



# 完善市場機制

劉遵義

研究專論第七十九號

二零二零年七月

香港中文大學劉佐德全球經濟及金融研究所  
香港新界沙田澤祥街十二號鄭裕彤樓十三樓

# 鳴謝

劉佐德全球經濟及金融研究所衷心感謝以下捐助人及機構的慷慨捐贈  
及對我們的支持 (以英文字母順序)：

## 捐助人及機構

查懋德	雅居樂集團控股有限公司
鄭海泉	亞洲金融集團有限公司
蔡冠深	中國銀行(香港)有限公司
胡祖六	銀聯金融有限公司
神原未綺	中國概念(諮詢顧問)有限公司
江達可	招商永隆銀行有限公司
劉佐德及劉陳素霞	第一東方投資集團
劉遵義	四洲集團有限公司
利乾	恒隆地產有限公司
梁家康	恒基兆業地產有限公司
梁錦松	香港交易及結算所有限公司
李偉波	弘毅投資
呂耀東	中國工商銀行(亞洲)有限公司
黃志祥	麗新發展有限公司
孫少文	劉佐德基金有限公司
王庭聰	敏華控股有限公司
榮智權	星島新聞集團有限公司
盛智文	新鴻基地產發展有限公司
	大生銀行有限公司
	東亞銀行有限公司
	香港上海滙豐銀行有限公司
	<b>The Lanson Foundation</b>

## 活動贊助人及機構

周松崗	盤谷銀行
蔡清福	中國銀行(香港)有限公司
方方	中國銀行金邊分行
方正	北山堂基金
馮國經	國家開發銀行
李偉波	金陵華軟
黃桂林	厚樸投資管理公司
	中國工商銀行金邊分行
	金陵控股有限公司
	新華集團
	<b>The Santander-K Foundation</b>
	銀聯國際

# 完善市場機制<sup>§</sup>

劉遵義<sup>1</sup>

2020年7月

吳敬璉教授，我們通常都帶著敬愛之情，尊稱他為“敬老”。他對在過去四十年中國經濟改革背後的研究分析和政策制定的貢獻，比任何其他人都要大。他不遺餘力地推動市場在中國經濟中的作用，並獲得了一個名符其實的稱號“吳市場”。他對中國經濟和中國的經濟學學科的發展都產生了持久的正面影響。

從80年代我參與中國經濟改革開放進程起，我就與敬老就有過很多的學術交流，也從他身上學到了不少關於中國經濟的知識。敬老始終不渝堅持市場化改革的方向，在一眾中國經濟學家中，是最令我敬佩的一位。在90年代中國的重大經濟改革過程中，我和敬老依然經常討論當時的熱點經濟問題，並互相交換意見，我受益良多。適逢敬老90歲生日，謹以此文作為祝賀。

## 競爭性市場均衡的效率

採取競爭性市場體制配置商品服務和要素最有力的理由，是基於經濟學的第一福利定理，該定理認為，在一定條件下<sup>2</sup>，任何競爭性市場均衡都可導致所有資源的有效率配置。資源的有效率配置意味著，沒有任何人，無論是消費者或生產者，可以在不使他人變壞的情況下改善自己的境遇，這又意味著所有資源都得到了最充分的利用<sup>3</sup>。

---

<sup>§</sup> © 2020 香港中文大學劉佐德全球經濟及金融研究所

<sup>1</sup> 劉遵義是香港中文大學藍饒富暨藍凱麗經濟學講座教授和美國史丹福大學李國鼎經濟發展榮休講座教授。肖夢女士、錢穎一教授和吳素萍女士為早前的文稿提供寶貴建議，作者謹此致謝。文中任何錯誤和疏漏一概由作者承擔。本文僅代表作者個人意見，並不必然反映與作者相關各機構的觀點。

<sup>2</sup> 包括假定消費者與生產者之間的初始稟賦按原有比例分配

<sup>3</sup> 福利經濟學第二定理的主張與之相悖：面對經濟人既定的初始稟賦，任何有效的配置皆可實現競爭市場均衡。

第一福利定理關鍵地倚賴於有關競爭性環境的假設，在這樣的環境中，每個經濟主體（消費者或生產者）做出的數量決定，相對於市場中的交易總量，是非常少的，因此他們個人的行為對市場價格並無任何可感知到的影響。換言之，所有經濟主體都是原子式的，是非常小而分散的，價格接受者。

在競爭性市場均衡中，任何商品、服務和要素，在邊際上都只能有一個通行的價格。例如，如果同樣的商品在市場上有兩個不同的價格，潛在買方都會購買價格較低的，最終會耗盡這低價商品的供給，或者抬高這商品的賣價，或者兩者同時發生。較高價格的賣方也會降低價格來吸引更多的買方。其中還有套利者，他們會購買低價的商品，再以高價出售。最終將達成一個唯一的均衡市場價格。

