民初中国金融市场的司法调适

——以买空卖空的限缩解释与适用为视角

程泽时

摘要: 民初,大清现行律的民事有效部分,禁止买空卖空;而证券交易所法、物品交易所条例均允许有预警和调控风险机制下的买空卖空,作为交易所内定期买卖的方法。大理院通过解释、判例及其要旨,确立“契约目的不以交付现货的买空卖空无效”规则,并严格界定和适用该规则,实际上弛禁了买空卖空,鼓励交易,放开了中国金融市场。

关键词: 大理院; 买空卖空; 金融市场; 解释; 适用

买空卖空,既是一个中国传统商业的习惯用语,^①又是一个进入大清律例的传统法律用语,意思是买卖双方都没有货、款进出,而以到期进出之间的差价结算盈亏。清代的买空卖空行为主要发生在粮食和通货领域。为试图维持粮价和币值稳定,清代官府一般均严禁买空卖空行为。^②但是,随着民初商品经济的发展,债券、股票、货币市场的发育,买空卖空成为一种普遍经常性的市场行为,^③也常常起衅成讼。民初大理院,因势利导,对买空卖空作出了严格的解释与适用,实际上弛禁了买空卖空,放开了中国金融市场,成为中西金融市场法律制度融合、接轨的重要冰人。

一、关于买空卖空的法律冲突

(一) 新旧法律冲突

1. 禁止买空卖空是否与民主共和国体相冲突

清律例严禁买空卖空。咸丰七年(1857)定例“奸民卖空买空,设局诱人,赌赛市价长落。其卖空者,照用计诈欺局骗人财物律,计赃,准窃盗论罪,只杖一百,流三千里。买空之犯,照为从律减一等”^④。宣统二年,《钦定大清现行刑律》规定“奸民卖空买空,设局诱人,赌赛市价长落,其卖空者,照用计诈欺局骗人财物律,计赃,准窃盗论,罪止流三千里。买空之犯,照为从律减一等”^{[1][P.360]}。

作者简介:程泽时,中国政法大学法学院2012级博士研究生。

① 乾隆五十一年十一月初六日上谕“宛平县长新店一带铺户有囤积杂粮及买空卖空情弊,……请将各铺户治罪,……应迫买空卖空制钱一万九千三百余串……赏拨普济堂、育婴堂、功德林等处”。参见中国第一历史档案馆编《乾隆朝上谕档》第13册,档案出版社1991年版,第570页。此外,“陕西省民商事习惯调查会第一二期报告”记载城固县有买空卖空习惯。参见《司法公报》1921年12月15日第156期,“考镜”第44页。“山东民商事习惯调查会第二期报告”记载平度县有买空卖空习惯。参见《司法公报》1923年7月31日第179期,“考镜”第99页。

② 比如,光绪二十九年十二月十三日刊的“江苏按察司永禁大小钱铺卖空买空私设洋折现升等弊碑”,参见江苏省博物馆编:《江苏省明清以来碑刻资料选集》,生活·读书·新知三联书店1959年版,第231-232页。宣统二年,两江总督制定的管理钱业条规就规定“卖空买空,最是败坏市面,本干例禁,以后如再违犯,即照例治罪”。参见中国人民银行上海市分行编《上海钱庄史料》,上海人民出版社1960年版,第85页。

③ 例如,金城银行就设立丰大号,进行公债、证券和停止兑现的中国、交通银行的兑换券(京钞)的投机买卖。参见中国人民银行上海市分行金融研究室编《金城银行史料》,上海人民出版社1983年版,第199-216页。

④ 薛允升《读例存疑》卷三十,刑律之六,贼盗下之一。

1912年3月10日,袁世凯发布大总统令:“民国法令未经议定颁布,所有从前施行之法律及新刑律,除与民国国体抵触各条应失效力外,余均暂行援用”^[2] [P.361]。那么,就买空卖空而言,前清律例的规定是否抵触了民主共和的民国国体呢?《中华民国临时约法》规定“人民有保有财产及营业之自由”。营业自由是民主共和政体在经济上的重要表现之一,其理论前提是自由、理性的人格。经济理性人,自担风险,自负其责是其基本要求。因此,与禁止买空卖空存在一定程度的内在冲突。

2. 禁止买空卖空是否与证券交易所法、物品交易所条例所规定的定期买卖方法冲突

1914年12月30日,《证券交易所法》规定,证券交易所的买卖分为现期及定期二种^[3] [P.328-330]。现期交易,就是立时交易,即在买卖契约成立以后,立即实行交割的一种买卖。定期交易,又称限月交易,交割在预定日期的终了时实行的一种交易^[4] [P.59-61]。1915年5月15日,《证券交易所法附属规则》规定,证券交易所的定期买卖方法有:(1)定单位买卖;(2)竞争买卖;(3)约定期限内转卖或买回,依交易所账簿记载,彼此抵销;(4)使买卖双方各缴证据金。交易所特经农商部批准,于现期买卖也得(1)、(2)、(4)项得的方法^[3] [P.332-333]。5月25日,《证券交易所施行细则》规定,证券交易所采用转卖买回与约定买卖互相抵消之方法时,应于章程中订定详细办法^[3] [P.337]。即在证券的定期买卖中,证券交易所法是允许采用转卖买回、约定买卖互相抵消方法的。这实际上是允许在证券交易所内进行证券的买空卖空。只不过为了防止证券价格大幅波动而导致违约,《证券交易所法附属规则》第10条规定,买卖双方应向证券交易所缴纳的证据金额,须在买卖金额的1/10以上,当时价变动,超过证据金半额时,双方应追缴证据金额,但以时价与约定买卖价的差额为限。即允许买空卖空,但有预警和调控风险的机制。

1921年3月5日,《物品交易所条例》规定,物品交易所的买卖分为现期、约期及定期三种^[3] [P.342-346]。所谓约期交易,又称立限交易,乃是买卖双方在一定期限以内,自行约定交割日期的一种买卖^[4] [P.61-62]。4月16日,《物品交易所条例施行细则》颁布^[3] [P.349]。同日,《物品交易所条例附属规则》颁布,规定物品交易所定期买卖的五种方法:(1)定单位买卖;(2)竞争买卖;(3)约定期限内转卖或买回,依交易所账簿所记载彼此抵销;(4)就标准物订立买卖契约,以交易所规定货价等差表中同种物件代之;(5)使买卖双方各缴证据金。物品交易所定期买卖拟用(3)(4)项办法时,应拟定办法呈经农商部批准。现期买卖和约期买卖,也须经农商部批准,适用(1)(2)和(5)项办法^[3] [P.354-356]。买卖双方也须向物品交易所缴纳证据金,其规定与证券交易所法完全相同。

由此,就发生了新旧法律冲突。现行律的民事有效部分是禁止买空卖空,而证券交易所法、物品交易所条例是允许买空卖空的。

(二) 中外法律冲突

所谓中外法律冲突,是指在外国人享有治外法权的租界,买空卖空行为并不受到外国法律的禁止。在上海、大连、天津等通商口岸,外国商人设立了证券交易所和期货交易所,买空卖空是其正常的交易方式之一。

