

马克思的虚拟资本与证券交易

黄 敏

在现代信用发展中,货币和信用以及经营它们的银行机构的大部分资本都虚拟资本化了。虚拟资本的买卖价格有其独特的运动规律,即它的价格高低与其收益量成正比,与利息率成反比。在我国股票交易中,要遵循虚拟资本运动规律,必须规范股市交易活动,加快股份公司和银行等金融机构的真正企业化进程,完善全国统一市场体系,允许国家股权和法人股权上市流通,这样,我国股市才可以健康发育成长。

近年来,在我国掀起了一股证券热,人们不仅争购各种债券,而且更热衷于抢购股票。这些在往日需要行政摊派才能售出的各种有价证券,在今日却一下子变成为抢手货,表明在开放有价证券二级市场的条件下,人们的金融意识增强了。但是,人们的这种金融意识还处于启蒙状态,“证券狂热”就是一种标志。这一方面需要通过有价证券交易的实践活动规范人们的金融意识,另一方面也需要用正确的金融理论来指导,使人们从盲目性中解脱出来。为此,我认为有必要重温人们在宣传有价证券知识中被忽视的马克思在《资本论》中阐明的虚拟资本理论。

一、虚拟资本是信用发展的产物

虚拟资本,是以有价证券的形式存在,并能给持有者带来一定收入的资本,如股份公司的股票,企业或国家发行的债券等。在过去,由于我们认为社会主义经济只能是产品经济,虽然存在商品生产和商品交换,但不是商品经济或市场经济,与市场经济相联系的信用虽然还存在,但必须集中于国家银行,在信用发展中产生的虚拟资本被认为是资本主义的范畴。社会主义市场经济理论的确立,从根本上否定了上述自相矛盾的“理论”,为我们进一步认识虚拟资本提供了理论基础。市场经济内含发达的信用关系,因而有人把现代市场经济称之为信用经济,而虚拟资本是信用发展的产物,或是发达信用关系的存在形式。所以,我们认识虚拟资本,首先要从它与信用的关系说起。

信用包括商品交换中的延期付款和货币借贷,是以偿还为条件的价值的特殊运动形式。所以马克思指出:“这个运动——以偿还为条件的付出——一般地说就是借和贷的运动,即货币或商品的只是有条件的让渡的这种特殊形式的运动。”^①可见,信用与商品、货币有着不可分割的关系,没有商品、货币,也就不会有信用,因而“货币经济只表现为信用经济的基础。”^②当今,

我国的市场经济有了很大的发展,相应的信用也得到了发展,发展多种信用形式的政策已经替代了把一切信用集中于银行的政策。

信用早就产生,在信用发展的历史上,可以区分为古老的信用和现代的信用两大类型,它们对社会经济的发展起着不同的作用。古老的信用就是高利贷信用,它主要贷放给奴隶主、封建主,满足他们过奢侈生活的需要,使社会的大量财富被他们挥霍,它还贷给小生产者,满足他们交租纳税的需要,他们因此背上沉重的债务而破产。当社会发展到封建社会末期时,高利贷者通过高利贷信用,逐渐积累了大量的货币财富,成为资本积累的重要来源;同时,高利贷又使广大小生产者破产,促进了雇佣劳动者阶级的形成。因此,高利贷信用为资本主义生产方式的产生准备了一定条件。高利贷信用的这种历史作用,正如马克思所说的:“高利贷在资本主义以前的一切生产方式中所以有革命的作用,只是因为它会破坏和瓦解这些所有制形式。”^⑧当资本主义生产方式建立后,商品经济得到了高度的发展,适应市场经济的现代信用也就取代高利贷信用占据社会信用的统治地位。现代信用的资本主义信用在促进资本主义市场经济发展的同时,也促使了资本主义矛盾的发展。马克思说:“信用加速了这种矛盾的暴力的爆发,即危机,因而加强了旧生产方式解体的各种要素。”^⑨社会主义信用替代资本主义信用后,其信用的社会生产关系性质发生了根本变化,但从市场经济的角度看,现代信用即与社会生产和流通相联系的信用并没有变化,仍然是市场经济中的一种价值运动形式。

