



虚拟资本与实体经济

——吴德礼 曹国华 李惠彬 著

历史审视,历史浮出虚拟资本形态演变的轨迹

数理推演,数理生动展示新时期资本的行为逻辑

实体经济发展模式因虚拟经济的独立化而产生深刻的结构性变革



中国财政经济出版社

014037414

F014.39
22

虚拟资本与实体经济

吴德礼 曹国华 李惠彬 著



F014.39/22



北航

C1725409



中国财政经济出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

虚拟资本与实体经济 / 吴德礼, 曹国华, 李惠彬著. —北京: 中国财政经济出版社, 2014. 3

ISBN 978 - 7 - 5095 - 5061 - 8

I. ①虚… II. ①吴… ②曹… ③李… III. ①虚拟资本 - 经济学 - 研究 IV. ①F014. 39

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2014) 第 018339 号

策划编辑: 胡 懿

责任编辑: 胡 懿

封面设计: 田 晗

责任校对: 胡永立

版式设计: 兰 波

中国财政经济出版社 出版

URL: <http://ckfz.cfeph.cn>

E-mail: ckfz@cfeph.cn

(版权所有 翻印必究)

社址: 北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮政编码: 100142

营销中心电话: 88190406 北京财经书店电话: 64033436 84041336

北京富生印刷厂印刷 各地新华书店经销

787 × 1092 毫米 16 开 16.75 印张 270 000 字

2014 年 4 月第 1 版 2014 年 4 月北京第 1 次印刷

定价: 36.00 元

ISBN 978 - 7 - 5095 - 5061 - 8/F · 4102

(图书出现印装问题, 本社负责调换)

质量投诉电话: 010 - 88190744

反盗版举报电话: 010 - 88190492 010 - 88190446

前 言

金融资本在理论上是一个宏观命题。金融资本既是资本的核心组成，又是其重要分支。金融资本命题的出现说明历史发展到一定阶段资本内容的丰富超乎以往。金融资本成为一个显性的经济命题标志着资本理论的体系化和资本实践的多样性与多元化。

研究探讨金融资本，须对资本有开阔的历史视野。经过古典经济学派和政治经济学派百余年的观察研究，到马克思《资本论》的问世，资本有了一个稳定、明晰的内涵界定和外延指向。马克思关于资本的一系列论述是目前林林总总关于资本研究中最稳定、核心的基石。对应这百余年资本研究的，是当时正在兴起的工业化和国民经济体系的裂变与发展。与目前相比，这百余年的经济运行虽跌宕起伏，却仍相对简单。历史考察有助于对资本内容体系的逻辑层次的梳理，有助于对资本类型演变的认识，有助于对资本的基本特征的把握，也有助于对人们认知资本范畴过程的总结。在开阔的资本发展史基础上研究金融资本有利于提纲挈领，把握本质。

研究解析金融资本，须对主要资本形态有溯本究源的研究态度。主要资本形态是经济社会发展到不同阶段资本演变的结果，是资本内在动力逻辑和经济社会发展外部需求的共同结果。这些主要的资本形态和金融资本必有关联，因为金融资本是这些资本形态的所谓“价值尺度”，这些主要的资本形态和金融资本的关联必有内在的动力机制。

金融资本本身就是一种重要的资本形态。金融资本与其他重要资本形态的内在关联所产生的结果，就是在一定条件下，其他重要资本形态可能转化为金融资本。所以，金融资本除了其核心内容——被金融组织体系金融化了的货币资本外，其他重要形态的资本也是金融资本潜在的

来源。实践中，其他重要资本形态转化成为金融资本的量和力的例子不胜枚举。

对相关重要资本形态的溯本究源有助于厘清金融资本与这些重要类型资本的逻辑关系。现代意义上的资本经过几百年的演变和发展，在最高逻辑层面上终可归为两大类，即实体经济领域的资本与虚拟资本。两大类资本有各自的运动规律和发展特征，所以厘清金融资本与其他关系密切的资本形态的逻辑关系有助于深刻认识和把握金融资本的本质和特征。

