



高等学校经济学、金融学类专业核心课程精品系列教材

金融学（第四版） 案例与分析

主 编 曹龙骐

副主编 刘 群 杨 文

高等教育出版社

高等学校经济学、金融学类专业核心课程精品系列教材

金融学 (第四版)

案例与分析

JINRONGXUE ANLI YU FENXI

主 编 曹龙骥

副主编 刘 群 杨 文

高等教育出版社·北京

内容简介

本书是曹龙骢教授主编的《金融学》第四版教材的辅助教材。

本教材包括上、中、下三篇共十四章的内容,依次选择了有针对性的案例共52个。为便于把握和解析,每个案例分案例原理、案例内容和案例分析三个部分。书中案例尽量做到“贴近现实、引人感悟、发人深思”。案例涉及国内外金融领域,特别是注重选取我国改革开放中的实例。编写目的在于通过案例教学,进一步丰富和深化课堂教学的内容,培养创造性思维和创新精神,增强学生分析和解决实际问题的能力,进一步提高教学质量和教学水平。

本书适合作为高等院校金融学、经济学和管理学类本科或专科相关专业基础课程的配套辅助教材,也可用做经济、金融、管理类专业以及业内人士的参阅书籍。

图书在版编目(CIP)数据

金融学(第四版)案例与分析 / 曹龙骢主编. --北京:高等教育出版社,2015.6
ISBN 978-7-04-042334-1

I. ①金… II. ①曹… III. ①金融学-案例-高等学校-教学参考资料 IV. ①F830

中国版本图书馆CIP数据核字(2015)第047567号

策划编辑	郭金录	责任编辑	郭金录	特约编辑	吕培勋	封面设计	张楠
版式设计	范晓红	插图绘制	黄建英	责任校对	殷然	责任印制	韩刚

出版发行	高等教育出版社	咨询电话	400-810-0598
社址	北京市西城区德外大街4号	网址	http://www.hep.edu.cn
邮政编码	100120		http://www.hep.com.cn
印刷	河北新华第一印刷有限责任公司	网上订购	http://www.landrace.com
开本	787mm×1092mm 1/16		http://www.landrace.com.cn
印张	16	版次	2015年6月第1版
字数	350千字	印次	2015年6月第1次印刷
购书热线	010-58581118	定价	38.00元

本书如有缺页、倒页、脱页等质量问题,请到所购图书销售部门联系调换

版权所有 侵权必究

物料号 42334-00

随着经济全球化的不断深入,金融学科迅速发展,常“热”不衰。如今,金融学科所涉及领域之广、理论之深、变化之快、创新之多,可以说是其他学科难以比拟的。由此,金融学科在我们改革开放的火红年代,不仅是国家制定宏观经济政策的重要依据,而且越来越作为一门致富和理财的学问,甚至受到一般中小企业和寻常百姓的关注和青睐。

从2000年开始,我们几位金融专业的同行,越来越体会到社会对金融理论和实务的结合具有迫切需求,我们应为此作出应有的贡献。十多年来,由至今已年过七十的金融学博士生导师曹龙骢教授担任主编组织我们一起编写的《金融学》本科教材已连续四版修订,先后已列入“高等学校经济学类核心课程教材”和“金融学专业主干课程教材”。2003年7月列为教育部“面向21世纪课程教材”。同年8月被评为“高等教育百门精品课程建设计划一类精品项目”。2006年7月起先后荣列教育部“普通高等教育‘十一五’国家级规划教材”“普通高等教育精品教材”“十二五”普通高等教育本科国家级规划教材。与此同时,深得各级领导的热情支持和广大读者的厚爱,发行量已突破60万册,连续近30次印刷,有百余所高等院校金融、经济类和管理类专业采用其作为本科教材,一些院校还选用本教材作为报考金融学硕士研究生的参考教材,不少金融界业内人士也选用本教材作为专业参阅书。为报答大家的厚爱,十多年来,我们自始至终在“读者喜读、老师易教、学生好学”上下工夫,为写出一本好教材而努力!

