

第一章

导 论

金德尔伯格 (Charles P. Kindleberger) 1987 年曾试图给 “泡沫” 下定义。他写道：泡沫状态这个名词，随便一点说，就是一种或一系列资产在一个连续过程中陡然涨价，开始的价格上升会使人们产生还要涨价的预期，于是又吸引了新的买主——这些人一般只是想通过买卖牟取利润，而对这些资产本身的使用和产生盈利的能力是不感兴趣的。随着涨价常常是预期的逆转，接着就是价格暴跌，最后以金融危机告终。他还写道，在编写本词条时理论界尚未达成对泡沫状态的一致同意的定义。^① 10 多年过去了，这位国际著名经济学家当时在给泡沫下定义时所遇到困境似乎还未能完全解脱。

我们认为，所谓 “泡沫” 一词是指存在于经济活动中的 “气泡” 的聚集，它由某一或某些资产的市场价格脱离其内在价值（取决于基础要素的价值）而生成，并具有膨胀、收缩甚至破灭特性的一种经济现象。这一含义上的泡沫，就是经济泡沫 (Economic Bubble)。所谓 “金融泡沫” 是指存在于融通资金活动中的一种泡沫。宏观地看，金融泡沫可以被认为是金融经济偏离实体经济而存在的一种泡沫，它是一种具有加速膨胀、收缩甚至破灭特性的

参见《新帕尔格雷夫经济学大辞典》第 1 卷，中译本，第 306 页，经济科学出版社 1992 版，第 306 页。

经济泡沫。

本章作为金融泡沫论的导论，主要从制度上探讨金融泡沫形成的客观基础和金融泡沫的实质。这一讨论逻辑的和历史的起点是封闭经济体系经济总流程中的一个最基本、最简单的实物流量与货币流量的关系，进而是货币流量与资本流量、货币资本与现实资本的关系；通过将生息资本展开为银行资本和虚拟资本，分别讨论这两者的原始形态与金融泡沫的关系；并引入开放经济体系中，进一步讨论生息资本国际化——国际资本与金融泡沫在国际上扩散之间的关系，以及国际游资与金融泡沫的关系；最后深入银行资本和虚拟资本的发展形态，剖析银行资本、虚拟资本进一步虚拟化的产物——金融衍生产品与金融泡沫之间的关系，并以对金融泡沫制度分析归纳作为本章的结束。

第一节 生息资本与现实资本

一、实物流量与货币流量

为了探索金融泡沫形成、变化中发生作用的基本力量和基本因素，按照理论叙述从简单到复杂，从抽象到具体的方法，我们的分析从不少人已经熟识的，经济学原理中有关封闭经济体系里的一个循环流量基本模型开始。

在这个简单的经济循环流量模型中，我们假定只有两个基本决策单位，厂商和家庭；还假定所有家庭把他们的收入全部用于消费支出，没有任何储蓄，所有的厂商也将其收入全部用于对生产要素的支付，没有任何投资；再假定产品、劳务和生产要素的相对价

金融经济主要是指以金融产品生产和交易为特征的经济；实体经济主要是指以实物产品生产和经营为特征的经济。有关论述将在以后章节展开。

格不变，则这两个部门经济循环流量模型如图 1-1 所示：

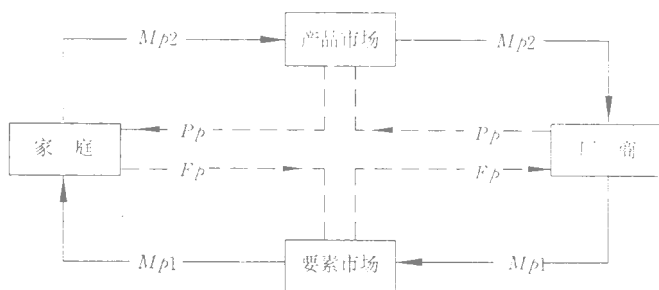


图 1-1 实物流量与货币流量

图 1-1 表示家庭没有储蓄的情况下，厂商和家庭之间的作为实物形态的产品、要素的循环流量以及作为货币形态的支出、收入的循环流量。

在图 1-1 中 我们用 P_p 表示实物形态流量的产品实际价值：用 F_p 表示实物形态流量的要素实际价值；用 M_p 表示货币形态流量的货币实际价值。尽管模型中的上半圈作为家庭一般产品流通媒介的货币形态流量与下半圈作为厂商资本的货币形态流量有区别，但是在这里我们不加以区分，这项分析留待下一目去进行。

