

第一章 总论

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

1. 虚拟经济最主要的表现形式是虚拟资本。马克思指出，虚拟资本是指独立于现实的资本运动之外，以有价证券的形式存在，能给持有者带来一定收入的资本。虚拟资本主要包括：

（1）商业票据，这是最早产生的虚拟资本。16 世纪，在荷兰和意大利，汇票就已得到一定范围的使用，并成为可转让的信用工具。16 世纪后半期到 17 世纪，汇票、支票、本票以及票据贴现等工具和方法，先是在意大利、荷兰，以后在英国、德国等地逐渐推广开来。目前商业票据在世界各国依然广泛使用。

（2）银行券。17 世纪，在商业票据流通的基础上产生了银行券。由于商业票据的流通时间和流通范围都有较大的局限性，而体现银行信用的银行券可以不受支付日期的限制，并可以随时兑换黄金，信用基础稳固，所以它得到更广泛的使用。由于货币制度的发展变化，银行券的发行后来被废止。

（3）债券，包括政府债券（国债）和企业债券。各国的债券市场几乎无一例外都是从发行政府债券开始的，它产生于中世纪的热那亚和威尼斯。企业债券产生于封建社会末期，而 19 世纪

公司型企业的大量兴起使企业债券获得了比较大的发展。当代资产证券化运动所产生的与传统企业债券相区别的债券（包括 ABS 和 MBS）在一些债券市场发达国家中的地位也日益重要。

（4）股票。企业组织制度的创新导致了股票这种最重要的虚拟资本形式的出现。企业组织的创新始于合伙制。15 世纪，意大利出现了发行可转让股票的合伙组织，1550 年以后，这种组织形式在英国和荷兰出现，这就是最早的股份公司。不过，这时股票还只是代表在一次航海冒险之后发股公司还本付息的工具。经过近一个世纪的发展演化，17 世纪 30 年代，英国出现有限责任的股份公司制度，自此，现代意义上的股票就出现了。当前股票是几乎所有国家证券市场最重要的金融产品之一。

2. 虚拟经济表现为金融衍生产品以及复合化的金融工程产品。

金融衍生产品就是指其价格依赖于原生性金融工具的一类金融产品，包括远期、期货、期权和掉期等四种基本形式，投资于有价证券的基金也是一种衍生产品。金融衍生产品的原生品主要是上述各种虚拟资本。大部分金融衍生产品的交易并不进行原生品的交割，而是通过对冲，从原生品的价格涨跌中获益或受损，可以说，金融衍生产品是虚拟资本的进一步虚拟化。由于价格的易变性，粮食成为最早的远期合约中的资产。17 世纪以后，标准化合约开始出现，也逐渐形成了完整的结算系统，期货交易得以发展。20 世纪 70 年代以来，随着布雷顿森林体系的瓦解、金融自由化在全球范围内的推进以及科学技术的进步，金融衍生产品出现了突飞猛进的发展。

现代金融工程技术于 20 世纪 80 年代末 90 年代初在西方发达国家兴起，其核心是对新型金融产品的开发设计，它通过剥离与杂交、指数化与证券化、保证金机制等方法，把已有的金融工

具和手段进行组合分解，复合出新的金融产品，如远期互换、期货期权、与股票指数或 LIBOR 等挂钩的证券等，它们大部分是衍生工具的组合或进一步衍生化，即更进一步的虚拟化。

3. 虚拟经济还表现为以票证形式进行的商品投机和外汇投机。

商品投机主要指对本身没有价值的货物仓单（主要是原料性商品）、房地产权证、以及商品类的衍生工具的买卖。外汇投机是指与真实的国际贸易与国际投资毫无关系、纯粹是为了通过汇率的变化来获取汇差收益的外汇买卖。成为投机标的物的商品一般具有价格的易变性、品质的均等性和交割的便利性等三方面特性，石油、金属原料、农产品等就是这样。外汇作为一种金融资产，这方面的特性就更加突出。而房地产之所以成为一个主要的投机对象，其重要原因在于房地产的稀缺性和不可移动性。

