

摘要

虚拟经济是经济学领域一个比较新的课题，它是社会分工和科学技术发展到一定阶段的产物，它的发展壮大，给传统以实体经济为主体的经济领域带来的新的挑战。

所谓虚拟经济，是与实体经济相对应的一个概念。如果从马克思的虚拟资本理论来界定虚拟经济，它是指与虚拟资本以金融市场为依托循环运动有关的经济活动。或者说虚拟经济是指相对独立于实体经济之外虚拟资本的持有与交易活动。

当今世界各国的有关经济数据表明，各国虚拟资本与 GDP 比较所占的比重越来越大，且增长的速度越来越快。而在国际市场体系中，虚拟资本的交易已超过了实物商品的交易。从世界经济发展来看：一方面是经济虚拟化的过程，另一方面表现为单个国家的金融市场逐渐与全球市场相互交融、相互转移的过程，表现为虚拟经济的全球化。

随着虚拟经济的全球化，它对世界经济所产生的影响也越来越大。但虚拟经济也是一柄双刃剑。虚拟经济有助于更有效地配置资源，对经济增长起到积极作用。但是，虚拟经济的内在不稳定性也蕴藏了风险。虚拟经济过度膨胀会演变成泡沫经济甚至酿成金融危机，对整个经济造成严重伤害，比如上世纪 90 年代初日本的泡沫经济的破灭。而一些发展中国家更是在 90 年代末遭受到严重的金融危机冲击。因此我们需要研究虚拟经济、泡沫经济、金融危机之间的关系和作用机制，探讨如何规避虚拟经济带来的风险。

在我国，虚拟经济的相关研究也方兴未艾。尤其是党的十六大报告明确提出正确处理虚拟经济和实体经济的关系，更是对这一领域研究的鞭策和鼓舞。

在借鉴西方经济学的有关理论对虚拟经济的探讨与论述时，往往能发现它们的种种缺陷与不足，以及对核心层面的探讨的缺失。因此，本文主要以

马克思的虚拟资本理论及相关基础理论为理论指导，阐述虚拟经济的内涵、特征及其内生演进机制。通过我们对虚拟经济从萌芽到发展到全球化的历史进程的回顾，可以得出结论，它是商品货币关系发展的必然结果，是社会化大分工发展到一定程度的产物。从商品的内在矛盾，也就是使用价值和价值的矛盾开始，随着商品经济的发展演化为商品和货币的外在对立。在资本主义市场经济中，生产过程是价值增殖过程和物质生产过程的统一。而随着社会化大分工的发展和在科技手段的推动下，这种内在矛盾外化为实际生产过程和虚拟价值增殖过程的对立，即实体经济与虚拟经济的对立。虚拟经济是在实体经济基础上衍生出的价值运动体系，其发展是资本内部矛盾不断外化从而获得发展的新形式的过程。虚拟经济的发展过程其实就是物质生产和交换由低级向高级的发展过程。

虽然在金融全球化和金融衍生工具层出不穷的今天，经济虚拟化程度越来越高，但这并不代表虚拟经济已经完全脱离实体经济，成为了独立体系。虚拟经济仍然是以实体经济为基础的，“虚拟”并不是虚无，无论经过了多少次虚拟过程，虚拟经济都是无法真正脱离实体经济这个基础的。

而根据马克思对虚拟资本的研究，货币资本积累并非完全来源于生产的扩大，它的积累必然总是比现实存在的资本积累更大，所以会在周期的一定阶段出现货币资本的过剩和膨胀。而且，这些货币资本还会通过信用制度得到成倍的扩张，即这个货币资本的相当大的一部分只是虚拟的。这种建立在信用基础上的体系，一旦因为虚拟成分的过度膨胀，信用链条上一个环节出了问题，加上恐慌性连锁反应，就会出现金融危机。而在经济全球化条件下，通过金融危机的国际传导机制，这种危机会造成更大的破坏，甚至严重打击一个地区的经济发展。

在经济全球化发展的时代，适度发展虚拟经济有着重要意义，它有利于改造和提升实体经济。虚拟经济的发展，关键还是要适度，不能任其脱离实体经济基础无限膨胀。另一方面，虚拟经济越来越在整体经济中占据重要地位，因此在制定经济政策的时候，也不能仅仅考虑实体经济领域，应将虚拟经济领域对整体经济的影响也考虑进去。

发展虚拟经济特别需要提高金融风险意识，积极预防虚拟经济膨胀演变为泡沫经济。对于一国来说，建立完善的信用制度，加强金融监管，发展完

善金融衍生市场，都十分重要。

正文内容分为四章，其主要内容和框架如下：

第一章是理论综述及虚拟经济概念的阐述。首先从马克思关于虚拟资本的理论出发，结合西方学者的相关观点，探讨虚拟资本的由来、运动方式和存在形式。然后进一步探讨虚拟经济的含义、范畴，并结合其与实体经济的联系及区别，总结虚拟经济的特点。

第二章将虚拟经济放在经济全球化的条件下进行探讨，考察虚拟资本全球范围内流动的情况和虚拟经济全球化的趋势。在此基础上，针对一国考察虚拟经济开放的各个方面，包括资本项目自由化、证券市场开放和国际游资的影响。

第三章主要研究虚拟经济过度膨胀可能带来的消极影响，即泡沫经济。探讨泡沫经济形成的条件、各方面环境，以及其危害。并进一步考察泡沫破灭可能带来的金融危机，尤其是在金融全球化条件下金融危机的形成和扩散机制。

第四章是在前文对虚拟经济发展状况阐述的基础上，回到马克思虚拟资本理论及相关基础理论上，用马克思经济理论重新审视虚拟经济发展历程及其内在演进机制，探讨虚拟经济发展中出现的问题的内在原因。并在理论上初步提出实践中的对策建议。

本文的创新之处在于：

首先，视角的创新。尽管马克思早就提出了虚拟资本的概念，虚拟经济也在世界经济中占据了重要地位，但虚拟经济理论却是一个比较新的领域，对它的研究也尚未形成成熟的体系，争议颇多。而虚拟经济的发展确实也对传统经济理论提出了很多挑战。这样一个选题本身具有一定的新意。

而在具体内容上，我希望做的尝试是：将虚拟经济放在经济全球化的背景下进行研究，试图揭示经济全球化进程对虚拟经济发展的影响，以及虚拟经济的全球化对世界经济的影响。在对当今世界经济领域虚拟经济发展现状及其正负面影响的研究基础上，尝试用马克思的基础经济理论诠释这些现象的内在联系和演进机制。

关键词：虚拟经济 实体经济 虚拟资本 泡沫经济 经济全球化

Abstract

The fictitious economy is quite a new topic. Its growing strong brings new challenge for the traditional economy.

The so-called fictitious economy is a concept corresponding . Fictitious economy is the inevitable result of the development of the relationsh between commodity and money, and is the build-in attribute of money assets, whose characteristic mode of motion determines its important significance in modern economy and society. The fundamental characteristic of fictitious economy lies in that it is the value movement system which is based on real economy. Its development is the process which the contradiction existed in capital become external. At the same time, fictitious economy is an important mechanism and measure which help to expand real economy, and its development reflect that the material product and transaction are developing from low to high stage. The paper compares the definition of fictitious capital and fictitious economy, concludes that fictitious capital, financial capital and fictitious capital are different concepts, while the meaning of fictitious economy monetary economy and bubble economy shall not be misunderstood. The development has a positive impact to real economy, it is doubtful to take the real economy and fictitious economy as contradiction on the presumption that the booming of fictitious economy is an upside-down pyramid to the real economy. The fictitiousization is a normal phenomenon in economic development.

When fictitious capital corresponds with real capital, they complement each other simultaneously and therefore promote economic development, whereas when they move in reverse to a certain degree, they block each other and therefore develop into bubble economy, and finally result in economic crisis.

The world economy has been to be fictitious since 1980s. With development of the economical globalization and information technique, the proportion of Fictitious assets such as valuable bond in GDP is more and more big, and the

speed of increase is more and more quick. At the same time, fictitious capital constitute the big part of the property, market system improved more perfectly, trade of fictitious assets is quite propertior in the international market system it has more exceeded the trade of the real object merchandises. These all express that at the base of Real economy that is main part of the real object commodity exchange, fictitious economy that is main contents of the fictitious assets has come into being. With deepening of economic system reform in our country, when market economy has grown fast, fictitious economy also has emerged from it, and the growth of fictitious economy is in the ascendant. Fictitious economy is adouble-edged sword it stirs easily up the foam and turn into bubble economy under the certain terms, and brings about the financial crisis, and result in grave damage to the real economy, while it promotes the development of real economy. Under this background, we need research the relationship among fictitious economy, real economy and bubble economy.

When fictitious capital corresponds with real capital, they complement each other simultaneously and therefore promote economic development, whereas when theymove in reverse to a certain degree, they block each other and therefore develop into bubble economy, and finally result in economic crisis. It is of extreme significance to the present economic development to determine proportional scale between fictitious and real capitals and to properly manage fictitious capital market.

Speculation and expectation are primary cause of the bubble economy in the fictitious economy. With the continuous expansion of financial asset, they are easily evolved into the pure speculative capital. If the price of some asset is soaring according to expectation, speculative capital is immediately magnetized. Due to its great vastness, self-fulfilling expectation effect totally occurs. Meanwhile, these factors are negligible during the formation of bubble economy, such as mechanism and system.

This thesis makes the research to the essential problem of fictitious economy on the foundation of domestic and foreign research to fictitious economy.

I tried to research fictitious economy under the background of economical globalization, and wanted to expounds connotation and characteristic and inside living the evolutional mechanism of fictitious economy from the foundation level

in this thesis.

Key words: Fictitious economy, Real economy , Fictitious capital, bubble economy , Economical globalization.

西南财经大学

学位论文原创性及知识产权声明

本人郑重声明：所呈交的学位论文，是本人在导师的指导下，独立进行研究工作所取得的成果。除文中已经注明引用的内容外，本论文不含任何其他个人或集体已经发表或撰写过的作品成果。对本文的研究做出重要贡献的个人和集体，均已在文中以明确方式标明。因本学位论文引起的法律结果完全由本人承担。

本学位论文成果归西南财经大学所有。

特此声明

学位申请人：邓家

2007年4月20日

前言

虚拟经济是与实体经济相对的一个概念。它是指与虚拟资本以金融市场为依托循环运动有关的经济活动。

在经济全球化条件下，国际投资发展迅速，要素国际流动加剧。随着经济货币化程度不断提高，金融衍生工具大量涌现，虚拟经济的规模也在不断扩张。虚拟资本不再是实体经济的简单附属物，国际资本流向、国际汇率变化、跨国金融活动已然成为国际经济的风向标。当今世界，虚拟资本日平均流量高达 1.2 万亿以上，2000 年底全球虚拟经济的总量已达 160 万亿美元，而当年各国国民生产总值的总和只有约 30 万亿美元，即全球虚拟经济的规模已达实体经济的 5 倍多，

虚拟经济与实体经济最大的区别，就是实体经济是建立在实物形态的产品价格基础上的，产品价格之高低，与产品的生产成本成正比；而虚拟经济以人们对未来的心理预期和财富的预期为基础。当在货币虚拟化的过程中，如果实体经济本身出现问题，虚拟经济过度膨胀就会演变成泡沫经济甚至酿成金融危机，对整个经济造成严重伤害。上世纪 90 年代初日本的泡沫经济的破灭就是例证。随着国际金融危机频繁爆发，人们对虚拟经济关注程度逐步加深，致力于虚拟经济研究的学者也日益增多。人们试图深入挖掘涉及虚拟经济的一系列有关问题，以期充分发挥虚拟经济的正面效应，减少负面效应。因此我们需要研究虚拟经济、泡沫经济之间的联系，虚拟经济与金融风险之间的关系以及国际投机资本在其中的作用机制。

在我国，这个问题也已引起了高度重视，党的第十六次代表大会报告中就提到了“正确处理发展高新技术产业和传统产业、资金技术密集型产业和劳动密集型产业、虚拟经济与实体经济的关系”¹。处理好虚拟经济和实体经

¹江泽民：《全面建设小康社会，开创中国特色社会主义事业新局面——在中国共产党第十六次全国代表大会上的报告》，第 21 页，《中国共产党第十六次全国代表大会文件汇编》，人民出版社，2002 年版。

济的关系，控制虚拟经济可能带来的风险，对目前的经济发展具有极其重要的意义。

本文正文分为四章：

第一章是理论综述及资本概念的阐述。首先从马克思关于虚拟资本的理论出发，结合西方学者的相关观点，探讨虚拟资本的由来、运动方式和存在形式。然后进一步探讨虚拟经济的含义、范畴。

第二章将虚拟经济放在经济全球化的条件下进行探讨，考察虚拟资本全球范围内流动的情况和虚拟经济全球化的趋势。在此基础上，针对一国考察虚拟经济开放的各个方面，包括资本项目自由化、证券市场开放和国际游资的影响。

第三章主要研究虚拟经济过度膨胀可能带来的消极影响，即泡沫经济。探讨泡沫经济形成的条件、各方面环境，以及其危害。并进一步考察泡沫破灭可能带来的金融危机，尤其是在金融全球化条件下金融危机的形成和扩散机制。

第四章是在前文探讨的基础上，针对我国的情况，提出关于发展适度虚拟经济和深化金融改革的建议。

本文侧重于对经济全球化条件下虚拟经济发展以及可能带来的正负面影响进行考察，因而选择和运用了以下研究方法：

第一，历史分析法。本文对虚拟经济的产生与发展进行了历史回顾，从中概括出虚拟经济的发展特点。同时，还对虚拟资本的产生、发展进行了历史回顾。通过对研究对象的历史发展过程的分析，有助于发现其产生的根源以及其内在演进机制。

第二，比较研究法。在本文中比较充分地运用了比较研究方法，对虚拟经济和泡沫经济进行了比较研究，另外文章运用虚拟经济与实体经济的对比来研究泡沫经济所产生的机制，并从理论上初步提出了虚拟经济发展及相关制度的建立等政策性建议。

第三，实证研究与规范研究相结合的研究方法。在本文中，一方面实证性地对虚拟经济发展进程、国际背景、金融制度相关问题进行描述与分析；另一方面又提出了一些具有规范意义的理论结论与措施设想。

