

<<直面符号经济>>

图书基本信息

书名：<<直面符号经济>>

13位ISBN编号：9787801498717

10位ISBN编号：7801498712

出版时间：2003-1

出版时间：社会科学文献出版社

作者：张平

页数：274

版权说明：本站所提供下载的PDF图书仅提供预览和简介，请支持正版图书。

更多资源请访问：<http://www.tushu007.com>

<<直面符号经济>>

前言

前言 《直面符号经济》一书，是2000年立项的中国社会科学院重大课题“国内外宏观经济理论与政策的前沿跟踪和比较研究”的第二期成果。

第一期成果是《“新经济”透视》一书，已由社会科学文献出版社于2001年7月出版。

在第二期成果中，课题组成员进一步围绕现代宏观经济运行中的符号经济与实体经济的关联问题，从理论到实证进行了深入的探讨和分析。

所谓符号经济是指，由货币、股票、债券、金融衍生工具等经济符号的产生、交易与流通所形成的经济系统。

随着科学技术和金融全球化的发展，符号经济在现代经济运行中占据越来越重要的地位，对符号经济与实体经济的关联研究也就变得越来越迫切，成为经济理论和政策探索的重大前沿问题。

经济符号是一种能够变现的对未来收入的索取权凭证。

初级的经济符号(从实物货币，到金属货币，再到纸币)，基本上是以实体经济活动为基础的。

股票、债券等金融工具的出现，则是货币符号的延伸。

而更高级的经济符号，如期货合约、期权、股指等金融衍生工具，可称为符号的符号，则不再直接基于实体经济的运动。

也就是说，符号经济的发展越来越取得更加相对独立的运动形式。

但符号经济好比是风筝，任凭它飞得再高，总有一条线与地面(实体经济)保持联系。

如果风筝断了线，也就不能再很好地飞舞了。

符号经济就是金融运作，但为什么要用“符号经济”这个词呢?因为考察的角度不同。

当我们使用“符号经济”的概念时，与其相对的是“实体经济”。

这意味着我们要侧重于考察这一对事物间的相互关系。

当然，“符号经济”也可称为“虚拟经济”。

但由于现代电子计算机网络技术的发展，一切搬到网络上的事物和活动也都冠以“虚拟”的名称了。

为了与网络中所用的“虚拟”一词分开，这里，采用“符号”一词更为妥帖。

在美国等国家，为了区分与网络有关的“虚拟”和与金融有关的“虚拟”，前者使用的是virtual一词，而后者使用的是fictitious一词。

在中国，随着传统的计划经济向现代市场经济的转型，经济的货币化和资本化的进程不断加快。因此，对中国的符号经济问题的研究也已提到了理论前沿。

本书从理论和实证相结合出发，初步构造了符号经济与实体经济关联研究的框架体系。

共分为九章：第一章 符号经济与实体经济的关联：理论与实证（张晓晶） 第二章 货币政策与实体经济：传导机制分析（汪红驹） 第三章 股票市场对总需求的影响分析（张广现） 第四章 股市资金的配置效率（戎刚） 第五章 股市收益与实体经济的关联分析（李培新、张平） 第六章 不同宏观经济背景下股票市场收益实证分析（张广现、刘霞辉） 第七章 资产价格波动与宏观经济稳定（刘霞辉） 第八章 中国银行、证券与资产行业研究（刘朝晖） 第九章 中国保险行业研究（栾存存） 本书作为初步性的研究与探讨，欢迎广大读者提出宝贵意见。

课题组负责人 刘树成 张平 2002年5月

<<直面符号经济>>

内容概要

本书主要研究现代宏观经济运行中的符号经济（或称虚拟经济），即由货币、股票、债券、金融衍生工具等产生、交易与流通所形成的经济体系与实体经济的关联问题，深入探讨了货币政策与实体经济的关联；股市、股票收益与实体经济的关联；金融市场与实体经济的关联等，并在本研究成果的基础上初步构建了中国符号经济与实体经济关联研究的框架体系，具有前沿性特点。

