

虚拟经济和实体经济的关系探讨

翟晓英^{1 2}

(1. 山西财经大学, 山西 太原 030006

2. 山西大学, 山西 太原 030006)

[摘要] 文章从虚拟经济的概念入手, 探讨了虚拟经济对实体经济的作用机制, 在此基础上, 进一步揭示出虚拟经济的过度发展会严重影响实体经济的发展, 使金融业的风险和不确定性大大加大, 大大加剧金融危机的爆发的可能性, 因此要注重虚拟经济和实体经济的协调发展。

[关键词] 虚拟经济; 实体经济; 协调

[中图分类号] F752

[文献标识码] A

[文章编号] 1005- 6432 (2011) 23- 0114- 03

1 国内对虚拟经济的理论讨论

国内对虚拟经济 (Fictitious Economy) 的定义往往是基于马克思的“虚拟资本”这个概念。马克思在《资本论》第三卷中提出了“虚拟资本”的概念, 英文是“fictitious capital”, 德文是“fiktiveskapital”。在马克思理论中, “虚拟资本”是指在资本的所有权与经营权分离的基础上, 资本的所有者以股权 (或股票) 形式所持有的资本, 本质上是资本主义商品经济中信用制度和货币资本化的产物, 信用化的过程即是虚拟化的过程。在《新帕尔格雷夫经济学大词典》中, “虚拟资本是指通过信用手段为生产性活动融通资金” (第二卷, 第 340 页)。由此来看, 虚拟经济不仅包括证券业、资本市场, 也包括货币市场, 还包括银行业、外汇市场等, 是一个涵盖金融业的概念。

国内关于虚拟经济的定义可以分为两种。一种是指与虚拟资本有关的、以金融系统为主要依托的循环运动的经济活动; 通俗地讲, 就是以钱生钱的活动, 虚拟经济的产品就是各种金融工具, 包括各种衍生工具 (成思危, 2001)。在这种定义中, 整个经济活动被划分为两部分: 实体经济和虚拟经济。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; 而虚拟经济则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。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 (李晓西, 2001)。而另一种关于虚拟经济的定义则与上述定义略有不同: 虚拟经济的内涵是信用制度膨胀下金融活动与实体经济偏离的那一部分形态, 并没有将建立在信用化制度下的全部金融活动视为虚拟经济; 而实体经济指人类的生产、服务、流通和消费活动。其中的“生产”是一个广义的概念, 不仅包括物质生产, 也包括精神产品

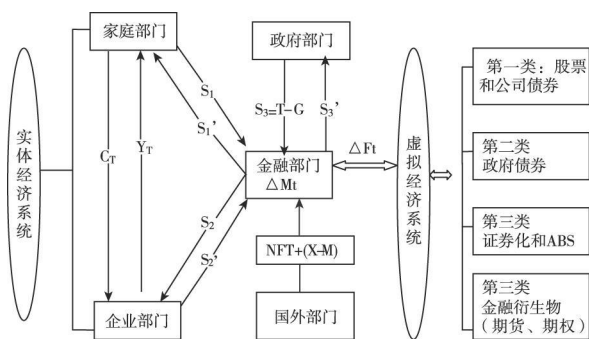
的生产, 如教育、文化、艺术、体育等 (秦晓, 2000)。

在下面的文章中, 我们只针对第一种定义进行讨论和辨析, 而对于第二种定义不再作讨论。

2 虚拟经济对实体经济作用机制

2.1 实体经济和虚拟经济的货币循环模型

如果把货币资金看做是经济系统的血液, 那么货币循环流就可视为经济体系的血液循环系统。通过分析该系统中各部门的资金流量大小和波动幅度, 就可以知道货币资金在实体经济和虚拟经济之间是如何循环的 (见下图)。



实体经济和虚拟经济的货币循环模型

在模型中, 整个经济系统分成实体经济和虚拟经济两大经济系统, 其中前者包括家庭部门和企业部门, 后者按照金融资产的虚拟化程度大致分为四类: 第一类: 股票和公司债券; 第二类: 政府债券; 第三类: 证券化和 ABS (包括住房抵押贷款、汽车抵押贷款和信用卡贷款等的收入流都被证券化了); 第四类: 金融衍生品 (外汇期货、利率期货、股指期货、物价指数期货等) (刘骏民, 1998)。

