

现代信用资本主义与周期性金融危机^{*}

刘明远

(中国人民大学 经济学院, 北京 100872)

[关键词] 信用经济; 资本主义经济危机; 金融危机; 虚拟经济; 实体经济

[摘要] 随着信用经济进入它的高级阶段, 资本的扩张有了更多有利条件, 它的横向扩张提高了资源的利用效率, 纵向延伸创造了一个巨大的虚拟经济体。在这样的经济条件下, 伴随周期性生产过剩的是更大程度上的信用过剩; 伴随周期性生产过剩危机的是更大程度上的金融危机。资本主义经济危机的这种转型, 为我们认识资本主义经济危机提出了新的课题。

[中图分类号] F039 [文献标识码] A [文章编号] 0257-2826(2009)06-0069-06

随着信用经济的高级化, 现代周期性资本主义经济危机出现了转型, 即由原来突出地表现为周期性产业危机转变为周期性金融危机, 这一转变对我们认识资本主义经济的发展规律提出了新的课题。1997 年亚洲金融危机和 2008 年世界金融危机是转型后的两次典型案例, 这两次危机的形成过程、传导机制、波动幅度、影响、表现形式等, 为我们认识现代资本主义经济危机的转型提供了较多的事实依据。本文系统分析了信用经济高级化时代的基本经济结构, 在此基础上分析和论证了周期性资本主义经济危机转型的原因及实现机制。

一、信用经济的基本结构与发展逻辑

信用经济并不是一个新概念, 马克思时代就有人提出, 只是因为他们把信用经济与自然经济并列, 马克思没有同意他们的说法, 认为“人们把自然经济、货币经济和信用经济作为社会生产的

三个具有特征的经济运动形式而互相对立起来”^{[1](P132)}的做法是错误的, 因为划分经济时期的依据不是交易方式, 而是生产方式, 能够和自然经济并列的只能是商品经济, 而商品经济本身可以分为货币经济和信用经济两个不同阶段, “货币经济只表现为信用经济的基础”, ^{[1](P132)}信用经济则是商品经济发展的高级阶段。

商品经济在它几千年的发展中, 如果从交换方式的发展来划分, 可分为三个阶段, 即物物交换阶段、货币经济阶段和信用经济阶段。在物物交换阶段, 产品所有者之间的劳动交换关系不借助任何媒介而进行, 这种交换方式固然突破了自给自足的局限, 扩大了生产的社会性, 但它无法解决交换次数难以确定和交换目标难以实现的矛盾。货币经济阶段的到来克服了物物交换阶段遇到的困难, 拓展了社会分工和交换关系, 推动商品经济的发展, 但是它遇到了在缺乏货币而又需要交换

* 本成果受到中国人民大学“985”工程“中国经济研究哲学社会科学创新基地”的支持。

[收稿日期] 2009-03-02

[作者简介] 刘明远, 中国人民大学副教授, 经济学博士, 主要研究方向为经济危机和周期的理论与历史、生态经济学。

时无法交换的矛盾。随着信用经济时代的到来,这个矛盾得到了解决。信用是商品交换中的延期付款或货币借贷,是以偿还为条件的价值的单方面运动,体现着交易双方之间的债权债务关系。信用关系在现实经济生活中的渗透和发展,使交易关系逐渐发生了根本性变化,即经济活动的交易媒介以货币为主逐渐转化为以信用关系为主,这种变化意味着商品经济社会进入了一个新的时代——信用经济时代。在这个时代,信用关系已经渗透到了资本运动的各个阶段,以及生产、分配、交换、消费等社会生产过程的各个环节,信用关系在国民经济中占据了支配地位。所以,本文将这种高度信用化的资本主义经济称作信用资本主义。