1891年,证券业西商成立了上海股份公所(The Shanghai Sharebrokers' Association)。1905年,遵照香港政府股份有限公司条例,又正式开办了上海众业公所(The Shanghai Stock Exchange)^[5] [P.286-287]。1913年3月15日,日本关东厅颁布《大连重要物品取引所规则》,规范以大豆、豆饼、豆油、杂粮等大宗满蒙特产商品为交易对象的期货交易^[6] [P.1084]。1921年,日本商人在天津设立了天津交易所,对金票(日本的朝鲜银行兑换券)进行期货和实物的交易。中国商人在钱商会所内亦将钱钞交易独立分开,成立了天津证券物品交易所。于是在天津金融市场上,出现了钱钞交易的黄金时代^[6] [P.982]。于是,就产生了在买空卖空中中西法律的冲突。

总之,关于买空卖空的现行法律规定是歧异的,不明确的,存在新旧冲突、中西冲突。

二、大理院对买空卖空的民事法律界定

《钦定大清现行律》民事有效部分,对买空卖空的界定,只是经验事实描述,缺乏明确概念法学所要

求的构成要件,不易在司法裁判中准确据以判断各种复杂的交易事实,需要进行创造性转换,既要适应比附、类推的中国传统法律思维,又要适应大陆法系法学教育背景的司法官们演绎推理的裁判新思维模式。因此,就典型案例,制作判例要旨成为合适的选择。

(一) 以一判例的四则要旨初步系统界定买空卖空

大理院判例要旨,学者主张不一,或为法理(条理),或为习惯法,或为司法解释^[7](P.60-73)。无论何种主张,其实质都是试图用法律规范去涵摄、调整社会事实。大理院就三年上字第646号判例,制定了四则要旨,以界定买空卖空。

1. 明确买空卖空为无效契约

“凡以买空卖空(其性质为赌博一种)为契约标的者,不问系何种契约,均系对于债务人要求为不法行为,当然认为无效,其债权债务关系,亦即无从发生”^[8](P.1948)。此处,契约标的是指买空卖空这种行为,但依然不够明确。

2. 明确禁止买空卖空的政府立场

“买空卖空与赌博同论,故在前清法令及现行刑法上均为处刑科罚之行为,各省行政长官虽间有另颁明文禁止者,然此种禁令不过就国家法令所已经禁止之行为而申诫之,而法令禁止之效力,原不问行政长官另有禁令与否而有所殊异”^[8](P.1949)。可推知,民初地方政府,并没有像前清地方官府那样频频申诫晓谕商民,严禁买空卖空,市场自由度反而稍见宽松。

3. 明确区分定期买卖与买空卖空

“奉省期粮买卖,原系定期契约,而仍以现粮交付为目的。若其契约之目的,不在交付现粮,至期仅依市价高低以决算赔赚者,是为买空卖空,纯系赌博性质,则根本上契约不能有效”^[8](P.1950)。虽然该案判例全文缺失,但从判例要旨可以推知该案涉及粮食买卖。奉天为粮食重要产区,清代前期就开辟了麦豆海运天津、山东,海运上海两条重要贸易通道^[9](P.154),因此粮食的定期买卖是十分普遍的。大理院是以契约目的为核心区分定期买卖和买空卖空。六年上字第458号判例要旨进一步明确“定期买卖,其货与价在订约之初,均毋庸即时交付,仅真欲至期将货与价兑交者,仍不失为合法之定期买卖”^[8](P.1141)。

事实上,近代中国社会商品的交换过程中,有两个隶属关系的系列存在着:一条是外商洋行→买办商业→国内商业资本→生产事业;另一条是外商银行→新式银行业→钱业→高利贷业。在此两条链条的共同作用下,农产品,特别是专门化了的农业部门的产品,大体都通过了高利贷,而在未成熟以前,就已经依“预卖”、“预买”的方式,被处理了。大部分工场手工业的产品,似都带有“预定生产”的特质。企业主多半是应允把产品,按照预定条件让给商人的情形下,从商人那里取得他们所需要的原料,以及用以更新劳动工具、购买劳动力的资金^[10](P.93)。下文的案例中将会提及的大豆、豆油、豆饼等,就是此类农产品的代表。而棉纱等就是工场手工业产品的代表。

4. 不保护买空卖空契约当事人的受托人的债权

“帮助他人买空卖空契约,代为垫付一切款项者,亦不能以契约为理由,为法律上之偿还请求。”^[8](P.1951)另外,六年上字第820号判例要旨再次重申“买空卖空与赌博同科,无论两造互为买空卖空,一造所输之款,抑因第三人买空卖空所供给之款,均不能认为有效成立之债权”^[8](P.1979)。既然契约无效,自然不能主张契约法上的请求权,但是,可以主张不当得利而请求返还相关款项。大理院采取从严禁止买空卖空的立场,坚持买空卖空与赌博等同,恶债非债的原则,对于买卖契约当事人的受托人的债权,也不予保护。

(二) 明确区分买空卖空与投机

三年上字第803号判例是大理院较早裁判的中德商人贸易合同纠纷案例之一。1912年,德商捷成洋行,以何云轩、王在鳌等批麻(所谓批麻即指批量苕麻买卖)到期不交,要求赔偿损失,在天津地方审

判厅起诉。何云轩、王在鳌等卖与捷成洋行苕麻 10 万斤,订立批单言明 2 个月交齐,捷成洋行付过定洋 200 元。何云轩、王在鳌等已交过 16 200 斤,捷成洋行也付过与该数相当的价银。但是,何、王二人以批单含有投机性质,为非常契约,投机买得行为,与买空卖空原为同一性质,不仅属于商家恶习,而且有干例禁,应是无效契约。

大理院民事第二庭裁判认为,买空卖空,是指买卖当事人间并不实为银货之交付,仅于到期时货物市价之涨落为标准,交付其差额。根据事实,原判所认定的“批单含有投机性质”并非买空卖空,何王二人应当承担履行不能的损害赔偿责任^{[8] (P. 1952-1955)}。即国家法令并不一概禁止投机行为,事实上也不可能有效禁止,但国家法令只禁止其中的买空卖空中的一部分行为。此案裁判说理充分,没有崇洋媚外之嫌,这是德商逐步信任中国司法的表现之一。

(三) 明确区分钱业中的买空卖空与汇兑

大理院民事四年上字第 2233 号判例,是大理院较早就钱庄业中的买空卖空纠纷作出裁判的案例之一。清末民初,邬天锡、韩山曦,与案外人沈馥山、胡汝舟,合股开永康钱庄,共欠益丰等 21 家钱庄本银 63 000 元,除先还 29 000 元,又由沈馥山还 15 800 元,及辛亥年(1911)与各庄买规元 4 000 元不计外,尚欠 14 200 元。邬天锡、韩山曦主张,永康钱庄经理人胡汝舟,因与益丰等钱庄买空卖空,受有亏折,致欠此巨款。买空卖空向干例禁,债权当然不能成立。永康钱庄帐簿上载有“洽记”、“庆记”、“胡风记”等名号,系胡汝舟与益丰等钱庄,串通为买空卖空时,所捏饰之名号。益丰等钱庄致胡汝舟信件数十封,内载有“拆账转入永康”字样。辛亥的 4 000 元,益丰等钱庄,也承认为买卖规元,即可印证辛亥以前有买空卖空之事。杭州商务总会认为,买卖规元与汇兑相等。所谓规元,是上海自 1856 年以来直至法币改革期间一种通用货币记帐单位,是一种虚拟银两单位^{[11] (P. 23-26)}。

