

# 本文章已註冊DOI數位物件識別碼

## ▶ 金融制度與國際競爭

### Financial System and International Competition

doi:10.30390/ISC.200511\_44(6).0004

問題與研究, 44(6), 2005

Issues & Studies, 44(6), 2005

作者/Author：何思因(Szu-Yin Ho)

頁數/Page：79-101

出版日期/Publication Date：2005/11

引用本篇文獻時，請提供DOI資訊，並透過DOI永久網址取得最正確的書目資訊。

To cite this Article, please include the DOI name in your reference data.

請使用本篇文獻DOI永久網址進行連結:

To link to this Article:

[http://dx.doi.org/10.30390/ISC.200511\\_44\(6\).0004](http://dx.doi.org/10.30390/ISC.200511_44(6).0004)



*DOI Enhanced*

DOI是數位物件識別碼（Digital Object Identifier, DOI）的簡稱，是這篇文章在網路上的唯一識別碼，用於永久連結及引用該篇文章。

若想得知更多DOI使用資訊，

請參考 <http://doi.airiti.com>

For more information,

Please see: <http://doi.airiti.com>

請往下捲動至下一頁，開始閱讀本篇文獻

PLEASE SCROLL DOWN FOR ARTICLE



# 金融制度與國際競爭

何 思 因

(國立政治大學政治學系教授)

## 摘 要

本文擇要討論國內金融制度對國勢、進而對國際競爭的影響。又因為金融制度在宏觀上和政治制度相關，在微觀上和金融市場裡的參與者相關，本文亦將討論金融制度發軔時期和政治制度的關聯性，以及金融市場的形成。這些討論的意義不僅只限於經濟或政治史，它也有現代的意義。例如1997年發生的亞洲金融危機，涉及範圍包括金融體系、東亞國家賴以發展的新重商主義、公司治理以及亞洲國際局勢的競逐。

**關鍵字：**民族國家、國際競爭、金融市場、公司治理、光榮革命

\* \* \*

## 壹、前 言

在近代歐洲民族國家開始逐漸興起時，經濟活動也開始以民族國家為單位逐漸演進（國民經濟）。本文即討論在國民經濟下的金融制度與國際競爭的關係。

在研究國際競爭（尤其是戰爭）時，國際政治學者最常用到的著眼點就是國際政治權力的分配。到底是單極（霸權）、雙極、三極、還是多極，最容易引起戰爭，或是最容易導致穩定。這方面的研究，可用理論推論、①個案研究②或是用量化統計。③國

註① Kenneth N. Waltz, *Man, the State, and War* (New York: Columbia University Press, 1959). Paul M. Kennedy, *The Rise and Fall of the Great Powers* (New York: Random House, 1959).

註② Arthur A. Stein, "The Hegemon's Dilemma: Great Britain, the United States, and the International Economic Order," *International Organization*, Vol. 38, No. 2 (Spring 1984), pp. 355~386. Bruce M. Russett, "The Mysterious Case of Vanishing Hegemony," *International Organization*, Vol. 39, No. 2 (Spring 1985), pp. 207~232.

註③ Lewis F. Richardson, *The Statistics of Deadly Quarrels* (Pittsburgh: Boxwood Press, 1960). Quincy Wright, *A Study of War*, 2nd Edition (Chicago: University of Chicago Press, 1965). J. David Singer and Melvin Small, *The Wages of War, 1816-1965: A Statistical Handbook* (New York: John Wiley, 1972). Bruce Bueno de Mesquita, *The War Trap* (New Haven: Yale University Press, 1981).

際政治學者在研究國際競爭時，還有另外一個主要的著眼點，就是為什麼強國會變成強國，弱國會變成弱國？大致而言，這第二個著眼點，主要在討論一個國家的內部制度，會對這個國家形成什麼樣的影響。用 Jacob Viner 在 *World Politics* 第一卷第一期的第一篇文章的話來講，就是富強之道何在。<sup>④</sup>因為制度對國勢的影響經緯萬端，本文只擇要討論國內金融制度對國勢、進而對國際競爭的影響。又因為金融制度在宏觀上和政治制度相關，在微觀上和金融市場裡的參與者相關，本文將討論金融制度發軔時期和政治制度的關聯性，以及金融市場的形成（尤其是 joint-stock company, 例如東印度公司在市場中的角色）。這些討論的意義不僅只限於經濟或政治史，它也有現代的意義。例如 1997 年發生的亞洲金融危機，涉及範圍包括金融體系、東亞國家賴以發展的新重商主義、公司治理等層面。這個金融危機影響所及不僅限於各國經濟國勢之消長，也影響到了亞洲國際局勢的競逐（例如中國維持人民幣的幣值，使其得到許多國際政治的資本）。<sup>⑤</sup>可見金融制度和國際競爭有相當的因果關係。

## 貳、金融制度與國際競爭

金融制度和現代民族國家的興起有莫大的關係。民族國家面對最重要的問題就是戰爭，為了生存就需抗敵，為了擴展就需征服。例如 Wright 收集了 1480-1941 年之間的戰爭資料，如果大大小小的戰爭（包括叛變內戰等）都算進去的話，在這些年間每一年的年初平均有 0.60 場戰爭，如果只算國際之間的戰爭則每年年初有 0.34 場左右。Richardson 收集的 1820-1949 年的戰爭資料，每年平均 0.81 場戰爭。Bueno de Mesquita 1816-1974 年未調整的資料，則是每年平均 0.48 場戰爭。Small and Singer 1816-1980 年之間的國際戰爭，則是每年平均 0.41 場。<sup>⑥</sup>這些資料庫因為對戰爭的定義互異，因此很難將戰爭數量標準化。但民族國家之間戰爭之多，殆無疑義。戰爭不僅數量多，而且規模日大。要打仗就要有錢。因此當法國國王路易十二（任國王時間 1498-1515 年）要征伐米蘭之前，他問計於傭兵司令 Trivulce 必勝之道，後者答到：「必勝之道有三：錢、更多的錢、更更多的錢。」<sup>⑦</sup>其實從十三世紀開始，歐洲的主權君主（sovereigns）因為缺錢，經常以契約方式僱用私人軍隊（privateers）、外籍

註④ Jacob Viner, "Power versus Plenty as Objectives of Foreign Policy in the Seventeenth and Eighteenth Centuries," *World Politics*, Vol. 1, No. 1 (October 1948), pp. 1~29.

註⑤ Bruce Cumings, "The Asian Crisis, Democracy, and the End of "Late" Development," in T. J. Pempel, ed., *The Politics of the Asian Economic Crisis* (Ithaca, NY: Cornell University Press, 1999), pp. 17~44.

註⑥ Edward D. Mansfield, *Power, Trade, and War* (Princeton, NJ: Princeton University Press, 1994), p. 40.

註⑦ Gabriel Ardant, "Financial Policy and Economic Infrastructure of Modern States and Nations," in Charles Tilly, ed., *The Formation of national States in Western Europe* (Princeton, NJ: Princeton University Press, 1975), p. 164.

傭兵 (mercenaries) 以及重商公司為國家從事戰爭。換言之，為了省錢，國家准許非國家的軍隊，從事合法的暴力。<sup>⑧</sup>一直到十八世紀，國家的軍隊還有很高比例的外籍人士。例如，1786 年時俄羅斯的軍隊中，外籍人士佔 50 %；英格蘭在 1778 年時，該比例為 32 %；法國在大革命前，該比例為 33 %；西班牙在 1799 年該項比例為 14 %。<sup>⑨</sup>可是這些暴力僱傭有許多問題。例如私人軍隊和海盜很難在法律上分的開，因此私人軍隊一方面受僱主權君主打仗，一方面也會回過頭來擄掠該君主的商船、殖民地。傭兵會開小差，也會和作戰對象私訂和約。重商公司則挾其財力及軍力，尾大不掉。我們因此可以了解，民族國家如果沒錢還要打仗，只好省錢僱人打，可是這樣只會對民族國家的形成有所傷害。

打仗既不可免，民族國家則需強化其找錢的本事。這些找錢的本事包括印鈔票、徵稅、做預算、找融資（例如強迫貴族貸款）、透支信用、開銀行等等。這些找錢的方法形成了一個相互影響的體系，我們可稱之為金融體系。戰爭因此是民族國家各方面發展（包括金融體系的發展及經濟發展）最重要的自然機制。<sup>⑩</sup>我們可以想見金融體系強的，國際競爭（戰爭）勝算就大；否則，勝算就小。以下為一些重要的例子，這些例子係根據世界領導國家的週期而定。<sup>⑪</sup>筆者另外加了日本及中國，作為比較。

西班牙（1516-1608 年）。從 1516 年查理五世繼任國王開始，西班牙開始逐漸取代葡萄牙的海上霸權地位。西班牙霸權的財政支柱有三。最重要的支柱來自包括荷蘭低地國家、義大利半島上的城市國家的捐輸；其次是西班牙南美洲殖民地掠奪來的金銀及寶物；最後則是國內基於特殊游牧制度（Mesta）所得的稅捐。<sup>⑫</sup>這三項財政收入來源，以荷蘭低地國家的捐輸最為重要。<sup>⑬</sup>可是西班牙的帝國太大，需要太多經費維持，因此國家財政總是入不敷出。當荷蘭從 1568 年開始爭取獨立、發動反抗戰爭，再加上國內游牧制度使得經濟發展困難，西班牙的財政再也無法負荷其國際競爭。西班牙的財政在 1557、1575、1576、1607、1627、1647 年六次宣告破產，西班牙從此再也沒有從事國際競爭的本錢。

註⑧ Janice E. Thomson, *Mercenaries, Pirates, and Sovereigns* (Princeton, NJ: Princeton University Press, 1994).

