

【政治经济学】

# 虚拟经济的运行方式、本质及其 理论的政策含义

——马克思逻辑的历史延伸

刘晓欣 刘骏民

**【摘要】**本文在梳理实体经济与非实体经济争议的基础上,概括了马克思主义经济学与西方经济学对于实体经济与非实体经济的基本共识,并归纳了马克思虚拟资本概念下虚拟经济内涵的争议与共识。虚拟经济具有三大市场特征:强调心理预期的资本化定价、追逐货币利润的最大化、独特“单一非对称性”的运行方式。由此构建的虚拟经济的三大理论模型包括:虚拟经济自我膨胀和收缩机制模型、货币与实体经济和虚拟经济互动关系模型、货币中性与非中性共存经济模型。“实体经济与虚拟经济”分析框架是马克思生产力和生产关系基本逻辑的延伸,是生产力和生产关系分析方法具象化的表现。在此分析框架下,揭示了自20世纪70年代以来美国经济结构量变所带来的质变,并可提供一些新的政策措施。

**【关键词】**马克思主义;虚拟经济;实体经济;价值增值的独立化

**【作者简介】**刘晓欣,南开大学经济学院,南开大学中国特色社会主义经济协同创新中心,教授(天津300071);刘骏民,南开大学经济学院,南开大学虚拟经济与管理研究中心,教授(天津300071)。

**【原文出处】**《学术月刊》(沪),2020.12.42~56

**【基金项目】**本文为国家社会科学基金重大项目“深度开放下外部金融冲击应急系统研究”(20ZDA101)的阶段性成果。

“脱实向虚”被看成是积聚金融风险,抑制实体经济发展,甚至扭曲经济未来发展方向的一个不良倾向。从2008年美国爆发的金融危机和随后欧洲爆发的债务危机中,都可以看到“脱实向虚”倾向下系统性风险长期孕育、积聚直到引爆的过程。本文的目的是从理论和实践两个方面认清虚拟经济的本质,理解其运行方式,并沿着马克思主义逻辑建立一个新的经济分析框架,研究那些传统分析框架下被忽略的经济现象及其背后的规律,以便为制定更有效的政策提供新的理论基础,以纠正经济“脱实向虚”的不良趋向,坚持实体经济可持续发展战略。

## 一、实体经济和虚拟经济内涵辨析

建立识别实体经济的标准,是古今中外许多经

济学家进行经济分析的一个重要出发点,也是界定虚拟经济的重要前提之一。历史上针对什么是实体经济的争论始于对真实财富的不同认识。只有理解关于实体经济的问题上最根本的差异,才能更好理解当代虚拟经济研究的历史渊源,从而理解虚拟经济研究在今天的重大意义。

### (一)实体经济与非实体经济的争议与共识

早期关于实体经济的争议集中在货币是不是真实财富,贸易、金融领域是不是创造价值的问题上。例如,重农主义认为,粮食、布匹以及相关生产资料才是真实财富,与它们相比,货币(当时是金银等贵金属)不是真实财富。重农主义理论的政策含义是:农业强则民富国强。重商主义则认为一个国家的富

裕程度与其持有的货币量成正比。贸易会带来货币,货币又带来更多的商品,贸易繁荣就是经济繁荣。重商主义理论的政策含义是:繁荣贸易并维持出超是强国之本。<sup>①</sup>

直到20世纪60年代,西方经济学界爆发的“剑桥资本争论”才触及了问题的根本<sup>②</sup>,即资本主义市场经济本质上是一个由生产技术表现的物质系统,还是一个由货币表现的价值系统。这个争议至今还是没有定论。马克思主义经济学与西方经济学依然存在着对立的观点。马克思强调资本主义市场经济本质上是一个价值系统,表现为价格的价值和表现为利润的剩余价值引领整个经济的走向;而西方经济学则坚持市场经济本质是一个物质的或由技术决定的物质系统,那些由价格或货币表现出来的价值只是名义的经济变量,剔除价格变动和货币变动因素才是真正的经济。由此,西方主流经济学坚持货币中性理论,依然认为货币不是财富,它本身也不会创造财富。凯恩斯通过利息率与投资的关系突破了货币中性理论,但没有动摇其经典的基础理论——微观经济学。微观经济学强调的是生产函数基础上的生产以及物质消费基础上的需求,价格并非货币表现的价格,而是摆脱了货币幻象的相对价格(物量之间的比例关系);宏观经济学则以经济增长为核心,而经济增长的本质是总产出增长,只有生产要素投入(土地、劳动、资本)增加才可以直接导致经济增长,货币增加只会增加价格、制度等其他因素变化,也只有通过提高要素效率或促进技术进步才能引起经济增长。

因此,西方主流经济学的实体经济(Real Economy)范畴源自实际变量,与其相对应的范畴是名义变量。两者的差别主要在于是否包括物价变动,是否受到货币总量的影响。人们所熟知的实际价格和名义价格、实际GDP和名义GDP等概念范畴的对应,都是以是否包括货币价格波动为核心的。在这方面,围绕着货币中性与否的讨论,是宏观经济学、货币经济学和金融学的核心论题。相应的,在西方经济学理论体系中,实体经济(Real Economy)与名义经济(Nominal Economy)、符号经济(Symbol Economy)、货币经济(Monetary Economy)以及金融经济(Financial

Economy)相对应,实体经济和这些经济形态的区分往往是是否计入GDP作为衡量标准。

2008年金融危机开始,国内外学者、业界人士和政府机构开始频繁地使用“实体经济”这一概念。例如,美联储原主席耶伦表示“支持通胀的代价是高昂的,虽然适度的通胀有助于防范名义工资刚性,但短期货币政策应该致力于稳定实体经济增长”<sup>③</sup>等。美联储定义的实体经济是指除去房产市场和金融市场之外的部分经济活动。在实践操作中,从美国经济数据构成来看,包括制造业、进出口以及零售销售等在内的被美联储概括为“实体经济”。可见,美联储是将房地产和金融业界定为“非实体经济”,而除此之外的则被统称为实体经济。金融时报辞典(Financial Times Lexicon)的实体经济定义为:实际生产商品和服务的经济活动,而与另一部分只在金融市场上进行买卖行为的经济活动相对应的则是非实体经济。<sup>④</sup>经济术语(Economic Glossary)定义的实体经济是指与商品、服务和资源相关的经济活动,这部分经济活动是通过使用各种资源来生产商品和服务以满足人们的生活需求。<sup>⑤</sup>

“实体经济(Real Economy)”在三次产业分类中包括一、二产业,不包括第三产业。按美国商务部15部门大类划分:农林牧、采矿、公共产品、建筑、制造、批发、零售、交通仓储、信息9个部门属于实体经济;金融房地产、职业服务业、教育医疗、餐饮娱乐、其他服务业以及政府服务业6个部门属于服务业,其中金融房地产属于高端服务业。刘晓欣、张艺鹏根据国际标准产业分类(ISIC, Rev. 4)标准以及国民经济行业分类(GB/T4754-2017)标准<sup>⑥</sup>,突破三次产业分类,将经济活动划分为实体经济和虚拟经济:其中第Ⅰ类实体经济包括农林牧渔业、采矿业、制造业、电力、热力、燃气及水生产和供应业、建筑业、批发和零售业、交通运输、仓储和邮政业共7个部门大类;第Ⅱ类实体经济包括住宿和餐饮业、信息产业、租赁和商业服务业、科学研究和技术服务业、水利、环境和公共设施管理业、教育、卫生和社会工作、文化、体育和娱乐业、公共管理和社会组织及其他服务业共9个部门大类;虚拟经济主要指第三产业中的金融房地产业。这里实体经济Ⅰ和实体经济Ⅱ是扣除金融房地

产服务业以外的其他产业,包括第一、二产业,还有部分第三产业,可定义为广义的实体经济。关于狭义的实体经济,刘晓欣根据马克思“生产性与非生产性”的分类,借鉴MPS中“物质生产”理念,突出虚拟经济财富的虚拟性和泡沫性,认为在工业化时期,实体经济的核心和主体部分是工业中的制造业,这是经济增长的主要动力。

