

第一章 导论：理论基础与制度特征

道德风险（Moral hazard^①）一般指代理人在签约后隐藏行动的自利行为，与逆向选择（Adverse selection）、信号传递（Signaling）共同构成信息经济学的三大主题。经济学界关于道德风险的研究最早始于对保险市场的分析，即投保人（代理人）因为保险的缘故而放松了对火灾的警惕，反倒导致火险赔款的上升。

中国证券市场出现的各种问题，已经越来越超出简单的“错”或“对”的标准，游走在法律和契约边缘的行为越来越多，违规、违法和违反道德标准的界限变得非常模糊，金融市场的参与者在竭力解决的一些问题，也越来越难以找到一个简单而明确的答案。证券市场的道德风险行为也是一个类似的边缘课题：一方面根源于道德本身的功利性，我们要从道德哲学那里寻找到伦理学的起源；另一方面，经济学本身所蕴涵的道德判断也可以为其提供解释。本章在分析证券市场道德风险的制度特征之前，第一节从经济学的哲学传统中去探寻道德以及道德风险问题；第二节进

^①Moral hazard 还可译为“道德危险”，国内也有人译为“败德行为”，不过多数文章都译为“道德风险”。

入现代经济学领域，用信息范式替代古典范式来分析道德风险；第三节进入主题，提纲挈领式地归纳中国证券市场道德风险的三大制度特征，为以后章节的展开分析奠定逻辑起点。

第一节 道德风险的社会科学基础

一、道德的功利性与道德风险

道德（moral^①）一词的意义既和“非道德”（nonmoral）一词的意义相对立，意思是“属于道德范畴的”；也和“不道德”（immoral）一词的意义相对立，意思是“有道德的”或者“合乎道德的”。道德这个表面上与功利相对立的品质，却有着深刻的功利性起源，换句话讲，道德风险的哲学根源在于道德本身的功利性。

在中国的道德哲学里面，义利之辩始终是一个核心主题，自古代到现代，都被认为是儒学的核心哲理之一。孔子认为“君子喻于义，小人喻于利”（《论语·里仁》），孟子承接发展，有“王何必曰利，亦有仁义而已矣”（《孟子·梁惠王上》）之说。后来，汉儒董仲舒更将义利之辩明确地转化成以下的名句：“正其谊不谋其利，明其道不谋其功”（《汉书·董仲舒传》）。

孔孟的义利之辩，并非是说在讲道德原则时要排斥利益，而是以义为先、以利为后，因此，儒家讲的道德原则，是有先后顺序的。据学者考证，汉语中的“经济学”一词也是经义之学和利益之学的合称。虽然 moral hazard 一词常见于西方保险史中，但在中国道德哲学体系中，凡以利为先、以义为后的行为都可以归为

^①“道德”（moral）与“伦理”（ethics）常被用做同义词。这对同义词具有清楚的词源根据：“伦理”源自希腊文的 ethos 一词，“道德”源自拉丁文的 mores 一词，两个词所表示的都是“习惯”或“风俗”的意思。

道德风险行为。中国儒家道德哲学的基本方向与西方义务论（deontology）的观点是相一致的，后者主张以道德行为（义务）本身作为道德的最高原则，而不是以道德行为以外的其他事物（后果）为道德的最高原则。

远溯古希腊、古罗马以及欧洲中世纪寺院教会的经济思想，道德和利益之取舍也是长盛不衰的主题。亚里士多德 提出市场有两种对立的行为，即经济行为和道德行为。在物物交换中，作为交换的中介物——货币，有着两种对立的形式和趋势：一方面，货币的作用在取得了所需的货物以满足需要之后就终结了；另一方面，货币又以资本的形式出现，引导人们追求无限度的欲望，导致市场一系列伦理问题的发生。伊壁鸠鲁 则提出“我们的一切取舍都从快乐出发；我们的最终目的乃是得到快乐”的原则，为以后的亚当·斯密及古典经济学奠定了个人主义的假定基础。代理人隐藏行动的道德风险行为从个人效用出发，其最终目的也是得到快乐。

