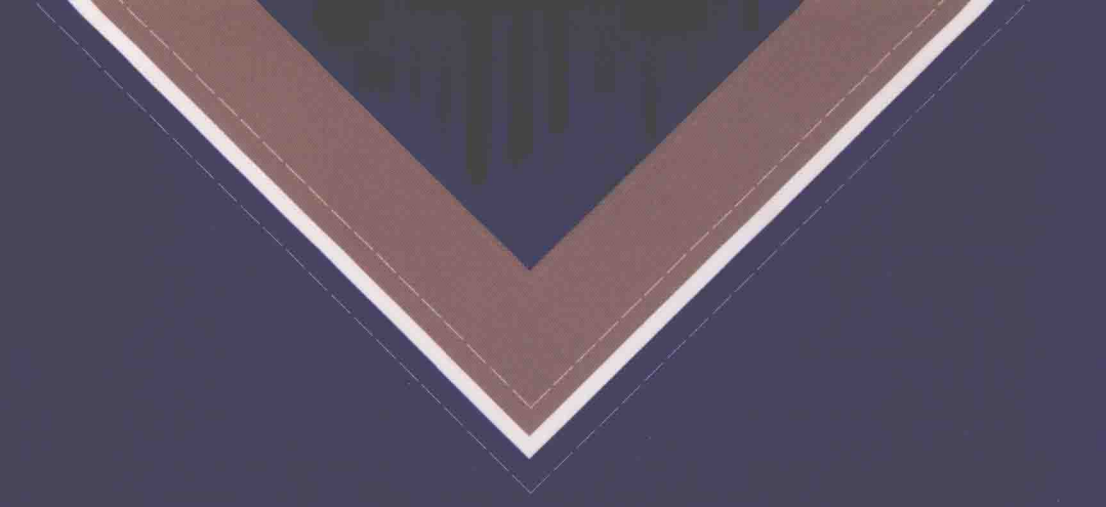




国家社会科学基金项目（10BJL036）

经济全球化和经济虚拟化背景下的 资本主义经济周期理论研究

JINGJI QUANQI HUA HE JINGJI XU NI HUA BEI JING XIA DE
ZIBEN ZHU YI JINGJI ZHOU QI LI LUN YAN JIU

陈漓高 邹玉娟 赵晓晨
齐俊妍 张 丽

编著

南开大学出版社

国家社会科学基金项目 (10BJL036)

经济全球化和经济虚拟化背景下的 资本主义经济周期理论研究

陈漓高 邹玉娟 赵晓晨 编著
齐俊妍 张 丽

南开大学出版社

天 津

图书在版编目(CIP)数据

经济全球化和经济虚拟化背景下的资本主义经济周期
理论研究 / 陈漓高等编著. —天津:南开大学出版社,
2019.1

ISBN 978-7-310-05692-7

I. ①经… II. ①陈… III. ①资本主义经济—经济周
期理论—研究 IV. ①F03

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2018)第 281876 号

版权所有 侵权必究

南开大学出版社出版发行

出版人:刘运峰

地址:天津市南开区卫津路 94 号 邮政编码:300071

营销部电话:(022)23508339 23500755

营销部传真:(022)23508542 邮购部电话:(022)23502200

*

北京建宏印刷有限公司印刷

全国各地新华书店经销

*

2019 年 1 月第 1 版 2019 年 1 月第 1 次印刷
230×160 毫米 16 开本 14 印张 1 插页

定价:43.00 元

如遇图书印装质量问题,请与本社营销部联系调换,电话:(022)23507125



前 言

本书是国家社会科学基金项目“经济全球化和经济虚拟化背景下的资本主义经济周期理论研究”的研究成果。

多年来,以实体经济为基础和背景,学界对资本主义经济周期有大量、系统、深入的研究,并产生了大量的研究成果。但是对在经济全球化和经济虚拟化背景下的资本主义经济周期的理论研究则显得比较零散,至今还未有系统的、全面的、专门的论著。因此,以经济全球化和经济虚拟化为基础和背景,对资本主义经济周期进行系统的、全面的、专门的研究,丰富和发展资本主义经济周期理论,就显得特别重要和迫切。