古今中外学者尽管在对经济本质的认识上有所不同,定义实体经济与非实体经济的内涵也不同,但对于一些基本事实依然存在着一致的认识。首先,无论马克思主义经济学还是西方经济学,都将“通货膨胀”看作是货币现象,由于货币增加所引起的物价普遍上涨不是真实财富的增加,这可以看作关于虚拟经济的最基本“共识”。其次,资产价格膨胀或资产泡沫不是真实财富,也是绝大多数经济学家的共识:一是货币推动的“货币现象”,二是实际资本和资产的第二重存在,是经济学家可以接受的“非实体经济”的两个基本特征。再次,马克思和自由主义大师哈耶克都使用“虚拟资本”的概念来概括股票的性质,用以区别实际生产产品的资本与其股权代表的不同,而且也都认可股权定价是收入流的资本化。<sup>⑦</sup>现代西方主流经济学特别强调真实投资与金融投资的区别,认为只有当储蓄转化为投资时,才能促使固定资本的形成,而购买债券、股票等等的金融投资,依然属于储蓄的范畴。西方经济学家认为,将股票、金融投资与实际经济活动区分是必要的,而对应“实际”的“虚拟”一词应是最恰当的表述。

(二)马克思虚拟资本基础上虚拟经济内涵延伸的争议与共识

目前虚拟经济有三个英文词。(1)Fictitious Economy是指“虚拟资本”以金融平台为主要依托的证券、期货、期权等各种活动;(2)Virtual Economy是指以“信息技术”为工具所进行的经济活动,包括数字经济和网络经济等;(3)Visual Economy是指用“计算机模拟”的可视化经济活动,是一种可视化经济。本文研究的虚拟经济是第一类Fictitious Economy,与马克思《资本论》中的虚拟资本Fictitious Capital概念一脉相承,这一翻译比较符合虚拟经济的内涵和本质。Virtual Economy和Visual Economy是以“信息技术”

为代表的数字经济<sup>⑧</sup>和网络经济等新兴经济活动,反映的是社会分工不断深入、产业分类更加细化、生产要素和生产技术变化下的实际商品和服务呈现出的不同形式,我们将这些新兴经济活动视为实体经济的范畴(第Ⅱ类实体经济)。数字经济作为“信息技术”可以被应用于虚拟经济部门,如银行交易系统、零售支付系统、证券交易系统等,但是,其与虚拟资本(Fictitious Economy)本身进行独立的价值增殖活动是存在明显区别的。也就是说,只有当这些生产活动是以金融平台为依托“用钱生钱”脱离实际生产价值增殖独立化时,才属于虚拟经济中的投机活动。这些新经济形态的投机活动可通过相关核算技术将其剥离出来归类为虚拟经济。所以,将Virtual Economy和Visual Economy翻译为虚拟经济,容易混淆虚拟经济(Fictitious Economy)的本质,特别是数字经济、网络经济这样的新兴经济活动与虚拟经济的关系。

马克思(1894)和希法亭(1910)对虚拟资本的这一概念的分析则涉及借入资本的不同形式、金融所有权的市场价值的重要性及它们与劳动所创造价值的关系。<sup>⑨</sup>马克思在谈到虚拟资本时,认为价值由劳动创造的生产资本表现为不同的形式,用来支付工资和购买资本品。这种货币资本是属于资本家的,但可以由银行家贷给企业家,利息是要付的,但是从总利润中得到的金融收益,没有“自然”的属性。G-G'(借贷资本的循环)表现为“资本看起来就像梨树结出梨子一样产生货币,与生产过程和榨取劳动相分离”。这样,虚拟资本提出了一个与劳动价值论为基础的原则相反的评价原则:虚拟资本的形成被叫做资本化。“人们把每一个有规则的会反复取得的收入按平均利息率来计算,把它算作是按这个利息率贷出的资本会提供的收入,这样就把这个收入资本化了。”<sup>⑩</sup>资本化的公式为: $C=R/r$ 。例如,年收入 $C=100$ 英镑,利息率 $r=5\%$ 时,100英镑就是2000英镑的年利息,这2000英镑现在就看成是每年有权取得100英镑的法律证书的资本价值 $R$ 。对这个所有权证书的买者来说,这100英镑年收入实际代表他所投资本的5%的利息。所以,通过资本化而形成的虚拟资本一出现,原来存在的资本与其现实增殖过程的一切联系就被彻底消

灭干净了。资本可以自行增殖的概念就被树立起来了,似乎与实际资本脱离了,虚拟资本本身就可以带来价值增殖。将马克思虚拟资本的逻辑延伸到资本主义生产的发展,虚拟经济是以资本化定价为基础的一种经济运行方式,虚拟经济的本质是价值增殖过程的相对独立化。既包括完全脱离了物质生产过程的价值增殖,也包括部分脱离物质生产过程的价值增殖活动。一般来说,从短期看,虚拟经济的典型现象是以资产价格上涨为主的泡沫经济;从长期看,则是以资产数量扩张以及资产规模扩张为主的经济虚拟化。以资本化定价为基础的虚拟经济相对应实体经济也是一种经济运行方式,它以成本定价为基础,以成本加成为定价方式,价格可以调整供求达到稳定均衡状态。如果说一般均衡理论是以生产函数(物质生产过程)为基础的分析框架,那么虚拟经济与实体经济的划分,是将整个经济看作价值系统并用货币统一起来的一个可以涵盖实体经济的货币经济的分析框架。

从马克思虚拟资本基础上延伸的“虚拟经济”,其主要活动包括“金融业、房地产业”服务业(不包括建筑业),这是虚拟经济研究的一个“共识”。虽然如此,但虚拟经济是否仅限于某一行业还是有争议的:一种观点认为不仅包括金融房地产,只要存在投机活动就属于虚拟经济:当代资本化定价方式泛化,投机活动频繁,除了金融房地产外,类似如小宗农产品等也进入投机炒作的行列,凡是涉及投机活动均属于虚拟经济研究范畴<sup>①</sup>,运用投入产出核算的纯产品原则剥离实体经济中的虚拟经济和虚拟经济中的实体经济,将实体经济和虚拟经济分别归类<sup>②</sup>;另外一种代表性观点:虚拟经济不仅仅包括金融房地产,企业商誉和品牌、体育和娱乐等也是虚拟经济,扩展了虚拟经济研究范围,被称之为广义虚拟经济。<sup>③</sup>由于在金融和房地产领域投机和炒作盛行,“用钱生钱”最具典型特征,是常态化的。而像炒作大蒜等农产品在实体经济中只会偶然发生,属非常态化,企业商誉和品牌等在正常估值状态下也不存在非理性行为。所以不论是投机炒作活动定义的虚拟经济,还是广义虚拟经济均包含金融房地产。虚拟经济主要包括金融和房地产领域成为中外研究者们求同存

异下“共识”的结果。在此基础上,相对应金融房地产以外的其他为实体经济,这与美联储等中外学者将金融房地产归为非实体经济(虚拟经济),其他为实体经济的分类是基本相吻合的。

(三)从“金融深化”到“金融化”认知转变的实质意义

近年来,美国学界对美国经济发展趋势认识的明显转变,表明多数学者已经开始意识到虚拟经济带来的不良影响。有两组概念鲜明地显示出这种变化:早期西方学界用“后工业化”来描述美国经济自80年代以来工业比例萎缩,服务业比例增大的趋势。自2008年金融危机前后则普遍接受了“去工业化”这个词来描述这一趋势。人们从对服务业扩张的赞扬,到对去工业化的担忧,再到制定“再工业化”政策目标的变化过程,反映了美国学界、商界和政府对美国大趋势认识的转变。与此同时,用贬义词“经济金融化”<sup>④</sup>来替代褒义词“金融深化”,以概括这段时期金融业过度扩张的大趋势。

