



XUNI JINGJI WENDINGXING

YANJIU

虚拟经济稳定性研究

——基于经济虚拟化的探讨

◎ 王国忠 / 著



经济科学出版社

虚拟经济稳定性研究

——基于经济虚拟化的探讨

王国忠 著

经济科学出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

虚拟经济稳定性研究：基于经济虚拟化的探讨 / 王国忠著.
—北京：经济科学出版社，2007. 10
ISBN 978 - 7 - 5058 - 5882 - 4

I. 虚… II. 王… III. 经济学 - 研究 IV. F0

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2007) 第 071239 号

责任编辑：于 源
责任校对：杨晓莹
版式设计：代小卫
技术编辑：邱 天

虚拟经济稳定性研究

——基于经济虚拟化的探讨

王国忠 著

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销

社址：北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮编：100036

总编室电话：88191217 发行部电话：88191540

网址：[www. esp. com. cn](http://www.esp.com.cn)

电子邮件：esp@esp.com.cn

北京汉德鼎印刷厂印刷

德利装订厂装订

880 × 1230 32 开 10.5 印张 280000 字

2007 年 10 月第一版 2007 年 10 月第一次印刷

印数：0001—2000 册

ISBN 978 - 7 - 5058 - 5882 - 4/F · 5142 定价：19.80 元

(图书出现印装问题，本社负责调换)

(版权所有 翻印必究)

序：“虚拟经济”研究的意义

做序者总是要恭维一下作者，我多年没受过表扬了，也就忘了该怎样恭维别人。好在我们都认识，也就省去了我绞尽脑汁恐怕做不好的功课。虚拟经济的研究不是从国外引进的命题，是国内学者自己提出的，它至少与国外相关研究一样，有自己的“知识产权”。在王国忠博士的新书出版之际，谈一些自己的看法，权当为王博士的新著增加一些佐料，其目的仅仅在于从侧面说明，虚拟经济的“虚拟”二字到底有什么意义，在什么意义上我们可以说“虚拟经济”一词是无法回避的。

1. 虚拟的 GDP 的创造。当代的统计学已经非常发达了，它通过各个方面的经济数据，比较国与国之间的强弱，比较人们生活水平的差距，考察社会进步的程度，观测物价水平，报告经济是否进入了衰退或繁荣时期等等。但是它的问题也不少，人们总是希望从统计数据中预测一下未来，既可以检验一下理论是否正确，也可以检验一下方法是否可靠。结果却总是不尽如人意，有时甚至大相径庭。如果在十多年前，根据统计数据和通常的预测方法来预测我国十年后的经济，根本就不会预测出中国经济增长的奇迹。因为世界的变化中有一个重要的内容没有被考虑，而这个变化改变了世界发展的方式，使得新旧工业化国家的角色易位。而这个关键的变化就是虚拟经济的发展及其影响。

人们是可以靠炒股票和其他金融服务生活，甚至一个城市或地区都可以靠地产、股票、炒卖外汇、古董字画等行业生存和繁荣，

但是一个国家、一个民族，甚至整个世界可以吗？

当股市进入牛市的时候，我们看到市场活跃，交易量大幅度增加，股票指数也大幅度增加，于是印花税、经纪人提供服务所得的各种收入大幅度增加，这些收入将计入当年的GDP。例如，中国2007年进入的牛市，交易量最大时曾达到日交易额4000多亿元人民币。按调整后的印花税率3‰对买卖双方双向征收计算，印花税就要征收24亿元人民币，这是一天的税收，此外还要有中介服务的大约1‰~3‰的交易手续费，按中间值计算，手续费大约有8亿元人民币，因此股市一天就创造了可以直接计入GDP的财富大约32亿元人民币。如果算上投资者的差价收入（不计入GDP），所有来自股市的收入就会更多。这些收入是现实的货币收入，是实际上有支付能力的收入，它们可能按市价购买产品和服务，也可能购买股票、房地产和其他资产。印花税的税收可以用于增加公务员工资，也可以用于政府的各项购买支出，但无论其去向如何结果会有大部分成为各类人员的收入。假定股市这一天增加的收入全部流入房地产市场，按照现在的房地产运行方式，这32亿多元资金可以作为首付款，按70%做按揭贷款，这就可能带动大约74.7亿元人民币的贷款，这意味着房地产业得到了大约106.7亿元人民币的增加收入。虽然我们假定股市某一天创造的收入全部转入房地产市场有些不近情理，但是从长期看，会有很大一部分收入进入地产和股市是不会错的。同时，作为投资，这二者之间具有替代关系，这使得股市的钱很容易向房地产市场流动，特别是对较大的投资者来说。

