

让金融解开 财富的密码

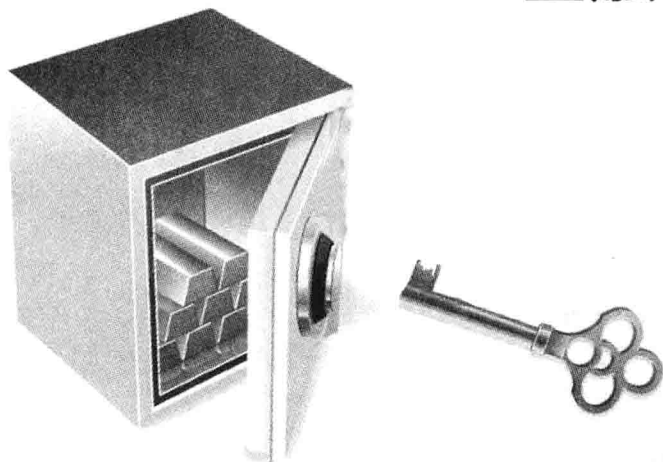
—— 改革开放以来财富聚集路径和方法的
金融学分析



张大维 || 著

让金融解开 财富的密码

——改革开放以来财富聚集路径和方法的
金融学分析



张大维 || 著



经济管理出版社
ECONOMY & MANAGEMENT PUBLISHING HOUSE

图书在版编目 (CIP) 数据

让金融解开财富的密码/张大维著. —北京: 经济管理出版社, 2014. 7
ISBN 978-7-5096-3171-3

I. ①让… II. ①张… III. ①金融—基本知识 IV. ①F83

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2014)第 125632 号

组稿编辑: 张
责任编辑: 张
责任印制: 董章平
责任校对: 张



出版发行: 经济管理出版社 (北京市海淀区北蜂窝 8 号中雅大厦 11 层 100038)

网 址: www.E-mp.com.cn

电 话: (010) 51915602

印 刷: 北京银祥印刷厂

经 销: 新华书店

开 本: 720mm × 1000mm/16

印 张: 17.25

字 数: 240 千字

版 次: 2014 年 7 月第 1 版 2014 年 7 月第 1 次印刷

书 号: ISBN 978-7-5096-3171-3

定 价: 36.00 元

· 版权所有 翻印必究 ·

凡购本社图书, 如有印装错误, 由本社读者服务部负责调换。

联系地址: 北京阜外月坛北小街 2 号

电话: (010) 68022974 邮编: 100836

目 录

第一章

导言	1
第一节 研究背景	1
第二节 相关文献的回顾和综述	8
第三节 研究思路、分析方法和研究工具	12
第四节 主要结构、内容及努力方向	21

第二章

中国近代 100 年的财富变迁轨迹	23
第一节 中国历史上的富豪	25
第二节 民国时期的财富分配和收入	32
第三节 中华人民共和国成立后的财富和收入分配	38

第三章

改革开放以来财富的聚集路径和新富豪的 奥秘	48
第一节 生产经营方式改革的实验——农业和城市	

	手工业生产经营的放开所带来的财富变化	52
第二节	城市改革——商业经营及部分商品价格和 国企经营的放开所带来的财富变化	54
第三节	国有企业产权和资本的放开所带来的暴富 现象	58
第四节	矿产品和公共资源品开发和经营的开放所 带来的暴富现象	68
第五节	土地和房地产市场放开所带来的暴富 现象	73
第六节	金融业的改革带来的暴富现象	79
第七节	金融市场价格操纵所带来的暴富	86
第八节	娱乐界的暴富现象——中国目前的另一个 富豪高地	92
第九节	当前社会财富的基本分配格局和新富豪 特点	100