经济金融化和去工业化是不良倾向,需要纠正。之所以需要纠正是因为去工业化和经济金融化的本质就是经济虚拟化,即价值增殖相对脱离物质生产过程的独立化发展趋势。在资本主义发展演化的历史过程中,一方面,资本主义生产过程在不断发展,物质生产要素扩展到太阳能、新材料、网络信息等等,材料、能源和生产技术都发生了巨大变化;另一方面,价值增殖的社会形式也在发展,最初是货币,而后出现股票、债券和其他有价证券及其衍生品等等,价值增殖的独立性也大大增加。实际上,资本主义自始至终不曾放弃的梦想是直接“用钱生钱”——价值增殖的独立化,在当代资本不再选择进入实体经济发挥生产职能作用,资金趋于“脱实向虚”趋势更加明显。

“虚拟经济”的理论源于马克思主义经济学,特别是有关虚拟资本理论;虚拟经济的实践源于在金融自由化趋势下,对各类金融创新活动的性质、功能及其影响的研究。1997年的亚洲金融危机凸显了虚拟经济研究的重大现实意义。2008年爆发的金融危机进一步验证了虚拟经济研究的学术价值和现实意义。在美国再工业化和欧洲摆脱债务危机的同时,

中国也在纠正“脱实向虚”的倾向。习近平总书记多次强调纠正“脱实向虚”重要性：“中国不能走单一发展、脱实向虚的路子”。<sup>⑮</sup>“从大国到强国，实体经济发展至关重要，任何时候都不能脱实向虚”。<sup>⑯</sup>“实体经济是大国的根基，经济不能脱实向虚”。<sup>⑰</sup>虚拟经济研究切中了当代世界经济的主动脉，成为21世纪最为重要的经济学研究命题之一，也是世界和中国经济纠正“脱实向虚”不良倾向需要解决的现实问题。

## 二、虚拟经济独特行为基础与理论机制

虚拟经济作为市场经济的产物，它是以货币为基本动力，单一利润最大化行为，心理预期影响正反馈效应，价格失去自动调节供求稳定状态，从而具有内在不稳定性的特殊运行方式。虚拟经济同时也是一种受货币的推动，相对脱离了实体经济，通过资产价格上涨，金融资产数量膨胀，重复交易额膨胀等，以及与各类债务相关的创造货币财富和货币收入的货币现象。与实体经济相比较，虚拟经济的重要特征包括社会心理因素、货币利润最大化、单一非对称市场波动性等。在此基础上，虚拟经济呈现自我膨胀与收缩、货币与实体经济和虚拟经济关系互动、货币中性与货币非中性共存经济运行三大理论机制。

### (一)虚拟经济的独特行为基础

#### 1. 虚拟经济社会心理的行为基础。

由于虚拟经济与实体经济在定价机制上不同，社会心理对虚拟经济运行方式影响尤其不一样。实体经济是指那些以成本为基础定价的产品和服务，消费品本身价格无论多高，都是用来满足消费者需要的，对消费者来说也都是消耗，这里，消费本身并不创造货币收入，消费者只是在消费过程中能得到满足和需求。虚拟经济的资本化定价是预期收入定价的资产，就是对盈利能力的估价，买股票、房地产和某些可交易收藏品等资产是为了获得收入流或在未来卖了赚钱，它是根据未来收入的预期来决定是否买卖。所以，未来的预期和相关宏观景气状况、政治及其他各种因素对社会心理的影响就成为其价格的决定性因素。

这种定价方式使得虚拟资产价格脱离了它们所代表的实际资产的总价值量，任何商品如果购买者

不是为消费，而是为获利，它们就是资产而不是消费品，从而沦为虚拟经济的运行方式。虚拟经济与一般消费的重大区别在于：一般消费都有“饱和点”，因此有边际消费递减的心理规律可循。而虚拟经济中群体经济行为的社会心理基础是贪欲和贪婪，且没有心理饱和点。当越来越多人的贪欲心理被唤醒的时候就会形成大规模投机行为，正反馈效应将替代边际效用递减规律，预期的上升或下跌通过群体行为，成为事实上的上升或下跌，而事实又加剧了人们预期继续上升或下跌，这是虚拟经济运行的特性，也是资本的本性特质。例如，预期某一股票将大涨，形成群体的抢购行为，它就会真的涨起来。比特币炒家们曾总结出一个“炒币”真理——“共识价值”，只要持币和潜在持币“傻瓜”们都认为某一虚拟货币具有价值，愿意用真实货币去购买，它就真有价值了。可见心理可以直接创造财富，其唯一条件是买者是否有足够多的资金来实现被炒标的物的“价值”。虽然股票和债券等资产价值受多种因素决定影响，但预期等心理因素容易形成社会心理和从众心理，从而形成货币数量支撑的群体行为，所以，心理因素是虚拟经济运行最具影响力的特征。

#### 2. 虚拟经济货币利润最大化的行为基础。

与实体经济相比较，虚拟经济的行为并非追求效用最大化，而是追求单一货币利润最大化。<sup>⑱</sup>虚拟经济中购买债券、炒作股票等，这类买卖双方也存在供求双方，却与实体经济的供求双方有本质区别。在实体经济中，供求双方“消费与生产”对称的基础行为是其供求平衡的基础，而均衡的基本含义是稳定。例如，苹果电脑产品的供求双方一个是消费者另一个是生产者，这种对称角色是基本对应和固定的，苹果的消费可以用效用最大化和边际效用递减规律来描述；虚拟经济的消费与买苹果的消费完全不同，因为其目的不是消费，而是为了赚钱，追求货币利润的最大化。债券、股票的“消费”数量与其带来的效用之间，并不存在边际效用递减的规律，买方行为也不存在效用最大化行为。类似股票、房地产、外汇、期货等众多交易中都存在着这种状况，所以，这些行为不是消费行为，它是追求货币利润最大化行为。

在微观经济学中,价格形成及其资源配置的描述是不受货币和通货膨胀的干扰,删去了货币直接阐述相对价格的形成及其与资源配置的关系,这体现货币非中性思想。但是,市场经济的任何交易都不能摆脱货币的介入,且所有交易都是按现价进行的。将名义经济作为最基本的经济活动去考察,才能更强调实际变量与名义变量的差别,从而更接近现实经济内在的规律。从虚拟经济视角看,应将经济学中的利润最大化行为还原为“货币利润的最大化”行为,用产量最大化替代厂商货币利润最大化的真实目标。这是揭示虚拟经济行为规律的重要出发点。

### 3. 虚拟经济单一非对称市场的行为基础。

西方微观经济学将市场经济运行最基本的机制描述为价格调节下的供求自动均衡。在完全竞争下,短期是由需求决定价格,如瞬间价格决定可以假定供给不变,于是价格完全由需求决定。长期是由供给决定价格,在长期,均衡价格等于长期成本曲线最低点的值。新古典经济学实际上是研究实际经济领域、研究成本支撑的价格体系,在这个体系中,价格随着技术进步而呈下降趋势,边际收益递减是一个普遍规律,价格的走势是收敛的,最终趋于均衡。

在虚拟经济运行中,虽然股票、债券的买卖双方也存在供求双方,却与实体经济的供求双方有本质的区别,在实体经济中,供求双方“消费与生产”对称的基础行为是其供求平衡的基础,均衡的基本含义是稳定。正如上述的电脑商品,供求双方是生产者与消费者,两者对称或均衡固定,效用最大化和收益递减是其规律。

虚拟经济运行的基本特征是其波动性和不稳定性。炒股票中的买卖有可能是同一群人的不同选择,例如,股民心理预期股票价格会“由跌转涨”的时候,会有越来越多的卖者瞬间转而成为买者,导致供求关系发生巨大而迅速的转化,其中虽存在买卖行为对冲,但供求均衡却失去了稳定含义和稳定性质,当买者和卖者的区分类似博彩中临时起意“押大押小”选择的时候,供求相等与均衡分析的本意可能消失。所以,在虚拟经济中,价格波动过程中通常有边际收益递增或正反馈的效应,它使得价格波动不断