1916 年 11 月 25 日,大理院民事第一庭裁判认为,买卖规元行为,如果有交付现款,或拨兑账项等事,即属汇兑关系,不得指为买空卖空。倘仅虚定买卖价额,而依市价低昂,计其耗羨以定盈亏,即为买空卖空,与汇兑关系当然有别。邬天锡、韩山曦既然举出证据,而益丰等钱庄对于信件,也未反驳其虚伪,则信内拆账作何解,自应就永康簿上“洽记”、“庆记”、“胡风记”等,与益丰等钱庄等来往各款一一核对,是否确系现款往来,或有拨兑账款之事,抑系仅以空言买上海之规元。俟拆账后,方知亏盈,始能认定系属汇兑,抑属买空卖空。1915 年 2 月 6 日浙江高审厅原审并未审究,故撤销原判,发回重审^{[8] (P. 1956-1959)}。大理院为地方审判厅、高等审判厅指明了钱业买空卖空案件中的裁判要领。

在五年上字第 1193 号判例中,以余启昌为审判长的大理院民事第二庭,再次明确区分汇兑与买空卖空的标准。湖南省的正顺生号、正源生号、阜湘号等,向郭子俊、郭子源所开的万和益号,买进中湘天兴元记出立的汉票,万和益庄认为系买空卖空。湖南商务总会查复,前项汇票,彼此均未付过银两。正顺生等所称损失,以出票时汇价本低,到期汇价陡高的缘故。正顺生号等代理人也在原审中供认,买票未付过现银,且其所提交的账单内,收付各笔之下,均注明有“湘兑期交”或“湘兑期收”每申水若干字样,实因付款时,申水之数较多,于收款时所申,遂发本案债权债务关系。大理院认为,商场之定期汇票,原系支付现银为目的,若其契约之目的,不按照票面数额支付现银,至期仅依汇水平色等项市价高低,以决算赔赚者,即为买空卖空之一种^{[8] (P. 1970-1973)}。

此外,统字第 1884 号,再次明确买卖现洋金票的定期交易,视同货物的定期交易,要进行税收监管。1924 年 8 月 5 日,函复吉林高审厅:“哈尔滨市面,向有以吉、江市钱买卖现洋金票之定期交易,先由双方议定价格,互换定单,以为至期收交之执据。甲说,现在关于此项定单,既系定期买卖之执据,自应包括在印花税法第二条第一类预定买卖货物之单据之内,依该法规定数满十元以上者,均贴用印花二分。虽金钱不能与货物同论,然既以金钱为买卖之目的物,则此时之金钱,亦当作货物之一种,无容另滋疑义。且此项定单,其性质本属买卖之单据,不能因所买卖者系金钱而有所变更。乙说,印花税法对于银钱各项单据,均列有专目,则预定买卖货物单据,当然指银钱以外之货物而言,买卖现洋金票之定单,当

认为印花税法第二条第二类内期票之一种,其贴印花办法,亦应比照期票分别贴用。以甲说为是”^[12] (P. 1092)。即认为,银圆(银洋)与普通货物、商品无异,货币市场与商品市场同论。这里的金票,是指日本的朝鲜银行发行的金本位的银行券,在吉林、黑龙江等东北地区流通。日本在满蒙地区投资,带来金票,但购买生产、生活资料和发放工资时,都需要换成中国的银元券。1928年7月,日本首相田中义一就认为“如银高时节往投资,而银价下落时则所投下资本金必因银价下落而损失,常有十元金票原本,不出五日而损失至八元之额,不啻为投机事业,不然即赌博之生利机关。”^[6] (P. 1005-1006)事实上,欧战以后,日本金票取代了俄国卢布,成为中国商人的投机对象物。因为金票、卢布币值比中国货币的币值更为稳定,更能满足保值增值的经济需求。

(四) 明确国际汇兑银行买卖外币汇票不属于买空卖空

大理院民事判决十五年上字第1554号,首次明确国际汇兑银行买卖外币汇票不能与买空卖空同论。1920年2月6日,中美合资开办的中华懋业银行开业。1925年郝浴沧欠该行之款有二宗:一为抵押借款,定期六个月,每月取息一分二厘;二为往来存款透支,其契约成立于1920年6月21日,订明定期六个月,每月取息九厘,并载明“届期须将本利一律还清,但在到期以前,贵行如欲收款,一经知照,立即备款归还,决不迟误”。由于透支契约既保留随时收款之权,故取利反较抵押放款为轻。郝浴沧主张,该行所开流水单亦载明“十年六月二十一日借本洋六千元正”,已可证明为买空卖空所亏赔之款,不然焉有透支契约成立之日,即借本洋六千元之理?况该行流水单内既注明“法郎期货差”及“手续费”等字样,是两造之买卖确系买空卖空,故仅以市价之涨落而定比较之差额,此不但有该行所开之水单为证,而就该行提出之往来帐说明观之,是两造之买卖纯以市价之涨落而计算其差额,其为一般之买空卖空,毫无疑义。且该行往来帐所载“买回损失入郝帐”、“买回应找郝银,存入郝帐”,以及“售后损失与夫手料费入郝欠帐”,其为专以计算市价涨落之差额而为买空卖空,尤属毫无疑义。如果非买空卖空,何以该行买入时、卖出时,仅以差额入郝欠帐及存入郝帐?第一审认定为买空卖空,京师高等审判厅第二审认定非买空卖空。

大理院民事第一庭裁判认为,中华懋业银行是经营国际汇兑,买卖外币汇票,不能与买空卖空同论。郝浴沧与该银行买卖外币单据,均注明“电汇交付或现”字样,尤不能指为买空卖空。该行水单内虽有“法郎期货差”及“手续费”字样,但依本院判例,买空卖空与定期买卖之区别,只在当事人订约之初,其意思是否仅以市价之差额计算输赢为断,郝浴沧不能证明与该银行订约之初,其意思确系以市价之差额计算输赢为断,则所谓“法郎期货差”,亦不过因买进卖出有差额,不能即认为买空卖空^[8] (P. 537-542)。质言之,买卖外币汇票业务,是国家授权中华懋业银行开展的业务,是在国际金融市场上投机套利保值增值,转嫁自身风险,那怕是买空卖空也是允许的。

(五) 严格界定棉业中的买空卖空

在大理院民事判决七年上字第537号判例要旨中,指出“定期买卖与买空卖空之区别,当以买卖当事人在订立契约之初,其意思是否在受授实货,亦仅计算市价差额,以定输赢为断。如果买卖当事人之初意,仅在计算市价差额以定输赢,即为买空卖空,事与赌博同科。即两造互为买空卖空,一造所输之款,不能认为有效成立之债权。惟当事人之初意何在,究不容仅凭至期有无实货受授之事实以为臆测,倘其买卖原约,明以至期以实货受授为目的,而嗣后因另立转卖买回之契约,或因违约不能履行其结果,仅依市价差额以为赔赚者,则究与初意即在依市价差额赌赛输赢者不同,仍不能以买空卖空论”。该案的主要案情为:1916年4至5月,同孚号、源通花庄等18家,与陈小圃所开的通记花庄,为5月底到期的棉花买卖,嗣后通记倒闭,其与振源号等11家之买卖,俱已另立转卖买回之契约,毋庸交货,每对棉花,通记应赔差额3、4元不等。其与同孚等7家之买卖,则除另立转卖买回之契约、毋庸交货外,尚有未经转卖买回之棉花,通记因到期不交货,应照市价差额计算赔偿,共计通记应赔18家银19583余元^[8] (P. 504-505)。

