

林左鸣 李克安 主编

广义虚拟经济 论文集3

广义虚拟经济理论坚持开放性和对于进化、完善的无止境追求原则，并且不趋时、不趁势、不曲意求成。

GENERALIZED

VIRTUAL ECONOMY

航空工业出版社

广义虚拟经济论文集

3

林左鸣 李克安 主编

航空工业出版社

北 京

内 容 提 要

本论文集重点收录了 22 篇 2012 ~ 2013 年度广义虚拟经济领域的最新研究成果, 主要从 5 个方面, 即财富和财富标志论辩、金融理论、房地产、理论探索和市场学研究, 比较典型地反映了自论文集 2 出版以来国内专家、学者在广义虚拟经济领域的研究概貌。

图书在版编目 (CIP) 数据

广义虚拟经济论文集. 3 / 林左鸣, 李克安主编. --
北京: 航空工业出版社, 2014. 6
ISBN 978 - 7 - 5165 - 0504 - 5

I. ①广… II. ①林… ②李… III. ①虚拟经济—文集 IV. ①F019 - 53

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2014) 第 129173 号

广义虚拟经济论文集 3 Guangyi Xuni Jingji Lunwenji 3

航空工业出版社出版发行

(北京市朝阳区北苑 2 号院 100012)

发行部电话: 010 - 84934379 010 - 84936343

北京地质印刷厂印刷

全国各地新华书店经售

2014 年 6 月第 1 版

2014 年 6 月第 1 次印刷

开本: 710 × 1000

1/16

印张: 22.25

字数: 320 千字

印数: 1—2000

定价: 58.00 元

序 言

近年来，关于广义虚拟经济的学术研究与实证实践已经取得了很多的可喜进展。一方面，在信息态理论、虚拟价值理论和二元价值容介态理论的冲击下，传统的价值理论被突破，物本经济的很多“金科玉律”被颠覆，“生活对象化”价值被越来越多的人所认可，财富概念被赋予了全新的内涵和外延，财富标志的重要性日益凸显；人们对现代经济的认知包括观察视角、分析方法、运作手段和参与理念乃至市场本身都正在发生着重大的变化。另一方面，对现代服务经济、体验经济、品牌经济、创意经济、知识经济、网络经济以及文化艺术体育产业、教育培训产业、旅游休闲娱乐产业、医疗保健产业、环境工程产业、古玩收藏产业、奢侈品产业、金融证券业等富含虚拟价值的新经济形式的研究逐渐走向深入，对有关商业模式创新、人力资本定位等一系列问题的讨论引起了学术界和产业界的广泛共鸣。而伴随着改革开放所带来的社会经济文化进步，我国的广义虚拟经济也得到了迅猛发展，在现实生活中，各种同时满足人们生理需求和心理需求并以满足心理需求为主导以及只满足人们心理需求的产品和服务已经比比皆是。《广义虚拟经济——二元价值容介态的经济》一书所揭示的现代经济本质包括基本原理、发展规律、演变过程、市场表现和人文结果等都得到了充分验证。这说明，马克思人类活动图示中关于“生活对象化”的科学论断已经实现。

广义虚拟经济理论是一门国内土生土长的经济学理论。中国有“海纳百川、有容乃大，绝壁千仞、无欲则刚”的古训说明君子做人做事的道理。作为国内土生土长的经济学理论其实也应该遵循这一原则，无论是在当前的萌芽、成长阶段，还是日后的发展、壮大阶段，都必须坚持开放性和对于进化、完善的无止境追求，并且不趋

时、不趁势、决不曲意求成，只有这样才能永葆这一理论的长青。令人高兴的是，《广义虚拟经济研究》杂志和“广义虚拟经济研究专项”在学术委员会的领导下，秉承这一原则做了大量工作并且已经有所成效。目前，国内广义虚拟经济的研究队伍正在逐渐壮大，除北京大学、北京航空航天大学等近百所著名高校和国家信息中心、中航工业广义虚拟经济研究所等一大批研究机构的专家、教授、学者先后加入了研究队伍外，还有彭中天先生以及滕泰先生这两位正在汹涌商海中击浪前行的企业家也加盟了研究大军。学术探讨和产业解构呈现出多维度、广视野、深层次的局面，理论与实践紧密结合、相辅相成、相得益彰，致力于为经济现实服务的研究态势和学术风格已经初见端倪。《广义虚拟经济论文集3》从近年来发表在国内各种报刊杂志上的180余篇相关文章中，收录了包括财富和财富标志论辩、金融理论、房地产、理论探索和市场学研究等5个方面的22篇，比较典型地反映了自论文集2出版以来国内专家学者在广义虚拟经济领域的研究概貌，希望这能对我们继续的研究工作起到促进作用。

