

论金融化及其对经济发展的影响

陈享光¹, 郭 祎²

(1、2. 中国人民大学 经济学院, 北京 100872)

[摘要] 20世纪80年代以来,世界范围内金融化快速发展,并对经济发展产生了多方面的影响。金融化显然并非是一种纯粹的金融现象,不是一种与货币化、货币资本化和资本虚拟化相联系的经济现象,它体现着资本和收入占有积累方式的转变。金融化一方面能够通过财富效应、渠道效应等机制积极影响投资和消费;另一方面,金融化的发展使货币资本、虚拟资本积累与实体经济资本积累在很大程度上相脱节,造成资本积累的障碍,且进一步强化了金融的投机性和脆弱性,从而对实体经济产生不利影响。当然,金融化对于实体经济的最终影响取决于金融化发展的具体条件和程度。从现实看,金融化存在过度发展的倾向,过度金融化会对金融和经济稳定发展带来严重危害,应避免脱离经济发展的过度金融化。

[关键词] 金融化; 实体经济; 资本积累; 金融危机

[中图分类号] F832 [文献标识码] A [文章编号] 1003-7608(2017)02-0032-04

DOI:10.16133/j.cnki.xxlt.2017.02.007

20世纪80年代以来,金融化快速发展。金融化显然并不是一种纯粹的金融现象,而是一种与货币化、货币资本化和资本虚拟化相联系的经济现象,它体现着资本和收入占有和积累方式的转变,正因为如此,金融化的发展对经济发展产生着深刻的影响。

一、金融化并非纯粹的金融现象

20世纪70年代,资本主义经济经历了以高失业和高通货膨胀共存的滞胀危机,实体经济发展遇到了巨大困难。从20世纪80年代开始,资本主义经济发生了巨大变化。金融机构的利润相对于非金融机构迅速提高,金融资产的收益占国民收入的比例明显增加,金融资产占社会资产的比重不断提高,金融市场的利益也日益成为公司管理目标的主导^[1]。这些现象反映了资本主义经济日益金融化的趋势。

新自由主义政策是金融化产生和发展的重要推手。为了应对滞胀危机,发达国家普遍采用了以减税和放松管制为主要内容的新自由主义政策,这些政策推动了金融活动的增加和金融市场的繁荣。金融自由化政策减少了经济主体参与金融活动的限制,为金融机构和金融市场迅速发展创造了条件。政府削减公共支出的政策使金融机构在提供养老和医疗保障等方面发挥着更大

的作用。各国开放资本市场的经济全球化过程也使金融资本在全球范围内流动,促进了金融化在世界各国的发展。同时,新自由主义政策有利于资本而不利工人,加剧了收入分配不公,严重影响了总需求。金融化成为解决总需求问题的主要手段,支撑着新自由主义政策的实行。

货币化构成金融化的一般基础。货币本来是从商品世界中分离出来的,充当一般等价物,货币要适应商品生产和商品交换的发展。但随着现代商品经济的发展,纳入市场交易的商品和商品化了的有形、无形产品不断扩大,不断扩大了货币的购买对象和作用范围,客观上促成了货币化发展。与之相伴随的是货币拜物教不断发展,这反过来成为推动货币化发展的力量。同时随着资本市场的发展,货币向资本的转化不存在任何障碍。作为价值的储存,货币取得了固有的购买力,并且通过M—M'的循环,获得了自我扩大的价值,转化为生息资本,通过信用成为生产扩张的强有力的手段。而生产的扩张和积累的扩大增加了货币储藏的形成并开始进一步导致信用货币的扩张。所以,弗朗索瓦·沙奈等认为,信用货币包含了借贷资本,也包含了虚拟资本。“货币显然是一种资本形式。实际上人们可以把货币看

[收稿日期] 2016-11-28

[作者简介] 1. 陈享光(1957—),男,江苏徐州人,中国人民大学经济学院教授,博士生导师; 2. 郭祎(1988—),男,河南辉县人,中国人民大学经济学院博士生。

作纯粹形式下动态资本的化身,因为今天的任何投资都是一种支出形式,为的是将来实现利润。此外,信用货币也肯定代表金融资本”^[2]。

货币资本伴随货币资本化不断积累,并且越来越采取虚拟资本的形式。从本质上来说,虚拟资本只不过是代表已积累的对于未来生产的索取权或权利证书。货币资本的积累实际上是积累者以货币的形式或以货币的直接索取权的形式占有资本和收入,大部分不外是对生产的索取权的积累,是这种索取权的市场价格即幻想资本价值的积累。虚拟资本的积累同样不过是以证券形式表示的这种索取权或权利证书的积累,是这种索取权幻想的资本价值的积累。如果说货币资本能够以货币或货币索取权的形式占有资本和收入的话,那么,虚拟资本则以非货币金融资产的形式占有资本和收入。在马克思看来,由于借贷货币资本很大程度上是以货币索取权的形式存在着,其相当部分也是虚拟的。因此,货币资本的积累和虚拟资本的积累,推动了资本的虚拟化发展,特别是金融创新不断催生各种金融衍生工具,使虚拟资本获得了前所未有的地位。

