

# 虚拟经济命题研究意义的探析

张 云

**摘 要：**虚拟经济是依据现实经济运行方式的变化而提出的理论研究命题，有着独特的分析视角和对经济虚拟化条件下市场经济运行的深刻认识。了解经济虚拟化的实际历史过程，进而从虚拟经济领域的 GDP 创造、虚拟经济运行的整体性和投机活动的泛化以及虚拟经济的功能等方面研究虚拟经济命题，具有重要理论意义和现实意义。

**关键词：**虚拟经济；金融；货币理论

**中图分类号：**F831.7；F822.5 **文献标识码：**A **文章编号：**0257-5833(2009)01-0011-09

**作者简介：**张 云，南开大学虚拟经济与管理研究中心博士研究生（天津 300071）

虚拟经济理论是国内学者<sup>①</sup>（成思危、刘骏民等）依据现实经济运行方式的变化自己探索提出的研究命题，其研究已经走过了将近十个年头。本文就虚拟经济研究的意义谈一些自己的看法，其目的在于说明虚拟经济的“虚拟”二字到底有什么意义，在什么意义上可以说“虚拟经济”一词在当代经济运行中是无法回避的。

虚拟经济并不是虚假经济，其是市场经济中的实体，既有资源投入，也有人员就业，他们创造价值、创造财富，并被计入当年的 GDP。冠之以“虚拟”二字并不是说他们不存在，而是强调他们对整个经济的影响是独特的，有不同于实体经济的相对比较独立的运行规律。虚拟经济与实体经济的区别仅仅在于其运行的方式和规律不同，我们区分这二者的目的，并不是为了区分真假或辨别好坏，而在于更好地把握二者运行方式的不同以及相互影响，从而更为贴切地把握正在变化的经济运行方式，探析当代市场经济运行的规则，为科学的宏观调控提供现实的理论基础。

## 一、全球流动性膨胀与经济虚拟化的历史

本文此部分简述全球流动性膨胀与经济虚拟化的实际过程，以便为认识虚拟经济这个客体及其整体的新功能作一个必要的铺垫。世界范围内的经济虚拟化应该从 1973 年尼克松宣布美元不再兑换黄金开始。在这之前，股市、债市、汇市、大宗商品期货市场、金融衍生品市场以及房地产市场，虽然其虚拟性质不变，但是其规模和相互关系尚未发展到“从量变到质变”，最终形成一个客体及具有新功能的整体经济领域的地步。但是布雷顿森林体系崩溃之后世界发生了根本性的变化，国际本位货币美元支撑物由黄金变为以美元计价的金融资产，这种制度安排直接导致了美元等储备货币的全球泛滥，进而导致了全球流动性膨胀和经济的虚拟化<sup>②</sup>。

收稿日期：2008-10-01

① 成思危：《虚拟经济探微》，《南开学报》（哲社版）2003 年第 2 期；刘骏民：《从虚拟资本到虚拟经济》，山东人民出版社 1998 年版，第 3 页。

② 张云、刘骏民：《全球流动性膨胀与国际货币体系危机》，《上海金融》2008 年第 9 期。

### (一) 美元支柱的虚拟化与美元流往境外的渠道

1973 年, 当尼克松总统宣布美元停止兑换黄金之后, 世界经济开始了一个新的时代。当时人们并没有意识到它可能在三十多年后导致经济运行的方式发生根本性的变化。黄金的非货币化虽然保住了美元的霸主地位, 世界货币体系的基础却发生了根本性的变化。在布雷顿森林体系中, 美元承诺兑换黄金。各国商人将持有的美元兑换成本国货币, 集中在官方的外汇机构或央行手中, 然后由官方外汇机构向美国联邦储备兑换黄金。这个时期, 美元的支柱就是它的黄金储备。美元外流意味着美国的黄金储备外流, 黄金储备就构成了美国对外提供美元的约束力量。当美元不再承诺兑换黄金之后, 各国央行持有的美元储备便不能在美国兑换黄金, 而只能购买美国财政部发行的债券以及其他类型的金融资产。债券和其他金融资产替代黄金成了支撑美元国际货币的支柱, 美元不再需要黄金储备作支撑。只要有足够的债券、股票以及其他金融资产, 就足以替代黄金来应付来自境外美元回流的压力。境外美元的支柱从黄金储备改为债券和其他金融资产之后, 境外美元的支柱虚拟化了, 美元向外提供和流往境外也就不再有约束。失去了约束, 美元向外提供和流往境外的速度加快, 规模也越来越大。美国经常项目逆差从 1982 年的 55 亿美元, 迅速扩大, 到 2006 年已经达到 8115 亿美元, 25 年间增长了大约 148 倍, 任何国家的 GDP 和实际资产都不会有这样的增长速度。