在伦理学说史上，唯心主义伦理学认为，以理性抑制并战胜感性是道德的本质特征所在。人们对个人利益的追求是万恶之渊源，理性只有抑制并战胜感性才能呼唤道德回归。唯心主义者康德 曾说过“德性之所以有那样大的价值，只是因为客观存在招来那么大的牺牲，而不是因为它带来任何利益”。康德将道德原则区分为两大类：假然律令（hypothetical imperative）与定然律令（categorical imperative），前者是有条件的道德原则，以行为的结果（幸福）作为道德的标准；后者则是无条件的，以行为本身（道德义务）作为道德的标准。康德认为前者并非真正的最高道德

参见苗力田编：《亚里士多德选集·伦理学卷》，北京，中国人民大学出版社，1999。

参见周辅成编：《西方伦理学名著选辑》北京 商务印书馆，1964。

参见周辅成编：《西方伦理学名著选辑》北京 商务印书馆，1964。

原则，因为它的正确性也必须以后者为条件。在这一意义下，康德的观点与儒家的义利之辩一样，都主张道德先于利益（后果），而后者必须以前者为条件。康德提出意志自律的道德学说，将道德价值的根源归诸于道德主体之中，而非西方传统那样，将道德价值归诸于外在的对象。

同唯心主义伦理学相反，旧唯物主义伦理学认为，道德的基础是利益，道德就是能够使一个人快乐、幸福的行为；使人痛苦和不幸的行为就是不道德。法国唯物主义者爱尔维修就曾直截了当地说：“如果爱美德没有利益可得，那就绝没有美德。”德国唯物主义者费尔巴哈^②也曾指出：“没有快乐感和不快乐感的地方，也就不会有善与恶的区别。”按照这种观点，一个人做出道德行为的目的，是为了追求个人利益。这种道德观，突出了道德和利益的联系。

马克思主义认为，道德是一种社会意识形态，它并不是凭空产生的，归根到底都是当时的社会经济状况的产物，是一定社会存在的反映。在原始社会，道德的功利性体现为维护氏族部落现存状态；进入阶级社会之后，道德的功利性在不同的社会形态之下，代表着不同阶级的不同利益，道德的功利性只有合乎本阶级的利益才会被承认。

目的论(teleological theories)和义务论(deontological theories)是西方伦理学中最为流行的两大学派，它们在讨论道德的终极原则时，采取了对立的观点：后者以行为本身（即义务）作为道德的最高原则，前者则以目的为依据作为道德的最高原则。目的论由于以目的为依据作为道德的最高原则，因此，它亦被称为“后果论”。在后果论当中，则以“快乐主义”为主要代表流派，

① 参见周辅成编：《西方伦理学名著选辑》北京 商务印书馆，1964。
② 参见周辅成编：《西方伦理学名著选辑》北京 商务印书馆，1964。
③ 参见周辅成编：《西方伦理学名著选辑》北京 商务印书馆，1964。

而快乐主义的基本主张，是以快乐或利益为道德的终极标准。而快乐主义亦可分为两派，前者以个人的快乐（利益）为道德的最高原则，可称为“利己主义”，或“利己的快乐主义”；后者则以所有人的快乐（利益）为道德的最高原则，可称为“功利主义”，或“利他的快乐主义”。功利主义的代表人物有边沁、穆勒及斯马特等。功利主义还可以做一些内部区分，例如可区分为规则功利主义和行为功利主义，又例如可区分为快乐主义的功利主义和理想的功利主义等等，但它们都有共同的核心主张：凡是促进所有人（大众）的利益的行为，都是道德行为；相反，凡是减少所有人的利益（或增加大众的损失）的行为，都是不道德行为。这就是功利原则（principle of utility）。这里的“不道德”虽然与现代信息经济学意义上的“道德风险”存在一定差异，但也从功利的角度表明了道德风险行为的动机。

