

四川大学研究生课程建设项目资助

虚拟 经济 理论与实践

主编 张红伟

XUNI
JINGJI
LILUN YU SHIJIAN



四川大学出版社

前 言

虚拟经济是资本独立化运动的经济，有别于传统的物质生产及其有关的一切劳务活动。有价证券是虚拟经济存在的典型形式，除此之外，房地产、知识产品、无形资产、各类艺术品及其他收藏品等也属于广义虚拟经济范畴。虚拟经济的产生和发展依赖实体经济的发展，是实体经济发展到一定阶段的产物。虚拟经济的发展壮大是一把“双刃剑”，适度发展的虚拟经济能够刺激储蓄与投资，提高资源配置效率，促进实体经济增长。严重滞后或过度膨胀的虚拟经济给实体经济正常的运行埋下危机的种子，对整个实体经济发展造成严重的破坏。近年来，实体经济的固定资产投资增速下滑、工业增加值在国内生产总值中所占比重下降，而虚拟经济在国内生产总值中所占比重上升、金融资产增长迅速，甚至是资金在金融体系内部空转，资金“脱实向虚”的苗头和趋势明显，为经济高质量发展埋下隐患。在这种背景下，学习并掌握虚拟经济的起源、虚拟经济运行机制、虚拟经济功能作用，以及虚拟经济与实体经济关系等基本理论问题颇为重要。

本教材立足理论与实践两个维度，系统地介绍、阐释了虚拟经济的理论基础、虚拟经济的运行和发展、虚拟经济与实体经济、虚拟经济与资产市场、虚拟经济与泡沫经济、虚拟经济与互联网金融、虚拟经济的风险管理等内容，旨在为经管类本科生和研究生、从事虚拟经济问题研究的教学科研和实务工作的同志，提供一个比较系统、有力度、相对简洁的虚拟经济背景知识。

本教材共八章，由张红伟教授主编并负责统筹定稿，其中第一、四、七章由张红伟、吴永超、张煦负责编写与校稿，第二章由邓奇志负责编写与校稿，第三、五章由赵颖岚负责编写与校稿，第六、八章由战松负责编写与校稿。

目 录

第 1 章 虚拟经济概述	(1)
1.1 虚拟资本	(1)
1.1.1 虚拟资本的内涵	(2)
1.1.2 虚拟资本的特点	(5)
1.1.3 虚拟资本和实体资本的异同	(6)
1.2 虚拟经济的内涵	(7)
1.2.1 虚拟经济内涵的相关研究	(7)
1.2.2 虚拟经济内涵的界定	(9)
1.2.3 虚拟经济量化指标	(10)
1.3 虚拟经济的主要特征	(11)
1.4 虚拟经济下的产品	(13)
第 2 章 虚拟经济的理论基础	(18)
2.1 虚拟经济的基本要素	(19)
2.1.1 虚拟经济中的市场主体行为分析	(19)
2.1.2 虚拟经济中的市场分析	(22)
2.2 虚拟经济中的虚拟价值与虚拟价格	(24)
2.2.1 虚拟价值	(25)
2.2.2 虚拟价格	(29)
2.3 虚拟经济下的市场机制	(35)
2.3.1 虚拟经济微观经济学的基本假设	(36)
2.3.2 虚拟经济下的市场均衡	(39)
2.3.3 垄断与反垄断	(44)
第 3 章 虚拟经济的运行和发展	(54)
3.1 虚拟经济产生和发展的内生机制	(55)
3.1.1 货币及其虚拟化是虚拟经济产生和发展的初始动因	(55)

