

---

---

# 金融化与现代金融资本的积累

陈享光

(中国人民大学 经济学院,北京 100872)

**摘要:**金融化是与货币化、货币资本化和资本虚拟化相联系的一种经济现象,伴随金融化的发展,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。与金融化发展相适应,产业资本主导的积累模式逐渐为金融资本主导的积累模式所取代,这对宏观经济造成多方面的影响,特别是过度金融化导致的金融资本的过度积累,不仅造成积累过程的断层和矛盾的累积,而且造成发展的陷阱,作为发展中国家,中国要警惕金融化和金融资本积累造成的陷阱。

**关键词:**金融化;金融资本;货币金融资本;虚拟金融资本

**中图分类号:**F830 **文献标识码:**A **文章编号:**1005-2674(2016)01-005-11

金融化是与货币化、货币资本化和资本虚拟化相联系的一种经济现象。金融化的快速发展极大地强化了金融部门通过货币和非货币金融工具的创造进行资本集中和积累的能力,使金融领域的资本能够快速扩展其活动领域和范围。同时,金融资本借助于货币资本化和资本虚拟化把社会不同部门纳入积累轨道,使资本得以在不同形式上进行积累并在不同形式上转换。然而,过度金融化必然造成金融资本的过度积累,造成发展的陷阱,我们必须警惕过度金融化和金融资本过度积累造成的陷阱。

## 一、金融化与金融资本

金融化涵括了一系列不同的现象,不仅包括放松金融管制、金融市场相对于以银行为基础的金融制度地位的上升,还包括金融工具的创新和金融交易的膨胀、国际金融市场的形成、各种信贷的增加等等。戈拉德·A·爱波斯坦把金融化理解为“金融动机、金融市场、金融行为者和金融机构在国内国际经济中的地位不断上升”。<sup>[1]</sup>另一种典型的观点是把金融化定义为一种积累模式,认为“在这种模式中,利润主要是通过金融渠道而非贸易和商品生产生成。”<sup>[2]</sup>根据这种观点,所谓金融化,就是非金融企业日益通过金融途径而非贸易和商品生产途径获取利润的积累模式。<sup>[3]</sup>第三种观点是把金融化定义为“资本主义经济重心从生产到金融的长时间的转向。这一转变反应在经济的方方面面:(1)金融利润在总利润中的比重越来越大;(2)相比于GDP,债务越来越多;(3)金融、保险和房地产(FIRE)在国民收入中的比重上升;(4)出现许多奇怪的金融工具;(5)金融泡沫的影响扩大。”<sup>[4]</sup>第四种观点认为,“所谓经济金融化是指,依靠增加企业、家庭、公共部门、众多发展中国家债务负担维持市场需求,通过持续性资产通胀(泡沫)使

收稿日期:2015-11-23

作者简介:陈享光(1957-),江苏丰县人,中国人民大学经济学院教授,博士生导师,主要从事政治经济学研究。

金融机构和机构投资者及其控股企业获取金融性收益的虚拟资本市场发展为‘金融资本主义’体制。”<sup>[5]</sup>

显然,学界对金融化还没有一个被普遍接受的定义。不过有一点是可以肯定的,那就是金融化是一个与货币化、货币资本化和虚拟资本化发展相联系的经济现象。

货币具有垄断性的购买力,是一般财富的代表。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充当一般等价物的特殊商品,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,被纳入市场交易的商品和商品化了的有形、无形产品的不断扩大,不断地拓展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的不断发展,这反过来成为推动货币化发展的力量。从理论上说,货币就是货币,货币不是资本,但在现代货币经济中,货币到资本的转化不存在任何困难。资本市场的发展,货币在持有者手里随时作为资本、作为货币资本使用。二级银行体制下,商业银行吸收的存款,通过信贷业务创造新的货币,央行向商业银行提供由央行储备做保证的信用货币以满足公众对货币的需求,“创造新货币与信贷扩张之间的这样一种联系使货币本身变成了金融资本,一种更特殊的、利息计在商业银行头上的借贷资本。”<sup>[6]54</sup> 货币还作为储藏货币发挥职能,这些储藏通过纸币和存款的形式,由银行积累起来并转化为生息资本。“资本的一定部分,必须不断作为储藏货币,作为可能的货币资本存在,这就是:购买手段的准备金,支付手段的准备金,一种在货币形式上等待使用的闲置的资本;而且资本的一部分不断以这种形式回流。”<sup>[7]352</sup> 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。货币转化为生息资本,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的信用货币扩张,直至国家货币基数所施加的约束。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。”<sup>[6]66</sup>

货币资本伴随货币的资本化不断积累,并且越来越采取虚拟资本的形式。虚拟资本从本质上来说,只是代表已积累的对未来生产的索取权或权利证书。无论是货币资本还是虚拟资本,都不等于现实资本,它们的积累也不等于现实资本的积累。货币资本的积累实际上是积累者以货币的形式或对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,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,由于借贷资本很大程度上是以货币索取权的形式存在的,其相当部分也是虚拟的。因此,货币资本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出各种金融衍生工具,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。因此,所谓金融化,就是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,通过金融渠道沟通人们之间的经济联系。金融化使得金融领域的资本日益广泛地渗透到物质和非物质生产领域,并与这些领域的资本结合,并且使金融资本具有了自我扩张、自我循环的机制,同时使得金融资本发展到一个新的历史阶段。

“金融资本”这一概念是由拉法格在 1903 年发表的文章《美国托拉斯及其经济、社会和政治意义》中最早提出的,<sup>[8]</sup> 而真正对“金融资本”理论进行了系统阐释的则是马克思主义理论家鲁道夫·希法亭,他在《金融资本》一书中写到,“产业资本的一个不断增长的部分不属于使用它的产业资本家了。他们只有

