

虚拟经济对金融危机的传导机理及其对策研究^{*}

张存刚,胡瑜杰,张小瑛

(兰州商学院 经济学院,甘肃 兰州 730020)

摘要:虚拟经济越来越脱离实体经济成为一个相对独立的经济活动领域。虚拟经济的发展是一把“双刃剑”,与实体经济的发展在合理的“度”内,会促进实体经济的发展,但其过度膨胀超出这个“度”以致远离正常运行轨道时,将会引发金融危机和经济危机,造成全面的经济衰退。因此,必须正确认识虚拟经济运行规律和对金融危机的传导机制,加强对虚拟经济的调控管理。要在发展中加强监管,在创新中加强监管,使虚拟经济在与实体经济适度的范围内发展,带动实体经济的发展,促进国民经济健康有序发展。

关键词:虚拟经济;金融危机;传导机理;经济结构

中图分类号:F062.5 **文献标志码:**A **文章编号:**1672-0598(2012)02-0012-09

一、国内关于虚拟经济对金融危机传导的文献综述

国内有一些学者认为金融危机的根源是虚拟经济过度背离实体经济。张云等(2009)认为,当前金融危机的深层次根源在于当代美国经济运行方式变化所带来的美国经济去工业化和虚拟化发展以及由此带来的美国虚拟经济与实体经济的长期失衡。张国庆(2009)认为,金融危机产生的根源在于经济的过度虚拟化,导致整个金融系统的风险不断累积和放大,最终导致金融系统的崩溃。刘骏民等(2009)从虚拟经济的介稳性角度分析了金融危机,他认为,在一定时期内,虚拟经济运行往往呈现出远离均衡点,但在一定范围和区域内保持相对稳定的状态,即介稳态。要维持虚拟经济的介稳状态,虚拟经济系统就必须与外界不断进行货币和能量的交换,这种交换一旦中断,

虚拟经济运行的介稳态就会被打破,金融危机是对虚拟经济介稳态的一种强制性调整。胡立法(2009)认为,虚拟经济系统是一个耗散结构,倘若系统中组分和基元的活动不受限制、系统耗散结构的稳定性受到外界的扰动、系统与外界缺乏物质和能量的交换,那么将会导致虚拟经济系统破坏及崩溃,金融危机就会爆发。

在虚拟经济的运行规律问题上,只有国内少数学者进行了研究。其中,李恒光、冯琦、成思危对虚拟资本的运行规律给予说明。李恒光(1998)、冯琦(2003)认为,一般而言,经济运行中的供求关系能够在不断的价值运动中趋于平衡。而虚拟资本市场在人们的资产增值预期心理作用下,表现出一种特殊的运行规律,虚拟资本市场上的供求关系与价格状况呈现出一种相互背离的趋势,虚拟资本与实物资产的增长往往不同步,甚至

^{*} [收稿日期]2012-01-17

[作者简介]张存刚(1966—),男,山西应县人;经济学博士,兰州商学院经济学院教授、院长,主要从事马克思主义经济学、金融理论与政策研究。

相背离,而这种背离发展演变的结果自然是“泡沫”膨胀。李恒光将虚拟资本的这种运行规律叫“吉芬”现象。成思危(2009)指出虚拟资本的运动规律在于:(1)交换一再交换的主要运动过程;(2)价格的不确定性造成了投机的可能;(3)膨胀带来了相应的风险;(4)虚拟资本的运动不能直接创造社会财富。对于虚拟经济的运行规律,刘骏民(2003)认为,在主流经济学中,商品市场和要素市场基本上遵循边际收益递减的规律。随着技术水平的提高,商品价格一定是呈下降趋势的,而且在均衡分析中,总是考虑边际收益递减规律下的收敛趋势。而在虚拟经济运行中,以股市为蓝本,在观念支撑的价格系统中,遵循着边际收益递增和正反馈的运行规律。

二、相关理论分析

(一)马克思对金融危机的理解

马克思在《剩余价值理论》中写道:“如果说危机的发生是由于买和卖的彼此分离,那末,一旦货币执行支付手段的职能,危机就会发展为货币危机,在这种情况下,只要出现了危机的第一种形式,危机的第二种形式就自然而然地要出现。”^[1]但是,随着马克思对货币危机的深入研究,他认为,除了随经济危机而产生的货币危机外,还存在一种独立的货币危机。在《资本论》第一卷的注释中,马克思写道:“本文所谈的货币危机是任何普遍的生产危机和商业危机的一个特殊阶段,应同那种也称为货币危机的特种危机区分开来。后者可以单独产生,只是对工业和商业发生反作用,这种危机的运动中心是货币资本,因此它的直接范围是银行、交易所和财政。”^[2]这里的“后者”所指的就是独立的货币危机。可见,马克思将货币危机分为两类,一类是“作为现实危机尖锐化的货币危机”即随着经济危机的出现而产生的货币危机,另一类是独立的货币危机。两类货币危机的基本含义可概括为:随着经济危机的出现而产生的货币危机是资本主义周期性经济危机期间所发生的支付制度的机制的作用丧失而引起的利率剧升、银根偏紧和银行倒闭等紊乱现象;独立的货币危机是资本主义周期性经济危机时期之外,由于货币资本的运动而发生的银行倒闭、交易所风潮和财政危机等紊乱现象。