3.1.2	信用制度是虚拟经济产生和发展的制度基础	(56)
3.1.3	信息技术是虚拟经济产生和发展的物质载体	(57)
3.1.4	金融创新、全球化等是虚拟经济产生和发展的助推器	(57)
3.2	虚拟经济产生和发展的历史轨迹	(58)
3.2.1	萌芽阶段：闲置货币资本化与生息资本社会化	(59)
3.2.2	初始阶段：有价证券社会化	(59)
3.2.3	扩张阶段：虚拟经济国际化	(60)
3.2.4	加速膨胀阶段：金融工具创新化	(61)
3.3	虚拟经济发展的新趋势	(62)
3.3.1	加速发展趋势	(62)
3.3.2	内部结构日益复杂的发展趋势	(63)
3.3.3	全球化的发展趋势	(63)
3.3.4	更加脱离实体经济的发展趋势	(64)
3.4	美国虚拟经济的发展	(64)
3.4.1	美国债券市场的发展	(65)
3.4.2	美国股票市场的发展	(67)
3.4.3	美国虚拟经济发展的教训——美国次贷危机的启示	(69)
3.5	中国虚拟经济的发展	(72)
3.5.1	中国证券市场的发展	(72)
3.5.2	中国房地产市场的发展	(74)
3.5.3	中国互联网金融的发展	(77)
3.6	中国虚拟经济发展中存在的问题	(79)
3.6.1	虚拟经济和实体经济的发展不相匹配	(79)
3.6.2	经济交易中信用严重缺失	(80)
3.6.3	经济泡沫化加剧了金融风险	(80)
3.6.4	虚拟经济领域法律和监管滞后	(81)
3.7	促进我国虚拟经济健康发展的措施	(81)
3.7.1	加强对虚拟经济与实体经济的宏观调控	(81)
3.7.2	建设完善的现代征信体系	(82)
3.7.3	优化虚拟经济的内部运行环境	(83)
3.7.4	改善虚拟经济发展的外部环境	(83)

目录

第4章 虚拟经济与实体经济	(90)
4.1 虚拟经济与实体经济的差异性	(90)
4.1.1 范畴与所处地位的不同	(91)
4.1.2 功能作用不同	(91)
4.1.3 影响因素的不同	(92)
4.1.4 运行特征具有差异	(92)
4.2 虚拟经济与实体经济的基本关系	(92)
4.2.1 实体经济的基础地位	(92)
4.2.2 虚拟经济具有相对的独立性	(94)
4.3 虚拟经济对实体经济的作用机理	(96)
4.2.1 虚拟经济对实体经济中投资支出的影响	(96)
4.2.2 虚拟经济对实体经济中消费支出的影响	(99)
4.2.3 虚拟经济对实体经济中进出口需求的影响	(100)
4.3 虚拟经济对实体经济作用的两重性	(100)
4.3.1 虚拟经济对实体经济的正效应	(101)
4.3.2 虚拟经济对实体经济的负效应	(104)
4.4 促进虚拟经济与实体经济协调发展的对策	(107)
4.4.1 正确把握虚拟经济与实体经济的关系,促进虚拟经济适度发展	(107)
4.4.2 科学预测虚拟经济规模扩张及其风险防范	(108)
4.4.3 促进经济结构调整及优化虚拟经济资源配置	(109)
第5章 虚拟经济与资产市场	(111)
5.1 证券市场中的虚拟资本运动	(112)
5.1.1 预期与金融资产价格	(112)
5.1.2 金融资产价格的其他决定因素	(115)
5.1.3 虚拟资本内在投资价值	(118)
5.2 金融资产价格波动的理论模型	(120)
5.2.1 费雪“负债—通货紧缩”模型	(120)
5.2.3 明斯基“金融不稳定假说”模型	(121)
5.2.4 金德尔伯格“经济恐慌”模型	(122)
5.3 金融资产价格波动性分析	(122)

5.3.1	股票价格波动特征	(122)
5.3.2	债券价格波动特征	(125)
5.3.3	金融资产价格波动对金融体系的影响	(126)
5.4	房地产市场中的虚拟资本运动	(129)
5.4.1	房地产的虚拟特性	(129)
5.4.2	房地产虚拟特性的主要表现	(130)
5.4.3	房地产市场发展与实体经济背离	(133)
5.5	房地产资产价格波动	(134)
5.5.1	房地产的资本化定价方式	(134)
5.5.2	房地产价格的决定和影响因素	(136)
5.5.3	房地产价格波动的非平稳性	(139)
第6章 虚拟经济与泡沫经济		(143)
6.1	虚拟经济与经济泡沫	(144)
6.1.1	经济泡沫的含义	(144)
6.1.2	经济泡沫的载体	(144)
6.1.3	经济泡沫的类型	(146)
6.1.4	经济泡沫的影响	(147)
6.1.5	虚拟经济内含经济泡沫	(148)
6.2	经济泡沫与泡沫经济	(151)
6.2.1	什么是泡沫经济	(151)
6.2.2	经济泡沫向泡沫经济的转化	(151)
6.2.3	虚拟经济与泡沫经济	(153)
6.2.4	泡沫经济的特征	(154)
6.2.5	著名的泡沫经济事件	(156)
6.3	泡沫经济的扩张与金融危机	(163)
6.3.1	泡沫经济扩张的理论基础	(163)
6.3.2	泡沫经济的扩张	(165)
6.3.3	泡沫经济扩张的传导机制	(166)
6.4	泡沫经济的影响及治理	(169)
6.4.1	泡沫经济的影响	(169)
6.4.2	对泡沫经济的反思	(173)