本书正是为适应金融学教材建设的需要和教学方式的改革,与本科教材《金融学》(第四版)相配套而编写出版的。我们总结多年来在金融学课程教学中的经验和体会,并到北京、杭州、宁波、济南等十几所高校调研和了解一线师生的真实需求和意见、建议,前后花了一年多时间,终使梦想成真。本案例分析以《金融学》(第四版)为基础,与教材的上、中、下三大篇共十四章对应配套,共列出52个案例,每个案例在内容上分基本原理、案例内容和案例分析三个部分。在选用案例时,我们坚持以下原则:(1)尽可能反映全球特别是我国金融改革和开放新常态下的新变化和新问题;(2)广泛并有重点地吸收和采用国内外有价值的典型案例;(3)案例理论结合实际,以培养读者和青年学生运用理论原理分析问题、解决实际问题的能力。

本书的编写组共由10人组成,由曹龙骢教授担任主编,刘群教授、杨文博士担任副主

编,全书的具体编写工作分工如下:

曹龙骐:案例 1-3、2-3、3-2、4-3、5-5、7-2、7-3、9-2、10-1、11-1、12-3、13-1、13-3、13-4、14-3、14-4、14-6。

刘群:案例 1-1、1-2、2-1、2-2、2-4、4-2、12-1、12-2。

杨文:案例 4-1、6-1、7-1、8-2、10-3、11-3。

郭茂佳:案例 1-4、5-1、5-2、5-3、5-4、11-2、14-1、14-2。

汪争平:案例 12-4。

陈红泉:案例 3-1、3-3。

陈莹:案例 6-2、6-3、7-4、8-3、14-5。

李艳丰:案例 3-4、13-2。

裴权中:案例 9-1、10-2。

陈伦玉:案例 8-1。

全部书稿写成后,由主编、副主编总纂并修改完稿。

本书有部分案例是自编自写的,而较多的案例是在他人的基础上改写的,也有一部分是引用的。尽管我们在每章案例后都列出了案例的原编者,但在此,我们还要向那些提供案例素材的作者表示衷心的感谢。借此,我们还要向高等教育出版社的领导和编辑同志给予我们的支持深表谢意。必须说明,本《金融学案例与分析》也是由深圳大学社科处和深圳大学经济学院共同下达的由高等教育出版社出版的《金融学》(第四版)配套教学辅导材料之一。从人员组成看,本书的编写者和《金融学》(第四版)教材的编写者基本重合,所以在人力和财力上相对有保证。

2005年我们曾编写过一本《金融学案例与分析》,虽有十几个案例仍适用,但此次修订后,我们自认为提高不少。但鉴于水平和时间,稿中一定还存在不足之处,衷心希望得到广大读者和学术界同行的批评指正,使我们在现有基础上不断改进和提高。

本书编写组
2015年3月

上篇 金融范畴篇

第一章 货币——金融的本源性要素	3
案例 1-1 金银为什么长期不能成为我国的主要货币	3
案例 1-2 天圆地方道货币	5
案例 1-3 当今世界,人类已进入虚拟经济时代	7
案例 1-4 比特币的疯狂	13
第二章 货币制度	19
案例 2-1 劣币驱逐良币	19
案例 2-2 功过参半的法币改革	20
案例 2-3 新兴市场国家经济地位的提升和国际货币 体系的改革	23
案例 2-4 最适度货币区理论的一次伟大创举	26
第三章 信用、利息与利率	29
案例 3-1 从海南发展银行关闭看信贷资金经营 风险	29
案例 3-2 世界银行对投资项目的经济评价	33
案例 3-3 美联储是如何调整利率的	38
案例 3-4 中国利率的市场化改革	42
第四章 外汇与汇率	46
案例 4-1 购买力平价与名义双边汇率——以巨无霸 指数为例	46
案例 4-2 主权货币充当储备货币的汇率风险	51
案例 4-3 中国的高外汇储备及其管理	54