第四章

财富奥秘的金融分析——财富聚集和流动过程中 的金融规律

	第一节 财富的货币现象和财富流动的货币轨迹	110
	第二节 跨越财富龙门的重要利器——金融在财富 积累过程中的媒介作用	131
	第三节 撬动财富大厦的杠杆——金融所具有的放大 财富效应的杠杆作用	141
	第四节 股票市场——在价值交换游戏中所造成的 财富聚集效应	154
	第五节 资本运作——财富爆发式增长的高地	168
	第六节 金融市场——在价格大起大落中成就的 富豪之路	175

- 第七节 金融创新、金融衍生产品交易和金融工程…… 185
 第八节 金融市场的资产价格由谁来决定…… 196

第五章

普惠金融—金融之道—财富之道—

- 老子之道** …………… 213
- 第一节 普惠金融…………… 215
- 第二节 普惠金融与金融市场规律…………… 220
- 第三节 金融规律——社会公平之道…………… 224
- 第四节 公平之道—自然之道—《道德经》 …………… 228
- 第五节 自然之道—当代经济发展之道—
 金融之道…………… 244
- 第六节 普惠金融的发展之道——市场之手和政府
 之手的结合…………… 251
- 第七节 建立一种新型金融服务机制的探索…………… 258
- 参考文献**…………… 265
- 后记** …………… 269

第一章

导 言

第一节 研究背景

本书主要通过对中国改革开放 30 多年以来财富聚集路径和方法的追踪，来研究财富创造和分配的规律。

中国共产党的第十八次全国代表大会确定了两个 100 年的战略发展目标。在此基础上，习近平总书记又进一步提出了实现中华民族伟大复兴中国梦的奋斗目标。在近代的 100 多年前，曾经在世界上创造了世界强国奇迹和华夏文明的中华古国，不幸沦为贫国和弱国，人民饱受苦难和欺凌，国家屡遭侵犯和屈辱。100 多年以来，中华儿女为摆脱困境，苦苦追求；中华民族伟大复兴之梦，在全世界的中华儿女心中魂牵梦绕；无数先烈为之流血牺牲，前赴后继。努力实现中国梦反映了全世界华人的共同心声。

中国梦的本质是实现民富国强、和平振兴和人民幸福，是海内外亿万中华儿女期盼国家再一次屹立于世界强国之林、重铸往昔辉煌的中华之梦。实现这一梦想，就要求国家的安宁、社会的稳定、宏观经济保持健康持续的发展，不断增加国家的财富总

量。同时社会、政治、国防与生态全面协调发展，进而实现中华民族伟大复兴的最终目标。

经济振兴是中国梦的基础。新中国成立以前，不但国家屡遭侵犯和欺凌，人民也饱受贫穷之苦，能够过上小康富庶的生活也是亿万中国人的共同梦想。由于长期饱受贫穷和落后困扰，经济增长和财富创造在人民心中就显得更为迫切。在当代中国，没有哪一个话题能如“财富”这个话题一样，如此广泛地引起社会各个层面的普遍关注和长期热捧，而且热度不断升温，越来越高。国家层面的主题词是 GDP，是经济持续稳定增长。社会层面的主题词是富豪排名榜、“土豪”。人民中间的主题词则是增加收入和收入分配。

自古以来，财富从来就是人类始终不懈追求的重要目标，因为财富能够给人带来更多的生存机会、带来富庶的生活，满足人民的物质享受，带来体面的社会地位和精神的愉悦。财富还能够储备充足的国力，提供健全的社会公共服务，巩固和壮大国防，保证国家和人民的安宁。财富是民富国强的基础。

由于财富的有限性和人类需求的无限性，经济学应运而生，经济科学专门研究有效地利用自然资源去组织社会生产，研究财富积累和扩展的效率。对人类创造财富的目的，200 多年前，西方经济学的创立者亚当·斯密（Adam Smith，1776）就对财富做了简单明了的诠释：“第一，给人民提供充足的收入或生计，或者更确切地说，使人民能给自己提供这样的收入或生计；第二，给国家或社会提供充分的收入，使公务得以进行。总之，其目的在于富国裕民。”

