

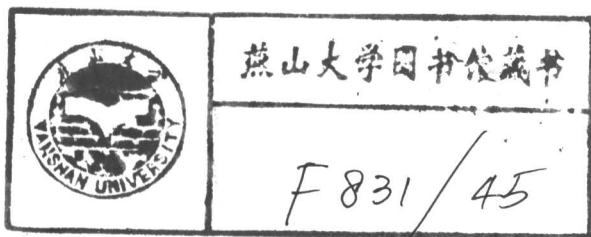
金融学前沿译丛

COMPARING FINANCIAL SYSTEMS

比较金融系统

[美] 富兰克林·艾伦 Franklin Allen / 著
道格拉斯·盖尔 Douglas Gale

王晋斌 朱春燕 等 / 译
丁新娅 胡雅梅
周业安 / 校



中国人民大学出版社



0697575

-76

“金融学前沿译丛”总序

无论是对研究者还是对实践者，金融领域都是一处最值得冒险的乐园。诺贝尔经济学奖也不断眷顾着这个领域的佼佼者。政府、企业和居民都已经认识到，金融系统构成了整个经济体系的中心。穷国的百姓们逐渐接受着超出传统的储蓄思维以外的投资知识，股票、债券不再是发达资本主义国家的专利，跟随经济全球化的步伐，不发达国家的居民开始和发达国家的居民一同选择明星公司的金融产品，并成为这些公司的所有者。不过，金融产品的复杂性和金融市场固有的投机性并不仅仅带来刺激，当自己的财富在较短时间内像空气一样蒸发时，金融就仿佛和撒旦紧密结合在一起了。直到今天人们还在议论着密西西比事件、郁金香事件、南海泡沫等，20世纪30年代的大危机更是很多人心头挥之不去的阴影。

如果在这样一个世界里，各种金融产品的收益可以通过概率估计出来，同时，通过历史数据的收集和处理，可以推断一种金融产品的收益方差和标准差，那么投资者就可以通过精确的数学工具来计算满足自己要求的投资组合，实现同等风险下的收益最大化或同等收益下的风险最小化。20世纪50年代初，哈里·马克威茨（Harry Markowitz）就是这样思考的，尽管一些人早就认识到这一问题，但却是他第一次系统地用数理统计的语言描述了金融市场上投资者的可能行为。在此基础上，夏普（Sharpe）等人发展出了众所周知的资产定价模型，后来默顿（Merton）、布莱克（Black）和斯科尔斯（Scholes）等人又开发出了期权定价模型。这些金融领域中最活跃的聪明绝顶的大师们先后获得了诺贝尔经济学奖。

自从马克威茨的论文发表以后，经过众多杰出人士的努力，人们似乎已经得到了预期中的世界。资产定价在金融学中的地位，就如同一般均衡理论在经济学中的地位一样，它像一顶皇冠吸引着无数的追求者。所谓现代金融理论其实就是用标准的主流经济学的原理和方法精确刻画金融活动的产物。在马克威茨之前，金融学仅仅关心货币对一国经济发展的作用，众多所谓的金融学家根本无视投资者的行为和金融产品的复杂性，金融危机的爆发仅仅被归结为政府的财政政策和

货币政策的失灵，金融市场本身的一些关键特性被完全忽略了。金融学成了货币经济学的代名词。经过马克威茨和夏普等人的努力，投资者行为逐渐成为金融学研究的核心理念，也正是到了此时，金融学才真正成为经济学中独立的一员，资产定价理论也逐步成为大学金融学的主干课程。到了20世纪70年代，信息经济学和博弈论的发展给现代金融理论带来了更大的机遇，戴蒙德（Diamond）、斯蒂格利茨（Stiglitz）、曼昆（Mankiw）、格罗斯曼（Grossman）等一大批一流的年轻经济学家开始运用新的分析工具阐释金融领域中的各类现象，这些研究成果不仅对经济学本身产生了重要影响，更重要的是，金融理论开始走出资产定价技术这一狭窄范畴。金融领域的研究者发现，金融危机、金融机构行为、金融市场结构等都需要重新在理论上加以解释。研究前景是如此广阔，新的专业刊物层出不穷，新的科研成果令人目不暇接。到了20世纪90年代，研究者已经不满足于纯粹的新古典理性选择模型，开始有意识地探索投资者行为的社会政治基础，政治法律制度、社会和个人心理、金融系统的生态面等因素被广泛考虑，有一些学者甚至想对现有的资产定价模型提出挑战。

