

总主编：黄汉江



新世纪经济管理博士丛书

资本价格泡沫 形成的微观机理分析

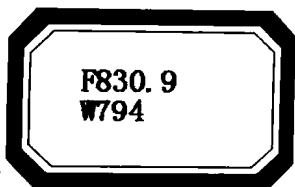
ZIBEN JIAGE PAOMO XINGCHENGDE WEIGUAN JILI FENXI

吴红梅 著

0.9
4



上海财经大学出版社



新

丛书

-73

资本价格泡沫形成的微观机理分析

吴红梅 著

F830.9

W794

 上海财经大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

资本价格泡沫形成的微观机理分析/吴红梅著. —
上海:上海财经大学出版社, 2009. 11
(新世纪经济管理博士丛书/黄汉江总主编)
ISBN 978-7-5642-0654-3/F·0654

I. ①资... II. ①吴... III. ①资本市场—经济波动—
研究 IV. ①F830.9

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2009)第 204779 号

特约编审: 晓 翰

责任编辑: 王 昊

封面设计: 周卫民

ZIBEN JIAGE PAOMO XINGCHENG DE WEIGUAN JILI FENXI
资 本 价 格 泡 沫 形 成 的 微 观 机 理 分 析

吴红梅 著

上海财经大学出版社出版发行
(上海市武东路 321 号乙 邮编 200434)

网 址: <http://www.sufep.com>

电子邮箱: webmaster@sufep.com

全国新华书店经销

常熟市兴达印刷有限公司印刷装订

2009 年 11 月第 1 版 2009 年 11 月第 1 次印刷

850×1168 1/32 4.75 印张(插页:1) 119 千字
印数:0 001-1 900 定价:10.00 元

新世纪经济管理博士丛书

编辑委员会

(均以姓氏笔画为序)

顾问

- 于志坚 国家建设部原副部长、教授级高工
于光远 原中共中央顾问委员会委员、著名经济学家、研究员
乌家培 国家信息中心总经济师、研究员、教授
曲格平 全国人大常委会环资委主任、教授
许毅 国家财政部财政科学研究所原所长、教授
许溶烈 国家建设部原总工程师、教授
苏星 中共中央党校原副校长、《求是》杂志原总编辑
杨慎 国家建设部原副部长
杨正彦 国家新闻出版总署原副署长
周道炯 国务院证券监督委员会原主席、中国投资学会会长
项怀诚 国家财政部原部长
钱伟长 上海大学校长、教授、院士
储传亨 国家建设部总规划师、教授级高工
廉仲 原国家城乡建设部常务副部长

主任委员 王洪卫 石礼文 刘红薇 陈康民 陆鸣
陆海平 林应清 唐海燕 黄汉江 盛松成
傅建华 臧新民 樊行健 戴复东(院士)

总主编 黄汉江

副总主编 俞 冲 李 懿 陈远腾 黄国平 史立辉

委 员

- 马 一 国家发展改革委员会投资研究所研究员
马志福 国家发展改革委员会投资研究所研究员、经济学博士后
王宏经 西安建筑科技大学教授、《基建优化》总编辑
王洪卫 上海财经大学副校长、教授、博导
王剑琴 华南理工大学管理系教授
王新友 同济大学教授、博导,上海东江集团公司总裁
方荷生 苏州大学财经学院教授
甘培根 中国人民银行总行金融研究所原所长、研究员
石礼文 上海建工集团原董事长、教授级高工
史立辉 上海京兆置业有限公司董事长、博士、客座教授
卢 谦 清华大学教授、深圳大学教授
卢祖安 国家统计局投资统计司副司长、高级统计师
白 瑛 国家建设部著名建筑管理学家
冯 彬 对外经济贸易大学国际经济研究所副所长、教授
吕长江 吉林大学商学院副院长、教授、博导
伍 平 湖南财经学院教授
庄俊鸿 江西财经大学教授
关振民 东北财经大学教授
刘红薇 国家财政部部长助理、高级会计师
刘启瑞 国家财政部预算司原副司长
刘学敏 天津商学院教授
刘隽亭 天津商学院教授
刘惠生 山西财经大学教授
孙兆康 陕西财经学院教授
杨 劲 原重庆建筑大学管理学院教授