美元如何出境也是一个十分有趣的问题。在 20 世纪 70 年代以前, 美元多数是通过资本项目, 以援助、贷款、直接投资等形式提供给其他国家和地区; 其他国家用来自美国的美元援助或从美国借来的美元去买美国的各种产品 (也有些用来购买其他国家的资产)。在这个时期, 美国经常项目顺差年份多, 资本项差年份多。但是从 80 年代开始, 美国对外提供美元的渠道改成了经常项目, 而资本项目则成了美元回流的渠道。这个时期美国经常项目持续逆差, 表示美国持续用美元购买世界各国的产品和资源, 各国为美国提供产品之后, 收到美元现钞和现汇, 然后再去购买美国联邦政府债券以及其他美元金融资产。持续的资本项目顺差表示美国人持续靠向境外提供金融资产回收美元维持自己的经济生活, 实际上就是靠负债借入美元来购买其他国家的资产和资源。在此过程中, 美元现金也会通过美国资本项目顺差流回美国。80 年代前后的差别在于: 通过资本项目逆差输出美元往往意味着对本国以制造业为主的实体经济的需求增加, 导致本国实体经济增长; 而通过经常项目输出美元, 在黄金非货币化的条件下, 意味着对本国实体经济的需求减弱和对本国虚拟经济 (包括股票、债券、房地产及其他可以反复炒作的资产) 的需求增大, 这将导致本国制造业外移和经济的虚拟化。美国在 20 世纪 50 年代到 70 年代期间, GDP 占世界 GDP 的比重一直在 50% 以上, 最高曾接近 70%。当时在其 GDP 中, 制造业占 25% 以上; 但是随着 80 年代以后美国经济的不断虚拟化, 到 2005 年, 美国 GDP 占世界 GDP 的比重已经下降到 20%, 其中, 制造业占比已经下降到美国 GDP 的 12%。

### (二) 境外美元金融资产膨胀的速度和规模

考虑到美国长期的外汇储备和黄金储备变化不大, 美国经常项目的持续逆差基本上是用美元支付的。这样, 1982 年以后美国每年对外提供的美元流动性就基本上等于其经常项目逆差。1982 年美国的经常项目逆差是 55 亿美元, 此后一直飙升, 到 2006 年已经增长到 8100 多亿美元了, 25 年间美国每年对外提供的美元增加了 147 倍。这导致了境外美元资产的迅速膨胀, 世界官方外汇储备中, 美元储备已经从 1981 年的 700 亿美元扩张到 2006 年底的 3.33 万亿美元, 膨胀了 46.6 倍; 与此同时国际债券和票据也在加速扩张, 在此期间国际债券和票据余额从 1981 年的 2312.8 亿美元, 增加到 2006 年的 216354.5 亿美元, 增长了 92.5 倍。而此间国际贸易总额不过增加了 6.9 倍。

显然, 国际经济活动中, 实体经济的国际贸易和直接投资相对变得越来越不重要, 而外汇、债券、股权类金融交易则越来越成为经济活动的主流。这就是全球流动性膨胀和经济虚拟化的基本内容, 其首要表现就是国际本位货币美元的泛滥以及其他国际金融资产的膨胀, 根源就在于美

元对外的过度供给。

### (三) 国际货币——美元外流导致全球流动性膨胀的机制

流动性是任何资产都具有的性质, 广义上是指资产变现的能力。现金具有完全的流动性, 其他所有资产的流动性依其变现能力排序: 现金 (包括现钞、支票账户)、定期存单、国债、政府机构债券、市政债券、抵押贷款证券 (MBS)、资产抵押证券 (ABS)、公司债券、股票、大宗商品期货合约、金融衍生品等等。当代的流动性膨胀是从现金膨胀开始的, 而现金膨胀则主要是由于货币完全虚拟化之后国际货币美元流出境外规模的不断扩大所致, 近年来欧元的崛起加剧了全球流动性膨胀。

美国经常项目逆差基本上表现为用美元支付进口的货款减去经常项目收入后的净支出余额。这样美国经常项目逆差基本上可以看作是美元外流, 其通过经常项目逆差对外提供美元以及引致全球流动性膨胀的全过程可以从三个层面来分析。