既然现代信用是与生产和流通相联系的,信用就随着企业对资本或资金需要的状况变化而发展起来。在工场手工业阶段,企业规模小,分工协作面窄,资本需要量也小,能够在银行等金融机构获取信用,没有必要直接向社会公众直接筹集资金,即使向社会公众借入资金,也仅限于向它所熟悉的、别人又对它信任的社会公众借钱。可是,进入大机器生产后,生产规模扩大,所需资金额大大增加,经常需要借入大量的钱。当然,银行集聚社会资金的能力也发展了,可以从银行等金融机构融通资金。但是,如果全部企业的筹集资金都挤在这一条道上,必然是有的企业得不到所需资金,于是人们不得不扩展向社会公众直接融资的渠道,以分流资金需求者,也可以挖掘社会沉淀的资金。向社会公众直接融资,单凭企业的知名度是不会取得投资者的信赖的,还需要政府的批准和金融机构的介入,即在客观上向公众提供信用担保。这样,以债券和股票为资金或资本所有权证书的信用形式就发展起来了。如果债券和股票这种所有证书仅为投资者保存并按时取得收益,就会为投资者的转移投资和兑现带来不便,从而就没有多少社会公众进行这样的投资。所以流通债券、股票的市场就建立和发展起来了,也就是说,虚拟资本的买卖就红火起来了。现代信用是一个系统,恩格斯把银行称为是“在信贷资本基础上产生的信用系统”的“主要体现者。”^⑩因此,银行也随着信用制度的发展而更加完善,并且二者有机地结合推动虚拟资本的发展,使商品、货币和信用以及银行机构发生了如下的虚拟资本化。

首先,在现代信用的发展中,凡是能够带来收益的东西,都变成了商品。生息资本能够带来利息,这种货币或资本当作商品买卖,虽然与物资、劳务商品有很大的不同,但总还可以看到它们所代替的物资内容。可是,生息资本如采取让出货币得到债券、股票所有权证书的方式来买卖货币或资金,债券、股票等就又可以成为商品进行买卖。这种有价证券本身没有价值,不是真正的资本,只是“资本的纸制复本。”^⑪真正的资本已投入生产和流通,现在买卖的是所有权证书,它的所有者在法律上有权索取其所代表资本的收益。这种以有价证券形式存在的能够给所有者带来一定收益的资本,马克思把它叫做“虚拟资本”。

其次,在现代信用的发展中,货币也逐渐演化为信用货币。“信用货币属于社会生产过程较高阶段,它受完全不同的规律支配。”^⑫随着商品经济的发展,信用遍及社会生产过程的各个环

节,涉足于国内外。银行等金融机构借助于现代科学技术,大力开展转帐结算,逐渐取代了大部分现金结算。现时,无论是西方发达国家,还是发展中的我国,商品和劳务的交易量的绝大部分都是使用信用工具进行结算,商业汇票和银行汇票的背书转让,就是虚拟资本的买卖。即使是用现金来进行结算,这种现金货币也由黄金货币经历代用货币发展为今天的与黄金脱钩的纸币或信用货币。信用货币的典型形态是银行券,早期的银行券有黄金作保证,可以兑现,后来也有无黄金保证的银行券。马克思把后一种银行券也列入虚拟资本。汇票是虚拟资本,而“银行券无非是向银行家开出的持票人随时可以兑现的、由银行家用来代替私人汇票的一种汇票。”^⑧可见,在现代信用和银行发达条件下,货币也进入发展的高级阶段,成为虚拟资本。

最后,在现代信用的发展中,银行在纸币或信用流通的条件下,具有了创造信用和资本的功能。马克思在《资本论》第3卷分析信用制度下的流通手段时说:“在这里,我们看到各银行创造信用和资本的方法:1. 发行本行的银行券;2. 开出以21天为期在伦敦兑付的汇票,但在开出汇票时,立即收进现金;3. 付出已经贴现的汇票,这种汇票之所以有信用能力,至少对有关地区来说,首先是并且主要是因为有了银行的背书。”^⑨如果商品、劳务交换都是用黄金货币及其代用品,或者虽用信用货币来交换但不实行商业银行制度,而实行统收统支的全国大统一的银行制度,那么,银行就不可能具有创造信用和资本的功能。在以上两个条件具备的情况下,银行吸收的原始存款用于贷款时,通过转帐结算可以派生存款,再用派生存款来贷款,也就创造出了资本,这样就使社会信贷规模和货币流通量的调控难度加大了,不能仅靠国家掌握现金发行,还需要设置中央银行机构来专门行使调控货币供应量等职能,从而完善的金融体系就形成了。

现代信用制度的发展,不仅使银行具有创造信用和资本的功能,而且使银行资本的组成发生了变化,“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。”^⑩