杨兰茹	国家建设部审计局局长、高级经济师
杨季美	西南交通大学管理学教授
李 懿	上海平土实业集团总经理、高工、博士、客座教授
李云峰	国家电网经济技术研究院战略所长、博士、研究员
李启明	东南大学土木工程学院副院长、教授
李慧中	复旦大学经济学教授
邱元拔	集美大学副校长、教授
何 征	原重庆建筑大学管理学教授
何万钟	原重庆建筑大学管理学教授
邱华炳	厦门大学经济学院教授、博导
沈荣芳	同济大学管理学院原院长、教授
应望江	上海财经大学教授、博士
邵以智	中国人民大学教授
陈康民	上海理工大学原校长、教授、博导
陆 鸣	上海市南汇区副区长、高级经济师、客座教授
陆海平	上海市建设委员会原副主任、教授级高工
张 达	中央广播电视大学第一副校长、教授
张屹山	吉林大学商学院院长、教授、博导
张华镛	安徽大学经济学院副院长、教授
陈伟峰	上海瀛通(集团)有限公司董事长、客座教授
陈远腾	上海凯基置业有限公司董事长、客座教授
陈霜华	上海金融学院国际贸易系常务副主任、教授、博士
武克敏	上海对外贸易学院党委书记、教授
林 勇	中国人民大学教授、博士
林少培	上海交通大学建筑学院教授
林应清	上海市房地局副局长、高级工程师、客座教授
罗永泰	天津财经学院首席教授、博士
金润圭	华东师范大学商学院原院长、教授、博导

- 郎荣燊 中国人民大学教授
- 赵国杰 天津大学管理学院教授、博导
- 赵海宽 中国人民银行总行金融研究所原所长、研究员
- 赵铁生 天津大学管理学院副院长、教授
- 郝文贤 内蒙古财经学院教授
- 胡 昊 上海交通大学建工学院教授、博士后
- 侯 昶 南京工业大学教授
- 俞 冲 上海冲佳电力工程安装有限公司董事长、客座教授
- 姚梅炎 中央财经大学教授
- 聂名华 中南财经政法大学教授、博导
- 顾士俊 浙江大学教授
- 顾孟迪 上海交通大学管理学院教授、博导
- 钱从龙 东北财经大学教授
- 钱昆润 东南大学教授
- 徐 衡 天津财经学院教授
- 徐文通 中国金融学院原院长、教授
- 徐君如 贵州财经学院教授
- 唐海燕 上海立信会计学院院长、教授、博导
- 黄汉江 《基建管理优化》总编辑、上海立信会计学院工商管理学院院长、原上海理工大学投资与建设学院院长、教授、荣誉博士、博导、政协委员
- 黄良文 厦门大学教授
- 黄国平 上海万峰企业集团董事长、客座教授
- 盛松成 中国人民银行上海分行副行长、博导、教授
- 屠梅曾 上海交通大学管理学院系主任、教授、博导
- 葛玉辉 上海理工大学管理学院教授、博士
- 董肇君 天津城市建设学院管理系主任、教授
- 景宗贺 原中国建设银行投资研究所所长、研究员

傅建华	上海浦东发展银行行长、高级经济师
雷良海	上海理工大学审计处处长、教授、博导
雷仲麓	中南财经政法大学教授
廖 承	湖南财经学院教授
臧新民	上海浦东新区人民政府副区长、高级工程师
樊行健	西南财经大学副校长、教授、博导
潘正汇	山东经济学院教授
戴复东	同济大学高新建筑技术研究所所长、教授、院士

总 序

人类进入 21 世纪,就进入了科学技术突飞猛进的新时代、进入了知识经济迅速兴起的新时代。如何应对新世纪知识经济的挑战,人类必须坚持科学创新、技术创新、管理创新、理论创新和知识创新。因而,我们诚邀经济学博士和管理学博士们撰写“新世纪经济管理博士丛书”,以传播创新的经济管理前沿知识。“新世纪经济管理博士丛书”由上海市基本建设优化研究会、上海基本建设优化研究所和《基建管理优化》编辑部等单位联合组织编纂。

