

金融部门的利润来源探究^{*}

谢富胜 匡晓璐

【内容提要】本文在区分马克思所说的资本的货币形式和收入的货币形式的基础上，将收入循环过程纳入生息资本和虚拟资本循环理论，对金融部门利润的本质进行了理论分析，指出金融部门获取的任何形式的利润最终都源于产业资本积累，其本质是生产过程中活劳动创造的新价值。区分了金融部门利润的三种形式——利息收入、投机收入和派生收入，阐明了金融部门的利润获取机制。对美国金融部门的经验研究表明，20世纪80年代以来金融部门利润及其份额快速增长，在90年代初逐渐形成了金融化积累体系；金融部门的利润来源正由传统的利息收入向高风险的非利息收入转变。脱离实体经济基础的金融化积累体系是不稳定的，金融化的发展带来的价值分配方式的转变增加了金融体系的风险和脆弱性。

【关键词】金融化 利润 资本循环 收入循环

作者简介：谢富胜（1972-），中国人民大学经济学院、中国特色社会主义经济建设协同创新中心教授、博士生导师（北京 100872）；匡晓璐（1995-），中国人民大学经济学院硕士研究生（北京 100872）。

一、引言

近几十年来，发达资本主义国家特别是美国经济发生了深刻的变革，表现为宏观层面上，美国逐步形成了以金融为主导的资本主义积累体系，经济重心从生产转向金融，利润主要通过金融渠道产生，越来越独立于生产过程^①；行业层面上，金融部门的利润和薪酬份额大大提高，新金融工具种类繁多且金融交易额不断扩大^②；企业层面上，非金融企业的金融收入和金融支出占比增加，大型非金融企业开始从事自己的金融业务，能够不依靠银行进行融资^③；日常生活层面上，金融市场的民众参与度逐渐提高，家庭负债增加，家庭收入成为金融机构重要的利润来源^④。学者们将这些转变概括为经济的“金融化”，即“金融动机、金融市场、金融参与者和金融机构在国内和国际经

* 本文系“中国人民大学经济学院精英计划资助项目”的阶段性成果。

①（美）约翰·贝拉米·福斯特《资本的金融化与危机》，吴妮译，《马克思主义与现实》2008年第4期；Greta Krippner, “The Financialization of the American Economy”, *Socio-Economic Review*, Vol.3, No.2, 2005.

② Thomas Palley, “Financialization: What It Is and Why It Matters”, *Social Science Electronic Publishing*, Vol.26, No.9, 2007.

③ Michael Useem, *Investor Capitalism: How Money Managers Are Changing the Face of Corporate America*, New York: BasicBooks—A Division of Harper Collins Publishers, 1996; Williamazonick and Mary O’ Sullivan, “Maximizing Shareholder Value: A New Ideology for Corporate Governance”, *Economy and Society*, Vol.29, No.1, 2000.

④ Costas Lapavistas, “Financialised Capitalism: Crisis and Financial Expropriation”, *Historical Materialism*, Vol.17, 2009; Paul Langley, *The Everyday Life of Global Finance: Saving and Borrowing in Anglo-America*, New York: Oxford University Press, 2008.

济运行中的作用日趋重要”^①。已有的研究重点讨论了金融化发生的原因及影响，指出生产领域盈利能力下降^②、机构投资者兴起和股东价值革命胜利^③、投机狂热心理^④以及虚拟资本过度发展^⑤共同塑造了经济的金融化，最终导致企业短视，生产性投资减少，实体经济萎缩，债务驱动经济增长，金融脆弱性增强以及社会不平等程度加剧等后果^⑥。

然而，这些研究大都忽略了一个重要的问题，根据马克思的理论，金融活动只参与价值分配而不创造价值，但在金融化过程中金融部门却获得了巨额利润。拉娜·弗洛哈尔形象地将金融部门比喻为价值的“索取者”，指明了金融活动的寄生性本质^⑦。既然金融活动不创造价值，金融部门的利润从何而来？已有的研究尚未达成共识，这要求我们在马克思主义经济学的基础上重新审视金融利润的本质和获取机制的问题。金融利润的含义广泛，包括所有经济主体通过金融渠道获得的利润，本文将金融利润界定为金融部门的利润，以便获得更有意义的结果。本文的第二部分简要评述金融利润本质和来源的两种代表性理论——金融掠夺论和剩余价值论；第三部分基于马克思提出的资本的货币形式和收入的货币形式两种概念，在生息资本和虚拟资本循环的基础上纳入收入循环过程以解释金融利润的本质，并结合金融利润的具体形式分析金融部门的利润获取机制，阐明金融利润是金融部门通过各种分配方式取得的当期和未来生产过程中活劳动创造的新价值；第四部分测算和分析 20 世纪 80 年代以来美国金融部门的利润及其来源，阐明美国金融利润在经济中的重要性增强，来源也发生了显著的变化——利息收入份额下降而非利息收入占比增加，揭示金融化积累体系的不稳定性。第五部分是全文结论及对中国的启示。

二、金融利润的本质和来源：两种代表性理论

一些激进政治经济学学者认识到了金融部门利润快速增长的意义，对金融利润的本质和来源提出了不尽相同的理论解释。以罗伯特·泼林 (Robert Pollin) 和蒂尔·范·特雷克 (Till van Treeck) 为代表的后凯恩斯主义者认为，金融利润源于当期实际国民收入流量——利润和工资的再分配，从整个社会来看不会带来财富的增加^⑧。他们正确地指出了只有生产领域可以创造价值，但却片面地将金融利润归于当期产出的再分配，忽略了其与未来生产的联系，而这恰恰是当前发达资本主义国家金融化进程的基础所在。一些马克思主义者则对金融利润的本质和来源进行了更为全面和系统的分析，形成了金融掠夺论和剩余价值论两种代表性的理论。

1. 金融掠夺论

考斯达斯·拉帕维查斯 (Costas Lapavistas) 和伊莱妮·莱维娜 (Iren Levina) 等学者提出了金融掠夺论，他们指出，金融利润的本质是剩余价值和让渡利润，前者来自生产领域中产业资本家对工人

① (美) 戈拉德·A·爱泼斯坦 《金融化与世界经济》，温爱莲译，《国外理论动态》2007年第7期。

② 参见(美) 约翰·贝拉米·福斯特 《论垄断金融资本》，陈弘译，《海派经济学》2010年第3期。

③ William Lazonick and Mary O'Sullivan, "Maximizing Shareholder Value: A New Ideology for Corporate Governance," *Economy and Society*, Vol.29, No.1, 2000.

④ Hyman Minsky, *Stabilizing an Unstable Economy*, Cumberland, RI: Yale University Press, 1986.