通过代表同他们相对立的所有者的银行,才能获得对资本的支配;另一方面,银行也不得不把它们资本的一个不断增长的部分固定在产业之中。因此,银行在越来越大的程度上变为产业资本家。”于是,希法亭把通过这种途径实际转化为产业资本的银行资本,即货币形式的资本,称为金融资本。简言之,希法亭的金融资本就是指归银行支配的和由产业资本家使用的资本。1917年,列宁对希法亭的金融资本概念提出了批评,他指出,希法亭“这个定义不完全的地方,就在于它没有指出最重要的因素之一,即生产和资本的集中发展到了会导致而且已经导致垄断的高度。”<sup>[10]39</sup>也就是说,尽管希法亭注意到了垄断组织在资本主义经济社会中的作用,并且论述了随着产业垄断化的发展,金融资本势力范围的不断上升,但其在界定金融资本概念的时候,却没有明确地把这一重要因素囊括进来。这个疏忽或者遗漏,削弱了金融资本的理论和分析价值。因为“生产的集中;从集中生产起来的垄断;银行和工业日益融合或者说长合在一起,——这就是金融资本产生的历史和这一概念的内容。”<sup>[10]39</sup>列宁对金融资本的分析,特别强调了银行的新作用,银行由普通的中介人变成万能的垄断者,金融资本是“与工业家垄断同盟的资本融合起来的少数垄断性的最大银行的银行资本。”<sup>[10]82</sup>

20世纪70年代以来,随着金融化的发展,一些学者对希法亭和列宁的金融资本理论提出质疑。斯威齐在1995年的一篇文章中指出,80年代末,传统的由金融机构支撑着的生产体系已经让位于一种新的经济形态,在这种经济形态中,金融部门急剧膨胀,并且高高凌驾于实体经济之上,金融部门和实体部门之间的反向变动关系成为理解当前世界经济发展新趋势的关键。<sup>[11]</sup>这些质疑实际上反映了金融化发展产生的新情况和新问题,需要对金融化引起的新情况和新问题作出新的理论概括和总结。

在马克思的著作中,并没有对金融化和金融资本的直接论述,但马克思对生息资本和虚拟资本的研究,为我们理解金融化和现代金融资本的矛盾运动提供了许多有价值的思想洞见和理论启示。马克思指出,资本在历史上起初到处是以货币形式,作为货币财产,作为商人资本和高利贷资本出现的,现在每一个新资本仍然是作为货币出现在舞台上,经过一定的过程,这个货币就转化为资本。<sup>[12]</sup>因此,资本是由货币转化而来的,是货币借以扬弃自身的最后形式。现代金融资本的规定性就蕴含在货币与资本的区别与联系之中。

在马克思的分析中,资本以诸多的具体形式存在,如货币资本、生产资本、商品资本、生息资本、借贷资本、虚拟资本等,前三者构成职能资本(产业资本或商业资本)的循环,后三者与银行资本密切相关。货币资本,最精确的含意就是货币形式的资本价值;<sup>[7]459</sup>生产资本可以划分为不变资本和可变资本,以生产资料和劳动力工资的形式表现出来;商品资本在客观形态上表现为包含价值和剩余价值的商品,代表“可能的货币资本”,<sup>[7]560</sup>需要完成“惊险的跳跃”,才能完成从商品资本到货币资本的转化;生息资本、借贷资本在马克思那里内涵几乎是一致的,<sup>[7]428</sup>是用来作为商品出售的(贷放)、作为商品的资本;虚拟资本是以国债、股票、债券等有偿证券形式表现的资本,是每一个有规则的会反复取得的收入按平均利息率来计算所幻想出来的资本,在作为可能的货币资本的意义上,虚拟资本与商品资本具有某种共同之处。

从流动性方面来看,货币、货币资本的流动性最强,其次是商品资本、生息资本和虚拟资本,生产资本的流动性最差,因为资本一旦被束缚在生产过程之中,由于资产专用性等因素,几乎排除了流动性的可能;从增殖性的角度来说,生产资本的增殖性最高,价值的转移和剩余价值的创造是在生产过程中完成的;生息资本和虚拟资本次之;货币、货币资本、商品资本就其静止的实物形态——货币和商品来说,并不会自行发生价值的增值,因为在商品资本和货币资本实际执行职能时,商品资本仅仅起商品的作用,货币资本仅仅起货币的作用。<sup>[7]383</sup>

金融化大大促进了货币资本化和虚拟资本化,导致了现代金融资本的快速扩展和膨胀,并使之具有

了新的特点。既然金融化追求的是货币流动性与资本增殖性的某种结合,那么,很显然,在资本的诸多形式中,只有生息资本和虚拟资本满足这一要求,而恰恰是在生息资本的形态上,资本关系取得了最表面、最富有拜物教性质的形式,创造价值、提供利息,成了货币本身的属性,表现为资本的真正果实,就像生长表现为树木固有的属性、梨树的属性是结梨一样。<sup>[7]441,443</sup>正因为如此,我们把生息资本(或借贷货币资本)和虚拟资本的总和,称为现代金融化资本。这一定义一方面与希法亭的界定相区别,另一方面排除了职能资本家自己拥有的、用于购买生产资料和劳动力的货币资本。考虑到货币资本是一个比生息资本、虚拟资本更为宽泛的概念,马克思在某些地方也不加区别地将生息资本和货币资本混合使用,并且指出,“一切借贷资本,不管它们的形式如何……都永远只是货币资本的一个特殊形式”,<sup>[7]385</sup>所以,我们把扣除职能资本家用于参与现实资本循环的货币资本之后的货币资本,称为狭义的货币资本即借贷货币资本;把包含职能资本家使用的货币资本,称为广义的货币资本或货币金融资本。这样,现代金融资本也就有广义和狭义之分:狭义的金融资本就是指狭义的货币资本与虚拟金融资本的总和,广义的金融资本就是指广义的货币金融资本与虚拟金融资本之和。

## 二、金融化与货币金融资本的积累

作为运动中增殖的价值,资本总是力求获得增殖性和流动性的统一性。资本的本性驱使其不断冲破各种限制获得与其本性相适应的存在形式和运动形式。最初,资本更多地采取职能资本的形式,在职能资本运动中游离出来的资本形式通常是与产业资本结合在一起的,但在其发展中这些资本形式由于受产业资本运动的限制和产业资本运动中阶级矛盾的限制,存在一种脱离产业资本物质形式和阶级矛盾限制的运动趋势。