功利主义会导致违反明显的道德原则的行为。在这方面，最容易见到的是功利主义会诱导人做出破坏正义原则的行为。后一种原则可再分为两类：有关报应的正义及有关分配的正义的原则。罗尔斯（John Rawls）在1971年出版的名著《正义论》（*Theory of Justice*）中提出了“分配公正”原理，在伸张个人权利的同时，主张国家具有重新分配财富的正当性，使社会中处境最差的阶层得以改善境遇。罗尔斯的正义学说为政府干预提供了道德哲学基础。诺齐克（Robert Nozick）发表《无政府、国家与乌托邦》（*Anarchy, State and Utopia*）一书，批评回应了罗尔斯的观点。他坚持个人自由具有最高的优先性，反对政府对个人之间自由交易的干预。认为国家应当成为“守夜人”，仅仅承担诸如监督契约的履行、保护公民免遭暴力侵犯等角色。而所谓“正义”并不是某种分配模式或终极状态，而是体现在个人自由参与的交易过程之中。他所诉求的“最低限度国家”批判了福利主义政策的道德正当性，继承了从洛克到哈耶克和弗里德曼等自由主义思想家的传统。根

据功利原则，只要是对人类整体的利益有所促进的行为，都是道德的行为，例如证券市场上的一些政策往往以公众利益最大化为目标，然而，其实际利益获得者只是少数人，这时候，这些做法虽符合功利原则，却有违正义原则。除了正义原则外，功利主义者为了贯彻功利原则，有时候便连诚信原则都违反，假如他们认为这样做会导致更大的公共利益，而公共利益又是一个难以衡量的变量的话。例如政府干预和政府担保很多时候都是以公共利益的名义进行的，却导致严重的道德风险问题。

二、社会分工、制度转型与道德风险

文明社会的基础就是道德共识 (moral consensus)。德克海姆等哲学家认为道德危机是从社会分工开始的。当进入现代社会的时候，分工的发展同时也就是个人主义的发展：分工深化以后，人们的信息结构受限于其所从事的工作，隔行如隔山，信息呈分散化分布，价值判断和利益取向开始异化。社会分工越细，信息的不对称程度随之加深，发生隐藏行动的道德风险行为的概率提高，个体的道德风险 (moral hazard) 汇聚成整体的道德危机 (moral crises)，导致社会出现诚信危机。

制度的建立健全可以抑制道德风险的危害。市场制度的出现使人的基本生存手段有赖于合作和礼让，不合作和冲突的代价变得非常高昂：当社会形成对多次博弈的需求的时候，会逐步排挤签约后就开始隐藏行动的交易对手。市场关系是一种普遍化的契约关系，在形式化契约关系基础上建立和运行的市场经济，其基本的道德是信用。当人们还没有取得自由签约、自由交易的权利的时候，信用也不可能普遍地成为整个社会的道德诉求。市场制

汪丁丁：《道德基础与经济学的现代化》，载《战略与管理》1996年第6期。

度使所有的“经济人”不是契约的甲方就是契约的乙方，这就要求建立一套新的道德体系，其主要内容就是诚信，即人人都应承担遵守诺言的义务和责任。在市场经济这种“扩展的秩序”中，企业只有建立血缘关系之外的相互信任的基础，才有可能进行不断扩大的贸易和投资。现代欧美社会通过界定清楚的私有产权、案例累进的法律体系而较为有效地将道德风险的危害限定在可接受的范围内。

遗憾的是，在一个制度大规模转型的时代，比如目前正处于转轨经济中的中国，旧制度遭到破坏，而新制度又难以在短时间内建立或形成，常常出现不受新、旧制度约束的道德风险行为，隐藏行动的行为可能比遵守契约产生更大的收益。在儒家文化传统中没有法治精神，而僵硬的大陆法系又很难形成一种“扩展的秩序”。因此家庭与朋友等圈内关系可以实行最大限度的协作，对圈外则采取怀疑态度，“裙带资本主义”也就成为必然的产物。

