

376

经济利益理论与实践丛书

风险利益论

——兼析在风险投资等领域的运用

马 艳 著

复旦大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

风险利益论:兼析在风险投资等领域的运用/马艳著.
—上海:复旦大学出版社,2002.4
(经济利益理论与实践丛书/洪远朋主编)
ISBN 7-309-03186-5

I. 风… II. 马… III. 风险投资-理论研究
IV. F830.59

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2002)第 022720 号

出版发行 复旦大学出版社

上海市国权路 579 号 200433

86-21-65118853(发行部) 86-21-65642892(编辑部)

fupnet@fudanpress.com http://www.fudanpress.com

经销 新华书店上海发行所

印刷 同济大学印刷厂

开本 850×1168 1/32

印张 9.875

字数 253 千

版次 2002 年 4 月第一版 2002 年 4 月第一次印刷

印数 1—2 500

定价 18.00 元

如有印装质量问题,请向复旦大学出版社发行部调换。

版权所有 侵权必究

泛海集团资助复旦大学经济学著作出版
基金委员会

顾 问

蒋学模 张薰华 陈观烈 洪文达
余开祥 伍柏麟 方林虎

主 任

洪远朋

副 主 任

卢志强 黄亚钧

委 员

(以姓氏笔画为序)

卢志强 甘当善 华 民 孙 锐 陆德明
李慧中 洪远朋 胡庆康 黄亚钧

秘 书 长

严法善 李洁明

目 录

导 论	1
0.1 研究思路与研究意义	1
0.2 基本内容与主要观点	5
0.3 研究方法与研究范围	18

上篇 风险利益理论

第 1 章 风险的利益透视	25
1.1 风险的本质是风险利益	25
1.2 研究风险利益的理论意义	32
1.3 风险利益的经济增长逻辑	35
1.4 研究风险利益是中国经济发展的迫切需要	39
第 2 章 风险利益的理论溯源	43
2.1 马克思主义的客观风险利益理论脉络	43
2.2 新古典主义的静态风险利益理论框架	47
2.3 凯恩斯主义的主观风险利益理论逻辑	50
2.4 新制度经济学的制度风险利益理论线索	52
2.5 风险利益思想来源的比较与归纳	55

第3章 风险利益的形成与理论界定	65
3.1 风险利益的形成	65
3.2 风险利益的界定	72
3.3 风险利益的偏好	82
3.4 风险利益的度量	88
3.5 风险利益的规律及其运动趋势	95

中篇 风险利益制度

第4章 风险利益制度框架的构想	103
4.1 风险利益制度创新的动因	103
4.2 反思制度经济学的创新路径	117
4.3 风险利益制度创新框架	120
第5章 风险利益市场制度	125
5.1 风险利益市场制度特性	125
5.2 风险利益市场制度的三大功能	131
5.3 风险利益市场制度的缺陷与制度再创新	139
第6章 风险利益激励与约束制度	145
6.1 风险利益激励制度奖励机制的构建	145
6.2 风险利益激励制度的产权效应	150
6.3 风险利益激励制度的信息机制	160
6.4 风险利益约束制度规则	165
6.5 限制机会主义行为的约束制度	170
第7章 风险利益规避与交易制度	175
7.1 企业风险损失的规避制度	176
7.2 个人风险损失的规避制度	180
7.3 风险利益交易制度的功能与实质	183
7.4 风险利益交易制度与保险	188
7.5 风险利益交易制度与股票、期货交易	192

下篇 风险利益理论的应用

第 8 章 风险利益与风险产业	199
8.1 风险创新是风险利益增进的决定性因素	199
8.2 风险产业是风险利益增进的主导载体	213
8.3 风险资本与人才是风险利益增进的资源依托	219
8.4 知识经济是最适宜风险利益增进的经济	236
第 9 章 风险利益与通货	245
9.1 通货膨胀与紧缩形成的风险利益机理	246
9.2 控制通货膨胀与紧缩的风险利益制度安排	249
9.3 中国通货膨胀与紧缩的实证分析	259
9.4 治理中国通货膨胀与通货紧缩风险利益制度安排	264
第 10 章 风险利益与经济开放	271
10.1 经济开放中的风险利益及其限度.....	271
10.2 中国与东南亚开放风险利益得失的剖析.....	278
10.3 增进中国开放风险利益目标的选择.....	286
10.4 中国开放风险损失规避与监管制度的构建.....	291
主要参考文献	295
后记	301