註⑨ *Ibid.*, p. 29.

註⑩ Charles Tilly, "War Making and State Making as Organized Crime," in Peter B. Evans, Dietrich Rueschemeyer, and Theda Skocpol, eds., *Bringing the State Back In* (New York: Cambridge University Press, 1985), pp. 169~191.

註⑪ George Modelski, "The Long Cycle of Global Politics and the Nation-State," *Comparative Studies in Society and History*, No. 20 (April 1978), pp. 214~235.

註⑫ Robert B. Ekelund, Jr. and Robert D. Tollison, *Politicized Economies* (College Station, TX: Texas A & M University Press, 1997), pp. 130~137. Karen A. Rasler and William R. Thompson, "Global Wars, Public Debts, and the Long Cycle," *World Politics*, Vol. 35, No. 4 (July 1983), pp. 489~516.

註⑬ Douglass C. North and Robert Paul Thomas, *The Rise of the Western World* (Cambridge: Cambridge University Press, 1973), pp. 128~129.

荷蘭（1609-1713年）：第一次西班牙—荷蘭戰爭始於1568年，打到1609年。戰爭的主要原因是荷蘭要脫離西班牙宗主的管束，西班牙和荷蘭這個蕞爾小國纏鬥四十年。1609年兩國簽定停戰協定，該協定延續到1621年；簽了和約之後，荷蘭在國際貿易和國際政治上的影響力迅速增加。從1621年到1648年是第二次西荷戰爭，西班牙發動第二次西荷戰爭，主要是她覺得自己的貿易及經濟被荷蘭逼的喘不過氣來。因此西班牙在對荷蘭作戰時，是以軍事摧毀荷蘭的貿易能力為主。<sup>⑭</sup>該場戰爭最後還是荷蘭以優勢作收。之後荷蘭的霸權一直延續到英國崛起之時，才被取代。我們要問的問題是：荷蘭人口這麼少（當時一百五十萬）、土地比起西班牙也小的多（當時的西班牙還包括葡萄牙，荷蘭面積為其百分之七，不算海外殖民地）、自然資源也比西班牙少的多<sup>⑮</sup>、荷蘭也沒有像西班牙一樣強有力的中央政府（荷蘭為聯邦政府），為什麼荷蘭還可以勝過西班牙，進而成就霸權地位？原因在於荷蘭金融體系的強健，可以動員更多的資源。荷蘭的稅基廣、著重間接稅（因此納稅人不易覺得稅負過重，雖然政府稅收其實很重）。有了穩定的稅收，政府可以就可以向民間借錢（保證會還，才有人願易借）；幣值穩定（這表示借給政府的錢，不怕被政府用通貨膨脹政策偷吃去）。<sup>⑯</sup>再加上荷蘭的金融市場，即使從今天的眼光來看，都很有效率，<sup>⑰</sup>因此資本流通快，荷蘭政府可以以全歐洲最低的利率、最長的還款期限借到錢。<sup>⑱</sup>富造就了荷蘭的強。

英國（1714-1945年）：從1688年光榮革命後，英國金融體系的發展有兩個重要原因。一是光榮革命帶來重要的政治穩定。<sup>⑲</sup>一是從荷蘭入主英國的威廉三世，把荷蘭的金融制度及人才帶入英國，然後又在荷蘭金融制度中加上了銀行及中央銀行的功能。英國金融體系的發展使其可以低利息、長天期舉債。<sup>⑳</sup>這種財政力量使得英國可

註⑭ J. I. Israel, "A Conflict of Empires: Spain and the Netherlands 1618-1648," *Past and Present*, No. 76 (August 1977), pp. 34~74.

註⑮ 作者用 Central Intelligence Agency, *The World Factbook* (<http://www.cia.gov/cia/publications/factbook/geos/nl.html>) 的現代資料作當時資料的估計值 (proxy)。

註⑯ Marjolein C. 't Hart, *The Making of a Bourgeois State: War, Politics, and Finance during the Dutch Revolt* (Manchester: Manchester University Press, 1993).

註⑰ Marjolein 't Hart, Joost Jonker, and Jan Luiten van Zanden, eds., *A Financial History of the Netherlands* (Cambridge: Cambridge University Press, 1997), *passim*.

註⑱ 荷蘭的利率在1550年時為20-30%，1550年時為9-12%，到了十七世紀則低於3%。Douglass C. North and Robert Paul Thomas, *op. cit.*, p. 142.

註⑲ 政治對所有權的保障對金融制度的發展非常重要。光榮革命之後，英格蘭仍有政治勢力意圖復辟。當時的金融市場反應了這種政治不穩定的情勢。John Wells and Douglas Wills, "Revolution, Restoration, and Debt Repudiation: The Jacobite Threat to England's Institutions and Economic Growth," *Journal of Economy History*, Vol. 60, No. 2 (June 2000), pp. 418~441.

註⑳ 研究英國當時金融體系發展最完整的書為 P. G. M. Dickson, *The Financial Revolution in England: A Study in the Development of Public Credit 1688-1756* (Great Britain: Macmillan and Company Limited, 1967).



以有更多的軍隊及海軍，因而躍居世界首強達兩百年之久。<sup>②</sup>其次，到十八世紀中葉，因為金融制度的發展，使得倫敦成為世界金融中心，英國更可以得到便宜的資本。<sup>③</sup>再次，1739-1763年的戰爭勝利，使英國得以保持其美洲殖民及西印度群島的市場。這些出口市場再加上充足的資本，英國成為十八世紀工業革命的發源地。根據估計，英國在1702-1713年（和法國就西班牙王位繼承問題作戰），1739-1748年（和法國就奧地利王位繼承問題作戰），1756-1763年（和法國的七年戰爭），1775-1783年的戰爭中（和法國就美國獨立革命戰爭作戰），從其金融市場至少多融資了75%。在1793-1815年和法國的革命及拿破崙戰爭，則多融資了42%。<sup>④</sup>前述的這些戰爭再加上1689-1697年英法之間的九年戰爭，從光榮革命（1688年）到維也納會議（1815年）這125年之間，英國和法國的作戰年數達69年。英國所以能取勝和其金融體系的強健有莫大的關係。

法國：作為英國霸權最重要的挑戰國，法國理論上應該是穩贏不輸的。法國的人口在1700年時為二千萬，是英國的三倍。土地是英國的二點二倍；如果算可耕地面積則是英國的三點二倍。法國的經濟體是英國的二倍。可是法國的絕對王權加上賣官制度（venality），使得法國徵稅困難，改革也無計可行。<sup>⑤</sup>法國在1596、1604、1643、1661、1664、1715以及1770年，以各種形式的方式賴債（例如國王片面宣佈停止付息或是降低借來的本錢總額或是根本就完全賴掉）。<sup>⑥</sup>法國當時的金融市場反映出借錢給法國國王有很高的倒帳風險。從最安全到最有風險的資產，其利率都比英國高百分之二；而且舊債展期後的利率也比舊債還高。<sup>⑦</sup>從1690-1790年這一百年之間，在任一個戰爭年份，英國的軍事開支是1-1.5年的年度稅收；法國只有0.5-0.8年。在七年戰爭時，英國比法國多花費40%。<sup>⑧</sup>凡此種種，都顯示法國金融體系對其國際競爭的影響。

美國（1945年-）：美國市場經濟及金融體制的競爭力，從第一次世界大戰之後，

註② John Brewer, *The Sinews of Power: War, Money, and the English State, 1688-1783* (New York: Knopf, 1989).

註③ Bruce G. Carruthers, *City of Capital* (Princeton, Princeton University Press, 1996).

註④ Peter Mathias and Patrick O'Brien, "Taxation in Britain and France, 1715-1810: A Comparison of Social and Economic Incidence of Taxes Collected for the Central Government," *Journal of European Economic History*, No. 5 (Winter 1976), p. 623, quoted in Karen A. Rasler and William R. Thompson, *op. cit.*, p. 485.

註⑤ Carruthers, *op. cit.*, pp. 106~111. Hilton L. Root, *The Fountain of Privilege* (Berkeley, CA: University of California Press, 1994).

註⑥ Rasler and Thompson, *op. cit.*, pp. 498~499.

註⑦ Francois R. Velde and David R. Weir, "The Financial Market and Government Debt Policy in France, 1746-1793," *The Journal of Economic History*, Vol. 52, No. 1 (March 1992), pp. 1~39.

註⑧ Kenneth A. Schultz and Barry R. Weingast, "The Democratic Advantage: Institutional Foundations of Financial Power in International Competition," *International Organization*, No. 57 (Winter 2003), p. 21.