2000 多年前，中国古代的先贤更早地对财富做出了中国式的解读，太史公司马迁在《史记·货殖列传》就指出：“农工商贾畜长，固求富益货也。此有知尽能索耳，终不馀力而让财矣。”

即农、工、商、贾储蓄增值，原本就是为了谋求增添个人的财富。如此绞尽脑汁，用尽全力地索取，终究是为了不遗余力地去增加自身的财富。

司马迁对财富的魔力也有感慨：“由是观之，富无经业，则

货无常主，能者辐辏，不肖者瓦解。千金之家比一都之君，巨万者乃与王者同乐。岂所谓‘素封’者邪？非也？”

即各行各业都有致富的可能，财富没有永久的主人。善理财者则财富聚集，不善理财者则财富消散。千金之家可比小国之君，万金之家堪比大国之君。可见财富自古就能给人带来极大的物质甚至是精神的满足，其愉悦程度堪比帝王。财富之用在于能够满足人类社会的国计民生。在于能够满足人类不断增长着的各种需求。

财富的魔力激励着人们去发展经济，争相创富，但从古至今富豪又总是少数，大多数人奋斗终生也难以摆脱贫穷。相对于人类的无尽需求，社会财富又总是供不应求。“富者越富，穷者越穷”的马太效应魔咒困扰着人类。同时如何成为富人、财富的流动和聚集规律也就成为古今中外人们在追求创富之梦路途中的千古之谜。

从国家和社会角度讲，财富的创造重要，财富的社会分配也同样重要，它影响着一个国家的社会和谐和政治安定。孔夫子在《论语》中讲道：“丘也闻有国有家者，不患寡而患不均，不患贫而患不安。盖均无贫，和无寡，安无倾。夫如是，故远人不服，则修文德以来之。既来之，则安之。”

财富的创造在总量和宏观层面上解决了满足国家和社会不断增长的需求问题，财富的分配则影响着社会的和谐和国家的稳定。一个国家没有均衡的社会财富分配，公众的认可度就低，就没有社会的和谐，国家就缺乏凝聚力，就不能保证政治的安定、国家的强大。从而反过来会压抑社会生产力的释放，甚至破坏社会生产力。

在《旧制度与大革命》一书中，作者托克维尔提出的“繁荣却引发革命”的逻辑悖论不是危言耸听，而是“不患寡而患不均”的现代解读，也是历史的经验。中国古代的大秦帝国在其建设和创造的鼎盛时期，爆发了农民起义。现代资本主义则是在其发展的巅峰时期爆发了社会革命。

人民的普遍富裕和幸福，社会的和谐安定，国家的兴旺和强盛既离不开财富的创造，也同样离不开财富的均衡分配。财富的

创造和分配相互影响，效率和公平是一对矛盾的两个方面，对任何一方的忽略和偏废都将导致发展目标的南辕北辙。

中国梦的目标不仅仅是财富的创造，还要有财富在全社会的均衡分配。财富的不断增长才可以满足国家和人民日益增长的物质和精神消费需求，从而达到民富国强。而财富的均衡分配则是关系到社会的和谐、国家的稳定，最终影响到财富创造所需要的和谐社会环境。

中国如何才能在今后的发展中更好地解决财富的创造和分配问题呢？

我们可以向历史寻找答案。在已经过去的 100 多年中，中国社会发生了翻天覆地的变化，社会制度的变革深度和频率，超越了历史以往的任何时期。中国社会持续动荡的根本原因在于生产力的落后，也在于社会财富分配的失衡。更多的战争和动乱是起源于“不患寡而患不均”的社会问题。革命和改革的目标就是打破旧有的不均衡的财富分配体制，解放生产力。而持续的革命和改革带来的制度变革不断地打破了旧有的财富利益固化的藩篱，阶段性地解决了财富分配不均衡的社会问题，带动了财富的流动和重新分配，解放了生产力。这是近现代中国经济阶段性持续快速增长的主要原因。