1. 从虚拟资本到虚拟经济

1.1 关于虚拟资本的理论

虚拟经济是与实体经济相对应的概念。实体经济的最初形态源自实际资本(real capital)，相应的，探求虚拟经济的本源也应找寻虚拟资本。一般认为，马克思是最早提出虚拟资本概念的人，但其实“虚拟资本”在马克思之前已经有人提出过。

1.1.1 马克思之前经济学家对虚拟资本的认识

在马克思以前，法国古典学派经济学家西斯蒙第曾提出过“想象的资本”这一概念，他说：“国家有息证券不过是一种想象的资本，它代表用来偿还国债的一部分年收入。与此相等的一笔资本已经消耗掉了；它是国债的分母，但国家有息证券所代表的并不是这笔资本，因为这笔资本早已不再存在。但新的财富必然会由产业劳动产生；而在这个财富中每年都有一部分预先指定给那些曾经贷出这个被消耗的财富的人；这个部分是用课税的方法从生产这些财富的入那里取走，然后付给国家债权人的。并且人们根据本国通行的资本和利息的比率，设想一个想象的资本，这个资本的大小和能产生债权人应得年利的那个资本相等。”（西斯蒙第：《政治经济学新原理》第2卷，转引自《马克思恩格斯全集》第25卷，第540页。）²

而《资本论》第三卷出版（1894年）的50年前，英国银行家威·里瑟姆在其《关于通货问题的通信》中就针对银行汇票的产生问题阐述了汇票的虚拟性，并准确地提出虚拟资本（fictitious capital）的概念。威·里瑟姆指出：“汇票没有别的办法加以控制，除非防止出现货币过剩，防止出现低

²转引自《虚拟经济：经济活动的新领域》，第1-2页，曾康霖主著，中国金融出版社，2003。

利息率或低贴现率，这样可以避免产生一部分汇票，并不致使汇票过度膨胀。要判断汇票有多少是来自实际的营业，例如实际的买和卖，有多少是人为地制造的，只由空头汇票构成，这是不可能的。空头汇票，是指人们在一张流通的汇票到期以前又开出另一张代替它的汇票，这样，通过单纯流通手段的制造，就制造出虚拟资本。在货币过剩和便宜的时候，我知道，这个办法被人使用到惊人的程度。”³

但马克思却是第一个系统阐述虚拟资本概念的人，他在《资本论》中用了大量的篇幅对虚拟资本作了深刻的分析。

1.1.2 马克思对虚拟资本的阐述

在《资本论》中，马克思从商品→货币→资本→生息资本→虚拟资本的演化过程，层层分析了货币和资本的初始虚拟性。

最早的虚拟现象出现在货币的产生过程。当作为一般等价物的特殊商品从一般商品中游离出来成为货币时，它就已经具有虚拟性：“即使这种存在的形式只是现实货币即金或银的形式，只是以自己的物质充当价值尺度的商品的形式，那么，这个货币的相当大的一部分也必然只是虚拟的，也就是说，完全象价值符号一样，只是对价值的权利证书。”⁴我们看到，经济活动中的“虚拟”正是从这里开始的：虽然一般等价物本身作为商品是同时具有价值和使用价值的，但是当它充当价值尺度的时候，它仅仅只具有价值的意义，完全是一种“价值符号”。它的社会属性——价值，在商品交换中取得了独立的存在形式；它作为想象中的“权利证书”的作用，脱离了本身实际的使用价值功能，取得了更为重要的地位。

货币转化为资本后，资本分为产业资本和银行资本（生息资本）。马克思认为，虚拟资本是建立在生息资本的基础上的，都是以市场为条件，也就是说都以一定利息率为基础，必须以交换为条件。他通过分析生息资本的运动过程，揭示了生息资本运动与现实运动相分离的表面特征，认为生息资本是对定期的、固定的货币收入的所有权证书，不是现实的资本，而只能是幻

³转引自《关于虚拟资本与虚拟经济研究的几个理论问题》，谢永添，《经济科学》，2004年第2期。

⁴马克思：《资本论》第三卷，人民出版社，1975年版，第576页。

想的虚拟的资本：“银行家资本大部分纯粹是虚拟的，是由债权（汇票）、国家证券（它代表过去的资本）和股票（对未来收益的支取凭证）构成的。在这里，不要忘记，银行家保险箱内的这些证券，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表现在不断变动的虚拟货币资本上。”⁵就是说，它们代表的实际资本已经投入生产领域或者进入消费领域，而其自身却作为可以买卖的金融资产滞留在证券市场上，可以作为买卖，可以增殖。虚拟资本作为一种“商品”，“取得了它的纯粹的拜物教的形式”。因此这部分资本被称为“幻想的虚拟的资本”。

马克思指出，随着生息资本的产生与发展，“生息资本的形式造成这样一种结果：每一个确定的和有规则的货币收入都表现为资本的利息，而不论这种资本收入是不是由资本生产的。货币收入首先转化为利息，有了利息，然后得出产生这个货币收入的资本。同样，有了生息资本，每个价值额，只要不是作为收入化掉，都表现为资本，也就是都会表现为本金，而和它能够生出的可能或现实的利息了相对立。”⁶在分析了国债、股票等所有权证书的虚拟性后，马克思对这些虚拟性作了概括：“这些所有权证书——不仅是国家证券，而且是股票——的价值的独立运动，加深了这种假象，好象除了它们可能有权索取的资本或权益之外，它们还构成现实资本。这就是说，它们已经成为商品，而这些商品的价格有独特的运动和决定方法。它们的市场价值，在现实资本的价值不发生变化（即使它的价值已增殖）时，会和它们的名义价值具有不同的决定方法。”⁷就是说，这些由生息资本转化来的虚拟资本，已经脱离了社会再生产的运动，成为了一种单纯的价值运动，虚拟资本被商品化了，但是这种特殊商品的价格决定却又和通常的资本不同。

具体地说，虚拟资本有三种存在形式。

一是国债。国家对借入资本每年要付给债权人一定的利息，而西方政府

⁵马克思：《资本论》第三卷，人民出版社，1975年版，第532页。

⁶马克思《资本论》第三卷，人民出版社，1975年版，第526页。

⁷马克思：《资本论》第三卷，人民出版社，1975年版，第529-530页。

发行公债筹集资金，多数是用于非生产性开支，如军费、行政性开支等。政府筹集到资金后将钱花掉，钱的代表物有些正在不断被消耗，有些甚至被完全耗尽，从而不再存在。而对应的债券则仍在市场上买卖。也就是说国家把发行国债的收入不作为资本支出，但又用从居民那里征收的税收来支付利息。购买国债的人将它当成生息资本，但政府又不将其当作资本来运用，所以国债作为虚拟资本也就仅仅是针对购买国债者而言。

二是股票。马克思指出：“信用制度怎样创造了一种联合资本。这种证券就是代表这种资本的所有权证书。铁路、采矿、轮船等公司的股票是代表现实的资本，也就是代表在这些企业中投入的并执行职能的资本，或者说，代表股东预付、以便在这些企业中作为资本来使用的货币额。……这个资本不可能双重存在：一次是作为所有权证书即股票的资本价值，另一次是作为在这些企业中已经投入或将要投入的资本。它只存在于后一种形式，股票只是对这个资本所实现的剩余价值的相应部分的所有权证书。”⁸他认为这个资本不能有双重的存在，也就是说股票只能作为代表现实的在企业中执行职能的资本的存在，不能作为其资本价值的存在。既然股票作为所有权资本就不能作为职能资本。但是，通过股票的买卖，股票的拥有者能瓜分部分剩余价值，能取得收益，股票就成为了一种所有权资本。股票作为一种所有权资本，其市场价值与它代表的现实的职能资本的价值变动无关，而与它的收益大小有关，也就是把收益资本化。我们可以看到，股票的市场价值，也就是它的价格，不是由现实收入决定的，而是由预期收入决定的，因此它完全是一种“幻想的资本”。股票必须买卖才能体现它作为所有权资本的存在，它作为虚拟资本体现在收益的资本化上。股票与国债作为虚拟资本不同，因为股票是没有既定的收益的，其收益也没有保证。

三是纯粹意义上的信用货币，主要指债权和银行资本。债券价格的决定基本上与生产过程无关，而是与债券发行时规定的利息率以及现行的市场利息率、宏观经济环境等有关。这样，债券的交易同样具有脱离其代表的实际资产的一面。而银行资本在借款中能使一切资本好像都会增加数倍，其实这只不过是同一资本在个同人手里转移。银行家能够通过发行银行券扩大贴现，

⁸马克思：《资本论》第三卷，人民出版社，1975年版，第529页。

贴现是要扣除利息的，因而用于贴现的银行券是银行家的生息资本，只不过由于发行的这一部分银行券缺乏价值保证即黄金保证，所以是虚拟的。

综上所述，马克思论及的虚拟资本，其主要共性就是可以流通买卖的货币资本。所谓虚拟资本与现实资本相对，指的是资本所有者拥有的，在创造和实现价值增值的过程中不直接发生作用，但却能够分享价值增值的可交易的资本价值凭证，其价格主要由初始投资和预期未来收益的贴现值决定。虚拟资本本身没有价值，但是可以通过循环运动产生利润，获取某种形式的剩余价值。

虚拟资本作为一种特殊的资本，以实体资本为基础，又独立于实体资本之外，有着自己特殊的运动规律。

信用制度的发展是虚拟资本产生的重要条件。有价证券是建立在信用关系的基础之上的。如果没有可靠的信用关系，有价证券的债权债务关系的建立就缺乏社会基础。同时，信用制度的发展给经济活动带来预期，预期是一种幻想，幻想能够成为现实，必须靠信用制度来支撑。所以信用制度的产生和发展是虚拟资本产生的基本条件之一。此外，如前所述，生息资本的产生则是虚拟资本存在的另一个基本条件。

作为虚拟资本的有价证券，成了商品便能够流通即买卖。可以说正是因为有价证券成为商品能够流通，才使有价证券成为虚拟资本的载体。作为能够流通的商品，自然就会有价格。虚拟资本的价格具有明显的虚拟特征。在实体经济当中，产品的价格由价值决定，围绕价值上下波动。而虚拟资本则主要是由收益和利率决定的，在很大程度上取决于人们对未来的预期。因此，金融产品的价格是一种观念上的价格，要受到投资者信念、心理及所带来的行为方式的影响。由于投资者心理状况很容易受到外部因素的影响，其行为也很容易被其他投资者所感染。金融资产的心理预期定价方式是导致金融脆弱性的重要根源。这种特点决定了虚拟资本价格的内在不稳定性。

1.1.3 西方其他学者对虚拟资本所作的描述

西方其他对虚拟资本做出过研究的学者，主要为希法亭、弗朗索瓦·沙奈与哈耶克。

希法亭往往被看作是马克思主义的经济学家。由于他所处的时代正是股份制企业迅速发展和垄断资本主义达到顶峰的时期，所以研究问题的出发角度也多与当时的整体背景息息相关。当时，随着实物财产向金融财产转化，资本主义财产就越来越化为收益凭证，从而使资本主要生产过程越来越脱离资本主义的财产运动。财产运动就是在交易所进行的收益证书的交易，这种运动完全可以不依赖和不影响生产的运动而进行，是独立的，不再由生产过程决定。由此，希法亭认为：“虚拟资本的创造本身已经是资本主义财产在生产过程之外产生的一个重要原因。如果说以前资本主义财产从根本上是由于利润的积累而产生的，那么，现在虚拟资本的创造提供了创造利润的可能性。因此，利润大部分归于积累了的货币权力之手，而只有这种权利才能赋予产业资本以虚拟资本的形式。”⁹实际上，希法亭对虚拟资本含义的界定与马克思所阐释的基本相同，只是他将虚拟资本直接归结为金融资本，并指出“资本便采取自己最高和最抽象的表现形式，即金融资本形式”。¹⁰

法国经济学家弗朗索瓦·沙奈，认同马克思对虚拟资本的三个主要来源（股票、公债、信用货币）的划分，但在他对虚拟资本的研究中更主要的是就马克思当时所认为的“信用货币之所以属于虚拟资本是因为其中大部分不受黄金储备保证”这一问题进行补充，深入研究货币是如何被看作虚拟资本的和阐述虚拟资本的飞速发展。沙奈认为：初看起来，把货币看作虚拟资本好像有些离奇，但是更深入的研究这个论断，会使我们发现它的合理之处。信用货币，特别是私人银行的货币包含了金融资本的两类特征。这种货币是从银行借贷产生出来的，借贷把简单的货币符号从货币发放地点转移到借款人那里，这些符号在借款人手中转变为货币，但是这个过程，比如商业银行的存款和借贷业务，也含有虚拟资本方面的东西，因为它包含了根据银行体系中已经存在和流通的存款创造出来的“新”的货币。同时，沙奈还告诫人们：一旦虚拟资本的运作者得到他们认为不好的消息，他们会反映过渡，采取相同的行为，群体性角逐安全，于是很可能通过资产的大量紧缩而导致虚拟资本的毁灭，就像当初它的形成那么容易。

哈耶克对虚拟资本采取了贬义的态度。虽然哈耶克没有具体解释虚拟资

⁹希法亭：《金融资本》，商务印书馆，1999年版

¹⁰希法亭：《金融资本》，商务印书馆，1999年版

本的含义，但是他认为由于西方发达国家资本市场的发展，金融市场的专业人士创造了许多更为专业的金融词汇，这些词汇更能准确描述金融市场的具体情况，并有利于专业人士之间的交流，而虚拟资本只是一个含义相对较模糊的词汇，将会被使用得越来越少。哈耶克只是在解释经济危机是引入了一下虚拟资本，认为虚拟资本是银行信用增加的产物，会导致资本市场的扭曲。

综合上述论点，尽管由于早期的经济学家们所处时代背景不同，对虚拟资本含义的阐述存在不同之处，但都基本认同虚拟资本与实际资本相对应，表现为本身无价值的股票、债券、信用货币等形式。