中国在改革开放的 20 年中,虽然面临着诸多改革开放风险损失的可能,却获得了令世人瞩目的风险增益。在全球经济日趋一体化,知识经济已漫卷全球之际,中国如何进一步地启动新一轮的经济增长,获取更大的微观、宏观和开放风险利益是我们亟须研究和探讨的重要理论与实践课题。为此,本书尝试从利益角度探讨风险问题,试图构建一个风险利益理论和制度框架,然后运用它对中国的经济发展作一些有益的探索。

0.1 研究思路与研究意义

我选择风险利益这一研究课题,主要基于如下两个方面的考虑。

首先是基于经济发展现实的考虑。1997 年东南亚金融风暴引起的全球性的金融危机,使我深深地感受到了,风险作为一种与人类经济社会相伴而行的经济现象,从来没有像今天这样严峻地左右着人类的经济命运,也从来没有像今天这样引起全球如此的恐慌,由此引起了我对风险现象的关注。当我透过东南亚金融危机来考察中国经济发展实践中的风险现象时则发现,中国在改

改革开放的 20 年里,最显著的变化莫过于经济生活中的不确定性因素和风险性因素的骤然增加,最根本的改革莫过于将传统的确定的经济体制改革为不确定的市场经济体制,最大的成就莫过于获取了令世人瞩目的改革开放利益。这些又引起我对风险的一种新的思索:为什么风险在给予人类带来巨大的经济利益的同时,却也会使他们遭受着极大的利益损失?为什么人们在尽各种可能的方法去防范它、规避它的同时,却又总被它深深地诱惑着和吸引着?风险的无所不在的一般内涵和无法遏止的强大生命力的根源是什么?带着这样的一些问题我开始对风险这一经济现象从不同的角度予以透视、分析。最初是从金融的角度来探析它,继而又从宏观层面去把握它,但终没能获得一个令人满意的结论。后来在导师洪远朋教授的启发指导下,开始从利益的角度去透视风险现象、探析风险问题,却意外地发现,风险之所以长久地威胁和诱惑着人类经济生活的根本原因正在于它的本质是一种风险利益,而这种风险利益是一种包含着风险增益和风险损失双重内涵的极其特殊的利益,它犹如一柄双刃的利剑左右着人类的经济行为,支配着人类经济活动的轨迹。我便以此为基点开始了风险利益研究。

其次,是基于风险理论研究的考虑。由于关注风险问题,便迫使我大量地翻阅了中外关于风险问题研究的资料文献,也聆听了中外学者关于风险问题的前沿性学术专题讲座。毋庸置疑,人类已对风险问题的研究倾注了极大的心血,这将是风险利益研究的丰富的思想材料,然而,风险研究也存在诸多的不足,其主要问题是:就国外的研究成果来看,风险的防范技术和实务操作的应用性研究已经有了较大的发展,但是理论研究则仅仅停留在对风险分类的探讨上面。就国内的研究状况来看,与风险相关的学术性和实务操作指导性的论著很多,并且还在大量地涌现,但综观目前对风险问题的研究成果,可以发现:在研究视角上,侧重于

某一具体视角的风险理论研究较多,而从较开阔、较全面的视野来研究风险问题则较少,更没有从利益这样的高度对风险作出透视;在研究内容上,就某一风险现象进行的理论探讨较多,而就一般意义上对风险的系统的、深入的理论研究则不多见,更缺乏对风险的利益分析与研究;在风险实践活动的探讨上,比较注重介绍和引进西方风险防范的技术与操作方式,而结合中国风险经济实践的创新则很少,更缺少从利益角度对风险实践活动的有益探索。

基于上述原因,笔者试图从利益的角度将风险的本质归结为风险利益,将风险利益归结为人们对风险增益这一超额利益的主动追逐与积极获取,并在此思维路径的基础上,尝试构建了一个风险利益理论和制度框架,然后运用它对中国经济发展的现实作一些有益的探索。