实物流量是指以产品、要素作为交易对象，在经济循环中形成连续不断运动的流量。实物流量具体表现为各种产品、要素的交易，图中用虚线表示实物形态实际价值的流量，家庭通过要素市场向企业提供各种生产要素，即具有实际价值的生产要素（ F_p ）；厂商经过产品市场向家庭供给产品和劳务，即具有实际价值的产品（ P_p ）。

货币流量是指以货币作为实际交易的媒介，在经济循环中形成连续不断运动的流量。货币流量具体表现为各种货币的收支活动，图中用实线表示货币形态的流量。同实物形态的流量相对应，厂商通过要素市场向家庭支付生产要素的报酬，即货币形态流量

的货币实际价值 ($Mp1$)；家庭则经过产品市场向企业支付购买产品、劳务的费用，即货币形态流量的货币实际价值 ($Mp2$)。

在市场经济体系中，实物形态和货币形态这两种经济循环流量的关系是：

(1) 实物形态的流量是整个经济循环流量的基础，没有实物形态的流量，货币形态的流量就失去了附着的物质载体。

实物形态流量决定着货币形态流量，其具体表现为：

第一，实物形态流量的大小及其价值表现决定着货币形态流量的大小。

从产品市场循环流量，即从经济总流程模型的上半圈考察，

$$Pp = Mp2 \quad (1.1)$$

从要素市场循环流量，即从经济总流程模型的下半圈考察，

$$Fp = Mp1 \quad (1.2)$$

换个角度来看，下半圈考察的是要素收入，上半圈考察的是消费支出。由于模型中正常循环的条件是 要素收入 = 消费支出，即 $Mp2 = Mp1$ ，因此，

$$Pp = Fp = Mp \quad (1.3)$$

经济总流程中，货币形态流量的运动是实物形态流量的运动所赋予货币的运动。所以， Pp 、 Fp 决定 Mp 。

第二，实物形态流量的流动方向、速度和范围决定着货币形态流量的流动方向、速度和范围。

经济总流程中，实物形态流量的流动方向始终决定货币形态流量与之反向流动，并基本保持与之相似的流动速度和流动范围。

第三，实物形态流量的性质决定着货币形态流量的性质。

简单市场经济循环中，货币充当实物交易的媒介，货币形态流量仅发挥单纯流通中介的作用。在发达市场经济循环中，货币可以

作为资本进行运动，货币形态流量成为以实物形态流量为媒介的资本流量。

(2) 货币形态流量是整个经济循环流量赖以进行的条件，没有货币形态的流量，实物形态的流量就失去了依存的运动中介。

货币形态流量对实物形态流量具有反作用，其具体表现为：

第一，货币形态流量的规模直接影响实物形态流量的状态。

适度的、与实物形态流量相对应的货币形态流量是实物生产和流通得以正常进行的必不可少的条件。如果货币形态流量的规模超过或小于实物形态流量，那么会影响整个经济体系的状态。假如，

$$Mp2 < Mp1$$

说明家庭消费支出流量小于要素收入流量，出现积蓄，由此，

$$Mp2 < Pp$$

说明家庭消费支出流量小于产品、劳务实际价值流量，厂商出现产品、劳务积存，因此，

$$Mp2 < Fp$$

说明厂商要素购买支出流量小于要素实际价值流量，其结果是整个经济体系处于收缩状态，当然，我们也可以以此推论整个经济体系处于扩张状态。

第二，货币形态流量的形式直接影响实物形态流量的价格水平。

在金属货币流通条件下，金属货币本身具有价值，其流量大小由它本身的价值与实物流量（产品、要素）的价值的比例关系决定。在纸币流通条件下，纸币本身没有价值，因而其流量大小由它代表的价值与与实物流量的价值的比例关系决定。加上货币流通速度

