



第十八辑

论现代市场经济中的 金融资本

—— 基于金融部门资本收益率的分析

On Financial Capital in Modern Market Economy:
An Analysis Based on Return on Capital of Finance Sector

彭俞超◎著

■在现代市场经济中，金融资本收益率长期高于产业资本收益率，引起了一系列的“金融乱象”，其背后的原因在于金融资本的固有逻辑——金融资本的系统重要性、规模经济特征和投机性。基于动态随机一般均衡模型的理论研究与基于跨国样本的实证分析表明，过高的金融资本收益率会导致经济“脱实向虚”，金融资本收益率与产业资本收益率相对均衡才能有助于金融服务实体经济，促进经济健康发展。



第十八辑

论现代市场经济中的 金融资本

—— 基于金融部门资本收益率的分析

On Financial Capital in Modern Market Economy:
An Analysis Based on Return on Capital of Finance Sector

彭俞超◎著

 中国金融出版社

责任编辑：王效端 张菊香

责任校对：李俊英

责任印制：陈晓川

图书在版编目 (CIP) 数据

论现代市场经济中的金融资本：基于金融部门资本收益率的分析 (Lun xiandai Shichang Jingji Zhongde Jinrong Ziben; Jiyu Jinrong Bumen Ziben Shouyilü de Fenxi) / 彭俞超著. —北京：中国金融出版社，2018. 8

(金融博士论丛)

ISBN 978 - 7 - 5049 - 9288 - 8

I. ①论… II. ①彭… III. ①中国经济—社会主义市场经济—金融资本—研究 IV. ①F832. 5

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2017) 第 267455 号

出版
发行 **中国金融出版社**

社址 北京市丰台区益泽路 2 号

市场开发部 (010)63266347, 63805472, 63439533 (传真)

网上书店 <http://www.chinafph.com>

(010)63286832, 63365686 (传真)

读者服务部 (010)66070833, 62568380

邮编 100071

经销 新华书店

印刷 北京市松源印刷有限公司

尺寸 169 毫米 × 239 毫米

印张 11. 75

字数 200 千

版次 2018 年 8 月第 1 版

印次 2018 年 8 月第 1 次印刷

定价 38.00 元

ISBN 978 - 7 - 5049 - 9288 - 8

如出现印装错误本社负责调换 联系电话(010)63263947

编辑部邮箱: jiaocaiyibu@126.com



目 录

第一章 导论	1
第一节 研究背景和意义	1
一、丛生的“金融乱象”	2
二、金融部门资本收益率不断上升	4
三、研究意义	5
第二节 重要概念的界定与说明	6
一、资本	6
二、金融资本	6
三、不同部门的金融资本	8
第三节 研究内容、方法及创新	10
一、研究内容和结构	10
二、研究方法	12
三、本研究的创新	12
第二章 文献综述	14
第一节 金融资本及其收益率	14
一、马克思、希法亭、列宁的金融资本理论	14
二、现代经济发展中的金融资本	16
三、金融部门资本收益率与企业利润率的关系	17
第二节 金融与经济的关系：金融发展理论的分析	18
一、金融发展理论的形成	18
二、金融发展理论的发展	20
三、对金融发展理论的反思	24
第三节 金融部门与非金融企业的资本收益率	25

一、金融部门资本收益率的决定因素	25
二、非金融企业资本收益率的决定因素	28
三、金融部门资本收益率、非金融企业资本收益率与经济增长	30
第三章 中国金融部门资本收益率的纵向变化与横向比较	32
第一节 金融改革进程中金融部门资本收益率的变化趋势	32
一、改革起步时期的金融部门资本收益率	32
二、全面推进时期的金融部门资本收益率	37
三、深化健全时期的金融部门资本收益率	39
四、改革开放以来金融部门资本收益率的变化趋势	41
第二节 金融部门资本收益率与实体经济相关收益率的比较	42
一、金融部门资本收益率和总资本回报率的比较	42
二、金融部门资本收益率与非金融企业资本收益率比较	43
三、金融部门资本收益率和经济增长率的比较	45
四、企业金融投资收益率与生产经营回报率的比较	48
第三节 本章小结	51
第四章 金融部门相对收益率上升的直接原因分析	53
第一节 现有含金融部门的宏观经济模型及其关键假设	53
一、完美假设下的金融部门模型	53
二、不完美假设下的金融部门模型	55
三、金融部门模型中的金融行业壁垒假设	58
第二节 金融部门相对收益率与金融资本相对构成的均衡	58
一、金融资本相对构成	58
二、稳定均衡	60
三、非稳定均衡	61
第三节 金融资本相对构成的稳态值不断上升	64
一、金融资本相对构成的稳态转移与收敛过程	64
二、金融部门杠杆率上升	66
三、金融机构自然垄断与利率扭曲	67

