

東海大學社會學系研究所  
碩士論文

金融過度正當性之社會學分析

**A Sociological Analysis of Over Legitimacy of Finance**

指導教授：陳介玄 博士

研究生：張駿斌

學號：G02550014

**2018年1月**

東海大學社會學系研究所

碩士論文

金融過度正當性之社會學分析

**A Sociological Analysis of Over Legitimacy of Finance**

指導教授：陳介玄 博士

研究生：張駿斌

學號：G02550014

2018年1月

碩士論文題目

金融過度正當性之社會學分析

研究生：張駿斌

論文考試委員：

翟本瑞

翟 本 瑞

陳介英

陳 介 英

陳介玄

陳 介 玄

( 論文指導教授 )

系主任：

鄭志斌

口試日期：中華民國 106 年 12 月 26 日

## 謝誌

這篇論文得以完成要感謝的人太多。首先謝謝我的指導老師陳介玄博士引領我進入金融社會學領域，並且這篇論文的主概念也來自於老師提點。我仍記得四年多前第一次修習老師的金融社會學，當時的我對金融領域完全一竅不通，沒料到一接觸就遇到 Randal Michie 的《The Global Securities Market: a History》，一談就來個一千年金融史。老師的知識淵博，總能將很技術性的金融，講得很有趣，讓我深刻體會這門學問的知識魅力，漸漸喜歡上它。金融社會學於台灣仍在萌芽階段，老師在這個領域是台灣的先驅，為我們從哈佛大學、愛丁堡大學等歐美研究重鎮將知識嫁接進來。雖然一起讀書的夥伴們不一定每次都讀得懂，但老師總鼓勵我們，永遠要和重要的知識搏鬥，才會有所成長。這種毅力與態度，老師一直以身作則，成為我在研究道路上的標竿。

其次要感謝銘雄學長一路以來鼓舞我不要放棄。每次我意志消沉的時候，學長會告訴我：「駿斌，你就慢慢來再多寫幾頁吧！」看到頭髮已白的學長縱使在自身的事業已如此有成就，是可以好好休息的年紀，卻仍在金融社會學努力耕耘，我又有繼續走下去的力量。不忘剛進入陳老師門下時，原文閱讀能力很差，學長陪我在東亞中心，一行、一段、一頁，一起讀書，一起討論文本作者為什麼要這樣寫。也不忘遇到疑惑時，幾次跑到學長家，學長替我煮咖啡，我們一起享受知識，分享自己的體會，這樣的記憶我想永遠幸福，學長謝謝您。

其三要謝謝珍華學姊在我最需要的時候拉我一把。學姊深明我一邊工作一邊要完成論文不易，經常斷斷續續，一不小心寫一寫又想換題目。去年夏天到冬天這段日子，學姊經常為我奉獻出自己私人時間，有紀律地和我討論這篇論文，推使我最終得以完成，我常對學姊開玩笑：「您是上帝派來拯救我的天使！」確實，沒有珍華學姊，沒有這篇論文。而學姊幫助我的不僅在論文文字上、架構上的調整，學姊還給我許多正能量思考，告訴我「可以的」、「你想太多」、「真的沒有想像中這麼難！」我會懷念和學姊在星巴克那些奮鬥的時光，雖然辛苦，但現在想來真的好值得，謝謝學姊。

最後要謝謝翟本瑞、陳介英老師百忙中答應當我的論文口試委員，並且給予我很多有幫助的建議。謝謝社會系妙姿姊在論文的行政流程幫助我、提醒我非常多，還有鍬鈴、常斌，謝謝你們。以及東亞中心和文笙研究團隊，曼蓬、劍虹、訓東、煥章、鈺倫、靖升等夥伴一起追索知識，和你們討論，總會有新想法。當然，還有我的家人，在論文寫作路途默默支持，由衷感謝。

## 論文摘要

本研究以經驗現象出發，考察現代金融雖然為社會帶來諸多便利，但不時即以金融危機傷害社會，造成人們財富損失。金融曾幾何時脫離了社會，並以它自成的邏輯運作，甚至反過頭牽制每個個人？這是本研究的核心關懷。

透過社會學對金融正當性的梳理，本研究企圖指出現代金融對社會進行強力的支配，社會往往習焉而不察。然而一旦有人企圖對金融系統進行檢視，即刻要順著它建構的檢查邏輯與規則，透顯出金融系統對社會的抵抗性。

就本研究觀點來看，首先，金融正當性來自於長期金融歷史過程中，特別社會對於流動性資金之渴望；其次，金融本身是被社會建構的科學，它鑲嵌於啟蒙以來理性科學意識形態，令投機行動成為可計算，可預測。金融的專業發展，使它逐步劃定邊界，界定自身的運行規則以及被檢查的方式。研究結果表明，金融高度技術化、市場化的後果即是背離社會價值發展，社會必須以歷史的智慧省思金融與社會之關係，並從知識教育及監理政策全面改革。

**關鍵字：**過度正當性、金融邊界、金融技術化、現代金融

## A Sociological Analysis of Over Legitimacy of Finance

This research, drawing on historical events, aims to analyze why modern finance brings forth lots of advantages while hurting the society occasionally and making the public lose a huge sum of money. Is it true that finance has distanced itself from the society, established its own logic and thus dominated every one of us in the modern society? That is the main concern of this research.

This research, based on the notion of over-legitimacy, explores how the modern finance dominates the society in a powerful manner, which, however, tends to be taken for granted and be ignored by the public. Moreover, once people try to examine the financial system, they are obliged to follow its rules and logics which further shows how the system is distanced or even deviated from the society.

This research argues the legitimacy of the financial system is growing in history, that is, what happens in the history is grounded on the fundamental needs of the society, which includes the long-term inspiration for the mobility of capital. In addition, the legitimacy of the financial system is the construction of science which, embedded in rationality, makes speculation accountable. Furthermore, the professionalism in finance sets the boundary in terms of rules and checking methods of finance.

It is concluded in this research that the consequence of highly technicalized and marketized finance is its deviation from the value of the society. Therefore, the wise reflection of this history, the academic training, and the new regulatory system are required for a deeper understanding of finance.

Key words: over-legitimacy, boundary of finance, technicalized finance, marketized finance, modern finance

# 目錄

目錄	1
第一章、導論	2
第一節、研究緣起	2
第二節、研究問題：現代金融「過度正當性」的分析	4
第三節、章節安排	11
第二章、文獻回顧	13
第一節、古典社會學家對金融的觀點	13
第二節、金融市場、網絡與邊界	19
第三章、金融的歷史發展	23
第一節、金融正當性的事實	23
第二節、信用在歐陸的發展	24
第三節、信用在英格蘭的發展	26
第四章、金融正當化	31
第一節、科學建構的正當性	31
第二節、專業發展之正當性	38
第五章、結論	46
第一節、研究總結	47
第二節、研究反思	49
參考文獻	52
中文資料	52
西文資料	53
其他資料	55

# 第一章、導論

## 第一節、研究緣起

生活在二十一世紀的今日，金融對我們不算陌生。打開電視機，琳瑯滿目的經濟數據、金融用字佔據了螢幕，也可以看到分析師手舞足蹈地，用鏗鏘有力的語氣，預測未來股票行情。誠如 Preda(2009)指出，今日的經濟特性被金融所界定。我們不僅作為金融觀察者，更作為金融行動者。使用信用卡消費、向銀行申請貸款，甚至投入金融市場，這些已然司空見慣。

然而，金融是兩面刃，有其友善的一面，也有犀利的一面；它帶給我們諸多便利，卻也曾經傷害過我們。猶如 2005 年底於台灣爆發的卡債風波，令 70 萬人淪為「卡奴」<sup>1</sup>，平均欠款數為新台幣 100 萬元。迫使金管會陸續達成幾項改革，包括，個人信用額度不得超過月薪之 22 倍、不得贈送辦卡禮、循環利率上限自 20% 調降至 15% 等。

值得一提的，從制度改革乃至社會輿論來看，多半將這次卡債風波歸結為個人貪婪與過度消費，而非就結構性視野來思考。像一則名為〈不用信用卡，更省！〉的報導指出：「荷包愈來愈瘦的罪魁禍首可能不是你的省錢方法不對，而是你的消費方式出了問題。丟掉信用卡，就是個關鍵動作。」由此，不難發現金融議題很容易被化約為個人行為問題，喪失社會大眾對金融進一步思考的可能性。

金融議題總與社會生活息息相關。1997 年，亞洲金融危機爆發，亞洲各國紛紛進入蕭條，貨幣急貶<sup>2</sup>、股市崩潰，大多數地區貨幣和資產價格暴跌 30% 至 40%，重災區跌幅更甚之，尚且不論後續千家萬戶企業面臨被倒帳、破產，社會大眾直

---

<sup>1</sup> 指無法償還信用卡債務，並以另一張信用卡借出現金填補，落入周而復始、以新卡支付舊卡債的人。高額的循環利息，經常使這些人的債務越滾越大，導致個人財務崩潰，進一步衍伸為社會問題。

<sup>2</sup> 比較 1997 年 6 月和 1998 年 7 月，亞洲國家貨幣對美元匯率跌幅：泰銖下跌 40.2%、印尼盾下跌 83.2%、菲律賓披索下跌 37.4%、馬來西亞幣下跌 39.0%、韓圓下跌 34.1%。

資料來源：Cheetham, R. 1998. Asia Crisis. Paper presented at conference, U.S.-ASEAN-Japan policy Dialogue. School of Advanced International Studies of Johns Hopkins University, June 7-9, Washington, D.C.

接遭受失業打擊。換個角度看，貨幣市場與資本市場作為現代社會儲存財富的核心位置，我們可曾思考，金融如何奪走社會大眾努力的果實？

2008 年全球金融海嘯的成因之一也來自社會生活。當時許多美國人夢想擁有自己的房屋(其中不乏以炒房作為獲利手段)，政府也承諾為人民實現美國夢，第一步就是讓大家買得起房子。儘管有些人顯然沒有充足的財力，但金融機構就此抓住商機，把資金貸給他們，然後將這些貸款證券化，做成金融衍生性商品出售，將風險轉嫁給不知情的社會大眾。結果，當美國房市下跌，大量次級貸款違約，被證券化後的債務喪失其價值，金融機構資金遭遇緊縮，終於引發全球金融危機。

細究而言，歷經 1997 年亞洲金融風暴與 2008 年全球金融海嘯後，雖觸發輿論對金融的反思，令監管者做出相關改革與修正，不過，卻未見社會大眾對投機行為有任何調整。誠如國際知名經理人 Bill Gross<sup>3</sup>於今年(2017)警告，美國聯準會近幾年採取寬鬆的貨幣政策<sup>4</sup>，已導致金融資產價格膨脹，但實體經濟卻未同步成長。艾略特管理公司(Elliott Management Corporation)創辦人 Paul Singer 也指出，當前全球金融市場槓桿<sup>5</sup>率相較 2008 年金融海嘯前更高，他判斷金融市場並未因此而更加健全。同樣地，香港前金管局總裁任志剛在 2017 年中表示，投機文化仍充斥著全球，國際資金竄流，未來美國川普政府若有意鬆綁對華爾街的監管，再次爆發金融危機時，規模恐怕比以前更大。

事實上，即使不是全球性的，金融對不同地域的傷害仍不曾間斷，正如 2015 年 TRF(Target Redemption Forward)對台灣造成的財務風暴，超過 3,700 家中小企業遭受重大損失，保守估計共損失新台幣 2,000 億元。所有的參與者都是輸家，包括金融機構在企業倒閉後面臨巨額呆帳，更要被金管局檢討，是否採取不當銷售行為而被處分。那麼，問題來了：何以現代金融不斷地侵蝕社會，卻仍然可以

---

<sup>3</sup> Bill Gross(1944-)，美國著名基金經理人、金融作家，曾掌舵太平洋投資管理公司(PIMCO)，被稱為「債券大王」。

<sup>4</sup> 美國聯準會於 2007 年至 2014 年為因應全球金融海嘯採取三輪量化寬鬆(Quantitative easing)政策，使貨幣基數(Monetary base)攀升，增加游資。

<sup>5</sup> 金融槓桿(Financial Leverage)使資金的使用以乘數效果放大，導致金融投資的可能收益或損失皆增加。

屹立不搖？似乎這種正當性是與生俱來的，不容挑戰。金融的原貌是什麼？它如何在歷史中逐漸形成？乃至於今日已具備對社會無所不在的支配性：人們是否知道它伴隨風險，卻又不得不仰其鼻息，以它自體構成的邏輯與秩序進行社會行動嗎？

因此本文嘗試以金融「過度正當性」來說明現代金融已站在一個支配世界的制高點，在這個制高點上，它不容易且幾乎不可能被社會大眾質疑與挑戰。顯然，金融的「過度正當性」其來有自，不是空穴來風。為探索金融的「過度正當性」，本文將從社會學如何看待金融的正當性加以分析。

## 第二節、研究問題：現代金融「過度正當性」的分析

### (一)正當性與資本主義精神

過去社會學處理金融正當性的做法就是把它視為「資本主義精神」(Preda 2009)，亦即，資本主義精神於現代社會無所不在，被視為文化的一部分，因此金融作為資本主義中的一環，也就順理成為日常生活的一部分。這樣的推論，看似周延、無所不包，然而卻無法使我們清楚地掌握金融市場的面貌，甚至金融在當今社會的獨特性。

古典社會學談資本主義社會，卻忽略金融之獨特性(未特別專章討論)，絕不是因為在 Karl Marx(1818-1883)、Max Weber(1864-1920)活躍之十九世紀社會沒有足夠的投資者。實際上，金融市場在十九世紀下半葉已有相當穩定的雛形，許多人的生活已和金融活動息息相關。例如在 1850 年第一次全球化浪潮時，英國個人平均所持有的金融資產已占其總資產 39%，到了 1913 年，這個比例上升至 64%。1870 至 1914 年間，英國金融市場中的個人投資者數量自 25 萬增加至 100 萬。1894 年，在英國、法國、美國，即使是農民或工廠工人，持有金融證券已相當普遍。在德國，約有 150 至 200 萬人，從金融證券獲得配息收入(Preda 2009)。可以肯定早期如 Adam Smith、Karl Marx、Max Weber 這些社會學家已意識到金融之

獨特性，只不過當時尚未在學理上予以安置，也尚不能預見 1970 年後由美國啟動的全球金融化，將金融推到社會的制高點。

是以，若我們試圖釐清金融與社會的初始關係，就無法避開古典社會學如何談金融市場與資本主義精神的關聯，申言之，也就是探討金融市場在資本主義的核心信念中佔據什麼關鍵位置。由於金融是經濟行動之一，而資本主義精神為社會意識形態的一種。因此，金融與資本主義精神的關聯產生了一個組重要的議題，即經濟行動與社會意識的關聯：也就是市場中的個人以不同的行動形式來達成交易，卻旨在實現獲利的目標 (Preda 2009)。換言之，必須將市場視為集體行動的場域。

