

财产权与时间偏好^{〔*〕}

○〔美〕罗伯特 F.密立根¹

(吴园林² 译)

(1.西卡莱罗纳大学 经济学院,北卡罗来纳州 杰克逊县 28723;

2.中国财政科学研究院 财政与国家治理研究中心,北京 100142)

〔摘要〕奥派经济学家认为,财产权的本质是主观的时间偏好率。个人对财产价值载体的选择与时间偏好之间存在交互影响的关系。人类社会文明的进步降低了整体的时间偏好率,而后者又表现为利率的历史 U 型曲线。利率、时间偏好率和财产权安全的保障程度是直接相关的,文明社会通过政府行为可以降低利率与时间偏好率。立基于此的五种期限结构理论揭示了三者的牢固关系。在现代发达社会中,通过利率的周期性变化来考察时间偏好和财产权的保障程度因而是可能的。

〔关键词〕财产权;时间偏好;利率;期限结构理论;通货膨胀

DOI:10.3969/j.issn.1002-1698.2017.12.002

在长时段的利率图表中,历史研究者将会看到,国家与文明的兴衰、战争的威力与残酷、承平的欢愉和弊病。他们将在历史的波涛中追寻技术与知识的进步、政治改革的成败、民主与精英统治间漫长、艰巨、却从未终结的斗争、以及强迫之法与自愿服从之法的差别。

——荷马(Homer)与西拉(Sylla)^{〔1〕}

时间偏好是经济学上的一个基本概念,是指当前财货与未来财货之间的现值比率。米塞斯认为,时间偏好是为贷款支付利息的唯一原因,将纯时间偏好因素称之为原始利息。^{〔2〕}经验上可观察到的利率同样包含了企业家禀赋和价格溢

作者简介:罗伯特 F.密立根,经济学教授,美国印第安纳大学东部分校经济学与商学院院长,此文发表时为西卡莱罗纳大学经济学教授;吴园林(1985—),法学博士,中国财政科学研究院博士后。

〔*〕本文系第 61 批博士后面上资助项目“当代中国财政分权体制法治化研究”(项目编号:2017M610953)的阶段成果。

价的成分,前者反映在对清偿不确定性的主观评估上,后者反映在用以清偿的财货价值在将来的预期变化上,包括单位货币的购买力损失。有趣的是,利率的价格溢价因子可能是负的。

鉴于财产权随着政府机构和法律制度的演进而变得更安全,个人的主观时间偏好应该已经下降。这一观察结果强化了主观主义者对经济现象的解释。不仅个人的时间偏好率是主观的,且独一无二的,^[3]而且某个特殊个体的财产权安全程度在同一社会的个体间也差异较大。进一步来说,个人赋予财产权的相对重要性完全是主观的,同样在个体间会有较大差别。

财产权安全也会影响对利率中企业家因子的评估。出借人企图以索取较高的利率的方式来抵消政府发起的拒付或违约行为的影响,而政府的这种行为是可以预期的。既然出借者并不必然知晓系统性违约何时发生,他们便希望通过放贷来尽可能长期维持收入流。

类似地,财产权安全也会影响对利率中价格溢价因子的评估。如果货币当局削减了货币商品的购买权,或者造成偿付财货价值的变动,且若是出借人能预期到此类变动,那么出借人就会对索要的利率进行相应地调整。

然而,看起来很清楚的是,财产权的安全,以及人身安全,通常也能改变原始利息,即时间偏好率。出借人会索要较高的利息以应对政府发起贷款违约的普遍预期。如前所述,这是利率中的企业家禀赋因子的增长。另一种与之形成对照的情形是,除了拒付贷款之外,出借人还预期到财产征收。届时出借人会索取较高的利息以补偿财产权在将来的行使中不安全因素的增加。^[4]在预期的财产权保障倒退之时,未来财货的现值会降低,但时间偏好会因此而上升,因为个人不会再像之前那样高度重视较少确定性的未来财货的使用。

财产权伴随着文明、政府和法律的演进而生,而后者消除了生产过程中面临的某种不确定性。^[5]这种不确定性是任何一种制度安排中都有的常量。而不确定性主要的、不可化约的根源在于生产时刻在进行的事实。^[6]然而,政府作为财产权的最大的单一威胁已经出现了。尽管时间偏好是主观的,但其在原始的、无资本使用型社会中必然已经普遍极高。^[7]仅当个人开始珍视和承认财产权时,他才会有企业家意识以及实施更高效、迂回、资本使用型的生产方式。^[8]通过为个体提供发现与使用迂回式生产方式的机会,哈耶克的“大社会”的契约秩序普遍地降低了个人的时间偏好,而迂回式的生产方式在必须保证占有、使用、处分和移转的权利,以及资本和私人劳动,包括其中的企业家禀赋和人力资本。^[9]

一旦政府机构得到充分发展以至于复杂到需要持续的税收时,正是之前为财产权提供日益增加的保障的制度开始对那些权利扮演着破坏和颠覆的角色。那些确保自己受益于自由秩序的人群,倾向于分化为竞争性的利益团体,从而寻求垄断政府看似无限的寻租权力。^[10]从封建经济向工业经济的转型,尤其是政治自由主义的实现,明显地提升了对个人权利,包括财产权的保护。当自由秩序战胜封建身份社会之时,总体时间偏好会降到最低;但随后在一些类型的经济体

中,比如在混合经济体中会再次上升。

对民众而言,众所周知的问题乃是制度性结构的失败,而正是制度性结构赋予了个人较高的时间偏好。^[11]某种公共财货的免费或低成本供应的结果便是个体使用者对低成本公共财货更密集使用。如此高度密集的使用会导致公共财货品质的降级和预期寿命的缩短,这一事实导致使用者尽力榨取尽可能多的附加价值,结果便是公共资源甚至被毁损的更迅速而彻底。人为造成的较高时间偏好会为集体不良行为创造动机。^[12]当公共财货的供应被财产权业已确立的日常保障所取代时,搭便车问题便出现了。

类似地,在苏联的经济转型中,尽管国有财产已经被私有化,但政府强制中止所有权转移,因而财产所有者企图密集地使用这些资源来榨取价值,最终降低了它们的价值。既然他们不能以任何方式卖掉这些财产,他们就没有任何动机来保护这些资源,而只想着将直接收益最大化。这种倾向被将来极有可能的国有化放大了。在乌克兰,农业用地正被废弃,因为所有者不可能也不愿意在资本和设备的改良与补给上投资。^[13]农业用地的过度耕作短期内导致了地力衰竭、环境荒芜,以及极端情形下的表层土壤流失。^[14]

