

2003 年中国金融与投资发展报告

ZIBEN SHICHANG YU
SHITI JINGJI

资本市场与 实体经济

主 编

周 骏

张中华

刘惠好



中国金融出版社

CHINA FINANCIAL PUBLISHING HOUSE

2003 年中国金融与投资发展报告

资本市场与实体经济

主编 周 骏 张中华 刘惠好



中国金融出版社

责任编辑:王海晔 古炳鸿

责任校对:刘 明

责任印制:郝云山

图书在版编目(CIP)数据

资本市场与实体经济:2003 年中国金融与投资发展报告/周骏,张中华,刘惠好
主编.—北京:中国金融出版社,2003.10

ISBN 7-5049-3176-4

I.资... II.①周...②张...③刘... III.资本市场—研究报告—中国—
2003 IV.F832.5

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2003)第 088412 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

发行部:66024766 读者服务部:66070833 82672183

<http://www.chinafph.com>

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 28.25

字数 570 千

版次 2003 年 10 月第 1 版

印次 2003 年 10 月第 1 次印刷

印数 1—2000

定价 45.00 元

如出现印装错误本社负责调换

本书由新华人寿保险股份有限公司资助出版

序 言

马克思论虚拟经济与实体经济

市场经济国家的虚拟经济,无一例外地以超越实体经济的规模和速度在发展,同时,虚拟经济过度膨胀形成经济泡沫导致经济金融危机的事例也不断出现。那么,虚拟经济与实体经济是什么关系,应该如何处理好这两者的关系,这是保持经济持续、快速、健康发展必须认真研究的问题。江泽民同志在中国共产党第十六次全国代表大会的报告中,指出要正确处理虚拟经济和实体经济的关系,适时地向经济金融界提出了一个新的研究课题。

一、什么是虚拟经济

(一)实体经济与虚拟经济的定义

市场经济是市场配置资源的经济。我国建立社会主义市场经济体制,就是要使市场在国家宏观调控下对资源配置起基础性作用。市场要能优化资源配置,必须有实体经济与虚拟经济的配合,实体经济与虚拟经济是市场经济的两个不可分割的有机组成部分。两者配合适当,就为市场优化资源配置创造条件;如果配合失当,就可能引发经济危机、金融危机。

所谓实体经济,是指直接从事商品生产与交换的经济活动。对什么是虚拟经济,现在人们有不同的定义。本文所称的虚拟经济,是指以货币资本这个特殊商品为经营对象,在金融市场上以股权融资凭证、债权融资凭证、信托凭证或货币资本本身(如外汇交易)为载体,通过交易合约而进行的经济活动。因此,虚拟经济可以视同金融。

(二)不同形式的资本具有不同的作用

区分虚拟经济和实体经济并论述两者之间的关系,最早见于马克思的《资本论》。在市场经济条件下,社会再生产过程也是资本循环周过程。资本循环周过程是流通和生产的统一。在社会总资本的循环周转过程中,资本采取了各种不同的形式,执行着不同的职能,共同完成社会总资本的循环即社会再生产的任务。

资本运动不同于商品流通。以 W 代表商品, G 代表货币,商品流通的形式是

2 资本市场与实体经济

$W-G-W$, 它由 $W-G$ (卖)和 $G-W$ (买)两个对立的行为构成, 它是为买而卖, 卖出和买进的是异质的商品即使用价值不同的商品, 但交换由于竞争的结果, 达到两不相亏的等价交换。流通领域内资本运动的一般形式是 $G-W-G'$, 货币资本所有者付出货币, 购买商品, 从事经营活动, 换回更多的货币(G'), 它是为卖而买, 为了贵卖而买。在 $G-W-G'$ 过程中, 是以预付货币资本开始, 又以货币回归, 两极没有质的区别, 只有量的不同, 最后从流通中取出的货币多于起初投入的货币。 G' 包括预付的货币资本加上增值额即利润或利息。这个增值额从何而来, 它如何分配, 马克思主义经济学与其他学派经济学有原则区别。正是从价值增值额的来源与如何分配出发, 马克思把资本划分为各种不同形式, 并区别真实资本与虚拟资本, 从而也区分了实体经济与虚拟经济。

马克思把资本定义为带来剩余价值的价值, 利润或利息是剩余价值的转化形态, 资本的本性是追逐剩余价值。但在产生、实现和分配剩余价值的过程中, 不同形式的资本具有不同的作用。马克思的观点是, 资本循环周过程是流通和生产过程的统一。生产过程产生价值和剩余价值, 流通过程实现价值和剩余价值。 $G-W-G'$ 是直接表现在流通领域内表现出来的资本的总公式, 这个总公式又可以简化为 $G-G'$ 即生息资本的形式。但预付货币资本的增值额来源于生产过程, 即来源于产业资本的运动, 而产业资本运动的一般形式是: $G-W \cdots P \cdots W'-G'$ (P 代表生产过程)。生息资本带来的增值额来源于产业资本循环中产生的剩余价值。生息资本运动以产业资本运动作基础, 它的完整的运动形式是: $G-G-W \cdots P \cdots W'(W + \Delta W) - G'(G + \Delta G) - G'(G + \Delta g)$ 。