我们期盼国内外特别是国内能有更多的同道投入到广义虚拟经济的研究和实践中来。理论方面，不仅要从经济学视角还可从哲学、人类学、社会学、心理学等更加深广的层面探讨广义虚拟经济的基本概念、基本原理、宏观规律和微观演变态势。实证研究既可针对某个或某类典型产业也可针对某个或某类典型企业来展开，力求言之有物，能对实际经营决策提供有益的参考和指导或启发和启示。《广义虚拟经济研究》杂志和“广义虚拟经济研究专项”应该为选题符合上述范畴并有创新见解的研究工作提供支持。我们相信，两年后的《广义虚拟经济论文集4》一定会内含更加丰富的研究成果和更加闪光的理论结晶。

林右鸣 李元安

2014年5月28日

目 录

论法定财富标志的缺位与重建	(001)
财富密度:财富标志的量化特征研究	(025)
国际货币融通手段的多元化与虚拟化	(037)
国际金融主导权的缘由、内涵与特征	(052)
从 QE 看公租房作为法定财富标志的可行性	(065)
基于公共住房投资信托基金(PHITs)的法定财富标志设计	(093)
中国房地产市场的困局	(110)
关于价值的界定与分析再思考	(124)
为什么要给“经济人”赋予更多人性?	(135)
广义虚拟经济时代的需要	(146)
回归失落的传统:广义虚拟经济理论的政治经济学解读(I)	(165)
广义虚拟经济研究的理论价值	(181)
中国广义虚拟经济发展对恩格尔系数和社会稳定的影响研究	(198)
广义虚拟经济视角下要素市场业态形式演进的一般规律	(211)
广义虚拟经济视角下的顾客体验质量对共创价值的影响研究	(223)
文化与资本二元价值容介态的社交圈	(242)
广义虚拟经济价值理论视角的品牌价值研究	(259)
战争成本和收益的广义虚拟经济分析范式研究	(281)
信息系统商业价值研究:一个集成的理论框架及分析	(295)
广义虚拟经济视角下钱币市场发展策略研究	(316)
广义虚拟经济价值创造机制、居民消费决策及价格行为	(327)
广义虚拟经济视角下的企业价值网络构建	(340)

论法定财富标志的缺位与重建^{*}

林左鸣¹ 闫妍^{2,3}

(1. 中国航空工业集团公司 北京 100022;

2. 中国科学院研究生院管理学院 北京 100080;

3. 国家信息中心 北京 100045)

摘要 法定财富标志在货币形态从“真金白银”到“大象无形”的演化过程中消失。信用货币时代,货币发行量由中央银行根据物价稳定、经济增长、充分就业等货币政策最终目标来决定,并不以任何法定财富标志为支撑。1990年日本泡沫经济和2008年美国次贷危机的演绎结果表明,正是上述最终目标的内在矛盾性和基于此的宏观调控政策导致经济在萧条与过热之间循环。在广义虚拟经济时代,法定财富标志实乃社会经济的定海神针。我国可考虑将公租房确定为法定财富标志之一,通过合理运作,一可满足客观存在的投资需求、抑制房地产泡沫;二可促成居者有其屋的实现;三可使中央银行对货币的调控更加科学。而全面解决财富标志缺失的问题,则是从根本上破解所谓“经济周期”的必由之路。

一、引言

根据 Krugman (1996)^[1]的不完全统计,世界上每19个月就会爆发一次较为严重的货币危机。20世纪以来,世界范围内尤其是发

^{*} 此文原载《广义虚拟经济研究》2012年第2期。

展中国家，货币危机爆发得越来越频繁，对经济的破坏越来越严重。近30年来，“流动性过剩”、“资产泡沫”、“通货膨胀”、“货币危机”经常成为困扰世界各国的难题。20世纪70年代末80年代初拉美国家货币危机、80年代末日本经济泡沫破灭、1994年墨西哥货币危机、1997年东南亚货币危机、1998年俄罗斯金融危机和巴西金融动荡、2001年阿根廷货币危机以及2008年由美国次贷危机引发的全球金融海啸（张伟，2010）^[2]，这些危机的发生均与前期货币供给失控、货币政策失效有关。