20世纪80年代以来,世界经济发生了巨大变化。以贸易全球化、生产全球化和金融全球化为内容的经济全球化加速发展。一方面,金融监管的放松、金融创新的不断深化以及混业经营模式的流行,使得世界经济虚拟化程度不断提高。在此背景下,主要资本主义国家经济周期的同步性和非同步的内容和表现形式更为复杂。另一方面,随着中国经济日益融入世界经济,中国经济与世界其他国家,特别是主要资本主义国家经济的互动日益增强。在此情况下,理解和跟踪在世界经济中居于重要地位的资本主义世界经济周期的新变化,研究其未来发展的新趋势,并探索其背后的规则,对于中国在21世纪抓住机遇加快产业结构的升级改造、提高宏观调控的水平,进而保证国民经济又好又快的发展具有重大的现实意义。

与此同时,近20年来,世界经济周期发展出现了一些新的变化,引发了国内外理论界关于资本主义经济周期的激烈讨论。为什么会出

现经济周期“消失论”？世界经济周期的发展变化有什么新特点？其深层的原因是什么？2000年后，为什么主要资本主义国家的经济周期同步性大大增强？开始于20世纪90年代初的第五轮世界经济长波对资本主义国家经济周期的影响是什么？在经济周期的背景下，如何理解货币政策、财政政策以及其他结构性政策（如产业政策、汇率政策等）对于宏观经济稳定发展的作用？与此同时，经济虚拟化的不断深化，使得金融业对一国乃至世界经济周期的影响日益加剧。虽已有学者尝试将金融因素纳入经济周期理论，但研究仍然不够，如何在一个更宏观的框架中考虑金融市场的信息不对称、技术创新、制度改革、外部冲击等因素对经济周期的影响？因此，本书的研究具有重大的理论意义。

虚拟经济的发展由初级到高级，经历了不同的发展阶段。迄今为止，国内外学者对虚拟经济发展历史的阶段划分还没有定论。有的学者只是在内容上进行了大概划分。本书明确提出虚拟经济发展历史三阶段的具体起始年代，这在国内外应属首创。本书提出，虚拟经济发展可分为三个阶段：第一阶段——以股票和债券为主的阶段（1553—1865年），即虚拟经济的初级阶段；第二阶段——以股票、债券、金融衍生工具为主的阶段（1865—1992年），即虚拟经济的发展阶段；第三阶段——以股票、债券、金融衍生工具、房地产、收藏业、彩票业为主的阶段（1992年至今），即虚拟经济的成熟阶段。

传统的经济理论假设，金融和信贷市场的结构与变化不影响实际经济活动。由于忽视了金融市场和虚拟经济在经济波动中的作用，因此，对当前世界经济波动的解释存在局限性。

本书用金融加速器理论分析了20世纪以来美国三次金融危机引发经济危机的原因；明确指出一国金融危机向国际传导的渠道，包括虚拟经济的渠道和实体经济的渠道；突出分析了跨国银行在危机跨国传导中的作用，就像跨国公司是国际贸易的主体一样，跨国银行在国际金融中起到主导作用（详见第四章）。

本书系统分析了虚拟经济对资本主义经济周期（包括中周期和长周期）波动的影响，认为虚拟经济波动是引起实体经济周期性波动的

重要因素之一。以往的研究成果大多是从实体经济及其变化的角度探索经济周期的原因，本书则从虚拟经济与实体经济关系的角度，对第二次世界大战后至今的6次世界性经济危机（中周期）进行了系统的梳理，对虚拟经济在危机以及各阶段周期波动中的表现进行了认真的考察和剖析，探讨和总结出一般性规律：虽然几次危机爆发的起因不同、波及程度不同、破坏力各异，但虚拟经济都不同程度地发挥了作用，显示出虚拟经济对实体经济周期性波动的深刻影响。在此基础上，笔者进一步对虚拟经济在世界经济长周期中的表现进行观察和分析，并得出如下结论：经济周期第三轮长波的萧条期（1929—1937年）是由证券市场的崩溃开始的；而2007年由美国次贷危机引发的金融危机，更是集中体现了虚拟经济背离实体经济和过度发展的危害，直接导致了全球性的经济衰退，并最终结束了20世纪90年代以来以美国为主导的信息技术革命推动的第五轮经济长波近20年的繁荣期，加速了长波下降期到来的进程，成为第五轮经济长波进入衰退期的突破口和直接诱因。

