

# “金融化”的马克思主义经济学研究

□朱东波 □任力

(厦门大学 经济学院,福建 厦门 361005)

“金融化”是近年来资本主义经济发展的新特征。已有研究对金融化及其与实体经济发展之间关系的理论认识存在争议的原因,一方面是对金融活动及其本质有待深化认识,另一方面在于对金融化与实体经济发展之间关系缺乏系统性研究与分析。为此,本文基于马克思经济学,从资本循环运动的视角,在分析金融与金融化基础上,论述了金融资本运动的一般规律,并构建金融化影响实体经济发展的两部门模型。研究发现:(1)“适度金融化”有利于缓解融资约束,增加就业并提高收入水平,促进实体经济发展,“过度金融化”则导致金融资本脱离产业资本的约束,并挤压实体经济;(2)经济金融化既是缓解生产过剩危机的重要手段,也是导致更大规模、更加剧烈与破坏性更强的世界金融危机的直接原因。最后,本文提出大力促进金融服务于实体经济、加强金融监控的政策建议。

**关键词:** 金融化; 资本循环; 金融经济; 实体经济

**中图分类号:** F0-0 **文献标识码:** A **文章编号:** 1003—5656(2017)12—0017—10

DOI:10.16158/j.cnki.51-1312/f.2017.12.009

## 一、研究背景

近四十多年来,资本主义变化的三个主要特征分别是金融化、新自由主义与全球化。<sup>[1]</sup>金融化成为影响全球化与经济强势力量。源于2007年美国的次贷危机,之后迅速发展为世界金融危机,影响到实体经济发展,演变成为自20世纪30年代大萧条以来最严重的经济危机。此次危机的一个直接成因在于过度金融化——脱离实体经济的支撑,经济虚拟化鼓吹的泡沫经济破裂。之后,金融化及其对经济发展的影响成为学界关注的热点问题。但已有研究对金融化的分析多局限于西方经济学对金融化表象层面的研究,而基于马克思政治经济学的分析较少,不能很好地揭示金融过度发展动因及其规律。同时,短期内“适度金融化”与长期“过度金融化”对实体经济影响不一导致学术界对金融化与实体经济之间关系的认识存在较大争议。有鉴于此,本文基于马克思经济学,从金融资本循环运动的视角,在分析金融活动与金融化基础上,探讨金融资本运动的一般规律,并进一步构建起金融化影响实体经济发展的模型,以深化对金融化与实体经济发展之间关系的认识,尤其在当前中国强调振兴实体经济与扭转经济“脱虚向实”发展背景下,具有重要的研究意义。

金融化是20世纪80年代发达资本主义国家历经滞胀危机之后出现的经济现象。<sup>①</sup>在20世纪70年代,实体经济利润率较低,金融业利润率较高,为此,国家、企业、个人层面均支持将资本从生产性领域

**基金项目:** 国家社会科学规划项目“劳动力价值规律与社会主义市场经济工资运动研究”(17XJL1001)的阶段性成果,本文通讯作者任力

<sup>①</sup>本文探讨的是同经济全球化、新自由主义协同发展的金融化。Kotz(2008)认为第一轮金融化发生于20世纪20年代——“20世纪20年代后期,美国掀起了一股投机风潮,并将一些老牌银行卷入。其中,旧式金融系统建立在金融与工业密切合作的基础之上,目的在于推动工业发展。而此时出现了一个新的金融系统,其活动完全独立于非金融活动”<sup>[2]</sup>。

投入到金融系统,即资本金融化,之后兴起的新自由主义思潮进一步推动金融化的发展。根据资本主义经济不同发展时期的特征,金融化可分为如下几个发展阶段:(1)金融化的兴起阶段(1975—1995)。该阶段,受20世纪70年代滞胀危机的影响,实体经济利润率较低且发展缓慢,而新技术的应用也未显著地促进生产率和经济增长;与之形成对比的是,伴随新自由主义思潮兴起的金融部门获得丰厚利润,在促进就业、经济增长等方面有卓越表现。资本的逐利性导致大量产业资本流向金融领域,因此,生产性资本开始表现出“脱实向虚”、流入金融业的倾向。(2)金融化的快速发展阶段(1996—2000)。由于微处理器等技术应用、信息技术兴起以及因特网的发展,突破了资本流入金融系统以及货币资本转化为金融资本的技术瓶颈与限制,“资本市场表现短暂的兴奋期”,经济呈现繁荣局面。<sup>[3]</sup>(3)金融化的继续扩张阶段(2001—2007)。进入21世纪以来,发达资本主义国家普遍采取宽松货币政策、扩张性财政政策与低名义利率措施,这些措施的推行进一步促进了资本向金融业的转移与平稳扩张。(4)金融化的平稳发展阶段(2008年至今)。世界金融危机发生之后,西方主流经济学认为危机成因在于忽视对金融市场的监管,如“对金融危机的放松监管是危机的重要因素”、“美联储的宽松货币政策是危机的重要成因”。<sup>[4]</sup>至此,发达国家开始对金融化发展采取了更为审慎的态度,加强对金融系统的监管,并提升贷款准入门槛。同时,认识到实体经济的重要性,强调资本回归生产领域,纷纷推行“再工业化”战略,这些措施在一定程度上控制资本向金融领域转移,抑制经济过度金融化,有助于金融市场的平稳发展。

本文后续安排如下:首先研究现有金融化文献,进一步分析金融化及其与实体经济之间的关系;其次,从金融资本循环运动的视角,分析金融经济活动的一般规律,并根据金融资本循环过程中利润来源将金融化区分为“适度金融化”与“过度金融化”;再次,构建金融化影响实体经济发展的马克思经济学模型,用以分析金融化对经济发展的影响;最后,总结全文,结合研究结论,从引导金融服务于实体经济、加强金融管控等方面提出政策建议。

