

□ 曹国利

## 信息不对称：政府规制的经济理由

信息不对称(asymmetry of information)是指市场活动的参与人对市场特定交易信息的拥有是不相等的,有些参与人比另一些参与人拥有更多的信息,而且双方都知道这种信息分布状态。由于信息不对称,在市场交易发生的前后分别可能引发“逆选择”和“道德风险”,致使市场机制运行的结果缺乏效率,甚至有可能造成市场不存在。政府规制可以在一些方面对此进行有益的补充。

### 一、逆选择与市场低效率

逆选择(adverse selection)通常是指在信息不对称的状态下,接受合约的人一般拥有私人信息并且利用另一方信息缺乏的特点而使对方不利,从而使市场交易的过程偏离信息缺乏者的愿望。由于这种交易如果达成则对一方有利,而另一方受损,从而不能满足帕累托效率使交易双方共同得到剩余的条件。

在市场上,如果买主与卖主都知道产品的质量,市场又是完全竞争的,那么所有的产品都应当能够出售,且质量高的产品的价格也较高。然而实际上,卖主清楚地知道自己出售的产品的实际质量如何,而买主并不能够确切地知道该产品到底是好还是差,买主最多是根据以前销售的产品的质量分布来推测当前市场上产品的平均质量。在这样的市场上,卖主拥有信息优势,买主处于信息劣势,双方也都知道信息是不对称的。这样的市场交易往往会出现逆选择问题。假定,交易的顺序是买主根据自己对产品质量的判断出一个价钱,卖主接受则成交,否则卖主退出。当市场上既有高质量产品又有低质量产品出售时,买主愿意出的价钱介于最高和最低之间。这个价格高于低质量产品卖主的保留价值而低于高质量产品卖主的保留价值,从而使愿意成交的产品都是低质量的产品,高质量的产品被驱逐出市场。再假定交易顺序是卖主提出价格,买主决定是否接受。由于低质量产品的卖主知道买主不具备产品质量信息,他的要价就可以与高质量产品相等。买主面对统一的价格,在不能判明产品质量时只好碰运气,随机购买。假定产品质量的分布是均匀的,高质量产品与低质量产品出售的概率相同,但由于成本不同,卖主的利润就不相同。由于低质量产品的生产成本低,利润较大,使市场的卖主都会出售低质量产品以牟取高额利润,好产品同样被差的产品驱逐出市场。

阿克洛夫(Akerlof,1970)的论文“次品市场”(The Market for Lemons)考察了旧汽车市场由于卖主与买主之间的不对称信息导致该市场无法运行的“逆选择”问题。威尔逊(Wilson,1980)认为阿克洛夫的例子是一个极端,通过吸引更多的较高质量的旧车进入市场,多重均衡价格是存在的。

尽管如此,逆选择导致的市场配置几乎总是缺乏效率的。原因有两个:第一,由于卖主为交

易所提供的任何商品的价值低于其价格,所以卖主提供的平均产品的价值一般总是低于价格。缺乏质量信息的买主愿意支出的价格等于待售的平均产品的价值时,才会购买。因此,在信息不对称的状态下,边际产品的价格对于买主来说总是大于它对于卖主的价值,市场交易无法达成。第二,因为质量高的产品与质量低的产品在同一市场上出售,鱼龙混杂,买主无法分得清楚,即使有些买主愿意以较高的价格购买质量较高的产品,但由于“逆选择”的存在,这些有利于提高资源配置效率的交易也无法实现。

在资本市场,由于证券发行人与证券购买人(投资者)的信息不对称,逆选择会导致资本市场资源配置低效率。证券发行人对筹集资金的“实际”投资项目的收益、风险等有较多的了解,而投资者只是资金的提供者,并不直接运用资金,对于发行人声称的投资项目的各种信息一般是从发行人那里间接得到,显然与后者相比信息不足。由于投资者与发行人的信息不对称,投资者无法对发行人的信用和资金运用情况作出可靠的判断,从而也不可能正确地比较众多发行人之间的信用质量,就会按照所有发行人的平均质量来决定自己愿意出的最高价格。对于信用质量高的发行人来说,此价格低于其应有的市场价值。它们感到用发行证券的办法来筹资的成本高,就会选择其他的筹资渠道,如银行借款。而对于信用质量低的企业来说,投资者的出价高于其市场价值,发行证券的确有利可图,于是竭力推销证券。证券资本市场上的逆选择使资本流向信用质量低的企业,为金融动荡埋下了隐患。