有价证券是虚拟资本,是以有价证券发行后能够进入流通市场进行买卖为条件的,否则就不会成为虚拟资本,仅仅是所有权证书。例如,国债早在国家产生后就有了,但它在自然经济占统治地位的古老信用条件下,并不能进入流通市场。那时谁购买国债后,就只能保留这种债权证书,直到国家还本付息时,才能兑现。国债在进入现代信用时期以后,金融市场发育完善起来了,它也就进入市场买卖,从而成为虚拟资本。由于金融市场建立和发育于资本主义社会,同时马克思关于虚拟资本的分析又是结合资本主义制度的,所以给人们以错觉,认为虚拟资本是资本主义的东西,社会主义社会不会有也不应该有虚拟资本。因而在理论上不予重视,在现实中竭力回避。我认为,虚拟资本的存在是客观的,它虽然在不同的社会制度下具有不同的生产关系性质,但它是与商品经济相联系的,是现代信用发展的必然结果,是现代银行经营的主要对象,是人们投资和投机的领域。虚拟资本在我国的存在,不仅是现在,而且在过去也是存在的。即使股票这种虚拟资本在我国过去很长一个时期没有,债券发行也中断过一个时期,可是,汇票、信用货币这种虚拟资本一直都是有的,只是我们采取了一些限制政策和不把它叫做虚拟资本而已。我们今天正视虚拟资本,培育股票、债券的发行与交易市场,是尊重客观经济现实,发育社会主义市场经济的需要。而要驾驭股票、债券这种虚拟资本的交易,则需要我们在实践中不断总结经验,掌握它的独特运动规律。

二、虚拟资本的独特运动

有价证券这种虚拟资本是商品,可以进行买卖,“而这些商品的价格有独特的运动和决定

方法。”^⑧我们知道，一般商品的价格是商品价值的货币表现，其价格必然由其价值所决定，进一步说，是由劳动决定的，而其价格围绕其价值上下波动则是由市场竞争和供求规律决定的。信用产生后，货币或资金本身又成为商品，也可以进行买卖（即借贷），其价格就是利息。当然，说利息是资金的价格，按一般商品的价格是其价值的货币表现来看，是不合理的。不过，既然作为价值化身的货币和资金又可以当作商品买卖，也就不能不说它带来的利息是它的价格。这种价格是由平均利润率决定的，是平均利润的一部分，利息率不能超过平均利润率。从这里可以看出，资金价格在实质上可以归结为劳动创造。资金价格的高低变动，要由借贷资金的供求状况来说明，这也与一般商品价格波动情况一致。在信用的进一步发展中，已经当作商品买卖过的资金的所有权证书即债券、股票等，又可以成为商品在市场上进行买卖，因而也有价格，其价格的决定方法既不同于一般商品价格的决定方法，又不同于资金商品价格的决定方法。所以马克思在分析股票价格时指出：“它们的市场价值，在现实资本的价值不发生变化（即使它的价值已增殖）时，会和它们的名义价值具有不同的决定方法。”^⑨ 有价证券的价格是由收益量和利息率两个因素决定的，它与其收益量成正比，与利息率成反比。例如，一张股票面值为 100 元，年从股份公司取得收益 10 元，在年利息率为 5% 时，这张股票的价格就是 200 元。这就是说，这张面值 100 元的股票，按 5% 的利息率资本化，现在已经代表 200 元的虚拟资本。如果年利息率上升到 10% 或下跌到 4%，年从股份公司取得收益只 5 元，那么，这张股票的价格就是 50 元或 125 元。

从虚拟资本的价格决定方法可以看出，它与现实资本（即投入生产和流通的资本）的价值运动是不同的，有着独特的运动。虚拟资本数量的变化可能反映现实资本数量的变化，如在危机时期，企业生产下降，甚至倒闭，必然引起股票价格下跌。但虚拟资本数量的变化在通常情况下，并不反映现实资本数量的变化，它可以在现实资本数量不变时，发生股票价格的暴涨暴跌，并且虚拟资本的增长速度往往要比现实资本的增长速度快得多。其原因就在于影响虚拟资本的因素要比影响现实资本的因素复杂些。虚拟资本价格的独特运动决定人们在有价证券交易中，必须认识和掌握它的特性，具体讲，需要认识和掌握如下几点：