金融部门包括金融机构和非金融中介机构 (金融体系不仅主要包括银行也包括实行不同资产组合政策的各种多样非银行性金融机构), 其中银行一方面吸收存款, 另

一方面又通过货币创造功能将款项不断放大贷放给经济实体，同时又将资本金以外的一部分投入虚拟系统。金融部门处于模型中心，体现了金融是现代经济核心的思想。

模型中的参数变量含义分别为：收入 (Y_t)，消费 (C_t)，储蓄 ($S_t = S_1 + S_2 + S_3$)，政府预算赤字 (GD_t)，国外净资本流入与进出口之和 ($NF_t + (X - M)$)，金融部门净货币供给 (ΔM_t)，投资虚拟经济净资金量 ($\Delta F_t = S'_1 + S'_2 + S'_3 + S'_4 - S_1 - S_2 - S_3 - S_4$)，分别代表家庭、企业、政府、银行投资虚拟资金量)。

模型中投入实体资金的量 (I_t) 是虚拟资金的基础。投入实体资金的最大量将满足以下约束条件： $mS_t + \Delta M_t + \Delta F_t + NF_t + (X - M) = I_t + GD_t$

模型中投入到虚拟经济系统的净资金流量 ΔF_t 是一个非常重要的变量，它分别来自实体经济系统、金融部门以及国外部门，并以独立的形式游离于实体经济系统之外，根据资产收益率的大小在虚拟经济系统四类市场中循环运转，谋取投资收益最大化。 ΔF_t 变量可正可负、可大可小，这取决于同时期实物资产收益率和虚拟资产收益率的大小。根据资产选择理论，金融机构和代理人会根据风险—收益组合不断地调整其资产组合，当虚拟资产收益率相对于实物资产收益率较高时，各部门的经济代理人会增加虚拟资产的持有， ΔF_t 就会增加。流入虚拟经济系统的货币资金会同样根据风险—收益组合在股市、债市、期货市场和房地产等市场中运转，致使货币供应量增加，资产价格不断膨胀。当 ΔF_t 背离实体经济达到一定程度时，虚拟经济的泡沫便破灭了。

2.2 虚拟经济 (ΔF_t) 对实体经济作用机制

一般认为，消费和投资是影响总需求最主要的两个因素，所以，以下我们对虚拟经济对实体经济作用机制的研究也将从消费和投资两个方面来展开。

2.2.1 虚拟经济对消费的作用机制分析

虚拟经济通过影响消费决策从而最终影响实体经济的传导机制主要有以下两个渠道：

(1) 财富效应

财富效应是指资产价格的上升使得资产持有者财富增加从而导致消费支出增长和推动经济增长的现象，“财富效应”主要从以下三个渠道影响消费：

① 虚拟资产价格上升使得居民部门的财富增加，在边际消费倾向 MPC 不变时，从而使居民增加当期和未来的消费支出，提高总需求和产出。即金融资产价格 $\uparrow \rightarrow$ 居民财富 $\uparrow \rightarrow$ 消费 $\uparrow \rightarrow Y \uparrow$ 。

② 在任何给定的期间，消费都是人们对未来收入预期的函数。当金融市场中的虚拟资产交易发出未来经济增长加快或放慢的信号时，就会影响人们关于实际收入预期，从而影响人们当期的消费。此外，资本市场的发展，还会通过改善企业经营状况、扩大就业等间接的影响居民的收入，从供给的方面来刺激消费需求的增长。即金融资产价格 $\uparrow \rightarrow$ 收入预期 $\uparrow \rightarrow$ 消费 $\uparrow \rightarrow Y \uparrow$ 。

③ 财富效应能够通过提升企业效益来拉动消费。

(2) 流动性效应

当金融资产价格上涨时，使得消费者持有的流动性资产产量扩大，消费者持有的金融资产与其债务相比为数很多，消费者预计发生财务困难的可能性就会降低，因而较为乐意去购买耐用消费品，从而使耐用消费品的支出增加。

虚拟经济通过消费作用实体经济的流动性效应渠道： $\text{金融资产} \uparrow \rightarrow \text{居民财富} \uparrow \rightarrow \text{贷款的可获得性增加} \uparrow \rightarrow \text{财务困难的可能性} \downarrow \rightarrow \text{耐用品和住房支出增加} \uparrow \rightarrow Y \uparrow$ 。