福山以社会学的“社会资本”概念来定义一个社会的成员相互信任、以组织形式进行合作的传统。像法国、意大利、中国台湾式的社会中，“社会资本”以重视家族传统为核心，家族之内的人们彼此间的信任程度很高，但对家族外的人们的信任程度则很低。因此，依赖这种“社会资本”的国家和地区主要依靠家族纽带带来兴办、管理企业，它们以小型的家族企业为产业的中坚力量。大企业则往往由政府来兴办。而在美国式的社会中，以非家族关系的“社会资本”为主，陌生人之间能够彼此信任并在一个组织里进行协作，因而能够建立起以大规模的现代化企业为核心的经济模式。对于本来就缺少普遍主义原则的中国社会，一旦进入现代的分工社会，又处在过渡时期，未来的一切都不确定，很多人都害怕签约后被对方的道德风险行为伤害，于是倾向于一次博弈，甚至先下手为强，先打打契约的“擦边球”捞点私利再说。传统儒家道德和计划经济道德的基础已不复存在，与市场经济相适应

的道德基础尚待确立，道德的虚化和人性的伪善暴露无遗，可能整体社会诚信丧失，出现了严重的道德危机局面。

三、道德及道德风险的经济学传统

尽管“道德风险”的词源已经模糊不清了，但经济学家对道德风险的关注应是始于亚当·斯密。其《国富论》中这样写道：“要想股份公司的董事们监督钱财用途，像私人合伙公司成员那样用意周到，那是难以做到的。疏忽和浪费，常为股份公司经营上多少难免的弊端。惟其如此，凡属从事国外贸易的股份公司，总是竞争不过私人冒险者。”斯密指出了股份公司董事（代理人）在监督不全的情况下不会尽力为公司股东（委托人）工作的现象，这就是道德风险问题。《国富论》的一个主要论点是认为人们追求私利的行为会引导整体社会的进步。而《道德情操论》则提出：如果人人都是自私的动物，那么，又如何能够对人的行为做出道德判断（Moral Judgement）呢？斯密认为，在进行道德判断时，人能够想像自己是一个独立超然的第三者，并得出公正的判断。重要的是，人可以同情心来了解别人的处境，而并不纯以自利心看待；也因为人有同情心，追求私利的倾向会得到一定的平衡。同情心是斯密界定的关于市场经济道德基础的六大原则之一，即自尊、自爱、同情、互利、正义、虔诚。

自穆勒开始一直到凯恩斯、萨缪尔森等，主流经济学派逐渐将道德问题排除在经济学研究之外，主流经济学的主体是实证经济学，其研究对象是客观的经济运行，而不考虑价值与伦理道德判断。新古典经济学的工具是精密的数学和黑板上的假定，心理因素和契约精神被排除在数学符号之外，经济学与伦理学开始分

亚当·斯密：《国民财富的性质和原因的研究（下卷）》，郭大力、王亚南译，303页，北京，商务印书馆，1974。

道扬镳。新古典经济学是把“经济人”作为假定而不是对象来研究的，不去关注签约前后“经济人”的心理和行为，黑板上的“经济人”是完全理性的，虽然自私自利，但不会隐藏信息和行动，也就没有道德风险问题。

然而，在主流黑板经济学之外，还有一些固守真实世界经济学的大家没有放弃经济学的伦理学传统，继续探讨契约经济中的道德问题。人类的经济行为与其道德行为在终极目的的意义难以截然分开，如同完整的人格难以被截然分裂为所谓“经济人”、“道德人”一样。哈耶克强调了“自私”（Selfish）和“自利”（Self-interested）的区别，前者发自人求生本能，为一己之利时刻准备侵犯他人权利；后者基于人的理性，它虽然强调自己的利益，但个体已充分认识到实现自利目标的前提是利他，自利的个体时刻准备为了改善个人利益与他人利益而达成妥协（即制度体系），自利的人不但维护自己和他人的产权，而且也准备为维护合作规则而付出代价。

