

· 评论二 ·

## 经济学理论的贫困

——从博尔顿“货币主义之困”得到的启发

许成钢\*

DOI: 10.13821/j.cnki.ceq.2020.04.03

老友帕特里克·博尔顿 (Patrick Bolton) 教授的演讲非常精彩, 胸怀深远。但我不是货币理论的专家, 不宜作专业角度的评论, 因此, 我的评论只是借机而发感想。

首先, 我特别感谢北京大学国家发展研究院设立“严复经济学纪念讲座”, 并邀请博尔顿教授做这个讲座的演讲。严复是推动中国第一次立宪改革的重要人物之一。首次立宪改革失败后, 严复成为系统地向中国引进亚当·斯密的《国富论》和孟德斯鸠《论法的精神》的第一人。早在一百多年前, 他就警示国人, 法治的建立是经济发展的前提, 并尽其后半生于立宪之努力。这个讲座给了我们机会, 回顾和检讨从严复以来我们走过的道路。

博尔顿教授讨论的“货币主义之困”, 批评经济学中已有的货币理论, 同时试图建立一个统一的货币理论体系, 意义深刻。受博尔顿教授的启发, 我的观察是, “货币主义之困”来自更深层次的问题。借用博尔顿教授的命题, 我称这个问题为“经济学理论的贫困”。我试图从科学方法论的角度, 从自然科学和社会科学方法论对比的角度讨论这个问题, 而与当年马克思批评皮埃尔-约瑟夫·蒲鲁东 (Pierre-Joseph Proudhon) 的名著《哲学的贫困》<sup>1</sup>方法毫不相干。我的讨论更接近科学哲学家卡尔·波普尔 (Karl Popper) 《历史主义的贫困》(虽然我并不完全同意其中的一些具体看法), 以及哈耶克关于科学主义的讨论。而且必须说明, 我所谓的“经济学理论的贫困”没有任何贬低经济学理论之意, 而只是希望指出, 经济学理论长期以来忽视了自身面对的一些巨大挑战。所谓的贫困, 指的是忽视。这是我自从在博士研究生时就藏在心里的个人见解。我自己并没有能力解决这个巨大的问题。在这里抛出这

\* 长江商学院。通信地址: 北京市东长安街 1 号东方广场 E2 座 215 房间, 100738; 电话: 15801147036; E-mail: cgxu@ckgsb.edu.cn。

<sup>1</sup> 马克思 1847 年的《哲学的贫困》(*The Poverty of Philosophy*) 是对皮埃尔-约瑟夫·蒲鲁东 (Pierre-Joseph Proudhon, 1809—1865 年) 所著《贫困哲学》(*The Philosophy of Poverty*) 的回应。蒲鲁东是法国社会主义经济学家、哲学家, 无政府主义的奠基人。

个话题,是为了能够抛砖引玉。

哈耶克在批评科学主义<sup>2</sup>时曾经提到,自从19世纪以来,经济学家,尤其很多伟大的经济学家,一直努力学习物理学的方法论,学习牛顿构建物理学体系(人类文明中第一个统一解释宇宙和地面的实证物理现象的理论)的方法,构建社会科学的体系。但是,一百多年来的这个过程,不十分成功。保罗·萨缪尔森(Paul Samuelson)把这归因于自然科学可以做实验,但社会科学不能做实验。这当然是其中的重要原因。即便如今经济学为做实验的学者授予诺奖,其中质的差距仍然显而易见。但是,理论方面的方法论差别也非常巨大。