当现代金融理论日新月异的时候，国内的金融学研究尚处于启蒙阶段，几个明显的特征可以支持这一判断：首先，从教学上看，货币银行学仍是金融专业最核心的课程，而且还是经济类专业的基础课程，如果按照课程体系的逻辑去理解，这有点本末倒置、不伦不类。从国际化角度看，金融工程学开始试点，但很多人仅仅把金融工程学理解为纯技术的科学，忽视了它背后的经济学理论，这种把金融学等同于数学的看法实际上是对现代金融理论新发展的片面理解。其次，从研究层次看，对国外研究成果模仿者居多，对现存问题描述性讨论较多，缺乏自身对现象背后的内在逻辑的理解。实际上，金融问题和任何经济问题一样，都有其社会制度背景，如果忽略这种背景知识，盲目地和国际接轨，只能给人以隔靴搔痒的感觉。特别是理论模型如果没有对现实的深刻理解作支撑，输入的是垃圾，输出的一定也是垃圾。最后，从出版物看，金融出版物可能是经济类出版物最繁荣的一块，但这些出版物中，国内著作有一部分仅仅是在讲述一些不太准确的金融故事；另一部分则对中国特定的金融活动有较深的理解，但缺乏有效的分析方法，使得这种理解在理论层次上仍有待升华。国内著作的现状与国外译著引进的落后局面有关。迄今为止，很多出版社相继推出了各种金融学名著译丛，但所选名著也大多代表过去的已经形成教科书的著作，并且即使是这些名著也大多是针对本科生的，而探索性的著作则很少见。

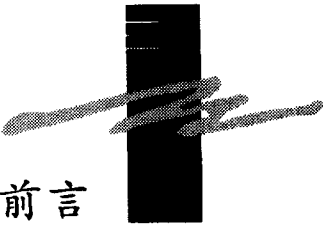
金融活动没有国界，但对金融活动的理解一定是有文化和制度内涵的。如果

中国的金融市场要得以繁荣,仅仅依靠一些缺乏理论和经验证据的政策辩论是毫无意义的,并且还可能误导决策者和普通投资者。如果要形成正确的金融活动决策,就需要掌握科学的研究方法,这就要求中国的学者必须对国外研究成果有较全面的掌握,而不能各取所需,一叶障目。也只有全面了解现代金融理论前沿的进展情况,才能真正实现学者之教书育人和传播知识的功能。正是对中国金融研究现状的担忧,使得我们下决心把国外一些最新的研究成果介绍进来,一方面能够使国内的研究者、特别是青年研究者较全面地了解现代金融学的进展;另一方面,也可借此机会和众多同仁切磋心得,共同提高国内的金融研究水平。基于以上的想法,我们组织翻译了这套“金融学前沿译丛”。

这套译丛不仅包括《不确定下的投资》这类纯技术著作,也包括比较制度分析在金融领域中的运用,如《比较金融系统》;还包括最新的行为金融著作《并非有效的市场:行为金融导论》。同时,我们也关注到金融中的传统课题——货币,不过新的研究更加重视政治对货币政策和经济周期的影响,所以我们选译了《货币制度理论》。这些译著中,有些未必是经典著作,但它们至少能够从研究层次上拓宽我们的视野,比如《金融创新》一书,该书运用熊彼特(Schumpeter)的理论系统研究了金融创新活动,这也是迄今理论界对金融创新活动的一个较好的理论解释。当然,我们将继续从国外现有的研究成果中遴选出比较独到的作品呈献给读者,也希望得到同仁们更多的批评指正。