J.M. 布坎南认为，经济学不应将“资源配置理论”或“选择理论”置于经济学研究的核心地位。市场首先是一种关系，是人们互相进行交换的关系，同时也是一种制度，是体现人们交换关系的各种制度形式。经济学和经济学家的作用就在于对市场交换中人的行为做出解释和预见。此外，贝克尔分析了道德行为中的利他现象；阿罗在分析公共选择时指出了道德规范在构

詹姆斯·布坎南：《财富与自由》，韩旭译，北京，中国社会科学出版社，2002。

加里·S. 贝克尔：《人类行为的经济分析》，王业宇等译，上海，上海三联书店，1995。

肯尼斯·阿罗：《社会选择与个人价值》，陈志武、崔之元译，成都，四川人民出版社，1987。

成“满意的社会福利函数”中的作用；诺斯把道德作为制度中非正式约束的重要构成，相对于正式的契约约束而言，它能减少强制性执行法律和法院的费用及实施其他制度的费用，同时使人产生自我约束、自我完善的自觉性的行为。在新制度经济学体系中，道德作为一种“非正式约束”的制度，能够在不完全的条款之外保证合约的自我实现，而道德风险行为则增加了交易费用。科斯也从产权角度对道德风险的成因和防范进行了分析。在科斯看来，道德风险行为分为两种：一种是对私人权利的侵犯，即明显的侵权行为，属于违法；另一种是由于产权不明晰而造成的“准侵权行为”，即侵犯公共产权的行为，属于违规。对于前者来讲，由于产权是界定清楚的，只要诉诸于法律，加大对道德风险者的惩罚力度，使道德风险的成本大于收益，道德风险行为便会受到有效遏制。对于后者来讲，最好的解决途径仍然是产权，即当各个个体进行谈判、协商等活动的成本即交易成本较小时，通过明确各个体拥有与使用某种资源的权利，外在效应问题可以凭借各相关个体之间对他们所拥有产权的自由买卖而得到解决；当交易成本较大时，必须诉诸于国家权力和法律体系去明确公共产权，违背社会公德的“准侵权行为”便成了“侵权行为”，可以通过制度体系去防范、约束和惩治。

第二节 道德风险的当代经济学解释

道德风险并非经济金融领域独有的现象，在其他方面，这一

诺斯：《经济史上的结构和变革》，厉以平译，北京，商务印书馆，1992。

② 科斯等：《财产权利与制度变迁——产权学派与新制度学派译文集》，刘守英等译，上海，上海三联书店，1991。

现象也很普遍。比如小孩的教育，当孩子意识到他的父母具备救灾能力时，他将更倾向于闯祸。保险领域的道德风险是经济学家最早关注的问题。比如汽车保险和火灾保险：一旦投了保，投保人就可能放松安全检查。可见道德风险是经济生活中的一种普遍现象。对于监督者而言，“努力程度”是要付出成本来观测的，就会出现道德风险。对道德风险的研究从保险市场出发，已经衍生到所有的委托—代理契约中。

在现代经济学文献中，“道德风险”这个主题的复兴可以追溯到 Arrow (1971) 的《风险分担理论文集》。为了补充 Arrow-Debreu 模型所要求的可观察性条件，Arrow 强调了自然状态是不能被完全观测的（不可证实性或者证实具有成本），在委托—代理模型中，代理人努力的程度会直接影响目标的实现，但是委托人不能完全观测到代理人努力的水平，这就意味着签订根据个人努力水平进行支付的劳动合约是一件不可能的事情。

一、道德风险的行为经济学假定

加里·S. 贝克尔（1995）将经济学的发展分为三个阶段：第一阶段，仅限于研究物资资料的生产和消费结构，即传统的市场学；第二阶段，范围扩大到基于货币交换之上的商品现象；第三阶段，经济学的领域已经涵盖人类的全部行为，从“经济人”的基本行为动机出发，对人类的决策及其行为后果做出统一的解释。人们的行为不仅受到利益的驱使，而且还受到多种因素的影响，如道德、本能、偏见、歧视和妒忌等。但这些因素在传统经济学里被有意或无意地抽象掉了，因此现实中存在许多传统理论无法解释的“反常”经济行为和现象，同时经济预测也常常出现较大的误差。于是以心理分析和经济运行规律的有机方法相结合为基础的行为经济学理论便脱颖而出。以西蒙和贝克尔为代表的行为经济学家致力于探索新古典学派假设关于人类行为在经验中的有