和价格水平，我们有以下等式：

货币形态流量（货币供应量 $\times$ 货币流通速度）= 价格水平 $\times$ 实物形态

流量的产品实际价值（或实物形态流量的要素实际价值） (1.4)

假设公式 (1.4) 中的货币流通速度和实物形态流量的产品、要素实际价值不变，那么，货币供应量与价格水平成正比，即货币供应量增加一倍，价格水平也提高一倍。

货币供应量增加引起的货币形态流量超过实物形态流量的实际价值所形成的虚假部分是一种“货币泡沫”。从某种意义上讲，这也是一种金融泡沫，不过，这种金融泡沫的生成和变化是以通货膨胀、通货紧缩的形式表现出来的。

经济循环流量以不同的形态出现虽相互对应，但货币形态流量与实物形态流量相比较，又具有自身的特点：

第一，货币形态流量中的货币作为交易的中介，在一次实物交易完成后，并不随实物退出流程，而是继续留在流程中充当交易的中介，只有当持币者将货币积蓄下来，货币才退出经济总流程。这样就使货币本身具有了一种游离实物的特征，货币流量并不是实物流量有始有终的忠实“伴侣”。甚至货币会作为一种观念上的计价手段，它又具有了某种符号的特征，货币流量似乎成了实物流量事过境迁的临时“情侣”。

第二，货币在经济总流程中反复流转，就涉及到同一货币的流通速度，货币的流通速度是决定经济总流程中货币需求量的重要因素。由此货币需求与货币供给的均衡成为市场经济体系中的关键问题。特别是在纸币流通的条件下，纸质货币具有更大的游离实物的特性。

第三，货币形态流量中的货币作为货币资本的形态，货币资本的循环显示的是功能资本循环中的货币形式，因此我们还要沿着这一思维进程继续下去。

二、货币流量与资本流量

根据上一目实物流量与货币流量的论述，以及以下分析的需要，我们对上述经济循环流量基本模型再作进一步简化，留下那个模型的下半部分，形成一个实物流量与货币流量（这里我们还暂时运用“货币”一词）对流的平行模型：

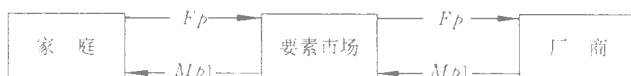


图 1-2 实物流量与货币流量

图 1-2 中， $Mp1$ 表示货币形态流量的货币实际价值，代表厂商作为资本使用的自有资金。

我们在上面这个简化模型的基础上，接着考察一个家庭存在储蓄情况下的平行流量模型。家庭所得到的要素报酬，即收入并没有全部被用于消费，而是有一部分被用于储蓄，这种储蓄被称为私人储蓄。企业并不希望在维持原有规模上进行生产，而要不断追加新的资本。上面的平行流量模型发生了如下的变动：

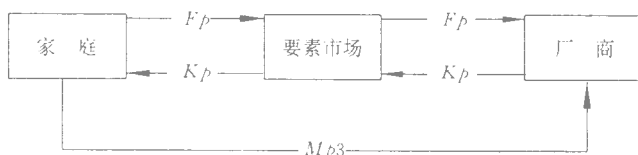


图 1-3 实物流量与资本流量

图 1-3 中 $Mp3$ 表示货币形态流量的家庭储蓄实际价值， Kp 表示资本（以货币表现的）形态流量的实际价值， $Kp = Mp1 + Mp3$

在上面的平行模型中，我们用 Kp 取代 Mp 已经开始对作为一般产品流通的货币形态流量与作为资本的货币形态流量进行区

别。这两者的区别在上一目仅考察货币形态流量本身是看不出来的，所以，在循环流量基本模型实物形态流量的实际价值和货币形态流量的实际价值处于均衡时，我们可以用 M_p 来代替 K_p 并且以货币形态流量一言以蔽之。而在这一目，我们已在题目上就将两者加以区别开来了。