然而，誠如 Taylor(2004)指出，市場基本上否定集體行動，例如追求利潤為個人目標，但卻是透過競爭、合作、模仿而實現。甚至行動者可能來自不同的國家，遵循相異的制度及公共領域，因此其個體性(individuality)無法被約束。金融市場預期大眾產生集體行動(投資)，那它如何可能整合分散的個體行動者？基於以上討論，本文就正當性與資本主義之議題，試圖從金融集體行動為切入點，進一步加以探討。

## (二)金融集體行動的可能性

集體行動可以通過高舉信念來協調整合，就像任何社會運動般。但問題是，像金融市場這種高度不確定性之領域，要個體行動者於不確定中協調經濟行動，並持續吸引其他新的行動者加入金融活動，以確定金融機構(如證券交易所)和整個社會之間的關係，這時就需要一套運作機制。

金融市場不同於一般社會運動，因此集體信念(collective belief)在這裡並不適用，集體信念不僅在意義上接近集體思想(collective thought)，更無法解釋個體行動者在金融市場中行動的變異性。由此，本文發現研究重點並非進一步追蹤不著邊際的集體信念內涵，而是探索一種社會的心靈狀態如何被建構起來？以及行動

者如何在不確定性中被協調？這關聯到金融市場中儘管個體行動者無法確定行動的結果，但卻保持協調繼續參與行動。

Preda(2009)認為，不確定的分散行動可以透過兩種方式協調：間接觀察與建構邊界(Boundary)。前者是金融市場中的行動者如何觀看彼此，後者則為金融建立一套被行動者觀看之認知系統；雖然，直接觀察是重要的協調機制，但在不同時間、空間很難達到，就像現實中的金融市場幾乎由互不見面、互不認識的行動者進行運作。

就社會學概念化的市場而言，直接觀察被視為不確定性的處理機制與網絡穩定的基礎，行動者透過互相觀察找出線索，並據此行動。網絡的聯繫影響行動者觀察的能力，也是過濾信息的稜鏡。直接觀察和間接觀察的形式無法完全切割，行動者可據此產生行動，這就意味著，信任可能來自個人或非個人(Preda 2009)。

社會存在著各種不明顯、不可見的觀察形式，觀察形式有很多種，例如監視器之設置是基於不信任而產生的間接觀察；公眾場合的保全警衛，雖然直接觀察人群，但他們的觀察行動，卻不想被人群感受到。相反地，也有明顯、可見、想被觀察形式，例如大街上我們可以看到一些餐廳，他們將廚房設置於外側，好讓人觀賞他們的廚藝，這屬於為了產生信任的直接觀察。專業的醫師、律師，也會透過其服裝，產生某種間接被觀察的權威。甚至，一些電視劇、小說也會詳細記錄醫師、律師平時在他們領域的技術細節，藉由大眾傳播媒體及公開出版物滿足人們對觀察之期待。

由此我們就發現，在現實社會中的正當性與信任，經常來自觀察。因此，如何形成可被觀察、可被了解的管道是重要的，這就推論出前述不確定的分散行動要如何協調的第二種方式：建構邊界。對於市場中的行動者，需要一套可間接觀察方式，對於金融市場，更需要一套可「被」間接觀察的方式。據此，金融市場作為集體行動的場域，它具備了參與行動者可間接觀察他人，也同時被人觀察的特質。而觀察與被觀察的行動被邊界所框架。

### (三)市場與社會的中介：邊界

邊界是一套象徵機制，它設置觀察的範圍，也協調分散的市場行動者。它不只在市場與社會間，更在整個社會之內(Preda 2009)。由此來看，邊界有雙重含義：一方面區隔內部團體與外部社會，另一方面使內部團體與外部社會得以協調，證券交易所即是一例。證券交易所一方面區隔與外在的交流(一般投資者觀看電腦螢幕前看到的資訊，與營業員擁有的資訊是不相同的，而並非每個人都有能力或管道獲致相同的資訊)，另一方面又試圖彌合並與社會溝通(任何投資者都可看到公開的掛牌價或經濟數據)，以協調不同的行動者之行動，讓他們進入市場。

邊界不僅是話語(遣詞用字)之區別，它也是一套行動象徵符號，例如證券市場中之本益比、加權指數，甚至初級市場、次級市場、集中市場、店頭市場等特定的制度與規則，此外更混入專家的理論模型與知識，用以號召分散的市場行動者，協調他們的行動。邊界有足夠的靈活性，足以讓不同程度的行動者參與同一活動，邊界的靈活性。恰似高中生和專業的天文學家，他們都可以用望遠鏡看天象，儘管看到的星空與理解程度必然不一，但望遠鏡可以滿足這兩種人進入天象的渴望，進而產生類似的行動形式。

這樣看來，金融市場之正當性何嘗不是金融對社會加築一套邊界？由此，正當性構成就不再只是某種社會精神、信念，它更是某種物質(技術、制度)安排，暗示著邊界工作本身是一種策略行動(Gieryn 1999)。

邊界工作之策略行動體現於兩個層次。首先，邊界工作意即觀察之安排，此安排可賦予一個團體權力以控制某些活動如何被大眾感受和重視；其次，受控制的觀察大眾，可使一個團體的活動具有正當性。邊界創造了團體認同，並協調內部團體和外部社會的交流(Preda 2009)。

但交流並不代表全然的平等合作，情況可能是一個團體設立邊界，要求外部人員以受控的方式觀察該團體的行動，並參與其行動。此交流猶如一群兒童在屋子裡玩玩具，對著外面的街道有一扇窗，鄰居家的兒童也許會羨慕地從窗外看屋子裡的兒童怎麼玩。此時，屋子裡的兒童當然可以選擇拉上窗簾，讓外面的兒童

吃閉門羹。不過，假如屋子裡的兒童想要讓外面的人主動參與遊戲，那他們要做的就是將窗簾開一點小縫，使外面的兒童羨慕，並試圖加入屋子中進行遊戲。換言之，屋子裡的兒童已經建立一個團體，卻又保留一個觀察系統，使其行動可以被觀察到，藉此他們已對外設立一個不平等的邊界(Preda 2009)。那麼，邊界如何產生正當性？

#### (四)由邊界產生之正當性

證券交易所既是金融市場核心，我們便把其邊界當作是上述兒童玩遊戲的屋子。證交所專業知識高度集中，左右社會大眾的觀察與認知。人們一旦接受證交所的行動是正當的，就可以將證交所和其他正當領域一樣分類並設置治理規則。可設置治理規則意味著某個領域具有正當性，並且可被觀察與被檢查。這些治理規則定義了某些行為正當或不正當，合法或不合法。

社會時常建立屏障，用意在於杜絕與某些團體往來。例如 1960、1970 年代的美國，電腦駭客的正當性不明確。那麼，在制定法律前，他們究竟被視為天才？還是惡棍？這種不確定性，社會可透過建立屏障加以解決，例如透過媒體報導、書籍宣傳或企業廣告。也就是在立法前，社會限制了駭客之正當性(Preda 2009)。

據此，一個團體及其行動若要被視為具正當性，設立觀測邊界就成為核心的關鍵。這與外界社會建立的屏障不同：內部團體設立邊界有助於對外交流，並且決定了外界與內部團體的交流方式。特別那些試圖說服公眾、或想吸引追隨者的團體，他們需要安排一個被視為正當的觀察，這些團體需要設立能跨越時間和空間的機制，將人們從外部社會吸引到該領域內行動。

由此看來，金融市場的正當性問題和設立邊界(一定程度封閉，但保有可被間接觀察的路徑)是無法分離的。Karin Knorr Cetina 指出，金融市場受到觀察系統和視覺系統支持。如電腦螢幕讓分散的行動者一起觀察世界，引發他們行動。因此，觀察系統本身就是邊界設立的機制；而 Alfred Schutz 認為，世界在主體的

經驗時間中構成。這就像旅行團在山林間一起用望遠鏡觀察群鳥飛行，此時每位旅客的時間與空間整合在一起，其行動相互協調。金融市場恰似如此，分散的行動者使用觀察儀器作為協調行動的機制。

再以前述兒童在屋子裡玩玩具的比喻說明，能將邊界與正當性之關聯更清楚地闡釋。情況可能有幾種：第一種，在一個沒有窗戶的屋子裡，外界無法觀察，但這樣的屋子對於外界來講很突兀(想像一間完全沒有窗戶的屋子)，甚至會引來非議或不必要的麻煩；第二種，完全將窗簾打開，使外界一目了然。但如此一來，對於裡面的兒童來講不見得有利，因為他們也許會失去對玩具的控制權；第三種，只將窗簾拉開一個小縫。這樣不但可以讓屋子內的活動可被接受，屋內的兒童也能控制外界看他們的角度，觀看他們的方式，並且選擇哪些人可以參與(按照他們的規則)。以上這個玩玩具的例子可用來看證券交易所如何設立邊界，這需要定義自身與外部社會的關聯。換言之，玩玩具的邊界需要有窗戶和窗簾(並同時控制)以產生觀察的可能性、可控性。同樣地，證券交易所的成員試圖讓來自外部社會的行動者進來成為參與者，就得先被外界接受，這是正當性問題。

然而，證券交易所與兒童遊戲的屋子不同，證交所不能任意控制觀察邊界，因為金融行動為開放的，由行動者自行定位。換言之，證券交易所乃至金融市場之邊界具備兩個性質，本研究稱其為滲透性(令外部行動者不自覺進入)與擴展性(不斷地拓寬影響範圍)。

#### **(五)滲透、擴展到過度正當性**

金融市場邊界之滲透性與擴展性，需具備三項條件：首先，邊界的內部團體必須是正當的；其次，外部社會加入這些行動也是正當的；其三，實際與潛在行動者被提供認知和態度的指示(Preda 2009)。

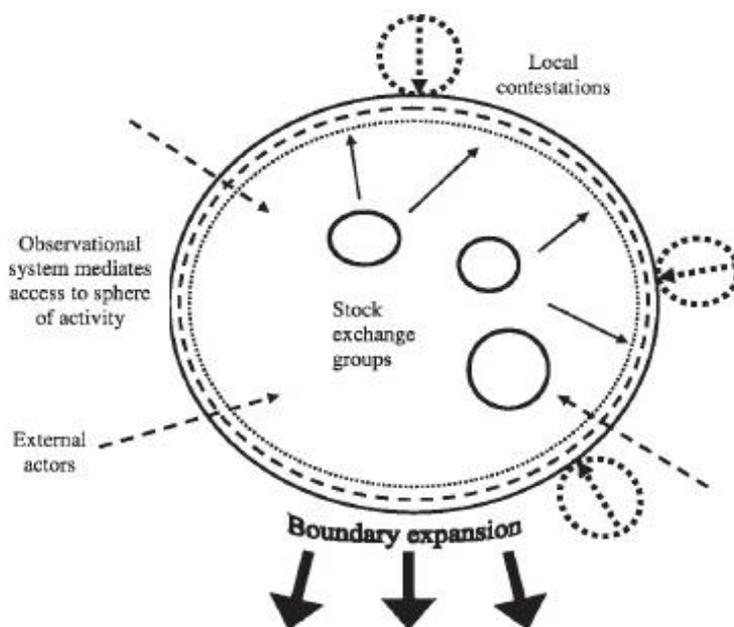
社會時常建立屏障，用意在於杜絕與某些團體往來，甚至透過嚴格地訪查，將某些團體的正當性瓦解掉。例如主張同性婚姻的社會運動團體，不但要設置邊界，

更得抵擋住外部社會對他們的主張、論述之檢視。就此而言，金融市場之邊界，須一方面滲透進社會生活(讓人習以為常)，也允許人們從特定的認識、參與管道滲入市場。另一方面，還要不斷地擴展開來。

滲透性與擴展性使得金融市場之邊界具有非常強大的抵抗力。儘管外部社會出現爭論或衝突，金融市場仍可以巧妙地化解，並持續擴展，使外部社會難以拆除、毀壞、抹黑。如近年國際金融監理逐漸成為顯學，卻未減損金融本身的正當性。換言之，金融市場長久以來即為金融行動的場域，已有一套滲透性與擴展性的邊界。

那麼，金融的邊界來自哪裡？Preda(2009)認為，邊界不是無中生有，而是由特定團體對行動加以控制，並對外部世界呈現這些特定活動的正當性可被訪查性。特定團體允許外部行動者觀察，但這些外部行動者無法決定如何觀察，特定團體甚至向社會提供分類、判斷的類別，以及感知的框架與解釋的工具。

圖 1-1：金融市場邊界示意圖



(資料來源：Alex Preda, *Framing Finance*)

回到本文的主題，本文將用「過度正當性」的概念來突顯金融如何站在現代社會的制高點。這樣強大的支配力量與正當性脫離不了關係，然而，金融的過度正當性又不同於古典社會學談的正當性，它具備更複雜的運作系統。

### 第三節、章節安排

本研究主要探討現代金融之過度正當性。在前述釐清邊界的概念，並嘗試將此概念與正當性連結後，本文在後面的章節將以歷史的角度檢視金融的正當性怎麼來。最終，本文企圖描繪出一幅現代金融支配社會之面貌，這種支配具備高度的正當性，並且持續擴展，滲透到日常生活中令我們習而不察。而當部分人試圖對其檢驗，它又具備極強的抵抗能力。以下針對各章節內容簡短說明：

第二章為文獻回顧，本章主要分為兩個部分：首先以古典社會學理論觀點，梳理出十八、十九世紀的社會學家，他們如何看待金融與社會的關係，亦即他們怎麼看金融與資本主義；其次，透過近代社會學者的視野，看到市場、網絡與邊界的關係，進而看到正當性如何從中產生。據此，得出本文的討論方向，以金融信用的歷史與金融科學建構、專業發展來看現代金融之過度正當性。

第三章探討金融信用的歷史。本章將從近期的社會現象出發，由此看出當代金融已具備一個正當性的位置，難以挑戰。隨後，本文從歷史的視角分析信用(金融之核心)如何從十五世紀的歐陸至十八、十九世紀的英格蘭社會逐漸長出來，它必然是基於某些先天、後天上的需要，並解決諸多貨幣的流動性問題。也就是正當性紮根於長期的歷史結構，難以動搖。

第四章分析現代金融之正當化。本章分為兩個主要子題，分別呼應正當性建構的過程：第一個子題，討論金融如何從普世定義之賭博，逐漸成為一項正當的市場行動。這個過程讓足以讓我們看到，一個複雜、不確定、高度風險本質的社會事實，歷經與科學知識鑲嵌、觀察技術的發明，成為恰似可觀察、可計算的自然現象。因此，該正當性可解讀為被建構出來的，本文稱之為科學建構之正當性；

第二個子題，探究金融市場邊界如何在社會運作，它被特定的團體所壟斷，控制自身被訪查的方式。更透過一系列的專業知識、教育系統，滲透、擴展到社會生活中，成為一隻支配社會的巨獸。本文稱之為，專業壟斷之正當性。

