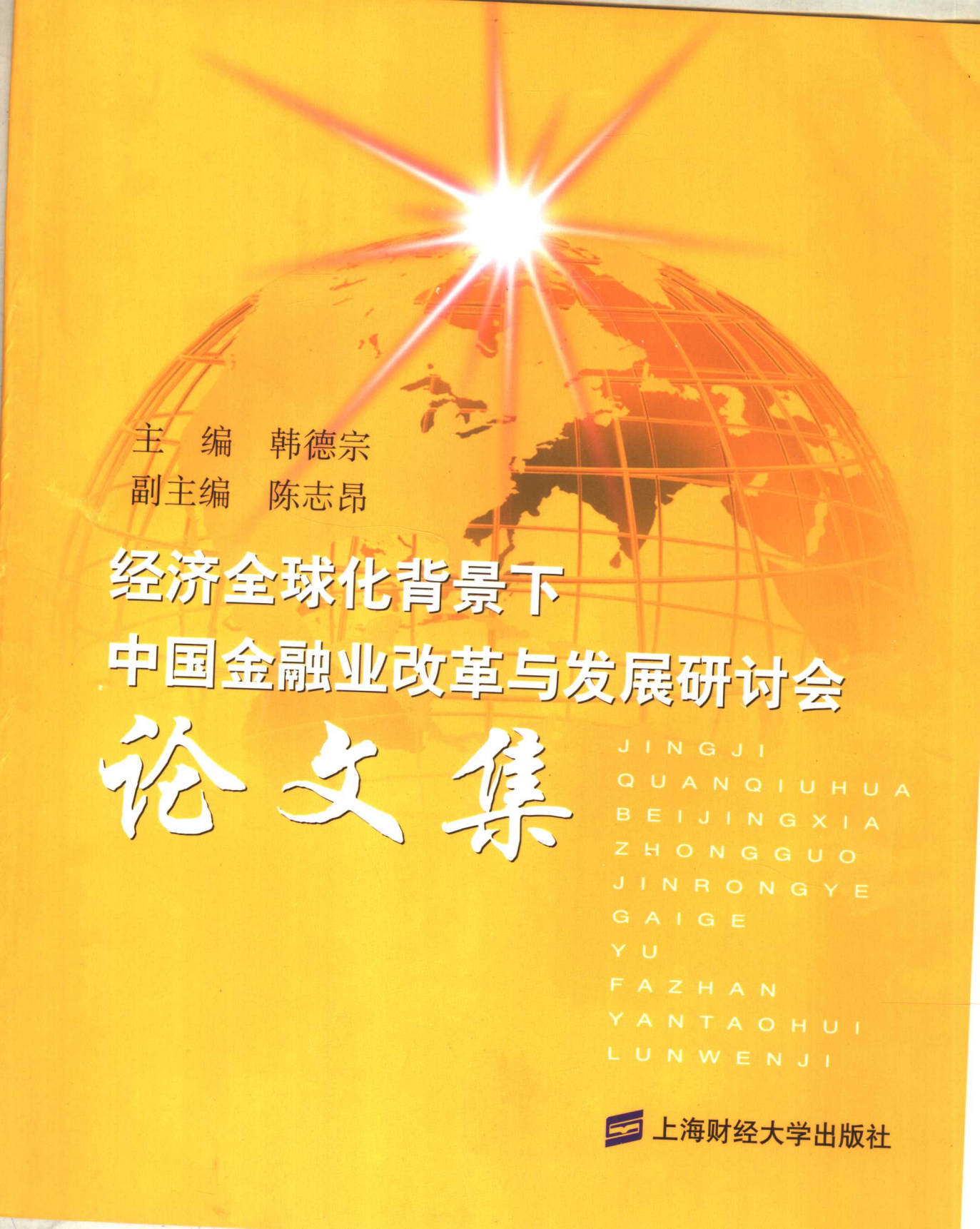




主 编 韩德宗
副主编 陈志昂

经济全球化背景下
中国金融业改革与发展研讨会
论文集

JINGJI
QUANQIUHUA
BEIJINGXIA
ZHONGGUO
JINRONGYE
GAIGE
YU
FAZHAN
YANTAOHUI
LUNWENJI

 上海财经大学出版社

经济全球化背景下
中国金融业改革与发展研讨会

论文集

主 编 韩德宗

副主编 陈志昂

 上海财经大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

经济全球化背景下中国金融业改革与发展研讨会论文集/韩德宗主编,陈志昂副主编. —上海:上海财经大学出版社,2005.6
ISBN 7-81098-076-9/F·069

I. 经… II. ①韩… ②陈… III. 金融体制-经济体制改革-中国-文集 IV. F832.1—53

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2005)第 002584 号

- ☐ 特约编辑 汪从容
- ☐ 责任编辑 李志浩
- ☐ 封面设计 周卫民

JINGJI QUANQIUIHUA BEIJING XIA ZHONGGUO JINRONGYE GAIGE YU FAZHAN YANTAOHUI LUNWENJI
经济全球化背景下中国金融业改革与发展研讨会论文集

主 编 韩德宗 副主编 陈志昂

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

上海译文印刷厂印刷

上海宝山葑村装订厂装订

2005 年 6 月第 1 版 2005 年 6 月第 1 次印刷

787mm×960mm 1/16 35.75 印张 760 千字
印数:0 001—0 700 定价:78.00 元

目 录

“经济全球化背景下中国金融业改革与发展”研讨会纪要	(1)
---------------------------------	-----

主题发言

致欢迎词	胡祖光(7)