货币资本的相对独立运动造成了不同于也不依赖于现实资本的货币资本的积累,特别是货币脱离了金本位约束,货币资本的积累更不受生产活动和产业资本的羁绊。随着信用制度的发展,单纯的货币,不管是代表已经实现的资本,还是代表已经实现的收入,都会通过单纯的出借行为,而变为借贷资本。货币在资本主义生产的基础上转化为资本,并通过这个转化,由一个一定的价值变为一个自行增殖、自行增加的价值。但货币资本的积累过程,与货币实际转化为资本的过程,是很不相同的。这只是货币在可能转化为资本的形式上所进行的积累。但这种积累,可以表示各种与现实积累很不相同的要素,它可能是现实积累扩大的结果,也可能是各种和现实积累的扩大相伴随但与它完全不同的要素造成的结果,甚至是现实积累停滞的结果。尽管货币资本的积累有别于现实积累,但这种积累同样使得所有者能够以货币形式或对货币的直接索取权的形式占有资本和收入。事实上,仅仅由于这些和现实积累相伴随的要素扩大了借贷资本的积累,就总会在周期的一定阶段出现货币资本的过剩;并且这种过剩会随着信用的扩大而发展。因此,驱使生产过程突破资本主义界限的必然性,同时也一定会随着这种过剩而发展,即产生贸易过剩,生产过剩,信用过剩。不过,在货币/金融受到控制、金融化程度较低的情况下,货币资本的积累通常难以成为危机的主导因素。然而,随着金融化的发展,货币资本的过度积累和所引发的矛盾逐渐成为引发危机的一个新的主导因素。

资本在其运动中具有不同存在形态,存在形态不同,其流动性也不相同。在货币资本、生产资本和商品资本形态中,货币资本的流动性最强,其次是商品资本,生产资本的流动性最差,因为生产资本受生产过程的束缚,特别是固定资本部分一旦投入生产过程,其物质形态几乎排除了流动的可能性。这样资本运动中其所有者就会受到流动性的限制。而以货币形式或对货币的直接索取权形式和所有权证书的形式占有资本和收入,则可以使所有者突破这种限制。事实上,资本在其发展过程中,不断在货币形式

或对货币直接索取权形式和所有权证书形式上积累,这种积累固然促进了资本的流动和重组,但由于其自身特性和运动的相对独立性及随之而来的投机性,不可避免地造成社会生产的扰动因素和新的矛盾的形成和累积,对此资本主义国家曾通过金融和资本管制而加以控制。而金融和资本的管制由于与资本运动的趋势和目标相冲突,特别是它限制了资本的活动范围,抑制资本的活力,因而20世纪80年代开始,各主要资本主义国家纷纷解除金融和资本管制。在这种情况下,资本逐利本性和金融机构的竞争,诱发了大量的金融创新,促进了金融衍生产品的快速增长,这些衍生品使冒险行为更为快速便捷、成本更小,它们可以用来规避法律约束、扭曲价格发现的过程、甚至操纵会计规则。<sup>[14]</sup>同时,对利润的追逐刺激金融机构均采用杠杆经营的模式,即金融机构的资产规模远远高于自有资本的规模。在追求利润和流动性目标的驱使下,货币资本家和金融机构不断开拓次贷市场,并以“次级贷款”的债权为抵押,整合、分割、编制成一系列的证券化商品,并通过层层分割和金融技术设计,衍生出更多的虚拟金融产品,在全球范围内销售,从而导致了金融化的快速发展,这引起金融资产占国内生产总值(GDP)的比例的快速提高。大量复杂的新型金融产品从传统债券、股票、大宗商品和外汇中衍生出来,国际互换和衍生工具协会的数据显示,到2006年底,利率互换、汇率互换和利率期权交易的发行在面价值达到286万亿美元(约为全球GDP的6倍)。<sup>[15]</sup>要提及的是,当今发达资本主义国家的金融化和货币资本、虚拟资本的积累由于全球化的发展已不局限在国内,也不再仅受国内因素的限制,而是能够借助于金融资产的创造和全球范围内的行销以及对世界货币的主宰,影响世界范围内货币资本的积累和各国储蓄的转移。全球化特别是金融全球化的发展把不同国家的货币和金融市场逐渐联结起来,并且金融市场越来越自由化,这样不仅可以集中全世界的储蓄,而且为资本所有者的投资提供赚取利润的机会。因此,随着全球化的发展,金融化和货币资本的积累越来越具有全球性。

过度的金融化和货币资本的过度积累,不仅激化了资本固有的矛盾发展,而且造成新的矛盾的不断累积和发展。货币资本的过度积累导致货币资本的相对过剩,并且这种过剩会随着信用的扩大而发展,在这种情况下生产和消费在借贷资本的支持下得以超过资本主义界限而增长,且随着货币资本虚拟价值泡沫化而把它推向极端,一旦这种货币资本虚拟价值泡沫破灭,金融危机便接踵而来。随着货币资本的不断积累,银行和信用不断扩张,银行和信用的扩展成为资本主义生产超过它自身界限的有力工具,同时也成为推动消费超过它自身界限的强有力工具。资本主义生产超过应有的界限会产生生产过剩的危机,借贷资本积累支持下的消费超过其资本主义界限也同样不可避免地造成金融危机的隐患。马克思说,“社会消费力既不是取决于绝对的生产力,也不是取决于绝对的消费力,而是取决于以对抗性的分配关系为基础的消费力;这种分配关系,使社会上大多数人的消费缩小到只能在相当狭小的界限以内变动的最低限度。这种消费力还受到追求积累的欲望的限制,受到扩大资本和扩大剩余价值生产规模的欲望的限制。”<sup>[7]272~273</sup>在货币资本过度积累条件下,社会消费力的限制会由于借贷货币资本的支持得到一定缓解,使得消费在一定范围内超过社会消费力规定的界限而增长,但是这种情况不可能长期维持下去,当借贷货币资本由于收入增长的限制不能正常回流,依托借贷资本支持的消费增长终将把金融体系拖到危机的境地。由于“货币资本的积累,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。”<sup>[7]531~532</sup>这就决定了货币资本积累中的相当大部分必然只是虚拟的,也就是说,完全象价值符号,只是对价值的权利证书。在货币资本过度积累基础上对生产和消费的借贷货币资本的支持就难免存在金融泡沫。当这个泡沫破灭时,借贷货币资本的虚拟价值因此大幅缩水,危机也就到来了。