经济学家们在仿效物理学构建自己的体系时,关注物理学严格的表达和逻辑,关注定量和度量,关注数学。但是,似乎普遍没能深入了解建立物理学体系的目的和起点。在物理学里,无论是建立牛顿力学体系,还是麦克斯韦电磁学体系,还是爱因斯坦相对论体系,还是量子力学体系,都是有意把已知的描述或分散的体系,综合成一个统一的理论。例如牛顿建立体系的目的是统一开普勒的行星体系与伽利略的地面运动体系。而建立每个体系的起点,都是将某些最基本的没有争议(无争议可以只是暂时的)的物理现象或猜测作为公理或原理。例如牛顿力学的万有引力,相对论中的光速不变。然后在这些起点上,以逻辑即数学的方法将体系建立起来。关于构建科学理论体系的过程,爱因斯坦曾经指出,最需要创造性、最具挑战性的是,寻找或者猜测理论体系的起点,即通常称为公理或原理的那些内容。找到了起点之后,他说,任何受过良好数学训练的人,都能完成后面的步骤。他称寻找或选择公理的工作,为猜测上帝意图的工作,意指寻找理论体系的起点,而不是数学(即便涉及最前沿的数学,例如牛顿为建立体系发明了微积分;爱因斯坦在广义相对论中应用了当时最前沿的非欧几何工具),是最需要创造性的部分,是难度最大的部分。

可惜,伟大的经济学理论家们似乎没有意识到,寻找这样的理论的起点,其自身的不可争议性,以及其在体系的逻辑构造方面的重要性。非常具有代表性的是伟大经济学家米尔顿·弗里德曼(Milton Friedman)。他在著名的《实证经济学的方法论》(“The Methodology of Positive Economics”)中说,只要一个理论(无论是经济学还是物理学)的预测能被证伪,这个理论就是科学的,而其假设并不重要。他在讨论这个论点时,以物理学里的无摩擦假设作为例子,说明这个似乎违反常识的物理假设,并不影响可证伪的物理学的结论。但是,无摩擦的理想实验只是伽利略的工作假设,并不是建立牛顿体系的基础。为方便而设的工作假设,不属于爱因斯坦所说的建立理论体系

<sup>2</sup> [英] 弗里德里希·A. 哈耶克,《科学的反革命:理性滥用之研究》,冯克利译。南京:译林出版社,2003年。

的基本假设，不属于公理性质的假设。实际上，从牛顿建立第一个完整物理学体系起，建立任何物理学的理论体系都不需要这个假设。

回到经济学，无摩擦假设也只是工作假设或中间假设，而不是基本假设。因为经济现象中的摩擦，是从一些基本原因产生的。例如信息问题，激励机制问题，制度问题。所谓的无摩擦假设，实际就是暂时不考虑这些问题。由于分析这些问题复杂，存在技术困难，统称这些问题为摩擦。这是绕过困难的简化方法，是简约形式（reduced form）。因此，经济学的无摩擦假设，不仅算不上是理论体系的起点，而且研究摩擦背后的机制，原本是经济学的基本任务。从这个例子可以看出，导致经济学理论的贫困，一个基本原因是对构建科学理论体系的方法论缺乏正确的认知。

另一个重要的方法论问题是，如何评价一个理论体系是否成功。经济学家们强调对新理论的预测的证伪，即用观察和实验验证理论的预测。把能否证伪作为对科学发展的基本评价，在任何科学领域，这个标准都没有争议。但是，如果新体系只局限于在建立这个体系有意要解释的方面能被证伪，显然不足以成为最好的理论。在从牛顿到爱因斯坦以来的物理学理论体系发展中，一直遵循的一个原则是，好的新理论体系，必须不仅解释新现象，也能解释过去的理论已经能解释的现象，必须能在所有这些方面证伪。即，成功的新的理论体系，必须能包括和兼容老的体系。例如，相对论体系与牛顿力学体系在小尺度低速度世界里是等价的。但是，很多经济学家忽略理论的普遍性问题，往往只限制在很狭窄范围里的证伪（如弗里德曼所表述）。缺少统一的理论，没有体系，使得经济学理论变成零敲碎打的“工具箱”（如罗宾逊教授<sup>3</sup>所说）。这当然也与经济学的特点有关。尤其是，在经济学里，通常称为“纯理论”的部分，不涉及具体的经济现象，不关心证伪问题。而在物理学领域，那些不针对具体物理现象的纯工具类型的研究工作称为数学（例如物理数学），而不称为纯物理学。把不直接涉及经济现象，不涉及以实证方法证伪的数学（例如博弈论），称为纯经济学理论，这不仅使得经济学的方法论与物理学非常不同，而且让人在基本概念上产生混淆。