既然资本循环周过程是流通和生产过程的统一, 因此, 马克思把整个社会资本划分为两大行业: 产业资本和商业资本, 而商业资本又分为两个亚种: 商品经营资本和货币经营资本, 银行业则是在货币经营资本的基础上发展起来的。产业资本形成价值与剩余价值, 商业资本实现价值与剩余价值, 因此把它们称为职能资本, 即执行着产生和实现剩余价值这一职能的资本。

剩余价值产生于产业资本的循环, 而产业资本循环采取货币资本、生产资本、商品资本三种形式, 经历货币转化为生产资料与劳动力、生产、增值的商品转化为货币三个阶段。不同形式的资本在剩余价值的形成与实现中的作用是不同的。资产阶级古典经济学派认为土地、资本品、劳动力是生产三要素, 马克思把土地和资本品统称为生产资料, 并说“不论生产的社会形式如何, 劳动者和生产资料始终是生产的因素。”^① 在这一点上他们的观点是一致的。资本所有者在预付货币资本、购买生产资料和劳动力后, 进行生产过程, 货币资本转化为生产资本, 这时的货币资本已不再独立存在, 存在于生产过程中的的是生产资料和劳动力, 这两者结合生产

^① 《马克思恩格斯全集》第24卷, 中文版, 44页, 北京, 人民出版社, 1972。

出商品,这时的商品价值已经增值,是商品资本形式。增值后的商品转化为货币,完成第一次资本循环,并开始下一次循环。因此,马克思把产业资本循环中的生产资本和商品资本称为现实资本,即构成现实生产要素的资本,以区别于货币资本,货币资本本身不是现实的生产要素。

马克思一方面把货币资本区别于现实资本,另一方面,他十分重视货币资本在再生产过程中即资本循环周转过程中的作用。因为资本循环的一般形式是货币资本循环,以预付货币资本开始,又以货币资本回归并开始新的资本循环。货币资本在流通中只执行货币职能,货币是商品的一般等价形式。“资本主义的商品生产,——无论是社会地考察还是个别地考察,——要求货币形式的资本或货币资本作为每一个新开办的企业的第一推动力和持续的动力。”^① 所以,在社会再生产过程中货币资本的作用十分重要,概括起来说,它具有以下作用:第一,动力作用。它是推动实体经济增长的动力。第二,导向作用。货币资本投向哪里,现实生产要素就配置到那里。第三,媒介作用。生产资料和劳动力都是商品,商品交易必须以货币作交易媒介。生产资料与劳动力结合形成生产过程,必须以货币为媒介。第四,纽带作用。各个个别资本的循环构成社会总资本的运动。

个别资本循环之间互相联系,甲企业的货币资本转化为商品资本必然是乙企业的商品资本转化为货币资本。要把个别资本循环联系在一起构成社会总资本的运动,必须有一个纽带。商品资本和货币资本是处于流通领域的两种形式的资本。商品资本固定在某一种特定的商品上,商品经过流通过程,都要作生产消费或生活消费,货币则留在流通界。因此,只有货币资本才能把个别资本循环联系在一起构成社会总资本的运动。

货币不是现实的生产要素,把货币资本与现实资本区别开来,并不否定货币资本的特殊作用。马克思在区分货币资本与现实资本的前提下,进一步区分了虚拟资本与现实资本、虚拟经济与实体经济。

(三) 股权融资凭证和债权融资凭证是虚拟资本

马克思把股权融资凭证和债权融资凭证都称为虚拟资本,也就是说,虚拟资本具体表现为股权融资凭证和债权融资凭证。这包括政府或企业债券、股票、商业票据、银行的债权凭证。政府债券“代表已经消灭的资本的纸制复本”,股票是“现实资本的纸制复本”^②,在转账结算制度发展的条件下,原始存款构成贷款的资金来源,贷款又可以形成衍生存款,“因为有各种方式使同一资本,甚至同一债权在不同的人手里以不同的形式出现。这种‘货币资本’的最大部分纯粹是虚拟的。”^③

① 《马克思恩格斯全集》第24卷,中文版,393页,北京,人民出版社,1972。

② 《马克思恩格斯全集》第25卷,中文版,540页,北京,人民出版社,1972。

③ 《马克思恩格斯全集》第25卷,中文版,533~534页,北京,人民出版社,1972。

“为什么把这些融资凭证称为虚拟资本？因为它们具有资本的特性——为其所有者带来股利或利息收入，而股利或利息是剩余价值的转化形态；但它们本身并无内在价值，本身并未参加价值与剩余价值的创造与实现过程。它们作为虚拟资本有不同于现实资本的计量方式，是把收入资本化确定虚拟资本的量。“人们把每一个有规则的会反复取得的收入按平均利息来计算，把它算作是按这个利息率贷出的资本会提供的收入，这样就把这个收入资本化了。”^①