(六) 界定银炉业中的买空卖空

银炉产生于明清时期上交户库、藩库税银时,将所收缴细碎杂色银块倾熔足色银锭的需要。由于加工需要时间,银炉房往往给客户出具定期来取的“期条”。由于银炉信用较高,“期条”往往在银炉周边地区,作为区域性的小纸币而流通。

六年上字第956号判例要旨指出“炉银买卖,若到期之日并非以交付现银为目的,而仅按照时价决算赔赚者,则仍为赌博无异,为买空卖空之一种”^{[8] [P. 1980]}。

以李祖虞为审判长的八年上字第783号判例中,奉天商号初润堂与晋发合号、金丽泉号、丰隆昌号买卖炉银的期条,经原判认定买空卖空,惟晋发合号未上诉。初润堂举出其与开原县的金丽泉买卖炉银的期条,主张其亏欠金丽泉之债款,系因买空卖空所生,不为有效。查其炉金买卖,已经原判前判认定为买空卖空,并经本院前判予以维持确定在案。丰隆昌号的方账记载,取账12笔,收账5笔,均系关于期银、期豆之买卖,收取相抵,共亏钱11 053吊有奇,原审据以认定系买空卖空之款,判为无效,大理院予以维持^{[8] [P. 1985 - 1989]}。

(七) 严格界定钱业公所买卖羌帖中的买空卖空

清末民初,俄国的纸币在东北流通甚广,形成了羌帖买卖行市,各地钱业公所都有定期买卖羌帖的固定场所和规则。

以余启昌为审判长的五年上字第1516号判例中,奉天沈阳的耿维周因买卖羌帖,致积欠天增金号银6 060余元。天增金号主张,其号为钱行,根据奉天钱业公所的《开讲定期买卖章程》,凡外客欲为羌帖之定期买卖,须托由各钱行经手。耿维周委托天增金号经手向外客买入定期的羌帖,至期现价兑交,照章应缴押款,则委托其号代缴。迨至期不以现价兑交,又委托为卖出押款,也由其号代缴。其号与其买卖之赔赚绝无关系,不过从中经手有应得之辛力。凡其号所代垫押款及应收的辛力,均载入耿维周名下来往账内,累计欠款,除以房契一纸作抵外,余款应令清偿。耿维周则主张,其与天增金号互为羌帖之买卖,并非委托该号经手向外客为买卖。且其买卖,并未照章缴有押款,当初也无现价兑交的意思,迨后结算输赢,其共应亏此数,经耿维周同意以房产抵偿清楚。

大理院认为,如果是互为买卖羌帖,至期仅计算市价之差额以定赔赚,那么应认定为买空卖空;如果天增金号系经手为耿维周向外客买卖羌帖,则要分别讨论:如果钱业公所的定期买卖,一般并非买空卖空,而天增金号的经手买卖又系遵照定章办理,那么天增金号所经手的买卖,至期虽无现价兑交的事实,也系嗣后受托改买为卖,仍难推定其当初已无现价兑交之意思,即无从认定买空卖空,而代垫押款及应得辛力,仍应如数清偿^{[8] [P. 1975 - 1977]}。

另以姚震为审判长的七年上字第92号判例中,黑龙江的刘树勋主张,其所欠直隶的张云锦的,是买卖羌帖倒把之款,张云锦也承认。但二人均援引《黑龙江钱业公所定期交易简章》,辩称当初买卖羌帖是依照此章程办理的定期买卖,该章程所定是否可认定为定期买卖,符合交易所性质,原判未加释明。该简章第一条规定“本公所交易买卖,即订以十日为长期,五日为短期,不得随便参差,以归一律”,与买主或其代理人于结算前,将所取得之权利转卖与人,尚无关涉。盖转卖只须得权利人同意,不能藉口于定期未到,主张其转卖为侵权行为,而责令其赔偿^{[8] [P. 1981 - 1983]}。基于以上两点,大理院撤销原判,发还更审。

由此,对于钱业公所里的羌帖定期买卖,只要遵守其定期交易规则,大理院一般不认定其为买空卖空。因为羌帖一般由外客(主要是俄商)卖出,中国商人买卖羌帖,规避风险,具有正当性。

另外,以李祖虞为审判长的十年上字第473号判例中,奉天省城,毛荫桐所开的世合公号,受李香圃委托,为羌帖定期买卖,致垫付赔款。李香圃的儿子李荣林将连义长市房一所,作价47 943余元,立契兑卖于世合公号。李香圃上告,其子立契卖房,仅系供垫款之抵押,并非抵还。且当初期羌之买卖是买空卖空。大理院认为,依条理,凡赌博或赌事已为给付者,不得请求归还。毛荫桐所垫之赔款,纵系因买

空卖空所生之债务,但已经给付,不能请求归还^[8] (P. 1990-1993)。

(八) 不能以立契后的事实倒推契约目的,防止泛化买空卖空

民初大宗商品贸易中,定期买卖契约非常普遍,且契约成立之后,客观情势发生变更,可以使完全履行成为不可能,于是发生很多变通的方式。但是,也给当事人一个借口,以买空卖空为由,逃避自己应当履行的义务。比如,姚震为审判长的五年上字第746号判例,1914年许仲祥与孙翊臣订立定期买卖连饼(大连豆饼的简称)契约。许仲祥仅对1914年的契约主张其系买空卖空,而于1915年六折结货、退换成票之事实,则极端否认,并不主张其仍系买空卖空;孙翊臣则主张1915年已有退换成票、改为六折结货之事,不是买空卖空^[8] (P. 1960-1962)。余启昌为审判长的八年上字第1298号判例中,奉天开原县的吉子峰,向西丰县的于献卿的商号现买豆70石,约定1914年旧历11月15日交货,至于于献卿延不交付,遂起诉讼。吉子峰主张以买入及卖出之价额计算赔赚,其亏赔,系由实行买卖而来,与初意仅在计算市价差额以定输赢不同,不能认定为买空卖空。原审认为系约定价格,比较交付时价格为胜败,显系买空卖空,因此行为所生之债务吉子峰不能请求偿还^[8] (P. 469-472)。