研究透视金融资本，须聚焦资本运动的综合动力机制。资本对利润的诉求是资本运动的内在驱动力，而制度安排既是资本运动的外在驱动力，又是它的分力，即制度安排具有调整资本配置方向的刚性力量。在资本运动的综合动力构成中，个人偏好、集体偏好、集体与个人的心理预期等形成的动力也是重要的组成部分。这些动力既有力的分解的功能，又有力的合成的功能，在资本运动中与其他力合成，或分解其他力，最终实现力的均衡，保证资本运动的稳定性与效率性的统一。对资本运动的综合动力机制的把握有助于透视金融资本运动自身的综合动力机制。金融资本既联系实体经济，是实体经济的血液，又支持虚拟经济的发展，是虚拟资本形成和发展的基础。在虚拟资本与实体经济的关系中，核心灵魂是金融资本。

国家开发银行经营的货币资本是我国金融资本的核心组成，它最具活力，从资金市场直接导入实体经济领域；它最具国民经济效应，以制度安排进入到国民经济体系的初始领域、产业体系链条的前端；它最具信用创造力，以组织信用的制度基础接引市场信用，以市场信用的规则、效能提升政府信用能力；它最具市场影响力，以虚拟资本产品（债券、证券化等）的供应繁荣虚拟经济，促进实体经济领域生产要素的合理流动与有效配置。

本书命题的研究起初专注于金融资本与产业资本的关系，立意从理论上研究思辨国家开发银行在我国国民经济社会发展中的功能作用，并提出相关配套制度的设想与建议，期望发挥解惑、释疑、凝聚共识、促进各方面长足发展的作用。但是遵循学术规范和学术研究的规律，这本书内容的形成可能已经超越了原来的研究设想。

本书力图从纷繁复杂的历史现象中撷取典型时期与典型事件，来重绘资本演变发展的不同历史阶段的特征风貌，在资本快速扩张蔓延的历

史背景中，勾勒出其发展的主脉络，即虚拟资本的规模、结构、市场的发展、信用创造力的成效，以及对实体经济发展模式的深刻影响等。虚拟资本发展过程中的种种典型现象虽和马克思对资本的实证描述有显著的区别，但在本质上又确实一脉相承、异曲同工。这有助于对资本丰富内涵的认识和理解。

以数理逻辑和数理语言来刻画实体经济与虚拟经济的关系实质，简洁明了，但深刻生动。货币资本在实体经济与虚拟经济之间的循环，借助数理语言的刻画反而比一般的描述和分析要鲜活生动得多。货币资本在实体经济和虚拟经济之间的循环，其实是产业门类及其支撑体系较为完整的经济体的宏观经济各部门内在循环的本质写照。这对深刻理解金融资本的功能特征是很有启发意义的。

我国今后相当长一段时间将处于工业化、信息化、新型城镇化和农业现代化过程中，这一过程将需要大量的资本投入。本书以开阔的视野提出资源资本化、资产资本化的理念，基于市场机制和价格表现，将有限资源对经济社会发展的支撑赋予资本化评价；将实际支撑经济社会发展或处于闲置状态的资产以资本化的方式予以财富表现和价格激活，纳入社会化大生产、大服务、大流通中。广阔的观察资本的视野有助于资产、资源要素的有效利用，这对我国今后的发展及相关制度的建设具有重要的参考意义。

希望本书能引起大家对金融资本展开深入的讨论，通过研究讨论推进我国经济金融制度的建设，促进我国经济金融事业又好又快发展。

目 录

第一部分 虚拟经济脱离实体经济的轨迹

1. 虚拟资本与虚拟经济	3
1.1 虚拟资本的概念与外延	3
1.2 虚拟经济的概念与外延	7
2. 虚拟经济的萌生：信用制度与借贷资本	11
2.1 信用及信用制度的建立与虚拟经济的萌芽	11
2.2 英国工业经济发展与信用制度的建立	14
2.2.1 工业革命与英国经济发展	14
2.2.2 英国信用制度的建立与发展	16
2.3 英国国债制度与银行制度的建立	17
2.3.1 英国的国债制度	17
2.3.2 英国的银行制度	18
3. 一次虚拟：虚拟经济对产业资本的虚拟——依附于实体经济的循环	23
3.1 虚拟经济的初步形态——股票、债券	23
3.2 英美证券市场的形成和发展	24
3.2.1 英国证券市场的形成和发展	24
3.2.2 美国证券市场的形成和发展	25