财富的创造是国富的基础，而财富的分配则是国家安定、社会和谐的基础。财富的分配关系到经济持续稳定的增长，关系到国家的长治久安。

为了能够对财富创造和分配问题的研究更加深化，我们首先要回顾历史，特别是了解中国的近代史。了解在这 100 多年中国家的社会经济和政治背景，了解国家和民族在这 100 多年来贫穷落后、动荡不安的内在根源，了解中国人民为追求民富国强所走过的道路。

在这 100 多年里，中国发生了多次重大的社会变革，一些重大的历史阶段和时期的领袖人物是当时社会大多数人民利益的主要代表，他们的思想则代表了那个年代大多数人民的主要期盼。回顾这些，有助于我们在较短时间里认清在中国已经走过的那些历史阶段里，曾经发生过的主要社会矛盾和社会潮流汹涌的主要

方向。

在1911年，中国划时代地推翻了2000多年的封建帝制。在这前后，面对贫穷落后的中国，民主革命的先行者孙中山曾说：“我们要完全解决民生问题，不但是要解决生产问题，就是分配的问题也是要同时注重的。分配公平方法，在私人资本制度之下是不能够实现的。因为在私人资本制度之下，种种生产的方法都是向往一个目标来进行，这个目标是什么呢？就是赚钱。”

在民主主义革命之后，中国共产党扛起了人民利益的大旗，对于中国共产党早期的革命目标，毛泽东曾说：“大银行、大工业、大商业，归这个共和国国家所有。凡本国人及外国人之企业，或有独占的性质，或规模过大为私人之力所不能办者，如银行、铁道、航空之属，由国家经营管理之；使之私有资本制度不能操国民生计，此则节制资本之要旨也。”这也是国共合作的国民党的第一次全国代表大会宣言中的庄严声明，这就是新民主主义共和国的经济构成的正确的方针。

中华人民共和国成立30年后，对于长期僵化、落后的经济管理体制，改革开放的总设计师邓小平说：“我们的政策是让一部分人、一部分地区先富起来，以带动和帮助落后的地区，先进地区帮助落后地区是一个义务。”

对于改革的方向，邓小平说：“如果走资本主义道路，可能在某些局部地区少数人更快地富起来，形成一个新的资产阶级，产生一批百万富翁，但顶多也不会达到人口的百分之一，而大量的人仍然摆脱不了贫穷，甚至连温饱问题都不可能解决。”

在改革开放不断深化的历史阶段，江泽民说：“在社会主义条件下，发展市场经济，是前无古人的伟大创举，是中国共产党对马克思主义发展做出的历史性贡献。”

由此可见，在已经过去的100多年中的大部分时间里，中国经济社会的主要矛盾是生产关系和生产力的矛盾，具体表现在社会财富分配的失衡。在不同的历史阶段，所有领导人都谈到财富的创造和分配问题。中国近代社会政治经济制度和体制的落后，是财富分配不均和社会经济落后的主要原因，变革是这一时期社会发展的主旋律。

1978年的改革开放是中国最新一次的社会变革，社会背景是基于对阶级斗争为纲的社会环境的反正，更是对既往僵化并效率低下的经济管理体制的改革。在中华人民共和国成立后，社会生产力长期不能得到快速发展的社会经济环境下，中国共产党的十一届三中全会启动了新一轮的社会经济改革。改革的基本目标就在于解放生产力，创造更多的国民财富，让人民富裕起来，生活水平从温饱转变为小康。1978年至今，国家改革开放的阶段性目标已经实现。中国的改革和经济建设取得了巨大的成就，连续30多年持续稳定的高速增长，人民生活得到了极大的改善，成就空前，举世瞩目。至今，中国制造遍布全球，不断冒出的高楼大厦领冠世界，GDP总量跃居世界第二，国民的财富总量也大幅增加，国力显著增强。财富的增加直接惠泽到全体国民，人民生活水平从温饱到小康的转变实实在在，人民切实感受到小康生活的实惠，生活水平在各个方面都得到了极大的提高。在改革开放30多年后的今天，正如习近平总书记所说的：“现在比历史上任何时期都接近中华民族复兴的伟大目标。”