部分高等、地方审判厅的泛化买空卖空的倾向,得到大理院的纠正。在七年上字第537号判例中,大理院就指出,浙江高等审判厅,仅据18家的代诉人供述“此货未交,概系互相冲销”等语,就臆测通记与18家订约之初意,仅在计算市价差额以定输赢,既无实货受授之意思,于法究难谓已有确据。的确,两造间之买卖,其结果均无实货受授,概依市价互找赔赚,固足为推测其订约初意所在之重要证据。但是,该高审厅忽略了其前后之情形、及习惯上真正之定期买卖(实盘)与买空卖空(空盘)究竟表现如何之差异,参互印证以为认定。18家的代诉人在原审还曾供称“五月五日通记曾交过五十对棉花,同孚当将货款1928余元,由瑞余过与成丰,转付通记,均有账簿可查”。此为确有现实交货付价的事实。又据18家主张其系真正之定期买卖,曾呈验成票及盖印簿为证据。宁波商会公函称“棉花预定期货,其习惯办法由卖主立成票,另立簿据,双方盖印”。但是,通记则主张真正定期买卖,其成票需盖印,买空卖空之成票毋须盖印。18家所作各种函件,是否证明其有买空卖空之初意,振源等11家转卖买回之数额,与原买之数额何以适相符合,可与通记对套无余,均应审究释明,以期案无遁饰^[13] (P. 502-506)。

再如,以姚震为审判长的五年上字第1051号判例。1914年9月至11月间,江苏聚泰、和记等38号先后向义成泰豆号,订购豆油及豆饼等货,^①其在10月31日以前到期之货,即由徐敬甫以约定价格与时价之差计算盈亏,立给期票共计6300余两。至10月31日义成泰倒闭,其未到期者,即以是日市价与约定价格比较计算,义成泰豆号尚应付银18400余两。1916年1月24日,江苏高等审判厅原判,以订购之初未付定银,到期之后,仅计算差额立给期票,并未实际交付实货等,遂认为买空卖空。大理院认为,买空卖空之成立,以当事人於订买之初,即由仅凭市价差额计算输赢之意思为必要。若订买之初,确有交付实货之意思,嗣后确因债务人不能履行,始计算其差额以定损害赔偿之数额者,亦不得以买空卖空论。豆业同行原有到期无货,或货到不出,即以市价结算盈亏,找付银款之习惯,显指债务人不履行(货到不出)或不能履行(无货可交)时之赔偿方法,并非订货之初不以交货为必要。其定货成单上盖有“倘有航路阻隔,双方作罢”之印章,显以航路阻隔不能运货为解除条件。如果确系买空卖空,则到期之后,仅计算盈亏以定输赢,当然不须交货,即与航路阻隔毫无关系,何故竟以之为解除条件。定期交货在11月以后的,义成泰豆号已经倒闭,当然无货可交,似难为买空卖空之佐证。至于定期在11月以前,而不实交的,是否因原系买空卖所致,抑系因义成泰号行将倒闭,无货可交,遂照市价定明赔偿之额,原审概未审究明晰,亦未查明习惯上无定银之买卖是否均为买空卖空,乃遽予率断,於法究有未合。况此顶

^① 清以来,江南地区(江苏省南部与浙江省北部)是中国棉业、丝绸业等商品生产最为发达的地区。为种植棉花而购入的主要肥料,是来自华北东部和东北地区的大豆饼,它们经由河运(大运河)或海运运来。由于生产向棉业倾斜,主粮生产减少,因此大米的输入量也增大了。这样,江南地区与周边地区之间,就形成了一方通过输出纤维产品来换取另一方肥料和粮食的一种分工关系。详参[日]山本进《清代社会经济史》,李继锋、李天逸译,山东画报出版社2012年版,第3-4页。

订买行为是否买空卖空,自可调查上告人等职业,视其向来是否贩卖豆油、豆饼等货,或有使用该货之必要,或查明两造从前交易情形,是否向来均系义成泰豆号卖出,抑有由义成泰豆号向聚泰、和记等38号买入之时,或调查两造帐簿,视其记载与通常定期买卖有无差异,或传讯豆业公所米菽堂执事之人,讯明向来豆饼之买空卖空是否向公所登记,抑仅登记真实之定期买卖,以期水落石出。原审未予审及^[8] (P. 1964-1968)。

在五年上字第1051号判例要旨中指出“定银之交付与否,仅足认为当事人意思之资料,而非区别定期买卖与买空卖空之惟一标准。故除有特别习惯外,或未交定银而依他项证据,得证明当事人间确有交付实货之意思者,仍不得以买空卖空论”^[8] (P. 1969)。

总之,大理院对买空卖空的界定是严格限缩的,只把买空卖空定性为一种无效契约。无论商品市场,还是资本市场,都是允许投机的,投机和投资是孪生兄弟。买空卖空只是投机中的一种需要规制的行为。在粮、棉等商品市场上,是鼓励交易的,除非能证明定期买卖契约订立时的目的为不交现货,否则不被认定买空卖空。不能以契约成立后的因客观情势变迁而采取变通措施,倒推契约目的就是买空卖空。在货币市场、内汇市场、外汇市场上,严格区分汇兑与买空卖空,排除国际汇兑银行的买卖外币汇票行为适用买空卖空无效的规定。对于非依交易所法设立的地方钱业公所里的货币买卖行为,一般也不主张认定为买空卖空。由于证明定期买卖契约的目的为不交付现货的难度,在金融市场上是比较大的,举证非常困难,因此,大理院事实上放开了中国金融市场。

三、大理院对买空卖空适用赌博罪的解释

《暂行新刑律》由《钦定大清刑律》修改而来,于1912年4月29日正式生效^[2] (P. 361-362)。该刑律第22章规定了赌博罪,其“原案”阐明立法理由“凡所处分虽系自己财产,而能贻社会以损害,皆为律所当禁。本章之规定,即为此类之非行而设”。其第276条至第280条,分别规定了赌博财物、以赌博为常业、聚众开设赌场、发行彩票、购买彩票罪的构成要件和刑罚措施^[2] (P. 472-473)。

1913年7月7日,大理院以统字第40号解释,复吉林高等审检厅:“商人以银或物之市价,赌赛高低,与空买空卖,既系一事,则自应以赌博罪论”^[12] (P. 25)。即不再适用《大清现行刑律》诈欺官私取财律所附条例中“准窃盗论”^[1] (P. 360)。

但是,吉林商界认为,大理院的入罪解释是一柄悬在商人头顶上的达摩克利斯之剑,危及商人的整体利益,是错误的解释。“今吉林地方检察厅,以商人以银或物之市价,赌赛高低,近于赌博,呈由民政长,电经大理院解释,误为赌博论罪,牵及全城商号”。

全国商会联合会认为,大理院没有明确地区分定期交易与买空卖空,并指出“商人仅以银或物之市价买卖,并无银物交易,凭一纸空条,订定期限,互找赔赚者,是谓之空。若以银或物,指定期限,届期实交银物者,是谓之期。期与空,迥有区别。此案既属买卖,又订期双方兑现,纯是商行为,非犯罪行为。以物易银,定期交现,预定价值,不问涨落,乃商人营业之常。如买卖汇票,或承办货物,或预先订盘,限期交现,习惯固属相沿,法律亦所不禁,营业自由,确为正当。买卖期姜,亦系此等营业性质”,并要求农商部向大理院要求明确地限缩解释。