与以上讨论的问题紧密相关，虽然物理学早在三百多年前就建立了统一的理论体系，但到目前为止，经济学中不存在统一的理论体系。罗宾逊教授称经济学理论为工具箱。因为这道出了经济学的实际状态，成为经济学里的名言，出现在许多教科书中。在经济学的这种状况下，各个领域各自为战。每个领域经常划分的非常细小。在没有统一理论的经济学中，也就不存在从基本理论体系中导出的货币理论。

另一方面，长期以来，经济学的主流把经济学定义为研究资源配置的学

<sup>3</sup> 琼·罗宾逊（Joan Robinson，1903—1983年），英国经济学家，凯恩斯主义的主要代表人物之一，萨缪尔森的朋友和辩论对手。

科,忽略从根本上左右资源配置的制度问题。虽然在最近二十多年里,情况有了很大改变,但是努力排除制度问题,集中讨论“纯经济问题”的倾向,在经济学里仍然很强,甚至仍然是主流。博尔顿教授批评的货币主义和货币数量论,是典型的、在试图排除制度问题条件下,集中讨论货币在资源配置中作用的产物。股权、主权、中央银行等是经济制度的不同方面。当有意要排除制度问题时,博尔顿教授所讨论的货币的本质类似于国家的“股权”,带有“主权”性质,与“中央银行”不可分,这个特点不仅容易被忽略,而且在制度缺失的条件下无法准确理解。

虽然经济学的主流不研究制度,但是,经济学家们刻意抽象掉制度(即无摩擦假设)而积累的理论,为分析制度提供了有用的分析框架。我把经济学主流里,可以作为研究制度的起点的主要分析框架,总结为五个制度不相关性的理论基准。其中包括①阿罗-德布鲁(Arrow-Debreu)的一般均衡理论:在无摩擦的经济里,制度和金融与效益无关。②卢卡斯(Lucas)的货币中性理论(理论上与阿罗-德布鲁模型完全一致,可以认为是其扩展):在无摩擦经济里,货币、金融工具、金融制度与经济效益和经济增长都不相关。③莫迪利安尼-米勒(Modigliani-Miller)定理:在无摩擦经济里,金融工具和金融制度同效益不相关。这三个理论基准的共同结论是,在无摩擦的市场经济里,货币和金融对经济没有重要作用。另外两个理论基准与金融密切相关,但与货币的关系稍远,这里暂时略去。我之所以称这些为理论基准,是因为在现实中所观察到的制度的重要作用,一定是违反了这些理论基准的无摩擦假设。例如,当经济中存在不对称信息、激励机制问题、合同不完备、有限理性(bounded rationality)、流动性约束(liquidity constraint)(这是个导出的问题,因为在完美的市场中不存在流动性约束)等时,经济中就有了摩擦。

有趣的是,如果人们机械地搬用这五个制度无关性的理论基准,作为理论的结论应用到现实世界,可以在理论上证明,全面国有制的社会主义与全面私有制的资本主义之间,没有差别。的确在现实中,全面国有制的社会主义计划经济,没有经济学意义上的中央银行,货币和金融。一般均衡理论中的部分核心内容(如今微观经济学教科书中的两个基本福利定理),是20世纪30年代奥斯卡·兰格(Oskar Lange)为了证明市场社会主义不亚于资本主义而提出和证明的。而哈耶克与他的辩论指出,由于存在激励机制问题,政府还是私人拥有产权决定了效率的高下。即,现实存在的制度问题,就产生于信息和激励机制,违反这个理论基准的无摩擦假设。兰格的理论逻辑(数学)上没问题,但是假设的出发点使得这个理论经不起实证的证伪。