实际上，在货币供给失控和货币政策失效的背后，还隐藏着一个深刻的历史原因，即人类进入了广义虚拟经济时代，虚拟价值大量涌入商品市场，推动了货币从一般等价物向以人们心理需求为基础的信用货币时代演变，从而彻底颠覆了传统的货币发行机制。

在信用货币时代，货币供给总量等于基础货币乘以货币乘数。其中，基础货币主要是指现金和准备金，中央银行通过公开市场操作决定基础货币的变动；货币乘数指商业银行存款多倍创造机制对基础货币的放大效应（Mishkin，2006）^[3.p374]。货币供给是中央银行和商业银行共同作用的结果。按照西方经济学的观点，货币政策是指“中央银行为实现既定的经济目标，运用各种工具调节和控制货币供给量和利率，进而影响宏观经济的方针和措施的总和”，货币政策传导机制主要分析“货币供给量变动传导到产出、就业、价格以及通货膨胀变动的途径”（Samuelson 和 Nordhaus，2008）^[4.p470]，货币供给总量是中央银行在货币政策实施过程中重点关注的中介指标之一。以上关于货币政策的定义，实际上已经清晰地表明，货币的供给将以包括经济社会中人们生理需求和心理需求的总需求为目标。由于其中的心理需求是无形的和不确定的，所以现代西方经济学理论并没有明确（实际上也难明确）给出适当货币供给量的确定依据，这和物本经济的早期时代不一样。那时，以贵金属（比如金银）作为货币，由于货币本身就是一种特殊形式的商品，当社会财富增加、

市场中商品流通量增大，导致需要更多的金银币时，人们可以很方便地熔铸金银器为货币。同样的道理，当传统的金银币超过市场的需要面临贬值时，人们又可以熔铸金银币为金银器。由于金银与各种社会财富之间有着约定俗成的交换关系，多余的金银虽然不马上兑现但其价值却恒在，因此金银是那个时代的绝对财富和终极财富，即财富标志。这虽然是约定俗成，而并非法定的，但却以自组织的形式在货币发行和财富标志的构建中进行循环。对于货币而言，暂时不需要的金银熔铸成金银器而以财富标志的形式存在，起到了对发行货币量进行自动调节的作用。实际上，社会总财富是当时可发行货币数量的直接依据。当货币以金银之外的形式出现时，社会上存储着的金银则成为了可发行货币数量的依据。虽然这实际上是一种间接依据，但成为依据的特征是极为明显的。可是在信用货币时代，货币发行的数量没有相应的法定财富标志作为支撑。大卫·李嘉图（1817）在《政治经济学及赋税原理》^[5]中指出：

经验证明，国家和银行掌握了不受限制的纸币发行权之后无不滥用这种权力。所以，在所有国家中，纸币发行都应受到某种限制和管理，为了实现这一目的，最适当的方法莫过于规定纸币发行人必须承担用黄金兑现纸币的义务。

20 世纪 70 年代布雷顿森林体系解体后，货币发行与一国的黄金储备没有任何关系，货币供给规模不再受到任何法定财富标志数量的限制。林左鸣（2011）^[6]将法定财富标志定义为“由社会经济制度确认的规范、标准的财富标志”，法定财富标志的缺失导致信用货币发行的无据可依，发行规模不断扩大。

货币从一般等价物到信用符号的变化，其原因之一是市场中经济价值的嬗变。从过去市场中流通的商品所体现的价值基本上为满足人们生理需求的实物价值，嬗变为现在市场中涌现出日益增多的用于满足人们心理需求的虚拟价值。越来越多的服务类型商品是无形的，它们的价值确定主要取决于人们的心理感受，有时会被无序