金融改革与发展理论研究有待深化	郑红亮(8)
对虚拟经济、虚拟金融、泡沫金融的一点看法	张亦春(10)
结合实际,探讨问题,创新理论	
——从我国今年物价上涨传导断裂说起	曾康霖(12)
政策性金融监管机制与结构的国际比较	白钦先(14)
《新巴塞尔协议》对我国商业银行的影响	戴国强(16)
国家资本结构陷阱和宏观套期	陈雨露(19)
对我国货币政策效应的思考	陈学彬(22)
建立农业与农村经济发展的金融保障体系	史建平(25)
中国金融服务业的竞争力	何德旭(27)

货币政策与银行改革

从发展经济学的角度审视“金融抑制论”	
——对“金融抑制论”的再认识	曾康霖(33)
政策性金融监督机制与结构的国际比较	白钦先 王 伟(39)
迷失的货币与突发性通货膨胀	裴 平(56)
商业银行的资本充足率与公开市场操作的有效性	奚君羊 谭 文(65)

县域经济发展中的金融抑制与金融体系重构问题研究	钱水土	王忠华(72)
金融一体化条件下我国货币替代中的“棘轮效应”	张 琦	岳意定(81)
提高中资银行风险控制水平的体制改革方法	聂 丹	(90)
国有银行公司治理结构的缺陷分析及改进	蒋满霖	(102)
银行资本渠道与信贷紧缩	夏德仁	王 宇(110)
对当前物价上涨情况的分析、判断和政策建议	周诚君	(122)
WTO 框架下对我国金融混业经营的再思考	王福林	贾生华(130)
当前国际上最有影响的货币危机预警系统的比较分析	刘莉亚	任若恩(136)
中国银行业的合理结构:一个分析框架	陈伟光	刘 巍(147)
试析城市信用社历程的经验教训	应宜逊	(155)
农业龙头企业与农村专业大户融资困难的现状、成因与对策		
——基于浙江农村的调查与思考	李义超	(163)
国有商业银行过渡性经营模式创新	史小坤	(170)
银行体系稳定机制中的政府作用分析	赵 平	(177)
论信用征信体系中的个人信用权	王 锐	(185)
低通货膨胀政策的动态不一致性		
——一个基于产出一通货膨胀替换的比较静态模型	孔令强	(194)
对商业银行抵债资产会计处理的探讨	寿丽君	(201)
通货膨胀目标法与中国货币政策的选择	程建伟	(211)
关于金融、财政、财务及会计跨行业关系的探讨	陈 引	王 尤(219)