二、虚拟资本量

（一）有价证券行市的决定

利润率平均化规律是市场经济条件下的重要经济规律。根据这一规律，同等投资要求同等回报。人们持有货币资本，可以购买股票、债券，也可以向银行购买存款单，它们应该获得同等的回报。股票、债券“它的价值始终只是资本化的收益，也就是一个幻想资本按现有利息率计算可得的收益。”^② 例如一份代表原来 100 元投资额的股票，给其所有者带来每年 10 元的股利，而利息率则为 5%，则这份股票的市场价格就是 200 元。有价证券行市即其价格，与其收益成正比，与借贷利息率成反比。以 P 代表有价证券行市即其价格， i 代表有价证券年股息或利息收入， r 代表借贷利息率，其价格的理论值用方程式表示：

$$P = \frac{i}{r}$$

这是决定有价证券行市的独特方法。有价证券的名义价值在其行市决定中不起什么作用。例如，我国企业发行的股票名义价值是每股 1 元，但股票每股价格与面值 1 元毫无关系。如某面值 1 元的股票每年能为其所有者带来 0.2 元的股利收入，银行存款年利率为 1.98%，则此股票每股的理论价值应为 10.1 元。

有价证券的价格总和就是社会的虚拟资本量。正是由于有价证券行市的这种特殊决定方式，决定虚拟资本量的因素之一是实体经济的投资回报率，它与现实资本量并无直接关系。“作为纸制复本，这些证券只是幻想的，它们的价值额的涨落，和它们代表的现实资本的价值变动完全无关。”^③ 因此，虚拟资本量的增加或减少，并不意味着现实资本也相应增加或减少。

（二）虚拟资本量的增长超过现实资本量的增长

随着市场经济的发展，虚拟资本量的增长超过了现实资本量的增长，虚拟经济规模超过了实体经济规模。这主要由于以下两方面原因。

① 《马克思恩格斯全集》第 25 卷，中文版，528～529 页，北京，人民出版社，1972。

② 《马克思恩格斯全集》第 25 卷，中文版，530 页，北京，人民出版社，1972。

③ 《马克思恩格斯全集》第 25 卷，中文版，540～541 页，北京，人民出版社，1972。

1.信用制度的发展,使虚拟资本量以比现实资本量更快的速度增长。这又由于:

(1)信用流通工具代替了金属货币的使用,中央银行产生使其成为货币发行者和最后贷款者,转账结算制度的发展使贷款创造衍生存款。货币供应量是银行体系的负债。如果说在金本位制条件下,银行体系创造货币还要受到黄金准备一定量的限制的话,在不兑换货币金属的信用货币流通的条件下,银行体系从技术上讲具有无限创造货币的能力。货币是资本存在的一般形态,不同形式的融资就构成了虚拟资本量。

(2)一般来说,就整个社会来看,个人、企事业单位、机关等的当期收入减去当期消费总会有剩余,这就是储蓄。如果没有融资活动,这时的储蓄就表现为货币贮藏,而不是货币资本。由于银行制度的发展,这种贮藏货币会转化为银行存款。银行有了存款就会发放贷款,贷款又会形成衍生存款,使借贷货币资本总量的增长超过现实资本总量的增长。

(3)随着市场经济的发展,相应发展了多种融资形式,同时由于借贷货币资本总量的增长超过了现实资本总量的增长,形成借贷货币资本相对过剩,这就为低利息率创造了条件。低利息率是决定虚拟资本增长的一个因素。

2.股票收益是预期的,这必然引起投机。因为财产在这里是以股票形式存在的,所以它的运动和转移就可能纯粹变成了交易所赌博的结果。

所以,虚拟经济的量与实体经济的量是不一致的,并且信用经济越发达,虚拟经济的量就可能更多地超过实体经济的量。但是,一旦发生金融危机,虚拟资本量又会急剧缩小。“只要这种证券的贬值或增值同它们所代表的现实资本的价值变动无关,一国的财富在这种贬值或增值以后,和在此以前是一样的。”^①

三、虚拟经济的作用

马克思把股权融资凭证和债权融资凭证都看做是虚拟资本,这就意味着虚拟经济被视同为金融。虚拟经济的作用也可以视同于金融的作用。马克思在《资本论》第三卷第27章,主要从以下几个方面论述了信用在资本主义生产中的作用。

