

# 金融逻辑主导下的资本运行机制及其批判

任瑞敏

(信阳师范学院 马克思主义学院, 河南 信阳 464000)

**摘要:** 资本具有私人性, 但为克服生产资料私有制与社会化大生产之间的矛盾而不断调整自身。它在当代的显著变化是借用金融筹集和调配社会资本的功能, 将资本的所有权和使用权剥离开来, 拓宽了资本的私人边界, 打造了新的运行机制: 为提高资本的扩张速度, 企业通过金融渠道使用了大量外部资本, 使扩张方式杠杆化; 杠杆的使用意味着外部投资者增多, 多元利益主体提高了对企业未来经济效益预期的重要性, 使得衡量未来企业经营状况的现金流成为企业扩张的核心要素。从本质上看, 资本运行机制被金融逻辑所主导是资本对自身矛盾的又一次克服。然而, 金融所打造的这种资本社会化只存在于生产和流通领域, 在分配领域则充分发挥了资本的私人性, 导致收入分配更加不平等。

**关键词:** 资本; 金融逻辑; 杠杆化; 现金流

**中图分类号:** F222   **文献标识码:** A   **文章编号:** 1009-0150(2017)06-0104-11

## 一、前言

马克思在《资本论》中揭示了资本增殖的奥秘是无偿占有工人创造的剩余价值, 但在20世纪70年代以后, 资本主义世界的资本积累和资本扩张出现了新的变化: 企业利润日益来源于金融渠道; 产业从投入到扩张都遵循了金融的运行逻辑, 形成了“经济发展, 金融先行”的格局。关于这一改变, 西方学者最先进行了大量研究, 代表性观点有: 约翰·福斯特认为现代信用体制的兴起极大地改变了资本积累的本质, 因为真实资本的资产所有权变得从属于股票或纸面资产所有权<sup>①</sup>; 大卫·科茨发现金融部门逐渐从以向非金融部门提供贷款为基础的金融活动转向以市场为基础的投机活动<sup>②</sup>; 约翰娜·蒙哥马利在分析过去十五年来股票市场巨大转变的基础上, 认为股票市场的势力越来越强大, 导致上市公司的管理政策目标从长期的红利目标向短期的、以股票价格变动为基础的利润目标转变<sup>③</sup>; 拜斯德伯·达斯古普塔在分析希法亭金融资本的基础上, 认为当前金融化的特殊之处是, 金融资本几乎主导了所有公司、机构、政府、社会的经济决策过程<sup>④</sup>; 艾克哈德·海因认为金融通过利润分配、资本存量投资、消费三种渠道主导了资

**收稿日期:** 2017-08-25

**基金项目:** 国家社科基金“资本金融化的形成机制及其中国论域研究”(项目编号16CZX003); 中国博士后基金面上资助“资本金融化的内在逻辑: 基于政治经济学批判的理路”(项目编号2016M601519); 信阳师范学院“南湖学者”人才项目。