我们把金融化理解为伴随货币化、货币资本化和资本虚拟化出现的一种经济现象。金融化的实质就在于人们日益以货币或货币资本和虚拟资本的形式进行资本和收入的占有与积累,相应地,人们通过这些媒介形成资本和收入上的占有关系^[3]。金融化使得越来越多的资本和收入采取货币或货币索取权及所有权证书的形式,生产资本主导的积累方式逐渐为金融化资本主导的积累方式所取代,随之也形成金融化资本的自我扩张、自我循环机制,使其能够通过金融产品的不断创造和交易谋利。

二、金融化对经济发展的影响

金融化发展改变了资本和收入占有与积累的方式,必然对经济发展产生重大影响。从短期看,各种金融创新为货币资本剩余提供了投资渠道,使得实体经济更容易从金融市场获取资金。实体经济的停滞在微观上表现为企业投资于实体经济无法获取利润,或者说,企业按照自身利润标准,无法在实体经济中获得足够的投资机会。因此,企业就会寻求将资金投向其他领域,越来越多的资金开始向金融领域流动。与此同时,实体经济停滞也对政府造成了巨大的压力,当更多的资金流向金融领域时,政府采取放纵或鼓励的态度。在新自由主义思潮的主导下,政府采取了大量金融自由化政策,为金融化发展提供了政策保证;并且,在金融化发展要求有不断创新的金融工具的时候,信息技术的发展为其提供了充分的保障。在新自由主义政策和技术进步的前提下,货币资本大量流向金融领域,通过金融市场的自我

膨胀机制获取利润。而同时,金融市场的繁荣使金融更加充分地发挥了其应有职能。大量企业通过金融市场获取资金,将这些资金用于实体投资或金融投资。当实体经济中存在高获利性投资机会时,金融市场的繁荣能够为企业融资提供巨大便利。只要金融市场的繁荣能够维持下去,金融市场就为剩余货币资本提供了一个获取利润的场所,企业就容易获取实体投资所需的资金。

从对消费的影响看,金融化一方面带来了资产价值增值的财富效应,另一方面通过信贷的不断扩张使低收入群体能够获得更多的信贷资金。货币资本大量投入金融领域,造成了金融市场上资产价值的不断提高。金融市场越来越有吸引力,家庭也逐渐开始将自身储蓄转向金融市场,不断购买金融资产。同时,与金融市场具有同样性质的房地产市场也吸引了大量的货币资本。随着资金的不断进入,家庭所拥有的金融资产和房地产的价格不断提高,即金融市场的繁荣给家庭带来了巨大的财富效应。在财富效应的刺激下,家庭消费随之增加。同时,金融市场的繁荣也使得低收入群体得以便利地获得信贷。在金融市场扩张趋势明显的情况下,金融机构贷款人的资质要求也会逐渐降低,金融机构之间竞争的加剧也会造成金融机构为争夺客户而不断放宽贷款条件。因此,金融市场的繁荣使得低收入群体获得消费性信贷的机会大大增加,使得他们有条件扩大自身消费。另外,金融化带来资产增值的财富效应,进一步造成了拥有金融资产和房地产的家庭与不拥有这些资产的家庭之间的财富和收入差距,会加大家庭之间攀比消费的可能性。而信贷市场的不断放开为这种攀比性消费提供了条件,低收入群体越来越倾向于通过借贷进行消费。

金融化对于实体经济的短期刺激作用以及金融体系的自我膨胀特性,使得金融化能够在一段时间内得以维持。然而,同样是因为金融体系的自我膨胀特性,导致了金融化对实体经济在长期内的不利影响。首先,金融化过程使企业对实体经济的投资减少。金融市场的繁荣在为实体投资提供资金的同时,也使得实体投资进一步失去了吸引力。在金融投资收益大于实体投资的情况下,企业开始将更多的资金用于金融投资。在金融去管制的的环境下,资本成本不确定性增加,也使非金融企业更多地倾向于能在短期内获得利润的金融投资^[4]。企业不断加大金融投资,会进一步促进金融投资收益的提高。因此,越来越多的企业开始从事金融投资。金融机构的业务逐渐脱离实体经济,成为纯粹的金融投机行为。非金融企业也不断涉足金融业务和房地产业务,通过资产价值的升值获取利润。同时,金融市场的繁荣造成了金融相对于实体经济的强势地位,金融市场对实体