⑤ Ben Fine, "Financialization from a Marxist Perspective", *International Journal of Political Economy*, Vol.42, No.4, 2013.

⑥ 参见(美) 威廉·拉佐尼克 《只有利润，没有繁荣》，柴茁译，《哈佛商业评论》2014年第9期。

⑦ 参见(美) 拉娜·弗洛哈尔 《制造者与索取者》，尹芳译，北京：新华出版社，2017年，自序第2页。

⑧ Robert Pollin, "Contemporary Economic Stagnation in World Historical Perspective", *New Left Review*, Vol.219, 1996; Till van Treeck, "The Political Economy Debate on 'Financialization' - A Macroeconomic Perspective", *Review of International Political Economy*, Vol.16, No.5, 2009.

剩余劳动的剥削，而后者源于流通领域中金融资本家利用金融系统对货币收入持有者阶层的“金融掠夺”。他们以马克思的借贷资本理论和希法亭的创业利润理论为基础，将金融利润分为三种具体的形式：第一，货币经营和生产性借贷带来的金融利润。它是新生产的剩余价值的一部分，包括金融机构经营与货币流通相关的技术性业务带来的收入以及向产业资本家提供信贷获得的利息。第二，非生产性借贷带来的金融利润。它来自货币持有者阶层的收入转移，主要包括金融机构向工人和其他社会阶层提供非生产性贷款获得的利息。第三，交易金融资产带来的金融利润，包括金融部门直接通过交易金融资产赚得的利润，及其以中介身份通过收取金融交易的佣金和手续费分得的一部分利润，后者被他们称为金融利润的次要形式。金融资产持有人拥有向发行人索取未来价值（包括剩余价值、工资、税收等）的权利，若金融资产价格上涨，持有人在到期前出售该资产就会获得收益。这种收益和金融部门的佣金及手续费都直接产生于买方的个人收入，间接来自未来价值流的跨期分配。仅当未来价值顺利实现并为买方提供增量的情况下，买方的个人收入才能完全得到补偿，从而卖方的收益最终也源于未来价值，否则卖方的收益就部分地或全部归于买方的损失。这两种形式的金融利润都蕴含了金融掠夺的可能，其核心在于工人阶级参与金融市场交易时，金融部门通过收取利息和金融交易费用直接在流通领域中掠夺工人阶级的个人收入，创造出了一种新的与剩余价值生产无关的利润形式，在某种程度上是前资本主义时期类似高利贷的剥削性关系的重现^①。

迪克·布莱恩（Dick Bryan）也表达了类似金融掠夺的观点。在布莱恩看来，拉帕维查斯和莱维娜理论中让渡利润形式的金融利润直接源于劳动力的再生产。他指出，随着金融化对日常生活的渗透，劳动力变成资本的一种形式，劳动力再生产成为一种与产业资本循环类似的过程，以工人向金融部门贷款购买生活资料开始，并以工人卖出自己的劳动力换取工资来支付利息结束，长期中工资在利息和消费之间的分配由生存消费需求和债务的积累决定。布莱恩认为，金融部门获得的利息直接来自劳动力资本再生产过程，表明金融部门能够直接在流通领域中占有劳动力资本的价值^②。这种将劳动力看作资本的观点暗示了资本家对工人的剥削形式不仅限于无酬劳动时间，还延伸到了高利贷领域^③。

2. 剩余价值论

与金融掠夺论不同，以邓肯·弗利（Duncan Foley）、托尼·诺菲尔德（Tony Norfield）、本·法因（Ben Fine）和斯塔夫罗斯·马夫罗德斯（Stavros Mavroudeas）为首的学者坚持马克思的劳动价值论，认为剩余价值是金融利润的唯一源泉，金融资本家通过“操纵预期与或有合同”等手段实现的金融利润增长并不能带来全球剩余价值总量的增长^④。他们批判了金融掠夺论，指出金融资本能够利用古老的高利贷方式直接在流通领域掠夺工人的论断背离了劳动价值论，而布莱恩关于劳动力是一种资本的观点则暗示了一种不切实际的新阶级结构^⑤。诺菲尔德和法因详细分析了让渡利润形式的金融利润，他们认为，从工人工资中得到的金融利润要么是金融部门对劳动力价值的额外占有，

^① Costas Lapavistas, *Profiting Without Producing: How Finance Exploits Us All*, London: Verso, 2013; Iren Levina, "The Sources of Financial Profit: A Theoretical and Empirical Investigation of the Transformation of Banking in the US," Dissertations, 2012; Costas Lapavistas, Iren Levina, "Financial Profit: Profit from Production and Profit upon Alienation", *Research on Money and Finance*, Discussion Paper, No.24, 2010.

^② Dick Bryan, "The Duality of Labour and the Financial Crisis", *Economic & Labour Relations Review*, Vol.20, No.2, 2010.

^③ Stavros Mavroudeas, "The Financialisation Hypothesis and Marxism: A Positive Contribution or A Trojan Horse", *Second World Congress on Marxism*, May 2018.

^④ Duncan Foley, "Rethinking Financial Capitalism and the 'Information' Economy", *Review of Radical Political Economics*, Vol. 45, No.3, 2013.

^⑤ Stavros Mavroudeas, "The Financialisation Hypothesis and Marxism: A Positive Contribution or A Trojan Horse", *Second World Congress on Marxism*, May 2018.

要么是工人对必需商品的必要支付。在前一种情况下，若额外占有持续存在，将导致新的更低的劳动力价值；在后一种情况下，如果工人的工资没有低于劳动力的价值，那么信贷和参与金融资产交易的成本就是工人支付的正常工资的一部分。两种情况中都不存在对工人的系统性“金融掠夺”，当金融活动在工人阶级生活中变得普遍时，他们过些时候便能从工资的提高中得到补偿，因此由工人工资直接支付的金融利润仍是产业资本家剩余价值的扣除^①。马夫罗德斯还指出金融掠夺论只吸收了马克思的借贷资本理论而直接抛弃了虚拟资本这一关键概念，致使其撇开了金融利润与生产领域的联系。他从经典马克思理论出发，区分了货币经营资本和生息资本，并将虚拟资本纳入分析框架，指出现代金融体系混合了货币经营资本、生息资本和虚拟资本形式，将各种各样的财产转化为可交易的金融资产（证券化），体现出高度的复杂性^②。