效性的研究，并对新古典学派假设进行实证检验，从而根据实际经验修正新古典学派的有关行为假设。道德风险问题也属于第三阶段经济学所研究的领域，尤其是现代行为经济学关注的重点。

经济学家们逐渐认识到：人的行为按理性程度可分为完全理性、有限理性和行为理性三类。

（一）完全理性经济人

斯图亚特·穆勒在 1848 年的著作中已经提出政治经济学是分析人的经济行为的科学，而不是讨论社会中人类的一切行为的科学。虽然斯密没有使用“经济人”的概念，但他那部奠定经济科学基础的著作就是以“经济人”假定为前提的——斯密以追求自身利益的“经济人”为出发点，建立起古典经济学的整个体系。斯密指出，正是有了为自身利益打算的人类本性，才有了交换的倾向，而交换导致了分工，分工促进了劳动生产力的提高，从而增加了国民财富。在新古典经济学那里，“经济人”的假定有了进一步的发展，即“经济人”不仅追求自身利益，而且还拥有完全信息，因而他可以实现利益最大化的选择。出于利己的动机，理性的消费者在既定的支出限定下获得最大效用，即最大的满足；出于利己的动机，生产者在既定成本条件下实现最大的产量，或者说把他的产量确定于边际收益与边际成本相一致的水平，从而以最低生产成本来生产产品，实现了最大利润；同样是出于利己动机，要素所有者总是把要素提供给出价最高的厂商，从而获得最大的报酬。这样，整个社会资源配置达到最优化，以至于在不减少任何成员福利的情况下，无法再增加任何一个成员的福利。这一状态被称为“帕累托最优状态”。完全理性是新古典“经济人”的基于信息充分的前提假设，一般均衡理论研究的是完全理性的、自私但诚实的“经济人”。在“经济人”的行为中，没有隐藏信息，没有机会主义行为，没有欺骗，交易双方对时间和状态的了解都是彻底的。这类人可以及时无成本地预测所有可能发生

的事件，并筛选出最优行动方案，也就没有道德风险问题。

（二）有限理性“经济人”

根据西蒙的定义，“有限理性”指的是“主观上追求理性，但客观上只能有限地做到这一点”的行为特征。有限理性的人试图实现利益最大化，但是发现这样做要花费成本。西蒙认为要实现最大化原则，其前提条件是：理性经济人在决策开始时已经有了一个明确的效用函数；并且对每个方案所产生的结果都是明确的，这些结果能够按优先次序给以排列；理性经济人在决策前，拥有一组完备无缺的备选方案；一个使期望效用最大化的策略。显然，在复杂多变的社会经济活动中，这些条件是难以满足的，因为寻找各种可供选择的替代方案是需要费用和时间的，而人的计算能力是有限的，人很难得到全部的信息，这样就不可能有最优化的选择，只能是可接受的效用与满意的利润。有限理性的人意识到对交易过程中的或然事件进行考虑和订约的事前成本可能很高，许多或然事件根本就无法进行预测，也无法体现在合同中。合同的执行成本和状态证实成本可能很高。机会主义倾向（道德风险）可能会诱导人故意发布误导信息，或者拒绝透露其私人信息，直接导致合同风险。如果契约人有机会主义行为倾向，他不仅不一定守约，而且即使守约，也可能使合同执行按照有利于他的方向发展。道德风险问题开始浮出水面。

（三）行为理性“经济人”

行为理性的“经济人”根据某些规定的行为模式（通常与最大化原则无关）来行动。比如莱本斯坦（Leibenstein, 1976）的“X低效率”理论认为，人们只有在感受到极大压力的情况下，才会采取极大化行动，努力对决策做出仔细计算，尽可能把工作做得最好。而在没有很大的压力时，人们只是把一部分精力用于做出合理决策，而决策同时也依赖于习俗、惯例或道德规范等方面，因而并不努力追求最大化。例如企业内部的劳动力、机器、原材