中篇 金融市场与金融机构篇

第五章 金融市场	61
案例 5-1 中西方上市公司资本结构偏好差异之谜	61
案例 5-2 光大证券“乌龙指”事件始末	64
案例 5-3 中国平安运用并购手段向银行业大举渗透	69
案例 5-4 阿里巴巴在上市方式和上市地点问题上的 纠结	77
案例 5-5 积极发展互联网金融——用新技术引领 全球全新金融模式	83
第六章 金融机构	88
案例 6-1 中、美金融体系比较	88
案例 6-2 中国国家开发银行改革	91
案例 6-3 国际货币基金组织与世界银行的比较	97
第七章 商业银行	102
案例 7-1 中国国有商业银行的改革	102
案例 7-2 花旗银行的经营理念	110
案例 7-3 中小企业融资难与“评信通”服务平台	114
案例 7-4 《巴塞尔协议》与日本银行业改革	121
第八章 中央银行	125
案例 8-1 英格兰银行——从商业银行发展成中央 银行	125
案例 8-2 中国人民银行与货币政策“三大法宝”	129
案例 8-3 欧洲中央银行体系及其独立性	133

下篇 金融宏观调控篇

第九章 货币需求	143
案例 9-1 2003 年中国货币需要量测算	143
案例 9-2 法国密西西比股市泡沫	147
第十章 货币供给	152
案例 10-1 2004 年前三季度中国货币供给状况及 金融宏观调控	152

案例 10-2	1998—2003 年中国货币供给量及其变化	158
案例 10-3	美国的量化宽松货币政策	163
第十一章	货币供求均衡	168
案例 11-1	1954—1991 年中国货币供应波动的国内 和国际比较	168
案例 11-2	中国式“钱荒”的真相	177
案例 11-3	开放经济条件下的货币均衡——以人民 币为例	182
第十二章	通货膨胀与通货紧缩	186
案例 12-1	钱多“钱荒”话货币流通规律	186
案例 12-2	通货膨胀的两种表现	187
案例 12-3	中国 2010—2011 年的通货膨胀和物价 上涨	189
案例 12-4	日本 20 世纪 90 年代以来的通货紧缩	192
第十三章	货币政策调控	200
案例 13-1	美国货币政策中介目标的选择	200
案例 13-2	货币政策操作	205
案例 13-3	美、中两国公开市场业务运作比较	207
案例 13-4	美国滞胀时期货币政策和财政政策搭配	215
第十四章	金融发展、金融创新和金融风险	221
案例 14-1	发展中国家金融深化的反思	221
案例 14-2	中国金融深化的得与失	224
案例 14-3	香港特区政府是如何反击国际炒家的	229
案例 14-4	美国次贷危机蔓延为全球金融海啸	233
案例 14-5	美国“两房”危机	237
案例 14-6	欧债危机蔓延至整个欧元区	242

上篇

金融范畴篇

第一章 货币——金融的本源性要素

第二章 货币制度

第三章 信用、利息与利率

第四章 外汇与汇率

第一章 货币——金融的本源性要素

案例 1-1 金银为什么长期不能成为我国的主要货币

一、基本原理

马克思依据货币根源于商品的理论,运用抽象的逻辑分析和具体的历史分析相结合的方法,解开了货币起源之“谜”。货币产生和发展的历史证明,货币是一般等价物。在价值形态的发展过程中,黄金夺得了一般等价物的独占权就进入了价值形态的第4阶段,即货币形态。

马克思说:“金银天然不是货币,但货币天然金银。”

商品是使用价值和价值的统一体。商品不仅有自然形态,而且有价值形态。价值是商品的社会属性,体现着商品所有者之间的社会关系。价值只有在商品和另外的商品相交换的过程中才能表现出来。

商品的交换价值,就是商品的表现形态,它有一个历史的发展过程。一切商品都用货币来表现自己的价值,这是价值形态发展的最终结果。价值形态的发展是一个漫长的过程,其先后经过简单的、偶然的价值形态;总和的、扩大的价值形态;一般价值形态;货币价值形态。最后,货币的职能落到了黄金身上。马克思讲货币天然地要由金银充当,是由于金银有适合作货币的优点,其中重要的原因就是它们的价值含量大、质地均匀、易于分割。

