

Outstanding Academic Works on Economics by Nobel Prize Winners
诺贝尔经济学奖获奖者学术精品自选集



THE ESSENCE OF
MODIGLIANI

by
FRANCO MODIGLIANI

莫迪利亚尼
文萃

[美] 弗兰科·莫迪利亚尼 著
林少宫 费剑平 译

THE ESSENCE OF
MODIGLIANI

莫迪利亚尼文萃

[美] 弗兰科·莫迪利亚尼 著

林少宫 费剑平 译

/// 首都经济贸易大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

莫迪利亚尼文萃/(美)莫迪利亚尼(Modigliani, F.)著;林少宫,费剑平译.-北京:首都经济贸易大学出版社,2001.2

(诺贝尔经济学奖获奖者学术精品自选集)

书名原文:The Essence of Modigliani

ISBN 7-5638-0880-9

I. 莫… II. ①莫… ②林… III. 经济学-文集
IV. F0-53

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2000)第 75401 号

首都经济贸易大学出版社出版发行

(北京市朝阳区红庙)

北京宏飞印刷厂印刷

全国新华书店经销

850×1168 毫米 32 开本 20.5 印张 498 千字

2001 年 2 月第 1 版 2001 年 2 月第 1 次印刷

ISBN 7-5638-0880-9/F·486

著作权合同登记号

图字:01-1999-2190 号

定价:41.00 元

致 谢

出版者对以下惠予使用作品的版权所有者致以衷心的感谢。

- 1 American Economic Association
- 2 Association for Investment Management and Research
- 3 Blackwell Publishers
- 4 Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review
- 5 Journal of Portfolio Management
- 6 Kluwer Academic Publishers
- 7 Rutgers University Press
- 8 The Nobel Foundation
- 9 The University of Chicago Press
- 10 The Econometric Society

出版说明

1968年在瑞典中央银行成立300周年之际,为纪念诺贝尔奖奖金提供者,由时任行长艾斯伯林克等人倡议,并经瑞典皇家科学院批准,设立了“纪念阿尔弗雷德·诺贝尔瑞典中央银行经济学奖”。该奖由瑞典皇家科学院委任的5~8名经济学家组成“经济科学委员会”(即奖项委员会),负责在全球范围内对入围的经济学家进行遴选并将评选意见提交科学院社会科学部,最终确定桂冠的得主。由于该奖项与诺贝尔遗嘱所设立的物理学奖、化学奖、生物医学奖、文学奖以及和平奖以同样的时间、同样的奖金额颁发,故被世人习惯地称为“诺贝尔经济学奖”。

1936年,英国经济学家约翰·梅纳德·凯恩斯发表了划时代的名著——《就业利息和货币通论》,标志着现代经济学的诞生。然而,在诺贝尔经济学奖设立以前,人们对能否称经济学为科学尚怀有极大的疑问,即使在艾斯伯林克等人提出设立经济学奖时,也遭到许多名人的反对。他们认为,经济学作为一门社会科学,以它的

价值判断为基础,其成就难以用一定的客观标准来衡量。因此,尽管经济学的研究成果在促进人类文明、推动社会进步方面已显示出极大的作用,但并未得到人们的足够重视。诺贝尔经济学奖的设立,首次使经济学奖与物理学奖、化学奖、生物医学奖、文学奖以及和平奖并驾齐驱,每年颁发给在经济学的研究领域作出杰出贡献的人士。它的设立,对经济学在门类众多的学科中确立自己应有的地位具有极为重要的作用。

今天,诺贝尔经济学奖已被世人极为关注,尤其在经济学界更被奉为至尊。从1969年首次颁奖起,诺贝尔经济学奖至今已颁发了31届,共有44位经济学家获此殊荣。获奖经济学家的研究成果可谓集西方经济理论之大成,几乎囊括了二战后西方经济学的主要研究成果,对西方经济学的发展具有积极、重要的影响。

西方经济学研究了市场经济条件下经济发展的基本规律,对各国在市场经济发展过程中的经验和教训进行了科学的归纳和总结。作为人类经济思想的精华,其成果是全人类共同的宝贵财富。从这个意义上讲,其对中国建立健全市场经济体系,加速经济发展具有无可辩驳的借鉴作用。因此,我们应注意研究和学习西方经济学,并在批判吸收的基础上创立有中国特色的社会主义经济理论。这也是我们出版本丛书的初衷。

考虑到许多获奖者笔翰如流,著作等身,为使收入到丛书中的作品更具权威性,我们采用了由获奖者自己

选择作品的方式确定书目。对那些业已仙逝的获奖者,则邀请其家人、同事、学生或国内专家学者代为确定作品。尽管这样做使得我们的工作变得异常艰辛,但这却是本丛书的特点及价值所在。