货币资本的过度积累由于经济全球化的发展而能够在世界范围展开。由于货币资本的过度积累造成其国内货币资本相对过剩,而生产资本和商品资本相对不足。因此,过剩的货币资本一方面在国外金

融市场寻求有利的投资或投机机会,每当其大规模流向国外金融市场,就会对一些国家或区域性金融市场造成冲击,往往成为这些国家或区域性金融市场动荡甚至危机的直接原因;另一方面,过剩的货币资本或货币本身成为转移国际储蓄和输入商品的工具,而这往往不可避免地造成国际经济不平衡和相关国家对其货币或货币索取权的过度积累。因此,全球化条件下由货币资本过度积累导致的金融危机具有全球性特点。

### 三、金融化与虚拟金融资本的积累

随着货币资本的不断积累,以有价证券形式存在的虚拟资本得到快速发展。特别是20世纪80年代开始的世界范围内的私有化浪潮和金融自由化浪潮,极大地促进了虚拟资本市场的发展和虚拟资本的快速积累。虚拟资本的过度积累不仅造成财富的集中和收入分配状况的恶化,而且极大地强化了虚拟资本对实体资本的相对独立性,造成偏离实体经济的资产泡沫化,从而助长了金融市场的投机性和不稳定性,导致了金融风险的不不断累积,最终诱发金融进而经济危机。

虚拟资本与信用制度和未来收益的资本化过程密切相关,是能够带来收益的以纸制复本形式表现的资本。马克思通过对银行资本的考察指出:“银行家资本的最大部分纯粹是虚拟的,是由债权(汇票),国家证券(它代表过去的资本)和股票(对未来收益的支取凭证)构成的”。<sup>[7]532</sup>在当代,货币资本的积累一方面促成了银行资本以及非银行金融化资本的发展和壮大,另一方面货币资本越来越多地采取了虚拟资本的形式,货币资本的过度积累必然带来多种形式虚拟资本的过度积累。

虚拟资本就其实质来说,只是代表已积累的对于未来生产的索取权或权利证书,<sup>[7]531</sup>因此虚拟资本的积累依然可以归结为对劳动占有权的积累。马克思指出:“有价证券不仅是对资本价值的所有权证书,从而也是对这种价值的未来再生产的所有权证书,而且同时是对未来的价值增殖的所有权证书,即对整个资本家阶级必然从工人阶级身上榨取的剩余价值的份额(利息等等)的所有权证书。……资本主义社会极有权势的那部分人竭力追求这种积累形式,以便支配生产和积累的实际运动。”<sup>[16]</sup>可见,虚拟资本的积累尽管不同于现实资本的积累,但它依然会造成资本和劳动矛盾的积累,造成财富在少数人手中的积累和他们在生产中获取收益权利的积累,从而造成劳动者收入增长的限制和收入差距的扩大。不仅如此,由于虚拟资本的虚拟性、投机性和流通中代表货币资本的不确定性,虚拟资本的过度积累必然造成与实体经济的脱节和矛盾,导致金融风险的累积,造成资本扩张和收缩的运动,在一定条件下引发危机的产生。

虚拟资本的虚拟性是指虚拟资本的货币价值是虚拟的。构成虚拟资本的有价证券,即使是对收益的可靠支取凭证(例如国家证券),或者是现实资本的所有权证书(例如股票),“它们所代表的资本的货币价值也完全是虚拟的,是不以它们至少部分地代表的资本的货币价值为转移的;既然它们只是代表取得收益的权利,并不是代表资本,那么,取得同一收益的权利就会表现在不断变动的虚拟资本上。”<sup>[7]532</sup>人们之所以购买和持有这些虚拟资本,一方面是因为它们能在一定时期内获得一定的收益;另一方面,还因为可以通过它们的出售而得到资本价值的补偿。它们的市场价值会随着它们有权索取的收益的大小和可靠程度而发生变化。更为重要的是,在没有任何现实积累的时候,虚拟资本的积累,可以通过各种纯技术性的手段而实现,一切东西“都会增加一倍和两倍,以致变为纯粹幻想的怪物一样”。<sup>[7]535</sup>这个在社会上存在的、理论上可以无限扩张的部分,形成过剩资本的一个“大吸收器”;特别是在金融化的条件下,这个部分资本本身具备了自我创造的能力;同时,因为较高的利润率和流动性,还吸引着实体资本向它的转化。这样,货币资本的积累和伴随货币资本积累而进行的虚拟资本的过度积累,不可避免地会

导致资产的泡沫化。因为,过剩的货币资本不断转向虚拟资本领域和其他易于泡沫化的资产,促使虚拟资产和易于泡沫化的资产的价格不断上升,这种上升在一定时期也会刺激相关领域实际投资的增加。然而,这些领域的资产泡沫化终究会破灭,从而可能引起这些领域的危机。