2.2.2 虚拟经济对投资的作用机制分析

虚拟经济通过影响投资决策从而最终影响实体经济的传导机制主要表现在以下渠道：

(1) 托宾 q 值效应

托宾的 q 理论明确地指出了股票价格与投资之间的关系，他认为股票价格的变动能够影响资本成本，从而对投资产生影响。托宾的 q 理论对于研究虚拟经济对实体经济的微观传导过程提供了一个很好的思路。

托宾把 q 值定义为企业的市场价值除以资本的重置成本，而企业的市场价值是股票价格与总股本的乘积。 q 值的高低决定了企业投资的意愿。如果股票价格上升，企业的市场价值与资本的重置成本的比值就会提高，即托宾 q 值上升，那么企业购置新厂房和设备的资本就会低于企业的市场价值，即企业进行新厂房和设备等实物投资就变得相对便宜。这种情况下，公司可通过发行股票，从股票发行上得到一个比他们购买的新厂房和设备要高一些的价格，从而通过发行较少的股票筹得更多的资金，用于购买更多新的厂房和设备。这样，企业的投资支出就会增加，从而导致投资的扩张，经济呈现景气态势。由此可见，股价的变化会改变企业的 q 值，从而影响企业的投资支出，由此作用于实体经济，即股票价值 $\uparrow \rightarrow$ 托宾 q 值 $\uparrow \rightarrow$ 投资 $\uparrow \rightarrow Y \uparrow$ 。

(2) 非对称信息效应

该理论通过研究发现，通过间接融资市场融资，因信息不对称会产生逆向选择和道德风险，从而会降低银行的贷款意愿，影响企业的投资支出，进而会影响经济增长目标的实现。非对称信息理论认为，要解决这一问题的有效办法就是提高企业净值或贷款担保的价值，从而减少企业借款时的逆向选择和道德风险。

具体而言，当公司股价上升时，企业净值就会提高。一方面，净值的增加减轻了逆向选择问题；另一方面，企业较高的净值意味着所有者在企业投入较多股本，股本投入越多，所有者从事风险投资项目的意愿就越低，也不大会将公司的资金投资于个人有利但不能增加公司利润的项目，而更愿意从事风险较低投资项目，较少为个人利益而支出，这样就减轻了道德风险问题，使得企业破产的风险减小。同时，较高的净值意味着借款人的贷款实际上有较多的担保品，风险选择的损失就会减少，贷款收回更有保障。所以，股票价格水平的上升减轻了逆向选择和道德风险问题，强化了银行信贷渠道，从而使得企业融资更容易，进而通过企业的投资支出增加带动实体经济的增长。

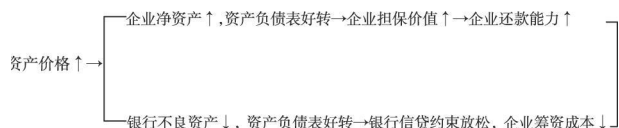
其传导过程可表述为：

资产价格↑→企业净值↑→逆向选择↓、道德风险↓
→贷款↑→投资↑→Y↑。

(3) 资产负债表效应

资产负债表效应是指金融资产价格的变动会影响到企业和银行的资产负债表,从而对投资活动产生影响。如果金融资产的价格大幅上扬都会使企业和银行的资产负债表好转,一方面会使企业的担保价值、净资产上升,企业的还款能力增强;另一方面也使得银行的不良资产降低,使得银行对债务人的信贷约束相应放松,更愿意放贷,从而使得企业的外部资金筹措成本会降低。两者的行为都会在金融资产的价格上扬的驱动下趋于乐观,从而形成信贷扩张,投资活动随之活跃,从而推动实体经济的增长。

其传导过程可表述为:



3 虚拟经济与实体经济的过度背离与金融危机爆发

从以上的分析可以看出,当虚拟资产价格上升或 ΔFt 值增加时,将有效地促进需求的提高和经济的增长。但是,由于虚拟经济具有相对独立性,并且不与实体经济同步发展,一旦虚拟经济脱离了实体经济的现实需要而单独大规模扩张时,某些虚拟资产的市价严重脱离其实际的预期收益,经济泡沫的成分就会不断增加。当经济泡沫累积到一定程度,就会形成泡沫经济。泡沫经济表现为经济的虚假繁荣,它是虚拟经济与实体经济矛盾冲突的极端形式。这一矛盾的释放会严重影响实体经济的发展,使金融业的风险和不确定性大大加大,加剧金融危机爆发的可能性。

