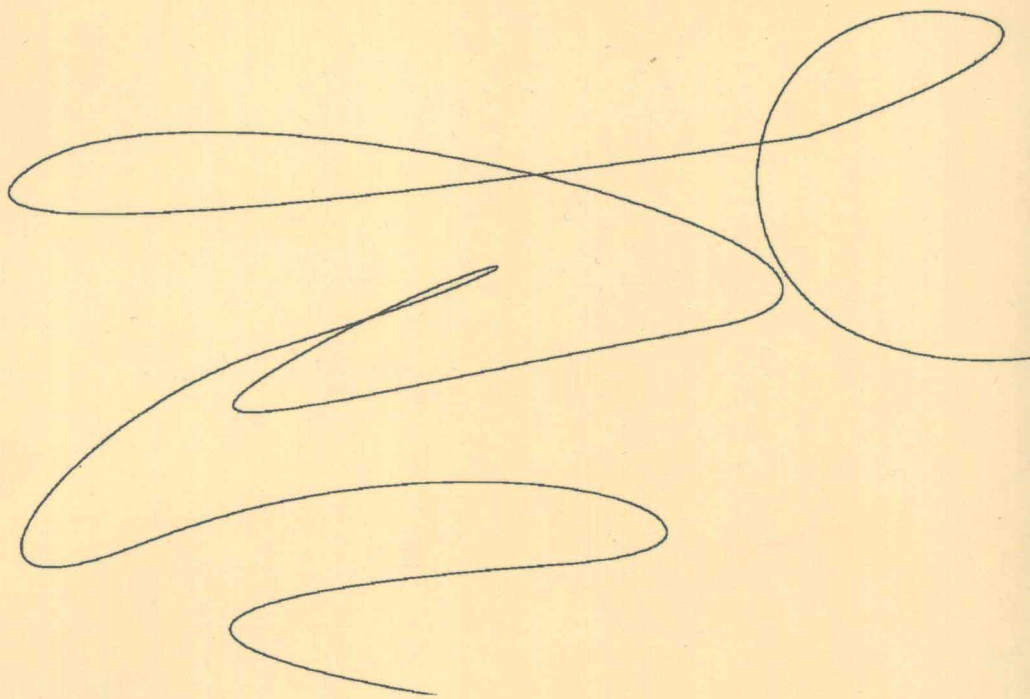


友誼鳳凰叢書
鳳凰卫视

世紀大講堂

資本



图书在版编目 (CIP) 数据

资本 / 凤凰卫视出版中心《世纪大讲堂》栏目组编

北京: 中国友谊出版公司, 2009.1

(友谊凤凰丛书 世纪大讲堂)

ISBN 978-7-5057-2496-9

I. 资... II. 凤... III. 改革学-文集 IV. F0-53

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2008) 第 182243 号

- | | |
|----|---------------------------------------|
| 书名 | 世纪大讲堂·资本 |
| 编者 | 凤凰卫视出版中心 |
| 出版 | 中国友谊出版公司 |
| 发行 | 中国友谊出版公司 |
| 经销 | 新华书店 |
| 印刷 | 三河市尚艺印装有限公司 |
| 规格 | 710 × 1020 毫米 16 开
18.75 印张 286 千字 |
| 版次 | 2009 年 1 月第 1 版 |
| 印次 | 2009 年 1 月第 1 次印刷 |
| 书号 | ISBN 978-7-5057-2496-9/G · 259 |
| 定价 | 29.80 元 |
| 地址 | 北京市朝阳区西坝河南里 17 号楼 |
| 邮编 | 100028 |
| 电话 | (010) 64668676 |

于热闹处安静听（代序）

《世纪大讲堂》于2000年开讲，至今已有数百位演讲者登台，四位凤凰卫视主持人接力主持，千百学生现场听讲提问，亿万电视观众一起跟堂收看——这些数字都体现出一种坚守：我们的民族和文化，需要更多来自学术殿堂独立思考的浸润和引悟。