马克思对货币危机两种类型的说法其实是金融危机的一种狭义的解释,是金融危机的雏形。因为在马克思那个时代,经济、金融的发达程度远不如现在,经济对外开放程度低,金融衍生工具少,金融本身的范围小,金融危机主要表现在货币危机和信用危机上。因此,马克思的货币危机理论就是金融危机理论。

综观经济危机和金融危机的历史可以发现,19世纪以来到20世纪90年代以前的金融危机通常都是依附于经济危机,与经济危机的爆发相伴而发生。金融危机是经济危机在金融领域的延伸,其根源在于资本主义经济制度所固有的内在矛盾。这种依附于经济危机的金融危机主要是金融在当时资本主义经济中扮演的从属角色的集中体现。这种金融危机本质上是生产过剩的危机,即是发生于实体经济部门的危机。但随着金融体系和金融自由化的迅速发展,与实物资产相比较,金融资产更易于过度膨胀,而且金融体系愈来愈具有独立性和内在的独特规律,因此,这就导致了許多发达资本主义国家其虚拟资本在经济总量中所占的比重越来越高。虚拟资本的过度膨胀在很大程度上影响了资本主义国家经济的发展。虚拟资本的这种无限扩张,将经济整体割裂为虚拟经济与实体经济两个部分。虚拟经济本质上始终是以实体经济为其依托而发展的,但其过度膨胀必然导致经济的泡沫化,一旦泡沫破灭,就会爆发危机。20世纪90年代以来爆发的金融危机则是在虚拟经济领域爆发的独立的金融危机。这种金融危机显然不是生产过剩的经济危机在金融领域里的延伸,而是产生于虚拟经济领域,主要是由于信用制度及信用货币促进虚拟资本从而虚拟经济的过度膨胀产生泡沫,进而泡沫破灭、信用体系崩溃而引发的,或由于金融系统的脆弱性、战争、国际游资的冲击等外部性的突发因素所导致的金融系统的混乱进而引发的金融危机。

(二)马克思关于导致金融危机发生的因素的分析

1. 制度性因素

马克思指出,经济危机在资本主义制度下是无法根除的,经济危机发生的根源在于资本主义经济制度下固有的矛盾,即生产的社会化性质与私人占有之间的矛盾,社会生产无限扩张的趋势与劳

动人民有支付能力的需求相对缩小之间的矛盾。

在马克思时代,金融危机通常都是依附于经济危机,与经济危机的爆发相伴随而发生。金融危机是生产相对过剩的危机在金融领域的集中表现,是经济危机的延伸。马克思认为,经济危机本质上是生产过剩的危机,即是发生于实体经济部门的危机。这种经济危机的爆发引发了金融危机的爆发。因此,在马克思看来,金融危机爆发的根源在于资本主义制度下的固有矛盾。

2. 经济运行因素

首先,从实体经济运行的问题和矛盾角度进行分析:

马克思在对资本主义社会再生产理论的分析时,将社会总生产分成生产资料(Ⅰ)和消费资料(Ⅱ)两大部类。其中,简单再生产的实现条件为: $I(V+m) = II C$; $I(C+V+m) = I C + II C$; $II(C+V+m) = I(V+m) + II(V+m)$ 。扩大再生产的实现条件为: $I(V+\Delta V+m/x) = II(C+\Delta C)$; $I(C+V+m) = I(C+\Delta C) + II(C+\Delta C)$; $II(C+V+m) = I(V+\Delta V+m/x) + II(V+\Delta V+m/x)$ 。社会再生产的核心问题是社会总产品的实现问题,即价值补偿和实物替换问题。马克思的再生产理论表明,无论是社会资本简单再生产还是扩大再生产,社会生产的两大部类之间,每个部类内部的各产业部门之间都必须保持一定的比例关系。若两大部类之间及其内部各产业部门之间的比例失衡,则社会再生产比例遭到破坏,有的产业部门出现过剩,而有的产业部门出现不足。一方面,由于各产业部门之间相互联系,产业不足的部门会导致其为其他部门提供的生产资料、原材料、中间产品的不足,进而其他部门生产停滞,发生 $G-W$ 的中断,从而再生产链条中断,再生产停滞;另一方面,产业过剩部门,商品发生滞销, $W'-G'$ 不能实现,马克思形象地说:“商品爱货币,但是‘真爱情的道路绝不是平坦的’。”又说,“商品价值从商品体跳到金体上……是商品的惊险的跳跃。这个跳跃如果不成功,摔坏的不是商品,但一定是商品所有者。”商品价值无法实现,企业资本循环和周转不畅,如果又有银行贷款,则贷款拖欠,信用紧缩,银行不良贷款大幅增加,银行资金周转困难,银行信用风险逐渐增大,最终诱发挤兑风潮引发金融危机,造成