就在國際上獨佔鰲頭。這方面的研究在此無須贅述，<sup>⑳</sup>重要的是美國的金融體制使其能在國際競爭中佔有極大的優勢。遠者不談，第二次世界大戰之後，美國締造的 Bretton Woods 體制，把美元變成世界上最重要的準備貨幣，美國利用美元的地位，融資了其在國際政治上的作為（尤其是援歐的馬歇爾計畫及越戰）。<sup>㉑</sup>此外在冷戰最重要的十年期間—即冷戰的最後十年，美國在實質軍事支出上大幅超過蘇聯：如果以 1980 年的支出為基數 100，到了 1989 年美國的支出為 150，蘇聯則仍是 100。而同時期美國的實質個人消費的成長也遠超過蘇聯。換言之，美國不因為軍事支出而對經濟成長有過度的負面影響。蘇聯則顧此失彼，最後國家財政困窘，戈巴契夫雖想改革，但無法解決沉疴，蘇聯走上瓦解一途。<sup>㉒</sup>

日本（1868-1945 年，太平洋的區域霸權）：明治維新（1868 年）之後的兩年，日本就在倫敦的金融市場上市其國家公債。當時借了一百萬英鎊，利率為 9%，期限為 13 年，條件十分嚴格。打敗中國後，日本在 1897 年採取金本位，其在倫敦市場上再一次發行公債，額度為 4.39 百萬英鎊，利率只要 5%，期限為 50 年。打敗俄羅斯之後（1904-5 年），日本於 1895 年在倫敦市場兩次發行公債，一次額度為六千萬英鎊，利息 4.5%，期限 25 年；另一次為二千五百萬英鎊，利息 4%，期限也是 25 年。<sup>㉓</sup>這兩次借款均用於軍事用途。日本在英國金融市場的表現反映出日本國內金融體系的能力，這個金融能力大幅幫助了日本的軍事力量。

中國：當歐洲的民族國家自十六世紀開始興起，中國正當明朝之時。我們不必深究太遠，只要看黃仁宇所著的萬曆十五年以及十六世紀明代中國之財政與稅收，就知道中國之積弱和其落後的金融制度息息相關。<sup>㉔</sup>明朝從貨幣、到徵稅、從稅收的管理到經濟整個內在結構，全部都是問題。一些聰明人像張居正、戚繼光只能做些技術性

註<sup>⑳</sup> 這方面的經典之作為 Douglass C. North, *The Economic Growth of the United States 1790-1860* (New York: W. W. Norton, 1966). 若要論及美國金融體系的深度及廣度，不管是學術著作、非小說、小說等，所在多有。筆者認為 Henwood 所著的 *Wall Street* (New York: Verso, 1997) 雖屬新聞記者的寫法，且不包括美國的聯邦儲備理事會（中央銀行），但讓讀者很容易對美國的金融體制一窺全貌。

註<sup>㉑</sup> 關於美元與美國霸權的關係見 Robert Gilpin, *The Political Economy of International Relations* (Princeton, NJ: Princeton University Press, 1987), pp. 134~142. 至於金融與美國國際政治的關係見 Eric Helleiner, *States and the Reemergence of Global Finance* (Ithaca, NY: Cornell University Press, 1994).

註<sup>㉒</sup> Schultz and Weingast, *op. cit.*, pp. 33~35.

註<sup>㉓</sup> Nathan Sussman and Yishay Yafeh, "Institutions, Reforms, and Country Risk: Lessons from Japanese Government Debt in the Meiji Era," *The Journal of Economic History*, Vol. 60, No. 2 (June 2000), p. 450.

註<sup>㉔</sup> 黃仁宇，*萬曆十五年*（台北：食貨出版社，民國 83 年），該書原文為英文，Ray Huang, *1587, A Year of No Significance* (New Haven, Conn.: Yale University Press, 1981)；以及黃仁宇，*十六世紀明代中國之財政與稅收*（台北：聯經出版社，民國 90 年），原文亦為英文，Ray Huang, *Taxation and Governmental Finance in Sixteenth-Century Ming China* (New York: Cambridge University Press: 1974).

的改革，動不了根本結構。他們一離開政治舞台，所有事情就仍舊一貫。這樣的制度對明朝的軍備危害極大。清朝上台，雖有改革，但實在比不上西方國家的發展速度。一直到十九世紀中葉，清朝還在為京餉匯兌（到底應該用傳統的方法用馬匹銀鞘起解到京，還是用有效率的銀票）爭執不休。<sup>③</sup>也無怪乎從鴉片戰爭開始，中國必須進入歐洲國家創建的世界體系，卻始終不是西方國家及日本的對手。

### 叁、金融市場的政治基礎

從以上的各國比較分析來看，我們可將國家分成兩組。因為金融制度強而國勢強的國家有荷蘭、英國、美國及日本。因金融制度弱而國際競爭弱的國家有西班牙、法國及中國。可是為什麼各個國家的金融體制有強弱之分呢？這和每個國家的政治制度有密不可分的關係。就此點而言，英國在光榮革命後建立起的政治制度對金融體制的影響，使英國成爲一個標竿的範例。在這一節中，本文要討論英國如何脫出重商主義、如何改革其政治體制，最後影響了其金融體制。在討論英國的例子時，本文會舉法國的例子以爲對比。

重商主義興起於十六世紀，沒落於十八世紀。重商主義興起與興盛的時間和民族國家的興起幾乎是同時的。有關於重商主義的論述極多，本文在此不多作敘述。<sup>④</sup>大體而言，重商主義認爲政府應該介入國際貿易，其目的是累積金銀通貨、追求國家財富、達到有利的貿易收支、促進完全就業、保護本國產業以及增進國勢。<sup>⑤</sup>學者對重商主義的觀點，可分兩大類。一類是將重商主義視作一組「國家權力／政治經濟思潮／意識型態」連在一起的概念，認爲重商主義和民族國家追求富強的企圖密不可分。<sup>⑥</sup>從這個觀點來看，重商主義簡單來說，其實就是把民族主義的想法帶入國際經濟。第二類觀點則認爲重商主義其實是一套國內的政治經濟制度，這套制度是政府爲了增加短期稅收，而用政府的力量製造出許多壟斷事業，使得政府及私部門都可尋租。這個看法因此是基於 Anne Krueger 以利益團體政治作爲經濟組織基調的看

註③ 黃鑑暉，日昇昌—中國的華爾街（台北：寶島社，民國 91 年），第四章。

註④ 作者認爲有關重商主義最好的文獻檢討，包括了 Jacob Viner, "English Theories of Foreign Trade before Adam Smith," *Journal of Political Economy*, Vol. 38, No. 3 (June 1930), and Vol. 38, No. 4 (cont.) (August 1930). Jacob Viner, "Mercantilist Thought," in *The International Encyclopedia of the Social Sciences*, Vol. 4 (New York: Macmillan and the Free Press, 1968), pp. 435~443. A. W. Coats, "Mercantilism," in *On the History of Economic Thought* (New York: Routledge, 1992). Lars Magnusson, *Mercantilism: The Shaping of an Economic Language* (New York: Routledge, 1994). Douglas A. Irwin, *Against the Tide* (Princeton, New York: Princeton University Press, 1996), Chapter 2.

註⑤ Coats, *op. cit.*, p. 46.

註⑥ 這個觀點最重要的學者爲 Eli Heckscher, *Mercantilism, 2nd Edition* (London: George Allen and Unwin, 1955).



法；<sup>③</sup>這個看法也是基於 George Stigler 對規範政策的看法。<sup>④</sup>

究竟這兩種觀點—重商主義是個意識型態，還是一套制度—那個比較接近事實呢？筆者的看法傾向後者。如果說一個意識型態能形成兩百多年的貿易政策，可能高估了意識型態的重要性。更何況重商政策從十六世紀直到十八世紀不斷向自由貿易的方向修正。<sup>⑤</sup>重商主義這個意識型態也被逐漸形成的正統經濟分析認為大有謬誤之處（尤其是 David Hume 的 flow of specie 理論）。在這樣的改變下，國家仍在追求富強，只是重商主義做為一種意識型態卻沒這麼好用了。另外重商主義作為一個尋租性的政治經濟制度，非常符合經濟學中，個體主義的方法論（methodological individualism），研究者可以用個人（或公司）自利的動機，去說明這個制度（新制度主義）。

英國的重商制度是一大套政府創造出的壟斷事業，或是政府的管制措施。這些壟斷事業及管制措施，可以給國王帶來收入。這個重商制度始於中古時期的行會制度，到多鐸王朝（1485-1603年）開始演進變得更形緊密，到伊莉莎白女王一世時（在位期間1558-1603年）達到巔峰。在地方上，各地之間的貿易、價格、工資都受到控制；在國家層級，則是國王或貴族組成的國會、或是國王的樞密院（Privy Council，國王的高級顧問團）、或是國王法院（法官任命及法庭程序完全由國王控制）有權發給特許的經營權，而產生壟斷事業。這些事業包括火藥、硝石、鹽、紙、各種採礦事業等。<sup>⑥</sup>這些壟斷事業要值錢，政府及壟斷事業的購買人就一定要有辦法執行壟斷，杜絕競爭。伊莉莎白女王一世在這方面高明之處，在於把政府管制政策的細節在法條中訂的清清楚楚（Statute of Artificers），然後加強執行機構的責任，這些執行機構包括了行會、國家設的地方行政官以及地方法官。可是從十七世紀初，英國的重商壟斷事業開始逐漸失去其管制力量，這有幾個原因。第一、執行管制政策的地方法官是沒有薪水的，其他的地方官或是沒薪水或是低薪。因此他們沒有物質誘因嚴格執行壟斷的管制政策。他們反而願意加在競爭者中，可以賺幾個錢，管制因此出了漏洞。<sup>⑦</sup>第二、管制在城市很有效，因為城市人口集中、交易集中，政府及壟斷事業者可以很容易收集到資訊，處罰競爭者。可是鄉村地區大，人口分散，交易很難記錄，管制成本因此升高。跟著就有城市的資本及勞工轉到鄉村的「自由貿易區」，以尋求更多的回收。<sup>⑧</sup>第三、英國的法律在當時有兩條線：習慣法庭及國王法庭。習慣法庭通常站

註<sup>③</sup> Anne O. Krueger, "The Political Economy of the Rent-Seeking Society," *American Economic Review*, Vol. 64, No. 3 (June 1974), pp. 291~303.