一、时间偏好的主观性与财产权

奥地利学派的主观主义与方法论个人主义为时间偏好和财产权保障提供了一个独具特色的视角。被霍庇援引过的时间偏好的重要著者有:杰文斯^[15]、米塞斯^[16]、庞巴维克^[17]、斯蒂格尔^[18]、菲特^[19]和罗斯巴德^[20]。“约束储蓄和投资数量的正是时间偏好”。^[21]对个人来说,现实中的收入根据其主观的时间偏好而被分成消费和储蓄两部分。总储蓄是每个个人根据各自的时间偏好而决定的私人储蓄之总和。相对于那些储蓄部分较少而消费部分较多的个人,有些人储蓄部分较多而消费部分较少,这表明后者的时间偏好较低。如果某个人的时间偏好为0,那么他的所有收入都用于储蓄并可用于投资。如果某个人的时间偏好无限,则没有任何收入被存下来。总投资是总储蓄中用于购买股本附加价值的部分,或者有助于将生产带向最终消费的那部分。投资不能超过储蓄,但储蓄必须基本超过投资。用一个有效的参数来衡量二者,即放弃利息收入的未投资储蓄。然而,我们依然清楚,有些储蓄并未被用于投资。储蓄者个人如果觉察到风险超过预期收益,就会理性地放弃投资。因为每个人都是独一无二的,所以每个人的时间偏好都是独一无二的,这限制了总体时间偏好率能被界定的程度。^[22]

时间偏好能在个人对两种偿付方式的选择中得以界定。一种是固定的即日偿付,一种是一年内的可变偿付。如果两种偿付的金额相同,那么时间偏好会保证该人更偏向于即日偿付,且会因得到未来更大的偿付而自愿放弃一年内的偿付。随着被提议进行未来偿付的比例日益增大,个人最终将接受一笔足够大额的未来自来偿付,而非即日偿付。个人会因为未来偿付中的比例增加而选择在即日偿付和未来自来偿付中中立,而这个增加的比例正是该人的时间偏好率。这与米塞

斯的定义是相同的,即当前财货与未来财货的现值之比。^[23]

很明显,如上所述,这种时间偏好率可能对每个人都是不同的,且几乎肯定在个人之间差别很大。普遍的推测认为,时间偏好一般在年龄极小和年龄极大者最高,中年人较低。儿童的时间偏好较高,是因为他们的认知发展受到限制。^[24]对穷人、借贷者和年轻人而言,时间偏好被认为尤其高。若一个人被告知患了绝症,剩余寿命很短,就会假设他的时间偏好会经历一个陡然的增加。^[25]

同时,相对于大额偿付而言,在被问到对当前和未来偿付中中立的选择者所需补偿的小额偿付数量时,单独的个人或许能轻易地给出不同的回答。举个例子,同样的一个人可能会放弃即日偿付 1 美元而要求一年内偿付 2 美元,但会要求一年内偿付 110 万美元而放弃即日偿付 100 万美元。鉴于数量差别的回答有可能存在,我们能说个人的时间偏好是 100% 还是 10% 吗?

个人会在一系列不同偿付规模上给出数量稍微不一致的回答。对该人而言,对时间偏好的直观界定表明上述观点值得怀疑。尽管前述界定让直观意义很明显,但时间偏好的测量操作起来十分困难,即使在个体的层面上。在引用这些被检验过的时间偏好时,有必要将当前的偿付规模具体化。进一步的问题在于,调查得到的回复并不必然反映真实的行为,因而可能具有误导性。现在清楚的是,实验经济学家在小额偿付和未来偿付间能作出正确选择,但在大额偿付上不能。

除了数量差别的潜在问题之外,个人也会表现出时间差别。如果因为期限增加而导致个人要求增加复合的年化比例以延迟清偿数额的增大或减少,时间差别就出现了。对期限结构的种种理论而言,这一现象具有深刻的涵义。当个人渴求,或声称自己渴求在不同的时间跨度内获得不同的回报时,时间差别就表现出来。个人可能要求一年内支付 1.1 美元,而部分的即时偿付为 1 美元,这表明他的时间偏好为 10%,但或许会要求在 10 年内偿付 2 美元,这表明其时间偏好变小了,因为投资的时间跨度扩展到遥远的未来。或者个人会要求在 10 年内偿付 3 美元,这表明随着投资的时间跨度延长,时间偏好增加了。10 年内的偿付值为 2.59 美元,这与 10% 的时间偏好率是一致的。任何过高或过低的偿付都表征着时间差别。

这两种行为差别与观察到的风险规避行为具有类似性。风险规避型个人会购买保险,但有些人会购买彩票,这表明后者是风险爱好型。尽管这两种交易的预期收益都是负的,但对低价值—高风险资产与低风险—高价值资产的渴求只能通过特殊的偏好配置予以调和。^[26]

即便普遍认为数量差别与时间差别对大多数的经济代理人并不是严重的问题,但困难依然在于个人的时间偏好是其性格的独特表现。^[27]各个信贷市场上的通行市场利率通过个体间的套利达成。^[28]一方是高时间偏好的个人,即获取消费者盈余的借款人。消费者盈余等于借款人愿意支付的最大利率减去被要求支付的最低市场利率,而最大利率代表着其时间偏好。另一方面是低时间偏好

的个人,即获取生产者盈余的出借人。生产者盈余等于出借人从借款人处取得的市场利率减掉出借人愿意接受的最低利率,而最低利率代表着出借人的时间偏好。霍庇指出,时间偏好取决于“外在的、生物学的、个体的、及社会的/制度性的”因素^[29]。

个体赋予财产权的价值具有相似的异质性。有人可能对某物或某片土地估值远超市价或他物。既然市场交易倾向于将财货转移到估价最高者之手,那么这种情形下就不能考虑任何的例外。任何人,明知其占有的是能交易到更高主观使用价值的财货,将必须如此^[30]。企业商机的来源之一就源自我们对交易机会的知识总是有限的这一事实。

很明显,若信贷市场上的最佳回报为可能,没有人愿意接受低于该水平的回报。出借人竞相向借款人提供较低的贷款利率,而借款人竞相向出借人支付较高贷款利率,结果便是一个客观的、可观察到的、交换价值决定的市场利率,被替换成了一个主观的、观察不到的、个体的时间偏好率。市场利率的盛行可以用门格尔引用过的自发演进制度来解释。^[31]

个人自由行使财产权需要的安全程度在个体间客观上差别很大。法律可能会歧视不同阶层的公民,常常是基于经济的差距、种族的、国别的或宗教的差别。与土地处于较中心位置的地主相比,在居民区外围耕作的地主在客观上更容易遭遇外部的袭击或掠夺。^[32]

除了财产权的客观差异之外,还存在着主观差异。不同的个人在安全程度相同的财产权上会附加不同价值。一般来说,特定社会中财产权的安全程度的重视因人而异。

个体选择作为价值载体的这类财产可能会影响他的时间偏好率,反过来也受其影响。^[33]高时间偏好的个人更可能积累便于携带的,流动性的现金、珠宝、贵金属及人力资本;而低时间偏好的个人则会积累较多的田产、非流动性的、长期的实物资本。一旦个人财富被束缚在长期资产上,其时间偏好很可能维持在相对低的水平,直到或者除非这些资产毁损或消失。^[34]高流动性资产的持有者能更自如地应对威胁,但在利用这种弹性时必须保持警惕。