整个银行系统瘫痪。“在再生产过程的全部联系都是以信用为基础的生产制度中,只要信用突然停止,只有现金支付才有效,危机显然就会发生。”^[3]生产过剩的危机往往表现为信用危机和货币危机。

其次,从虚拟经济与实体经济的关系角度进行分析:

马克思在《资本论》中论述了有关生息资本的流动形式,指出生息资本有着特殊的流动形式,即 $G-G-W < \overset{A}{P_m} \cdots P \cdots W'-G'-G'$,资本经历了两重支出、两重回流。随着信用制度的发展,以及社会总资本的不断运行,从其循环周转中游离出一部分闲散的货币资本,从而使得资本家之间实现了职能分工,专门有一部分资本家开始从事借贷资本活动,成为借贷资本家,借贷资本家将货币贷出给职能资本家,职能资本家用借来的货币购买生产资料和劳动力,转化为生产资本,生产出商品资本,商品资本通过售卖换回货币资本,职能资本家将原来借贷资本家的货币外加利息还给借贷资本家,到此,资本经历了两重支出和两重回流。从这个总流动过程中,我们也可以看出,要使这个过程不断进行,必须保证实体经济部门和金融部门形成良性互动,原因在于:一方面,在 $G-G-W$ 阶段,金融决定经济。职能资本家要能保证其再生产过程继续,必须首先有足够的货币资本以便购买其所需要的生产资料和劳动力,而这“充足的货币资本”主要靠金融部门为其提供。金融的发达程度决定了经济发展的规模。另一方面,在 $W'-G'-G'$ 阶段,经济决定金融。借贷资本家不能收回货币和利息,主要取决于职能资本家能否实现 $W'-G'$ 的转化。经济的持续发展决定了金融的发展。

随着生息资本和信用制度的发展,产生了虚拟资本。虚拟资本是在生息资本的基础上产生的。虚拟资本的发展使得一切资本都好像增加了一倍,甚至两倍。虚拟资本运动发展的结果产生了虚拟经济,虚拟经济与实体经济在一定的程度上相互促进,共同发展。虚拟经济为实体经济的发展提供了资金支持,实体经济为虚拟经济的发展奠定了物质基础。然而,由于虚拟经济的高风险性,进而高收益,使得大量的资金流入了虚拟经济领域,造成了实体经济发展资金不足,相对滞

后。随着虚拟经济的过度发展膨胀,脱离实体经济太远,产生经济泡沫,投机盛行,泡沫经济产生。但泡沫经济的不可持久性使得泡沫最终破灭,泡沫破灭首先发生在金融领域,导致金融系统崩溃,金融危机爆发。

最后,从虚拟经济本身运行问题角度进行分析:

虚拟资本的资本性、高风险性带来的高收益使得虚拟资本不断循环周转运动,以便带来更多的资本,从而使虚拟资本不断膨胀起来;虚拟资本的虚拟性和相对独立性使得虚拟资本自身具有脱离实体经济、虚幻膨胀的内在动机。虚拟经济本身的这些特征,使其运行具有内在的不稳定性和脆弱性。

(三) 虚拟经济的运行规律

1. 虚拟经济运行的行为基础——资本化定价

资本化定价是指虚拟资本的价格由虚拟资本所带来的未来收益流的预期所决定的一种定价方式。这种定价方式和实体经济中的成本收益法相对。以资本化方式定价的资本,主要受人们的预期、利息率、宏观政策等不确定因素影响。用公式表示为: $P = R/r$ (r 为贴现率, R 为预期收入流)。从这个公式可以看出,心理预期在虚拟资本定价中起决定性作用。如果人们对虚拟资本预期看涨,那么他们就会纷纷购买该虚拟资本,由于“羊群效应”的作用,人们就会竞相购买,结果是哄抬价格,价格上涨;而价格上涨,又进一步带来了乐观的预期,这种预期又会使价格继续上涨,……看涨的预期带动价格轮番上涨,虚拟资本市场一幅繁荣景象。相反,人们预期该虚拟资本价格会下跌,人们便纷纷出售该虚拟资本,导致其价格下跌,结果是价格轮番下跌,虚拟资本市场一片萧条。

在实体经济中,经济运行的基本规律是价值规律。供求趋于平衡,呈现出的是一种负反馈效应和边际收益递减的规律。一般情况下,它是一种趋于收敛的价格波动体系,也是一种供求趋于平衡的价格体系。但是,在虚拟经济中,虚拟资本的价格主要受人们心理预期的影响,随人们心理预期的变动而变动。并且在整个虚拟经济运行过程中,虚拟经济呈现出边际收益递增的规律。在虚拟经济中,投资者的心理预期和真实情况一般情况下呈现出高度的一致性,这种一致性类似于