第四节 金融资本相对构成的缺口不断扩大	69
一、金融资本相对构成的缺口与均衡恢复速度	69
二、实体经济有效融资不足	71
三、资产价格泡沫的分配效应	72
第五节 本章小结	73
第五章 金融部门相对收益率上升的深层原因分析	74
第一节 投资驱动的经济发展方式	74
一、主要经济思想与经济发展方式	74
二、投资驱动经济发展与资本回报率	78
三、投资驱动经济发展与金融部门相对收益率上升	82
第二节 完全的信用货币制度	86
一、从金属货币制度到信用货币制度	86
二、完全的信用货币制度与商业银行杠杆率上升	87
三、完全的信用货币制度与资产价格泡沫	88
第三节 金融资本的逻辑	89
一、金融资本与金融行业壁垒	89
二、金融资本的规模经济特征	91
三、金融资本的流动性和投机性	94
第四节 本章小结	98
第六章 金融部门资本收益率上升对经济金融化、空心化的影响	100
第一节 典型事实和建模思路	100
一、金融部门资本收益率与经济金融化	100
二、金融部门资本收益率与经济空心化	101
三、模型构建的思路	104
第二节 理论模型	106
一、居民家庭	106
二、金融部门	106
三、非金融企业	108

四、竞争性均衡和货币政策	110
第三节 模型求解与参数校准	111
一、抵押约束取等号的条件	111
二、异质性抵押率的决定	113
三、参数校准	115
第四节 数值模拟：金融部门资本收益率上升的经济影响	117
一、静态比较	117
二、动态分析	122
第五节 本章小结	125
第七章 金融部门相对收益率上升对经济增长的影响	126
第一节 统计描述和理论假设	126
一、全球金融部门相对收益率的分位描述	126
二、实证分析的理论假设	129
第二节 实证模型设计	131
一、基准模型	131
二、银行效率估计模型	133
三、数据说明及统计描述	135
第三节 实证结果分析	136
一、金融部门相对收益率、金融发展与经济增长	136
二、银行效率的估计结果	139
三、不同银行效率下金融部门相对收益率与经济增长	141
四、稳健性检验	144
五、对其他传导机制的进一步探索	144
第四节 本章小结	147
第八章 研究结论与未来展望	148
第一节 主要结论	148
一、现代市场经济中金融资本的新特征：“先导性”和“双刃剑”	148
二、金融资本的逻辑使经济日益金融化、虚拟化和空心化	149

三、投资驱动的经济发展方式导致金融资本配置扭曲	151
四、金融部门与非金融企业的资本收益率均衡是最优状态	152
第二节 政策建议	153
一、转变经济发展方式，创新驱动与提高投资配置效率	153
二、重视实体经济的发展，增加产业资本的收益	154
三、提高资本市场的融资功能，着力培养理性长期投资者	155
四、鼓励和引导发展民营银行，建立多层次银行体系	156
第三节 未来研究展望	156
附录	157
参考文献	160
后记	173

第一章 导 论

第一节 研究背景和意义

金融是现代经济的核心。金融资本和金融体系在现代市场经济的运行中发挥了重要的作用，极大地推动了经济发展（王广谦，1996）。自20世纪90年代以来，金融资产的增长速度远远超过了经济的增长速度，越来越多的学者意识到了金融发展与实体经济的背离。2008年起源于美国的全球金融危机，是可以与1929年大萧条相提并论的全球经济史上的又一大灾难。这使得人们对金融产生了厌恶和憎恨的情绪。