以上是虚拟经济的三种表现形式。可以说，对虚拟经济的研究起源于马克思对虚拟资本的论述，而当代虚拟经济的广泛发展及其泛滥则引起了人们对它的密切关注和研究兴趣。通过考察现有的研究资料，我们认为其中有几个论点值得进一步商榷。

一是把货币视为虚拟资本。货币是固定充当一般等价物的特殊商品，它本身必须具有价值（针对黄金等货币形式而言）或有相应的价值储备（针对纸币或电子货币等货币形式而言，不少学者持此种观点），而虚拟资本的本质特征则是自身毫无价值的“一张纸”，与实际资本的价值也无必然的联系。另外，虚拟资本能够给持有者定期带来收益，而人们将货币持有在手中是不可能有益处的。所以，货币不是虚拟资本。马克思虽然提到过银行资本的虚拟性，但那主要是指银行资本中的债券和股票，以及银行所创造的派生存款等，而不是指一般意义上的货币。

二是认为所有的金融活动构成了虚拟经济的内容。虽然当代

的金融活动有越来越脱离实体经济，亦即虚拟化的趋势，但应该承认仍有大量金融活动本身属于实体经济的内容。例如大量的银行信贷就是为生产企业筹集、提供流动资金或项目资金的，目前也没有出现直接“买卖”银行信贷的情况；信托业集中的资金主要是投向了实业领域，保险资金的运作也主要是在于财产保险和生命保险方面。所以，将虚拟经济的外延扩大到所有的金融活动是不科学的。

三是把虚拟经济等同于网络经济。互联网仅仅是一个人们相互交流信息的平台和渠道。就电子商务而言，它只是人们借助于互联网进行商务活动，是一种交易手段的变化，交易的真实对象还是具体的商品或服务，这与通过电话或传真进行商务活动并无本质区别。如果通过互联网进行的交易是虚拟经济，那通过电话或传真达成的交易岂不也是虚拟经济？虽然网上电子商务活动，在撮合、成交、付款等方式上较传统方式而言是“无形”的，但所交易货物的生产、运输、售后服务等等都是有形的经济活动，所以，所谓网络经济并不是虚拟经济。



经过二三百年的发展，当代虚拟经济在总量上已经达到了空前的水平。

就证券市场而言，根据所罗门美邦证券公司的资料，全球上市公司的总市值于 1999 年底首次超过全球 GDP 总值，而大多数发达国家该指标都远远超过了 100%。作为资本市场另一支柱的债券，以美国为例，到 1999 年底，其国内发行的债券总余额为 12.5 万亿美元，为 GDP 的 150%，其中国债 3.3 万亿美元，中

中央政府机构债 3.95 万亿美元，地方政府债 1.5 万亿美元，公司债 3.85 万亿美元。

金融衍生产品的发展当前也是如火如荼。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^①，在某种程度上形成了一种自我“空转”。就共同基金来说，1999 年底，美国共同基金的资产达到 6.8 万亿美元，而同期美国商业银行的资产为 6 万亿美元，共同基金首次成为美国金融市场上的第一大金融中介^②。基金单位作为可交易的证券形式已成为人们一种主要的投资工具。

自 1973 年布雷顿森林体系解体以来，国际外汇投机风起云涌，据统计，纽约、东京、伦敦三大资本市场一天 24 小时的外汇交易额高达 1.2 万亿美元，相当于全球一年出口总额 6 万亿美元的 20% 和各国外汇储备总额 1.7 万亿美元的 70%，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^③。而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 1.7 万亿美元的总和。

原料性商品和房地产投机也是当代虚拟经济的一个重要方面。例如，在石油期货市场，人们估计，真正的需求方只占市场总量的三成，其余都是套利者人为造成的“虚拟石油”。而房地产投机的典型例子是日本 20 世纪 80 年代末期巨大的房地产泡沫。1987~1990 年，日本全国住宅用地和商业用地价格的年均上涨率达到了 14.4% 和 15.6%，而日本的名义 GDP，1985~

