



您的位置：首页 - 文章选登

以经济价值新论澄清三大认识误区(滕泰；2003年11月25日)

文章作者：滕泰

误区一：用传统价值论解释虚拟经济，影响经济系统的健康协调发展

传统价值论的一个典型特征，就是认为任何资产都可以孤立地定价、而且有一个由其本身内涵决定的价值，价格只能围绕价值进行波动，而且这种价格波动是由某种规律实现决定的，最终还应该还原到其价值的本来定位。

现代经济价值论认为，即使对传统的有形商品价值，也只能部分地用传统价值论进行评价，因为它们的价值不是孤立的，而是存在于社会经济系统中，受到物价、货币、利率、相关商品供求关系、人们的价值变化等等的影响，因此，它们的价值只能是相对的。而对于信息社会、知识经济、虚拟经济等微观、高速世界的认识，必须用经济价值新论才能理解。

按照经济价值新论的思想，虚拟经济显然不是必然跟泡沫联系在一起，更不是泡沫经济，而是一个价值体系。正常情况下，虚拟经济按照一定的内在规律周期性运动，只是当不合理的预期导致虚拟资产价格极端高估时，才可能产生一定的“泡沫”。经济价值系统本身具有动态调整的机制，而不会无约束地蔓延。只有在极少数的情况下，经济泡沫的极端扩散和不合理的化解方法，才可能对整个系统带来伤害。

按照经济价值新论的思想，虚拟资产只有相对价值，即相对于其对应的实体资产部分、相对于利率、汇率、经济增长、人们观念的变化等等因素而言，根本没有绝对价值。衡量虚拟资产价格是否合理的唯一标准，就是看它是否同系统的其他部分保持协调发展。只要协调均衡发展，就是健康的。比如，中国证券市场，是否同中国总体经济增长的实际情况协调发展？是否同中国的利率水平、人民币汇率水平协调发展？是否同全球其他虚拟经济系统、同实体经济状况、同货币投放量协调发展？如果协调，就是健康的，如果不协调，那么就是在影响整个系统的均衡。

误区二：错误理解资本市场与宏观金融风险的关系，认为证券市场下跌就是化解金融风险

有效的资本流动是实现宏观总量平衡的基本条件。资本市场的发展壮大不仅能够加快储蓄向资本转化的进程，有利于实现经济总量平衡，而且还能够分散金融风险，提高整个国民经济的抗风险能力。

英美等国家大型企业的融资行为，从20世纪70年代开始越来越多地依赖证券市场直接融资，银行贷款的比例不断降低。正是因为上述融资结构的变化，西方国家在经济衰退的时期，才没有发生大量银行和证券公司倒闭的现象。由于日本、韩国、印尼等国家的大型企业在发展过程中，较多地受到政府信贷政策的支持，因此一旦国内大型企业受到国际市场影响而丧失还贷能力，就会导致大部分商业银行出现巨额不良资产，并由于银行支付危机导致本币汇率暴跌，股市也随之下滑，进而引发消费信心和投资信心不足、经济衰退、降低利率、资本外流等连锁反应。这正是上述国家在1997年金融危机中的表现。因此，从战略上讲，只有大力发展资本市场，才能真正降低中国的宏观金融风险。而以传统价值论和泡沫论为指导思想，中国将无法建立一个活跃的资本市场。

动态地分析，证券市场涨跌与金融风险的确存在着一种相关关系，但是这种相关关系已经被某些学者错误地理解为一种正相关关系：上涨就是增加风险；下跌就是减少和化解风险。按照经济价值新论，这种观点显然是错误的。如果经济价值系统的其他部分要求证券市场下跌，但是它偏偏上涨，固然是增加整个系统的风险；反之，如果经济价值系统的其他部分客观上要求证券市场上涨，可证券市场偏偏下跌，结果也会增加整个经济价值系统的风险。

在当前的状况下，证券市场的持续下跌既不同整个经济发展的趋势相合拍，又不利于发展直接融资，降低银行系统的风险，更不利于分流货币流量，降低通货膨胀风险；同时持续下跌还会带来负财富效应，甚至导致本国金融资源的净流出，同中国社会经济价值体系的均衡发展是不协调的。

误区三：对资本市场功能的认识局限，在以传统价值论为基础的“社会资源配置”层面，对虚拟资产价格短暂的扭曲不能容忍

按照经济价值新论的观点，资本市场的功能不仅是促进资源优化的手段之一，还可以促进宏观经济平衡、增强经济价值体系的风险抵抗能力，直接创造虚拟经济价值、协调虚拟经济与实体经济的关系，提供新的价值创造途径和价值实现方式，吸引全球资源为某国和地区直接创造社会经济价值，提供通货分流的载体，保持物价和汇率合理水平等等。而传统价值论者仅仅认识到资本市场进行社会资源配置这一种作用，因此，一旦证券价格发生局部的扭曲，就以偏概全，否定资本市场的积极作用，过分强调结构性的虚拟资产价格扭曲会导致社会资源的不合理配置等等。

事实上，证券市场的周期性波动本身确实会造成局部证券价格的扭曲，但是这种扭曲效应是短期的。从一个较长的时间段分析，证券市场始终能够引导资源流动的主流方向。虚拟经济本身的系统调整要求仍然在推动社会资源向“帕雷托最优”的方向运动。以美国100多年的证券投资热点分析，我们可以发现，每个产业的兴起和发展都受益于证券融资的支持；每个时期的证券投资热点，都是那个时代的主流脉搏。虽然在某一个较短时期内股票市场的价格会背离系统其他部分的要求，但是在一个多世纪的时间里，证券流动性引导社会资源向特定时代的高增长产业流动的方向没有发生差错。

退一步讲，我们不能因为物价波动就否认价格的作用、不能因为经济周期就否认市场经济体制一样；同样，我们也不能因为证券市场有可能出现短暂的价格扭曲，就否定资本市场的功能。对局部或特定阶段的资本市场价格扭曲的现象，我们所需要的就是进一步提高金融市场的效率，建立虚拟经济与实体经济协调发展的机制。

文章出处：《上海证券报》

[\[推荐朋友\]](#) [\[关闭窗口\]](#) [\[回到顶部\]](#)

中国博士论坛

中国社会科学院
保险与经济研究中心

IFB外商投资中心

IFB基金研究
与评价中心



地址：北京市东城区建国门内大街5号 邮编：100732 电话：010-65136039 传真：010-65138307

版权所有：中国社会科学院金融研究所