《经济学人》的一项调查表明：57%的受访者不认同金融创新促进了经济增长；48%的受访者认为美国金融体系对美国经济是有害的，只有34%的人支持了金融对经济的促进作用。习近平指出：“2008年爆发的国际经济金融危机告诉我们，放任资本逐利，其结果将是引发新一轮危机。”^①法国前总统萨科齐也曾提到：“金融体系本质上是一个不负责任的体系，也是不道德的。在此体系之下，遵循市场规律这一逻辑成为掩盖一切错误的借口。”英国前首相布莱尔在评论这轮危机时指出：“摆在我们眼前的现实就是金融体系偏离了本质，而且它也无法回归本真了。当务之急是采取必要的措施应对危机带来的

^① 引自习近平在第七十届联合国大会一般性辩论时的讲话《携手构建合作共赢新伙伴 同心打造人类命运共同体》，2015年9月28日。中国政府网，http://www.gov.cn/xinwen/2015-09/29/content_2940088.htm。

灾害。”^①

但是，西方主流的经济学家们并没有对金融失去信心。诺贝尔奖获得者罗伯特·席勒认为，现代社会离不开金融，对金融体系进行扩大化、民主化和人性化的改造，就能够形成好的社会（Shiller, 2013）。与此类似，美国金融学会前主席路易吉·津加莱斯也认为，尽管学者们夸大了金融对社会的贡献，但是，只要充分利用金融的积极作用，限制金融的负面影响，就能够促进经济和社会的发展（Zingales, 2015）。

与全球经济形势类似，进入 21 世纪以来，我国经济也正持续遭受着来自金融的负面影响，经济中出现了一些“金融乱象”，使金融对经济的积极作用被其负面影响所抵消。不仅如此，持续上升且远大于非金融企业的金融部门资本收益率，以及远超过社会平均值的金融从业者收入水平，意味着金融机构和金融从业者占有了更多的经济发展成果，这进一步制约了实体经济发展的积极性。

一、丛生的“金融乱象”

改革开放 30 多年来，中国经济迅猛发展，人民生活经历了翻天覆地的变化，不可否认，这与金融发展有着重要的关系。然而，随着金融与经济的关系愈发紧密，金融发展中存在的问题也逐渐暴露出来，直接影响着经济的健康发展。这些问题和现象与现有的经济学理论相违背，而且难以得到合理的解释，因而成为了学术界的谜团。国家金融发展实验室理事长李扬教授用“金融乱象”一词来概括这些问题。

第一，宏观“流动性过剩”与微观“流动性紧张”的矛盾。“流动性过剩”被公认为我国货币政策特别是货币供应的主要顽疾（李扬、张晓晶，2015）。李健（2007）指出，我国货币供应量的高速增长是“中国货币之谜”。1978 年以来，我国的经济货币化水平都不断提高，到 2015 年，广义货币量 M_2 与名义 GDP 的比值 M_2/GDP 已经达到 205%，超过了全球主要发达国家水平。然而，与此同时，我国的名义利率水平长期处于高位，2013 年 6 月还一度发生了“钱荒”，货币市场利率达到了两位数，而非正规金融的利率水平也居高不下^②。资金供给的增加未能促使资金价格下跌，有悖于经济学理论。与此同时，在高货币供给和宽松信贷政策的环境下，微观企业层面的融资需求仍然难

^① 转引自罗伯特·席勒《金融与好的社会》。

^② 根据 Wind 数据库，温州指数长期处于 20% 左右。

以被满足。资金价格扭曲和银行的所有制歧视，导致信贷市场分割和金融资源错配。国家的宽松货币政策，对融资难问题的缓解程度甚微，对经济的刺激效果也并不理想。

第二，“金融自我循环”现象大量涌现。“金融自我循环”是我国金融体系运行中存在的一种特别现象，它能够在一定程度上解释宏微观流动性的矛盾。随着金融体系的发展、金融创新的活跃，形形色色的金融工具不断被金融机构创造出来，金融机构之间的合作也越来越密切。为了逐利和躲避监管，商业银行将信贷资产卖给信托机构，再以理财资金进行回购，实现资金“出表”和牟利。资金虽然最终仍然是流向实体经济的，但是在金融体系绕了两圈，这就是一种“金融自我循环”。金融体系内生地自我创造供给与需求，以金融交易实现利润。这时，金融“自我循环”能够在不改变有效金融供给的情况下提高经济金融化比率：一方面，在金融规模的统计中，空转部分的资产或负债被重复纳入其中，引起经济金融化程度提高的表象；另一方面，新增的金融交易活动都需要货币的支持，从而货币的相对流通速度下降了，也就提高了广义货币的需求。金融资源每在一个金融机构中流转一次，便要增加一分“利息”，这些“利息”最终推动了实体经济融资成本的上升。