当年我们创立这档节目时，找不到另外的成功范本，对于它后来的影响力，我们以为是一种“意外的收获”。

其实它又潜藏着必然的因子。

把大中华文化圈知名学者的最新学术思想成果，从小众范畴搬进国民大课堂，是方法，也是态度。这个课堂没有任何偏见，强调“独立之精神，自由之思想”，“究天人之际，通古今之变，成一家之言”。于是，相对静态的演讲，被传播放大，而思想的厚重，又带了传播远走，中华文明的高山流水，惠泽于四野。

如果说生命个体原本是有限的常数，不可估限的变量正在于她所选择的生存方式和路径。对于主讲者和聆听者都是如此。

不论是一桶水浓缩为几滴水的台上智慧，还是从几滴水中领悟一桶水的普通听众，他们在讲堂相遇，都应是生命的盛事。加上主持人游刃有余的穿插，张弛有度的节奏掌控，将那山河之问，化作了行云流水。在当今社会的躁动喧嚣中，静心倾听一堂知性的课，或许是一件奢侈的事，可它切实地拓展着人的眼光和胸襟。时代敬重毕其一生苦心求索的大学问家，也敬重那些崇尚知识和

品质的莘莘学子。这些交流，是述者的知识之光数十年聚能的一朝发散，也是听者的人生阅读的一次循道捷径。

2008，是中国改革开放的一个标志性年代。孔子说，三十而立。三十年，从青涩到成熟，从学习包容到提升自信，如同千年古树，繁花待放。中国正在努力担负大国的责任，中国人正在跨越“百年民族悲情”年代，从敏感、激愤、“输不起”，到宽容、理解、承担，“具备了大国国民应有的自信和平常心”。一种开阔雄放的视野在民众之中悄然站定。

《世纪大讲堂》在这个有意义的年份，再推出《大国》《开放》《国富》三本，也是一种动态的进取。它想告诉人们，只有持续开放的意识、不间断地开放脚步、不停顿地向自己的内心和中国以外的地方寻找，才可以触摸到那个叫做进步的东西。

凤凰卫视董事局主席
行政总裁



世纪大讲堂

资本

目录 CONTENTS

于热闹处安静听	刘长乐	1
虚拟经济与金融改革(上)	成思危	1
虚拟经济与金融改革(下)	成思危	17
中国资本市场的起点问题	曹凤岐	37
透析中国通货膨胀	许小年	59
透析人民币升值	张曙光	75
中国房地产市场模式与出路	易宪容	93
寿险业风险分析与风险控制	李秀芳	113
魔棒家族与金融权利	宋鸿兵	133
美联储与世界货币真相	宋鸿兵	145
亚洲金融危机与世界货币战争	宋鸿兵	161
中国金融体系安全与防范	宋鸿兵	181

資本

世纪大讲堂

金融危机的国际经验及现实思考 杨健 199

市场、资本市场与全球化 弗农·史密斯 221

国际金融中心的发展规律与趋势 胡坚 235

国际化下的金融与法律 吴志攀 255

蒙代尔·弗莱明模型和它的批评 罗伯特·蒙代尔 279

成思危

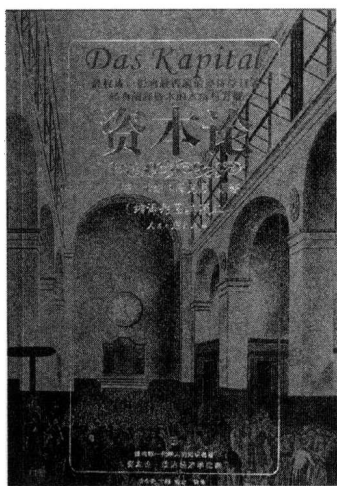
虚拟经济与金融改革（上）



成思危简介

1935年生于北京，曾任全国人大常委会副委员长，著名经济学家、管理科学家、软科学专家和化工专家。华东化工学院无机物工学本科学士，美国加州大学洛杉矶分校工商管理硕士，香港理工大学名誉工商管理博士。在繁忙的政务之余，他致力于学术研究，主要研究领域为复杂科学、虚拟经济和风险投资。