这些学者对金融利润进行了分类，按照金融部门占有剩余价值的方式将其归为三大类：第一，对现有剩余价值的再分配。弗利根据金融部门的主要业务将此类金融利润细分为利差和经纪佣金，前者来源于金融部门存贷款业务的利差，是金融利润的主要构成部分；后者是金融部门在金融资产交易中以中介机构的身份收取的费用，产生于资产所有者相较于其他当事人对其持有资产主观估值偏低的情况^③。第二，对未来剩余价值的提前占有。诺菲尔德认为，此类金融利润主要是金融证券价格变动带来的金融证券买卖收益。证券价格由预期未来现金流量的折现值及其对其他潜在买家的吸引力决定，与当前生产的剩余价值无关，金融证券买卖收益本质上是对未来剩余价值的提前占有，若未来生产出现问题，证券交易就成为“零和游戏”——交易中一方的收益是另一方的损失，现在的收益是未来的损失^④。第三，对别国生产的剩余价值的掠夺。诺菲尔德指出，金融体系能为那些有资格获得金融资源的人提供特权，发达资本主义国家借此转移其他国家和地区创造的价值，具体表现为国际铸币税以及其他由金融特权带来的“难以衡量的利润”^⑤。

上述两种理论对我们认识金融利润的本质和来源大有裨益，但也各有不足。金融掠夺论系统地分析了金融利润的来源，详细解读了货币经营、生产性和非生产性贷款以及交易金融资产带来的金融利润的不同之处，指出金融利润不仅源于产业资本家剩余价值的再分配，还来自工人等其他货币持有者阶层的个人收入，但由此推导出金融部门能够通过不通过剩余价值的生产过程直接获得让渡利润形式的金融利润却违背了劳动价值论，容易招致金融活动创造价值的误解。剩余价值论坚持马克思主义理论，认为金融利润始终来源于生产领域，但将所有金融利润——特别是来自工人工资的金融利润——都不加区分地归为产业资本家剩余价值的观点仍有待商榷。金融掠夺论和剩余价值论都希望建立一个马克思主义的金融利润分析框架，但却没能区分马克思所说的“资本的货币形式和收入的货币形式”^⑥，造成了理论分野甚至相悖。在此基础上，我们要将收入循环过程纳入马克思的生息资本循环理论，重新审视金融利润本质和获取机制的问题，并利用经验数据探究近几十年来发达资

① Tony Norfield, *The City: London and the Global Power of Finance*, London: Verso, 2016; Ben Fine, “Financialisation, the Value of Labour Power, the Degree of Separation, and Exploitation by Banking”, SOAS Research Students, Summer Seminar Series, April 2009.

② Stavros Mavroudeas, “The Financialisation Hypothesis and Marxism: A Positive Contribution or a Trojan Horse”, *Second World Congress on Marxism*, May 2018.

③ Duncan Foley, “Rethinking Financial Capitalism and the ‘Information’ Economy”, *Review of Radical Political Economics*, Vol. 45, No.3, 2013.

④ Tony Norfield, *The City: London and the Global Power of Finance*, London: Verso, 2016.

⑤ “难以衡量的利润”，例如美元的国际货币地位使得美国银行处理更多的国际交易、核心国家发达的股票市场吸引了更多公司在此上市等等，这些都为核心国家的金融部门带来了丰厚的收入。Tony Norfield, *The City: London and the Global Power of Finance*, London: Verso, 2016.

⑥ 马克思《资本论》第3卷，北京：人民出版社，2004年，第503页。

本主义国家金融部门的利润及其来源的变化。

三、金融利润的本质和获取机制：一个简单的理论分析

马克思对信用和金融的分析散落在几部著作中，但没有形成系统、完整的金融利润理论。面对当代金融化的发展和高度复杂的信用体系，我们需要整合经典作家的相关论述，厘清资本的货币形式和收入的货币形式之间的区别，在生息资本循环的基础上纳入收入循环过程，并进一步扩展到虚拟资本循环的分析，以明确金融利润的本质，进而得出金融利润的具体形式及相应的获取机制。

1. 生息资本及其循环

生息资本的形式蕴含在资本本身的规定性中，马克思指出“资本的使用者，即使是用自有的资本从事经营，也具有双重身份，即资本的单纯所有者和资本的使用者；他的资本本身，就其提供的利润范畴来说，也分成资本所有权，即处在生产过程以外的、本身提供利息的资本，和处在生产过程以内的、由于在过程中活动而提供企业主收入的资本。”^① 现实中，生产的开展需要一定量的货币积累，促使资本的所有权和使用权分离，拥有资本所有权的货币资本家将资本使用权暂时让渡给产业资本家从事生产，并在资本回流后获得资本所有权的果实——利息，它是金融利润最基本的形式。生息资本的循环可以表示为 $M - (M - C \cdots P \cdots C' - M') - M'$ ，其中 $M - C \cdots P \cdots C' - M'$ 是产业资本家借入货币资本从事生产的产业资本循环过程，生产过程 P 作为产业资本家剥削劳动力取得剩余价值的场所是价值增殖的唯一源泉，也是货币资本家所取得的利息的唯一源泉。由于货币资本家能够不直接参与生产而获得利息，他们对利息是如何产生的漠不关心，“创造价值，提供利息，成了货币的属性，就像梨树的属性是结梨一样”^②，生息资本的循环公式被简化为 $M - M'$ ，抹杀了利息与生产过程的联系，并且倾向于将每一个确定的和有规则的货币收入都表现为资本的利息，不论它是不是来自产业资本从事生产经营创造的剩余价值^③。

随着社会各阶级关系的货币化，生息资本的逻辑渗透到了个人收入之中，工人阶级的收入开始服从于生息资本形式上的统治，形成了以生息资本循环为基础的收入循环过程。收入循环过程可表示为 $M - (M \cdots M') - M'$ ，货币资本家将货币的使用权让渡给工人阶级，以帮助其满足以劳动力再生产为目的的“贫穷需求”和以进一步弥补收入不足为目的的“投机需求”^④，在货币回流后一并取得本金和货币所有权的果实即利息。然而，收入循环本身不发生价值增殖，循环公式中“ \cdots ”表明循环过程被中断，增殖的货币 M' 与货币资本家贷出的货币 M 无关，它来自产生工人工资的产业资本循环。因此，这里不存在拉帕维查斯等人所说的金融掠夺，更没有出现新的剥削形式，正如恩格斯在分析住宅问题时所指出的，收入循环“并不是资本家把工人当做工人来剥削”^⑤的过程，不存在资本循环中“把劳动力卖给资本家所引起的那种特殊后果……这始终只是已经存在着的先前生产出来的价值的转让”^⑥，即没有发生现有价值总量的增加，双方共同占有的价值总量仍旧不变。资

① 马克思《资本论》第3卷，北京：人民出版社，2004年，第421页。

② 马克思《资本论》第3卷，北京：人民出版社，2004年，第441页。

③ 参见马克思《资本论》第3卷，北京：人民出版社，2004年，第526页。

④ 工人阶级的“投机需求”是指工人借钱从事金融投机以期增加收入的行为；另外，无论借贷者是资本家还是工人，只要生息资本贷出的最终目的不是用于生产剩余价值就可归为收入循环。但产业资本家以及其他不生产阶级的收入本身就来源于剩余价值，不会为理解金融利润造成困难和争议，因此本文主要分析满足（从事生产劳动的）工人阶级需求的收入循环。