放大，有时又会蒸发得无影无踪。股市上股票价值的变化自不必说，甚至一场商业演唱会，它本可以创造不菲的经济价值，却有可能因为主要演员的一桩与演唱质量毫无关系的突发丑闻而大打折扣，甚至使预期中的商业价值烟消云散。这正是“在今天的经济活动中，价值是不守恒的”^[14]（林左鸣，2010）。毫无疑义，价值的不守恒，自然使作为商品等价物的货币发行数量更加难于把握。因此，在广义虚拟经济价值进化和运动的循环中（如图1），将把握货币的供应转变为把握法定财富标志的供应也许正是我们走进新的经济时代的正确选择。如图1所示，对于人本经济而言^[14]（林左鸣，2010），人们在社会经济生活只有得到充裕的财富标志供应，才可能发生正常的生理需求和心理需求，从而构成整个经济活动循环，而生理需求和心理需求经过二元价值容介态又必然诞生财富标志，进而形成一个完整的闭环进化范式。

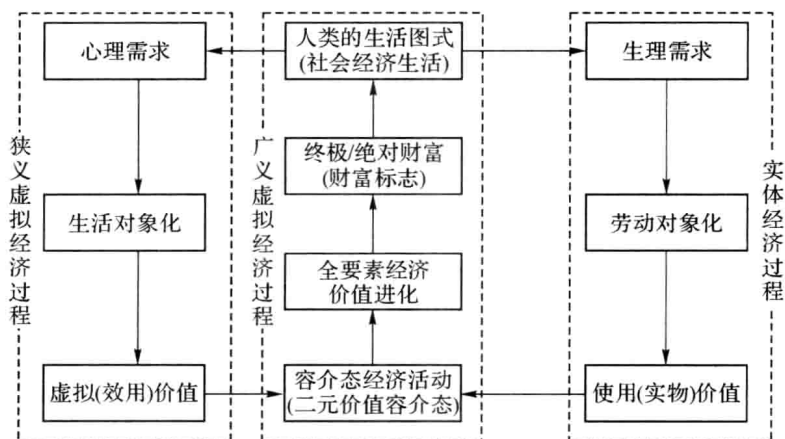


图1 当代经济（广义虚拟经济）进化范式图

为了准确分析货币与财富标志的内在关系，本文首先将回顾2000多年来世界主要经济体的货币形式从金属货币发展到纸币、电子货币等信用货币的过程，分析商业银行存款多倍创造机制对货币总量的乘数放大效应，指出货币从“真金白银”到“大象无形”的演化进程也是法定财富标志逐渐消失的过程。然后，本文对西方经

济学理论中“货币政策最终目标”的合理性及其对实际宏观经济调控的指导效果提出质疑，以 1990 年日本泡沫经济和 2008 年美国次贷危机为例分析“货币政策最终目标”内在的矛盾性及以此为依据制定货币政策、进行宏观调控的弊端。最后，分析法定财富标志缺失对货币政策失效的影响，并提出重建以土地及其附着建筑（例如：公租房）为基础的法定财富标志体系。

二、法定财富标志在货币演化进程中消失

（一）金属货币时代

人类早期经济活动中，谷物、布、动物、装饰品、贝壳、盐和某些稀缺的自然物品都曾在以物易物的贸易中充当交易媒介，但是这些商品的价值不稳定，并且不易对等折算、不易携带、不易储藏。随着以物易物贸易的发展，不同地区的人类文明不约而同地选择金、银、铜等金属作为主要货币形式。在美索不达米亚、在古埃及与古希腊，硬币首先出现于公元前 7 世纪晚期。到公元前 250 年，金、银、铜币成为地中海地区、近东与古印度货币的主流形式。公元前 400 年至前 340 年之间，古罗马开始用青铜单位对军队进行支付，公元前 212 年，古罗马货币制度改革，建立了只有铸银和青铜币的币值。公元前 7 世纪晚期到前 6 世纪早期，周朝国王发行青铜布币与刀币^[7:p19,152]。金属货币逐渐成为法律认可、商业通用、在社会上履行实际支付功能的货币形式。

贵金属本身是有价值的财产，可以称重并标记面值^①，容易同其他货物交换，短期流通中不易销蚀。当确定了某一种贵金属作为制造货币的材料时，实际这一种贵金属就自然地成为财富标志。在中国，从唐朝直到 20 世纪，银锭一直是主要的货币形式，在每次交易时，其价值由买卖双方根据白银的成色与重量决定。随着金属货币的广泛使用，铸币也逐渐中央集权化，据希罗多德记载，亚历山大大帝在硬币上塑造君主头像，确保金属重量和精美的同时，也是统