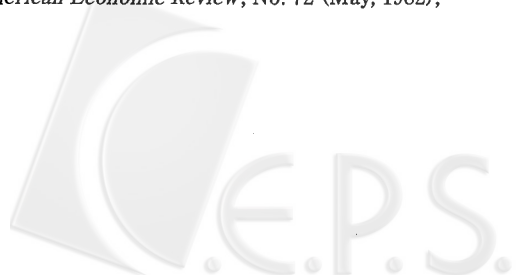
註<sup>④</sup> George J. Stigler 是 1982 年諾貝爾經濟學獎得主，研究政府規範對產業結構及市場競爭的影響。他曾把重商主義經濟學者對壟斷的看法和當代經濟學者的看法做一比較，見 George J. Stigler, "The Economists and the Problem of Monopoly," *The American Economic Review*, No. 72 (May, 1982), pp. 1~11.

註<sup>⑤</sup> Irwin, *op. cit.*, Note 1.

註<sup>⑥</sup> Ekelund and Tollison, *op. cit.*, p. 49.

註<sup>⑦</sup> *Ibid.*, pp. 53~58.

註<sup>⑧</sup> *Ibid.*, pp. 58~62.



在國會這邊，國王法庭當然站國王一邊。因此當國王特許的壟斷事業被挑戰時，法律案件如果落入習慣法庭審理，自然國王特許的壟斷事業要吃虧。反之如果是國會特許的壟斷事業遭到訴訟，而案件落入國王法庭之手，國會特許的壟斷事業就吃虧。因此法庭的競爭造成了壟斷事業管制政策的鬆動。<sup>③</sup>英國國王不是不了解習慣法庭的政治傾向，因此使出各種程序手段，務使國王法庭能吃定支持國會的習慣法庭。第四、在十七世紀中葉以後，在誰有權力特許壟斷事業一事上，國會開始逐漸勝出。到了1624年，英國國會通過了壟斷法案（Statute of Monopolies），嚴格限制了國王特許新壟斷事業的權力（但並沒有廢止已有的壟斷事業，對未來可壟斷的事業做了許多例外也把國會管制權力保留不算在壟斷之列）。<sup>④</sup>國王要許可壟斷事業，除非該事業是新發明，國會因此開始了專利權的制度。另外一方面，國會很快發現，它要特許壟斷事業很難。原因在於國會是合議制，想特許某個壟斷事業，結果人人都想分杯羹，使得特許難產。不像國王是一人決定，壟斷事業要特許給誰不必經過合議。因此國會勝出，使得壟斷事業很難擴張。<sup>⑤</sup>當管制越少，自由經濟就越多，科技發明也因專利權就越有利潤。英國因此提供了一個適合經濟發展的好環境。<sup>⑥</sup>

伊莉莎白女王一世之後，英國歷經四個國王：詹姆士一世（1503-1624年）、查爾斯一世（1625-1641年；1641-1660年之間英國處於清教徒內戰，屬共和及攝政時代）、查爾斯二世（1660-1685年）以及詹姆士二世（1685-1688年）。這四個國王和國會都因財政賦稅問題，多所爭執。國會與國王之間的鬥爭最後因為宗教問題及與法國的關係，有了戲劇性的發展。簡而言之，國會認為詹姆士二世信奉天主教，又深受天主教的法國國王路易十四（任國王期間1643-1715年）的支持，因此國會擔心英國會受到天主教及法國的過度影響。不過因為詹姆士二世的繼承人是瑪莉，她嫁給了荷蘭的奧倫支大公威廉（William of Orange），兩人都信英國國教，因此國會還可耐心等待。可是1688年時，詹姆士二世忽然得子，立即改變了繼承順序。國會內的兩個主要政黨（Whig及Tory）因此要求威廉入侵英國。該年11月，威廉登陸英國，詹姆士二世出亡法國，這即是光榮革命。光榮革命後，英國做了如下的體制改革。第一、國王不再超越法律，他和國會平起平坐。第二、國王要徵稅，一定要有國會的同意；國王要用錢一定要用在國會同意的政策項目上；國王在平時要有一支軍隊，一定也要由國會同意。第三、廢掉國王法庭，使習慣法庭及法官獨立於以國王為首的行政權之外。第四、威廉及瑪莉在接受王位時也接受了「權利宣言」，該宣言明確保障人民的權利及自由。第五、因為國王代表的行政權及司法權和國會代表的立法權都相互獨立並且制衡，再加上國會的合議制及兩黨政治，國會自己也無法專權。

英國的政治改革對其金融體制有深切的影響。因為這個政治改革解決了國家與金融體制之間的根本矛盾。這個矛盾在於國家要夠強，才能維持金融體制的完整；但國

註③ *Ibid.*, pp. 62~72.

註④ *Ibid.*, pp. 71~72.

註⑤ *Ibid.*, pp. 81~86.

註⑥ North and Thomas, *op. cit.*, pp. 146~156.

家不能強到能夠隨意賴帳，因為隨意賴帳，就沒有人願意借錢給國家。光榮革命後，英國國王想借錢，債權人知道國王一定會還錢，因為他們的代表—國會，不會讓國王賴帳。此外還有獨立的司法權給了國王的債權人多一層保障。換言之，金融財產權有了制度的保障。其次，國王要徵稅，一定要國會同意。國王要用稅收，還得用在國會同意的項目上。國王無法濫用稅收，國會也會確保稅收的一部份可作為還款使用，這又是更多的制度保障。因此光榮革命之後，英國的金融市場開始大幅成長。<sup>⑦</sup>這個活躍的金融市場使得英國可在這個市場中以低利、長天期借錢，給了英國國際競爭雄厚的本錢；再加上國內重商制度開始逐漸消褪，經濟得以成長，這又幫助了金融的成長。<sup>⑧</sup>

法國在政治制度上的發展和英國成明顯的對比。以下簡單說明法國在1789年法國大革命之前的政治體制（從十五世紀起到大革命之間的政治制度習稱舊政權，*ancien regime*），藉以說明政治制度對金融體制的影響。法國在這段時間的政治體制是絕對王權，議會對於國家財政，尤其是徵稅一事，向來無權置喙。這和法國自英法百年戰爭（1337-1453年）以來的政治發展有很大的關係。法王查爾斯七世（在位期間1422-1461年）在百年戰爭的後期，對外要把英國人及柏根地人趕出法國的領土，對內要對付民生凋敝引起的大批盜匪，因此不斷需要徵稅。查爾斯七世的戰功使他自己1428年開始奠定王權，國內已經沒有人可以和他競逐權力。另一方面，國會也希望能維持國內和平，因此對於查爾斯七世自賦的國王可單方徵稅的權力，並沒有表示太大異議。國會在1439年最後一次同意國王徵稅後，法國國王就壟斷了徵稅的權力。<sup>⑨</sup>

從1439年至1789年法國大革命為止，歷代國王把法國塑造成了一個以絕對王權為基礎的財政國家。也就是法國的國家機器是環繞財政運作的。法國國王的作法是賣官，賣出去的官就形成了國家的文官體系。法國的貴族則加入這個國家財富重分配機器，共同運作。<sup>⑩</sup>賣官對王權的運作非常有幫助。第一、賣官視官位大小有不同的價碼，官位可由國王自訂沒有上限，國王因此可以拿到一筆現金（其實就是國家稅收）。國王以後還可視官位的價值，追加官位價碼。第二、買官的人給了國王一筆現金，這筆現金名目上是給國王的貸款，然後國王逐期攤還。可是國王不會有錢還的，因此國王就用免收該官位的稅抵帳或是由該官位代收民間稅款部份上繳，部份做抵帳用。再加上官位可以世襲、可以轉賣，增加了保值性及流動性，因此官位有其市場價值。為了保值，買官的人當然要擁戴國王以維護其官位的價值。第三、國王藉著層層封官，

註⑦ Douglass C. North and Barry R. Weingast, "Constitutions and Commitment: The Evolution of Institutions Governing Public Choice in Seventeenth-Century England," *The Journal of Economic History*, Vol. 49, No. 4 (December 1989), pp. 803~832.

註⑧ Ekelund and Tollison, *op. cit.*, pp. 47~91.

註⑨ North and Thomas, *op. cit.*, pp. 120~122.

註⑩ Hilton L. Root, *The Fountain of Privilege* (Berkeley, CA: University of California Press, 1994), pp. 37~40.