3.3 虚拟经济的剧烈波动及对实体经济的影响	28
3.3.1 19 世纪 30 年代的运河和铁路热潮	29
3.3.2 19 世纪 50 年代的淘金热潮和 70 年代后的西部开发热潮	29
3.3.3 1929 年美国大萧条	30
4. 二次虚拟：各种金融衍生产品诞生——虚拟经济运行转向独立	32
4.1 金融衍生品与虚拟经济	32
4.2 金融衍生品的产生及发展	34
4.2.1 期货市场的形成	34
4.2.2 期权交易的产生和发展	36
5. 金融衍生品的大规模交易：虚拟经济脱离了实体经济的羁绊	38
5.1 金融衍生品的发展状况	38
5.2 金融衍生品与美国次贷危机、欧债危机	41
5.2.1 次贷危机中主要的金融衍生品	43
5.2.2 美国的次贷危机	44
5.2.3 欧债危机	46
6. 虚拟经济脱离实体经济轨迹	48
6.1 虚拟经济发展的规律总结	48
6.2 虚拟经济发展的制度保障	50
6.2.1 近代英国与虚拟经济相关的经济制度	50
6.2.2 美国金融制度对虚拟经济的作用	52
第一部分参考文献	54
第二部分 虚拟经济影响下实体经济发展模式的变迁	
7. 世界经济发展新特征与相关思想理念	59
7.1 虚拟经济与世界经济新特点	59
7.2 经济运行方式的变化与主流经济理论	64
7.2.1 边际消费倾向递减问题	64

7.2.2	边际收益递减的问题	64
7.2.3	流动偏好问题	65
7.2.4	价格和工资弹性假设	66
7.2.5	理性预期假说	66
7.3	财富观念的变化	69
7.3.1	财富观念的演变	69
7.3.2	价值化积累成为主要的财富积累方式	74
7.4	企业利润来源构成变化	78
7.4.1	企业利润结构	78
7.4.2	非金融企业的金融化经营	79
8.	虚拟资本与实体经济增长	82
8.1	虚拟资本对经济增长的作用	82
8.1.1	积极作用	82
8.1.2	消极作用	83
8.2	虚拟经济背景下的经济增长路径	84
8.2.1	短期均衡分析	85
8.2.2	长期均衡分析	87
9.	虚拟经济发展对国际分工的影响	89
9.1	传统的国际分工	89
9.1.1	古典贸易理论	90
9.1.2	新贸易理论	91
9.2	新时期国际分工体系的形成	93
9.3	新国际分工体系的本质	96
9.3.1	消费国——铸币者的特权	99
9.3.2	生产国——痛苦的均衡	101
9.3.3	资源国——美元的殖民地	103
10.	虚拟经济制度演进与企业组织性质及功能的变迁	105
10.1	工业企业集团金融化	105
10.1.1	工业资本增值途径的新发展	106
10.1.2	企业财务功能虚拟化	107

10.1.3	虚拟资本增值目标导向的企业并购	109
10.1.4	“短期主义”的产生	110
10.2	服务性行业的新趋势	111
10.3	商业银行虚拟化	113
10.3.1	商业银行传统业务经营的困境	113
10.3.2	商业银行虚拟化	114
10.4	机构投资者的影响	116
10.4.1	机构投资者的发展和规模	116
10.4.2	机构投资者的行为特性	117
10.4.3	机构投资者的发展	118
10.4.4	机构投资者参与公司治理机制	120
10.4.5	机构投资者参与公司治理的影响	124
第二部分参考文献		127