第五章總結本文研究並提出反思，特別指出金融市場的邊界擴展，形塑出一個金融過度正當性的現代社會。金融知識(認知)趨向技術化、去歷史化(去社會化)，終將把人困進 Max Weber 設想的「理性的牢籠」中。另外，在上述前提，金融系統發展幾乎罔顧專業倫理，成為社會巨大的毒瘤，國家乃至每位社會成員，都應對其進一步省思，從歷史的角度思考市場與社會的價值問題。

## 第二章、文獻回顧

本章分為兩節，第一節透過理論觀點，釐清古典社會學如何安置金融與社會之關係。古典社會學家對現代資本主義社會的運作，包括資本主義社會中主要角色、主要角色構成要素、主要角色與投機者之關聯；第二節，釐清當代社會學如何看待金融市場與社會網絡，並鋪展出金融市場邊界的圖像。

### 第一節、古典社會學家對金融的觀點

「資本家」在十八世紀已被理解為「不必為生活而工作」的角色：不用仰賴地租收入，也不需生產或貿易，其收入來自擁有的金融證券。就現在來看，資本家幾乎等同投資客。

至十八世紀末，Adam Smith《國富論》給「資本家」一個新的抽象概念。Smith關心如何增加國民財富，對他而言，農業、貿易等經濟活動雖有助於國家增加財富，但製造仍然是經濟關鍵。偉大的國家擅長製造業，它在技術和生產總值優於農業，是經濟核心。貿易、銀行只是製造業的附屬，協助製造業成長、擴展的一環。

因此，在 Smith 構想的社會中，製造業者才是核心，商人雖重要，但在財富的社會秩序中從屬於製造業者。製造業者具備最佳的逐利知識，追求自利。對 Smith 來說，製造業者優於其他社會角色，他們就像太陽，商人、工人都是圍繞太陽的行星，距離越近者，可以獲取更多的能量(利益)。Smith 的製造業者中心結構觀，是以分工和自利為基礎。就分工來講，人的才能彼此不一致，這種不一致並非與生俱來，而是人傾向選擇適合自身任務的結果。至於未分化的社會則必須保持小規模，否則將崩潰得非常快。沒有勞動分工，社會結構無法恆久牢固。

就自利來講，尋求快樂、避免痛苦是與生俱來的。但自身利益的實現不會發生在社會生活之外，相反地，實現自身利益必須在可與他人交換的前提才有可能。例如，在生產活動上與社會互動，再以貨物交換商品。由此可知，生產和交易是由分工和自利所形塑的，這培養人不同的才能和性情，進而發展成有一個層級(hierarchy)結構。這種深化分工的後果，迫使傳統社會的人際關係、儀式、義務產生鬆動。

生產分工產生了一個問題：假使資本主義的核心是製造業者，那金融投機者的定位在哪裡？他們不也算是投入資本的資本家嗎？Smith 認為，關鍵差別在好的激情與壞的激情。好的激情是社會的激情，透過創造公眾人物或模範製造業者、機構，來強化社會的結構；壞的激情與不平衡的開支有關，看似服務公眾，其實是毒瘤。就像公債，看似從資本充沛的商人、製造業者搜尋資本讓社會富足，實際是國家開始模仿私人，通過舉債來滿足公眾的需要。資金將從維護生產的製造業者轉移出去，從而阻礙資本積累。因此，就 Smith 的觀點來看，投機者(如同交易公債的人)是站在製造業者的對立面，這些人缺乏知識、技能，讓自利變成自私，危及社會利益和諧，使國家變得脆弱。他們不能在資本主義扮演任何角色，是資本主義的敵人。

Smith 認為經濟生活與公共領域都需典範人物和好的激情。好的激情被理解為行動者對社會產生情感依戀和倫理規範行動。一個繁榮的社會需要創造經濟成果的英雄，並讓人們積極模仿；壞的激情則缺乏對社會的關懷，猶如投機者站在公共生活之外，他們不能連結到其他人的經濟活動，只片面地自私、對公眾產生負面影響。因此，就 Smith 的推論而言，投機者與公共生活不兼容，他的自利與公共利益難以和諧，這使得金融投機難以具備正當性。

由此看來，製造業者似乎在不變的金字塔頂部。那麼，要如何解釋其他社會角色的各種變化，以及從一個位置轉變到另一個位置的原因(例如，從製造業者轉為金融投機者)，難道是好的激情突然變成壞的激情嗎？

Hegel(1770-1831)在此採取更複雜的態度，他認為行動意味著自我走向世界，但必須通過一個社會中介，此社會中介，由倫理規範與財產組成。倫理規範約束自我；財產，則體現自我對外在自由意志(Preda 2009)。經濟生活是由法律和道德調控，不僅理解為一套規則和規範，更作為正當性系統，經濟活動被納入社會觀察。至於自由意志與道德規範間之區別則為所有權和規範，這是 Hegel 在《法哲學原理》所闡述的、強調的社會中介面。因此 Karl Marx 的資本積累，Max Weber 的資本主義精神，都算是對 Hegel 的回應。

Karl Marx 在《資本論》第一卷指出資本家是「經濟類別的化身，階級關係和利益的持有者」。對 Marx 而言，資本主義可歸結為工人出賣勞動力給資本家，資本家通過支付工資獲取剩餘價值。因此，資本家和工人的差別在於，前者有積累的可能，後者僅能販售其擁有的勞動力。積累是一個純粹的經濟過程，沒有任何倫理決定，資本家積累不需要出售勞動力，但工人卻一直將勞動力賣掉。Marx 的分析是從這兩者的關係推斷出資本主義規律，他認為商品是抽象的人類勞動，始終具有社會性質；因此資本主義不僅創造了經濟活動，更產生社會關係。

Marx 於《資本論》第三卷開始對金融市場之討論，他將金融投機視為資本積累。投機將產生一群悠閒的人，靠股息生活，不工作，從生產活動中移轉資本。這些人在時間上變得自主，通過徵用其他資本家的資本，一方面助長資本積累，另一方面，卻將資本移轉到製造業生產任務之外，破壞資本主義的秩序系統。如此，馬克思的立場變得更為複雜，他注意到倫敦證券交易所的金融交易增加，但又不肯肯定這僅僅是製造業過度生產的特殊現象。金融證券雖是名義上不存在的資本，但是它們的交換卻可以看作資本積累，也可以看作是資本繁殖擴張。這些證券被看作是重複虛構的財富，但它們的存在卻表達一個非常真實的過程。馬克思稱為「一種再製過程與暴力的擴張系統」，其特徵為信用資本的自主運動。

經過一段時間的積累，製造業領域變得相對狹窄，也就是有太多的資本不用於生產或商業。自主的資本可輕易遷移到製造業領域外的金融業，因為它抽象，以普遍形式表達於所有生產流程。它能導致信貸資本擴張，產生大批「貨幣資本

家」。因此，整個生產過程可以總結如下：資本通過信貸擴張加乘，加強它的繁衍模式，但其中一部分的信貸資本變得自主，不具生產的目的。因此，金融投機可能剝削勞動力，取代異化生產工作的「直接暴力」，這是資本主義發展扭曲的結果。資本以乘數的再製形式，在投機過程中要求越來越多的錢，還有越來越多個人的存款，以便吸納到金融領域中。

就 Marx 的觀點，金融投機成為一個成熟資本主義的重要特徵。資本再製擴大，需要不斷把人變成資本家。金融市場把資本變為可交易資本，這是一個獨特的界面，在個人和機構之間是資本主義秩序的中心。由《資本論》第一卷到第三卷，可看出 Marx 思考金融投機，自邊緣至核心的過程，從關注資本積累到資本再生產。金融證券業不小於工廠的煙囪、裝配線，金融產業將儲蓄轉化為資本起關鍵作用，不斷地複製再擴大。

相較 Marx 把金融投機看作是成熟資本主義發展的結果，Max Weber 則以資本主義精神切入，試圖理解為什麼傳統宗教資本家，會轉變為冒險金融資本家。特別在 1870 年代，為了擴張的德意志帝國發動戰爭，帶來瘋狂的金融投機。Weber 認為資本主義的重要特徵是理性化組織(家庭和企業分離、現代會計制度、勞動分工等)，無法被非理性的金融投機所控制。然而，當金融投機被資本主義企業以可計算的方式滲透，金融投機本身就變得理性。就此角度而言，金融市場只是融入資本流動的許多經濟機構之一，投機者只是資本家的另一種形式。

但這樣的推論產生一個問題：讓人們從不合理的冒險轉向企業的理性組織的驅動力是什麼？這不能僅歸因於生產工具之擁有(依 Marx 脈絡)，它是行為和集體信念規範的問題。按 Weber 脈絡，資本主義內在動機的根源與宗教有關，包括：渴望得到救贖、證明自己、良性的積累、依靠自己的聰明才智、節儉、專注持續工作、創造利潤、禁止投機等，皆是可獲得救贖的手段。但在這個問題上，合理的資本主義和投機行動有一個內在緊張性：投機不符合宗教規範。如同 Walter Benjamin(1892-1940)所說，投機是一種尷尬的活動，缺乏正確的工作積累，它同時是不道德的表現，透過經濟行動加劇與宗教的分離。因此，個人如何能成為投

機者？個人如何走向「不符合規範」的積累行為？

Weber 在《經濟與社會》意識到資本主義精神具有雙重性：一方面專業化，日常資本主義是以無情的合理化為基礎。另一方面，「掠奪性資本主義」，具有特定的精神，表現為證券交易所的金融投機者。大投機客大膽冒險、迷住公眾，就 Weber 來看，這是一種魅力型權威(charismatic authority)的表現，完全不符合基督新教對理性牟利的約束。金融市場不依賴於理性而是個人信任，和對不成文行為規則有效的主觀信念。

證券交易所通過重新定義經濟功能正當化自身。它集中市場資訊，處理經濟不確定性，並帶來需求和供應。證券交易所具備強大的力量，可把經濟和政治結合起來，它們被認為不僅符合國民經濟利益，也服務於國家利益，要將證交所從國家的政治經濟去除是難以想像的。此外，投資人和納稅人出現互惠互助的網絡，增加現代社會的團結與複雜性。在複雜但個性化的社會中，相互的義務在一定程度上得到維持，結果，投資人逐漸成為資本主義社會的中心經濟人物，證券交易所並不只扮演經濟功能，還使社會行動者相互依賴，產生新的社會關係，越來越多的人被吸引到金融領域投資並轉變為投資人。不過，此過程並不意味社會同質化，每個人都趨向擁有平等的財富，採取類似的投資路徑，恰恰相反，投機社會是分層的，不平等的，個別的財富因投機而造成懸殊的差距。

總結 Weber 的觀點，他認為資本主義精神具有二重性：一是宗教資本家基於資本積累的倫理規範，表現為無情經濟進程合理化；其次是投資者的資本主義精神，不斷讓財富轉變為金融資本，反而需保持高度個性化和與複雜社會結構之聯繫。亦即，證券交易所需不斷擴大，以吞沒越來越多的社會行動者，成為權力的中心，如不展延它在政治、經濟相互支援義務，就不能保持社會凝聚力。據此而言，「投機精神」不是統一的精神(如同資本主義精神論述的邏輯)，它混和理性的知識、信息，還有對大投機客「發燒症」的無知。

另外，Sombart(1863-1941)觀察到前現代社會獲取財富之手段並非資本積累，倒是搶劫、掠奪、尋寶，這些活動頗受歡迎(Preda 2009)。潛在巨大回報又高風險

的冒險活動需要有膽量、有活力的參與者，這意味著活動主使者的勸說能力起關鍵作用，他們必須向潛在參與者遊說自身的計畫(當然不會總是成熟的)，說服更多人一起加入冒險活動。**Sombart** 認為金融市場交易就是結合活動主使者的勸說能力，以及大眾的賭博氣焰熔為一爐(Preda 2009)。金融投機作為現代資本主義的核心特徵，活動主使者能夠將大眾對金融投機的想法引導到更正當的行動領域，說服和打動公眾的修辭力量，做出承諾，喚醒希望，調和市場及社會。

同樣地，**Joseph Schumpeter**(1883-1950)看到資本主義帶來兩個看似衝突的後果：首先，加強個體化，資本主義需要創造新的人物種類，以配合新的經濟行動的類別；其次，促進標準化和慣例，該過程與個體化恰巧相反。換言之，儘管資本主義社會傾向標準化和慣例之形成，但每個人發展自己的潛能卻也不會完全協調一致。這時，有過人能力和野心的人就會成為事業家。事業家有一貫的動力，總是宗教驅動了他們的技術創新。該論點 **Schumpeter** 結合「**Adam Smith** 的製造業者」和「**Max Weber** 的魅力型權威(charismatic authority)」認為資本主義是一個「心靈的習慣」，事業家不僅對技術有熱忱，更對連續創新感興趣。創新過程會面對不確定性，並為模仿者搭建了舞台。技術和經濟過程彼此相連，內生於資本主義經濟體系。事業家在理性化的科層組織中找不到自己的位置，於是產生他們創造的動能。與 **Sombart** 的事業家精神不同，**Schumpeter** 認為事業家不是基於賭博，而是希望挑戰現有的組織。由此看來，資本主義內在兩個特質互為矛盾，其一是按照慣例團結一致，其二是獨立的創造力精神。這個矛盾闡釋為什麼在理性的資本主義社會中會出現創新事業家。不過 **Schumpeter** 強調，事業家和投機者不同，事業家可以把自身的才華服務於公司，但金融投機並不是。因此，對 **Schumpeter** 而言，投機者佔據一個模糊的位置，因為他們與企業組織沒有直接聯繫。

總結 **Schumpeter** 觀點，他以為在資本主義合理化過程中，形成企業的中介因素是一種「創新精神」，暫時抵擋組織官僚化前進，並有助於資本主義創新。循著這個思路，金融市場也受到理性化的制約。「投機者的英雄角色」會力抗理性化的制約，為金融領域帶來創造力。這裡為我們帶出一個可能，即為抵制理性

化，金融市場需要有一股與社會調解的力量。

在梳理古典社會學理論如何看待金融市場與資本主義秩序後，下一節聚焦於金融市場的正當性問題，這會引領出邊界為什麼是一重要的概念，並進一步闡述一些金融市場正當化的細節。

## 第二節、金融市場、網絡與邊界

金融市場的發展，和其正當化的過程是一體兩面。那麼，社會學家怎麼看待金融市場的正當性結構與其正當化過程？於上一節整理中，我們看到古典社會學家在論述資本主義秩序，已經多少觸及正當性問題。就 Smith 而言，金融仍是邊陲，製造業的附屬，不具備正當性；Marx 撞見金融已逐漸從邊陲走向核心的位置，並改變了社會關係與資本積累模式；Weber 則從資本主義精神概念中，區分出了投資者的資本主義精神，將金融安置進資本主義秩序；Sombart 與 Schumpeter 則延續 Weber，試圖用創業精神，來看待金融投機與創新。這些古典社會學家儘管多沒有直接回答投機是否具備社會正當性，卻皆捕捉到金融逐漸在資本主義壯大，甚至成為資本主義社會中心的事實。

