

财 经 博 士 论 丛



CAIJING BOSHI LUNCONG

付 强 著

虚拟经济论

中国财政经济出版社

财经博士论丛

虚拟经济论

付 强 著

中国财政经济出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

虚拟经济论/付强著. —北京: 中国财政经济出版社,
2002.12

(财经博士论丛)

ISBN 7-5005-6113-X

I. 虚… II. 付… III. 经济理论 IV. F0

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2002) 第 093234 号

中国财政经济出版社出版

URL: <http://www.cfeph.com.cn>

E-mail: cfeph@dre.gov.cn

(版权所有 翻印必究)

社址: 北京海淀区阜成路甲 28 号 邮政编码: 100036

发行处电话: 88190406 财经书店电话: 64033436

北京人卫印刷厂印刷 各地新华书店经销

850×1168 毫米 32 开 12.5 印张 296 000 字

2002 年 12 月第 1 版 2002 年 12 月北京第 1 次印刷

印数: 1—1 900 定价: 26.00 元

ISBN 7-5005-6113-X/F·5335

(图书出现印装问题, 本社负责调换)

谨将此书献给我的爱妻黎逵和娇子慧之

内 容 摘 要

虚拟经济是指以虚拟资本的运动为核心、独立于实体经济（商品或劳务的生产和交换）之外、自身不存在价值的经济形态。

虚拟经济有三种基本的表现形式：虚拟资本、金融衍生产品和复合化的金融工程产品以及以票证形式进行的商品投机和外汇投机。

虚拟经济的发展过程大体包括五个历史阶段：

1. 封建社会末期—1825 年英国经济危机，萌芽和初步发展时期。

2. 1825 年英国经济危机后—1929~1933 年大危机，以自由放任为主调的发展时期。

3. 1929~1933 年大危机后—1973 年经济危机与布雷顿森林体系解体，严格监管、分业经营环境下的发展时期。

4. 1973 年—20 世纪 80 年代末，金融自由化背景下的创新发展时期。

5. 20 世纪 90 年代以来，金融全球化背景下的大发展、大动荡及政策复合化时期。

经过二三百年的发展，当代虚拟资本在总量上已经达到空前的水平。全球上市公司的市值于 1999 年底首次超过全球 GDP。1999 年底美国国内发行的债券总余额达到 12.5 万亿美元，占 GDP 的 150%。1997 年，仅全球各国交易所的期货和期权交易额就达 360 万亿美元，相当于全球 GDP 的 10 倍以上。当今组

约、东京、伦敦三大资本市场一天 24 小时的外汇交易额就高达万亿美元以上，已接近于各国外汇储备总额，而其中只有不到 5% 与国际贸易或投资相关，其余 95% 与投机活动有关。另据国际货币基金组织的估计，目前世界上有 7 万亿美元的国际游资，规模相当于全球一年 GDP 的 20%，远远超过世界各国外汇储备总和。

当代虚拟经济之所以出现巨大而飞速的发展，基本原因有三：第一，社会化大生产的迅猛发展促使企业通过发行有价证券筹集巨额资金；第二，经济制度的演变（包括经济全球化与金融自由化）为虚拟经济的发展提供了非常有利的制度环境；第三，现代科学技术，尤其是网络技术、通讯技术和自动化技术的发展，大大便利了虚拟经济的发展。此外，银行信用与国际游资对于虚拟经济的发展也起着很大的推波助澜的作用。马克思早就指出，银行资本的大部分是虚拟的。当代，银行信用与虚拟经济的融合方式更加多样化。国际游资是推动虚拟经济发展的另一股巨大的力量，正是由于数额庞大的国际游资在国际证券市场、衍生产品市场、外汇市场、房地产市场等市场上翻云覆雨，虚拟经济才得到了更大的发展。