加剧,以至于出现暴涨暴跌的现象。在虚拟经济中失去了效用最大化,就形成了以“单一利润最大化行为”为基础的市场,它天生缺乏稳定性。

与上述虚拟经济独特行为基础相对应,本文将创新性构建虚拟经济运行的三大理论机制:自我膨胀与收缩机制、货币和实体经济与虚拟经济互动机制以及货币中性与货币非中性经济共存机制。

## (二)虚拟经济运行的三大理论机制

### 1. 虚拟经济自我膨胀与收缩机制。

虚拟经济自我膨胀和收缩机制理论模型是在认识货币内生机制的基础上,强调货币与资产价格之间的互动关系,反映货币数量与名义GDP之间互动的宏观模型。在当代,各国的货币数量都是由其中中央银行控制的。如果在已知央行机制(如存款创造)之外发现货币数量自行变动,就意味着货币具有内生性。

货币产生影响的因素是货币数量 $M$ 和货币流通速度 $V$ ,两者共同作用于经济,假如货币流通速度 $V$ 是一个易变的量,货币流通速度 $V$ 与货币数量 $M$ 将同样重要。货币流通速度 $V$ 是由货币媒介的交易速度决定的,在实体经济中的交易速度因物质生产周期的基本固定而不易变化的,所以通常不会发生剧烈变动,但在股市、债市、汇市以及其他资产市场上,交易速度的可变性较强,这样会导致货币总量 $MV$ 出现很大的内生性。当债务增加导致流入虚拟经济的货币( $MV$ )增加时,无论是推动资产价格上升还是推动资产数量上升(如新发行的债券、股票、新投入市场的土地等),资产的名义价值量都会增加。这会导致可抵押的资产规模扩张,于是交易活跃,交易平均速度上升,货币量 $MV$ 增加,更多资金进入虚拟经济领域,导致资产价格和交易额进一步上涨,同时也推动虚拟经济创造的GDP增加。但随着债务增加金融杠杆率会提高,现金和自有资金的比例会逐渐减小,直到银行和金融机构为防范风险,开始紧缩信用,将发生完全相反的作用过程。

这种资产价格与货币的互动关系是虚拟经济周期性经济波动的重要机制,其核心就是资产价格与货币数量如何互动以推动经济自我膨胀和收缩的机制,也是虚拟经济自我膨胀的基本机制。这一模型

的重要意义在于强调了货币的内生性,强调了货币与资产价格之间的互动关系,反映了货币数量与名义GDP之间互动的宏观模型<sup>⑩</sup>,这一模型思路是南开大学柳欣教授提出的,我们总结归纳之,称之为“柳欣机制”。<sup>⑪</sup>

## 2. 货币、实体经济与虚拟经济的理论模型。

本文创新性构建一个理论模型说明货币与虚拟经济、实体经济之间的基本关系。经典的货币数量公式即费雪公式建立了货币数量与物价之间的关系： $MV=PQ$ ，其中， $Q$ 为产量， $P$ 为价格总水平， $M$ 为货币数量， $V$ 为货币流通速度。费雪公式反映了货币数量与物价水平的相关关系，因为产量受实际资源投入约束，需求受消费（及生产消费）约束，这里货币只能作用于反映实体经济的价格。

但20世纪80年代随着金融自由化，发达国家金融和房地产规模不断扩张，当代货币与金融资产的关系相比于其与一般物价（CPI，PPI）水平之间的关系更为密切和互动性更强，费雪公式表达的货币与经济之间的关系难以适应经济现实。例如，2008年金融危机美联储量化宽松政策从2008年到2017年持续近十年，美联储资产扩张幅度已经是原来的4倍，但物价仍在低水平，而房地产服务业恢复快，股市和其他金融业大幅度扩张。而且在虚拟经济中，货币不仅与资产价格相关，也与虚拟经济创造的纯收入（新价值）相关，例如，重复交易，包括股票、债券二级市场以及汇市等重复交易额与货币增加等而倍增，导致中介服务创造的实际GDP增加。所以，本文试图通过构建一个新的理论模型来表达当代货币与经济之间的基本关系。

在实体经济与虚拟经济分类的基础上，货币如何在实体经济与虚拟经济之间互动平衡，本文借鉴费雪公式，重新构建货币数量、实体经济和虚拟经济之间的基本关系，以及货币增量与虚拟经济之间的关系。在虚拟经济中不区分产出与价格，用 $S$ 表示全部虚拟经济活动的净价值，为了一致性，实体经济也采用 $Q$ 一并代表，并将它们理解为净值或实际值可以剔除货币数量对实体经济的影响。所以，本文假定实体经济为 $Q$ ，虚拟经济为 $S$ ， $Q$ 和 $S$ 可以理解为交易总额或GDP净值。货币数量由两部分组成：一是

货币当局根据实体经济增长率变动，控制的货币量 $MV$ ， $MV$ 为模型外生变量；二是货币增量 $\Delta MV$ ， $\Delta MV$ 为模型内生的货币量，由此货币数量、实体经济、虚拟经济三者的关系为：

$$MV + \Delta MV = Q + S \quad (1)$$

假定内生货币数量 $\Delta MV$ 是虚拟经济 $S$ 的函数关系，设 $\beta$ 为虚拟经济影响内生货币量的系数：

$$\beta = \frac{\Delta MV}{S} \quad (2)$$

$$\Delta MV = \beta \cdot S$$

由于正弦波函数 $S = \sin X$ 是一个周期函数，具有以下性质：定义域为常数 $R$ ；值域为 $\{-1, 1\}$ ；周期性为 $2\pi$ ，对应为横坐标 $360^\circ$ ；按照最小正周期 $2\pi$ 测算，正弦曲线一般有五个基本点：最低点 $(0, 0)$ 、最高点 $(\pi/2, 1)$ 、中点 $(\pi, 0)$ 、最低点 $(3\pi/2, -1)$ 和终点 $(2\pi, 0)$ 。依据赋值的不同，正弦波函数曲线包括单调递增函数、单调递减函数，由此呈现曲线上升和下降趋势，反映周期波动弧度的变化。正弦波函数的特性可以较好地反映虚拟经济波动性特征，反映虚拟经济周期在上升和下降中不断变化的关系；由于虚拟经济自身的货币内生性对货币量（ $MV$ ）增减有重要影响，从而反映货币内生性变化引发货币总量及虚拟经济规模变化的趋势。所以，本文假设虚拟经济 $S$ 符合正弦波函数。如图1所示。虚拟经济波动周期为 $360^\circ$ ，可分为四个阶段： $0^\circ-90^\circ$ 、 $90^\circ-180^\circ$ 、 $180^\circ-270^\circ$ 、 $270^\circ-360^\circ$ ，正弦波的波幅在小于1与大于-1之间波动，虚拟经济影响内生货币量 $\Delta MV$ 的参数可以设定为：

$$\beta = A(\sin X) \quad (-1 \leq \beta \leq 1, A \leq 1 \text{ 或 } A = 0.5) \quad (3)$$

式中 $A$ 为小于1的正数，以保证 $\beta$ 的绝对值小于1。也可以假定 $A$ 为0.5，从而因虚拟经济变化而变化的内生货币量 $\Delta MV$ 至多不超过虚拟经济总值的一半。

于是，(1)式可以写为：

$$MV + \beta \cdot S = Q + S$$

$$MV + A(\sin X) = Q + S \quad (4)$$

第一阶段，当虚拟经济处于上升段，即 $0^\circ-90^\circ$ 的区间时，随着时间的推移， $\beta$ 将从0向1变动，这时 $\Delta MV$ 为正值，货币总量增大，这会导致等式的右边等额扩张。假定实体经济 $Q$ 是一个受资源和技术等物

质内容约束的常数,增加的货币就会推动虚拟经济扩张。

第二阶段,随着周期进入  $90^\circ-180^\circ$ ,  $0 \leq \beta < 1$ ,  $\Delta MV$  开始下降,直到  $\beta=0$ ,内生货币量  $\Delta MV$  等于 0,虚拟经济对货币的正反馈效应消失。