**作者简介:** 任瑞敏(1981—), 女, 河南汤阴人, 信阳师范学院马克思主义学院讲师, 复旦大学哲学学院博士后流动站研究人员。

①[美]约翰·福斯特:《资本积累的金融化》, 裘白莲、刘仁营译, 《国外理论动态》2011年第9期。

②[美]大卫·科茨:《金融化与新自由主义》, 孙来斌、李轶译, 《国外理论动态》2011年第11期。

③[英]约翰娜·蒙哥马利:《全球金融体系、金融化和当代资本主义》, 车艳秋、房广顺译, 《国外理论动态》2012年第2期。

④[印]拜斯德伯·达斯古普塔:《金融化、劳动力市场弹性化、全球危机和新帝国主义》, 车艳秋译, 《国外理论动态》2014年第11期。

本主义经济的长期发展<sup>①</sup>。

金融逻辑主导资本运行(或称“金融化”)是20世纪70年代以后资本主义世界发生的重大变化之一。尤其是进入21世纪,金融配合现代科技与资本扩张融为一体,劳动者的地位也空前提高。那么,这些是否从根本上改变了马克思所揭示的资本增值的路径并进而改变了资本剥削劳动的本性?从历史上看,金融对产业的控制并非始于当代。在20世纪初,希法亭针对银行资本日益控制产业资本的经济现实,提出了“金融资本”的概念,并提出“不了解金融资本的规律和作用,就不可能明察当今的经济发展趋势,更不可能对经济和政策有任何科学的认识”<sup>②</sup>。在当代,金融再次成为产业资本的核心,金融对经济的影响在深度和广度上都超过了希法亭所认识的金融资本。这其中必然有内在的、源自于资本自身属性的根源,金融化只是一个症候。因此,对这一问题的研究不能停留于宏大叙事般的哲学思辨,也不能满足于对经济现象的浅层技术分析,需要从金融对资本运行机制的具体改变入手,深度剖析这一改变产生的原因与实质,进而上升到哲学的批判并对其进行反思。

本文的思路是首先指出资本的私人性对自身扩张具有限制作用,而资本又力图克服这种限制,进而引出金融的社会化有利于对这一限制进行化解。但金融的社会化实际上是对社会资本进行筹集与运用的调配过程,资本在这一逻辑思想的引导下借用了大量外部资本,导致扩张方式的杠杆化。杠杆的使用意味着外部投资者增多,利益主体复杂,从而增加了外部投资人对企业未来经济预期的重视,使得衡量未来企业经营状况的现金流成为资本进一步扩张的核心要素。因而从形式上看,金融逻辑主导下的资本积累似乎来源于金融渠道而不再是马克思所说的工人的活劳动。但从本质上看,并非如此。本文的创新点就是在分析金融逻辑对资本运行机制改变的基础上,指出这一改变的实质是资本对自身矛盾的又一次克服,金融所打造的这种资本社会化只存在于生产和流通领域,在分配领域则充分发挥了资本的私人性,导致收入分配更加不平等。金融并没有超越马克思所揭示的“资本—劳动”关系,而是在金融的遮蔽下重塑了一套分配剩余价值的秩序。

## 二、资本的私人边界与金融逻辑的社会化

资本就是一个矛盾,它具有无限发展生产力的趋势,同时又设置了生产力发展的限制。资本的这一悖论源于资本的私人性所导致的利润分配私人化,使得生产力的进步不能转化为整个社会的成果。这又产生了另一个悖论:劳动过剩与劳动不足,这一矛盾是资本保持自身生命力的技术保证。“资本的规律是创造剩余劳动”<sup>③</sup>,对剩余价值最大化的剥夺一般通过两个路径:一是把必要的工作日数降到最低限度,从而把尽可能多的工作时间变成不必要的;二是通过绝对的延长劳动时间。前者是剥夺相对剩余价值,后者是剥夺绝对剩余价值,这是资本增值的源泉。“绝对剩余价值的生产只同工作日的长度有关;相对剩余价值的生产使劳动的技术过程和社会组织发生彻底的革命。”<sup>④</sup>相对剩余价值的生产通常会促进先进科学技术在生产资料中的运用,因此增加不变资本。而劳动生产力的提高促进更少的人力劳动,可变资本会减少,从而导致过剩劳动的增加,这被马克思称为产业后备军。这些过剩人口的存在对于资本主义生产是必要的。只有存在大量的过剩人口,才能保证劳动被资本所驱使,从而绝对地从属于资本,这