博尔顿教授的演讲是从批评弗里德曼和施瓦茨(Friedman和Schwartz,以下简称弗施)1965年的货币理论开始的。弗施受一般均衡理论的影响,因此M2与通胀有一一对应的关系(如果他们的理论是严格从一般均衡理论推出的,M2和通胀对经济活动应该都没有影响,如同卢卡斯在1972年的论文

证明的)。但是,弗施的理论没有认识清楚一般均衡理论的基本假设或起点(例如,一般均衡理论的基本假设,从根本上排除了货币理论立足的地方)。他们试图解释的数据或者观察,例如 M2 对经济活动的影响,是无法从一般均衡理论导出的。即,货币与实体经济的关系,是不可能真的靠逻辑从一般均衡理论推导出来的。概要地说,从方法论角度看,弗施理论试图解释货币现象,但没有提出与经济学的基本理论(例如一般均衡理论或卢卡斯理论)保持一致的理论。博尔顿教授在文章中指出了弗施理论与大量观察相矛盾的地方。本文从略。

相比之下,凯恩斯主义的传统,集中在描述世界和制定政策,而不试图从基本假设出发,建立严格的公理化理论体系。由此避开了这种内在的矛盾。传统凯恩斯主义的理论依赖专门假设(ad hoc assumption)针对专门问题。没有公理性的基本假设,也没有完整的体系。这使得凯恩斯主义理论,可以把制度产生的问题,囫圇吞枣地用特定假设抓住。在理论尚未成熟时,这不仅减少了束缚,而且帮助人们抓住一些重要现象。这使得传统的凯恩斯主义理论,摆脱了上述的制度不相关性的理论基准问题。这有点像哥白尼和开普勒,靠摆脱了托勒密模型(包括基本假设)的束缚,对宇宙现象的观察取得了突破。从某种意义上,明斯基<sup>4</sup>对弗施理论的批评,就属于这一类。如何把依赖特定假设建立的特定理论,发展成为只依赖基本假设的基本理论,而且不仅能证伪,还能统一解释广泛的经济现象,这是经济学、社会科学一直面对并且仍将面对的基本挑战。博尔顿教授报告的工作,是朝着这个方向的重要努力。

狭义地看,关于货币的理论,必定涉及上面讨论过的三个制度不相关的理论基准。因为货币是金融的基础,任何完整的货币理论,必定是金融的理论。而金融本身从产生起,就是一种特定的制度。实际上,在博尔顿教授的演讲中已经讨论了这三个方面。广义地看,讨论货币就是讨论金融,而超出货币发展的金融,必定涉及另外两个制度不相关的理论基准:科斯定理(Coase Theorem)和贝克尔-斯蒂格勒(Becker-Stigler)模型<sup>5</sup>。因为近现代金融都是产生在法律制度下做出的安排,而近现代产权的主体是以金融形式交易和配置的。

博尔顿-黄海州(以下简称博黄)理论首先证明国家资本问题的莫迪利安尼-米勒(MM)定理。证明在制度无关性基准情况下,或者在无摩擦时,得到经典数量货币理论。如前所述,这个理论基准状况对应于一般均衡理论和卢卡斯货币中性理论的理论基准。即,货币对经济没有实质作用。通货膨胀

<sup>4</sup> 海曼·明斯基(Hyman Minsky),凯恩斯主义经济学家。

<sup>5</sup> 科斯定理:产权的分配方式同效益不相关。贝克尔-斯蒂格勒模型:法庭以外的执法制度同效益不相关。这两个理论基准的共同结论是,在法庭执法的无摩擦市场经济里,所有其他制度,包括产权的配置和监管都对经济效率没有作用。

的经济没有影响的原因是,所有人的收入与物价同时同比例上升。但现实中,存在信息问题,激励问题,制度问题,不同的制度存在不同的摩擦。博黄理论证明,在现实中,当违反了MM定理这个制度无关性的理论基准的时候,资本结构非常重要。也就是说,国家发行多少货币,借多少外债,会从基本上影响经济。