开放的资本市场

我国上市公司可持续发展的计量模型与实证分析	苏冬蔚	吴仰儒(229)
公司自愿性信息披露行为有效吗?		
——来自 1998~2002 年中国证券市场的检验	张宗新	张晓荣 廖士光(242)
时间序列财务危机远期预警模型及其实证	韩德宗	严睿嘉(256)
金融市场状态与投资运行机理	何大安	(265)
基于搜寻的有限参与和流动性资产定价模型		
——中国股市“流动性之谜”的一个理论解释	汪勇祥	吴卫星(281)
我国外债规模的 AR-GARCH 模型分析	何志刚	(293)
上海 A、B 股市场波动性、有效性比较及其整合研究	张 兵	李心丹(299)
从资金成本的制度变迁看我国建立多层次资本市场的必要性	宋 琳	(310)
证券投资基金价值创造能力的评估方法与实证分析	彭寿康	(321)

投资基金风险管理体系的实证研究·····	朱 晋(328)
上市公司财务状况综合评价指标体系及其评价·····	周春喜 任元翻(340)
德国证券收购接管法案评析与简介·····	益 智(349)
我国股票市场报酬率与其波动的关联性研究·····	楼迎军(358)
估值比率与 A 股投资策略 ·····	蒋美云(365)
上市公司违规行为公告的信息含量·····	柯孔林(374)
试论我国住房抵押贷款证券化的模式选择·····	黄晓东(383)

国际金融

汇率走向对中国就业影响的研究·····	万解秋 徐 涛(391)
汇率上浮阶段中各国政策和结构共同点的研究·····	丁剑平 陈 洁 沈 超(402)
法律制度、金融发展与经济转轨 ·····	江 春 许立成(410)
外债比率和外债冲击:东南亚五国的实际考察 ·····	胡援成 田满文(424)
美国放弃强势美元政策对国内国际的影响及其发展趋势·····	王 聪 郭毅青(436)
资信评估:方法、内容和原则·····	陈志昂(449)
固定汇率制度、汇率调整压力与汇率稳定 ·····	田素华(458)
新兴市场国家的泡沫经济与金融危机:对中国的启示 ·····	安 辉(473)
法律制度、文化背景与经济金融发展:银行监管的决定因素与中国的选择 ·····	李 涛(481)

保险与金融风险管理

保险欺诈:从道德和法律的视角分析 ·····	施建祥(499)
中国保险市场与资本市场的资金对接分析·····	许 莉(506)
我国保险业持续发展的战略选择 ——保险市场与资本市场互动发展·····	周成建(513)
产、寿险投资之比较 ·····	吴江鸣(523)
保险风险证券化研究·····	赵正堂(529)
健全社会保障制度的对策研究·····	阮洸华(538)
Logit 模型在企业信用风险评估中的应用 ·····	方 霞(543)
基于损失率法的区域车辆基本险费率厘定·····	曹前进(550)
保险契约中信息隐藏行为的博弈分析·····	李艳荣(559)

“经济全球化背景下中国金融业 改革与发展”研讨会纪要

2004年4月10日,由杭州商学院和《经济研究》编辑部主办、杭州商学院金融学院承办的“经济全球化背景下中国金融业改革与发展”研讨会在杭州成功举行。我国金融理论界一批知名专家和全国40多所高等院校五十余位代表参加了研讨会。