二、案例内容

我国有一出相当出名的戏名《十五贯》,又名《错斩崔宁》,讲的是刘贵将岳父给的十五贯钱,假说成是卖妾所得,引出的曲折故事。那么,十五贯铜钱有多重呢?如果这些钱都是合乎标准的铜钱(铜钱一枚称为“一文”,1 000文为“一贯”,重约5斤),则十五贯应有75斤重,这是体弱的人背不动、体壮的人背上走不远的。史书上又记载有这样一件事:宋太祖赵匡胤有一次带人视察库房,他看到跟随他的有勇将周仁美。就问周仁美:“你能背得动多少钱?”周仁美回答:“我能背得动七十八贯钱。”宋太祖说:“那岂不要让钱压死了!”于是他命令周仁美背起四十五贯钱在院内走一圈,周仁美照办了,宋太祖就把这些钱赏给了周仁美(《宋史·周仁美传》)。八十贯钱重约400斤,宋太祖认为周仁美背不动,四十五贯钱重约275斤,周仁美能背着走一圈,自然也是壮汉。因而,在大宗交易中,铜钱就显得非常不适合。如买一匹马,在宋代要用约五十贯钱,这些钱重约250斤,两个壮汉也未必能背上走10里路。一匹马的交易尚且如此,更不要说更大宗的交易了。

既然铜钱的流通这么不方便,价值含量又低,那么,在我国漫长的封建社会中,为什么作

为主要货币的是铜钱而不是黄金和白银(在我国漫长的封建社会,白银主要是以条块状形式流通,只是到了近代,白银才作为我国的主要货币)?

三、案例分析

我国在漫长的封建社会中,很少将贵金属作为货币使用。在这期间,金银虽然也具有某些货币职能,但主要用来贮藏。当西方许多国家在商业活动中已经大量使用金银铸币的时候,我国的铜钱却达到了极盛。阻碍贵金属成为我国的主要货币在经济领域大显身手的原因固然很多,但最主要的原因不外乎商业活动受到过多的限制、中古时代政治制度的特殊性和货币制度的特殊性三个方面。

1. 商业活动受到过多的限制

我国很早就有了抑商政策,但如果只是单纯地从行政的角度抑商,是很难真正达到抑商目的的。自从出现了重农轻商主义,封建国家的抑商就远远超出了单纯用行政手段的范围,使得商人的活动范围大大受到限制。封建官营经济发展较快,私营商业发展相对迟滞。汉武帝以后,那种资产雄厚、善于经营、在政治上又有一定地位的大商人明显减少就是证明。商业上大宗交易减少,对金银的需求也就随之减少,这就是东汉以后以金银为币的情况减少,而金银首饰却明显增加的主要原因。

2. 中古时代政治制度的特殊性

我国自秦以后,就实行了中央集权的国家制度,广阔的疆域内的众多民众都是生活在一个政权的统一管理之下。整个国家不但“车同轨、书同文”,而且使用的也基本是统一的货币,这就大大减少了对所谓“硬通货”的需求。西方各国的情况恰恰相反,它们当时正实行层层分封的政治制度,各级贵族之间关系极其松散,地方割据的情况极为普遍,大大小小的割据势力林立。当时生活在不同割据政权下的欧洲人彼此要想做生意,离开“硬通货”是根本不行的。所以,这就造成我国与欧洲各国在钱币方面的巨大差异:中世纪欧洲各国金银铸币很流行,但农村却很少见到钱币;与之同时代的我国,铜钱深入穷乡僻壤,却不流行金银铸币。

3. 货币制度的特殊性

马克思讲货币天然地要由金银充当,是由于金银有适合作货币的优点,其中重要的一条就是质地均匀,易于分割。由于我国的铜钱独特的形制,这些优点一定程度上它也具备。这是因为铜钱中间有孔可以贯连成串,可分可合,在社会秩序正常的情况下,铜钱的质量也基本可靠。这在一定程度上也弱化了社会对金银的需求。有学者对我国铜钱的购买力作过深入的考察,结果发现铜钱的价值与普通人的日常生活水平非常吻合:每个人的日消费折为铜钱在十文钱上下。这样,商业上大宗交易减少,铜钱也勉强能对付,日常生活中铜钱又特别适用,所以铜钱就受到重视,而金银却受到冷落。