区分作为一般产品流通的货币形态流量和作为资本的货币形态流量必须联系它们的运动来考察。

货币充当媒介的简单商品循环流量的程序是，要素——货币——产品，用公式表示为：

$$Fp - Mp - Pp \quad (1.5)$$

即家庭先出卖自己的要素，取得货币，然后再用货币去购买别的产品。而货币充当资本循环流量的程序是，货币——要素……产品——货币，即厂商先用货币购买要素，然后再把产品卖出去，重新取得货币。用公式表示为：

$$Mp - Fp \cdots Pp - Mp \quad (1.6)^{\text{①}}$$

两个循环流量的公式存在着一定的共同点，主要表现为：第一 它们都是买卖两个流程的统一 第二 在每个流程上 都是实物形态流量和货币形态流量互相对立、互相换位；第三，每一总流程中都有三个参与者，他们是买者、卖者和又买又卖者。

两个循环流量的公式也存在明显的不同点，主要表现为：第一，它们买和卖两个流程的顺序是相反的。公式 (1.5) 是从卖开始，

公式 (1.5)、(1.6) 是公式 $W-G-W, G-W-G$ 的变换形态，由于两种公式所要表达的意图不同，以及论证的需要，不仅符号有了变换，而且公式也有所变换。后者两个流通公式的比较，主要是为了论证资本在流通过程中发生了价值增值，所以公式中没有必要将产品和要素严格区分开来，用 W 一概代表之；前者两个流通公式的比较，主要是为了论证资本流量中的货币资本流量与实物资本流量的关系，金融泡沫产生的客观基础是货币资本流量超过实物资本流量，所以公式中有必要将产品和要素严格区别开来 用 Fp, Pp 分别代表之。公式中的……表示生产过程，即流通过程的中断。

以买结束；公式 1.6 则是从买开始 以卖结束。第二 它们相应的流程的起点和终点不同。公式 (1.5) 的起点和终点是实物，而在公式 (1.6) 中则是货币。第三 它们在总流程中起作用的媒介不同。公式 (1.5) 的媒介是货币，而公式 1.6) 中却是实物。

上述仅是表面上的，即从公式本身一眼可以看到的区别，但其背后却隐藏着更深层次的的区别，主要有：

首先，两个流程中当事人的动机和目的不同。在公式 (1.5) 中，要素所有者先卖后买，为买而卖。他出卖自己的要素换得货币，是为了购买他所需要的另一种产品。因此，他的动机和目的是为了获得满足自己需要的某种实物。而在公式 (1.6) 中 厂商为卖而买 先买后卖，他用货币购买要素，为的是把他生产的产品卖出去，再换回货币。这个流程中的第一个阶段所用货币包括了厂商的自有资金 M_{p1} 和家庭的储蓄资金 M_{p3} 。投资当事人的动机和目的，都不是为了获得实物，而是为了货币，为了价值。

其次，两个流程中的内容和实质不同。两种流程中的当事人的不同动机和目的，决定了这两个流程具有不同的内容和实质。公式 (1.5) 中，两端是具有不同用途的生产要素和产品，货币是单纯的媒介，无论在任一流程都是按实物形态流量的实际价值与货币形态流量的实际价值进行等价值量交换。因此，一般货币流程的内容和实质是货币充当等价物实现两种不同用途的实物进行等价交换。而在公式 (1.6) 中 两端是体现实际价值的货币 实物 生产要素、产品 只是中间媒介。既然两端是同质的货币 那么起点和终点都是等量的货币 显然 这一流程进行得毫无意义。因此 资本流程中的内容和实质是付出一定量的货币，获取比之更多的货币，即使得货币的实际价值发生增值。由此可见，作为资本流程的公式，更完整更准确表达应当如下：

$$K_p - F_p - K_p' \quad (1.7)$$

其中 $Kp' = Kp + Mp$ 。 Mp 表示原预付货币的一个增加额。

最后，两种流程循环的有限性和无限性。两种流程中的当事人有着不同动机和目的，又决定了这两个流程循环的有限性和无限性。公式 (1.5) 中，家庭通过出卖自己的生产要素，购买自己需要的产品劳务，交易完毕，这两个对应的流程就告终止。因此，一般货币流量的流程随实物退出流程而结束本轮循环，货币随即进入其他流程之中，再次充当交易的媒介。公式 (1.6) 所体现的资本流量循环则不然。资本流量循环的参与者单纯为了追求更多货币实际价值的动机和目的，决定了资本流量循环的无限性。