实体经济与虚拟经济的基本关系是：实体经济是虚拟经济的基础，而虚拟经济又对实体经济起着巨大的反作用。

实体经济是虚拟经济的基础在证券市场上体现在：一方面，实体经济是虚拟资本产生的基础。股票和债券直接产生于企业的融资行为，而大部分衍生工具的原生工具是股票、债券等有价证券；另一方面，从一个相对较长的历史发展过程来看，实体经济的运动周期在总体上决定虚拟经济的运动周期，“股市是国民经济的晴雨表”就是一种典型的说法。股价在根本上决定于利润和利率，而利润和利率的根本决定因素是实体经济的状况。实体经

济是虚拟经济的基础在票证化商品投机和外汇投机上主要体现在：商品票证产生于商品本身，其价格运动的长期趋势也取决于商品本身价格运动的长期趋势。大规模国际游资活动也不是盲动无据的，它们进出一国金融市场的根本依据也还是该国实体经济的状况。

实体经济是虚拟经济的基础并不等于否定虚拟经济运动的相对独立性。虚拟资本本身就是指独立于现实的资本运动之外的一种特殊“资本”。虚拟资本在质上和量上都与实际资本有着根本的不同，它具有自己的特殊运动规律。

虚拟经济对实体经济的反作用包括正面和负面两方面。

正面作用主要包括三方面。一是促进资本集中。通过股票、债券形式，能够把分散的小资本集中到资本使用者手中，实现社会化大生产筹资的需要。二是优化资源配置。一级市场是优化增量资源配置；二级市场是优化存量资源配置。金融衍生工具通过其风险管理和价格发现功能也能对资源配置产生一定的优化作用。三是股份制及相应的企业法人治理结构推动企业制度的发展。

负面作用也主要包括三方面。一方面是投机，特别是过度投机，甚至类似于赌博，从而产生社会资源的低效配置以及不合理的财富再分配等问题；二方面是虚拟经济过度膨胀，甚至会形成泡沫经济；三方面是增加金融风险、催生金融危机。

以上主要是就证券市场和金融衍生产品市场而言的，就外汇投机和国际游资而言，它们同样是“双刃剑”。一方面，国际短期资金的进出自由化可以在一定程度上促进长期资金的流入。并且，通过金融市场与国际接轨，本国的金融效率可以得到较大的提高。另一方面，国际游资大量地频繁地进出一国，将造成该国宏观经济政策，尤其是货币政策的矛盾，而且本国金融市场与国

际接轨后，客观上更容易遭受国际金融危机的传染。更为严重的是，国际游资往往会利用一国经济和金融体系中的某些问题而发动大规模的金融冲击，对该国的金融稳定 and 经济发展带来非常严重的负面影响。

根据现代宏观经济学的分析方法，虚拟经济反作用于实体经济的机制主要在于投资效应和消费效应，即一国证券市场越繁荣，企业通过发行证券所融之资就会越多，投资就会越大；证券持有者的个人金融财富就会越多，消费也就会越大。此外，虚拟经济的状况对整个社会信用的规模也有很大的影响，有价证券的价格上涨时，一方面银行自身持有的有价证券增值，这将会促进它们进一步扩大信贷规模；另一方面居民和企业所持有价证券价格上升也会促使银行扩大对他们的贷款。有价证券价格的下降则会对信用规模产生收缩的作用。更为重要的是，由于银行处在社会信用创造的核心，派生存款的倍数作用将对信用的收放产生强烈的放大作用。此外，虚拟经济的状况还会影响人们的心理，影响他们对实体经济状况的判断，从而进一步影响消费和投资。

当代，在实体经济与虚拟经济的天平上，虚拟经济的砝码已经越来越重。日本 20 世纪 80 年代末巨大的泡沫经济及其在 90 年代初的破灭在很大程度上导致了日本整个 90 年代的经济萧条，而美国 20 世纪 90 年代的 NASDAQ 大牛市被认为与美国历史上创纪录的经济增长，特别是新经济的增长有着非常高的关联度。1997 年开始的亚洲金融危机其根本原因固然是这些受危机冲击国家的实体经济存在不同程度的问题，但它与以国际游资的运动为代表的虚拟经济的状况也有着密切的联系，可以说，没有国际游资的兴风作浪，亚洲金融危机之负面影响不致如此之大。

