

●朱德林

## 虚拟资本与股票市场

面对已经很热的股票市场，值得冷静思考的问题之一，应该是如何使其具有中国特色的社会主义性质，兴利除弊，发挥其促进社会主义市场经济的一面，消除或尽可能抑制其有害经济、社会、文化的一面。要做到这一点，则须在理论上认识股票（流通）市场的特点及其对社会经济作用的两重性，同时，在政策上审慎而主动地加以调控。

### “股票——虚拟资本”市场的特点及两重性

证券市场（包括股票市场）是金融市场的重要组成部分，虽与其他金融市场有共同点，比如都是以金融商品为交易对象；但是它与其他金融市场又有区别，如借贷市场、外汇市场、黄金市场等，都是真实资本市场，而股票市场却是虚拟资本市场，即非真实资本市场。认识股票（流通）市场的这一本质，对于把握和发展股票交易，具有至关重要的政策意义。

股票市场因其交易的商品——股票，是一种虚拟资本，是特殊商品（货币资本）中的特殊商品，所以不仅与一般商品市场相比，而且与其他金融市场相比，都有不同的特点。这些特点可以概括为：

1. 游离性。一般商品市场，与社会再生产直接相关，交易量及其价格，由有效供给和实际需求所决定，是可以预测和量度的，具有相当透明度和物质支撑性，市场的盛衰与经济的进退共命运。股票市场则不然，尽管它脱胎于股份经济，但因股票仅是一种观念上的资本，不具有物质性，所以与社会再生产若即若离，处于游离状态，交易量及其价格和社会再生产的实际盛衰关系疏远，甚至逆向运动。因此，股票市场的繁荣和萧条，价格的涨落，难以反映经济的现状和走势，有时两者相一致，有时却根本无关，甚至呈相反走势。如人们记忆犹新的1987年10月19日美国“黑色星期一”股价暴跌。不少人认为是美国乃至西方经济危机的先兆，结果出人预料，经济并未出现衰退。再如上海股市（1992年7、8、9月）跌势惨重，但经济却蒸蒸日上，两者之间找不到相关的联系。这些事例都是股票市场与经济生活相游离的明证。

2. 逐利性。价值规律是商品经济运行的基本规律，盈利是一切商品生产和流通的普通目标。但股票交易者，对利润的追逐，与其他市场参与者相比，显得更强烈、更迫切，期望值更高。商品生产者，利润率期望值在10—20%，商品流通利润率期望值一般在30%，特殊行业在50%，均已满足。对于炒股者来说，这样的利润率就显得过低。因炒股带有投机性，所以均将盈利率期望值确定在几倍乃至10倍，或更高。这样的高利率的可能性，来自股市的游离性和少物质性，及其人为造市。如上海豫园商场股票，曾脱离商场实际高攀到天价（股票面值的100倍）。这种现实就进一步培育了炒股者追逐高额利润的强烈欲望，并成为行动的指南。一旦收益率下降，炒股者就纷纷携资转移投资目标，使股市清淡。

3. 投机性。尽管有人竭力否认或美化股票交易的投机性，或者一再论证其合理性、必

要性，甚至将投资等同于投机，说什么“好的投资就是成功的投机”。实际上股市的投机性是无法抹煞的。假若没有投机性，为什么要制订各种严格的法规加以防范？尽管投资与投机有时难以区分，有时可以转化，但投机的客观现实性是必须认定而且应防范的。笔者对投机的理解同意这样的界定：“投资者购买股票的目的是为了获得股利，同时也期望股票的价格会随公司业务的发展、股利之增加而升值。而投机者购买股票的目的是为了按高于买入时的价格出售”。股票交易之所以富有投机性，根源亦在于它是虚拟资本市场，可以脱离实际经济生活而运作。股市上的炒买炒卖，亏本或赚钱，股份公司或财政部门是不拿一分钱出来的，是股民们将已经从国民收入中分配到的一部分，在股市上再次分配，俗话说：“股民赚股民的钱”。炒股者均是短期行为者，他们不关心股份公司的财务状况，而关心由众多因素形成的股价走势。炒股者或为获取各种信息而钻营，或结伙造市，或钻研交易技巧，凭技巧精心操作。在商业性交易活动中，股票交易技巧之复杂、之纷繁，是其他任何交易场所不可比拟的，也是不必要的。这种交易的复杂性和技巧性，也从一个侧面反映了交易所包含的投机性。

4. 风险性。在商品经济活动中，任何产业都有可能遇到市场风险。但任何产业的风险性，都没有股票市场那样莫测高深，危机四伏。这种莫测的风险，其根源也在于股票是一种虚拟资本，缺乏商品物资作后盾，交易又富有投机性，掺入技术因素从而任何些微的风吹草动，都会兴起股价涨落风浪。这样的市场，对于既缺乏信息和操作技巧，又无足够的时间和精力照顾的广大工薪阶层投资者来说，无异于一个机关纷繁的陷阱。

