

个人选择与 投资秩序

唐寿宁 著



现代经济学学术丛书

现代经济学学术丛书

个人选择与投资秩序

唐寿宁 著

中国社会科学出版社

图书在版编目(CIP)数据

个人选择与投资秩序/唐寿宁著. —北京:中国社会科学出版社, 1999.10

(现代经济学学术丛书)

ISBN 7-5004-2602-X

I . 个… II . 唐… III . ①个人-储蓄-研究-中国 ②个人-投资-研究 IV . F830.48

中国版本图书馆 CIP 数据核字(1999)第 47612 号

责任编辑 相 力

责任校对 石春梅

封面设计 毛国宣

版式设计 郑以京

中国社会科学出版社出版发行

(北京鼓楼西大街甲 158 号 邮编 100720)

北京新魏印刷厂印刷 新华书店经销

1999 年 10 月第 1 版 1999 年 10 月第 1 次印刷

开本: 850×1168 毫米 1/32 印张: 9 插页: 2

字数: 223 千字 印数: 1—4 000 册

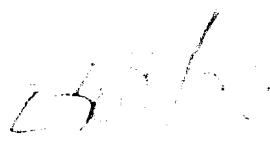
定价: 18.00 元

出版说明

近些年来，随着国内外学术交流活动的日益频繁，在经济学界有一批中青年经济学者活跃在经济科学理论与实践的前沿，对中国经济改革进行了积极探索，提出了各种见解。这些见解，对深化我国经济体制改革，繁荣和发展经济理论研究具有借鉴和启迪作用。为了使广大读者了解他们的学术见解，我们特选择其中有代表性的作品加以出版，供研究参考。当然，其中有些观点不尽妥当，也并不代表出版者的观点，这是需要指出并申明的。

中国社会科学出版社

经济学编辑室



《现代经济学学术丛书》

编辑委员会

编 委 (以姓氏拼音为序)

崔之元 林双林 马长山 汪丁丁 肖 耿
徐滇庆 杨小凯 叶南奇 易宪容 俞 卫
张 红

策划人 易宪容

自序：从制度到秩序

这本文集记录了我多年来从个人储蓄入手对于金融问题的探索。虽然收入的论文都是 1993 年后发表的，但这些成果实际上源自两个方面的心得，一是源自我于 1982 年初至 1986 年在银行储蓄管理部门的工作，一是源自我于 1986 年 9 月后在经济所的理论研究。在银行储蓄管理部门工作期间，正值我国居民储蓄存款连续大幅度增长，长期习惯于把居民储蓄存款作为资金运用的一个补充的银行部门，开始面对着许多重大的新问题，如何解释居民储蓄存款的增长，居民储蓄存款是不是“笼中虎”、随时可能冲击市场上消费品的供应？等等。当时银行部门组织了一系列的调研与理论讨论，全国第一次储蓄理论讨论会就是在 1982 年 7 月召开的，全国第一次 100 户职工储蓄存款目的调查也是在 1982 年进行的。在参与、组织这些调研与理论讨论的过程中，我对于为什么发生储蓄始终感到困惑。虽然储蓄存款目的调查可以明明白白地向你罗列人的储蓄动机，但人们从中不难体会到，这些动机实际上是因为投资的发生从而经济的变化才形成的，也就是说，如果没有储蓄从而投资的发生，这些储蓄动机原本是不会形成的，可现在却要以这些储蓄动机来解释储蓄的存在。

带着问题，我来到社科院经济所进入一个纯理论层次的研究。我的理论研究使我认识到，对于储蓄、投资行为的传统解释其主要问题在于，把个人储蓄与投资形成分割开来，把个人的选

择局限在要不要储蓄、储蓄多少这些问题内，在个人储蓄形成过程中及储蓄形成后，个人选择的作用则被排除在储蓄理论的讨论之外。基于这样的批判性认识，我试图把个人储蓄行为与个人对于投资形成的作用联系起来，以投资者对投资决策的参与、投资者的权利要求来描述储蓄和投资。提出投资者（而不是仅作为被动的储蓄者）的投资是一种对于投资形成的参与，一种希望控制投资的要求。