在本丛书面世时,我们由衷地感谢那些为本丛书的出版提供过帮助的机构和人士,他们是:瑞典驻华大使馆文化处、美国驻华大使馆文化处及杨更琪先生、法国驻华大使馆文化处、英国驻华大使馆文化处、挪威驻华大使馆文化处、荷兰驻华大使馆文化处、爱立信(中国)有限公司业务开发及礼宾事务经理刘国来先生、瑞典皇家科学院经济科学委员会及托尔斯滕·珀森先生、北京大学图书馆沈正华女士等。没有他们卓有成效的工作,本丛书的顺利出版是不可想像的。我们还要感谢北京市新闻出版局及有关领导,他们对出版本丛书的支持为我们出好丛书提供了保证。我们更要感谢欣然允诺担任本丛书顾问及编委的学者们,他们的亲切指导,特别是为我们推荐能够胜任翻译工作的译者,对保证丛书质量起了关键作用。此外,我们还要感谢许许多多帮助过我们的朋友们。

我们希望本丛书能得到中国广大读者的承认,如果是那样,我们将深感欣慰。

出版者

2000年3月

为《诺贝尔经济学奖获奖者学术精品自选集》所作的序言

1968年,瑞典银行(Sverigs Riksbank)在其300周年志庆活动时宣布设立一个新的奖项,即“纪念阿尔弗雷德·诺贝尔瑞典中央银行经济学奖”,并承诺对该奖项提供永久支持。

同时,瑞典皇家科学院承担了与自1901年起开始运作的诺贝尔奖完全相同的程序来对获奖者进行评选的任务。这样,每年年初科学院都会收到250~300个提名建议,通常涵盖多达百名以上的候选人(未经邀请主动提名的个人没有计算在内)。科学院奖项委员会(成员5~8名)首先对世界各地的候选人进行专业评估,然后,再以报告的形式将奖励意见提交给科学院社会科学部(The Social Science Class of the Academy)。最后,科学院的全体成员要在10月份齐集一堂,以决定奖项的最终归属。

本奖项的评选原则与诺贝尔奖完全一致,完全遵循

阿尔弗雷德·诺贝尔的遗愿——奖励在其所处领域有最为重大发现、发明或发展的科学家。在实践中,这就意味着要考虑到参选者学术成果的独创性、在理论与实践当中的重要性及其对科学工作的影响。科学院及奖项委员会也在一定程度上考虑到了候选对象及其学术成果对社会的影响,包括其对公共政策的影响。

在本奖项设立后的前 30 年里,科学院及奖项委员会对“经济科学”一词采取了相当广泛的理解。因此,奖励对象涉及经济学邻近学科的很多重大科学成就。有几个奖项实际上是授予了“跨学科研究”的成果,处于经济学、政治学、社会学及历史学等学科的交叉点。

本奖项设立后 30 年的运行也反映出本世纪下半叶经济学研究的特点与走向。首先,获奖情况清楚地表明美国在这一领域的优势地位。43 名获奖者中,有 28 人是美国公民,尽管其中 4 人,即里昂惕夫(Leontief)、库普曼斯(Koopmans)、德布鲁(Debreu)和哈萨尼(Harsanyi)的出生地及受教育地均非美国。其他获奖者来自英国(6 人),瑞典、挪威(各 2 人),法国、印度、荷兰、前苏联、德国(各 1 人)。获奖一人次以上的大学有:芝加哥大学(8 人)、哈佛大学(4 人)、剑桥大学(4 人)、麻省理工学院(3 人)、伯克利大学(2 人)、奥斯陆大学(2 人)、普林斯顿大学(2 人)、斯坦福大学(2 人)、耶鲁大学(2 人)。

在获奖成果的内容方面,经济分析中的演绎法与数

学公式化表述成为其显著特征。例如,萨缪尔森(Samuelson)、希克斯(Hicks)、阿罗(Arrow)、库普曼斯、康托罗维奇(Kamtorovich)、德布鲁、阿莱斯(Allais)等人的获奖,还有金融经济学方面的获奖者马克威茨(Markowitz)、米勒(Miller)、夏普(Sharpe)、默顿(Merton)和斯科尔斯(Scholes),以及博弈论研究方面的获奖者哈萨尼、纳什(Nash)、泽尔滕(Selten)等。