## 二、文献综述

现有研究对金融化的分析多是从金融在现代经济中作用增强的表象展开,如强调企业利润来源于金融渠道,金融机构在现代经济运行中作用增强等。迪蒙和莱维(2005)将金融化现象视为金融资本在经济结构中权力提升的过程,侧重于从金融对经济政策的影响等方面分析,认为金融化是伴随食利者阶层兴起并与之相联系的经济现象,即“食利者阶层收入、财富和权力的恢复及其政治、经济势力的不断增强。”<sup>[5]</sup>Krippner(2005)将金融化视为一种积累方式,认为公司利润主要是通过金融渠道而非贸易与商品生产产生,这里所谓金融指的是为获取未来利息、分红与资本收益而涉及到的供给流动资本的经济活动。<sup>[6]</sup>类似地,Thomas(2007)认为金融化指的是金融动机、金融市场、金融精英和金融机构在国内外经济运行中的作用不断攀升的过程。他认为金融化对经济系统的影响主要包含三个方面:一是金融化过程提升了与实体生产部门相联系的金融部门的重要性;二是金融化的财富转移效应,伴随资本大量转移至金融领域,利润也越来越多产生于金融领域,即企业收入从实体经济部门转移至金融部门;三是金融化进一步扩大收入不平等,并加剧工资停滞的现状。<sup>[7]</sup>Toporowski(2012)认为在新自由主义背景下,金融管制与政府监督等限制的解除导致如下结果:迅速膨胀的资本市场助推金融成为当代经济发展,尤其是资本主义国家经济发展的核心推动力量。因此,Toporowski 界定金融化时考虑了金融体系结构变化同金融部门崛起之间的关系,把金融化界定为资本市场的膨胀和收缩。资本市场的膨胀收缩变化不仅影响企业融资变化,也改变政府部门、非金融企业、金融企业以及家庭个人等多个行为主体,从而改变整个经济结构,而这种经济结构的改变表现为宏观经济失衡。<sup>[8]</sup>总的来看,现有研究初步对金融化进行界定与分析,但多是从金融市场总量增加或作用增强的视角展开,少有深层次地对金融

化形成机理与运行机制进行研究,因而未能准确把握金融化的本质与特征。

金融化对经济发展具有什么样的影响呢?学界也未形成一致看法。早期研究主要认为金融化有助于促进经济发展。受20世纪70年代滞胀危机的影响,西方主要发达国家的实体经济利润率较低且发展缓慢,新技术的应用也未显著地促进生产率。与之形成鲜明对比的是,伴随新自由主义思潮兴起的金融部门获得丰厚收益的同时,也促进就业与经济增长,大大缓解了滞胀危机导致的经济停滞问题。Magdoff & Sweezy(1983)的研究指出,在生产部门持续停滞的情况下,金融部门处于繁荣状态,此时金融部门对产品生产部门产生双重影响:一是提供更多的就业和利润,这将鼓励消费,增加产品需求;二是通过各种债券等金融资产的升值,增加家庭和企业所持有的财富,这将进一步鼓励消费,缓解生产部门存在的生产过剩问题。<sup>[9]</sup>Sweezy(1997)把促进资本积累过程的金融化视为经济发展的重要支撑力量。<sup>[10]</sup>不同于以上结论,2007年美国次贷危机之后,相关研究认为金融化不利于经济发展。Field(2007)认为金融化加剧了贫富差距分化,限制了国家尤其是发展中国家经济政策的调控空间,导致产业空心化、抑制实体经济发展,进一步导致经济增速放缓、金融体系脆弱等问题,也使得世界各国,特别经济发展滞后国家陷入长期停滞和社会动荡之中。<sup>[11]</sup>Thomas(2007)认为,过度金融化发展增加金融体系的脆弱性,可能导致经济陷入债务型通货紧缩和长期衰退状态。<sup>[6]</sup>而且,金融化在宏观和微观两个层面均不利于经济发展:在宏观层面上,金融化导致大量生产资本脱实向虚,大量流入金融体系中,导致了实体经济增长放缓,同时也加剧了金融体系的脆弱性;在微观层面上,金融化作为转移财富的工具,将中低收入家庭财富转移,导致收入差距拉大,不利于消费、经济发展与社会稳定。Lapavitsas(2009)从生产率变化、生产的全球化与改变的工作实践等方面,实证研究了金融化对经济发展的影响,认为实体经济中资本积累,即生产资本积累放缓,既是金融化积累机制产生的原因,也是这一机制作用的必然结果。<sup>[11]</sup>不同于上述研究中金融化与实体经济发展呈线性关系的观点,Toporowski(2009)<sup>[12]</sup>、陈享光和郭祎(2016)<sup>[13]</sup>等认为金融化现象在长短期对经济发展存在不同影响,短期内金融化虽然具有刺激经济增长的作用,但长期来看,它会产生更大的不稳定性 and 不确定性,进而导致经济停滞和衰退。具体来说,短期内金融化强化了金融部门的融资能力与创新能力,从而鼓励企业进行资本集中和积累,这扩展了金融资本的活动领域和范围,同时借助于货币资本化、资本虚拟化等方式将来源于社会中不同部门的资金均纳入积累轨道,使得资本以不同形式进行积累,增加资本来源与渠道,这在一定条件下产生财富效应并刺激经济增长;但长期来看,金融化是金融领域内资本的自我循环与自我膨胀,这弱化了金融投资与实体投资之间的联系,并挤占实体经济领域内的生产投资,导致生产资本与虚拟资本的脱节,从而实体经济与虚拟经济相分离,增加了经济脆弱性,不利于经济发展。