1.2 虚拟经济含义和特点

实际资本的循环运动形成了相应的实体经济，同样，虚拟资本的循环运动也就会产生虚拟经济。要研究虚拟经济，首先必须明确虚拟经济的定义和内涵。

1.2.1 国内学者针对虚拟经济的争论

虚拟经济属于较新的概念，还没有一个权威性的定义，对虚拟经济含义、范畴的界定一直处于争论之中。

成思危教授是我国虚拟经济研究领域的领军人物之一，他认为：虚拟经济是指与虚拟资本以金融系统为主要依托的循环运动有关的经济活动，简单地说就是直接以钱生钱的活动。¹¹本文也采用了“虚拟经济是指与虚拟资本以金融系统为主要依托的循环运动有关的经济活动”，但是对把虚拟经济直接定义为以钱生钱的活动，则觉得过于狭窄和武断。

李晓西认为，虚拟经济是指相对独立于实体经济之外的虚拟资本的持有和交易活动。而虚拟资本是市场经济中信用制度和货币资本化的产物，包括银行信贷信用如期票和汇票、有价证券如股票和债券、产权、物权及各种金融衍生品等。¹²因此，虚拟经济就是银行信贷信用、股票、债券、产权、物权

¹¹成思危：《虚拟经济论丛》，民主与建设出版社，2003。

¹²李晓西 杨琳：《虚拟经济、泡沫经济与实体经济》，《财贸经济》，2000.6。

及各种金融衍生品等的持有和交易的活动。

刘骏民教授是我国研究虚拟经济较早的一名学者，在《从虚拟资本到虚拟经济》一书中对虚拟经济从广义与狭义两方面进行了界定：从广义上讲，虚拟经济是除物资生产活动及其有关的一切劳务以外的所有的经济活动，包括体育、文艺、银行、保险、其他金融机构的活动、房地产（除去建筑业创造的产值）、教育、广告业等等。从狭义上讲，虚拟经济仅指所有的金融活动和房地产业。¹³笔者认为他这种对广义和狭义虚拟经济的界定都值得商榷，但是，该书中仍然还是从马克思虚拟资本的概念出发研究虚拟经济的。

王爱俭教授在对刘骏民教授的部分观点表示赞同的基础上，提出，对虚拟经济概念及其涉及范畴的界定要考虑其运行的背景。在经济全球化，信息技术革命，金融深化和国际金融创新浪潮带来的金融风险加大的背景下，可以把虚拟经济界定为以资本化定价方式为基础的一套特定的价格体系及运行机制。¹⁴

曾康霖教授对虚拟经济内涵的界定有不同意见，认为“虚拟经济不完全等同于虚拟资本。”他认为“把这类经济活动从经济学上概括为‘虚拟经济’或‘虚物经济’，是不正确的，缺乏科学性。”他提到虚拟资本存在的前提是生息资本，它把资本自行增殖的观念牢固地树立起来了，进而总结出“马克思提出虚拟资本的目的是要指出一种假象，一种虚幻，一种思想方法上的错乱。”从这个角度来看，他认为所谓的“虚拟经济”应该叫做“权益经济”¹⁵。他还特别强调了不能把网络经济和虚拟经济混同。

综合以上学者对虚拟经济的含义与范畴界定，虽然在某些观点上存在一定程度的分歧，但多数还是从资本价值形态的独立运动角度论述的。相对于实体经济，虚拟经济是以谋取虚拟利润为目的的。本文则以股票、债券、基金、外汇、金融衍生品市场这些虚拟经济的重要研究领域作为研究范畴。

¹³刘骏民：《从虚拟资本到虚拟经济》，3-4页，山东人民出版社，1998。

¹⁴王爱俭：《虚拟经济与实体经济关系研究》，经济科学出版社，2004

¹⁵曾康霖：《虚拟经济：经济活动的新领域》，4-8页，中国金融出版社，2003。

1.2.2 虚拟经济的特征

可以看出，与实体经济相比，虚拟经济具有明显不同的特征。从本质上说，虚拟经济具有虚拟性。

虚拟经济中交易的商品是以股票债券为代表的有价证券，这些虚拟资产本身没有价值，这是与实物资产有本质区别的。实物资产本身有生产成本，在市场经济中，大体上按平均成本定价，遵循价值规律。虚拟资产只是一种所有权证书，以未来预期收益为基础定价的，因而相对实体经济中一般商品实实在在的价值而言，虚拟资产的价值是虚拟的。

在具体运行中，虚拟经济主要表现为高度流动性、不稳定性、高风性和高投机性等四个方面。

高流动性。虚拟经济是虚拟资本的持有与交易活动只是价值符号的转移，相对于实体经济而言，其流动性很高随着信息技术的快速发展，股票、有价证券等虚拟资本无纸化、电子化，其交易过程在瞬间即刻完成。

不稳定性。虚拟经济自身具有的虚拟性，使得各种虚拟资本在市场买卖过程中，更多地取决于虚拟资本持有者和参与交易者对未来虚拟资本所代表的权益的主观预期，而这种主观预期又取决于宏观经济环境、行业前景、政治及周边环境等许多非经济因素，增加了虚拟经济的不稳定性。

高风险。由于影响虚拟资本价格的因素众多，这些因素自身变化频繁，不遵循一定之规，非专业人士受专业知识、信息采集、信息分析能力、资金、时间精力等多方面限制，虚拟资本投资成为一项风险较高的投资领域，尤其是随着各种风险投资基金等的介入，加剧了虚拟经济的高风险性。

高投机性强。有价证券、期货、期权等虚拟资本的交易虽然可以作为投资目的，但也离不开投机行为，这是市场流动性的需要所决定的。越是在新兴和发展不成熟，防范和应对高度投机行为的措施、力度差的市场，虚拟经济越具有投机性，投机性游资也越容易光顾这样的市场，达到通过短期投机，赚取暴利的目的。

1.3 虚拟经济与实体经济的相互作用

通常，实体经济是指物质产品、精神产品的生产、销售及提供相关服务的经济活动，不仅包括农业、能源、交通运输、邮电、建筑等物质生产活动，也包括了商业、教育、文化、艺术、体育等精神产品的生产和服务。

一般商品的价值是由其所耗费的社会必要劳动时间决定的，而虚拟资本不直接与劳动时间挂钩，某一金融资产的内在价值是由其将来的现金收入决定的，是未来全部现金收入的贴现值。虚拟经济以实体经济的存在为基础，并且随着实体经济（尤其是高新科技）的发展而发展；虚拟经济存在和发展的全部意义在于，服务于实体经济的运行和发展。可以说，没有实体经济的存在和发展，就没有虚拟经济的存在和发展。但另一方面也应看到，金融是现代市场经济的核心。马克思说过，货币是经济的第一推动力。在现实经济生活中，实体经济的运行和发展已离不开金融活动和金融发展，从这个意义上说，没有虚拟经济的发展就没有实体经济的发展。

虚拟经济对实体经济来说是一把“双刃剑”，它一方面会加速资金融通，提高资源配置效率，对实体经济的发展起到巨大的促进作用；另一方面也可能引发金融市场动荡，导致金融危机和经济危机的发生，给实体经济造成极大的破坏。

具体说来，虚拟经济的积极作用主要表现在以下几个方面：

1. 促进社会闲置资金集中，增加社会资本总量。

在商品经济运行过程中的任何一个时期，总有一些经济主体的货币支出小于货币收入，出现闲置资金，也总有一些经济主体入不敷出，需要补充资金。企业和政府经常是需要补充资金的经济单位，是资金需求者，而个人或家庭则经常闲置资金，是资金供应者。虚拟经济的发展则是把社会闲置资金导向需要补充资金的单位重要途径。世界各国经济发展的历史证明，经济增长和现代化进程的最主要推动力量是投资，而投资需要足够的货币资金。在现代货币信用经济中，投资所需货币资金的一个重要供给源就是虚拟资本市场。通过虚拟资本融资，能在短期内迅速聚集起大量资金，最大限度地调动社会资金总量，满足资金短缺部门的资金需求。

2. 引导要素合理流动，提高资源配置效率。

在现代市场经济条件下，即资源配置往往首先体现为货币配置，而货币配置主要通过货币流通和各种虚拟资本交易来完成。这样，实体经济因素的配置过程实际上是通过虚拟经济因素来引导，虚拟经济发展成为实际资源配置的润滑剂和重要媒介。这种间接资源配置方式看似曲折，但是这种方式引导下的生产要素流动却更为合理，资源配置效率也大为提高。这是因为，货币的出现在很大程度上解决了资源的跨时期配置问题，使生产者增加当期储蓄并将其转化为未来投资成为可能；借贷资本的交易使得货币供给者的储蓄能够转化为货币需求者的投资，实现储蓄资源跨主体、跨空间地转移；股票和债券等虚拟资本的出现使得资源配置的开展更为有效，证券市场行市变动会引导投资者的投资流向那些信誉好、效益高、有发展前途的公司证券，“优胜劣汰”、“效率优先”的市场法则得到了充分地体现和贯彻。

3. 有利于企业高效产权治理结构的形成和经营管理水平的提高。

现代企业制度最具有革命意义的是通过产权的重新界定建立起法人财产制度，使企业的所有权和控制权的分离从一种管理方式上升为一种法律制度，而典型的法人企业根据权利机构、监督机构、经营机构相互分离、相互制衡、权责明确的原则，根据法律制订章程，形成由股东会、董事会、监事会和经理层组成的公司治理结构。现代企业制度的这种高效的产权治理结构的建立是以股份制和股份公司的形成和发展为基础的，与虚拟经济的发展是分不开的。股份公司发行股份所筹集的资本具有不可退还性，这使得公司资本具有较强的稳定性，公司股东行使资本所有权，实际上只是作为一个整体，间接地、观念地、抽象地支配公司财产，公司的实际经营权则是由那些具有专业化管理能力的董事和经理具体行使，这使得公司的资本所有权和实际经营权真正分离，使企业管理成为一项专门的职业，有利于企业经营管理的专业化、专家化和企业家阶层的形成和成长，促使了企业管理的科学化和规范化，提高了企业经营管理水平。

4. 有利于降低和防范市场风险。

现代市场经济条件下，风险无处不在。虚拟经济发展的一个重要动因就在于规避风险。许多虚拟资本在保留引导资源有效配置功能的同时，在很大程度上对经济风险具有转移和分散作用。股份公司主要是公开向社会发行股

票筹集资金，任何人都可以通过购买股票而成为公司股东。股权的分散化就使单个股东拥有的股票占公司总资本的一小部分，且股东只以其拥有的股份对公司承担有限责任，这样风险就被高度分散化了，而股票的自由买卖又使投资者转移风险成为可能。

而虚拟经济对实体经济可能发生的消极作用主要表现在以下几个方面：

1. 大量挤占经济发展所需的生产资本。

一国经济增长和现代化进程的主要推动力是投资，但是这种投资，从根本上说，指的是实体经济发展所需的实际资本的形成，只有这种实际投资才会促进一国经济真正的发展和繁荣。虚拟资本投资本身实际上只是一种虚拟投资，它并不会直接增加社会资产总量，只有其筹集到的资金真正进入了实体经济领域，真正地促进了实际资本的形成，才会促进实体经济的发展。如前所述，虚拟经济的发展会在很大程度上为实物投资提供重要的资金来源，增加资产的流动性，提高资源配置的效率，从而有利于投资结构、产业结构的优化和实体经济的发展。但是，虚拟资本与实际资本是相对分离的，其自身具有独立的价值增值运动规律。这种分离可能会造成大量资本只是在虚拟经济领域运转，并不进入实体经济领域。例如公司发行股票筹集的资金如果只是以储蓄的形式投入银行，而银行的资金如果只是进入二级股票、债券市场，这样虚拟资本投资就不会促进实际资本形成。当社会大量资金被虚拟经济挤占，而这些虚拟资本并不真正促进实际资本形成时，经济发展所需的实际资本便会出现相对不足，实体经济的发展受到阻碍。

2. 引发并放大经济风险

“虚拟”一词含有虚幻的、无法实现的意思，其含义本身就意味着风险的存在。虚拟经济能提高企业乃至整个国民经济的收益，但收益与风险往往是相伴而生的。作为一种相对脱离于实体经济的虚拟化经济，货币的信用化和金融工具的资本化所形成的金融资产以及金融市场中的金融交易活动与实体经济并没有直接联系。虚拟资本的运作在增加经济收益的同时，会放大业已存在的经济风险并引发新的经济风险。货币的产生特别是当货币执行流通手段和支付手段时，会造成商品价值的暂时难以实现并可能引发商品赊销时债务连锁关系的中断的风险，使经济危机的发生具有了抽象的可能性；当借贷资本和借贷关系出现、社会普遍用存款、贷款的方式开展资源配置时，信

用风险、利率风险等新的纯粹的实体经济不可能产生的风险相继产生；当企业用发行股票、债券的方式筹集资本，特别是股票、债券等证券价格在其自身供求关系特别是投机因素的影响下飙升飘降时，广大的中小投资者和整个社会都会面临巨大的风险。从一定程度上说，虚拟经济本身就是一种高风险的经济，虚拟化程度越高，风险也相应越大，虚拟经济占经济总量的比重越大，整个社会经济的风险也就越高。

2. 经济全球化下的虚拟经济

从 20 世纪 80 年代开始,随着经济全球化快速发展,国际经济领域发生着许多前所未有的变化。正如我们所知,经济全球化是以贸易和资本的跨国流动为特征,它的本质就是生产要素在各国之间的自由流动¹⁶。随着这种要素流动的日益频繁,国际金融市场的集成化程度不断增强,各国国内金融市场与国际金融市场之间的联系更加紧密,相互间的影响也日益增大。在经济、金融国际化的背景下,虚拟经济日益国际化。须随着经济货币化程度不断提高,金融衍生工具大量涌现,虚拟经济的规模也在不断扩张。

2.1 虚拟经济的国际化

20 世纪 80 年代以来,经济全球化发展迅速,而全球虚拟经济也快速膨胀,其总体规模(用银行资产、股票市场市值、债务证券市值和金融衍生品名义价值总和来衡量)在不断扩张。全球虚拟经济的增长速度远远快于实体经济的增长速度。1990—2003 年间,全球 GDP 增长 1.7 倍;而全球虚拟资产则增长 9 倍。其中在虚拟资产当中增加最快是金融衍生品,金融衍生品未清偿合约名义余额 1990 年只有 59942 亿美元,到 2003 年已达 2339105 亿美元,增长 38 倍。从 1990—2003 年股票市值增长 3.5 倍,债券余额增长 2.9 倍,银行资产增长 7.4 倍。¹⁷