第三部分 虚拟经济的内生机制

11.	虚拟资本循环运动	133
11.1	货币、货币形式的积累与货币资本	133
11.1.1	产业资本循环中的货币积累	133
11.1.2	虚拟资本循环公式的建立	136
11.2	虚拟资本运动对产业资本运动的间接效应	139
11.2.1	由虚拟资本循环产生的预付资本	140
11.2.2	由虚拟资本运动产生的消费效应	141
11.3	虚拟资本收益率的形成	144
11.3.1	虚拟价值变化形成的收益率	144
11.3.2	虚拟资本作为货币资本的收益率	146
11.4	虚拟资本运动的价值转移机制	147
11.4.1	虚拟资本运动中的价值转移	147
11.4.2	虚拟资本国际流动与价值（财富）转移	150
12.	包含虚拟经济因素的宏观经济部门循环模型	153
12.1	从纯粹实体经济的两部门模型到五部门模型	153

12.1.1	加入企业债券的两部门模型	153
12.1.2	加入金融部门的三部门模型	155
12.1.3	加入政府部门的四部门模型	157
12.1.4	加入国外部门的五部门模型	159
12.1.5	五部门模型的货币供给及其传导机制	167
12.2	虚拟经济与实体经济的增长及关联	170
12.2.1	虚拟经济的增长模式	170
12.2.2	实体经济增长与虚拟经济发展的关系	172
13.	虚拟经济与实体经济的宏观均衡模式	176
13.1	货币在虚拟经济和实体经济之间的配置	176
13.1.1	一个扩展的货币数量理论模型	176
13.1.2	货币供给对价格水平的影响机制	178
13.1.3	虚拟经济的流动性储备功能	180
13.2	新的两分法下宏观经济的均衡机制	182
13.2.1	均衡收益率与均衡收益曲线	182
13.2.2	宏观经济自动均衡的微观机制	184
13.2.3	宏观经济的均衡调整对货币收入的影响	187
14.	虚拟经济与实体经济的理论刻画	189
14.1	货币收入、虚拟经济和实体经济关系的表述	189
14.2	正确处理虚拟经济和实体经济的关系	191
	第三部分参考文献	192
	第四部分 我国经济社会发展与虚拟资本的前景展望	
15.	实体经济发展的阶段性特征及对虚拟经济的需求	197
15.1	大生产、大服务、大流通与支撑要素	199
15.2	资本需求与资本形成多元化机制	200
16.	货币资本化之于国民经济的意义(资本的有效积聚)	203
16.1	“储蓄——投资”制度困境与创新驱动	203

16.2	货币资本化之别样形态——资产资本化	204
16.3	货币资本化之别样形态——资源资本化	205
17.	虚拟资本化之于国民经济的意义	207
17.1	财富积累与财富追求	207
17.2	价格形成机制新解	207
	第四部分参考文献	211
附录	虚拟经济体影响下的传统行业	212
一、	纺织业	212
二、	钢铁业	220
三、	汽车业	229
四、	房地产业	240
	后记	252

第一部分

虚拟经济脱离实体经济的轨迹

虚拟经济的称谓最早来源于马克思《资本论》中有关虚拟资本的论述中。近年来,有关虚拟经济的问题日益成为经济理论界的热点问题。我们认为,虚拟资本是以有价证券形式存在的,并能给持有者带来一定收入流量的资本,虚拟经济则是在虚拟资本影响下,遵循虚拟资本运行规律和运行逻辑的经济体量。自20世纪70年代以来,世界经济出现虚拟化趋势,世界主要工业国家和一些新兴市场国家的虚拟经济飞速发展,并且国际化程度日益增强。到目前为止,全球虚拟经济规模庞大,已大大超过实体经济,交易活跃,其中不乏投资与投机。作为新经济的一种重要形态,虚拟经济对实体经济具有依赖性,在不同时期不同阶段对实体经济产生不同反作用,同时逐渐脱离实体经济。现在虚拟经济的体量已经超过实体经济,虚拟经济按照自己的规律运行,对实体经济所创造的利润进行再分配,对资源要素的配置产生重要影响。