风险利益研究有以下两个方面的理论意义。

其一,研究风险利益是转变风险理论研究的思维路径,深化风险理论研究内涵的需要。

传统风险理论的研究对象和核心内容主要是风险损失的不确定性,风险活动作为的空间主要是风险的防范与规避。然而当我们将风险的本质和核心确定为风险利益,风险就不是研究单一的风险损失的规避,而还包含了对风险增益的追求,风险也不会被作为一种被动的经济活动来研究,或仅仅寻求风险损失规避的途径,而是作为人类的一种主动性的经济行为,或主动追逐风险利益的过程,于是风险损失的规避就成为了获取最大化风险增益的条件。这种风险研究视角的转变,不仅使风险理论的研究核心和研究方法发生了根本性的改变,而且在某种程度上将对风险理论与风险实践产生深远的影响。

其二,风险利益的理论及制度框架的构建,是进一步拓宽经济理论研究的视野,丰富经济理论内容的需要。

以风险利益为核心构建的风险利益理论与制度框架主要界定了风险利益的一般内涵和内在本质特征;揭示了风险利益的特殊运行机理和发展趋势;探讨了风险利益制度的重要功能与作用,这些正是经济理论亟须研究的新问题,亟须开拓的新领域。

风险利益研究的实践意义也有两个方面。

其一,风险利益的理论研究是为人类经济增长寻找一种新的经济增长逻辑的需要。

在人类经济处在极不发达的时期,人们抵御和承担风险损失的能力相对绵弱的情况下,他们往往将危险与风险相等同,将风险与风险损失相并列,人们风险活动的空间着重是对危险和风险损失的回避和防范。然而,当人类经济获得了一定的发展,在人们抵御和承担风险损失的能力日益增强的当今经济社会里,人类对于风险认识的惯性思维却还在左右着人们的经济行为,表现为大多数利益主体仍偏好风险利益的回避,其主要的努力空间仍是被动地防范,而缺乏主动地追逐。通过风险利益理论与制度的创新来激励人类去主动追求风险增益,便会给人类带来一种在正常经济运行中无法获得的超额利益,它恰恰是经济飞跃发展的重要源泉。

其二,风险利益的理论研究是为中国经济发展寻求一种新的发展机遇的需要。

着眼于中国经济发展的现实,中国通过改革开放获得了巨大的风险增益,加入 WTO 后更加大了中国的开放空间。但是中国经济的进一步飞跃发展仍面临着大多数利益主体过度偏好风险损失的回避,而缺乏对风险增益主动追逐的难题,反映到现实经济活动中则表现为经济发展的动力不足和新的经济增长点乏力。因此如何通过一个新的风险利益理论视角,利用一个新的风险利益制度框架来探索中国经济增长新的增长逻辑则是风险利益理论研究所需要解决的最迫切的实践问题。

0.2 基本内容与主要观点

全书除导论外共分三篇十章。

第一篇(1—3章)为理论篇,主要从一个新的理论视角,探索风险利益的一般规律和特殊机理,构建风险利益的基本理论框架。

第1章,风险的利益透视。这一章作为全书的开篇是其分析的前提,主要剖析了风险的本质和风险利益研究的理论与实践逻辑。(1)从较开阔的视角透视人类的经济活动可以发现,人类的一切经济活动都是利益活动,而人类的一切利益活动又都具有风险性特征。就风险本身来看,风险的产生、存在、发展、结果以及风险的内在规定性都以利益为核心,因此风险的本质是风险利益。(2)当我们将风险的本质归结为风险利益,风险理论研究就发生了根本性改变:风险的研究对象就由单一的风险损失转变为包涵风险增益在内的风险利益;风险的研究重心由风险损失转而为风险增益,风险损失则作为为了风险增益获取的手段;风险活动的性质就由一种被动的防御性行为转而为一种主动进取性行为;风险的观念就由回避性偏好转为积极追逐性偏好。(3)风险利益作为人类经济发展的动力源泉,是潜在的生产力转变为现实生产力的重要因素。它不仅可能激活经济增长诸要素,而且自身作为一种超额利益直接贡献于经济增长之中。经济增长的一切活动都将由人来实现,都通过人的经济活动来完成。人之所以不断地进行着经济活动,从根本上讲都同他们的利益有关,而风险利益的最大诱惑力在于其最终结果是预料之外的事情,即他们可能获得较大的利益,也可能有较大的利益损失,由此才能真正地驱使人们进行经济活动,以此激活经济增长的诸要素。人们在“不确定性越大,风险利益越大”的驱动下,进行的不确定性利益活动,是一种可能获得较高的超额利益的生产经营活动,这种超额利益是一般经济活