由于构成虚拟资本的有价证券的市场价格不是由现实的收入决定的,而是由预期得到的、预先计算的收入决定的。因此,有价证券的市场价值不可避免地、部分地具有投机性质。随着市场的扩张——贸易在更长的距离间发生——投机因素将越来越主导着交易的过程。在一个具有由先进信用与金融支持的发达交换过程的经济中,虚拟资本价值由预期决定的性质本身会导致其趋利性的自我膨胀,从而放大其内在的投机因素。只不过它不再通过空头汇票的形式表现出来,而是通过复杂的金融衍生产品——CDO 平方、立方、CDS 等伪装起来,直至危机爆发后才清楚地显露出它的本性。明斯基曾分析了现代金融方式中的投机性以及由此引起的金融脆弱性。他区分了反映长期预期的资本资产价格与反映短期预期的当前产出价格,提出了三种金融方式即套利金融、投机金融和庞兹金融。<sup>[17]</sup> 在一个充满不确定性与投机的市场上,SPV 的融资方式(在资产证券化中扮演重要角色的特殊目的机构(SPV)通过发行短期证券来融资,然后投资于更长期限的资产支持证券(ABS)或企业债券,通过两者的息差收入来赚取利润)即使最初是套利金融,也很容易演变成投机金融、庞兹金融,从而造成金融系统的不稳定性,从而在一定条件下引发金融动荡和危机。如今的金融市场出现了新的参与者,特别是对冲基金和私人股本基金,使其更具有投机性。与传统基金一般投资于股票和债券不同,对冲基金扮演着典型的投机和套利角色。虚拟资本的过度积累无疑会导致金融市场的过度投机,在这种情况下,尽管虚拟资本的价格始终依赖于“预期得到的、预先计算的收入”,这一收入在一定限度内可以自我维持和自我膨胀,而一旦由于回流延迟、预期的现金流在一定时期内不能实现,危机就爆发了。并且,在危机爆发之前,由于乐观预期、信息不对称、欺诈等因素,引起金融市场上投机因素增加。而这样一种未来预期的现金流往往根源于某一实际商品价格的不断上涨,或者实际生产、贸易过程的实现,尽管这种商品价格的上涨或生产、贸易过程的实现完全可以假想的——这在投机的情况下尤其如此。

虚拟资本是作为货币资本流通的,它本身处在不断扩展和收缩运动中,这种扩张和收缩运动易于引起货币危机或加剧货币危机和经济危机的程度。在资本循环运动中,商品资本本身同时也是货币资本,是表现在商品价格上的一定的价值额。作为使用价值,它是一定量的有用物品,这些物品在危机期间出现过剩。但是,作为货币资本自身,作为可能的货币资本,它总是处在不断的扩展和收缩中。在危机前夕和危机期间,商品资本在作为可能的货币资本的这个属性中会收缩。虚拟资本,生息的证券,在它们本身是作为货币资本而在证券交易所内流通的时候,也是如此。在扩张时期,它的所有者在市场上获取货币或货币资本的能力大为增强,带动实体经济的扩张。但它们的价格会随着利息的提高或者信用的普遍缺乏或者有权要求的收入减少而下降,从而引起作为可能货币资本的收缩,这时虚拟的货币资本大大减少,从而它的所有者凭它在市场上获得货币的力量也大大减少,这不仅会造成生产和消费增长的限制,而且由于从市场上获取货币或货币资本的能力下降,从而可能阻塞货币和资本的流通,造成货币和经济危机。

全球化发展使虚拟资本积累的相对独立性发展到了极致,它造成了一些国家仅仅是所有权或收益权证书的积累,这种积累与实体资本积累完全脱离开来。主导世界货币的国家由于货币资本的过度积累通过贸易和货币或货币资本的输出引起相关国家对其货币或货币形式索取权的积累,而这些国家实际积累的增加有赖于国际资源的实际转移。在这种情况下,所有权证书或收益权证书的国际发行成为其实现这种国际资源转移的手段。其结果是,一方是所有权证书或收益权证书的积累,另一方则是实际的资本积累。随着货币资本和虚拟资本的过度积累引起的相对过剩增加到一定程度进而由扩张转向收

缩时,虚拟资本或生息证券所代表的货币资本价值大为减少,其持有国将因此遭受巨大的经济损失。这时,由于国内和国际上从市场上获取货币或货币资本的能力大为下降,从而造成贸易和货币、资本流动的巨大限制,引起国际间的连锁反应,使危机扩散和蔓延,并自我强化。因此,全球化条件下资本主义国家虚拟资本的过度积累所带来的危机也具有全球性。

在高度金融化的情况下,货币资本的积累与虚拟资本的积累是交织在一起的,且是相互作用的,它们共同构成了金融化资本的积累。我们知道,在产业资本积累主导下,资本循环周转虽然不断游离出货币资本,也会造成过度的货币资本的积累以及虚拟资本的积累,并且这种货币资本和虚拟资本的过度积累不仅对资本积累和循环周转造成一定阻碍,甚至造成独立的货币危机,但由于金融领域的资本特别是货币资本从属于产业资本,游离和积累的货币资本最终以借贷资本和虚拟资本的形式回流到产业资本主导的循环周转中,否则就会限制甚至失去其增值性,因此,货币资本和虚拟资本的过度积累有一定的限度,即便发生货币危机,所造成的影响也会相对较小。

与产业资本积累主导的情况不同,金融化条件下产业资本循环周转中游离出的货币资本不一定回流到产业资本的循环周转中去,金融自身不断创造出新的投资对象,吸纳着资本循环周转中游离出来的货币资本和社会剩余。我们的分析表明,无论是货币资本形式的金融化资本的过度积累,还是虚拟资本形式的金融化资本的过度积累,都埋藏着金融危机的种子,都存在触发金融危机的机制。在高度金融化的条件下,金融化资本的积累与现实积累之间的断层和矛盾更深,金融化资本的积累不等于现实的资本积累,金融的繁荣不代表实体经济的繁荣。不仅如此,有时甚至是相反,金融化资本积累是现实积累减少或现实积累受阻的结果,金融繁荣是实体经济停滞或衰退的结果,金融化资本积累与现实积累、金融发展与实体经济发展相背离,这种背离由于金融化发展甚至可以达到很高的程度,这不可避免地催生金融泡沫。金融投资获得的金融利润不同于产业资本积累主导下的金融利润,后者由剩余价值转化而来。金融投资获得的金融利润更多地是来自社会收入的再分配,因此,这部分利润的增加是以社会各阶层收入的减少为条件的,这样一来,金融利润的增加可能带来两方面后果:一是社会各阶层收入减少而抑制实际有效需求的增加;二是金融化资本的投资和投机带来金融利润的增加。在平均利润率既定的条件下,金融利润的资本化将引起资本的相对过剩或加剧资本的过剩,而过剩的资本又可能流入金融领域成为金融投资和投机的资本来源,这不仅促进了金融化资本的过度积累,而且进一步助长金融泡沫化。进一步的分析发现,金融化的发展,会使货币资本和虚拟资本能够脱离产业资本的制约而积累,它们的过度积累支撑了借贷资本的过度扩展和房地产金融的过度发展,这不可避免地导致房地产和其它资产的泡沫化,这种泡沫必将随着金融资本的积累到一定程度而破灭,从而引发金融和经济的危机和动荡。

