



金融发展理论前沿丛书

国家自然科学基金项目(70573042)成果

国家“211工程”项目成果

徐爱田 白钦先 著

金融虚拟性研究

JINRONG XUNIXING YANJIU



中国金融出版社

金融发展理论前沿丛书

国家自然科学基金项目（70573042）成果
国家“211工程”项目成果

金融虚拟性研究

徐爱田 白钦先 著



中国金融出版社

责任编辑：肖丽敏 贾 真

责任校对：张志文

责任印制：张 莉

图书在版编目 (CIP) 数据

金融虚拟性研究 (Jinrong Xunixing Yanjiu) / 徐爱田, 白钦先著.

—北京: 中国金融出版社, 2008. 1

(金融发展理论前沿丛书)

ISBN 978 - 7 - 5049 - 4551 - 8

I. 金… II. ①徐… ②白… III. 金融—研究 IV. F830

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2007) 第 169313 号

出版

发行

中国金融出版社

社址 北京市广安门外小红庙南里 3 号

市场开发部 (010)63272190, 66070804 (传真)

网上书店 <http://www.chinafph.com>

(010)63286832, 63365686 (传真)

读者服务部 (010)66070833, 82672183

邮编 100055

经销 新华书店

印刷 保利达印务有限公司

尺寸 169 毫米×239 毫米

印张 16.75

字数 274 千

版次 2008 年 1 月第 1 版

印次 2008 年 1 月第 1 次印刷

印数 1—3090

定价 34.00 元

ISBN 978 - 7 - 5049 - 4551 - 8/F.4111

如出现印装错误本社负责调换 联系电话 (010) 63263947

前言

本书由徐爱田博士和笔者所著，是由笔者主持的国家自然科学基金项目——“虚拟经济与金融虚拟性”课题的中期研究成果。

虚拟经济自20世纪90年代以来理论界研究得很热，但至今分歧仍很大，以至于仅对“虚拟经济”这一概念的理解就有二十多种，这也从一个侧面反映了这一课题富有敏感性、挑战性和艰巨性。然而，大体而言，国内外大多数研究者实质上都是从“金融”的角度来观察研究虚拟经济的，这也是一个基本的事实和共识，它表明了金融与虚拟经济的密切关系与联系。国外的研究者，特别是美国的学者从数量方面统计或规范虚拟经济时，发现虚拟经济在70%的份额上是金融，30%是房地产及知识产权等。考虑到知识产权在统计上的困难与所占比重很小这一事实，因而在具体的统计与研究中将其忽略不计。这种认识与主张尽管显然是极其粗略并且不是很科学规范的，但现阶段也不能再勉为其难了。

2004年10月，笔者和徐爱田博士参加了在南开大学召开的第三届全国虚拟经济研讨会，并提交了金融虚拟性相关论文在会上同与会学者交流。成思危先生在大会的开幕与闭幕式上都作了研究讲演。特别是在闭幕式上，成先生非常认真地听取了笔者的演讲，笔者主张应更多地从金融的角度来研究虚拟经济，而不是大量地、长久地在外围周旋；笔者提出“金融虚拟性”这一概念，并进而分析了它的特征、演进及正负面影响；笔者建议以后的此类研讨会应有更多的从事金融研究的学者参加，并共同深入研究。成思危先生在闭幕式的总结讲话中有三四次提到笔者的讲演，并给予了充分的肯定、支持与鼓励。他说：“看来金融虚拟性的研究很可能是虚拟经济研究的重要突破口”，他赞同笔者关于“虚拟经济（主要是金融）既可能在一定条件下优化资源配置，也