①[德]埃克哈德·海因:《金融主导的资本主义和收入再分配》,李艳译,《国外理论动态》2015年第2期。

②[德]鲁道夫·希法亭:《金融资本》,李琼译,华夏出版社2013年版,第1页。

③《马克思恩格斯全集》(第30卷),人民出版社1995年版,第377页。

④马克思:《资本论》(第1卷),人民出版社2004年版,第583页。

正是资本私人性的表现。

但资本主义以商品交换为特征的经济形态在本质上要求社会化大生产,资本的私人性不仅导致劳动过剩,而且导致资本过剩。由于利润分配的私人化,使得经济发展不平衡,资本找不到可供投资的领域。从理论上讲,过剩劳动和过剩资本有利于开创新的产业部门,但这需要一个前提条件,过剩劳动必须能够被过剩资本所奴役、所驱使。因为资本只有与劳动相对立才能成其为资本,过剩资本只有同活劳动相交换才能产生资本增殖。在产业革命时期,资本通过制造过剩劳动将工人置于不工作就无法生存的境地,获得了对劳动的支配权。然而,随着国家资本主义的来临,高福利社会使这一存在基础被破坏了,由生产力进步所产生的过剩劳动无需工作也可以保持生活稳定,使得资本不能再以传统那种赤裸裸的剥削奴役过剩劳动。另一方面,自20世纪60年代以来,随着国际贸易和科学技术的飞速发展,资本主义世界积累了大量资本,使劳动者数量显得相对短缺,这需要资本改变传统的增殖方式,使劳动自愿加入资本的增殖过程中来。同时扩大资本扩张的物理空间,将更多的生产资料卷入资本的增殖机器中。事实上,这正是20世纪70年代以后在世界经济中真实上演的一幕,这就是全球化和金融化时代的来临。对于这一改变,“货币和金融必须被赋予首要的地位”<sup>①</sup>,因为“中央银行、金融机构、交换体系、国家支持的本国货币等等成了世界市场上货币的普遍性与眼下在我们身边发生的具体劳动的特殊性之间的强大调节者。”<sup>②</sup>

资本以金融为工具改变了传统的增殖路径,重组了社会关系以适应生产力的发展。过剩资本和过剩劳动可以开创新的产业部门,但二者之间的匹配需要一种转换机制,以解决资本的私人化与生产的社会化之间的矛盾。金融在此发挥了神奇的力量,它筹集和运用社会资本的能力,促成了生产的社会化。就本质而言,金融是人类智能设计和社会安排,它是建立在信用基础上的一套关于货币的运营体系。它的运行机制将资本的需求者和供给者联系起来,以资本增殖为目标将社会各阶级纳入资本的循环体系中来。在功能上,金融吸收社会资本和创造虚拟资本的能力可以增加货币量,激活经济,通过工具创新将不能流通的资产实现流通,将未来价值贴现到当下流通。金融发现了时间的价值和空间的转换,“以时间换空间”打破了物理的线性时间观和地理意义上的绝对空间观。通过对时间赋予价值,将未来(或预期)打造成可度量、可交换的商品;通过在不同的空间中发现价值的差异,实现了“时间—价值”和“空间—生产”之间的互换。整合和盘活现有资源,超越了生产和流通所固有的限制。<sup>③</sup>

金融机制将资本的所有权和使用权剥离开来,助推更多的人口实现投资和就业,扩大了资本家和劳动者的范围,增加了自愿参与到资本运行活动中来的人口。过剩资本与过剩劳动的有效匹配开创了新的生产部门和新的组织形式,使原有的“资本—劳动”关系在金融逻辑的遮蔽下更加有利于资本,但也从绝对量上提高了劳动的收益,有利于生产与消费之间的循环。需求的多样化和生产的多层次性推动了生产方式的变革,大规模、流水线、批量生产的福特主义被小规模、个性化、多元化的弹性生产所代替。这种转变离不开金融机构的融资支持,除了传统的银行信贷和股市融资,风投(VC)、私募(PE)、基金等影子银行的加入,为经济发展增添了活力。这些金融机构经营灵活,善于发现新价值、捕捉新的利润增长点。注重企业的成长价值,并不依靠借贷利差获得收益。它们的资金融通和风险管理功能曾经促进了科技创新在实践中的转化,推动了电信革命和信息产业的繁荣。继打造美国的硅谷和掀起以互联网浪潮为核心的