⑤ 《马克思恩格斯全集》第18卷，北京：人民出版社，1964年，第238页。

⑥ 《马克思恩格斯全集》第18卷，北京：人民出版社，1964年，第240页。

本家从工人身上索取的无酬劳动总量不变，收入循环的本质是工人工资再分配的过程。

生息资本模糊了资本的货币形式和收入的货币形式之间的界限，而它特殊的循环过程（ $M-M'$ ）将每一个确定的和有规则的货币收入都表现为资本的利息，进一步掩盖了资本循环和收入循环的区别。在货币资本家向产业资本家进行生产性借贷的情况下，生息资本取得资本的货币形式，发生资本循环，利息直接产生于货币资本家贷出资金帮助下生产的剩余价值，是分配剩余价值的过程。在货币资本家向工人阶级借贷的情况下，生息资本取得收入的货币形式，发生收入循环，利息来自工人工资，即与货币资本家贷出货币无关的其他产业资本循环带来的新价值的一部分，是收入再分配的过程。两种情况下，利息收入都源于产业资本的积累，其本质是生产中创造的新价值，货币资本家只参与价值的分配过程。由于生息资本总以货币形式贷出和回流，不直接介入生产过程，利息收入的大小也不直接由生产决定，而是取决于市场利率和交易规模，因此在当代资本主义国家，市场利率与独立于生产过程以外的货币资金供求有关。

2. 虚拟资本及其循环

生息资本的循环公式暗含着流动性和增殖性的双重要求，但能够产生价值增殖的场所被固定在生产领域，与流动性的要求相矛盾，生息资本便有激励不断尝试打破生产过程的束缚完成独立循环，为了解除这些障碍，一种具有更强流动性的以未来价值为抵押的所有权证书——虚拟资本被创造出来了。马克思将虚拟资本的形成称作是“资本化”的过程，即人们在头脑中“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一个资本会提供的收益”^①。这个幻想的资本就是虚拟资本，它是未来价值的索取权证书，它“和资本的现实增殖过程的一切联系就彻底消灭干净了……资本是一个自行增殖的自动机的观念就牢固地树立起来了”^②。

增殖性和流动性并存的特点使虚拟资本兼具资本和商品的性质。虚拟资本作为一种资本能够定期为持有者提供利息收入。按照抵押的未来价值的类型，虚拟资本循环过程有 $M-F-(M-C\cdots P\cdots C'-M')$ 和 $M-F-(M\cdots M')-M'$ 两种表达形式，其中 F 表示虚拟资本。在前一种情况下，产业资本家发行虚拟资本（如股票）筹集资金开展生产，并定期向虚拟资本持有者支付利息，利息是当期产业资本循环中剩余价值的扣除。在后一种情况下，虚拟资本的价值以工人阶级的偿付承诺为基础（如抵押担保证券^③），虚拟资本持有者定期获得的利息来自当期的工人工资，是由产生工人工资的产业资本循环带来的新价值的一部分。因此，由虚拟资本循环定期带来的利息收入来源于产业资本的积累，其本质是当期生产中创造的新价值。

虚拟资本还是一种商品，能以有价证券的形式在金融市场上按照一定的价格自主交易，它的自我增殖过程可表达为 $M-F-M'$ ，当 $M' > M$ 时，持有者将通过售出虚拟资本获得投机收入——金融利润的第二种主要形式。虚拟资本的内在价值是未来价值的贴现，代表的是未实现的价值，从而它的市场价格能够由那些与当期生产无关的因素决定，如利率、预期、流动性、预期收益的风险以及对其他潜在买家的吸引力等，虚拟资本能够暂时脱离生产过程获得自己的生命。在经济繁荣时期，人们对未来的预期高涨，预期上升是自我实现的^④，虚拟资本的自我增殖很快会脱离内在价值，人们可以通过买卖虚拟资本获得丰厚的收益，卖者的投资收益直接来自下一位买者的个人收入，而买

① 马克思《资本论》第3卷，北京：人民出版社，2004年，第528-529页。

② 马克思《资本论》第3卷，北京：人民出版社，2004年，第529页。

③ 抵押担保证券是由投资银行等证券公司将大量房屋贷款进行捆绑作为抵押的一种证券形式，类似于债券。持有抵押担保证券的投资人将根据他们所购买的本金和利息份额，定期收到屋主所支付款项。

④ Greta Krippner, *Capitalizing on Crisis: The Political Origins of the Rise of Finance*, Cambridge: Harvard University Press, 2011, pp.4-6.

者则以更高成本获得了未来价值的索取权。然而，虚拟资本的自我增殖最终有赖于未来价值的实现，买卖虚拟资本产生的投机收入实质上是对未实现价值的提前占有。考虑资本循环和收入循环两种情况，若虚拟资本以未来生产的剩余价值为抵押，它的增殖与产业资本循环有关，可表示为 $F - (M - C \cdots P \cdots C' - M')$ ，投机收入最终由未来生产的剩余价值补偿；若虚拟资本以工人未来的偿付承诺作为抵押，它的增殖便以收入循环过程为基础，可表示为 $F - (M \cdots M')$ ，投机收入最终源于工人在未来生产中取得的工资。不论何种情况，投机收入都是对未来生产的新价值的提前占有，受到未来生产部门的影响。虚拟资本的自我积累需要新价值的持续供给，若产业资本越来越多的参与金融投机，将削弱未来生产部门创造新价值的能力，当虚拟资本自我积累与实体经济发展的背离达到一定程度后，新价值的供给链条断裂，虚拟资本价格的增长就会减缓甚至下跌，人们对未来高预期的信念也随之逆转，而恐慌的预期同样会自我实现^①，最终导致泡沫破裂，虚拟资本的价值飞快丧失，没有被未来价值补偿的投机收入对应着虚拟资本持有者的损失，虚拟资本交易就成为纯粹的“零和游戏”——卖者现在的收益是买者未来的损失。

上述分析表明，金融利润的两大支柱是持有生息资本或虚拟资本带来的利息收入和买卖虚拟资本带来的投机收入，前者直接来自生产中的新价值，与当期生产有关，而后者是对未来生产的新价值的提前占有，与未来生产有关。因此，生产过程中活劳动创造的新价值是金融利润的唯一源泉，金融利润的积累无法完全脱离产业资本循环。