競爭性市場均衡作為一種實現經濟效率的手段，其優美之處就在於它只需要最少的集體資訊和行動。如果每個經濟主體根據自己的偏好、利益和公開的市場價格採取行動，經濟效率就能自動實現，不需要任何集中化的集體資訊和行動。但是，這並不是說中央計劃經濟體制不能實現效率。它也可以實現效率，但是中央計畫者要實現效率就需要多得多的資訊，而且必須要有強制執行的能力。

## 政府和市場

但是，市場體制並不能在真空中存在，為了讓市場體制合理運行，就需要政府提供某些職能。因此，政府和市場並不是相互排斥的，它們是相互補充的。一個經濟體同時需要市場和政府才能存續與繁榮。例如，政府（或者至少是一個有公信力的公共實體）必須負責監督產品和服務的品質，專業資格的認證、合同（包括顯性和隱性的保證）和法律的執行，比如勞工法和反欺詐法等，更不用說維護公共秩序和安全。政府還需要為市場運行提供流動性，即是法定貨幣。市場上要使用現金，才有可能匿名或無名交易<sup>4</sup>。沒有大家都信任的貨幣，許多有經濟效益的交易就不會發生，市場也就不能履行其功能。

政府也必須維護市場均衡實現經濟效率所必需的條件，如果這些條件不能全部得到滿足，就需要採取相應的解決措施。只有當這些條件得到滿足或充分得到解決，市場才能發揮有效率配置資源的作用。我們也將在下文說明，單單倚賴市場體制並不能

---

<sup>4</sup> 回顧歷史，私人商業銀行在不少國家（包括中國和美國）曾作為貨幣發行人，但它們都以失敗告終。

達到許多社會覺得合意的結果。因此，政府與市場，看得見的手與看不見的手之間，必須有恰當的平衡。

## 維護競爭

如果沒有充分的競爭，自由市場並不能實現經濟效率。政府可以防止那些有能力單獨或合謀設定價格的大經濟主體控制或操縱市場，從而讓市場更好地運行。政府必須頒佈並實施反壟斷法以及反對抑制交易的法律。在美國，這些法律體現在 1890 年的謝爾曼反壟斷法案<sup>5</sup>和 1914 年的克萊頓反托拉斯法案<sup>6</sup>中。

謝爾曼反壟斷法案禁止反競爭協議和壟斷或嘗試壟斷相關市場的單邊行為。法案授權公共和私人執法，並為受害方提供三倍的損害賠償。克萊頓法案規定了受禁止的企業行為，包括反競爭行為、壟斷化、合謀、卡特爾（壟斷聯盟）、合謀定價、圍標、產品捆綁和搭售、掠奪性定價、濫用專利和版權以及其他不正當交易行為。它的目的就是在大生產商及其弱小的消費者之間，在大壟斷性買家及其小型供應商和承包商之間，造成公平競爭的環境。

## 經典的市場失靈

在一個有生產的經濟中，經濟學第一福利定理成立的一個條件是生產可能性集是凸的<sup>7</sup>。簡單地說，這意味著生產中不存在規模報酬遞增。規模報酬遞增必然導致壟斷性的生產商出現，它所設定的價格和產量都分別會高於和低於經濟效率所要求的價格和產量。壟斷者通常會在產品邊際收入等於邊際成本的點上運作，因此違反了效率所要求的價格等於邊際成本這一條件<sup>8</sup>。壟斷，不論是自然壟斷還是非自然壟斷，必須受到政府的監管，以確保效率條件盡可能得到滿足。

由於買賣雙方之間的資訊不對稱，有兩個眾所周知的經典市場失靈的現象。我們都知道一句諺語：如果一筆交易好得難以置信，那它就可能是不足為信的。資訊不對稱意味著賣方或買方都可能擁有對方不知道的某些資訊。在人壽保險市場，資訊不對

---

<sup>5</sup> 《美國法典》第十五篇第 1-7 部分

<sup>6</sup> 《美國法典》第十五篇第 12-27 部分及第二十九篇第 52-53 部分

<sup>7</sup> 非凸性亦包括不可分性。

<sup>8</sup> 基於產品需求曲線是向下傾斜的合理假設

稱導致了自我選擇這類的現象。那些私下裡知道或相信他們可能餘日無多的人，會購買人壽保險，反之，則不會購買人壽保險。因此，在均衡時，購買人壽保險的只是那些有“壞風險”的人，這將導致保險公司無法維持成本並走向破產。典型的解決方法是，人壽保險公司要求受保人先行健康檢查，並有權利拒絕對特定客戶承保<sup>9</sup>。最終，隨著基因資訊普遍可得，資訊不對稱也許可以大幅降低。但是，這也衍生了另外一個問題：如何實現公平的社會風險分擔？