“共振”。因此,虚拟经济中的虚拟资本价格的波动性要远大于实体经济中的现实资本的波动性。

2. 正反馈效应

正反馈效应,原是控制科学理论的一个名词,指的是将一个放大器的输出信号的一部分回送到输入端,如果反馈信号与输入信号叠加后加强了原来的输入信号,就称其为正反馈。正反馈的一个主要的特点就是把小的变化扩大、放大化,总是起放大作用,类似于“放大镜”。正反馈效应是虚拟经济运行的主要特点之一。就像在前面刚讲过的,人们预期某种股票或房地产价格会上涨,那么在股市或房市上由于正反馈效应的存在,价格上涨现象被放大和加强,导致价格轮番上涨。相反,在经济萧条时期,人们预期股票、房地产等虚拟资本价格会下跌,在正反馈效应下,价格下跌现象被放大,导致价格暴跌。

3. 虚拟经济的运行规律

虚拟经济的产生源于实体经济发展的内在需求,为实体经济服务。实体经济是虚拟经济存在和发展的基础,没有实体经济,就没有虚拟经济。因此,虚拟经济的规模、价格以及走势最终要由实体经济决定,实体经济构成了虚拟经济运行的基础和界限。此外,虚拟资本与实体资本有着不同的定价方式——资本化定价方式,进而决定了以虚拟资本为基础、以虚拟资本运动为主体的虚拟经济也有着不同于实体经济的运行规律,即正反馈和边际收益递增的规律。

三、虚拟经济对金融危机的传导机理

在虚拟经济的适度规模内,虚拟资本进入生产和服务领域,与实体经济之间形成互动。一方面,虚拟经济的发展促进了实体经济的发展。具体体现在:第一,虚拟经济的高流动性、高获利性使得大量暂时闲置的资本积聚起来投入到股票、债券及金融衍生品等虚拟资本上,从而满足了实体经济发展的资金需求。第二,通过对各种虚拟资本的相互使用和交叉使用,来分散实体经济运行中的风险,以避免其过度波动。第三,各个发行主体和企业通过对虚拟资本的发行和交易,可以及时地获得发展所需要的资金,从而使优良企业得以快速发展。第四,通过虚拟经济更好地对实体经济的信息进行揭示并传递,进而提高实体经

济的运作效率。第五,通过财富效应,增加了消费需求 and 投资需求。第六,可以提供大量就业机会。随着金融自由化的蓬勃发展,虚拟经济随之迅速发展起来,它的发展使跨国证券投资及资本的跨国流动活跃起来,进而促进了资本在世界范围内的流动和转移,带动了相关服务业的较快发展,创造出大量的新财富,为广大发展中国家提供了大量就业机会。另一方面,实体经济反过来又推动虚拟经济的进一步发展壮大。实体经济的发展成为虚拟经济发展的坚强后盾,为其提供了良好的制度环境、市场环境和技术支持,解决了虚拟经济发展的后顾之忧。

虚拟经济的发展促进了经济的繁荣,在这种景象下,市场预期看涨,虚拟资本价格上涨;预期看涨,虚拟资本价格上涨……虚拟经济的运行呈现出正反馈效应和边际收益递增的规律,呈现出远离均衡点,但又一定范围和区域内保持相对稳定的状态,而这种介稳状态在虚拟经济系统与外界不断进行货币和能量的交换中得以维持。

然而,这一互动一方面增加了实体经济的不确定性和风险,因为虚拟资本,特别是金融衍生产品具有高“杠杆效应”,较少的保证金可以完成多倍数交易,从而成倍地增加其交易利润,这使投机者有可乘之机,导致投机活动的泛滥;另一方面,随着虚拟经济规模的不断扩大,脱离与实体经济协调发展的“度”而过度膨胀时,经济中存在的泡沫,就会迅速膨胀,演化为泡沫经济,投机盛行。在泡沫经济的形成过程中,有两个必不可少的前提条件,即货币超量供给和超量货币流入证券市场。泡沫经济的形成机制也有两种不同的情况:第一种情况是:在通货膨胀时期,投资于实体经济中的直接投资由于货币贬值促使其成本上升,从而预期利润下降,于是审时度势的投资者以及机构投资者将即将用于或已经用于投资实体经济的超量货币供给从实体经济领域抽出转而投资于虚拟经济领域以获取巨额利润,甚至他们将用超量货币供给在虚拟资本市场进行投机炒作。这样,虚拟资本价格会由于资本的大量涌入而迅猛上涨,随着虚拟资本价格的上涨,人们预期价格还会进一步上涨,因而也开始将自己的储蓄投入股市跟盘以便获取利差,而银行等金融机构也开始放松对信贷质量的审查,大量地进行信贷扩张活动,