从世界经济发展来看:一方面是经济虚拟化的过程,另一方面表现为单个国家的金融市场逐渐与全球市场相互交融、相互转移的过程,表现为虚拟经济的全球化。¹⁸由于全球经济虚拟化程度加深,虚拟经济国际化日益增强。

¹⁶中国社会科学院世界经济研究中心编:《全球化与 21 世纪》,社会科学文献出版社,2002。

¹⁷数据来源: <http://www.fibv.com>, <http://www.bea.gov>, <http://www.worldbank.com>。

¹⁸刘晓欣:《当代经济全球化的虚拟性质及其影响》,载成思危编:《虚拟经济理论与实践-第二届全国虚拟经济研讨会论文集》,2003。

虚拟资产的迅速扩张使得资金流不再是从属于国际贸易和实际投资活动，而是从属于虚拟资产的国际流动，从而表现出资金流逐渐成为国际经济中主导贸易和实际投资的力量。

2.1.1 虚拟资本的大规模全球流动

20世纪6、70年代世界经济一体化的标志是以跨国公司为主体的实体经济的国际化，资金的国际流动伴随着实际资本流动。这个时期虚拟资产不但在性质上是为实体经济服务的，而且其数量也受到实体经济活动的限制。国际经济关系基本可以用物质关系来描述。而当代经济全球化的标志是以跨国银行、跨国金融机构为主体的，伴随大量资金和虚拟资产流动的虚拟经济全球化。虚拟资产的交易及其相关活动不再是实体经济活动的附属物，而是在决定着国际间的实体经济活动。它在直接谋取资产差价利益的驱动下，直接为当事人创造货币收入和高额盈利。

由于构成虚拟经济的主体是虚拟资本的运动，所以我们考察虚拟经济的发展状况的主要依据就是各种作为虚拟资本存在形式的有价证券、外汇、金融衍生品的规模、结构、国际化水平等。

1. 跨国金融交易量与实体经济总量的比较。

跨国金融交易量包括国际债券、股票交易和发行总额，实体经济的指标选择了国际贸易和对外直接投资。据统计，1995-2001年跨国金融交易量分别是国际贸易和实际投资的30倍左右，其中1998年最高，达31.63倍。同年，跨国金融交易量占世界实际GDP的比重也最高，达1315.93%，而国际贸易和投资占世界实际GDP的比重只有41.62%。其他年份跨国金融交易量占世界实际GDP的比重均在1000%左右，而同期实体经济占世界GDP的比重为40%左右。

用国际债券和国际贷款两项之和代表虚拟经济，国际贸易和直接投资额两项之和代表实体经济。从两者的增长速度的比较看，2000年与1990年相比，前者增长了623.27%，而后者只增长73.35%。10年增长速度前者是后者的8倍多。可见，国际金融交易等虚拟经济活动明显快于实体经济活动的发展。

2. 商品劳务出口与外汇交易额的比较。

在早期经济国际化条件下，货币还主要是作为商品劳务出口的媒介，即货币交易是为生产资本和商品资本服务的，是生产资本和商品资本流动的附庸。当代货币资本相对于其他形式的资本已取得了支配权，虚拟的货币资本直接可以在流通领域中创造价值，金融服务于实体经济的传统理念受到了挑战。据统计，1986 年外汇交易额是商品与劳务出口量的 23 倍，1992—1999 年外汇交易额已大大超过商品劳务出口量，并且一直保持在 60 倍左右，1998 年接近 70 倍。流通中的货币量是实体经济所需货币量数十倍，大量的外汇已经不是服务于国际贸易结算，而是与实体经济没有关系的纯粹的货币交易。

3. 金融衍生品交易额与国际贸易额的比较。

如果跨国股票和债券作为虚拟资产与实际生产过程还有某些联系，不能算作价值增殖过程的彻底虚拟化，那么金融衍生品已经是一种完全的虚拟价值增殖运动。因为这种衍生物既不代表企业所有权，也不代表对企业的债权；投资者既不持有任何一种实际的证券，也不持有这些证券的代表物。金融衍生品是一种避险的工具，但却把风险带到整个金融活动中来，使它在世界范围内扩张、渗透，从一个国家到另一个国家。金融衍生品与世界贸易出口量的比值也越来越大。20 世纪 80 年代中期以来金融衍生品交易迅速崛起，衍生品的发展无论从交易量、交易额还是增长速度，都摆脱了实际经济的束缚飞速发展。衍生品相对于实际经济来说简直就是天文数字。衍生金融工具的交易量，与实际经济的联系不是被限制在避免风险的功能之内，其投机性已经是公认的事实，今后要采取限制其过度投机的措施。

这些虚拟资产的国际流动越来越脱离它们所代表的实际资产而相对独立地运行，特别是 20 世纪 90 年代以来虚拟资产摆脱实体经济的束缚而在全球自由流动的趋势更为明显，虚拟经济日益全球化。¹⁹

¹⁹数据来源：刘俊民：《从虚拟经济的角度重构国际经济理论》，中国工业经济，2005. 11.

2.1.2 金融创新与虚拟资本深化

金融创新的浪潮出现在 20 世纪 90 年代,近年金融创新的速度有所下降。但是,只要金融市场是不完全的,金融创新就会不断发生。

金融创新最直接的结果就是金融衍生产品的产生与飞速发展。根据美国《福布斯》杂志 1995 年称,国际金融市场已知的金融衍生工具已有 1200 多种,并且还将不断增加。1996-1997 年,仅是有组织的市场中的全球金融衍生品的余额就增长了 1.5 万亿美元,其交易额则增长了 25 万亿美元。而在亚洲金融危机向全世界蔓延、其它金融业务都相对萎缩的 1998 年第一季度,金融衍生品的余额还增长了近 1 万亿美元,交易额则有 82 万亿美元。到 2000 年底,全部金融衍生品的余额(951900 亿美元)已经远远超过于同期的国际信贷与证券融资余额(1719 亿美元)。至于其交易额,更是其他任何金融产品都不可望其项背的。一旦投机失败者在市场中占多数或者具有足够的影响力,便会连带引发整个金融系统的失败。目前,各主要工业国家的金融资产的总额都已超过其实际 GDP 的两倍以上,一些发展中国家的金融资产膨胀速度甚至超过了发达国家。有国外学者把世界经济财富的分布形态比做是一个倒置的金字塔,塔尖是以实物存在的物质产品,其上层是真实的服务、商业和贸易,再在其上是债券、股票、商品期货等虚拟资本,最后在顶层是金融衍生产品。

金融创新在推动金融市场发展的同时,还促进了虚拟资本的发展和经济的虚拟化。如果说以债务工具和权益工具为主要形式的有价证券的出现标志着经济虚拟化的开始,那么衍生金融工具的发展则标志着经济虚拟化的深化。

20 世纪 80 年代以来,随着金融创新的发生,出现了互换、金融期货、金融期权等衍生金融工具。这些衍生金融工具是一种协议或权利,如果说有价证券的虚拟价值是它们的收益派生出来的,那么这些协议或权利的虚拟价值则是由有价证券的虚拟价值的差异派生出来的,也就是说是由有价证券的虚拟价值再次派生的虚拟价值,它们的运动已经远离生产过程。

如果暂不考虑衍生金融工具而只考虑有价证券和银行资产,虚拟资本的发展程度如表 1 所示。从表中可以看到,世界虚拟资本的价值已经是国内生产总值的近 5 倍。从表中还可以看到,经济发展水平较高的国家或地区,虚拟资本的规模也较大,对 GDP 比例也较高。

表1 2002年证券与银行资产的规模(亿美元)

	GDP	股票市场价值	债券市场价值	银行资产	对GDP比例
北美洲	111824	116258	198296	243291	498.9%
欧洲联盟	86528	55240	126033	347128	610.7%
日本	39928	20693	70051	153486	611.7%
发展中国家	34475	125978	14727	69978	282.2%
世界	321637	220774	433576	850025	467.7%

资料来源: Global Financial Stability Report, September 2003, IMF, p. 43.

如果把衍生金融工具的价值也包括在内, 虚拟资本的发展程度更高。表2表明, 即使不算衍生金融工具的名义价值即协议的金额, 而只算市场价值即交易价格, 在2002年, 世界衍生金融工具的市场价值达到71721亿美元。这意味着加上衍生金融工具的市场价值, 世界虚拟资本的价值占国内生产总值的比例达到490%。

表2 2002年世界衍生金融工具的价值(亿美元)

衍生金融工具		名义价值	市场价值	衍生金融工具		名义价值
柜台市场	外汇类金融工具	184690	8810	交易所	利率期货	99507
	外汇类金融工具	101690	42670		利率期权	117595
	股票类金融工具	23090	2550		货币期货	472
	其他金融工具	183370	8170		货币期权	274
					股票指数期货	3342
					股票指数期权	17547

资料来源: Global Financial Stability Report, September 2003, IMF, pp. 145-147.

我们看到, 在基础金融工具基础上派生出来的金融衍生工具, 其虚拟性质就更强。有价证券和实际经济还是紧密相关的, 但是大多数的衍生金融产品, 已经完全脱离了实际资产的形态, 而成为完全象征件的、符号化的产品了。随着它们的发展程度越来越高, 不仅在数量上影响了全球虚拟经济的发展, 更为重要的是推动了经济虚拟化的深化, 使得虚拟经济进一步脱离实体经济。

2.2 虚拟经济的开放

虚拟经济的开放主要就是指一国证券市场(包括金融衍生品市场)的对外开放。此外,它还包括一国外汇市场对以国际游资为主体的独立于实际经济活动的外汇投机的开放。上述两方面内容的总和基本上就是除国际直接投资以外的一国资本项目对外开放的内容。²⁰

2.2.1. 资本项目自由化

20世纪80年代以来,全球出现了金融自由化的浪潮。各国纷纷放松了以往对跨国金融活动较为严格的管制。结果各种投资机构能够更加自由地在不同国家从事各种金融活动,包括证券、衍生产品、外汇等领域。

从各国的实践来看,对资本项目可兑换的次序问题也有不同的理解和把握。按照各国在推动资本项目可兑换的进程来划分,可以将已经实现资本项目可兑换的国家划分为两种类型:突进型国家和渐进型国家。

突进型国家: 这些国家对资本项目可兑换基本采取一步到位的做法。如加拿大于1950年决定废除汇兑管制,到1951年12月以前便全部取消了汇兑管制措施。德国在1958年宣布实行经常项目完全兑换的同时,也宣布资本账户交易完全可兑换。英国在1979年,澳大利亚和新西兰在80年代初均采取一步到位的方式,在不到6个月的时间内取消了剩余的全部汇兑管制措施。土耳其1989年采取的也是一步到位的方式,基本上实现了经常项目和资本项目交易的完全可兑换,尽管有些开放措施从1984年就已经开始实行。波兰、捷克和匈牙利三个国家在80年代末开始经济转型,首先接受了第八条款,实现经常项目可兑换,然后在很短时间内又基本实现了资本项目可兑换。对于这些突进型的国家,资本项目可兑换的先后次序显得不那么明显。

渐进型国家: 这些国家对资本项目可兑换采取循序渐进的做法。如日本在1964年接受经合组织规则之后,花费了16年的时间才一步步地实现资本自由化。丹麦从70年代初期开始放宽资本管制,整个过程延续了15年。荷兰从1977年到1986年逐步废除了剩余的全部管制措施。在正式取消管制措

²⁰付强:《虚拟经济论》,第295页,中国财政经济出版社,2002。

施之前，奥地利在 80 年代相当长的一段时间内采取了实际上的开放措施试探市场的反应。渐进型国家一般比较注重资本项目可兑换的先后次序。

从世界各国的发展历程看，发达国家基本从 20 世纪 60 年代开始放松资本项目管制。1973 年美元最终同黄金脱钩，各国大都采取了浮动汇率制度。而后，其他主要资本主义国家也开始了资本项目自由化的进程。发达国家直到 20 世纪 80 年代甚至 90 年代才完全实现资本项目的可兑换，前后花了 30 年左右的时间。

具体地，美国、德国完成资本账户可兑换的时间为 1973 年，英国为 1979 年，日本为 1980 年，澳大利亚为 1983 年，新西兰为 1984 年。荷兰为 1986 年，丹麦为 1988 年，法国和瑞典为 1989 年，比利时、卢森堡、爱尔兰、意大利、奥地利、芬兰和挪威为 1990 年，葡萄牙和西班牙为 1993 年，希腊为 1994 年，冰岛为 1995 年。

而发展中国家则普遍经历了严格管制—开始放松—加速放开的过程，虽然经历了 90 年代末的亚洲金融危机，发展中国家账户开放的总体趋势仍然没有被阻挡住。

2.2.2. 证券市场的对外开放

一般来说，一国证券市场的开放与资本项目的自由化基本上是同步的，资本项目自由化开展较早的国家，证券市场对外开放的程度一般也较深。

目前证券市场的国际化趋势主要表现在以下几个方面：

1. 证券市场网络国际化。世界上一些著名的证券交易机构，其网点遍布全球各个区域，先是在国际金融中心和一些发达国家和地区占领市场份额，而后随着发展中国家和地区证券市场的兴起，它们与纽约、伦敦、东京等证券交易所一起构成世界性的证券市场网络，形成全球昼夜 24 小时不间断连续交易的世界证券市场一体化。在发达国家的证券商进军全球的同时，发展中国家和地区的证券机构和投资银行，通过国内证券商独资或与外国证券商合资，也正日益走向国际市场。

2. 各国证券制度的国际化。在世界范围内，资源只有在经济政策更好地利用市场机制而不是限制这种机制，才能得到更有效的配置。资本在国际范

围内的流动迫使各国政府打开门户，放松管制，对外开放本国金融和证券市场。这就使得各国证券市场的制度原则、交易方式和惯例等逐步趋同。

3. 证券发行国际化。一是证券发行操作程序与国际惯例一致；二是按国际市场需求统一股份制公司的会计准则和上市规则；三是国内公司到国际市场上招募股金并在国际性证券交易所挂牌上市，而且上市公司来自国外部分占整个上市公司的比例应作为衡量证券国际化程序的一个标志。目前，在纽约、伦敦等大证券交易所上市的公司中，本地和国外大致各占一半。整个亚洲地区证券市场上市企业，来自国际的公司占15%左右。