第一层面: 对美国经常项目顺差的国家, 必然要从美国输入流动性膨胀。当顺差国家的出口商获得美元货款之后, 会分成两部分: 一部分滞留在顺差国商业银行内成为各金融机构的美元头寸, 另一部分则会辗转转到顺差国的央行兑换成顺差国的货币。假定中国增加了 1000 亿美元的经常项目顺差, 而且全部结汇; 假定汇率为 1 美元兑换 7 元人民币, 国内将会增加 7000 亿元人民币流动性。一般情况下, 央行会为对冲流动性而发行央行票据, 假定为 4000 亿元人民币, 于是我们就多了 4000 亿元人民币的央行票据和 3000 亿元人民币的基础货币。流动性在这个层面上已经膨胀了: 要么是 1000 亿美元衍生出 7000 亿元人民币, 要么就是 1000 亿美元衍生出 3000 亿元人民币加 4000 亿元央行票据等短期金融资产 (其他比例类似), 在不考虑货币乘数的情况下, 截止到这一步, 国际货币美元外流使得境外的流动性增加了一倍。

第二个层面是顺差国外汇资产增加。当民间结汇之后, 上述例子中就是美元兑换成人民币, 美元现汇便会流到中国的外汇管理局手中。当外汇管理局购买美元债券的时候, 美元现汇流回美国, 替代现汇的是外汇当局手中持有的美国国债、政府机构债券等金融资产。于是中国人手中的流动性价值就获得了双重存在: 一是 1000 亿美元的外汇资产, 二是按当时汇率增加的同价值量的人民币现金和央行票据 (在上述例子中就是 3000 亿元人民币基础货币和 4000 亿元人民币央行票据)。于是, 1 美元的境外美元到目前为止, 已经创造出了 2 美元的广义流动性, 但这还不是全部。

第三个层面是美国通过出售国债和其他债券, 导致美元流回美国之后的机制。流回美国的美元现金: 一部分会回到出售国债、政府机构债券和市政债券的美国官方机构手中, 这些回流美元最终会通过美国政府财政支出和转移支付消费全球产品和服务流出美国; 另一部分会回到美国的非官方金融机构手中, 他们得到这些资金可能是以出售公司债券、资产抵押证券 (ABS)、股票等金融资产的形式, 也可能是非居民以存入美国金融机构的存款形式流回美国, 这部分回流美元一部分会以消费信贷的方式汇聚到美国居民手中, 进而消费全球基础产品并流出美国; 另一部分会聚集到各类对冲基金、私募股权基金和银行手中, 作为投资和贷款再次前往美国境外的其他地方, 全球流动性的膨胀继续进行。

在这三个层面上, 我们得出的结论是: 经常项目下 1 美元国际货币的流出往往带给世界的流动性扩张是两倍以上的基础货币增加。除去正常的各国不等的银行乘数造成的货币现金增加之外, 由于增加的流动性大多是在货币市场 (短期金融市场) 和资本市场以及石油等大宗商品期货市场进行投机或保值投资, 因此每 1 美元的现金流出导致的流动性扩张大约可以有 3-5 倍, 在杠杆交易中其被放大的倍数就更大。

### (四) 国际第二大本位货币: 欧元及欧元资产膨胀速度——欧元加入无节制扩张行列

自 1999 年以来, 欧元作为美元国际储备货币的一个竞争品种而面世, 其膨胀速度和规模迅速超过了美元。目前 IMF 统计的货币当局外汇储备总额中, 美元外汇储备占比已经从 1999 年的

71% 下降到 2007 年底的 63.9%，而欧元占比从 1999 年底的 17.9% 上升到 2007 年底的 26.5%，短短 9 年时间，欧元显示出比美元还要猛的扩张势头，其国际间扩张的速度超过了美元。如果说美元在国际间已经是过度膨胀的话，欧元正在以更大的态势在国际间扩张（见图 1）。