北京奥尔多投资研究中心全体同仁+马学亮

2002年5月11日



译者前言

富兰克林·艾伦 (Franklin Allen) 教授是美国宾夕法尼亚大学沃顿学院的经济学和金融学教授, 长期从事金融经济学的研究工作, 在金融学界极负盛名, 曾任美国金融研究会主席、美国西部金融学会和美国金融学会主席。另一位作者道格拉斯·盖尔 (Douglas Gale) 教授现任美国纽约大学经济学系主任, 长期从事一般均衡理论及其在金融领域的应用等方面的研究, 著作颇丰。艾伦教授和盖尔教授合作研究比较金融系统这一课题, 撰写了十余篇论文, 发表在《金融杂志》、《政治经济学》等顶级学术刊物上, 在学术界产生了广泛的影响。

在本书中, 他们针对各国金融系统的异同和演化展开深入讨论, 试图从中寻找到金融系统稳

定性和有效性的条件，后者是现代金融理论中最迫切需要解决的难题之一。要理解艾伦和盖尔著作的重要性，必须清楚地了解现代金融学的发展历史。众所周知，金融学从20世纪50年代开始出现分野，50年代以前，占据金融领域主导地位的是货币银行学（实质上就是货币经济学），经济学家的争论主要围绕货币是否中性这一命题展开，银行等问题的讨论仅仅处在事实描述阶段，至于这些现象背后的道理根本得不到解释。1952年，哈里·马克威茨（Harry Markowitz）在《金融杂志》上发表了《资产组合的选择》一文，首次把微观经济学的标准分析方法引入金融领域，标志着现代金融理论的诞生。到20世纪70年代，随着信息经济学和博弈论的兴起，在金融现象的讨论上，经济学家越来越注重投资者和金融机构的个人选择以及相互之间的契约活动，使得现代金融理论研究日趋繁荣，并形成了比较完整的框架。艾伦教授和盖尔教授的研究正是在此背景下展开的。

艾伦和盖尔教授的著作主要讲述了以下观点：

1. 考虑到市场的不完全性，金融市场可能对风险分担不利。一个中介化的金融系统要求保留一定的储备以提供跨期平滑，因而在某些环境下反而要优越一些。

2. 银行业的竞争可能不利。因为竞争的加剧以及随之发生的银行业利润的减少可能导致过度的风险承担行为，结果，集中性的银行体制比竞争性的银行体制更有效（至少在某些环境下和某些方面是如此）。

3. 金融危机是坏事也是好事。对金融危机的硬性消除可能是有害的。银行危机可能提高风险分担能力。在探究泡沫的根源和抑制这些泡沫时，中央银行的行动可能是关键的。

4. 所有权与控制权的分离在次优世界里可能是合意的。因为管理者能比股东得到更好的信息，并且只要两者的利益在某种程度上一致，给予管理者一定的自主权可能是最好的。

5. 当对新技术融资存在多样化观点时，金融市场运作良好，传统中介则运作不佳。因为市场可以将投资人的各种创新性观点有效聚集，并对他们的发明进行融资，结果是市场在对新技术融资上要比中介有效率得多。