二、政府与财产所有权

个人可以通过生产或掠夺来扩张财富,并因此在生产或暴力上取得比较优势。^[35]暴力上的比较优势无非是存在于生产中的比较劣势而已。这种比较优势并不会显现,除非财富开始积累。拥有暴力比较优势的个体包括了在其保护区域内从事生产的个体,因而会成为所在原始社会的统治者。在这种情形中,统治者通常会因确立已经被普遍接受的行为规则而获得合法性,这是一个有助于生产合作和促进统治者财富的过程。

统治者的暴力垄断越没有竞争性的威胁,统治者的统治时间跨度就越长。因而明智的、或至少可教育的统治者会很早意识到:通过实施财产权保护、降低

税收,他们既能提高所在社会的财富创造潜力,又能在内忧外患之下最大化地保障其统治。^[36]相比之下,时间跨度短且安全感不足的统治者会尽快从臣民那里把财富转移走。这个比较的原型是有安全感的英国国王亨利二世,及其远没有安全感的儿子约翰。^[37]统治者怀有强烈的动机保护自己的私人收入、臣民的人身、生产活动和财产。^[38]统治者之所以有动机保护其臣民,原因之一在于统治者的收入来自臣民的税收。

财产积累可以在没有强制的情形下不受干扰地进行。对那些生产中处于比较劣势、无人尊敬的个人而言,强制与暴力似乎是必然的出路和专门的职业。人们渴望财富,一般是用于个人需求的直接满足,但其次也为了财富所有人得到他人的尊敬。因而,生产中处于比较劣势的个人便有使用暴力的比较优势的动机去汲取财富,对象便是那些在财富创造中占据比较优势的个人。

暴力的比较优势可被视为财富汲取的比较优势。从生产者的角度来看,最好不要遇到任何形式的国家强制。然而,鉴于某种程度的强制已经出现,这些强制似乎必然符合下列事实:即有人必然在生产上处于比较劣势却因而在暴力上有比较优势。无论多么不理想,生产者必然会偏向能保护其财产的强制,而不是那种仅仅旨在毁灭其财产的强制。

当一个强力的政权存在时,经济上的成功要求财产权得到该政权的承认与支持——这便是保护费敲诈的本质。国家对财产权的承认,是资源利用达致最高效率所必需的,但这只因国家是这些权利的一种威胁。如果国家根本不存在,财产权也会存在。毕竟,财产权兴起于传统的法律共同体,而非国家支持。^[39]

暴力与强制使用手段似乎早期已经演化出来,这促进了生产与财富积累。财富生产者受益于低效率生产者提供的保护服务,而保护服务的提供者从接受服务的财富生产者那里取得收入作为对价。强制的代理人若直接汲取最大的财富,不考虑为将来留下一丝一毫,会很快将表面上受保护的社会带向破产。除非他们扩张掠夺的外围,否则最终必然耗尽能被汲取的个人。“在无物被生产出来的地方,无人会受到掠夺;在所有都被掠夺的地方,一切未来生产都会显著停滞”。^[40]

有节制的强制代理人会允许财富生产者保留所创造财富的最大比例。他们发现,受保护的生产者创造财富的速度更快,而他们也能从增长盈余中分得部分。强制的代理人与其所保护的社会一起成功,也得到的因其宽仁和自由相待而促进的财富增长。

在财产权无保障的社会,不论是基于政府征收的高度可能性,抑或是外部征服的高风险,个人的时间跨度短且时间偏好高。因而,名声和重复交易安排就不那么有价值,社会制裁,如驱逐等,也不那么有效,而道德规范的接受与执行也不那么让人信服。在这种不安全的环境中,“犯罪”,比如自卫报复行为、无证持枪、无证建房,往往“要进行社会控制”。^[41]

班菲尔德(Banfield)将时间偏好视为上层阶级与下层阶级间主要的基本差别。^[42]上层阶级拥有财产,时间偏好也低,结果便是较高的经济产出、教育成就和较多财富的积累;下层阶级很少有财产,甚至没有,时间偏好也较高,结果便是较低的经济产出、教育成就和财富积累。这也能解释较高的犯罪率。罪犯的时间偏好较高,倾向于从犯罪活动直接获得回报,即便冒着迟延的和不定惩罚风险。时间偏好差异也能解释阶级流动性。高时间偏好的上层阶级成员很可能将财富挥霍在直接享受而降为下层阶级,而低时间偏好的下层阶级成员通过勤俭,可能推迟享受而升为上层阶级。^[43]实现了高储蓄率的穷国例外地经历了显著的经济增长,尤其是韩国和二战后的日本。那些尚未保护私有产权的穷国储蓄率比较低,经济上停滞或倒退。如果储蓄总是被征用,那么推迟享受并没有什么好处。

文明的进步是一个资本积累的过程,也是一个暴力与强制自愿交换的替代过程。^[44]霍庇将社会时间偏好比拟个人时间偏好。社会时间偏好的下降伴随着从野蛮到文明的转型,而个人时间偏好的下降伴随着从儿童到成人的转变。^[45]真实的或假想的社会倒退都会导致个人时间偏好的提高。这是一个可与成年走向老年的转变相比较的现象,即“生之欲”效应。^[46]如果个人采取“我死之后,任它洪水滔天”的态度,企图直接挥霍掉所有资源的话,对社会倒退的感知就可能变成自我实现的预言。

个人时间偏好会影响他人时间偏好。^[47]因为低时间偏好者会储蓄并影响到资本积累,这让生产结构更高效和迂回,当前财货的边际效用相对于未来财货趋于下降。这倾向于在同等情形下降低了每个人的时间偏好。此外,因为资本通过低时间偏好者的储蓄而进行积累,劳动力的相对缺口就会加大,而同等情形下的工资率就会上升。较高的工资率趋向于提高当前财货的供给,降低之前无储蓄者的时间偏好。随着财富和收入的增加,预期寿命也提高了,这增加了未来财货相对于当前财货的边际效用,降低了同等情形下的个人时间偏好。

霍庇认为,犯罪行为对时间偏好的影响最多是暂时的。^[48]然而,刑事没收的感知率和预期风险的任何增加,与较高几率的政府征收没什么不同。霍庇强调了刑事上的没收与国家征收造成损失之间的区别:刑事犯罪中的没收财产被认为是不合法的,而旨在最小化或消除刑事没收财产的保护性措施一般是得到许可的,且被认为是合法的;国家征收造成的损失被认为是合法的(“依法”批准),而反对国家征收的对抗性措施会被认定为犯罪,且普遍不被认为是合法的,甚至国家强制的受害者也如此认为。霍庇强调的这些差异必须要承认,但有人认为,它们并没有什么实际效果。这是因为,尽管犯罪的高风险能被防火墙、监管和保险所抵销,但更大可能性或程度的国家强制则不能,因为实施防火墙、监管和保险之类所有的成本都必须从可用于投资的资金中抽调。^[49]这导致了永久性降低的股本,与源自国家强制的结果颇为类似。