本節嘗試在古典社會學理論基礎上進一步梳理金融市場的正當性結構。誠如 Hegel 引出「社會中介」之概念，這個較為抽象的「社會中介」是什麼，我們試圖更加具體化它。

市場如何產生？一些學者<sup>6</sup>認為為進行交易，行動者需要信任的資訊提供者和交易夥伴。個人信任由社會網絡提供，市場唯有鑲嵌進社會網絡才能運作。網絡優先於交易，因此市場是從網絡演變而來。然而，如因價格、品質、和夥伴有關的不確定性，我們就無法解釋為什麼市場是從網絡出現。金融市場正是如此，亦即用網絡概念解釋金融市場出現有困難，必須調整網絡與市場的關係(Preda 2009)。

---

<sup>6</sup> Granovetter、Polanyi

一個方式即嘗試把金融市場當作網絡和溝通系統的連結(White 2002)。在網絡當中，行動者不斷發送可觀察的信號給彼此，這使得網絡成為自我有效的信號系統，將不確定的情境轉為相較可靠的訊息。金融行動者關注彼此，他們除了緊盯金融市場(內生於生產者市場)表現，也觀察市場外部的介入，如金融分析師。

由於行動者被集結至穩定的網絡，他們發展出習慣與慣例處理不確定性。習慣與網絡相互扶持，建立起交易程序和潛規則。這些慣例使行動者在分類系統中定位自己，由人情關係的交易邏輯轉換至非人情關係交易邏輯(Preda 2009)。

行動者需要比較異質的訊息並用於決策，這時「認知標準化」的機制相當重要，例如證券交易所的交易大廳使得參與者可直接觀察、比較同一時間價格。還有一些工具如定價公式或定價模型，它們不僅表現市場狀況，更是市場認知標準化的機制。由於複雜的公式和模型需要一批在意義上的專家(金融經濟學家、股票分析師)向參與者提供可靠的解釋，因此這些工具本質上具有展演性質，同時也導致專家的出現，以負責認知標準化。

金融市場不只被看作網絡和中介組織組成，它需要更廣泛的社會架構兼容。即，金融交易為公開活動，這需要社會認可金融交易是適當的，沒有這點，一個公共交易系統不可能存在。因此，地位團體之行動與背書是解決正當性問題的出路，它實現信任關係，將金融活動融入社會次序(Preda 2009)。

在十七至十九世紀大部分的時間裡，很多金融法規尚未被編纂，換言之，金融早期的社會邊界，是透過金融經紀人和評論家言論所界定。十七世紀，倫敦和巴黎的金融交易發生在咖啡廳，在相鄰的街道上，交易員和客戶經常被警察追趕，被迫跨越城市各個區域；紐約和費城的情況也類似，金融交易涵蓋整座城市，與其他行業與非商業活動重疊(Preda 200)；十八世紀，沒有法律依據要經紀人對客戶負責，也沒有法律明確定義出金融交易的權利與義務。金融交易、金融產品在沒有合法的情況下引發社會共鳴，儘管沒有法律地位，卻廣泛實行(如美國獨立戰爭期間，金融交易大多僅以口頭允諾，法庭上並不承認)；十九世紀美國金融證券交易仍不被視為一項業務，不受公共監管。證券交易通常是口頭上，沒有正式

書面合約。經紀人潦草的筆跡，容易偽造、遺失，許多經紀佣金的法律案，唯一的保證是經紀人守信。可見當時的社會仍不清楚金融可與其他貨品相似被規範。

Alex Preda(2009)認為，在公眾對證券交易所和經紀人不信任條件下，除了國家法律授權，金融「自我正當的系統」相當關鍵。這個系統可體現在四個邊界工作：空間、成員資格、證券清單、聲譽。

金融交易空間向來是經紀人獨占領域，這是空間上的邊界工作。如 1761 年倫敦，經紀人們在咖啡屋組建俱樂部，150 名經紀人租下 Jonathan's，每日有三小時專用時間，非會員禁止進入；1772 年，法律上的成功，使經紀人建立自己的處所，並收取來訪費用；1801 年，證券交易所大樓由經紀人俱樂部擁有，加入俱樂部需繳年費一鎊一先令，同時成為大樓的共同所有人(Preda 2009)。

1792 年紐約也有類似獨佔空間的情況。擁有證券交易所的經紀人組織租用 Tontine Coffee House，非會員無法訪問。非經紀人需繳納年費，使得進入某些房間。經紀人對證券交易所的空間控制，不意味著街道不再是金融交易場所。例如整個十九世紀，巴黎證券交易所周圍區域構成非正式的股票交易。但這逐漸將在證券交易所內部與外部的交易區隔開，前者是名譽的，後者是不名譽的。

對成員資格控制，是邊界工作的一種。如證券交易所起初為男性俱樂部組織，女性無法進入。1772 年倫敦，為排除信用不佳的成員，進入證券交易所必須經過財富與地位(國籍、宗教、種族)的審核。當然，俱樂部也設置非正式錄取管道(關係、言說進入)。

邊界也在經紀人控制交易之證券。猶如巴黎經紀人為世襲公務員，其交易完全被法國法律承認是商業合約。他們有權報價，並可以決定哪些證券得上市交易。紐約和倫敦的正式經紀人皆有類似壟斷報價單的情形，決定哪些證券被市場上被交易本身即是一種邊界(Preda 2009)。

聲譽透過規則與儀式可以變得可見，成為邊界工作的一環。金融機構很早就區分「好」與「壞」的行為，如 1694 年，法令規定違反合約須當眾體罰三日，

讓違約者成為笑柄；1865年，紐約證交所法規規定不雅用語的罰款。聲譽日漸成為經紀人內在的組成部分。經紀人、金融投機者和與證券交易所相關的其他行動者(如工程師、記者)進入智識生產領域，撰寫投資手冊、金融理論、書籍、回憶錄、證券交易所的歷史，甚至歌頌金融投資的小說和詩歌(Preda 2009)。在日益分化的背景下，經濟作家和小說作家之間的寫作越來越不可比擬(Poovey 2008)。經濟學寫作被看作事實和信息豐富，而小說寫作則為想像力的領域。

透過本章文獻回顧，特別借助 Preda 的「邊界」概念，我們可以回過頭結構化本文核心命題：何以現代金融具備「過度正當性」？本文認為金融的正當性深根於對信用長期的需求，因此在第三章，探討金融信用在歐陸的發展；第四章，探討金融如何透過科學化、專業化形成一個邊界並由一群特定團體控制。

## 第三章、金融的歷史發展

### 第一節、金融正當性的事實

金融的社會正當性無所不在，只是不常被社會大眾留意。猶如在西歐，「打造一個金融社會」一直都是個熱門議題，人們相信金融投資是對個人、整個社會都有益的。「維護未來、確保社會穩定、避免代際衝突…」這類的說法召喚大家對投資的意願。無外乎，Andre Malraux<sup>7</sup>形容，「二十一世紀將是金融的世紀」。我們似乎生活在一個無止盡、瀰漫各種勸說交易與投資的地方，卻難以抵擋。「投資，不然未來向你關門！」類似這樣的勸告，我們已經分不清楚來自哪裡，就像一張薄膜包圍著我們，覆蓋我們移動的空間與對未來的想像(Preda 2009)。

這現象以金融服務及公司的增加或許可以輔助說明。2005 年，美國有 6016 家證券業，總收入超過 3320 億美元，相當多的家庭以一種、多種參與了投資。2001 年，52%的家庭直接或間接持有股票，持有的中位數為 34300 美元；2006 年底，英國個人持股市值折合約 480 億美元，占英國持股總值 12.8%；2007 年德國，總共有 1030 萬個人為股票市場直接或間接股東。

金融系統的正當性也呼應 Greta R. Krippner(2011)指出的社會「金融化」：金融活動日趨成為社會重要的利潤來源。甚至優越的企業治理，被認為是要創造「股東價值」，仰賴金融活動收入。如通用電氣(General Electric 通稱 GE)、通用汽車(General Motors 通稱 GM)、福特(Ford)，他們設立從屬的金融單位，支援客戶購買其商品，提供分期付款，這個從屬的金融單位(像 GE Capital)更發展成為金融的龐然大物，掩蓋集團的製造、零售活動。

然而，正如本文第一章展開的論述基礎，自 1997 亞洲金融風暴、2008 年全球金融海嘯以來，金融不時侵蝕社會卻仍可屹立不搖，正立自身的位置，這種看似不容挑戰的正當性怎麼來的？本研究認為金融的正當性關乎金融的歷史發展，

---

<sup>7</sup> 法國著名作家，曾任戴高樂時代法國文化部長，被提名諾貝爾文學獎候選人。

是以，本章將簡要地從信用歷史談起，說明金融根植於社會基本面需求，特別是長期歷史對於資金之渴望。

## 第二節、信用在歐陸的發展

本節透過對信用(credit)歷史爬梳，嘗試理出金融系統發展源頭。基於信用為金融之根本，選擇信用作為研究切入點能讓我們看到人們對資金之渴求為長期的歷史問題。

Credit 一詞可追溯至 1520 年法國，意指「相信、信任」。在義大利或拉丁語系裡，意指貸款以及對他者的信賴和交付(Hsueh 2017)。換言之，信用的本質即基於信賴，使顧客或債務人延遲支付(Ferguson 2008)，是一種同時進行兩個承諾的交易。

信用之發明及應用與市場經濟脫離不了關係，Braudel 指出，信用隨著攤販、商店、展覽會、銀行、交易所路徑發展。城鎮於日常生活扮演舉足輕重之角色，即使地位最卑微的居民，都透過城鎮中的市場取得食物、交換生活必需品。城鎮中市場有數種形態，攤販為市場最基本的形式。然而，小販雖移動便捷，但他們能攜帶的商品卻有限。可以見得，在交易量少，並且流動性高的攤商，信用只能是人情允諾之形式(通常銀貨兩訖)，熟識程度經常決定信用發生的可能與否。

相形之下，商店(shops)具備較大的空間，以放置更多量、多樣之商品。商店運作仰賴供貨鏈，零售商於其商店經銷批發商貨品，進一步產生商業網絡。隨城鎮不斷擴大、經濟持續發展，商業網絡也跟著拓展開，這使得流通貨幣不足以充分滿足日漸廣闊的商業網。貨幣流通限制，有賴信用解套。試想，商家須囤積更大量的貨品，以滿足市場需求，有些是幾個月後要賣的，有些則以備不時之需。此時若以信用買賣，透過發行可流通的票據，之後在償還債權人貨品、現金或其他票據，貨幣短缺問題可緩解。例如，買方在佛羅倫斯發行支票，賣方於維也納給出貨品，三個月後買方再連同利息支付賣方。類似的方法，最晚於十五世紀已

經被義大利商人設計出來。貨幣短缺與流通限制，無法滿足商店擴大範圍交易，有了信用，這些問題被克服了(Hsueh 2017)。

展覽會(fairs)擴大了商業交易範圍，更創造信用。Braudel 指出，信用是被展覽會發展出來，因為商人須在不同地區移動，一個展場接著一個，他們不可能不倚賴信用。如位於北義的皮爾琴察(Piacenza)，一年舉行四次展覽會，商人們蒐集他們最具競爭力的商品，希望在這邊取得最好的交易。展覽會很少使用現金，大量的支票才是最常見的支付形式。事實上，展覽會上集結的信用數量甚至比商品還多。

根據 Braudel 的梳理，最早可信的支票交易紀錄在 1410 年，隨後幾個商業城市(特別是義大利地區)興起，信用便伴隨著商店、展覽會擴大。至於，信用如何普遍的被使用，我們可連結到長程貿易的發展來看。

十七世紀的荷蘭是世界的經濟中心，也是世界上最富饒的地方。得利於地理氣候特徵，大量鯡魚在此湧現，為這塊充滿濕地、湖泊，直至今仍要與海爭地的地方帶來巨大的財富(Hsueh 2017)。鯡魚溫飽了荷蘭人，更帶動漁業、航海技術、造船等發展，漸漸地，荷蘭成為當時國際運輸樞紐，分配長程貿易的貨品。

信用於貿易中心不可或缺，特別阿姆斯特丹貨品買賣量、囤積量皆相當巨大，進出口動輒幾個月，其信用系統就必須跟上商業需求。便捷可靠的信用系統，令荷蘭比對手更具競爭優勢。荷蘭信用系統服務全世界，Braudel 指出，企業或商人可以在阿姆斯特丹獲取最低廉的信用。如義大利商人透過荷蘭的信用系統向英法絲綢製造商下訂單，可延遲支付兩年，這兩年足以讓他們將原料變成商品，待商品售出，再返還原料款項。因此，生產更多的商品，也就更多的信用。荷蘭使用信用便宜簡單，利於長程貿易與國際商業發展。信用逐步於歐洲擴大，為歐洲城市帶來繁榮。

阿姆斯特丹銀行建立於 1609 年，提供商業便宜、方便、安全的資金。紙幣發行流通完全依賴儲備之硬幣，因此阿姆斯特丹銀行也難以恣意擴大貨幣發行量。與此同時，一些在佛羅倫斯、威尼斯、熱那亞的義大利銀行允許商人不用金屬幣

進行交易。商人可請銀行轉帳到商品交付所在地銀行(銀行會檢查該商人的存款)作為支付，然而，該操作方式未能解決流通貨幣短缺的根本問題。

貨幣短缺是長期的結構性因素：即基本上不存在足夠的金銀，可以應付所需流通的貨幣。是以，信用在此階段擴大它的範圍，從個人信用至商業信用。對比在地城鎮普遍使用之關係信用，商業信用在展覽會及更大的市場經年累積地成為慣例。特別國際長程貿易發展後，信用進一步改善，成為商人擴大其生意以及城市繁榮的關鍵因素。

荷蘭裨益於其信用系統，在十七、十八世紀引領世界。但也因為信用過度擴張，引發金融危機。根據確切紀錄，1760年荷蘭之信用比真實的貨幣多出15倍(Braudel 1999)。各種類型的信用堆積起來，到達相當大的數量，逾越它所能承受的限制。於是，信用市場就如泡沫破裂，造成資金緊縮更加劇烈，導致相關危機。

值得注意的是，在荷蘭信用危機期間，倫敦私人銀行作為中介者，從英國東南到西北移轉閒置資金，對地方銀行加強信用重新分配。更重要的，公共(特別商業社群)也亟需了解有什麼辦法可以避免信用系統惡化，進一步保障使用者權益。英格蘭回應這個問題，它重建公共信用，標示著金融系統之正當性自我修復的一段關鍵歷史。

### 第三節、信用在英格蘭的發展

光榮革命後，詹姆士二世國王被大英聯盟推翻，取而代之是他的女兒瑪麗二世，及荷蘭籍夫婿威廉三世共治。威廉三世成功發起一系列經濟與金融改革，引進荷蘭的信用系統到英格蘭，被稱為金融革命。主要由商業銀行家與立法者啟動，包括稅務系統，並首次發行政府債，籌組英格蘭銀行(1694)。

新的信用系統及其相關機制落實，加強信用貨幣流通，甚至啟動證券市場(於下一章詳述)，令英格蘭徹底轉變。當然，信用同時帶來危險，在信用系統成熟前，其安全性還有一段路要走。重商主義經濟學家 Charles Davenant 曾表示，信