3. 金融部门利润的具体形式

金融部门作为中介服务机构，不仅可以利用它们所支配的资本通过发放贷款、投资股票债券、买卖金融证券等方式获取利息收入和投机收入，还能够在处理金融交易和管理他人资产时获得经纪佣金与费用，后者是一种派生收入，与投机收入一起组成非利息收入，它们在金融化过程中显得尤为重要。利息收入和非利息收入在本质上是金融部门分享生产领域新价值的不同方式。

(1) 利息收入。首先，经营存贷款业务产生的利差收入是以商业银行为首的一些银行类金融机构最基本的利润来源。它们以一定的成本（存款利率）聚集社会各阶级的闲置资金，再以一定的价格（贷款利率）将资金提供给有货币需要的个人、企业、政府和各种机构组织，从而调节和调动社会资金，使同一资本能够在不同循环过程中发挥作用，并从中获得存贷款利息差。其次，持有金融证券也为金融部门带来一定的利息收入。金融部门作为持券人有权按期取得一定的收入，如债券利息、股票股息等，但更重要的是这些证券能够自由转让和买卖，为金融部门带来高收益和高风险并存的投机收入。

(2) 投机收入。投机收入可以追溯到希法亭的“创业利润”，他继承并发展了马克思的信用理论，指出随着股票商品化，股息中包含的企业主收入部分按照利率资本化为股票价格中超过票面价值的部分，股份公司在发行股票的过程中能够获得企业股票市值超过实际资本价值的那部分差额利润^②。在当代，投机收入已不局限于股份公司获得的“创业利润”，表现为多种与金融市场运作有关的形式。首先，企业的上市和重组为金融机构带来投机收入。由于市场往往对新上市或重组的企业预期较高，上市和重组活动会带来企业股价飙升。风险投资公司^③等投资机构的主要业务就是将其掌握的资金投资于有增值潜力的企业，待企业上市或被并购后通过售出自己的股份获得巨额收益，

^① Greta Krippner, *Capitalizing on Crisis: The Political Origins of the Rise of Finance*, Cambridge: Harvard University Press, 2011, pp.5-7.

^② 参见（德）鲁道夫·希法亭《金融资本》，福民等译，北京：商务印书馆，1994年，第111页。

^③ 风险投资公司属于金融部门，是专门的风险基金（或风险资本）。

并转向下一个新的投资目标。其次，金融部门能够通过二级市场中买卖已经投入流通的证券获利。一些机构投资者支配大额资金，有机会利用其资金优势和信息优势操纵证券市场，以更低成本获得投机收入。最后，投机收入还与更复杂的金融活动有关。近几十年来，金融部门在传统金融工具的基础上创造出了越来越多的新的金融衍生工具，并且发明出了将流动性较差的资产转为流动性较强的资产的方法——资产证券化，金融部门在买卖这些新金融工具赚取投机收入的同时，还能在创造新金融工具和资产证券化的过程中获得巨额的派生收入。

(3) 派生收入。派生收入指的是金融部门作为中介机构在处理金融交易和管理他人资产时获得的经纪佣金与费用，已成为其分配价值的一种重要方式。派生收入是投资者在参与金融活动时对金融部门的支付，直接产生于他们的个人收入，最终由投机收入补偿。派生收入越高，投资者的投机收入就越低，金融部门获得的利润就越大。然而，派生收入与投机收入是否实现无关，其大小是交易规模的一定比例，若最终投机收入为负，现在的派生收入就对应着投资者未来的损失。派生收入的背后是风险更高的金融活动^①，根据各类金融机构的不同业务范围可将派生收入分为以下几类：第一，证券承销与发行收入。一些金融机构能够作为承销商代理证券发行人发行证券，或者帮助低流动性资产原始持有者进行资产证券化，将其转变为高流动性金融产品，并按交易规模的一定比例获取一定的经纪佣金。第二，作为财务顾问和代理人的收入。一些金融机构受客户委托为他们提供关于投资融资、企业上市、并购和资产重组等活动的专业意见，或以代理人的身份帮助企业并购、代理客户买卖证券等，并按交易规模的一定比例收取费用。第三，资产管理收入。以信托公司为首的金融机构通过募集和管理客户委托资金进行金融投资，以实现委托资金的增值，并按资产规模的一定比例收取资产管理费用。第四，做市商收入。具有一定实力和信誉的特许金融机构凭借自己的专业能力对企业股票估价，在与投资者进行证券买卖的时候双向报价，从中赚取佣金。第五，保费收入。保费收入与金融投机无关，而是被保险人希望风险共担而缴纳的费用，但它是经纪佣金和费用的一种，故将其列入派生收入^②。

四、美国金融部门的利润及其来源：1980—2017 年

20 世纪 70 年代以来发达资本主义国家经济呈现出金融化的趋势，借助于美元的准国际储备货币地位，美国逐渐形成了金融化积累体系。在这个体系下，金融部门利润及其份额不断增长，在经济中的重要性逐渐提高，同时金融部门的利润来源也在发生变化，暗示着金融部门参与价值分配方式的转型。下面我们以美国金融部门为例，对 1980—2017 年的金融利润及其来源进行测算和分析。

1. 金融部门的总利润及其份额

为了得到有意义的计算结果，我们需要界定金融部门的范围。2000 年以后，美国国民经济核算采取的行业分类标准由标准行业分类体系（SIC）改为北美产业分类体系（NAICS），后者将房地产企业从金融部门中剔除，但不少学者仍将房地产企业作为金融部门的重要组成部分纳入分析，形成常说的 FIRE（Finance，Insurance，Real Estate）部门^③。据此，本文将界定狭义和广义两种口径的

^① James Crotty, "If Financial Market Competition Is so Intense, Why Are Financial Firm Profits so High? Reflections on the Current 'Golden Age' of Finance", *Working Papers*, Vol.31, No.2, 2007.

^② 参见参见（美）艾伦·伯格《美国金融机构的分类与监管》，王宇译，《金融发展研究》2018 年第 5 期。

^③ 参见（美）唐纳德·托马斯科维奇-迪维、林庚厚《收入不平等、经济租金和美国经济的金融化》，刘沅译，《政治经济学报》2015 年第 2 期。

金融部门：狭义金融部门主要是指各类从事存贷款中介及相关活动、证券及商品经纪活动、投资、保险以及基金、信托等其他金融相关活动的机构和企业^①，具体包括商业银行、储蓄机构、信贷机构、人寿和财产保险公司、证券化产品发行机构、金融公司和证券经纪机构这七大部分^②。广义金融部门则在狭义金融部门的基础上纳入了房地产企业，形成八个主要部门。根据 BEA 提供的国民收入和生产账户（NIPA）表，将房地产企业利润从 1980—2000 年的金融部门利润中扣除，并与 2001—2017 年的金融部门利润数据合并得到的狭义金融部门利润；将 2001—2017 年房地产企业利润与金融部门利润相加并与 1980—2000 年的金融部门利润数据合并得到广义金融部门利润，据此进一步计算得出狭义和广义金融部门利润占国内总利润的份额，如图 1 所示^③。