1913年7月18日,大理院以统字第145号,复农商部“买卖期姜,届时以现货交易,与买空卖空性质迥异”。大理院补充解释“买空卖空,系指奸民设局诱人,赌赛市价涨落者而言。前清现行律,规定甚为明晰。本院解释该项行为,应以赌博罪论,以即以此为范围。其商人先交押款,临限仍收现货者,自不在内”^[12] (P. 76-97)。大理院认为其解释,没有扩大《大清现行刑律》诈欺官私取财律所附条例的认定范围,只是沿袭而已。由于大理院在民事判例和解释中,对买空卖空作了最严格而系统的限缩解释,因此,商人买空卖空入罪的可能性也大大降低。

四、大理院关于买空卖空解释得到地方审判厅的正确适用

该解释,得到了地方审判厅的正确裁判适用。1927年3月10日,江苏上海地方审判厅,就依法判

决了一起关于期糖买卖的债务纠纷。被告主张买空卖空无效,但地审厅没有支持被告的主张,判决认为,根据交易双方均承认的点春堂糖业规则的规定,其期货交易“以到期交割现款现货为原则,须遇意外风潮不能交割时,始由大会议决结价或延期”,因此,“其契约之本旨亦自以到期交货为目的,而与预约仅以差额计算盈亏者,显然有别,即被告在言词辩论之际,亦供认到期一方交付栈单,一方交付现洋,断难因被告不照约交割,即谓为买空卖空”。^①故支持原告的主张,定期买卖依照点春堂办法,到期买主不交款,或卖主不交货,均以到期时之价格,由对方代补结算,求偿差额。

点春堂糖业公会规则,即是白糖期货交易所规则。该规则规定“期货每期以夏历月之末日为交割日”;“栈单与庄票,至交换时,背后须盖各图章”;“标准糖到期,如遇意外风潮不能履行交割时,或结价,或延期,须大会到会半数以上之会员,可决定之”。

被告蔡同浩,开设蔡同记号(上海小东门北新关河里街杨家栅五号),在原告黄厚堂所经理的王寿记(法租界永安街太古昌报关行)内,买卖期货东白糖,每包 150 斤。每次交易,买卖双方要订立契约,即书记记载买卖白糖的“成票”,交于对方收执。且“成票”上还订明“依照点春堂糖业公会规则办理”。点春堂规则所定之条款,即为双方契约的内容。为便于清晰展示期货交易的过程,根据判决书事实部分的记述,将其交易记录整理如下:

王寿记与蔡同记买卖期货东白糖统计表

序号	买方	卖方	交易量 (百斤)	交易日	交易日市价 (两/百斤)	交割日	交割日市价 (两/百斤)	价差(两)	未交割原因 及处置方法
1	王寿记	蔡同记	450	六月初三	6.93	八月末	8.4	616.31	卖方至期不交货,补进,卖方赔补差价
2	蔡同记	王寿记	1 080	八月十四日	8.28	八月末	8.4	121.95	买方到期不取货,卖出,买方赚取差价
3	王寿记	蔡同记	1 350	七月初六日	7.16	九月末	8.35 (九月初五日价)	2 656.12	卖方因糖价日涨,于 8 月底,即按点春堂规则,按每百斤 8.35 两提前结算,不等到九月底交割,卖方赔补差价。
4	王寿记	蔡同记	450	七月初十日	7.25	九月末	8.35 (九月初五日价)		
5	王寿记	蔡同记	655	七月十七日	7.45	九月末	8.35 (九月初五日价)		
合计	蔡同记应向王寿记赔补 3 126.93 两								

9 月底交割的期货,原告黄厚堂于未到期前,以 9 月 5 日的价格,即行结算,而 9 月底的白糖价格为 8.85 两/百斤,提前结算有利于被告蔡同浩。^②

该解释,还得到汉口商界和法官们的肯认,并以之评价期货交易习惯。湖北省民商事习惯调查会(主要成员是推事)就报告,该省有买卖限期交货的习惯,即甲商向乙商订货,就某项货物预定价格,并付银若干,先期交货大都一月内外,届期无论货价涨落,仍一方交货,一方补讫银数,此项买卖在习惯上

^① 江苏上海地方审判厅民事判决十六年地字第七号,江苏省高级人民法院、江苏省档案局(馆)、南京师范大学法学院编《民国时期江苏高等法院(审判厅)裁判文书实录》民事卷(1),法律出版社 2013 年版,第 70-71 页。该判决书为毛笔书写。

^② 江苏上海地方审判厅民事判决十六年地字第七号,江苏省高级人民法院、江苏省档案局(馆)、南京师范大学法学院编《民国时期江苏高等法院(审判厅)裁判文书实录》民事卷(1),法律出版社 2013 年版,第 62-75 页。该判决书为毛笔书写。《王寿记与蔡同记买卖期货东白糖统计表》的数据来自裁决的事实部分,银两单位仅保留至分。

又名抛盘。武汉商场此项买卖甚繁,其定期付银交货,商人间均视为正当营业,且系以银物交易,依大理院统字第145号解释,自与买空卖空性质迥不相同,不得认为是不良习惯。^①

五、大理院率先放开了中国金融市场

大理院的判例和解释,对于证券、期货市场的放开和培育,有首倡、引领之功。

(一) 大理院早于农商部驰禁了买空卖空

以上援引的大理院判例和司法解释中,最早对买空卖空入赌博罪的司法解释统字第40号在1913年7月7日,最早对买空卖空进行比较系统界定的三年上字第646号判例在1914年6月至9月间,均早于证券交易所法颁布的1914年12月29日。由于三年上字第392号判例,是1914年6月9日判决的^{[8][P.646]};三年上字第805号判例,是1914年9月18日判决的^{[8][P.639]}。因此,三年上字第646号判例在1914年6月至9月间作出的。至于期货买卖,比如期粮、期豆、期棉花、期麻、期豆饼、期姜等的买卖,以上援引的大理院的判例和解释均涉及,均在1913年至1918年期间作出了相应界定,也早于1921年3月5日的物品交易所条例的颁布。

(二) 大理院先驰禁了交易所之外的买空卖空,农商部只是后许可交易所之内的买空卖空

虽然1914年底颁布了证券交易所法,但是真正经过农商部批准的证券交易所并不多,直到1918年才有北京证券交易所呈准设立。尽管证券交易所法规定不允许在交易所之外,以与证券交易所定期买卖相同或类似的方法,进行证券的定期买卖,但是,通过以上判例可知,杭州、长沙、长春、沈阳、哈尔滨等地钱业,均存在由钱业行会主导的以通货(上海规元、汉口汇票、炉银期条、日本金票、俄国羌帖)为投资对象的证券市场,也制定了相应的定期买卖章程,但是未必就经过了农商部的批准。对于这些交易所,大理院并没有拘泥于行政许可规定,而否认其买空卖空的合法性。

期货买卖也是如此。大豆、豆饼、棉花、姜、苳麻、洋纱的大宗交易,并非是在依据《物品交易所条例》所设立的物品交易所成交,其采用的定期买卖、约期买卖等方法,也没有经过农商部批准,但是大理院一般也不否认其合法性。

(三) 大理院通过判例和解释引导了金融市场的发展

大理院从严适用“买空卖空无效”的规则,事实上已经使得《钦定大清现行律》条例的民事有效部分关于买空卖空的规定,常常处于“失效”状态,甚至可以说“被废止”,是“剔除其封建性糟粕”。