用是幻想、不安全，尤其信用要脫離人情網絡的限制，就代表著不確定性大增。如長程貿易中，商人旅行數年數月，途中變化是不可預期的。天災人禍暗潮洶湧，多少人在海上貿易中犧牲，信用可能一夕間變得什麼都不是，這挑戰信用在公眾的威信與正當性。由此看來，確立公眾的信任，對於金融系統的發展是重要的，英格蘭如何做到的？

就歷史看來，信用於十六世紀的英格蘭已是社會生活的一部分，早期人情信用通常只要面對面口頭允諾即可，之後逐漸走向合約，正式地在合約中載明信用的權利與義務。但即使如此，當時的英格蘭人仍然經常抱怨信用系統有瑕疵。其中最嚴重的問題，即無論人情或公共信用，皆無法滿足日益擴大的商業網。越多的銀被囤積，對貴金屬之需求不斷提高。一旦貴金屬短缺，破產災難發生，信用就變得更加昂貴，形成惡性循環(Hsueh 2017)。

成熟的公共信用，不只需要金融市場，更需要政府權威(Winnerlind 2011)。英格蘭的信用起於商業社群，其發展是自下而上，根植於人們對信用的理解、誠實、尊重合約、互相信任。然而，如果要將此信用擴大至更複雜的公共信用，不安全、不可靠的程度就會增加。因此，可靠的消息來源，以及如何監控不誠實、懲罰違約者，就需要政府的力量和一套法律框架。英格蘭法律系統逐步完善，無疑提高其信用價值，確保安全，並防止有害後果。也可以說，透過多方合作，建立法律系統，是英格蘭公共信用取信於人之關鍵。

1688 年光榮革命後，英格蘭戮力從戰爭恢復，以穩定社會保護、革命的果實。政府徵求有效的計劃以面對社會問題，諸如巨大的戰爭開銷(主要是對付法王路易十六與荷蘭海戰)、糧食欠收、貿易赤字，各種提案被政治經濟學者提出來，尤其名為 **Hatlib** 的社群貢獻良多(Winnerlind 2011)。

**Hatlib** 由眾多知識份子與學者組成，著名科學家牛頓(1643-1727)，即是該社群的成員。**Hatlib** 往往提供有建樹、有影響力的意見，深信持續追求知識與創新，國家可以有無窮進展之可能。社群在公眾發表看法、激辯，介入社會問題。並以政治的力量，引領各項計畫。包括經濟學概念萌芽，像如何增加土地生產，穩定

價格、擴大製造(特別海軍工業的船帆、船隻、帶動紡織工業與鋼鐵工業)，擴張對外貿易與殖民地。公眾也歡迎他們在財政上的建議，諸如土地稅、關稅、支票、外匯交易、支票檢查等(Winnerlind 2011)。

伴隨著貨幣短缺問題，煉金知識在此階段充分地發展，進行了多種實驗。儘管因缺少煉金方法，無法讓銀變金，令該計畫失敗告終。但 Hatlib 轉換他們的焦點，往建立中央銀行系統，發行流通貨幣去思考。最終，信用貨幣機制，徹底解決貨幣短缺的問題，並促進經濟成長。Hatlib 內部曾爭辯金銀有沒有固有價值，發現只要公眾把信任投射於紙上，即可以順利讓紙幣流通。Wennerlind(2011)指出，這群思想家有濃烈的愛國意識，他們的熱情，使他們重新評估對金屬的認識。

Hatlib 重視新知於公眾的傳播，是以，要將新的信用貨幣系統，看成是一種新的文化與社會生活。這段期間小冊子公開發行，即為了倡導信用貨幣的成就與特性。無形中，豐富公眾能力，正如 Hatlib 所期望，無論在商業或公眾，信用的知識要被傳播。Hatlib 提交的計畫，包括一般流通的信用貨幣與相關信用工具，政府的誠信和打擊起訴貪腐的能力在此相當重要。紙幣不但要避免過度發行，偽造仿造更要處以死刑，創造一個安全透明的機制。

在金融史上，英格蘭銀行之建立是一項創舉。它不僅提供政府借款，避免銀行在戰爭中破產，還透過長期債券與低風險公司股，形成更好、更有組織的證券市場。

然而，儘管英格蘭銀行之創立使政府借款能力大增，可用低廉利息籌資。但對西班牙的戰爭，還是令英格蘭於 1710 年爆發信用危機。龐大的軍費支出，觸發大量公債貼現，嚴重惡化公共信用，這使政府部門(托利黨、輝格黨)關切。托瑞黨由舊地主組成，重視國內市場，不希望戰爭；輝格黨則由商人、銀行家、金融家組成，持續地戰爭，可使他們自發行公債獲得更多利益，兩黨不同的想法引發相關角力與討論。由此也可看出，政黨會利用公共領域來提高聲勢，爭取支持度。甚至進一步操縱公共意見，以實現自身的需求(Hsueh 2017)。公共信用，如此就和公共領域交織再一起，亦即正當性問題始終是金融安置在社會上的接合點。

英格蘭公共信用確立其正當性，沿著四條路徑(Hsueh 2017)：其一，不同領域的優秀專家，討論公共信用之意義與重要性；其二，兩黨充分利用大眾媒體，包括報紙、小冊子，甚至民謠傳唱自身的見解；其三，在公共領域推廣公共信用政策，如名為 *Pleasure Gardens* 之花園、皇家交易所(Royal Exchange)、交易巷(Exchange Alley)。公眾在這些地方無論正面、負面，合理、不合理的討論，都被鼓勵提出；其四，公共信用被分享於小說中，如笛福作品，描述了公共信用的社會生活形式。使公共信用由抽象、沉重的想像成為切實、有趣。隨著這些努力，信用文化逐漸形成，金融文盲也就越來越少。每個人皆可參與金融市場，其社會正當更加被鞏固。

1710 年信用危機，最後以成立南海公司，執行債權換股權化解。公債持有者可將有違約風險疑慮之債權交換南海公司股，這重振了公眾對金融系統之信心。據此，我們也看到當時公眾參與證券市場的積極性。自 1710 年至 1720 年，十年間金融市場行動者人數成長近 3 倍。1710 年債券買家有 11,000 人，這個數字到了 1720 年增加至 40,000 人(南海泡沫前的人數)。除此之外，投資英格蘭銀行股票的人數也增加，自 1694 年 1,200 人增加到 1712 年的 4,400 人。證券市場交易越來越方便，標的之選擇也越來越多。

活躍於證券市場的投資人遍及國內外，甚至女性也參與其中，揭示公共信用如同英格蘭一樣，在十八世紀成長茁壯。1710 年信用問題就這樣被化解，雖然到了南海泡沫事件，公共信用又產生危機。但是，每次公共信用遭逢危機，政府就用其他方法建其威信與正當性，包括訴諸公共意見、公共的信任，兩黨會努力遊說大家支持他們對公共信用的建議。最後，公共信用不再只限傳統菁英、皇室、富人才可以涉入，現代金融儼然將社會大眾全數囊括進來。國家與金融變得息息相關，社會能否安定仰賴一套快速解決金融危機的機制。

英格蘭為克服信用惡化，政府、知識社群、政黨都參與重建眾人對公共信用的信任。無論在公共領域操作議題討論、提出計畫、進行各種金融創新、執行嚴厲的懲罰，皆強化金融的正當性。

從信用歷史而言，無論其價值如何被社會不同團體正視，缺乏法律系統支持，是商業信用無法轉變為公共信用之關鍵。申言之，商業信用及其具有的公共性，來自十七、十八世紀，普遍地被商人用於大量批發或長程貿易。然而，即使商業信用如此普遍，卻始終缺乏強力保證，產生許多不履行信用之損失。如長程貿易旅途中可能遭遇各種風險，無可避免地使得商業信用必須分享損失，也就是說，商業信用品質不一，債務人和債權人間僅存非正式規範，儘管兩者先前已達協議獲取共識，仍缺乏法律系統保障債權人的財產。

公共信用在十八世紀後成熟發展，成為產業和政府之助力。尤其當企業試圖增資創新或政府願擴建基礎建設，公眾的參與投資不可或缺。公共信用同樣有不履行承諾之疑慮，但藉由法律上的改良，債權人被正式的規範保障。

總的來講，從信用的歷史我們看到金融如何突破空間障礙，跨越時間限制，無中生有地解決許多原本難解的問題。隨著各類不同的貿易形式，信用的內涵及功能變得亦趨複雜。今日，琳琅滿目的衍伸性金融商品不斷出現，金融信用日漸變得更加難以理解且不透明。不透明的金融，怎麼取得人的信任？在下一章，本文將說明金融如何鑲嵌著科學成為合理、合法，並且透過邊界工作取得正當性。

## 第四章、金融正當化

### 第一節、科學建構的正當性

#### (一)從賭博到金融

本節嘗試將金融正當性與其科學化過程擺放在一起，企圖勾勒出金融如鑲嵌於啟蒙以來理性科學的意識形態，建構起它的正當性。十八世紀為理性的世紀，人們致力運用科學，系統地解讀自然世界及生活世界。科學悄悄地改變人的認知系統，此時，取信於人的知識，必須與科學連上關係，否則便無法具備社會正當性(legitimacy)。

就此看來，金融知識成為科學，和金融在社會中正當化自身，其實是一體兩面。從十八世紀文獻中，我們可看出金融在當時並不具備社會正當性。例如：經紀人及投機客被看成是在黑暗中渴求鮮血的吸血鬼(Preda 2009)。又如：金融市場是惡魔的運作，建立在妄想上(Preda 2009)。無論是投機客、經紀人乃至金融市場，人們對金融戒慎恐懼，並用負面字眼形容它們。

金融正當化自身的關鍵點即與科學鑲嵌(embeddedness)。然而，金融既非自然科學，也非社會科學範疇。在十八世紀的人眼中，金融更像賭博：

明眼人都有足夠的理由和論據用厭惡填滿這些做金融經紀的暴發戶，去思考這醜陋的機制……；國家曾受這群人發明的新方法影響，他們可以讓所有的貿易都變成抽獎彩票，讓交易成為賭桌；……使貿易成為一套戲法，肆無忌憚且戲謔(Preda 2009)。

將金融視為賭博，源自金融無法估量之性質，它排除真實交易的基礎，涉及價值虛構。這種價值虛構交易與一般貿易有根本上區別，前者是投機的，後者則可被查詢計算。觀察金融投機並不像觀察自然可以產生科學知識(Preda 2009)。十八世紀觀察家把金融市場描述為一個沒有秩序、理性、會造成大混亂的機器。被

唾棄的不只是賭博或投機本身，而是金融投機完全無法預測其後果，與期盼發現自然的社會意識形態相違背。

就十八世紀理性精神而言，金融市場不透明、難以理解，這說明為什麼當時有這麼多負面評論。因此，有一群人(作家)將金融市場現象建構為可觀察、可計算是一重要過程。該過程合理化市場的價格起伏，定義價格為超越個人、猶如自然、不受人為所控制之自然實體。

十九世紀中葉，透過大西洋兩岸作家持續地努力，金融投機逐步被建構為科學。部分經紀人漸獲得了新的社會地位，有了公共聲威，不再是所謂的「吸血鬼」。1840 年代，有關鐵路公司的出版品(諸如小冊子、期刊、書籍)數量激增，由經紀公司出版，鎖定的閱讀對象為中產階級。儘管並不是所有期刊都在接下來的幾十年裡倖存，但皆共同為金融的正當化提供一份努力。至 1881 年，巴黎已出版了 238 期金融期刊(Hautcoeur 1997:238)；英國有《Money Market Examiner》、《Railway Review》、《Corn Universal Reporter》、《Financial and Commercial Record》、《Commercial Daily List》、《London Daily Stock and Share List》、《Brokers' Circular》等非地方型期刊。倫敦證交所更在 1800-1900 間出版了 52 種專業的雜誌(Waterloo Directory 1997)；美國也分別在 1865 及 1889 年出版了《Commercial and Financial Chronicle》、《Wall Street Journal》(Preda 2009)。傳播金融知識的報章期刊，反映出大眾的認知系統、重新界定社會對於金融知理解，成功將金融知識與啟蒙時代的理性思潮鑲嵌在一塊。

金融科學知識的傳播，吸引更多個人和機構進入投機的領域。越來越多的行動者進入市場中，這不僅要求金融投機在經濟上對人們是有益的，更要求金融投機本身在社會道德上具備正當性。

其中兩項重要元素：首先，投資科學必須基於既定的知識系統中，包含數學、物理學、經濟學，並且要制定金融行動者的行為準則，不斷地反思金融市場特質；其次，金融要成為可被社會系調查的對象，觀看市場的方式要結合人、圖表、計畫、操作。過去將市場視為舞台表演、操縱演員、劇情雜亂混合的概念，必須轉

變成系統性的科學觀察(Preda 2009)。相較病態的「賭博」，投資科學要求運用理性去研究、觀察、分析資訊，並根據結果投資。自我控制、不要情感用事、持續研究市場和股份公司信息(information)為成功投資的基本條件。

由於投資人開始認定要運用理性，依靠調查、研究才能在金融市場獲益，證券被視為重要的金融信息。如 1950 年前，英格蘭銀行已有系統地蒐集處理金融證券上的資訊；而投資者手冊(investor manuals)和小冊子(brochures)一方面有報章雜誌的八卦謠言，另一方面，更有精打細算的專欄投資客，這群人仔細檢查資產負債表和計算每股利潤，並通過判斷證券價格的歷史走勢，進行預測。當然，很多信息是偽造、渲染，不值得信任。

1863 年，巴黎證交所官方經紀人 Jules Regnault 發表了《Chance Calculus》及《Philosophy of the Stock Exchange》。Regnault 原只是巴黎交易所中一位經紀人助理，但他不滿足於單純靠買賣股票獲利，渴望了解投資如何獲利及其背後的邏輯。作為機敏的觀察家，Regnault 很快地對金融市場運作有了很深的認識。例如，他觀察到股票價格的變動與時間的平方根成正比。這個觀察替他賺進大量的財富，使他讚嘆股票市場的變化竟協同數學規律，就像天體物理學一樣「地球繞著太陽轉」。是以，在一定條件下，投資者可以保證獲益，恰如季節交替般可被確定。

Louis Bachelier 進一步發展 Regnault 隨機漫步假說。把證券價格看作與氣體分子相似，彼此獨立運動，未來的走勢與過去的走勢無關。據此原則，Black-Merton Scholes 公式提供計算未來價格變動的可能模型。現代金融理論也從此開始系統性地被研究，成為一門真正的科學。

投資科學的建立，使得經紀人及其金融行動被社會所認可。他們取得了某種社會身分，就像是作家、教育家、科學家，非十八世紀所認定的賭徒或者是「吸血鬼」。一些經紀人兼作者對自然科學及科學教育上有更多的關注。他們會運用物理或生物學的隱喻，引入效率市場假說、隨機漫步理論及資本資產定價模型，將市場定義為可計算的實體。