料并没有被最有效地利用，企业并不总是采用可以降低成本的技术创新与管理改善，即存在着一种低效率。“X 低效率”就是行为理性“经济人”的决策。

还存在一种特殊的行为理性模式——直觉理性，也就是所谓的“跟着感觉走”，即凭借以往记忆的经验 and 再认知的判断在第一时间做出选择。直觉理性理论承认了人在某种特定时间一状态下会受感情等因素的影响，和完全理性假设形成鲜明对比。

效率市场假说最先受到争议的地方就是关于理性投资人的假设。行为金融学建议利用现实世界中投资人的真实行为模式来取代理性行为假设，例如很多投资者常常凭着一些不相关的信息来买卖证券。个人在某些情况下是风险爱好者，在某些情况下又是风险规避者。另外，个人在做决策时，并不是如传统金融理论假设的理性的个人那样，会对所有的可能情境及可能性做详尽的分析，而是常常不能充分了解到自己所面对的状况，会有认知的偏误（cognitive bias），常以经验法则或直觉作为决策的依据，反映在投资行为上，则有过度反应或反应不足的现象。Olsen (1998) 综合期望理论与其他心理学针对决策过程的发现，将投资人决策行为归纳为下列三方面：投资者的偏好是多面的、容易改变的，且常常针对特定决策形成不同的偏好。投资者会按照不同投资决策的特性以及决策环境，选择不同的决策方式与决策技巧。基于成本的因素，投资者只会寻求一个令人满意的决策，而不会寻求一个最佳的决策。

奈特在《风险、不确定性和利润》一书中指出，研究经济组织时，需要对我们所知的人的性质和行为做正确评价。产权经济学大师科斯也强调经济学应该以人为本，极力主张放弃新古典

① Knight Frank: Risk, Uncertainty and Profit, New York, A.M.Kelly, 1964.

经济学的“人是理性的效用极大化者”的观点，以恢复“真实的人”。新制度主义经济学的代表人物威廉姆森（Williamson, 1975）则提出“契约人”假设来增进人们对契约过程的理解。由于在契约过程中，不确定性、信息不完全性、小数目谈判、资产专用性、可交易数量的有限性和地理位置等现象的存在使交易费用为正，机会主义行为就有了更多的实施空间。威廉姆森通过在经济学假设中引入社会学假设，来弱化新古典传统假设的严格性，使经济学研究更贴近真实的交易过程。“契约人”无不处于交易中，利用显合约或者隐合约来治理交易。“契约人”的行为不同于“经济人”的理性行为，主要体现在“契约人”是有限理性的，并且存在机会主义倾向。道德风险存在于“有限理性经济人”和“行为理性经济人”之中，而“完全理性的经济人”假设仅仅存在于黑板经济学中，由此可以推导出“现实中的道德风险是普遍存在的”的前提假设。

二、道德风险的信息经济学分类

在信息经济学文献中，“道德风险”是指签约双方由于目标的不一致，在信息不对称时引起的对最优契约执行结果的偏离。换句话说讲，道德风险行为就是当签约一方不完全承担风险后果时所采取的自身效用最大化的自私行为。代理人的行为有可能是违反了契约，也有可能没有违反契约，但结果都是一样的：道德风险行为使得最优契约结果发生了偏离。从主体上看，既有代理人方面的道德风险，也有委托人方面的道德风险。

Mirrlees 将不对称信息分为两类：

一类是指外生的信息，诸如交易委托人的能力、偏好、身体健康状况等，这类信息不是由委托人行为造成的。它在某种意义上是一种先天的、先定的、外生的东西。这类信息一般出现在契约签订之前（*ex ante*）比如一个企业在雇用工人的时候，对于每个工人能