通过对公式 (1.5) 和 (1.6) 的比较分析，我们可以推断，金融泡沫不可能出现在一般货币流量循环之中。即使货币形态流量的名义价值发生变动，一般情况下是货币流量的名义价值超过其实际价值，超过实物形态流量的实际价值，由此而产生通货膨胀。这也就是我们在前面已经提到过的，可以将此看作为“货币泡沫”。金融泡沫只会出现在资本流量循环当中，即公式 (1.6) 当中，更妥当地说是在公式 (1.7) 当中。

公式 (1.7) $Kp - Fp - Kp'$ 基本上可以概括各种资本的运动，因此，它可以是资本运动的总公式。金融泡沫是否会生成和变化于各种资本运动之中，这是需要进一步考察的。

我们把生产经营产品和劳务的资本称之为功能资本。为了分析问题的简便，我们把功能资本仅局限在产业资本和商业资本上。产业资本是指投资在工业、农业、采掘业、物质运输业和建筑业等实物生产部门的资本；商业资本是指专门从事商品买卖的资本。产业资本和商业资本运动符合资本运动的总公式。但是，在产业资本和商业资本运动中，基本上不会出现金融泡沫。因为，产业资本和商业资本运动都是以实物形态流量作为媒介，并进行和实物形态流量相对应，流向相反、流量基本相等的货币形态流量。

因此，我们要回到图 1-3 中的私人储蓄上来加以分析。家庭将

暂时闲置下来的货币，贷给厂商，这一货币是当作货币资本来使用的。厂商将借得货币（货币资本）的成本（即利息）支付给家庭。这里，货币转化为生息资本，出现了一个初始的、最简单的资金融通循环流量。然而，从中我们还看不出任何金融泡沫生成和变化的迹象，因为从

$$Kp(Mp1 + Mp2) - Fp - Kp'(Kp + Mp) \quad (1.8)$$

公式看，它仍旧符合上述对功能资本资本流量循环的分析。但是，还需对这一资本运动作精细考察。

三、货币资本与现实资本

货币作为资本，能独立地成为一种资本而求得增值，这就是生息资本。生息资本是为获得利息而暂时贷放给他人使用的货币资本。货币增值体现在货币资本的借贷（有价证券的买卖是一种特殊意义上的货币资本的借贷）中，人们在银行存款能够取得利息，银行向客户贷款需要收取利息；人们购买有价证券可以获得收益，银行对客户的有价证券贴现要求收取利息。因而货币作为资本它不仅起到推动和诱发的作用，而且自身能独立地作为一种生息资本，求得增值。

生息资本表现为特殊商品——资本商品，资本商品的流通不是买卖，而是借贷。生息资本的循环形式就是它作为资本商品的循环形式：

$$Kp1 - Kp'2 - Kp'3 - \dots - Kp'n \quad (1.9)$$

公式(1.9)中， Kp ：生息资本支出的货币资本； Kp' ：资本价值加利息，即 $Kp' = Kp + Ip$ 。公式(1.9)表明，初始的贷出的货币资本 Kp ，通过循环不断产生的是连本带利的货币资本 Kp' 。