我国目前还处在社会主义初级阶段，社会主义公有制和其他非公有制形式并存，同时我们实行的是社会主义市场经济体制，

完备的市场经济体系不仅要求有完备的商品市场，还要求有健全的要素市场，包括资本市场。过度依赖银行贷款的国有企业也需要通过资本市场补充资本金。此外，随着我国经济体系的日益开放，与世界经济接轨要求我们发展自己的证券市场。可见，我国虚拟经济的产生与发展是改革开放的必然结果，也是融资体制和企业制度转型的必然结果。

社会主义的中国利用虚拟资本和虚拟经济，当然是要发挥它们对实体经济发展的积极作用，而尽可能限制其消极作用。积极作用主要体现在：

第一，充分发挥其筹集生产资金，促进储蓄转化为投资的功能。特别是当前我国商业银行中堆积了 8 万多亿元的人民币储蓄，银行存贷差已逾 3 万亿元，资本市场在促进储蓄转化为投资上应该大有作为，同时这对于我国有效化解金融风险也是意义重大。

第二，积极利用其优化资源配置的功能。除了一般意义上的通过有价证券的一级和二级市场来优化资源配置外，在我国目前进行经济体制转轨的特殊历史时期，国有经济的战略性调整，国有经济的有进有退，有所为、有所不为，也要充分利用资本市场，这既是体制转型的需要，也是一种宏观意义上的优化资源配置。

第三，努力开发其构造现代市场经济制度的功能，这包括三方面：一是金融制度。包括直接融资制度和资本项目自由化的制度。二是企业制度。主要是指以股份制促进国有企业转变经营机制，完善法人治理结构，使之真正成为市场经济的微观主体。三是宏观调控制度。社会主义市场经济的现代宏观调控体系离不开以国债市场为主体的公开市场业务。

上述目标的实现要求我国建立一个以市场化为基础的、发

达、规范的虚拟经济。我国证券市场自 1990 年底深圳、上海两个证券交易所成立以来，发展速度不可谓不快。经过短短十年的功夫，到 2000 年末，我国深、沪两个交易所上市公司就达 1088 家，总市值达 48091 亿元，占 GDP 比重超过了 50%，投资者总数达 5797 万户。这个发展速度已远远超过了发展初期的发达国家的证券市场。例如，美国股票市值占 GDP 的比重从 1810 年的 7% 提高到 1875 年的 54% 就花了整整 65 年的时间。

但是，我国虚拟经济发展确实还存在不少的问题，主要表现在大多数上市公司主要以筹资或“圈钱”为己任，并没有实行真正的转制，法人治理结构极不健全，经营效率低下，近几年企业效益每况愈下，亏损公司日益增多。而上市公司是证券市场的基石，没有上市公司业绩发展的支持，市场就没有理性投资的基础。同时规范、监管的力度也不到位。于是乎，二级市场的投机盛行，大大小小的“庄家”肆意妄为，股市市盈率高，泡沫严重。资本市场优化资源配置的核心功能并没有得到有效的发挥，广大中小投资者的利益也没有得到根本的保障，整个市场可持续发展的根基受到较大程度的动摇。

从理论上讲，由于我国实行的是社会主义国家宏观调控下的市场经济，所以我们完全有可能更好地利用虚拟经济的积极作用，而限制其消极作用。从宏观上看，我们要辩证地处理好三方面的关系。首先，我们要辩证地处理好发展与规范的关系。我们的资本市场要在发展中规范，在规范中发展；其次，我们要辩证地处理好政府与市场的关系。由于我国的资本场所处的历史发展阶段，我们不可避免地、也应该具有更强的政府干预的色彩，但是这种色彩应该逐步淡化；最后，我们要辩证地处理好历史与现实的关系。最主要的就是要积极稳妥处理好不可流通的国家股与法人股这个历史遗留问题。从具体的操作层面来看，发展我国