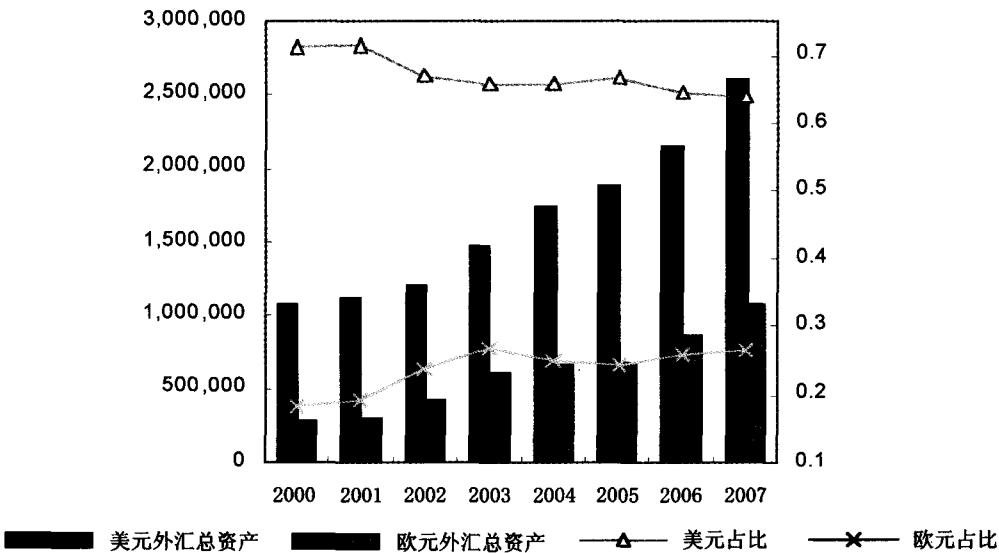


图 1 美元、欧元外汇资产总额和占比

表 1 国际债务证券总余额、美元和欧元计价占比 单位：10 亿美元

	国际债券和票据 市场余额总额	美元债券	欧元债券	美元占比 (%)	欧元占比 (%)
2003 年 12 月	11705.42	4702.78	5094.89	40.18	43.53
2004 年 3 月	12081.70	4877.10	5199.59	40.37	43.04
2004 年 6 月	12356.09	4927.51	5389.87	39.88	43.62
2004 年 9 月	12780.15	4984.37	5703.68	39.00	44.63
2004 年 12 月	13940.38	5097.47	6526.76	36.57	46.82
2005 年 3 月	14082.98	5195.92	6537.86	36.90	46.42
2005 年 6 月	14045.83	5299.82	6421.28	37.73	45.72
2005 年 9 月	14252.14	5388.97	6469.31	37.81	45.39
2005 年 12 月	14610.70	5574.17	6592.61	38.15	45.12
2006 年 3 月	15488.71	5809.01	7108.65	37.50	45.90
2006 年 6 月	16575.93	6047.88	7755.96	36.49	46.79
2006 年 9 月	17100.39	6287.82	7952.73	36.77	46.51
2006 年 12 月	18441.31	6686.30	8663.84	36.26	46.98
2007 年 3 月	19527.21	7040.86	9224.89	36.06	47.24
2007 年 6 月	20881.24	7512.51	9857.21	35.98	47.21
2007 年 9 月	21889.82	7752.25	10448.00	35.41	47.73
2007 年 12 月	22772.85	7941.80	11026.64	34.87	48.42

资料来源：根据 IMF 历年公布的数据整理

在国际债券和票据市场，从 2003 年 12 月末开始，以欧元计价的国际债券和票据余额超过美元（见表 1），紧接着在 2004 年 9 月，欧元取代美元成为国际债券和票据市场发行量最大的币种。

截至到 2007 年 12 月末, 欧元已在国际债券和票据市场中占半壁江山。

从上述数据可以看出, 如同美元一样, 目前第二大国际本位货币欧元也在世界范围内急速膨胀。正是国际两大本位货币的高速增长导致了世界性的流动性急剧膨胀。全球各国货币当局手中的外汇储备从 1999 年的 1.6 万亿美元迅速膨胀到 2007 年底的 6.4 万亿美元, 9 年扩张了整 3 倍; 国际债券与票据从 1999 年底的 5.4 万亿美元扩展到 2007 年底的 22.8 万亿美元, 翻了 3.2 倍; 全球国际银行业的跨国要求权 (Claims) 在 1999 年底不过 10 万亿美元, 2007 年底则飙升至 37 万亿美元, 9 年增长率 270%; 全球外汇交易总额从 1999 年的 415 万亿美元上升到 2007 年的 886.2 万亿美元, 9 年扩张了 1.13 倍。全球流动性膨胀和经济虚拟化早已不是什么观点问题了, 它是一个事实。这些全球化的国际货币和金融资产交易因对冲基金大量杠杆投机活动而生成风险, “从众效应”、“蝴蝶效应” 等等的放大作用时常会使其形成金融风暴和危机, 整个经济的运行方式已经与 30 年前发生了根本的变化。

### (五) 流动性膨胀和经济虚拟化的世界已经成为现实

当我们看到世界官方外汇储备以加速度的方式扩张的时候, 当我们看到世界累积的未到期国际债券越来越大的时候, 当我们看到全球外汇交易额不断上涨的时候, 我们不难得出结论: 第一, 黄金非货币化导致的货币彻底虚拟化是经济虚拟化的根源<sup>①</sup>; 第二, 美元是全球流动性膨胀和经济虚拟化的最初推手, 此后是欧元和其他国际储备货币。