金融為科學知識的一個分支，搭配數學工具進入學術領域，不僅透過全球學術界增強其正當性及聲望，也透過公眾在科學界佔有一席之地，並獲頒諾貝爾獎。我們很清楚地看到，原來只能暗地進行的「賭博」行為，透過一群人、一百多年的努力轉化成科學，並成功「加冕」為主流知識。特別是 Krippner(2011)為我們指出二十世紀下半葉以來，金融化(Financialization)將金融推向主宰的地位。在此之前，還需稍加提及：於 1860 年代後，金融儀器同樣為促成金融正當化發展的重要關鍵。股票報價機(Stock Ticker)取代了傳統紙筆，使得金融市場看似更加中立客觀，可觀察，趨近於自然現象。

## (二)金融儀器的加持

金融知識的科學化與金融儀器密不可分。在前一節考察中，我們看到金融知識成為科學，是一群人長期的建構，逐漸透過報章雜誌、研究期刊，讓金融在公領域站穩它的腳步。令我們不禁進一步追問，這群人發聲的根據是什麼？該問題的旨趣在：若沒有一可觀察、外在於研究者的自然現象，這群人也沒有合理的故事可以在公領域發聲，得到認可。

股票報價機(stock ticker)對金融正當化發展無疑相當重要。它建構出全新的觀察系統，讓一筆筆報價成為全新、連續的時間結構。更使信任逐漸由個人移轉到儀器，進行標準化。

在十八世紀與十九世紀上半葉，價格數據之可信度與個人權威密不可分。仰賴的是身體的技巧，如眼神、手勢、服裝等。個人信任大過於系統信任(也可暫且說，系統信任尚未完全建立)，經紀人的談吐、儀態，決定它們的報價不可信。此時雖已有價格表，但經常被偽造。沒有人可在特定的時間，發佈一致的報價；十九世紀中葉，股票報價機問世，並使用於巴黎證券交易所紀錄交易價格。此後，人們可透過股票報價機持續地關注市場價格，支援交易行動。

1865 年義大利物理學教授 Giovanni Caselli 發明了傳真電報機(Pantelegraph)，這是台可以傳送手寫筆跡的儀器，隨後被運用在金融報價上。截至 1867 年間，巴黎和里昂間傳送的 5,555 則訊息中，只有 7 則和金融證券價格無關，即每日約有 15 封信息於兩地發送；1867 年，股票報價機由工程師 Edward A. Calahan 發明，用來記錄交易價格。至 1870 年，股票報價機開始記錄交易量(不僅記錄價格)(Preda 2009)。

電報並未直接使投資者通過電報發送價格訊息。即使 1865 年跨大西洋的電纜成立，1878 年第一部電話引入華爾街，經紀人仍廣泛使用信函。從 Richard Irvine & Co (一家服務國際客戶的紐約證券經紀公司) 與英國客戶的業務往來指出，大多數情況下，訂單都是通過信件發出(Preda 2009)。1868 年，Irvine 仍透過信件提供十二日的報價給他們的客戶，因為使用海底電纜的費用相當昂貴。甚至透過一般貿易船運，隨船夾帶價格表也不少見(如俄亥俄州的鐵路債上頭寫著給予 14% 利息)。

十九世紀中葉，經紀人仍有效地分配信息並促成交易，他們為網絡中節點，知識、私人服務在這裡重疊。更需要有能力喚起社會關係，或經濟上的好處(投資人也仰賴個人信任與權威)。另一方面，金融行動者需要準確、即時的價格變動訊息。好比 Susquehanna Railroad Co. 的售價是 \$53，該價格比起三十分鐘、一小時、一日前為高還是低？這就需要充分地記錄訊息。1868 年紐約，像《華爾街日報》這類出版物，開始刊載收盤價。1872 年，紐約證券交易所獲得了「官方」報價單，但「官方」尚不能保證成交價格，因為價格訊息仍跟不上市場變動，充其量稍微準確些。報紙會出現一些遲到的報價，如同經紀人提供的報價也無法完全準確刊載錯誤的也有。因此交流使用私人信件，強調個人權威、信任和時效性。

1860 年代，證券交易由兩種完全不同的經紀人進行，他們象徵完全不同的個人權威與社會地位。一種穿著燕尾服、帶著高帽，他們向證券交易所支付大量費用擁有私人席位；另一種繳交較低的會費(不到前者 1/10)，只能在街上站著交易。兩種經紀人，反映了兩個市場：前者是一般性櫃台(Regular Board)，普通公

眾不能參加；後者是開放性櫃台(Open Board)，由交易所外面演變而來，包括在 William Street 的 Coal House 路邊活躍之經紀人。到 1865 年，仍有經紀人在曼哈頓第五大道酒店舉行的晚間交流活動。開放性櫃台交易量估計是一般性櫃台的十倍(Preda 2009)。

一般性櫃台通過電話交易。證券被大聲喊出來，一次只接一通電話。股票經紀人根據提前收到的訂單進行買賣，當交易截止，助理會重複成交價格，並註記在黑板上，才進行下一通電話，交易過程較為嚴謹；開放性櫃台則在一樓，大門保持開放，使公眾不斷進出。晚上就搬到第五大道酒店繼續，每日開放時間已有十二至十四小時之多(相形一般性櫃台營業時間僅有早上十點至下午兩點，約四個小時)。這裡產生了一封閉地位團體經營一個不連續市場，與一相對開放的團體經營一個連續的市場。一般性櫃台的報價在經紀人每次通話後，同一證券有不同的價格，價格是不連續的。開放性櫃台相較有同時性，證券價格或多或少較為連續(Preda 2009)。

每日營業時間開始，股票市場的傳信人(messenger boys)就在大廳聽取一般性櫃台報價抄寫下來，再到街上賣。他們手腳快，迅速地運用口袋的便條紙與鉛筆，靈敏地穿梭在大廳與街上。這對於整個網絡而言至關重要，意味著網絡中的行動者直接交易。情境也許不難想像，電報的出現並沒有解決市場的基本問題，價格數據與樓層間交易掛勾，因此有無數散落的便條紙，快速穿梭滑倒的人，情景就像菜市場般，不乏大聲嚷嚷叫價，也不乏偽造者和強盜。

在開放性櫃台，交易合約是暫時被寫下來給後台，待營業時間結束處理；於一般性櫃台市場，股票經紀人會立即停止市場，立即記錄交易。這樣安排下，價格紀錄的時間可以被估計，具一定的準確性。但這無助於一樓開放性櫃台市場價格持續地變化。兩個市場同時存在，象徵異質的時間結構，開放性櫃台是連續的，一般性櫃台是不連續的。當然也象徵社會階層，兩者有一道邊界，但又不完全是封閉沒有聯繫。

是以，股票報價機的發明與不斷改良，在此就有更深層之意義。它逐漸嘗試將兩個市場、兩個階層整合在一起，成為齊一時間結構，吸納更多人進入網絡中。在此我們不將儀器看成是機器，毋寧是它替社會另闢了一條行動路徑、一套制度，使金融市場交易成為可能。這意味過去的行動被替代，通過產生新的行動路線，導致結構或情境的變化。如同許多研究指出，技術有助於推出新的行動路徑與結構變革。技術可作為金融市場上的中介，協調異質的行動者。通過生產發放標準化訊息，有助於經濟行動的合理化。技術標準化金融數據，使經濟行動者合理化未來的行動方針，並對這些行動的結果進行預測。

### (三)「客觀的」自然現象

隨著股票報價機的發明，經紀公司可以直接連結到交易所獲得即時價格。然而，技術問題馬上浮現，股票報價機輸出的英文字母和數字經常混和在一起，不會印製在不同行，導致人員判讀困難。甚至，當時的電池技術也有待改良(包括四個大玻璃罐，鋅、銅板，充滿硫酸)，不但占空間，更經常發生事故。產生有趣的技術專利大戰現象，例如 Thomas Alva Edison 就曾著手開發另一種稱為 Cotton ticker 之報價機，避開 Stock Ticker 發明者 Calahan 已獲致之專利(Preda 2009)。

Edward A. Calahan 曾於青年時期擔任股票市場的傳信人(messenger boys)，深刻了解緩解交易所噪音和混亂之必要，這成為他發明股票報價機的動力，希望消除影響一般性櫃台工作障礙。

報價機賦予價格數據新的時間結構，並將其視覺化，使價格出現明顯、不間斷地流動。參與者被連結在交誼串流中，宛若錄音帶的磁條，綑綁、綿延。市場變成一個抽象、無情，但非常活潑的整體。所有言語行為(語調，態度，看法，措辭、聲音等)皆被消除，權威和信譽被轉移(從人至儀器)。

打印股票單(printed stock lists)失去它作為決策手段的重要性，同時，報價機列表變得更加複雜，不僅開始顯示開盤價和收盤價，還顯示了當天不同時期的價

格。1884年，隨著股票市場的穩定，道瓊(Dow Jones & Co.) 開始公佈代表股價的平均收盤價，啟動了第一個股票指數；這段時間也產生了許多新的語言和代號。如1905年，Telegraphic Code Publishing Co 出版467000個華爾街金融交易代碼。新的交易語言，使投資者與經紀人關係更加密切，作為投資者，人們不得不從經紀人的手冊中學習特殊的電匯代碼。由此，我們清楚地看到金融交易知識之形成。

新語言不僅標準化，而且適應速度快的交易，這與價格變化的可見度有關。市場的觀察者是「錄音帶磁條」的觀察者，在這層意義上，股票行情有助於徹底抽象和重新配置市場的視覺體驗。創造一個金融市場的視覺文化，同時形塑成員如何閱讀世界。1923年，名為 Trans-Lux Movie Ticker 的設備問世，並於紐約證券交易所樓層進行測試。磁條的圖像即時投影到半透明屏幕上，報價的流動就可以同時讓所有人看到。陳舊紙張、間斷的時間結構被替換為光滑、不間斷的時間磁條，視覺化交易結構終取代會話交易結構，令價格變動成為最重要的數據和市場交易代表。這種視覺化模式促進了觀察與社會語言，累加在新的經濟活動上。其運作，按照時間結構的具體路徑，指導投資人與經紀人，重新糾纏權威與人類行動者。Harry Collins 與 Martin Kusch 指出，報價機不是工具也非人類行動代理者，但它的價值在於行動者少了它就無法行動。

在此指出，金融儀器整合了市場與時間結構，不意味著市場與社會的邊界因此大門敞開，自此暢行無阻。一些經紀人壟斷了儀器的解釋權，成為新的權威結構。

## 第二節、專業發展之正當性

### (一)爭奪解釋權威

證券經紀人總用他們「不會犯蠢」的「工具」，關注、解釋金融市場。猶如1905年，股票操盤及圖表分析先驅 Richard D. Wyckoff，他能夠和朋友盯著報價顯示板足足一個半小時，不做任何其它的事；投資者渴望聽到「科學」的價格變

動解釋與分析，也被鼓勵持續監控、「再給股票一次機會」和「稍等一下」，若新條件出現，他們可以隨時出售。這無形增加對金融證券的關注，該現象被描述為科學家對物體的情感依戀。

經紀人將辦公室變成社區暨通信中心，投資者可在那渡過他的一整天，看報價、互相交談、下單。辦公室佈置得很優雅，但經常很嘈雜，身在其中，可感受到「不斷變化的巨大市場，就像萬花筒」。廣告文章讚揚辦公室溝通高效率、準確，是現代典範。知識生產活動透過經紀人辦公室集中、網綁在一起，為獲取這些知識，客戶必須定期出現。

市場如同撥放中的錄音帶磁條，一旦閒置下來，就需要行動與介入。此操作如今可匿名執行，不必出現在市場即可扭轉市場，甚至更難以被察覺。操縱市場只會被視為是報價機上字母與數字的流動，這表明報價機不只能被動觀察，更有積極干預市場的作用，它可重新配置觀察世界和其他觀察者的關係。猶如給我們一座科學實驗室，在其中通過儀器重構大自然。

經紀人(Regular Board)通過報價機，壟斷「可靠」、「權威」的價格數據。然，這項技術匯集更多不同性質的社會團體。報價機營運商希望拓展業務，他們開始銷售這項技術給更多的經紀人(Open Board)，由此出現更多的競爭與合作。工程師不斷爭取專利，成立報價機公司，並參與併購，1870年代，西方聯合(Western Union)主導報價機市場；紐約證券交易所(NYSE)，也難以控制價格訊息流出。1890年，紐約證交所(NYSE)買下紐約報價公司(New York Quotation Co)，專門只替證交所提供報價，公眾要從其他報價公司提供服務，會受到某些限制(Pratt 1903:134)；報價機只能安裝於證交所批准的經紀人辦公室，這觸發了紐約證交所和經紀公司之間的訴訟(Selden 1917:158)。1892年，紐約證交所勝訴，但到了1902年，紐約交易所嘗試壟斷股票及原油報價機失敗；股票報價機大大刺激紐約和倫敦證交所之間的套利活動。倫敦證交所為保護自身業務利益，也會提供不完整的信息給美國經紀人。

報價機強化經紀人(Regular Board)壟斷價格數據的權威，也鞏固其社會地位，並消除無法掌握「連續價格」的其他經紀人(Open Board)之競爭。許多正式經紀人(Open Board)被定位到非上市證券，逐漸在紐約證券交易所的壟斷之外。1920年代初，處理非上市證券的經紀人成立了美國證券交易所(American Stock Exchange) (Preda 2009)。

技術創造知覺、觀察和關注的模式，該模式穩定了價格數據的韻律並將它們視覺化(Preda 2009)。報價機後續朝自動化發展，並自動記錄、儲存過去的交易。1934年，價格顯示螢幕(Teleregister)取代了傳統的報價板，至1960年代，機械報價機被電子報價機取代。金融儀器協同金融知識演化的過程，不斷地重劃金融市場的邊界，這意味著新控制模式出現，需要更充足的工具和詞彙去解釋市場中抽象的視覺經驗，在此情形下，市場發展出一種嶄新的角色：市場分析師。

## (二)技術當道：劃邊界

由金融儀器透顯出的現象，必須有專家作為中介，引領社會如何解讀現象。這意味著市場出現一群控制知識的市場分析師。他們如何出現，並定位自己與使用者的關係？如何在證券交易所和廣大公眾的關係中獲得正當性和權威性？以及如何使用壟斷的知識？(Preda 2009)這些問題是我在這一節試圖梳理的。

在本章第幾節中，我們看到金融知識沿著啟蒙理性興起，而逐漸成為一種被正當化的科學知識。特定的群體可決定金融固有的邊界，透過壟斷金融數據的解釋，調解社會大眾對數據意義的認識。

控制解釋暗示著金融邊界的存在，這與金融知識和金融儀器(及工具)之發展密不可分。在引入股票報價機之前，金融圖(financial charts)這類工具已在金融界與公眾中製作、傳播。然而，這些價格和數量數據沒有經任何權威團體編譯，很多人抱怨無法找到可靠、準確無差錯的資料。即使圖表已顯示當月最高價格和數量，卻不是每天、每週。數據不連續性，對個人編輯者權威之疑慮，使得圖表相