但是，在宏观经济高速发展的同时，随之产生的问题也不断涌现，一些新的社会经济矛盾接踵而至，社会矛盾越来越突出。在众多的社会经济问题中，经济发展不均衡、贫富差距不断扩大、财富的社会分配不均的问题日益凸显。中国历史上屡次出现的“不患寡而患不均”的社会矛盾再次出现。在影响中国社会经济持续稳定发展的诸多问题中，收入差距过大、社会财富分配不均衡的问题一直是人民群众最为关切的热点问题，而且关注度越来越高。成为诸多社会矛盾的基础性问题。

改革开放30多年后的今天，在经济总量空前扩张、国家的经济规模和经济结构发生巨大变化的同时，社会财富和社会阶层分配结构也都发生了巨大变化。在改革开放初期，改革开放总设计师邓小平所说的，“让一部分人先富起来”的任务已经完成。一部分人已经先富了起来，而且富裕程度也远远超出改革前的“梦想”。一些顶尖级的富人可与世界级富豪比肩而立。豪宅游艇，香车名犬，灯红酒绿，纸醉金迷，先富的效应搅乱了过去平静的社会心态。已经成功的富人们演绎着的五彩斑斓的炫富生

活，超出人们想象的奢侈消费，激发出社会大众享受攀比欲望，也刺激着更多的人梦想迈入这一行列。比富、斗富、争相创富已成了社会公众的共同追求。在当前中国，财富的话题比历史以往任何时期都更能吸引人们的关注。

曾几何时，大多数还没有富裕起来的人们还在幻想，在一部分人已经富裕起来的社会环境下，在中国经济高速增长的这辆列车上，带动更多的人共同富裕起来似乎是顺理成章，迈入富人行列只是早晚的事。但现实却很残酷，发展并非随人们所愿。随着社会经济的发展，那些还处在小康甚至贫困阶层的大多数社会民众越来越感觉到，迈入富人行列的梦越来越遥远。社会财富利益结构在新的层面达成了新的“均衡”，财富分配相对固化的藩篱也高高筑起，触动利益要比触动灵魂困难得多，共同富裕的路远比想象中要更加艰难。

30多年前，中国的改革开放试图去打破一个旧体制，拆除束缚生产力发展的绳索。随着改革的推进，计划经济体制的藩篱被逐一打破，结果是创造了两种创富机会。一是市场的机会。改革释放了市场主体的极大动力，他们通过生产组织模式的变革提高了劳动生产力，抢先填补过去的市场空白，通过创造新的财富而率先富裕了起来。二是制度转轨期的漏洞。改革导致了新旧体制转轨期形成的两种机制均有缺损的漏洞和法制的真空，一部分人利用这样的漏洞，通过非市场化的手段也抓住了机会，通过财富的转移，也富裕了起来。

30多年后的今天，改革开放所引发的新一轮经济竞赛已大致尘埃落定，改革中的各种机会逐渐消失。虽然改革目标还任重道远，但新形势下的社会经济利益格局已经形成，新的财富藩篱业已筑就，而且日趋固化。在这样的社会经济环境下，对那些大多数还没有富裕起来的民众来说，要想迈入富人行列必将步履维艰。

发展和均衡是一个问题的两个方面，失衡不仅仅关系社会稳定，也影响经济持续发展。

在未来的发展中，如何保持宏观经济的持续稳定发展，既要创造更多的国民财富，也要同时带动更多的中国人富裕起来，在

动态中平衡财富分配，让中国梦在全体中国人民中都能够梦想成真。这将是在今后相当长的时期内，国家层面需要认真研究和解决的问题。

解决这一问题，让更多的人富裕起来，就需要研究财富问题，不但需要研究如何让财富的源泉滚滚而流，也要研究财富的分配和有效使用。财富的创造关系到国家的富强，财富的分配关系到社会的和谐和稳定。中国 5000 年的历史，不仅仅是财富创造的社会经济发展历史，也是财富变革与分配的政治史、革命斗争史和战争史。穷则思变，在财富分配整体均衡的社会环境下，变是相对于自然的挑战；反之，则是相对于社会改变的动荡，甚至是动乱。