尤其是将价值被高估的股票和房地产也都作为抵押物,进行信贷扩张,……这一系列的活动导致虚拟资本价值的过度膨胀,从而形成泡沫经济。第二种情况是:在通货紧缩时期,生产处于相对过剩状态,企业利润因此大幅下降,人们对投资于虚拟经济的预期比投资于实体经济的预期更为乐观。于是,人们为了追逐高收益,将大量资金流向虚拟资本市场,促使虚拟资本价格上涨,在正反馈效应和边际收益递增规律的作用下,造成价格轮番上涨,助长了股市泡沫,形成泡沫经济。泡沫经济不会持续太久。泡沫经济的破灭,金融系统首先受到冲击,各种虚拟资本价格大幅度缩水,货币贬值现象日益严重,金融机构资金周转愈来愈困难,进而随着信用的骤减,企业资金不足,股民资金缩水,投资和消费需求同时或相继萎缩,经济增长速度也在负的乘数效应作用下加倍地降低,经济出现负增长,企业不良债务大量增加,银行呆账坏账增加,银行信用风险逐渐增大,最终诱发挤兑风潮,造成整个银行系统瘫痪,维持介稳状态所需要货币和能量的供应中断,虚拟经济运行的介稳态被打破,金融危机最终爆发。

四、对虚拟经济调控管理的对策措施

(一) 建议有关部门建立虚拟经济的预警指标体系

虚拟经济的过度膨胀是资本逐利的必然结果。但是,虚拟经济的根本运行规律为虚拟经济规模和结构的基础和界限规律,虚拟经济的规模、价格以及走势最终要由实体经济决定,实体经济构成了虚拟经济运行的基础和界限。因此,对于一个国家来说,只有实体经济才是科技进步与创新的源泉。因此,虚拟经济与实体经济两者之间应该有一个大致合理的比例,要把这一比例调整在最优区间内,使虚、实经济相互促进,促进社会经济的发展。因此,建议有关部门建立虚拟经济的预警指标体系。譬如,以一些主要的虚拟经济板块(如股票、债券以及房地产等)为依据,建立有效的、具有预警和指示功效的指标体系,对经济的波动作出最为准确的趋势预测,在临近虚拟经济远离实体经济(超出最优区间)时提前发出警报,以引起决策层的关注,并采取相应措施,将虚、实经济发展的比例关系控制在能良好促进经济发

展的范围内。

(二) 加强对虚拟经济的监管与国际协调

在经济全球化趋势加剧及虚拟经济日益膨胀的今天,虚拟经济全球化成为经济全球化的重要组成部分。金融危机在世界范围内越来越容易通过国际传导扩散开来。而银行是金融部门一个最古老的行业,对现代经济的发展起着举足轻重的作用。国际清算银行为保持银行业的稳健经营,制定了银行监管规则,即《巴塞尔协议》,此协议规定,银行的资本充足率要达到8%以上,从而银行的财务杠杆比率最多为12.5倍。但在美国次贷危机中,有数据表明,美国的许多投行及对冲基金的财务杠杆比率普遍达到30倍,甚至60倍或者更高。这就意味着,如果这类机构信用评级下降,资产缩水,则非常容易遭受流动性枯竭的风险,进而陷入破产的境地。自上世纪八九十年代以来,以美国为首的西方主要发达国家放松了金融监管,尤其是对各类投行及对冲基金等金融机构的监管,而这类金融机构经营活动的过度杠杆化及不受监管正是美国次贷危机发生演进的重要原因。因此,必须加强对整个虚拟经济的监管与国际协调。

1. 加强对银行经营体制的改革

股市和房地产市场泡沫的存在,使经济呈现出一片繁荣的景象,这时,不管是股民、机构投资者还是银行都对未来有乐观的预期。人们预期房地产和股票价格将会继续上涨,银行也十分愿意向其发放抵押贷款,并对抵押物的价值容易高估。然而,当经济泡沫进而演化为泡沫经济最终崩溃时,银行出现了巨额不良贷款,给银行造成巨大损失。因此,要加强对银行经营体制的改革,建立风险防范及预警体系,并充分发挥资产管理公司的重大作用,对不良资产进行最大限度地盘活。

2. 加强对国际资本流动的监管和控制

纵观金融危机的历史,在导致东南亚金融危机的诸原因中,国外投机资本的运作是其中一个主要因素。国际资本尤其是投机资本的大量流入,会导致国内总需求的迅猛上升,加速经济泡沫的形成和膨胀,进而演化为泡沫经济,泡沫破灭,危机爆发。因此,在经济全球化趋势加强的今天,必须加大对国际流动资本的监管和控制力度,避免国际投机资本的大量涌入给我国经济带来的巨

大冲击。

3. 加强对虚拟资本市场的管理

近年来,股票、房地产市场的迅速发展大大推动了虚拟经济发展,滋生了大量的泡沫,使得这两个市场的投机成分要远大于其投资成分,因此,应加强对这些易产生泡沫经济的部门的管理。要对虚拟资本市场的有关情况及信息进行及时、准确地披露和揭示,从而为投资者提供更对称、充分的市场信息,从而减少人为的投机操纵活动。此外,积极发展并完善虚拟资本市场中介组织,使其监督协调职能、服务职能以及公证职能等得到更充分的发挥。建立金融资产信用评级制度,为投资者提供决策参考,使投资者的合法利益得到切实的保障。