20 世纪下半叶,经济学研究的趋势和特点之二是包括系统统计测试或评估等在内的定量研究法变得越来越重要。这主要反映在授予弗里希(Frisch)、丁伯根(Tinbergen)、里昂惕夫、克莱因(Klein)、斯通(Stone)、哈维尔莫(Haavelmo)等人的奖项上。实际上,在过去 10 年间,定量研究领域的硕果涉及了大量的数据,如果没有分析技术手段的发展(如计量经济学、投入—产出分析、程序编制、高能计算机等的发展和应用),要想取得这样的成就几乎是不可能的。

本奖项还反映出二战后宏观经济学的重要作用。在此,我们应特别注意弗里德曼(Friedman)、克莱因、托宾(Tobin)、莫迪利亚尼(Modigliani)、索洛(Solow)和卢卡斯(Lucas)等人的成就。一些研究经济体系的新方法得到了认同,这反映在奖项授予信息经济学[米尔利斯(Mirrlees)、威克里(Vickery)]、人力资源[贝克尔(Becker)]和博弈论等研究课题上。定量研究法在经济史学研究中的不断上升的重要作用表现在库兹涅茨

(Kuznets)和福格尔(Fogel)的获奖上。同样,发达国家和发展中国家经济中的制度的重要作用则体现在授予冯·哈耶克(Von Hayek)、布坎南(Buchanan)、科斯(Coase)和诺斯(North)等人的几个奖项上。对经济发展不同方面的研究成果的奖励则授予了缪尔达尔(Myrdal)、刘易斯(Lewis)、舒尔茨(Scholtz)和森(Sen)等人。

据我所知,此套丛书是首次尝试系统地出版所有获奖者的重要著作。丛书的出版本身就具有重大的意义,在中国面世其意义更加深远。我希望它的出版不仅有助于经济学的发展,而且能直接推动中国经济的发展。

奖项委员会秘书

托尔斯滕·珀森

1999年7月,于斯德哥尔摩

中译版前言

我非常感谢林少宫为把我的文选编译成新的中文版所做的令人爱慕的努力。我记得,在我短暂的、伊利诺伊大学的任职期间初次遇到少宫。当时他是从中国到来不久的一位精明而求知心切的学生。这已是半个世纪以前的事了。那时,同中国的接触几乎是不存在的。他是一名很好的学生,我们建立了友谊。我们有着许多共同的有趣经验,其中,我想最有纪念意义的是:伟大科学家、世间奇才冯·诺依曼(Von Neuman)做的一系列讲演,还在计算机处于萌芽的时代,给出了生命存在性的一个公理化证明,也就是证明存在有可自身繁殖的一种自动机,这实质上依赖于当时还未被发现的某种遗传基因——DNA(脱氧核糖核酸)。

我早已接受对少宫这种努力给予合作的邀请,因为我希望我的中国读者也许能在我的作品中发现某种价值和灵感。我认为,把我的思想介绍给一个西方大有机会向其求教的国家,是一种荣誉——即便是在货币经济学领域。

本卷收集的论文,差不多都是我在将近 60 年的科学生涯中,自认为是在宏观经济和金融学方面所写的、值得一读的文

献。从1944年幸运地给我带来名声的、我的第一篇重要刊文“流动性偏好及利息与货币理论”开始,到1997年我(和我的孙女合作)的最近一篇金融论文“风险调整后业绩”为止。

论文按题目的年月顺序编排,而且题目也类似地按年月排列,以便于跟踪我这些年来兴趣的转移。头两篇属于宏观经济学,是关于对凯恩斯伟大贡献的理解及其对稳定政策设计的含义的。随后的三篇则集中论述一个专门的宏观经济问题:储蓄理论。这是我在20世纪40年代末开始感兴趣的一个领域,并以储蓄的“生命周期假说”作为最终成果。它在我1985年获诺贝尔奖时被引证为我的两项贡献之一。它源于我同一位精明的青年布伦伯格(Richard Blumberg)的合作。不幸的是,他在我们的工作刚刚完成之后就去世了,才20多岁。这项论著表明了,个人和总量储蓄行为基本上均可通过人们的合理行为得到解释,即由于挣钱的生命周期,人们面临收入的短期随机性和长期性变化,从而着意把消费摊匀。有多篇论文为这一模型提供强有力的经验性证据,因篇幅所限,未能收入本卷。

这项工作刚好完成,我便转到卡内基工业学院去了。这是一所在伟大思想家西蒙(Herbert Simon)带领下的富于创新的工商学院。从此,我的兴趣交叉于客观经济学与企业金融学之间。这种兴趣导致了我同米勒(Merton Miller)的合作研究结果,就是现在以“M-M”定理而闻名的、关于资本成本及负债管理与红利政策对市场评价的影响的一个定理。它是获诺贝尔奖的第二项贡献。它也许是我的论文中最为人所知的一个结果。这些文章都写得比较难懂,这有很好的历史原因,已在“M-M——过去、现在、将来”一文中做了说明。不过,从我现在来看,它告诉人们一条极其简单的信息:在良好运作的合理金融市场中,一个厂商(指它的全部金融负债、股票、债券、保单等等)的市场价值