动中不可能获得的,并且每个经济主体在追逐各自风险增益最大化的同时也促进了整个社会利益提高,使整个社会经济获得了飞跃的发展。(4)中国改革开放的20年虽然获取了巨大的风险增益,但是当今中国经济的进一步发展仍然面临着诸多问题,因此,中国将以怎样的态度和方式来启动下一轮的经济增长,是中国目前所面临的亟待解决的重要问题。尤其在全球经济一体化的背景下,发展中国家既面临着机遇,意味着可能获取更大的风险增益,又面临着巨大的挑战,意味着可能遭受更大的风险损失。加之经历了东南亚经济危机,全球都不同程度地蒙受了风险损失之后,中国也心存余悸,尤其,入世后面临的风险损失的可能更大,中国能否始终不渝地保持积极进取、主动追逐风险利益的偏好,是中国经济发展的关键,也是本书研究的现实出发点。

第2章,风险利益的理论溯源。主要从风险利益理论视角挖掘马克思主义经济学与西方经济理论中蕴涵的风险利益思想内容,为风险利益理论研究提供了理论依据和丰富的思想材料。(1)马克思主义经济学的巨大理论包容量是任何经济理论体系不能相比拟的,如果从风险利益的角度来考察马克思主义经济学则可以发现,就一定意义上而言,动态与宏观风险利益思想是马克思主义经济理论中的一条明晰的主线,即马克思从商品经济内在矛盾的分析开始一直到资本主义私人占有制与生产社会化矛盾的揭示,都是探究了利益不确定性运动的过程、原因及必然发展趋势。(2)西方经济学流派众多,其理论内容也相当丰富,从风险利益的角度来梳理则可以得到新古典主义经济学的静态风险利益的思想、凯恩斯主义经济学的主观风险利益思想和新制度经济学的制度风险利益的思想。(3)虽然我们梳理出来的种种风险利益理论成果是风险利益理论的几条理论脉络,还构不成各自独立的理论体系,但是它们各自就某一方面的风险利益的理论贡献都将是我们的风险利益理论科学体系构建的重要思想来源。其中马克思主义

的风险利益理论是我们构建风险利益理论科学体系的理论基石，它的研究方法和对风险利益的本质抽象具有西方诸派风险利益理论不可超越的科学价值。西方诸家的风险利益理论也是我们构建完整的风险利益理论体系不可缺少的思想资料，它们会使风险利益理论体系更加生动、更加全面、更加具体。

第3章，风险利益的形成与理论界定。主要探索风险利益形成的原因，内涵外延与偏好，规律与趋势，从而构建一个风险利益的理论框架。（1）人类在追求自身利益最大化的过程中，由于种种主观与客观不确定性因素的作用，使得预期利益与实际利益发生矛盾和多重的悖离，这是风险利益形成的根本原因，其形成的关键环节是风险利益的交易。（2）风险利益是对风险进行利益透视而提出的经济范畴，它是指在不确定的经济活动中，由于种种不确定性因素的作用，利益主体获得的那部分期望之外的超额利益，或蒙受的那部分意料之外的利益损失。前者为风险增益，后者为风险损失，其实体是预期利益与实际利益之间的差额，其本质是追求超额利益。（3）风险利益主体对于风险利益活动的态度一般可分为三类，一类是主动追逐型、一类是回避型、一类是中立型。回避风险利益活动是人类抵御风险损失能力较弱时大多数利益主体所具有的态度，偏好风险利益活动是人类经济获得了一定的发展时人类应具有的态度。（4）主要设计了三种风险利益度量的方法，一种是风险成本—风险收益度量法，一种是预期利益—实际利益度量方法，一种是机会风险利益和不确定性系数度量方法。（5）不确定性与风险利益的绝对值成正向变动关系，即不确定性越大，风险利益的绝对值也越大，这也是风险利益的一般规律。风险利益规律又分为主观风险利益规律和客观风险利益规律，主观风险利益规律与人们的风险利益偏好相关，是人们对风险利益活动的主观评价和期望，是人们进行风险利益活动的基本依据。客观风险利益规律则是风险利益内在和必然的联系，是人们评价风险利益的客观标准。从长期