① 《1998 国际资本市场》 IMF。

② Mutual Fund Fact Book 40th Edition IC12000

③ 同上。

1989 年的年均增长率只有 5.5%。日本的国土面积虽然仅为美国的 1/25, 但当时其土地资产总额却是美国的 5 倍多。

有价证券、金融衍生产品、外汇投机、原料性商品和房地产投机等虚拟经济种种形式的巨大发展构成了当代虚拟经济波澜壮阔的立体化的全貌。

当代虚拟经济之所以出现巨大而飞速的发展, 主要是因为:

1. 社会化大生产的迅猛发展促使越来越多的企业通过发行有价证券筹集巨额资金。从历史上看, 随着生产规模的日益扩大, 企业组织形式也从个人独资发展到合伙制, 再发展到股份制, 从企业资金的来源角度看, 这本身就是一个信用逐步社会化的过程。到 18、19 世纪, 随着英国等欧美主要资本主义国家工业革命的完成, 生产集中和社会化大生产体制逐步完成, 它大大促进了股份制企业这种直到当代依然是最重要的企业组织形式的发展。而当代生产社会化的水平已非昔日可比, 这种状况必然促进股票、债券等虚拟资本的巨大发展。

近年来知识经济或新经济的发展客观上要求投入创业型企业的资本(主要是风险资本)有畅通的退出渠道, 创业板市场就是一个主要的退出渠道。自美国于 1971 年设立 NASDAQ 以来, 世界上许多国家纷纷发展自己的二板或创业板市场, 为主要投向高新技术企业和有良好成长性的中小企业的风险投资提供退出的渠道, 这在机器大工业时期是没有的。在美国和韩国, 创业板市场的股票交易量都超过了传统的股票市场。

2. 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。所谓经济全球化, 通常认为包括生产、贸易和投资的全球化, 然而从经济制度的角度看, 其实质就是全球经济的资本主义化和市场主义化。随着东欧巨变和苏联解体, 世界经济出现了以美国为首、发达的市场经济

国家主导的经济全球化的新格局。在此形势下，虚拟经济随着实体经济的全球化，特别是资本在国际间自由流动而获得空前的发展。经济全球化要求的制度环境本身就涵盖金融自由化，其主要内容包括各国证券市场在内的金融市场的全面开放。开放方面促进了各国证券市场的发展，另一方面也导致了国际游资活动的日益猖獗。

3. 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。目前美国的网上证券交易的数量已经占了证券交易总量的 20% 强，在韩国该指标则超过了 50%。现代通讯技术和自动化技术则使得全球金融交易可以 24 小时连续不断地以极其便利而快捷的方式进行。所有这些都大大加速了当代虚拟经济的发展。

除此以外，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，即是由股票、债券等虚拟资本构成的。即使借贷资本是金银形式的现实货币，它的很大部分仍然是虚拟的，这是由于同一货币额可反复作为信用资本使用，因此，“它只是在一点上作为金属货币存在，而在所有其他点上，它只是以资本索取权的形式存在。”^① 当代，银行信用与虚拟经济的融合方式日益多样化，包括：银行直接购买有价证券，通过表外业务参与金融衍生产品交易，为有价证券的投资者提供信贷，乃至银行直接经营证券业。1999 年末，美国国会通过《金融服务现代化法案》，此举标志着全球主要资本主义国家进入了金融混业经营时代。在混业经营的时代，银行信用对虚拟经济的作用更加巨大。