这里有三个问题需要考虑：一是股市创造的财富是真实的吗？从形式上看这种收入是真实的货币收入，但它能不能购买到实际产品，要看有没有和有多少。如果在股市创造财富从而使得GDP增加的时候，实体经济并没有增加的产品和服务，那么实际财富并没有增加。二是从数量上看，虚拟经济通常存在金融杠杆的放大机制。股市和房地产市场以及期货市场和收藏业等市场中，大量交易

都有金融杠杆存在，它可以使得较小的资金撬动比自身大数倍（在按揭贷款中是2~4倍）的资金并使其成为有支付能力的货币收入。它可以在瞬间完成此过程，而制造业等实体经济则要经过生产过程。第三是所谓“市值”的虚拟性质。当股市暴涨的时候持有股票的投资者会根据当时的股价计算自己持有的财富价值，房地产也是一样，人们总是按当时价格计算自己持有地产、股票等资产的价值。他们应该想一想如果他们同时卖掉这些资产呢？价格会暴跌，所有的财富不过是价格泡沫罢了。所以当熊市来临时媒体总是报道股市蒸发了多少财富，实际上，这些财富即使仅仅从货币价值上算也从来没有存在过。

我们的基本结论是，当虚拟经济大规模加入实体经济运行的时候，由虚拟经济创造的财富有自行放大的机制，它的增长有自我加速的趋势，长期发展就会超过实体经济，导致经济的虚拟化。个人甚至机构可以靠炒股、炒作房地产和其他资产生存，而一个国家一个民族则不可以靠此维持生存。也正是在这个意义上，虚拟一词是不可以回避的，因为它标识出这类资产交易活动的虚拟性质。

2. 虚拟经济的整体性和投机活动。自20世纪80年代以来，世界性的金融危机不断，在危机中，金融大鳄格外引人注目。最典型的要属1997年亚洲金融危机过程中，以索罗斯的量子基金为代表的大规模金融投机活动，它导致了一系列严重的后果。对投机的定义有很多争议，一般地说，短期资金的投机性更强，也更专业。除去私募基金以外，银行、大型金融机构一旦有机会，或者在危机中为了自保，也会加入投机行列。

在传统认识中，虚拟经济与实体经济的关系是微观基础上的。例如，股市与实体经济的关系，主要是看企业层面的业绩和行业的前景等来确定股票买卖的决策。但是现在，实体经济不再仅仅在这个层面上与虚拟经济发生关系了。大规模的投机活动使得资金在股市、债市、大宗商品期货市场、房地产市场以及收藏业等其他资产市场之间川流不息，其规模之大，流动之频繁，关系之复杂，都是

前所未有的。于是，我们就有两个新的命题需要研究：一是作为一个虚拟经济整体的内部关系，股市、债市、期货、外汇、房地产、收藏业市场等之间的关系，以及它们相互作用的机制，不同国家和同一国家不同发展阶段虚拟经济的结构比较等等；二是作为一个整体与实体经济、货币数量之间的关系。超出传统金融概念来理解虚拟经济才可能从传统理论的束缚下解放出来，搞清楚虚拟经济的结构，从而搞清楚现代经济的结构和运行规则。从这个意义上说，虚拟经济一词也是不可以回避的。