有观点进一步指出,犯罪行为对时间偏好的系统性影响体现在:较高的犯罪率似乎源自短视的公共政策激励,及国家的强制征收措施。因为这两者增加了

时间偏好,系统性地影响公民去诉诸犯罪手段。个人犯罪或多或少被认为是独立事件,霍庇的分析似乎是没有瑕疵的。他正确地指出,政府是一个远比任何犯罪团体都更高效的掠夺者。如果政府掠夺的比所有个体犯罪总和要多,那么政府就会做出更多以阻碍资本积累和文明进步的过程。

尽管犯罪仅是诸多高时间偏好行为的一种,其他的包括冒险行为、粗暴言行、无动于衷、渎职行为、不可信赖、叛乱行为、自残行为、性欲放纵、饮食无度、极限运动(这是一个混合体,很多包括了各种极端的犯罪行为)。在犯罪本身与高时间偏好间的系统关系被完好无损地记录下来。^[50]

霍庇注意到,中世纪时代的税收相对较低,低税率一直持续到工业革命时期。^[51]利率是社会时间偏好率的指示器,通过在低时间偏好的储蓄者与高时间偏好的借款人间的套利达成。在1900—1914年间,利率大概降到了2%,而自一战开始后,利率已经系统性地回升了。^[52]

三、发达社会中的财产权

在较发达社会,获得政治影响力的团体,可能会劝说统治者承认他们的财产诉求,比如,通过获得财富或者威胁要制造政治混乱。然而,这些团体常常会要求转移走财富,这会削减他人的财产权。正如本森(Benson)观察到的,“统治者越感到安全,统治时间跨度就倾向于更长,而这反过来又暗示着更安全的私有财产权。”^[53]这为统治者与被治者的共生关系提供了合作的动机和基础。^[54]发达社会存在于两种动机的张力之中。一种动机是实施财产权以提升财富创造力和统治者收入,另一种动机是从一个团体中寻租以支持另一个团体,而受益于寻租的该团体有助于维护统治者的安全。这两种动机是相互冲突的。

市场参与者可能会支持强大的警政部门,因为他们寻求减少交易成本。交易成本阻碍了合作,或许是对不确定性的一种回应。这就会导致敲诈同时产生,受保护范围内的受害者会邀请、接受、支持并将保护策略合法化,因为它满足了受害者的实际需求。意大利的黑手党也会类似地敲诈受害人的财富,通过(a)保护受害人免受外部威胁,(b)及执行双方之间的约定,以推动财富的创造。^[55]当政府垄断了保护服务的供应时,公民就有动机参与到财富增长的“政治”渠道,而不是通过合作来创造财富的“经济”渠道。^[56]市场参与者也竞相受益于国家的寻租部门。

荷马(Homer)和西拉(Sylla)记录了社会演化和衰落过程中的一条典型的利率U型曲线。^[57]当社会变得更安全时,时间偏好会下降,而利率也开始下降。黄金时代是在低利率的谷底,此时时间偏好是最小值。然而,信贷扩张也能带来名义上的低利率。因而,更准确的说法是,较低的时间偏好或原始利息表征着一个黄金时代,因为它们会较少受到通货膨胀的影响,除非高通货膨胀带来了高时间偏好。当社会处于衰退时,不论是内忧还是外患,时间偏好和利率都会上升。史密斯(Smith)将时间偏好的增长与政治激进主义的兴起联系起来。^[58]在他看

来,不断增加的“政治优先”构成了更多的直接享受的动力。史密斯也指出,有一个伴生的趋势,即以人权替代财产权,而人权依然能获得支持一定程度征收的温和国家主义者的支持。^[59]在对现代利率的分析中,荷马(Homer)和西拉(Sylla)注意到,归因于社会和道德退步的利率上升必然是不可逆转的,这一点并不能保证。

典型的U型曲线可以在美国的公司债券利率中看到。穆迪公司的AAA级公司债券利率从一战末到20世纪40年代中期一直在跌。二战之后,直至大约20世纪80年代,这些公司的名义利率都还在上升。自20世纪70年代的高通货膨胀以来,名义利率普遍下降,这表明我们正在接近另一个谷底。看起来,更发达的工业社会的特征表现在一条重复的U型曲线上,这条曲线是因财产权保障周期性的增减所引起的。可以很清楚地观察到,利率在整个19世纪周期性地陡升到短暂的高通货膨胀阶段,在持续通货膨胀的阶段依然保持较高水平。提高税收也有类似的效果。由于内战期间所得税被战争与战后例外的高通货膨胀所掩盖,时间偏好上升了。

尽管政府的强制行为在多方面损害了财产权的安全,但最重要的、最没有差别的工具还是通货膨胀和征税。通货膨胀和征税并不总是会同时发生,但看起来很清楚的是,高通货膨胀总是导致高的名义利率。由通货膨胀引起的利率上升是由于价格溢价因子的增长,但是因为通货膨胀提高了当前财货和未来财货的现值比率,它也提高了原始利息,即时间偏好率。除通货膨胀之外,税收带来的较多征收类似也增加了时间偏好。随着利息所得税的税率上升,储蓄的动机下降了。

所得税累进制减轻了增税对时间偏好的影响,因为最贴近生存底限的个人,他们趋向于基于生计而有着最高的时间偏好,所以一般很少或者不用支付所得税。相反,通货膨胀及所有其他的累退税或单一税,都深刻地影响了时间偏好,尤其对处于收入分配底端的多数人。在1913年重新开征的所得税最初的影响必然极小,因为最高的7%的税率仅适用于超过50万美元的个人收入。

在1916年,最高的边际税率提升到对超过200万美元的收入征收15%。在1917年,同样的情况下边际税率提高到67%。^[60]这些无先例的增税必然对时间偏好和储蓄行为产生深刻的影响。

税率在20世纪20年代下降了,尽管此次减税对降低时间偏好的影响可能已经被美联储扩张性的货币政策所抵消。税收在30年代早期又被增加,直至1981年的《经济复苏法》之前,税率都是比较高的。紧随1986年的《税收改革法》和1990年的《综合预算调节法》,税率进一步下降。原因是这几次减税都是在低通货膨胀的背景下进行的,个人时间偏好的减少估计是在20世纪80年代和90年代的大部分时间内。

起初,当财产权变得日益安全时,利率是下降的。这就带来自满,而自满的结果就是不那么集中关注财产权的安全了,因而导致了利率的上升。这会采用较高的税收、选择性或普遍的征收、或者通货膨胀的形式表现出来。财产权的