生息资本不是功能资本，它要经过贷放才能转化为功能资本。同一资本（不是两个资本）在生息资本拥有者手中，它是作为所有

权的资本，它转到功能资本的运用者手中而成为使用权的资本。货币资本只有在使用过程中才能带来收入流量。作为所有权资本，它有权参与对功能资本所创造的收入流量的分割。

生息资本的运动是以功能资本运动为基础，并反作用于功能资本运动。生息资本的循环，实际上是以功能资本的循环为前提为中介的。

生息资本和产业资本的关系是：

$$Kp1 - \boxed{Kp - Fp \cdots P \cdots Pp' - Kp'} - Kp'2 \quad (1.10)$$

生息资本和商业资本的关系是：

$$Kp1 - \boxed{Kp - Pp(Fp) - Kp'} - Kp'2 \quad (1.11)$$

在公式 (1.10)、(1.11) 中，我们用方框将功能资本的运动框起来，以便看出生息资本运动与功能资本运动之间的联系。从上述两个公式中可以看到，(1) 货币资本在运动中的双重流出。 $Kp1$ 首先作为生息资本的支出，然后再作为功能资本的支出， $Kp = \text{厂商自有货币资本} + Kp1$ 。(2) 货币资本在运动中的双重流回。 Kp' 作为资本价值加资本收益 ($Kp' = Kp + \text{收益流量}$) 先流回到功能资本处， $Kp'2$ 作为资本价值加利息 ($Kp'2 = Kp1 + Ip$) 再回到生息资本处。

生息资本运动的特征是，作为起始的 $Kp1$ 的流出形态（货币资本的贷放）和作为一定时期后的 $Kp'2$ 的流回形态（带着利息的货币资本的收回），因此 资本商品的流通不是买卖关系 而是借贷关系。

我们把公式 (1.10)、(1.11) 中以生产要素形式存在的资本称之为生产资本，为了将流通领域中的生产要素和生产领域中的生产要素作出区别，同时也为了显示脱离循环流量流程的生产要素的有所不同，因此用 Pp 来表示，并用...将生产过程与循环流量流

程分离开来；把以产品形式存在的资本称之为商品资本，还仍旧用 Pp 来表示。我们再把生产资本和商品资本归结为现实资本。现实资本实际上就是以生产要素形式和商品形式存在的资本，即以实物形态存在的资本。这一转换和归结的目的是要将以货币形态存在的资本与以实物形态存在的资本加以区分开来，考察两者之间的关系，特别是生息资本与现实资本的关系。

我们首先考察生产资本的运动。

生产资本的循环公式，或一个从整个生产资本循环中截断出来的过程是：

$$P1 \cdots Pp'1 - Kp'1 \cdot Kp2 - Fp2 \cdots P2 \quad (1.12)$$

或简写成 $P1 \cdots P2$ 。公式 (1.12) 中 $Kp'1$ 和 $Kp2$ 之间的点表示两个生产过程的间断， $Kp2$ 与 $Kp'1$ 关系可以反映再生产是否得以进行以及所进行的规模如何。公式 (1.12) 表明，生产资本在完成生产过程的功能以后又以流通为媒介，回到它原来的形态。公式 (1.12) 的 $P1$ 到 $P2$ ，表示从生产到再生产，即一个连续不断的生产。这里着重分析作为 $P1 \cdots P2$ 中间媒介的流通过程 $Pp'1 - Kp'1$ 和 $Kp2 - Fp2$ 。这两个流程是否顺利决定着循环能否正常进行。如果循环中的某一环节发生变化，那么，整个循环也会发生变化。

第一， $Pp'1 - Kp'1$ 流程发生变化及其影响。

单个资本的循环中，只有 $Pp'1 - Kp'1$ 流程能顺利进行，即产品能全部出售迅速转化为货币（资本），那么再生产运动 $P1 - P2$ 才能继续进行。这时 $Kp2 = Kp'1 > Kp1, P2 > P1$ 即再生产在扩大的规模上进行。如果 $Kp'1 > Kp2 = Kp1$ 那么 $P2 = P1$ 再生产在原有规模上进行。如果 $Pp1 - Kp1$ 不能顺利进行，即产品出现过剩，只能部分地转化为货币（资本），那么就会可能出现 $Kp2 < Kp1, P2 < P1$ 即再生产在缩小的规模上进行。如果 $Pp1 - Kp1$ 受阻 那么 $P1 \cdots P2$ 就会中断。