案例 1-2 天圆地方道货币

一、基本原理

作为流通手段的金属货币,必须有价值含量,质地均匀,易于分割,便于流通。最初的金属货币是金属条块,每次流通都需要鉴别真伪,测其成色,进行分割,很不方便。因此,货币从金属条块发展到铸币可以极大地方便流通。

二、案例内容

我国秦代以前的铜铸币形态五花八门,有的像刀,有的像铲,有的像车轮,有的像蚁鼻,有的是天然贝壳,有的是圆孔圆形,也有的为方孔圆形。这里必须指出,方孔圆形钱并非从秦始皇开始的,当时齐国、燕国、秦国的铜钱有些在公元前 221 年以前已是方孔圆形钱制了。秦始皇的功劳,是他在公元前 221 年坚决废除了使用不便的多种货币形态,唯独保留并继承了方孔圆形钱模式。这绝不是秦始皇的随意选择,而是整个社会观念综合形成的结果。

方孔圆形钱的出现与继承,是我国金属铸币发展过程中的一大进步,是中华货币史上值得记录的一章。秦始皇继承方孔圆形钱模式以后,世人一直认为它达到了无可挑剔的完美程度。尽管中国封建社会改朝换代频繁,前后有两三百位皇帝,但他们对方孔圆形钱制都没有提出异议,总是让它穿朝越代地亮相在货币的历史舞台上。王莽曾经一度打着复古旗号,企图改变方孔圆形钱模式,但他很快遭到失败。魏晋时期有的皇帝希冀以布帛代替方孔圆形钱的流通,也很快在事实面前服输,不得不恢复方孔圆形钱的流通。方孔圆形钱不仅在中华的广阔大地上辉煌活跃了两千多年,还在日本、朝鲜、越南、泰国、印尼诸国引起不断仿制的热潮。根本原因在哪里?这是因为方孔圆形钱模式具有特殊的魅力,即它体现的观念符合大众的价值观和审美情趣,世上没有发现比它更理想的币制模式。

三、案例分析

1. 方孔圆形钱体现了提高效率的观念

古代铸造铜钱一般采用泥模浇铸方法,铸出的钱的边缘往往附着一些不整齐的毛边、毛刺,不很美观,使用时间长了,串钱的绳索易被割断。采用锉磨加工整理后,可以增加钱币的美感,也可以消除或减少对绳索的损害。问题在于在磨锉操作工艺极为落后的条件下,插进圆孔中的工具易于滚动,一次只能锉磨一枚铜钱,顶多也不过两三枚,效率太低。后来从实践中得知,将铜钱的圆孔改为方孔,锉磨工具可以固定得更好,稳定性随之增强,不左右摆动,这样一次能够磨锉几十枚甚至上百枚铜钱。就是说,圆孔改为方孔后可以将磨锉效率提高几十倍甚至上百倍。

2. 方孔圆形钱具有“天人合一”观念,反映了古人的一种宇宙观

《史记》称:“圆方者,天地之形,方属地,圆属天。”“天圆如张盖,地方如棋局。”在古人

眼里,铜钱的外圆内方,正好符合“天圆地方,其国乃昌”和皇权神授的真谛。他们相信“盖天说”,认为天是圆的,地是方的,日月星辰附挂在天穹上,天是地上的盖子。还有人说:外圆代表天命,内方象征皇权。统治的地区称为“九州方圆”,意即普天之下,可以流通。秦始皇的宰相吕不韦组织编写的《吕氏春秋·圜道篇》,解释“天圆地方”时说:“何以说天道圆也?精气一下一上,圆周复杂无所稽留,故曰天道圜。何以说地道之方也?万物殊类殊形皆有分职,不能相为,故曰地道方。”《吕氏春秋·圜道篇》还对天圆地方与帝王关系进行了阐述:“天道圆,地道方,圣王法之,所以立天下。”还说:“大圆在上,大距在下,汝能法之,为民父母。”吕不韦在这里明确地劝告秦始皇这类人:只要按照天圆地方学说办事,便可“为民父母”。秦始皇是一个集权欲望强烈的人,方孔圆形钱的理念正符合他统治整个中国和长治久安的愿望。