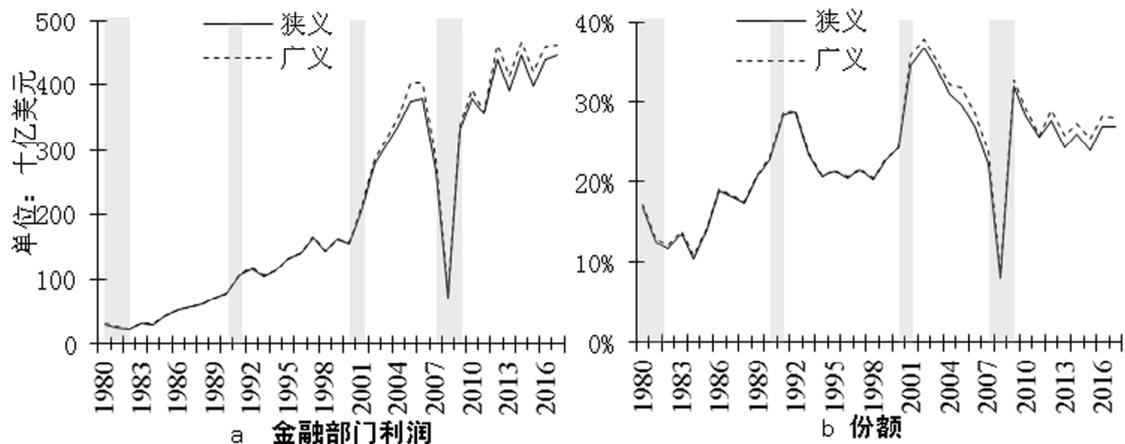


图 1 1980—2017 年美国金融部门利润及其占国内总利润的份额

注：根据 BEA (<http://www.bea.gov>) 提供的相关数据整理计算而得，左图是金融部门利润，右图是金融部门利润份额。图中阴影部分表示美国历次经济危机（下同），根据世界银行 (<https://data.worldbank.org/cn>) 提供的美国 GDP 增长率的变化情况绘制。增长率接近 0 或小于 0 的年份被认为处于经济危机之中，分别为 1980—1982 年、1990—1991 年、2000—2001 年和 2007—2009 年。其中，1980—1982 年和 2007—2009 年经济危机较为严重，GDP 增长率分别在 1982 年和 2009 年跌至 -1.91% 和 -2.78%；1990—1991 年和 2000—2001 年经济危机程度较轻，GDP 增长率约为 -0.07% 和 -0.98%。

图 1a 表明，除 2008 年的断崖式下跌外，20 世纪 80 年代以来金融部门利润的规模不断增长，狭义和广义金融部门利润分别从 1980 年的 317 亿美元和 324 亿美元上升至 2017 年的 4456 亿美元和 4622 亿美元。根据金融部门利润规模的变化趋势可将其分为三个时期：1980—2006 年是金融部门利润的增长期，狭义和广义金融部门利润的规模在这一阶段均增长了 12 倍之多，于 2016 年分别达到 3801 亿美元和 4035 亿美元；2007—2008 年是金融部门利润的波动期，随着次贷危机的爆发，金融部门利润呈断崖式下跌，狭义和广义金融部门利润在 2008 年分别跌至 717 亿美元和 779 亿美元；2009—2017 年是金融部门利润的恢复期，在美国政府的巨额拨款和量化宽松政策的帮助下，金融部

① 综合考虑了 BEA 采取的两种行业分类标准——标准行业分类体系（SIC）和北美产业分类体系（NAICS）。参见 BEA 网站，<http://www.bea.gov>。

② Gérard Duménil and Dominique Lévy, “The Real and Financial Components of Profitability (United States, 1952–2000)”, *Review of Radical Political Economics*, Vol.36, No.1, 2004.

③ 上述利润均是包含存货价值调整和资本耗费调整的税前利润。

门率先从经济危机的影响中恢复过来,2009年狭义和广义金融部门利润迅速升至3318亿美元和3393亿美元,并缓慢波动上升,到了2017年分别达到4456亿美元和4622亿美元的水平。图1b显示,20世纪80年代以来金融部门利润占美国国内总利润的份额呈周期性波动上升趋势,狭义和广义金融部门利润份额分别从1980年的16.9%和17.2%增加至2017年的27%和28%。若将1980—1984年认为是前一周期的下降阶段,1984年起金融部门利润份额的波动可划分为三个主要周期。第一周期为1984—1998年,狭义和广义金融部门利润份额分别从1984年的10.5%和10.8%上升至1992年的28.7%和28.9%,随后迅速下降,1994—1998年间在21%左右的水平徘徊。第二周期为1998—2008年,狭义和广义金融部门利润份额先从1998年的20.2%和20.4%增加至2002年的36.8%和37.9%的峰值,此后一路走低,跌至2008年的8%~9%的低谷。第三周期为2008年至今,狭义和广义金融部门利润份额在2009年恢复至32%~33%的水平后略有下降,近几年在24%—28%的水平上下波动。第三周期尚未完结,此后的走势仍未可知。

作为对福特制积累体系下生产停滞和利润率危机的回应,近几十年来资本纷纷投向金融领域牟取暴利^①,金融部门利润及其份额的变化显示1980年以来金融部门在经济中的地位显著提升,直至1992年达到阶段性的最高点,可以认为美国在这一时期逐渐形成了金融化积累体系。金融部门利润在一定程度上受到经济周期的影响,在程度较轻的经济危机时期,如1990—1991年和2000—2001年,金融部门利润规模稳步攀升,且由于同期总利润有所下降,金融部门利润份额增长得更为迅速,表明当经济增长出现了问题,信用体系能够在一定范围内维持金融部门利润的扩张趋势。然而,在严重的经济危机时期,如1980—1982年和2007—2009年,金融部门利润的扩张难以维系,特别是在2007—2008年间,金融部门的利润及其份额呈断崖式下跌,表明金融部门利润的增长不能完全脱离实体经济,在严重经济危机时期更容易受到冲击。

2. 金融部门的利润来源:以银行控股公司收入为例

进一步分解金融部门利润有助于分析其来源和变化,但美国官方并未公布整个金融部门的利润来源情况。在现有的可得统计数据中,芝加哥联邦储备银行(Federal Reserve Bank of Chicago)的FR Y-9C报告提供了1986—2017年银行控股公司(Bank Holding Company, BHC)的合并财务报表^②,我们可以借此来分析金融化过程中美国金融部门利润来源的变化。银行控股公司指的是控制一家或两家以上银行或其他银行控股公司的金融企业^③。据统计,1985—2012年间,美国银行控股公司掌控的银行比例从65%增加至80%^④;1986—2017年间,银行控股公司的利润走势与金融部门总利润类似,其占金融部门总利润的平均份额约为50%,且该指标于1998—2004年间达到86%的最高点^⑤。此外,20世纪80年代后期,金融监管的放松推动了美国银行业的混业经营,银行控股公司的业务范围逐渐由传统的信贷中介向保险业、证券业以及金融投资业拓展,使其成为美国金融部门收入来源转变的一个缩影^⑥。可见,以银行控股公司为例进行分析较有代表性,能够反映出美国金