①[美]大卫·哈维:《希望的空间》,胡大平译,南京大学出版社2006年版,第34页。

②[美]大卫·哈维:《希望的空间》,胡大平译,南京大学出版社2006年版,第35页。

③何建华:《略论马克思公平正义思想的实践性》,《齐鲁学刊》2016年第2期。

“新经济”之后,它们又发掘出新的业务领域,如苹果(Apple)和其个人电脑Ipad、谷歌(Google)和其网络搜索引擎、星巴克咖啡、脸书(Facebook)社交网站等。金融使生产方式更加具有社会性,能够缓解资本主义生产方式所内含的社会化大生产与生产资料私人所有之间的基本矛盾。

金融逻辑对资本私人性的扩展还表现在对生产资料的获取上,是否拥有生产资料是马克思在产业资本时期界定资本家和工人的标准。在资本主义早期,产业资本剥夺了劳动者的生产资料,使他们沦为一无所有的工人,进而通过压榨无产阶级的剩余劳动获得资本积累;在当代,资本的金融化重新赋予无产阶级以生产资料,在大众自愿参与的资本流转中实现积累。在产业资本时期,竞争使一部分资产阶级随时都可能沦为无产者,他们的一只脚是站在无产阶级队伍中的。而在金融化时期,资本运行机制的改变将这一现象颠倒过来了,金融支持下的大众创业(如众筹)赋予人们成为有产者的机会。随着金融化世界的来临,除了传统的金融工具,更为方便、快捷的融资方式像一种日常工具被应用到人们的日常生活中。罗伯特·希勒曾提出“金融大众化”的想法,他说:“将原本仅由华尔街的客户享有的特权传播给所有沃尔玛客户,我们需要将金融覆盖的领域从资金资本延展到人力资本,使金融能够协助人们应对平常生活中的真实风险。”<sup>①</sup>这正是对金融社会功能的认识,应用了金融对资本的跨时期配置,只要预期能够在未来产生现金流,就可以用金融工具置换“当下”与“未来”的价值。企业生产和扩大规模都不再单纯依赖自身资金的积累,更注重社会资本的运用,使得资本的运行机制发生了新的变化。

### 三、杠杆化:金融逻辑作用下的资本扩张方式

金融逻辑对资本运行机制的主导,虽然扩展了资本的私人性,但资本以金融为工具将所有权与使用权剥离开来,实际上是增加了资本的利益主体,使资本扩张方式杠杆化。资本的杠杆式扩张从表象上看是借助外部融资实现资本积累和增殖的,改变了资本对劳动者进行剥削与压榨的传统印象。在现代公司资本结构中,外部融资占比很高,投资决策和融资决策是公司治理的重要组成部分。企业的注册资本金与资产总规模往往相距甚远,其中的一个奥秘就是借用了大量外部资本。如在我国,按照《公司法》的规定,以募集方式设立股份有限公司的,发起人认购的股份不少于公司股份总数的35%,向社会公众发行的部分不得少于公司拟发行股本总额的25%<sup>②</sup>。外部资本的参与扩大了资本的社会性,使资本扩张呈跳跃式前进。这暗含了资本市场的发达与公司扩张之间的内在关系——资本市场的发展状况决定了企业能否实现募集资金、增资扩股等扩张活动。

资本是生产的界限<sup>③</sup>,杠杆式扩张利用社会资本扩大了这一边界。当代企业投资理论主要研究如何有效使用外部融资,具体包括债务融资和权益融资。企业的资本结构包含着保持合适的债务融资与权益融资的比例,以使企业价值最大的理论预设。从债务融资来看,利用债务杠杆实现资本扩张是当代企业扩张的自觉行为。莫迪利亚尼和米勒的MM定理反映了在企业投资行为中债务对企业价值的影响,在投资理论中具有代表性。该理论起初认为在市场无摩擦的情况下,资本结构与公司价值无关。但事实上市场是不完美的,这使得该理论几乎毫无意义。尤其是当存在公司所得税时,这一理论就不成立了。修正的MM定理考虑了这一情况,认为当存在公司税时,负债会存在减税效应从而增加公司价值。那么就存在命题:负债公司的价值等于相同风险但无负债公司的价值加上负债的节税利益,节税利益等于公司税率乘以负债额。其