(三) 加强对金融创新的监管

金融创新在一定程度上使金融市场的效率得以提高,并使其更有活力、发展更快、更为迅速。金融创新在追求更高的资本回报率的同时也规避了现有的金融监管约束,在一定程度上加大了整个金融部门的系统性风险。

就我国而言,我国的金融业的发展远不如西方发达资本主义国家。我国的金融创新不是过度而是不足,金融市场落后,传统的金融产品品种单一,金融衍生品更是屈指可数。因此,我国应加大力度进行金融创新,创新、开发并向市场推出各种金融衍生品,加强金融市场的建设力度,充分发挥金融在现代经济中的核心地位。但同时,我们要认真思考,并认真吸取金融危机的教训,在金融创新中加强监管,避免发生金融风险。

1. 积极开展创新工作,支持虚拟经济适度合理发展

虚拟经济是在实体经济的基础上发展起来的,其产生根源于实体经济的发展和对资金融通的需要,其发展有利于解决社会融资难问题和高效配置社会资源。因此,我们不应阻止金融工具、产品的创新,相反,我们应支持和鼓励那些本质上为了防范风险而可能产生虚拟效果的金融产品的产生,并积极开展创新工作,加强研究虚拟资本、虚拟经济,并为其创造一个宽松的政策、经济环境,以促进虚拟经济适度合理地发展。加强股份制公司的发展,积极发展有价证券(股票、债券等)二级市场,拓展企业资金筹集渠道,提高资产

的流动性;加快国有银行商业化进程,提高银行的效益意识,提高银行贷款质量;建立、完善我国的相关法律和政策,尤其出台一些对发展虚拟经济有利的相关政策;在有利于我国经济发展的前提下,积极进行金融衍生产品的研发和运用等。

2. 金融监管与金融创新同步进行

首先,金融市场不能完全自由化,金融市场开放要更加谨慎。次贷危机的演变过程,充分反映了金融自由化及混业经营的负面影响。因此,我们不能将金融市场完全自由化,实行金融完全自由化战略。因为作为新兴加转轨的发展中国家,我国的金融市场体系有待健全,金融企业国际化的经营能力还不强,监管层管理金融市场的水平落后。因此,我国的金融市场开放速度和程度必须与我们的经营管理水平和能力、市场发育程度等相适应,与自己发展的阶段性相适应,走循序渐进开放的道路。否则,很有可能陷入“全球化陷阱”。

其次,加强对金融工具创新的监管。对金融工具创新的监管,一方面要使金融工具创新透明化。如果制造研发金融工具的机构和信贷评级机构、内控高管等不能清楚地理解这类金融工具,不完全清楚这种金融工具的风险在哪里,那么这类金融工具不但会对社会不利,也会对自己不利。因此,保证金融工具创新透明化是非常重要的,这样才能充分的揭示出金融工具的结构和风险,进而保证投资者的利益,最终保证金融市场的稳定和安全。另一方面,对于证券化产品,要保证并提高其资本充足率,对这些创新产品的规模的盲目无节制的扩张要进行严格控制,对其规定一个合理的规模范围。此外,还要对金融创新产品的估值水平做一适度合理的提高,以便使此估值能对这些金融创新产品的风险和收益做出准确的揭示和反映。

再次,要加强金融机构内部的风险控制。完善的金融机构内部风险控制机制和高水平的自律管理水平,是衡量和检测我国金融监管有效性的标准。因此,监管当局应当强化对金融机构的要求,要求其建立内部风险控制机制和完善自身风险管理能力。这样才能有利于金融创新的持续发展,也有利于现代监管体系的建立和完善,金融业也才能得到良好发展。银行业是我国金融体系的

中心,银行业的风险集中度高,也就意味着整个金融体系的不稳定。因此,银行也应该起到模范带头的作用,应该秉持审慎经营的原则,加强对其内部风险控制机制的建立和完善以及大力提高其自身管理能力和水平。只有这样才可能使我国金融体系的稳定性得到保障。

第四,严格执行信息披露制度,增强市场的透明度。有效的、准确的、及时的信息披露能为金融市场参与者提供充分的信息,有利于其正确的投资决策的形成,有利于提高金融市场的效率,也有利于资源的合理优化配置。有效的信息披露制度是金融监管工作的基石。而我国的信息披露制度不健全,信息披露内容不充分,信息披露形式不规范,信息披露不及时、虚假等问题十分严重。在经济全球化趋势加剧的今天,金融监管由于金融创新的迅猛发展而面临着财务数据不实和虚假经营信息的挑战。因此,建立健全信息披露的相关制度,并严格执行是当务之急。要建立健全信息披露的内在机制,加强对信息披露违规行为的监督和惩罚力度,积极拓宽信息披露的渠道等。

