

GOLDEN APPLE



金苹果·经济学博士文丛

# 虚拟经济与 证券市场研究

● 邓利方 著  
王小平

广东经济出版社

● 邓利方 王小平 著

# 虚拟经济与 证券市场研究



广东经济出版社

## 图书在版编目 (CIP) 数据

虚拟经济与证券市场研究/邓利方, 王小平著. —广州:  
广东经济出版社, 2003.9  
(金苹果·经济学博士文丛)  
ISBN 7-80677-536-6

I. 虚… II. ①邓…②王… III. 证券交易-资本市场  
-研究-中国 IV. F832.51

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2003) 第 074618 号

出版 发行	广东经济出版社 (广州市环市东路水荫路 11 号 5 楼)
经销	广东新华发行集团
印刷	深圳市建融印刷包装有限公司 (深圳市罗湖区梨园路 104 号 3 楼东)
开本	889 毫米×1194 毫米 1/32
印张	9.75 2 插页
字数	226 000 字
版次	2003 年 9 月第 1 版
印次	2003 年 9 月第 1 次
书号	ISBN 7-80677-536-6 / F·916
定价	25.00 元

如发现印装质量问题, 影响阅读, 请与承印厂联系调换。

发行部地址: 广州市合群一马路 111 号省图批 107 号

电话: [020] 83780718 83790316 邮政编码: 510100

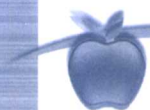
邮购地址: 广州市东湖西路邮局 29 号信箱 邮政编码: 510100

(广东经世图书发行中心)

本社网址: [www.sun-book.com](http://www.sun-book.com)

·版权所有 翻印必究·

GOLDEN APPLE



金苹果·经济学博士文丛



## Abstract

This paper expounds China's security market standardization and development. Movement status of fictitious capital, which is the transaction object in the security market, is the basis for the security market variation and development. Therefore, study on the security market standardization and development from the angle of fictitious capital is much more suitable.

1

This paper consists of 7 chapters. The first 3 chapters for the theories, the fourth chapter for the international security market inspection, the fifth chapter for China's domestic security market inspection, the sixth chapter for suggestions in policy for China's security market standardization, and the seventh chapter for the prospect of China's future security market. The main contents are introduced as follows:

The first chapter provides study and inquiry about the connotation of fictitious capital and its development of the present time. The so-called fictitious capital, actually the "paper-made copy" of the present capital, is just the ownership certificate for gathering income. Therefore, fictitious capital can be understood to be the capital that is

separated from the present capital, exists in the form of valuable security, and can bring about certain income to its holders with existence of interest bearing capital. Separation from the present capital and the nature of interest bearing is the essential characteristics of fictitious capital. Fictitious capital is closely related to credit system. Credit is value movement with consideration, and fictitious capital is based on emergence and development of credit system, furthermore, fictitious capital itself, as a kind of direct transference tool of value, is also a kind of credit tool. Fictitious capital movement forms fictitious economy, which has undergone three phases: the monetary credit and capitalization, capital securitization, and internationalization of security markets.

The second chapter discusses fictitious capital that is mutually affected with equity economy from the angle of fictitious capital and equity economy. On one hand, fictitious capital acts on equity economy, while share stocks and bonds are the credit tools for value transference, their functions are to help deposit be directly converted to investment so as to form present capital. At the same time, fictitious capital also plays a role in the social economy operation by promoting enterprise system conversion, preventing from any crisis, adjusting industrial structure, boosting economy increase and influencing national income allocation. On the other hand, fictitious capital depends on equity economy, as are mainly reflected in two aspects: enterprise quality forms the micro - economy foundation of fictitious capital, and the social economy structure forms its macro - economy foundation.