<http://chengsiwei2005.vip.bokee.com/>



王鲁湘：据说“虚拟经济”这个名词是马克思最早提出来的。不论你是否已经了解了它的经济学名称，我相信您一定在生活中已经接触到它了，例如：股票、期货、债券，等等。科技的发展，经济的增长，还有

社会的进步，人们观念的更新都给经济学研究提出了很多新的课题，虚拟经济就是其中之一。什么是虚拟经济？它是不是真实的财富？它对实体经济又会产生什么样的影响？它的作用如何？相对应的，我们在金融改革方面应该采取哪些有利的措施，来防范虚拟经济的风险？有关这些问题，我们请到了全国人大副委员长成思危教授。

“慷慨陈词岂能尽如真意，鞠躬尽瘁但求无愧我心”——这是不是可以看作您在2007年对中国股市的几次评论引起一些小小风波的内心的表白？

成思危：我想就是这样。作为学者，一定要多说真话、实话，少说空话、套话，不说大话、假话。尽管可能说话人家不大高兴，但是你讲的是真实的话，这就叫“慷慨陈词岂能皆如人意”，但是我自己是说的真话，所以我也是为了国家和人民的利益，“鞠躬尽瘁，但求无愧我心”。

王鲁湘：成教授是湖南湘乡人，您的父亲成舍我先生是民国时期著名的报人，您为什么选择了理工科？

成思危：当时我15岁，在香港，秘密加入了新民主主义青年团，16岁回到内地是因为广州刚解放，北方干部都不会讲广州话，所以从香港动员了一批青年学生回去，我就在省总工会工作了一年。1952年，因为国家要建设需要大批的学生，当时的高校要招5万名学生，而高中毕业生只有3万名，所以就调

集干部，所以我就作为调干生入选。那时候因为要建设只准学工，原来我对文科很感兴趣，但没有办法学了工，学了我比较喜欢的化学。

王鲁湘：您现在研究的虚拟经济问题对中国有非常现实的意义，您关注这个问题已经有多长时间了？

成思危：我关注这个问题从1997年金融危机开始。在我1981年一次出国学习的机会时，我当时就确定不学化工，要学经济管理——当时有很多人说：“你是不是有神经病？你这个化工已经有一定名气了，你再去镀个金回来，将来院士什么都没问题，你现在去学管理，资本主义那一套在中国能用吗？”但是我的回答是：“根据我在‘文化大革命’中的体会，我感到没有好的管理，再好的科技人员也发挥不了作用。”所以，要想使中国真正能够振兴的话，我认为经济和管理是很重要，所以决心又改了一次行，去学管理。1996年，我受聘担任国家自然科学基金委员会管理科学部的主任，当时我就考虑金融问题是一个很重要的问题，到1997年的时候，我们就开始安排这个方面的研究题目，正好1997年6月底爆发了东亚金融危机，所以这时候我们就考虑怎么样思考有关金融和金融危机的问题，这时候我就开始研究虚拟经济。

王鲁湘：十年左右的时间，中国现在研究虚拟经济的队伍，研究状态怎么样？

成思危：因为虚拟经济这个概念比较新，虚拟资本的概念是马克思提出来的，但是马克思没有讲虚拟经济。从虚拟资本到今天我们提出虚拟经济，这中间有一系列的思考。而且这个领域是充满着探索的领域，所以尽管有十年的历史，我认为还是处在一个探索的阶段，因为这个学科还没有形成自己的范式。我今天讲的也只是我的一孔之见。

虚拟经济日益活跃，

虚虚实实中财富怎样被创造？

起起落落中资本怎样被应用？

政策与环境，
多层因素中如何获得收益？

成思危：我的演讲（分上、下两部分）大概除了一个简短的前沿以外，分成四部分。前两部分是理论是讲虚拟资本和虚拟经济，第三个是讲中国金融改革的成绩和展望，第四部分，用虚拟经济观点研究中国的几个热点问题——汇率、股市、房市、通货膨胀——大家当前比较关心的问题。虚拟经济的概念，可以说在国际上是从20世纪五六十年代开始逐渐提出来的。但是，虚拟经济在国际上有三种定义——我们国内都翻作虚拟经济，所以有时候有些混淆：