我在“个人储蓄中的集体决策与金融市场”一文中，首先把整个社会的投资形成看成是全体投资者作出的集体决策。当整个社会投资形成被看作是一项集体决策时，储蓄就成为投资者参与投资形成决策的一种凭证、一种投票权。如果在投资形成的决策中，坚持决策的达成要得到全体投资者的一致同意，就不可能有投资者在投资形成中受到损害。投资活动中的风险实际上是要求投资决策贯彻一致同意规则的一种约束。一项投资决策如果取得了全体投资者的同意，就找不出风险存在的根据。由此就提出了在投资决策中如何体现、加总投资者意见及各类投资者在投资形成中如何相互协调的问题。既然风险意味着达不到一致，那么，投资者对于风险的规避，就表现为他们追求自己的权重在投资决策中的增加，或者说，追求自己的投资意见与其他投资者的一致。对于整个社会的投资形成来说，作为个体的投资者显然无法通过提高自己的投资额而使自己的权重达到对投资决策的完全控制。追求对于投资决策的参与最终必定要走向对于投资秩序的选择。

金融产品是投资者体现其权利、表达其对于投资决策的意见的工具；金融机构组织是投资者为了满足其权利要求而建立的投资者组合形式。因此，金融产品创新其实是金融活动约束规则的一种调整，体现了投资者、金融机构之间利益关系的冲突与协调。同时，正是这种冲突与协调，塑造着金融制度的演化，人们

实际上无法依据一个客观标准来规定金融创新所要达到的目标。对于金融产品、金融制度的评判衡量，依赖于行为主体的意见，依赖于每一个投资者及每一个金融机构在制度规则形成过程中的作用及他们之间的互动。我把投资者及金融机构在选择、设计金融产品上的作用地位及所依据的规则，视为一个社会的投资决策框架体系并称其为投资秩序。这样，我从个人储蓄入手展开的研究，就形成了一个投资秩序的理论框架。

提出这一解释投资活动的不同理论框架，是一个长期而艰苦的过程。这一方面要对已有的经济理论作出某种拓展；另一方面则是要与中国的地方性知识结合起来。

一致同意概念虽然不是布坎南首先提出来的，但却是在布坎南的理论中得到了深刻的阐述。我之所以能够把一致同意概念引入到储蓄、投资理论的讨论中，也是由于批判性地借鉴了布坎南的理论。我是在布坎南获得诺贝尔经济学奖的1986年开始接触公共选择理论进而知道立宪经济学的。当时我直觉地感到这一理论是一个我一直在寻求的理论切入点。我认为布坎南的立宪经济学代表着对于原有经济理论的一个扩展方向，我的拓展就是立足在立宪范式基础上的。在对美国经济学家布坎南的公共选择理论有了一定的理解之后，我开始运用其理论并以一致同意概念对经济理论作某种程度的综合。在这之后我继续研读布坎南的著作，并进一步与我对中国问题的思考结合起来，我一直想着找到一个适合于中国的经济理论。不过，我同时也认为，中国经济运行机制的特殊性，并不能作为建立一个有别于西方经济学的经济理论体系的理由，而应该是对原有的理论加以拓展，建设一个能够涵括不同经济制度的更为一般性的框架。一致同意概念具有广阔的内涵、具有普遍的容纳性，也就是具有一般性的特征，因而，重要的在于结合中国的地方性知识对一致同意概念作某种扩展，从而使不同制度规则下的投资活动可以在统一的理论框架下获得

解释。

这些思考使我得以形成对于布坎南经济理论的批判，并从这一批判中建立自己的概念，即形成了“执行性一致同意”、“市场的立宪功能”两个概念。“均衡的实现与制度规则的贯彻”、“布坎南立宪经济学述评”、“执行性一致同意”、“对于市场经济的一个扩展性理解”、“制度经济学的演化”这几篇论文集中反映了我的理论探索过程。没有这样一个对于基础经济理论的思考与批判，投资秩序的理论框架就不可能形成。因此，我在这一方面的工作，构成了我提出投资秩序理论框架整个努力的一个重要部分。