综合上述,现有研究对金融化及其与经济发展之间的关系进行了初步分析,但对两者之间关系的认识仍然存在较大争议。导致这种现象的主要原因,一方面在于对金融活动及其本质有待深化认识,同时有待进一步区分金融化与过度金融化;另一方面在于缺乏对金融化与实体经济发展之间关系的系统性研究与分析。笼统地用金融化涵盖适度金融化与过度金融化,很容易造成矛盾:一方面,金融是实体经济的血脉,实体经济发展与增长离不开金融的支持,金融化有利于融资,降低交易成本,促进经济发展;另一方面,金融化又导致经济“脱实向虚”,大量资本投入到不产生物质财富的虚拟经济领域,将挤占实体经济中的投资,导致其生产萎缩,事实上,这是过度金融化导致的结果。金融是现代经济的核心要素,经济发展离不开金融活动,金融市场的完善与进一步发展,有利于企业融资以扩大生产,同时金融等服务业也能够促进就业、刺激需求与消费,促进经济发展;但是,金融过度发展或过度金融化将挤压实体经济投资,造成实体经济萎缩。

### 三、金融与金融化：基于资本循环视角的分析

金融是现代经济的核心。从职能上看,作为金融起点的货币资本,把当前的价值储存起来,等到未来再把储存其中的价值用来购买;同时,货币资本也是跨空间的价值交换,它解决了价值跨时间的储存、跨空间的移置问题,对贸易、对商业化的发展是革命性的创新。因此,金融解决的是跨时间、跨地域的价值储存和对未来收益的索取问题。早期的金融活动属于实体经济范畴,它是作为实体经济的融资环节,用以服务于实体经济——依托于产业资本,凭借其货币所有权参与产业资本所带来的剩余价值的分配。伴随经济进一步发展,经济活动日益复杂化,尤其是在金融衍生品的产生与证券化过程之后,在新自由主义思潮的推动下,经济表现出过度金融化趋势,即大量资本“脱实向虚”,流向虚拟经济领域,挤压实体经济发展,并表现出自身运行规律。

从资本循环的视角来看,货币资本家通过货币借贷资本的形式,参与金融活动,然后,产业资本家从货币资本家手中获得借贷货币资本,此时金融资本完成向产业资本的转化。产业资本家使用金融活动所获取的融资(借贷资本),购买劳动力和生产资料等生产资本,完成货币资本向生产资本的转变;通过生产,从而完成生产资本向商品资本转变;最终,将生产的商品出售实现原预付资本,并获取剩余价值,最后完成商品资本向货币资本的转换。至此,产业资本循环通过货币资本、生产资本,再到增殖后商品资本转化为货币资本得以完成。同时,货币资本家凭借其货币资本所有权,以利息的形式,参与剩余价值的分割。资本循环运动形式如下:

$$\dots K_g \rightarrow K_C \rightarrow K_p = \begin{cases} A \\ P_m \end{cases} \rightarrow K_w \rightarrow K_C + \Delta K_C + \Delta K_g \dots \quad (1)$$

(1)式表示在金融活动中,货币资本家或者购买证券者,提供货币资本 $K_g$ ,并转化形成产业资本的货币资本 $K_C$ 后,购买生产资本 $K_p$ ,包含雇佣劳动力与生产资料,它们内部循环必须经过生产商品资本 $K_w$ ,并销售后实现原预付货币资本 $K_C$ 与剩余价值 $\Delta K_C + \Delta K_g$ ,即带着一个增殖后回到起点。剩余价值回到起点分为两步:一是作为产业利润( $\Delta K_C$ ),二是作为利息( $\Delta K_g$ )加上本金归还借贷资本家。此时,经济金融化过程中金融资本经历了如下形式的变化:首先由货币资本家或金融资本家手中的金融资本转化为产业资本家手中的产业资本;其次,产业资本又经历货币资本、生产资本与商品资本的变化,然后以无偿占有劳动者的剩余价值而扩大的货币资本形式复归;最后,产业资本家将部分剩余价值转化的利润,以利息的形式偿还金融资本家,即金融资本以利息形式参与剩余价值的分配,完成金融资本的积累。总体来说,此时,金融资本服务于产业资本家,有利于缓解其融资约束,减少交易成本,并实现风险分担。这是促进实体经济发展的主要方式,体现了“金融是现代经济发展的核心”的精髓。为区分下文中金融脱离实体经济而产生的“过度金融化”,这里我们将服务于实体经济发展的金融资本循环称为“适度金融化”。

伴随经济进一步发展,金融表现出不同于金融资本循环(1)的新特点,即脱离产业资本与生产领域,而独自完成资本循环过程,其实质是货币资本在流通领域开启独立的运行模式,金融工具与交易机制更趋复杂,货币资本滞留在流通领域更为常见,货币资本回流期延长。“当再生产正常进行时,由资本主义生产者预付到流通中去的货币,必须回到它的起点。”<sup>[14][51]</sup>这里金融表现出的新特点可以用资本循环(2)表示:

$$\dots K_v \rightarrow K_{s1} \rightarrow K_{s2} \rightarrow \dots \rightarrow K_{sn} \rightarrow K_v + \Delta K_v \dots \quad (2)$$

(2)式表示,从货币资本家或者货币提供者借来货币资本 $K_v$ ,购买有价证券或其他金融衍生品 $K_{s1}$ ,再卖掉赚取差价并与本金一起回流到起点的循环往复过程。<sup>①</sup>这里的金融产品 $K_{s1}$ 、 $K_{s2}$ 、 $K_{sn}$ 表示多级金融