无论是1929—1933年资本主义历史上影响最深远的那次大危机，还是第二次世界大战后频繁爆发的经济危机，都可以看到虚拟经济的影子。但由于所处年代不同、金融自由化程度不同以及经济发展环境变化等因素，虚拟经济在危机中的表现、角色以及对危机的影响程度也不尽相同。如果说1929年的经济危机中虚拟经济处于从属地位，那么第二次世界大战后经济危机中的虚拟经济则充当了重要角色；如果说1929年的经济危机中虚拟经济尚是暗流，那么第二次世界大战后的经济危机中，虚拟经济则由幕后走到了前台，且成为危机形成和深化的助推器。从总的趋势上看，虚拟经济在经济发展中的作用不断提升，其对世界经济周期波动的作用从最初的附属地位演变成提供动力的助推器，成为周期不同阶段相互交替的转折点，成为经济危机的导火索，甚至直接诱因（详见第五章）。

本书重新思考资本主义经济周期与虚拟经济周期的关系。首先运用数据描述资本主义经济周期虚拟化的特征，以及资本主义经济周期虚拟化波动的具体表现。在此基础上，分别从宏观、中观和微观层面

分析了经济周期虚拟化的动因，并主要基于金融视角概括了资本主义经济周期虚拟化波动的传导机制，明确了虚拟经济的内部联系及系统波动性。本书概括了资本主义经济周期虚拟化的发展趋势，分析了资本主义经济周期中实体经济与虚拟经济的相互影响。本书指出，随着信息技术的进一步发展，虚拟经济会得到更迅速的发展，各国的经济联系会变得越来越紧密。各国政府要把握好机遇，慎重选择宏观经济政策，完善对金融机构的监管与预防机制，正确引导行业发展方向与消费者行为，协调实体经济与虚拟经济的发展，避免出现两者严重背离的情况（详见第七章）。

由于国内外对虚拟经济的研究尚处于初创时期，缺乏虚拟经济长期、连续、全面和完整的历史数据，特别是欠缺各个时期虚拟经济可比性的数据，因此，对虚拟经济的发展历史等的研究还有许多不足之处，敬请读者批评指正。

目 录

第一章 虚拟经济的形成与发展	1
第一节 虚拟经济的概念和形成原因	1
第二节 虚拟经济的发展历史	18
第二章 虚拟经济的发展与实体经济的关系	36
第一节 当代虚拟经济的内容和规模	37
第二节 虚拟经济与实体经济的关系	48
第三节 经济虚拟化对实体经济发展的影响	61
第三章 经济全球化条件下虚拟经济波动的特点	72
第一节 经济全球化的发展与金融全球化的现状	72
第二节 经济全球化与虚拟经济波动的关系	81
第三节 虚拟经济运行的特点	86
第四章 虚拟经济条件下世界经济周期波动的传导机制	94
第一节 金融加速器传导机制	94
第二节 金融加速器理论的现实解释 ——美国的三次经济危机	102
第三节 虚拟经济全球化对经济周期的跨国传导	113
第四节 全球金融危机的传导主体——跨国银行	124
第五节 货币政策传递机制	128
第五章 虚拟经济对世界经济周期波动的影响	135
第一节 虚拟经济波动与实体经济波动的关系	134
第二节 虚拟经济影响资本主义再生产周期波动的 表现及其原因	140

第三节	虚拟经济对世界经济长周期的影响·····	154
第六章	虚拟经济条件下世界经济周期波动的特点·····	160
第一节	虚拟经济条件下世界经济长波的特点及原因·····	160
第二节	虚拟经济条件下资本主义再生产周期的特点·····	171
第七章	资本主义经济周期虚拟化的趋势及影响·····	190
第一节	资本主义经济周期虚拟化的特征及表现·····	190
第二节	资本主义经济周期虚拟化的动因及传导机制·····	201
第三节	资本主义经济周期虚拟化的发展趋势·····	205
第四节	资本主义经济周期中实体经济与虚拟经济的 相互影响·····	209
后 记	·····	216