上面提到，我在“个人储蓄中的集体决策与金融市场”一文中把投资形成看作是集体决策并作了一定的讨论，但是，在1993年写作此文时，我仍然是在新古典的成本－收益范式下进行讨论。随着我的研究的进一步深入，我发现运用新古典的成本－收益范式无法展开以集体决策、一致同意作为框架的讨论，我感觉到这一框架与上述范式之间存在着冲突，或者说是两种范式之间的冲突。我突然明白布坎南为什么在建立了公共选择理论之后在其理论的后期一直强调立宪性并发展出立宪经济学。意识到这一点之后，我用了5年的时间重新研究布坎南的立宪理论。这一研究的结果是，使我在“个人储蓄中的集体决策与金融市场”一文中提出的集体决策框架不再立基在新古典的范式上，而是立基在经过扩展的立宪范式上。这就是所谓的从制度到秩序。

现代经济学学术丛书

当代经济学与中国经济

杨小凯 著

产权与中国经济改革

肖耿 著

在经济学与哲学之间

汪丁丁 著

中国经济时事评析

李山、李稻葵 著

国际贸易、税制与经济改革策略

徐滇庆 著

股票现货市场与期货市场的动态关系

俞卫 著

开放经济中的政府预算赤字

林双林 著

个人选择与投资秩序

唐寿宁 著

目 录

自序：从制度到秩序	(1)
个人储蓄中的集体决策与金融市场	(1)
个人投资者权益与金融管制模式的选择	(13)
投资活动中的秩序	(23)
两种投资秩序及其碰撞	(78)
作为一个产业的中国信托投资业：问题与前景	(96)
中国证券业的演化趋势	(115)
均衡的实现与制度规则的贯彻	(144)
立宪经济学（译文）	(167)
布坎南立宪经济学述评	(178)
执行性一致同意	
——对中国公共职能机构改革的一个解释	(217)
对于市场经济的一个扩展性理解	
——论市场的立宪功能	(239)
经济的过渡与过渡的经济学	
——《中国的过渡经济学》读后	(252)
对非正规金融部门的解释与再解释	(259)
有特色的事业与有特色的经济学问题	
——小议光彩事业	(262)
制度经济学的演化	(268)

个人储蓄中的集体决策 与金融市场

研究个人储蓄的传统理论通常只是注意个人如何对他可支配的资源作出储蓄和消费的配置。个人储蓄如何被合成以至能够运用，个人在这一合成过程中如何继续对他的储蓄拥有权利、作出他的选择，却一直没有被人们认识到。人们习惯于把个人的选择局限在要不要储蓄、储蓄多少这些领域内，在个人储蓄形成后，个人选择的作用就不见了。人们只是讨论作为整体的储蓄对于社会生产的影响，却不讨论作为个体的储蓄者在储蓄运用中具有什么样的影响力。在日常生活中，人们没有意识到对自己以某种方式交给社会使用的储蓄仍继续拥有使用上的最终支配权，而往往认为只是享有利息索取权。

本文试图讨论个人对于自己储蓄的运用的权利、讨论个人在储蓄过程中如何对储蓄的运用作出的选择、如何与其他储蓄者一道就储蓄的运用作出集体决策；试图分析金融市场对于集体决策的形成具有什么作用，从而对金融市场存在的根据给出解释。本文讨论的储蓄是广义储蓄，即个人可支配收入在消费之后的节余（并且这节余是得到运用的），不管这种节余以什么形式存在。

一、个人储蓄形成过程中的集体决策

本文所讨论的个人储蓄，是那种其运用需要一个合成过程的个人储蓄。在现代社会中，当然不能排除个人以自己的节余独自投资于某一项目、不需要合作伙伴这类情况，但本文要讨论的储蓄，是从发生的角度来谈的，注重的是它所包含的本来意义。从这一角度出发，认为个人储蓄在形成过程中首先存在着一个合成问题，应是合理的。因为，所谓储蓄，是一种对原生产方式和生活方式的变化起作用的节余，而不是仅仅维持简单再生产的储存。生产方式和生活方式的变化，都是社会地发生的，只能是在行为主体（单位或个人）之间发生接触、发生交易的基础上产生。通过行为主体之间的互动，才可能产生新的思路。新思路的产生就造成了人们对原来产品消费的减少，导致了原来活动的缩减，于是，储蓄发生了，投资也就形成，新的思路开始得到实施。储蓄发生与投资形成的这一关系表明，在个人储蓄发生的过程中，存在着一个集体决策问题。只有在若干个人能够就资金的使用达成决策之后，个人储蓄才能发生、投资才能形成。因此，集体决策能否达成，对于储蓄的发生是至关重要的。下面讨论在个人储蓄发生过程中形成集体决策的几种情形。