现在我们可以得出结论：一是经济活动中有一种资产炒作性质的活动，其创造的价值和财富有不同程度的虚拟性质，我们有必要用“虚拟”一词来标识其活动的本质特征；二是这类由来已久的行业正在形成一个具有复杂结构和相互影响机制，并经常以其整体与实体经济发生关系，为研究这个新形成的整体及其结构，需要有一个“新领域”的研究意识，以便摆脱任何已有理论的束缚，更贴切地研究它。

3. 世界经济虚拟化的过程。现在有必要简述世界经济虚拟化的实际过程，以便为认识虚拟经济作为整体的新的功能做一个必要的铺垫。

世界经济的虚拟化应该从1971年尼克松宣布美元不再兑换黄金开始。在这之前，股市、债市、期货市场、房地产市场以及外汇市场虽然其虚拟性质不变，但是其规模和相互关系尚未发展到“从量变到质变”，最终形成一个具有新功能的整体经济领域的地步。但是1971年之后世界发生了根本性的变化。

美元停止兑换黄金之后，美国货币当局对外提供美元就不再担心自己的黄金储备流失，从而也就免除了对美元的世界霸主地位的担心。从此，美国对外提供美元失去了数量约束，只要需要，就会有美元创造出来。但是对美元的需求是怎样膨胀起来的，游戏又是怎样玩起来的呢？

美国20世纪70~80年代的金融创新的核心内容就是躲避监管

和风险。但是这种创新却创造出了大量的金融资产。继凯恩斯之后最重要的经济学家（至少我是这样评价的）、货币学派的首领弗里德曼，曾经在表示经济流量与存量之间关系的时候列出公式：

$$K = \frac{Y}{R}$$

其中，K为资产总价值，Y为国民收入，R为利息率。该式表示，国民收入除以利息率就是全部用于生产这个国民收入的资本价值。例如，美国的GDP（也就是理论上的国民收入）为12万亿美元时，按3%的年利率算，该式表示生产这个当年收入的全部资本的价值为400万亿美元。也就是说如果12万亿美元全部被资本化，总市值将是400万亿美元，是实际收入的33倍。在收入资本化的过程中会凭空创造出超过GDP收入数倍或数十倍的利润，这是任何生产过程都无法做到的，其限制条件只有一个，就是要有足够的货币供应量。虽然一国GDP不可能都被资本化，有1/3就已经是很疯狂了。巨大利润空间会吸引巨量资金进入这个领域，而金融创新恰好为货币创造提供了新的技术，只要有需要，资金是越来越容易获得的。美国的证券化迅速地扩张了美国的虚拟经济，而虚拟经济又创造出了巨大的货币收入，这些收入越大，就越是要超过美国制造业为基础提供的实际产品和服务。美元是国际通行的交换媒介和支付手段，向国外购买，就成了必然的结果。美国巨大的财政赤字和美国消费者因货币收入巨大而形成的消费能力合在一起导致了美国的经常项目逆差。而逆差就意味着美元大量外流。

1982年，美国经常项目逆差为55亿美元，而到了2005年已经接近8000亿美元了。23年增长了123倍。美元的大量外流导致了世界性的流动性膨胀。而且1美元的流出大约要创造出近3倍的流动性。例如1000亿美元流入中国，如果全部被结汇，假定汇率为7.5元人民币兑换1美元，就会导致人民币增发大约7500亿元。假定中国的央行发行5000亿元人民币的债券对冲流动性，就会增加5000亿元的债券和2500亿元的人民币现金。无论怎样，人民币

的流动性都会增长，或者是人民币现金或者是人民币现金和短期证券一起增长。增加了的 7500 亿元人民币并没有使最初的 1000 亿美元消失，它到了外汇储备管理局的手中，外汇储备局会用这 1000 亿美元的现汇去买美国的债券，或者存入美国银行（这部分美国的境外大额存单将计入美国的 M3）。这样，这 1000 亿美元又回到了美国，美国联邦储备会像中国的央行一样，适当对冲一些流动性。这就会导致美国证券进一步扩张。而多余的美元现金将有大部分汇集在各类基金中，又回到亚洲各国，其中也会有一些回到中国。如果美国人仍然在借债消费和支持美国的对外战争或其他政府支出，同样的过程会以递增的方式重复。