目录

6.4.3 泡沫经济的防范	(175)
第7章 虚拟经济与互联网金融	(183)
7.1 互联网发展下的虚拟经济新特征	(184)
7.1.1 虚拟经济范畴扩大	(184)
7.1.2 虚拟经济波动加速	(186)
7.1.3 虚拟经济活动电子化	(187)
7.2 互联网金融内涵与模式	(189)
7.2.1 互联网金融的内涵	(189)
7.2.2 互联网金融的虚拟经济性质	(191)
7.2.3 互联网金融商业模式和运作机理	(194)
7.3 互联网金融特征	(207)
7.3.1 普惠性和长尾性	(207)
7.3.2 高效率、低成本	(209)
7.3.3 发展快、风险大	(210)
7.4 互联网金融风险	(210)
7.4.1 传统金融风险	(211)
7.4.2 网络安全风险	(211)
7.4.3 互联网金融创新风险	(212)
7.4.4 监管风险	(212)
第8章 虚拟经济的风险管理	(216)
8.1 虚拟经济与金融风险	(217)
8.1.1 虚拟经济具有内在的不稳定性	(217)
8.1.2 虚拟经济加大了金融风险	(218)
8.1.3 虚拟经济对金融风险管理的积极效应	(220)
8.2 金融监管与虚拟经济监管	(221)
8.2.1 金融监管	(221)
8.2.2 虚拟经济监管	(226)
8.2.3 虚拟经济监管的对策	(227)
8.3 虚拟经济风险管理指标体系	(232)
8.3.1 虚拟经济适度性指标体系	(232)
8.3.2 虚拟经济风险度量指标体系	(234)

8.3.3 虚拟经济风险预警指标体系	(237)
8.4 虚拟经济风险管理的体制设计	(240)
8.4.1 常规风险管理流程	(240)
8.4.2 虚拟经济风险管理流程设计	(241)
8.4.3 虚拟经济风险管理的制度安排	(242)
8.4.4 虚拟经济风险管理体制的健全	(243)
8.5 美国次贷危机前后的风险管理及其借鉴意义	(244)
8.5.1 美国次贷危机前风险管理的缺陷	(244)
8.5.2 美国次贷危机后风险管理的变化	(247)
8.5.3 美国金融风险管理的借鉴意义	(248)
参考文献	(252)

第1章 虚拟经济概述

〔教学目标〕

1. 了解虚拟经济的缘起，理解虚拟经济中虚拟资本的定义、功能及其与实体资本的区别与联系等。
2. 掌握虚拟经济的基本特征。
3. 认识虚拟经济下的主要产品。

〔教学基本内容〕

1. 虚拟资本的内涵、特征、功能及其与实体资本的异同。
2. 虚拟经济的内涵及量化指标。
3. 虚拟经济的特征：虚拟性、寄生性、高风险性、系统复杂性、运行周期性。
4. 虚拟经济下的产品：金融产品、房地产、知识产品、无形资产、各类艺术品及其他收藏品。

本章我们从虚拟资本概念入手，引出虚拟经济的缘起，阐述虚拟经济的基本内涵，系统梳理虚拟经济的主要特征，介绍虚拟经济下的主要产品，以期读者对虚拟经济的基础知识有所了解和认识。

1.1 虚拟资本

虚拟经济这一概念是由马克思所提出的虚拟资本（fictitious capital）一词发展演化而来的。在《资本论》第三卷中，马克思认为，虚拟资本（包括股票、债券在内）是在银行信用制度和借贷资本的相互作用下产生的。虚拟资本所代表的实体经济已经进入生产过程或者参与消费领域，它本身是一种可买卖