民间信用与国家信用是信用关系的最为古老的形式,它们在封建社会就广泛地存在于社会经济生活之中。到了资本主义社会,商业信用与银行信用成了信用关系最为基本的形式,在长期的社会经济发展与资本关系的扩张过程中,一方面强劲地横向扩展,另一方面又强烈地纵向延伸,结果使信用的种类越来越多,链条越拉越长,在信用产品不断增长的同时,也出现了越来越多、越来越复杂的衍生产品形式。尤其是在最近二十多年来,信用扩张突出地表现为以纵向扩张为主,这使那些信用经济发达国家的经济结构发生了根本性变化,即虚拟经济极度扩张,并在量上大大地超过了实体经济。

所谓信用关系的横向扩张,主要指信用在空间上的扩展、类型上的增加及其细化。例如:在空间上,信用可以分为国际信用、国家信用、组织信用、民间信用等。在时间上,可分为长期信用、中期信用、短期信用和不定期信用。在类型上,信用可以分为商业信用、银行信用、货币信用、财政信用、股份信用、租赁信用、消费信用等。上述信用形式均可进一步细分为很具体的信用形式。

所谓信用关系的纵向延伸,主要指信用链条的延长。例如:金属货币→纸币→电子货币;消费信用→MBS(Mortgage-Backed Security 抵押支持债券或者抵押贷款证券化)→ABS(Asset-Backed

Securitization 资产支持证券化)→CDO(Collateralized Debt Obligation 担保债务凭证)、CDS(Credit Default Swap 信用违约互换);商业信用→汇票、期票→贴现贷款;银行信用→存贷款业务→利率期权;股份公司→股票交易→股指期货。下面是根据原生资产对金融衍生产品分类后的情况,从这张表中我们可以看到更多信用链条延长后产生的衍生产品情况。

表1 金融衍生产品分类表

对象	原生资产	金融衍生产品
利率	短期存款	利率期货、利率远期、利率期权、利率掉期合约等
债券	长期债券	债券期货、债券期权合约等
股权	股票	股票期货、股票期权合约等
股票	股票指数	股票指数期货、股票指数期权合约等
货币	各类现汇	货币远期、货币期货、货币期权、货币掉期合约等
商品	各类实物商品	商品远期、商品期货、商品期权、商品掉期合约等

由于信用关系在经济生活中的渗透,使再生产过程的全部联系都以信用为基础,使交易媒介信用化,信用货币票据化、电子化;交换关系信用化;交易活动期权化;资本集中股份化;资本交易虚拟化;金融产品衍生化;交易对象虚拟化;资本运作杠杆化;虚拟资本衍生化;生产、分配、交换、消费信用化。总之,在信用经济时代,信用关系已渗透到了社会经济生活的方方面面,从交易工具、交易手段到交易行为,无不体现着信用关系。在信用经济时代,信用关系也同样渗透到了世界经济生活的方方面面,包括国际信贷、国际汇兑、国际债券、国际商业信用、国际银行信用、国际消费信用等等,总而言之,从民族国家发展起来的信用关系,正在随着全球化的迅速发展而向世界扩散,它使货币经济让位于信用经济,它最大限度地动员了社会资源,促进了经济的发展,促进了资源配置的国际化 and 资本的国际性流动。

二、信用关系成为资本扩张的杠杆

信用经济时代的到来,为资本积累开辟了道

以美国次级债信用链各环节为例说明。

路。资本家可以利用信用创新为资本找到更多有利可图的投资场所。如果说,在货币经济时代资本积累的出路和资本家消化过剩资本的基本途径是资本输出和技术创新,而在信用经济时代则主要转向信用创新。信用创新推动了信用扩张,而信用扩张一方面表现为信用种类的增多,另一方面表现为信用链条的延长。前者增加了信用原生产品,后者增加了信用衍生产品。由于金融领域是信用创新的主战场,先进的创新手段、庞大的专业创新队伍,再加上多年的高强度创新,使这一领域的信用关系变得越来越复杂,信用产品的种类越来越多,数量规模越来越大,以至在今天的世界经济体系中,多数国家的信用产品市值规模远远大于同一经济体的实体经济规模,已经成为国民经济最为重要的组成部分,在国民经济中占据了绝对支配地位。