4. 证券交易国际化。国内或本地区证券公司向国际市场延伸网点，在把本国内投资者带向国际投资领域的同时，又把国际投资者引入国内或本地区的证券市场，从而衍生出二级市场证券买卖的国际化。

5. 基金业务国际化。共同投资基金和单位信托基金的兴起为世界证券市场注入了新的活力，它补充了市场资金，扩大了市场规模，也推动了世界证券市场进一步国际化。在美国有3000多种基金，在日本基金种类达1800多种，与国际性基金合作已成为发展中国家和地区吸收外资的新渠道。

2.2.3. 国际游资与虚拟经济的开放

《新帕尔格雷经济学大词典》对国际游资的定义是：“在固定汇率制度下，资金持有者或者出于对货币预期贬值（或升值）的投机心理，或者受国际利率受益明显高于外汇风险的刺激，在国际间掀起大规模的短期资本流动，这类移动的短期资本通常被称为游资²¹。”

游资是一种特殊的短期借贷资本。一般而言，国际游资至少具有以下四个方面的特征。

1. 高流动性。资本流动速度越快，表明对既定资源的运用越充分，谋取利益的可能性就越大。游资作为资本中活动力和趋利性最强的分子，必定把流动性视为其“命根”，只有在高速流动中，游资才能对收益和风险做出合乎其要求的衡量。国际游资的高流动性决定了其投资期限的短暂性。国际游资大都是彻底的国际短期资本，投资期限通常在一年以内。

²¹ 约翰·伊特韦尔等编，《新帕尔格雷夫经济学大辞典》第二卷，经济科学出版社，1992年

2. 专业化的投机性。国际游资追求的是短期高额利润，而不是长期利润，这些投机资本频繁游动于世界各个金融市场，通过套取市场差价，追逐远高于平均利润的投机收益。一般来说，收益与风险是一对矛盾统一体，短期高收益必然伴随高风险，而游资正是在对风险收益的偏好中体现出它的投机性。随着科学技术的进步和金融创新的发展，金融投机日益成为一门艺术，而游资则充当了专业化投机家展现投机艺术的最佳手段，因此，国际游资在很大程度上已经成为专业化的投机资本。

3. 交易的杠杆性。国际游资惯常的投机手法是利用金融衍生工具，运用“杠杆原理”，以较少的按金买卖数十倍乃至几十倍于其按金合约金额的金融商品。也正是金融交易的杠杆化，使得一家金融机构的少量交易就可牵动整个国际金融市场。

4. 低透明性。从国际金融的动荡中，人们可以感觉到国际游资的巨大影响，但其规模多大、结构如何，却很难说清楚，至于投资决策形成机制以及操作程序的细节，则更让人捉摸不定。加之游资常常以离岸市场为掩护，逃避法律的约束和监督，使得它们在总体上缺乏透明度。国际游资的这种非透明性，无疑是导致突发性、灾难性金融风暴的重要原因之一²²。

目前，相对而言，新兴的发展中国家对国际游资更具吸引力。尤其是新兴工业化国家，经济增长率高，投资回报也高，许多国家纷纷实行结构变革和贸易金融自由化尝试，而且法律制度不健全，管理能力和经验有限，因此投机机会比发达国家成熟的市场要多得多。然而，蜂拥而至的国际游资并不会成为发展中国家经济建设的稳定的资金供给来源，它们存在着随时回流发达市场的可能性。

国际游资与虚拟经济的开放的联系体现在两方面：一方面，国际游资是一国证券市场开放后重要的国际资金来源。进行跨国证券交易的行为也并不都是投机，也就是说，进行跨国证券交易的国际资本并不都是国际游资。但这其中仍有相当大数量的是国际游资；另一方面，由于国际游资活动范围广泛，且大多是与实际生产和交换无关的虚拟的经济活动，所以，开放后的虚拟经济的外延还扩展到除证券市场开放之外的其他短期国际金融投机行为，

²² 张颖，《国际游资的特点、进入与防范》，经济纵横，1998.2.

最主要的是外汇(汇率)投机。游资本身不是虚拟资本,但它的运动所代表的经济活动是一种虚拟经济。

3. 虚拟经济、泡沫经济与金融风险

随着虚拟经济的发展及其全球化，它对全球实体经济的发展所产生的影响也越来越大。虚拟资本的全球流动能有效地配置资源，促进产业结构调整，刺激储蓄与投资，从而促进经济增长。但是，虚拟经济的存在与发展也为当今世界埋下了泡沫经济和经济危机的种子。在货币虚拟化的过程中，如果实体经济本身出现问题，虚拟经济过度膨胀就会演变成泡沫经济甚至酿成金融危机，对整个经济造成严重伤害。

3.1 经济泡沫、泡沫经济与虚拟经济

在《新帕尔格雷夫经济学大辞典》中，金德尔伯格对泡沫状态（Bubbles）的描述是：“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谋取利润，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，接着就是价格的暴跌，最后以金融危机告终。”²³金德尔伯格对泡沫的界定实际上描述了经济泡沫的产生、膨胀和破灭的过程。

虚拟资本市值超过所对应的有效的实际资本的那一部分，就是经济泡沫。经济泡沫主要是由投机行为引起的。在资本市场上，资金供给者或叫做投资者们在投资运作中，只要大家有相同的预期，而相反的预期未形成之前，市场的接力棒就会不乏接手者，从而就会越炒越爆。而对经济基本面——虚拟资本所依附的实体经济运行情况往往了解不多、兴趣不大。于是，资产价格背离价值，形成了泡沫。另外，实体经济虽然以“物”的形态存在，并不意味着不产生泡沫，如低水平重复建设所形成的过剩生产能力、过剩产品，企

²³ 约翰·伊特韦尔等编，《新帕尔格雷夫经济学大辞典》第二卷，经济科学出版社，1992年

业的银行贷款和股票债券等资本超过企业实际资本的部分，也是经济泡沫。现代经济社会普遍存在经济泡沫，但经济泡沫与泡沫经济的实质不同。一般来说，经济泡沫是一个反复连续的过程，是不可避免的。

而泡沫经济(bubble economy)是指过度投机所造成的虚假的经济繁荣。当人们掀起对某种实物资产或金融资产的投机浪潮时，该实物资产或金融资产的价格将趋于上升。这样，在一段时期内，对该实物资产或金融资产投机都可以获得丰厚的收益。随着投机收入增加，厂商将会增加投资而居民则增加消费。在社会需求膨胀的刺激下，经济会呈现一派繁荣的景象。但是，这种建立在投机基础上的经济繁荣是虚假的。由于不论是实物资产还是金融资产的价格是不可能无限制地上升的，一旦投机无法支撑这些实物资产或金融资产的价格继续上升，它们的价格就会转向暴跌，人为造成的泡沫将会破灭，虚假的经济繁荣将被经济衰退所取代。

有些人常常讲虚拟经济与泡沫经济混同起来，其实这是两个相互关联但并不相同的概念，前面的章节已经指出，虚拟经济是与实体经济相对的一个概念。实体经济反映物质资料生产、销售以及直接为此提供劳务所形成的经济，而虚拟经济是以证券方式持有权益并交易所形成的经济。在现代经济中，它主要指金融业。金融业有不断膨胀的趋势，但金融业的膨胀并不等于泡沫经济。泡沫经济本质上是一种投资现象，是相对充沛的投机资金在虚拟的高回报率刺激下，集中投资于那些不构成实体经济有效增长的资产，形成大量低效率甚至是无效的资产，给人以经济繁荣的假象。应该注意的是，虚拟经济的过度膨胀可能诱发泡沫经济，但并不是泡沫经济本身。

从定义看，泡沫经济的概念强调的是一国或地区经济中，虚拟经济与实体经济的比例失调，尤其是金融资产价值与实体资产价值明显脱离这样一种经济状态。它不是虚拟经济本身，也不等同于金融危机。

3.2 泡沫经济的形成及危害

3.2.1 泡沫经济形成的环境

不健全的金融体制是孕育泡沫的温床。在市场经济体制条件下，实物资

产或金融资产的价格受到市场供求的影响。当多数人追逐少数资产时，资产的价格就会上升。因此，市场经济体制蕴含着产生经济泡沫的可能性。另外，在市场经济体制条件下，信用制度促进了各种虚拟资本的迅速发展。这些虚拟资本可以脱离生产领域，成为一种纯粹的符号运动。以股票为例，股票一旦进入交易市场，便脱离了它所代表的生产资本的循环。它的价格可以远远超出其内在价值，从而成为一种富有投机性的虚拟资本。投机者买卖股票的目的不是为了得到股息，而是获得股票价格变动的差价。市场经济体制具有灵活、有效的优点，它是目前生产力发展水平下可供选择的经济体制。但是，我们不能因此而否认市场经济体制的缺点。有可能产生经济泡沫的市场体系自我调节的盲目性，就是市场经济体制的缺点之一。商品市场自我调节的盲目性有可能带来生产过剩的经济危机，金融市场自我调节的盲目性则有可能带来泡沫经济和金融危机。

既然在市场经济下金融市场存在内在的不稳定性，一个国家是否具有健全的金融体制变得更为重要。健全的金融体制具有两个基本特征：存在某种有效的机制使金融机构保持较强的自律性，建有完善的规章制度使金融管理当局能够对金融机构实行有效的监督。然而在个别发达国家和部分发展中国家里，金融体制并不是健全的。首先，在金融机构的自律性方面不同程度地存在道德风险。在部分发展中国家，存款保险不是由存款保险公司提供，而是隐含着由货币当局担保。另外，在个别发达国家和部分发展中国家里，作为贷者的最后求助者的中央银行不是限于向发生问题的银行提供短期资金，让银行股东承担银行经营不善的损失，而是把公共资金注入私人银行以维持私人银行的生存。还有，在某些发展中国家里，由于国有银行产权不明、责权不清，经营者可以分享经营的收益而不承担经营的损失。这一切都产生了金融机构的道德风险，削弱了金融机构的自律性。部分亚洲国家所以爆发金融危机，正是因为金融机构不负责任地向房地产投资者和股票投资者发放贷款，助长泡沫经济的产生，结果在泡沫经济破灭以后形成巨额呆帐坏帐。其次，在金融管理当局监管方面既缺乏完善的规章制度，也缺乏有效的监督管理。在部分发展中国家，金融机构没有披露信息的习惯，会计和审计制度也不够规范，这就难以发现金融机构存在的问题。还有，部分发展中国家的金融管理当局对金融机构的监管不力，对违反规章制度的金融机构处罚不严，

这反映了这些国家不清晰的产权关系以及政府官员与金融机构存在的千丝万缕的联系。上述问题为这些国家泡沫经济的发生提供了条件。

泡沫经济产生的一个重要原因是不当的经济政策。一个国家的政府在实行经济政策的时候，如果没有充分注意政策的协调和政策的后果，也有可能促成泡沫经济的产生。日本泡沫经济的形成就是一个例子。80年代，日本政府着手调整原来的银行业和证券业分业经营的政策，解除对金融机构经营范围的限制。银行业和证券业混合经营有利于金融机构的竞争，但由于银行可以参与证券投资，同时也增加了银行的风险。另外，日本政府实行扩张性货币政策，充足的资金和低廉的资金成本又带动了地产的投机，从而导致地产价格的上涨。股票异常的收益率使企业的生产资金和金融机构的信贷资金通过各种渠道流入股票市场，高涨的地产价格又扩大了以地产作为抵押资产的金融机构的信贷规模，如此循环往复，形成了泡沫经济。

金融全球化和金融自由化也为泡沫经济的形成提供了条件。上一章提到，20世纪80年代以来，无论是发达国家的政府还是发展中国家的政府，都纷纷放松金融管制。金融自由化的措施内容可以分为两个方面：一是发达国家的政府采取了种种放松金融业管制的措施；二是发展中国家的金融自由化，其核心思想是提高利率放开国内金融市场以提高投资水平和投资效率。金融自由化的浪潮推动了金融创新、金融投机活动的发展，促进了国际资本流动，在推动经济发展的同时也对泡沫经济的形成和不断膨胀起了重要的推动作用：

1. 金融创新对泡沫经济形成所起的作用。

金融自由化过程中出现的金融创新，使大量资金滞留在金融市场，随着股份制交易和交易所的建立，股票等金融资产交易日渐兴盛，这些金融资产表现为增值资本。金融资产价格变动会成倍放大实物经济的变动幅度，其中有相当部分为泡沫成分。金融深化所动员的大量资金金融这种市场，吹大泡沫并从中获利。金融自由化促进了期货、期权、互换、调期和远期协议等衍生金融工具的发展。由于这些具有高杠杆效应的衍生金融工具可以以小博大，它们逐渐地由套期保值手段异化为投机工具，促进了泡沫经济的形成。

2. 投机需求推动了泡沫经济的膨胀。

社会对商品和服务的需求可以分为两类，真实需求和投机需求。真实需

求是指为了自身的消费和再生产而形成的需求，而投机需求则是为了在买卖之中牟取价差收益而形成的需求。这种需求最终不会消费任何物质资料，因而是一种虚假的需求。由于投机需求相对于真实需求来说具有交易成本低、不稳定和占用时间少等特点，因此投机需求很容易形成泡沫经济。真实需求往往比较稳定，可以从过去的历史数据来判断下一期的需求。但是投机需求随预测而变化，极其不稳定。尤其是，投机需求却有着明显的“羊群效应”。投机需求这种明显的放缩效应更加剧了经济中的泡沫化程度。由于金融自由化所引起的社会经济变化产生出一种浮躁的社会情绪，部分人投机的成功引发了缺乏金融风险意识的公众蜂拥投机，在这一过程中公众投机行为本身就刺激了金融资产价格的陡然上涨，许多投机行为获得了初战的成功。于是，追逐投机利润的人们开始大规模的丧失理智，投机很快成为社会风潮，金融资产价格越来越脱离其代表的实物资产的价格。公众的过度投机吸引了大量社会资金资源，使金融资产价格超常规上涨，形成日益严重的泡沫经济。