的资产，能够给持有者带来增值收益。

1.1.1 虚拟资本的内涵

1840年英国约克郡的银行家威·利瑟姆在其《关于通货问题的书信》中明确提出了“虚拟资本”的概念。威·利瑟姆认为：只有不出现货币过剩、低利息或低贴现率，才能避免产生一部分汇票，从而使汇票不会过度膨胀；要判断票据有多少是来自实际的营业（如实际的买和卖），有多少是人为地制造的，只由融通票据构成，但这不太可能；融通票据，就是人们在一张流通的汇票到期以前又签发另一张代替它的汇票，这样通过单纯流通手段的制造，就创造出虚拟资本。^①马克思在《资本论》第三卷第五篇中论述利润构成与生息资本时，详细地阐述了从商品到货币、从货币到资本、从资本到生息资本、从生息资本最后演化为虚拟资本的过程，并揭示了虚拟资本的属性和运行规律。

虚拟资本有狭义和广义之分。狭义上来说，虚拟资本仅包括股票、债券等 有价证券，这是最普遍意义上的虚拟资本。“不管这种交易反复进行多少次，国债的资本仍然是纯粹的虚拟资本；一旦债券卖不出去，这个资本的假象就会消失。”^② 广义上的虚拟资本不仅包括股票债券等一般意义上的虚拟资本，还包含期票、汇票和存款货币在内的银行借贷信用，以及其他投资投机票据。“银行家资本的最大部分纯粹是虚拟的。”^③ 不仅如此，“银行券兑现的这种保证也是幻想的。”^④ 由此，马克思提出的虚拟资本的含义既包括一系列有价证券所代表的资本价值的不确定性，也包括所有权归属的不确定性，前者是以股票、债券等一系列有价证券作为运行载体，后者则是以使用资本的权利（即资本的所有权）作为行为载体。事实上，构成虚拟资本的这一系列有价证券，本身并没有任何的价值，它们只是代表一种获得收入的权利，属于所有权证书范畴。有了该类型的证书，从法律上来说，就有了获取相应资本剩余价值的权力。因此，有价证券可以在证券市场上流通，参与买和卖的过程，它们的价格则是依据利息资本化的一系列原则确定的。

虚拟资本产生后，将会有一部分专门的货币流到这种可以带来资本增值的

① 威·里瑟姆. 关于通货问题的通信（伦敦增订第2版）[M] // 资本论（第三卷）[M]. 北京：人民出版社，2008：451.

② 马克思. 资本论（第3卷）[M]. 北京：人民出版社，1975：527.

③ 马克思. 资本论（第3卷）[M]. 北京：人民出版社，1975：532.

④ 马克思. 资本论（第3卷）[M]. 北京：人民出版社，1975：537.

有价证券上来,以获取 $\langle$ 。虚拟资本虽然可以带来一定的收入,既有价格,又可以在市场上进行交易;但是虚拟资本并不是现实中实实在在的资本,而是一种幻想的、与现实资本相对的一种资本。例如股票,它代表的是股东投入到企业实实在在的资本,但是就股票这一票据本身而言,它并不是现实意义上的资本,并不能在企业生产活动中发生任何作用,只是代表有权获得该资本在生产过程中带来的一部分剩余价值的凭证。因此,虚拟资本只是间接揭示现实资本的运动,是“现实资本的纸制复本”^①,它同现实资本既存在量的区别,也有着质的不一致。就量而言,各种有价证券的价格总额构成了虚拟资本在量上的积累,这一量的变动不仅取决于有价证券的价格水平,还与各有价证券的发行数量密不可分。一般来说,就虚拟资本的价格总额和现实资本的价值总量比较,前者一般大于后者的。在价格运动上,虚拟资本的价格变动可以完全不表现现实资本的价格运动,即使可以表现现实资本的价格变化,也不能完完全全地反映现实资本的价值变化。虚拟资本在价格上的独立运动,使它得以独立于现实资本的价格运动之外。