在资本主义条件下,信用关系的发展转化为资本的生产和扩张能力。它促进了利润率的平均化,节省了流通费用,缩短了流通时间,促进了资本的集中和股份制的发展,加速了资本的积聚,充分动员和利用了社会资源,为资本家提供了在一定界限内绝对支配别人的资本、别人的财产从而别人的劳动的权利。只要信用创新能够带来足够的收益,资本主义就会尽其所能地推动其发展。创新是资本追求利润最大化的基本途径,也是经济周期性波动的技术基础,它一般包括技术、制度、组织、管理、金融创新等多种形式。对资本而言,创新是一把双刃剑。它一方面通过生产效率的提高使个别资本获得超额利润;通过技术发明和延长产业链形成新的产业集群、增加就业;通过延伸信用链条创造出更多衍生产品,促进了投资,分散了风险;通过杠杆的撬动作用使更多的大资本控制在小资本之下,等等。它在另一方面,因为技术创新本身的周期性波动,造成经济增长的周期性波动;由于信用形式的创新,为实体经济虚拟化、虚拟经济泡沫化创造了条件;经济的虚拟化和

泡沫化带来的财富效应,增加了社会购买力,形成良好的收入预期,而这又进一步刺激了消费欲望,形成消费热;消费热拉动实体经济迅速扩张并形成泡沫,而这又为虚拟经济及其泡沫化创造了条件。也就是说,信用制度还会导致生产过剩和商业的过度投机。

三、实体经济过剩、虚拟经济过剩与信用过剩

信用和资本主义生产之间存在相互影响、相互促进的关系,“生产过程的发展促使信用扩大,而信用又引起工商业活动的增长”。^{[2](P544)}这种相互作用机制,推动了资本主义生产的无限扩张。“信用的最大限度,等于产业资本的最充分的动用,也就是等于产业资本的再生产能力不顾消费界限的极度紧张”。^{[2](P546)}反过来说,生产的最大限度扩张,同时也是信用关系最充分的动用。

在社会资本再生产周期的不同阶段,信用的作用有所不同,其中在繁荣和衰退阶段,借助于信用的推动力,信用对生产起着加速作用,即在生产 and 信用的相互推动下,社会生产加速走向繁荣或加速走向衰退。这样,随着生产的严重过剩和泡沫化,信用也严重过剩和极度膨胀。当然,现代信用的发展,尤其是消费信用、财政信用的发展,一方面使衰退期缩短,另一方面又使繁荣期大大延长。这种双重作用,往往使危机的能量不断聚集,最终通过危机强烈地释放出来。

通过信用关系生成的虚拟经济,虽然实体经济是它的基础,并最终受实体经济的制约,但在一定条件下可以不顾实体经济而独立发展,它通过纵向延伸与横向扩张,借助于杠杆交易、期权交易,可以数倍、数十倍甚至数百倍地扩张。由于虚拟经济背离实体经济有一个度的限制,当背离处于合理状态,即两者匹配良好时,虚拟经济将为实体经济发展提供更为广泛的融资渠道,转移市场运作的风险,从而有效保障实体经济的发展。当虚拟经济过度膨胀,严重背离实体经济时,就会成

本节内容中所涉数据,采集于互联网中有关本次金融危机的专题报道,由于所涉文章的篇目较多,故在此不一一列举。这些网站是:<http://www.chinanews.com.cn/special/2008/0916/15.shtml/>; <http://business.sohu.com/s2008/jjzsh/>; http://news.xinhuanet.com/fortune/2008-10/28/content_10244439.htm/