衰落似乎通常会触发危机,危机之后税收下降、征收停止、通货膨胀回落等,紧跟着的是新一轮的愈加自满。

契约秩序成功地推翻了身份秩序,代之以不受限制的多数统治的民主制理想。尽管对多数人统治有明确的意识形态限制,但此类限制从未得以成功实施。人类历史上两个最令人耻辱的暴君,希特勒和墨索里尼,就是被民主选举上台的。契约秩序,正如已经实现的,未能将同样的法律约束予以执行,而传统上此类约束适用于古代政权的君主。^[61]《人权宣言》中规定了禁止使用暴力,但连法国也未普遍适用。^[62]而不幸的是,人们已经广泛接受这一观点,即为了种种特殊目的,或者受害者是阶级敌人,国家就可以合法地启用针对个人的暴力。国家总是给个人带来最大程度的暴力威胁;相形之下,来自其他个人的暴力威胁几乎不太重要。

庞巴维克(Böhm-Bawerk)认为,一国的文化水平能为该国利率所反映,利率与一个民族的智识和道德力量成反比关系。这一观点并不能解释政策导致的利率下降。^[63]利率受到旨在鼓励投资和支出的扩张性货币政策的刺激。庞巴维克(Böhm-Bawerk)也并未意识到时间是一种生产资源,是对所有其他被用于生产消费型财货资源的补充。^[64]柯兹纳(Kirzner)将利息与生产率回报作了区分。^[65]

四、通货膨胀与财产权

征收可以采取征税、通货膨胀或流动性创造、或者政府管制的形式。^[66]政府管制会对所有者以个人财产满足其需求的能力进行限制。征收可以实施于:不动产或土地、动产或所有物、货币收入或财富,甚至是人力资本或企业家禀赋,只要国家能够管理个人行为,或者仅仅对人力资本或企业家禀赋创造的收入流进行征税。通货膨胀可以实现同样的目的,但它是征收的一种特殊的、无差别方式。通货膨胀或流动性创造迫使公民以多种方式有所行动,仿佛他们的时间偏好较高一些,即使有时它伴随着负的实际利率。

在现代社会,通货膨胀的重要性超过了所有其他形式。通货膨胀率越高,财产权越不安全。因而,通货膨胀率越高,名义利率也就越高,在高通货膨胀期间到了实际利率为负的地步,因为它们在下列关于事前利率与事后利率的传统定义中是相互关联的。费雪等式(1986)表述如下:

$$(1)[\text{事前利率}] \quad r = n - p^* \exp$$

$$(2)[\text{事后利率}] \quad r = n - p^*$$

等式中, r 代表着实际利率, n 是可观察到的名义利率, p^* 是通货膨胀率或价格水平变化率。^[67] p^* 在事实之前是观察不到的,而贷款中的通货膨胀溢价被认为包含了出借人对贷款运行期间价格水平上升程度的不可见预期。这实际上是主观的,对每个借款人来说也是各不相同的。再者,竞争确保了借款人会首先向那些索取最低通货膨胀溢价的出借人借款。因此,套利看似更有助于达致单

一的市场利率,而非任何假设的一致预期。

通货膨胀率越高,可贷资金转向短期债券的需求就越多,而流向长期债券的供给就越多。因此,短期可贷资金的需求增长,带来了短期债券需求的降低,压低了短期债券的价格,提高了其收益。类似地,长期可贷资金需求的增长,带来了长期债券需求的上升,提高了长期债券的价格,从而减少了其收益。这样的结果便是一条反向的收益曲线,这是高通货膨胀阶段的特征。

五、时间偏好与利率:时间偏好的纯理论

卡尔·门格尔(Carl Menger)以彻底的主观主义构建了一种利息理论,该理论并不依赖于客观的资源生产率。门格尔指出,生产过程中的不确定性会随着文明进步而减少。^[68]迂回式生产方式的逐步采用让企业的规划者缓解材料匮乏之苦,但时间密集型生产方式的更多使用也必然受到限制,因为“前期需求的满足必须在后期需求受到关注之前……在较近的一个阶段获得财富是后一阶段获得财富的先决条件”。^[69]准确地说,因为我们能利用在当前和遥远的将来之间更多可用的时间,所以我们最急切的关注和焦虑都集中在当前和最近的将来。在门格尔的引介之后,利息的时间偏好纯理论(PTPT)随后为弗兰克·菲特(Frank Fetter)和路德维希·冯·米塞斯(Ludwig von Mises)所发展。^[70]菲特(1902)起初的利息研究批评了庞巴维克对利息生产率理论的运用。^[71]其后,尽管批评了费雪对利息生产率的运用,菲特还是发展了时间偏好的纯理论。^[72]正如柯兹纳指出的,时间偏好的纯理论在剑桥学派的资本争论中并无作用,其后也常因被视为荒谬而遭到搁置。^[73]奈特(Knight)的搁置观点影响极大。^[74]

现代金融推进了五种期限结构理论,而期限结构是指在年均回报与到期时间的关系。^[75]它们分别是纯粹预期理论、流动性溢价理论、市场分割理论、优先聚集地理论和考克斯-英格索尔-罗斯理论。^[76]接下来会按序讨论每一种理论,以及时间偏好变化的涵义,而时间偏好恰是根据财产权的安全程度而变化的。

1. 纯粹预期理论

纯粹预期理论建立在四个假设之上:(1)投资者渴望在每个相关时间跨度内获得最大回报;(2)他们将多种到期债券视为完全可替代品;(3)交易成本为零或可以忽略不计;(4)投资者根据预期行事。^[77]在这些假设之下,利率的期限结构仅反映对未来回报的预期。假设交易成本为零,这种期限结构能被到期债券间的套利行为所证实。

在这种利率环境中,财产权安全的任何变化都会改变投资者的时间跨度。较高的时间偏好和较短的时间跨度都源自不太安全的财产权。这会带来交易成本的增加。因此,财产权安全的任何损失都将增加长期收益,导致出现一个更加陡峭的上扬收益曲线,即无论如何,时间偏好都会增加。这一洞见并未提供可供证实的假设,因为纯粹预期理论并未预示任何特殊形状的收益曲线,而此处提议对纯粹预期理论的修正则预示着一个更加陡峭上扬的收益曲线,即无论何时,时

间偏好都会增加;但是不再有任何特殊形状。尽管纯粹预期理论并未预言收益曲线的任何特殊结构,但清楚的是,财产权的损失或时间偏好的任何上升,都推动着收益曲线逆时针旋转,而时间偏好的降低则推动着曲线顺时针旋转。

2. 流动性溢价理论

流动性溢价理论立基于此一洞见:即长期债券会引发较大的市场风险,因而必须提供高于一系列同等预期收益的短期展期债券的收益。^[78]长期债券的持有者必须因流动性的损失而得到补偿,因为他们会在较长时期内面对市场风险。这暗示着这条收益曲线,与纯粹预期理论相比,要么是更加陡峭的上升曲线,要么是更加平缓的下滑曲线。

此处,财产权的损失暗示着较高的市场风险和交易成本,较高的时间偏好的效应被放大了。当财产权受到损害,收益曲线像在纯粹预期理论中一样逆时针旋转,但效果更明显,因为曲线起始处就比较陡峭。