从马克思对于信用和虚拟资本的关系论断中,学者用国债、汇票等银行信用票据,以及债券、股票等一系列有价证券等来代表狭义上的虚拟资本。随着实体经济虚拟化的蔓延,如今的虚拟资本在虚拟程度和具体表现形式上都已经有了显著的变化,如期货(future)、期权(option)、互换(swap)等一系列现代金融衍生品的出现,使虚拟资本的范围和边界得以持续扩大。对期权、互换合约和期货的持有者来讲,这些合约本身没有任何价值,对剩余价值也没有直接索取权,H 是把这些合约兑换成债券、股票或者实物商品。然而,把期权期货等合约转化为股票债券等有价证券,实际上是把我们所理解的狭义虚拟资本再度虚拟化,这种多重化虚拟资本的反复延展,只会使得虚拟资本的最终形式与剩余价值索取权的联系越来越难以察觉。基于此,洪银兴(2002)将虚拟资本的产生分解为以下两条路径^②:

(1) 信用形式上产生的虚拟资本。因社会生产规模的扩大要求商业信用的发展与之相适应。马克思认为,大规模的生产会对商业信用提出以下几个要求:其一,随着社会生产规模的扩大,交易市场也会相应扩大,并且会越来越远离初始生产地。其二,商业信用也会随着市场地域的拓展而延展。其三,市场上会出现越来越多的投机要素,达到一定量的积累后,投机要素会慢慢地支

① 中共中央编译局. 马克思恩格斯全集(第25卷)[M]. 北京:人民出版社,1974:540.

② 洪银兴. 信用经济、虚拟资本和扩大内需[J]. 经济学家,2002,4(4):17-22.

配市场交易。由此，商业信用是无法避免的。并且，不仅商业信用的数量会随着生产的价值量的增长而不断发展，商业信用的期限也会伴随市场距离的不断延长而延长。信用的作用是帮助交易和经济的扩张突破现阶段所有资本的限制，在更大程度上发挥资本的作用。这也就是马克思所说的，要想使得一国的资本增加一倍，用现阶段所拥有的自有资本把全国所有的产品买去再出售，是不可能实现的。但是，借助商业信用，特别是借助具有一定支付期限的商业汇票，商品买卖过程若采取汇票形式代替货币流通形式，这种情况就成为可能。此时，真正意义上的信用货币就不再是以货币流通为基础了，而是以汇票的流通为基础，通过这种简单的流通手段就创造出了一定意义上的虚拟资本。另一方面，从借贷资本角度来看，银行信用也能使经济扩张，它会让同一货币充当多次存款工具，让同一货币多次执行借贷资本的职能。其具体形式不仅包括汇票、支票等信用票据，还包括债券股票在内的有价证券等。因此，同一货币资本借助信用工具反复使用，就会产生虚拟资本。

(2) 收入资本化形式上产生的虚拟资本。恩格斯在修订《资本论》第三卷期间发现，当时市场上已经出现了为购买某些有息证券而成立的金融公司，这些公司仅投资股市，并不涉足实体经济，于是对虚拟资本有了更为深入的认识。这些金融公司使得虚拟资本的市场价值越来越脱离现实资本，与现实资本的关系越来越“疏远”。随着虚拟资本的范围进一步扩大，可以资本化的收入不仅仅包含当时马克思指出的债券和股票等有价证券，还包括期货、股票指数、期权等在内的现代金融衍生工具和外汇。虚拟资本在量上也大大增加，每天在各大资本交易市场上进行交易的虚拟资本的规模已经达到现实资本的数十倍甚至更多。单纯以经营虚拟资本为生的金融机构在数量上也远远超过了恩格斯当时所发现的金融公司。

综合分析，虚拟资本指的是本身不具备资本的实物形态，在性质上却具备资本特征的物品。也就是同各种实际资产、现实资本相独立的，本身也不具备任何价值但是却可以获得收益，并可以作为“商品”参与到市场交易过程中的各种凭证。虚拟资本虽然不是一种现实的社会财富，但是，它可以起到促进社会财富集中的作用。例如，通过股票的发行出售和公司债券的流通，使得社会资本集中流入大型股份公司手里，以此来促进社会生产的不断规模化发展。除积极作用外，当然还存在一系列消极作用。虚拟资本越来越脱离实体资本，表明了资本职能和资本所有权的进一步脱离，这种脱离加剧了投资的掠夺性质，增强了资本主义经济寄生性。不断膨胀的虚拟资本与实体资本的这一矛盾，只能在突然爆发的经济危机中才能得到短暂的、强制性的解决。然而，这种解决