第一种叫 Fictitious Economy，就是讲的虚拟资本，通过金融平台为主要依托的各种活动。

第二种叫 Virtual Economy，是指以计算机网络为依托进行的经济活动，比如电子商务，在网上买东西，网上银行等等都属于这个。

第三种叫 Visual Economy，就是用计算机来模拟经济活动，比如一个经济政策要推出，它会有什么正的影响、负的影响，用计算机来模拟它的结果。

严格地说，第一种可以叫虚拟经济，第二种有人叫做拟实经济，第三种叫做可视化的经济。那么，虚拟经济在国外并没有成为一个主流的研究的观念。因为国外对马克思主义不是研究得这么多。我们的研究是从马克思的虚拟资本的概念进入到虚拟经济的概念，是遵循着这样一条路线来研究的。目前在国内，正如我刚才说的，虚拟经济还处于起步阶段、探索阶段，还没有形成一个固定的范式，大概有三派：

一派是以传统的经济学家为主，主要是南开大学的刘骏民教授等人，主张虚拟经济是一个虚拟的价值系统——因为经济是一个价值系统，虚拟经济是虚拟的价值系统，他们是从这个观念来展开研究的。

第二派是金融界人士，他们认为虚拟经济就是金融，所以没有必要再来一个虚拟经济名词，“虚拟经济”这个名词因为“十六大”报告里正式写了，所以他们也觉得可以承认这个名词，但他们还是完全用金融方面的概念来研究虚拟经济。

第三派就是我主张这一派，用系统科学的办法研究虚拟经济。总的来说，就是要把虚拟经济看成一种新的经济活动模式，而且用系统的观点分析它的特性和它的发展。

虚拟经济究竟该如何定义？

它为何能上演钱生钱的魔术？

知识、信用与社会关系，

各种资本如何作用？？

第一个问题——虚拟资本。虚拟资本是在马克思《资本论》第3卷第21章以后的几章中提出的一个观念。它的观念归纳起来是两条：第一条，虚拟资本是从有价证券、不动产抵押单发展起来的。这是一种观点，是信用体系发展起来的。第二观点就是虚拟资本本身没有价值，但是可以通过循环运动产生利润，马克思把这叫做某种形式的剩余价值。

但遗憾的是，当时整个经济还没有发展到今天这种地步。所以马克思当时并没有提出虚拟经济概念。虚拟资本的概念，从马克思以来到现在也有了各种的发展，从我个人的研究来说，我认为马克思分析商品是分析了商品的两重性：价值和使用价值。我们分析虚拟资本，也要看到资本双重权属的双重性，也就是资本有所有权和使用权。如果一个人把资本给了另外一个人用，他实际上就失去了对这个资本的使用权，保留了他对资本的所有权。这时候，使用他资本的人会给他一个所有权证——股票是所有权证，证明你有投资，债券是所有权证。所有权证就是证明所有权是你的，但是所有权你已经失去了。所以，我认为虚拟资本就是从资本的使用权和所有权分离产生的。

为什么人们要把资本给别人使用？那必然是融资方具有某种能够吸引人们愿意把钱的使用权交给他，所以融资方引用某种形式的资本，这种资本是无形的，非物质的，而且价值是不确定。因为他如果没有资本，伸空手套白狼，你肯定不会给，他肯定有某种理由，就是他有某种资本，所以我认为他有的这种资本就是我们讲的虚拟资本。

虚拟资本分为三大类：

第一种类型叫信用资本。这是金融界比较熟悉的了，因为你有信用，我借给你，到时候保证还给我，人们把钱存进银行，这就是银行有信用。人们愿意投资一个企业，是因为这个企业有信用。所以信用是一种虚拟的无形的资本，靠着它可以吸收人们实际的资本。