治者精心策划而塑造的自我形象。中世纪后期，欧洲所有硬币上都有统治者的姓氏、名字或称号，铸币厂的数量大大缩减，硬币由国王或帝王统治的国家机构统一设计和制造^[7:p75,87]。

但是金属货币的发行数量和质量会受到金银储备和战争等情况的影响。罗马帝国时期，布匿战争（Punic Wars）带来财政压力，金银本位很快变为铜本位。到奥理安时期，一枚银币大约含银 5%，后来降至 2%^[8]。6 世纪晚期到 7 世纪，法兰克王国金币浪费现象严重，黄金储量日渐匮乏，金币的质量和细节与古老帝国标准相去甚远。1493 年，发现和征服美洲新大陆使大量贵金属从美洲流入欧洲，货币供给增加引起通货膨胀^[9]。而这种情况的出现说明了作为货币制作材料的贵金属其财富标志的地位正在被动摇。17 世纪中叶美洲白银生产衰落导致滥发和伪造货币，金属货币中金银含量不足值的现象时有发生，法兰西与英格兰都发生过“劣币驱逐良币”的现象，大量流通的硬币被通过各种手段作假、锉光、摩擦集粉、修剪，最差的硬币首先被交易使用^[7:p189,193]。在“劣币驱逐良币”的情况下，则表明铸币贵金属仍然是人们心目中的财富标志。不过其所履行的货币功能正逐步被信用所取代。

（二）纸币等信用货币的出现

金属货币经常短缺及其价值不稳定刺激了纸币的发行，早期发行的纸币是私人发行的汇票、债券或者有日期限制的兑换券，纸币的发行以金银等贵金属为抵押，数量完全可控。早在宋朝（960 ~ 1279 年）时，中国就开始流通纸币，中国学者彭信威在《中国货币史》^[10]中分析宋朝发行纸币的驱动力时指出：

宋朝开放了“自由市场”，商业繁荣昌盛，需要大量流通货币，但是中国各地流通的货币一般不可兑换，某些地区甚至禁止铜币流出，汇票形式的纸币解决了跨地区流动问题，很多地区使用又大又便宜的铁代币，大量携带非常不方便。宋朝境外的军事压力迫使政府扩展金融，官方支出可能也需要纸币。

亚当·斯密认为，纸币只有一经要求即可转换成金币或银币时才能有效运行。1690年，经济学家尼古拉斯·巴本记载，因为没有公共银行，“伦敦商人不得不把现金存到金匠那里，因此产生了基于‘金匠记录’的信用，它们像银行的纸币一样在支付人之间流通”^[7:p194]。1955~1960年苏格兰银行一磅钞票仍然印有“我保证，一经要求，支付给持有人**磅黄金”的约定条款^②。由此可见，最初纸币和信用工具的发展是基于黄金（财富标志）的实际拥有量。

17世纪，欧洲的金银供应紧张，18世纪开始，欧洲的纸币在通货供应中与硬币混杂使用，但是对大多数人来说，贵金属仍然是储藏与存款的优先选择。18世纪末，全世界有20多个国家使用纸币^[11]，纸币由国家银行、私人发行者发行，甚至由欧洲政权在远方的殖民地发行。纸币大量流通，带动了较之贵金属时代的货币数量的大幅增长；基于商业银行的信用，银行券的总价值经常超过银行储备的黄金和白银数量，纸币发行不再受到金银等财富标志数量的严格约束，经济中的信用货币数量显著增长。

1944年7月，44个同盟国代表在新罕布什尔州布雷顿森林达成维持通货价值及建立国际货币基金组织等机构的协议。布雷顿森林体系以黄金为基础，美元与黄金挂钩，各国货币与美元挂钩，并可按35美元一盎司的官价向美国兑换黄金。布雷顿森林体系成立后一段时期内，黄金是法定财富标志，美元等信用货币具有可以随时按约定比例与黄金兑换的无限法偿能力。直到20世纪70年代，美元的货币发行量远远超过其黄金持有量，导致布雷顿森林体系解体，法定财富标志消失。之后，纸币发行规模不再与任何实物资产的实际拥有量挂钩。20世纪末，技术进步促使大规模商业与金融交易不再使用现金，而是通过信用透支、支票与电子货币支付等更为便捷的信用工具支付。货币不再具有普通商品的属性，而是成为纯粹用于价值度量和服务商业交易的工具。