与发展的角度来考察,风险增益与风险损失具有不对称性,随着社会经济的发展与进步,风险利益运动的总体趋势将是风险增益总量越来越大,风险损失总量越来越小。

第二篇(4—7章)为制度篇,主要从制度角度探索解决风险利益内在矛盾和现实难题的风险利益制度框架。

第4章,风险利益制度框架。主要分析了风险利益实现的内在矛盾和难点,反思了现行风险制度创新路径的缺陷,提出了风险利益制度创新框架的基本构想。(1) 当今社会,随着不确定性因素的急剧增加,风险利益日益以其风险损失和风险增益的双刃剑左右和支配着人们的利益活动和行为,试图获得更多的风险增益,尽可能的减少和降低风险损失已成为人们具体的利益追逐目标。但是人的有限理性和信息的不完全和非对称性,使行为主体面对一系列不确定的利益结果集合进行选择 and 决策时,总是无法摆脱主观上的不确定;风险利益自身的未来性和意外性也总使人们的预期利益与实际利益发生着多重的悖离,一种有利的利益悖离可能让行为主体接近风险利益目标,一种不利的利益悖离则与行为主体的目标南辕北辙;多数人在大多数情况下总是更倾向于确定性的利益活动,而厌恶和恐惧不确定性的利益活动,所以他们在进行多种利益结果集合的比较中,往往放弃了风险增益最大,当然风险损失也最大的选择,这尽管可能回避较大的风险损失,但同时也丧失了风险增益最大化的机会。(2) 人类怎样才能不丧失风险增益最大化的机会,又怎样在不丧失风险增益最大化机会的前提下将风险损失减至到最小化,以此有效地改变绝大部分人厌恶和回避风险利益的偏好,从而最大限度地激发出人们主动追逐风险增益的热情? 人类在这一方面的努力尚不够。马克思主义经济学提出通过资本主义经济制度的变革来获得人类经济的极大解放这一不朽的理论,但是,它没有具体地阐明,在既定的经济制度里如何获取风险增益的问题;西方古典经济学试图用概率的方式来解决

不确定性对人类经济发展的困扰,但仍然无法在事先完全确定利益的结果是怎样的问题;信息经济学用信息解决了人类主观的不确定性对风险利益选择的影响,但无法完全消除客观的不确定性,也无法消除信息的不完全性和非对称性;制度经济学发明了通过具体的制度创新来减少不确定性乃至风险损失,认为用制度减少不确定性是制度起源与变迁的重要原因之一,也是制度的重要功能之一。然而,它仍无法完全解决预期利益与实际利益的负向悖离,难以完全改变人们过度规避风险损失的偏好。(3)因此,风险利益制度与以往的制度不同,它的主要作用并不仅仅是通过减少经济社会的不确定性因素来避免风险损失,而还具有激励人们追求风险增益和交易风险利益的功能。

第5章,风险利益市场制度。主要探讨风险利益市场制度的功能和缺陷以及在风险利益市场制度基础上的风险利益制度再创新的必要性。(1)市场经济是一种制度安排,风险利益作为市场经济的一种利益机制也是市场制度中的一种具体的制度安排。风险利益市场制度安排是较好地保持不确定性不消亡,从而保持风险利益不断地被生产出来的制度安排,其主要功能是自身能够不断地生成风险利益自我激励、自我约束、自我配置的机制。(2)风险利益市场制度安排具有着种种自身自组织系统不可克服的缺陷,从而使风险利益机制难以持续有效地发生作用,因此在风险利益市场制度基础上的风险利益制度的再创新就成为必然。风险利益激励制度、风险利益约束制度、风险利益规避制度、风险利益交易制度则是为了弥补风险利益市场制度的缺陷,在风险利益市场制度基础上的风险利益制度再创新。

第6章,风险利益激励与约束制度。着重构建了风险利益激励制度和风险利益约束制度的基本框架。(1)风险利益激励制度是要创造出一种比市场制度更加持续的、有效的激励机制,使利益主体形成主动追逐、积极进取的风险利益偏好,激发他们从事不确定性