第一章 虚拟经济的形成与发展

第一节 虚拟经济的概念和形成原因

一、虚拟经济的概念

国际上，在 20 世纪五六十年代逐渐提出虚拟经济的概念，其在国际上有三种定义，国内都译作“虚拟经济”。

第一种是 Virtual Economy，是指以信息技术为工具所进行的经济活动，包括以计算机网络为依托进行的经济活动，比如电子商务。

第二种是 Visual Economy，是指用计算机来模拟经济活动，是一种“可视化经济”。比如一个经济政策在推出前，预估它会有什么正影响和负影响，可用计算机来模拟它的结果。

第三种 Fictitious Economy，是指证券、期货、期权等虚拟资本的交易活动，是通过金融平台为主要依托的各种活动。

现在通常所指的虚拟经济（Fictitious Economy）是第三种，即证券、期货、期权等虚拟资本的交易活动，是通过金融平台为主要依托的各种活动。

一般来讲，在经济运行中，“实体经济”是用于描述物质资料生产、销售以及直接为此提供劳务所形成的经济活动的概念。它主要包括农

业、工业、交通运输业、商业、建筑业、邮电业等产业部门。“虚拟经济”则是用于描述以票券方式持有权益并交易权益所形成的经济活动的概念。

因此，虚拟经济是指产生于实体经济运行基础之上的以抽象的虚拟的财富形式为运动主体的经济运行模式，它是相对独立于实体经济的虚拟资本的经济活动。虚拟经济（Fictitious Economy）是相对于实体经济而言的，是经济虚拟化的必然产物。

（一）对“虚拟资本”的研究

对虚拟经济的研究始于“虚拟资本”。早在 1840 年，威·里瑟姆就在其《关于通货问题的通信》（1840 年伦敦增订第二版）中使用过虚拟资本（Fictitious Capital）一词，其主要指银行开出的空头汇票，并讨论了其虚拟性^①。里瑟姆提出，空头汇票是人们在一张流通汇票尚未到期时，就开出另一张汇票来代替前一张汇票，这样虚拟资本仅通过流通手段就被创造出来，而我们几乎无法判断哪些汇票是以实际营业为基础，哪些是人为制造的空头汇票，只能通过防止货币过剩来对汇票加以控制。

里瑟姆提出了虚拟资本的概念，而马克思则首先对虚拟资本进行了深入、系统的研究。马克思在《资本论》中对虚拟资本的产生背景、本质特征、基本属性、具体形式及其与实体经济的关系都做了论述^②。马克思认为，虚拟资本产生的基础是银行的信用制度和存在借贷资本，这使得同一债权能够以不同形式为不同人所持有，造成了资本的扩张，而这种扩张是虚拟的。虚拟资本包括股票、债券等，可以作为商品买卖，也可以作为资本增值，但本身并不具有价值，它代表的实际资本已经投入生产领域或消费过程，而其自身却作为可以买卖的资产滞留在市场上。虚拟经济就是从具有信用关系的虚拟资本中衍生出来的，并随着信用经济的高度发展而发展。马克思还指出，虚拟资本的价格波动存在独立性，可能与实际经济产生背离。

① [英]威·里瑟姆. 关于通货问题的通信[M]. 伦敦增订第二版, 1840: 43、44.

② 《资本论》第三卷第 531 页。

马克思分了商品的两重性,即价值和使用价值。虚拟资本也有双重性,即资本的所有权和使用权。如果一个人把资本给了另外一个人用,那么这个人实际上就失去了对这个资本的使用权,保留了对资本的所有权,那么使用他资本的人会给他一个所有权证,像股票、债券就是所有权证。虚拟资本的产生就是从资本的使用权和所有权分离中产生的。

在马克思主义理论中,虚拟资本是指在资本的所有权与经营权分离的基础上,资本的所有者以股权(或股票)形式所持有的资本。马克思将虚拟资本定义为“能够带来收益的,以有价证券形式存在的资本”。他将商品—货币资本—生息资本—虚拟资本的演化过程逐步深入,分析了货币和资本的虚拟性,指出资本必须具备两个特性:①本身具有价值;②能够产生剩余价值。虚拟资本具备第二个特性,但是不具备第一个特性,不能通过直接交换购买生产要素,因此是一种虚拟的资本。根据马克思的定义,可以按照一定的利息率获取收益的商业票据(汇票)、公共有价证券(国债、国库券、各种股票)以及不动产抵押单等都是虚拟资本。