第三，非金融企业利润来源的金融化。随着企业经营的多元化，金融投资也成为非金融企业青睐的获利手段。企业从事金融投资的比例上升，从事直接生产的比例下降，这种现象被称作经济空心化^①。当从事直接生产的回报率不如投资金融活动的回报率高时，经济空心化就会大范围出现。2007—2014年，中国非金融上市企业从事的类金融投资业务上升非常迅速，8年时间已经翻了十倍，从2007年Q2的476.46亿元增长到2014年Q4的4710.68亿元，达到了中国2014年GDP总量的8‰。这表明，越来越多的企业在经营实体生产的同时，将资金投向了金融业务，导致产业资本从实物资本中抽离出来，逐渐转变为金融资本。经济空心化极大地制约了实物资本的形成，从另一个角度推动了“金融自我循环”。

以上三种现象是“金融乱象”中的典型，它们折射出我国金融体系的现状。一方面，经济金融化程度加速提高，即金融资产规模与经济规模之比迅速上升；另一方面，金融体系内部吸纳了较大部分的资金供给，而使实体经济中生产性企业的融资需求得不到满足，企业的空心化和金融化现象日趋严重。为

^① 陈雨露（2015）提到：“低通胀掩盖下的资产价格泡沫和金融失衡将最终导致实体经济的‘空心化’和系统性风险的长期积累。”

什么会产生这些“金融乱象”，它们与金融资本又有怎样的关系，是本研究要解决的问题。

二、金融部门资本收益率不断上升

皮凯蒂在《21世纪资本论》中提出了资本收益率大于经济增长率将导致不平等进一步加剧的论断（Piketty, 2014）。其中，资本收益很重要的一部分就是金融投资的收益。在现代市场经济中，金融资本凭借其特殊的地位、独特的盈利方式，获取了远高于其他要素的回报率。例如，中国A股上市企业中，金融业净利润占总利润的比重在2000年仅为7.4%，而在2009年却达到了49.3%（Luo和Zhu, 2014）。

1980—2014年，金融部门资本收益率总体呈现上升趋势，从4%上升到16%，整整翻了两番。此外，金融部门资本收益率还长期高于非金融企业资本收益率。资本以逐利为目的，收益率是驱动资本流动最重要的因素，从收益率的视角来洞察金融资本运行的规律，便可见一斑。当金融部门资本收益率高于非金融企业资本收益率时，产业资本就会积极地向金融资本转变，因此参与金融行业的资本就会增加。然而，由于行业门槛、制度门槛的存在，非金融企业难以直接转变成如同银行一般的合法金融企业来从事金融业务。这时，产业资本就会通过与一些非银行金融机构合作，实现产业资本金融化，分享金融资本收益。

产业资本通过入股或成立信托、资产管理公司、融资租赁、小额贷款公司、互联网融资平台等非银行金融机构的方式，参与到金融投资活动中。这些非银行金融机构，经营着“影子银行”业务，由于没有获得廉价存款的能力，于是与银行合作，要么发行理财产品，要么直接从银行获得便宜的贷款，将融得的资金投向实体经济部门。这时，资金会先从银行流转 to 非金融企业，再从非金融企业流转到其他非银行金融机构。当资金每通过一个环节，它的价格都会增加。经过多次流转后，当资金最终到达真正把它们投资于生产过程的企业时，就已经具有了相当高的价格。这就导致了生产性企业具有较高的融资成本。当这种现象普遍存在时，中央银行释放流动性或降低基准利率就很难缓解企业融资困难的问题。央行的宽松货币政策虽然能够增加银行的流动性，却不能使生产企业的融资成本降低；能使金融机构和参与金融活动的非金融企业从中获益，而不能使生产企业享受到政策的福利。