## 二、道德风险与市场低效率

道德风险(moral hazard)通常是指交易合同达成后,从事经济活动的一方在最大限度地增进自身效用时作出不利于另一方的行动。由于不对称信息和不完全的合同使负有责任的经济行为者不能承担全部损失(或利益),因而他们不承担他们行动的全部后果,这引起市场交易各方的效用冲突,导致市场的低利率。

道德风险来源于信息不对称,阿罗(Arrow, 1985)把信息优势分为“隐蔽行动”和“隐蔽信息”。前者是指信息优势方有不能为他人准确观察或了解的行动。后者则指从事经济活动的人对事态的性质有某些信息,这些信息足以决定他们采取的行动是恰当的,但别人则不能完全观察到。隐蔽行动的例子有:工人的努力,雇主无法不付代价就可监督;投保人采取预防措施以降低由于他们的缘故而发生事故的遭受损失的可能性,承保人也不能无代价地进行监察。隐蔽信息的例子是专家服务,如医生、律师、经理和政治家的服务。由于人的机会主义动机,个人有实现自身效用最大化(如偷懒,工作不认真)的愿望,再加上信息不对称形成的隐蔽行动和隐蔽信息使另一方无法进行限制或索赔,道德风险就会出现。

道德风险的另一个来源是完全保险的存在。在经济行为主体要避免风险的情况下,把全部的损失(或收益)都交给他们,就意味着他们要承担随机事件的全部风险。他们既要避免风险,就愿意购买对这种风险的保险。但是,对于其他经济主体来说,把那些经济主体的行动后果和他们不能控制的偶然因素分开是不可能的,若对后者提供保险,就必须把经济主体的行动与他们的后果分开,但事实上是不可能的。所以,如果对一方提供完全的保险,另一方的道德风险就不可避免。例如,药品必须和医生的服务联合使用,药品无效可能因为其质量低劣,也可能是由于医生的误诊,或者是由于病人没有听从医生的吩咐。如果生产药品的厂商提供药品效用的完全保险,医生和病人都会产生道德风险的问题,医生可能在诊断时不认真,病人可能在使用药品时不注意。

在证券市场上,道德风险是指投资者的利益由于发行人的行为而受到侵害。这有三种可能:(1)发行人私自改变资金的用途。发行人筹集到资金后,不是按招股说明书上的项目运用,而是用于其他方向,如投到高风险的证券市场上。得到超额利润则归发行人支配,亏损的后果却由投资者承担。(2)发行人隐瞒投资收益。发行人可能会利用自己对企业运行的信息优势隐瞒真实收益,使投资者的应得红利减少。(3)发行人的渎职行为。发行人在取得资金后,经理人员可能会对投资者的资金的运用缺乏责任心,工作懈怠,致使资金的运用没有达到应有的效率。这三项中,(1)和(2)属于阿罗定义的隐蔽信息的范畴,(3)属于隐蔽行动的范畴。

### 三、市场机制对信息不对称问题的缓解

如果市场中拥有信息优势的一方能够(更确切地说应是愿意)将信息传递给缺乏信息的另一方,或者,处于信息劣势的一方能够诱使对方提供信息,那么,逆选择问题也许可以缓解。在阿克洛夫的旧车市场的模型中,斯宾斯(Spence,1973)认为如果较高质量旧车的卖主能够以比低质量旧车的卖主低的成本向买主传递信号,即使买主没有意识到信号显示的成本差异,他们也会知道这种信号与高质量有关,从而愿意出更高的价格,那么,市场也会出现均衡,这个过程称为信号发送。如高质量车的卖主向买车的人提供一定时期的保修承诺。由于高质量车的维修可能性较小,低质量车的维修可能性大,所以高质量车的卖主提供保修承诺的成本要低于后者,购买者根据这个信号可以判断该车是高质量的,从而愿意以高于平均水平的价格买下。在保险市场上,保险公司提供不同类型的保险合同让投保人选择,不同风险水平的投保人会选择自己认为最合适的一类。这种信号显示与上述信号传递不同的是处于信息劣势的一方诱使另一方提供信息,而不是信息优势方主动提供信息,因而被称为“信息甄别”。

