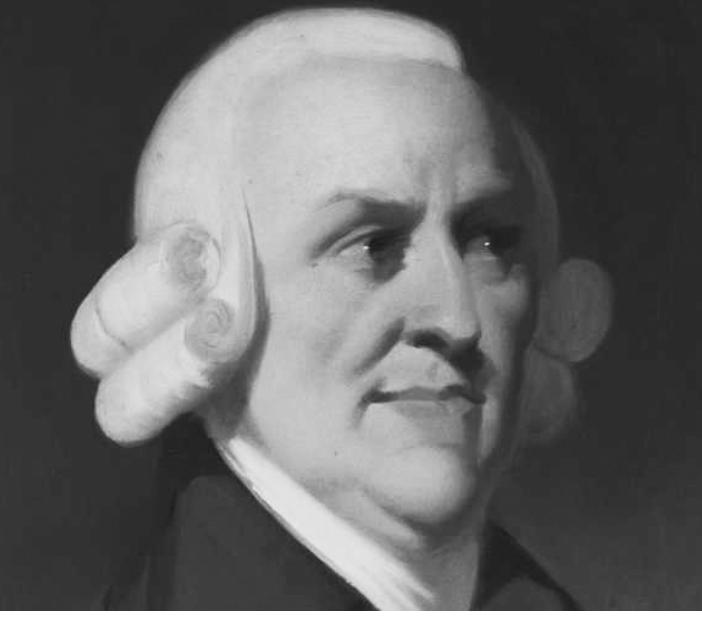


最具破坏性的经济学家

■ 卢安迪



尽管斯密是几百年前的人，我们不能以今天的知识标准来衡量他，但即使跟他同时代或之前的学者相比，斯密都标志着经济学的重大倒退。更不幸的是，他无出其右的名声和地位，令他的错误思想得以把当时英国甚至欧洲大陆的主流学界引入歧途。

史上所有经济学家之中，亚当·斯密(Adam Smith)无疑是知名度最高的一人。他被称为“现代经济学之父”，也被视作自由市场理念的先驱，连佛利民都经常配戴“斯密领带”。另一方面，反对自由市场的朋友则会批评别人迷信亚当·斯密的理论。

然而，事实上，斯密非但不是推动自由经济的英雄，而且没有人比对他自由事业造成更大破坏。或许他因提倡“看不见的手”而广为大众熟悉，但就其经济思想的深层影响而言——正如一些马克思主义者正确地承认——斯密实乃近几个世纪社会主义、共产主义浪潮的根源。

尽管斯密是几百年前的人，我们不能以今天的知识标准来衡量他，但即使跟他同时代或之前的学者相比，斯密都标志着经济学的重大倒退。更不幸的是，他无出其右的名声和地位，令他的错误思想得以把当时英国甚

至欧洲大陆的主流学界引入歧途。

早在斯密之前，15至17世纪的西班牙经

院学派、坎蒂隆和图尔哥等法国经济学家，以及斯密的老师哈奇森，都已发展出不少重要

经济思想：财货的价值是由其稀缺性(scarcity)和人们的主观效用(utility)决定，而企业家的角

色是在充满不确定性的世界中，尝试预测并满足消费者的需求。这些思想是19世纪下

半叶兴起的奥地利学派的原型，也被融入现代主流学派之中。可惜，亚当·斯密在1776年出版的《国富论》(The Wealth of Nations)却如一座大山，把这个学统的传承隔断百余年之久。