（三）商业银行的存款多倍创造机制

商业银行在吸收存款后通过发放贷款赚取利息收入。中央银行

作为最后贷款人，要求商业银行在吸收存款后向中央银行缴存一定比例的法定存款准备金，以防止存款人挤兑，发生信用危机。假定法定存款准备金率为 20%，考虑没有超额存款准备金、没有现金持有意愿的理想情况：

1. 最初，商业银行 A 吸收存款 1000 元，其中 200 元作为法定存款准备金由商业银行 A 向中央银行缴存，其余 800 元全部贷给借款人甲；

2. 假定借款人甲将贷款 800 元全部存入商业银行 B，其中，160 元为法定存款准备金由商业银行 B 向中央银行缴存，其余 640 元全部贷给借款人乙；

3. 假定借款人乙将贷款 640 元全部存入商业银行 C，其中，128 元为法定存款准备金由商业银行 C 向中央银行缴存，其余 512 元全部贷给借款人丙；

.....

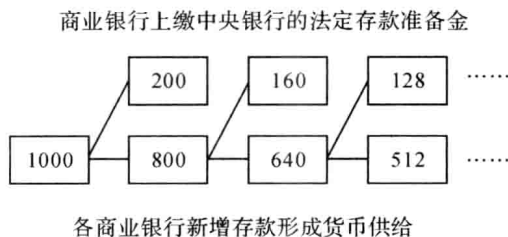


图 2 商业银行的存款多倍创造机制

下面，我们计算 1000 元存款在理想情况下创造的银行体系的存款总额，即货币供给量 MS，

$$\lim_{n \rightarrow \infty} MS = 1000 + 800 + 640 + 512 + \cdots = 1000 \times [1 - 0.8^n] / (1 - 0.8) = 1000 / 0.2 = 5000$$

令法定存款准备金率为 y ，初始存款数量为 m ，则 m 存款导致货币供给 MS，

$$\lim_{n \rightarrow \infty} MS = m + m(1 - y) + m(1 - y)^2 + m(1 - y)^3 + \cdots = m [1$$

$$- (1 - y)^n] / y = m / y$$

这里没有考虑商业银行的超额存款准备金，如果 A 银行决定保有 800 元超额存款准备金，则 B 银行没有收到新的存款，存款创造过程中断，存款只增加 1000 元，而不是理想状况下的 5000 元。如果获得贷款的个人或机构不将贷款存入银行、而是持有现金，则存款也没有实现充分的扩张过程。本文是一种不考虑超额存款准备金和现金持有的理想情况，完备的公式推导见 Mishkin (2006) [3: p374-377]。

商业银行的存款多倍创造机制导致基础货币的成倍增加被称为乘数效应。社会中的货币供给量等于基础货币乘以货币乘数，中央银行通过公开市场操作（包括购买债券、购买外汇、购买黄金等方式）投放基础货币（例如：图 2 中初始的 1000 元），通过调整法定存款准备金比率调节货币乘数。

由以上的文献回顾可知，法定财富标志在货币形态从“真金白银”到“大象无形”的演化过程中消失。在信用货币时代，无论是中央银行基础货币的投放，还是商业银行存款多倍创造机制对基础货币的乘数放大效应，在中央银行与商业银行合作完成的货币供给过程中，中央银行不再根据法定的要求，以金银等贵金属的持有量作为货币供给量的依据。也就是在这种情况下，金、银等贵金属退而成为不与信用货币绑定的社会性财富标志，从而出现了法定财富标志缺位。那么在法定财富标志缺位的情况下，中央银行确定适当的货币供给量的依据是什么？

三、对中央银行货币政策最终目标的质疑

（一）货币政策目标之间的矛盾

中央银行货币政策的最终目标、也是调节货币供给量的主要依据，包括物价稳定、充分就业、经济增长、国际收支平衡、利率稳定和外汇市场稳定。例如：《中华人民共和国中国人民银行法》规定，我国货币政策的最终目标是保持货币币值的稳定，并以此促进