本书将在这一大的背景下就财富的创造和分配问题展开论述和研究。

第二节 相关文献的回顾和综述

历史告诉我们，一个国家的社会经济制度决定着财富的创造和分配。

对于制度经济的研究，马克思在赞赏了资本主义建立后迸发的巨大社会生产力后又指出：“资产阶级的关系已经太狭窄了，再容纳不了它本身所造成的财富了……资产阶级用什么办法来克服这种危机呢？一方面不得不消灭大量生产力，另一方面夺取新的市场，更加彻底地利用旧的市场。这究竟是怎样的一种办法呢？这不过是资产阶级准备更全面更猛烈的危机的办法，不过是使防止危机的手段越来越少的办法。”

马克思主义的理论揭示了资本主义从自由竞争走向垄断的必然规律，宣告了资本主义制度的局限性和变革的必然性。

改革开放以来，邓小平对于改革开放的论述：

邓小平说：“社会主义优越性最终要体现在生产力能够更好地发展上。”

邓小平还说：“国民收入分配要使所有的人都得益。我们是社会主义国家，国民收入分配要使所有的人都得益，没有太富的人，也没有太穷的人，所以日子普遍好过。”

如果说，这些政治人物在更多地关注人民的诉求、社会的公平和政治的安定，眼光更多地聚焦在社会和政治问题上。那么科学家们则更多地从事物发展的客观规律去认识世界。

物理学家普利高津（Prigogine, 1969）在国际“理论物理与生物学会会议”上，发表《结构·耗散和生命》一文，提出了耗散结构理论，并以此而荣获1977年诺贝尔化学奖。

他在《从混沌到有序》（1979）中文版序言中说：“中国道家对人类、社会和自然之间有着深刻的理解，这对西方哲学家和科学家始终是个启迪和泉源”，新的自然观“将把西方传统连同它对实验的强调和定量的表达，同以自发组织世界观为中心的中国传统结合起来”。普利高津1986年在他的《探索复杂性》一书中进一步指出，“在开放系统之由无序到有序的自组织现象是普遍的，它正在走向以中国‘自发形成’、‘整体和谐’为理想的新自然主义”。

他还在书中引用了老子的论述，说明自然界自发运动机制：“大道泛兮，其可左右。万物恃之而生而不辞，功成而不有，依养万物而不为主。常无欲，可名于小；万物归焉而不为主，可名为大。以其终不为其大，故能成其大。”（《老子》第三十四章）。

事物发展的一般规律是自发形成，但要整体和谐。和谐的基础是均衡。

而经济学家们则从社会经济制度与财富创造效率的关系上认识问题。

早期的制度经济学派诞生于19世纪末20世纪初，在美国以T. 凡勃伦（Thorstein Bunde Veblen, 1857~1929）为代表，他们重视对非市场因素的分析，诸如制度因素、法律因素、历史因素、社会和伦理因素等，其中尤以制度因素为甚，强调这些非市场因素是影响社会经济生活的主要因素。凡勃伦从历史演进、历史趋势的方法研究制度变迁，并说明制度变迁与社会经济发展的关系，进而以此评价制度的优劣及变动趋势。凡勃伦特别强调历

史的沿革，他认为，私有财产、价格、市场、货币、政治机构甚至法律都是社会习惯，进而形成制度。制度影响着社会经济发展。

新制度经济学家诺斯（Douglass C. North, 1994）认为，资源、技术、偏好与制度的配置是一个联动的体系，制度变迁意在实现更高的制度效率，表现为对制度均衡的动态寻找。初始制度既限定了当期资源、技术与偏好，又使制度变迁产生某种依赖性，即“人们过去做出的选择决定了他们现在可能的选择”，发生路径依赖（Path Dependence）。制度企业家们对制度创新的偏好要受到意识形态、社会知识结构等因素制约，在供给制度创新时着重考虑的是本身效用目标函数的增值。