从理论上说, 当代全球的流动性膨胀和经济虚拟化是货币虚拟化的同时又失去了有效控制货币供应量机制的结果。黄金非货币化后, 所有的货币都失去了自然控制其在流通中数量的机制, 必须靠各国的货币当局来控制货币供应量。最初在各国内部大致都有有效控制货币数量的能力, 除非货币当局有某种特殊原因和需要, 货币数量可以被有效地控制在与 GDP 增长率相适应的增长率水平上, 以控制本国的物价水平。但现在国际货币的发行当局只根据本国的需要对外提供流动性, 而前文分析了经常项目下的一单位国际货币的流出将导致世界扩张大致两到三倍的流动性 (这其中还不包括银行乘数扩大的货币量), 这就造成了国际性的流动性膨胀。它最初是美元的国际性膨胀, 而后是欧元和其他国际货币的跟进。充足的国际货币借助电子设备在不同的区域飞速循环流动, 推动着全球虚拟资产的规模不断膨胀和经济虚拟化程度不断加深, 股市、债市、汇市、金融衍生品市场、地产甚至收藏业都空前繁荣。

凯恩斯之后最重要的经济学家弗里德曼曾经在表示经济流量与存量的关系时从宏观视角来认识收入资本化的公式:

$$K = \frac{Y}{R} \quad (1)$$

(1) 式中, K 是资本存量, Y 是国民收入, R 是利息率。我们认为实际上这也是一个经济能量公式, K 就是能被资本化的资产或者说是国民收入 Y 能够衍生出来的虚拟资本。假定利息率为 5%, 国民收入是 12 万亿美元, 全部收入被资本化就意味着最大限度的资产价值将达到 240 万亿美元。而对这个近似于爆炸的资本化膨胀趋势的唯一限制就是货币资金的可得性。当国际货币失去黄金的约束被加速度地提供出来, 全球范围内的债券、股票、外汇、期货、金融衍生品等金融资产就会以同样的增速被创造出来, 成为创造收入、创造财富的机器。流动性越是迅速地创造出来, 以制造业为代表的实体经济就越是要被边缘化。因为其创造财富需要一个生产过程, 而虚拟经济领域里的创造和炒作则只需要有足够的货币资金注入就够了。一笔固定收入流在资本化的过程中至少会被放大为 10-20 倍的金融资产, 而这些金融资产在二级市场上的炒作又会产生服务性的收入, 计入当年的 GDP; 进而这个最初微小的金融资产交易创造的 GDP 会再次在资本化的

<sup>①</sup> 可以这么讲, 随着布雷顿森林体系的解体, 黄金在世界范围内完成了非货币化, 货币的完全虚拟化为经济的虚拟化开辟了道路。后来在以美元为核心的国际货币体系下, 美国通过常年累月的贸易赤字不断向外提供国际通货美元, 而国际货币美元在世界范围内的环流机制造成了全球范围内的通货以及虚拟资产的过度膨胀, 经济虚拟化成为现实。

过程中被放大 10—20 倍。整个过程不断反复，持续数十年，金融资产膨胀和经济虚拟化的速度不断加快，直到广义流动性规模大大超过实际 GDP，以分享利润为目的的投资行为被以获取差价为目的的投机所替代。投机活动导致大量资金在债市、股市、汇市、大宗商品期货市场、金融衍生品市场、房地产市场以及收藏业市场等等之间循环流动，并将它们连成一个有机整体，使得它们正在成为蓄积货币能量的巨大流动性储备池。这些市场的功能也从第二序的资源配置机制（即资源再分配系统）转向第一序的“经济能量配置系统”，笔者认为，必须将它们看作一个整体来检测其与实体经济的关系。金融已经不足以概括这个领域了，它应该有一个新的名称，这就是“虚拟经济”。全球流动性膨胀和经济虚拟化已成事实，根源就在于美国、欧盟等国际货币提供者日益加速对外提供的国际流动性。

## 二、虚拟经济领域的实际 GDP 创造——虚拟经济改变经济运行方式

人们是可以靠创造金融资产以及炒股票和提供其他金融服务生活的，一个城市、小范围的地区甚至一个小国可以靠炒卖地产、债券、股票、外汇、古董字画等行业生存和繁荣，但是一个大国、一个民族，甚至整个世界可以吗？在全球性的流动性膨胀和经济虚拟化过程中，经济运行方式发生了重大的变化，其中一个就是当代财富的创造越来越脱离实体经济。GDP 的创造已经不是仅仅依靠制造业等实体经济提供产品和消费性服务来增长了，各种资产的创造和炒作产生的 GDP 所占比例在迅速增加。