利益活动的内在冲动,尤其从事不确定性较大,可能的风险增益也较大的利益活动。其主要的功能有奖励功能、有效产权功能、信息功能等。(2) 风险利益约束制度是对风险利益激励制度的补充,从一定意义上讲是从反面或从外在激励人们主动获取风险增益的行为。它的作用是通过对市场制度的再创新来弥补风险利益市场制度约束功能的缺陷,即一方面是通过制度合理界定风险利益的上限空间,约束人们对风险利益的过度追逐,防止过大的风险损失发生;另一方面是利用制度约束人们在风险利益活动中的机会主义行为,以消除这种行为对人们不确定利益活动的损害和妨碍。

第7章,风险利益规避与交易制度。着重构建了风险利益规避制度与交易制度的基本框架。(1) 在现实经济活动中,风险利益的追逐和规避体现在人们的经济行为上往往不可分离,任何尽可能地消除或减少风险利益损失的行为同时也达到了使风险利益增殖的目的,而任何尽可能使风险利益增殖的行为,同时也是消除或减少风险利益损失的过程,尤其,当我们将风险利益的核心转而为主动追逐,并以此为其根本目标,其风险利益的规避和防范也就具有了完全不同的意义。风险利益规避的基本制度是利用风险利益分散的方式合理地配置风险利益,从而降低利益个体的风险损失,相对地提高风险增益,就整个社会而言,通过个体风险利益的合理配置也达到了宏观风险利益的有效配置和增进的目的。(2) 风险利益交易具有两种功能:一是微观利益主体规避风险损失的基本渠道,即在风险利益的交易中,他们将可能的或无力承担的风险损失转移了出去,同时也转移了风险增益的机会;二是微观利益主体获取更大的风险增益的基本渠道,即通过风险利益交易又将那些既存在风险增益的机会,又可以承担的风险损失交易进来。因此,风险利益交易可以解决不同的偏好需要,可以解决物质和智力能力不同的利益主体的不同需求,使风险利益得到有效的配置。因此,对微观利益主体而言,风险利益交易可以使他们获取更大的风险增益,对全社

会而言则达到了合理有效地配置微观和宏观风险利益的目的。

(3) 保险制度是分散和交易风险利益的基本制度安排,股票、期货与期权交易也具有重新配置和转移风险利益的基本制度安排,同时也为风险利益偏好者提供了获取更大的风险增益的机会。

第三篇(8—10章)为应用篇,主要从中国经济发展的现实出发,探索中国获取最大化的微观、宏观和开放风险利益的基本制度途径。

第8章,风险利益与风险产业。主要探讨了在微观经济上如何激励人们进行科技创新,加速科技成果的产业化,培育一个成熟的风险资本市场和风险人力资本市场,使我国经济迅速转变为知识经济的问题。(1) 在当代中国经济的进一步发展过程中,不确定性越大风险增益的可能越大,风险损失的可能也越大的风险利益作用规律,使中国的经济难以实现突破性、跨越性的增长。诸如,知识经济、知识创新及其载体高科技产业能以它巨大的风险增益贡献于经济增长,从而推动人类经济的超速发展是众所周知的事实。但知识创新和高科技企业以它极大的风险损失又令大多数行为主体望而却步,以致限制了中国经济的飞跃发展。(2) 然而,就中国经济发展的现实来看,知识经济是最适宜风险利益增进的经济,知识经济中的风险创新是获取最大化风险利益的关键,风险产业是获取最大化风险利益的主导载体,风险成本与风险人才是获取最大化风险利益的资源依托。(3) 为此,在我国现阶段,要通过风险利益制度框架来保持科技风险创新动力机制的不断生成、保证科技创新成果的迅速产业化、保障风险资本市场和风险人才市场的完善、加速知识经济时代的进程。

第9章,风险利益与通货,主要探讨了在宏观经济上如何避免通货膨胀与通货紧缩交替出现所造成的整个社会的风险损失,以保持宏观经济的持续与稳定的发展。(1) 我国传统的计划经济体制是一种使利益获取十分确定的经济环境,可它窒息了人类主动