第三阶段,随后进入第三个周期段( $180^\circ-270^\circ$ ),  $0 \geq \beta > -1$ ,  $\Delta MV$  转为负值,货币总量  $MV+\Delta MV$  减少,虚拟经济紧缩并负反馈于货币总量。

第四阶段,直到进入周期的第四阶段  $270^\circ-360^\circ$ ,  $\beta$  值开始上升,到  $360^\circ$  时,  $\beta=0$ ,然后再进入下一个上升周期。

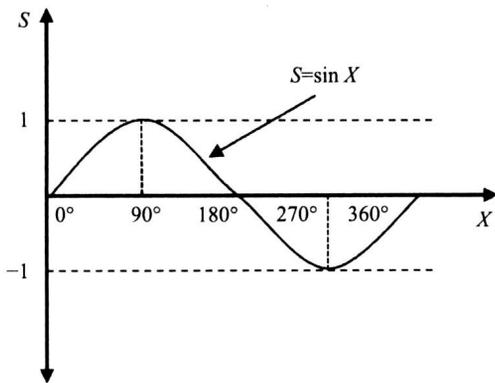


图1 虚拟经济的正弦周期

(4)式可以写为:

$$S=MV+\Delta MV-Q=MV+A(\sin X)-Q \quad (5)$$

虚拟经济的大小取决于进入虚拟经济的货币量  $MV+\Delta MV-Q$ 。

由于  $MV$  为外生变量,该式对周期度  $X$  求导:

$$\frac{dS}{dX} = \frac{d\Delta MV}{dX} = A(\cos X)S + \sin X \frac{dS}{dX} \quad (6)$$

(6)式表示,虚拟经济的变化量取决于内生货币量随周期度  $X$  变化而发生的变化。

根据公式(2)、(3)有:

$$\Delta MV = \beta \cdot S = A(\sin X)S$$

对周期度求导:

$$\frac{d\Delta MV}{dX} = A \cdot S(\cos X) + \sin X \frac{dS}{dX} \quad (7)$$

(7)式表示,内生货币量的变化取决于周期度  $X$  的变动值以及虚拟经济总量及其变化量。

货币与虚拟经济、实体经济之间关系模型的经济学意义:

第一,在货币具有较强内生性的情况下,如果虚

拟经济活动是建立在实体经济股权、债券基础上的,企业的业绩自然构成与其相关活动的约束,例如,推动虚拟经济活动的货币资金来自农民的收入,那么农业收成就成了股市能有多少资金流入的关键。但当代流入虚拟经济活动的资金有很大部分来自债务,而不是实体经济的收入。例如,金融机构贷款给房地产企业,或商业银行为证券公司提供服务等。这一类的利息和服务的收入和利润,无需通过实体经济的生产过程实现,可依靠房地产和证券等资产价格的上涨、股票和债券等信用票据重复交易规模的扩张,或纯粹炒作资产的差价等来实现。再加上货币数量与资产价格之间存在某种相互加强的机制,货币的内生性将会加剧虚拟经济脱离实体经济的程度,此时,实体经济将不存在像供求自动均衡类似的机制来约束虚拟经济规模。

第二,货币在实体经济中可以维持中性,但在虚拟经济中,货币是非中性的,且具有较强的内生性,货币内生性源于其与虚拟经济的互动关系,货币内生性的强弱取决于虚拟经济在整个经济中的比例,所以,货币内生性一定程度上成为决定虚拟经济兴衰的重要因素。

第三,市场经济是一个用货币流通统一在一起的价值系统,它可以被分为两部分,虚拟经济和实体经济。这一系统包括了受物质生产过程约束的价值增殖过程,又包括了纯粹货币现象的价值增殖过程。但虚拟经济活动可以大幅度偏离实体经济,实体经济对虚拟经济并不存在有效的自动约束。如果一国拥有高度国际化的金融系统,将更加容易提高虚拟经济脱离实体经济的程度,形成长期去工业化和经济虚拟化的趋势,因此,加强政府对实体经济与虚拟经济关系的调控,不能任由市场自发调节工业化经济结构,否则必然会导致经济虚拟化,引发危机。

### 3. 货币中性与货币非中性共存经济的理论模型。

我们进一步探讨“货币中性与货币非中性共存经济”的理论模型,模型的核心含义反映了虚拟经济对货币数量的直接依赖,强调了政府干预的必要性,特别是货币政策对虚拟经济的调控。

我们将上述(1)式  $MV+\Delta MV=Q+S$  写为:

$$MV + \Delta MV = Q \cdot P + S \quad (8)$$

(8)式表明货币数量依然由两部分组成:一是货币当局根据实体经济控制的货币量MV,二是货币增量 $\Delta MV$ ,MV与 $\Delta MV$ 分别为模型的外生货币变量和内生货币量,实体经济为Q,虚拟经济为S。假定Q为实体经济的产量,P为其物价总水平。

既然Q是物量,其生产取决于生产函数中的资源投入和技术进步。如道格拉斯生产函数所示: $Q = A(L^\alpha \cdot K^\beta)$ ,这里,产量Q与货币无关,实体经济中的货币是中性的。这样,公式(8)中的Q就可以假定为一个常数。可见,实体经济中的物价总水平,与流入实体经济的货币数量直接相关:

$$P = \frac{MV + \Delta MV - S}{Q} \quad (9)$$

由于虚拟经济影响内生货币量的系数 $\beta$ 为:

$$\beta = \frac{\Delta MV}{S}$$

$$\Delta MV = \beta \cdot S \quad (10)$$

由于内生货币数量 $\Delta MV$ 是虚拟经济S的函数,且S符合正弦波函数,故(8)式可以写为:

$$MV + \beta \cdot S = Q \cdot P + S$$

$$MV + A(\sin X)S = Q \cdot P + S \quad (11)$$

(9)式可以写为:

$$P = \frac{MV + A(\sin X)S - S}{Q} \quad (12)$$

对虚拟经济的周期度X求导:

$$\frac{dP}{dX} = \left[ \frac{dMV}{dX} + AS(\cos X) + A \sin X \frac{dS}{dX} - \frac{dS}{dX} \right] \frac{1}{Q} \quad (13)$$

(8)式也可以写为:

$$S = MV + \Delta MV - Q \cdot P \quad (14)$$

对虚拟经济的周期度求导:

$$\frac{dS}{dX} = \frac{dMV}{dX} + \frac{d\Delta MV}{dX} - \frac{dP}{dX} Q \quad (15)$$

货币中性与非中性共存经济模型的经济意义:

第一,实体经济的价格总水平(通货膨胀)是由进入实体经济的货币量决定,货币量除以总产量即实体经济单位产品的货币数量(现金及其流通速度)。但由于实体经济的货币数量包括内生货币数量和内生货币数量,所以,需要扣除虚拟经济活动分离出去的货币数量,这样实体经济通货膨胀率的高低与虚拟经济规模的大小密切相关<sup>⑧</sup>,在实体经济中通货

膨胀是唯一纯粹的货币现象。

第二,货币数量对实体经济价格总水平(通货膨胀)的冲击力是随着虚拟经济的扩张而减弱,甚至完全消失。因为虚拟经济具有较强蓄水池的功能和作用,会吸纳大量的货币资金。正因为如此,随着经济虚拟化的不断加深,传统的货币与物价之间的关系有所改变,20世纪70年代,由中央银行货币政策调控的“MV与通货膨胀”之间关系将弱化甚至消失。

第三,实体经济的物价总水平的变化,一方面,依赖于由货币当局控制的外生货币供应量 $\Delta MV$ 的增减,另一方面,依赖于虚拟经济周期度X的取值, $A \sin X$ 大于零,还是小于零,依赖于虚拟经济总量随其周期度的变化率。

所以,虚拟经济的变动与货币总量变动正相关,与实体经济的物价水平变动负相关,与央行货币政策控制的货币数量以及周期性虚拟经济交易活跃度引发的内生性货币数量正相关,货币对虚拟经济资产膨胀的推动力强于对实体经济价格的推动力。