当股市进入牛市的时候，我们看到市场活跃，交易量大幅度上升，股票指数也大幅度增加，于是印花税、经纪人提供服务所得的各种收入大幅度增加，这些收入都将计入当年的 GDP。例如，中国 2007 年进入的牛市，交易量最大时曾达到日交易额 4000 多亿元人民币。按调整后的印花税率 3‰ 对买卖双方双向征收计算，单是印花税就要征收 24 亿元人民币<sup>①</sup>，这是一天的税收，此外还有金融机构中介服务的大约 1‰—3‰ 的交易手续费，按中间值计算，手续费大约有 8 亿美元，因此股市一天就创造了可以直接计入 GDP 的财富大约 32 亿元人民币。如果算上投资者计算的账目差价利润收入（不计入 GDP），所有来自股市的收入就会更多。这些收入绝大多数是现实的货币收入，是实际上有支付能力的收入，印花税的税收可以用于增加公务员工资，也可以用于政府的各项购买支出，无论其去向如何，最终结果都是印花税大部分成为各类人员的收入。它们可以按市价购买真实产品和各种服务，也可以购买股票、债券等金融资产以及房地产。假定股市这一天增加的收入全部流入房地产市场，按照现在的房地产运行方式，这 32 亿元资金可以作为首付款，按 80% 的住房抵押按揭贷款制度，这就可能带动大约 128 亿元人民币的贷款，这意味着房地产业得到了大约 160 亿元人民币的增收。同时，这些货币收入是对房地产的需求，房地产的价格会上涨。虽然我们假定股市某一天创造的收入全部转入房地产市场有些不近情理<sup>②</sup>，但是从长期看，会有很大一部分收入进入地产、债市以及股市是不会错的。因为，作为金融投资，这几个市场之间具有替代关系，这使得通过股市炒作交易得到的货币收入很容易向债市以及房地产市场流动，特别是对长期在虚拟经济领域活动的金融机构来说。

这种经济运行方式中有三个问题需要考虑：一是股市等虚拟经济领域创造的财富和收入是真实的吗？首先，我们发现虚拟经济领域创造的这类货币收入会随着交易额的增加而增加，而无论是价格上升还是交易量膨胀都会带来交易额的增加，这样投机越是活跃，交易额就越大，流入虚拟经济的资金就越多，虚拟经济领域中这类服务创造的 GDP 就会越多；其次，从形式上看，虚拟经济领域创造的这类收入确实是真实的货币收入，但是它能不能购买到实际的产品和服务，这

① 2007 年中国股市为牛市，全年印花税总额为 2005 亿元人民币，全部记入当年 GDP。

② 假定印花税全部转入债市、地产等虚拟经济领域是有点勉强的，因为这得看最终印花税这笔政府财政支出的用处；这里能更加清楚表达笔者意图，应该是证券、基金等金融机构通过股票炒作交易获得的中介服务货币收入，这笔收入大部分会在虚拟经济领域内部循环使用。

要看实体经济中有没有以及能够提供的数量。如果在股市炒作交易创造财富从而使得 GDP 增加的时候，实体经济并没有增加的产品和服务，那么实际财富并没有增加。二是从数量上看，在上述经济运行方式中或者说虚拟经济领域中通常存在金融杠杆的放大机制。股市、房地产市场、期货市场以及收藏业等市场中，大量交易都有金融杠杆存在，它可以使得较小的资金撬动比自身大数倍（在按揭贷款中是 2-4 倍）的资金。放大的货币流注入，首先使得虚拟资本的数量加速度膨胀起来，其次，如果后续有足够的货币资金使得虚拟资本套现，其会转变为有支付能力的货币收入。这个领域可以在极短的时间内完成虚拟资产的创造以及货币收入套现过程，而以制造业为主体的实体经济创造利润则要经过物质生产过程。第三是创造出来的金融资产“市值”的虚拟性质。当股市暴涨的时候，持有股票的投资者会根据当时的股价计算自己持有的财富价值，房地产也是一样，人们总是按当时市场价格计算自己持有地产、股票、债券等虚拟资本的价值。但是如果投资者同时卖掉这些资产呢？这些资产的价格必然会暴跌，所有的账目财富不过是价格泡沫罢了。所以当熊市来临时，媒体总是报道股市、房市蒸发了多少财富，实际上，这些财富从货币价值上来算，从来没有真正套现过。