主观价值论石沉大海

吊诡的是，《国富论》不但是相对于前人学说的倒退，也是相对于斯密早年著作的倒

退。在斯密早年的讲座中，他像前人一样正确

解答著名的“钻石与水悖论”：为何水这么有

用却这么便宜、钻石不太实用却这么昂贵？那

是因为水十分丰富，钻石非常稀少。假如某人

在沙漠上快要渴死，他应该会愿意用大量钻

石换取一壶水。

但在《国富论》中，斯密却突然抛弃了上

述解释，改为引入“使用价值”(value in

use)和“交换价值”(value in exchange)这

两个概念。他写道：使用价值最高的东西，往

往无甚交换价值，反之亦然。没有什么比水更

重要，但很难用水交换到什么东西。相反，钻

石几乎没有用处，却可以用来交换到很多其

他财货。

斯密对稀缺性和主观效用的忽略，奠定了

古典经济学在价值理论上的基调。正如

Emil Kauder教授所言：当亚当·斯密把效用

和价值分开，就意味着把2000年的思想扫入

垃圾桶，也使得我们无法在1776年，而必须等到1870年，才可认识到正确的价值理论。

或许遗忘前人智慧还不是斯密的最大问题，因为他提出的代替品更具破坏性。他认为财货的真正价值不是其市场价格，而是某个内在的“自然价格”(natural price)。“虽然坎蒂隆和哈奇森都曾分别提出intrinsic value和fundamental value的概念，但他们都明确指出这些价值是由人们的主观偏好决定”。那么，“自然价格”又从何而来呢？斯密的答案是：“自然价格”由生产成本决定，并与之相等。

诚然，在自由市场上，财货的价格和生产成本(化作折现值后)会互相趋近。但即使假设这是自然价格所指的意思，斯密把生产成本看作一个客观的定量，仍是犯了倒果为因的错误。我们知道，生产要素的价格，恰恰是取决于各项消费品的(预期)售价，也就是取决于消费者(被预料)的主观偏好。

社会主义者迷信斯密

更奇怪的是，在这个“成本价值论”以外，斯密同时提出了一个与之抵触，但同样错误的理论，那就是(初步形式上的)劳动价值论。

他写道：“每件东西的真正价格，就是得到这件东西所需的辛劳(toil)”。当我们用金钱购买财货时，其实是以自己赚得那些钱所需的辛劳，换取财货中蕴含的别人的辛劳，而双方交换的劳力相等。斯密进一步解释，“劳力”的价值是与工作时间和辛苦程度成正比。

换言之，斯密在前文提到的“成本价值论”中删去了劳工以外的生产要素(特别是自然资源)。但他跟我们一样留意到，现实中除了工人获得工资，地主、资本家和企业家也有收入。于是他写道，虽然在原始世界中“工人拥有其劳动的全部成果”，但在工业社会中，“工人不再拥有其劳动的全部成果，而必须把

它跟其他物品的主人分享”。

正是基于劳动价值论，以及针对随之而来的矛盾，一个世纪后的马克思发明了“剩余价值”理论，指控地主和资本家不劳而获，剥削工人。经济学家Paul Douglas总结道：马克思比任何人都更清楚看到斯密的价值理论的涵义……在《资本论》最终呈现出来的，早在《国富论》中已埋下祸根……社会主义的理论基础是在《国富论》中诞生的。

或许有人会说：好了，斯密的具体经济思想确有重大缺陷“本文未及讨论斯密经济思想的其他(较枝节性的)错误，可参阅罗斯巴德的《亚当·斯密以前的经济思想》(Economic Thought Before Adam Smith)一书”。但他至少是自由理念的一个伟大旗手和象征人物吧？我不否认斯密在普及工作上有相当贡献，但即使在这个层面，他的作用恐怕也不是完全正面的。

斯密在其著作中花了大量篇幅，论述分工(division of labor)如何提升生产力，促进经济发展。然而，就如写下过千页《经济分析史》的熊彼特指出，无论在斯密之前或之后的学者，从来无人像斯密一样，把分工视为自由市场最大和最独特的精髓，以至于把它置于经济思想的中心位置。斯密过分强调分工，容易令人搞错重点。

依我之见，自由经济的首要好处不在于分工，而在于孕育企业家精神，让企业家不单努力满足消费者对现有产品的需求，更勇于创造新的产品，推动文明发展。尽管斯密也有肯定竞争的重要性，但整体而言，由于他倾向于着眼于长远的自然价格而非市场价格，令企业家的角色在其经济理论中——也因而在英伦主导的早期古典经济学中——几乎完全消失；直到19世纪，萨伊和奥地利学派等一众欧洲学者，才把企业家从斯密的黑洞中拯救回来。