6. 金融市场的参与成本高，中介是必要的补充，而非金融市场的替代物。由于财务决策的复杂性，参与成本是最重要的。当个人进行决策时，减少他们可用的选择能改进福利。

因此，在作者看来，过去关于不同金融系统的研究夸大了市场和中介的优

点,一国如果要选择恰当的金融系统,必须充分考虑到现存的约束条件。

艾伦和盖尔教授的研究对我国金融系统的建设具有特别的意义。改革开放以来,经济学家们已经提出了许多的建议,给我国未来的金融系统勾勒了蓝图。但是,这些建议既没有得到足够的理论论证,也没有足够的经验证据支持,从本质上说,这些建议无非是对发达国家某种系统模式的模仿。正如艾伦和盖尔教授指出的,金融系统的转轨设计需要充分考虑当时、当地的制度背景和约束条件。依据本书的主要结论,至少可以给我们以下启迪:第一,盲目地追求市场竞争未必会带来合意的结果,因为金融市场和银行业竞争在处理风险这一金融最核心的问题上存在一定的局限性;第二,在公司治理的设计上,要区分不同类型的企业,市场和中介在监督和控制企业内部代理人方面各有优缺点,不能盲目否定内部人的控制权利;第三,金融危机的潜在可能性并不构成政府必须干预市场的理由,金融危机也可能有好处,政府对金融系统的调控需要寻找恰当的形式,以权衡风险和收益,并且,除政府外,其他一些非营利组织也可起到有效调控的作用;第四,可能最重要的,就是金融系统的设计必须充分考虑到投资者和机构的参与成本,过去的改革方案着眼于政府对金融系统的有力控制,忽略了投资者和机构的参与条件的建设,导致金融系统的发展缺乏牢固的根基,2001年下半年的股市萧条就是最好的注脚。

除了政策方面的启示外,艾伦和盖尔教授的这本著作还能够有力推动我国金融研究的深入。过去的金融研究有几个特点:宏观问题讲得多,微观基础缺乏;政策建议提得多,经验证据和理论论证不足;货币和银行问题写得较多,而对金融的一些核心课题,如风险管理、资产定价、投资者心理、企业金融战略等,几乎很少研究。更严重的是,国内许多学者把原本是金融理论核心构件的一些内容排斥在外,而局限于过去一成不变的货币银行学范畴,严重阻碍了国内金融学的研究。例如,在国内大多数金融专业的研究生课程设置上,很少有公司财务这一基础课,更不用说估价技术、行为金融、风险管理等专业前沿课程了。产生这些偏差的原因之一就是,过去我们所翻译的金融学著作基本上是一些基础教材,直到最近才有几本金融领域的前沿著作被介绍进来。即使如此,金融学的译著也没有体系化,读者无法从中了解现代金融理论的完整构架和思想脉络。

鉴于此,在中国人民大学出版社马学亮先生和北京奥尔多投资研究中心及中国人民大学等单位的一些同仁的共同倡导下,拟联手推出一系列反映现

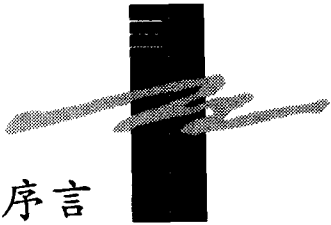
代金融理论研究前沿问题的名著和专著，旨在推动国内金融领域的规范研究。

北京奥尔多投资研究中心由唐寿宁博士发起，汇集了一些年轻的金融研究爱好者，正如机构名称所暗示的，该中心试图从投资者心理出发，着眼于投资者和机构的行为以及金融秩序的演化过程，落脚于金融产品的创新。该中心提出了金融政治经济学的初步理念，试图把行为金融等研究成果和新政治经济学研究成果有机结合起来。围绕这一尝试，这次选定的著作有一部分被同行视为非主流作品。但该中心深信，主流的未必是有道理的，关键是金融问题离不开制度。

由于本书难度较大，时间也比较紧迫，即使译者尽了最大努力，也仍然感到有不尽人意的地方，敬请读者原谅，并恳请读者提出宝贵意见。本书分工如下：王晋斌译第1章，唐丽鲲、王晋斌译第2章，张玉仁译第3章、第5章，于蓉译第4章，胡雅梅译第6章、第7章，朱春燕译第8章、第9章、第10章，桂华、董裕平译第11章、第12章，丁新娅译第13章、第14章、第15章、第16章，周业安译前言和索引；周业安和王晋斌初校，最后由周业安统一审校。文中所有错误由审校者负责。