本部分内容旨在从资本主义制度及金融制度的建立出发,结合历史上重要的经济金融事件和国际金融市场的发展进行虚拟经济脱离实体经济的轨迹研究。虚拟经济形成的基础是实体经济的繁荣发展,各种虚拟经济制度和法律也是其形成独立经济体系的关键因素。本部分的主要内容包括:第一,对虚拟经济的概念与外延,虚拟经济与虚拟资本的关系加以论述,梳理和归纳国内外相关领域的文献研究和实践经验。第二,从信用制度和借贷资本的产生出发,结合英国工业革命、英美证券市场的形成与发展历史,论述虚拟经济的产生并依附于实体经济,即闲置货币的资本化、借贷资本的社会化、有价证券的市场化的现实。第三,从金融衍生品的产生与发展、期权期货的发展历史、对虚拟经济开始脱离实体经济并最终独立的过程加以论述,同时对美国次贷危机、欧债危机进行分析。第四,对虚拟经济脱离实体经济过程中经济制度的影响加以论述,主要以英美两国的金融发展,如从传统借贷到股票债券的产生及银行体系的发展过程中相关法规制度起到的作用为例证。总之,本部分内容对虚拟经济脱离实体经济的轨迹加以总结,寻找其发展的规律和方向。

1. 虚拟资本与虚拟经济

1.1 虚拟资本的概念与外延

英国银行家威·里瑟姆在《关于通货问题的通信》中针对汇票的特性最早提出了“虚拟资本”的概念。他说,“汇票没有别的办法加以控制,除非防止出现货币过剩,防止出现低利息率或低贴现率,这样可以避免产生一部分汇票,并不致使汇票过度膨胀。要判断汇票有多少是来自实际的营业,例如实际的买和卖,多少是人为制造的,只由空头汇票构成,这是不可能的。空头汇票,是指人们在一张流通的汇票到期以前又开出另一张代替他的汇票,这样,通过单纯流通手段的制造,就制造出虚拟资本(Fictitious capital)。在货币过剩和便宜的时候,我知道,这个办法被人使用到惊人的程度”。

马克思在《资本论》第3卷第5篇《利润分为利息和企业主收入——生息资本》中对虚拟资本有过论述。马克思通过分析借贷资本的运动过程揭示了借贷资本运动与现实运动相分离的表面性特征,认为借贷资本是对定期固定货币收入的所有权证书,本身并无价值,当然不会是资本价值,不是现实的资本,而只能是幻想的、虚拟的资本。

按照马克思的论述,“人们把虚拟资本的形成叫做资本化”^①。换言之,也就是说,通过资本化而存在的资本是虚拟资本。何谓资本化?对于这一问题马克思接下去说,“把每一个有规则的反复取得的收入按平

^① 马克思:《资本论》(第3卷),人民出版社1975年版,第495页。

均利息率来计算，把它算作是按这个利息率贷出的一个资本会提供的收益，这样就把这个收入资本化了”^①。根据马克思的分析：虚拟资本以借贷资本的存在为前提，并且是借贷资本发展的必然结果。人们熟知，资本只有在生产活动中，在商业流通中通过吮吸雇佣工人的剩余劳动才能增值，才称为资本。但借贷资本形成之后常给人以假象，好似资本可以绕过再生产过程，不与生产相联系，便可获得利息。马克思说，“随着生息资本和信用制度的发展，一切资本好像都会增加一倍，有时甚至增加两倍，因为有各种方式使同一资本，甚至同一债权在不同人的手里以不同的形式出现：这种‘货币资本’的最大部分纯粹是虚拟的”^②。马克思认为，信用制度产生的各种票据是虚拟资本的第一形态。

