

经济研究文库 · 18

FACING SYMBOL
ECONOMY

FACING SYMBOL ECONOMY

直面符号经济

张平
张晓晶
等著

社会科学文献出版社

直面符号经济

FACING SYMBOL
ECONOMY

张 平 张晓晶 等著

经济研究文库·18

社会科学文献出版社

图书在版编目(CIP)数据

直面符号经济/张平、张晓晶等著. — 北京:社会科学文献出版社,2003.3

(经济研究文库·18)

ISBN 7-80149-871-2

I. 直… II. ①张… ②张… III. 金融-研究-中国
IV. F832

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2002)第 105196 号

经济研究文库·18

直面符号经济



著 者: 张 平 张晓晶 等

责任编辑: 叶灼新 屠敏珠

责任校对: 刘玉霞

责任印制: 同 非

出版发行: 社会科学文献出版社

(北京市东城区先晓胡同 10 号 电话 65137751 邮编 100005)

网址: <http://www.ssdph.com.cn>

经 销: 新华书店总店北京发行所

排 版: 北京中文天地文化艺术有限公司

印 刷: 北京纪元彩艺印刷厂

开 本: 850×1168 毫米 1/32 开

印 张: 9.25

字 数: 196 千字

版 次: 2003 年 3 月第 1 版 2003 年 3 月第 1 次印刷

ISBN 7-80149-871-2/F·299

定价: 18.00 元

版权所有 翻印必究

《经济研究文库》编委会

总顾问：（以姓氏笔画为序）

王洛林 刘国光 张卓元 董辅初

总主编：刘树成

副总编：吴太昌 王振中 朱 玲

秘书长：周 济

编 委：（以姓氏笔画为序）

于祖尧 王振中 厉以平 左大培

刘兰兮 刘树成 江太新 朱 玲

朱荫贵 吴太昌 李 实 赵人伟

罗德明 周 济 张 平 张曙光

冒天启 胡淑珍 郑红亮 袁纲明

韩朝华 董志凯

《经济研究文库》总序

多出精品 多出人才

中国社会科学院经济研究所与社会科学文献出版社共同合作出版的《经济研究文库》这套大型综合性系列丛书，现在问世了。这套《文库》的问世，源于经济所的特点。相对而言，经济所具有这样三个特点：一多一长一大。

“一多”是指人数较多。现定编名额 174 人，离退休人员 136 人，总规模为 310 人。人数多，人才亦相应较多。现有研究员一级职称的（含离退休）共 77 人，副研究员一级职称的（含离退休）共 83 人，具有高级职称的共 160 人。在 55 岁以下的中青年研究人员中，具有博士学位的 25 人、硕士学位的 38 人，具有博士和硕士学位的共 63 人，占中青年研究人员的 78%，即约五分之四。

“一长”是指历史较长。经济所的历史可以有三种算法：第一种是从 1929 年算起，即从新文化运动的倡导者之一陶孟和先生 1929 年创办独立的学术研究机构——社会调查所算起，那么，到 1999 年共走过 70 年历程。第二种算法是从 1949 年算起。随着 1949 年 4 月南京解放和 10 月 1 日中华人民共和国成立，该

所由陶孟和为所长的中央研究院社会研究所改名为中国科学院社会研究所。由此算起，到1999年共走过50年历程。第三种算法是从1953年算起，即从中国科学院社会研究所改名为中国科学院经济研究所算起，那么，到1999年共走过46年历程。按照第二种算法，经济所的成长和发展是与新中国同步的。

“一大”是指名声较大。这主要是因为在这块学术园地上，产生出以孙冶方同志为代表的一批既治学严谨又勇于探索的著名经济学家。在新中国的经济成长中，特别是在改革开放与社会主义现代化建设新的伟大历史时期中，他们紧跟时代的步伐，以坚忍不拔的精神，付出过自己辛勤探索的心血，奉献出自己潜心研究的成果，留下过自己奋发开拓的足迹。

全新的、内容博大的、丰富多彩的改革开放实践与现代化建设实践，是理论创新与人才成长的肥土沃壤。为了继承和发扬经济所的优良传统，发挥经济所人才多、科研力量相对较为雄厚的优势，我们特与社会科学文献出版社携手合作，出版了《经济研究文库》这套大型综合性系列丛书，将经济所今后撰写和主编的主要学术著作统一编号出版，以凝聚全所力量，形成拳头效应，争取在理论前沿的不断探索中多出精品、多出人才。我们一定不辜负时代的期望与重托，在邓小平建设有中国特色社会主义理论的指导下，为在跨世纪中进一步推动中国的改革开放和社会主义现代化建设事业、为推进中国经济学的繁荣与发展，做出新的贡献。