可能在一定条件下劣化资源配置；既可能分散风险，也可能累积和提升风险”的观点，他表示今后虚拟经济的研究应欢迎更多的金融学者参与。

在前期相关研究的基础上，2005年，国家自然科学基金资助获得批准并由笔者主持，题目是“虚拟经济与金融虚拟性”，从此开始了更为规范、系统和深入的研究。

一般来讲，一种创新的理论或思想，它必须同时满足如下三个条件：（1）它必须能解释传统思想或理论所能解释的现象或问题；（2）它必须能解释传统思想或理论所不能解释的现象或问题；（3）它必须具有可预测性，即在一定条件下这一新思想或理论所解释或说明的某种现象或事物会再次发生或出现。就理论或思想的深刻性而言，当以往或现存的某种“概念”已经不能很好地解释现实中的某种现象或问题时，便呼唤一种新思想、一个新“概念”的出现，这就是理论或思想的创新。然而，可以称之为创新的某种“创新”，必须具有“原创”或“首创”性的特征，而不是时下颇为流行的在“改良”、“改进”、“改革”、“改变”和“改造”意义上来到处乱用和滥用“创新”这一概念。何谓乱，无序谓之乱；何谓滥，无度谓之滥。民间或非专业人士这样用还可以理解，但也不是无害的。现在的问题在于专业人士也这样乱用和滥用，这就难以理解了，科学学术研究的严肃性、严密性、科学性与规范性何在？！

“金融虚拟性”这一概念的提出，是深刻的、严肃的和前所未有的，并具有原创或首创性的特征。它是在不断的学习与研究、回顾与反思、批判与继承、否定与肯定、再否定与再肯定的漫长过程中，逐渐形成与提出的。这是一次认识上的、重大的历史性跨越。这一概念的提出与研究，既深化与优化了对金融理论的认识和研究，也深化与优化了对虚拟经济的认识和研究，并具有重大的理论意义和政策含义。

如前所述，作为国家自然科学基金项目的主持人，笔者对本成果所做的工作限于总体策划与协调、基本概念、理论与原则的把握，与合作者不断地交流与讨论及对书稿的反复审阅、修改与补充，而大量艰苦、细致的具体研究与撰写工作则由徐爱田博士担任，多年来徐君日日夜夜学习研究，还常常放弃寒暑假等与家人团聚和休息的机会，在繁忙的工作之余，仍坚持进一步研究、思考、修改与补充，真可谓殚精竭虑、吃苦耐劳、严肃认真，令人非常感动。

在本项目的研究及本书稿的写作过程中参阅了大量中外文书籍资料，中国金融出版社的许多同志也付出了辛勤的劳动，仅此一并表示衷心的感谢。由于水平及时间所限，缺点以及错误之处在所难免，热诚欢迎批评指正。

白钦先
2007年9月

目 录

0 绪论	1
0.1 研究背景及选题意义	3
0.2 理论综述和研究方法	7
0.3 研究思路和框架结构	13
0.4 创新和不足	14
1 金融虚拟性的内涵	17
1.1 从金融的基本内涵看金融虚拟性	19
1.2 金融虚拟性命题的理论渊源	43
1.3 金融虚拟性的基本含义	62
1.4 金融虚拟程度的衡量	76
2 金融虚拟性相关问题的辨析	81
2.1 虚拟与虚无和虚幻的辨析	83
2.2 金融虚拟性与虚拟经济的辨	87
2.3 金融虚拟性与经济泡沫的区别	95
3 金融虚拟性的表现：静态分析	101
3.1 货币的虚拟性	103
3.2 基础证券的虚拟性	120
3.3 衍生金融工具的虚拟性	130
4 金融虚拟性的表现：动态分析	141
4.1 金融工具交易形成一个整体运动系统	144

4.2	金融工具的产生规律	150
4.3	金融工具的运动规律	157
5	金融虚拟性的基础：信用	161
5.1	金融工具中的信用因素分析	163
5.2	金融运行中的信用因素分析	169
6	金融虚拟性的结果：效应分析	175
6.1	金融虚拟性的积极影响	178
6.2	金融虚拟性的消极影响	188
7	金融虚拟性的管理	211
7.1	金融虚拟性管理的目的	215
7.2	金融虚拟性管理机制的选择	222
	参考文献	251

金融发展
理论前沿丛书

0 绪 论

0.1 研究背景及选题意义

第二次世界大战以后,世界各国都经历了前所未有的经济繁荣,但是从20世纪70年代以后,整个世界经济呈现出越来越不稳定的趋势,这一点在货币和金融领域尤其突出。世界银行的报告曾经指出:“最近数十年的金融危机似乎是创纪录的:自20世纪70年代后期到20世纪末,共有93个国家先后爆发了112次系统性银行危机;还有46个国家发生了51次准危机。与以往的历史时期相比,近期危机的数量更多、破坏力更强,其成本对于发展中国家而言通常是毁灭性的。”^①许多经济学家对此付出了艰辛的努力,试图找到避免或克服金融危机的办法,但这种夙愿却与实际相差甚远。