上海市基本建设优化研究会成立于 1985 年,原名中国基本建设优化研究会上海分会,由上海市市委宣传部批准,属上海市社会科学界联合会成员,系学术性社会团体。本会的宗旨是遵守宪法、法律、法规和国家政策,遵守社会道德风尚,应用国内外先进的优化理论、方法,积极开展基建优化研究,为我国尤其是上海的现代化建设贡献力量。该研究会会员遍布上海投资与建设领域,其理事会由浦东新区人民政府、上海市建设委员会、上海市计划委员会、上海市教育委员会、上海市财政局、上海市民政局、上海市市政工程管理局、上海市房地局、宝钢集团、上海市建工集团、上海市房地集团、上海市城建集团、上海市建材集团、中国建设银行上海市分行、上海各大建筑设计院、国家有关部委建筑设计单位和建筑局(公司)、复旦大学、交通大学、同济大学、上海理工大学、上海财经大学、华东理工大学、上海大学、华东师范大学、上海社会科学院、上海立信会计学院等领导、专家、学者、教授组成。

上海基本建设优化研究所于 1992 年由上海市市政工程管理

工优化、基建投资优化、基建管理优化等方面的科学研究,同时也参与策划、编纂本专业方面的著作、教材、工具书等。

《基建管理优化》创刊于1989年,立足上海、联合华东、面向全国,拥有全国一流的基建管理研究阵营:国家有关部委领导任顾问;220多名副教授、高级工程师等以上职称的专家、学者组成的编辑委员会;110多名教授、研究员等全国著名专家、学者和厅局级以上干部组成的常务编委会。真是精英荟萃!《基建管理优化》得到了国家建设部、国家财政部、国家发改委、国家新闻出版总署、国家铁道部、国家统计局、中国建设银行、中国建筑总公司等有关部门领导或专家、学者的大力支持;得到了中央党校、清华大学、中国人民大学、复旦大学、交通大学、同济大学、上海理工大学、上海财经大学、上海大学、华东理工大学、华东师范大学、上海立信会计学院、浙江大学、南京大学、东南大学、南京工业大学、厦门大学、天津大学、重庆建筑大学、哈尔滨建筑大学、深圳大学、东北财经大学、中南财经政法大学、中央财经大学、中国金融学院、西南财经大学、江西财经大学、湖南财经大学、山西财经大学、陕西财经大学、天津财经学院、贵州财经学院、新疆财经学院、浙江财经学院、山东经济学院、天津商学院等40多所大专院校领导或学者、教授的大力支持;得到了中国社会科学院、国家发改委投资研究所、中国建设银行投资研究所、冶金部建筑研究总院以及《求是》杂志等30多个研究机构领导或学者、专家的大力支持。该刊主要研究投资经济管理、基建经济管理、建筑经济管理、房地产经济管理、市政工程经济管理等学科。

“新世纪经济管理博士丛书”编辑委员会委员主要来自相关财经大学和有关综合性大学的经济管理学界的知名学者和教授以及国家有关部委的知名专家、学者。其作者均是经济学或管理学博士和博士后。

我们真诚地预祝“新世纪经济管理博士丛书”的编纂工作圆满

成功！同时衷心感谢丛书顾问、领导、编委和作者们的大力支持和热情关心！

新世纪经济管理博士丛书

总 主 编：

黄汉江

2009 年 11 月

前 言

从世界经济的历史来看,泡沫经济现象总是周而复始地出现,并破坏人类的经济体系。最新的例证就是美国次贷泡沫的破裂,导致金融危机不断向世界范围蔓延。随着危机的加重和扩散,发达经济体金融机构深陷破产境地,发展中国家特别是一些新兴经济体,先是实体经济,接着是金融领域也受到严重影响,全球陷入 20 世纪以来最为严重的经济衰退。从这点来看,本书的出版正逢其时。