3. 市场分割理论

市场分割理论基于这一假设:即机构和投资者应将资产的到期期限与责任相匹配。^[79]它假设,到期债券之间基本不能相互替代。因此,美国财政部应当控制债券市场并决定收益曲线。财产权安全的损失增加了时间偏好,提升了对短期债券的需求,降低了短期债券的收益。这又降低对长期债券的需求,却因而提高长期债券的收益。这种市场分割理论阐释了收益曲线可以被反转或成 U 型的原因。再者,财产权越安全,收益曲线应当越平缓,财产权的任何损失都推动这条曲线逆时针旋转。

4. 优先聚集地理论

优先聚集地理论放宽了市场分割理论中关于到期债券间不可替代的假设。^[80]它假设,机构和投资者对特殊的到期债券有着强烈的偏好,但能被劝说而放弃所偏好的到期债券或聚集地,因为通过其他到期债券能获得足够诱人的收益。在市场分割理论的假设下,某种环境能创设一条反转的或 U 型收益曲线,而根据优先聚集地理论,同样的环境最多能创造一个不那么极端的结构。到期债券并未被如此严格分割,但现实生活中更受储蓄者和借款人的偏爱。到期债券间的套利缩小了利率之间的极端差距,而利率是借贷市场在不同到期债券之间达成的。再者,财产权安全的损失增加了时间偏好,提高了对短期债券的需求并降低了其收益,除非长期债券能支付足够的溢价。在优先聚集地理论和期限结构的其他理论之间,这个重大差别暗示着假设被证实的可能性。

5. 考克斯—英格索尔—罗斯理论(CIR)

考克斯(Cox)、英格索尔(Ingersoll)和罗斯(Ross)在 1985 年合作建立了一个时间连续型竞争经济体的随机演算模型,个人可以通过消费单一财货而将预期效用最大化。^[81]这个代表性的个人会选择最优水平的消费,用于生产投资的最优水平的储蓄,以及用于政府债券投资的最优水平的储蓄。这个代表性的个人也可以将剩余储蓄以较小风险的短期利率进行投资或者以同等利率进行借款。

通过改变财产权安全程度来改变的时间偏好率,在推动收益曲线旋转上看似有相同的效果。在 CIR 模型中,债券价格是利率与财富作为共变量的增长函数。如果共变量值较高,当财富减少时,债券价格倾向于上升(因为利率下降了);当财富增加时,债券价格倾向于下降(因为利率上升了)。这个有代表性的个人会想要持有债券,因为它们提供了免受市场不确定干扰的保护。财产权的安全会影响到该人面临不确定性的种类与程度;较安全的财产权能降低不确定性,减少债券持有的优势。

这种 CIR 模型也会产生这种结果,即债券价格是不断增长的利率变量的凹函数。如果较高的利率变量反映了较大的不确定性,风险规避型投资者面临的环境越不确定,他们就倾向于把债券估值提高,从而降低了收益。

因为前四个期限结构理论相继建立在彼此的基础之上,因而时间偏好与财产权的牢固关系在每个理论都能得到揭示。考克斯—英格索尔—罗斯理论居于数学形式体系的不同层面,提供了一种对利率环境的有力说明,但看似与一般结论保持了一致,即财产权越不安全,利率就普遍较高,而收益曲线也越陡峭。

在任何一种期限结构中,公众的选择都表明民主制下的政治家有动机去影响收益曲线的逆时针旋转。这会将财富和收入从低时间偏好者再分配到高时间偏好者。政治过程同样会奖励高时间偏好者,因为正是政治过程催生了更多的高时间偏好者。此外,很明显的是,民主选举的统治者,在任期受到或可能受到限制的意义上,分担了他们所回报的这种高时间偏好。

业已确立的期限结构理论表明,并不存在任何要求时间偏好要么是数量一致,要么是时间一致,抑或是两者在两个个体之间是相同的。市场利率源自高时间偏好者与低时间偏好者之间的套利行为。高时间偏好者渴望得到借款,并且愿意支付相对较高的利率;而低时间偏好者愿意出借,并且会接受相对较低的利率。个体的时间差异必然在决定不同到期债券的不同利率上发挥作用,正如期限结构的市场分割理论所论证的。然而,与优先聚集地理论颇为类似,必然会预测到个体会放弃所偏爱的到期债券,如果其他到期债券的利率更具吸引力的话——要么对借款人足够低,要么对出借人足够高。套利趋于将不同到期债券的利率差异最小化。

对所有商品来说,目前盛行一种利率(时间偏好率,米塞斯称之为原始利息)均平化的趋势。在一个稳态运转经济体的假想结构中,原始利息(即时间偏好)对所有商品是一样的。^[82]

六、结 论

尽管时间偏好必然是主观的,它应当受到客观的外在因素的影响,比如财产权的安全程度。财产权安全程度的任何降低都会提高时间偏好,或许最显著地表现在最富有者身上,抑或是歧视性立法中财产权受到系统性排斥的个人身上。这可以从利率的上升中看到,因为时间偏好增加的人会寻求借入更多而借出更

少,这就推高了通行市场利率。财产权安全程度的任何提升也能从利率的下降中看到,因为那些时间偏好下降者会寻求借入更少而储蓄更多,这就降低了市场利率。

财产权的强化伴随着文明和政府的演进。随着个人开始珍视和承认财产权,他们就能自由地运用更高效、迂回式的、资本使用型生产方式。在财产权无安全保障的情形下,迂回式生产方式并不可靠。

然而,一旦资本使用型社会演化到某种状态,即政府被寻求自利的官僚和政客所盘踞,市场社会看似必然要分化成竞争性的利益团体,从而寻求垄断政府不受限制的寻租权力。借助于民主化进程中必然的政治经济发展,市场社会会至少演变成福利型国家主义。这类后自由主义的形式误解了私有财产,未能意识到私有财产是市场社会必要的前提。因而,时间偏好随着市场社会战胜封建身份社会而普遍降至最低,但随后在一些类型的国家中,比如在混合经济体中再次上升。在一个足够发达和复杂的社会中,时间偏好或高或低,财产权安全或多或少,而利率则以周期性的模式随之发生变动。

注释:

[1][57]Homer, Sidney, and Richard Sylla.[1963] 1996. A History of Interest Rates. 3rd ed. Piscataway, N.J.: Rutgers University Press, pp.3, 136—43.

[2][82]Mises, Ludwig von.[1949] 1998. Human Action. Scholar's Edition. Auburn, Ala.: Ludwig von Mises Institute, pp.526—532, 526.

[3][9][10][12][22][27][33][58][59]Smith, T. Alexander. 1988. Time and Public Policy. Knoxville: University of Tennessee Press, pp.5, 134, 132—135, 86—87, 5, 5, 134—135, 134, 135.

[4]一般认为,较低的时间偏好与外部环境较大的可预见性相关,要么是源自外部环境的变迁,要么是个人获取了与外部环境相关的知识和经验。(Rizzo, 1985; Mulligan, 2004, 2005)

[5][6][68][69]Menger, Carl.[1871] 1976. Principles of Economics. New York: New York University Press, pp.70, 68, 70, 153.