方法可能是灾难性的，会使得股票、债券等有价值证券的价值急剧下跌，甚至成为一文不值的白纸。更有甚者，各证券交易所和股份公司纷纷破产倒闭，投机性的公司或实体经济也会受到严重的负面影响。

1.1.2 虚拟资本的特点

相较于实体资本而言，虚拟资本具有以下特点：

第一，流动性强。虚拟经济是与持有虚拟资本相对应的价值符号的流转，交易相对便捷，交易周期缩短，流动性较高。特别是随着当代信息技术的迅猛发展，票据、有价值证券等虚拟资本朝着无纸化、电子化方向发展，交易时间会进一步缩短，大幅提升了虚拟资本的流动性。相较于实体经济较长的运行周期而言，虚拟资本的高度流动性会使得整个经济社会的资源配置和交易周期大大缩短，提升经济运行效率。

第二，价格波动大。虚拟资本本身没有价值，只是资本所有权的证书，一种价值符号。虚拟资本具有资本属性，可以在市场上流通交易，能够给持有者带来增值收益。虚拟资本的交易价格主要受未来收入预期的影响，包括宏观政策、经济、文化、自然、科技等因素，使用虚拟资本的市场主体的经营状况与财务状况，以及投资者的投资意愿与能力等。各主体的判断力不仅受自身条件的制约，也会受到自身所能接触到的信息的影响，从而带来虚拟资本交易过程中的信息不对称，导致虚拟资本交易具有极大的不确定性，加剧虚拟资本价格的不稳定。

第三，风险性和投机性强。虚拟资本总是受各种因素的相互作用，并且伴随经济的不断发展变化，其交易品种和规模越来越复杂，加之虚拟资本自身的频繁变化，且没有特定的规范可以遵守，交易主体的多样性和交易过程中的信息不对称又使得投资人缺乏专业判断，从而做出错误决策，加大交易风险，虚拟资本的投机性随之产生。例如，股票、债券、期货等虚拟资本，随着电子技术等信息技术的发展，巨额资金划转、清算和交收都可在较短的时间内完成，在市场交易机制不完善、监管力度较弱和市场经济环境并不十分向好的情况下，就会出现不是基于虚拟资本的“价值”进行投资，而是基于虚拟资本的可能收益进行投机的现象。

1.1.3 虚拟资本和实体资本的异同

实体资本也称实在资本、现实资本，是指能够带来收入的以实物形式和货币形式表现的资本。实体资本是看得见、摸得着的，具体可以分为商品资本、生产资本和货币资本。相应地，虚拟资本“是现实资本的纸制复本”^①，是一种价值符号。

实体资本与虚拟资本之间存在着对立统一的关系。从统一性来看，虚拟资本是实体资本的“纸制复本”，实体资本为虚拟资本的存在和运行奠定了现实基础。其一，虚拟资本的运行状况决定于实体资本的运行状况，比如证券投资者的收益是由证券发行者的生产经营状况决定的；其二，实体资本的规模制约着虚拟资本发行的规模，比如证券投资规模受制于社会再生产规模；其三，虚拟资本的周期波动受到实体资本循环周期影响。反过来，实体资本也会受到虚拟资本的影响和制约。虚拟资本的规模和程度会影响实体资本的运用，其流向还会引导实体资本的流向及比列结构。虚拟资本的出现很好地解决了资金的供需矛盾，加速了资本资产的流动和集聚，使得资本家可以得到生产过程中急需的资金，同时还提升了资本的周转速度，增进了资本的赢利能力，满足了社会化大生产的需要，在更大程度上挖掘出实体资本生产的潜力。

从矛盾性来看，虚拟资本虽然是实体资本的价值表现和纸质复本，但其价格却是由预期收入和平均利息率决定的，而不是由实体资本的价值决定的。如此一来，虚拟资本的价格变动就呈现出相对独立的运动，甚至可能会与实体资本的价值变动相背离。虚拟资本价格运动的特点：虚拟资本价格与预期收益大小和预期收益的可靠程度成正比；在预期收益率一定的情况下，利息率按相反方向调节虚拟资本价格；虚拟资本价格的涨跌与证券市场的供求状况有着密切的联系。此外，虚拟资本与实体资本的运行是相互独立的，它们各有运行规律。虚拟资本的产生虽然来自实体资本，但是它并不完全依附于实体资本，而是相对独立的另一套资本。以上市股票为例，投入股份制企业的实体资本，以劳动力、厂房、机器原料、成品等形式处于生产和经营过程，不断创造新价值和利润，发挥着资本的作用。与此同时，为生产经营融资的股票却可以在资本市场上流通转让，频繁交易，被用于获取交易（价差），充作同实体资本相对立的另一套资本的载体。如果考虑到在有价值证券基础上产生出来的金融衍