(一)信用制度在利润率平均化中起中介作用

市场这只“无形的手”能促进经济效益的提高和经济均衡发展,主要是靠价值规律和利润率平均化规律的作用。所谓价值规律,即社会平均劳动时间决定商品价值量,商品要求等价交换的规律。由于商品要求一物一价并等价交换,而决定商品价值量的是社会必要劳动时间即社会平均劳动时间,而个别劳动时间与社会平均劳动时间的差异,决定了商品生产者盈亏和盈利的多少。这就促使商品生产者

^① 《马克思恩格斯全集》第25卷,中文版,531页,北京,人民出版社,1972。

6 资本市场与实体经济

提高劳动生产率、改善经营管理,以提高经济效益。价值规律的这种作用,有了货币经济就可以为它创造条件。

在市场经济条件下,市场参与者的目标都是利润或效益最大化,利润决定于售价与成本的差额。商品交换要求等价交换,这只是一种趋势。在现实的交易中,商品价格符合价值完全的等价交换是罕见的,商品价格背离价值,不等价的交换则是经常的。在交换中价格直接决定于供求。当一种商品需求大于供应,即社会要求配置于该类商品生产的资源大于实际配置的资源时,这类商品的价格就会上涨,生产者的利润就会增加;反之,当另一种商品的供应大于需求,即实际配置于该类商品生产的资源大于社会要求配置的资源时,这类商品的价格就会下降,商品生产者就会无利可图,以致亏损。这时后者的资本就会向前者转移。由于自由竞争的结果,达到利润率的平均化,同等投资获得同等回报。这时经济达到均衡状态,资本转移停止。所以利润率平均化规律调节着经济均衡发展。

利润率平均化以资本自由转移为条件。但是生产资本都固定在一定的自然形态,这就与资本要求自由转移发生矛盾。如果要求某一个生产供过于求的部门把资本转移到另一个生产求过于供的部门,以达到经济均衡,这需要很长的时间和极大的交易成本,这就严重削弱了市场这只“无形的手”的宏观调节功能。有了信用制度,通过相应的融资活动,使供应小于需求的部门及时融入货币资本,扩大再生产,增加有效供应,满足社会需要;同时,相应减少供应大于需求的部门的融资数量,以缩小其生产规模,减少供应,促使供应与需求在总量与结构两个方面达到平衡,从而使利润平均化,以实现市场优化资源配置的功能。如果说只要有货币经济就可以为价值规律发挥作用提供必要的条件,那么,信用经济则是利润率平均化规律发挥作用的必要条件。“信用制度的必然形成,以便对利润率的平均化或这个平均化运动起中介作用,整个资本主义生产就是建立在这个运动的基础上的。”^①

(二)减少了流通费用

减少了流通费用,即节约了社会交易成本。这一方面是节省了与货币流通有关的费用。在资本主义发展初期,金和银是货币商品,大量的社会财富被约束在货币形式上。“这是商品生产的非生产费用”,“它是社会财富中必须为流通过程牺牲的部分”。^②信用从以下几个方面节省了与货币流通有关的费用。首先,由于信用和转账结算制度的发展,使大量的交易不需要现实的货币,即使在马克思的时代,非现金结算也大约占到商品交易量的90%。其次,由于有了信用,它可以使较小的货币完成同样的服务,加快货币流通速度;同时,信用又可以加速商品形态变化的速度,从而加快货币流通速度。再次,由于信用制度的发展,纸币代替了金属

^① 《马克思恩格斯全集》第25卷,中文版,492页,北京,人民出版社,1972。

^② 《马克思恩格斯全集》第24卷,中文版,153~154页,北京,人民出版社,1972。

货币,极大地节省了流通费用。例如,我国中央银行 2002 年末供应的现金数量为 17 278 亿元^①,如果是金本位制,即使按部分发行准备制度,它所需要的黄金储备就是一个十分巨大而社会难以负担的量。

另一方面,如果没有金融,社会成员当期收入减去消费的储蓄,只能以货币贮藏的形式保存下来。贮藏货币退出流通,不参加现实的社会资本的循环周转,这是金融资源的浪费。有了金融就可以使贮藏货币转化为参加现实资本循环的货币资本。同时,信用使商品形态变化加快,从而使社会资本循环周转过程加快。这都可以节约社会交易成本。金融是商品流通、社会资本循环周转的润滑剂。

(三)金融是资本集中与积聚的有力杠杆

由若干分散的小资本合并成少数大资本的过程叫资本集中;剩余价值转化为资本叫资本积累;个别资本通过剩余价值的资本化而增大其总额叫资本积聚,它是资本积累的直接结果。资本集中和资本积聚是增大个别资本的两种形式。由于生产呈现规模效应,个别资本的增大和资本效率的提高是资本主义扩大再生产的基础。