第一,虚拟经济的过度发展,会大大挤压实体经济的发展。

从总体上来说,虚拟经济的适度 and 正常发展,是有助于为实体经济动员储蓄和提供融资支持的。但是,当虚拟经济发展到过度膨胀时,其作用就会走向反面。这是因为,在虚拟经济过度膨胀阶段,金融投资收益大大高于实体经济投资收益。在高投资回报预期下,大量资金从实体经济领域流向虚拟经济领域,造成经济虚假繁荣和经济泡沫的不断累积。如果流入虚拟经济领域的资金过多,就会造成实体经济部门资金不足,发展乏力,形成生产性投资的挤出效应。另外,资金供求失衡又会引致利率大幅上升,使实体经济部门的发展因融资成本过高而萎缩甚至停滞,严重损害一国的综合经济实力。

第二,虚拟货币的过量发行和银行信贷呆坏账的大幅增多,会动摇实体经济正常的运行秩序和信用基础。

虚拟货币的出现虽然使货币的供应具有足够的适应实

体经济发展需要的弹性,但也使货币的过量发行和通货膨胀成为可能。尤其是当具有信用创造功能的现代商业银行脱离实体经济的实际需要大量通过创造存款提供信用时,整个实体经济将不可避免地遭受通货膨胀。如果银行发放的大量贷款难以收回并形成大幅度增多的呆坏账,不仅会使银行的金融资产因实际价值大大低于账面价值而产生金融泡沫,而且会使正常信用关系遭受破坏,动摇实体经济稳定运行的信用基础。

第三,虚拟经济过度发展使金融业的不确定性和风险性加大。

虚拟经济的急剧变动会通过利率、汇率或资产价格变动迅速传播到实体经济中去,挤压实体经济的发展,导致实体经济的萎缩甚至停滞。当虚拟经济与实体经济过度背离而达到或接近其临界状态时,这种没有真实价值增值支撑的虚拟资本就可能由于实体经济中泡沫的破灭,使得金融机构陷入流动性危机,引起金融市场的波动,市场波动再反作用于机构,这种恶性循环最终将导致全球的金融危机。因此,虚拟经济过度发展必然使金融业的不确定性和风险性加大。就拿美国的金融危机来说,一个非常重要的原因就是美国虚拟经济过度偏离实体经济的发展。一方面,由于美国劳动力成本高起,导致美国实体产业尤其是制造业逐步弱化;另一方面,华尔街创造出大量的纷繁复杂的金融衍生产品,由于这些产品普遍具有高杠杆、廉价信用的特点,并且能够实现快进快出、大进大出的操作规程,使一批“玩资本”的人能够快速的高额获利。同时,美联储放出大量美元货币,这又进一步吸引更多的投资人进入以大量金融衍生产品为主体的虚拟经济,结果造成全球虚拟经济的整体交易规模远远超过了实体经济的交易规模,因而造成了虚拟经济的发展越来越偏离实体经济,走过了头。

以上的分析表明,虚拟经济是一把“双刃剑”,在对实体经济作出贡献的同时,也可能对实体经济带来较大的负面影响甚至是破坏性的损害,使国民经济发生动荡和危机的可能性大大增加,因此我们要注重虚拟经济和实体经济的协调发展。

参考文献:

[1] 孔祥毅. 百年金融制度变迁与金融协调 [M]. 北京: 中国社会科学出版社, 2002.
[2] 成思危, 刘骏民. 虚拟经济理论与实践 [M]. 天津: 南开大学出版社, 2003.
[3] 刘骏民, 伍超明. 虚拟经济与实体经济关系模型——对我国当前股市与实体经济关系的一种解释 [J]. 经济研究, 2004 (4): 60- 69.
[4] 奥村洋彦. 日本“泡沫经济”与金融改革 [M]. 北京: 中国金融出版社, 2000.
[5] 张晓晶. 符号经济与实体经济——金融全球化时代的经济分析 [M]. 北京: 上海三联出版社, 2002.

[作者简介] 翟晓英 (1972—), 女, 山西财经大学金融学专业在读博士, 山西大学经济管理学院教师。