①[美]罗伯特·希勒:《新金融秩序》,束宇译,中信出版社2014年版,第2页。

②冯果:《公司法》,武汉大学出版社2007年版,第65页。

③《马克思恩格斯全集》(第30卷),人民出版社1995年版,第397页。

含义是指节税利益增加了公司的收益和价值,这部分增加的价值量就是节税利益,相当于节税额的现值。公司负债越多,公司价值越大。当负债达到100%时,公司价值达到最大。<sup>①</sup>由此可以看出,当代企业的发展具有大量运用债务杠杆性的内在动力。债务还有利于企业内部管理,詹森和麦克林(1976)认为适当的债务融资可以限制管理层滥用公司的自由现金流。

最优资本结构还包括权益比例和负债比例之间的动态调整。债务融资虽然成本相对较低,但由于财务拮据成本和代理成本的影响,企业面临的财务风险比较大。权益融资以让渡企业所有权的形式无需还本付息,避免了债务融资的这一弊端,是现代企业常用的另一融资工具。即企业扩大生产既可以在实体经济中投资建厂,也可以在金融市场上通过购买市场流通股对现有企业控股实现自身的扩张。在这方面较有代表性的是经济学家托宾的q理论,它反映了金融市场对企业投资行为选择的影响。q系数代表企业的股票市值与资产的重置成本之比,用于说明企业为扩大生产是自己创办企业还是收购一家上市企业。该理论认为:当 $q>1$ 时,购买新生产的资本品比较有利,适合企业自己投资;当 $q<1$ 时,购买现成的资本品比较有利,收购一家公司比自建更为合算。q理论反映了金融市场与实体经济的结合,说明投资活动不是一个封闭的循环系统,需要同时关注外部金融市场的运行状况。企业根据金融市场状况进行决策的行为会影响到社会投资水平,当 $q>1$ 时,企业决定自己投资的行为会扩大社会投资规模;当 $q<1$ 时,企业决定购买现有资本品,则不会导致社会总资本增加,从而也不会影响总产出。

借贷资金和资本市场的循环使资本扩张成为一种金融现象。权益融资是通过金融的技术手段将企业资产碎片化为股份,使企业资产能够以一份份合约的形式在市场上流通。股票实际上是享有受益权的凭证,本身是一种权利。这种权利可以被金融的技术工具开发成可转让、可流通的商品,从而丰富和扩大了商品的内涵,也提供了企业扩张的另一条路径——并购。企业的并购行为通常具有杠杆性(如杠杆收购),资金主要通过债务融资募集,这些债务资本主要以目标企业的资产为担保而获得,收购方以较少的股本投入就可以得到数倍的资金。具体而言,收购方通常提供10%–20%左右的资金,其余资金以被收购企业的资产为抵押向外部筹集,主要向商业银行和投资银行借款。随着私募、对冲等基金的发展,企业在筹集资金方面更为便利,使得企业的资本扩张行为转变为金融机构之间的资本运作。如杠杆贷款,通常由商业银行发起,然后再由商业银行将贷款卖给投行或各种基金。这些金融机构能够筹集到大量资金,乐意对这些债务进行投资。如果是长期不可流动资产,还可以通过资产证券化对其进行再开发。