[7]时间偏好是一种边际现象,指的是当前或未来某时获得的财富、收入或消费的边际增值间的可替代性。

[8]“征收是任何国家的权利”(World Bank, 1976, p.13)。

[11]此处应感谢 Roy Cordato, 根据他的建议我进行了阐释。见 Hardin and Baden (1977), Olsen (1993), Hoppe (2001, p.7)。

[13]这个例子要感谢 Leonid Krasnozhon。Pipes 对帝俄时代和苏联时代的财产权有着精彩的讨论 (1999, pp.159—216)。

[14]Krasnozhon, Leonid. 2005. “Lessons of Privatization: Property Rights in Agricultural Land in Ukraine.” In Property Rights: the Essential Ingredient for Liberty and Progress. Great Barrington, Mass.: American Institute for Economic Research. Economic Education Bulletin 45 (5): 123—36.

[15]Jevons, William Stanley.[1871] 1965. Theory of Political Economy. New York: Augustus M. Kelley.

[16]Mises, Ludwig von.[1949] 1998. Human Action. Scholar's Edition. Auburn, Ala.: Ludwig von Mises Institute. chaps. 18 and 19.

[17]Böhm—Bawerk, Eugen von. 1959. Capital and Interest. South Holland, Ill.: Libertarian Press.

[18]Strigl, Richard von. 2001. *Capital and Production*. Auburn, Ala.: Ludwig von Mises Institute.

[19]Fetter, Frank A. 1902. "The Roundabout Process of the Interest Theory." *Quarterly Journal of Economics* 17 (1): 163—80; Fetter, Frank A. 1977. 1914a. "Interest Theories Old and New." *American Economic Review* 4 (1): 68—92; Fetter, Frank A. 1977. 1914b. "Capitalization versus Productivity, Rejoinder." *American Economic Review* 4(4): 856—59; Fetter, Frank A. 1914c. "Davenport's Competitive Economics." *Journal of Political Economy* 33: 555—62; Fetter, Frank A. 1977. *Capital, Interest, and Rent: Essays in the Theory of Distribution*. Kansas City: Sheed Andrews and McMeel.

[20]Rothbard, Murray N. [1962] 2004. *Man, Economy, and State*. Auburn, Ala.: Ludwig von Mises Institute.

[21]Mises, Ludwig von. [1949] 1998. *Human Action*. Scholar's Edition. Auburn, Ala.: Ludwig von Mises Institute.

[23]米塞斯在《人的行为》中“时间偏好”定义之中文版见夏道平先生中译本。

[24]Hoppe, Hans-Hermann. 2001. *Democracy—The God That Failed*. New Brunswick, N.J. and London: Transaction, p. 4; Mischel, Walter. 1958. "Preference for Delayed Reinforcement: An Experimental Study of a Cultural Observation." *Journal of Abnormal and Social Psychology* 56; Mischel, Walter. 1961a. "Preference for Delayed Reinforcement and Social Responsibility." *Journal of Abnormal and Social Psychology* 62; Mischel, Walter. 1961b. "Father Absence and Delay of Gratification: Cross-cultural Comparisons." *Journal of Abnormal and Social Psychology* 63.

[25][46]日本导演黑泽明(1910—1998)将任何可归因于寿命骤降而带来时间偏好的突发增加都可以恰当地称之为“生之欲”效应。米塞斯描绘了千禧年的基督徒在临近世界尽头时的类似行为。(Mises, 1949, p.57)

[26]Arrow, Kenneth J., and Anthony C. Fisher. 1974. "Environmental Preservation, Uncertainty, and Irreversibility." *Quarterly Journal of Economics* 88 (1): 312—19; Fisher, Irving. 1896. "Appreciation and Interest." *Publications of the American Economic Association*. New York: Macmillan. Vol. 11. pp. 23—29, 92—92.

[28]对个人时间偏好率进行测量的经济实验,必须在设计时将个人与外在于实验的信贷市场隔离开来。在现实世界中,时间偏好为3%的个人明知能拿到10%的市场回报,总会要求为延期偿付至少支付10%的回报。

[29]举个时间偏好主观性和时间偏好回应预期修正方式的例子,这些例子与前述回应生命缩短的“生之欲”效应类似。

[30]政府必须为占有期间的一切行为付费,即使远低于可接受的市场价值,这可视为对政府无差别占有的宝贵制约。对现代性的屈服,导致了联合国的《世界人权宣言》忽视了这种保护方式。(Jaume, 1989, pp.254—61)这一洞见应归功于 Walker Todd。

[31]Menger, Carl. [1883] 1985. *Investigations into the Method of the Social Sciences with Special Reference to Economics*. New York: New York University Press, pp.155—59.

[32]黑泽明(Kurosawa)的《七武士》(Seven Samurai, 1954)让这个现象更加戏剧化。

[34]当然,低时间偏好/长投资期将影响个人在起点获得长期、较少流动性的资产,但仅仅通过偶然或继承取得长期资产会给受益者带来较低的时间偏好。

[35]Bastiat, Frédéric. [1850] 1950. *The Law*. Irvington—on—Hudson, N.Y.: Foundation for Economic Education.

[36]霍庇赞同在私有财产的维护上君主制是优于民主制的。(Hoppe, 2001, p. 24. 1989; see also Rothbard, 1977, pp. 172—84)在霍庇看来,统治者或高或低的时间偏好都强烈地影响了被统治者的时间偏好。

[37]Mulligan, Robert F. 2004. "Spontaneously Evolved Social Order versus Positive Legislation in English Constitutional History." *Review of Austrian Economics* 17 (1): 49—57.