The third chapter analyzes fictitious capital and its movement in security market from the angle of the relative independence of fictitious

capital. Fictitious capital itself has no value, but it can bring future benefit to its holder, and the future benefit can be divided into expected and actually possible benefit. The benefit expectation of investors is the basic factor of price determination in security market, and speculation in security market and corporate share structure and so on also affects price determination of fictitious capital; the benefit actually brought to investor forms the internal investment value of fictitious capital (theoretical model). The balance between the market price of fictitious capital and its internal investment value is the security foam, and the security foam, as one part of the economic foam, is directly related to the monetary supply and demand. At the present time, over inflation of fictitious economy with fictitious capital as its main part seriously affects equity economy movement and allocation of resources.

The fourth chapter presents inspection of the international security markets development. The international security markets in the developed countries, mutually promoted with economy globalization, is still playing dominant role on one hand, on the other hand, the new-emerging security markets in the developing countries are in the making. In the course of international security markets development, there exists the general tendency that fictitious economy is departure from equity economy, and this kind of departure is displayed not only in respect of general scale of fictitious capital, but also its developing speed, and America represents the kind of departure in particular. Inspection of American, Japanese and Southeast Asian crisis discovers that fictitious economy is again regressive to equity economy, but the cost of regression is too much.

The fifth chapter discusses the status of fictitious capital and the security market development in the course of finance deepening of our country in light of relative theories. Fictitious capital and security market strongly promotes establishment of modern enterprise system of our country and improvement of socialistic market economic structure. With deepening economic structure reform of our country, it is necessary to further develop fictitious capital. But the developing course of fictitious capital and security market of our country shows the problem that fictitious economy is divorced from equity economy: corporation operation mechanism lacks of standard, some corporations occasionally issue stocks and go public by cheating skills, the economic benefit of some listed corporations drops down due to its low quality, over inflation of security foam is caused by over speculation in security market, and security market supervision and controlling lacks of strength, which results in occasional occurrence of infringement of regulation. After China's entry to WTO, international capital's entry to China will greatly impact the security market of our country, and will worsen the problem that fictitious economy is divorced from equity economy.

The sixth chapter provides a series of suggestions in policy for standardization and development of the security market of our country: it is necessary to strategically shift the national economy and establish modern enterprise system from the point of economic foundation of fictitious capital; it is necessary to standardize and develop fictitious capital in the respect of its supply and demand in order to keep balance between fictitious economy supply and demand from the point of fictitious economy itself; and standardization of the security market

operation mechanism are needed, such as standardization of government supervision and controlling, standardization of stock issuing mechanism, mechanism of information briefing and mechanism of withdraw from market, and standardization of financial industry operation system and so on.

The seventh chapter presents the prospect of the future development of fictitious capital and the security market of our country. The upcoming prospect of standardized and developed fictitious capital and security market must be diversification of fictitious capital, multi-layered security markets and balance development of fictitious economy and equity economy.

The characteristics of this paper are displayed as follows:

(1) with Karl Marx's exposition about fictitious capital as the theoretical basis, it is assured that this paper theoretically adheres to Marxism;

(2) the analysis of security market is based on international inspection combined with domestic inspection, and historical analysis combined with realistic analysis;

(3) much more attention is paid to the popular topics emerging in the course of the security market reform of our country at present, such as combination of A stocks and B Stocks, stock issuing system reform, establishment of the secondary security market, implementation of mechanism of withdraw from market, and security exchange on line and so on.

[Key words] fictitious capital security market standardization

## 前 言

党的十六大报告在论述经济建设和经济体制改革时明确提出，要“正确处理虚拟经济和实体经济的关系”，这是党的代表大会的历史文献中，第一次提出有关虚拟经济和实体经济的理论观点。在新世纪新形势下，正确处理虚拟经济和实体经济的关系是我国全面建设小康社会、实现 20 纪头 20 年经济建设和改革任务的需要，也是适应经济全球化和我国加入 WTO 新形势的需要。本书从虚拟经济与实体经济关系的角度来探讨一个很现实的课题——我国证券市场的规范发展问题。对我国证券市场发展的研究，可以从证券技术的角度，或者从证券发展史的角度，或者单纯从国内外证券市场比较的角度进行分析和考虑；也可以从这些分析中得出真知灼见。但证券市场是虚拟经济运作的空间，通过研究虚拟经济与实体经济的关系、虚拟经济特点及其运动特性等，即从虚拟经济的角度对证券市场的规范发展提出政策建议，未尝不是一个研究思路，可能还更具有针对性。