① 参见(美)约翰·贝拉米·福斯特《资本的金融化与危机》,吴妮译,《马克思主义与现实》2008年第4期。

② 沃顿研究数据中心(WRDS),<https://wrds-www.wharton.upenn.edu>。

③ 大部分银行控股公司都拥有这些银行100%的股份。参见(美)艾伦·伯格《美国金融机构的分类与监管》,王宇译,《金融发展研究》2018年第5期。

④ 银行控股公司拥有73%的资产小于1亿美元的小银行,和95%的资产大于100亿美元的大银行。数据来自美联储伙伴计划(Fedpartnership)官网,“Bank Ownership by BHCs December 1980 to December 2012”<https://www.fedpartnership.gov/bank-life-cycle/manage-transition/bank-holding-companies>。

⑤ 根据NIPA表和FR Y-9C报告计算整理而得。其中,1986—1991年及2008—2010年间银行控股公司的平均利润份额较小——低于40%,但其余年份大都达到55%—90%的水平。

⑥ 参见(美)艾伦·伯格《美国金融机构的分类与监管》,王宇译,《金融发展研究》2018年第5期。

融部门利润的来源及其变化趋势。

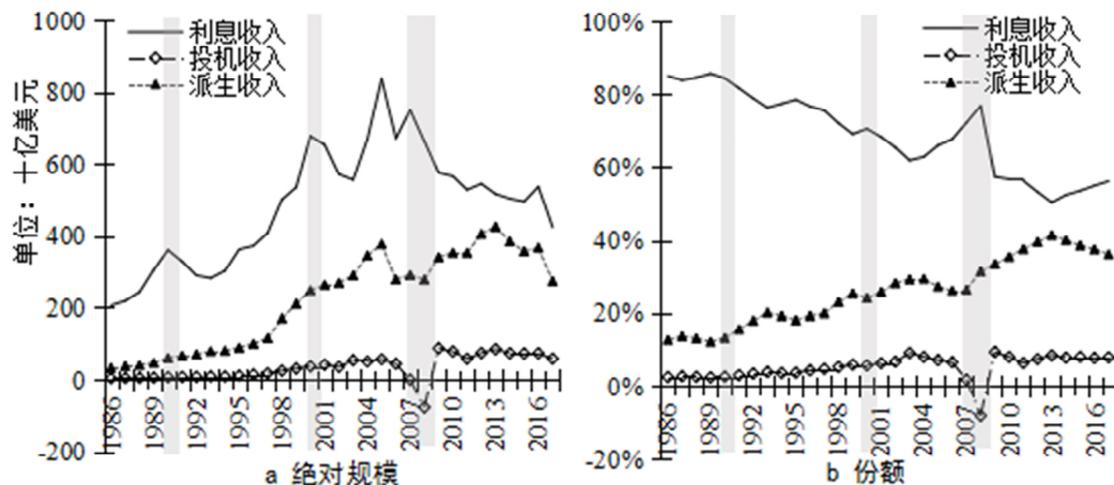


图2 1986—2017年美国银行控股公司收入来源: 绝对规模和份额

注: 根据沃顿研究数据中心 (<https://wrds-www.wharton.upenn.edu>) 提供的银行监管数据整理计算而得

银行控股公司的利润是由“利息收入”“非利息收入”“已实现资本损益”扣除“利息支出”“非利息支出”“当期计提的贷款损失准备金”得到的。为了更准确地分析利润来源,我们主要关注收入项的构成,并按照第三部分的分析将收入项重组为利息收入、投机收入及派生收入,后两者统称为非利息收入^①。其中,利息收入包括贷款利息、债券利息、股票股息、金融租赁利息等;投机收入包括风险投资收入、证券投资和其他资产销售损益(包括贷款和房地产等);派生收入则包括资产管理费用、证券化收入、保险费、咨询费以及其他各种佣金、手续费和服务费^②。我们提取出数据库中全部银行控股公司每年最后一个有记录的季度的数据作为其年度数据,按年份将所有公司的同类指标加总,并根据上述分类规则计算出最终的结果,如图2。

图2表明,在银行控股公司的三大收入来源中,利息收入的绝对规模和份额最大,1986—2017年间的平均值分别达到4827亿美元和69%。它的规模从1986年的2060亿美元增加至2005年8367亿美元的高峰,而后又下降到2017年的4249亿美元,它的份额则从1986年的85%下降至2017年的56%。派生收入是银行控股公司的第二大收入来源,平均规模和份额分别为2221亿美元和26%,在2013年以前大致呈持续增长态势,仅在近四年间略有下降,总的来说其规模从1986年的329亿美元增长至2017年的2739亿美元,而份额也相应地从12%提升到36%。投机收入的规模和占比最小,平均值分别为330亿美元和5%,除受2008年金融危机的强烈负面影响外,其规模和份额在1986—2017年间有所上升。观察三类收入的波动状况和经济周期的关系可以发现,利息收入的规模在三次经济危机期间均有所下降,表明利息收入受到当期生产状况的影响;投机收入在前两次程度较轻的经济危机时期略有上升,而在后一次危机中跌破零点,表明尽管投机收入与当期生产的联系微小,能够抵抗程度较轻的经济危机,但在严重的经济危机期间,由新价值供给链断裂导致的虚拟

^① 此处是本文定义的非利息收入,即银行控股公司财务报表中“非利息收入”与“已实现损益”之和。

^② 派生收入中的部分指标存在数据缺失,由于这些指标属于银行控股公司财务报表中“非利息收入”类别,用“非利息收入”的增长率和相应指标已有的数据进行调整补充缺失数据。

资本价值丧失造成了投机收入的剧烈波动；派生收入在前两次危机期间表现出稳步上升的态势，在后一次危机中的波动程度远小于投机收入，表明派生收入作为投机收入的扣除，二者变化情况类似，但由于派生收入与投机收入是否实现无关，它的稳定性要高于投机收入^①。