行为金融学的缘起——兼谈“幸福感”的来源

■ 汪丁丁

行为经济学研究社会网络的演化过程，假设人与人之间的纽带关系是内生于社会网络而不是外在地给定的。于是，社会网络可以从中原本毫无联系的个体的利益交往和利益纽带的定价演化而来，并逐渐形成稳定的网络结构——对应着马克思所说的“生产关系”。这些结构不同的社会网络，往往对应着现实世界里被观察到的具有不同文化传统和权力结构的人类社会。我们知道，由齐美尔(C. Simmel)在大约一百年前提出的“社会理论基本问题”被表述为：社会为何可能？对于这一问题，今天研究社会网络的学者大致能够回答说：社会因个体之间的交往而成为可能。于是，我们进一步询问：个体之间的交往何以可能？这一询问，应可追溯至斯密在《原富》第一册里指出的事实：人与人之间进行交换的倾向，必是一种“天性”，因为我们从未见过两条狗互换它们啃着的肉骨。

在MIT的公开课件系列里，行为经济学家加拜克斯(X. Gabaix)2003年春季的课程“金融的行为经济学”概要十分清楚地表现了当代行为经济学研究的主题。这些主题被划分为13个授课单元：第1和第2单元介绍“前景理论”(prospect theory)——为此获得诺贝尔经济学奖的是心理学家卡尼曼(D. Kahneman)；第3单元介绍“启发式”与“偏见”——生物由于有限理性而必须掌握一些快速适应环境变化的行为规则；第4单元介绍“不确定性”与“噪声”；第5单元介绍竞争、市场不确定性、混沌与秩序；第6单元介绍有限理性及其模型；第7单元，关于“干中学”和“玩中学”；第8单元介绍“脑科学和经济学”及关于“幸福”的研究；第9和第10单元介绍上述各原理应用于消费行为的研究；第11单元，“公平”；第12单元，“习惯”与“效率”；第13单元，猜想与困惑，以及未来的研究方向。这些主题，其实可分为两大类：其一是“认知与决策”——即第1—7单元的内容，其二是“评价与判断”——即第8和第11单元的内容。

就人类而言，幸福感有三重来源——物质生活的、社会生活的和精神生活的。来自这些方面的幸福感由特定的一套神经元网络加以汇总，这些集结了的信号之间常存在冲突，反映在我们的意识里，称为“情感冲突”，反映在我们的词语里，是诸如“爱恨交加”、“悲喜交加”和“苦涩的甜蜜”这样的复杂感受。大致而言，今天的脑科学研究表明，人类通常有三种原情感(primary feelings)——惧怕、悲哀和快乐。可能从这三种基本情感派生并复合的，是许许多多“次级情感”(secondary feelings)——内疚、羡慕、希望、失望、惭愧、嫉妒、悔恨……，以及上述的各种矛盾情感——被称为“第三级情感”。

个体的选择，旨在增进幸福感，并以是否增进了幸福感为最终的评价标准。所以，我们赋予任何个体行为的理性化解释，不能回避

幸福感的研究。幸福感的三重来源之一“社会生活”可能是中国人最主要的幸福感来源。这是因为孔子之后，中国文化逐渐确立了“无神”的传统(可参阅梁漱溟《中国文化要义》、《人心与人生》和更早期的作品《东西文化及其哲学》)。孔子之前，我们知道，殷人信神，周人祭祖。若不是孔子对我们文化基因所做的天才转化，我们或许仍保留殷人的神的传统。在无神的文化传统里，伦理和家庭逐渐成为生活的核心，梁漱溟称之为“伦理本位”的社会。费孝通先生说，中国人的伦理关系如同水波形成的一层层嵌套的同心圆，每一个人是圆心，由此及彼，远近亲疏，而许多个人便有许多同心圆体系，相互纠缠着，是中国人的社会关系。