最后，感谢社会科学文献出版社的大力支持与帮助！

刘树成

前 言

《直面符号经济》一书，是2000年立项的中国社会科学院重大课题“国内外宏观经济理论与政策的前沿跟踪和比较研究”的第二期成果。第一期成果是《“新经济”透视》一书，已由社会科学文献出版社于2001年7月出版。在第二期成果中，课题组成员进一步围绕现代宏观经济运行中的符号经济与实体经济的关联问题，从理论到实证进行了深入的探讨和分析。

所谓符号经济是指，由货币、股票、债券、金融衍生工具等经济符号的产生、交易与流通所形成的经济系统。随着科学技术和金融全球化的发展，符号经济在现代经济运行中占据越来越重要的地位，对符号经济与实体经济的关联研究也就变得越来越迫切，成为经济理论和政策探索的重大前沿问题。经济符号是一种能够变现的对未来收入的索取权凭证。初级的经济符号（从实物货币，到金属货币，再到纸币），基本上是以实体经济活动为基础的。股票、债券等金融工具的出现，则是货币符号的延伸。而更高级的经济符号，如期货合约、期权、股指等金融衍生工具，可称为符号的符号，则不再直接基于实体经济的运动。也就是说，符号经济的发展越来越取得更加相对独立的运动形式。但符号经济好比是风筝，任凭它飞得再高，总有一条线与地面（实体经济）保持联系。如果风筝断了线，也

就不能再很好地飞舞了。符号经济就是金融运作，但为什么要用“符号经济”这个词呢？因为考察的角度不同。当我们使用“符号经济”的概念时，与其相对的是“实体经济”。这意味着我们要侧重于考察这一对事物间的相互关系。当然，“符号经济”也可称为“虚拟经济”。但由于现代电子计算机网络技术的发展，一切搬到网络上的事物和活动也都冠以“虚拟”的名称了。为了与网络中所用的“虚拟”一词分开，这里，采用“符号”一词更为妥帖。在美国等国家，为了区分与网络有关的“虚拟”和与金融有关的“虚拟”，前者使用的是 virtual 一词，而后者使用的是 fictitious 一词。

在中国，随着传统的计划经济向现代市场经济的转型，经济的货币化和资本化的进程不断加快。因此，对中国的符号经济问题的研究也已提到了理论前沿。本书从理论和实证相结合出发，初步构造了符号经济与实体经济关联研究的框架体系。共分为九章：

第一章 符号经济与实体经济的关联：理论与实证

(张晓晶)

第二章 货币政策与实体经济：传导机制分析

(汪红驹)

第三章 股票市场对总需求的影响分析

(张广现)

第四章 股市资金的配置效率

(戎刚)

第五章 股市收益与实体经济的关联分析

(李培新、张平)

第六章 不同宏观经济背景下股票市场收益实证分析

(张广现、刘霞辉)

第七章 资产价格波动与宏观经济稳定

(刘霞辉)

第八章 中国银行、证券与资产行业研究

(刘朝晖)

第九章 中国保险行业研究

(栾存存)

本书作为初步性的研究与探讨,欢迎广大读者提出宝贵意见。

课题组负责人 刘树成 张 平

2002 年 5 月

目 录

前 言	1
第一章 符号经济与实体经济的关联：理论与实证	1
一、符号经济概念	2
二、符号经济与实体经济关联的一般理论	5
三、关联的实证分析 I：大萧条与亚洲金融危机	17
四、关联的实证分析 II：中国的现状与问题	31
五、小 结	45
第二章 货币政策与实体经济：传导机制分析	48
一、货币政策传导机制的一般理论	48
二、中国金融结构特征	54
三、中国货币政策传导的货币渠道分析	69
四、中国货币政策传导的信贷渠道分析	81
五、提高货币政策传导效力的对策	95
六、货币政策传导机制对货币政策的启示	98
第三章 股票市场对总需求的影响分析	108

一、股市与实体经济之间关系的争议	108
二、股票市场对消费的影响	109
三、股票市场对投资的影响	113
四、结论及建议	116
 第四章 股市资金的配置效率	118
一、股市资金的流动配置机制	119
二、资金配置效率的度量	121
三、产品市场与股票市场：产出与资金的均衡 (Q - M 线)	124
四、小 结	125
 第五章 股市收益与实体经济的关联分析	127
一、产业：实体与符号的关联分析框架	128
二、实体经济与股票收益率的对比分析	131
三、两者差异的经济解释	143
四、中国经济增长情景与产业时钟	149
 第六章 不同宏观经济背景下股票市场收益实证分析	154
一、周期的基本概念、描述方式	154
二、美国经济周期和股票市场之间的对应关系	156
三、我国经济周期和股票市场之间的对应关系	163
四、小 结	176
 第七章 资产价格波动与宏观经济稳定 ——日本“泡沫经济”的教训与警示	179