3.2.2 泡沫经济的危害

尽管投机可以推动地产或股票价格的上升，但地产或股票价格的上升不可能是无限制的。当地产或股票价格趋于下降时，金融危机将可能爆发。泡沫经济崩溃所导致的金融危机的典型表现是银行危机。在泡沫经济形成的过程中，投机者以各种方式从银行取得贷款来参与地产或股票的投机。地产或股票价格一旦暴跌，投机者无力偿还银行贷款，银行呆帐坏帐增加，整个银行体系将变得岌岌可危。如果银行出现破产，企业存放在银行的存款将遭受损失，一批企业将随之破产。另外，股票价格的暴跌造成了厂商和居民的收入减少，从而造成投资需求和消费需求的下降。这样，产量将会减少，失业将会增加，经济将会陷入衰退或萧条。

特别需要注意的是，在经济全球化的条件下，如果一个国家出现了泡沫经济，它将很容易导致外国机构投资者的投机性冲击。由于外国机构投资者一般不会对实物资产进行投机而主要对金融资产进行投机，一个国家股票市场的泡沫将为外国机构投资者提供有利的投机机会。当股票价格在投机的推动下已经过高的时候，外国机构投资者进行反向投机以压低股票将具有较高

的成功率。这样，它们将会在市场上大规模地抛售股票迫使股票价格暴跌，然后再回购股票以获取股票的差价。外国机构投资者的投机性冲击一旦获得成功，被冲击国将遭受重大损失。

虽然在没有遭受外国机构投资者投机性冲击的情况下，一个国家的泡沫经济发展到一定的程度也会爆发金融危机，但在遭受外国机构投资者的投机性冲击的情况下，泡沫经济破灭的后果将更为严重。

首先，被冲击国的金融管理当局将失去控制泡沫经济的可能性。当一个国家的金融市场出现泡沫成分时，该国金融管理当局有着许多机会和手段去控制泡沫经济的膨胀，因而它有可能抑制或防止金融危机的爆发。但是，一旦外国机构投资者掀起大规模的金融投机风潮，该国金融管理当局将变得无能为力。因此，即使出现同样严重程度的泡沫经济，有没有遭受外国机构投资者的投机性冲击，对会不会爆发金融危机具有很大的概率上的差异。

其次，被冲击国金融市场的崩溃程度将更为剧烈。当一个国家的金融市场的泡沫成分积累到一定程度时，该国金融市场也会发生崩溃。但是，这种崩溃是本国投资者对金融市场的未来变化产生反向的预期而导致的结果，金融市场的崩溃程度要缓和一些。然而，这个国家一旦遭受外国投资者的投机性冲击，外国机构投资者是以大规模地抛售该国的金融资产的方式来掀起金融投机风潮的，该国金融市场的崩溃程度将更为剧烈。

再次，被冲击国的财富将向外国转移。在没有外国机构投资者的投机性冲击或者在投机性冲击没有获得成功的情况下，一个国家泡沫经济的形成和崩溃过程将造成该国国内收入分配的调整。由于泡沫经济形成过程的获利者不完全等同于泡沫经济崩溃的损失者，该国发生了损失者的财富向获利者转移的现象。但是，一旦外国机构投资者的投机性冲击获得成功，该国的财富将发生向外国转移，外国机构投资者实际上是用合法的手段掠夺该国的财富。

3.3 泡沫经济与金融风险

泡沫经济的形成和膨胀的过程像一个链条，只要这个传递链中的任何一个环节出现问题，都有可能使泡沫破裂。人们一旦意识到资产价格上升趋势已经达到顶峰时，很小的一个事件可能引起市场预期发生逆转，刺破泡沫。

当代金融危机的爆发往往以货币危机为先导，由货币遭受攻击开始，汇率制度成为投机冲击的靶子。由于这些国家同时实行国际资本的自由流动和固定汇率政策，从而构成了“三元冲突”，即蒙代尔三角——开放的资本市场、固定汇率制和货币政策的自主性三个目标中不能达到两个以上。在满足以下条件时，即：本币高估；实行钉住汇率制或固定汇率制；资本市场开放度较大，外汇储备不足；外债规模过大且结构不合理，短期外债的比重较大；经济状况不佳或结构不合理，就可能引发投机攻击。

以东亚金融危机为例，我们来看看泡沫经济破灭是怎样引起金融危机的：

1. 泡沫经济与银行危机

当大家看到房地产只涨不跌，就大胆以购买到的房地产为抵押向银行借款，同时又将信贷资金投入资产市场进行投机。随着价格泡沫的上升，作为抵押物的资产价值出现虚假增长，从而导致银行更大规模的贷款、抵押贷款流入资产市场，很大程度上助长了泡沫经济，一旦泡沫崩溃，不良的信贷资产便会引发银行危机。银行危机的程度取决于抵押贷款规模，抵押物价值与信贷额度的比重和银行投入资产市场信贷占其总信贷规模的比重。90年代，伴随着东亚各国的经济过热，信用规模迅速膨胀。银行信贷的扩张带来了巨大的金融风险。到1997年初，在东亚和东南亚各国中，银行体系的呆账率分别是台湾319%，韩国814%，印尼1219%，马来西亚919%，菲律宾14%，泰国1313%。企业的资金使用效率的下降无疑是造成呆账的重要原因，但呆账激增、银行部门的高度脆弱性更在于银行将信贷资金投入资产市场进行投机炒作，同时以各种方式大量举借外债。

2. 泡沫经济与货币危机

泡沫经济引起货币危机一般需要两个基本前提，货币可自由兑换和外资投资方式的流动性较高。外国资金直接流入或者通过银行中介流入本国资产市场，加剧了泡沫经济，因为可动员的资金规模增加了。外资的不断流入取决于其在国外融资的利率水平和投资于本国的收益率，如果资产价格增长率（减去风险贴水，减去融资的利率水平）大于零，外部资金就会持续的投资于本国的资产市场，否则就会撤走资金。即使外部资金都进行生产性的直接投资，也会通过从系统面上刺激总需求的上升，从而加速泡沫经济的膨胀。一旦本国的泡沫经济破裂，外国投资者大规模抽走资金，本国居民对本币信心就会

动摇，在这种情况下汇率就会面临崩溃的危险。

1990—1996 年间东亚国家所借外债中短期外债占据的比重持续提高，短期外债的累积使国内的银行和企业资产负债结构上不匹配。但更为重要的是，东亚国家在 80 年代末期开始允许外国投资者买卖其金融市场的股票和债券，由此国际投资者开始对这一地区的证券市场泡沫起到推波助澜的作用。短期外债或外国证券投资均具有高度的易变性，这无疑使金融系统和固定汇率体制变得十分脆弱。在 90 年代之前，国际投资者对东南亚国家和韩国的包括股票和债券在内的证券组合投资每年不过几亿美元，随着这些国家纷纷放宽外国投资者买卖其股票和债券的限制，国际投资者开始涌入其金融市场。在韩国，1990 年国际投资者购买的证券不足 1 亿美元，到了 1996 年这一金额就变成了 212 亿美元。泰国在 1985—1988 年年均吸引的外国组合投资仅为约 4 亿美元，但到了 1993 年，这一数字就变成了 55 亿美元，其中流入泰国股市的资金达到了创记录的 2618 亿美元。在其后的 1994 年，受墨西哥金融危机的影响，国际投资者的投资热情有所减退，但到了 1995 年，投资者的信心恢复他们又购买了 41 亿美元。由于东南亚国家和韩国的股票和债券市场规模相对较小，这就使得国际投资者买卖这些国家证券的行为对其进入市场有很大的影响。这些投资者在证券组合上稍做调整就可能引起这些国家金融资产价格的大幅波动。

当然，即使没有大量外资的进入，或者对于一个并没有出现外债负担过重的资本输入国，同样可以出现货币危机。只要本国泡沫经济的破裂致使银行危机加剧和实际经济的萧条，国内居民为了对所持有的货币资产进行保值而将本币以各种途径换成外币，倘若政府为了扭转经济危机的局面以通货膨胀的形式大幅度地融资来为信贷部门提供资金援助的话，则更是雪上加霜。如果货币不能够自由兑换或者说被严格管制，那么泡沫经济崩溃导致货币危机的可能性就被大大降低，但取而代之的是本国信用货币制度的崩溃。

在金融全球化的背景下，当一个国家的经济体受到攻击而爆发金融危机时，危机产生的破坏性影响不会局限于该国，而会通过一定的途径扩散到其它的一些国家。

传染有两种方式。一种是某国在危机期间及其前后，邻国的贸易能力将受到危机国贬值的打击，从而使邻国的货币，进而是整个经济体受到冲击。

这实质上是由于国家间实质经济联系引起的传动机制。举一个简单的例子，泰国和印度尼西亚的出口结构有一定的相似性，且都向第三地出口类似的产品，泰铢贬值时会间接造成印度尼西亚出口收入的下降。另一种传染机制是指恐慌情绪的迅速蔓延。此时市场力量有意识地寻求可对付的其他国家，这些国家与危机国可能处于同一区域，也可能在区域以外，它们的共性是经济可能有系统性的弱点，比如银行系统薄弱、金融和地产部门容易受到高利率的打击以及中央银行的外汇储备水平低等。这种系统性弱点可能是确实存在的，也可能只是投资者头脑中虚幻的假象，但只要投资者对这一经济体失去信心，它便无法抵御传染的侵袭。所以，在东亚金融危机中，东亚经济体在短时间内相继崩溃，不是来自实质经济间的相互影响，而是投资者对亚洲经济的印象。投资者的胃口是被这些经济体共有的“亚洲奇迹”刺激起来的，当一个国家的经济不再具有传奇色彩时，他们会立刻怀疑其他的经济体，却不去考虑该经济体的实际状况。在马来西亚、印度尼西亚、韩国、泰国，市场信心的丧失造成了金融和经济崩溃的循环。虽然这些国家间实物经济联系有限，但在投资者的心目中，对整个地区的信心已经失去了。

4. 对虚拟经济发展的思考

虚拟经济的产生和发展是客观历史发展进程。随着经济的发展和各国经济的市场化程度加深,经济的虚拟化已成必然趋势。同时,随着单个国家的金融市场与全球金融市场的相互交融,虚拟经济呈现全球化趋势。

从虚拟经济的发展历程来看,世界各国,尤其是市场经济高度发达的国家,既有发展虚拟经济促进实体经济增长的成功经验,也有虚拟经济发展严重脱离实体经济,导致泡沫经济破灭的教训。因此,我们需要研究总结虚拟经济发展过程中的经验和教训,运用经济学原理,尤其是马克思的基础经济理论,研究虚拟经济运行的规律,防范它可能带来的弊端。

4.1 虚拟经济发展的必然性

当我们回顾资本主义市场经济的发展历程,可以看到,首先是商品的内在矛盾——使用价值和价值的矛盾——随着商品经济的发展演化为商品和货币的外在对立。这就是说,在商品的社会属性(价值)与商品物质属性(使用价值)的矛盾中,商品的社会属性取得了独立的表现形式,即货币只有价值的意义。当资本主义市场经济出现的时候,资本主义生产过程是价值增殖过程和物质生产过程的统一。随着市场经济的进一步发展,资本主义生产过程的内在矛盾外化为实际生产过程和虚拟价值增殖过程的对立,资本主义生产过程的社会属性也取得了独立化的表现形式——虚拟经济。²⁴

从经济中的虚拟现象萌芽开始,到虚拟资本的产生,再到虚拟经济的发展,经济中的虚拟活动一次次跨越“现实”状态,一步步脱离实际生产活动。但这也是经济社会化高度发展的必然结果。

第一章提到,当作为一般等价物的特殊商品从一般商品中游离出来成为

²⁴刘俊民:《从虚拟资本到虚拟经济》,310页,山东人民出版社,1998。

货币时，它就已经具有虚拟性。一开始，贵金属货币本身还是一种实物商品，而当纸币产生，则已经完全成为一种符号了。在马克思的时代，纸币还是与金属货币挂钩的，金属货币是纸币的价值基础；随着国际金融体系的变革，20世纪70年代以来，黄金非货币化导致全部货币资本的虚拟化，此时货币已经成为完全想象中的东西。但是，纸币是国家强制发行的，其背后还有国家信用做支撑。到了今天，快速发展的电子货币，则连实物载体也没有，成为了纯粹的符号。货币的发展过程，是一个日益虚拟化、符号化的过程，在这个过程中，它能越来越方便地跨越空间限制，以更快的速度流动，大大提高了经济运行的效率。

当然，货币的虚拟化只是虚拟经济产生发展的始因。在商品经济条件下，货币财富分布的不均衡客观上产生了货币资金调剂的必要，而私有制的存在则决定了这种货币余缺的调剂只能采取借贷方式。也就是贷方将暂时不用的货币资金转借给需要补充资金的一方去使用，而贷方据此可以获取利息收益。闲置货币成为生息资本，正是虚拟经济第一个发展阶段。股票和债券的出现成为了划时代的虚拟发明。前面已经分析过，股票和债券等有价值证券可以作为商品买卖，可以作为资本增殖，但本身却不具有价值。它们代表的实际资本已经投入生产领域或者进入消费领域，而其自身却作为可以买卖的金融资产滞留在证券市场上。通过证券，一笔资产可以有双重存在甚至多重存在；因此，一笔资本的运动过程也演化成实际的经济过程和虚拟的经济过程。证券的一个重要作用是将未来的收入，通过“变现”挪到今天来用。这就实现了跨越时间的资源分配，进一步提高了经济运行效率。但是另一方面，对于股东和债权人来说，只要能保证手中这份资本证书可以给他带来收益，就没有人追究这份资产的实际存在和实际价值，人们所关心的只是它们的交易价格。这份资产的价值，是他的积累部分，他手中掌握的有价值证券，不过是剩余索取权的证书。而这些有价值证券的市场价格并不是由它的现实价值决定，而是由它所代表的预期的未来收入决定，这使资本的市场价格可能与其实际价值大大偏离——虚拟资本一方面带来效率，一方面也带来了风险。