(四) 扩大货币政策目标范围,关注虚拟资本价格

随着虚拟经济的迅猛发展,虚拟资本的价格的波动对一国的物价、就业、国际收支及经济增长的影响越来越大,如股票价格的变动通过影响消费进而对经济增长带来了影响;房地产价格的变动通过影响通货膨胀进而对物价稳定造成了巨大影响等。因此,为了实现宏观经济目标,就要求各国货币当局在制定货币政策目标时,不能再将其目标仅仅局限在保持物价稳定上,而是要与汇率政策、财政政策等政策相配合,将虚拟资本价格的波动考虑在内,密切关注虚拟资本价格的波动情况,使其成为测量虚拟经济发展“度”的风向标,这也是一道重要的“防火墙”,用于防止虚拟经济的过度膨胀。我国应将虚拟资本价格水平的监测纳入中国人民银行的货币政策目标之中,以保持虚拟经济部门的平稳较快发展。

(五) 实行有浮动性的利率体制

利率的弹性和水平是衡量一个国家金融深化程度的主要指标之一。只有市场利率富有弹性,才能对资金供求情况和投资的机会成本进行最真实的反映。发展中国家实行严格的金融管制,致

使金融资产价格严重扭曲无法反映资源的稀缺性。具体表现为压低实际利率,片面地实行低利率。这虽然可以在一定程度上使社会投资的规模得以扩大,但是它却使货币资金的价格信号失真,从而不能对社会资源的配置状况进行准确反映。实行浮动的利率机制,可以通过市场资金的供求关系的调节,使资金实现均衡流动,引导资金流向高效率的部门,从而避免虚、实经济的严重背离,进而有利于宏观调控的目标的实现。

(六)调整经济结构

1. 调整实体经济结构,为虚拟经济的发展奠定基础

在后金融危机时代,各主要经济体开始认真深入反思其经济增长的调整方式和管理模式,并围绕新的发展制高点展开了激烈的竞争。欧盟提出转向知识创新经济,实现经济健康和绿色发展,增强欧盟经济包容性和社会向心力。美国政府将经济繁荣列为国家力量源泉,继推出“出口翻番”、“再工业化”和新能源发展战略后,又宣布基础设施投资计划,力图通过强化实体经济和出口能力重塑美国全球竞争优势。日本公布“新增长战略”,将转向利用国内要素和扩大对外开放并举的需求引导型增长。俄罗斯推出“现代化战略”,积极推进政治、经济、军事、外交“四个现代化”,改革以能源和军工等重工业为主的经济结构,加速国家的发展和振兴。

我国发展中不平衡、不协调、不可持续问题依然突出,其中,实体经济结构尤其产业结构不合理问题最为突出,主要表现在三个方面:第一,三次产业整体水平低,且比例不协调,第二产业比重过高,第三产业比重过低;第二,产业组织结构存在矛盾,生产能力低水平过度重复、分散,大多数达不到规模经济要求,专业化分工、社会化协作水平较低;第三,产品和生产能力结构之间存在矛盾,低技术含量、低附加价值产品和生产能力过剩,高技术含量、高附加价值产品和生产能力不足,过剩与供给不足并存。因此,必须推进产业结构调整。大力促进第三产业发展,推进我国一、二、三产业协调并进;抓紧研究提出培育我国战略性新兴产业的总体思路,强化政策支持,培育新的经济增长点;落实重点产业调整振兴规划,大力推进技术改造,加快传统产业优化升级。最终实现实体经济

结构优化升级,为实体经济发展提供有力支撑,进而为虚拟经济的发展奠定坚实的基础,从而合理引导资本流向,协调实体经济与虚拟经济的关系,使二者相互促进、协调发展。

2. 结合产业结构调整 and 国企改革发展我国虚拟经济

当前我国正处在深刻的经济体制改革和产业结构调整过程之中,“十二五”规划提出,要将经济结构战略性调整作为加快转变经济发展方式的主攻方向。虚拟经济的发展必须与实体经济的发展趋势相一致,发挥其在国企改革和促进经济结构调整中的重要作用。我国当前发展虚拟经济,要注重有发展优势的高成长产业及高新技术产业,为其提供资金支持;要加大力度支持中小企业尤其是民营中小企业,并为这类企业提供资金支持;要大力支持战略型新兴产业;要和国际国内经济结构调整的需要相符合;要使金融创新和金融监管同步进行。另外,要有利于国有企业的重组和联合,并为其内部的管理决策提供手段;发展虚拟经济,要有利于国有中小企业的改制和其管理能力和水平的提高等。

3. 不断优化我国虚拟经济内部结构,促进其健康稳定发展

加大力度促进虚拟经济的快速发展,并不是要求我们盲目对虚拟经济总量的快速增长予以追求,而是要求我们必须对虚拟经济的内部结构进行优化,在有重点、有次序的基础上促进其健康、有序和稳定发展。首先,加大对外汇市场的建设和完善的力度,通过外汇市场交易来规避、化解风险。其次,发展和完善证券市场,有效解决企业过度依靠银行贷款及由其导致的融资结构失衡等问题。此外,改善上市公司结构,积极推进外资企业、民营及中小企业上市。最后,逐步发展和完善金融衍生工具市场。

[参考文献]

- [1] 马克思恩格斯全集(第26卷II)[M]. 北京:人民出版社, 1973:587-588.
- [2] 马克思. 资本论(第1卷)[M]. 北京:人民出版社, 1975:158页脚注、126、124.
- [3] 马克思. 资本论(第3卷)[M]. 北京:人民出版社, 1975:554-555.