金融部门资本收益率上升与“金融乱象”有无关联？金融部门资本收益率为为什么会高于并且长期高于非金融企业资本收益率？这些问题的背后反映了

金融资本的特征与规律。那么，现代市场经济中金融资本的特征和规律是什么，金融资本又如何影响经济发展，就是非常值得研究的问题。

三、研究意义

在现代市场经济中，完全的无限信用供给和高度发达的金融市场是金融体系的两个重要特征。受金融体系这两个特征的影响，金融资本快速增长，且在经济发展中的作用越来越重要。把握金融资本的运作规律，促进金融部门资本收益率形成合理的变动区间，有助于引导金融资源流向实体经济，有助于缓解我国当前面临的经济“脱实向虚”的问题，有助于推动经济的健康、可持续发展。

第一，深入分析我国金融部门与非金融企业部门之间收益率差距能够长期维持的原因，有助于研究发展中国家、经济起飞国家的金融体系发展特征和规律。收益率是驱动资本运动的重要因素，从收益率的角度分析和探索金融资本与产业资本、实体经济和经济发展的关系，不仅能够帮助我们理论上对发展中国家、经济起飞国家的金融资本运动的特征和规律有所了解，也能帮助我们实践上寻找发展金融、合理运用金融资本发展经济的重要途径。

第二，深入分析金融部门资本收益率高于非金融企业资本收益率如何影响我国金融体系运行，有助于探寻“金融乱象”的形成机制和驱动因素。虽然“金融资本”这一概念及其理论是在 20 世纪初期形成的，但是，这些理论对研究今天的现实仍然具有一定的指导意义。随着信用制度和金融市场的不断发展，当下的“金融资本”有了不同的形式和特征。结合金融学原理和时代的特征来分析现代“金融资本”对经济运行的影响，有利于分析和探索“金融乱象”的形成机制和驱动因素，从而对症下药地实施金融改革。

第三，深入分析金融资本如何影响经济增长，探索最优的金融部门相对收益率，有助于我国政府有关部门制定金融改革政策，改善金融部门资本收益率与非金融企业资本收益率的关系，不断完善金融体系的发展，使其能够真正地服务于实体经济。通过严谨的回归分析，能够测算出金融部门资本收益率的合理区间。以这一合理区间为调整目标，结合导致金融部门资本收益率上升的原因，采取针对性的金融改革政策，就能够规范金融资本的运动，消除“金融乱象”，借力金融资本，推动经济长期可持续发展。

第二节 重要概念的界定与说明

一、资本

关于资本，亚当·斯密（1776）在《国富论》中论述道：“他所有的资财，如足够维持他数月或数年的生活，他自然希望这笔资财中有一大部分可以提供收入；他将仅保留一适当部分，作为未曾取得收入以前的消费，以维持他的生活。他的全部资财于是分成两部分。他希望从以取得收入的部分，称为资本。”^① 根据这一表述，资本具有两个特征：（1）资本是收入中未消费部分的积累；（2）资本能够创造财富。

马克思所定义的资本包含价值、运动和生产关系三个层次。第一，资本是产生剩余价值的价值。第二，“它是一种运动，是一个经过各个不同阶段的循环过程”。^② 第三，“资本不是物，而是一定的、社会的、属于一定历史社会形态的生产关系，后者体现在一个物上，并赋予这个物以独特的社会性质。”^③

斯密和马克思对资本的定义既有相同之处，也有不同之处。他们都认为资本能够创造财富，实现价值增值，这是事物的表象。相比于斯密的定义，马克思的定义更侧重于事物的本质——资本运动和资本所反映出的生产关系。在本研究中，通俗地说，能够为它的持有者带来收入的本钱，就是资本。

二、金融资本

“金融资本”（Financial Capital）这一概念是由拉法格在《美国托拉斯及其经济、社会和政治意义》中最早提出的（张宇、蔡万焕，2010），而希法亭最先对金融资本及其理论进行了系统阐述（希法亭，1994）。列宁继承了马克思的思想，对金融资本也做出了深刻的分析。金融资本是一类特殊的资本，学术界对这一概念内涵和外延的理解并不一致。

马克思的著作中没有出现“金融资本”一词，较为接近的概念是银行资本。马克思认为，“银行资本由两部分组成：1. 现金，即金或银行券；2. 有价

① 亚当·斯密. 国民财富的性质和原因的研究：上卷 [M]. 北京：商务印书馆，1972：310.