在这个不断重复的过程中，有两个必然的结果：一是美元流过的国家和地区会有大量证券被留下，一旦留下，就会逐渐累计起来不会消失，即使是债券到期，它们也会变为现金，而现金是留不住的，它们还会被用来购买新的证券。除非这些国家和地区开始消费美国制造的各种价格低廉的产品（这根本就不可能），否则美国向境外提供的证券，包括政府债券、企业债券、股票等等就会越来越多。二是美元现金增加的同时，各国现金也因此而增加，这就会导致资金大量充斥，并引起房地产价格上升，以及其他各种长短期投资项目的价格上升。如石油类大宗商品期货的交易会活跃，外汇炒作的规模增大，甚至收藏业也会大幅度扩张，其价格和成交量都会猛增。

世界性流动性膨胀的发源地并非美国一个，欧元是新兴的世界货币，其占世界官方储备总额的比例已经达到了 25%，其最近几年的增速超过美国，我们不难看出，对外提供国际流动性的国家都有扩张流动性的冲动，其原因就是它们是虚拟经济创造财富的必要条件，虚拟经济越活跃，对货币的需求越大，货币越多也就越是要成全虚拟经济的发展，使得其扩张越厉害。这就是世界性流动性膨胀的结果：世界经济虚拟化。

4. 虚拟经济的功能。虚拟经济有两个重要的功能：第一个功

能，虚拟经济是流动性储备池，调节着货币数量、虚拟经济与实体经济的关系，调节着资产价格和实体经济的物价水平；第二个功能是从全球范围看，虚拟经济已经是第一序的资源配置的决定性调解机制，它调节着资金的流向和流量，从而在世界范围内配置着资金，也就从根本上决定了资源的配置。

第一个功能我们从流动性对冲方式就可以体会到。虚拟经济越大，股市、债市、外汇市场、房地产市场、大宗商品期货市场以及收藏业市场等就会滞留越多的资金。而利率率等经济杠杆的调节作用对于虚拟经济比对实体经济的调节作用更大，因为虚拟经济对这些杠杆更敏感。这一方面使得传统的货币与消费物价和生产者物价水平之间的关系发生了根本变化，从而使得我们不得不将整个虚拟经济的状况纳入货币政策的考虑；另一方面也使得流动性储备池也兼有风险累计、放大和传播的重要功能。因而是防范经济风险、保障经济稳定和国家经济安全的关键领域。从这个意义上说，虚拟经济的研究有特殊重要性，是不可以同传统金融研究划等号的。

传统理论总是告诫学子们，商品的价格机制是市场经济中收入分配和资源配置的惟一有效机制。对于金融和财政等通过货币收入的再分配来调节资源配置的功能从来就是第二序的，是“再分配”机制。但是在当今世界，资金的获得性和获得的数量，决定着一个国家和地区经济发展的动力。因此起着资金配置作用的虚拟经济，通过资金流量和流向的决定功能，能够决定谁有能力得到资源，从而是最重要的资源配置机制，而资源价格的形成机制，不但要受到这个机制的影响，而且也从第一序的决定因素下降到第二序的决定因素。

虚拟经济的研究是有重要意义的，因此也就有光明的前景。主流经济学的研究因其假定的条件往往过于苛刻，使得理论离实际经济越来越远，也就是越来越假，因为他们的实际经济命题越来越逃不开虚拟经济的内容；而虚拟经济的研究却越来越真实，因为它一开始就将虚拟经济与实体经济分开了。我相信致力于虚拟经济研究