上午8点30分,研讨会在杭州商学院图书馆二楼报告厅举行了开幕式和主题发言。杭州商学院校长胡祖光教授、副校长张仁寿研究员等出席,商学院数十名教师以及在杭高校百余名研究生和本科生聆听了演讲。杭州商学院金融学院院长韩德宗教授主持会议,胡祖光校长首先致欢迎辞。他代表杭州商学院对出席研讨会的专家和代表表示热烈的欢迎,向与会代表简要介绍了杭州商学院的发展情况,并预祝研讨会圆满成功。随后,《经济研究》副主编郑红亮发言,感谢各位专家学者在百忙之中参加这次研讨会。郑红亮结合改革开放以来我国经济理论界的三次大的争论,充分肯定了本次研讨会所选择的主题及其意义,并提出了深化金融改革与发展理论研究的五点意见。

继之,八位专家先后作了关于中国金融业改革与发展的主题发言。首先,厦门大学张亦春教授作了题为《对虚拟经济、虚拟金融、泡沫金融的一点看法》的报告。他认为,在金融全球化背景下,泡沫金融在一定限度内的存在是合理的,但如果超过一定的边界泡沫就会爆炸、就会发生金融危机。他以马克思对虚拟资本的定义为依据,提出了自己对“虚拟经济”、“虚拟金融”的定义。

西南财经大学曾康霖教授在《从我国今年物价上涨传导断裂说起》的演讲中,针对“上游产品价格上涨的幅度很高,下游产品的物价上涨的幅度很低甚至没有上涨”现象,提出了四个观点:(1)社会经济生活中能够存在“无通胀的经济增长”;(2)现实生活中,通货膨胀与通货紧缩不一定是替代关系;(3)政策要注重调控人们的预期与心理;(4)中央银行的货币政策能否发挥作用,关键在于金融机构的治理结构。

辽宁大学白钦先教授作了题为《政策性金融监管机制与结构的国际比较》的主题发言。他强调对金融监管的理论研究必须把商业性金融与政策性金融、商业性金融监管与政策性金融监督区别开来,并坚持做到“四个统一”:一要把货币监管与金融监管统一起来;二要把现当代的金融监管与历史上的金融监管统一起来;三要把金融交易契约、行业类组织的约束与国家外部的金融监管统一起来;四要把对金融机构与金融市场的监管统

一起来。

上海财经大学戴国强教授的发言题为《新巴塞尔协议对我国商业银行的影响》。他以巴塞尔协议的发展变迁为线索,着重分析了新巴塞尔协议对我国商业银行的影响,如提高了我国银行进入国际市场、参与国际竞争的成本,提高了我国银行开展负债业务的成本等。最后,他结合政府对中国银行、中国建设银行的注资行为,指出新巴塞尔协议的要求对于我国银行来说任重道远。

中国人民大学陈雨露教授在《国家资本结构陷阱与宏观套期》的演讲中,首先分析了近期发生在我国的三个涉及到国家资产债务的事件,即当局以外汇储备对商业银行注资、国有企业民营化进程中的国有资产折价损失、地方政府的显性或隐性债务,在此基础上他提出了“国家资本结构陷阱”的概念,并指出造成这一陷阱的两大原因:(1)货币、期限的不匹配;(2)潜在的资产损失和隐性债务问题。最后,他提出了编制国家资产负债表、避免国家资本结构陷阱的四条对策。

复旦大学陈学彬教授在题为《对我国货币政策效应的思考》的报告中,着重分析了货币政策效应的微观基础之一——居民的消费储蓄行为及决策。他首先对绝对收入假说、相对收入假说、持久收入假说、生命周期假说和预防性储蓄理论作了简要的评述,然后在跨期模型的框架下,阐释了居民如何在跨期预算约束条件下通过储蓄和消费决策实现多期效用最大化。

中央财经大学史建平教授作了题为《建立农业与农村经济发展的金融保障体系》的报告。他认为,“三农问题的严峻性”令人担忧,而财政和金融两大手段对农村的支持在弱化,因此他主张从以下几方面来构建农村金融保障体系:深化农村信用社改革;重新定位政策性金融;建立农村政策性担保体系和农村保险体系;规范发展民间金融。