观察整个经济，当进入繁荣时期，几乎所有的单个资本都处于扩大再生产的状态中。生产消费和个人消费都在增长，市场行情看“涨”生产经营实际上已经过“热”。虚假繁荣过后，生产过剩显现，大量商品充斥市场。为了争夺市场，厂商之间展开削价竞争。存货还未脱手，支付的限期却已来临，现金支付发生困难。于是，社会生产过剩的经济危机，通过商业危机、货币危机表现出来，其结果危及大多数的单个生产资本的循环。

$Pp'1-Kp'1$ 的流程发生变化不仅直接影响到整个功能资本的循环，而且还会间接影响到生息资本的运动，轻则影响到利息的实现程度，重则影响到本金的归还数目。

第二， $Kp-Fp$ 流程发生变化及其影响。

单个资本的循环中， $Kp-Fp$ 流程能顺利进行（即货币（资本）能全部转化为生产要素是 $P1-P2$ 继续进行的前提条件。只有 $Kp=Fp$ ，才有可能 $P2 \geq P1$ ；如果 $Kp > Fp$ ，即厂商不能买到所需的全部生产要素，那么企业完全有可能出现 $P2 \leq P1$ ；如果 $Kp-Fp$ 受阻，那么 $P1 \cdots P2$ 中断。

$Kp-Fp$ 流程发生变化同样也会直接影响到整个功能资本的循环，间接影响到生息资本的运动。

我们接着考察商品资本的运动。

商品资本循环公式，或一个从整个商品资本循环中截断出来的过程是：

$$Pp'1-Kp' \cdot Kp-Fp \cdots P \cdots Pp'2 \quad (1.13)$$

或简写成 $Pp'1 \cdots Pp'2$ 。

公式 (1.13) 起始点的 $Pp'1$ 是第一个生产过程产生的增值的商品资本，商品必须全部出售，也就是必须顺利地通过 $Pp'1-Kp'$ 流程， $Pp'1 \cdots Pp'2$ 的循环才能正常进行。开始的流程顺利进行就意味着厂商的所有商品为社会所需求，其实际价值通过市场得

到实现。所以，公式 (1.13) 所包含的产品的社会消费，即包括生产消费又包括个人消费。这样 $Pp'1 \cdots Pp'2$ 已经超过它作为单个资本独自循环的范围。从社会总资本的商品资本的循环形式来看，由于起始点的 $Pp'1$ 和通过点 Fp 都是同年的年总商品形态，在流通 $Pp'1 - Kp - Fp$ 中实际是以货币 Kp 为媒介来实现 Pp 和 Fp 的换位。在社会总资本的流通中，货币资本的这种媒介作用实际上是作为预付的资本，离开起始点后，又流回到预付者的手中。在与一般商品流通中，货币不断离开起始点，从一个商品所有者手中转到另一个商品所有者手中是根本不同的。

通过上述考察，我们可以得到以下恒等关系：

$$Kp(Kp1 + Kp2) = Pp'(Pp + \Delta Pp) = Fp'(Fp + \Delta Fp) \quad (1.14) \textcircled{1}$$

(I)

(II)

(III)

公式 (1.14) 是第 1 目货币形态的货币实际价值流量与实物形态的实物实际价值流量恒等式的展开形态。第 (I) 项表示货币资本的实际价值流量，它由厂商自有货币资本和通过各种途径集中到企业的货币资本组成；第 (II) 项表示商品资本的产品实际价值流量，它等于商品资本加上商品资本增量；第 III 项表示生产资本的生产要素实际价值流量，它等于生产资本加上生产资本增量。

公式 (1.14) 表明货币资本实际价值与现实资本实际价值的恒等关系，也表明了生息资本实际价值与现实资本实际价值对应的恒等关系，用公式表示：

$$Kp2 = \Delta Pp = \Delta Fp \quad (1.15)$$

公式 (1.9)、(1.12)、(1.14) 是公式 $G - G \cdots P \cdots W' - G' - G', P \cdots W' - G' \cdot G - W \cdots P, W' - G' \cdot G - W \cdots P \cdots W'$ 的变换形态。由于两种公式所要表达的意图不同，以及为了论证的需要，不仅公式中的符号作了变换，而且公式本身也有所变换。其中，主要把 W 所代表产品和要素分别用 Pp, Fp 区别开来，为的是比较货币资本流量与实物资本（产品、要素）流量之间的数量关系。