^① 马克思. 资本论（第3卷）[M]. 北京：人民出版社，1975：540.

生工具，则同实体资本相对立的就可能是几套资本。一套资本变为几套资本，前一套资本是实体资本，后一套或后几套资本就是虚拟资本。

1.2 虚拟经济的内涵

虚拟经济由虚拟资本发展演化而来，是与实体经济相对应的一个概念。随着经济虚拟化的不断蔓延，关于虚拟经济的研究越来越受到学术界的重视。深入理解并掌握虚拟经济的基本内涵，既是准确理解虚拟经济和实体经济两种经济运行模式本质特征的基础，也是开展虚拟经济理论研究的起点。

1.2.1 虚拟经济内涵的相关研究

关于虚拟经济的内涵，马克思主义者主要是在劳动价值论的体系中对虚拟资本的虚拟性质、资本性质及其表现形式进行研究，由虚拟资本衍生出虚拟经济的概念。以凯恩斯、彼得德鲁克等为代表的学者以货币和信用为切入点，将经济系统划分为“实体经济”和“符号经济”两个子系统，并对“符号经济”进行了详细阐述。凯恩斯进行经济分析的实体是货币和信用，即所谓的“符号经济”，而不是劳务抑或以劳务为定价基础的实物资产。符号经济对实体经济具有决定作用，对经济系统具有“纯粹经济性的控制能力”，因此宏观经济的高效稳定运行，取决于对货币、《 》、信用规模等变量的控制与调节。彼得德鲁克在对世界经济运行特征进行总结后，指出“符号经济（即资本的运动，外汇率与信用流通）逐步取代实体经济（即产品与服务的流通）成为世界经济的飞轮”，符号经济系统中的“虚拟货币”是为了分散风险或者资产增值而产生的，不是由实体经济系统的投资、生产、消费和贸易创造出来的，“虚拟货币”的创造和流通脱离于实体经济，但以其巨大的规模和完全的流动性对经济系统产生着重要的影响。

与国外研究相比，国内对虚拟经济的探讨起步较晚。刘骏民（1998）在《从虚拟资本到虚拟经济》中从广义和狭义两个层面对虚拟经济进行了定义。他认为，广义的虚拟经济是指除物质生产活动和劳务提供之外的所有经济活动，而狭义的虚拟经济仅指“所有的金融活动和房地产业”。他进一步对狭义的虚拟经济进行了详细的定义，经济的金融化或金融深化主要是由虚拟资本的扩张造成的，而虚拟资本的扩张和房地产业的虚拟价值膨胀实际上构成了经济

中的虚拟部分，即虚拟经济。刘骏民（2003，2008）基于对实体经济与虚拟经济的运行特征深入研究后，提出“研究虚拟经济的出发点就是将整个经济体系看作一个价值系统而非物质系统或技术系统”，虚拟经济是“以资本化定价为基础的，由心理和观念支撑的价格系统，它的运行特征具有内在的波动性”。他进一步指出，虚拟经济是一种经济运行方式，是在货币利润的驱使下，通过单纯的“买卖”“资本化”运作以及价值“炒作”等脱离了“物质生产过程”的价值增值活动。

成思危（1999，2003）认为虚拟经济是虚拟资本以金融系统为主要依托的循环经济活动，更通俗地说，就是直接以钱生钱的活动。从系统科学的角度来讲，虚拟经济是与实体经济相对应并在经济系统中存在的经济活动模式，由此他提出了虚拟经济发展过程中的五个阶段和五个特性。