在基础金融工具基础上派生出来的金融衍生工具，其虚拟性质就更强。有价值证券的流动过程中，实际经济过程和虚拟经济过程还是相关的，虚拟资本运动仍以实体经济为基础，但是大多数的衍生金融产品，已经完全脱离了

实际资产的形态，而成为完全象征性的、符号化的产品了。我们以 80 年代以来的证券化为例。资产证券化是近 30 年来世界金融领域最重大和发展最快的金融创新和金融工具，它是把缺乏流动性，但具有预期稳定现金流的资产汇集起来，形成一个资产池，通过结构性重组，使之成为可以在金融市场上出售和流通的证券，据以融资的过程。比如以信用卡为抵冲的组合证券，这种证券代表的那笔资金已经进入消费领域完全被消费掉，而以此为基础发行的证券却仍在流通，并保持着价值增值的表面现象。通过证券化形成的新的虚拟资本形式，由于是对数项金融资产的重新组合，因此处离实际资本越来越远。证券化过程是资本运动进一步社会化的过程。在其组合的过程中，提高效率，分散风险，是一种低成本的融资方式。有价证券不是幻想的，它代表了一定的资产，虽然存在着时间上的跨度。资产证券化也不是幻想的，它是以未来的收入流为基础，整个交易过程需要一个一个严谨、有效的交易结构。

在虚拟经济一步步深化，虚拟程度逐渐加深的同时，由于经济全球化和资本国际化的进程加快，虚拟资本也跨越国界，在全球范围大规模流动。而随着信息技术的进步，金融自由程度逐步增大，金融创新的增强，虚拟资本在国际金融市场中的流动速度越来越快，流量也越来越多。这促进各国金融市场之间的逐步集中，使得各国国内的金融市场与国际金融市场之间的关系更加紧密，互相影响也日益增大，可以说到了牵一发而动全身的地步。

分析人类经济活动的演变过程，可以看到，贯穿这一系列经济活动形态不断演进的动力，是社会分工和技术技术的不断发展。社会分工和科技进步，形成经济形态演进的两大车轮。²⁵而通过上面的回顾，我们看到，从一般等价物这种特殊商品的诞生，虚拟出现萌芽，到今天虚拟经济国际化，金融衍生工具层出不穷，世界经济不断虚拟化的过程，同样也是被社会分工和科技进步所推动，是一个历史的必然过程。

最初由于分工的出现，才有了交换的需求，而随着商业的发展，交换的日益频繁和重要，才有了一般等价物乃至货币的出现，而虚拟的萌芽也正是由此而来。而随着手工业的发展和机器大工业生产的出现，分工进一步细化和专业化，同时大商业化应运而生。在这个过程中，由于需要大量的资金运

²⁵严明著：《虚拟经济》，28-29 页，新华出版社，2005。

转，金融资本家也从职能资本家当中脱离出来，专门从事资金的借贷。银行业的产生，无疑是虚拟化过程中又一个重大事件。随着经济的进一步发展，股票和债券等有偿证券的产生，资本社会化，虚拟化程度进一步加深。到今天虚拟经济的国际化，跨国交易的发展，牵涉进国际资本流动，看起来是使问题更加复杂化了，但实质并没有改变，只不过更加社会化(全球化)了而已。生产、流通、消费、分配的过程改变了形式，但原理是一样的，社会分工跨越国界，形成世界市场的分工，而虚拟经济也跨越国界，影响着全球经济。

而从技术进步的角度来看，从最初铁器的广泛使用，生产力的提高，促进了商业的产生和发展，开始了最初的虚拟进程；到三次科技革命，资本主义生产方式的转变，银行业和金融业随之取得发展，虚拟进程加快；而如今，计算机、信息技术、通信业的发展，更是为金融交易跨越时间和空间提供了有利条件，使得世界经济的虚拟化过程大大加速。总之，技术的进步，一方面使实体经济得到了长足的发展，另一方面则是在实体经济发展的基础上促进了虚拟经济的产生和壮大。

虚拟经济是经济发展到一定阶段的必然产物，它是适应实体经济发展的需要而出现的。因为虚拟经济能够解决资本要素有序的自由流动和高效利用问题，它可以在更高层次上完成社会资源的优化配置。现代市场经济需要实体经济与虚拟经济同时发展、相互依存、相互促进。

如今经济全球化的发展，提出了更多的将交易对象符号化的要求，也就将极大地推动虚拟经济的发展。知识成为新时代最重要的生产要素，使得知识的流动，从而也是符号的流动将成为经济活动中的主要内容，也是促进虚拟经济跃进的强大动力。科学技术的加速发展，符号化工具和技术的不断创新，也为虚拟经济的进一步发展提供了保障。所有的条件都显示，21世纪，虚拟经济将得到空前的发展。21世纪，将成为虚拟经济时代。²⁶

4.2 正确认识虚拟经济与实体经济关系

根据我们在上一节对历史的回顾，虚拟经济并非伴随实体经济活动同步

²⁶ 《虚拟经济：经济活动的新领域》，曾康霖主著，350-351页，中国金融出版社，2003。

产生，实体经济是虚拟经济的历史基础。虚拟经济的产生是以货币的出现和信用的发展为前提的，而货币与信用则是商品生产与交换发展的结果，因此没有实体经济的发展就没有虚拟经济，虚拟经济是实体经济发展到一定程度的必然产物。自虚拟经济从实体经济的母体中诞生后，它每一步的发展都同实体经济紧密相关。

正是由于构成实体经济活动主体的各种企业对直接融资需求的增加导致了作为虚拟资本重要形式有价证券的大规模发行与交易；也正是由于国际贸易规模的扩大促进了外汇市场交易规模的膨胀。因而，作为虚拟经济载体的股票、债券等有价证券是经济主体根据实体经济中资金的需要而发行的。而有价证券的发行规模又制约着证券二级市场的交易规模。

即便是虚拟经济中衍生金融工具，它与实体经济没有直接的联系，其主要功能在于分散和防范风险，并通过促进资金流动（包括国际流动）来促进经济资源的有效配置，但是它仍然依托于股票、债券等有价证券，因而也取决于实体经济的规模与需要。

所以实体经济决定虚拟经济运行状况，实体经济状况良好，则虚拟经济的运行就有了坚实的物质基础，如果实体经济出了问题，虚拟经济的运行就会受到影响。实体经济活动规模决定了虚拟经济规模不可能无限膨胀。

虚拟经济以实体经济为基础，但它又有自身的运行规律，是一个相对独立的经济活动领域。虚拟经济的规模也可以与实物经济规模有很大的偏离。比如，股票所代表的实际资本已经被投入到企业的生产经营过程中去了，而股票本身则在证券市场上流通转让，成为与其所代表实际资本相对应的另一套资本的载体，同时这些股票又可能衍生出股票期权、期货合约等高级证券形式，这些就与实体经济没有直接联系了。在这种情况下同一份实际资本相对应的就可能是几份甚至几十份虚拟资本，虚拟经济的规模大大超过实体经济的规模，其一部分利润可以大幅度地脱离相关实体经济的利润率。而虚拟经济运行与实体经济经常出现非同步性。虚拟资本的最佳获利点有时在实体经济利润率最高处，有时也可能在实体经济利润率的最低处。二者运行状况也不尽一致，实体经济总体状况很差时，一部分虚拟经济却可能很活跃。但是当虚拟经济完全脱离实体经济极度膨胀时，就会形成泡沫经济。泡沫一旦破灭，实体经济还会受到虚拟经济的严重影响。

在经济全球化的条件下，经济虚拟化程度不断提高，虚拟经济规模远远超过实体经济。尤其是金融衍生物的发展和证券化引起虚拟资本的大规模扩张以及资本化定价方式的普遍化，甚至引起了整个经济运行方式的重大变化。虚拟经济不仅在总量上超过了实体经济，而且在对维持经济稳定的重要程度也日益增强。在国际经济活动中，金融交易也不再是跨国贸易和投资的附属品，国际间虚拟资产的交易不论从绝对数量还是从增长率来看都已大大超过实物资产的交易。

但是，如果像有些人认为的那样，当今的虚拟经济，已经逐渐脱离了实体经济，而自成系统地独立地运行着了，则是有很大偏颇的。这种说法只看到了虚拟经济运行的表面特点，但是由于虚拟经济是以实体经济为虚拟基础的，所以无论经过数次虚拟过程所形成的虚拟结果在形式上如何不同于其最初的实体基础，它也无法真正脱离这个基础而独立存在。虚拟经济与实体经济之间有着千丝万缕的联系，可以说在本质上两者执行着同样的使命，只不过在功能上体现出互补的关系。虚拟经济的运行，从根本上是无法脱离实体经济的运行的。

虚拟经济是实体经济的一种延伸，它并不会消灭和取代实体经济。虚拟经济有自己的运行空间，而实体经济可以照常运行。事实上虚拟经济的运行与实体经济的运行并不是可以清楚地分开的，二者通常结合在一起运行，达到优化资源配置的目的。当然，虚拟经济脱离了实体经济的躯壳，可以有更大更自由的空间，相对独立地、高速运行。但这种独立运行并不是凭空创造的，它是一种抽象，却始终无法摆脱现实的限制。

在前面的章节我们已经分析过，虚拟经济能够提高整体经济的运行效率，促进经济发展，但同时如果过度膨胀，则会带来一系列危机。在经济全球化发展的时代，适度发展虚拟经济有着重要意义，它有助于改造和提升实体经济。

虚拟经济发展，首先必须遵循高效与适度原则。虚拟经济发展首先要对金融资源合理运用。合理运用既包括对国内金融资源的运用，也包括对国外金融资源的运用。一般而言，国内金融资源是较为稳定而安全的，而且国内资源运用效果对外部资源的运用具有极大的传导性。因此一国应首先对国内资源进行充分运用，在此基础上才谈得上运用外部资源。在金融深化进程中，

首先应注重培育内生的金融环境和金融机制。

虚拟经济提高整体经济效率的重要一点，在于充分发挥市场自发调节作用，强化政府的宏观管理职能。政府人为构造金融结构和金融市场来促进经济增长，在短期内会有一些的效果。但由于这种发展是外生而表层的，因而获得的增长通常是短期的“量”的增长，缺乏深厚的持续增长的基础，使金融发展的效率降低。因此，金融的可持续发展首先需要建立富有效率的金融机构和金融市场。同时由于金融业高负债性、高风险性以及高脆弱性的特点决定了政府需要对其加强监管。

虚拟经济的发展和逐渐在经济中占据更重要的地位，因此在考虑经济政策的时候不能将其视为可忽略的变量。以往我们制定经济政策的时候，往往局限于调节实体经济的经政策，现在必须扩大调控目标，把虚拟经济纳入目标体系，有利于提高政策的有效性。比如，股票市场已成为影响货币政策效果的一个重要变量，货币政策在相当程度上需要透过股市才能对经济基本面产生实质响，因此货币政策不仅要调控实体经济，也应影响虚拟经济。因此需要有与股票市场相适应的货币政策。

在积极发展虚拟经济的同时，还要不断提高金融风险意识，积极预防虚拟经济膨胀演变为泡沫经济。泡沫经济的产生表面源于虚拟经济的过度膨胀，金融冲击是其导火线，但实体经济的内在失衡才是导致泡沫经济的根本原因。实体经济与虚拟经济的不对称发展，会为泡沫的到来埋下伏笔。因此，需要把握好虚拟经济发展的度，加强对虚拟经济运行的监督与管理，控制其与实体经济的偏离度，使虚拟经济形成的资产、交易量与实体经济相对应，促进与实体经济运行的良性互动。

4.3 从虚拟资本角度解读经济周期和金融危机

经济周期是国民经济运行过程中循环出现的上下波动现象，对经济周期的研究主要涉及经济周期的发生原因和传导机制等，它一直是经济学研究的一项重要内容。经济周期理论是正确制订宏观经济政策的理论基础。一直以来，都有世界各国经济学家都致力于对经济周期的研究。

现代西方经济学对经济周期性的研究虽然取得了重大的成果，但其内在

的理论缺陷也是明显的。凯恩斯开创了居民心理分析的先河，他认为，有效需求包括消费需求和投资需求，它主要由三大基本心理因素即消费倾向收益预期、流动偏好和货币供应量决定，这些因素相互作用造成有效需求不足，从而引起失业和萧条。以凯恩斯这一理论为基础形成了凯恩斯主义。凯恩斯主义学派的经济周期理论是以总需求分析中的投资分析为中心来分析投资变动的原因及其对经济周期的影响。在凯恩斯之后，西方一些经济学者对其理论进行了发展和完善，萨缪尔森是其中的杰出代表。由于凯恩斯只分析了投资变动对收入的乘数作用，萨缪尔森又将收入或消费变动对投资的加速作用也引入进来，通过乘数与加速数相互作用的原理，说明了经济体系中一个小的扰动引起一个大的周期性波动的原因。但是他们忽略了将金融投资和实体投资，也就是货币资本积累和实体资本积累区分开，忽略了金融投资也会使大量货币从产品市场“渗漏”，造成实体投资不足。²⁷如果按照西方经济学家的观点：土地、劳动、资本共同创造财富，货币资本与实物资本在创造财富上是相同的，那么金融资产的高速增长就应加速 GDP 的增长。但是 80 年代以来，西方主要工业国家金融资产的增长速度却大大超过了实际 GDP 的增长速度。而且主要工业国家 80 年代的金融资产迅速膨胀不但没有给西方经济带来空前的繁荣，而且还给西方经济带来了一系列的麻烦。而新兴市场国家 80、90 年代的金融深化也给这些国家造成了金融危机，并给正在高速增长的经济来了一个急刹车。

让我们来看马克思的经济周期理论。资本主义诞生后，社会化大生产的发展和资本家对利润的无限欲望使得供给从理论上具有无限的增长能力，而社会的消费能力在一定时期内却是有限的，无限的供给增长能力与有限的消费增长能力之间的矛盾冲突一旦达到极限，社会经济的正常运行就会出现严重障碍，就会出现经济危机，经过经济运行的极度萧条，使得供给强制性地与消费能力相适应，然后让会经济生活才又重新走上正常轨道，如此反复。