第四,虚拟经济可以靠资产价格上涨盈利并还款付息,且虚拟经济的资金周转不受物质生产周期约束,理论上可以无限提高交易速度,从而提高盈利率,并吸引更多资金进入。例如,比较房地产及股权和汽车:房价不断上涨,无论是抵押房产获得贷款,还是卖掉房子得到全额现金,都可以按照市场正常的运作规则还掉到期的债务并盈利,但汽车或其他消费贷款则不可能通过二手车涨价和消费一般商品的过程创造出货币收入;同样,股权等一些金融资产不但有价格上升盈利的机制,还有提高交易频率增加收入的机会,但汽车等实际产品的二手交易速度会受消费周期限制,缺乏自我膨胀的机制。所以,由于虚拟经济与实体经济运行的不同特性,货币数量增加对房地产和金融资产的推动力要大于对一般物价的推动力,虚拟经济膨胀对货币数量依赖较强,政府加强货币政策对虚拟经济的干预具有现实意义。

### 三、“实体经济—虚拟经济”分析框架下的新理论及政策含义

实体经济与虚拟经济的划分是经济学中一个新的分类,其基本逻辑也有别于其他经济分析框架。

新的分类和新的逻辑就构成一个新的经济学分析框架,将这个框架用于实践,就可以看到其他分析框架下无法揭示的规律和得到的新结论。

### (一)基本分类与逻辑不同的经济分析框架

西方经济学从亚当·斯密至今经过二百多年的发展,将经济活动的微观行为简化分为两类:消费和生产。由此经济结构也被相应地分为家庭和厂商两个部门。经济活动与经济结构之间的基本逻辑就是价格调节下的供求均衡,消费和生产的分类与供求均衡的逻辑构成的主流经济学的一般均衡分析框架。自凯恩斯提出的收入—支出模型以后,西方经济学增加了一个总需求结构的分析框架,其假定一年内技术不变,于是每年的经济增长状态就取决于需求,需求分为四部分,其间的消长决定整个经济的宏观均衡状态。因此,凯恩斯的需求结构被视为短期分析框架。从魁奈的经济表到马克思两大部类,再到列昂惕夫的投入产出表则是强调供给侧经济结构的分析框架,是属于长期的分析框架。在这些框架内,所有的需求都是收入决定的,而收入就是供给,所以在长期供给决定着需求。这些供给侧结构基础上的分析框架更适合长期经济规划和基础经济关系的调整。

马克思在经济分析框架上与西方经济学最根本的区别就是其独有的基本分类和基本逻辑。他将经济分为生产力与生产关系两大类,将所有经济活动的物质属性与其社会属性进行了区分。并明确指出,推动社会发展演化的恰恰是蕴藏于同一经济活动中的两种不同属性之间的互动。生产力不是经济学的研究对象,生产关系才是需要揭示的经济本质。马克思认为,随着商品经济的发展,商品内在的使用价值和价值的矛盾“外化”为商品界与货币的对立统一。社会财富的物质内容由数量众多的商品表现,而其社会形式——价值——则是由独立存在的货币来表现(货币是商品价值的独立化表现形式)。社会财富的表现形式有两种:商品表现的物质形式和货币表现的价值形式。作为货币社会关系的本质是货币支配社会权利的关系,马克思指出:货币“意识到自己是一种社会权利,每个资本家都按照他在社会关系中的占有的份额而分享这种权利”<sup>②</sup>,离开

了社会关系它就什么都不是,甚至什么都没有。它们是社会存在,不是自然的客观存在。马克思写道:资本主义“生产的动机就是赚钱,生产过程只是为了赚钱,而不可缺少的中间环节,只是为了赚钱而必须干的倒霉事。因此,一切资本主义生产方式的国家,都周期性地患上一种狂想病,企图不用生产过程作媒介而赚到钱”。<sup>③</sup>马克思从生产的二重性揭示了资本主义生产的本质就是价值增值。从货币产生到资本主义生息资本(G-G')的发展都不过是追求剩余价值的结果,追求货币表现的价值形式。马克思早就意识到摆脱物质过程的价值增值是资本的梦想和追求,而虚拟经济的发展正是资本长期追求货币利润最大化的必然结果。虚拟经济的本质是脱离物质生产过程的价值增值相对独立化,价值增值是生产过程的本质属性,因此,虚拟经济代表着生产关系的新发展,虚拟经济与实体经济的划分研究成为马克思基本分类和基本逻辑的历史延伸。

### (二)新分析框架下美国经济结构的量变到质变的启示

以美国为例,将农林、采矿、公用、建筑、制造、运输、信息设为实体经济(即工业经济),金融房地产业服务业为虚拟经济,其余为一般服务业(不包括政府服务)。根据美国经济分析局网提供的统计数据,20世纪70年代以前,以制造业为核心的实体经济对美国GDP的贡献率在51%—40%,其中制造业为27%—20%,虚拟经济对GDP贡献率为11.5%—16%,一般服务业对GDP的贡献率为26.7%—30.3%。制造业是GDP最重要的支柱产业。但是到了2016年实体经济的GDP贡献率已经下降到27.8%,其中制造业的贡献率仅为11.7%。虚拟经济的贡献率则上升到20.9%,成为美国GDP的支柱产业。教育医疗、娱乐餐饮、批发、零售、商业服务业以及其他服务业(一般服务业)加在一起对GDP的贡献率为38.5%。美国经济结构长期发生的量变,引起了美国经济的质变从而改变了美国经济运行方式:一是经济危机的次序被颠倒,二是货币与通货膨胀的传统关系被改变,三是就业与GDP增长之间的关系被扭曲,四是国际收支状况的历史性改变。

1. 经济危机的次序被颠倒。工业化经济与去工

业化并虚拟化的经济运行方式具有完全不同的特性。在工业化时期,无论是20世纪30年代还是70年代,都是首先出现有效需求不足的经济危机,然后企业倒闭引起不良资产激增,流动性不足导致挤兑和金融危机。经济危机的直接原因是有效需求不足,有效需求不足表现为生产过剩,市场需求的扩张赶不上生产的扩张。正因为如此,凯恩斯《通论》提出了需求决定论,创立了有效需求的调节政策来解决经济危机问题。凯恩斯关于需求结构的宏观经济分析框架——消费、投资、出口、政府支出四部分,依然是各类宏观分析框架结构的底色。新古典综合派经济学家萨缪尔森曾经认为,解决了有效需求问题,“经济危机”的字眼从此可以从经济学词典中删除了。自由主义和新自由主义经济学则认为只要完全自由化,供求自动均衡就不会有经济危机。因此,早期经济危机先于金融危机是基本共识。20世纪70年代美国经济发生了转折,这个转折有三个决定性因素:一是美元与黄金脱钩,它使美元和美元资产的国际化溢出数量摆脱了黄金储备的约束;二是资本逐利的本性,导致了美国、英国经济的去工业化,它也是一切转变的微观基础;三是自由化导向之下的放松管制,它是金融业长期“脱实向虚”的加速器。虚拟经济背离实体经济,过度膨胀最终引发金融危机。战后美国经济的去工业化和虚拟化,它改变了美国经济运行方式,包括经济增长方式和对外经济交流方式,也由此改变了世界经济秩序。所以,2008年金融危机并非有效需求不足引起的,而直接是由于房价下跌,次贷大规模违约,金融杠杆断裂,导致银行倒闭,爆发金融危机,然后才出现收入下降、失业率上升,发生经济危机。

2. 货币与通货膨胀的传统关系被改变。虚拟经济的资金主要是靠债务提供的,随着虚拟经济活跃,交易速度大幅度提高,同量现金可以支撑的债务会增加。虚拟经济与内生货币是同向增减的,因此,少量外生货币进入虚拟经济会引起虚拟经济更大规模的膨胀。而膨胀起来的虚拟经济需要不断注入资金来维持其继续扩张,因此它对资金的吸收能力十分强大。例如,1997年东南亚金融危机导致约一万多亿美元突然流向美国,但美国经济的反映不是物价