为“脱缰野马”,最终变成整个社会的“洪水猛兽”。在华尔街危机爆发的过程中,次贷危机只是起到一个导火索的作用,深层次原因则在于虚拟经济的严重膨胀,使得虚拟经济和实体经济严重失衡,资产价格泡沫化,并导致虚拟经济累积的系统性风险集中爆发。这些年来的美国经济就是典型的一例,虚拟经济的独立发展使其脱离实体经济而快速扩张,泡沫成分不断加重,资产价格普遍大幅度偏离或完全脱离由实体经济因素决定的资产价格,导致虚拟经济泡沫化,如美元危机、美国股市和房市资产价格泡沫破灭,以及众多美国金融机构信用危机导致的破产、购并甚至国有化。统计数据显示,2007年,美国GDP总量为13.84万亿美元,而截至2007年12月2日的数据显示,美国股市总市值约为17.8万亿美元。2007年美国金融机构杠杆负债比例达到了GDP的130%以上,华尔街金融服务业全年利润占全美公司利润的40%。

由于信用关系在本质上是一种债权债务关系,所以信用的发展程度往往通过债务量的多少表现出来,过度债务化在一定程度上就是信用过剩。在现代信用发达的国家,比如说在美国,这些年来国家、企业、个人的过度负债,同时也突出地表现为信用过剩。根据美国商务部2007年发表的统计数字,到2007年美国的总负债已经达到53万亿美元。由于其GDP的年增加值不抵债务增量,所以这个债务会一直增加下去。现在美国必须每天吸纳25亿美元的国外资本,才能维持自身的流动性,而且这一数字也在变得越来越大。53万亿美元是美国GDP的4到5倍,这个数字意味着平均每个居民都有20万美元负债。根据美国国会先前通过的7000亿美元金融救援计划,国会不得不将联邦政府的债务调高到11.3万亿美元,一旦联邦债务达到这个数量,它将超过美国GDP的70%。过高的负债,不仅引起美国国内通胀,而且开始向全世界输出债务,政府对国际市场的债务占公众持有的国家债务比重从2003年的38.33%增加到了2007年的49%。由于外国政府在持有美元资产时也要相应增加本币的供应量,过多的美元引发了世界性的通胀。

次贷危机本来是信贷市场的问题,但经过复

杂衍生品,最后变成了证券市场的问题。MBS(住宅抵押贷款支持证券)就是次级贷款发放机构因为无法通过吸收存款来获得资金,为获得流动性而把次级贷款组成“资产池”,通过真实出售、破产隔离、信用增级等技术发行的证券化产品。后来,以MBS为基础资产进一步发行ABS(资产支持证券),其中,又衍生出大量个性化的CDO(担保债务凭证),以及进一步衍生出“CDO平方”、“CDO立方”等等。持续上涨的房价以及较低的利率水平使风险溢价较低,于是,这些产品成为机构投资者不惜以高杠杆借贷进行投资的对象。据了解,CDS是1995年由摩根大通首创的一种金融衍生产品,它可以被看作是一种金融资产的违约保险。其中,购买信用违约保险的一方被称为买家,承担风险的一方被称为卖家。双方约定如果金融资产没有出现违约情况,则买家向卖家定期支付“保险费”,而一旦发生违约,则卖方承担买方的资产损失。一般而言,买保险的主要是大量持有金融资产的银行或其他金融机构,而卖信用违约保险的是保险公司、对冲基金,也包括商业银行和投资银行。从表面上看,信用违约掉期这种信用衍生品满足了持有金融资产方对违约风险的担心,同时也为愿意和有能力承担这种风险的保险公司或对冲基金提供了一个新的利润来源。事实上,信用违约掉期一经问世,就引起了国际金融市场的热烈追捧,其规模从2000年的1万亿美元,膨胀到2008年3月的62万亿美元。据统计,仅对冲基金就发行了31%的信用违约掉期合约。至此,CDS早已不再是金融资产持有方为违约风险购买保险的保守范畴,它实际上已经异化为信用保险合约买卖双方的对赌行为。双方其实都可以与需要信用保险的金融资产毫无关系,他们赌的就是信用违约事件是否出现。

自上世纪80年代以来,美国人的消费量一直高于生产量,此时借款便成为弥补两者之间差额的方式。二十多年来,宽松的货币政策以及不断创新的金融产品使人们能够借到任何数额的钱,而无论借钱的目的什么。借款使人们可以随意得到一栋更好的房子,一台更好的电视,抑或是一辆速度更快的轿车。一张信用卡和数额庞大的抵