第二种类型叫知识资本，这就包括了你的技术、秘密、专利、品牌、标准等等。随着知识社会的临近，知识经济的发展，知识资本也是越来越重要。有人把知识资本叫做智力资本或者智能资本是一个意思。拥有这种知识的人，人们愿意投资给他，就是希望能够把知识变成产品，变成产业，能够赚到钱，赚到钱以后分钱。所以风险投资就是这么一个概念。风险投资使风险投资家把人们的钱集中起来，然后投资给有创新成果的人，如果失败了就一拍两散，如果成功了就分享盈利。所以知识资本体现在风险投资里是很明显的。知识资本和实际资本的结合才能有风险投资这种观念。因为风险投资的风险是很大的，我们一般讲“成三败七”，为什么人们还愿意投？就是由于成功项目的高收益不但可以补充失败项目的补偿，还能够给人们带来比较高的收益，就是由于这种机制，人们愿意投给有知识资本的人。所以风险投资比较热的时候，有个词叫“知本家”——有知识的人叫知本家，资本家和知本家的结合才有风险投资。

第三种类型叫社会资本，社会资本是社会学提出的一个概念，我的定义是：社会资本是人们在社会交往中形成的一种互相的信赖和合作。

中国有个词叫“关系”，这个词好像现代成贬义词了，好像一谈关系就是腐败，实际不完全这样。关系是重要的，在外国也讲关系，熟人总是好办事，他信得过你，我不认识你，我能把钱交给你吗？对不对。根据社会学的研究认为，社会资本在当前也是非常重要的，而且它对经济的发展也有独特的作用。

有人研究过，意大利的北部，经济发展比南部好。因为意大利南部习惯于君主制，意大利北部习惯于共和制——共和制情况下，人们之间的互相信赖和合作关系要比君主制强，这是一种解释。但无论如何不能否认社会资本的重要性，只不过由于腐败的原因把关系这个词弄得名声不好了，实际上关系还是重

要的。为什么人家能够愿意把钱给风险投资家呢？就是因为他做的项目有成效，大家相信他，而且觉得他不是一个单纯的投资者，他能用他的知识和他各方面的关系帮助创新者创业，能够把他创新的成果转换成产品。实际上，风险投资家在他管的钱里，只有1%—2%是他自己的钱，大部分钱是别人给他的。现在私募基金也是这样，大部分是人家愿意给他，相信他能够为投资者带来更多的利益。

虚拟资本为什么是虚拟的呢？第一、它是无形的。信用、知识、关系都是无形的，你买张股票多少钱买的，并不代表它的价值，这股票可能涨到一两倍，几倍，可能跌好几倍，所以人们开玩笑把股票叫 Paper Money（纸面上的钱），因为不变现的时候它没有固定价值。同样的，知识、信用、关系，到它不能变成实际的钱的时候，它也是没有固定的价值。

虚拟资本的载体是一种所有权证。因为你投了资，人家承认把你的钱的使用权拿走了，给所有权证就证实你拥有资本，这个载体你可以自己保管，也可以拿到市场上交换，去交换就介入了虚拟经济的概念。

第二个问题——什么是虚拟经济？虚拟经济是虚拟资本以金融平台为依托所进行的各种活动。简单地说，就是以钱生钱。直接以钱生钱的活动或者学术上说用你的所有权证去交易的活动。马克思的《资本论》里讲的经济活动模式是实体经济的活动模式，它首先是通过交换，把货币、资本变成了劳动力（雇人、原材料、设备、厂房等），然后通过生产过程把这些生产要素结合起来变成产品，产品通过流通变成商品，商品通过交换再回到货币的形式，这时候在资本的循环过程里就产生了利润。这是马克思传统的实体经济的观念。

虚拟经济是直接用钱生钱，比如你在股市里拿钱买股票是交换，就是把你的实际资本变成虚拟资本，然后你把股票卖出去又倒回钱来又是一种交换，用虚拟资本又变成实体的钱。所以，它是不通过实体经济的虚幻，而是一种虚拟的循环运动——交换，再交换这种循环运动来达到盈利目的。实体经济和虚拟经济是两种不同的经济活动的模式。