對社會經濟各層面可達成全面的控制，因而穩固了王權。買官的人爲了回收買官的投資，因此會努力徵稅、也會努力維護國王隨官賣出的各種壟斷事業。法國成了「買賣官位的尋租社會」。這個賣官體系的最上層當然是國王，其次是國王任命的國務院（Council of State）。<sup>⑤</sup>國務院下面最重要的就是財政部（Conseil royal des finances），該部是法國國家財政及文官行政的中心。財政部長權力只僅次於國王—國務院一半的命令或立法源自財政部。法國大革命前夕，直接聽命於財政部政長（controller general）的官員包括六個財政部的監察官（負責全國不同地區的稅收管理）、三百個中央級的行政官、三萬五千個地方行政官、三十二個各省的監察官、四百個各省的監察次官以及所有管制壟斷產業的各級檢查人員。<sup>⑥</sup>隨官賣出的特許壟斷事業（政府管制項目）多如牛毛。例如對染布的管制就有 317 項之多，生產布的過程就需要經過六次政府檢查。<sup>⑦</sup>

法國的這個制度雖然使國王收稅十分方便，但卻對長久的經濟發展及金融發展十分不利。因爲國王及其次的層層文官可以以許多名目徵稅，因此被課稅人（不止包括小老姓、也包括貴族或文官）的財產權沒保障。又因爲特許壟斷事業發達，使得商業及製造業的創意被扼殺。再加上法官也是可以買賣的官位，因此無人可仲裁任何有關財產的爭執。以上這些因素阻礙了法國的長期經濟發展。在金融發展方面，法國國王的債信也遠不如英國國王這麼好，因爲債權人了解法國國王的絕對王權使他可以隨心所欲的賴債。法國國王也知道他債信不佳，因此會要求其臣下（包括文官及貴族）爲其背書。因爲這些臣下不像國王有絕對王權，他們如果賴債的話，會被告進法院，他們的債信反而比國王好。爲了自保（對抗國王可能的財產權侵權或是被債權人告進法院），這些臣下只好聯合起來，形成像公司一樣的組織，爲國王借款聯保。<sup>⑧</sup>國王爲了借重這些臣下所形成公司的債信，只能牽就這些公司的特權。到了法國大革命之前，法國的財政沉疴再也撐不下去了，路易十六雖想改革，但是三百餘年來的絕對王權形成的文官結構使得他無計可施。<sup>⑨</sup>當法國走向流血革命之際，英國正準備迎接工業革命。

從以上英、法兩國的例子（以及其他在本節中未提的例子，如西班牙、荷蘭、美國等），我們可了解金融制度的發展有其政治基礎。這個基礎如果是分權的、制衡的，則有利金融制度的發展；如果是專權的、沒有政治制衡設計的，則不利金融制度的發展。一般來說，一個適於金融發展、經濟發展的政治體制，大都含有聯邦制度的設計。Weingast 認爲這種保障市場的聯邦制度有五個特徵：（1）有不同層級的政府；（2）

註⑤ Ekelund and Tollison, *op. cit.*, pp. 92~123.

註⑥ Hilton Root, *op. cit.*, p. 24.

註⑦ North and Thomas, *op. cit.*, p. 126.

註⑧ Mark Potter, "Good Offices: Intermediation by Corporate Bodies in Early Modern French Public Finance," *The Journal of Economic History*, Vol. 60, No. 3 (September 2000), pp. 599~626.

註⑨ Hilton Root, *op. cit.*, pp. 172~178. Thomas J. Sargent and Francois R. Velde, "Macroeconomic Features of the French Revolution," *Journal of Political Economy*, Vol. 103, No. 3, pp. 474~518.



每個層級的政府各有其自主性；（3）中央層級以下的每個次級政府對經濟有主要的規範責任；（4）中央政府能確保這個國家的國內市場是個共同市場（不會有地區貿易保護主義）；以及（5）次級政府會受到硬預算限制（也就是不搞好經濟，破了產也沒人來救）。這五個特徵加起來，使得每個在這個政治制度中的參與者，都有動機遵循這個制度下的規則。<sup>⑥</sup>也就是這樣的政治制度最適合經濟及金融市場的發展。<sup>⑦</sup>反之，如果政治制度中的權力設計不是分殊化的，而是專制的，那麼市場就不易發達，經濟就不易成長。<sup>⑧</sup>

### 肆、金融市場的微觀基礎： 市場規則及市場參與者

英國的金融市場並不是在光榮革命之後一夕之間誕生出來的。在光榮革命之前，西歐的國家或地區已有金融市場的運作，其中的佼佼者在三、十四世紀為義大利的各城邦，到了十六世紀及十七世紀則是荷蘭。<sup>⑨</sup>荷蘭金融市場的效率其他國家難望其項背。英國一直到了1672年才有股票市場，但是從皇家非洲（Royal African Company）及哈德遜灣（Hudson's Bay Company）這兩家共同股份有限公司從1672年開始的股票交易記錄來看，英國已開始學習怎樣經營金融市場。<sup>⑩</sup>到了光榮革命之後，因為投資人的財產權獲得保障，股市交易變的活絡，英國開始追上荷蘭成為世界金融的中心。英國和荷蘭的金融市場開始逐漸整合。從這兩個市場的資訊網路、股票交易的即時價格以及遠期價格來看，到1723年，這兩國金融市場的效率已經是

註⑥ Barry R. Weingast, "The Economic Role of Political Institutions: Market-Preserving Federalism and Economic Development," *The Journal of Law, Economics, and Organization*, Vol. 11, No. 1 (1995), pp. 1~31.

註⑦ Yingyi Qian and Barry R. Weingast, "Federalism as a Commitment to Preserving Market Incentives," *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 11, No. 4 (Fall 1977), pp. 83~92.

註⑧ John P. Powelson, *Centuries of Economic Endeavor* (Ann Arbor, MI: University of Michigan Press, 1994). Deepak Lal 也做了類似的推論，見 Deepak Lal, *Unintended Consequences* (Cambridge, MA: MIT Press, 1998).

註⑨ Charles P. Kindleberger, *World Economic Primacy: 1500-1990* (New York: Oxford University Press, 1996), pp. 54~67, 83~104 and *A Financial History of Western Europe*, 2nd Edition (New York: Oxford University Press, 1993), passim. Marjolein 't Hart, Joost Jonker, and Jan Luiten van Zanden, *op. cit.*, passim. Oscar Gelderblom and Joost Jonker, "Completing a Financial Revolution: The Finance of the Dutch East India Trade and the Rise of the Amsterdam Capital Market, 1595-1612," *Journal of Economic History*, Vol. 64, No. 5 (September 2004), pp. 641~672.

註⑩ Ann M. Carlos, Jennifer Key, and Jill L. Dupree, "Learning and the Creation of Stock-Market Institutions: Evidence from the Royal African and Hudson's Bay Companies, 1670-1700," *The Journal of Economic History*, Vol. 58, No. 2 (June 1998), pp. 318~344.



一致的了。⑩這意味著倫敦的金融市場的擴大及深化，可以吸收更多的資金（包括國內及國外的資金），為英國所用。⑪以下從兩方面討論倫敦金融市場的興起：市場的規則及市場的參與者。

市場的規則最重要是讓受性（assignability）及可轉讓性（negotiability）是否充份。所謂讓受性是指債權人（例如借錢給國家的人）能把債權轉給第三者，而且這個第三者對原來的債務人有相同主張的權力。當英國國王在 1672 年賴債（the Stop of the Exchequer）之後，債權人為了解決問題就希望能把國王欠的債務轉受給有意承接者，這就引起了許多法律問題。⑫可轉讓性則指一個金融工具可由一方轉移到另一方，另一方則對這項金融工具有使用權，這個轉讓在法律上的權利義務有其清楚的定義。⑬讓受性及可轉讓性如果充份的話，表示市場的變現性高。市場的變現性高，表示就會有更多的金融工具，也有更多的人會投資在這些金融工具上。這些工具一開始只有對國家的貸款以及共同股份公司的股票，以後還包括了政府各單位發的票券、公司債、商業本票（promissory note）、國內匯票（inland bill of exchange）、國外匯票、年金、保險（尤其是海事保險，bottomry loan）等。⑭其實這些金融工具自十一世紀開始就不同程度地存在歐洲各地，但是因為變現性差，這些金融工具的使用規模都很小。到了荷蘭及英國解決了讓受性及可轉讓性的問題後，這些金融工具就在這兩國的金融市場大規模出現，使得金融市場的規模變大變深。

在這裡必須一提的是自十七世紀開始，英國的商事法開始逐漸融入習慣法之中。自十一世紀開始至十三世紀初，西歐地區就已逐漸形成了一套商業法律（lex mercatoria）的原則、觀念、實際運作的規則以及程序。這套法律包括商業法庭、銀行支付工具、契約、信用、各式貸款的操作等。⑮這套商業法律因為和國際商業有關因此自成章法，和平常通用的習慣法大不相同。而商業訴訟又會涉及習慣法的領域，並且經常受制於習慣法，兩者扞格會阻礙市場的運作。但到了十七世紀後期，尤其是到了 John Holt 首席大法官任職期間（1689-1710 年），隨著幾個重要案例的判決（例如 Williams v. Williams, 1693; Bromwich v. Loyd, 1698; Clerke v. Martin, 1702），商業

註⑩ Larry Neal, "The Integration and Efficiency of the London and Amsterdam Stock Markets in the Eighteenth Century," *The Journal of Economic History*, Vol. 47, No. 1 (March 1987), pp. 97~115. Larry Neal, *The Rise of Financial Capitalism* (New York: Cambridge University Press, 1990). Eric S. Schubert, "Innovations, Debts and Bubbles: International Integration of Financial Markets in Western Europe, 1688-1720," *The Journal of Economic History*, Vol. 48, No. 2 (June 1988), pp. 299~306. Jonathan I. Isreal, ed., *The Anglo-Dutch Moment* (New York: Cambridge University Press, 1991).