在金融理论中,对资本结构的讨论集中在效率问题上。所谓资本的最优结构往往是从最优效率的角度评价的。但是在现实中,除了效率问题外,资本结构对金融和企业带来的另一个重大后果是安全。也就是说,资本结构直接影响企业兼并和破产。比如,即便是原本运行良好的企业,在扩张中借债过多,可能导致企业资不抵债,会破产。另一方面,大规模发行新股,在一定条件下,可能会使企业成为兼并的对象。可见,安全问题关系到生和死,往往比效率问题更重要。当资本结构影响安全时,最优的资本结构很可能受此影响。因此,最优结构可能对应的不是一个最优的数字,而是一个区间。如同工程设计里的最优往往是个区间的概念。而且,考虑到安全往往会牺牲部分效率。

在讨论一个国家的资本结构时,安全问题往往也是个基本问题。1997年东南亚金融危机和2008年全球金融危机时,许多高举外债的国家,遭遇的情况与企业资不抵债确实极为相似。另一类例子是全面国有制基础上的中央计划经济。在那类制度下,软预算约束无处不在,由此银行体系积累巨量的债务,靠的是最终中央银行可以发行货币支付。确切地说,在全面国有制下,银行只是财政的窗口,并没有市场经济意义上的中央银行。1989—1991年,苏联东欧经济破产的时候,以巨量的货币发行应对几十年积累的巨量的内债,最终爆发了超级通货膨胀(hyperinflation)。中国在改革开放时期,才建立了中央银行制度。但是,中国绝大部分的银行仍然是国有的。在中国20世纪八九十年代的改革中,抑制甚至解决软预算约束问题曾经是改革的重点,并取得了可观的进展。但近十几年里,在完全忽略软预算约束问题的情况下,软预算约束问题以新形式卷土重来。情况严峻不可掉以轻心。我后面还会再说到这个问题。

与博黄理论相关的另一个有趣的问题是,各国的货币体系和国际货币体系与黄金脱钩,只有几十年历史。当货币与黄金挂钩时,从理论上,情况应该更简单。例如,18世纪英法战争时期,双方都在金本位制下。但当时英国政府发行的国债,广泛地被国内市场和企业作为具有充分流动性的货币使用,帮助解决了市场上的流动性,维持了英国经济的稳定。这是当代经济史家们发现的,而当时的英国政府并不知道,也不可能设计这个机制。但是从理论上来说,我们面对这样一个有趣而富有挑战性的问题:当货币与贵金属挂钩时,什么是货币?什么是国家的资本结构?这也许是博黄理论的一个特例。

在结束本文之前,请允许我再提一个相对更具体的挑战性问题。博尔顿

教授开篇时提到改革开放以来中国的货币供给巨大，但没有显然的通货膨胀，以此作为货币数量理论不能解释现实的例子。如前所述，对于货币数量理论不能解释经济现实，我完全同意博尔顿教授的意见。但是，我想补充提一下中国的货币供给与中国制度的问题。与货币问题之间相关的具体制度问题之一是，政府直接拥有巨大量资源（包括银行业的基本国有制和土地的全面国有制（按照控制权定义产权））带来的软预算约束的问题。2020 年年初，中国 M2 余额超过 200 万亿人民币，是 GDP 的 2 倍。相比之下，欧美国家 M2 大体是 GDP 的百分之七八十。作为长期趋势，在过去四十年里中国的 M2 平均每年增长 15%。借用国内流行的说法，与长期积累的大规模货币“超发”并行的一个现象是房地产的极大发展。2019 年年底，中国的房地产总市值为 450 万亿人民币（大约 65 亿美元），约为中国 GDP 的 5 倍。这相当于美国+欧盟+日本房地产总市值的总和。而三十年前中国尚不存在房地产市场，在刚开放房地产市场时，房地产总价值极低。房地产总价值的极高速发展，一方面，与中国的土地所有制和银行制度密切相关，这些制度合在一起，严重影响货币的传递机制。另一方面，与房地产的基本面发展和房地产价狂涨相关。而房地产价狂涨，则引发对通货膨胀的度量的思考。例如，90 年代时美联储主席格林斯潘就警告，经济学通用的通货膨胀只关注消费品，忽略了金融和地产等资产价的狂涨。这个警告是经济学面对的挑战。至今仍然是经济学悬而未决的大问题。一个实例是，如今疫情之下，货币供给的超宽松与全球资产价狂涨之间，是什么关系？