第一，有价证券本身并不是货币资本，只是已经被国家用于开支的货币或已被企业投入生产过程的资本的所有权证书，由于凭借这种所有权证书定期取得收入，它才成为买卖的对象，从而变成虚拟资本。有价证券本身也不是借贷资本，只是生息资本买者开给卖者的债务凭证。它本身虽然不是货币资本和借贷资本，但可以反复买卖，即在证券市场上流通，保持有价证券流动性的本来目的，是为了满足有价证券买者的投资选择和变现需要，但它在流通中却又变成了投机的对象，因而有价证券的价格，特别是股票的价格在不断的买卖中，远远高于它所代表的现实资本及其在生产过程的增殖额度，形成一种有价证券形式上的生息资本的积累。这种虚拟资本的增加，并不表示现实资本已经扩张的程度。当然，虚拟资本的增加，如果是指债券和股票发行的数额增大，那么，虚拟资本的增加，也就是现实资本的增加，不过，国债的增加除外，因为国债一般是用于弥补财政赤字的，通过国债所取得的货币用于行政经费开支，不增加现实资本。上面这种虚拟资本增加代表现实资本的增加，马克思列举铁路、矿山、汽船等例子进行了说明。但当股票等一旦进入流通市场，就有不同的情形，马克思指出：“由这种所有权证书的价格变动而造成的盈亏，以及这种证书在铁路大王等人手里的集中，就其本质来说，越来越成为赌博的结果。”^⑩ 正因为虚拟资本价格的独特运动会出现投机活动，国家既不能禁止投机又不能任其投机。证券管理部门要在界定正当投机与不正当投机的前提下，制定法规，使证券投机活动被限制在国家有关法规范围以内。排除操纵有价证券市场的活动，这里有必要一提的，

是目前我国有价证券需求旺盛和公众对有价证券的认识还处于启蒙状态条件下,有的机构采取高价卖购股票号、高价卖债券奖号、推出股票式债券等,收取社会公众的货币,获取巨额收益,这不仅为证券热推波助澜,而且使社会公众大受损失。我认为,这些作法不利于我国证券市场的发育,最终也会遭到社会公众的反对,败坏有关机构的名声。

第二,虚拟资本价格的独特运动是有其规律可循的。如前所述,有价证券的价格,和其收益量的多少成正比例变化,和利息率的高低成反比例变化。债券的收益额一般是法定的,在发行时就确定了,而利息率则是要预期的,由于债券的价格只有一个预期因素,所以它的价格变化不象股票价格那样不可捉摸。决定股票价格的两个因素都是预期的,收益额要视股份公司年终决算时有无利润或利润多少而定;利息率的变动要视资金供求的变化来确定是上升还是下降。这两个因素在股票交易成交时,买卖双方都只能预期,各人预期的结论不同,人们就分为买者和卖者两大阵营,买者预期股市价格将上涨,所以现在买进,以便预期的价格上涨时卖出;卖者的预期刚好与买者相反,所以现在要卖出,等将来下跌时再买进。由于买卖两大阵营买与卖的数额往往是不平衡的,也就是说,供求不可能时时都是平衡的。所以证券价格经常波动。证券买卖的结果不是买者赚卖者亏,就是买者亏卖者赚,盈亏总是平衡的。这与股票所代表的现实资本在生产过程中运转的状况没有关系。“一国的财富在这种贬值或增殖以后,和在此以前是一样。”^①对于一个投机者来说可能赚钱也可能亏本,机会与风险对每一个投机者都是相等的,重要的是要端正投机的动机,要把动机放在因选择投资而进行投机活动上,要根据影响收益和利息率的各因素进行有根据地预期。证券管理部门要保护投机者和正常投资者的合法权益,禁止和打击不正当投机,对投机“专业户”要没收其非法收入。

第三,虚拟资本价格的独特运动,为国家提供了调节国家预算和货币供求的经济手段。国家为平衡财政预算而发行国债,当国债进入二级市场后,债权人可以随时变现,以满足购买和投资的急需。债务人(国家)可以在债券价格下跌时购回,以减少利息支出和调节国家预算收支,更重要的是各种有价证券进入二级市场后,为国家的中央银行调控社会货币供应量,从而保持经济发展提供了重要的经济手段。中央银行在市场银根紧缺时,买进有价证券,向社会投放货币;在市场银根过多时,卖出有价证券,收回社会上多余的货币。这样就可以保持货币流量与商品流通的需要量相适应,从而稳定币值和物价,为经济发展提供良好的金融环境。