#### 四、警惕金融化和金融资本过度积累的陷阱

金融化的发展,导致了金融化资本的扩展及其社会权力的强化,使得金融化资本借助于货币资本化和虚拟资本化实现对社会资本和再生产过程的控制,通过对金融过程进行资本和财富的集中和积累,同时借助金融化实现损失的社会化、全球化。金融化发展造成了现实资本积累与货币资本、虚拟资本积累的更大程度的分离,扩大了资本积累过程中的断层和矛盾,在推动货币资本、虚拟资本积累的同时,造成货币资本、虚拟资本积累的扩张和收缩运动,金融的繁荣和金融化资本的积累可能不是建立在实体经济繁荣和现实积累增加基础上,甚至是完全相反。金融的繁荣和金融化资本的积累是建立在实体经济萎缩和现实积累转化为金融化资本积累基础上的。不仅如此,金融化的发展还造成了资本和资本积累的货币化、证券资产化,强化了资本的流动性、投机性和金融体系的内在不稳定性,在一定条件下会触发金融

和经济的危机和动荡,这种情况我们可称之为国内资本积累和经济发展的金融化陷阱。

伴随金融化和全球化的发展,各国积累被纳入西方发达国家主导的资本积累进程中。由于现实积累与货币资本、虚拟资本的积累在世界范围内的分离,造成一些国家进行现实积累,而另一些国家进行纯粹金融化资本积累即以货币或货币索取权或所有权证书的形式进行积累,导致这些国家积累和产业的空洞化或空壳化,危机时使这些国家遭受巨大资本损失,从而陷入国际金融化的陷阱。

金融化条件下,还存在另一种形式的陷阱,即福斯特和迈克切斯尼称之为“停滞——金融化陷阱”。根据福斯特和迈克切斯尼的解释,随着工业的成熟和垄断程度的提高,实际的和潜在的经济剩余日益增长的生产,大于赢利性的投资和消费所能够吸收的量,积累越来越依赖于特殊的刺激因素,通过经济金融化以振兴被产能过剩压制的积累过程,其代价确是不断加重的金融危机。而经济停滞则是依然有其顽强的不断表现,最近的一次便是本轮金融崩溃后的大萧条。因为在这时重新开始积累过程的唯一可行的办法是恢复金融化,……政府将炮制更大的金融泡沫,它的最终破裂将再次把经济推入谷地。这就是福斯特和迈克切斯尼所说的“停滞——金融化陷阱”。<sup>[18]</sup>

金融化陷阱反映了资本和资本积累过程中金融化造成的深刻矛盾,必须加以重视。特别是发展中国家,更要警惕金融化的陷阱。这不仅是因为发展中国家经济基础薄弱和金融脆弱,他们抵御金融风险和金融冲击的能力有限,更因为他们不是全球货币金融体系的主导者和控制者,他们可能主动或被动地卷入发达国家主导的金融化资本积累过程,他们中的一些国家往往由于本国金融化程度低而具有发展金融化特别是参与全球金融化的强烈愿望,因而他们主动或被动地成为全球金融化的参与者,成为全球重要的金融投资者和金融资产的持有者,而为他国提供现实积累所需的要素,促成了本国积累和产业的空洞化。可以说,金融化充满着诱惑,但金融化也充满着陷阱。

避免陷入金融化陷阱,就要避免无节制的过度金融化。金融本来是沟通不同经济部门资金联系的纽带和桥梁,是实现资本集中进而促进积累的机制。完善的金融体系有利于把资本循环周转中游离出的货币资本以及货币和收入转化来的货币资本配置到高收益的领域和部门,促进资本积累和资本配置效率的提高。而过度的金融化不仅不能强化金融的上述功能,而且将导致资本积累过程断层的深化,导致过度的货币资本化和虚拟资本化。这不仅无助于现实积累的扩大,甚至可能引起生产资本的货币化和虚拟化,从而减少生产领域的资本,阻碍现实积累的扩大。同时,过度金融化及其相伴而来的过度货币资本化和虚拟资本化强化了资本的流动性和投机性,加剧了金融市场的不稳定性,并催生巨大的资产泡沫,不仅损害金融市场的效率,而且可能触发金融危机和金融动荡,陷入资本积累和发展的金融陷阱。

防范金融危机需要避免金融化资本的过度积累。货币资本的积累实质上是货币形式或对货币索取权的积累,在其积累过程中总会在一定阶段出现货币资本的过剩,并且这种过剩会随着信用的扩大而发展,结果导致贸易过剩、生产过剩、信用过剩。脱离现实资本积累的货币资本积累越多,造成的这种后果就越严重,危机爆发引起的经济和金融波动就越大。因此,要避免脱离现实积累的货币资本的过度积累,必须鼓励产业资本积累而不是金融化资本的积累;鼓励资本向生产领域的转移,而不是相反;鼓励积累的货币资本的产业化而不是产业资本的货币资本化;鼓励货币资本投资而不是投机。

在避免货币资本过度积累的同时,避免虚拟资本的过度积累。虚拟资本的膨胀从本质上来说是非生产性的,它并不增加一国的实际财富,各种金融游戏在浪费了大量的实物资源的同时,还吸引人力资本向金融部门集中,大大降低了整个经济的资源配置效率。所以,政府在一开始限制复杂金融衍生工具使用的同时,还应该出台各种政策鼓励资本、人才向生产性部门的流动。特别是在全球化的条件下,一国应避免对外国货币形式或货币索取权和虚拟资本的过度积累,否则进行国外金融化资本的过度积累所引发的危机会给该国造成重大的损失。国外金融化资本的积累仅仅表现为外国货币或货币索取权的