力的高低，雇主并不很清楚。当出现这种问题时，就要设计一种机制，使雇主能够获得对其有用的信息，或诱使雇佣工人披露真实的信息，然后达到一种最好的契约安排。这类信息不对称称为“隐藏信息” (hidden information) (隐藏知识) 或者称为“逆向选择”。

第二类不对称信息是内生的，取决于委托人行为本身。就是说，在签订契约的时候，委托人双方拥有的信息是对称的，但签订契约后，一方则对另一方的行为无法监督、约束。比如在签订雇佣契约后，工人是努力工作还是偷懒；再如，参加汽车保险后，车主开车是否小心等等。这类行为发生在契约签订以后 (ex post)。在这种情况下，就产生了典型的激励问题：用什么样的激励机制能够诱使另一方采取正确的行动。比如在企业中，雇主用什么样的工资制度促使工人努力工作。这一类信息不对称称为“隐藏行动” (hidden action) 或者称为“道德风险”。

在契约理论文献中，上面提到的两类情况都可以在委托—代理的框架内分析，其中将拥有信息优势的参与一方称为“代理人” (agent)，没有信息优势的一方称为“委托人” (principal)。在法律上，委托—代理关系的核心是委托人对代理人的行为要承担风险，或者说代理人犯的错要由委托人来承担（当然是在授权的范围内），也就是说，没有信息优势的一方要为有信息优势的一方承担风险。如雇员偷懒的行为损害雇主的利益的问题就需要相应的企业制度安排来解决。

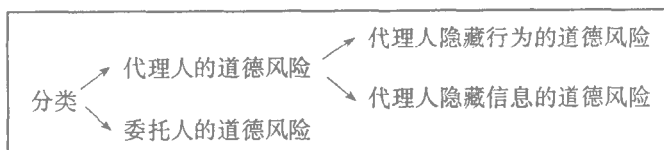


图 1 道德风险的分类

广义上的道德风险既包括代理人的道德风险，也包括委托人的

道德风险。狭义上讲的委托—代理理论仅指代理人的道德风险。这类模型也是经济生活中最常见的现象。按照 Arrow (1985) 的观点, 代理人的道德风险模型可划分为两类: 隐藏行为和隐藏信息的道德风险。“隐藏行为”的道德风险模型主要归功于 Mirrlees (1975, 1976) 和 Holmstrom (1979) 的先驱性工作, Grossman 和 Hart (1983) 在《委托代理问题分析》中做了一个更一般性的解释。

(一) 隐藏行为的道德风险

隐藏行为的道德风险出现在契约签订后, 由于代理人的行为不可证实, 也即是说, 代理人在契约关系确立后拥有私人信息: 代理人选择行为 (例如工作努力还是不努力), 自然 (用 N 表示) 选择状态 (State of the world), 代理人的行为和自然状态一起决定产出或者结果 (outcome)。委托人只能观测到结果, 不能完全观测到代理人的行为过程和自然状态本身。最简单的例子就是劳动雇佣关系。

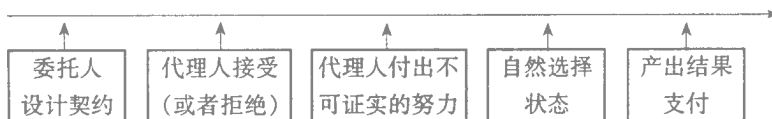


图2 隐藏行为的道德风险博弈流程

(二) 隐藏信息的道德风险

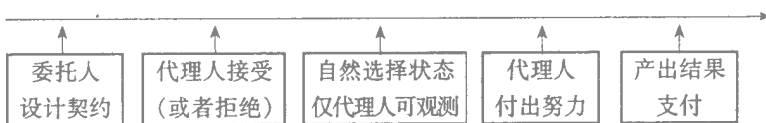


图3 隐藏信息的道德风险博弈流程

契约签订后, 代理人可以观测到自然选择的状态, 而委托人可以观测到代理人的行为, 但不能观测到自然选择状态, 代理人相比委托人更拥有私人信息优势, 可能产生隐藏信息的道德风险。