不可否认的是,在这一过程中金融理论获得了快速发展,但是许多理论可能对实际问题的解决并没有太大的作用。理论的繁荣与实际的糟糕是不能不促使我们思考问题之所在,或许有许多看似简单而最为根本的问题还没有搞明白,那么在一个模糊或错误前提下形成的理论其有效性便可想而知,而事实也说明了这一点,“有些看起来很简单而且长期以来也被认为非常简单的事情,其实并不尽然,而是需要理论家们动员全部的智慧才能够解释的”。^②

长期以来,统治经济学、金融学的乃是所谓的西方主流经济学及其分支,但是建立在新古典范式基础上的西方主流经济学并非是完美无缺的,而是存在着巨大的缺陷,或者是致命缺陷。表现在金融上,就是严重忽视现代金融发展的趋势和特征,而盲目追求以众多假设为前提的模型化解释。模型化并非错误,但这需要模型尽可能地适应金融发展的现实,而不是要金融现实去适合模型。在当代经济金融理论发展中,其最大缺陷就是不正视社会经济发展的现实,而谋求一种唯美主义的理想境界,最终导致理论解释力和预测力的下降。

在主流经济学的金融理论框架中,历来一直采取所谓的“两分法”,首先就忽视了货币的真正作用,认为货币仅仅是一层面纱而已;其次忽视了现代金融发展的本质特征,尤其是忽视金融全球化、经济金融化的新趋势;再次就是

^① 世界银行:《金融与增长:动荡条件下的政策选择》,6页,北京,经济科学出版社,2001。

^② 本杰明·M. 弗里德曼,弗兰克·H. 哈恩:《货币经济手册》,序言,中文版,北京,经济科学出版社,2002。

在金融发展上顽固坚持自美国金融学家雷蒙德·W. 戈德史密斯以来开创的金融发展理论，而这一理论本质上只关注金融的量性增长而忽视了其质性发展，导致金融资源的巨大破坏。在其著名的 12 条规律中，他曾经指出对于多数国家的金融发展来说，先进国家的示范作用大概同国际资本流动同样重要。与其他许多领域相比，金融工具和金融机构方面的技术与管理经验的传播比较容易实现，整体性“移植”就更加成功^①。这种观点被后来大力主张金融自由化的经济、金融学家默默地发扬光大了，而忘记了他紧接着就提醒过的一句话：“不过，这里我们指的是此类技术与经验的引进，而各类金融工具与机构的重要地位是无法模仿的，只能由基本的经济因素来决定。”^②

所有这些弊端都是没有真正面对金融发展的现实而造成的。有的学者就曾经指出，尽管金融全球化已经成为我们时代的一个主要特征，但是以保守为传统的主流经济学界对这一新趋势却很少关注。从萨伊、瓦尔拉斯直到现在的经济学教科书，基本上沿袭了“两分法”。货币只是“一块遮挡实际经济力量活动的面纱”。之所以需要货币和金融，只是为了便利交换经济的顺利进行。在一般均衡理论中，货币因素基本上被过滤得一干二净。直到 Sidrauski (1967)、Kiyotaki 和 Wright (1989) 等人的研究，经济学家才开始尝试将货币纳入一般均衡模型中。但是，这些模型更像是用效用最大化理论的扫帚将经济学里最后的卫生死角打扫干净。我们看不出来，引入货币之后，一般均衡模型对经济世界的描述会发生怎样的巨大变化。宏观经济学花了大量的笔墨讨论实际产出、实际利率、就业率、实际汇率等实际宏观经济变量与通货膨胀率、名义利率、名义汇率、货币供应量等名义变量之间的关系。但是，新古典模型仍然坚持认为，货币对实际经济的长期稳定没有什么影响或影响很小。在 20 世纪 80 年代曾经风靡一时的实际经济周期理论更是试图将货币对产量的影响除之而后快^③。总之，西方主流经济学框架下的货币非中性，乃至金融中性的结论，隐含着本质性错误，如果这一根本错误不改正，任何以此为基础进行的研究，其有效性都应该是大打折扣的。