1. 单个储蓄者参与集体决策时的成本收益计算

一个投资项目对于储蓄者的收益可分为直接收益和间接收益两种。投资项目对于储蓄者的成本表现为，一是储蓄者参与集体决策所要花费的成本，如参加会议、发表意见等，这要占用他的时间和精力；二是了解关于这项投资的全部影响的信息所花费的成本；三是这项投资可能给他带来的成本，或称间接成本。储蓄者还要冒一定的风险，即一旦投资形成、储蓄发生，他的储蓄可

能收不回来或只能收回一部分。储蓄者所冒风险的大小与它的净收益存在着正相关。

单个储蓄者在参与投资形成的集体决策过程中，根据自己的成本收益计算与其他的储蓄者讨价还价，经过讨价还价而达成决策。

2. 投资额固定的 2 人社会

首先考察一个 2 人的社会，假定这 2 人一是农夫、一是猎人，两个人之间的互动使他们产生了办牧场的想法，也就是，存在一个改变社会经济结构的投资项目，所需的投资金额为 100 元。这 2 人经过协商同意了这一投资项目，即，作出了集体决策。于是，在决策之后他们各自从自己原来的生产和消费中节余 50 元，共同出资于这一项目。在这里，假定投资所需的金额与出资者能够形成的储蓄都是固定的，而且二者相等。在这种情况下，出资者之间的一致同意是投资项目得以开始的基本前提。假定农夫考虑到建牧场将使他的农场受到损害，且这一损害大于他从办牧场中可能得到的收益，因此，农夫不同意这一投资项目，两人之间达不成协议。这样，随着集体决策的流产，个人储蓄也就没有必要发生了，农夫与猎人各自都没有必要从原来的生产和消费中节余 50 元。

这一情形实质上体现了农夫与猎人之间按照全体一致的规则来形成集体决策。在这样的规则下，农夫和猎人都可以保证他出资支持的项目其收益至少高于他要付出的成本。个人利益得到了充分的保障，除非他自己要损害自己，否则别人是无法损害他的。理性的个人只有在收益大于受损时，才会同意受损。

还可以把这一 2 人模型作更多的推广。只要投资额固定（不能扩大也不能缩小），出资人数及出资人的节余潜力固定（即储

蓄款固定), 且二者相等, 那么, 全体一致规则就必定发生作用。这里的关键在于作为出资者之一的个人具有“一票否决”, 少了一个人, 投资额就达不到要求, 投资项目就得不到实施。

这个 2 人共同出资模型排除了单个出资者单独投资的情况。上面说过, 投资、储蓄都是社会性行为, 没有行为主体之间的互动, 新的思路、新的项目就不能形成。因此, 本文把这个 2 人共同出资模型当作最基本的模型, 下面的论述将随着对这一模型的扩大来展开。

3. 投资额固定的多人社会

假定这 2 人社会增加一个新成员, 如一个捕鱼者, 其他情况不变, 仍存在着一个建牧场的投资项目, 所需的投资金额仍为 100 元, 不能多也不能少, 这 3 人各自都具有节余 50 元的潜力。现在, 由于人数的增加, 带来了储蓄潜力的提高, 可能的出资组合增多了, 不是仅有一种出资组合, 而是至少有两种出资组合, 一是这 3 人每人各出资 100 元的三分之一, 二是这 3 人中的任意两人出资 50 元。