註⑪ P. G. M. Dickson, *op. cit.*, pp. 249~340.

註⑫ Carruthers, *op. cit.*, pp. 117, 122~127.

註⑬ *Ibid.*, p. 127.

註⑭ P. G. M. Dickson, *op. cit.*, pp. 341~520.

註⑮ Harold J. Berman, *Law and Revolution: The Formation of the Western Legal Tradition* (Cambridge, MA: Harvard University Press, 1983), pp. 333~356.

法獲得確立。這個發展對金融市場的運作有很大的助力，因為商業法規範、保障了(持有前述各項金融工具)投資人的財產權，使人願意投資。此外公司逐漸獲得獨立的法人地位。這個規則的重要性在於降低投資風險。從十八世紀始到十九世紀，英國法律對公司的觀念幾經演變，對股份的觀念也跟著演變。⑥當公司及股份的定義清楚時，投資人的財產權也獲得保障。公司因此被認為是經濟得以發展的最重要、革命性的組織發明。⑦英國自十七世紀以降商業法律的發展和金融市場的發展息息相關。

就市場的參與者來看，最重要就是共同股份公司(joint-stock company)。當時歐洲各國資本為了發展貿易、探險、殖民，必須集結才能從事這些大規模的活動，這些集結起來的資本就是公司最早的形態(例如1359年成立的English Merchants Adventurers,是一個從行會過渡到公司的組織)。到了十五、十六世紀這些集結的資本組織發展更為細密，稱之為規範公司(regulated company)。其特徵有三：一是這些資本都是短期資本，等到一次船隊出發回來，資本依股份結清盈虧後就解散，下次再依不同的目的集結投資人。二是每個公司下的合資人都可頂著公司之名自行貿易，僅受公司規章最少的規範。其三，國王通常也是這些公司的重要投資夥伴。國王會以國家權力分給某個公司一些國際經營地盤，讓這些公司可以得到壟斷利益。到了十六世紀，這些公司資本變的較長期、公司組織也較為複雜，稱之為共同股份公司，是當代公司的前身。⑧這些公司包括英國的莫斯科公司(Muscovy Company, 1553年成立，亦稱Russia Company, 和俄羅斯貿易並想找到一條從西歐東北方到亞洲的通道)、地中海公司(Levant Company, 1581年成立，和地中海以東的地區貿易)、東印度公司(1600年成立，是所有股份有限公司中存活最久、影響力最大的公司)、維吉尼亞公司(Virginia Company, 1606年成立，殖民現在美國東岸地區)、哈德遜灣公司(Hudson's Bay Company, 1670年成立，和現在加拿大東岸地方的印第安人貿易)以及光榮革命後成立的英格蘭銀行(1694年成立，一開始是為英國政府融資，後來成為英國的中央銀行)、南海公司(South Sea Company, 1711年成立，後來形成1720年英國金融風暴的中心⑨)等。此外荷蘭、法國、西班牙、葡萄牙等國都有其國家支撐的共同股份公司。筆者以東印度公司為重點，討論公司在金融市場中的運作。這些運作包括以下三個層面：公司與政治的關係、公司的財務運作、公司治理。這三個層

註⑥ Raddy Ireland, "Capitalism without Capitalist: The Joint Stock Company Share and the Emergence of the Modern Doctrine of Separate Corporate Personality," *Legal History*, Vol. 17, No. 1 (April 1996), pp. 40~72. Paul L. Davies, "History of Company Law to 1825," and "History of Company Law since 1825," in *Principles of Modern Company Law* (London: Sweet & Maxwell, 1997), pp. 18~48.

註⑦ John Micklethwait and Adrian Wooldridge, *The Company: A Short History of a Revolutionary Idea* (New York: Modern Library, a division of Random House, 2003).

註⑧ Robert B. Ekelund, Jr. and Robert D. Tollison, "Mercantilist Origins of the Corporation," *The Bell Journal of Economics*, Vol. 11, No. 2 (Autumn 1980), pp. 715~720.

註⑨ Charles P. Kindleberger, *Manias, Panics, and Crashes: A History of Financial Crises*, revised edition (New York: Basic Books, 1989), passim.

面互相牽連，筆者只作簡單的分析。重點是公司的運作是金融市場的核心，公司運作好、金融市場運作順利，對國家的富強就有極大的助益。

共同股份公司興起之時，也是重商主義興起之時。共同股份公司就是重商主義政治經濟體制中的重要部份，因此共同股份公司和政治關係密切是很自然的。在光榮革命前，東印度公司做為英國最具規模的公司，<sup>①</sup>和國王的關係一直都非常緊密，尤其自 1686 年詹姆士二世入股東印度公司後更是如此。對國王來說，東印度公司給國王的貸款及餽贈是國王重要財源，東印度公司的商業網絡也給國王提供了許多恩庇機會（光榮革命後這些恩庇位置就被政黨拿去了）。國家也要用東印度公司擴張海外勢力、打擊他國的貿易。<sup>②</sup>對東印度公司來說國家特准的壟斷事業是賺錢的保證；國家的保護（例如海軍對遠洋貿易的保護）其實是國家對公司的貼補。因此東印度公司經常都以為國家提供公共財為由（例如維護航海安全、在海外據點設置碉堡和土著交涉協議），要求國王有繼續給予壟斷權。<sup>③</sup>到了光榮革命之後，東印度公司（以及其他的共同股份公司）就和國會裡的政黨結合（尤其是惠格黨，Whigs）。例如 1712 年時，東印度公司及英格蘭銀行的股份持有人數（當時還沒有大眾持股，持股者都是有錢有勢者），惠格黨的比例是托利黨（Tories）的兩倍。這些共同股份公司董事會的選舉是政黨選舉的延伸；股份公司和政府財務之間的關係，也是政黨競爭的重要議題。<sup>④</sup>在其後的一個世紀，東印度公司和政府之間的依存關係仍然持續，環繞東印度公司的政治攻防也從未稍戢。<sup>⑤</sup>在十八世紀時，英國的經濟快速發展，從新興工業中心而來的經濟自由化呼聲越來越高，工業家要求停止東印度公司的壟斷。到了 1813 年的東印度公司授權法案，因為要求自由貿易的經濟力量動員成功，英國國會打破了該公司與印度及東南亞貿易的獨占權（但東印度公司仍維持了與中國貿易的獨占權），其他公司亦可自由和這些地區貿易。<sup>⑥</sup>從此英國的國際貿易逐漸走向自由貿易，東印度公司開始式微。

東印度公司的財務運作對該公司在金融市場中的地位極為重要。其財務運作受到幾個金融市場重要發展的影響，第一、資本結構從短期變成長期，以適應規模越來越大、時間越來越長的海上貿易。第二、市場對公司的營運資訊的要求，使公司開始逐漸對投資人公開資訊，投資人可藉以決定公司價值。第三、財務槓桿開始出現。第四、

註① 有關東印度公司的興起可見 K. N. Chaudhuri, *The English East India Company* (London: Frank Cass & Co., Ltd., 1965).

註② Douglas A. Irwin, "Mercantilism as Strategic Trade Policy: The Anglo-Dutch Rivalry for the East India Trade," *Journal of Political Economy*, Vol. 99, No. 6 (December 1991), pp. 1296~1314.  
Douglas A. Irwin, "Strategic Trade Policy and Mercantilist Trade Rivalries," *American Economic Review*, Vol. 82, No. 2 (May 1992), pp. 134~139.

註③ Ekelund and Tollison, *op. cit.*, pp. 178~184.

註④ Carruthers, *op. cit.*, pp. 137~159.

註⑤ L. S. Sutherland, "The East India Company in Eighteenth-Century Politics," *Economic History Review*, Vol. 17, No. 1 (1947), pp. 15~26.

註⑥ Anthony Webster, "The Political Economy of Trade Liberalization: the East India Company Charter Act of 1813," *Economic History Review*, 2nd ser., Vol. 43, No. 3 (1990), pp. 404~419.