卢森贝在《〈资本论〉注释》中将马克思对于虚拟资本的定义扩展为狭义和广义概念,前者包括公债、股票和企业债券;后者包括狭义虚拟资本、银行券和银行票据。

德国学者希法亭在著作《金融资本》(1910)中,从马克思主义政治经济学角度出发,分析了以股票为代表的虚拟资本的本质和流动特征。他指出,股票是对未来生产的债权证书,而股票价格的资本化特征决定了其虚拟性质。股票的货币价值分为两部分,一部分是创业利润,为银行获得,另一部分作为生产资本投入产业资本循环,但是,股票一旦被创造出来,其价值就脱离所代表的产业资本的实际循环^①。

英国经济学家凯恩斯在《货币论》(1930)中论及金融发展时,提出了“工业流通”和“金融流通”。他认为后者是“一群金融家、投机者和投资者将某些并非由他们生产或消费而只是由他们买卖的财产,

① [德]希法亭. 金融资本[M]. 北京:商务印书馆, 1999: 113.

或者由他们相互转让的权益进行交易。在这些交易中，它们的速度和本期生产率没有固定的关系。这种交易量受多方面和无法预计的变动的影 响，很容易在某一个时期比另一个时期增加一倍，决定的因素是投机情绪的状况等。生产活跃虽然可能使它受到刺激，生产不活跃也可能使它受到抑制，但它变动的程度却和生产完全不同。此外，像这样交换的资本品的价格水准可能和消费品发生完全不同的变化”^①。凯恩斯还把 有价证券等虚拟资本在投机市场上的交易比喻为“叫停”“传物”或“占座”博弈，在博弈中那些在恰当时机叫停的人，在结束前把东西传给别 人的人，或在音乐停止前占有座位的人将获胜。博弈游戏的场面也许热烈，但音乐终了时总有人不能占到座位。这正如国债、股票等有价证券在投资者手中传递，最终总有人被套住。

哈耶克（Hayer, 1939）认为虚拟资本是导致资本市场扭曲的银行信用增加的产物。他认为当投资和广义的储蓄相一致时，资本市场就能保持稳定；当刺激企业投资的银行信用增加，而储蓄并没有相应增加时，就会导致危机。因此，他所说的虚拟资本含有贬义。

当代学者古特曼（Guttman, 1994）对马克思的虚拟资本概念进行了总结与发展，将虚拟资本定义为实行资本化定价的金融资本，以及不代表真实工业资本的资本。除此以外，信用货币也应归结为一种虚拟资本。

美国学者洛仁·戈尔德纳在《虚拟资本与资本主义终结》一文中指出，虚拟资本的价值由当前重新生产它们的社会必要劳动时间决定，虚拟资本不仅包括股票、债券、土地和不动产租金等超过全部剩余价值的纸质所有权凭证，而且包括超过其自身价值的全部能够产生收入的资产的资本化现值。

在《新帕尔格雷夫经济学大辞典》中指出，“虚拟资本是指通过信用手段为生产性活动融通资金”（第二卷，第340页）。按照《新帕尔格雷夫经济学大辞典》的说法，虚拟经济不仅包括证券业、资本市场和货币市场，而且包括银行业、外汇市场等，是一个涵盖金融业的

① [英]凯恩斯. 货币论[M]. 北京：商务印书馆，1997：43.

概念。

我国国内对虚拟资本和虚拟经济的讨论是近些年才开始的。自1997年亚洲金融危机后,中国学者开始了对虚拟资本和虚拟经济的研究和讨论,并提出了不少建设性的观点。

成思危(2009)指出,虚拟资本是“既不具有实物形式,又不具有货币形式的,价值不确定的,但可以产生利润的,建立在信任关系基础上的资源”。虚拟资本的具体形式有信用资本、知识资本和社会资本。其中,虚拟资本的载体——所有权证本身并没有价值,应称为次生虚拟资本,而信用资本、知识资本和社会资本应称为原生虚拟资本。信用虽然是一种无形的资本,但是这种无形资本可以吸收人们实际的资本。知识资本包括技术、秘密、专利、品牌、标准等。随着知识社会的临近,知识经济的发展,知识资本也越来越重要。社会资本是社会学提出的一个概念,指人们在社会交往中所形成的一种互相信赖和合作的关系。信用资本、知识资本和社会资本都是无形的虚拟资本。