金融促进资本集中与积聚首先是股份公司的成立。通过股份公司使资本集中,从而能举办个别资本根本无法举办的事业。如果单靠个别资本的积累去开办一个巨型企业,这是一个极缓慢的过程,而股权融资则可以很快完成这个任务。马克思说:“假如必须等待积累去使某些单个资本增长到能够修建铁路的程度,那么恐怕直到今天世界上还没有铁路。但是,集中通过股份公司转瞬之间就把这件事完成了。”^②通过资本集中使个别资本增大,会作为技术更新、发明的手段以扩大和加快资本技术构成的变革,提高资本的效率,使再生产过程以更快的速度增长。

金融加快了剩余价值的资本化,并使储蓄能及时转化为投资,这就加快了资本的积聚。剩余价值要积累到一定数量才能转化为资本。如果没有金融,单个资本家的剩余价值在它没有资本化之前,只能作为贮藏货币停滞在职能资本家手中,由于有了金融它可以把这些分散在个别职能资本家手中尚未资本化的剩余价值集中起来,形成巨量的货币资本,这就可以随时贷给需要追加资本的企业,就整个社会来看,剩余价值可以及时转化为资本。同时,信用制度还可以把本来属于收入的一部分货币以存款形式集中到银行,然后贷给职能资本家,把这部分储蓄及时转化为投资,扩大了积累率。

信用促进资本效率的提高。扩大再生产有两种类型:外延型和内含型。如果生产场所扩大了,就是外延的扩大;如果生产资料效率提高了,就是内含的扩大。外延型扩大再生产主要靠剩余价值的资本化,内含型扩大再生产则主要靠提高资

^① 《中国人民银行统计季报》,2003(1)。

^② 《马克思恩格斯全集》第 23 卷,中文版,688 页,北京,人民出版社,1972。

本的技术含量与效率。在社会总资本的循环周转过程中,总会出现一些企业资本暂时闲置,另一些企业则对资本有临时需要,而且彼余此缺,有一定的内在联系。如果没有信用制度,暂时闲置的货币资本只能以贮藏货币的形式存在,而临时需要资本的企业只能靠预备资本来满足需要。有了信用制度,暂时闲置的货币资本和预备资本都可以存入银行,由银行及时满足企业对资金的临时需要。通过社会范围的融通资金,可以加速社会总资本的循环周转,使同样数量的生产资本创造出更大数量的价值和剩余价值。

所以,信用是资本集中和积聚的有力杠杆,也就是市场经济条件下扩大社会再生产的有力杠杆。

(四)信用在促进资本经济发展的同时也加深了它的矛盾

在自由市场经济条件下,资本集中与积聚的结果,必然会形成两极分化,日益庞大的社会生产力会受到有效需求不足的限制。有社会分工,经济就要按比例发展即均衡发展。在市场经济条件下,均衡配置资源是靠市场这只“无形的手”事后调节。市场经济不可能绝对均衡地发展,供求失衡和经济周期是不可避免的。信用一方面可以促使商品交易的实现,加速商品流通和资本循环周转;另一方面又会形成一种虚假的需求,使商品生产者可以超过现实的社会需求去生产商品,当这种过量的供应超过一定限度时就会发生危机。

信用会刺激投机,资本的本性是追逐最大限度的利润,资本家是资本的人格化。一方面,对资本所有者来说,投资会有风险。但用自己的资本去投资总是比较谨慎,而用别人的资本就可能进行更大的冒险。另一方面,财产在这里以股票形式存在,股票成为交易所投机的主要对象,它的运动和转移纯粹变成了交易所赌博的结果。在这种赌博中,“小鱼”为“鲨鱼”所吞掉,“羊”为“狼”所吞掉。投机赌博行为会破坏市场经济秩序,助长经济混乱。

信用在促使资本集中的同时会加深两极分化,即社会财富为少数人所占有,不仅工人阶级不占有生产资料,更多的中小企业和小生产者破产,加深了资本主义的基本矛盾:生产社会性和私人资本主义占有制之间的矛盾。

总之,信用既促使了资本主义经济的发展,又可能加深资本主义的矛盾,导致经济危机。从资本主义发展的历史来看,信用对资本主义经济发展的促进作用超过它的消极作用。

(五)信用制度包含着对资本所有权的潜在扬弃

在资本主义制度下,不仅股份制企业广泛发展,而且还有合作工厂。这些股份制企业和合作工厂的发展都有赖于信用制度的发展。这些股份制企业的资本都采取了社会化的形式,而不是私人资本的形式,这是对资本所有权的一种潜在扬弃。

根据以上分析,马克思把资本主义信用制度归结为二重作用。“信用制度固有的二重性质是:一方面,把资本主义生产的动力——用剥削别人劳动的办法来发财

致富——发展成为最纯粹最巨大的赌博欺诈制度,并且使剥削社会财富的少数人的人数越来越减少;另一方面,又是转到一种新生产方式的过渡形式。”^①

四、实体经济是虚拟经济的基础

实体经济与虚拟经济是市场经济赖以发展前进的两个轮子,它们相互依赖,是市场经济这个整体中的有机构成部分。没有虚拟经济,实体经济就无法发展。但是实体经济是虚拟经济的基础。