5. 脆弱性。一般的商品市场，行情也有涨有落，但其转化，是一个渐进的过程。而且通过调控，纵然有人投机捣乱，也掀不起太大的风浪。之所以如此，因为这种市场是物质的，较少人为的主观困扰。股票市场则不然，其波动主要取决于供求，而供求又多受主观的人为因素干扰。当人们对股市看好，需求增加，价格上升时，持股者惜售，供给反而减少，涨势火上加油；相反，需求减少，价格下跌，持股者争着脱手，供给反而增加，致跌风雪上加霜，甚至形成“雪崩”。再要恢复股市生机，就不是简单的调控所能奏效的。

股票市场由于有如上一些特点，为此具有二重性：既有推动社会经济发展的一面，也有影响社会经济稳定的一面。前者主要有：

1. 顺应商品经济的发展规律，推动股份制经济的发展。股份制企业的组建，离不开股票的发行和流通。没有股票的流通，股份制经济是没有生命力的。因此，股份制经济的长足持久发展，必须依赖股票流通——虚拟资本市场的推动。

2. 重塑资本结构，优化资源配置。发行股票，筹集资本，是调整产业结构，优化资源配置的现实途径。

3. 推进金融体制改革，实现资金供求的市场化。与我国实现社会主义市场经济的目标相匹配，资金供求模式也必须从计划化向市场化演进。证券市场包括股票市场，则是企业筹集资金、调整资本结构的好去处。

另一方面，对股票市场的实质及其特点如果认识不清，调控不力，它的副作用乃至危害性也将在所难免。

1. 股票市场的不景气，可能影响股份制经济的形象及其后劲。股份制经济的发展，依靠诸多力量的支持，其中之一是社会投资者的信心。若股价反复起伏、涨落无度，少数人获利，多数人受损，则股票市场有可能为社会公众所冷落，股份制经济的深入发展就缺乏后

劲。

2. 造成资金的浪费。股票的流通，凝聚着社会几倍、十几倍于股票原值的资金。它们不投入实质性生产，而仅为股票流转服务。那些大户手中的几十万乃至上百万元的资金，围着股市打转，游离于社会再生产之外，造成资金的浪费。

3. 有可能出现一批以股票投机为生的群体。以投机为生亦即寄生，是社会主义社会所不能容许的。股票市场的初衷亦不在此。

### “股票——虚拟资本”市场的调控原则

1. 明确把发展有中国特色的社会主义股份经济作为调控的根本目的。

我国的经济属性是社会主义的，因此称其为社会主义市场经济。股份经济的发展，是商品经济或市场经济的需要，因此作为股份经济的产物——股票市场的调控，应该服从于上述目标。股票市场的调控，包括对发行市场和流通市场的调控，因其属于虚拟资本市场，比一般商品市场的调控，难度更大，技术性更强。调控的成效，直接关系到股份公司、证券市场的形象及其前景，广大投资者的权益和社会的稳定。因此对股市的调控，切忌短期行为和舍本逐末：①片面强调按国际惯例去办，追求技术操作的规范化，而忽略股市的国情和稳定；②追求繁荣的牛市，而忽略市场的脆弱性、可能出现的价格大幅度波动；③追求交易量，而忽略虚拟资本的“空转”带来的资源的浪费。应当抓住根本，抛弃短期行为，追求实际有益于股份经济的优质股票发行和流通，保护社会多数投资者（往往是小户）的利益，持久地支持企业经营机制的转换。

2. 对股价取消限制，但又不能放纵，必须启动经济手段，进行有力度的调控。限价，从一定意义上讲，是违背价值规律的，因此可取消。但这是就一般商品市场而言的，对股票流通市场的价格，能否采取限价调控，笔者以为还是可以讨论的。因为股票流通市场，是一个极其特殊的市场，股价的波动，包含有相当成份的人为造市因素。因此证券管理部门，在适当时刻必须加以强制性调控，防止价格步入歧途。当有经济实力时，宜依赖经济手段；当无经济实力时，也可动用行政手段，对此不可一概否认和排斥。1992年5月间上海股市放开限价，对股票市场有利还是有弊，可以说至今还难以定论。有人说：此举“付出了较小的代价，使市场走向了成熟”。笔者以为下结论还为时过早。回顾1990年深圳一批炒股者来沪人为造市、哄抬股价时，上海采取限价措施，在那股市极不理性的幼稚期，应该说是积极的。尽管如此，还有少数深圳投机者，赚了大捆的钱席卷而去。股价疯涨，仅给股市暂时蒙上了繁荣的色彩，而对经济是有害无利的。

3. 将投机的现实性控制到最低限度，防止股市成为投机家的乐园，广大少精力、少时间、少专门知识的职工投资者的陷阱。不应容许通过股市，在我国培育一批以股票投机为生的寄生者。如今沪上已形成了一批炒股大户，有的是在前期交易中投机成功，积累了大量“原始资本”，而今成为股票“职业投资者”，装备精良，时间充沛，技巧娴熟。股市若调控无力，则有可能成为这些大户的乐园。如果到了这一步，证券市场就不能说是成功的。

鉴于如上原则要求，众多行家提出的创设“信托投资基金”、“股价调控基金”的对策，都是极有现实意义的。