近三十年来美国金融部门越来越依靠非利息收入，特别是派生收入获取利润，表明其参与价值分配的方式正在发生转型，即所谓的“金融创新”。1986年利息收入和派生收入份额分别为84%和12%，而到了2013年这个数字分别变为50%和41%。此外，在1951—2015年间，美国几大主要资产管理公司的资产规模平均增加了将近5000倍，费用率也翻了一番，最大的9家公司平均费用率从0.62%增长至1.13%^②。尽管派生收入本身的稳定性较强，但它却创造了更多不稳定的金融活动。随着金融监管的放松，金融部门不断创造出新的更高风险的金融衍生工具，发明出诸如资产证券化等金融活动，为自己带来了丰厚的派生收入，却导致当代金融体系变得更加脆弱^③。

3. 不稳定的金融化积累体系

美国自20世纪90年代起形成的金融化积累体系不仅没有发展出新的价值创造方式，还具有高度的不稳定性。在信用体系的帮助下，生息资本和虚拟资本能够在一定范围内脱离生产领域独立积累，使得金融部门利润迅速增长，但金融利润的唯一源泉是生产领域的新价值，在实体经济利润率尚未有效恢复的情况下，金融利润的积累难以持续。2008年金融危机期间金融部门利润的断崖式下跌表明经济的发展最终受制于实体经济。但正如渡边雅男所说“经济的金融化放大了资本积累率下降的负面影响。由于金融性收益更加客观，企业越来越‘不务正业’，经常利润率取代了营业利润率，成了最牵动经营者神经的指标。”^④美国等发达资本主义国家的生产性企业受金融化的影响削减了长期生产性投资，进一步损害了未来生产部门的盈利能力。对此，金融部门通过金融创新来不断为自己开拓新的获利途径，采用更高风险的投资策略来获得更高的收益，表现为其利润来源中利息收入的下降与非利息收入的上升。

金融创新只代表价值分配方式而不是生产方式的创新。近年来，证券化和金融衍生工具的增加是金融领域最引人注目的转变，它们为金融部门带来了更大的风险。贷款的证券化将贷款从负债中扣除，而债权的证券化则使得高风险债权被滞留，导致金融机构整体的风险评价变得更为复杂，增加了金融体系的风险。金融衍生工具的出现为金融机构提供了更多的投机机会，使其能以有限的资本尽可能地扩张金融杠杆，收益快速增加的同时风险以更快的速度随之增加^⑤。证券化和金融衍生工具的发明还使得一系列资产被层层嵌套在一起，一旦某个市场里的违约率突然提高，恐慌性的资金抽逃会带来一系列连锁反应，造成严重的金融危机^⑥。在实体经济利润率难以有效恢复的情况下，金融创新加深了金融体系的脆弱性，进一步导致金融化积累体系不稳定性出现。

① 数据表明，银行控股公司总收入与总金融部门利润在1990—1991年和2000—2001年危机期间的变化情况相反，这并不是前后矛盾，份额最大的利息收入主导了银行控股公司总收入的变化方向，而总利润中包含的是净利息收入，原始数据表明银行控股公司的净利息收入变化与总金融部门利润是一致的。

② 数据来源于Mariana Mazzucato, *The Value of Everything*, London: Penguin Books, 2018。

③ Duncan Foley, “Rethinking Financial Capitalism and the ‘Information’ Economy”, *Review of Radical Political Economics*, Vol. 45, No.3, 2013; James Crotty, “If Financial Market Competition Is so Intense, Why Are Financial Firm Profits so High? Reflections on the Current ‘Golden Age’ of Finance”, *Working Papers*, Vol.31, No.2, 2007。

④ [日] 渡边雅男、高晨曦 《试论日本经济的金融化》，《政治经济学评论》2017年第6期。

⑤ James Crotty, “If Financial Market Competition Is so Intense, Why Are Financial Firm Profits so High? Reflections on the Current ‘Golden Age’ of Finance”, *Working Papers*, Vol.31, No.2, 2007。

⑥ 2008年金融危机就是房地产泡沫破裂后，由次贷市场违约率提高引发了一系列连锁反应，导致的严重后果。

五、结 论

本文区别了马克思资本的货币形式和收入的货币形式两种概念，在资本循环理论的基础上加入了收入循环，对金融利润的本质进行了理论分析，进而归纳出了金融部门利润的三种具体形式——利息收入、投机收入以及派生收入，阐释了金融利润的获取机制，阐明了任何形式的金融利润最终都来源于生产过程中活劳动创造的新价值。经验分析表明：（1）1980年以来金融部门利润快速增长，美国确实逐渐形成了金融化积累体系，危机后金融部门获得利润规模和份额正在逐渐恢复；（2）金融部门的利润来源正由传统的利息收入向非利息收入转变，金融体系风险逐渐提高，金融化积累体系在长期来看是不稳定的。

近年来，随着发达资本主义国家金融化的发展和全球金融危机的爆发，中国也逐渐被卷入金融化的进程，出现了金融过度发展的倾向，被称为经济的“脱实向虚”^①。习近平强调，“金融是实体经济的血脉，为实体经济服务是金融的天职，是金融的宗旨，也是防范金融风险的根本举措”^②，只有恢复实体经济活力，才能够抑制虚拟资本的过度膨胀趋势。实体经济是国民经济的物质基础，实体经济的发展能够促进经济增长和人民富裕，政策的制定和实施首先应当着手于促进实体经济的发展。首先，要坚持供给侧结构性改革，坚持去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板五大任务，促进实体经济的健康发展。其次，要革新生产性企业，在新时代，为了以更低的成本满足消费者不断变化的多样化需求，企业要转变生产方式，创立集成创新的弹性生产方式，充分发挥企业家精神并提升劳动者技能，实现产品创新，以推动实体经济的高质量发展。最后，金融行业的发展和改革也不容忽视，要在促进金融业发展的同时加强金融监管，让金融更好地服务于实体经济，引导资金真正地流向生产领域，而不是在金融领域内空转，避免经济脱实向虚。

参考文献：

- [1] Aldo Barba and Giancarlo de Vivo, “An ‘Unproductive Labour’ View of Finance”, *Cambridge Journal of Economics*, Vol.36, No.6, 2012.
- [2] Natascha van der Zwan, “Making Sense of Financialization”, *Socio-Economic Review*, Vol.12, No.1, 2014.
- [3] 〔法〕弗朗索瓦·沙奈 《突破金融危机：金融危机缘由与对策》，齐建华译，北京：中央编译出版社，2009年。
- [4] 〔美〕大卫·哈维 《资本的限度》，张寅译，北京：中信出版社，2017年。
- [5] 陈享光 《储蓄投资金融政治经济学》，北京：中国人民大学出版社，2015年。

（编辑：张建刚）

① 陈享光、郭祎 《中国金融化发展对实体经济的影响》，《学习与探索》2016年第12期。

② 《服务实体经济防控金融风险深化金融改革 促进经济和金融良性循环健康发展》，《人民日报》2017年7月16日。