周业安

2002年6月于中国人民大学红楼



中文版序言

20 世纪 90 年代初，一位刚从德国返美的同事评论道：德国的金融系统远落后于美国的金融系统。他的评论激发了我们对比较金融系统的研究，并最终促成本书的写作。在美国金融学术界看来，这位同事的评论似乎是理所当然的，毕竟这一评论恰逢美国刚刚经历过的那段繁荣的金融创新时期。历史地看，此时美国的股票市场交易量要比以往大得多，交易成本也处于历史上的低水平。衍生工具市场和其他市场正在兴旺。通过金融机构（特别是银行）融资向通过市场融资转变的现象日益普遍。相比之下，德国一直没有出现过大量的金融创新。在德国，股票市场不是很重要，衍生工具市场虽存在，但交易量很少，而且银行一直主宰着资金的供给。支持有效市场假

说的大量累积的证据似乎表明美国的金融系统的确遥遥领先。

然而，德国过去是，现在依然是一个非常成功的国家。德国的人均 GDP 与美国差不多，特别是适当地考虑到美国较长的工作时间和较短的假期，结果更是如此。如果德国的金融系统如此落后于美国的金融系统，德国能取得这样高的人均 GDP 吗？

在理论层面上，对市场配置资源的有效性已经有了大量的研究。然而，日益增多的文献也涉及在不对称信息或其他类型的市场不完美条件下银行所起到的重要作用。我们决定研究不同类别的金融系统的优势和劣势何在，本书即为研究结果。

我们的研究也包括法国、日本和英国的金融系统，而不仅仅关注美国和德国的情况。英国与美国相似，其活跃的金融系统有着很长的历史。然而，相对于我们研究样本中的其他国家，英国一直不是很成功。日本具有银行主导型的金融系统，有点类似德国的情况。从经济增长来看，与德国和美国相比，日本还算是比较成功的。最后，法国代表了一种极端情况：传统地看，一些国家银行主导金融系统的程度一直非常高，但在 20 世纪 80 年代，法国的金融系统更多地向市场主导型的金融系统转变。

依据不同国家的历史、市场和机构以及公司治理情况，本书第一部分勾画了不同国家的金融系统。所有这些国家金融系统的发展史都有所不同。美国的金融系统一直受到严重的政治影响，其他国家的金融系统受政治的影响要小些，但在不同程度上较多地受到经济因素的影响。从金融市场和机构来看，美国和英国的金融系统与法国、德国和日本的金融系统截然不同。比如，上市公司的股权（包括直接和间接被家庭持有的）在美国和英国家庭资产组合中的重要性远比其他国家的要大。至于公司治理，美国和有活跃的公司控制权市场，而法国、德国和日本则没有。

按照传统理论（大多在美国和英国发展起来的），美国 and 英国的金融系统更好。然而，正如上面所指出的，这似乎与实际状况不符。所有这些国家都很富裕。这表明所有这些不同的金融系统都促成了资源的有效配置。这种情况是怎样发生的？本书认为，问题要比传统理论所揭示的更为复杂。市场主导型的金融系统和银行主导型的金融系统各具优势与劣势。

本书主要关注世界上 5 个富裕国家的经验。本书包含的许多见地与新兴经济国家（如中国）相关。尽管对新兴国家金融系统最优形式的探讨会引发另外一些话题，但是，我们会再一次针对“好的”金融系统应是何种形式这

一问题达成传统上的共识：“好的”金融系统应具备有效的法律体系、良好的会计标准、透明的金融制度、有效的资本市场和规范的公司治理。这些都是美国和英国金融系统所宣称的特征。因此，事实上的建议是：新兴国家应具有像美国和英国那样的金融系统。