對不可靠，遂形成專家知識的背景。如，經濟學家 William Stanley Jevons 曾仰賴繪製、販賣圖表給倫敦辦事處維生。他看到圖表是一極為賺錢的工作，公眾渴望取得準確的分析，即使這些分析，不見得直接和專家經濟知識有關，但至少出自經濟學家之手。

引入股票報價機後，我們逐漸看到特定團體創造了知識壟斷。他們將自己定位為金融解釋專家並提供專業見解，聲稱分析圖表乃由客觀的報價機吐出之數據製造出來，使用「特殊的」方法繪成。於 1900-1930 年間，這些群體發展成「技術分析師」，宣稱能解釋、預測價格變動圖，並開發具體的詞彙以及相應的解釋程序(Preda 2009)。換言之，專業知識與特定的價格記錄技術聯繫起來，分析師蒐集金融數據，並設法構成自身為一完全專業的團體。由此，我們轉入分析師形成之歷史脈絡。

技術分析(technical analysis)起源於金融圖表主義(Financial chartism)，它被定義為一套「預測股票、期貨合約、指數、任何金融工具價格的方法」。相較於基礎分析(fundamental analysis)嘗試區辨價格與安全的因果關係，技術分析(technical analysis)則不嘗試解釋為什麼價格的走向如此。它將過去經常發生的市場行為模式，作為未來價格水準的可靠指標。

金融圖表專家(Financial chartists) 宣稱不需關照價格與基本經濟數據(如國際收支)之因果關係，即能預測金融證券價格。市場未來的運動可以通過研究過去的規律來推斷。他們的主要分析工具為金融圖表，即時運作的量、價的分鐘圖(minute diagrams)。除個別價格的數量與圖表，分析師也使用價格指數圖表，匯總經濟部門、行業、其他證券。並以特殊的字彙描繪價格運動的模式，如：「breaking gaps」、「flat bottoms」、「falling flags」、「head and shoulders」、「symmetrical coils」。幾何地，按照次序處理圖表，突顯出價格的走勢。

技術分析違背金融證券價格與基本經濟數據間必然存在關係之常識，也違背金融經濟學(認為價格走勢是隨機的，未來的運動不能從以前的運動推斷出來)。因此，各界對於技術分析的批評從未間斷。換言之，技術分析的發展也是社會正

當化的過程。1910 至 1920 年間，美國經濟學文獻尚未將金融理論作為系統理論探究的對象。在某情況下，經濟學家強調股票報價機作為獲取數據手段的重要性，從而確認技術分析師對機器的重視。

於 1930 年代，經濟學家和統計學家開始質疑技術分析對未來的預測性。1933 年，Alfred Cowles 在美國統計學會出版一篇論文，審了查金融服務、出版公司，及保險公司之預測，發現他們的預測根本沒有真正的預測能力。1950 至 1960 年間，對技術分析之批評繼續存在，在主要的經濟學期刊論文上，指出圖表分析和閱讀統計數據沒什麼不同，圖表分析只是一個消遣活動。

儘管有這些爭議，技術分析仍設法保持金融市場的權威性，繼續專業化，並擴大其實踐圈，他們在金融市場取得很好的業績。技術分析於北美、南美、歐洲、亞洲、非洲和澳大利亞，幾乎全球都有地方和國家級的專業協會。在美國，第一個專業技術分析師協會成立於 1970 年舊金山。銀行和其他金融機構聘請技術分析師，國家和國際層面的專業機構負責認證，不斷組織學校教育、開展考試、出版圖書和期刊、舉辦年會和研討會、匯總就業市場信息，技術分析就逐漸被專業化、正當化(Preda 2009)。

專業知識經由投資者手冊取得與社會的正當性調解，宣稱分析師已通過具體的科學知識對現象進行解剖。然而，這種形式之專門知識特徵本質上是封閉的，它阻斷公眾直接訪問之可能性。申言之，一般公眾只能被動地接受支配，手冊的非人格權威，與具有權威的專家團體知識共存，又同時對公眾暗示「每個人可以學習專家領域內的知識，進入金融市場」。

金融分析師構成專業團體，與學術經濟理論共享了一套關於經濟價值的核心理論假設。他們分類、排序、處理信息，目的是減少價值的不確定性。直接假定，基本價值構成最重要的信息，正由於這點，它必須是可計算的。市場參與者可以將基本價值與市場價格進行比較，判別證券是否被過度高估或低估。

市場必須可被觀察，且需一個能夠產生適當資料的技術整合在社會中的交易。「可見」代表市場交易的可靠性，換言之，金融儀器的演進改變交易一定要親自

出現在交易室之情況。讓市場行動者從事的價格活動，轉變成為了公眾的、可靠的活動。

特別留意，金融儀器伴隨社會關係演變。在股票報價機引進後前 20 年，信息處理員工在銀行、經紀公司處於邊緣地位。磁條閱讀器(Tape readers)被安置在地板上，這些信息處理員的任務並不解釋價格數據。他們的專業技術是視覺，以及幫助記錄的技術，地位不高。約莫 1900 年，一批在東海岸(East Coast)活躍之經紀人重新定位自身，生產、分配有關價格走勢的專家知識。最初，其中一些經紀人看到編制債券統計資料和信息方面的商機，將此信息出售給銀行。例如 Richard Demille Wyckoff, 創刊第一個金融分析雜誌，即是後來的《華爾街雜誌》。

Wyckoff 引進圖表分析師和著名的投資者一起撰寫，其中一個著名的圖表分析師 Roger Ward Bobson 將債券每月買賣價格資訊，做成通告發送給股票仲介商，國家報價機構(NQB) (National Quotation Bureau)亦是其客戶。為避免西方電訊(Western Telegraph)和紐約證券交易所(NYSE)對價格數據的壟斷，NQB 從各活躍經紀公司，編制 OTC 市場(粉紅單)價格和數據量(Preda 2009)。

隨後 Bobson 開始蒐集股票盈餘資訊，並增加估價訊息。但受到銀行以及政界商極力的打壓，後來因收入不穩而放棄此項業務。1907 年，Roger Ward Bobson 從他朋友 John Moody 手中買下 Moody Manual Company，負責蒐集上市股票的盈餘資訊。同年他推出 Babson Report、Babson Chart、Babson Desk Sheet。1920 年代，Wyckoff 的副主編，George Selden 出版技術分析的書籍作為市場預測的真實方法。另一位 Samuel Armstrong Nelson，重新出版 1902 年 Charles Dow 的在華爾街日報的文章。Wyckoff 也推薦 Charles Dow 作為其技術分析的思想導師(Preda 2009)。

金融技術分析的創始人為 Charles Dow 先生。Dow 在 1902 年去世，他曾是華爾街日報的主編，在社論中給予投資人建議，並概述審慎的金融投資原則。他並沒有生產出系統性的理論，相反地，只是論述一套觀察市場的推理。之後由 Richard Wyckoff、George Selden、Samuel Armstrong Nelson 出版其文章。Charles

Dow 總結有三條推理：市場的表面現象是虛幻的、減少損失、在正確的時點變現。並認為看清楚市場在短、中、長三個時段的重疊運動，這樣的推理可確保在金融上取得成功。

Roger Babson 和 MIT 教授 George E. Swain 合作，他們立基於牛頓理論，發現著名的 Babson 趨勢線，將金融類比物理、化學、天文學現象解釋；而 Benner 則以為商品的未來價格可預測，不是基於不可靠的農業統計。他不試圖向讀者提供任何週期發生的解釋，僅說：「我們將以先知的名譽作為賭注，我們過去成功預測 11 年循環玉米價和豬價，27 年循環生鐵價，54 年循環一般交易……」。

分析師設法獲得知名投機者的理論支持(如 J.W. Harriman、Frank A. Vanderlip、Theodore E. Burton)，成功的投資者被認定為採用專家建議，專家知識提供券商無法給予的保障，它從交易活動中獨立出來，並將之轉換為商品。用戶被說服他們正在購買保障，技術分析師因而在經紀公司或投資人雜誌存在。

建立一群追隨者代表掌控專業知識的分配，並使專業知識難以取得 (Preda 2009)。1990 年代末，「明星分析師」形成突出文化，此現象突顯兩個明顯矛盾的議題：崇拜狀態(cult status)和不易接近性(inaccessibility)，存在和公眾距離。使用者被設定為，需要倚賴無法自行獲取的專業知識，以及需要仰賴專家解讀價格變動。據此，專家被視為是公正判斷。

這些知識來自於專業技術設備，由技術設備衍生出專業知識是需要特殊技能和解釋能力的。換句話說，專家話語在觀測設備上產生認知壟斷，並且，使用者判斷的正確性取決於這些專業服務。券商和投機者購買專業知識，賦予其正當性 (Preda 2009)。十九世紀，人們普遍認為價格數據的變動是受到政治與經濟活動的影響(好比林肯 1865 年被刺殺)。但隨後證明無重大事件發生，價格仍會變動。報價機讓人可以看見當下的和過去的交易資訊。透過觀察價格數據，便能得知每一次的交易資訊。

報價磁條的解讀容易混淆，相反地，圖表更能觀察價格變動，不易受到他人的分析和決策左右。與其每分每秒盯著報價磁條，圖表更能觀察到整體重要的市

場走勢，做出更好的行情判斷。磁條是市場的歷史紀錄，也是基本的統計；圖表 (chart) 則代表市場，可以鳥瞰它，並能反映出市場行動者之意圖與野心。猶如 William Gann 描述，股票就和人類一樣，相處越久、越了解對方，就越能預測在某個情況下其反應將為何。技術分析並不依賴於具體的知識，它聲稱社會心理遵循一般規則，定期體現在價格變動模式中。因此，技術分析不只是對市場行動做註解，更是市場社會秩序的表述。市場被視為一有序、重覆的社會現象，技術分析賦予特定群體能夠解讀訊息的力量與權威。作為金融邊界之組成，專家權威知識和機器支持的價格數據生成，不可避免地將金融交易無情地合理化、非人格化，成為冰冷、純粹可計算的自然現象。

金融市場正當性逐漸被金融知識與金融儀器共構之邊界樹立起來，成為社會經濟生活的一部分。十九世紀，金融投機活動被界定與公眾、國家利益不符。人們認為金融投機削弱政府，並將農業、製造、商業的資本移轉到金融市場，從而削弱經濟。更創造壟斷，鼓勵炫耀性消費，讓人有快速致富的願望，加深社會不平等及破壞穩定的社會秩序。

解決正當性問題即以邊界工作重新界定金融投機。將投機當作來自人類內在本性的力量，為進步與文明之原動力，稀有、狂放的冒險家精神，完全不同於商人的苦幹。沒有任何人可馴服這股力量，它是社會不可或缺的(Preda 2009)。投資手冊上提到投機的特性，暗示讀者可藉著投機改變生活，投機變成向上提升的動力，逐漸遠離道德範疇上的負面表列。除此之外，投機成為需要專門研究的專業領域。即使再富有，如未經「專門的」訓練，有很高的機會導致失利。

然而，當投機確立其具備社會的正當性，它帶給社會是正向的影響嗎？它是否為我們產生一個美好的世界？這是社會學者的終極關懷。就十八世紀至 1992 年 Soros 打敗英格蘭銀行來看，似乎不樂觀。猶如 Proudhon 設想藉由投機，可解放處於劣勢的工人階級，如今看來是天方夜譚(Preda 2009)。交易所並未拆除其社會之屏障和階級衝突，反而使它們更加鞏固。

## 第五章、結論

2013 年諾貝爾經濟學獎得主 Robert J. Shiller，於《Finance and the Good Society》指出，金融危機之產生，無法簡單地歸咎金融家的貪婪，而是現代金融系統，在結構上存在著根本缺陷。該思路與本研究初衷不謀而合，即嘗試將現代金融的結構描述出來，而非簡單歸咎於人性的貪婪，或一般經濟學基本假設(人性是理性自利)。

相對與 Shiller 同年獲獎的傳統效率市場大師 Eugene Fama 主張之基本論調「市場總能有效運作」，Shiller 研究路徑，十足展現出他將市場與更大的社會結構連結在一起看待，並意識到金融系統風險來自社會心理，嘗試與其他社會科學對話。

然而，面對如何管控將來金融系統未來的風險，本研究有不一樣的見解。Shiller 認為(2014)，面對金融危機與風險，「開放金融創新」是一帖良藥，政府不該因危機發生就「限制金融創新」。本研究在此要特別指出，所有的創新必須基於歷史視野之立場。更重要的是，創新不該基於部分利益團體的利益，而是基於整體社會公益與良善。猶如我們所見，1929 年、2008 年兩次史上大型金融危機都是來自金融商品的「不當創新」。假若創新的核心價值對社會無益，那再多的創新對社會而言仍舊是災難。

本研究以「現代金融之過度正當性」為題，正是呼應上述的基本立場。本文嘗試描繪出現代金融對社會的支配，這是難以挑戰之圖像。進一步說明，這些不當的金融創新，乃沒有站在歷史的視野與社會公益，這挑戰當代金融總以個人理性自利為導向之一般性理解，斷定投資人本該認清金融市場為福禍自受的遊戲，要替自己不小心與失敗自行負全責。

## 第一節、研究總結

本研究以經驗現象出發，有意突顯現代金融不斷地讓社會受傷，卻仍可屹立不搖，恰似這種正當性是與生俱來，不容挑戰。金融已然具備對社會無所不在的支配性，人們儘管知道它伴隨風險，卻又不得不仰其鼻息，以其自身構成之邏輯與秩序進行社會行動，本研究稱該現象為「過度正當性」。

過去社會處理正當性議題的做法，主要環繞著「資本主義精神」。但這組概念，本研究認為不夠掌握出金融在當代社會的獨特性意義，它猶如什麼都可解釋，也什麼都沒能解釋。據此，本文轉向由經濟行動與社會意識(知識的、認知)的共構，探索金融與社會之關聯。

結果發現，市場與社會之間需有一協調機制(過去社會學常以網絡處理)，市場方有可能形成。協調機制對於金融市場而言是特殊的，因金融市場中的訊息相當具不確定性，伴隨著巨大風險，若缺乏一協調機制，金融就無法於社會運作，自然不具備正當性，這使本研究轉進對於「邊界」的思考。Preda(2009)對金融市場「邊界」掌握得已相當透徹，本研究借此概念為基礎，將它視為現代金融打造「過度正當性」的進行式。

在第二章，本研究爬梳古典社會學如何安置金融在社會的位置，這也使我們重新思考，社會學該如何介入金融領域研究。即是，金融如何可以是一個社會研究？它貼近社會，而非背離社會，架設於空中閣樓，玩數理模型遊戲。並且，本章也指出，金融市場發展，和其正當化過程為一體兩面。它不僅是制度發展，更為社會認知意識的突破。這樣看來，經濟行動與社會意識實際上共構在一起，呼應 Polanyi、Granovetter 一脈以降的經濟社會學者，將經濟與社會以鑲嵌看待，而非將市場割裂於社會研究，特別金融市場更如是。