因為債券及股票的流動性增加，次級市場開始存在運作，這增加了東印度公司的金融活動空間。這些發展影響了東印度公司在倫敦的拍賣制度（拍賣進口品）、分配股利的決定、如何借債、如何增加股票、如何控制資訊的真實性，並將之揭露給市場等等。<sup>⑦</sup>東印度公司和政府的財務運作有很大的關聯性。首先，英國政府自光榮革命後，開始能夠擴大稅基（「有代表就繳稅」），然後又增加各式公債的銷售。稅收和公債要付的本利可以連結在一起，增加了投資人信心，也就增加了市場的流動性。其次，各式公債合約都開始標準化，降低了投資的資訊成本。有了這些市場條件，英國政府為了降低公債的利息負擔，因此開始一項金融操作：也就是把投資人手上的政府公債轉成共同股份公司的股票（當時稱為fund of credit 或 engraftment）。對政府的好處是可以不必再付這麼多的公債利息及本金。政府有時也要求共同股份公司購買政府公債。對共同股份公司來說，這個安排等於拿到政府對公司營運的背書，對公司價值很有好處。此外公司也可得到政府公債的資訊、也可收手續費。如果是直接購買政府公債的話，這些公債可作為貸款最好的抵押品。<sup>⑧</sup>1720年這個公債賺公司股份的操作被南海公司搞砸了，造成了金融風暴。但是英國並沒有退卻，而是強調增加公司資訊的透明化、加強市場的管理。<sup>⑨</sup>到了拿破崙戰爭時，英國金融市場對國力影響就完全顯示出來了。1815年維也納會議後，英國成為國際政治的霸權，其霸權基礎就有很重要的一部份植基於金融市場上。

公司不能只靠政治關係存活、也不能只靠財務操作存活。公司一定要健全本身體質，其資產才有價值。東印度公司的組織反應出這個認知。公司最高權力是股東會（當時稱 General Court），平常執行運作的機構是執行董事會（Court of Directors），由公司的二十四個委員會的執行董事組成。這二十四個委員會其實都是實質部門，管理採購、運輸、貿易、倉儲、會計等等。在亞洲地區又有理事會（The President's Council in Asia），管理許多當地的採買組織（稱為 factory）。這些採買組織不僅涉及貿易、也涉及駐軍（一度東印度公司的軍隊比英國本土的軍隊還多）、軍需、外交等。這個複雜龐大的組織其實是現代多功能、多部門、多國籍公司的前身。<sup>⑩</sup>這個組織有其獎勵動機機制、內部控管，為的是要能夠控制代理問題（agency problem，也就是經理人作為股東的代理人但未必會為股東的利益著想，在亞洲的理事會未必會為總公司利益著想，各地的買辦未必為上級公司的利益著想）。<sup>⑪</sup>至於這樣的組織對代

註⑦ Jonathan Barron Baskin and Paul J. Miranti, Jr., *A History of Corporate Finance* (New York: Cambridge University Press, 1997), pp. 63~82.

註⑧ *Ibid.*, pp. 83~88, 99~113.

註⑨ *Ibid.*, pp. 113~122.

註⑩ Ekelund and Tollison, *op. cit.*, pp. 186~192. Ann M. Carlos and Stephen Nicholas, "Giants of an Earlier Capitalism: The Early Chartered Companies as an Analogue of the Modern Multinational," *Business History Review*, Vol. 26, No. 3 (Autumn 1988), pp. 398~419.

註⑪ Ann M. Carlos and Stephen Nicholas, "Principal-Agent Problems in Early Trading Companies: A Tale of Two Firms," *Historical Perspectives on the Economics of Trade*, Vol. 82, No. 2 (1992), pp. 140~145.



理問題的控制有多有效，則有不同的評估。有些研究顯示代理人的機會主義在公司控管下，確實降低了。<sup>②</sup>但是也有些學者（包括 Adam Smith）指出，東印度公司及其他共同股份公司的組織看起來雖密，但是因為這些公司都是政府特許的壟斷事業，公司組織其實是爲了追尋最大的租金，因爲缺乏市場競爭，公司的組織設計並不能降低代理人的機會主義。<sup>③</sup>但是不論如何，公司治理的觀念及技術已於十七世紀開始發軔，健全公司是健全金融市場的一部份。

## 伍、結 論

從以上的討論，我們可以看出在民族國家建立時，金融是否強健會影響到國勢。而金融制度是否強健，又取決於兩組因素：國家整體的政治制度設計以及市場規則及市場中公司的體質。英國因爲這兩組因素的演化均有助於金融制度的健全，因此從十七世紀開始就逐漸走向國際霸權。這項研究雖然側重歷史經驗的分析，但仍有其現代意義。從布列敦森林體制金融制度結束以來（1971年），金融危機迭有發生。每個國家處理金融危機的能力直接影響到其國勢。例如 80 年代末迄今的日本，因爲金融體制不健全，使得日本的國勢衰退。又例如東歐國家在脫離蘇聯掌握後，其資本市場重建的經驗，也顯示出資本市場和國勢的關係。<sup>④</sup>亞洲金融危機之後，亞洲各國（尤其是南韓）的經驗，也說明金融體系的良窳會影響到國勢。在現在資本全球化的影響下，健全金融體系更是成了現代國家求富再求強的重要課題。

（收件：94年7月15日，接受：94年9月30日）

\* \* \*

註<sup>②</sup> Ann M. Carlos and Stephen Nicholas, "Agency Problems in Early Chartered Companies: The Case of the Hudson's Bay Company," *Journal of Economic History*, Vol. 50, No. 4 (December 1990), pp. 853~875; Carlos and Nicholas, "Theory and History: Seventeenth-Century Joint-Stock Chartered Trading Companies," *Journal of Economic History*, Vol. 56, No. 4 (December 1996), pp. 916~924.

註<sup>③</sup> Gary M. Anderson and Robert D. Tollison, "Adam Smith's Analysis of Joint-Stock Companies," *Journal of Political Economy*, Vol. 90, No. 6 (1982), pp. 1237~1256. S. R. H. Jones and Simon P. Ville, "Efficient Transactors or Rent-Seeking Monopolists? The Rationale for Early Chartered Trading Companies," *Journal of Economic History*, Vol. 56, No. 4 (December 1996), pp. 898~926.

註<sup>④</sup> Maya Eichler, "Explaining Postcommunist Transformations: Economic Nationalism in Ukraine and Russia," in Eric Helleiner and Andreas Pickel, eds., *Economic Nationalism in a Globalizing World* (New York: Cornell University Press, 2005), pp. 69~87.



# Financial System and International Competition

*Szu-yin Ho*

Professor, Department of Political Science  
National Chengchi University

## Abstract

This paper probes the impact of financial systems on national power and international competition. This paper will also explore the relationship between financial and political systems and participants (mainly companies) in the financial market. The scope of the examination is limited to the inceptive stage of a modern financial system, which coincided with the early stage of nation-state formation. The findings of this study have wider implications than the historical emphasis suggests. The findings, for example, also apply to the situation during the 1997 Asian financial crisis.

**Keywords:** nation-state; international competition; financial market; corporate governance; Glorious Revolution



## 參考文獻

- 黃仁宇 (1994), 《萬曆十五年》, 台北: 食貨出版社。
- 黃仁宇 (2001), 《十六世紀明代中國之財政與稅收》, 台北: 聯經出版社。
- 黃鑑暉 (2002), 《日昇昌—中國的華爾街》, 台北: 寶島社。
- Anderson, Gary M. and Robert D. Tollison (1982), "Adam Smith's Analysis of Joint-Stock Companies," *Journal of Political Economy*, 90: 6, 1237-1256.
- Ardant, Gabriel (1975), "Financial Policy and Economic Infrastructure of Modern States and Nations," in Charles Tilly (ed.), *The Formation of national States in Western Europe*, Princeton, NJ: Princeton University Press.
- Baskin, Jonathan Barron and Paul J. Miranti, Jr. (1997), *A History of Corporate Finance*, New York: Cambridge University Press.
- Berman, Harold J. (1983), *Law and Revolution: The Formation of the Western Legal Tradition*, Cambridge, MA: Harvard University Press.
- Brewer, John (1989), *The Sinews of Power: War, Money, and the English State, 1688-1783*, New York: Knopf.
- Carlos, Ann M. and Stephen Nicholas (1988), "Giants of an Earlier Capitalism: The Early Chartered Companies as an Analogue of the Modern Multinational," *Business History Review*, 26: 3, 398-419.
- Carlos, Ann M. and Stephen Nicholas (1990), "Agency Problems in Early Chartered Companies: The Case of the Hudson's Bay Company," *Journal of Economic History*, 50: 4, 853-875.
- Carlos, Ann M. and Stephen Nicholas (1992), "Principal-Agent Problems in Early Trading Companies: A Tale of Two Firms," *American Economic Review*, 82: 2, 140-145.
- Carlos, Ann M. and Stephen Nicholas (1996), "Theory and History: Seventeenth-Century Joint-Stock Chartered Trading Companies," *Journal of Economic History*, 56: 4, 916-924.
- Carlos, Ann M., Jennifer Key, and Jill L. Dupree (1998), "Learning and the Creation of Stock-Market Institutions: Evidence from the Royal African and Hudson's Bay Companies, 1670-1700," *Journal of Economic History*, 58: 2, 318-344.
- Carruthers, Bruce G. (1996), *City of Capital*, Princeton: Princeton University Press.
- Central Intelligence Agency, *The World Factbook*, <http://www.cia.gov/cia/publications/factbook/geos/nl.html>.
- Chaudhuri, K. N. (1965), *The English East India Company*, London: Frank Cass & Co., Ltd.