刘骏民(1998)认为,所谓虚拟资本,是指其具有资本的形式,却没有资本的内容,即虚拟资本的运动会产生所得利得与资本利得两部分收益,但它与实际资本有本质的区别,它们是虚拟的,本身不具有价值。

包亚钧(2010)认为,虚拟资本指的是资本所有者拥有的、在创造和实现价值增值过程中,按约定依法拥有价值增值索取权而能够分享价值增值的资本所有权凭证。虚拟资本最初采取的形式是汇票、期票和各种有价证券。虚拟资本以虚拟程度为标准,可以分为两类:一类是传统虚拟资本,另一类是衍生虚拟资本。传统虚拟资本和衍生虚拟资本又有初级和高级之分。初级传统虚拟资本包括债权虚拟资本(投资类现钞、存款、商业票据、银行贷款、企业债券、政府债券等)、股权虚拟资本(普通股、优先股等)和其他产权虚拟资本(土地产权证、房地产权证以及彩票、博彩权证等)。高级传统虚拟资本包括资产证券和普通共同基金证券(优化指数基金、普通投资基金、债券基金等)。初级衍生虚拟资本包括商品期货或期权、货币期货或期权、债券期货或期权、股票期货或期权,以及相应的远期合约、互换、互换期权。

高级衍生虚拟资本包括利率期货或期权、股票价格指数期货或期权、物价指数期货或期权,以及其他组合式综合价格指数期货或期权等衍生产品^①。

在综合前人论述的基础上,虚拟资本可以定义为:虚拟资本是与实际资本相对应,建立在现代信用制度基础上,本身价值不确定却为其持有者带来利润的各种资本凭证等资源。

(二) 对“虚拟经济”的研究

国外学者对虚拟资本研究较多,而对虚拟经济的研究较少。

卢卡斯·门克霍夫(2004)通过对德国金融资产比率分析,认为以金融部门为代表的虚拟经济部门已经与实体经济分离,并辨别了三种分离假说,对金融市场与实体经济分离现象构建了典型的“背离假说”论证模式。“背离假说”认为,过去实体经济处于经济发展的中心地位,虚拟经济部门扮演辅助实体经济发展的角色,但现在这种支配地位发生了颠倒,金融市场依据自身的逻辑和规律运行,实体经济不得不适应虚拟经济发展的运行规律^②。

美国经济学家迈克尔·赫德森(2009)分析了美国经济的虚拟化现状,主要表现为金融、保险、房地产等部门的迅速扩张,金融部门日益攫取全世界工人和产业资本的收入,并使之背上沉重的债务负担。他提出,新自由主义没有区分生产性收益和非生产性收益,是为了掩盖金融垄断资本主义的不劳而获,金融垄断资本造成的全球工人的沉重债务和失业才是真正的通往奴役之路^③。

国内学者对虚拟经济的研究有以下几种主要观点:

第一种观点,虚拟经济研究的领军人物、南开大学“虚拟经济与管理研究中心”名誉主任成思危主张与马克思提出的“虚拟资本”概念相对应而采用“虚拟经济”的提法,他从虚拟经济与实体经济的关系

① 包亚钧. 实体经济是虚拟经济可持续发展的基础和保证[J]. 贵州财经学院学报, 2010(4): 17.

② 邓任菲. 基于实体经济和虚拟经济范畴的文献综述[J]. 武汉金融, 2012(3): 44.

③ 嵇飞. 虚拟经济论: 金融资本与通往奴役之——迈克尔·赫德森访谈[J]. 国外理论动态, 2009(1): 19.