## 一、研究的理论意义和现实价值

本书试图从虚拟经济与实体经济关系的角度来探讨我国证券市场规范发展问题。这一研究具有尝试性，并希望此项工作能对我国证券市场规范发展提供理论参考和政策建议。

在现代市场经济条件下，虚拟经济和实体经济两种经济形态及其互动构成了现代经济体系的新格局，两者既相互独立，又密切联系，互相促进，共同发展。虚拟资本自产生以来发展迅速，特别是在 20 世纪中后期以来更是以一种加速度的趋势在发展。虚拟资本的发展过程也是证券市场不断发展与壮大的过程；也正是在虚拟资本与证券市场的支撑下，以美国为典型代表的一大批高新技术企业才能迅速发展，并在当代兴盛起来，从而促成了新经济的兴起。但自 1997 年 7 月东南亚金融危机爆发后，虚拟经济和实体经济的关系问题引起学术界和有关实际部门的关注。东南亚国家由于过早实行金融自由化，包括证券市场在内的金融市场崩溃引发金融危机，经济发展受到严重挫折。进入新世纪后，美国股市开始显露疲态，“9·11”事件和几件影响甚大的公司财务造假丑闻更使美国股市雪上加霜。再反观日本，20 世纪 90 年代初泡沫经济崩溃，但由于日本实体经济特别是制造业实力雄厚，仍然能维持其经济大国的地位。因此，从理论上对虚拟经济和实体经济的关系进行阐释，有助于我们把握当代世界经济特别是证券市场的发展特点和规律。

在东南亚金融危机中，我国免受直接冲击，但这并不

表明我国证券市场体系非常健全。随着我国改革的深入,资本虚拟化的发展使得虚拟资本无论在规模上,还是在品种上将迅速扩张,证券市场随之会迅猛发展。而我国加入WTO及融入世界经济步伐的加快,国际资本将不可避免地进入我国证券市场。这表明,由虚拟资本及其运动所构成的虚拟经济在我国整个经济生活中的比重越来越大。面对这种态势,如何保持证券市场的规范发展,使虚拟经济与实体经济协调,特别是防止证券泡沫膨胀,是我国证券市场当前及今后较长时期内面临的一项艰巨任务。

从1981年重新发行国债和1983年原深圳宝安公司发行股票开始,虚拟资本及证券市场重新在我国经济生活中出现并发挥越来越大的作用。在20多年的时间里,我国已初步建立起了证券市场体系。证券市场在支持我国经济发展,特别是在支持国企改革方面起到了非常重要的作用。十五大以后,随着经济改革和国企改革向纵深发展,加快证券市场发展显得十分迫切。然而,我国证券市场过去是采取粗放式的高速扩张,存在不少问题,突出表现在“圈钱”风与投机风盛行,使得证券市场中的证券泡沫不可避免地存在,并且日趋严重,虚拟经济与实体经济严重背离,这既不利于证券市场自身的发展,也给实体经济造成危害。可以说,从虚拟经济的角度分析我国证券市场存在的问题,研究我国证券市场的规范发展,并为其规范发展提供可行性政策建议,是一个现实性极强的课题。因此,根据我国实体经济的具体情况及虚拟经济自身的特点,在国企改革和证券市场规范发展等方面采取相应的政策措施,使虚拟经济和实体经济良性互动、同步发展,是我国证券市场发展的必然现实选择。

## 二、主要内容与研究方法

### (一) 主要内容

本书由前言和正文两大部分组成。前言主要简单介绍本书写作的背景、现实意义、写作方法及主要观点与创新之处。正文共分七章，前三章为理论部分，对虚拟经济进行理论分析。第四章对国际证券市场与虚拟经济进行考察，第五章对国内证券市场与虚拟经济进行考察，第六章对我国证券市场规范化提出政策建议，第七章对我国证券市场与虚拟经济的未来发展进行展望。