经济的压力也越来越大。金融机构不断要求更高的收益,实际利率的提高使企业用于实体投资的资金成本不断提高。伴随着“股东价值导向”的管理理念和股票市场的恶意收购,企业不断将资金用于回购自身股票并增加对股东的分红,以维持自身股价。这些都造成了企业可用于实体投资的资金不断减少。在存在金融投资收益机会以及可用资金减少的情况下,企业逐渐放弃需要在长期才能取得回报的实体投资,转而将资金投向能在短期获取利润的金融领域。经济增长在根本上依赖于实体投资,而金融化过程却使得企业偏好获取短期收益的金融投资,减少实体投资。因此,金融化过程严重损害了经济的长期发展能力,不利于实体经济的长期发展。

另外,金融化在长期内会拉大收入分配差距,不利于消费的扩大。第一,金融化带来的财富效应,依靠的是资产价值的升值,而不是实物财富的积累。也就是说,金融化的财富效应是“虚幻”的财富效应。这种虚幻性一方面表现为金融资产脱离实际产出的膨胀,当大量金融资产要求进行实际产出的兑换时,金融资产的贬值就成为必然;另一方面则表现为通过金融资产获取的升值收益很大部分是财富和收入的再分配过程,这种过程会带来收入和财富差距的不断扩大。第二,金融化通过增加家庭借贷来刺激低收入群体的消费,在长期内会给家庭带来沉重的债务负担。低收入家庭利息偿付义务的不断积累,会进一步扩大不同群体之间实际收入差距。消费不足是实体经济停滞的一个重要原因,而收入差距的扩大会加剧消费不足。金融化能够促进实体经济发展的一个重要原因就在于,金融化能够通过资产升值和借贷来刺激消费,以弥补收入差距过大造成的消费不足。然而,金融化的不断发展却进一步加剧收入差距的扩大,对实体经济的长期发展带来不利影响。

三、过度金融化对实体经济的危害

由于金融系统具有自我膨胀的机制,金融化的各方面经济影响都有着自我强化的趋势。在资产价值升值的财富效应下,家庭增加借贷进行消费,这反过来又会推动资产价值的进一步升值。企业不断加大金融投资,会进一步促进金融收益的提高以及金融市场对于企业压力的增加。收入差距的扩大强化了家庭之间的攀比效应,进一步增加了家庭借贷。金融化的自我强化趋势,使金融化刺激经济的效应得以维持,金融化程度也日益加深。然而,金融化过程不可能无限制地进行下去,在缺乏对金融化过程有效控制的情况下,过度金融化就会产生。

过度金融化首先表现在金融体系的发展超出了实体经济的支撑能力。金融化过程的自我强化机制使金

融机构和非金融企业的资金不断向金融领域转移,造成了资产价值的升值以及金融投资的高收益。然而,这个过程不可能永远持续下去。一方面,资金的转移总会有限度,在实体经济资金向金融领域的转移达到一定限度之后,金融投资收益水平就会降低;另一方面,企业通过金融投资获取的收益总会要求购买实际产出予以实现,在实体经济发展远跟不上金融市场的发展以及实体投资不断减少的情况下,金融资产对于实际产出的兑付要求必然造成金融资产相对价格的降低。随着金融投资收益水平的降低以及资产相对价格的降低,大量资金就会开始逃离金融领域,金融化的自我膨胀机制就会演变成“自我坍塌”机制。

过度金融化还表现在家庭负债水平超过了家庭负担能力。在金融化的自我强化机制中,金融化通过不断增加家庭借贷来刺激消费,造成了家庭借贷水平不断提高。不断增加的借贷使家庭偿债义务不断增加,但收入差距却在不断扩大。当家庭偿还义务普遍超过了低收入家庭的可用收入时,债务违约就会大面积爆发。而一旦债务违约爆发,金融化通过借贷维持消费的机制就会遭到破坏;同时,在金融资产收益水平降低及资产相对价格降低的情况下,债务违约情况就会更加严重;并且,普遍债务违约的出现也会进一步降低金融资产收益水平以及资产相对价格,带来金融资产贬值和债务违约的恶性循环。