诺斯和戴维斯还认为，国家握有暴力潜能，供给制度具有规模经济，在制度变迁过程中具有特别作用。制度的公共品性质以及个人理性与集体理性的不一致，自发诱致的制度供给便有短缺的可能。受认知和组织等因素的限制，制度的发明、选择和执行均需要耗费时间，因此制度实际供给往往滞后于潜在获利机会。

约翰·肯尼迪·加尔布雷斯（John Kenneth Galbrith, 1960）认为，由于技术不断变革，资本主义经济制度和社会结构处于不断演变的过程中，资本主义制度是一个“因果动态过程”，所以经济学必须研究变化、研究过程，而不是研究静止的横断面。这就是说，对经济问题的研究要用把注意力从作为选择者的个人和企业，转移到作为演进过程的整个社会上。他们提出，从经济学上讲，经济整体要大于经济各个组成部分的简单总和，所以研究经济问题应当注重对“总体”和“整体”的研究，而不能循着相反的道路，即先研究各个组成部分，然后再来加总。加尔布雷斯强调，只有把现代经济生活当作一个整体考察，才能更清楚地揭示经济运行的规律。这是制度经济学在方法论方面的第二个显著特点。

科斯（Ronald H. Coase, 1962）说：“我想经济学家应做的一件主要工作就是：研究经济制度！我们每个人都生活在一种经济制度当中。人类自身的福利依赖于整个社会所能提供的产品与劳务，而后者又取决于经济制度的运作效率。亚当·斯密解释

道，经济制度的运行效率由分工决定（他指的是劳动分工），但只有存在交易时，专业分工才有可能；交易成本越低，制度的生产效率就越高。但是，交易成本依赖于一国的制度，如法律制度、政治制度、社会制度以及教育文化等诸方面的制度。制度决定着经济绩效，这正是新制度经济学为经济学家所给出的重要结论。”

在金融学领域，现代金融理论对金融体制和机制的研究也更加详尽地说明了一些问题。

现代金融市场理论奠基于1952年。在对金融规律的研究中，马科维茨（Markowitz, 1952）首先提出了开创性的现代投资组合理论，这一理论的核心是：投资者投资的主观评价标准（无差异曲线）应当同金融市场客观的优劣标准（有效集）相契合。单个证券由自身的风险收益比（夏普比率）形成自身的外部特性；而不同的证券组合在一起，可以改变个体的外部特性，已形成最优投资组合。最优投资组合是投资者主观取向（无差异曲线）与金融市场客观实际（有效集）的切点，是唯一的。在投资组合中，套利机制驱使单个变量呈圆周形运动，高者抑之，低者举之。

法玛（Fama, 1970）在1970年完善了有效市场理论。这个理论的核心就是，衡量市场是否有效的唯一标志就是信息，价格总是能够反映其背后的一切信息的市场是有效市场。而有效市场则是对所有参与者都公平的市场，在有效市场里资源会得到最佳配置。

1964~1966年，夏普（Sharpe, 1964）、林特勒（Lintner, 1965）和莫辛（Mossin, 1966）又提出了资本资产定价模型（CAPM）。CAPM理论揭示出由于投资组合效应的群体因素效应。第一次打破惯性的传统思维，破天荒地提出单个证券的预期收益率并不取决于自身的个性，而是取决于单个证券与整个市场的相关性（系统效应）。个体利益由于系统整体的效应，最终服从于整体趋向。这就更具体地揭示出事物的嵌套特性。

鉴于CAPM理论推导过程中对所设前提条件过于苛刻，很难与现实对接，罗斯（Ross, 1976）又进一步提出了套利定价