3. 方孔与圆形具有美学价值的观念

方孔圆形包含着丰富的美学内容,是一种美好的图案。它的形式看起来是简单的,但其具有丰富的想象空间。一是方孔的“方”,具有均衡、对比、照应、端正的对称美感。“方”也象征着正规、规范、正直、平等。“方”还有秩序、严峻等内涵,有广大民众需要遵守纪律的意思。二是圆形的“圆”,具有灵活、丰满、自由、互助、安详、舒适等美感,使人联想到自然界中有关“圆”的美好形象,如太阳、地球、水珠,还有那竞技场上扣人心弦的各种球类。方孔圆形钱把“方”与“圆”有机结合起来,有如锦上添花,珠联璧合。方孔圆形钱使人感到愉悦、和谐,别有情趣。有人认为做人处世应像铜钱一样外圆内方,“智欲圆而品欲方”,把原则性、灵活性统一起来。

4. 方孔圆形钱体现了阴阳五行的观念

“天道曰圆,地道曰方”,即是讲遵循的“道”有阴阳的差异。又有《庄子·说剑》载:“上法圆天,以顺三光;下法方地,以顺四时。”这种阴阳五行观念的运用,是“天圆地方”思想的继续,也受“天命”思想的制约。

5. 方孔圆形钱体现了整体配套观念

古人对于茫茫宇宙、无边际的天穹不太理解,把日、月、云、雷当做“天意”的一部分。认为钱币上“天圆地方”既然象征天地,就得有象征性的云、雷、日、月在钱体上与之配合成套。《史记·天官书》称:“天则有日月,地则有阴阳。天有五星,地有五行。”这种模仿虚拟天地日月配套的指导思想,早在战国时期的钱币上面就有所体现。如“良金一朱”等钱币上的云纹、云雷纹,就是这种思想的见证。唐宋时期盛行的日纹、月纹,也来源于天地与日月需要配套的思想观念。

6. 方孔圆形钱也体现了讲求实用、实惠的观念

铜钱为圆形的好处之一,是与正方形、长方形、椭圆形的钱币比较起来,不易刺破衣服和损坏运输工具。钱币中间有个方孔,初看起来像件小事,它却可使每枚铜钱节省铜料四分之一,同时节省费用开支。在铜料缺少的古代,省料显得更加重要。钱币中间有个穿孔,可使钱币用绳串在一起,形成一串又一串,既便于计数,也便于运输、携带。圆钱还能减少磨损,便于人们携带授受。各种圆形钱有两字刻在钱上,分列孔的两边,方孔形式便于字的定位。

总之,小小的方寸之物——方孔圆形铜钱,具有如此深邃的文化内涵,实在是令我们炎

黄子孙由衷地感到自豪。

案例 1-3 当今世界,人类已进入虚拟经济时代

一、基本原理

马克思曾用“幻想的虚拟的资本”一词描述虚拟经济。目前,全球虚拟经济的规模大大超过实体经济;金融创新使经济金融内容丰富、手段复杂;近一个世纪以来,经济危机和金融风险接连不断。

(一) 虚拟经济的概念

关于虚拟经济的概念,理论界存在种种不同观点。概括起来,大致已形成的结论是:虚拟经济的主要内容是由虚拟资本的价格决定和独立运动构成;金融与虚拟经济密切相关,虽不完全相同但有很大重合性,所以虚拟经济以金融特别是资本市场为主要依托;虚拟资本,特别是金融衍生工具具有极大的渗透性,通过它的扩散和放大效应,使货币存量范围急剧扩大;虚拟资本本身没有价值,但它在不断地循环周转中追求利润;虚拟经济体现一种社会经济关系活动,最终受社会经济规律支配,重要的是分析金融资产和实际资源的联系程度。

(二) 关于虚拟经济的理论基础和实践基础

1. 西方学者的理论观点

(1) 金融深化理论:1973年麦金农和肖建立了金融深化模型,分析金融抑制的危害,提倡金融自由化,反对利率控制。更重要的是这一理论从宏观和微观角度完善了金融体系,最终实现了金融体系的良性可持续发展。