个体与环境如何影响决策？

承担风险的能力为何会被高估？

股市缘何起起落落？

房市为何沸沸扬扬？

虚拟经济系统和实体经济系统在现代成了两个互相有关系的系统。虚拟经济系统有什么特点？根据我的研究，有五个特点：

虚拟经济系统的第一个特点是它的复杂性，这个复杂性也是20世纪80年代以后的一个热门研究话题。复杂性讲的是自组织、自适应、自学习。什么叫自组织？在一个经济系统里有很多 agent（有人叫智能体，有人叫组分），一个系统里各组分的相互作用会形成一种自组织作用，推动这个系统在宏观上、总体上向某个方向发展。

如果这种趋势是向上的话，经济周期的上升周期，如果这个趋势大家都不看好的话，那就是经济周期下降的阶段——这就是为什么经济有周期、有上升、有下降，它主要是取决于它的自组织作用。炒股实际也有这个问题，假如你买了一个股票，20块买的，涨到25块挺高兴，今天一看掉到23块了，心里打鼓，这股票我是卖还是不卖？这时候你问老张，老张说：“嗨，大牛市你怕什么？还会涨，暂时的调整。”你问小李，小李说：“这可是科技股，将来是有前途的，我才不卖呢。”你再问别人，如果多数人都说不卖，你的决策就成不卖了。你的决策不卖就对不卖的人的阵营里又增加了一个人，如果这样滚下去，不卖的阵营越来越大，这支股票就会往上涨，就会形成一种牛市的心理，如果你问老张，老张说：“你这傻蛋，你还没卖呢？我昨天就卖了，24块卖的。你看，23不卖，明天22都保不住了。”你问小李，小李说：“现在不行，看来这个股票已经泡沫了，我马上得卖，你也得卖。”你卖，也同样增加了把股市看空的人的力量，它就形成另一种趋势。所以，自组织作用是在相互影响中形成的，一种从宏观上看起来大的趋势。当然，微观上每个人都是自主决策的，但宏观上就这样。还有环境也很重要，环境对人们决策的影响也是很重要的，为什么老说中国是政策市呢？哪个领导讲话了或者哪个政策一推出，对股市都

会有影响。我坦率地说，任何国家都不可能避免政策市，都不可能避免一种利空或者利好的消息，但是我们国家可能更厉害一点就是了。

但是我们必须明白一点，环境的影响是要通过改变人们的行为来产生作用的，如果不能改变人们的行为，这个政策就起不到它应有的作用。股市热的时候，尽管我们多次加息，多次调整银行的准备金率，甚至提高印花税，但还是在看涨，到10月中旬才从快牛变成慢牛。房市也是这样，我们推出了多少控制房市的政策，但是它还在涨，为什么？因为没有改变人们的心理预期，所以政策就起不到作用，这是我们政府应该非常注意的问题——推出的政策一定要能改变人们的预期才能有效，否则效果就不够。

虚拟经济系统的第二个特点是健稳性，什么叫健稳性？它本身是一个远离平衡的系统，但为什么远离平衡的系统能稳定呢？诺贝尔奖物理学奖获得者普里高津曾经提出过“耗散结构理论”（dissipative structure）这个理论讲的什么呢？一个远离平衡的系统之所以能够维持相对的稳定，是因为它和外界有物质和能量的交换。我把这个概念套到虚拟经济里来了——这是一个远离平衡的虚拟经济系统，之所以能够把它维持稳定，是因为它和外界有资金和信息的交换。看股市就知道，股市如果没有买卖，股市就死了，它必须不断地跟外界有资金的交流、有信息的交流，信息也影响人们的决策。所以这是它的健稳性。正因为这样的健稳性，所以它本身是不稳定的，往往一个因素就会触发股市比较激烈的上升或者激烈的下降。