押贷款满足了众多美国人的梦想,即便他们自身并没有多少钱。伴随着人们物质追求的不不断提高,美国家庭所承担的债务总额也水涨船高,由1974年6800亿美元飙升至2007年的14万亿美元。而就在这最近的7年中,债务总额便翻了一番。2007年,平均每个美国家庭拥有13张信用卡。其中有40%的家庭没有每月全额还款,而是根据最低还款额进行了偿还,这一比例较1970年时的水平要高出6%。

事到如今,大量的事实已经证明,在美国这个信用高度发达的国家,信用在推动国内经济过剩的同时也使那些新兴出口导向型国家经济陷入过剩;信用在推动实体经济过剩的同时也使自己在更大程度上过剩。美国次贷危机发生前的房地产泡沫化,与信用关系的畸形发展存在因果关系;像中国这样一些出口导向型国家在这次危机中受到严重影响,虽然存在经济周期性波动等客观原因,但明显受到了美国经济信用过度化的影响。

四、金融危机周期性发生的原因

在信用经济时代,“货币在很大程度上一方面为信用经营所代替,另一方面为信用货币所代替”。^{[2](P584-585)}由于信用关系在社会经济生活中占据主导地位,所以信用危机一般表现为金融危机。

从危机元素形式上说,信用危机源于信用链条的中断。到了资本主义社会,由于生产力的发展和资本扩张的推动,资本主义逐渐迎来了信用经济时代,与此相适应,资本主义基本矛盾的发展,使信用危机的元素形式转化为现实危机。“在再生产过程的全部联系都是以信用为基础的生产制度中,只要信用突然停止,只有现金支付才有效,危机显然就会发生,对支付手段的激烈追求必然会出现”。^{[2](P554-555)}因为,在发达的信用经济条件下,职能资本家之间的交易往往建立在错综复杂的商业信用之上,形成一环扣一环的债务链条。在这个链条上,一旦有人在一定的期限内卖不出他的商品,无法偿还到期债务,就会引起整个链条的连锁反应,最终形成危机。在危机期间,最缺乏的是支付手段,对借贷资本的需求达到了最高限

度,人们强烈地追求现金,汇票到期不能兑现,商业信用处于停顿状态。

本来,信用危机发生的原因是资本主义生产相对过剩的危机,而生产相对过剩危机的原因是资本主义基本矛盾。但是,现实危机往往以颠倒的形式表现出来,“乍看起来,好像整个危机只表现为信用危机和货币危机。而且,事实上问题只是在于汇票能否兑换为货币。但是这种汇票多数是代表现实买卖的,而这种现实买卖的扩大远远超过社会需要的限度这一事实,归根到底是整个危机的基础。不过,除此以外,这种汇票中也有惊人巨大的数额,代表那种现在已经败露和垮台的纯粹欺诈营业;其次,代表利用别人的资本进行的已告失败的投机;最后,还代表已经跌价或根本卖不出去的商品资本,或者永远不会实现的资本回流。这全部人为的使再生产过程猛烈扩大的体系,当然不会因为有一家像英格兰银行这样的银行,用它的纸券,给一切投机者以他们所缺少的资本,并把全部已经跌价的商品按原来的名义价值购买进来,就可以医治好”。^{[2](P555)}需要说明的是,信用关系的断裂虽然不是危机的原因,但信用能够助长危机,造成虚假的膨胀,从而会促进和加深资本主义经济危机。