(2) 有效市场理论:它告诉人们,有价证券价格可以反映宏观经济状况和上市公司的基本面,起到了信息传递的作用。

2. 马克思的有关理论

(1) 关于价值和财富的社会属性原理。全面理解马克思价值理论的精髓,既要承认劳动决定价值论,更要认识到价值是社会关系引出的,因此财富的本质也具有社会属性。

(2) 关于货币不是社会再生产的要素,但它是现实流通的要素的理论。从货币产生起,由货币的支付手段职能就产生了资源的跨地区、跨时间的配置问题,这已酝酿着经济的虚拟化。随着信用制度的发展,货币的作用不断深化,成了经济的第一推动力和持续推动力。

(3) 关于信用扩张的理论。马克思说:信用制度“事实上为生产造成一种内在的不断被打破的束缚和限制”^①的功能,即信用化的过程就是经济虚拟的过程。所以,货币供给总是虚拟的。

(4) 关于资本(资金)本身具有强烈增值要求的理论。由闲置的货币资金到转贷生息,再到虚拟资本的交易(甚至是跨国的),最终形成国际金融市场,在追求高收益中潜伏高

^① 马克思著,中共中央马克思恩格斯列宁斯大林著作编译局译:《资本论》(第三卷),第二十七章《信用在资本主义生产中的作用》,第499页。人民出版社,1975年6月第1版。

风险。

(5) 关于虚拟资本的理论。马克思《资本论》第三卷第 25 章^①的标题就是“信用与虚拟资本”。马克思说,虚拟资本是“同实际资本相分离的,本身无价值却可被当做‘商品’进行交易的各种凭证”,具体包括银行的借贷信用(期票、汇票)、有价证券(股票和债券)等。

3. 虚拟经济的实践基础

- (1) 商品经济发展是虚拟经济的必要前提;
- (2) 货币信用是虚拟经济的产生基础;
- (3) 金融创新是虚拟经济的形成动力;
- (4) 金融工具是虚拟经济的主要载体;
- (5) 科学技术是虚拟经济的物质前提;
- (6) 产权改革是虚拟经济的制度条件;
- (7) 信息经济是虚拟经济的良好媒介;
- (8) 金融风险是虚拟经济的生存场所。

二、案例内容

1. 金融主导全球经济一体化

21 世纪以来,全球经济、金融最显著的特征是全球金融一体化发展远远快于经济一体化的发展,从而形成一个由金融主导的全球经济一体化过程。在过去的二三十年里,全球经济一体化发展迅速,全球生产越来越超越国家的界限,其主要表现是跨国公司的发展。目前全球 500 家跨国公司销售额达到 16 万亿美元,占全球工业生产总值的 50% 左右,占全球贸易额的 50% ~ 60%,占直接对外投资的 90%,占新产品研发和技术转让总额的 90%。因此,当今世界的生产主要是由跨国公司组织和跨越国界生产的。

但是,全球金融的增长远远快于生产的增长。从 1986 年到 2006 年,全球 GDP 的年平均增长速度是 3.23%,全球贸易的年平均增长速度是 6.48%。全球资本市场的增长速度平均每年是 13.67%。所以,在过去 20 年的时间里,资金流的增长速度大约是贸易流增长速度的两倍,是生产流增长速度的 4 倍。可见,全球金融一体化速度远远快于全球经济一体化的速度。

与此同时,资金的运作越来越脱离实体经济的运行。例如,目前全球外汇交易量每天有 2 万亿美元左右,其中 98.5% 的交易量是在没有任何贸易背景和生产背景下发生的。可见,当今世界,交易在很大程度上是为了资金的流通、盈利和规避风险。这使得金融风险发生的概率大大提高,任何实体经济的不利变化都可能使资金交易方式、方向以及规模发生大幅逆转,并可能通过金融市场的交易传递到其余的经济实体。