经济增长；美联储设定的货币政策目标是“使经济增长能实现其潜在的扩张能力，使就业率保持在较高水平，物价稳定，使长期利率保持在合理状态”；欧洲央行的货币政策目标是“保持物价稳定”，因为欧元区有统一的货币政策，但是没有统一的财政政策，因此欧洲央行的职能有限。物价稳定日益成为各国货币政策的重要目标之一，但是通过货币政策来实现物价稳定与经济增长、充分就业之间是矛盾的。

物价稳定的目的是让低收入阶层能够买得起生活必需品，满足衣食住行等基本生存需要。物价上涨的主要原因是供需失衡和通货膨胀，正确的做法首先是要发展生产增加供应，然后才是收缩流动性。而通常控制物价上涨的宏观调控办法往往只在货币政策上下功夫，这反而会抑制经济增长，使有效供应更加减少。马克思指出，土地、资本和劳动力是最基本的生产要素，产品价格直接影响要素收入——地租、利润和工资。调控物价就是控制产成品的价格上涨，在产量不变的情况下，产成品价格下降将导致营业收入减少，从而影响工人工资和企业家利润。工资下降会减少家庭的可支配收入，消费支出减少；企业利润减少会降低未来的资金投入，投资和消费不景气导致经济增长乏力。而经济不景气，企业将减少投资、不再扩大生产，就业机会减少，“失业”使低收入家庭直接过渡到没有收入。调控物价原本是为了解决低收入家庭的基本生存需求，但最终却导致低收入群体的工资收入降低、甚至失业。物价上涨与经济增长放缓、大量失业相比，哪个对低收入家庭生活水平下降的影响更大？

各国进行宏观经济调控的目的是：国泰民安、社会稳定。相反地，经济衰退、社会动荡是各国执政者最不希望看到的景象。经济衰退不利于社会稳定，而不适当的宏观调控政策经常充当了经济危机和金融危机的催化剂、导火索。美国和日本是世界经济大国，也是全球宏观经济调控能力较强的国家。回顾日本 1990 年经

济泡沫破灭、美国 2008 年次贷危机，我们发现，危机之前都曾出现所谓的经济过热。表现是，作为财富标志泛化的形式使得房地产和股票等资产价格快速上涨、消费品价格上涨、经济增长速度过快。根据西方经济学的理论，政府应对经济过热予以反向干预，在货币政策方面表现为：连续多次提高基准利率、提高法定存款准备金率、控制货币发行规模。但是多次加息后，利率大幅上升提高了投资成本，降低了未来投资收益的预期，资金纷纷撤离实体经济和虚拟经济。特别是社会性财富标志化为泡沫被刺穿后，投资作为支持经济增长的三驾马车之一最先受到影响，投资减少就会缩减就业机会。经济增速放缓甚至下降使家庭收入减少，尤其是中低收入家庭的可支配收入减少导致消费支出减少。而如果是世界性的衰退，其他国家的购买能力也在降低，则出口也会减少。最终，投资、消费、净出口拉动的经济增长受到实质性的影响，经济陷入长期的衰退。

（二）日本的经济泡沫与宏观调控

20 世纪 80 年代以来，日本利率持续下降，基准利率由 80 年代初的 9.25% 下降到 1987 年 2 月的 2.75%。1982 年至 1985 年间，日本出现大量贸易顺差，日元升值，日本放松银根，增加了货币供应量。1987 年至 1990 年间，日本的货币供应量（M2 + CD）超过了 10%，宽松的货币政策刺激了实际上是社会性财富标志的土地和股票等资产价格的上升。以 1980 年的土地价格为 100，东京、大阪、名古屋等 6 个城市的地价在 1985 年上升为 153.6，1990 年上升为 625.9。1985 年日经 225 指数为 12000 点左右，1989 年底突破 39000 点，股票总市值从 1985 年的 224.2 万亿日元上升到 1989 年的 890 万亿日元^[12-p111]。房地产和股票的“财富效应”带动日本居民的消费支出增加、消费品价格上涨，CPI 超过了国际货币基金组织规定的 3% 的安全范围。

日本于 1989 年 5 月至 1990 年 8 月采取了紧缩的货币政策，连续