

我可以在一種非常或過份徹底的意義上認為：人們必須在商品「等價交換」公式的兩端異化到非人的狀態，異化到只服從抽象的金錢的驅使和抽象的、外在的法律約束的時候，才有資格像威尼斯商人那樣來玩「金融」。目前發生在亞洲的金融危機，正是文化危機的反映。

參考文獻

- (1) 〈資本主義的實質是甚麼？〉、〈擴展秩序與經濟發展〉、〈近年來經濟發展理論的新進展及其反思〉，均已收入文集《經濟發展與制度創新》(上海：上海人民出版社，1994)；〈金融熱及其他〉，《讀書》，1994年第6期，已收入文集《永遠的徘徊》(成都：四川文藝出版社，1996)。
- (2) 〈試說現代性〉，《讀書》，1997年第6期，收入文集《我的路》(濟南：山東教育出版社，1998)，以及《我思考的經濟學》(北京：三聯書店，1998)。
- (3) 〈連續性假設的社會科學涵義〉、〈哈耶克擴展秩序思想研究〉(一)、(二)，均已收入文集《在經濟學與哲學之間》(北京：中國社會科學出版社，1997)。