正是这种从严限缩解释与适用,使得民初商人似乎觉察不到《钦定大清现行律》条例中民事有效部分——“买空卖空即赌赛市价涨落”,与证券交易所法、物品交易所法的内在冲突。无论是依据证券交易所法设立在北京、上海的正式的金融市场中,还是没有依据证券交易所法设立在通商口岸、非正式的金融市场中,商人们自由交易,罔顾买空卖空是否无效、是否触及罪刑,促进了金融市场的发展。

1918年北京证券交易所成立,也是中国第一家证券交易所的创立。其开业初期,专做中外银行钞票买卖,如中交两行停止兑现的钞券、日本金票和俄国卢布羌贴等。1920年,北京证券交易所的营业额逐渐扩大,于是在西交民巷设立了证券交易所的一个分市场。1922年,北洋政府收回中交两行钞票后,遂将该分市场撤销。交易所逐渐改做短期公债和九六公债。此后,北洋政府又陆续扩大公债,致使北京证券交易所的买卖日益活跃,每日定期公债买卖达数百万元。^②

1920年上海证券物品交易所成立后,半年间盈余达50余万元之巨。接踵而起的有华商证券交易所、面粉麦麸交易所、杂粮油饼交易所、华商棉业交易所等,均先后呈准农商部,于1921年春间相继成立。开业之后莫不股票价格飞涨,获利倍徙,于是引起投资者兴趣,顿时同声附和者,风起云涌,于1921年夏秋之间,极一时之盛,最多时上海交易所达136家^{[11][P.118]}。

^① “湖北民商事习惯调查会第一期报告”载《司法公报》1921年10月15日第151期,“考镜”第79-80页。

^② 《北京金融史料》编委会办公室编《典当钱庄票号证券编》,自版第555页。

(四) 驰禁买空卖空经受住了“信交风潮”的考验

1921年“信交风潮”中，人们还是记起《钦定大清现行律》条例的民事有效部分——“买空卖空”规定，还是想起其已被解释为“买空卖空无效”的规则。

1921年夏秋之际，上海的证券交易所和物品交易所共有150多家，额定股金总额竟达20多亿元。而当时上海各银行的库存银两和银元总额通常不超过7000万元。如此多的交易所中，只有10家在农商部正式立案，2家在沪军使署立案，16家在法领署立案，17家在西班牙领署立案，1家在意大利领署立案，2家在公共租界会审公堂立案，4家在美国政府立案。^①为此，1921年5月17日上海银行公会、钱业公会，致电南京农商部、江苏省政府，指出“交易所之设立，既以平准市价、保全营业安宁为宗旨，凡一切投机侥幸之行为，自当竭力避免，庶于条例不背，商场有益”，并要求查处、取缔“本所股票在本所买卖”的明显违反居间义务行为。^②上海银行业、钱业并不认为从严适用“买空卖空无效”规则不利于金融业发展，更没有指责大理院的解释和裁判助长了买空卖空。

事实上，证券交易所的本质也是市场，不过是一种在既定规则下的“自觉市场”，一种“精确制导”的市场，只是组织纪律更严密，竞争更加充分，信息更趋于对称，效率更高，更能发现均衡价格而已。《证券交易所法》设立了经纪人保证金、买卖双方各缴证据金和追加证据金，使得市场风险比“自发市场”更加可控。交易的盈亏，以证据金或追加证据金为限度。双方的信用和责任，以证据金为保证。遇市价变动，亏损证据金的半额时，证券交易所应向亏损人要求追加证据金，以为买卖损失的担保，买卖证券人有决定交易进止的余地。因此，1921年信交风潮主要是一个金融主权被分割、市场监管权力不集中、监管力度不够的问题，与大理院的解释没有直接关系。

由于“信交风潮”中大量信托公司、交易所倒闭的影响，传统商人也开始质疑《物品交易所条例》的合法性。其理由主要有三：一是物品交易所将造成传统行商的整体性失业，“此劫夺行商生活，应废止该所条例”；二是交易所买空卖空，情同赌博诈骗，“不合公正原则，应请废止该所条例”；三是交易买空卖空，实属赌博，刑法禁止。“交易所条例关系国家税则，人民生存，依约法应由立法机关议决，方能由政府公布，生法律效力。兹交易所条例不经国会，未得民意承认，竟以单行法行之，未免与中华民国约法抵触。此不合法律，应请废止该条例”。^③

显然，在通商口岸，物品交易所取代传统的商帮行会，显然有利于市场一体化，全国范围的市场整合，有利于均衡价格形成，减少行会对区域性市场垄断，无疑是交易方式的进步。至于传统商业行会的部分人员失业，自然是难免的。买空卖空，大理院解释依据《暂行新刑律》中的赌博罪定罪量刑，没有疑义，但是，大理院把买空卖空解释为一种需要证明订立契约时就有以不交付实物为目的的无效买卖契约。契约目的是一种“心理事实”，证明难度极大，且大理院的基本立场是鼓励交易，不轻易认定无效。此外，买空卖空的社会危害，定性容易定量难。这些因素，使得买空卖空具有可诉性，而不具有“可操作性”，不可能禁止。至于立法程序的瑕疵，在北洋政府时期，是“不可抗力”，即便违反约法，也不可能废止，否则政府就没有依法管理的有效手段，政府就没有各种合法权力去管理社会了。因此，其抗议是无效的。

总之，大理院通过解释和判例，消弭关于买空卖空的法律冲突，给中国金融市场拓展了自由发展的空间。

^① 《总商会月报》2卷1号，转引自杜恂诚《中国金融通史》第三卷：北洋政府时期，中国金融出版社1996年版，第292页。

^② “电请北京农商部等机关取缔‘信交’”，载《银行周报》1921年5月17日第5卷第18期第40页。转引自《上海钱庄史料》，上海人民出版社1960年版，第120页。

^③ “湖北省长刘承恩转呈汉口总商会历诉交易所弊害要求明令废止交易所条例咨”（1921年9月13日），载《中华民国史档案资料汇编（金融二）》（第三辑）。凤凰出版社1991版，第1051-1054页。

六、对弛禁买空卖空、放开金融市场的评价

弛禁买空卖空、放开金融市场,具有革命性的意义,反映了中国精英阶层突破了中国传统小商品经济条件下所形成的因恐惧市场竞争而极力管制市场甚至反市场的禁锢,表明了国人对市场规律认识的深化和进步,能充分利用市场机制,促进资本主义大生产,既为产业募集资金,又加速商品流通速度,使得全社会的资金流转提速,且高效利用。可谓,知而行之,行而深知之。

民初所颁行的《证券交易法》、《物品交易所条例》,是法律移植的继受法。其背后的金融学理是对市场机制的深刻认识后的娴熟应用和精巧设计,既预防市场机制的风险,又充分发挥市场机制的发现均衡价格的作用,从而优化配置资本。交易所是一个有着预防和控制风险装置的人为市场,无论证券交易所或物品交易所,均要求缴纳“三金”:交易所要向农商部缴纳营业保证金;经纪人要向交易所缴纳保证金;买卖双方要向交易所缴纳证据金及追加证据金,且证据金须在约定买卖价额1/10以上;时价变动超过原证据金半额,则要缴纳追加证据金。交易所对抵充赔偿的证据金、追加赔偿金及保证金有优先处分权利。风险增加,证据金及追加证据金也增加,风险是显现而自动调节的。