2. 全球流动性过剩

进入 21 世纪以来,由于全球主要经济体普遍实行宽松的货币政策,全球流动性大大增加,普遍的流动性过剩成为当前全球金融的重要特征。即使最近两年以来全球普遍加息,但

^① 人民出版社,1975 年 6 月第 1 版。

是对流动性过剩的状况没有产生任何影响,全球金融市场的资金仍然非常充裕,货币发行仍然保持快速增长。可以说,国际货币与金融市场发展到今天,全球流动性的定义已经发生了根本性变化,仅仅盯住传统的货币供应量或银行存贷差已经不再具有现实意义。

单纯看货币发行的增长,在过去十年里,全球广义货币 M2 与 GDP 的比重增长了约 32%,狭义货币 M1 与 GDP 的比重则增长了约 55%。利率上升的同时货币发行仍然保持较快的增长速度,这是一个较为特殊的现象。通过观察世界主要经济体可以发现,从 1981 年到 1990 年,美国、日本和欧盟的狭义货币 M1 与 GDP 的比重都是上升的,但是上升的速度较为平缓。20 世纪 80 年代美国 M1 与 GDP 的比重平均为 37.6%,日本为 26.5%。到了 90 年代,这个速度有所加快,1991 年到 1997 年的 7 年时间里,美国 M1 与 GDP 的比重平均上升到 10.6%,欧盟平均为 24.1%,日本平均上升到 29.5%。从 1998 年以后,M1 与 GDP 的比重上升的速度也较为惊人,从 1998 年到 2006 年的 8 年时间里,美国 M1 与 GDP 的比重从 40.6% 跳到了 54% 左右,欧盟从 24.1% 跳到了 42% 左右,日本从 29.5% 跳到 75% 左右。因此,在过去 15 年左右的时间里,日本货币占 GDP 的比重增长三倍,美国增长近两倍,这其实是一个快速的货币国际化、全球化的过程,对全球经济金融产生了非常大的影响。

根据最新的统计发现,目前 M2 与全球 GDP 的比重为 122%,占全球流动性比重只有 11%;证券化债券占全球 GDP 比重 142%,占全球流动性比重只有 13%;金融衍生产品占 GDP 比重达到了 802%,提供了全球 75% 的流动性。因此,从全球金融市场的角度来看,今天流动性的概念已经发生了根本性的变化。货币供应量本身增长非常快,但与此同时全球金融业发展更快,主要是银行资产、债券和股票市场增长很快,尤其以金融衍生产品增长最快。全球流动性定义不能再局限于传统眼光,这对以前所有的流动性定义是一个根本性的颠覆。传统定义的流动性就是金属货币、货币供应量 M1 和 M2,而在过去几年里全球发生的一个最大变化就是金融市场的发展,特别是衍生产品的发展。任何一个金融产品,例如银行给任何一家企业的一笔贷款,即便是流动性较差的十年期贷款,都可以转变为任何期限、任何货币、任何利率的资产支持证券或者其他金融衍生产品,出现在全球范围的金融市场上交易和流通,最后都成为流动性。

3. 金融资产急剧膨胀

在过去 20 年里,全球金融深化程度不断加深,使得银行业、债券市场、股票市场以及金融衍生品市场的金融资产在数倍地增长。1908 年全球金融资产价值只有 12 万亿美元,与当年全球 GDP 基本相当;到 1993 年全球金融资产价值为 53 万亿美元,达到当年 GDP 两倍;而到 2003 年全球金融资产价值就达到 118 万亿美元,约为当年全球 GDP 的三倍。2006 年,全球的金融系统继续充盈着大量的股票、债券和其他金融资产,总值已经超过 150 万亿美元。

从金融资产的构成看,BIS(国际清算银行)统计的全球报告行的银行资产从 15 年前的 7.69 万亿美元达到了 2005 年的 28 万亿美元,增长了 3 倍多;10 多年前银行资产平均每年增长 4.3%,2000 年以来银行资产平均每年增长 14.3%。债券市场发展也很快。1991 年债券总市值为 16 万亿美元左右,到 2005 年达到了 58.95 万亿美元,15 年时间市场容量翻了三倍多,平均增长速度大约为 7.5%,债券市值占 GDP 的比重从 72.45% 上升到了 132.63%。股票市场规模在 1999 年曾经一度超过 GDP 的总量,网络经济泡沫破灭后重新进行了调整。