合同理论(contract theory),主要研究在一个给定的信息结构框架下,什么是最优的合同。在这些文献中,拥有私人信息经济活动主体被称为“代理人”(agent),不拥有私人信息经济活动主体被称为“委托人”(principal)。对于道德风险问题来说,解决办法就是委托人设计一个或一系列的最优的激励合同以诱使代理人的行动不会因为委托人不能观察后者的隐蔽行动(或获得后者的隐蔽信息)而损害委托人的利益。比如,如果企业经理(代理人)是风险中性的,股东(委托人)不能观察到代理人的行动选择和影响企业利润水平的外生变量,只能观察到企业的实际利润,由于委托人不能确定代理人的实际努力水平,代理人有可能不以委托人所希望的利润最大化为行动目标,也就是说可能偷懒。为解决这种道德风险问题,委托人可以与代理人签订一个合同,这个合同包括企业利润和其他相类似企业的利润水平等有关参数,当企业利润小于某个数值时,委托人能够断定代理人没有努力工作,并予以惩罚。

信息发送、信息甄别和激励合同是用市场机制的方式来提高信息不对称状态下的资源配置效率,由于下列原因的存在使市场机制的作用大打折扣:

1. 信息的显示可能不真实。信息对消费者的购买决策有着十分重要的影响,因而厂商们会积极向消费者提供对自己有利的信息,而隐瞒对自己不利的信息,甚至可能提供虚假的信息以欺骗消费者。提供信息是有成本的,当这种成本小于因提供信息而得到的收益时,厂商有内在的提供信息的冲动。广告是厂商披露自己产品信息的一种方式,虽然它有利于改善购买者的信息劣势,但这种作用是有限的。因为有很多广告与其说是解释产品的性能、用途等,不如说是引诱消费者购买。更严重的是,有些广告是虚假的。这使得市场自发的信息披露不足以保证消费者的信息状态有根本的改变。

2. 信息成本与信息不足。交易活动中处于信息劣势的一方为了避免由于信息不对称可能对自己利益的侵犯,往往在交易前通过调查、咨询、分析来增加对另一方的行为、产品的信息掌握程度,在达成交易后又要监视另一方是否信守合同等,所有这些都需要支付信息成本。另外,信息是一种稀缺资源,供应通常不足,原因有:(1)信息生产具有规模经济特性,需要有专门的知识技能,大多数的消费者不具备;(2)信息产品的外部性,进行信息投资的人不可能获得全部的收益,其他人可以“搭便车”,使信息的生产者的动力受挫。即使不考虑信息的搭便车问题,市场也无法达到效率状态。因为如果每一个经济行为主体都进行信息的投资、生产的话,就会造成重复劳动,这其实也是一种社会资源的浪费。

3. 制订合同的意外成本(costly contingency)非常高。一个完全的合同应该包括在交易过程中所有可能发生各种偶然性以及应该采取的措施的条款,这样,当有一方的行动与合同条款不符时,另一方可以依据合同提出索赔。但是,充分估计将来所有可能出现的偶然性事件以及双方就这些偶然事件如何处理进行磋商的成本是非常高的。比如,工作环境的安全问题。雇主在招到工人以后,可能出于节省支出的考虑会不太注意工作环境安全(包括对工人身体健康的保护等)方面的投资,对于这种道德风险,理论上,工人可以与雇主签订合同,内容包括在工作期间,工人所有可能遇到的有损身心健康和生命安全的意外和相应的解决措施,等等。为此,工人必须花大量的时间和精力去预测各种可能的危险,去和雇主谈判,讨价还价。当环境复杂,工人知识有限,时间跨度很长时,签订详细的能适应各种情况的合同的成本更高。

4. 合同执行的法律成本很高。由于信息不对称和人们的有限理性,合同绝大多数是不完全合同,违反合同就有了可乘之机。受损害的一方诉诸法律,通过法律方式解决矛盾的成本往往是昂贵的,它包括:调查取证,法庭辩论,强制执行等等环节,期间要耗费大量的人力、物力、财力,还要花费很长的时间。当受到损害者人数众多时,“搭便车”现象不可避免,进一步加剧了法律成本。

5. 在激励合同执行过程中,委托人同样也存在着道德风险。激励合同中的报酬以代理人的实际工作业绩为基础,业绩越好,报酬相应也越高,但是对业绩的评价一般是由委托人实施的,在这方面存在着信息不对称:评价可能具有很大的主观性,代理人可能无法证实委托人观察到的结果,在这种情况下,委托人有产生道德风险的机会。按照合同,当观察到的产出高时,委托人付给代理人的报酬应当也高,但是委托人可能隐瞒产出,谎称产出不高,从而可以少付报酬。特别是当代理人应得报酬很高时,委托人的道德风险更有可能发生。本来为解决一个道德风险而引入激励合同,结果又出现了新的道德风险,使问题更加复杂,可见激励合同并非是灵丹妙药。