^① 《资本论》第三卷，人民出版社 1975 年版，第 576 页。

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。

三

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为：实体经济是虚拟资本产生的基础。企业发行股票和债券对于企业来说就是一种融资行为，而企业之所以要融资一般是出于生产经营的需要。虽然金融衍生工具的产生不是直接源自企业的融资，但是由于大部分衍生工具的原生工具是股票、债券等有偿证券，没有原生性有偿证券的存在，也就不可能有衍生工具的产生。所以，可以说衍生工具的产生也是以实体经济为基础的。与此同时，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。这种决定作用的机制在于，由于持有虚拟资本的收益主要来自于企业的利润，企业效益好，有偿证券的价格就高。同时，实体经济形势好，信用扩张，利率低，有偿证券的价格就高，反之则低。所以说，实体经济的运动周期在总体上决定虚拟经济的运动周期。

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，例如 GDP 增长率、国际收支、通货膨胀、财政、外债的情况等。上述判断被大量的历史和现实材料所证明，1997 年东南亚金融危机前后国际游资对该地区的货币所进行的投机就是一个典型例证，所谓苍蝇不叮无缝之蛋，说的也是这个道理。从这个意义上说，虽然当今外汇投机的交易量已远远超过因国际贸易和国际直接投资所产生的外汇交易量，但这种情况并不能从根本上改变实体经济是虚拟经济基础的事实。

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”。虚拟资本在质上与现实资本有着根本的不同，它只不过是“资本所有权证书”，是“现实资本的纸制复本”。^①在量的方面，虚拟资本与现实资本也有很大的不同，其价格是未来预期收入的贴现值，而现实资本的价格是由其价值决定的。正是由于有价证券价格的特殊决定方式，所以，其价格通常大于现实资本本身由价值所决定的价格，其价格的运动也具有自己的特有规律。就企业证券个体而言，股票或企业债券发行后募集的资金在没有形成现实的资本之前，或有价证券在交易市场上价格的上升，它们都不代表现实资本的增加。就企业证券总体而言，在经济的复苏和繁荣阶段，虚拟资本和现实资本的积累趋向是一致的；在萧条阶段，虚拟资本的积累在量上显得大，但这并不是生产资本增加的结果，而是现实资本积累停顿的表现；在危机阶段，现实资本的积累是下降的，而有价证券的价格也剧烈下跌，甚至远低于其所“代表”的现实资本。

虚拟经济对实体经济的反作用包括正面和负面两方面。相对

^① 《资本论》第三卷，人民出版社 1975 年版，第 540 页

来说，这是我们更主要的一个研究焦点。

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。马克思曾经说过：“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，那末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。”^①二是优化资源配置。规范发达的证券一级市场将引导社会资金流向经济效益高的企业和发展状况或前景良好的行业，这是优化增量资源配置。二级市场也能起到优化资源配置的作用，它主要是通过证券价格的导向作用，引导企业间的购并重组，这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。三是推动企业制度发展。规范的股份制是现代企业制度一种主要形式，它有利于形成优良的企业法人治理结构，而广大有价证券的投资者通过“用脚投票”，也可以促进企业改善经营管理，提高经济效益。

负面作用也主要包括三方面。一是投机，特别是过度投机。马克思说：“这种证券的市场价值部分地有投机的性质，因为它不是由现实的收入决定的，而是由预期得到的、预先计算的收入决定的。”^②由此可以推论，投机本身是不可避免的，它在客观上能起到增加市场流动性的作用。但投机很容易形成自我膨胀，产生过度投机，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。二是虚拟经济过度膨胀会形成泡沫经济，而泡沫经济会扭曲社会资源配置，泡沫的破灭又会对实体经济产生更加巨大的负面作用。20世纪90年代日本股市和

① 《资本论》第一卷，人民出版社1975年版，第688页。

② 《资本论》第三卷，人民出版社1975年版，第530页。

房地产泡沫的破灭以及日本整个 90 年代经济的萧条，直到现在依然未见明显的起色，就是一个呈现在我们眼前的活生生的事实。而且泡沫经济往往反复出现，人们很难从中汲取足够的教训^①。三是增加金融风险、催生金融危机。过度投机和泡沫经济本身就是金融风险的堆积，积累到一定的程度就易于酿成金融危机。金融衍生工具对于单个企业来说，可以作为风险管理的工具，但是对于整个社会来说，风险只是转移，并没有排除，而且客观上说，如果缺乏有效的管理，由于强烈的杠杆作用，金融衍生工具还会放大金融风险。