暴涨,而是股市房地产等资产价格上升。美国发达的虚拟经济已经形成了隔在外部流动性冲击和本国实体经济之间的缓冲器。金融危机是由不良资产引起的,但金融危机也是不良资产的清道夫。任由金融危机自然发展,大批金融机构倒闭,整个金融体系就会崩溃,因此,例如,美国2008年采取了前所未有的干预行动,大规模向金融系统注资,持续近十年未见通货膨胀。因为这种大规模流动性注入其实是用现金填补因虚拟经济大幅度萎缩引起交易速度下降导致的流动性短缺。可见,美国70年代那种物价与央行货币扩张之间的直接关系已经根本改变,只因为其中嵌入了虚拟经济及其自我膨胀的机制。

3. 就业与GDP增长之间的关系被扭曲。经验性的“奥肯定律”认为GDP增长就是就业增长,两者之间的联系基本是直接和同步的,但比较20世纪50-60年代和2016年GDP结构数据和就业结构数据,这个定律完全颠覆了。据统计,美国从20世纪50-60年代制造业就业占总就业的比例为25%-27%,制造业GDP占美国GDP的比例也是25%-27%。2016年制造业GDP比例下降到11.7%,就业比例则下降到了8.3%,这意味着GDP增长就是就业增长已经在制造业打了大约7折。美国GDP的支柱产业金融和房地产业,其GDP占比为20%以上,而就业占比仅为5.6%。同70年代以前的制造业相比,就业占比仅为其GDP占比的1/4多。现在美国就业贡献率超过10%的有政府服务、医疗教育、商业服务业、零售业、餐饮娱乐业5个行业,就业贡献率达到了总就业的66.8%,服务业已经成为就业的支柱。但这5个就业支柱产业加在一起的GDP贡献率为43.3%,大大低于其就业贡献率。GDP的支柱产业与就业支柱产业并不是同一些产业,这大大弱化了就业与GDP创造之间的直接关联度。GDP支柱产业的恢复能否带动就业,还要看GDP支柱产业与就业支柱产业之间的关联机制及其时滞。

美国经济结构长期发生的量变,引发改变了美国经济运行方式的第四个方面:美国国际收支状况的历史性改变。

### (三)经济结构与国际收支关联机制

成思危利用实体经济与虚拟经济的分析框架,

提供了一个从国内经济结构视角阐述国际收支状态的理论,是新分析框架下的经典分析范例之一。<sup>④</sup>

美国工业化时期与经济虚拟化时期内部结构引起了国际收支的根本性变化(见表1)。从第二次世界大战后到70年代,美国工业化经济时期其内部结构与国际收支之间关系的逻辑是:美国通过金融项目逆差向欧洲和其他国家提供美元贷款和援助,这些国家拿到美元后向美国购买设备和技术,这一方面直接造成美国持续经常项目国际收支顺差,另一方面也会刺激美国实体经济的扩张。越是通过金融项目逆差输出美元,美元就越是会造成经常项目国际收支顺差,并带动本国实体经济扩张。从日本、德国长期维持工业化经济结构的经验也可看出,工业化经济与贸易顺差之间是互相促进的。整个70年代是个关键的转折期,美国经济出现滞胀,经常项目与金融项目各五年逆差和顺差。从1982年起,美国经常项目国际收支开始了持续逆差的时期,除1991年有些许顺差之外,其经常项目国际收支一直都是逆差至今,而金融项目的国际收支则转变为持续顺差至

今。在虚拟经济替代工业化经济的同时,经常项目国际收支的持续逆差替代了持续顺差,金融项目国际收支持续顺差替代了持续逆差。

这样,我们可以得到一条基本定理:持续贸易顺差还是逆差是由国内虚拟经济与实体经济相对结构决定的。实体经济(制造业为核心的工业经济)的发展与经常项目国际收支顺差正相关,与金融项目国际收支顺差负相关;虚拟经济(金融房地产为核心)的发展与经常项目逆差正相关,与金融项目国际收支逆差负相关。这个国内经济结构变化与国际收支状态变化之间互动的逻辑是成思危最早提出的,成思危将虚拟经济的“介稳性”延伸到经济内部结构与对外经济关系的研究,得到了这个重要认识。我们将虚拟经济与国际收支逆差的互动逻辑称为“成思危定理”。

成思危定理的意义在于将国际收支的决定性因素归于经济内部的供给侧结构,这为国际贸易和国际经济学理论的发展开启了新的研究方向。定理给我们的重要启示是:美国除非改变其经济的内部结构,否则无论是关税还是挑起其他对外经济摩擦都

表1 1960-2017年美国国际收支状况表 (单位:百万美元)

年份	经常项目	金融项目	年份	经常项目	金融项目	年份	经常项目	金融项目
1960	2825	-1805	1980	2318	-24932	2000	-403450	478392
1961	3821	-2833	1981	5029	-28463	2001	-389689	402037
1962	3387	-2262	1982	-5537	-32825	2002	-450797	502673
1963	4414	-4053	1983	-38691	21025	2003	-518744	540586
1964	6823	-5917	1984	-94344	75673	2004	-631591	542226
1965	5430	-4974	1985	-118155	99480	2005	-745234	714073
1966	3031	-3660	1986	-147176	116602	2006	-805964	825583
1967	2584	-2378	1987	-160655	167805	2007	-711035	632850
1968	611	-1049	1988	-121153	138261	2008	-681389	747069
1969	399	1118	1989	-99487	47394	2009	-372521	239386
1970	2331	-2110	1990	-78969	58124	2010	-430698	446411
1971	-1433	11213	1991	2897	43833	2011	-444589	525636
1972	-5796	7674	1992	-51613	93943	2012	-426198	448857
1973	7140	-4486	1993	-84805	79208	2013	-349543	403979
1974	1961	483	1994	-121612	124237	2014	-373800	326836
1975	18117	-22833	1995	-113567	82838	2015	-434598	333155
1976	4296	-13429	1996	-124764	134479	2016	-451685	377685
1977	-14336	17985	1997	-99487	47394	2017	-466246	349191
1978	-15143	5145	1998	-215062	66965	2018	-488472	519556
1979	-285	-25360	1999	-288365	238603	2019	-480226	395549

资料来源:美国经济分析局网站(www.bea.gov)。

不会改变美国经常项目逆差的状态。当去工业化与经济虚拟化已成大势的时候,“再工业化”就成了逆势而为;与美国相比,日本当年的泡沫经济还限于资产价格泡沫的浅层次,并未引起去工业化和深度的经济虚拟化,因此至今仍能保持工业化的基本经济结构,其经验值得中国高度重视。

#### (四)政策调控虚拟经济的关键性目标——房地产与债务

在经济活动分类为实体经济与虚拟经济的分析框架下,实体经济与虚拟经济关系的良性互动是经济稳定发展的基础,对房地产以及债务等调控管理是虚拟经济调控的关键目标,也是支持实体经济发展纠正“脱实向虚”不良趋向的有力保障。

1. 房地产在市场经济中的特殊属性及重要社会功能。按照马克思的理论,房地产与其他商品一样有使用价值和价值二重属性,其使用价值就是居住,这是房地产的物质属性,其价值就是它的社会属性,也是其本质属性。房地产在市场经济中之所以特殊,就在于其社会属性承载的社会功能。房地产在市场经济中最主要的社会功能就是它是各类债务中最主要的抵押资产,占抵押资产的约70%。而房地产通常以其价值60%左右的折扣,撑起巨额债务,而这些债务又通过金融杠杆,托起企业以少量自有资金经营的巨额营运资本。在现代市场经济中多数企业要依靠债务才能正常运转,而企业又是经济增长的主体。作为抵押资产的房地产就像中国经济“杆秤”的秤砣,它以自身的名义价值托起秤杆另一头的巨额债务,而债务又通过金融杠杆托起全部经济。一旦房地产价格暴跌就像秤砣突然失重坠落一样,引起金融杠杆断裂,爆发连锁性违约,引起银行紧缩,流动性短缺,引爆金融危机。金融危机几乎均源自房地产泡沫的破裂而引发,各市场经济国家大都出现过这个过程,其损害为所有经历过的人们所忌惮。当代房地产金融化也是不争的事实,房地产作为资金密集型产业,支撑债务、金融杠杆,成为整个经济“杆秤上的秤砣”,房地产过度投机炒作是金融稳定、经济稳定的风险隐患。