泡沫经济及由此带来的经济危机冲击力是巨大的,如本书中分析的 20 世纪 80 年代末 90 年代初日本泡沫经济的破裂。20 世纪 80 年代,日本经济进入鼎盛时期,“日本模式”成为包括中国在内的世界各国效仿的典范。但是由于泡沫经济崩溃,日本经济形势急转直下,继而陷入长期萧条。

中国作为正在致力于建设社会主义市场经济的发展中国家,同样需要防范泡沫经济与有可能带来的金融危机。2006~2007 年,中国经济出现了类似日本 20 年前的泡沫化倾向。股市、地价、房价飙升,虚拟资产大幅升值。因为有日本的前车之鉴,同时有专家、学者以及政府部门的大量相关研究,使得我们及时地发现了中国经济泡沫化倾向,从而为正确的宏观调控提供了指导。因此,系统地研究资本市场价格泡沫的形成机理,并在此基础上研究如何防范泡沫经济,便具有了重大的现实意义。

目前,经济学家们对于资本价格泡沫及泡沫经济成因的分析正在逐步深入的过程当中,他们对于资本价格泡沫及泡沫成因的论述大体是按照两个方向进行的:第一是从宏观经济的角度论述,

第二是从微观经济的角度论述。相对来说,从宏观经济角度的论述比较多,如不健全的金融体制、政府的宏观政策及导向、资金等。本书认为,资本价格泡沫与建立在此基础之上的泡沫经济虽然表现为一种宏观现象,却不仅仅是由于宏观层面的原因而形成的,更根本的是由于微观经济主体的行为特征辅之以一定的宏观因素而形成的。从这个意义上说,如何在微观经济层面上认识和了解资本价格泡沫及建立在此基础之上的泡沫经济具有更为重要的意义。

本书立足于劳动价值理论,以白暴力教授创立的变量劳动价值理论作为分析的基础,确立从价值层次到价格层次的,继而从本质到现象的资本价值与价格决定模型,并在此基础上展开对泡沫经济的分析,其中把分析的重点放在资本价格泡沫及泡沫经济形成的微观机理上。然后,从虚拟资本相对实物资本运动的独立性角度,阐述虚拟经济的发展对资本价格泡沫形成的影响。从而形成建立在劳动价值理论基础上的资本价格泡沫及泡沫经济理论。

本书的内容安排如下:第一章是导论,阐述了选题的理论意义和现实意义,国内外相关研究,以及本书研究的出发点、目标。第二章是理论基础和基本概念的界定,阐述了整篇书稿的理论基础。第三章是理性假设下的资本价格泡沫,以第二章得出的资本价值和价格决定模型为基础,阐述了在价格的层次上,在市场是充分有效率的和投资者是理性的假设下,资本价格泡沫的形成机理。第四章是非理性假设下的资本价格泡沫,在投资者的非理性假设下,应用行为金融的理论,阐述了资本价格泡沫形成的微观机理。第五章是资本价格泡沫与泡沫经济,重点从虚拟资本相对于实物资本运动的独立性角度,阐述了虚拟经济的发展对资本价格泡沫形成的影响。第六章是资本价格泡沫案例,分析了历史上著名的资本价格泡沫及由此引发的泡沫经济的案例,从而从实践的角度论证了资本价格泡沫理论,并结合中国的现实,提出了相关的政策建议。

目 录

总 序	(1)
前 言	(1)
第一章 导 论	(1)
一、本书选题及意义	(1)
二、国内外相关研究的现状	(3)
三、本书研究的出发点、目标和内容安排	(6)
第二章 理论基础和基本概念的界定	(9)
一、商品的价值	(9)
二、商品的交换价值	(10)
三、商品的自然价格	(11)
四、商品的市场价格	(11)
五、资本的市场价格	(19)
第三章 理性假设下的资本价格泡沫	(34)
一、理论基础	(34)
二、理性泡沫解	(39)
三、理性泡沫类型	(43)
第四章 非理性假设下的资本价格泡沫	(47)
一、理论基础	(47)
二、非理性泡沫分析	(60)