积累,或仅仅是所有权证书的积累,这种积累与本国资本积累几乎没有任何关系。在某种意义上是对本国现实积累的限制要素,因为它导致了本国实际资源的国际转移。不仅如此,而且易于遭受货币贬值的损失,发生危机时,积累的来自国外的金融化资本体现的实际价值会大为降低。来自国外金融化资本应限定在必要的范围之内,应着眼于现实资本的积累,着眼于实体经济的发展和竞争力的提高,而不是金融化资本的积累。

特别要提及的是,不能割裂生产和金融二者之间的关系,更不能颠倒它们之间的关系,试图通过金融化和金融化资本的积累解决经济发展问题,是不现实的,最终只能适得其反,拖累经济发展。生产是社会生产和再生产的根本环节,生产发展是经济发展的关键。金融对生产和经济发展的推动作用并不是无条件的,无视条件的限制刻意搞金融化,单纯进行货币资本的积累和虚拟资本的积累,超越一定限度,不仅无法对发展产生积极的促进作用,还有可能造成实际积累的障碍,阻碍经济发展。金融发展应着眼于经济发展的需要,特别是生产发展的需要,为社会生产和再生产的顺利进行创造有利的金融条件,使金融成为加速资本积累和集中,促进资本有效配置的有力杠杆。适应经济发展的金融发展和金融工具的创造,能够为经济发展提供资本和金融支持,适度使用一些金融衍生工具,比如期货等,有利于分散和规避风险,使资本或要素能够按风险调整的收益进行合理配置。但是,脱离实体经济需要的过度金融化及相应金融工具的过度创造,将会极大地强化实物运动和价值运动的相对独立性,弱化乃至割断金融投资与实体投资的联系,不仅会导致经济和金融风险的累积,造成难以控制的经济不平衡性和金融的不稳定性,而且还可能造成现实积累的障碍,加剧积累过程中的矛盾,阻碍经济发展。特别是在全球化的条件下,复杂金融工具的反复衍生和过度证券化不但不能最终消灭风险,还可能在全球范围内传递和放大风险,加剧全球性金融危机,放大其冲击力和危害性。

政府在对金融化和金融资本积累进行适度管控的同时,要强化生产资本的积累,避免资源配置过度向金融部门和非生产领域的倾斜,鼓励资源向生产性领域的流动配置。金融体系的膨胀从本质上来说是非生产性的,它并不增加一国的实际资源和现实生产能力。相反,它需要不断转移和攫取实体经济生产的剩余来维持自身的生存和发展。金融化带来的一个潜在危险就是使资源过度流入非生产领域,过度流入具有自我膨胀能力的金融领域,非生产领域在金融的支持下获得了虚假的繁荣,这种虚假的繁荣又提出了更多的金融服务需求,二者相互强化。这不仅造成产业结构的虚高度化,而且弱化了甚至阻碍了金融对生产领域生产资本积累的支持,对发展中国家经济来说是十分不利的。对一个国家特别是发展中国家来说,现实积累的扩大和生产能力的提高比虚拟财富的积累要重要得多。因此,要对金融领域的自我膨胀进行有效节制,防止其对非生产性领域的过度支持而弱化和损害生产资本的积累,应鼓励资本、人才向生产性领域流动,强化金融体系对生产资本积累的支持,以促进产业资本和实体经济的发展。为强化生产资本的积累,国家要在国内资源与国际资源的转换中不断提高转换能力和转换效率,通过借助于资源的转换和转换能力及效率的不断提高,疏通本国资本积累和产业瓶颈,避免转换过程中金融化资本形式上的过度累积。前面曾经论及,当今世界的资本和资本积累金融化具有国际性特点。这种情况下,金融化资本的积累与其实体资本积累在世界范围内完全脱离开来。其结果可能是:一方是金融化资本的积累,实际上是货币或货币索取权或权利证书的积累,另一方则是实际的资本积累。作为发展中国家,重要的是实际资本积累和在此基础上现实生产能力的扩大,而不是货币或货币索取权或权利证书的积累。货币或货币索取权或权利证书的积累对经济发展的实质性意义不大,而且存在遭受损失的巨大风险。因为随着货币资本和虚拟资本的过度积累引起的相对过剩增加到一定程度进而由扩张转向收缩时,虚拟资本或生息证券所代表的货币资本价值大为减少,其持有国将因此造遭受巨大的经济损失,这时由于国内和国际上从市场上获取货币或货币资本的能力大为下降,从而造成贸易和货币、资

本流动的巨大限制,引起国际间的连锁反应,使危机扩散和蔓延,并自我强化。因此,在全球化条件下资本主义国家货币或虚拟资本的过度积累不可避免地导致国际金融化资本的输出,而使卷入这一过程的输入国蒙受巨大损失。我国在发端于美国的金融危机中由于过度持有外汇储备和美国国债所遭受的损失就是一个明证。因此,发展中国家,要强化国内资源与国际资源的转换能力,提高转换的效率,把转换的国际资源不失时机地转化为资本积累的要素投入实体经济,强化本国实体经济的实力和竞争力,而不是把转化的资源停留在金融化资本形式上。

我们的分析表明,金融化发展把各国金融市场紧紧联系在一起,使金融化资本更具流动性和投机性,这种流动性和投机性更强的国际金融化资本带有更大的冲击力和破坏性,它的频繁和大规模流动对发展中国家会导致货币风险、资本外逃风险、金融脆弱性风险、传染风险甚至主权风险。特别是全球化条件下,国外过度金融化和国外金融化资本的过度积累,不可避免地导致其他国家对其货币或货币索取权的过度积累和虚拟资本的积累,当金融化资本过度积累引发危机时将引起所代表的货币资本的大大减少,从而造成资本的损失,且金融危机的国际传染产生的影响更大,造成的损失更严重。因此,不仅要避免本国金融化资本的过度积累,而且要防止国际金融化资本的过度积累向本国的过度转移,避免因这种过度转移而造成的国际金融化资本的累积。因此,我们既不能在资源转换中过度积累金融化资本,同时应对国际金融化资本的跨境流动进行有效的管控,在不能对此进行有效管控的条件下,应有节制地开放资本市场,并进行适当的资本项目管制,以避免国际金融化资本的冲击,避免陷入国际金融化积累中的金融陷阱。