由于信用关系在经济生活中的强劲渗透,尤其对金融领域的渗透,大大加速了虚拟经济的发展进程。这些年来,在虚拟经济与实体经济的相互推动中,虚拟经济的交易规模大大超过了实体经济,金融衍生产品不断被创造出来,杠杆交易使信贷规模极度放大,周期性地形成泡沫,又周期性地破灭,形成周期性金融危机。本来,周期性金融危机的背后是实体经济危机,它之所以首先表现为强烈的金融危机,是因为虚拟经济的泡沫化程度大大地超过实体经济,当泡沫破裂时,其强度也大大超过实体经济。虚拟经济泡沫的破裂往往表现为剧烈的金融危机,危机使股市、债市、汇市、期市狂跌不止,财富大量蒸发,恐慌蔓延,赔本效应凸显,消费急剧缩减,结果使起初不甚明显的实体经济危机浮出水面,这时真正的危机才开始了,原来的金融系统已经被摧垮,正在进行重组,实体经济进入破产、倒闭或重组阶段,下一个需要度过的

阶段是萧条。萧条阶段往往是新一轮创新的开始阶段,固定资本的大规模更新既是经济周期的物质基础,也是新一轮创新的物质基础。由于新周期的物质基础无论在规模还是在技术含量上一般都高于上一周期,所以随着复苏阶段的到来,实体经济不仅对技术创新、制度创新提出了更高层次的要求,对虚拟经济创新也提出了新的要求。由于金融市场是虚拟经济存在的主要领域,所以虚拟经济的创新也主要表现为金融创新,而金融创新又主要表现为交易方式、金融产品的创新,近些年来,尤以金融衍生产品的创新最为突出。实体经济是虚拟经济发展的基础,虚拟经济的发展不仅能够为实体经济的发展提供资本支持,还能为实体经济的发展创造社会购买力。但是,虚拟经济的发展不完全受实体经济发展的制约,它可以独立发展。从这些年来的发展情况看,由于期权交易、合约交易、杠杆交易等交易形式的创新,以及多层次多种类金融衍生产品的创新,使虚拟经济有了更大的独立发展的空间。由于虚拟经济的参与者、交易方式、交易对象的特殊性,交易中经常伴有“羊群效应”、“博傻现象”和“多米诺骨牌效应”的出现,这就意味着当事人受非理性行为的支配,很容易忽视系统风险,过度投机和使用金融创新,过度使用杠杆交易,造成虚拟经济的极度泡沫

化。在这种情况下,一旦实体经济触顶回调,就会引起信用链条初始环节的中断,进而引起整个信用系统危机,形成剧烈的金融危机。

五、结 论

随着信用经济时代的到来及其逐步高级化,社会经济结构也随之发生了深刻的变化。货币交易让位于信用交易,产业资本让位于金融资本,实体经济让位于虚拟经济。但是,资本主义基本矛盾没有改变,周期性资本主义经济危机仍然存在。在这种条件下,资本主义经济在周期性生产过剩的同时,伴随着周期性信用过剩;在周期性实体经济过剩的同时,伴随着周期性虚拟经济过剩。资本主义经济危机的爆发,往往首先从生产过剩危机开始,进而突出地表现为金融危机,金融危机又进一步推动生产过剩危机走向深入,并形成相互推动之势,使危机逐步展开,并沿着金融、贸易等途径向世界扩散。

参考文献:

- [1] 马克思恩格斯全集[M]. 第24卷. 北京:人民出版社,1972.
- [2] 马克思恩格斯全集[M]. 第25卷. 北京:人民出版社,1974.

On the Modern Credit Capitalism and Cyclical Financial Crisis

LIU Ming-yuan

(School of Economics, Renmin University of China, Beijing 100872, China)

[Key words] credit economy; economic crisis of capitalism; financial crisis; virtual economy; real economy

[Abstract] As the credit economy develops to an advanced stage, more advantageous opportunities are open for the expansion of capital. From the horizontal dimension the utility efficiency is raised, and from the vertical dimension a tremendous virtual economy is created. Under condition of such an economy, a larger scale of credit surplus accompanies the cyclical production surplus, and a higher degree of financial crisis accompanies the cyclical production surplus crisis. This change in the economic crisis of capitalism points to new dimensions of researches for us to understand the economic crisis of capitalism.

[责任编辑 陈翔云]