- [4] 刘晓欣. 虚拟经济运行的行为基础——资本化经济[J]. 南开经济研究, 2003(4):42-45.
- [5] 张云, 刘骏民. 从次贷危机透视虚拟经济命题的研究[J]. 东岳论丛, 2009, 30(1):29-35.
- [6] 张国庆, 刘骏民. 经济虚拟化、金融危机与政府规制[J]. 当代财经, 2009(10):16-20.
- [7] 刘骏民, 张国庆. 虚拟经济介稳性与全球金融危机[J]. 江西社会科学, 2009(7):79-85.
- [8] 胡立法. 虚拟经济系统的耗散结构与美国金融危机[J]. 现代经济探讨, 2009(3):40-44.
- [9] 李恒光. 虚拟资本的内涵、运行规律及经济影响探析[J]. 理论与改革, 1998(1):17-19.
- [10] 冯琦. 关于虚拟经济内涵界定的思考[J]. 江苏教育学院学报(社会科学版), 2003, 19(6):69-73.
- [11] 成思危. 虚拟经济的基本理论及研究方法[J]. 管理评论, 2009, (1):3-18.
- [12] 刘骏民. 虚拟经济的理论框架及其命题[J]. 南开学报(哲学社会科学版), 2003, (2):34-40.
- [13] 吴易风. 马克思主义经济学与西方经济学比较研究[M]. 北京:中国人民大学出版社, 2009.
- [14] 顾晓敏, 魏璇. 正确认识和发展虚拟经济[J]. 上海综合经济, 2003, (12):53-57.
- [15] 花拥军. 虚拟经济的运行机制及作用[J]. 重庆工学院学报, 2002, 16(4):60-62, 74.
- [16] 姜球, 陈柳钦. 虚拟经济、实体经济与金融危机[J]. 西南师范大学学报(人文社会科学版), 2003(2):77-81.
- [17] 林权, 李庆南. 虚拟经济的负面影响及对策研究[J]. 沈阳干部学刊, 2008, 10(6):34-35.
- [18] 梁军. 论虚拟经济的形成机理、双重作用及应对措施[J]. 济宁师范专科学校学报, 2004, 25(1):43-47.
- [19] 梁莹. 从次贷危机反思中国金融开放条件下的金融监管[J]. 法制与社会, 2009(2):118-119.
- [20] 李宝伟. 经济虚拟化下金融稳定与虚拟经济管理——基于次贷危机的启示[J]. 亚太经济, 2009(1):7-11.
- [21] 李春华, 闵士丽. 从《资本论》中的虚拟资本到发展虚拟经济[J]. 经济理论研究, 2007(8):115-116.
- [22] 孙丽丹, 陈承明. 论发展虚拟经济的必然性[J]. 上海金融学院学报, 2004(4):32-36.
- [23] 上官晓琴. 虚拟经济影响实体经济增长的作用机制研究——兼谈中国虚拟经济的发展[D]. 硕士学位论文, 武汉大学, 2005.
- [24] 王征. 虚拟经济的内涵、影响及发展对策[J]. 山东理工大学学报(社会科学版), 2007, 23(3):24-27.
- [25] 王国平. 虚拟经济与实体经济研究[J]. 上海商学院学报, 2007, 8(3):10-12.
- [26] 许圣道, 王千. 虚拟经济全球化与国家经济安全研究[J]. 中国工业经济, 2009(1):65-74.
- [27] 张国亭. 美国金融危机对中国金融业的影响及对策研究[J]. 北京大学学报(社会科学版), 2009(1):18-21.
- [28] 苏凯. 论宏观调控权界定——全球金融危机下的冷思考[J]. 重庆交通大学学报(社会科学版), 2009(3).

(责任编辑:朱德东)

Research on Transmission Mechanism of Intangible Economy on Financial Crisis and Its Countermeasures

ZHANG Cun-gang, HU Yu-jie, ZHANG Xiao-ying

(School of Economics, Lanzhou Commercial College, Gansu Lanzhou 730020, China)

Abstract: Intangible economy is more and more separated from tangible economy and becomes a relatively independent economic activity field. The development of intangible economy is a double-edged sword, if it is at the reasonable “degree” with the development of tangible economy, it can boost the development of tangible economy, however, if its development is excessive swell beyond this “degree” and is far from normal track, financial crisis and economic crisis will be triggered to cause overall recession of the economy. Thus, China must correctly recognize the operation law of intangible economy and its transmission mechanism on financial crisis, enhance regulation and management on intangible economy, and make intangible economy and tangible economy in harmony with each other by consolidating management in the process of its development and by strengthening supervision in the process of its innovation to drive tangible economic development and to boost healthy and ordered development of national economy.

Key words: intangible economy; financial crisis; transmission mechanism; economic structure