的努力不会付诸东流，虚拟经济的研究也会越来越深入，它将带给我们新的视角、新的理论。

刘骏民

2007年9月5日 于南开大学

内 容 摘 要

本书的核心内容是基于经济虚拟化趋势和虚拟经济独立性增强的基础上，提出把经济系统二分为虚拟经济与实体经济两个子系统，进而论证在虚拟经济化条件下，虚拟经济逐渐成为了当代经济稳定的核心。在市场经济的高级阶段，将经济系统看成一个价值系统，实体经济是由成本与技术支撑的价值系统，虚拟经济是由心理支撑的价值系统是一个纯粹的价值系统，经济运行方式的转变使经济稳定的核心从原本的实体经济的物价稳定演化成价值系统和价值关系的稳定，虚拟经济作为一个纯粹的价值系统，在当代经济稳定中起着核心的作用。

虚拟经济的研究是从虚拟资产的研究开始的，本书在前人的基础上，从资产的定价方式与运行规律上对虚拟资产进行分类，并分析了资产的虚拟性的成因及其与波动性的关系。既有的研究对经济虚拟化的相关研究缺乏系统性，大都只是研究股票等单个市场与经济基础的关系，本书采用理论与实证相结合的研究方法系统地对经济虚拟化的过程进行分析。我们认为经济虚拟化大致可以从四个方面来理解：货币的虚拟化、财富观念的转变、价值增殖过程的虚拟化和价值积累方式的变化。在此基础上，对虚拟经济的一些基本特征及虚拟经济与实体经济的关系进行论述，并过渡到本书的核心内容，对虚拟经济稳定进行研究：提出一个交易资金流量分析方法对货币资金的流量、流速、流向与货币供应量与经济稳定的关系进行分析；从价格与资金流量两个方面论证虚拟经济是当代经济稳定的

核心；讨论开放条件下虚拟经济的稳定性问题。

本书的目的是为当代经济系统风险、观测体系及经济增长模式的选择提供理论基础。最后对金融监管、危机预警及经济稳定的观测指标体系进行分析，并在前面论证的基础上，提出一个基于价格与资金的交易资金流量为核心指标的宏观经济观测系统。

关键词：虚拟经济 实体经济 虚拟化 经济稳定

Abstract

The theme of the book is based on economy capitalization and re-think of economics theory, the book argue the economy system should dichotomize into two sub-systems: Fictitious economy and Real economy. By using a theoretical deduction and positive method to demonstrate the character of economy is different from the past, fictitious economy and real economy are independence and unification. Along with the economy capitalization. fictitious economy becoming the core of economy stability. Besides theory evolvment, we discuss impact of the economy's fictitious process to economic axiological based on empirical study.

The study of fictitious economy is from the research of fictitious capital, this book analyze the fictitiousness and volatility of capital based the division of capitals. The capitalization of economy can be viewed from four aspects: capitalization of money; the mind of wealth; the procedure of value increment; wealth accumulation. After this, we discuss the relation of real economy and fictitious economy, and transfer to the core of the book, to study the stability of contemporary economy. We proposal the flow of exchange fund (FOEF) method to analyze the relation between the money fund flow quantity, speed, orientation, money supply and economy stability; we demonstrate that the fictitious economy is the core of contemporary economy through the price and the flow of exchange fund. And then we study the fictitious economy stability under the

condition of opening.

At last, we study the supervision of economy and the index of fictitious economy stability. Taking price and FOEF as key index, the book proposal a method of macro-economy supervision

**Key Word: Fictitious Economy Real Economy Capitalization
Economy Stability**

目 录

导论	1
第一章 虚拟经济稳定的相关研究	11
第一节 虚拟经济的基本特征	12
第二节 虚拟经济稳定性的相关研究综述	34
第二章 经济虚拟化	71
第一节 货币虚拟化——从商品货币到信用货币	71
第二节 经济虚拟化的理论分析	80
第三节 经济虚拟化实证研究——虚拟经济与实体经济关系的动态化过程	95
第三章 虚拟经济与实体经济的关系	118
第一节 实体经济与虚拟经济价格波动的实证分析	119
第二节 货币、利率及实体经济与虚拟经济长期关系	132
第四章 虚拟经济稳定是当代经济稳定的核心	148
第一节 对虚拟经济稳定性的考察——交易资金流量模型	148
第二节 开放条件下的虚拟经济稳定	177