資訊不對稱也會導致道德風險，也就是說，人們會採取隱秘的行動，以不正當的手段，利用現有合同，為自己牟私利。對一個賣方來說，誘購的行為並非不普遍。在災害保險市場，資訊不對稱會導致所謂道德風險。例如，一個人可能將其房子超值投保，然後自己燒毀房子索賠；或者他也可以為他的倉庫投保，然後在悄悄地搬走庫存後燒毀倉庫索賠。這也是保險公司為什麼堅持實行投保人必須有可保險利益（例如，除非某個人恰好是這個房子的貸款方，否則就不能為他人的房子購買保險，或作為保險的受益人），而且不允許超值投保（通常，投保人必須承擔一部分損失）。所有這些條款都是為了防範道德風險。

一種極端糟糕的道德風險現象，是讓沒有明顯可保險利益的人購買信用違約互換（CDSs）。信用違約互換本質上是一種防範債券違約風險的保單。某家公司債券的持有人購買 CDS 以便在債券違約時得到補償，這是合理的，因為他有可保險利益。但是，允許不持有該債券的人購買該債券的 CDS，就沒有什麼意義了，他們會希望並促成發行該債券的企業違約，甚至也許會想盡辦法引發違約。中國應當禁止那些不持有該債券的人購買 CDS。如果 CDS 的持有人出售該債券時，就必須同時處理掉 CDS，以消除可能的道德風險。

---

<sup>9</sup> 在人壽保單生效早期，自殺身亡被排除出理賠範圍，這是保險公司採用的其中一種緩解措施。

## 市場的不完全性

第一福利定理的一個隱含假設是市場是完全的，不僅所有的商品、服務和要素有現貨市場，還有期貨市場和狀態隨機市場<sup>10</sup>。但是，在現實中，市場，包括期貨市場和保險市場，都不是完全的，也可能永遠是不完全的。

一個有趣的問題是：給定市場基本上是不完全的，增加一個新的市場會改善競爭性市場的均衡嗎？也即是它能否最少使一個經濟主體的境況得到改善<sup>11</sup>？答案是增加一個新的市場並不會使每個經濟主體的境況惡化，因為與以前相比，每個經濟主體都有了更多的選擇。如果沒有人的境況得到改善，就不會有任何變化。最糟糕的情況是新增市場上沒有交易，一切都和沒有引入新市場前一樣。如果隨著新市場的引入，競爭性市場的均衡發生變化，那就表示最少有一個經濟主體的境況會得到改善。但是，如果有兩組不同的開放市場，一組並不完全包含在另一組中，我們就無法從先驗上判斷兩個競爭性均衡中哪一個比較好。

一個經濟體的任何現實模型必定是動態的或多期的。今天的消費和投資取決於對明天的預期。但由於市場並不完全，未來的不確定性是生活中的現實。一個有公信力的政府，有獨一無二的能力，通過它的言行來影響和改變預期。政府可以填補期貨市場的空白，通過傳遞下期政策的可能方向，降低經濟中的不確定性，在這樣做的過程中，縮小公眾關於經濟預期的差異。一個傑出的例子是鄧小平 1992 年南巡釋出的信號。它一夜之間將整個國家的負面預期改變成正面預期，從而也改變了歷史。

由於市場不完全，對啟動某些項目來說，非市場協調可能是必要的。這種必要性的一個好例子就是石化行業，在這個行業中，投資通常十分龐大，並以顯著的生產規模報酬遞增為特徵。考慮該行業中的兩家企業：一家上游企業和一家下游企業。上游企業生產下游企業生產最終產品所需的加工原料。如果沒有下游企業的需求，上游企業就沒有市場；而如果沒有上游企業提供原材料，下游企業就無法運行。如果期貨市場是完全的，上游企業可以賣出產品期貨，下游企業可以買入期貨。於是，兩家企業都可以運行。但是，市場是不完全的，這樣的期貨市場並不存在。因此，兩家有前景的企業需要在市場外進行協調，同時成立，或者由同一撥投資者同時投資上下游兩家企業。無論如何，非市場協調是必要的。

---

<sup>10</sup> 應機性商品市場的存在是已故教授肯尼斯·約瑟夫·阿羅提出的一種便捷手法。

<sup>11</sup> 請注意，加入市場之前和之後所達成的競爭市場均衡都是有效的。

通常，市場體制本身也無法帶來領先於經濟發展的基礎設施<sup>12</sup>，因為它需要大量的初始投資，而且未來需求量也有高度不確定性。相反地，滯後於經濟發展的基礎設施，較容易通過市場獲得融資，因為需求已經存在。