#### 参考文献

- [1] Gerald A. Epstein. Introduction: Financialization and the World Economy[M]. Edward Elgar, 2005: 3.
- [2] 格·R·克里普纳. 美国经济的金融化(上)[J]. 北京: 国外理论动态, 2008(06): 7.
- [3] 戈拉德·A·爱波斯坦. 金融化与世界经济[J]. 北京: 国外理论动态, 2007(07): 14-21.
- [4] 袁白莲, 刘仁营. 资本积累的金融化[J]. 北京: 国外理论动态, 2011(07).
- [5] 高田太久吉. 国际金融危机与现代资本主义的困境[J]. 北京: 国外理论动态, 2010(07): 20-25.
- [6] 弗朗索瓦·沙奈等. 金融全球化[M]. 北京: 中央编译出版社, 2001.
- [7] 马克思恩格斯全集: 第46卷[M]. 北京: 人民出版社, 2003.
- [8] 保尔·拉法格. 美国托拉斯及其经济、社会和政治意义[J]. 北京: 国际经济评论, 1980(08): 2-7.
- [9] 鲁道夫·希法亭. 金融资本——资本主义最新发展的研究[M]. 北京: 商务印书馆, 1997: 252.
- [10] 列宁. 帝国主义是资本主义的最高阶段[M]. 北京: 人民出版社, 2001.
- [11] Paul M. Sweezy. Economic reminiscences[J]. Monthly Review, 1995, 47(05): 1-11.
- [12] 马克思恩格斯全集: 第44卷[M]. 北京: 人民出版社, 2001: 171-172.
- [13] 马克思恩格斯全集: 第30卷[M]. 北京: 人民出版社, 1995: 206.
- [14] Randall Dodd. Derivatives Market: Sources of Vulnerability in US Financial Market, Financialization and the World Economy [M]. Edward Elgar, 2005: 132.
- [15] 马丁·沃尔夫. 从管理资本主义到金融资本主义[J]. 北京: 中国企业家, 2007(14): 30.
- [16] 马克思恩格斯全集: 第49卷[M]. 北京: 人民出版社, 1972: 418-419.
- [17] 伊藤诚, 拉帕维查斯. 货币金融政治经济学[M]. 北京: 经济科学出版社, 2001: 189.
- [18] 约翰·B·福斯特等. 结构凯恩斯主义对国际金融危机解释的局限性[J]. 北京: 国外理论动态, 2010(10): 20-28.
- [19] Ilene Grabel. Averting Crisis Assessing Measures to Manage Financial Integration in Emerging Economies, Financialization and the World Economy[M]. Edward Elgar, 2005: 178.

责任编辑: 魏 旭

## Financialization and Accumulation of Modern Financial Capital Chen Xiangguang

Abstract: Financialization is an economic phenomenon associated with monetization, currency capitalization and capital virtualization. With the development of financialization, people more and more occupy and accumulate capital and income in the forms of money, monetary capital or virtual capital. Adapting to the development of financialization, the accumulation mode dominated by industrial capital is being gradually replaced by the mode dominated by financial capital, which causes impact on the macro-economy in many aspects. Particularly, excessive financialization causes excessive accumulation of financial capital, which not only leads to the fault in the process of accumulation and the accumulation of contradictions, but also results in the trap of development. As a developing country, China must guard against the trap caused by financialization and accumulation of financial capital.

## Determine the Code of Conduct of Economists under the Principle of Pluralism Alan Freeman, Andy Dennis

Abstract: Unlike other professions or occupations, economics actually has no formal internal management standard for actions, while the judgment of economists has huge impact on the living of millions of citizens at the degree far higher than those of other highly regulated professions through government decision. As shown in the crisis, the systematic failure of misjudgment of economists has led to unnecessary and even catastrophic losses to the livelihood of citizens. The fundamental way of changing the dilemma of economics research is to determine the code of conduct of economists under the principle of pluralism for the public to further look into the misconduct of economists. In the letter to peer review committee of the British Parliament, the case studies of malpractice in the process of peer review and the reform proposals by the heterodox economics academy have specified plural reform approaches in the aspects such as improving the quality of economics scientific research and publication and deciding the distribution of scientific research fund. The reform approaches involve the evaluation of economics, result publication, recruitment and promotion of scientific research personnel and other areas.

## A Choice for the Path to China's Economic Development under the New Normal: the Transformation from Factor-driving to Efficiency-driving Yang Jinying, Wen Tinghai, Liu Peng

Abstract: With the constraint of rising labor costs, tight supply of energy resources, environmental carrying capacity being close to the permissible limit, there is less and less space for rapid economic development driven by continued intensive factor input, while it is an inevitable choice for economic development under the new normal to transit to the path of efficiency-driven development. As shown by the result of empirical analysis of China's economic growth efficiency in the angles of the whole country, regions and provinces by applying the method of trans-logarithm stochastic frontier analysis, China's economic growth efficiency level in the angle of either the whole country, regions, or provinces is generally low, leaving huge space for improvement. It provides ample operating room for the transformation to efficiency-driven economic development in China, as well as indicates that China still has large economic growth potential.

## Research on the Consumption Mode and Sustainable Consumption in Market Economy Wu Yuhui, Zhang Yu, Fu Chunyu

Abstract: The Central Economic Working Conference in 2015 has pointed out that China shall lead the new normal of economic development and strive to achieve the transformation of work priorities in many ways, including paying more attention to promoting the formation of the green production mode and consumption mode, etc. The new normal of economic development and sustainable economic development both require re-examination and change of the traditional consumption mode. However, the consumption theory of western economics has not provided experience for reference in this aspect. What we have learned from western economics about consumption is to stimulate consumption to overcome the economic crisis of insufficient effective demand. The continued deterioration of resources and ecological environment is the inevitable result of the interaction of the traditional modes of production and consumption. If the traditional modes of production, living and consumption are not changed, economic development will ultimately be unsustainable.