此外，当前中国的总债务超过 GDP 的 3 倍。抑制其持续的快速增长非常困难，因为这个债务的主体是国企和地方政府的借贷，它们的背后是软预算约束（非常大比例的地方政府债务，是以房地产为抵押的抵押贷款）。如前所述，在国有银行统治的货币金融体系里，国有银行是产生软预算约束的根源。而国有银行与中央银行背后是同一个最终所有者。这使得货币发行与软预算约束密切相关。讨论这个问题，既涉及理论（也许博黄理论能帮助提供有用的起点），也涉及实证，更与政策高度相关，是值得认真研究的重大问题。

最后让我再次感谢博尔顿教授的创新工作，为货币理论和金融理论的发展开辟了新的探索之路，也给了我机会在这里发挥一点感想。经济学理论的贫困是一个需要认识到的现状。对志向远大的年轻的经济学家来说，不仅需要关心数学，更需要关心科学，需要关心建立科学体系的基本原理，关心基本假设与构建科学理论体系之间的关系。

## 参 考 文 献

- [1] Arrow, K. J., and G. Debreu. "Existence of an Equilibrium for a Competitive Economy", *Econometrica*, 1954, 22 (3), 265-290.

- [2] Becker, G., and G. Stigler, "Law Enforcement, Malfeasance, and Compensation of Enforcers", *The Journal of Legal Studies*, 1974, 3 (1), 1-18, Jan.
- [3] Bolton, P., and H. Huang, "The Capital Structure of Nations", Columbia Business School Research Paper No. 16-44, June 6, 2017.
- [4] Coase, R., "The Problem of Social Cost", *Journal of Law and Economics*, 1960, 3, 1-44.
- [5] Friedman, M., and A. Schwartz, *A Monetary History of the United States, 1867-1960*. Princeton, NJ: Princeton University Press for the National Bureau of Economic Research, 1963.
- [6] Friedman, M., "The Methodology of Positive Economics", in *The Methodology of Positive Economics: Reflections on the Milton Friedman Legacy* (pp. 3-44). Cambridge University Press, 1953 [2009].
- [7] [英] 弗里德里希·A. 哈耶克,《科学的反革命:理性滥用之研究》,冯克利译。南京:译林出版社,2003年。
- [8] [英] 卡尔·波普尔,《历史主义贫困论》,何林等译。北京:中国社会科学,2014年。
- [9] Lucas, R. E., "Expectations and the Neutrality of Money", *Journal of Economic Theory*, 1972, 4 (2), 103-124.
- [10] Miller, M., and F. Modigliani, "Dividend Policy, Growth, and the Valuation of Shares", *Journal of Business*, 1961. 34, 411-433.
- [11] Modigliani, F., and M. Miller, "The Cost of Capital, Corporation Finance, and the Theory of Investment", *American Economic Review*, 1958. 48, 261-297.

## The Poverty of Economic Theory

—Inspired by Bolton's "The Poverty of Monetarism"

CHENGGANG XU\*  
(CKGSB)

---

\* Corresponding Author: Chenggang Xu, Room 215, Tower E2, Oriental Plaza, 1 East Chang An Avenue, Beijing, 100738, China; Tel: 86-15801147036; E-mail: cgxu@ckgsb.edu.cn.