如上所述,虚拟经济可以视同金融。金融活动中的交易对象是货币资本这个特殊商品,金融交易直接表现为货币资本这个特殊商品的交换关系。在市场经济条件下,社会再生产过程包括生产、分配、交换、消费四个环节:生产创造适合需要的对象;分配依照社会规律把它们分配;交换依照个人需要把已经分配的东西再分配;最后,在消费中,产品脱离这种社会运动,直接变成个人的需要对象。因此,生产表现为起点,消费表现为终点,分配和交换表现为中间环节。^②在金融活动中,是以货币资本这个特殊商品为经营对象,它直接表现为分配和交换关系,虚拟资本并未直接进入生产领域,也未直接用来消费,它处于生产与消费之间的中间环节。它是被生产所决定。马克思在生息资本的运动形式: $G-G-W-G'-G'$ 和借贷资本两重使用、两重归流的论述中进一步深入地论述了生产决定金融、实体经济决定虚拟经济。^③按照马克思的理论,价值和剩余价值的创造是在实体经济领域,而不在虚拟经济领域。根据现行国民经济核算中 GNP 和 GDP 指标,并不包含股票等证券的价格。如果我们把手持现金 10 000 元存入银行或用它由某证券公司购买股票,这时社会投资和储蓄都没有增长,只是个人资产结构发生变化,只有当某种物质资本形成时,才会出现投资。

正因为实体经济决定虚拟经济,虚拟经济对实体经济的作用是双重的。如果虚拟经济过度膨胀,形成金融泡沫,就有可能导致金融危机。“一旦劳动的社会性质表现为商品的货币存在,从而表现为一个处于现实生产之外的东西,独立的货币危机或作为现实危机尖锐化的货币危机,就是不可避免的。”^④在危机时期,商品价格下跌,大批企业倒闭,生产规模缩减,这就强制性地使生产规模和有支付能力的需求暂时相适应。伴随着商品跌价,企业倒闭和生产缩减,股票行市剧烈下跌,一部分以前的债务被强制清理了,新的债务也大大缩减,虚拟资本数量也大大减少。这种强制缩减过度膨胀的金融规模,并使它和实体经济取得某种适应的经济

① 《马克思恩格斯全集》第 25 卷,中文版,499 页,北京,人民出版社,1972。

② 马克思:《政治经济学批判》,中文版,198 页,北京,人民出版社,1976。

③ 参见《马克思恩格斯全集》第 25 卷,中文版,第 21 章,北京,人民出版社,1972。

④ 参见《马克思恩格斯全集》第 25 卷,中文版,585 页,北京,人民出版社,1972。

过程就是金融危机。

五、正确处理我国虚拟经济与实体经济的关系

(一)我国虚拟经济发展概况

我国在计划经济时期,只强调实体经济的作用,整个经济运行是靠计划这只“有形的手”来支配,物资按计划分配,资金跟着物资走,财政预算是国家分配资金的主要渠道,禁止企业直接融资,银行信贷(含信用社信贷)是惟一的融资形式,而且银行贷款一般只限于满足企业对资金的临时需要。综合信贷计划纳入国民经济计划体系,信贷是国家计划分配资金的辅助渠道。当时没有典型意义上的金融市场,银行也不是真正的银行,只起算账当会计的作用。1978年我国国内生产总值3588.1亿元,国家银行、农村信用社贷款总余额1895.1亿元,贷款为GDP的52.8%^①。这时也没有证券业和保险业。

改革开放20多年来,我国金融体制的改革与发展取得了举世瞩目的成就。现在我国已经初步建立社会主义市场经济体制,同时也初步建立适应社会主义市场经济体制要求,以国有或国家控股的金融机构为主体,多种经济成分的金融机构和中外金融机构并存,银行、证券、保险、信托分业经营、分业管理、分工协作、有序竞争、共同发展的金融体系。实体经济的发展是金融业发展的基础,金融业的发展促进实体经济的发展。

1978—2002年,我国实际GDP以每年9%的速度增长,贷款以每年20%的速度增长。1978年名义GDP3588.1亿元,金融机构贷款总余额1895.1亿元;2002年GDP102398亿元,年末金融机构本外币各项贷款余额139803亿元;名义GDP增长27.5倍,贷款增长72.8倍。贷款占GDP的百分比由1978年的52.8%上升到2002年的136.5%。存款以更快的速度增长。2002年末本外币各项存款余额183388亿元,占GDP的179%。年末广义货币供应量(M_2)余额185007亿元,狭义货币供应量(M_1)余额70882亿元,流通中现金(M_0)余额17278亿元^②。2002年末,货币当局(中国人民银行)总资产50684.5亿元,存款货币银行总资产215329.4亿元,特定存款机构总资产15441.5亿元^③。