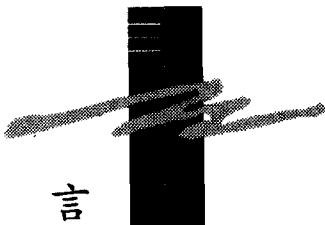
至于从德国返回美国的那位同事的评论，其意见是否具有充分的依据尚不完全清楚。从这个角度看，正是中国提供了与传统共识相对的反例。按照传统标准，中国的金融系统是一个失败的金融系统。然而，实际上中国已经取得了超过世界上任何国家的经济增长。一些人可能认为，要是中国一直有一个好的金融系统，中国将会做得更好。但这种反事实的争论不具有特别的说服力，因为其他新兴国家的金融系统具有好的金融系统的某些特征，但却一直运作得很差。比如，印度有好的会计体系和法律体系，但印度的经济增长却一直很低。

中国为何做得这样好呢？中国如何为惊人的经济增长融资？从正式金融和非正式金融两方面理解中国的金融系统是一个关键的研究课题。促成中国取得这种非凡成就的替代机制是什么？当中国变得更富裕时，现有的金融系统仍然有效吗？或者必须进行金融系统转轨，使其更接近于美国和英国的金融系统吗？这正是中国金融系统面临的最主要的一些问题。研究团体必须做大量的工作以便在短期内提供满意的答案。我们希望本书将提供不同于传统理论的观点，并将为理解这些问题提供一个有用的起点。

富兰克林·艾伦

道格拉斯·盖尔

2002年4月2日



前 言

1994年我们出版了一本著作《金融创新与风险分担》。在那本书中，我们提出了一个论点：市场（特别是金融市场）结构的不完全程度应该被视为内生的。在我们提出的模型中，当事人在交易成本等各种约束条件下选择某种证券设计。一个重要的问题是，恰当的交易成本是什么？应该被包括进来的不对称信息等其他摩擦因素又是什么？这把我们引向不同国家的金融系统的运行问题，这就是本书的主题。甚至针对经济发达的国家的金融市场，也需要拓宽原有的视野。这些系统能够怎样被理解？为什么一些国家有令人瞩目的股票市场，而其他国家没有？银行系统结构是重要的吗？存在一个最优系统，还是各种系统各有优缺点？当比较不同国家的金融系统的时候

候，这些仅仅是脑海中迅即浮现的问题中的一部分而已。

我们并不是比较不同国家金融系统的第一人，并且对那些此前已经研究过这一方面的人来说，我们还相差甚远。我们并不想运用传统的理论来尝试理解金融系统之间的差别，而是通过发展出新的理论来给这些差别提供不同的视角。遵循这一思路，我们已经撰写了许多论文，并已发表在不同的杂志上。本书自始至终参考了这些论文。

在写作该书期间我们得到了许多人的帮助。我们非常感谢在各种论坛和研讨会上人们给予的众多批评和建议。很多人已经把关于该书的早期草稿和相关论文的书面评论提供给我们。我们要特别感谢琳达·艾伦（Linda Allen）、迈克尔·布伦南（Michael Brennan）、色达·戴恩（Serdar Dinc）、泽维尔·弗雷克斯（Xavier Freixas）、加里·戈顿（Gary Gorton）、堀内秋吉（Akiyoshi Horiuchi）、简·克瑞纳（Jan Krahnen）、迈克尔·马吉尔（Michael Magill）、约瑟·马林（José Marin）、厄恩斯特·马基（Ernst Maug）、卢伯斯·帕斯特（Lubos Pastor）、马丁·昆兹（Martine Quinzii）、琼-查尔斯·洛切特（Jean-Charles Rochet）、A. 萨布雷曼亚莫（A. Subrahmanyam）、安江·萨克（Anjan Thakor），以及众多的匿名审稿人。我们特别感谢钱俊（Jun Qian）出色的研究助理工作，以及斯蒂法尼·霍格（Stephanie Hogue）在准备手稿方面提供的帮助。最后，我们感谢国家科学基金会和沃顿金融机构中心在财务上的支持。