<<直面符号经济>>

书籍目录

目 录前 言	1
第一章 符号经济与实体经济 的关联：理论与实证	1
一、符号经济概念	2
二、符号经济与实体经济关联的一般理论	5
三、关联的实证分析：大萧条与亚洲金融危机	17
四、关联的实证分析：中国的现状与问题	31
五、小 结	45
第二章 货币政策与实体经济：传导机制分析	48
一、货币政策传导机制的一般理论	48
二、中国金融结构特征	54
三、中国货币政策传导的货币渠道分析	69
四、中国货币政策传导的信贷渠道分析	81
五、提高货币政策传导效力的对策	95
六、货币政策传导机制对货币政策的启示	98
第三章、股票市场对总需求的影响分析	108
一、股市与实体经济之间关系的争议	108
二、股票市场对消费的影响	109
三、股票市场对投资的影响	113
四、结论及建议	116
第四章、股市资金的配置效率	118
一、股市资金的流动配置机制	119
二、资金配置效率的度量	121
三、产品市场与股票市场：产出与资金的均衡（Q—M线）	124
四、小 结	125
第五章 股市收益与实体经济的关联分析	127
一、产业：实体与符号的关联分析框架	128
二、实体经济与股票收益率的对比分析	131
三、两者差异的经济解释	143
四、中国经济增长情景与产业时钟	149
第六章 不同宏观经济背景下股票市场收益实证分析	154
一、周期的基本概念、描述方式	154
二、美国经济周期和股票市场之间的对应关系	163
三、我国经济周期和股票市场之间的对应关系	176
四、小 结	179
第七章 资产价格波动与宏观经济稳定——日本“泡沫经济”的教训与警示	179
一、引 言	179
二、日本“泡沫经济”的产生	184
三、“泡沫经济”时期及其后的日本经济	196
四、日本“泡沫经济”教训给我们的警示	202
五、小 结	209
第八章 中国银行、证券与资产行业研究	213
一、银行、证券和资产行业之间的产业关联	213
二、加入W T O后银行业的发展趋势	216
三、加入W T O后我国证券行业的发展趋势	229
四、加入W T O后房地产行业的发展趋势	237
五、加入W T O后银行、证券和资产行业发展趋势总结：成长的动力与波动的特点	243
第九章 中国保险行业研究	246
一、国际保险业资本市场创新的新趋势——保险风险证券化	246
二、我国保险业的发展概况	254
三、我国保险投资热点——基金	263

章节摘录

1921—1929年间，耐用品、钢铁生产增加了160%，而非耐用品(主要是消费品)只增加了60%。实际上，这些消费品中的加工食品只增加了48%，纺织品只增加了36%。另外，由于资本品生产的竞争也导致资本品生产行业中的工资水平上涨也比其他部门要快。小时工资，在一些有选择的制造业中从1921年7月的0.52美元上升到1929年的0.59美元，上升了12个百分点；而消费品生产中，如在靴鞋生产中小时工资保持不变，家具生产中只上升了6%，而生产机器和机床工具行业，小时工资上升了12%，钢铁行业上升了25%。

这一延长的生产结构如果是实际储蓄支持的，那么它将会维持下去。但由于这一变动是由银行信贷扩张引起的，它是强制储蓄的结果。在这种情况下，如果时间偏好并没有发生变化；即人们仍然维持以前的消费/投资比例，人们就会从对更高生产阶段的需求转向较低生产阶段的需求。资本品的生产者会发现他们的投资失误：他们本以为会赚钱的生产因为缺乏消费者而面临困境。这样，延长的生产过程就被认为是错误的。生产结构因为信用扩张而被扭曲了。

4. 价格暴跌 随着信贷的不断扩张，上述延长的生产结构会维持下去，但这只是在积累生产过剩(因为这些生产出来的资本品缺乏实际的需求者)。而信贷扩张一旦停止(如货币当局意识到生产结构的扭曲)，潜在的问题就会变成现实的问题，资本品价格会下跌，资本品生产的利润前景也变得暗淡起来。以实体经济领域的预期利润为主要依据的金融资产价格终会随之下降(不排除实体经济领域预期利润很低而金融资产价格仍一路上涨的情况。但这种情况的出现往往是暂时的，而且有人为操纵的因素，这种泡沫难以持久)。在繁荣时期，资本品价格与金融资产价格的上升会相互加强，而在危机爆发的时候，二者的下降趋势也会相互强化。只是金融资产价格的下降要比资本品价格的下降快得多、幅度也大得多。

除了其他企业之外，计算的结果都不理想。其他企业的加速数系数和投资利率弹性系数都是符合理论预测的，相关系数也比较高。除此之外，剩下的几个部门除了加速数系数为负符合理论预测之外，其他系数都不符合理论预测。利率弹性符号为正，相关系数偏低，而且存在严重的白相关，说明这些部门的投资还受到其他因素的影响。总的来看，投资对利率的反应是不显著的。