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，对该国的金融稳定和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影响企业和居民的投资和消费。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。投资和

^① 美国经济学家 John Kenneth, Gelbraith 评论 1987 年股灾时说：“1987 年的大崩溃及其后果是可以预料的，完全符合过去的模式”“自 1636—1637 年的郁金香热以来，促使金融狂热错误反复出现的那种环境，在实际运作方式上并没有任何改变。”

消费的旺盛就会导致实体经济更快地增长。有价证券的市值占国民经济的比重越大，这种影响也就越大，这也就是所谓的财富效应（消费效应）和投资效应。此外，虚拟经济的状况对整个社会信用规模也有较大的影响，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。

从上面的分析中，我们已经认识到了虚拟经济与实体经济的一般关系，即实体经济是虚拟经济的基础，虚拟经济反作用于实体经济，以及这种反作用的两面性。二战以后，由于国家垄断资本主义的盛行、科学技术和金融技术的进步以及经济全球化、金融自由化的影响，虚拟经济对实体经济的独立性和反作用变得更加突出。一方面，虚拟经济的运行表现出了相对于实体经济的更加突出的独立性，虚拟经济的运动周期在一定的时期内更强烈地表现出与实体经济的运动周期不尽一致的情况，股市已不仅仅是被动地作为“国民经济的晴雨表”。例如，1987年美国股市的“黑色星期一”、1997年受东南亚金融危机波及的新加坡股市的动荡、美国股市1998年的动荡就是这方面的例证，当时实体经济的状况并不足以酿成那么巨大的股市动荡；另一方面，相对独立运动的虚拟经济可以更加主动地对实体经济施加种种影响，而不是简单地依附于实体经济，再加上虚拟经济在量上日益巨大，它对实体经济的反作用也日益广泛而深远。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。由上可见，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。

四

我国社会主义市场经济条件下是否存在虚拟经济？回答是肯定的。

我国现在处于社会主义初级阶段，社会主义公有制和其他非公有制经济并存。非公有制经济，例如三资企业本身就存在股份制这种企业形式，而公有制的国有企业随着我国经济体制的转轨也将利用股份制这种现代企业制度。同时，我国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，“搞社会主义市场经济必然会有证券市场”（江泽民）。因而在我国也存在着虚拟资本和虚拟经济的范畴。回顾在我国实行计划经济的时期，资金的集中与分配主要是通过财政渠道来进行。改革开放后，我国开始由计划经济体制向市场经济体制转变。银行填补了财政退位后留下的真空，逐步替代财政承担起向企业提供资金的重任，并在我国资金供给体系中占据了主导地位，到 20 世纪 80 年代中后期我国形成了以银行为主体的间接融资体系。银行不仅向企业提供

了其开展正常负债经营所需的资金，而且实际承担了在市场经济条件下本应由资本市场承担的向企业提供资本金的重任，这一方面导致了银行的过度放贷，不良资产比例高，潜在的金融风险不断攀升；另一方面又造成了国有企业资本结构的畸形，负债率奇高。据国家统计局的资料显示，1997 年我国 14933 家国有大中型企业资产负债率在 100% 以上为 2186 家，占 14.6%；90%～100% 的为 1577 家，占 10.5%；80%～90% 的为 2291 家，占 15.3%；70%～80% 的为 2572 家，占 17.2%。资产负债率超过 70% 的总共达 8626 家，占 57.7%，而资产负债率低于 50% 的仅为 2431 家，占 16.2%。为了改变这种不合理的融资结构，也为了向现代企业制度——股份制公司过渡，股票、债券等直接融资方式的发展就必然走向历史的前台。我国的虚拟资本和虚拟经济可以说是应运而生，势所必至。