目 录

第 I 篇 构建平台

第 1 章	比较金融系统	3
1.1	目的	3
1.2	背景	7
1.3	竞争与风险分担	9
1.4	企业的角色	13
1.5	中介与市场	15
1.6	权衡	17
第 2 章	金融系统发展史	20
2.1	早期金融系统	21
2.2	市场主导型的金融系统	24
2.3	银行主导型的金融系统	28
2.4	意义	35
第 3 章	机构和市场	38

	3.1 美国	41
	3.2 英国	45
	3.3 日本	48
	3.4 法国	52
	3.5 德国	55
	3.6 结论	58
第 4 章	公司治理	60
	4.1 公司的不同概念	62
	4.2 非营利组织和互助组织	86
	4.3 结论	89
第 5 章	市场的局限：古典观点	91
	5.1 阿罗-德布鲁-麦肯齐范式	92
	5.2 不完全市场均衡	96
	5.3 效率	99
	5.4 生成、价值最大化和分权	100
	5.5 股东一致性	103
	5.6 证券设计和公司财务的相关性	104
	5.7 模型化不完全市场	106
第 II 篇 竞争与保险的对比		
第 6 章	跨期平滑	111
	6.1 不完全风险分担：一个例子	115
	6.2 模型	118
	6.3 市场均衡	119
	6.4 跨期平滑	122
	6.5 事前效率和跨期平滑的起源	124
	6.6 近乎一致的帕累托效率	129
	6.7 中介机构和金融市场之间的竞争	132
	6.8 结论	135
	6.9 附录	136
第 7 章	信息和资源配置	141
	7.1 价格和分权化	143

	7.2 风险、分权化和制度.....	145
	7.3 信息效率、投资和风险分担.....	159
	7.4 相关文献.....	169
第 8 章	银行业竞争	171
	8.1 对竞争的态度.....	171
	8.2 竞争和网络.....	174
	8.3 竞争和冒险.....	181
	8.4 动态竞争.....	189
	8.5 竞争和金融稳定性.....	203
	8.6 结论.....	204
第 9 章	金融危机	205
	9.1 银行业恐慌.....	206
	9.2 最优货币政策.....	215
	9.3 泡沫和危机.....	225
	9.4 金融脆弱性.....	237
	9.5 结论.....	238
第 10 章	再谈判和关系.....	239
	10.1 金融系统和关系.....	239
	10.2 再谈判和承诺.....	241
	10.3 再谈判和不完全合同.....	242
	10.4 在一个风险分担问题中的再谈判.....	245
	10.5 不可证实性和再谈判.....	253
	10.6 竞争和敲竹杠问题.....	254
	10.7 关系的经验重要性.....	256
第Ⅲ篇	企业的角色	
第 11 章	自治、自我融资的企业.....	259
	11.1 企业理论.....	262
	11.2 不对称信息和经理相机处置权.....	264
	11.3 激励、成长和留存收益.....	275
	11.4 内部资金市场.....	277
	11.5 公司收购与兼并.....	283

	第 12 章 企业的目标	286
	12.1 文化和企业组织	286
	12.2 企业的期界	291
	12.3 管理博弈	294
	12.4 价值最大化、成长和风险承担	299
	12.5 金融机构	303
	12.6 结论	305
第Ⅳ篇	市场和中介	
	第 13 章 观点的多样化和资源配置	309
	13.1 共同先验概率和共同知识	310
	13.2 一个多样化观点的模型	314
	13.3 市场融资和中介融资	320
	13.4 均衡	328
	13.5 结论	335
	第 14 章 有成本的市场	337
	14.1 市场的可行性	340
	14.2 信息和不确定性溢价	343
	14.3 随机搜寻	345
	14.4 额外的证券	351
	14.5 搜寻和社会学习	356
	14.6 结论	359
	第 15 章 关系和风险分担	361
	15.1 正在变化的中介范式	362
	15.2 明晰的风险分担合约	366
	15.3 自我实施的隐含合约	367
	15.4 减少市场的参与成本	371
	15.5 履行关系的策略	377
	15.6 结论	379
	第 16 章 结语	382
	参考文献	386
	索引	423