系角度对前者进行了定义。成思危(2003)在《成思危:关于“虚拟经济”》一文中对这两个词条进行了定义,“马克思论述的资本循环过程,是首先用货币资本通过交换去雇用工人,购买原料、机器,建厂房,然后通过生产变成产品,产品通过流通变成商品,商品经过交换才能再变成货币。这一过程就是实体经济……虚拟经济是指与虚拟资本以金融系统为主要依托的循环运动有关的经济活动。这使货币资本不经过实体经济循环就可以获得盈利。简单地说,虚拟经济就是直接以钱生钱。”成思危(2009)又进一步阐述,“虚拟经济是与实体经济相对应的一种经济活动模式,是与虚拟资本以金融平台为主要依托所进行的循环运动有关的经济活动,以及其中所产生的各种关系的综合。在实体经济活动中,资本必须经过‘交换—生产—流通—交换’这一循环才可能产生利润。但是在虚拟经济活动中,资本不需要通过这一循环就可能产生利润。”^①成思危主张用系统、科学的办法来研究虚拟经济,总的来说就是要把虚拟经济看成一种新的经济活动模式,而且用系统的观点来分析它的特性和发展。

这个定义的要点有三个:一是用“虚拟资本”做定义项;二是“直接”以钱生钱的活动;三是“在金融市场上”实现。

第二种观点,刘骏民(2004)认为,虚拟经济是以资本化定价行为为基础而形成的一套特定的价值关系,经济财富的本质不是物质属性而是社会性质。刘骏民(2008)还从马克思倡导的价值与剩余价值创造的角度对虚拟经济进行界定。他认为,经济的本质是一个价值体系,财富的虚拟性决定了经济的虚拟性,如果货币财富增加了,但实际上人们能得到的效用和物质内容并没增加,这种增加的财富就是虚拟的财富。从价格体系来看,与成本定价的实体经济不同,虚拟经济是一个以资本化定价为基础,通过资本运作实现价值增值的价格体系。虚拟经济的主要领域包括有价证券、期货、房地产、收藏品市场等经济系统中容易发生资本化定价的经济领域。刘骏民主张虚拟经济是一个虚拟的价值系统,经济的本质是一套价值系统,包括物质价格系统

① 成思危. 虚拟经济的基本理论及研究方法[J]. 管理评论, 2009(1): 3.

和资产价格系统。与由成本和技术支撑定价的物质价格系统不同，资产价格系统是以资本化定价方式为基础的一套特定的价格体系，这也就是虚拟经济。

第三种观点，虚拟经济与金融的关系。有学者认为，可以用金融方面的概念来研究虚拟经济。谢平（2000）认为，虚拟经济就是金融，虚拟经济理论就是金融理论。樊纲、李扬（1999）和钟伟（2001）认为，虚拟资本的概念在西方经济理论中早已不再使用，应当用金融资本代替虚拟资本概念。一部分学者认为，在现代经济中，虚拟经济主要指金融业。虚拟经济不仅包括证券业、资本市场和货币市场，而且包括银行业、外汇市场等，是一个涵盖金融业的概念。也有学者认为虚拟经济的提法有待商榷。还有人认为，将虚拟经济等同于金融有失偏颇。金融中许多活动的价值增值过程直接参与了实体经济的运作，其增值过程并不是“虚拟”的，例如金融中介提供的支付、结算以及其他服务功能就属于实体经济运作的范畴，这些活动的价值增值是源于各种服务的提供，对物质财富（商品和劳务）的增长起到了直接的贡献作用。吴力波（2000）认为，虚拟经济是金融领域中以牟取价差为目的的金融投机活动，主要包括以金融业为基础的房地产及文物珍品等的投机活动，而为实体经济提供融资和风险分担等服务的金融服务则不属于虚拟经济范畴。易纲（2003）则认为，金融业本质上是服务业，金融已经成为现代经济的核心，泡沫经济与金融不存在必然联系，他不赞同“虚拟经济”与“实体经济”的划分，认为金融与整个经济是一个无法分割的有机体，而不是虚拟经济，否则虚拟经济就成了现代经济的核心，在逻辑上产生悖论。

刘树成（2005）所编《现代经济词典》中这样阐述：“虚拟经济”是指“由虚拟资本的产生、交易和流通所形成的经济系统，虚拟资本主要指货币、股票、债券和金融衍生工具等”，而实体经济是“以商品和服务的生产、交换、分配和消费的运动过程所形成的经济系统”。以金融市场高度发达为核心的虚拟经济产生于实体经济，又反作用于实体经济。

第四种观点认为对于虚拟经济的内涵应该综合考虑。鲁品越、徐