② 马克思恩格斯选集：第二卷，[M]. 北京：人民出版社，2012：322.

③ 马克思恩格斯选集：第二卷，[M]. 北京：人民出版社，2012：644.

证券，……由这些物质组成部分构成的资本，又分为银行家自己的投资和别人的存款，后者形成银行营业资本或借入资本。对那些发行银行券的银行来说，这里还包括银行券。”^①根据马克思的论述，银行资本就是银行持有的各种金融资产。从所有权或来源看，这些金融资产中有银行自己投资形成的自有资本，也有从其他主体获得的借入资本。在现代市场经济中，金融机构的形式增多，金融资产的种类也增加，银行资本的概念也应该拓展为金融资本的概念。

希法亭在《金融资本》中论述道：“银行也不得不把它们资本的一个不断增长的部分固定在产业之中。因此，银行在越来越大的程度上变为产业资本家。我把通过这种途径实际转换为产业资本的银行资本，即货币形式的资本，称为金融资本。”^②随着银行业的不断发展，生产部门对银行资本的依赖程度越来越高。银行资本渐渐地有一部分长期固定在产业资本中，希法亭把这部分银行资本称作金融资本。

与希法亭的理解不同，列宁指出：“生产的集中；从集中生长起来的垄断；银行和工业日益融合或者说长合在一起，——这就是金融资本产生的历史和这一概念的内容”。^③随着垄断企业和垄断银行的增加，银行资本与产业资本逐渐融合，形成了金融寡头，列宁把这样的组织形式和它所控制的资本称为垄断金融资本。这些金融寡头不但能够支配银行资本，而且能够支配产业资本，决定非金融企业的生产、销售行为，获得企业利润。希法亭和列宁的金融资本概念都是针对“银行资本与产业资本的融合”定义的，而非银行资本本身。但是，他们对金融资本的理解有着显著的区别。希法亭认为银行资本只是部分地固定在产业资本中，并未完全与之融合。相反，列宁认为银行资本和产业资本已经高度融合起来。

在现代市场经济中，金融机构并没有完全地与非金融企业融合起来，支配企业的情况也并不多见。更常见的情况是，金融机构所能够支配的资本，绝大多数被分散地投到不同的非金融企业中。结合马克思对银行资本的论述，本研究所分析的金融资本就是金融学中所提到的金融资产^④。金融资产是经济中各

① 马克思恩格斯选集：第二卷，[M]。北京：人民出版社，2012：572。

② 希法亭：金融资本 [M]。北京：商务印书馆，2012：252。

③ 列宁选集：第二卷，[M]。北京：人民出版社，2012：613。

④ 金融资产与金融资本是从不同角度定义的同一事物。从标的的角度，我们称之为资产，代表了某类资产本身；而从权益的角度，我们称之为资本。因而，在式(1.1)中，我们发现金融资本就是金融部门的自有资本加上其他部门对金融部门的债权。在式(1.2)中，金融资本也就等于金融部门持有的所有金融资产。

部门所拥有的以货币价值形态存在的资产，是与实物资产相对的概念。

金融资本表现形式多样，现金、存款、贷款，股票、债券等有偿证券都属于金融资本的范围。金融资本所有权和使用权分离，金融机构活动使融资者能够使用归投资者所有的金融资本。此外，金融资本具有流动性，能够在市场中交易，而且金融资本能够为所有者带来即期和远期的货币收入流量，但是，由于市场价格波动较大，金融资本也具有虚拟性和风险脆弱性等特点（王佩真，2007）。