中国社科院财贸所何德旭研究员在《中国金融服务的竞争力》的报告中,从金融服务业增加值占 GDP 的比重、金融服务业就业占总就业的比重两个方面,对发达国家金融服务业的发展水平与我国金融服务业的发展水平做了比较,认为我国金融服务业在全球化背景下仍有很大的发展空间。

下午 2 点,研讨会在杭州金溪山庄分组讨论。本次研讨会共收到论文 100 多篇,经过认真筛选,最后确定 40 篇论文入选参会。全体代表分三个小组开展讨论:第一组主题为货币政策与银行改革;第二组主题为开放的资本市场;第三组主题为国际金融与金融风险管理。代表们在紧张而融洽的气氛中展开了深入而热烈的讨论。

第一组由深圳大学曹龙骢教授和南京大学裴平教授主持。讨论分为上下两部分:上半部分为主题讨论,与会代表就虚拟经济、虚拟金融问题展开了热烈的讨论。曹龙骢认为要处理好虚拟经济与实体经济的关系,虚拟经济产生于实体经济并为其服务,因此它不能脱离实体经济。中国人民大学张杰认为,货币自身的特性决定了必须得有一个权威的机构来发行、管理,这样货币最初体现的人们之间横向的信用关系,就转变为货币持有者与

政府之间的纵向信用关系。只有在政府与社会之间达到一个均衡点,才能协调货币与虚拟经济的关系。讨论的下半部分是自由发言,裴平在论文《迷失的货币与突发性通货膨胀》中以“迷失的货币假说”来解释突发性通货膨胀的深层次原因,并提出了加强监控和引导、采取预防性货币政策和完善货币政策传导机制等措施。湖南大学杨胜刚认为,民营银行的发展要坚持高起点、规范化和国际化等原则,塑造一种品牌式的银行,而不能成为“官办银行”的翻版。

第二组由西南财经大学刘锡良教授和中国对外经济贸易大学吴军教授主持。南京大学张兵在论文《上海 A、B 股市场波动性、有效性比较及其整合研究》中提出,B 股市场对境内投资者开放后,上海 A 股和 B 股市场收益率和波动的整合性明显增强,但这种互动和整合主要来源于 B 股变化对 A 股变化的依赖。暨南大学苏东蔚的论文《我国上市公司可持续发展的计量模型与实证分析》构建了一个新颖的上市公司可持续发展计量模型,并首次运用屏面数据计量方法进行实证研究,通过使用前沿的数理统计工具,发现动态累积效益模型能深刻揭示出各类可持续发展指标之间错综复杂的内在关系。韩德宗在论文《时间序列财务危机远期预警模型及其实证》中引入财务指标均值的加权移动平均预测方法,运用因子分析和马氏距离判别法建立了时间序列远期财务危机预警模型;其实证结果表明:公司财务危机发生的根源是持续性盈利能力的削弱。

第三组由厦门大学林宝清教授和暨南大学王聪教授主持。上海财经大学丁剑平在《汇率上浮阶段中各国政策和结构共同点的研究》的论文中提出,通过汇率变动解决外部不平衡是行不通的。成功的货币当局应主动出击,最大限度地避免汇率波动的大起大落。暨南大学王聪在《美国放弃强势美元政策对国内国际的影响及其发展趋势》的论文中指出,美元的急速贬值实际上是将美国面临的经济问题通过外部价格调整解决。我国从经济和金融稳定出发,应坚持人民币稳定政策。杭州商学院陈志昂教授在《基于金融脆弱性的发展中国家新重商主义》论文中,提出了一个基于双重代理和利息平价理论的风险补偿分析模型,认为东亚国家低汇率、经常账户顺差和高储备政策既导致福利损失,也有助于稳定货币信用,促进经济增长。武汉大学江春则在《法律制度、金融发展与经济转轨》论文中对法与金融学文献进行了回顾,认为要真正促进一国金融的发展,最根本的是要建立合理的产权保护制度。

(撰稿人: 杭州商学院金融学院 钱水土 韩德宗 陈志昂)