一、引 言	179
二、日本“泡沫经济”的产生	184
三、“泡沫经济”时期及其后的日本经济	196
四、日本“泡沫经济”教训给我们的警示	202
五、小 结	209
第八章 中国银行、证券与资产行业研究	213
一、银行、证券和资产行业之间的产业关联	213
二、加入 WTO 后银行业的发展趋势	216
三、加入 WTO 后我国证券行业的发展趋势	229
四、加入 WTO 后房地产行业的发展趋势	237
五、加入 WTO 后银行、证券和资产行业发展趋势 总结：成长的动力与波动的特点	243
第九章 中国保险行业研究	246
一、国际保险业资本市场创新的新趋势 ——保险风险证券化	246
二、我国保险业的发展概况	254
三、我国保险投资热点——基金	263

CONTENTS

Preface	1
Chapter 1 Relationship between Symbol Economy and Real Economy: Theory and Evidence	1
1. Concept of Symbol Economy	2
2. A General Theory of the Relationship between Symbol Economy and Real Economy	5
3. Empirical Analysis I: Great Depression and Asian Financial Crises	17
4. Empirical Analysis II: the Case of China	31
5. Conclusions	45
Chapter 2 Monetary Policy and Real Economy: Transmission Mechanism Analysis	48
1. A General Theory of Transmission Mechanism of Monetary Policy	48
2. Features of China's Financial Structure	54
3. 'Money Channel' of Transmission Mechanism	69
4. 'Credit Channel' of Transmission Mechanism	81

5. Steps to Improve the Effectiveness of Transmission Mechanism	95
6. Implications for China's Monetary Policy	98

Chapter 3 Impact of Stock Market on Aggregate Demand

108

1. Debates on the Relationship between Stock Market and Real Economy	108
2. Impact of Stock Market on Consumption	109
3. Impact of Stock Market on Investment	113
4. Conclusions and Suggestions	116

Chapter 4 Impact of stock market on the efficiency of fund allocation

118

1. Allocative Mechanism of Fund Flow in Stock Market	119
2. Measurement of Fund Allocative Efficiency	121
3. Products Market and Stock Market: Equilibrium of Output and Fund (Q - M Line)	124
4. Conclusions	125

Chapter 5 Relationship between Real Economy and Stock Returns

127

1. Industries: Analytic Framework of the Relationship between Reality and Symbol	128
2. Comparative Analysis of Real Economy and Stock Returns	131

3. Economic Explanation of the Difference	143
4. Scenario of China's economic growth and industrial clock	149

Chapter 6 Empirical Analysis of Stock Returns under

Different Macroeconomic Background	154
1. Basic Concept and Descriptive method of Cycle	154
2. Corresponding Relationship between Business Cycle and Stock Market in the U. S.	156
3. Corresponding Relationship between Business Cycle and Stock Market in China	163
4. Conclusions	176

Chapter 7 Asset Price Fluctuation and Macroeconomic

Stability	179
1. Introduction	179
2. Emergence of Japanese Bubble Economy	184
3. Japanese Economy during Bubble Economy Period and thereafter	196
4. Implications of Japanese Bubble Economy	202
5. Basic Conclusions	209

Chapter 8 Studies on China's Banking, Securities and

Assets	213
1. Relationship among Banking, Securities and Assets	213
2. Development of Banking after China's WTO Entry	216

4 直面符号经济

3. Development of Securities Industry after China's WTO Entry	229
4. Development of Real Estate after China's WTO Entry	237
5. Conclusions on the Development: Growth Momentum and Features of Fluctuation	243
Chapter 9 Studies on China's Insurance	246
1. New Trend of Capital Market Innovation in the World Insurance: Securitization of Insurance Risk	246
2. Development Survey of China's Insurance	254
3. Investment Focus of China's Insurance: Fund	263

第一章 符号经济与实体经济的 关联：理论与实证

符号经济与实体经济的关联一直是理论史中一个重要主题。

随着金融全球化的发展以及符号经济在经济中占据越来越重要的地位，对于符号经济与实体经济的关联研究变得越来越迫切。德鲁克（1986）就曾指出：“符号经济取代实体经济，成为世界经济的飞轮，而且大体上独立于实体经济，这是一个最为醒目而又最难理解的变化”。而试图弄清符号经济与实体经济的关联就等于是解答上面的“德鲁克难题”。才过去不久的亚洲金融危机让人们想起 20 世纪 30 年代的大萧条，符号经济再次以它的破坏力引起世人的关注。

那么，到底什么是符号经济，^① 符号经济与实体经济是如何关联的？二者的互动又如何产生危机等，这些都将是本文理论部分所要考察的内容。而作为对理论的实证，本文还分析和比较了大萧条与亚洲金融危机，以及（处在金融全球化浪潮中的）中国符号经济与实体经济关联的特点和潜在的问题。

① 尽管在一些文献当中，也有“符号经济”出现，但总的来说，这一概念还不太为人所接受。