2. 房地产的价值创造与就业对国民经济影响较大。从虚拟经济与实体经济的就业和价值创造GDP

看,房地产开发涉及众多产业和吸纳较多就业,房地产作为主要抵押资产也为地方政府的基建筹资做出过突出贡献,它对整个经济的增长有不可忽视的带动作用。但是过度依赖房地产发展经济一方面会使GDP财富创造中的货币因素增多,虚拟性增大,债务增大,风险增大;另一方面房地产以其高收入引诱实体经济资金流入虚拟经济,增加低端制造业的实际成本和机会成本,会导致“脱实向虚”,长此以往就会导致去工业化和经济虚拟化,增加整个经济的不稳定性。政府解决低收入者“居者有其屋”问题,可建造廉租房及调整收入分配政策等措施,而非单纯依靠房地产市场机制,因为作为金融杠杆支点和债务平衡秤砣的房价,其暴涨暴跌关乎整个经济安危。为稳定经济增长和拉动就业,需要稳定房价和稳定房地产服务业的发展,构建适时的政策调控和长效的监管机制。坚持“房住不炒”是抑制虚拟经济过度膨胀的正确政策主张。

3. 推动中国债券市场的国际化发展,防范债务累积风险。近年来,政府融资平台风险、地方政府债务危机给我们敲响了警钟。我们要吸取地方政府债务膨胀的经验教训,严格防止企业借新债还老债行为引起的庞氏债务膨胀。积极发展中国债券市场,同时中国债券市场发展需要将稳定放在第一位,在此基础上提出发展和完善中国金融体系的政策建议,即以“金边债券”国债为重心引导和推动债券市场的国际化发展,使人民币资产在国际上成为稳定、可靠的避险资产。中国经济正在大踏步国际化,高度国际化的经济必然需要人民币相适应的国际化。而人民币国际化的重要标志之一是成为主要的国际储备资产。因此,人民币债券市场的国际化发展将会不可避免地上日程。所以,深入改革和完善中国金融体系,构建一个稳定的适应工业化经济结构融资需要、适应中国经济深度国际化需要的金融系统是中国可持续增长的基本保证。

4. 纠正“脱实向虚”不良倾向,保持工业系统的完整性,坚持实体经济发展战略。虚拟经济有为实体经济服务积极的一面,也有自我循环自我膨胀危害的一面,如果任由市场自发解决实体经济与虚拟经济结构,资本逐利本质属性必然使经济“脱实向

虚”，导致经济虚拟化。因此，政府有必要用干预和引导性政策来维持工业化经济的合理结构。虚拟经济与实体经济的合适比例是一个经验性问题，依赖于各国国情下的实践，也是经济学理论的适应性发展的问题。一般来说，虚拟经济的规模越大，如果出问题对整个经济的影响就越大。但并不是虚拟经济规模小就不会出问题，中国20世纪90年代末海南的房地产泡沫，过早开放的国债期货引发的巨额亏损等事件都造成过波及整体经济的后果。而美国和英国高度虚拟化和去工业化的经济则在较长时期维持了基本稳定，但这种长期经济虚拟化产生的影响主要表现在经济运行方式以及整个经济的兴衰。例如，2020年新冠肺炎疫情在美国和欧洲爆发的结果，在一定程度上揭示了经济承受力的问题，包括产业链不完整造成低端制造业产品生产能力问题，就业高度依赖于低端服务业，长期累积的债务问题等，这些均不是短期可以解决的，也可能导致美国经济因此而衰落。所以，纠正“脱实向虚”关键需要保持工业化经济的基本结构，维持工业产业结构的完整。长期抑制虚拟经济的过度膨胀，不使其成为获得收入推动经济增长的主要推动力，中国经济就能够长期避免大规模金融危机，从而持续稳定增长。

#### 注释：

①托马斯·孟：《英国得自对外贸易的财富》，袁南宇译，北京：商务印书馆，1983年，第4页。

②“剑桥之争”是在以英国剑桥大学的罗宾逊、卡尔多、斯拉法和帕西内蒂为代表的新剑桥学派和以美国麻省理工学院的萨缪尔森、索洛和莫迪利安尼等人为代表的新古典综合派之间进行的，争论的焦点是新古典理论的逻辑一致性问题等。其中包括GDP代表的是生产函数，还是一种社会关系，与技术、生产力、科技无关等问题。

③Janet L. Yellen, "Implications of Behavioral Economics for Monetary Policy," 2007. 9. 28.

④Financial Times Lexicon. 2012. "Real Economy," <http://lexicon.ft.com/Search?searchText=real-economy>.

⑤Economic Glossary, <https://glossary.econoguru.com/economic-term/real+economy>.

⑥注：依据中国国民经济行业分类(GB/T4754-2017)标准，并参照国际(ISIC, Rev.4)标准进行分类；美联储主要依据

NAICS北美产业系统进行分类。两者有一些区别。

⑦《马克思恩格斯选集》第2卷，北京：人民出版社，1995年，第562页。

⑧中国在《G20数字经济发展与合作倡议》(2016年)中指出：“数字经济是指以使用数字化的知识和信息作为关键生产要素，以现代信息网络作为重要载体，以信息通信技术的有效使用作为效率提升和经济结构优化的重要推动力的一系列经济活动。”

⑨苏珊娜·西蒙娜·德布·吕诺夫：《虚拟资本》，《新帕尔格雷夫货币金融大词典》第2卷，北京：经济科学出版社，2000年，第23页。

⑩《马克思恩格斯选集》第2卷，北京：人民出版社，1995年，第560页。

⑪刘晓欣：《虚拟经济与价值化积累——经济虚拟化的历史与逻辑》，天津：南开大学出版社，2005年；刘晓欣、梁志杰：《“蒜你狠”现象频现投机资金为什么热衷炒作小宗农产品》，《人民论坛》2017年第2期。

⑫刘晓欣、张艺鹏：《中国经济“脱实向虚”倾向的理论实证研究——基于实体经济与虚拟经济关联的视角》，《上海经济研究》2019年第2期。

⑬林左鸣：《广义虚拟经济：二元价值容介态的经济》，北京：人民出版社，2010年，第39-41页。

⑭从体制机制、企业追求和日常领域均崇尚一种不通过实际生产过程，利用金融独立获取收益的投机风气。

⑮习近平2017年12月12日在徐工集团考察时讲话。

⑯习近平2018年10月23日在广东考察时讲话。

⑰习近平2019年1月17日在天津港考察时讲话。

⑱刘晓欣：《虚拟经济与价值化积累——经济虚拟化的历史与逻辑》，第295页。

⑲柳欣：《经济学与中国经济》，北京：人民出版社，2006年，第20-25页。

⑳“柳欣机制”与“明斯基时刻”不同：明斯基的分析仅仅集中在单纯的“金融市场”，没有涉及经济和金融之间的关系以及长期发展趋势的理论。例如，明斯基主张的类似20世纪30年代那样的债务型通货紧缩将不会再次发生、“明斯基时刻”只是短期的周期性现象等观点，均难以解释当代金融大崩溃和大萧条的本质原因。其金融不稳定假设被主流理论家们所接受，认为经济会在政府的轻推下迅速反弹也不符合现实。

㉑通货膨胀率与货币的直接关系中嵌入了虚拟经济，这也曾是凯恩斯将货币需求分为交易货币需求和投机货币需求，后由萨缪尔森改为资产的货币需求之后，经济学界逐渐意识到的重大问题。

㉒马克思：《马克思恩格斯选集》第2卷，北京：人民出版社，1995年，第481页。

㉓《马克思恩格斯全集》第45卷，北京：人民出版社，2003年，第67页。

㉔刘骏民：《成思危的虚拟经济理论》，《光明日报》2015年7月15日。