① 雷蒙德·W. 戈德史密斯：《金融结构与经济发展》，中文版，41 页，上海，上海三联书店、上海人民出版社，1994。

② 同①。

③ 何帆：《符号经济和实体经济的关联》，载《经济研究》，2003（7）。

从整体上来看,无论是传统金融理论或者是现代金融理论,都没有直接面对金融虚拟性问题,更没有去深入分析金融的这一特征可能对既有理论造成的影响。传统金融理论或称为古典金融理论,诞生于“大萧条”之后,特别是凯恩斯主义经济学的兴起,凯恩斯在《就业、利息和货币通论》中将货币视为资产的一种,强调货币与就业、产出、收入等实际经济变量之间的重要关系,开创了突出货币经济特征的宏观经济学。在其引导下,从宏观视角出发研究货币在宏观经济活动中的功能与效应的纯货币理论便应运而生,但此时的研究对象仍然主要局限于货币职能、货币供求、货币运行机制等问题。随着经济的发展,间接融资占据主导地位之后,商业银行在经济活动中的作用日益增强,成为了一种不可忽视的重要经济因素。于是,货币纯理论又演变成为货币银行理论,这些理论后来又增加了商业银行经营管理、中央银行及货币政策等相关内容,从而构成所谓的“传统金融理论”,这些理论基本上沿袭了古典经济学一般均衡的分析方法,较多地从宏观层面上探讨金融问题,侧重于纯理论性的描述。20世纪中叶,直接融资以及与之相关的资本市场在西方发达国家相继崛起,在社会经济发展中的地位越来越重要,与这种新形势相适应,新型金融机构层出不穷,新型金融工具也不断问世,从而促成了以金融市场为研究对象的微观金融理论的诞生,这一理论即所谓的现代金融理论。所以,无论是古典金融理论,还是现代金融理论,都没有对金融的虚拟性问题进行关注,更没有深入研究,这不能不说是一个缺憾。

金融是现代经济的核心,这已经成为理论工作者和实践者的共识。然而,对金融本质问题的认识还存在着众多分歧,一个最基本的问题就是对金融概念的认识也存在很多争议^①(本书也将对此进行综合、细致、深入的分析,以确定研究的侧面和立足点,详见本书第1章第1.1节),对于与金融相关的其他问题更是众说纷纭。当代金融一个突出的特征就是其虚拟性越来越突出,由于

^① 有关这一问题请参阅黄达:《金融——词义、学科、形势、方法及其他》,北京,中国金融出版社,2001。

金融的虚拟性而导致的理论和实践问题,人们还没有从根本上搞清楚。^①但是认识金融虚拟性对整个金融的可持续发展乃至整个社会经济的可持续发展具有重要意义。金融虚拟性命题的提出,一方面是基于现代金融的本质提出的,另一方面是基于金融与实体经济不同的运动规律提出的。

从本质上讲,本书要探讨的是一个有关金融的政治经济学命题,目的是要解释金融工具价值表现和金融工具交易所形成的运动的原因与规律,以及这种表现与运动所带来的后果和应该采取的对策。该研究是以金融结构和金融可持续发展为导向的,著名金融发展理论家戈德史密斯早在20世纪60年代就指出:“金融理论的职责就在于找出决定一国金融结构、金融工具存量和金融交易流量的主要经济因素,并阐明这些因素怎样通过相互作用,从而形成金融发展。”^②当他谈到各国金融结构存在的差别,以及作为经济研究来说最重点的问题时,还说:“对于经济分析来说,最重要的也许是金融工具的规模以及金融机构的资金与相应的经济变量(例如国民财富、国民总收入、资本形式、技术条件、储蓄水平等)之间的关系。”^③戈德史密斯的先见之明就在于他指出了金融工具的存量和流量问题以及该问题在金融理论中的重要性。这实际上包括金融上层的静态和动态两个方面,也就是“金融工具”和“金融工具的交易”。而本书研究的中心议题就是从静态上分析金融工具市场价值的决定以及由于金融工具交易而形成的动态过程的特性,综合起来就是金融的虚拟性问题。