通过上述分析，我们得出的基本结论是：虚拟经济领域有自行放大创造财富的机制，它的增长有自我加速的趋势；如果没有任何约束，其长期发展必然会使其整体规模大大超过实体经济，同时也使得传统的以分享利润为目的的投资行为被以获取差价为目的的投机所替代，以及传统的以固定资产投资为主体的积累行为被以虚拟资本创造积累为主体的价值化积累所替代。前述分析已经表明，虚拟经济领域创造的 GDP 与制造业等实体经济创造的 GDP 有重大区别，当其创造 GDP 的比例较小时，我们可以不重视这类活动的虚拟性质；但当它们逐渐增大比例的时候，我们必须重视其虚拟性。表 2 反映了美国经济中 GDP 创造的变化趋势，其中制造业、建筑业和交通运输业表示美国的实体经济，金融、保险服务业和房地产及租赁服务业表示美国的虚拟经济。从中可以看出，美国实体经济创造的 GDP 占其全部 GDP 的比例从 1950 年的 41.25%，下降到 2007 年的 18.70%，而其虚拟经济创造的 GDP 占全部 GDP 的比例则从 1950 年的 8.63% 上升到 2007 年的 20.67%，其虚拟经济领域无论在绝对量上还是相对比例上，在整个 GDP 中都已经相当庞大。但问题是，个人甚至机构乃至一个小地区可以靠创造金融资产，靠炒股、炒作房地产和其他金融资产生存，而一个大国和一个民族却不可以长期靠此维持生存。也正是在这个意义上，“虚拟”一词是不可以回避的，因为它准确地标识出了依托这类资产经济运行活动的虚拟性。虚拟经济的研究就是要对当代经济运行中的这些“虚拟”性质作出反映，其要详细地考察，当虚拟资本的运动与虚拟化的货币结合在一起后，所形成的相对独立于实体经济的虚拟资本价格决定过程和特殊运行规律。

表 2 美国实体经济与虚拟经济发展状况 单位：10 亿美元

年 份	1950	1960	1970	1980	1990	2000	2003	2004	2005	2006	2007
GDP	240	414.5	804.4	2708	5546	9817	10971	11734	12487	13195	13841
实体经济	99	164.8	290.3	819.9	1442	2164	2192	2303	2453	2565	2582
虚拟经济	20.7	45.9	91.8	418.4	982	1931	2260	2395	2575	2757	2861
实体经济 (%)	41.25%	39.76%	36.09%	30.28%	26.00%	22.04%	19.98%	19.63%	19.64%	19.40%	18.70%
虚拟经济 (%)	8.63%	11.07%	11.41%	15.45%	17.71%	19.67%	20.60%	20.41%	20.62%	20.90%	20.67%

资料来源：根据美国经济分析局（BEA）历年公布的数据整理

### 三、虚拟经济运行的整体性和投机活动的泛化

自 20 世纪 80 年代以来，全球局部性的金融危机不断。在危机中，以对冲基金为代表的金融

大鳄格外引人注目。最典型的要属 1997 年亚洲金融危机过程中, 以索罗斯量子基金为代表的金融投机活动, 导致了一系列严重的后果。对投机的定义有很多争议, 一般地说, 短期资本的投机性更强, 也更专业。除去对冲和私募基金以外, 主权财富基金、国际银行、跨国大型金融机构一旦有机会, 或者在危机中为了自保, 也会加入投机行列。

在传统经济学中, 虚拟经济与实体经济的关系是建立在各个市场微观基础上的。例如, 股市与实体经济的关系, 主要是从企业层面的业绩和行业的前景等来确定股票买卖的决策; 石油、粮食等大宗商品期货交易也主要是依据现实和预期中的实际供求关系来决定。但是在经济虚拟化之后, 实体经济就不再仅仅从微观这个层面上与虚拟经济发生关系了。由于失去约束的国际货币向外国大规模提供引致了全球流动性膨胀, 全球对冲基金资产总额从 1999 年底的 3500 亿美元飙升至 2007 年底的 1.8 万亿美元, 数量从 3000 只上升至 17000 只, 9 年增长率为 500%, 这些金融大鳄已不再是东南亚金融危机时的金融大鳄, 它们已经长大, 投机性更强, 它们也完全有力量通过高杠杆掀起更大的投机风暴。类似对冲基金这类的金融机构的投机活动使得资金在股市、债市、汇市、大宗商品期货市场、金融衍生品市场、房地产市场以及收藏业等其他可以炒作的资产市场之间川流不息, 其规模之大, 流动之频繁, 关系之复杂, 都是前所未有的。于是, 这种新的经济运行方式使得我们有两个新的理论命题需要研究: 一是当代货币流的高规模和快速运转已使得虚拟经济这个整体客观形成, 其与实体经济相比已具有了相对独立的经济运行规律, 需要仔细研究作为一个宏观整体的虚拟经济与实体经济、货币数量之间的关系; 二是虚拟经济部门的内部运作关系, 股市、债市、汇市、大宗商品期货市场、房地产、收藏业市场等之间的关系, 以及它们相互作用的机制, 同时还包括不同国家和同一国家不同发展阶段的虚拟经济各部门的结构比较, 等等。总之, 在经济虚拟化条件下, 我们必须超出传统金融概念来理解虚拟经济, 才可能从传统理论的束缚下解放出来, 搞清楚虚拟经济的运行规律和结构, 从而搞清楚现代真实经济的运行规则和结构。