在社会生活中占据主导位置的是“公平”问题，或更一般地，“正义”问题。公平的相反，是强权。弱肉强食的社会生活，很难产生大量的幸福感。所以我们说，对于市场生活的评价，最重要的问题不是价格被什么决定而是价格决定了什么，这是政治经济学基本问题。假如我们绝大多数人对价格决定的整体后果很不满意并通过社会选择过程将我们的不满表达为政治决议，那么，很可能，目前的定价机制(资源配置机制)就会被废止或代之以其它类型的定价机制。20世纪延续几乎一百年的中国革命及社会动荡，在很大程度上就是要解决“公理”与“强权”的关系问题，是中国人民为求解这一问题而支付的代价。

那么，西方人的幸福感是否和中国人一样主要地源于社会生活呢？未必。继承了古代希腊和古代希伯来文明的西方社会，它的演化路径十分不同于中国社会。例如，我们从罗马帝国后期流行的斯多亚学派的思想记录，以奥勒留皇帝的日记为例，可以看出，对神和神定的世界秩序保持虔敬态度，这是获取人生幸福的几乎惟一重要的事情。斯多亚学派对诸如哈奇森和斯密这样的18世纪苏格兰启蒙思想家产生了主导性的影响，显著地反映在斯密的《道德情操论》论述中。斯密深切感受到人类的有限理性并对神的先定和谐秩序始终保持虔敬态度，以致他在《原富》的论述中，极少甚至从未想到要提出任何普遍主义命题。他的全部陈述，都只局限于他的观察和体验。我们从斯密的生活经历可以推测，他坚持这样的文字风格，是因为他相信，只有创造了先定和谐秩序的神，才可能提出普遍主义命题。斯密指出，人，只可以“管窥”这一和谐秩序。这一虔敬态度，后来被哈耶克表述为一个基本命题：人类只可发现秩序。这一命题的意思是，人类不可狂妄地试图发明秩序。

七、行为金融学基本问题

如“摘要”所述，这一基本问题是基于有限理性的金融资产预期定价问题。首先，它兼有经济学特征(定价问题)和行为学特征(有限理性假设)

例如，让我们想象，大部分基金经理预期上证指数会在4000点水平遭遇卖压，这是一阶预期。基于这一预期的理性选择是在4000点之前卖出一部分股票，这是二阶预期。基于二阶预期的理性选择是在更低的水平卖出自已的股票，这是三阶预期。如此推演，一个问题来了，为什么现实世界里很少见到高于三阶预期的行为？凯莫罗(C. Camerer)提供了一个解释：参与竞争的多数人只具备有限理性，他们的决策通常只考虑二阶预期或三阶预期。那些最聪明的人或许曾有过高于三阶的预期和决策，但由于他们是少数，假设市场权力均等，高阶预期的决策必定会因亏损而被淘汰——因为权力均等的市场相当于竞猜平均值的游戏。演化的结果，大多数市场参与者的二阶预期或三阶预期被市场确立为是“正确的”并引导市场参与者的未来决策。这也就是

索罗斯原理：金融市场不仅可能扭曲真实经济活动而且可能诱致真实经济活动与扭曲了的市场信号相符合，从而导致更加扭曲的市场信号与经济活动。这一原理，可用来解释金融市场“泡沫”的发生和崩溃。

索罗斯是波普的学生，深受波普“开放社会”思想的影响，并为此撰写了一系列文章——伴随着他在中欧和东欧的一系列政治活动，主旨是批判日益僵化从而丧失了开放性思维方式(和生活方式)的资本主义社会——伴随着的，是他在这些日益僵化的金融市场里的颠覆性投机活动。金融投机和思维开放，可能使索罗斯从资本家手中挽救资本主义社会。

究其实质，以金融衍生工具为载体的投机活动必须基于预期，而且往往必须基于对多数人高阶预期的预期。为指导这样的活动，古典金融学确立了下列四项知识模块：(1)技术分析。(2)财务报告分析。(3)宏观金融分析。(4)微观金融分析。在这一基础上发展起来的现代金融学，又增加了另外两项知识模块。(5)社会心理分析。(6)市场微结构分析。