- [38][54] Holcombe, Randall G. 1994. *The Economic Foundations of Government*. New York: New York University Press, pp.8—9, 171.
- [39][53] Benson, Bruce L. 1999. "An Economic Theory of the Evolution of Government and the Emergence of the State." *Review of Austrian Economics* 12 (2): 153, 152.
- [40][45][48][66] Hoppe, Hans—Hermann. 2001. *Democracy—The God That Failed*. New Brunswick, N.J. and London: Transaction, pp.19, 7, 11—14, 13.
- [41] Ellickson, R. C. 1991. *Order Without Law: How Neighbors Settle Disputes*. Cambridge, Mass.: Harvard University Press, p.213; Acheson, J.M. 1988. *The Lobster Gangs of Maine*. Hanover, N.H.: University Press of New England; de Soto, Hernando. 1989. *The Other Path: The Invisible Revolution in the Third World*. New York: Perennial Library.
- [42] Banfield, Eric. 1977. "Present—orientedness and Crime." In *Assessing the Criminal: Restitution, Retribution, and the Legal Process*. Randy E. Barnett and John Hagel, eds. Cambridge, Mass.: Ballinger, pp. 61—62.
- [43] 见威廉·荷加斯(William Hogarth)的《浪子的历程》(*A Rake's Progress*, 1773), 及夏洛蒂·勃朗特(Charlotte Bronte)的《简·爱》(*Jane Eyre*)。
- [44] Elias, Norbert. [1968] 1978. *The Civilizing Process: a History of Manners*. New York: Urizen Books; Hoppe, Hans—Hermann. 2001. *Democracy—The God That Failed*. New Brunswick, N.J. and London: Transaction, p.6.
- [47] Rothbard, Murray N. [1962] 2004. *Man, Economy, and State*. Auburn, Ala.: Ludwig von Mises Institute, pp.147—59; Rothbard, Murray N. 1977. *Power and Market*. Kansas City: Sheed Andrews and McMeel; Hoppe, Hans—Hermann. 1989. *A Theory of Socialism and Capitalism*. Boston: Kluwer; Hoppe, Hans—Hermann. 1993. *The Economics and Ethics of Private Property*. Boston: Kluwer; Hoppe, Hans—Hermann. 2001. *Democracy—The God That Failed*. New Brunswick, N.J. and London: Transaction, pp.6—7.
- [49] Tullock, Gordon. 1967. "The Welfare Costs of Tariffs, Monopolies, and Theft." *Western Economic Journal* 5.
- [50] Banfield, Eric. 1974. *The Unheavenly City Revisited*. Boston: Little, Brown, pp.140—141; Banfield, Eric. 1977. "Present—orientedness and Crime." In *Assessing the Criminal: Restitution, Retribution, and the Legal Process*. Randy E. Barnett and John Hagel, eds. Cambridge, Mass.: Ballinger; Wilson, James Q., and Richard J. Herrnstein. 1985. *Crime and Human Nature*. New York: Simon and Schuster, pp.49—56; Hoppe, Hans—Hermann. 2001. *Democracy—The God That Failed*. New Brunswick, N.J. and London: Transaction, pp.31, 31n.
- [51] Hoppe, Hans—Hermann. 2001. *Democracy—The God That Failed*. New Brunswick, N.J. and London: Transaction; Cipolla, Carlo M. 1980. *Before the Industrial Revolution: European Society and Economy, 1000—1700*. New York: W.W. Norton.
- [52] Rothbard, Murray N. 1983. *The Mystery of Banking*. New York: Richardson and Snyder; Rothbard, Murray N. 1992. *What Has Government Done to Our Money?* Auburn, Ala.: Ludwig von Mises Institute; Homer, Sidney, and Richard Sylla. [1963] 1996. *A History of Interest Rates*. 3rd ed. Piscataway, N.J.: Rutgers University Press, pp.553—58; Hoppe, Hans—Hermann. 2001. *Democracy—The God That Failed*. New Brunswick, N.J. and London: Transaction, pp.27—28, 27n.
- [55] Gambetta, D. 1993. *The Sicilian Mafia: The Business of Private Protection*. Cambridge, Mass.: Harvard University Press.
- [56] Oppenheimer, F. [1908] 1914. *The State: Its History and Development Viewed Sociologically*. Indianapolis: Bobbs—Merrill.
- [60] Sagoo, Sumeet, ed. 2005. *Facts and Figures on Government Finance*. Washington, D.C.: Tax Found-

dition, pp.98—115.

[61] De Jouvenel, Bertrand. 1957. *Sovereignty: An Inquiry into the Political Good*. Chicago: University of Chicago Press, p.193.

[62] 参看法国《人权宣言》第四条及《世界人权宣言》第29条第2款,可惜后者忽视了对暴力使用所暗含的禁止。See Jaume, Lucien, ed. 1989. *Les Déclarations des Droits de l'Homme (Du Débat 1789—1793 au Préambule de 1946)* Paris: Flammarion.

[63] Schumpeter, Joseph Alois. 1951. *Ten Great Economists*. New York: Oxford University Press, p. 182.

[64] Böhm-Bawerk, Eugen von. 1959. *Capital and Interest*. South Holland, Ill.: Libertarian Press, vol. II, pp.97—101; vol. III, p.196.

[65] Kirzner, Israel M. 1996. *Essays on Capital and Interest: An Austrian Perspective*. Cheltenham, U. K.: Edward Elgar, p.6.

[67] 见罗斯巴德对费雪等式的批评。(Rothbard, 2004, pp.831—43) 罗斯巴德指出,在其他因素中,如果价格被预估会充分下降,则不可能有任何借贷发生。

[70] Fetter, Frank A. 1902. "The Roundabout Process of the Interest Theory." *Quarterly Journal of Economics* 17 (1): 163—80; Fetter, Frank A. 1977. 1914a. "Interest Theories Old and New." *American Economic Review* 4 (1): 68—92; Fetter, Frank A. 1977. 1914b. "Capitalization versus Productivity, Rejoinder." *American Economic Review* 4 (4): 856—59; Fetter, Frank A. 1914c. "Davenport's Competitive Economics." *Journal of Political Economy* 33: 555—62; Fetter, Frank A. 1977. *Capital, Interest, and Rent: Essays in the Theory of Distribution*. Kansas City: Sheed Andrews and McMeel; Mises, Ludwig von. [1912] 1980. *The Theory of Money and Credit*. H.E. Batson, trans. Indianapolis: Liberty Classics.

[71] Fetter, Frank A. 1902. "The Roundabout Process of the Interest Theory." *Quarterly Journal of Economics* 17 (1): 163—80.

[72] Fetter, Frank A. 1977. 1914a. "Interest Theories Old and New." *American Economic Review* 4 (1): 68—92; Fetter, Frank A. 1977.

[73] Kirzner, Israel M. 1996. *Essays on Capital and Interest: An Austrian Perspective*. Cheltenham, U. K.: Edward Elgar.

[74] Knight, Frank H. [1921] 1965. *Risk, Uncertainty and Profit*. New York: Harper and Row, pp.130—36.

[75] Thomas, Lloyd B. 1997. *Money, Banking, and Financial Markets*. New York: McGraw—Hill, pp. 138—54; Van Horne, James C. [1978] 1998. *Financial Market Rates and Flows*. Upper Saddle River, N.J.: Prentice Hall, pp.83—100.

[76] [81] Cox, John C., Jonathan E. Ingersoll, Jr., and Stephen A. Ross. 1985. "A Theory of the Term Structure of Interest Rates." *Econometrica* 53: 385—407.

[77] Fisher, Irving. 1896. "Appreciation and Interest." *Publications of the American Economic Association*. New York: Macmillan. Vol. 11, pp.23—29, 92—92; Lutz, F. A. 1940. "The Structure of Interest Rates." *Quarterly Journal of Economics* 55: 36—63.

[78] Hicks, J. R. 1946. *Value and Capital*. 2nd ed. London: Oxford University Press, pp.146—47.

[79] Culbertson, J. M. 1957. "The Term Structure of Interest Rates." *Quarterly Journal of Economics* 72: 489—504.

[80] Modigliani, Franco, and Richard Sutch. 1966. "Innovations in Interest Rate Policy." *American Economic Review* 56: 178—97.

[责任编辑:马立钊]