通过上述分析我们可以得出结论: 一是现代经济活动中有一种虚拟资本创造和炒作性质的活动, 其创造的价值和财富有不同程度的虚拟性质, 有必要用“虚拟”一词来标识其活动的本质特征; 二是这类由来已久的行业已经形成了一个具有复杂结构和相互影响机制, 而且具有相对独立运行规律的整体, 并经常以其整体与实体经济发生关系, 为研究这个新形成的整体及其结构, 需要有一个“新领域”的研究意识, 这就是“虚拟经济”, 以便摆脱任何已有理论的束缚, 更贴切地研究它。

#### 四、虚拟经济的功能辨析

虚拟经济有两个重要的功能: 第一个功能, 虚拟经济是流动性储备池, 其调控着货币数量、虚拟经济与实体经济的关系, 也调节着资产价格和实体经济的物价水平; 第二个功能是从全球范围看, 虚拟经济已经是第一序的资源配置的决定性调节机制, 它调节着资金的流向和流量, 从而在世界范围内配置着资金, 也就从根本上决定了资源的配置。

目前, 虚拟经济规模已经相当庞大, 股市、债市、汇市、大宗商品期货市场、房地产市场以及收藏业市场滞留了越来越多的资金, 这些货币的存在改变了传统的货币供应量变动与物价水平的关系, 使得虚拟经济领域开始起着调节货币流的功能, 股市、楼市暴涨和暴跌都会对实体经济中的货币量形成重大影响, 货币当局正在失去对货币供应量的直接控制能力<sup>①</sup>; 第二, 在虚拟经济领域储备了大量流动性的情况下, 央行通过调整利息率间接调控货币供应量的政策也受到了冲

<sup>①</sup> 此处不同于传统经济学教科书中所论述的由于货币统计口径的不确定, 导致央行对货币供应量失控的逻辑; 我们强调的是经济虚拟化之后, 虚拟经济成为流动性储备池之后, 其随时可以吞吐出货币流, 在这个意义上央行对货币的供应量失去了控制, 这与 1999 年宾斯维杰所提出的“金融窖藏”理念类似。



击。如果还是仅仅从传统经济学中所讲的利率对货币借贷成本以及实际投资调整的角度来认识，必会忽视利息率的真正作用：首先，经济虚拟化条件下利率杠杆的调节作用对于虚拟经济而言，比对实体经济的调节作用更大，因为虚拟经济领域的资产价格对利率杠杆更为敏感；其次，在当代调节利率的最主要目的实际上是调节资产价格，继而通过资产价格的变化来引导资金在虚拟经济与实体经济之间的资金流动，以及资金在虚拟经济不同组成部分（股市、债市、汇市、大宗商品期货市场、地产市场以及收藏业市场）之间的配置。忽视了利率调节这一环节，就不可能执行好货币政策。上述变化一方面使得传统的货币数量与居民消费价格指数之间的关系发生了根本变化，从而使得我们必须将整个虚拟经济的状况纳入货币政策的考虑；另一方面也使得虚拟经济这个流动性储备池兼有风险生成、累积、放大和传播的重要功能，因而是防范经济风险、保障经济稳定和国家经济安全的关键领域。在这个意义上，虚拟经济的研究具有特殊的重要性，是不可以同传统金融研究的领域划等号的。

对于虚拟经济的第二个功能，传统理论告诉我们，商品的相对价格决定机制是市场经济中资源配置的唯一有效机制，对于金融和财政等等通过货币收入的再分配来调节资源配置的功能从来就是第二序的，是“再分配”机制。但是在当今世界，资金的获得性和获得的数量，决定着一个国家和地区经济发展的原始动力。因此起着资源配置作用的虚拟经济系统，通过资金流量和流向的决定功能，能够决定谁有权力得到资源<sup>①</sup>，从而成为最重要的资源配置机制，而商品价格的形成机制，不但要受到这个机制的影响，而且也从第一序的决定因素下降到第二序的决定因素。

虚拟经济是依据现实经济运行方式的变化提出的命题，其研究具有重要理论意义和现实意义。传统主流经济学的研究因其假定的条件往往过于苛刻，使得其理论离现实经济越来越远，越发成为纯粹的思维游戏。目前在现实中涌现的实际经济命题越来越逃不开虚拟经济的范畴，因为虚拟经济一开始就致力于探讨经济虚拟化条件下的现实经济运行规律。笔者相信致力于虚拟经济研究的努力不会付诸东流，虚拟经济的研究也会越来越深入，它将会带给我们新的视角，新的理论。

（责任编辑：梁新华）

<sup>①</sup> 这一点突出表现在 1973 年黄金非货币化之后，谁的货币被作为国际本位货币，谁就有支配全球资源和其他货币的权利，国际本位货币发行国可以直接用“纸”去换回各种资源和产品，配置全球资源。