导致投资对利率变化不敏感的原因主要是以下两点。利率管制和不对称投资融资结构极大地增加了估计投资利率弹性的难度。中国长期以来存在严格的利率管制，对于不同的贷款对象，官定贷款利率可以在基准利率的贷款利率的一定幅度内浮动，官方公布的贷款利率并不反映真实的贷款利率。另外我国固定资产投资按资金来源分为国家预算内资金、国内贷款、利用外资、自筹和其他投资，1981年各部分的构成分别为28.1%、12.7%、3.8%和55.4%；1998年各部分的构成分别为4.2%、19.3%、9.1%和67.4%；1985年以后，国内贷款占全社会固定资产投资的比重基本维持在20%左右，60%以上的固定资产投资资金来源于自筹和其他投资，因此，贷款利率只能对20%左右的固定资产投资产生直接影响。而民间的产出占实际工业产值的比重已经达到70%以上，其生产、固定资产投资的资金来源于自筹和其他投资，这部分资金游离于银行贷款资金之外，很难说这部分资金的利率到底是多高。如果假定不同的市场不是完全隔离的，资金流动将使利率存在互动关系，官定利率下降，地下的利率也必然下降，并影响民间投资，但这一过程总是存在滞后效应，而这种滞后效应又是难以预测的。

由于投资体制不同，不同类型企业的利率弹性不同。我国全社会固定资产投资按经济类型可分为国有经济、集体经济和个体经济以及其他经济，1990年国有经济占全社会固定资产投资的比重为66.1%，1998年国有经济占全社会固定资产投资的比重为54.1

<<直面符号经济>>

%。

因此按这种投资的部门结构来看，至今国有企业固定资产投资在全部投资中的比重占50%以上，而且国有企业得到了所有贷款总额85%以上的贷款，如果国有企业的投资不具有利率弹性，总投资的利率弹性也会下降到难以观察到的程度。

由于信贷结构与投资结构存在严重的不对称，非国有企业的大部分投资并不是通过银行贷款融资的，所以非国有企业的投资与官方贷款利率不存在明显的相关性。

由此可得出的政策结论是，由于制度原因，国有企业的利润最大化行为受到限制，投资成本并不是决定企业是否投资的关键因素，降低利率对投资可能存在不确定的作用，如果拘泥于IS—LM模型的分析，把利率作为重要的货币政策变量，自然会得出货币政策失效的结论。

正像所有符号经济的特征一样，股票市场评估产业的方法主要是向前看的方法，它是就未来产业发展的前景，即可能所创造出的价值进行贴现构成产业价值。

因此股票市场估价产业时都有“隐含的增长”，特别是经济增长处于上升期，股票评估都偏向“增长机会”，因此新兴产业都有高估的倾向，而在经济稳定或出现悲观情绪下，股票评估偏向于“价值”，产业投资回归到成熟产业。

同样实体产业波动变化也是增长时从快速增长的部门开始，衰退亦然，因此在关键的转折点上，实体和符号市场上的评价基本上是一致的。

研究产业实体和股票市场关联关系的是证券行业的分析家，他们发展了多种研究的框架，摩根斯坦利提出了从5个方面对产业进行分析从而得出产业投资等级，这5个主要因素包括：估价因素，主要根据市盈率、市净率等市场标准分析；质量因素，如销售容量、回报率、现金流；收入因素；投资敏感性分析；宏观经济驱动因素分析，包括经济发展的先行指数、利率等，构造了股票市场与产业发展间的关联关系。

美林公司则构造了产业发展时钟理论，将增长与通货作为两个主要维度分析产业变化的周期，在根据周期中的产业变化阶段与资本市场中的投资估价(市盈率、市净率)波动相结合形成了一个产业周期变化的体系。

在很多大型投资基金采用的方法就是自上而下(top down)的方法，主要就是从经济增长与产业的关系入手，确定产业投资的资金配置，大量使用情景分析，通过对未来可能的需求结构、技术等发展的方向进行前景探索，确定产业周期和投资估价。

成熟的产业实体和股票市场的关联理论框架需要更长的周期研究，可以被确认的框架为三维度分析，第一维度是经济增长，在20世纪90年代高速的核心是外需，未来的先导因素如何确认还须实证》第二维度是通货政策，核心是利率和货币供应量；第三维度是政府产业管制政策。