第一章，对虚拟资本、虚拟经济的内涵及虚拟经济的发展过程进行研究和探讨。虚拟资本可以理解成：在存在生息资本的条件下，独立于现实资本之外，且以有价证券形式存在并能给持有者带来一定收益的资本。同现实资本的分离性及生息性是虚拟资本的本质特征。虚拟资本作为一种价值的直接转移工具，本身就是一种信用工具，因此，虚拟资本与信用密切关系，信用制度是虚拟资本的基础。虚拟资本的循环运动构成虚拟经济，即虚拟经济是用于描述以虚拟资本方式持有权益并交易权益所形成的经济活动的概念。虚拟经济以实体经济为基础，反过来对实体经济又具有反作用。虚拟经济经历了闲置货币信用化、融资证券化、资产证券化和证券市场国际化等几个阶段。

第二章，从虚拟经济与实体经济关系的角度，分析虚拟经济与实体经济是一种互动关系。一方面，虚拟经济对实体经济具有促进作用，股票、债券作为转移价值的信用工具，其功能就是使储蓄直接转化投资，以形成现实资本；

同时，虚拟资本还在促进企业制度转变、防范风险、调整产业结构、促进经济增长及影响国民收入分配等方面，对社会经济运行发生作用。另一方面，虚拟经济对实体经济又具有依赖性，这主要体现在两个基础：企业素质构成虚拟经济微观经济基础；社会经济结构构成虚拟经济宏观经济基础。

第三章，从虚拟经济相对独立性的角度，分析证券市场中的虚拟资本运动及虚拟经济。投资者收益预期是虚拟资本市场价格决定的基本因素，证券市场投机、公司股权结构、货币供给等因素也对虚拟资本市场价格形成产生影响。虚拟资本实际能给投资者带来的收益形成其内在投资价值（理论模型）。虚拟资本市场价格与其内在投资价值的差额就是证券泡沫。作为经济泡沫一部分的证券泡沫与货币供求有直接的关系。当代以虚拟资本膨胀为特征的虚拟经济膨胀，对实体经济运行及资源配置产生严重影响。

第四章，在前三章虚拟经济理论分析的基础上，对国际证券市场进行考察。与经济全球化相互促进的当代国际证券市场，一方面是发达国家证券市场继续起主导作用；另一方面是新兴证券市场的迅速崛起。在国际证券市场发展的过程中，虚拟经济对实体经济存在着偏离的总趋势，这种偏离既表现在虚拟资本总规模上，又表现在虚拟资本发展速度上，并且这种偏离以美国证券市场的表现为典型。通过对美国、日本以及东南亚几次大危机的考察发现：偏离的虚拟经济最终又会向实体经济回归，但回归的代价是巨大的。

第五章，对我国金融深化进程中的证券市场与虚拟经济发展状况进行分析。证券市场与虚拟经济有力地促进了

我国现代企业制度的建立及社会主义市场经济体系的完善,随着我国经济改革的深化,虚拟经济有进一步发展的必要。但在我国证券市场发展的过程中,存在虚拟经济与实体经济脱节的问题,具体表现为:公司运作机制缺乏规范;一些公司采取欺骗手法发行股票并上市;部分上市公司质量不高、经济效益下降;证券市场过度投机导致证券泡沫严重;证券市场运作监管乏力导致违规现象时有发生。我国加入 WTO 后,国际资本的进入将给证券市场带来巨大的冲击,使虚拟经济与实体经济脱节问题更显严重。

第六章,对我国证券市场的规范发展提出一系列政策建议:从虚拟经济的经济基础方面来说,必须进行国有经济的战略性调整,加快现代企业制度建设;从虚拟资本自身来说,必须从其供给与需求两方面进行规范与发展,以保持虚拟资本供求平衡;从虚拟资本的运动来说,必须在证券市场运作机制方面进行规范化,包括政府监管规范化,股票发行机制、信息披露机制、市场退出机制的规范化,金融业经营体制的规范化等。