與不完全保險市場相關的最後一個例子是核電廠的責任保險。在美國，私人保險公司不會給核電廠提供全額保險（想一想切爾諾貝利、福島和三哩島核電站事故）。它們只會提供有最高保額限制的保險，因此所有核電站都可能是保險不足的，但是，如果最糟糕的事情發生，美國政府承諾會採取補償措施。這再次表明，政府必須填補市場不完全帶來的空白。

### 匿名或無名的作用

只要所有經濟主體都是原子式的，匿名或無名就是規則而不是例外。隨著經濟從單一的以物易物發展成市場，通過使用貨幣使匿名或無名成為可能（現金購物無需知道誰賣誰買）。但是，賣方匿名常常會導致欺詐和不負責任。重複的經濟交易通常發生在可確認的特定經濟主體之間。

在當今的大數據時代，匿名或無名更難以維持，甚至在一次性交易中也是如此。壟斷性賣方借助大數據，可以實行幾乎完美的價格歧視。如果賣方知道某個潛在客戶是香奈爾和愛馬仕的常客，就可以報高價。如果潛在客戶是開市客的常客，賣方就可以報出較低的價格。在這樣做的過程中，賣方可以進行完美的價格歧視，買方在一個競爭性市場中可獲得的大部分消費者剩餘，都會被賣方佔有。這一結果顯然會使經濟效率低落，因為如果有一個二手市場，願意付高價的顧客可以從以低價購買的顧客手中購買，雙方的境況都可以改善。因此，大數據對匿名或無名交易構成了威脅，使壟斷者有可能進行完美的價格歧視並佔有幾乎全部的消費者剩餘。為了避免這種價格歧視，保護個人消費者的資訊隱私至關重要。

---

<sup>12</sup> 例如城市公共交通系統



## 市場不能做什麼

通過平衡商品、服務和要素的供給與需求，市場體制可以最優地配置資源。但是，市場體制本身無法穩定一個經濟體，也就是說，它不能消除總體經濟的週期性波動。穩定總體經濟，也就是說，使總供給和總需求保持平衡，是政府的責任。某種意義上說，由於市場的不完全，穩定化是必需的。競爭性市場多重均衡的可能性，也需要政府做出選擇，或至少通過其政策表達某種偏好。

市場也不能實施重分配，它視資產和債務（財富，也包括人力資本）的分配為既定，資產和初始稟賦將獲得市場回報。但是，經濟效率本身並不意味著收入分配的公正和公平。資源的許多不同的有效率配置可能會有截然不同的分配結果。政府的責任就是決定稅收和轉移支付等方式的收入重分配是否可取，如果是，就應將其付諸實施。

當今，世界上許多人對經濟全球化失望的一個原因，是全球化導致了每個國家國內收入分配的明顯不公。我們知道，從總體上看，經濟全球化使每一個參與的國家都受益。但是，經濟全球化在每一個國家內部都會產生贏家和輸家。贏家通常是出口商，進口商品和服務的進口商，以及國內的消費者；輸家是那些產品被進口替代的國內行業的企業擁有者和工人。理論上，每個國家都從經濟全球化中獲得淨利益，這些利益如果能合理分享，就足以確保沒有輸家。但是，市場體制本身不會自動也沒有補償輸家。對贏家的獲益徵稅並用這筆收入補償輸家，從而使每個人都能從經濟全球化中獲益，是每個國家政府的責任。但是，在許多國家，這樣的重新分配並沒有發生。

最後，公共品，比如清鮮的空氣、藍天青山綠水、城市公共交通系統、教育、醫療保健和老人護理，都難以通過市場體制提供。政府必須帶頭投資於此類公共品的供給。突破性的創新，通常需要數年甚至數十年的基礎研究，也必須由政府支持而不是由市場融資。

## 競爭性市場均衡的非唯一性

沒有任何理由假定競爭性市場必定是唯一的，相反，我們通常會看到多重競爭性市場均衡的可能，每一個均衡都有不同的福利後果<sup>13</sup>。此外，我們也無法確保競爭性市場均衡必定是一個凸集，也就是說，所有均衡都集中在一起。實際上，它們可能相距甚遠，政府在選擇特定競爭性市場均衡中，可發揮其作用。

## 結語

儘管市場體制有所有這些不完善和缺陷，但它對有效率配置資源仍然是不可或缺的，因為它要求最少的集中資訊和最少的政府強制，它主要是倚賴每個經濟主體根據他自身的最優利益採取行動。只有讓市場體制更好地運行，才能迅速實現整體經濟效率。但是，我們也應該更加著力於宏觀經濟的穩定，實際收入的分配，公共品的供給，包括突破性的創新。這些都是市場體制本身不能有效發揮作用的領域。

---

<sup>13</sup> 可惜，我們無法探究多種競爭市場均衡的可能性，只能說這也許是常規，而非特例。