#### 四、政府规制对信息不对称的弥补

与市场解决信息不对称的合同方法不同,政府规制具有强制性,它直接命令市场交易方(特别是产品、服务供应方和具有信息优势的企业)必须披露某些重要信息,采取措施防止意外事件的发生,否则会受到罚款等处罚。产品和服务质量规制、工作环境安全规制、金融机构信息披露规制、特殊职业许可证等都是政府为缓解信息不对称问题的直接干预市场交易的措施。与市场解决办法相比,政府规制具有以下几方面优势:

1. 节约交易成本。萨文(Shavell,1984)对民法和政府对产品和工作环境的安全规制进行了对比分析,他认为规制与法律都对造成他人伤害的责任方进行惩罚,这种威慑都可以有效地减

少可能出现的风险。但是“因无法找到证据而使诉讼不能成立或环境和健康案例中受到损害的范围甚广时”，规制具有较低的交易成本。他还认为“当参与方不容易估计受侵害程度或参与方人数众多，导致搭便车和协调困难无法采取集体行动时，安全规制更有吸引力”。

2. 通过职业许可证减少信息成本。政府一般对医生、律师、会计师等职业进行进入规制，即进入者必须满足一定的条件，在获得许可证后，方可进行营业。这虽然限制了竞争，但是由于这些职业的特殊性，控制从业人员数量对于保证服务质量，保护处于信息劣势的消费者是有利的。因为，进入规制使这些行业的从业者有较高的收入，如果因服务质量问题而被撤销许可证就成为一项严厉的惩罚。许可证为消费者提供了服务者专有信息，消费者不必再自行搜索信息，从而降低了信息成本。

3. 金融规制使信息的显示更加真实。金融领域对信息有更高的要求，如上一小节提到的证券市场中存在逆选择和道德风险，使证券市场运行偏离最优效率状态。政府对金融活动中的企业（银行、证券公司、保险公司、上市公司等）有很多的规制，如进入规制、价格规制、资本充足性规制等，其中要求金融领域被规制者及时、真实地披露信息，以降低逆选择和道德风险发生的可能性，保护广大投资者的利益。

4. 产品质量标准使产品市场的次品减少，质量上升，市场交易更易达成。政府对产品的质量制订各种标准（如国家标准、行业标准等），对于没有达到质量标准的产品不允许进入市场，从一定程度上提高了市场产品的平均质量，既保护了消费者的利益，又使得市场交易的达成更为便利。因为，产品存在统一标准时，消费者不必对市场上的产品平均质量的分布进行估测和计算，他可以根据产品标准的高低判断产品质量的高低，愿意支付的购买价格与卖主的保留价格最为接近，双方可以减少交易成本。

政府还有其他方法来解决信息不足，如成立专门的资信调查局，调查市场交易者的信用，以减少需要该种信息的交易方的信息成本；有专门的政府机构负责社会经济信息的统计、分析、研究等。

总之，信息不对称使市场的运行不能达到帕累托效率，市场机制对信息不对称的纠正成本较高，而政府由于具有强制权力，与市场相比具有某些成本优势，从这个角度出发，我们认为信息不对称是政府规制的一个经济理由。

---

#### 参考文献：

1. Akerlof, G. 1970, "The Market for Lemons", *Quarterly Journal of Economics*, August.
2. Arrow, K. 1985, "The Economic of Agency", In *Principals and Medical Care: the Structure of Business*, ed. I. Pratt and P. Zeckhauser. Boston: Harvard Business School Press.
3. Sharvell, S. 1984, "Liability for Harm Versus Regulation of Satty", *Journal of Legal Studies*.
4. Spence, A. M. 1973, "Market Signalling: Information Transfer in Hiring and Related Processing", Cambridge. Mass: Harvard University Press.
5. Wilson, C. 1980, "The Nature of Equilibrium in Markets with Adverse Selection", *Bell Journal of Economics*, 11. Sping.
6. 张维迎：《博弈论与信息经济学》，上海三联书店，上海人民出版社，1996年。
7. 《新帕尔格雷夫经济学大辞典》，经济科学出版社，1992年。

（作者系复旦大学经济管理研究所博士研究生；单位邮编：200433）