在前面的 2 人模型中, 由于社会成员只有两名, 因此, 对于某一项投资形成来说, 直接参与决策的成员也就是社会的全体成员, 一项决策如果得到参与者的同意, 也就等于得到了全体社会成员的同意。人口数量的增加即社会成员的增加, 使这二者可能不再互相同等。即, 对于某一项投资项目来说, 直接参与者的全体一致不再等同于社会全体成员的一致同意。3 人社会的模型就表明了这一点。

可以分两种情形进一步讨论这个问题。第一种情形是, 这个社会规定所有集体决策(即 2 人以上的决策)都要得到社会全体成员的同意。在这样的规则下, 社会成员的增多只能增加集体决策的难度。

第二种情形是，这个社会没有就全社会集体决策赖以作出的规则达成协议，默认集体决策的形成依赖于技术条件、资金总量规模的约束。也就是说，只要能筹集到投资所需的资金数额，投资就可以实施，社会中部分成员的反对也无济于事。例如，虽然农夫不同意建牧场，但猎人和捕鱼者同意这一投资项目，他们两人的储蓄潜力足够达到投资所需资金规模，因此，牧场建设得以进行。

要使集体决策得以形成、要降低形成集体决策的成本（这种成本可能是无穷大，以致无法用成本这一概念来概括），就得打破社会全体成员一致同意这样的集体决策规则。打破这样的决策规则意味着在每一集体决策中，有一部分社会成员的利益可能受到损害。例如，农夫就将因为建牧场这一捕鱼者和猎人的集体决策而受到损害。不过，打破社会全体成员一致同意这一规则并不必然侵犯了个人利益。首先，如果社会决定今后不再实施这样的决策规则，那么，尽管农夫在牧场建设这一决策中受损，但农夫在今后的决策中也就拥有与别人合作并对第三方造成损害的权利。从立宪的角度看，这 3 人都是平等的，从长期看，他们都没有受到损害。第二，从社会整体看，收益与成本之间也必须保持起码的对应。如果牧场的收益不足以补偿它对农夫所造成的损害，它最终也将是建不成的。

4. 投资额可变动的多人社会

仍以 3 人社会为例，储蓄潜力仍为各人 50 元，只不过建牧场所需的资金可在 100 元至 150 元之间变动。这种情形实际上是上述两种情形的综合，当投资所需资金超过 100 元、低于 150 元时，就回到第一种情形投资额固定的 2 人社会，只不过这时决策的难度增加了；当投资所需资金为 100 元时，就回到第二种情形投资额固定的多人社会。

提出这一情形是为了说明，技术进步对于集体决策的形成具有影响作用。技术进步会使一些原来无法形成的集体决策得以形成。不过，技术进步一般来说也是依靠投资而促成的，因此，当讨论某一项特定的投资项目这一集体决策的形成时，可以不考虑技术进步这一因素。所需要考虑的是参与决策的行为主体的数量与集体决策形成的关系。本文讨论的角度也是局限在这一点上的。

上面已经谈到，当社会成员增加时，如果该社会通行社会全体成员一致同意的规则，那么，形成集体决策的难度将随着社会成员的增多而增强，于是，打破这一规则似乎在所难免。但是，这又提出了一个问题，如果社会全体成员之间没有一个共同认可的标准，那么，这个社会又显然是互相分割的。这是一个矛盾，参与集体决策的行为主体数量的增多既有利于集体决策的形成，又成为阻碍集体决策形成的因素。只有当单个行为主体的影响力变为微不足道时，行为主体数量与集体决策形成之间的矛盾才能得到解决。于是，形成一种机制，一种能够产生凌驾于个人之上的力量的机制，就是集体决策难题得以解决所必需的。市场正是解决集体决策难题的场所，它既可以无限制地容纳参与集体决策的行为主体，使行为主体数量足够大（相当数量的行为主体的参与是市场存在的一个基本条件），又使得数量的扩张不成为集体决策的阻碍因素。

二、金融市场与单个储蓄者选择的合成

1. 个人成本收益计算与达成集体决策的分离

投资的形成是一项集体决策。既然是一项集体决策，那么它就是由个人选择合成的。个人的成本收益计算要对集体决策的达成发生影响。不过，随着参与集体决策的人数的增加，个人选择