本研究也是“高度总量性的”,正如当年戈德史密斯另外指出的:“因为我愈来愈觉得,本书所采用的高度总量性的探讨方法会引出一个良好的开端,

① 这一问题长期被忽略和没有被深入研究的原因主要有以下几个方面:金融虚拟性属于金融本质的认识,如果表面地看,并非是一个什么问题,似乎只是一笔带过的问题,没有必要做深入研究;如果从深层的角度看,这一问题不仅要首先回答金融是什么,而且还要涉及整个金融史的考察,尤其是要运用辩证思维和逻辑分析,这是有相当难度的,所以人们回避了这一问题;从国际范围来看,所谓的现代金融理论已经对金融本质的问题不感兴趣,而是在枝节问题上下工夫,如定价问题、金融市场有效性等问题,特别是经济学、金融学的日益数学化和工程化趋向,导致辩证推理和定性分析成为不时髦的分析工具。许多学者致力于那些远远脱离了实际的所谓前沿理论的研究(发达国家的学者主要搞研究)和学习(发展中国家的学者主要是学习)。有些学者即使认识到了对该问题研究的必要性,但是研究方向可能不是很合理,致使该问题一直处于休眠状态。

② 雷蒙德·W. 戈德史密斯:《金融结构与经济发展》,中文版,44页,上海,上海三联书店、上海人民出版社,1994。

③ 同②,3页。

但其本身还不可能解答这一领域中大多数有趣的问题。”^① 这种总量分析表现在两个方面：一是各种金融工具的总量和所有金融工具的总量；二是金融工具总量与实体经济总量的关系。金融虚拟性是一个相对的概念，既是相对于实体经济而言的，又是相对于其价值特征和运动特征而言的。

金融虚拟性命题的研究不是基于抽象基础上的纯理论，而是以金融发展的客观现实为基础，是对金融本质特征的认识。有许多读者可能见“虚拟”而想到“虚幻”、“虚无”之类的词，这的确是个人的思想在作怪，因为“金融虚拟性”有特定的内涵和对象所指，是现代金融的本质表现。该研究需要大量的辩证分析，但这不是一个纯粹思辨的问题。

本书研究除了用经济金融理论分析之外，还借助于历史的、文化的、伦理的、哲学的、心理学等社会科学的方法，力求对问题有充分的阐述和分析。在笔者看来，经济学分析方法疆域的扩展，不是经济学自身“无聊”的表现，而是经济学真正发挥其解释力所必然要求的结果，是经济学本不应该脱离社会现实的内在要求和发展逻辑，就这一点来说，制度经济学可谓异军突起、别开生面。然而依笔者的力量是无法贯通整个经济学的理论大厦的，更无法贯通有关人类的一切科学成果，但是依据笔者相关知识的积累和社会观察，就相关领域中的某些问题进行探索并不是一件可望而不可及的事情。

0.2 理论综述和研究方法

0.2.1 理论综述

金融虚拟性研究是一个崭新的课题，在现有的文献中一般很难找到直接的研究成果。但是这并不等于在这个领域一片空白，早期的经典作家、当代西方经济、金融学家以及国内的许多学者都从某个侧面对该问题进行过研究，他们的研究有时可能是无意识的，或者以其他研究为主，只是在研究过程中涉及了该问题，因此，所有与该问题有关的资料都可以作为本书研究的参考。本书分四个方面对该问题进行简要综述。

^① 雷蒙德·W. 戈德史密斯：《金融结构与经济发展》，中文版，15页，上海，上海三联书店、上海人民出版社，1994。

1. 古典经济学家以及马克思的观点

早期的古典经济学家从不同的侧面已经触及了金融的虚拟性问题,虽然这些论述可能是无意识的或者零散的,但他们的许多见解却给予本研究许多启发,因此,考察古典经济学家的某些观点对于我们系统地、深入地分析这一问题是有重要意义的。最早论及这个问题的是休谟。他认为,货币仅仅具有“虚拟价值”,是交换领域中“劳动与商品的代表”,这里的“虚拟价值”实际就是“价值符号”的意思。在当时“信用货币”还不是一种典型货币形式的情况下,能对货币的“符号性”有如此深刻的认识,是难能可贵的。斯图亚特也注意到了货币的虚拟性问题,这体现在他的“实际财富的融化过程”理论和“符号货币”概念中^①。斯图亚特的这一理论表明他对银行货币(信用货币的一种)所具有的独到见解,实际财富的融化能力表明信用货币的虚拟性,因为拥有货币就拥有了对社会财富的索取权,那么只要发行货币,就能刺激消费,也就是靠抑制货币的储藏职能来实现的,而信用货币恰恰能做到这一点。仅就这一点来看,他的见解典型地带有“凯恩斯主义”的影子。