第二节 生息资本与金融泡沫 I

一、银行资本与金融泡沫 I

生息资本进一步展开为银行资本。银行资本是经营银行业而投入的自有资本以及通过各种途径集中到银行的货币资本。

1. 银行资本的实质构成与金融泡沫

银行资本是由货币和有价值证券等实质性成分构成的资本。有价值证券又可以大致分成两部分：(1)短期有价值证券，主要是商业票据、汇票、短期国债和企业债券等一些货币市场的工具，对它们的贴现已经成为银行的基本业务；(2)长期有价值证券，主要是长期的国债、国库券，各种股票等一些资本市场的工具，还包括不动产的抵押单等。这两部分除了有长短期之分外，其中一些工具按照货币资本与现实资本的关系加以考察，存在着本质的差别。这一差别将在以下有关分析中可以看到。

银行资本实质性构成部分的货币量在贮藏货币的形式上存在，但是这种贮藏货币本身又有一部分是由现金，即纸券作为支付凭证，其本身无任何价值。银行资本实质构成中的有价值证券中部分纯粹是虚拟的，它是由债务要求权的权证（汇票）代表部分现实资本收入流量索取权的权证（国债）和对现实资本未来收入流量剩余部分索取权的权证（股票）等权证构成。“在这里，不要忘记，银行家保险箱内的这些纸券，即使是对收益的可靠支取凭证（例如国家证券）或者是现实资本的所有权证书（例如股票），它们所代表的资本的货币价值也完全是虚拟的，是不以它们至少部分地代表的现实资本的价值为转移的；既然它们只是代表取得收益的权利，并不是代表资本，那么，取得同一收益的权利就会表现在不断变动的

虚拟货币上。此外 还要加上这种情况 这种虚拟的银行家资本 大部分并不是代表他们自己的资本，而是代表公众在他那里存入的资本（不论有利息 或者没有利息）”^③

银行资本实质性构成中的不少纸券（有价证券）所代表的资本的货币价值完全是虚拟的，甚至会多倍于现实资本。马克思剖析过资本主义竞争时期的生息资本的这种倍增现象，他写道：“随着生息资本和信用制度的发展，一切资本好像都会增加一倍，有时甚至增加两倍，因为各种方式使同一个资本，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。”

19 世纪末，恩格斯在整理出版《资本论》第三卷所加的注解中，把这种虚拟资本的倍增现象已经扩展到对其他金融机构的分析上。概括注解的内容大致如下：近年来，资本这种加一倍和两倍的现象，已由金融信托公司等等而显著地进一步发展。这种金融信托公司以购买某种有息证券为业。资本是由集股的方法募得的。理事部按照相应的价值买进有价证券，或在这上面多少主动地做一些投机，而在扣去各种开支以后，把常年利息收入当作股息分配给各个股东。新的公司组织起来，它们把资金投在原公司的股份上，然后按这种股份的面额价值发行新的股份。在情形像这样时，原来的股份就在它们当作新股份发行的基础时，加倍了。

银行资本实质性构成中的商业票据等各种票据是市场经济条件下实现商业信用的工具。商业信用是生产经营者之间采取延期付款的方式，赊购商品而形成的借贷关系。商业票据是功能资本家以商品资本的转化形式提供信用的凭证。由于它是现实资本中商品资本 Pp' 的转化形式，因而它和现实资本积累一同增大。但它

《马克思恩格斯全集》第 25 卷，人民出版社 1974 年版 第 532 页。

《马克思恩格斯全集》第 25 卷，人民出版社 1974 年版 第 533 页

③ 《马克思恩格斯全集》第 25 卷，人民出版社 1974 年版 第 533 页