另一方面，从世界范围看，目前经济全球化方兴未艾，我国社会主义市场经济也必将与世界市场经济接轨，而真正全面的接轨必然包含证券市场这一方面。所以，我国虚拟经济的产生与发展不仅是实行市场经济体制以及融资体制和企业制度转型的必然结果，同时也是对外开放的必然结果。

在存在虚拟资本和虚拟经济的条件下，社会主义的中国当然是要尽可能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：

1. 充分发挥其筹集生产资金，促进储蓄转化为投资的功能。在资本市场发达的国家，直接融资的比重一般都非常高，国民经济证券化的比例也非常高，资本市场在促进储蓄转化为投资方面作用巨大。而我国的资本市场总体来看还处在发展的初级阶段，发展的空间很大。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。

2. 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。

3. 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。一国成熟的金融制度必然是直接金融与间接金融的有机结合，同时也应该是与全球经济、金融体系相融的金融制度，其中就包括对国际短期资金（包括国际游资）的准入。二是企业制度。通过股份制改造，可以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。利用发达的国债市场开展公开市场业务是目前西方发达国家三大货币政策工具之一，而对于日常的货币供给的微调来说，它的地位明显高于其他两种货币政策工具。我们完善社会主义市场经济的现代宏观调控体系也离不开国债市场。

上述目标的实现要求我国建立一个以市场化为基础的、规范、发达的虚拟经济。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。这个发展速度已经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。但是另一方面，我国虚拟经济发展确实还存在不少的问题，主要表现在不少上市公司以筹资或“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。有资料显示，上市公司并没有比非上市公司显出明显的效率性优势，大量上市公司募股资金的使用效益甚至还不如银行存款的利率。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，我们对证券市场规范、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，股市市盈率高企，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地发挥，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。发展与规范在任何时候都是资本市场成长的两大主题。发展是目的与归宿，规范是前提与保障。发展既包括量，又包括质，而规范是质的一个方面，从这个意义上说，发展也包括规范的内容。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。在任何国家的任何发展阶段的资本市场，政府与市场都是影响市场发展的两种基本力量。我国的资本市场尚处在发展的初级阶段，同时我国又处在经济体制从计划经济向市场经济转轨的过程当中，所以我国的资本市场不可避免地、也应该具有更强的政府干预的色彩，但是这种色彩应该随着我国资本市场的发展而逐步淡化。最后，我们要辩证地处理好历史与现实的关系。不可流通的国家股与法人股这个历史遗留问题的解决对于我国资本市场的根本制度建设至关重要，这个问题也是我国资本市场诸多问题的根源，但这个问题的解决对目前资本

市场的投资者的利益影响较大，而由于我国已经正式加入 WTO 这个问题的解决又不宜久拖，所以我们应该本着积极稳妥的方针早日解决之。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、交易的市场化和退市的市场化。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国际化。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，我国虚拟经济的国际化将是一个必然的趋势。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，所以虚拟经济国际化在很大程度上就是一国金融体系融入金融全球化和经济全球化的问题。

对待经济全球化和金融全球化，我们一定要科学全面地认识，并以此决定我们的基本态度和政策方略。经济全球化和金融全球化都是双刃剑。一方面，总体上来看，发展中国家通过参与经济全球化和金融全球化的进程获得了更快的经济发展速度，在 1980~2000 年的 20 年中，它们的经济增长速度达到了 4.18%，而发达国家只有 2.87%。更有不少发展中国家通过此过程获得了经济上的跨越式发展。另一方面，经济全球化和金融全球化确实一导致了世界贫富两极分化的加剧，并引起了世界反全球化运动的日益高涨。特别是就金融全球化来说，它一直以来就是引起全世界广泛争议的问题人们从来没有像对贸易自由化那样，认同金融全球化之利完全压倒其弊。对于现代世界市场经济体系来说，资本对经济的重要性无异于血液之于身体。但是血液也有可