第五章 资本价格泡沫与泡沫经济	(74)
一、虚拟经济的发展对资本价格泡沫形成的影响.....	(74)
二、测度资本价格泡沫的指标.....	(91)
第六章 资本价格泡沫案例	(98)
一、近代经济发展中著名的资本价格泡沫和泡沫 经济案例.....	(98)
二、现代经济发展中著名的资本价格泡沫和泡沫 经济案例	(107)
三、对中国的一些启示	(118)
主要参考文献.....	(125)
后 记.....	(134)
作者简介.....	(135)

第一章 导 论

一、本书选题及意义

本书选题为“资本价格泡沫形成的微观机理分析”，即重点从微观的角度出发，来分析资本市场价格泡沫以及基于此的泡沫经济形成的机理。

(一) 本书选题的现实意义

1. 从世界经济发展的历史来看，资本市场价格泡沫以及建立在此基础上的泡沫经济现象经常出现，并破坏人类的经济体系

从 17 世纪初席卷荷兰的郁金香投机狂潮到 20 世纪 20 年代末的世界经济大危机；从 1990 年日本泡沫经济的崩溃到 2007 年美国次贷危机，我们都可以感受到资本市场价格泡沫以及基于此的泡沫经济的巨大破坏作用。

2. 世界经济发展的趋势使资本市场价格泡沫以及建立在此基础上的泡沫经济的出现存在更大的可能

从 20 世纪末开始，随着世界经济全球化和金融自由化的发展，金融活动迅速扩张，新的金融行业不断出现，因而虚拟经济与实体经济脱节现象日趋严重，目前世界每天的金融交易中，只有 2% 与实体经济相关，大量国际游资通过金融市场搜寻高额利润，新的投机机会和巨额游资相结合，使资本市场价格泡沫以及基于此的泡沫经济的出现存在更大的可能性。

3. 中国作为正在建设社会主义市场经济的发展中国家，更要防范资本市场价格泡沫以及建立在此基础上的泡沫经济与有可能带来的金融危机

发展中国家由于其经济基础的相对薄弱，过快的金融自由化

步伐导致的虚拟经济的膨胀更易于和实体经济的增长脱节,从而引发资本市场价格泡沫以及基于此的泡沫经济。作为发展中国家的中国,1992~1993年间资本价格泡沫也达到了相当高的程度,表现为股票热和房地产热,为了把过热的经济降下来,政府实行了适度从紧的财政政策和货币政策,经济体系当中出现了市场疲软、失业率上升、通货紧缩等问题。虽然不能把这些问题的成因都归结于股票和房地产价格泡沫,但是与价格泡沫不无关系。我国的社会主义市场经济还处于逐步发展和完善的阶段,市场机制还不健全,法制还不完善,这就更容易使资本市场出现价格泡沫进而形成泡沫经济,如果监管不力,则会对国民经济造成严重影响。

因此,系统地研究资本市场价格泡沫形成的微观机理,并在此基础上研究如何防范资本价格泡沫和泡沫经济,具有重大的现实意义。

(二) 本书选题的理论意义

1. 价格泡沫的存在是一种常态,有必要对之进行深入的理论研究

在人类社会商品经济发展的历史上,微观经济层面上始终存在着商品价格泡沫,即虽然商品的市场价格以自然价格为中心,但是始终围绕着自然价格上下波动。尤其是在资本市场形成以后,资本品价格与其所对应的实物存在着分离的过程,这就使资本市场价格泡沫的存在成为常态。这一微观经济层面上的资本价格泡沫积累到一定的程度,就会在宏观经济层面上形成泡沫经济,如果管理不善,则有可能对整个经济系统造成破坏。鉴于此,经济学家们展开了对泡沫经济的理论研究。

2. 传统理论对资本价格泡沫和泡沫经济研究的不足使这一研究具有深远的理论意义

虽然经济学家对于价格泡沫和泡沫经济的研究由来已久,早期也有一些经济学家提出了相关理论,但是当时金融行业的发展