编者注:本文原载于《经济研究》2004 年第 5 期。杭州商学院已于 2004 年 5 月份正式更名为浙江工商大学。

主题发言

致欢迎词

——胡祖光：杭州商学院校长、教授、博士生导师

各位专家、学者，同志们：

今天我们杭州商学院高朋云集，来自全国金融学界的一流专家、学者在这里参加我们与《经济研究》编辑部共同举办的高级金融研讨会。首先，我代表杭州商学院对各位专家、学者的光临表示热烈的欢迎。

本人是从事数量经济研究的，目前担任中国数量经济学会的副理事长，对金融学专业了解不多，所以我今天主要向大家简要介绍一下杭州商学院的历史：杭州商学院建校于前清末年的1911年，当时是个中专，1980年经国务院批准建立杭州商学院；1998年国务院决定杭州商学院管理体制下放浙江省，实行“省部共建，以省管为主”的模式。近年来，学校发展很快，现在已经发展到全日制研究生和本专科生15 000人，占地面积2 000余亩的规模，学校下设16个二级学院：经济学院、金融学院、管理学院、旅游学院、会计学院、统计学院、法学院、人文学院、外国语学院、艺术设计学院、食品学院、电子工程学院、计算机学院，还有我们和浙江省军区合办的人民武装学院，成人教育学院，民办的江南学院。现有教授124人，博士92人。对于杭州商学院师生来说最高兴的莫过于我们去年申请通过了国务院学位委员会的评审成为博士授权单位，并一举获得企业管理、统计学、食品工程三个博士点。最近又经由教育部大学设置评议委员会的评估，投票通过更名为浙江工商大学。这两件事情，特别是前一件事对我们学校发展具有里程碑意义，当然我们也清醒地看到杭州商学院和今天出席会议的专家、学者所来自的大学相比还有很大差距，所以决心通过这次研讨会向各兄弟院校学习，以期在未来使杭州商学院的发展更上一层楼。

再次感谢各位专家、学者光临杭州商学院，谢谢！

（根据录音整理）

金融改革与发展理论研究有待深化

——郑红亮：《经济研究》副主编、编辑部主任、研究员

各位专家、各位代表：早上好，非常高兴与杭州商学院联合举办这次研讨会。首先，非常感谢杭州商学院领导对这次研讨会所做的精心安排和准备，感谢胡校长热情洋溢的讲话，同时也感谢各位专家百忙之中来参加这次研讨会。我本人对金融虽然很关注，但没有专门深入的研究，今天仅就金融改革问题做个探讨。

改革开放以来我国经济理论发展相当活跃，曾出现几次大的理论争论：一是 20 世纪 80 年代中后期有关所有制改革与市场体系价格改革谁为先的争论，二是 90 年代前期有关治理通货膨胀与解决失业问题谁更重要的争论，三是 90 年代中后期有关产权改革与市场竞争环境谁更关键的争论。这几次争论双方都有一些很有影响的经济学家参加，但我感觉这些争论都反映出强调局部改革的重要性和局限性。而我们今天面临的金融改革问题带有明显的综合改革的性质，譬如我们这次会议选题里的资本市场和汇率改革问题就和原先讨论的市场体系完善紧密相关；国有商业银行改革和国有企业改革一样与所有制和产权改革相关，这是一个微观基础重构的问题；而货币政策和金融监管则是政府部门宏观考虑的一些问题。我感觉这次研讨会实际上已经涵盖了前面讲的三次大的争论中的最主要内容，这个主题十分重要，但也很复杂，目前的研究还很不足。所以当时杭州商学院提议联合召开这个研讨会，我们很快就谈妥，并发了一期征文启示。因为我们认为这个主题是个很有潜力可挖、有待进一步深化研究的主题。具体谈五点意见：