必定趋向于同它的资产的市场价值相等,无论负债占据多少成分。

再下面的三篇论文,是研究利息率、通货膨胀以及两者的交互作用。这一研究兴趣来自于造成了上个世纪西方国家经历着最高的平时通货膨胀的两次石油危机。通货膨胀除了影响价格水平外,会不会还产生真实的效应呢?当时有过很多讨论。已是当时的重要学派的货币主义者,倾向于认为没有真实效应。而这里的几篇论文,尤其是后两篇,则表明存在不少的真实效应。其中的许多情形都是由于名义和实际利息率被混淆,从而比方说,对股票市场和降低实际储蓄率产生了巨大的负面影响。

最后的两篇论文,出自于我对失业的深刻忧虑。鉴于欧洲的失业率极其地高于美国,我认为,如果我们通晓凯恩斯学说的话,那么,失业一般地说是一种可以治愈的弊病。我在这些论文中称辩,欧洲高失业率的大部分原因乃在于错误的货币-财政政策组合孕育了总需求不足。

本论文集略去了另外一些已完成,或近于完成而尚未发表的论文。我在其中的一篇里表明,生命周期假说能唯一地解释为什么中国的储蓄率会有从20世纪60年代初期的4%~5%增加到90年代后期的将近25%的这种异乎寻常的行为。研究结果还证实通货膨胀降低了实际储蓄。另一篇论文则分析了在未来10年里,当前的“现收现付”公共养老金制度所面临的痛苦选择,同时提出了一种解决方案,既可维持当前的既定利益制度,又无须提高捐献而且终将大幅度减少捐献。第三篇论文是关于凯恩斯的一种新观点,表明《就业、利息与货币通论》的全部重要含义可仅由两个无争议的假定导出:一个假定是“货币的经典数量理论”;另一个是,连同两个天才般的凯恩斯发明——流动性偏好的国民储蓄恒等于国民投资和名义工资是朝下极端僵

性的。

让我以一个愿望作为结束：愿您在阅读本卷的一些论文时得到乐趣，和我在写作这些论文时得到的乐趣一样多。

弗兰科·莫迪利亚尼(Franco Modigliani)

2000 年 12 月

Foreword to the Chinese edition

I am very thankful to Shao-kung Lin for his loving endeavour of putting together this new edition of Chinese translations of my selected papers. I remember first meeting Shao-kung, during my brief stay at the University of Illinois, as a bright and eager young student fresh from China. This was half a century ago, at a time when contacts with China were almost non-existent. He was a very good student and we became friendly. We shared many interesting common experiences of which, I think, the most memorable one was a series of lectures by the great scientist and universal genius Von Neuman at the dawn of the computer age, in which he gave an axiomatic proof of the existence of life. It consisted in establishing the existence of an automaton that could reproduce itself, essentially relying on DNA, something which at that time had not yet been discovered!

I have accepted with pleasure the invitation to co-operate in this endeavour in the hope that my Chinese audience may find some value and inspiration in my work. I regard it as an honour to present my ideas in a country from which the West has had opportunity to learn so much—even in the area of monetary economics.

The papers assembled in this volume include most of those that I regard as my worthwhile contributions to macroeconomic and finance throughout my scientific career of just about 60 years. It opens with my first significant publication, “Liquidity Preference and the Theory of Interest and Money” in 1944, which luckily established my reputation, and ends with my latest contribution to finance, “Risk-Adjusted Performance” in 1997 (written with my granddaughter).

The papers are arranged by topics in chronological order and the topics are also similarly arranged in chronological order. They trace my shifting interest over the years. The first two are in macroeconomics and are concerned with an understanding of Keynes’s great contribution and its implications for the design of stabilisation policies. The next three focus on a specific macroeconomic topic, the theory of saving. This is an area in which I first became interested in the late 1940’s, and finally resulted in the “Life Cycle Hypothesis” of saving, one of the two contributions that were cited in the Nobel award of 1985. It was developed with the collaboration of Richard Brumberg, a brilliant young student who tragically died in his 20’s, just after the completion of our work. This contribution basically shows that much of individual and aggregate saving behaviour can be accounted as rational behaviour motivated by a preference for smoothing consumption in the presence of variations of income both of a short-run, random nature and of a long-run nature related to the life cycle of earnings. A number of papers not included for lack of space provide strong empirical evidence in support of the model.