第三章，以信用發展簡史說明金融之正當性如何於長期歷史中逐漸成形。信用之初始即肩負解決資金流動性危機之任務，500年前如此，500年後的今日亦復如此。法國年鑑學派大師 Braudel 為我們指出，信用沿著攤販、商店、展覽會、銀行、交易所路徑改良。這讓我們看到信用起源於我們的社會生活，亦即，金融

本質是社會性的。特別是十七世紀後，荷蘭由長程貿易率先啟動現代金融系統，以及 1672-1712 年，英格蘭關鍵的四十年，促使金融革命成功，透過英格蘭銀行，國家財政與金融已然密不可分，為今日各國所沿用之基本雛形。影響所及，是由下至上每位社會大眾。因此，金融的正當性，絕非一日使然，它是長期歷史的累積，成為一種穿透於生活中的文明。

第四章，主要分為兩個部分論述。第一部分，說明金融如何透過科學化，和啟蒙運動以後的理性科學主義接軌，從而一併正當化自身。延續第三章討論，金融系統正當性為長期之歷史發展。本章第一部分告訴我們，即使在已完成金融革命的十七、十八世紀英格蘭，其社會上，金融正當性仍舊不足，它仍有很多制度不完善有待克服。特別公眾根本上的知識認知系統尚未轉變，依舊將金融視為魔鬼的工作。因此，如何把金融建構為一套科學知識，成為它正當化的關鍵任務。這仰賴非常多學者、作家以及大眾傳媒的努力。除此之外，儀器技術突破，也推波助瀾，令金融科學化成為可能。瑣碎的技術發明慢慢掌握一波又一波創新，讓金融同自然現象般，可觀察、可計算，進而「可分析」；第二部分，分析金融系統中的內部核心團體如何構築出一套邊界，並透過專業化，發展出解釋金融的權威。壟斷解釋權威的結果是，在邊界另一側的外部社會，只能看到內部核心團體對外公開的部分，甚至，如何看待，都已經根據內部團體的慣例，有既定的一套訪查規則，而這正與金融市場持續設邊界的概念相呼應。

如是，本研究發現金融經由上述探討，從正當性變成眼下所見的「過度正當性」。「過度正當性」的結果是，社會對於金融的經常性支配難以招架，即使社會大眾不去理它，它也會影響社會大眾。這意味著，金融「過度正當性」生產了不對等的社會關係。它在我們的社會生活中，對各個領域有深層的穿透性，但對於其他領域而言，它又非常地不透明，難以接近。本研究以為這是權力問題，背後更是知識的問題。

## 第二節、研究反思

本研究透過金融歷史分析，重新解構當代金融之過度正當性，乃經由長期歷史，以及科學建構、專業發展所形塑的邊界所形成。於研究過程中，不斷思考幾個由金融日益朝向技術化發展衍生出的更大議題：

### (一)金融技術化的發展終將把人困進「理性的牢籠」？

信用的原始初衷為解決流動性不足，隨著股票報價機等儀器出現改良，十九世紀中葉，金融與技術開始共構出技術化之濫觴。二十世紀，當技術分析成為一種顯學，金融市場逐漸支配了社會。許多人不再將金融看成是社會的一部分，而將它看成一個獨立的金錢競逐空間。本研究要指出，這種論調是巨大的錯誤，因為金融系統的制度與結構皆由社會建構，無論我們今日所見的貨幣市場、資本市場、債券市場、股票市場、期貨市場皆是社會的產物。那麼它的風險，也就來自於社會。先不論於前述第四章已表明，技術分析立基於相當不可靠的假設，甚至 1930 至 1960 年間已不斷有學者提出質疑。最好的例子，即是 1998 年長期資本公司，兩位諾貝爾獎得主研發的套利模型以失敗告終；2008 年貝爾斯登公司(The Bear Stearns Companies)、雷曼兄弟(Lehman Brothers)也從沒想過，過度操作高槓桿金融衍生商品會致使破產。再度證明金融系統的風險，從來就不是來自數理模型可以計算的範圍。因此，本研究也樂見部分經濟學者如 Robert J. Shiller 與社會科學強力地對話。誠如他在《非理性繁榮》一針見血反駁「投資人是理性的，會做出對自己最有利的決定」的經濟假設。又或者如《二十一世紀資本論》作者 Thomas Piketty 接受專訪提到：我不喜歡說自己是經濟學家，我應該是社會科學家。經濟、歷史、社會學之間的界線本來就很模糊，《二十一世紀資本論》可以說是經濟學的書，也可以說是歷史書。我覺得我們花太多時間去界定學科之間的分野，但根本沒有明確分界。確實，當代金融必須和社會有更多的對話，而不是少部分的人壟斷知識與認知，將人類行動化約為貧乏的理性經濟行動，把人的發展困進 Weber 所謂理性的鐵牢籠中。

## (二)專業化發展的金融須兼顧專業倫理

Émile Durkheim 於《社會分工論》指出人類社會大致上的發展是由機械連帶走向有機連帶。因此，「集體意識」之建立是重要的，否則社會將產生「失範」(Anomie)現象。對比今日而言，金融專業化、過度正當化帶來的後果，何嘗不失為集體意識之瓦解？多人們僅以追求個人自利為最大目標，各種社會衝突，儼然為社會失範(Anomie)之體現。

金融社會必須仰賴專業倫理(professional ethics)作為基礎，這裡涉及之專業倫理，非抽離經濟行動討論(金融交易歸一碼事，金融道德是另一碼事)。相反地，Durkheim 令我們看到，在日益精密分工的社會發展前提，硬性的法律無法迅速滿足維繫社會秩序的需求。因為，各個專業涉及的技術門檻高築，所以專業倫理與社會規範(傳統、輿論等)能否同時接軌上，才是高度分工社會能否維持社會秩序之關鍵。按 Durkheim 的視角，面對金融社會如此快速變遷(特別 1970 年代以後，大量的金融創新產生)，社會必須一併和經濟實體發展出道德實體。當經濟實體與道德實體無法整合在一起，產生的即是劇烈的衝突與社會矛盾，這正如我們眼前遇見的社會事實：金融系統在它劃定的邊界裡面不斷地尋求利潤突破，而對社會而言卻是一個充滿不確定的黑盒子，無法有本質上充足的認識與因應之道。由此看來，社會科學研究者的使命工程即是進到邊界裡面，與金融對話，這呼應本研究的嘗試。這也警示著，金融邊界裡面的內部團體，要重視外部社會的根本價值。

## (三)國家當責，反思金融去政治化

過去幾十年，國家與市場在金融市場的權力角力，似乎略居於下風。特別 1970 年代後的金融自由化、去管制浪潮，市場無所不能的意識形態取得空前的勝利。金融市場之活躍猶如 Krippner 描述 (2011)，過去幾十年，金融業已成為美國經濟利潤的重要來源。在 1950、1960 年代，金融業約提供美國經濟利潤 10%、15%。至 1980 年代，這個數字已趨近 30%，並持續飛升，至 2001 年已突破 40%。

活躍之金融和「去政治化」浪潮脫離不了關係。「去政治化」可看作是對 1950 至 1960 年代凱因斯主義的省思(主張政府介入市場)。1980 年代貨幣主義盛行，主張「管量不管價」的宣稱，某種程度意味著，讓市場自主(實際上，國家透過聯準會的貨幣供應量多寡扮演超大的黑手)。本研究認為，該立場有待商榷，因國家作為社會集體意識的產物(就社會契約論而言)，「去政治化」、退出市場的宣稱，意味著市場可以無所遁形地穿透社會。換言之，也就是國家沒有做到保障社會福祉的責任。

本文結論要借用 Polanyi 的觀點：**市場的基礎總是鑲嵌於社會**，也就是不存在所謂完全獨立於政治或社會的市場。因此，「去政治化」其實可以理解為一種逃避語言，是國家企圖躲在市場後面，部分管理經濟，卻又不用直接付出責任的做法。結果就是：過度地強調以貨幣政策這帖仙丹(如量化寬鬆)來調控經濟並非完全有效。國家終究要在經濟政策、財政政策上搭配。特別金融市場為高度制度化的安排，政策制定者應提供更多對行動者的保護，而非任由金融市場關起門來玩金錢遊戲。是以，本研究在此也提出對新自由主義的省思，這個省思要求國家、社會需要重新思考金融如何帶給我們更好的世界，以歷史的角度看待金融創新。誠如幾次金融海嘯已經告訴我們，國家若迴避其經濟責任，也就是默許金融對社會無情的侵蝕。總的來說，在後金融化時代，國家代表社會管理金融是責無旁貸的。

## 參考文獻

### 中文資料

- 亞當 史密斯，2013，〈道德情感論〉，謝宗林譯。台北：五南。
- 亞當 史密斯，2005，〈國富論〉，謝宗林等譯。台北：先覺。
- 卡爾 波蘭尼，2016，〈巨變：當代政治與經濟的起源〉。上海：社會科學文獻出版社。
- 卡爾 馬克思，2017，〈資本論〉卷一。台北：聯經。
- 卡爾 馬克思，2017，〈資本論〉卷二。台北：聯經。
- 卡爾 馬克思，2017，〈資本論〉卷三。台北：聯經。
- 約瑟夫 熊彼得，2015，〈經濟發展理論〉，蕭美惠譯。台北：商周。
- 高夫曼，2012，〈日常生活中的自我表演〉，徐江敏等譯。台北：桂冠。
- 高承恕、吳宗昇，2004，〈股票市場的「資訊－知識」：對經濟社會學「市場」概念的反省〉。論文發表於「第二屆金融與社會學術研討會」，台中：東海大學。
- 馬克斯 韋伯，2007，〈基督新教倫理與資本主義精神〉，康樂、簡惠美譯。台北：遠流。
- 馬克斯 韋伯，2010，〈經濟與社會〉，閻克文譯。上海：上海人民出版社。
- 郭秋榮，2008，〈全球金融風暴之成因、對我國影響及因應對策之探討〉。《存款保險資訊季刊》21(4):143-164。
- 陳介玄，2004，〈可移轉性：一個金融社會學的可能研究取向〉。論文發表於「第二屆金融與社會學術研討會」，台中：東海大學。
- 陳介玄，2006，〈金融如何建構社會？從生活世界到系統世界的轉換〉。論文發表於「第三屆金融與社會學術研討會」，北京：北京大學。
- 陳介玄，2010，〈從歐洲美元到亞洲人民幣：論境外金融與國際金融之整合〉。論文發表於「第五屆金融與社會學術研討會」，北京：北京大學。

- 陳介玄，2011，〈流動的國界：境外金融興起及其歷史意義〉。論文發表於「第六屆金融與社會學術研討會」，台中：東海大學。
- 陳介玄，2014，〈債到信用的轉化：西方金融史中技術知識到社會知識的形成〉。論文發表於「第八屆金融與社會學術研討會」，台中：東海大學。
- 陳雨露、楊棟，2014《世界金融史 3000 年：從古希臘城邦經濟到華爾街金錢遊戲》。新北：野人。
- 費爾南 布勞岱爾，1999，〈15 至 18 世紀的物質文明，經濟和資本主義〉卷一，施康強譯。台北：貓頭鷹。
- 費爾南 布勞岱爾，1999，〈15 至 18 世紀的物質文明，經濟和資本主義〉卷二，施康強譯。台北：貓頭鷹。
- 費爾南 布勞岱爾，1999，〈15 至 18 世紀的物質文明，經濟和資本主義〉卷三，施康強譯。台北：貓頭鷹。
- 鄭宇超，2014，《謠言與金融市場之投資行為》。台北：淡江大學經濟學研究所碩士論文。

## 西文資料

- Alexander, Jeffrey C. 2006. *The Civil Sphere*. Oxford: Oxford University Press.
- Bruce G. Carruthers. 1999. *City of Capital: Politics and Markets in the English Financial Revolution*. New Jersey: Princeton University Press.
- Ferguson, Niall. 2008. *The Ascent of Money: A Financial History of the World*. London: Penguin Press.
- Gieryn, Thomas. 1999. *Cultural Boundaries of Science: Credibility on the Line*. Chicago: University of Chicago Press.
- Greta R. Krippner. 2011. *Capitalizing on Crisis: the Political Origins of the Rise of Finance*. Harvard University Press.
- Hsueh, Chen-hua. 2017. *The Legitimacy of Credit Rating Agencies in the Bond Market*. Taiwan: Tunghai University Press.

- Piketty Thomas. 2014. *Capital in the Twenty-First Century*. Cambridge, MA: Belknap Press.
- Poovey, Mary. 2008. *Genres of the Credit Economy: Mediating Value in Eighteenth and Nineteenth-Century Britain*. Chicago: University of Chicago Press.
- Preda, Alex. 2009. *Framing Finance: The Boundaries of Markets and Modern Capitalism*. Chicago: University of Chicago Press.
- Shiller Robert J. 2012. *Finance and the Good Society*. Princeton University Press.
- Taylor, Charles. 2004. *Modern Social Imaginaries*. Durham, NC: Duke University Press.
- Wachtel, Howard M. 2003. *Street of Dreams—Boulevard of Broken Hearts: Wall Street's First Century*. London: Pluto Press.
- Wennerlind, Carl. 2011. *Casualties of Credit: The English Financial Revolution, 1620-1720*. London: Harvard University Press.
- White, Harrison. 2002. *Markets from Networks: Socioeconomic Models of Production*. Princeton, NJ: Princeton University Press.
- Winseck, Dwayne R., and Robert M. Pike. 2007. *Communication and Empire: Media, Markets, and Globalization, 1860–1930*. Durham, NC: Duke University Press.

## 其他資料

維基百科，條目：卡奴。

<https://zh.wikipedia.org/wiki/%E5%8D%A1%E5%A5%B4>

維基百科，條目：亞洲金融風暴。

<https://zh.wikipedia.org/wiki/%E4%BA%9E%E6%B4%B2%E9%87%91%E8%9E%8D%E5%8D%B1%E6%A9%9F>

溫子豪，2017，〈卡債風暴 12 年總回顧，8 大措施循環餘額減 8 成〉。卡悠新聞網，<http://www.cardu.com.tw/news/detail.php?32713>

盧永山，2017，〈美股創新高，投資大老紛紛示警〉。自由時報，

<http://news.ltn.com.tw/news/business/paper/1109021>

盧昱瑩，2011，〈不用信用卡，更省！〉。Cheers 雜誌，

<http://www.cw.com.tw/article/article.action?id=5005301>

蔡靚萱、陳筱晶，2016，〈TRF 災情越滾越大，錯壓人民幣為何這麼嚴重？3700 家中小企業財務風暴〉。商業週刊，

[http://magazine.businessweekly.com.tw/Article\\_page.aspx?id=29585](http://magazine.businessweekly.com.tw/Article_page.aspx?id=29585)

陳一姍，2014，〈皮凱提：別叫我經濟學家〉

<http://www.cw.com.tw/article/article.action?id=5062655>

蕭富元，2011，〈金融風暴啟示錄〉

<http://www.cw.com.tw/article/article.action?id=5002171>