- Coats, A. W. (1992), "Mercantilism," *On the History of Economic Thought*, New York: Routledge.
- Cumings, Bruce (1999), "The Asian Crisis, Democracy, and the End of "Late" Development," in T. J. Pempel (ed.), *The Politics of the Asian Economic Crisis*, 14-44, Ithaca, NY: Cornell University Press.
- Davies, Paul L. (1997), "History of Company Law to 1825," and "History of Company Law since 1825," in *Principles of Modern Company Law*, London: Sweet & Maxwell.
- Dickson, P. G. M. (1967), *The Financial Revolution in England: A Study in the Development of Public Credit 1688-1756*, Great Britain: Macmillan and Company Limited.
- Ekelund, Robert B. Jr., and Robert D. Tollison (1980), "Mercantilist Origins of the Corporation," *The Bell Journal of Economics*, 11: 2, 715-720.
- Ekelund, Robert B. Jr., and Robert D. Tollison (1997), *Politicized Economies*, College Station, TX: Texas A & M University Press.
- Eichler, Maya (2005), "Explaining Postcommunist Transformations: Economic Nationalism in Ukraine and Russia," in Eric Helleiner and Andreas Pickel (eds.), *Economic Nationalism in a Globalizing World* (New York: Cornell University Press), 69-87.
- Gelderblom, Oscar and Joost Jonker (2004), "Completing a Financial Revolution: The Finance of the Dutch East India Trade and the Rise of the Amsterdam Capital Market, 1595-1612," *Journal of Economic History*, 64: 5, 641-672.
- Gilpin, Robert (1987), *The Political Economy of International Relations*, Princeton, NJ: Princeton University Press.
- 't Hart, Marjolein C. (1993), *The Making of a Bourgeois State: War, Politics, and Finance during the Dutch Revolt*, Manchester: Manchester University Press.
- 't Hart, Marjolein C., Joost Jonker, and Jan Luiten van Zanden (eds.) (1997), *A Financial History of the Netherlands*, Cambridge: Cambridge University Press.
- Heckscher, Eli (1955), *Mercantilism*, 2nd Edition, London: George Allen and Unwin.
- Helleiner, Eric (1994), *States and the Reemergence of Global Finance*, Ithaca, NY: Cornell University Press.
- Henwood, Doug (1997), *Wall Street: How It Works and for Whom*, New York: Verso.
- Huang, Ray (1974), *Taxation and Governmental Finance in Sixteenth-Century Ming China*, New York: Cambridge University Press.
- Huang, Ray (1981), *1587, A Year of No Significance*, New Haven, Conn.: Yale University Press.
- Irwin, Douglas A. (1991), "Mercantilism as Strategic Trade Policy: The Anglo-Dutch Rivalry for the East India Trade," *Journal of Political Economy*, 99: 6, 1296-1314.

- Irwin, Douglas A. (1992), "Strategic Trade Policy and Mercantilist Trade Rivalries," *American Economic Review*, 82: 2, 134-139.
- Irwin, Douglas A. (1996), *Against the Tide*, Princeton, New York: Princeton University Press.
- Isreal, Jonathan I. (ed.) (1991), *The Anglo-Dutch Moment*, New York: Cambridge University Press.
- Ireland, Raddy (1996), "Capitalism without Capitalist: The Joint Stock Company Share and the Emergence of the Modern Doctrine of Separate Corporate Personality," *Legal History*, 17: 1, 40-72.
- Israel, J. I. (1997), "A Conflict of Empires: Spain and the Netherlands 1618-1648," *Past and Present*, 76, 34-74.
- Jones, S. R. H. and Simon P. Ville (1996), "Efficient Transactors or Rent-Seeking Monopolists? The Rationale for Early Chartered Trading Companies," *Journal of Economic History*, 56: 4, 898-926.
- Kennedy, Paul M. (1959), *The Rise and Fall of the Great Powers*, New York: Random House.
- Kindleberger, Charles P. (1989), *Manias, Panics, and Crashes: A History of Financial Crises*, revised edition, New York: Basic Books.
- Kindleberger, Charles P. (1993), *A Financial History of Western Europe*, 2nd Edition, New York: Oxford University Press.
- Kindleberger, Charles P. (1996), *World Economic Primacy: 1500-1990*, New York: Oxford University Press.
- Krueger, Anne O. (1974), "The Political Economy of the Rent-Seeking Society," *American Economic Review*, 64: 3, 291-303.
- Lal, Deepak (1998), *Unintended Consequences*, Cambridge, MA: MIT Press.
- Mansfield, Edward D. (1994), *Power, Trade, and War*, Princeton, NJ: Princeton University Press.
- Mathias, Peter and Patrick O'Brien (1976), "Taxation in Britain and France, 1715-1810: A Comparison of Social and Economic Incidence of Taxes Collected for the Central Government," *Journal of European Economic History*, 5, 623.
- de Mesquita, Bruce Bueno (1981), *The War Trap*, New Haven: Yale University Press.
- Micklethwait, John and Adrian Wooldridge (2003), *The Company: A Short History of a Revolutionary Idea*, New York: Modern Library, a division of Random House.
- Modelski, George (1978), "The Long Cycle of Global Politics and the Nation-State," *Comparative Studies in Society and History*, 20, 214-235.
- Neal, Larry (1987), "The Integration and Efficiency of the London and Amsterdam Stock Markets in the Eighteenth Century," *The Journal of Economic History*, 47: 1,

97-115.

- Neal, Larry (1990), *The Rise of Financial Capitalism*, New York: Cambridge University Press.
- North, Douglass C. (1966), *The Economic Growth of the United States 1790-1860*, New York: W. W. Norton.
- North, Douglass C. and Robert Paul Thomas (1973), *The Rise of the Western World*, Cambridge: Cambridge University Press.
- North, Douglass C. and Barry R. Weingast (1989), "Constitutions and Commitment: The Evolution of Institutions Governing Public Choice in Seventeenth-Century England," *The Journal of Economic History*, 49: 4, 803-832.
- Potter, Mark (2000), "Good Offices: Intermediation by Corporate Bodies in Early Modern French Public Finance," *The Journal of Economic History*, 60: 3, 599-626.
- Powelson, John P. (1994), *Centuries of Economic Endeavor*, Ann Arbor, MI: University of Michigan Press.
- Qian, Yingyi and Barry R. Weingast (1977), "Federalism as a Commitment to Preserving Market Incentives," *Journal of Economic Perspectives*, 11: 4, 83-92.
- Rasler, Karen A. and William R. Thompson (1983), "Global Wars, Public Debts, and the Long Cycle," *World Politics*, 35: 4, 489-516.
- Richardson, Lewis F. (1960), *The Statistics of Deadly Quarrels*, Pittsburgh: Boxwood Press.
- Root, Hilton L. (1994), *The Fountain of Privilege*, Berkeley, CA: University of California Press.
- Russett, Bruce M. (1985), "The Mysterious Case of Vanishing Hegemony," *International Organization*, 39: 2, 207-232.
- Sargent, Thomas J. and Francois R. Velde (1995), "Macroeconomic Features of the French Revolution," *Journal of Political Economy*, 103: 3, 474-518.
- Schubert, Eric S. (1988), "Innovations, Debts, and Bubbles: International Integration of Financial Markets in Western Europe, 1688-1720," *The Journal of Economic History*, 48: 2, 299-306.
- Schultz, Kenneth A. and Barry R. Weingast (2003), "The Democratic Advantage: Institutional Foundations of Financial Power in International Competition," *International Organization*, 57.
- Singer, J. David and Melvin Small (1972), *The Wages of War, 1816-1965: A Statistical Handbook*, New York: John Wiley.
- Stein, Arthur A. (1984), "The Hegemon's Dilemma: Great Britain, the United States, and the International Economic Order," *International Organization*, 38: 2, 355-386.
- Stigler, George J. (1982), "The Economists and the Problem of Monopoly," *The*



- American Economic Review*, 72, 1-11.
- Sussman, Nathan and Yishay Yafeh (2000), "Institutions, Reforms, and Country Risk: Lessons from Japanese Government Debt in the Meiji Era," *The Journal of Economic History*, 60: 2.
- Sutherland, L. S. (1947), "The East India Company in Eighteenth-Century Politics," *Economic History Review*, 17: 1, 15-26.
- Thomson, Janice E. (1994), *Mercenaries, Pirates, and Sovereigns*, Princeton, NJ.: Princeton University Press.
- Tilly, Charles (1985), "War Making and State Making as Organized Crime," in Peter B. Evens, Dietrich Rueschemeyer, and Theda Skocpol (eds.), *Bringing the State Back In, 169-191*, New York: Cambridge University Press.
- Velde, Francois R. and David R. Weir (1992), "The Financial Market and Government Debt Policy in France, 1746-1793," *The Journal of Economic History*, 52: 1, 1-39.
- Viner, Jacob (1930), "English Theories of Foreign Trade before Adam Smith," *Journal of Political Economy*, 38: 3, and 38: 4.
- Viner, Jacob (1948), "Power versus Plenty as Objectives of Foreign Policy in the Seventeenth and Eighteenth Centuries," *World Politics*, 1, 1-29.
- Viner, Jacob (1968), "Mercantilist Thought," in *The International Encyclopedia of the Social Sciences*, 4, New York: Macmillan and the Free Press.
- Waltz, Kenneth N. (1959), *Man, the State, and War*, New York: Columbia University Press.
- Webster, Anthony (1990), "The Political Economy of Trade Liberalization: the East India Company Charter Act of 1813," *Economic History Review*, 2nd ser., 43: 3, 404-419.
- Weingast, Barry R. (1995), "The Economic Role of Political Institutions: Market-Preserving Federalism and Economic Development," *The Journal of Law, Economics, and Organization*, 11: 1, 1-31.
- Wells, John and Douglas Wills (2000), "Revolution, Restoration, and Debt Repudiation: The Jacobite Threat to England's Institutions and Economic Growth," *Journal of Economic History*, 60: 2, 418-411.
- Wright, Quincy (1965), *A Study of War*, 2nd Edition, Chicago: University of Chicago Press.