西方经济学家较早地阐述减少和分散风险的原理和方法。1916年,富兰克·H·奈特的博士论文《风险、不确定性和利润》指出“在经济活动过程中,再没有什么现象比不确定性更普遍。”^{[14] [P.6-8]} 不确定性是人们根本无法预知没有发生过的将来事件。风险是一种人们可以知其概论分布的不确定性,人们可以根据过去推测未来的可能性。现实的经济过程是由预见未来的行动构成的,而未来是存在不确定因素的,企业家就是通过识别不确定性中蕴含的机会,并通过对资源整合来把握和利用这些机会获得利润。不确定性是利润的真正来源。世界上只有少数人是风险偏好者,绝大部分人是风险规避和风险中性者,后者愿意交出自己对于不确定性的控制权,但条件是风险偏好者即企业家要保证他们的工资。于是,企业就产生了。即在企业制度下,管理者通过承担风险获得剩余,工人通过转嫁风险获得工资。减少不确定性的方法主要有两种。一是集中化,保险就是其典型代表。保险公司利用不确定性结果的相互抵补,将众多偶然事件集中到一起,把投保者的较大不确定性损失转变成较小的保险费。二是专业化,企业的联合有助于克服不确定性^{[14] [P.6-8]}。证券交易所、物品交易所,既是集中化的代表,又是专业化的代表。

而禁止买空卖空,代表的是传统中国政府对市场机制的认识和反映,或以政府代替市场,或以政府权力管制市场。其理据主要有二:一是《管子》所主张的国家控制商品流通的理论。商业经营必须由国家主持,牢牢地把握商品生产、流通和消费诸环节,《轻重》十九篇就提出“五谷者,民之司命也;刀币者,沟渎也”^{[15] [P.599]}。“人君操谷、币、金衡,而天下可定也,此守天下之数也”^{[15] [P.583]}。“物有豫,则君失策而民失生矣。故善为天下者,操于二豫之外”^{[15] [P.574]}。“国无游贾,贵贱相当,此谓国衡”。“善正商任者省有肆”^{[15] [P.598]}。“盐铁抚轨,谷一廛十,君常操九”。管子抱功利主义,以富国为要图^{[16] [P.14]},反对商人、官员操轻重之术,投机获利,但丝毫不讳言君主垄断市场,谋取利益。管子此思想,为后世君主、官吏所遵行。清代以降,官府禁止买空卖空,视之如同赌博,强调其稳定物价的目的正当性,但一般讳言其在货币市场、资本市场上垄断牟利的背后真实意图。二是孔子的“君子喻于义,小人喻于利”(《论语·里仁》)、孟子的“王者何必曰利,亦曰仁义而已”(《孟子·梁惠王》)所开启的义利观禁锢。义利判然分为两途,二者冲突紧张,舍折中调和而无它途。亚当·斯密把市场比作“看不见的手”,强调人人从自利出发,达成利他、利公的效果的理念,从理论上消除了传统中国义利观中义利之间的紧张冲突关系。而奈特的利润来源于不确定性,以及化解风险的理论阐释,既揭示出应该尊重市场的理由,又指明利用市场的可靠途径,揭开了亚当·斯密所蒙在市场上的神秘面纱。正是对义的强调,清朝官府禁止买空卖空;也正是西方对亚当·斯密看不见的手理论的崇信和坚持,近代西方的商品市场、金融市场并不禁止买空卖空,而是设计出有预警和调控风险机制的交易所。

1920年5月,马寅初在北大发表演讲《经济界之危险预防法》,提出投机预防法是预防经济危险(风

险)的五种方法之一,从理论上廓清投机与赌博的区别,发表于《新青年》1920年第7卷第3期。其主要观点:所谓投机预防法,就是把危险事业由无智识、无经验者,转移于有智识、有经验者。经纪就是代无智识、无经验的一般大众对股票涨跌、物价升降等危险的事业负责任的有智识、有经验者。经纪的投机不同于赌博。赌博不是必须的,而生意的风险是客观存在的,必须面对的;赌博有害社会,投机有益社会;德美从前曾经禁止投机,不久自知立法怪谬而取消;赌博所赢的钱,其界限(即边际)价值非常低,流于浪费,而输家所剩的钱,其界限(即边际)价值非常高,难免痛苦万分;经纪的投机使物价趋于平准;赌博应该禁止,而投机即使禁止,也不发生效力,比如前清两江总督端方曾下令禁止上海金业的投机就没有效果;投机之害,不在证券、期货的投机事业,而在无智识、无经验者的盲从;今日大量生产的时代,没有一椿事不靠投机来免掉意外损失的;Hedging是最常见的投机方法。^①该演讲,表明了中国知识精英对市场认识的进步。

总之,中西在认识水平存在重大差异。传统中国是禁止买空卖空,近代西方是允许交易所内的买空卖空。民初大理院则是中西金融市场制度沟通、融合、接轨的重要冰人。^②

参考文献:

- [1] 怀效锋 主编《清末法制变革史料》(下卷),中国政法大学出版社2009年版。
- [2] 黄源盛 纂辑《晚清民国刑法史料辑注》,元照出版公司2010年版。
- [3] 中国第二历史档案馆、中国人民银行江苏省分行、江苏省金融志编委会合编《中华民国金融法规选编》,档案出版社1990年版。
- [4] 杨荫溥 著《中国交易所》,商务印书馆1930年版。
- [5] 杨荫溥 编《上海金融组织概要》,商务印书馆1930年版。
- [6] 中国人民银行总参事室编《中华民国货币史资料》(第一辑1912-1927),上海人民出版社1986年版。
- [7] 张生《民国初期的民法近代化:以固有法与继受法的整合为中心》,中国政法大学出版社2002年版。
- [8] 黄源盛 纂辑《大理院民事判例辑存(1912-1928)·债权编》,元照出版公司2012年版。
- [9] 吴承明 著《中国的现代化:市场与社会》,生活·读书·新知三联书店2001年版。
- [10] 王亚南 著《中国经济原论》,中国大百科全书出版社2011年版。
- [11] 中国人民银行上海市分行编《上海钱庄史料》,上海人民出版社1960年版。
- [12] 郭卫 编辑《大理院解释例全文》,上海会文堂书局1930年再版。
- [13] 黄源盛 纂辑《大理院民事判例辑存(1912-1928)·总则编》,元照出版公司2012年版。
- [14] [美]奈特 著《风险、不确定性和利润》(译者序),王宇、王文玉译,中国人民大学出版社2005年版。
- [15] 滕新才《管子白话今译》,滕涌译注,中国书店1994年版。
- [16] 支伟成 编纂《管子通释》,泰东图书局1924年版。

(责任编辑 晨 晖)

^① 马寅初“经济界之危险预防法”,载《马寅初演讲集》第一集,商务印书馆1923年版,第308-313页。Hedging今译为套头交易、对冲买卖或套期保值,笔者以为译成买空卖空,未尝不可。

^② 晚清上海租界的创办交易所的西方商人,也具有启蒙、引导中国金融市场转轨的作用。新中国成立后,曾实行计划经济体制,否认市场机制的作用,1979年刑法还设有投机倒把罪。可谓殷鉴不远!