<sup>①</sup>需要说明的是,(2)式中金融资本循环中起点 $K_v$ 并非全是金融资本,也有一部分货币来源于一般劳动者或低收入阶层。这为金融资本家转移财富提供新的渠道,也是金融资本家剥削劳动阶层的新形式,进一步削弱了劳工力量,并激化了劳资矛盾。<sup>[15]</sup>

衍生品或其他金融产品创新。通过各级金融衍生品及金融产品与工具创新,金融资本家完成了对初始金融资本 $K_0$ 极大的放大,从而带来“虚拟”的利润( $\Delta K_0$ )。这种利润之所以是虚拟的,其原因在于该利润的实现过程并未生产出任何具有使用价值与价值的商品,而仅是通过“转移”后来者的价值与财富实现的。也就是说,该利润的产生过程本质上是价值的转移过程,过程中不涉及任何价值增值。马克思认为,利润是在价值取得生产价格形式后,剩余价值的转化形式。“剩余价值,作为全部预付资本的这样一种观念上的产物,取得了利润这个形式。”<sup>[16]43-44</sup>也就是说,这里的利润是价值增值后的产物,其实质是剩余价值。因此,本文将该金融资本“增值”部分 $\Delta K_0$ 称为“虚假”利润。以美国次贷危机为例,2007年美国金融市场规模是67万亿美元,债务担保证券(CDO)是1.2万亿美元,次级贷款余额1.6万亿美元,而通过再次证券化得到的信用违约互换(CDS)等金融衍生品的总额则高达62万亿美元。<sup>①</sup>也就是说,经过证券化与多级衍生,大量货币资本滞留于金融领域中,进行运动与周转。这一方面导致大量货币资本“不正常”地滞留于不产生价值与商品的流通领域,对实体经济产生挤压;另一方面,也增加经济不稳定性与风险——多级金融衍生品任何一个环节资金链断裂或信用受损均可能导致整个金融市场的紊乱。源于美国次贷危机的国际金融危机,最初正是由于买房者由于收入低无力偿还抵押贷款时,房贷市场金融衍生品的第一环断裂,银行收回住房,但住房卖不出去,价格下滑到底,导致银行破产,进而波及到整个金融市场。脱离生产领域与实体经济,在流通领域完成自我运转与循环的金融资本的不断膨胀,本文称之为“过度金融化”。

比较资本循环的式(1)与式(2),可以看出:早期金融活动强调的是,货币资本家或金融资本家为了分享从产业资本带来的剩余价值,以借贷货币资本的形式获取利息,而参与生产环节与流通环节;产业资本家,是为了获得货币资本,购买生产资料与劳动力组织生产,并将部分剩余价值以利息形式分配给货币资本家。而近年来,金融活动越发呈现出新特点:金融资本家不经过生产环节与实体经济,而直接从证券市场购买各种金融产品,以套取买卖间的差价。差价的货币利润是此时金融活动的终极目的。

总结来说,早期金融经济作为实体经济的重要补充部分,能够增加融资渠道,实现价值与收益的跨时间、跨区域的交换,最终服务于实体经济发展。但由于金融衍生品产生与证券化过程的推动,金融表现出过度化发展的倾向,大量资本脱离产业资本,滞留于流通环节,相对独立于生产领域,不利于实体经济的正常运行。现有研究中未能从长期动态的视角对金融活动及其机制进行分析,因而混淆了“适度金融化”与“过度金融化”。这不利于把握金融经济的内涵与运行规律,容易造成用金融服务于实体经济的有益性掩盖了“过度金融化”的危害性,尤其掩盖了资本主义社会中金融资本家通过各种金融衍生品与证券等金融产品创新的途径转移其他劳工阶层财富,进一步加大对低收入阶层剥削的经济事实。

近年来,随着中国市场经济发展的深入,中国实体经济表现出明显的“过度金融化”与“脱实向虚”发展趋势,具体表现为实体经济发展与金融行业发展出现某种脱节,甚至背离发展的倾向。一方面是在产能过剩、融资困难、劳动力成本上升、资源环境约束日益束紧背景下实体经济发展举步维艰,另一方面虚拟经济特征突出的产业,如金融、房地产等行业增加值占GDP的比重、发展速度等过高过快。图1为近年来反映实体经济发展的中国五大物质生产性行业(工业,农林牧渔业,建筑业,批发和零售业,交通运输、仓储和邮政业)与反映虚拟经济发展的金融建筑业(金融业与房地产业)在GDP增加值中占比的演变趋势图。<sup>②</sup>总的来看,物质生产性行业产值占比表现出下降趋势,工、农、建、交、商等五大物质生产

①数据来源:<http://www.cwzg.cn/theory/201708/37594.html>。

②本文借鉴汪同三等的观点,以工、农、建、交、商五大物质生产部门产出占GDP的比重衡量实体经济发展状况,以M2/GDP作为虚拟经济发展状况(资料来源:[http://www.sohu.com/a/154669630\\_123753](http://www.sohu.com/a/154669630_123753)),并用金融业与房地产业的产值占GDP比重作为虚拟经济发展的另一种衡量方法。需要说明的是,严格来说,金融业中仅有部分是属于虚拟经济,如用以投资的基金并在二级市场炒作的部分、货币市场交易品等。但伴随经济金融化,金融业中虚拟部分占比也日益增加,因此,金融业发展趋势一定程度上体现了虚拟经济的特点。在衡量虚拟经济发展时,本文将房地产业加入其中是考虑到当前中国房地产投资的属性大于居住的属性。