虚拟经济系统的第三个特点就是风险性，或者叫高风险性。虚拟经济系统为什么有高风险性？是因为它的不确定性。我把这种不确定性分作两类：一类是与客观世界本身存在着不确定性；再一个是人们对客观世界的认识不可能把握得很全面。由于这两个原因造成了不确定性，所以造成的风险也分成两类：一类叫做主观风险，一类叫做客观风险。客观风险是因为客观世界的不确定性造成的，任何人都没有办法估计，就像“混沌理论”讲的，在一个确定性的系统里也存在着随机的因素。另一类就是主观的风险，就是人们对客观的认识不同产生的。一个股票的理性价格是什么？是它未来的收益到今天的折现，折现了今天的价值。但是我们理论上承认有这个理性价格，实际上也不可能算出

来,为什么不可能算出来?未来的收益是不确定的——你不能决定这个企业未来几年是什么样的收益?可以估计一个趋势,但是你都不确定;第二、你的折现率,利率也是不确定。所以理论上是有这么个值,但实际上不同的人对价值的评估会不一样。有的人觉得现在股票的价格超过了它的理性价值,要抛;有的人觉得现在的价值还没有达到它的理性价值,还可能要涨,要买进。这样有买有卖,是因为人们对风险认识是不一样的。但是,人们往往高估自己承担风险的能力,这就更增进了风险。

什么叫高估承担能力?他往往觉得有把握,这点风险能对付,实际上他没有从最坏的角度来想。我讲一个最简单的例子,假如我和王先生扔钢镚赌博,他扔出正面来,我赔他一块钱;扔出反面来,他赔我一块钱。你要有多少本钱才能保证90%的可能性保本?一般人回答可能两块,正反方面是50%嘛,那么有两块钱就敢赌了,实际上要这么赌非输不可,认真说要有四块钱才能保证90%的可能性不赔,用概率就算得出来。但我还要说,在正常情况下,有俗话说“人倒霉了,喝凉水就得塞牙”,你这个50%的概率是大输定率,你扔一千次硬币可能出来499次正面501次反面;你扔两次硬币或四次硬币可不一定,你要倒霉的话,四次硬币出来都是反的,你的四块钱全归我了。所以,炒股的人有的把房子抵押了,把车抵押了,把父母的存款也拿来了,甚至借钱炒股……这就非常危险。我曾经说过炒股千万不要借钱,也不要拿你的所有财产去抵押,当然更不能挪用公款了——有的人铤而走险挪用公款,他觉得有把握赚回来。实际上,挪用公款到最后还不上有跳楼的,跳楼也活该,对不对。但是借钱炒股最后要造成很大的负担,所以这些都是对风险的估计不够造成的。

虚拟经济系统的第四个特点是它的寄生性,它是从实际经济中产生,又依托于实体经济系统。虚拟经济不可能离开实体经济系统而存在——离开了实体的生产系统怎么以钱生钱?没有企业、没有生产活动,那个钱不是虚的吗?所以,我一再强调股市一定要提高上市公司的质量,要提高上市公司价值,真正才能够健康发展;虚拟经济系统对实体经济系统也有反作用。所以,我们一定要观察这两种作用。如果我们把实体经济系统作为经济中的“硬件”,虚拟经济系统就是经济中的“软件”,两者互为依存。所以实体经济中产生的积压、市

场萧条等等都会传递到虚拟经济系统里去，造成虚拟经济的问题，反过来，虚拟经济系统中产生的金融资产的大落、银行的亏损、银行坏账的增加等等也会传递到实体经济里。

虚拟经济系统的第五个特点是具有周期性。我曾经在纳斯达克时代广场开业的时候就讲了：“我今天来的时候不好。镕基同志到你们那里，是5100点；我今天来，3000点，还可能得往下掉。”但是，我相信虚拟经济系统由于股市是虚拟经济，所以泡沫的膨胀和破灭就造成了它的波动，但从长远来看，它总是波浪式的前进，螺旋式的上升。所以不要慌，我说了1987年当时黑色星期一的时候，道琼斯指数才2000多点，当时认为是世界末日了，但是曾几何时，道琼斯指数已经超过万点了。所以，从长远来看，它总是螺旋式的上升，波浪式的前进。