1. 综合性问题需要以系统、开放的眼光展开研究。金融改革是一个比其他许多问题更综合、更复杂的课题，从我国渐进式改革特点看，改革的选项是一个从易到难逐步展开的过程。国有企业改革被认为是一个“难啃的硬骨头”，但是曾经占极大比例的中小国有企业改革经过多种多样的行政改革已经基本完成，特别是在浙江通过民营化很多国有企业已经转制为民营企业，现在剩下来的是数量相对较少的大型国有企业。而金融改革尤其是国有商业银行改革才刚起步，可见金融改革是一个更难的问题，因此需要用系统、开

放的眼光。譬如讨论国有商业银行的改革和治理问题,就不能简单地就银行改革谈银行改革,而是要将问题放在国际上经济全球化、公司治理模式趋同化等大背景下来讨论,以便使我们的研究视野更开阔。再譬如汇率改革,也是跟国际经济关系的变化紧密相连。

2. 注重理论研究的延续性。简单地说也就是要尊重别人已经有的理论成果。写文章引用别人的观点要注明出处,这既是对知识产权保护的要求,也是投稿人让审稿人知道你的研究所处的位置的方式,同时也可增强文章的理论色彩,托出问题的重要性,并有利于后续的进一步研究,对理论的推进是比较重要的。但是近几年的研究还是忽视了一点。学术杂志的要求和一般报纸是有区别的,学术杂志比较注重理论的延续性。

3. 构建理论分析的框架。要把新的材料、新的数据、前提假设、论证纳入到一个逻辑的理论框架中来,而不是就事论事列举一些零碎的数据和事实来简单说明。

4. 注重实证研究,把规范分析与实证分析相结合。规范分析要以实证分析为基础,否则文章就容易空洞,这对金融问题的研究尤为重要,因为金融问题是和现实紧密相连的问题,而不是纯理论问题。

5. 在强调制度分析的同时,不应忽视数量分析。国内学者擅长制度分析,20世纪80年代英国、美国的学者在参与中国的课题过程中曾说中国的经济学家是制度经济学家,现在这种状况虽已有所改变,但一定程度上还是存在。当然这并不是说制度分析不重要,制度对于我国这样体制转轨的国家固然很重要,但光有制度分析还远远不够,还要用数据说话,包括典型调查数据和面的数据,这就需要运用现代经济学的数学方法,但并不是说要将这些方法用得过于模型化,过于复杂,关键是要从中得出有意义的结论。

总之,学术杂志上的文章科学性相对强于通俗报纸上的文章,注意以上五点对于推动深化理论研究包括金融理论研究是有好处的。

谢谢大家!

(根据录音整理)

对虚拟经济、虚拟金融、泡沫金融的一点看法

——张亦春：厦门大学金融研究所所长、教授、博士生导师

这次杭州商学院与《经济研究》编辑部共同举办学术研讨会，为我们全国的同行能够再次聚在一起，进行学术研讨交流提供了非常好的机会。我在这里向主办单位表示衷心的感谢。杭州商学院我是第一次来，校园很漂亮，给我印象很好。

今天我要谈的虚拟经济、虚拟金融、泡沫金融和这个会议主题是相关的。在中国经济进一步融入全球化的背景下，谈中国金融改革就是要使中国金融业健康发展，规避风险，避免金融危机。经济全球化、金融全球化必然使虚拟经济、虚拟金融越来越深度发展，在这种情况下，泡沫金融不可避免。但是泡沫金融如果控制在一定合理的限度内，我认为对经济、金融的发展都有好处，一旦超过一定边界，泡沫就会爆炸，会发生金融危机，毁灭金融，使国家经济安全遭遇危险。因此，研究泡沫金融问题对中国金融业的改革是十分重要的基础理论和前沿理论。

我对这个问题的研究是非常粗浅的，今天谈的观点也非常不成熟。许多专家对这个问题作了研究，我们的同行、西南财经大学曾康霖教授曾写过一本《金融经济学》，后来又出了一本《虚拟金融：经济活动的新领域》，在这方面已经走在前面，而且已经提供了很好的研究成果。