本文主要以实证为主分析一下中国是否存在实体产业和股票市场关联的问题，并对此进行解释。

文章所采用数据分为两个部分，一部分是根据国家统计局公布的各个行业变动情况的数据；第二部门数据来自于股票市场，包括公司数据和市场价格波动数据。

由于统计局公布的数据与股票市场的产业分类不统一，只能进行可比性分析。

随着股票市场公司数据按季度公布后，产业的实体和符号的研究数据主要来自于证券市场数据，宏观数据来自于统计局，否则会出现口径不符，宏观周期波动与股市的关联分析在另一篇文章中分析了，这里做的是比较静态的分析。

20世纪80年代以来，许多国家所出现的经济波动，有很明显的特点，在利率、物价和国内实体经济都属乎稳的情况下，突然出现了经济崩溃。

波动的动力源不是来自我们熟悉的宏观经济直接构成要素，而是金融市场，特别是资产价格的大幅波动。

例如日本在其泡沫经济破灭前的几年，从传统的宏观指标看，经济运行是正常的，通货膨胀和失业率都在2%左右的低水平，长期利率也在3%上下，投资、消费和进出口都在正常区间，天空中惟一的一朵乌云是以房地产和股票市场为代表的资产市场价格急剧攀升，而就是这朵乌云在20世纪90年代初刮起狂风，使日本经济陷入长期萧条之中。

前几年在整个东南亚地区爆发的经济危机也是金融市场这颗炸弹爆炸的结果。

由这些事例引出的思考是，过去被认为依附于实体经济的金融市场改变了其从属地位，已经成了经济

<<直面符号经济>>

运行的主角，更多的企业和个人在其资产运作中也转向金融市场来寻求利益。

随着全球财富的快速增长，物质生产领域消化不了那么多剩余资金，这些资金就自创了各种金融交易市场，这些市场有着天生的高流动性、高波动性。

而且，在个人的资产持有中，金融资产的比重不断提高，财富效应也相应扩大。

这些就成了导致宏观经济不稳的重要因素。

因为波动源自非实体经济，研究的方法也要跳出传统的框架，为此，许多经济学家试图直接从金融市场运行人手来探讨宏观稳定问题。

费雪(1933)是第一个提出宏观波动始于金融市场的学者，他从美国大萧条的教训出发，认为大萧条是金融市场运行失常的结果，同时出现负债过度和通货紧缩是金融市场产生大动荡的根本原因。

当经济中出现新兴产业、新型市场时，投资者会产生新的收益预期，从而积极举债。

同时金融环境又宽松时，便会出现“负债过度”。

如果“负债过度”状况被打破，金融与实体经济之间的关系将陷入循环紧缩之中，直至最终爆发金融危机：

资金的借贷双方均注意到“负债过度”现象的出现，借款人采取措施出售资产，减轻债务；信用收缩，货币流通速度下降；物价下跌；企业等经济主体的净资产减少；经济主体的收益下降；破产企业增多，商品产量、就业人数减少；经济主体对经济前景缺乏信心；沉淀的货币量加大，货币流通进一步速度降低；名义利率下降，但是，由于物价下跌幅度超过名义利率下降幅度，因而实际利率反而上升，金融市场混乱局面加剧；银行接连倒闭，金融危机爆发。

所以，费雪的学说被称为“负债——通货紧缩理论”。

.....

编辑推荐

是2000年立项的中国社会科学院重大课题“国内外宏观经济理论与政策的前沿跟踪和比较研究”的第二期成果。

第一期成果是《“新经济”透视》一书，已由社会科学文献出版社于2001年7月出版。

在第二期成果中，课题组成员进一步围绕现代宏观经济运行中的符号经济与实体经济的关联问题，从理论到实证进行了深入的探讨和分析。

所谓符号经济是指，由货币、股票、债券、金融衍生工具等经济符号的产生、交易与流通所形成的经济系统。

随着科学技术和金融全球化的发展，符号经济在现代经济运行中占据越来越重要的地位，对符号经济与实体经济的关联研究也就变得越来越迫切，成为经济理论和政策探索的重大前沿问题。

经济符号是一种能够变现的对未来收入的索取权凭证。

初级的经济符号(从实物货币，到金属货币，再到纸币)，基本上是以实体经济活动为基础的。

股票、债券等金融工具的出现，则是货币符号的延伸。

版权说明

本站所提供下载的PDF图书仅提供预览和简介，请支持正版图书。

更多资源请访问:<http://www.tushu007.com>