过度金融化不仅不能促进实体资本积累,还会引起生产资本的货币化和虚拟化,减少生产领域的资本,阻碍现实积累的扩大。同时,过度金融化加剧了金融市场的不稳定性,催生了资产泡沫,会导致金融危机,使经济陷入资本积累和发展的金融陷阱。当大面积的金融资产贬值和债务违约发生时,就意味着金融危机的爆发,而在金融危机爆发之后,金融化能够支持实体经济的各种效应也就随之消失,而金融化对于实体经济的长期不利影响则会发挥作用,带来进一步的经济危机和长时间的经济停滞。2007年金融危机爆发,以及随之而来的全球经济的长时间衰退,就是过度金融化带来的严重后果。金融化能够在短期内刺激经济,但过度金融化只会带来更加严重的经济衰退。金融危机造成资金逃离金融领域,但由于实体投资长期不足,实体经济中也难有获利机会,逃离的资金也很难重新回到实体经济中去。这些资金要么成为闲置资金,要么寻求新的金融投资渠道获取利润。如果实体经济不能够得到改善,金融体系得不到有效控制,经济可能会重新走上金融化的发展轨道。

四、结论和建议

金融化的产生和发展体现了资本积累的内在矛盾。

金融化过程通过金融市场的繁荣和消费者借贷的增加在短期内能刺激实体经济的发展,在一定程度上解决实体经济发展面临的问题。然而,由于金融体系的自我膨胀机制,金融化的不断发展会造成实体经济资金不断流向金融领域以及实际收入差距的不断扩大,从长期看不利于实体经济发展。金融化对于实体经济的最终影响取决于金融化发展的程度与实体经济为金融化发展创造的条件。当金融化的过度发展超出了实体经济的支撑能力时,金融危机就会爆发。随之而来的就是金融化对于实体经济的正面效应迅速消失,金融化降低实体投资和恶化收入分配的负面效应就会将实体经济带入更加严重的停滞当中。金融化影响实体经济的二重性决定了金融化促进实体经济发展的过程蕴藏着深层次的风险。因此,在推进金融体系发展的过程中,应把握好金融与实体经济之间的关系,对金融机构和金融活动进行合理规制,避免过度金融化对经济造成不利影响。

金融的高速发展可能不是实体经济繁荣的体现,而是实体经济停滞的表现。传统金融理论认为,金融是实体经济的“晴雨表”,金融体系的繁荣反映的是实体经济的健康发展。但在对金融化过程进行梳理和分析后可以看出,金融体系的繁荣也有可能是实体经济停滞的反映。在这种情况下,金融非但不能充分反映实体经济的健康状况,反而成为实体经济的“反向晴雨表”。因此,不能简单用金融的繁荣与否来判断实体经济的健康与否。尤其是在金融市场剧烈波动的情况下,金融市场的繁荣有可能是金融波动周期造成的,更有可能是大量资金由于无法在实体经济中获利而进入金融市场的投机活动所导致的。对于实体经济发展态势的判断,要更多基于能够在长期内获取实际产出的产业领域的发展情况,并基于实体经济的发展对金融发展的健康与否做出判断。

过度金融化会抑制实体经济的发展。要区分不同金融活动对实体经济的不同影响。传统观点认为,金融能够通过信息功能和中介功能为实体经济的发展提供支撑,金融发展对实体经济发展的作用主要是正面的。

然而,通过对金融化影响实体经济的机制进行分析可以看出,在某些方面,金融体系对实体经济会产生很大的不利影响。金融是否促进实体经济发展,还要取决于特定的条件,不同的金融活动对实体经济的影响也会有所不同。因此,有必要区分各种金融活动对实体经济的不同影响,针对不同的金融活动制定相应的规制政策,以使金融能够更好地服务于实体经济的发展。

金融化发展要与实体经济的发展相适应,避免过度金融化对实体经济造成危害。实体经济是金融发展的根基,金融可以在一定程度上超前于实体经济而发展,并通过自身的伸缩调节对实体经济的影响。但金融过度脱离实体经济而无限地膨胀,必然会超出实体经济的承载能力,导致金融危机,而且,在缺乏对金融有效控制的情况下,金融总是存在过度发展的倾向。在金融全球化的推动下,世界各国都存在金融自由化倾向。但是,由于各国实体经济发展的条件不同,全球金融化的过程对各国会产生不一致的影响。同样的金融化发展程度可能对发达国家的经济是有利的,但对发展中国家的经济却是有害的。因此,要基于实体经济发展的具体条件谨慎推进金融机构和金融市场的发展,慎重对待衍生金融工具的发展,避免金融体系脱离实体经济过度发展而造成实体资本积累的减少、带来金融危机的风险。

[参 考 文 献]

- [1] Epstein, G. A. Financialization and the World Economy[M]. Edward Elgar, 2005.
- [2] 弗朗索瓦·沙奈,等. 金融全球化[M]. 北京: 中国审计出版社, 2001.
- [3] 陈享光. 储蓄投资金融政治经济学[M]. 北京: 中国人民大学出版社, 2015.
- [4] Krippner, G. R. Capitalizing on Crisis: The Political Origins of the Rise of Finance[M]. Harvard University Press, 2011.

[责任编辑:付钦太]