对三个概念的认识：2000年，中共中央、国务院及江泽民同志就提出要研究虚拟经济，要做重大课题，交给有关单位去研究。我觉得在这方面仁者见仁、智者见智，现在看法非常不一致，没有一个非常使人信服的结论。什么叫虚拟经济？不同背景的人有不同的结论：理工科出身的说虚拟经济就是股票、证券、金融衍生产品、工具的交易；数学出身的说虚拟经济就是数学经济；也有说虚拟经济就是可视的一种经济、金融交易过程；最近成思危副委员长说虚拟经济就是钱能生钱。结论很多，但哪一种对概念界定更合适，本身就是要下苦功的，我觉得这些从表面现象下的定义不一定科学，怎样定义我一直在考虑，今天谈的观点十分不成熟，抛砖引玉，请我们的同行共同就这个话题作探讨。我对虚拟经济

的定义还是以马克思对虚拟资本的定义作为工具。马克思对虚拟资本的定义在《资本论》里讲的非常明确，所谓虚拟资本就是实际资本的纸质复本，马克思认为它有两特征：一是虚拟经济脱离了实体经济这个主体，这个特征一定要抓住，定义一定要明确；二是虚拟经济本身没有价值却当作有价值的商品交易，如股票本身是虚拟资本，是实际资本的纸质复品，本身没有价值，但是可当作有价值的商品交易。比如上市公司1亿股，实际资本表现在厂房、机器、原材料、员工、流动资金，它按照生产再生产过程运作，保值增值，而股票是在股票市场的，脱离了主体，又来源于主体。我认为，按马克思讲的虚拟资本定义结合现代经济科学技术发展来表述虚拟经济比较合适。因此，我对虚拟经济初步表述是适应现代经济发展的需要，由实体经济演化出来的虚拟性的、纸质的或者无纸化的复本；虚拟金融则是适应现代经济金融发展需要由实体金融演化出来的虚拟性的、纸质的或者无纸化的复本。这个概念定义是否合适请教同行。如果说钱能生钱，虚拟经济就是股票、证券、期货，那虚拟经济和虚拟金融就没有区别，但两者能否画等号？根据我初步研究结果应该是虚拟经济范围大，虚拟金融范围小，虚拟金融是虚拟经济的核心，因为金融是现代经济的核心，但不等于就是虚拟经济。我研究结果有两个例子，一个是商品期货，商品期权——咖啡期货、铜、铁、锡、小麦期货，明明是商品，但作为期货期权交易，是虚拟的，契约本身并无任何价值却当作商品交易，是虚拟经济但不是虚拟金融；而外汇买卖，股票买卖交易则是虚拟金融；房地产买卖是房屋金融，因为房屋本身是商品，不能说是虚拟金融。

虚拟经济、虚拟金融的发展的三个阶段：第一阶段是实体经济、实体金融阶段，商品买卖跟铸币交换，量是相等的，由于铸币本身就有价值，实体经济和实体金融相等，货币稳定，不会发生通货膨胀和金融危机；第二阶段是信用货币阶段，因为黄金白银是贵金属，作为货币流通磨损损失太大，所以用纸质货币，这就是信用货币，这个阶段就是虚拟金融，信用货币即是虚拟金融的具体表现，纸质复本，它在市场上流通，与主体脱离，本身没有价值却当作商品交易，这是第二阶段，这两个阶段量是相等的；第三个阶段是纸币阶段，纸币发行即产生一种虚拟金融，超过商品需要的通货即为泡沫金融，适度的泡沫、适度的通货膨胀对经济促进，带动、刺激和金融发展都有好处，但超过一定的边界，金融就会异化，走向反面，金融危机，金融爆炸，对经济造成大破坏，金融就会毁灭自己。泡沫金融和虚拟金融之间边界的界定是个非常难的问题。这个泡沫在什么范围内是有好处的？什么情况下泡沫的作用会走向反面？边界在哪里？这些问题很难，但很值得研究。我对这个问题的看法还非常不成熟，请同行和在座的同志提出批评指正。

（根据录音整理）