部门增加值占GDP的比重从1996年的81.7%下降至2015年的66.0%，降幅高达15.7%。而同期，金融房地产业增加值占GDP的比重则由1996年8.7%增加至2015年的14.5%；同时，中国M2与GDP的比值也从2000年1.36%增加至2.08%。以2008年为时间节点，中国经济表现出明显的实体经济产值占比下降，而虚拟经济产值占比上升的趋势。另外，根据社科院中金所的研究报告，中国M2和GDP的比值从2011年的1.74倍上升到2015年的2.03倍，这也反映出中国实体经济“脱实向虚”倾向明显。<sup>①</sup>其原因可能在于，一方面改革开放以来中国长期出口外向型发展模式导致中国经济同其他国家，尤其是欧美等发达国家经济密切相关，更具体地说，中国为美国等以虚拟经济为主的经济体提供产品。而国际金融危机的爆发暴露了美国过度金融化发展模式的弊端，也降低了其消费与需求能力，这不利于中国产品出口与生产，从而影响到中国实体经济发展。另一方面，国际金融危机爆发后，欧美发达国家纷纷推行“再工业化”战略，这势必对中国产业，尤其是工业生产产生竞争效应。这些问题导致中国实体经济部门利润率下降，大量“游资”甚至部分原属于实体经济部门的资本也开始转向金融领域，不利于实体经济技术研发与升级，经济发展后继无力，缺乏推动性力量。

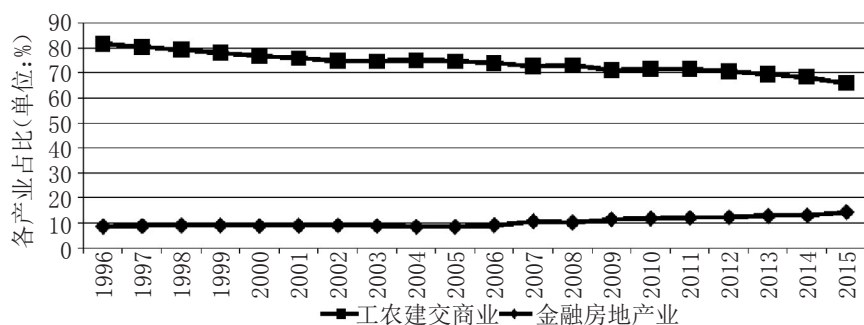


图1 中国五大物质生产部门与金融房地产行业产值占比趋势图

在此情况下，中国尤其应警惕的“脱实向虚”现象是：为追逐高收益率与规避监管，某些金融机构热衷于所谓“金融产品创新”，即如(2)式所示，通过金融产品的不断衍生，层层嵌套，导致本应注入实体经济部门的流动性资金在金融体系

“空转”或者涌入房地产等金融属性较强的领域。<sup>[17]</sup>为此，应充分认识到金融是以满足实体经济内在需要、推动实体经济发展为根本目的的。正如习近平总书记在2017年7月全国金融工作会议上所说，金融应“回归本源，服从服务于经济社会发展”，将之作为金融工作四个重要原则的首位；并进一步提出“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”。<sup>②</sup>因此，应以(1)式为基准，在引导经济“脱虚向实”发展的同时，推进经济“适度金融化”进程，以金融资本服务于实体经济发展为宗旨，加大金融对新型产业技术研发支持力度，鼓励发展绿色金融，助推实体经济转型升级，改变低利润率现状，实现资本向实体经济的自然回流，从根本上解决经济“脱实向虚”的问题。

#### 四、金融化影响经济发展的模型分析

资本主义私有制决定的生产资本私人占有与生产无限扩大之间的矛盾激化导致生产过剩的经济危机。为应对生产过剩危机与大萧条，资本主义国家普遍采用凯恩斯经济学的宏观政策调控，即通过增加政府公共支出来扩大投资和消费，通过货币政策与其他政策来调整收入与资本之间的关系，达到增加投资与消费的目的。然而，凯恩斯主义的宏观经济政策医治短期波动有效，却难以解决经济危机问题。此时，各种金融工具创新与衍生品的出现，为暂时解决实体经济危机与资本过剩提供新的方法：将过剩资本引入金融领域，一方面通过各种“金融创新”发展新的服务业，从而增加就业，提高低收入阶层

<sup>①</sup>数据来源：<http://finance.sina.com.cn/roll/2017-07-06/doc-ifyhweua4103001.shtml>。

<sup>②</sup>2017年7月，习近平总书记在全国金融工作会议讲话内容。资料来源：[http://www.gov.cn/xinwen/2017-07/15/content\\_5210774.htm](http://www.gov.cn/xinwen/2017-07/15/content_5210774.htm)。

收入水平,进而刺激消费,促进实体经济发展;另一方面,为实体经济中的过剩资本提供“资金池”,减轻资本供给压力,提升利润率,从而维持实体经济短期持续增长。

为简化分析,假定经济存在两种类型经济:实体经济部门与金融经济部门。<sup>①</sup>实体经济指的是经历以下货币资本循环,但最终为获取商品与服务而进行的经济活动,具体见(3)式<sup>②</sup>:

$$\cdots K_1 \rightarrow K_2 \rightarrow K_p \begin{cases} A \\ P_m \end{cases} \rightarrow W' \rightarrow K_3 \rightarrow W'' \rightarrow K_2 + \Delta G \cdots \quad (3)$$

金融经济指的是经历以下货币资本循环,以及各种金融衍生阶段,最终仅是为了获取货币“增殖”,具体见(4)式<sup>③</sup>:

$$\cdots K_v \rightarrow K_1 \rightarrow K_2 \rightarrow \cdots \rightarrow K_n \rightarrow K_v + \Delta G \cdots \quad (4)$$