陈淮（2000）提出，虚拟经济从本质上来讲是资本脱离实物经济的价值形态的独立运动，是人们对更多财富追逐的异化，即对并不能导致社会财富真正增加的虚拟利润的追逐。

李晓西、杨琳（2000）在马克思“虚拟资本”概念的基础上，指出虚拟经济是“相对独立于实体经济之外的虚拟资本的持有和交易活动”。虚拟资本是市场经济中信用制度与货币资本化的产物，包含期票、汇票等银行信贷信用，股票和债券等有价值证券，产权、物权及各种金融衍生品。

张晓晶（2002）的研究更侧重于实体经济与虚拟经济的从属关系，他用符号经济来表示与货币、信用等相关的经济活动，并未使用“虚拟经济”，并指出符号经济是由这些经济符号创造（发行）和流通形成的与实体经济对应的经济体系。

曾康霖（2003）认为虚拟经济不能与虚拟资本、网络经济、泡沫经济等同，目前值得关注的虚拟经济是衍生金融商品交易、电子货币和网络银行。

王国刚（2004）在对虚拟经济的基本特征进行考察后，认为虚拟经济是通过持有有价值证券（股票债券、金融衍生品等）来获取相应权益的经济行为及其关系的总和。同时，他认为金融部门涵盖了绝大多数虚拟经济活动，是虚拟经济的重要组成部分，但虚拟经济绝不等同于金融业，某些以物权、租赁权等权益为主要业务对象的机构也属于虚拟经济部门。

王爱俭（2008）认为虚拟经济的本质是价格体系，是预期的未来价格体系在现时的镜像，心理预期在虚拟经济中处于最为核心的地位。

罗良清、龚颖安（2010）认为对虚拟经济的研究要从界定经济的交易对象——虚拟资产开始，指出虚拟资产是一种以实物资产为依托的价值权利，主

要包括股票及其他有价证券、衍生产品和房地产三类。

在研究虚拟经济的过程中有两个概念上的区别应该予以注意。一是虚拟经济与货币经济。王璐（2003）认为虚拟经济是货币经济的一种，是凯恩斯研究的竞争的市场经济或资本主义经济关系的根本特性。虽然 u 因素在虚拟经济的运行过程中起着重要作用，但虚拟经济绝不等同于货币经济。 u 被看作虚拟经济系统内部价值运动的尺度标准，虚拟经济是以货币表现和计量的、脱离了“物质生产过程”的一种经济运行方式。而货币经济的重点是解释货币的运作对经济发展的影响，研究 u 、商品及价格之间的关系。二是虚拟经济与金融经济。金融经济目前主要从微观经济学的角度研究资金融通，利用技术手段来分析金融对经济的影响，并不是从价值理论角度分析当代宏观经济运行的理论体系。

1.2.2 虚拟经济内涵的界定

尽管可以从不同的角度来定义虚拟经济，对虚拟经济的内涵的阐述也有所差别，但均认为虚拟经济是在实体经济的基础上产生的，以虚拟资本为载体的。作者认为虚拟经济应该具备以下几个基本特征：

一是虚拟经济是相对于实体经济而言的。实体经济一般来说主要包括物质产品、精神产品、劳务消费的生产和交换活动，通过这些实实在在的活动，提高人类的福利水平，满足人类日益增长的物质文化需求。虚拟经济却是与传统物质生产和其有关的劳务活动相区别的一种经济形态，是以资本增值为目的、从事独立化运动的权益交易，更通俗地讲，就是直接以钱生钱。

二是虚拟经济的核心和微观基础是虚拟资本。虚拟资本是以有价证券形式存在并能给持有者带来一定收入的资本，它的存在和运行是因为对社会财富的创造和分享为人们提供了又一新的方式，对经济发展产生了自己独立的作用，从而形成了一种新的经济形态，即虚拟经济。随着经济的发展和技术的进步，虚拟经济的外延还在不断扩大。

三是虚拟经济与实体经济的本质区别在于其独立化的价格决定。虚拟经济和实体经济是两个完全不同的价格决定体系，实体经济中实体资产是根据成本和技术定价的，而虚拟经济中虚拟资本的定价，是根据“预期收入折现”的方式确定的，即资本化的定价方式。人们的主观心理预期在资本化的定价方式中起了很大的作用，因此虚拟经济与实体经济的运动特征与形态截然不同。

虚拟经济与金融业之间的关系是不同学者辩论虚拟经济内涵的焦点。作者