三、不同部门的金融资本

不考虑国外部门，一国经济可以分为居民、非金融企业、政府和金融机构四个部门。这四个部门所持有的金融资本就构成了全社会的金融资本。前三个部门所拥有的金融资本大部分通过购买金融工具进入金融部门，成为金融部门的负债，被金融部门掌握、支配和运用。图 1-1 展示了四个部门的资产负债表。将居民、非金融企业、政府和金融机构四个部门依次编号为 $j = 1, 2, 3, 4$ 。对居民、非金融企业和政府而言， A 表示它对金融部门的债权， D 表示它对金融部门的负债。非金融企业对金融部门的债权，就是金融部门对非金融部门的负债 A_1 、 A_2 和 A_3 ，即金融部门的借入资本。金融部门将这些借入的金融资本和自有的金融资本 C_4 结合起来，构成了金融部门能够用于投资的所有金融资本。

$$F = A_1 + A_2 + A_3 + C_4 \quad (1.1)$$

这些金融资本，除了少部分用于防范风险和购置固定资产外，大部分都被用于对其他部门投资。如图 1-1 所示，这些金融资本的运用包括对居民部门的债权 D_1 ，对非金融企业部门的债权 D_2 ，对政府部门的债权 D_3 ，因此：

$$F = D_1 + D_2 + D_3 \quad (1.2)$$

值得指出的是，在金融部门内部，不同的金融机构之间也存在着一些债权债务关系，未绘制在图 1-1 金融部门的资产负债表中。以上金融部门主要包括存款性金融机构，严格地说，金融资本应当也包括基金、保险公司的保费、资产管理公司管理的资产等投资性金融机构，这部分金融资本统一记为 i 。则全社会金融资本可以表示为

$$F^{\#} = (A_1 + A_2 + A_3 + C_4) + i \quad (1.3)$$

假设政府的净资产 $C_3 = A_3 - D_3$ 。将图 1-1 中所有部门的资产负债表加总，可以得到社会总财富：

$$W = C_1 + C_2 + C_4 + C_3 = K_1 + K_2 \quad (1.4)$$

居民部门		非金融企业部门	
实物资产 K_1	净财富 C_1	实物资产 K_2	自有资本 C_2
对金融部门的债权 A_1	对金融部门的债务 D_1	对金融部门的债权 A_2	对金融部门的债务 D_2
金融部门		政府部门	
其他资产	自有资本 C_4	其他资产	其他权益
对居民部门的债权 D_1	对居民部门的债务 A_1	对金融部门的债权 A_3	对金融部门的债务 D_3
对非金融企业部门的债权 D_2	对非金融企业部门的债务 A_2		
对政府部门的债权 D_3	对政府部门的债务 A_3		

注：图 1-1 中采用四部门经济的分类方法，居民、非金融企业、政府和金融机构四个部门，依次编号为 1~4。对居民、非金融企业和政府而言， A 表示它对金融部门的债权， D 表示它对金融部门的负债。由于居民对金融部门的债权恒等于金融部门对居民的债务，因此，我们采用相同的字母来表示这两个项目，其他情况类似。 K 代表实物资产， C 代表自有资本或净财富。

图 1-1 经济中四部门的资产负债表

在第一个等号后面， $C_1 + C_2 + C_4 + C_3$ 是金融部门自有资本、非金融企业自有资本与居民部门净财富和政府“净资产”之和，反映了各部门所拥有的财富，也即社会总财富。在第二个等号后面， $K_1 + K_2$ 代表了全社会的实物资产，等式中未考虑金融机构的实物资产、政府的实物资产和国外资产等。通过这一等式，只有实物资产是一国国民财富的最终体现，金融资产增长都只是金融现象，是金融部门和各部门之间的借贷关系，是经济运行和收入分配的中间环节。当前经济发展中，金融资产规模大幅上升，金融资产价格不断上涨，这并不意味着社会财富同步增加了。而且，不断增加的“金融自我循环”现象，其本质是金融机构之间债权与债务关系的增加，也是导致金融资产规模增加的一个原因。为了方便后文的分析，我们把金融部门的自有资本与非金融企业自有资本之比定义为金融资本相对构成：

$$\eta = C_4 / C_2 \quad (1.5)$$

社会新创造的产出（如 GDP）扣除劳动者收入、税收和固定资产折旧后，就是资本的总收益。从所有权关系出发，这些资本总收益将被最终分配给居