第七章,对我国证券市场与虚拟经济的未来发展进行展望。我国证券市场与虚拟经济经过规范与发展后,其未来的图景应该是:虚拟资本的多样化、证券市场的多层次及虚拟经济与实体经济的平衡发展。

## (二) 研究方法

本书通过实证分析与规范分析相结合的方法对我国证券市场发展的实践进行研究。所谓实证分析,大都是对事实间的客观关系进行相关分析,关注的问题是描绘出“是什么”。实证分析要确认事实本身,研究经济运行的客观规

律与内在逻辑，分析经济变量之间的因果关系，不仅要能反映和解释已经观察到的事实，还要对有关现象将来会出现的情况作出分析预测。规范分析和价值判断有关，主要是回答“应该怎么样”。规范分析要说明事物是否符合某种价值判断，或对社会有什么意义，从而为有关方面提供行之有效的旨在实现某种目标的方针和政策。实证分析与规范分析不是互相排斥的。规范分析要以实证分析为基础；而实证分析离不开规范分析的指导。一般来说，越是具体的问题，实证分析成分越多，越是带有决策性的问题，越具有规范性。一般的经济分析都是实证分析与规范分析的结合。

本书通过对国内外证券市场实践中的大量数据进行统计、处理和分析，对有关理论进行检验，做到理论与实践相结合。对客观事物的实际状况或者说对客观事物“实际是什么”进行分析和陈述属于实证分析范畴。根据我国经济体制改革的目标是建立社会主义市场经济体制这一模式，结合对国外证券市场发展情况的考察，在对我国证券市场规范发展问题上提出“应该是什么”、“应该怎样”的价值判断，这属于规范分析范畴。

7

### 三、主要观点和创新

#### （一）主要观点

1. 关于虚拟资本的含义。虚拟资本是指在存在生息资本的条件下，独立于现实资本之外以有价证券形式存在，并能给持有者带来一定收入的资本。与实际资本的分离性和生息性是虚拟资本的重要特性。虚拟资本着眼于“资

本”，它是在现实资本基础上虚拟出来的：①它是一种所有权证书，但不是所有的所有权证书都是虚拟资本（如房契、地契、提货单）；②银行资本具有虚拟性，但借贷资本不是虚拟资本，借贷资本是以实际的货币资本作为生息资本，虚拟资本是以有价证券形式作为生息资本；③更进一步，当代信用货币都不是虚拟资本。

2. 虚拟资本的产生与发展是以信用制度为基础。商品内部使用价值与价值的矛盾使价值实现问题显得特别重要，价值实现是通过价值运动来完成的。当价值运动采取一种特殊形式——“货币或商品有条件的让渡的这种特殊形式的运动”，这就是信用。虚拟资本本质上是一种信用工具，即通过它能实现价值的转移。证券信用的出现是商品经济进一步发展的必然结果。

3. 虚拟经济的内涵。虚拟经济是指在信用制度下，虚拟资本以金融系统（金融工具、金融机构和金融市场）为主要依托，进行循环运动而产生的经济（交易）活动，它是用于描述以虚拟资本方式持有权益，并交易权益所形成经济活动的概念。网络经济、知识经济、电子货币、房地产业等不能归于虚拟经济范畴。

4. 虚拟经济是当代社会经济的一个组成部分，它是在实体经济基础上产生，并随着实体经济的发展而发展。虚拟经济大致经历了货币信用化、融资证券化、资产证券化、证券市场国际化四个阶段。

5. 关于虚拟经济与实体经济的关系。虚拟经济与实体经济是一种互动关系。一方面，虚拟经济作用于实体经济，股票、债券作为转移价值的信用工具，其功能就是实现储蓄向投资转化，形成现实资本；同时，虚拟资本还在促进