马克思在《资本论》第三卷中,提出了虚拟资本理论,他虽然着重是从资本的角度来讨论的,但确凿无疑的是,他对虚拟资本的具体内容(有价证券)的本质进行了深刻的揭示,他的理论为金融虚拟性研究奠定了最坚实的基础。本书关于“金融虚拟性”的内涵就是在吸收马克思虚拟资本理论精华的基础上发展起来的。

2. 国外当代经济学家的观点

西方主流经济学的理论体系的主要研究角度有三个:第一,对泡沫经济和经济泡沫的研究。较为著名的,如金融史学家金德尔伯格,他曾经写过有关这方面的一本论著,即《经济过热、经济恐慌及经济崩溃——金融危机史》,这位凯恩斯主义者在本书中得出的结论很简单:“市场总体运行良好,但有时也会超负荷,需要帮助。”(伯恩斯坦语)^②实际上早在1978年金德尔伯格就在

^① [日]伊藤·诚等:《货币金融政治经济学》,中文版,12页,北京,经济科学出版社,2001。

^② 金德尔伯格:《经济过热、经济恐慌及经济崩溃——金融危机史》,该书最早由纽约约翰威利父子出版社于1996年出版,汉译本由北京大学出版社于2000年出版,由著名经济学家彼得·L. 伯恩斯坦为该书作序。

《新帕尔格雷夫货币和金融学辞典》中给出了“泡沫”的概念^①。其他经济学家如日本金融学会会长三木良一认为,所谓泡沫经济就是指资产价格(具体指股票与不动产价格)严重偏离实体经济(生产、流通、雇佣、增长率等)暴涨,然后暴跌这一过程。^②第二,对所谓符号经济的研究。最早提出“符号经济”概念的是经济学大师彼得·德鲁克(Peter Drucker, 1981)^③,他对“符号”的研究,实际上已经触及了金融工具的虚拟性问题,但是他只停留在表面没有继续深入,尤其是还没有从金融工具运动的角度去认识这一问题。第三,一些零碎的观点。除了上述两个方面之外,国外还有一些学者认识到了金融虚拟性问题,只不过这些观点是很不系统的。比如,有的人在谈到国际金融市场时,把它称为比核武器威力还大的力量^④。这实际上是对金融跨国界运动的极其强大力量的描述;也有人认为金融的发展将导致金融的毁灭。^⑤这实际上是对金融超常规运动的一种担心,这种悲观情绪是建立在人类无法控制金融这一认识基础上的,显示了人类在金融面前的被动和无能,这种观点有点过于悲观和言过其实。

3. 国内学者对该问题的一些研究

国内只有少数学者直接涉及对金融虚拟性的研究,而且这些研究也仅仅是作为其他研究的“副产品”而已,更多的学者是从“虚拟经济”、“泡沫经济”角度进行相关研究,也有个别学者从“符号经济”角度进行研究。

——从虚拟经济角度进行的研究。关于什么是虚拟经济还存在着严重分歧(本书第2章,在“金融与虚拟经济”的辨析中进行了详细分析),但比较主流的观点认为,虚拟经济(Fictitious Economy)是从马克思虚拟资本概念衍生

① Edited by Peter Newman, Murray Milgate and John Eatwell in three volumes (1992). New Palgrave Dictionary of Money and Finance, Published in the United Kingdom by Macmillan Press Limited. 转引自王子明:《泡沫与泡沫经济非均衡分析》,2页,北京,北京大学出版社,2002。

② [日]三木良一:《日本泡沫经济的产生、崩溃与金融改革》,载《金融研究》,1998(6)。转引自王子明:《泡沫与泡沫经济非均衡分析》,2页,北京,北京大学出版社,2002。

③ Drucker, P.: Toward the Next Economics. 1981, pp. 6.

④ [美]罗杰·奥尔特曼:《90年代的核武器》,载《纽约时报杂志》,1998(2),转引自:宋玉华、徐忆琳:《当代国际资本运动规律初探——东亚金融危机所引发的思考》,载《中国社会科学》,1998(6)。

⑤ [德]乔纳森·特尼鲍姆:《世界金融体系走向崩溃的历史进程》,载《国际金融研究》,1998(7)。