进一步地,根据马克思对剩余价值率、资本有机构成以及利润率的定义,联系利润率( $=m/(C+V)$ )公式,化简得到:

$$p' = m'/(1+q) \quad (5)$$

其中, $p'$ 表示利润率, $q$ 指的是资本有机构成, $m'$ 指的是剩余价值率。根据(5)式可知:资本有机构成提高导致一般利润率下降;剩余价值率增加有利于提高利润率。一般来说,式(5)指的是实体经济中的资本有机构成随着技术进步、劳动生产率提高存在增加的趋势。根据资本有机构成的定义,这意味着较之于增加的物质商品生产与资本积累(不变资本),社会消费与需求能力(可变资本 $V$ )是趋于萎缩的。由于社会消费能力的降低,经济开始出现商品和资本过剩,累积到一定程度爆发经济危机。为避免经济危机的出现,减缓实体经济中商品资本与生产资本过剩的问题,假设实体经济中过剩资本主要是不变资本 $\Delta C$ 转移至金融经济部门中,根据资本循环(4)式将以购买各级金融衍生品的形式转化为金融资本 $K_v$ 。这反映了经济金融化过程,即实体经济中部分用于积累的剩余价值转而投入到金融系统中去,意味着不变资本减少。伴随金融化过程的深入,大量过剩资本被转移至该部门,这使得资本有机构成 $q(=C/V)$ 有减小趋势,而根据(5)式可知,资本有机构成的减小,在其他变量不变的情况下,一定程度上缓解了实体经济系统的利润率下降,短期内推迟经济危机的发生。

另外,假设 $p_v$ 代表虚拟经济利润, $p_r$ 代表实体经济利润。将实体经济中过剩不变资本 $\Delta C$ 转移至金融经济中,转化为金融资本 $K_v$ ,对此分析如下:

首先,考察实体经济活动。由于 $C$ 迁移出 $\Delta C$ 而变小,根据 $q=C/V$ 可知 $q$ 值变小;根据杨继国(2005)<sup>[18]</sup>等研究,实体经济增长率公式如下:

$$g = S'(1+m')/(1+q) \quad (6)$$

根据(6)式,增长率 $g$ 同 $q$ 之间呈现负相关关系,即当 $q$ 因不变资本变小而减少时,短期内实体经济增长率是增加的,此时经济呈现增长、繁荣的局面。进一步地,根据利润率公式(5)可得:

$$p_r = m'_r/(1+q'r) \quad (7)$$

(7)式反映了利润率与资本有机构成呈现负相关关系。因此,在再生产模型之前假设剩余价值率 $m'$ 不变的前提下, $q$ 降低直接提高利润率 $p_r$ ,利润增加会进一步刺激增加投资。在实体经济中,由于市场竞

<sup>①</sup>需要特别指出的是,本文将服务于实体经济发展的金融活动视为实体经济的一部分。这主要是基于,一方面它参与了实际价值的生产以及实际产业资本所带来的剩余价值分配;另一方面,这部分金融活动提供现实的金融服务,是应当被鼓励、支持且为实体经济发展所需要的环节。这里金融经济部门对应于上述公式(2),即脱离实体经济运行部分,类似于虚拟经济的概念,因此,下文分析中的金融经济与虚拟经济概念一致。

<sup>②</sup>这里 $K_1$ 、 $K_2$ 、 $K_3$ 分别表示货币借贷资本、货币预付资本、商业资本家的货币资本。这里货币资本循环可能经历多个环节,例如产业资本家向货币资本家或货币资本经营资本家借贷货币,之后购买劳动力与生产资料即货币资本转化为生产资本,经过生产环节后生产资本转换为商品资本,产业资本家将商品经过商业资本家售卖,最终实现原预付资本 $K_2$ ,并获得剩余价值 $\Delta G$ 。这里剩余价值 $\Delta G$ 部分以利息的形式分配给借贷货币资本家,其余部分在产业资本家与商业资本家之间进行分割。

<sup>③</sup>这里 $K_v$ 表示货币资本,通过购买有价证券或者各级金融衍生品以及其他金融创新产品 $K_1$ 、 $K_2$ 、 $K_3$ 等,并在适当时候再出售,以获取“利润”(差价) $\Delta G$ 。

争,持有资本的厂商会进一步扩大规模,购买先进机器设备,改进现有生产与管理方式,以至于不变资本C会变大,根据资本有机构成定义可知 $q$ 此时有变大趋势,而 $q$ 增大会使得 $g$ 变小,因此为阻止 $q$ 变小会重复上述过程,即从新增加的不变资本C中再次“迁移”出 $\Delta C$ 进入金融领域,以此往复,直至金融泡沫过大,而实体经济则过于萎缩,难以为继,进而发生新的经济危机。

其次,分析金融经济活动。当从实体经济不变资本C中“迁移”出部分 $\Delta C$ 转化为金融资本或说虚拟资本 $K_v$ 。由于虚拟资本的收益规律,在不受到外在虚拟资本管制的情况下,金融经济将进一步吸引新的虚拟资本进入;虚拟资本的利润是虚拟资本本身,虚拟资本最终来源于实体资本,虚拟资本的扩张过程必然也是实体资本不断流入虚拟经济领域的过程。<sup>[19]</sup>因而,实际经济中的资本供给相对减少、利润率上升(资本价值构成上升),经济增长率提高。短期内,虚拟经济泡沫未破裂前,其扮演了维持实体经济高利润率假象的角色,起到了转移实体经济中资本周期性过剩的作用。