进入2003年,存贷款进一步增长。到4月末,全部金融机构(含外资)本外币各项存款余额19.69万亿元,同比增长21.4%;本外币各项贷款余额15.05万亿元,同比增长20.3%。1至4月贷款累计增加10813万亿元,存款累计增加12900

① 《中国统计摘要》1995年,6页,41页,43页。

② 《2002年国民经济和社会发展统计公报》。

③ 《中国人民银行统计季报》,2003(1),15页、19页、27页。

亿元。4月末 M_2 余额 19.61 万亿元, M_1 余额 7.13 万亿元^①。

证券市场从无到有。1990 年 12 月上海证券交易所成立, 1991 年深圳证券交易所成立, 开始建立了中国的证券市场。截至 2003 年 2 月底, 境内上市公司总数 1 232 家, 上市公司总股本 5 930 亿股, 其中流通股本 2 056 亿股, 总市值 42 975 亿元, 其中流通市值 13 964 亿元。现有证券公司 128 家, 总资产约 5 700 亿元。基金管理公司 22 家, 发行证券投资基金 71 只, 基金规模 1 212 亿元。股票、基金、债券、期货等证券市场基本品种已经具备, 市场产品创新逐步推进。投资者开户数达 6 885 万户。我国证券市场的功能作用不断增强, 为企业发展筹集了大量资金。截至 2003 年 2 月底, 上市公司通过境内外市场累计筹资 12 345 亿元^②。证券市场的发展, 对推动我国现代企业制度的建立, 优化金融资源的配置, 促进经济结构的调整起了重要作用。

1979 年恢复中国人民保险公司, 当时只有一家保险公司, 1980 年保费收入 4.6 亿元。到 2002 年底, 全国已有保险公司 50 余家。全年保费收入 3 053.1 亿元, 其中人身险保费收入 2 274.8 亿元, 财产险保费收入 778.3 亿元。保险深度(保费收入占国内生产总值比例)为 2.98%, 保险密度(人均保费收入)为 237.6 元。保险业总资产 6 494 亿元^③。20 多年来, 我国保费收入年均增长 30% 以上。商业性保险的发展, 对完善我国社会保障体系起了重要作用。

到 2002 年末, 由银监会监管的银行业总资产达 26.45 亿元, 占全部金融资产的 85%^④。全部金融资产总量 31.1 万亿元, 占 GDP 的 304%。

(二) 我国金融业存在的问题

20 多年来, 我国虚拟经济的增长速度大大超过实体经济的增长速度, 对促进实体经济的发展起了重要作用, 但也存在不少问题。

1. 结构不合理, 主要是行业结构不合理。我国是典型的银行主导型金融体系。仅就存款货币银行、特定存款机构与证券、保险的资产规模来看, 2002 年末: 存款货币银行、特定存款机构、证券公司、保险公司四种金融机构总资产 242 964.9 亿元, 各自占总资产的比重为 88.63%、6.35%、2.35%、2.67%。仅存款货币银行的资产规模就是证券业的 37.8 倍, 保险业的 33.2 倍^⑤。2002 年我国股票总市值 38 329.13 亿元, 流通市值 12 484.56 亿元^⑥, 分别是当年 GDP 的 37.4% 和 12.2%。同期美国仅纽约证交所和纳斯达克系统两家证券交易机构上市公司的总市值即为

① 《中国证券报》2003 年 5 月 14 日中国人民银行统计数据。

② 《中国证券报》2003 年 4 月 21 日尚福林文。

③ 《中国证券报》2003 年 1 月 25 日。

④ 《证券时报》2003 年 5 月 30 日刘明康文。

⑤ 根据《中国人民银行统计季报》2003 年第 1 期资料整理。

⑥ 《证券市场导报》2003 年 1 月号, 77 页。

11 万亿美元^①,为美国 GDP 的 110%。2002 年我国保费收入为 3 053 亿元,为当年 GDP 的 2.98%;2001 年美国保费收入 9 040.2 亿美元,为当年 GDP 的 8.97%;英国保费收入 2 183.8 亿美元,为 GDP 的 14.18%;日本保费收入 4 458.4 亿美元,为 GDP 的 11.07%^②。1996 年美国金融中介机构资产规模为 10.81 万亿美元,为当年 GDP 的 144%。其中商业银行资产规模 36 000 亿美元,为 GDP 的 48%;储蓄机构(包括信用合作社)12 100 亿美元,为 GDP 的 16.13%;人寿保险公司 16 000 亿美元,为 GDP 的 21.33%;共同基金 23 000 亿美元,为 GDP 的 30.66%;养老基金 15 000 亿美元,为 GDP 的 20%;财务公司 6 000 亿美元,为 GDP 的 8%^③。按照我国金融统计口径,商业银行、储蓄机构、财务公司都属于存款货币银行,这三家总资产为 54 100 亿美元,为 GDP 的 72.13%。我国 2002 年末存款货币银行资产规模为 215 329.4 亿元,为当年 GDP 的 210.29%;证券公司总资产 5 700 亿元,为当年 GDP 的 5.57%;保险公司总资产 6 494 亿元,为当年 GDP 的 6.34%。我国证券业、保险业的资产规模明显偏小。特别是证券市场还不完备,股票市场偏小,1990 年至 2003 年 2 月,上市公司境内外累计筹资 12 345 亿元,贷款则增加 127 859 亿元;长期债券市场基本上是国债和金融债市场,货币市场基本上是金融企业之间的短期融资市场,而不是以工商企业为主体的融资市场。