资本市场的基本思路就是市场化和规范化，这也是发达国家资本市场发展的经验与教训的总结。市场化就是让市场充分发挥作用，其核心就是自由竞争，其中主要包括三方面的内容：发行上市的市场化、交易的市場化和退市的市場化。规范化就是监管到位、高效，使各市场参与方，包括上市公司、投资者和中介机构的运作规范化。

市场化在国际范围内的延伸就是对外开放。随着我国对外开放进程的加速，特别是 2001 年底我国正式加入 WTO 后，我国虚拟经济对外开放的任务日益紧迫，它既包括证券市场的对外开放，也包括国际游资所能触及到的几乎所有金融领域的开放，所以虚拟经济对外开放在很大程度上就是一国金融体系融入经济全球化，特别是金融全球化的问题。

金融全球化、虚拟经济国际化是一柄双刃剑。然而，经济全球化、金融全球化毕竟是一股不可阻挡的历史性潮流。拒绝加入这一潮流，你可能可以规避它的一些弊端，但同时你也将丧失巨大的发展机遇。正确的态度是：顺应世界经济的发展潮流，勇于开放，善于开放，趋利避害。我国虚拟经济对外开放的基本策略包括以下三方面主要内容：

事前战略：主要是研究我国金融市场开放的条件，包括实体经济和虚拟经济方面必须具备的条件，并就此条件进行充分地准备。金融开放的基本条件应该包括健康发达的实体经济以及规范成熟的虚拟经济。

事中战略：主要是研究我国金融市场如何开放。我国的金融全球化不宜实行一步到位的激进式的对外开放。保险先行、银行紧随、证券最后是一个基本的次序。就我国证券市场来说，我们应该循着由证券服务业、证券融资市场、证券投资市场的基本顺序逐渐开放。

事后战略：主要是研究我国金融市场开放后，如何应付它对我国宏观经济运行和金融稳定造成的问题。不同宏观经济政策之间的相互协调可以在一定程度上解决内外均衡的矛盾。对国际游资进行有效的监管，乃至在必要时进行有效的阻击，这是金融全球化后避害的一个要点。另外，我们还要有充分的经济和金融安全意识，建立行之有效的金融风险预警系统。

Abstract

Fictitious economy is a kind of special economy which is centered with fictitious capital and independent with real economy (i.e. production and exchange of commodity and service) and free of value.

Fictitious economy has three basic forms: fictitious capital, financial derivatives and compound financial engineering products and speculation of commodities in form of papers and speculation on foreign exchanges.

The course of the development of fictitious economy is divided into five stages:

1. from end of feudalism society to British economic crisis in 1825 embryonic and primary development stage
2. from British economic crisis in 1825 to world - wide economic crisis in 1929 - 33 laissez - faire oriented development stage
3. from economic crisis in 1929 - 33 to economic crisis in 1973 and the collapse of Brettonwoods system the development stage under strict supervision and separate - business financial system
4. from 1973 to the end of the 80's the innovative development stage under the financial freedom movement
5. from the 90's till now the development stage of big progress, big turbulence and policy hybrid under the financial glob-

alization movement

After two to three hundreds years of development, the size of contemporary fictitious economy has reached its unprecedented level. The total market value of all listed companies in the world overtook the total of global GDP in 1999, which is the first time in history. The total of bond balance in America in 1999 was USD12.5 trillion, which represented 150% of American GDP. In 1997, the total world trading value of futures and options in all exchanges was USD360 trillion, which represented over 10 times of world GDP. For the time being, the trading value of foreign exchanges a day in New York, Tokyo and London, which are three major capital markets in the world, is as high as USD one trillion, which is close to the total of foreign exchange reserves of all countries, and only less than 5% of which is related with international trade and foreign direct investment, and the remaining 95% is related with speculation only. In addition, according to the estimates of IMF, there is USD7 trillion of floating capital in the world presently, which corresponds to 20% of world GDP per year and far exceeds the total amount of foreign exchange reserves of all countries.