引入经济系统总利润率,记为 $\pi$ ,并假设实体经济在经济系统中所占比重为 $\alpha$ ,又经济系统由实体经济与虚拟经济组成,故而虚拟经济所占比重为 $1-\alpha$ ,则有:

$$\pi = \alpha * p_r + (1 - \alpha) * p_v \quad (8)$$

根据以上分析,当从实体经济不变资本中迁移出部分至金融经济时,实体经济利润率与金融经济利润率均增加,根据(8)式可知:经济体利润率 $\pi$ 也将增加,即社会总利润率短期内提高。也就是说,在虚拟经济泡沫破裂前,实体经济中过剩资本转移至虚拟经济中,既维持短期实体经济的平稳发展及高利润,也消耗实体经济中过剩资本、转移其过剩产能;同时,金融经济也获得甚至高于实体经济的利润率。有必要指出的是,这里仅分析了“金融泡沫破裂前”的短期情况,“过度金融化”的最大问题在于其是不可持续的。由于金融经济的利润为投入的资本本身,金融经济中利润率 $p_v$ 会随着虚拟资本回流至实体经济而下降;而实体经济则相反,从虚拟经济中的资本回流将进一步提升资本有机构成 $q$ ,这将导致实体经济利润率 $p_r$ 下降,从而经济系统中的总利润率 $\pi$ 将下降,进而导致资本严重过剩,最终引发更大规模的全面的虚拟经济危机。源于美国2007年次贷危机的世界金融危机爆发至今已有近10年时间,仍未显示出复苏迹象。根据世界银行数据,2011—2015年的世界年均经济增长率为2.7017%,远低于世界金融危机前2007年的4.2595%。

下面我们再从马克思资本循环理论的角度,分析金融化对经济发展产生的最终影响。仍然假设经济体中存在金融经济与实体经济两种类型,主要存在三种资本运动形式:

1. 实体经济中产业资本转化为金融资本的运动。资本主义私有制下资本有机构成 $q(=C/V)$ 提高意味着投资相对增加与消费相对减少。这导致资本主义生产过剩,实体经济利润率下降;此时,金融经济领域却利润率较高。结果导致实体经济中的“过剩”不变资本、大量的过剩产能转移至金融经济系统中。根据模型(5)至模型(8)的分析可知:就实体经济来说,由于不变资本C下降导致资本有机构成 $q$ 降低,从而实体经济增长率 $g$ 与利润率 $p_r$ 提升;再看虚拟经济,因不变资本 $\Delta C$ 流入虚拟经济,并转化为金融资本 $K_v$ ,又由虚拟经济特殊的“反供求规律”使得价格上升,短期内均衡时的价格与产量同时增加,释放出虚拟市场高利润的信号会激励更多资本进入,这导致虚拟经济的利润率 $p_v$ 也上升。因此,短期内金融化过程会通过转移过剩资本,提高利润率与经济增长率,促进经济发展。

2. 虚拟经济中金融资本的运动。虚拟经济的资本市场上,投资人买涨不买跌的特点刺激了虚拟经济泡沫的膨胀。马克思认为,“这种类似证券的市场价值部分地带有投机的性质,因为它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。”<sup>[16]530</sup>这就是说,金融经济部门本身的利润本质为后进入者的资本投入,而并不是一种真正被创造出来的实际利润。由于缺乏实体经济的支撑,虚拟经济并没有现实基础,一旦偶然的外生冲击导致资金链断裂,或信任危机,不再有新的资本流入虚拟金



融系统,则出现金融危机。

3. 虚拟经济中金融资本转化为产业资本的运动。虚拟经济中的金融资本最终需要回到实体经济中,即以投资的形式转化为产业资本,回归至实体经济。由于虚拟经济利润来源是凭借预期看涨,伴随金融资本向产业资本的转化导致后续资本选择不再进入,原有堆积的虚拟经济“泡沫”将会破裂,金融危机随之发生。同时,产业资本家将来自虚拟经济中的回流货币资本用于投资、生产、资本积累等实体经济活动,从而导致不变资本C、资本有机构成 $q$ 增加。根据公式(6)、(7),资本有机构成提高导致实体经济增长率、利润率下降,从而使得虚拟经济中的金融危机扩散至实体经济,引发全面的更大规模的经济危机。

根据以上分析,金融衍生品等金融创新的出现与经济金融化过程,短期内在经济中可能产生积极效应:一方面带动就业,提高收入与消费水平,促进经济发展;而且,个别国家依赖于其在全球化经济中的主导地位,通过国际分工与贸易,将其他国家实体经济部门作为支撑本国虚拟经济发展的物质基础,从而实现债务消费,如美国等。但由于大量资本投入到并不生产可消费的“商品”的虚拟金融经济系统中,导致实体经济萎缩,并提高实体经济的价格。同时,这大大拉长了交换的中间环节,分走了很大一部分利润,增加了资本与资金链出现断裂的可能性与经济系统的脆弱性,并延长货币回流的时滞。又由于虚拟经济金融系统的收益多是未来收益的“贴现”,而未来生产尚未真正进行,只是当期投入的货币资本的转化形式。因此,其收入与所谓的利润形式是“虚假”的——即符号意义上的,其本质是早一步进入者赚取后进入虚拟经济者的资本。货币资本一旦进入虚拟经济领域中,它就不会遵循实体经济的运行规律,而是像一个“毒瘤”一样,自我繁殖,聚集大量货币资本,使之滞留,严重影响货币资本正常职能。因此,金融经济的新形式既是解决生产过剩的手段,也是引发更大规模、更加剧烈与破坏性更强的世界金融危机的直接原因。