马克思还把国债和股票两类有价债券归入虚拟资本的形态。他认为，国债是纯粹的虚拟资本，是虚拟资本的一种典型形式。国家作为债务人，向债权人借入的这笔贷款已经被用掉了，耗费了，它已不存在了。一般来说，政府发行国债大部分是为了弥补财政赤字，提供军政开支，作为债券的利息不是资本增殖的结果，而是国家税收的一部分。由此看来，“这种资本，即把国家付款看成是自己幼仔（利息）的资本，是幻想的虚拟资本”^③。马克思在这里还指出了国债的一个特点，就是“债权人不能要求债务人解除契约，而只能卖掉他的债权，即他的所有权证书”^④。这样说来，国债是可以上市交易的。然而，“不管这种交易反复进行多少次，国债的资本仍然是纯粹的虚拟资本；一旦债券不能卖出，这个资本假象就会消失”^⑤。股票和有价证券虽然不像国债那样代表纯粹的幻想虚拟资本，但它也是“被当作代表这种资本的所有权证书”^⑥，是另一种形式的虚拟资本。股票作为股份公司资本所有权的证书，代表着股份公司现实资本的相应部分，“也就是代表在这些企业中投入的并执行职能的资本，或者说代表股东预付的，在这些企业中作为资本来用的货币额”^⑦。

① 马克思：《资本论》（第3卷），人民出版社1975年版，第497页。

② 马克思：《资本论》（第3卷），人民出版社1975年版，第528页。

③ 马克思：《资本论》（第3卷），人民出版社1975年版，第527页。

④ 马克思：《资本论》（第3卷），人民出版社1975年版，第527页。

⑤ 马克思：《资本论》（第3卷），人民出版社1975年版，第527页。

⑥ 马克思：《资本论》（第3卷），人民出版社1975年版，第529页。

⑦ 马克思：《资本论》（第3卷），人民出版社1975年版，第529页。

综上所述，可以大体可将马克思研究的虚拟资本划分为两类：其一是由信用制度产生的各种信用票据，如商业汇票、银行汇票和银行券等；其二为各种有价证券，包括股份公司的股票，国家和企业发行的各类债券。

奥地利经济学家鲁道夫·希法亭在1910年完成了他最重要的经济学著作——《金融资本》，这本著作被有的学者称为《资本论》的第四卷。相对于马克思的《资本论》第三卷，《金融资本》几乎晚了半个世纪。当时资本主义经济迅速发展，工业资本迅速扩大，已经取得垄断的地位。世界经济的发展出现了许多新事物（例如：期货、期权及各种衍生品等）和新情况（例如：货币脱离了金本位、经济全球化等）。希法亭继承和发展了马克思关于虚拟资本的理论。

希法亭在前言中写道：银行资本和产业资本之间的关系日益紧密，这种联系使得资本采取了其最高级也最抽象的表现形式——金融资本^①。希法亭将金融资本定义为归银行支配和由产业资本家使用的货币形式的资本。他认为金融资本有其独特的运动方式，看似独立，实际上却只是一种反映或表现，它会采取多种方式，并且会和产业资本及商业资本的运动相对独立并分离^②。希法亭所描述的金融资本从本质上来说，着重突出和反映了虚拟资本，是马克思虚拟资本时代的拓展。

希法亭对虚拟资本发展成产业资本的对立物给予了系统的研究。他认为，对虚拟资本的形成分析要从信用开始，指出随着银行制度的发展，银行信用一方面代替商业信用形成流通信用，另一方面将货币由闲置货币转化为执行职能的货币资本形成资本信用。根据资本回流的方式不同，资本信用又分为流动资本信用和固定资本信用，希法亭详尽地分析了流动资本信用和固定资本信用之间的区别及其对产业资本的不同影响。随着资本信用提供的出现，尤其是固定资本信用提供的出现，银行相对于产业的地位发生了变化。当银行信用只是流通信用时，银行的真正用武之地，与其说是产业资本，不如说是商业资本；当银行信用转到产业资本家提供固定资本信用时，情况就不同了。这时，银行的兴趣不再局限于企业和市场的暂时状况，而是更关注于企业的长远命运和未来的市场状况，由暂时的利害关系变为长远的利害关系。转化为固定资

① 鲁道夫·希法亭：《金融资本》，华夏出版社2010年版。

② 鲁道夫·希法亭：《金融资本》，华夏出版社2010年版。