The basic reasons for the rapid and tremendous development of contemporary fictitious economy are the following three:

1. the dramatic development of socialized production makes more and more enterprises issue securities to get huge money;
2. the evolution of economic system (including economic globalization and financial freedom) provides a very favorable environment for the development of fictitious economy;
3. the development of modern science and technology, espe-

cially web technology, communication technology and automation technology greatly facilitates the development of fictitious economy.

In addition, bank's credit and international floating capital add fuel to the flames of fictitious economy. Karl Marx once pointed out that the most part of bank's capital is fictitious capital. In modern times, there are many ways in which bank's credit mixes together with fictitious economy. International floating capital is another strength that propels the development of fictitious economy. It is the fact that tremendous international floating capital produces clouds with one turn of the hand and rain with another in the international security market, derivative market, foreign exchange market and real estate market, etc. that enables the rapid development of fictitious economy.

The basic relationship between real economy and fictitious economy is that real economy is the basis of fictitious economy and fictitious economy in turn exerts great reaction on real economy.

The reflection of the basis role of real economy in the security market is in two ways: On the one hand, stocks and bonds are derived directly from enterprises' funding activities and the underlining products of most financial derivatives are securities like stocks and bonds. On the other hand, from a relatively long history perspective, the cycle of real economy's movement determines that of fictitious economy by and large. It is a typical saying that stock market is the weather forecast of national economy. The stock prices are fundamentally determined by profits and interest rates which are basically determined by the state of real economy. The basis role of real economy on fictitious economy in the paper – formed commodity

speculation and foreign exchange speculation market is : commodity papers are derived from commodities themselves and the long - term price trend of them is determined by the long - term price trend of commodities themselves. The movement of international floating capital in large scale is not groundless, instead the basic ground for them going in and out of a specific country is the situation of the country's real economy.

The basis role of real economy on fictitious economy does not deny the relative independence of fictitious economy. Fictitious capital itself is a kind of special capital which is independent of real capital. In terms of quality and quantity, fictitious capital is basically different from real capital. Fictitious capital has its unique law of movement.

The reaction of fictitious economy on real economy includes positive and negative effects.

Positive effects include three aspects: 1. promoting capital concentration. Stock and bond can concentrate scattered capital into the hands of capital users. By doing this socialized production can be fulfilled; 2. upgrading resources allocation. Primary market upgrades increment resources allocation. Secondary market upgrades existing resources allocation. Financial derivatives can also exert to some extent the effect of upgrading resources allocation through its function of risk management and price identification; 3. shareholding system and corresponding corporate governance can do good to the enterprises system.

Negative effects also include three aspects: 1. degrading resources allocation and irrational wealth reallocation by speculation,

especially over – speculation, even quasi – gambling; 2. fictitious economy's excessive expansion, even causing bubble economy; 3. increasing financial risks and expediting financial crises.

The above mentioned are mainly about securities market and financial derivative market. As for foreign exchange speculation and international floating capital, they are also “double – edged sword”. On the one hand, freedom of international short – term capital movement may promote inflow of long – term capital to some extent. Besides this, through switching to international rules the financial efficiency of the host country can be greatly improved. On the other hand, international floating capital going in and out of a country frequently in large amount will cause contradiction of its macro – economic policy, especially monetary policy. In addition, after switching to international rules, it is objective that the host country may become more contagious with international financial crises. To make things worse, international floating capital will most likely to take advantages of some defects of the country's economy and finance to charge large scale financial attack which will lead to very severe negative effect to the country's economic development and financial stability.

In light of the analytical methodology of modern macro – economics, the mechanism of fictitious economy's reaction on real economy is investment effect and consumption effect. The more prosperous a country's securities market is, the more money the enterprises will raise by issuing securities, and therefore investment will become larger. The individual security holders will become richer as well, and they will spend more. Besides, the situation of fictitious