## 五、结论与政策建议

在中国经济表现出“脱实向虚”的背景下,研究金融化及其对经济发展的影响,阐明金融与金融化的运行机制,厘清金融化与实体经济之间的关系,具有重要的现实意义。本文在梳理现有研究的基础上,指出对金融化及其与经济发展之间关系的认识存在争议的原因在于未能从长期动态的视角正确把握金融资本运动的新特点,以及准确区分“适度金融化”与“过度金融化”的差异。为此,本文基于马克思经济学的视角,从资本循环的视角,历史地分析金融经济及其特征,指出“适度金融化”能够促进金融资本发挥跨时间、空间转移收入与财富,以及服务实体经济发展等职能;“过度金融化”则导致金融资本脱离实体资本的约束,相对独立于实体经济之外,挤压实体经济,不利于其发展。最后,本文构建马克思两部门模型,以此分析不同阶段经济金融化对经济发展的影响,得到如下结论:一是短期内金融经济通过各种“金融创新”发展新的服务业,从而增加就业并提高收入水平,进而刺激消费,促进实体经济发展,但长期来看则挤压实体经济,导致生产部门萎缩;二是经济金融化既是缓解生产过剩危机的重要手段,也是导致更大规模、更加剧烈与破坏性更强的世界金融危机的直接原因。基于上述分析,为了避免中国经济过度金融化,本文提出如下两点政策建议:

一是大力促进实体经济转型升级。实体经济是强国之本,富民之基,向来是中国国际竞争力的基础和未来发展的依凭。促进实体经济转型升级的关键在于,提高经济增长率与利润率水平,有效阻止资本“去实就虚”,是实现中国经济长期稳定发展的重要途径。为此,建议采取如下措施:一是继续坚持社会主义公有制,继续深化改革以提高大中型国有企业等实体经济的生产效率,减少市场可能导致的生产盲目性。二是以创新驱动实体经济转型升级。加大在新能源、新材料、智能制造、医药等新兴高科技行业

的金融支持力度,利用国际金融危机后主要发达国家竞争力下降的机遇,把握新一轮科技革命和产业变革的主动权,推动中国实体经济转型升级。三是合理引导金融服务于实体经济发展。金融不仅是现代经济的核心,也是沟通不同产业资金联系的纽带,还是实现资本集中从而促进资本积累、经济增长的重要机制。通过引导金融资源流向制造业,增加直接融资等措施,有效降低融资成本,强化金融对实体经济的服务职能,提高实体经济发展能力和国际竞争能力。

二是适度加强对金融市场的监控。“适度”金融化有助于降低借贷成本与交易成本,减少摩擦,提高资本配置效率,从而促进资本积累与实体经济发展。金融过度发展则导致资本积累断层、货币过度资本化与经济虚拟化,从而不利于生产领域资本积累与扩大。同时,伴随而来的“过度金融化”一方面挤压实体经济发展,也加强了资本投机性,增加了金融市场的的不稳定性、脆弱性与风险。因此,有必要对金融市场进行适度管控,有节制地推行各类金融衍生产品,慎重地推进金融市场的自由化与证券化进程,谨防过度金融化、经济虚拟化等造成产业空心化。尤其需要注意的是,在经济全球化、信息一体化背景下,发展中国家应谨防主导世界货币与金融市场规则的发达国家金融化资本的大规模输出与频繁流动,导致货币风险、金融脆弱性风险与主权风险,进而扰乱金融市场,乃至整个经济的发展与稳定。

#### 参考文献:

- [1]FIELD B.J. The Financialization of Capitalism[J].Monthly Review,2007,58(11):1-12.
- [2]KOTZ D.M. Financialization and Neoliberalism[R].Amherst Working Paper, 2008, MA01003.
- [3]JOHNSON M. Bridging the critical divide: global finance, financialisation and contemporary capitalism[J].Contemporary Politics, 2008, 14 (3) :233-252.
- [4]吴宣恭.美国次贷危机引发的经济危机的根本原因[J].经济学动态,2009,(1):50-55.
- [5]热拉尔·迪蒙,多米尼克·莱维.新自由主义与第二个金融霸权时期[J].国外理论动态,2005,(10):30-36.
- [6]KRIPPNER,G.R.The Financialization of the American Economy[J].Socio-Economic Review,2005,3(2): 173-208.
- [7]THOMAS I.P..Financialization:What It is and Why It matters?[R].The Levy Economics Institute of Bard College Working Paper,2007,No.525.
- [8]TOPOROWSKI J. Neologism as Theoretical Innovation in Economics:The case of“Financialisation” [R].SOAS Department of Economics Working Paper Series, No. 171, The School of Oriental and African Studies, 2012.
- [9]MAGDOFF H. ,SWEETZ P.M. Production and Finance[J]. Monthly Review,1983,35(1):1-11.
- [10]SWEETZ P.M. More (or less) on Globalization[J].Monthly Review, 1997, 49(4):3.
- [11]LAPAVITSA S.Financialised Capitalism: Crisis and Financial Expropriation[J].Historical Materialism,2009, 17(2):114-148.
- [12]TOPOROWSKI J. The Economics and Culture of Financialization[J].Competition and Change,2009,13(2):145-156.
- [13]陈享光,郭 祎.中国金融化发展对实体经济的影响[J].学习与探索,2016,(12):94-101.
- [14]马克思,恩格斯.马克思恩格斯文集(第6卷)[M].北京:人民出版社,2009.
- [15]朱安东,蔡万焕.国际金融经济危机与资本主义的走向:阶级分析的视角[J].当代世界与社会主义,2014,(1):123-130.
- [16]马克思.资本论(第3卷)[M].北京:人民出版社,2008.
- [17]才 道.回归本源强实抑虚——学习贯彻习近平总书记在全国金融工作会议上重要讲话之一[N].经济日报,2017-07-21(5).
- [18]杨继国.马克思经济学“辩证均衡”理论体系初探[J].当代经济研究,2005,(7):32-36.
- [19]杨继国.论虚拟经济的特殊“供求规律”[J].厦门大学学报(哲学社会科学版),2013,(6):106-114.

(收稿日期:2017-09-21 责任编辑:肖 磊)