就银行业内部来看,资产结构也欠合理。2002 年全部金融机构全部本外币各项贷款余额 139 803 亿元,贷款结构明显有两个特点:(1)贷款主要集中于公有制大企业;(2)贷款主要集中在生产领域,年末全国消费贷款余额为 10 669 亿元,占全部贷款余额的 7.6%^④。1996 年美国商业银行贷款的结构是:房地产贷款占 41%,消费贷款占 20%,两项合计占 61%。中国人民银行统计口径,这两项均为消费贷款,对工商企业贷款占 25%^⑤。

由上可见,目前我国金融市场的改革已经滞后,还带有比较严重的计划经济体制的遗迹。这主要表现为:(1)基本上还是单一的信贷融资渠道;(2)就信贷融资来看又明显地表现为“一大二公”——贷款集中在公有制大企业和重生产轻消费。这影响到借贷资本的效率和金融企业的效益。

2. 借贷资本效率低。借贷资本效率是指一定量借贷资本推动的经济量,就这项指标来看,我国借贷资本效率近年来呈下降趋势。

① 《证券市场导报》2003 年 2 月号,77 页。

② 《保险研究》,2003(4),60~61 页。

③ [美]弗里德曼:《货币与银行》,中文版,55 页,北京,中国计划出版社,2001。

④ 《2002 年国民经济和社会发展统计公报》。

⑤ [美]弗里德曼:《货币与银行》,中文版,205 页,北京,中国计划出版社,2001。

表 1 1993—2002 年我国借贷资本效率呈下降趋势

年 份	按当年价格计算的 GDP 增加额(亿元)	金融机构各项贷款 增加额(亿元)	贷款增加额占 GDP 增加额的比例(%)
1993	7 996.3	6 621.0	82.8
1994	12 125.0	7 266.4	59.9
1995	11 718.7	10 917.1	93.2
1996	9 406.5	10 784.8	114.7
1997	6 578.0	10 487.7	159.4
1998	3 882.6	11 417.4	294.1
1999	3 722.2	10 584.8	284.4
2000	7 336.1	13 176.2	179.6
2001	6 529.5	12 915.6	197.8
2002	6 465.0	19 279.6	298.2

资料来源:根据《中国人民银行统计季报》2003 年第 1 期数据整理。金融机构各项贷款系消除季节性因素贷款额。

1993—1997 年,在实施适度从紧的财政政策与货币政策的条件下,五年平均贷款增加额与名义 GDP 增加额之比为 96.35%。1998 年开始实施积极的财政政策与稳健的货币政策,1998—2002 年五年平均贷款增加额与名义 GDP 增加额之比为 241.18%。金融机构贷款余额相当当年 GDP 的比例,1993 年为 98.5%,2002 年为 137.7%。

贷款增加会使衍生存款增加,从而使货币供应量增加。1998 年以来,货币供应量也大幅度增加。消除季节性因素的广义货币供应量(M_2)1997 年为 90 625.4 亿元,狭义货币供应量(M_1)为 33 941.3 亿元,2002 年则分别为 183 421.7 亿元、67 983.0 亿元^①。 M_2 五年增加 92 796.3 亿元,增幅 102.4%; M_1 五年增加 34 041.7 亿元,增幅 100.3%。2002 年名义 GDP 比 1997 年增加 27 935.4 亿元, M_2 、 M_1 增长额是同期 GDP 增长额的 332.2%、121.9%。

表 2 1997—2000 年经济发达国家货币量增长率

单位: %

国家	1997		1998		1999		2000	
	广义 货币	狭义 货币	广义 货币	狭义 货币	广义 货币	狭义 货币	广义 货币	狭义 货币
美国	5.6	-1.3	8.5	2.1	6.3	1.8	6.2	-1.6
日本	3.8	8.9	4.4	6.1	2.6	11.8	2.2	4.1
欧元区	4.6	7.1	4.6	9.5	7.3	10.3	6.0	5.7

资料来源:国际货币基金组织:《世界经济展望》2001 年 5 月,中文版,152 页、164 页,北京,中国金融出版社,2001。

① 《中国人民银行统计季报》,2003(1),9 页。