预期定价是怎样一个决策过程呢？大致而言，个体理性是记忆力和理解力的函数。记忆力随年龄而下降，理解力随年龄而增强，所以，个体的理性思考能力是一条“彩虹”形的曲线，在大约0—25岁的阶段，记忆力占主导而理解力较低。古希腊人认为，青年人的理性思考能力随理解力的增加而增加，在大约45岁时达到高峰。现代的观察，在大约65岁达到高峰，然后，在大约90岁以后，记忆力降低至某一阈值，老年人的理性思考能力下降或(如果发生老年痴呆症)迅速下降。

个体理性有三重来源：(1)习俗。这是一个远比金融活动更缓慢的演化着的传统，这些习俗也包括市场参与者的共同知识，例如以上述六项模块为主体的金融学知识、经济学和社会心理学等方面的知识。共同知识往往诱致共同的预期和高阶预期。(2)独立探索。在金融市场里，这一探索尤其要包括研发部门的数据收集与分析工作。(3)对成功决策的模仿。这一策略，因为节约了独立探索的成本，对多数市场参与者来说，最具诱惑力。不过，科学研究表明，在充满不确定性的决策环境里，假设只有两种生存策略——独立探索和模仿成功，那么，任一群体的平均生存概率，随着模仿者在群体总人口中所占比例的增加，先是增加，至某一阈值后，便迅速下降，甚至可导致人口崩溃(即群体的消亡)。

现在可以讨论市场有效性假设的涵义。我们知道，弱有效性、半强有效性和强有效性，这些假设都是关于信息在个体之间不对称分布的假设。市场机制的功能在于，任一完全私人信息，只要可能带来利润(租)，就可能诱致信息持有者的套利活动。市场机制的本质特征是“允许套利”，这就等价于允许一

部分市场参与者为了分享可获利的私人信息而向私人信息的分享者付费。均衡，如前所述，等价于套利活动的终止。这就等价于一切可能获利的私人信息已经完全共享了。以此为决策信息，可能形成的价格预期，不难划分为三类——向上、向下和持平。

每一参与者将如何利用自己的私人信息来套利呢？根据前述“科学解释”和“行为金融学”的知识模块，我们知道，市场参与者可以利用技术分析或基础分析从已经占有的数据中获取关于未来价格的信息。

来自基础分析的信息，例如微观金融层面的企业资产和经营状况、会计和统计指标变动，和宏观金融层面的政策与法律变动、国民经济指标变动、国际关系重大事件……这些数据分析，主旨不是要揭示已经发生的事情而是要预期将要发生的事情。类似地，来自技术分析的信息，往往包含着远比基础分析更广泛的社会、经济、政治、历史、文化等结构变化的难以量化的可能性。当我们不能以任何指标来描述潜藏着并决定了现象的因素时，我们的注意力只能集中于现象本身。笔者认为，这才是作为一种基于统计关系的理性化解释的技术分析的实质。

诺贝尔经济学奖获得者威廉姆森(O. Williamson)曾将决策者面对的不确定性划分为两类：环境不确定性和行为不确定性。上述的数据分析方法，目的在于降低决策者在预期定价中面对的这两类不确定性。

最后，理性的市场参与者还必须将他想象中的其他市场参与者的上述的决策行为，从个体的集结为群体的，借助于例如“前景理论”或统称为“决策与判断”的各种理论，并在此基础上形成二阶的和三阶的判断。

以上的预期定价过程，从旁观者角度看，是一个博弈过程。最终，仍是金融市场的竞争性和公平性产生“优胜劣汰”的结果。行为主体则据此修正自己在未来竞争中的决策与判断。

结语

本文源于笔者在东北财经大学的一次公开演讲，稍后做了大幅度的补充整理，尽管如此，笔者还是省略了大部分参考文献。所余的主要参考文献，应包括巴伯里斯和塞勒的综述(N. Baberis and R. Thaler, 2002, “a survey of behavioral finance”, 已收入《行为经济学与金融学手册》)。

为要通过学术思想史的叙述引导出行为金融学的基本问题，本文必须讨论的主题，如“引言”所述，实际上涵盖了一个相当广泛的学术领域。在这一意义上，本文未必不可以视为关于“社会与人生”主题的一系列命题。

(完)