从整个世界经济的近现代史来看，经济的发展不是平滑前行的，而是呈现出跳跃式和波浪式的前进。而实体经济的这种波浪式发展，往往伴随的虚拟经济的参与，并经常以虚拟经济为先导式的指标。²⁸我们常说股市是国民经

²⁷王悦：《西方经济周期与经济波动理论回顾》，《求索》，2006.10。

²⁸严明著：《虚拟经济》，28-29 页，新华出版社，2005。

济的晴雨表，说的就是虚拟经济活动对实体经济状况的反映和指示作用。以金融资产为例，在一个经济周期中，经济繁荣首先表现在金融资产的扩张上，由于市场需求旺盛，交投活跃，产生了对信用、对金融资金的巨大需求，在货币市场上，银行借贷活动频繁，银行资产规模因此而大大膨胀，企业与银行之间结成了一个复杂的、多重的借贷关系网。在资本市场上，企业直接融资的需求增加，投资者对未来的投资回报信心较足，投资热情较高，股市上涨，股市投资者在股票市值上涨中得到较大收益，由此也吸引了一批人的股市投机行为，投资与投机的并行又促使股市进一步上涨。在此影响下，外汇市场、金融衍生市场都呈现出繁荣高涨的景象。

马克思在研究虚拟资本与现实资本的关系时，分析了虚拟资本的积累与现实资本积累的关系，以及虚拟资本的扩张与收缩对产业周期性的影响。马克思认为，由于货币资本积累并非完全来源于生产的扩大，它的积累必然总是比现实存在的资本积累更大，就总会在周期的一定阶段出现货币资本的过剩和膨胀。而且，这些货币资本还会通过信用制度得到成倍的扩张，即出现一定规模的虚拟资本和经济泡沫。所以，这个货币资本的相当大的一部分也必然只是虚拟的，也就是说，完全像价值符号一样，只是对价值的权利证书。因此，同一数额的现实货币，可以代表数额极不相同的货币资本。²⁹资本主义经济危机的本质是生产过剩的危机。但虚拟资本的过度膨胀和信用链条的破裂，则是经济危机爆发的直接导火索。虚拟经济的繁荣，往往建立在人们的信心基础上的，一旦信心动摇，只要资金流动在某个环节出现运转不畅，就可能牵一发而动全身，引起整个市场的恐慌性连锁反应，金融资产迅速缩水，并迅速波及实体经济。

在经济全球化条件下，一国发生金融危机，便会通过汇率、外贸、国际负债等机制向外传导，如果加上国际投机资本的活动，就会加速危机的扩散。由于虚拟经济中人们对未来的预期与信心相当重要，这种危机一旦开始蔓延，就会严重影响投资者对一个地区的判断与信心，在恐慌的蔓延下，危机在一国又一国间传播，引起大面积的金融系统崩溃和实体经济萧条。因此，在全球化条件下发展经济尤其需要规避虚拟经济过度膨胀带来的风险。

²⁹马克思：《资本论》第三卷，人民出版社，1975年版，第576-577页。

从实践来看，发展虚拟经济，规避金融风险，首先对于虚拟经济的监管体系必须完善。由于虚拟经济自产生之日起就蕴涵着内在的不稳定性，随着现代科学技术的不断发展，金融网络化电子化手段加强，使得金融交易市场呈现出较强的多变性，特别当金融扩张超过了经济贸易的增长速度时，以资金融通和投机牟利为目的的资本运动使经济中的泡沫成分增加，若没有完善的监管体系，必然影响实体经济的稳定发展。因此应加强对银行资本充足率、资产流动性、风险管理的监督，建立公众监督、舆论监督机制。同时要规范证券市场的操作，加强对国际游资的管理，监控金融衍生工具的虚拟和投机。尤其是发展中国家，要有步骤、分阶段地推进虚拟经济各层次的发展，审慎有序地开放金融市场。

发展金融衍生市场也是经济全球化条件下发展金融市场的客观要求。由于国际资本市场的融资日益频繁，这种融资方式要求开辟衍生市场为资本流动和避险增值提供场所和机制，并拓宽国际资本融资渠道。金融衍生市场的创立对于完善资本市场和规避国际金融风险具有重要意义。金融衍生市场的发展实际是虚拟经济深化的过程，这一过程既需要经济制度的支撑又需要金融市场的完善。在金融深化进程中，一方面要把发展基础性市场和金融衍生市场统筹考虑，既把衍生市场作为市场化改革的目标，又将其视为改革的手段；另一方面，又要把开放金融市场和发展衍生市场统筹考虑，使它既是开放市场的重要组成部分，又成为开放经济风险的预警器。

结 语

虚拟经济是与实体经济相对的一个概念。它是商品货币关系发展的必然结果，是社会化大分工发展到一定程度的产物。虚拟经济是在实体经济基础上衍生出的价值运动体系，其发展是资本内部矛盾不断外化从而获得发展的新形式的过程。虚拟经济的发展过程其实就是物质生产和交换由低级向高级的发展过程。

我们在研究虚拟经济的时候，可以发现，现代西方经济学家的许多理论都存在着缺陷。而回顾马克思关于商品内部矛盾的分析 and 虚拟资本理论，以此为基础研究新形势下的虚拟经济发展，则有助于我们更深入地理解它从产生、发展到壮大的历史必然性和其中必然要产生的矛盾。

在经济全球化条件下，国际投资发展迅速，要素国际流动加剧，世界经济日益货币化，虚拟经济得到很大发展，甚至在总量上数倍于实体经济总量。而且随着金融深化和金融衍生工具的层出不穷，虚拟经济也越来越脱离实体经济，拥有自己相对独立的运行空间。但是我们必须意识到，这并不代表虚拟经济已经脱离了实体经济，完全成为了独立体系。虚拟经济仍然是以实体经济为基础的，“虚拟”并不是虚无，无论它表面脱离实体经济多么远，追根溯源仍是从实体经济出发的。虚拟经济的存在和发展，也不会取代和消灭实体经济。

随着虚拟经济的发展及其全球化，它对全球实体经济的发展所产生的影响也越来越大。虚拟资本的全球流动能有效地配置资源，促进产业结构调整，刺激储蓄与投资，从而促进经济增长。但是，在虚拟化的过程中，如果实体经济本身出现问题，虚拟经济过度膨胀就会演变成泡沫经济甚至酿成金融危机，对整个经济造成严重伤害。

虚拟经济的发展是一个不可阻挡的历史进程，所以我们必须正视它可能带来的正负两个方面的影响，发挥它灵活机动的特点，促进资源跨时间和空

间的有效配置；规避它过分脱离实体经济、过度膨胀带来的危机，促进整体经济的发展。对于一国来说，在制定经济政策时候同时考虑虚拟经济与实体经济两个领域、在发展虚拟经济的过程中注重信用制度的完善和加强金融监管，以及建立有效的金融衍生市场，都十分重要。

参考文献

- [1] 马克思. 资本论(第三卷). [M]. 北京: 人民出版社, 1975.
- [2] 希法亭. 金融资本. [M]. 上海: 商务印书馆, 1999.
- [3] 约翰·伊特韦尔等. 新帕尔格雷夫经济学大辞典. [M]. 北京: 经济科学出版社, 1992.
- [4] 曾康霖. 虚拟经济: 经济活动的新领域. [M]. 北京: 中国金融出版社, 2003.
- [5] 刘骏民. 从虚拟资本到虚拟经济. [M]. 济南: 山东人民出版社, 1998.
- [6] 王爱俭. 虚拟经济与实体经济关系研究. [M]. 北京: 经济科学出版社, 2004.
- [7] 付强. 虚拟经济论. [M]. 北京: 中国财政经济出版社, 2002.
- [8] 成思危. 虚拟经济论丛. [M]. 北京: 民主建设出版社, 2003.
- [9] 严明. 虚拟经济. [M]. 北京: 新华出版社, 2005.
- [10] 中国社会科学院世界经济研究中心编. 全球化与 21 世纪. [M]. 北京: 社会科学文献出版社, 2002.
- [11] 李方. 金融泡沫论. [M]. 上海: 立信会计出版社, 1998.
- [12] 徐滇庆 于宗先 王金利. 泡沫经济与金融危机. [M]. 北京: 中国人民大学出版社, 2000.
- [13] 张亦春 王先庆. 国际投机资本与金融动荡. [M]. 北京: 中国金融出版社, 1998.
- [14] 陈学彬. 当代金融危机的形成、扩散与防范机制研究. [M]. 上海: 上海财经大学出版社, 2001.
- [15] 王广谦著. 20 世纪西方货币金融理论研究: 进展与评述. [M]. 北京: 经济科学出版社, 2003.
- [16] 宫崎义一著, 卢华生译. 泡沫经济的经济对策——复合萧条论. [M].

北京：中国人民大学出版社，2000。

[17]刘克. 国际金融市场间的金融传导. [M]. 北京：经济科学出版社, 2002.

[18]吴忠观. 经济学说史. [M]. 西南财经大学出版社, 2001.

[19]江泽民. 全面建设小康社会, 开创中国特色社会主义事业新局面——在中国共产党第十六次全国代表大会上的报告. [M]. 北京：人民出版社, 2002年版.

[20]成思危. 虚拟经济理论与实践-第二届全国虚拟经济研讨会论文集. [M]. 天津：南开大学出版社, 2003.

[21]李晓西 杨琳. 虚拟经济、泡沫经济与实体经济[J]. 财贸经济. 2000(6).

[22]杨凤娟. 马克思的虚拟资本理论与现代虚拟资本的特征[J]. 当代经济研究. 2006(5).

[23]王春娟. 马克思的虚拟资本理论与虚拟经济[J]. 财经问题研究. 2004(11).

[24]谢永添. 关于虚拟资本与虚拟经济研究的几个理论问题[J]. 经济科学. 2004(2).

[25]王悦. 西方经济周期与经济波动理论回顾[J]. 求索. 2006(10).

[26]刘俊民. 从虚拟经济的角度重构国际经济理论[J]. 中国工业经济. 2005(11).

[27]张颖. 国际游资的特点、进入与防范[J]. 经济纵横, 1998(2).

[28]程金蛟. 虚拟价值与虚拟经济[J]. 理论研讨. 2004(11).

[29]冯中圣. 虚拟资本的内涵与外延[J]. 宏观经济管理. 2004(7).

[30]范爱军. 金融危机的国际传导机制探析[J]. 世界经济. 2001(6).

[31]王国忠 王群勇. 经济虚拟化与虚拟经济的独立性特征研究——虚拟经济与实体经济关系的动态化过程[J]. 当代财经. 2005(3).

[32]徐茂魁 李宝翼. 马克思虚拟资本理论的现代阐释[J]. 教学与研究. 2006(4).

[33]王悦. 西方经济周期与经济波动理论回顾[J]. 求索. 2006(10).

[34]伍超明. 虚拟经济与实体经济关系研究——基于货币循环流模型的

分析. [J]. 财经研究. 2004(8).

[35]IMF.Global Financial Stability Report,September 2003

[36]IMF.Global Financial Stability Report, April 2004

[37]The World Bank.Private Capital Flows to Developing Countries.The Road to Financial Integration, 1997

[38] Albert F and Gale, D (1997), "Financial Markets,intermediaries, and Intemporal Smoothing" ,Journal of Political Economy 105(3).

[39] Weil Philippe(1987) "Confidence and the Real Value of Money in Overlapping Generation Models" Quarterly Journal of Economics 102.1(Feb).

后 记

虚拟经济是个崭新的研究课题，需要各种知识与能力的整合，这对我来说是一个巨大的挑战。

虚拟经济的发展是资本内部不断外化而获得发展的新形式的过程。虚拟经济对实体经济来说是一把“双刃剑”，它一方面会加速资金融通，提高资源配置效率，对实体经济的发展起到巨大的促进作用；另一方面也可能引发金融市场动荡，导致金融危机和经济危机的发生，给实体经济造成破坏。虚拟经济产生于实体经济发展的内在需要，它是以实体经济的存在为基础，其存在和发展的全部意义还是在于服务于实体经济。但是在虚拟经济的发展过程中，确实存在与实体经济越来越脱离的趋势，这种“虚拟”的深化给虚拟经济带来的内在的不稳定性。尤其是在经济全球化的条件下，全球经济紧密联系，牵一发而动全身，虚拟经济可能引发的动荡破坏力更强。我们说虚拟经济是经济的常态，不等同于泡沫或者金融危机，而且今日世界经济的运转也离不开虚拟经济的发展，但它这种内在的不稳定性却确实是个难题。我们如何突破表象，探讨虚拟经济的内在演进机制和寻找规避风险的途径，不仅是本文要思考的，也是具有极大理论和现实意义的课题。

虚拟经济涉及的内容和范围很广，这是一篇毕业论文所不能完全容纳的，因此，更深入、更充分的研究需要我们在以后的学习工作中不断的进行。因本人学识有限，本文的疏漏难免，敬请谅解。

致 谢

完成这篇论文，首先要感谢我的导师任治君教授，任老师渊博的知识、深厚的经济学功底、严谨的治学态度，使我顺利的完成了学业。在任老师的悉心指导下，我能顺利的进行此论文的选题、研究和创作。在此，对任老师的辛勤劳动表示最真挚的谢意。

我还要感谢支持我读书的亲人们，他们的关爱、鼓励和帮助是我学习的动力。

另外，我所引用的文献的作者也是我要特别感谢的对象，不管他们的观点我是赞同、怀疑还是批评，他们的思想和对经济学的贡献都具有历史进步意义，因而他们都是我学习的楷模。

最后，要感谢三年朝夕相处的同学们，同他们在一起，使我的研究生生活充满了乐趣。研究生生活的结束，意味着新的生活的开始，光华园的学习生活将使我终生受益，为自己今后的学习工作打下坚实的基础。

邓莹

2006 年 4 月于光华园

在读期间科研成果目录

在读期间科研成果目录（在读期间已发表的专著、论文、课题、教材、工具书等）				
序号	题 目	刊物或出版社	排名情况	备注
1	由国有企业分红引发的思考	中国市场	1	2006.9
2	新国际分工体系的特点及我国的对策	内江科技	2	2006.4
3	对外经济关系论（第五章）	西南财经大学出版社	2	2006.10