以上分析说明,虚拟资本价格的独特运动,无论是对投资者还是对国家来说,都是有益的,要顺应现代信用制度和银行制度发展,积极培育有价证券市场。同时,虚拟资本价格独特运动带来不正当的投机活动,干扰社会经济生活,但只要掌握虚拟资本价格运动的特点,是可以找到有效的防止不正当投机活动的办法的。

三、我国证券交易的发展

虚拟资本价格的独特运动,必须以市场经济大环境为前提,而我国的市场经济还处于发育成长阶段,证券交易本身就是市场经济中市场体系的重要组成部分,必然是在市场经济的成长中逐步发育。这样,我国证券交易就只能在特殊环境中发展。下面仅就股票交易分析如下:

第一,马克思在分析资本主义的股份公司时说:“信用制度是资本主义的私人企业逐步转化为资本主义的股份公司的主要基础。”^②同样,社会主义的股份公司的主要基础也是信用制度。我国的信用制度还处于由单一的银行信用制度向多元的信用制度转变之中,因而以发行公开股票的股份公司在我国发展不会很快,股市的股票供给只能逐渐增加。另一方面,股票交易

对于启蒙状态的公众具有很强的吸引力,对股票的需求极旺。在供求不平衡条件下的股市暴涨暴跌就不可避免。我们在创造条件增大股票上市量的同时,要加强宣传,引导公众投资,规范股市投机活动,特别要防止证券机构从中渔利。

第二,股票交易的价格,如上所述,是由收益量和银行利息率两大因素决定的。收益量又取决于许多因素,但必须以股份公司的自主经营、自负盈亏为条件;银行利息率由以资金供求关系为主的一系列因素决定,必须以银行自主经营、自负盈亏为条件。股份公司和银行在我国经济向市场经济过渡中,还难很快做到真正的自主经营和自负盈亏。以股份公司来说,股票上市的股份公司,一般是由原来国营企业转化而成的,政企不分还多少存在,国家、公司和股东之间的经济利益还不规范,红利和股息还不能正确反映股东权益,在某种意义上说,国家为保护股份公司试点的成功,使股份公司获得了垄断利润。银行离企业更远一些,利息率由国家统一规定,既不能反映市场利率,又不能指导市场利率变动,因而股市难以以银行利息率作为依据。因此,股市交易的发展必须要有股份公司和银行真正的企业化。

第三,股票市场是金融市场的组成部分,它起资金流动带动资源合理配置的作用。这就要求整个市场体系的同步完善,而我国市场体系中的各种市场虽然已初步建立,但发展很不平衡。从资金流动主体的信贷市场看,资金供给制仍然存在,股票交易对资源合理配置的作用在全社会中影响很小,再从股票交易与物资商品市场的关系看,物资商品的价格还未全部放开,股份制企业与非股份制企业在市场竞争中还不是平等地位,物资不能完全随资金流动,这就限制了股票交易的作用。公众在股市交易中,着重点也就忽视了投资的选择,而转向投机方面,以致以投机为业的人发展起来,形成一股冲击市场的力量。因此,市场体系的各子市场的同步发展,是使股市交易正常发展的必要条件。

第四,股市交易主体的不完全性,即国家股、法人股不进入二级市场,进入二级市场的主要是个人股。这种不完全性,不仅限制了国家和法人通过投资转移来优化产业结构的作用,而且使股市交易供求失衡,同时影响国家通过股票买卖调控股市的功能。为了股市的正常发展,对上市股票不要限制谁的股权可以进入二级市场,谁的股权不可以进入二级市场。目前一般不允许国家股和法人股上市,是把生产资料双轨制办法硬套过来的,事实上,生产资料双轨制是要改变的,股票交易的双轨制也应尽早改变。

以上分析说明,我国证券交易虽然是按马克思的虚拟资本原理运转的,但是,在现实环境中还存在一些缺点,其中有的是人为的,必须改变,以保证证券交易的发展。

注 释:

① 《马克思恩格斯全集》第25卷,第390页。

② 《马克思恩格斯全集》第24卷,第132页。

③④ 《马克思恩格斯全集》第25卷,第671、499页。

⑤ 《马克思恩格斯全集》第22卷,第513页。

⑥ 《马克思恩格斯全集》第25卷,第540页。

⑦ 《马克思恩格斯全集》第13卷,第106页。

⑧⑨⑩⑪⑫⑬⑭⑮ 《马克思恩格斯全集》第25卷,第454、615、532、530、530、541、531、498页。

(本文责任编辑 邹惠卿)