然而,金融杠杆具有两面性,虽然提高了资本扩张的速度,但同时增加了更多的不确定性。金融市场一方面有利于企业本金的筹集和使用效率的提高,另一方面也加大了企业之间相互收购的风险,增加了市场的不稳定。在金融市场上,企业被碎片化为一份份的权利,意味着企业的所有权被分散了。这些代表企业所有权的权利凭证在市场上流通,能够被购买、被转让,实际上将企业置于被收购、并购、重组等风险之下。这也是托宾q理论的存在前提。企业的收购通常是杠杆收购,资金主要来自银行。其次是不需要收购全部股份,只需购买一定的比例,取得控股权就可以控制企业,这很容易滋生市场投机行为。在20世纪80年代,金融狙击手“绿票勒索”大型企业的事件层出不穷。企业所面临的风险不再是传统的商品市场的不确定性,而是金融市场的“野蛮人”,所以企业要防止被恶意收购的风险。企业活动与金融市场相联系,使得投资同时具有实体性与虚拟性两种属性。

<sup>①</sup>如果用公式表达公司的价值模型为: $V_L=V_U+TD$ 。其中T指公司税率,D指公司负债。公司的节税利益=债务收益×税率=公司负债规模D×公司债务资本收益率 $K_D$ ×税率T,那么所增加的企业价值为: $D \times K_D \times T \times \frac{1}{K_D} = DT$ 。参考冯曰欣、王俊籽:《公司金融》,山东人民出版社2013年版,第234页。

从本质上看,杠杆式扩张也是资本社会化的一种表现。社会资本是金融机构从社会大众手中募集资金,再将所得资金融资给企业,用于企业的投资再生产,这意味着企业的资本扩张实质上是由社会大众推动的。但社会大众是一支分散的力量,离不开金融机构的整体安排,它将社会阶层以资金的需求与供给为标准划分为资金需求者和资金供给者,通过“高买低卖”的形式抽取双方的收益。这同时也导致阶级结构的变化,掌握流动资金的金融机构成为新的统治阶级。对于企业来讲,由于杠杆式扩张离不开金融支持,这意味着企业实际上被金融机构所统辖,一方面杠杆式扩张增加了企业经营的风险,另一方面大量外部资本的使用增加了资本增殖过程中的利益主体。这两个方面提高了对企业未来效益如何的重视,使得反映未来企业经营状况的现金流成为资本扩张的重要指标,同时也是企业获得下一步融资和扩大规模的保证。

#### 四、现金流:金融逻辑作用下资本运转的核心指标

现金流代替传统的商品生产与流通成为资本运转的核心是由杠杆式扩张所决定的。杠杆式扩张实际上是资本收益的跨期配置,时间的延长增加了不确定性,从而使得对未来经营状况的量化指标——未来现金流,成为资本运转的核心要素。资产的本质是具有价值,能在未来为持有者带来现金流,而对现金流的考查主要体现在资产的获利能力和债务偿还能力上,因此对企业价值的评价主要体现在这两个方面。由于企业下一步的融资和规模扩张会受到未来现金流指标的影响,因此体现现金流水平的公司价值最大化就成为资本扩张的重要目标,这一点区别于传统的利润最大化<sup>①</sup>。现金流是由资产带来的,而资产又决定于投资。因此,在其他条件不变时,投资所形成的资产在未来创造的收入现金流越大,则公司价值越大。<sup>②</sup>

金融的时间价值维度使得企业的资产不再仅仅体现为实物资产和真实资产,还包括以此为担保所能产生的现金流,即这些资产在未来的盈利能力也可以被资本化为当前价值。因而需要在一个较长的时间内审视企业的价值,也即当下的财富只是增加了企业的信用度,更重要的是未来所能产生的现金流。从本质上看,现金流之所以成为资本运转的核心,源于金融逻辑主导下资本增殖方式的改变,金融手段的大量应用增加了未来的不确定性。在以前社会,融资主要靠银行体系的情况下,银行业对企业的贷款主要关注流动性和偿还能力,企业通过未来销售产品的收入偿还银行债务,暗含了银行债务与未来收入的对应性。因此,企业的外部融资主要用于弥补流动资本不足,如对存货和商品周转进行融资。但在当代经济实践中,外部融资也用于固定资产的投资。由于固定资产的价值是随生产过程慢慢转移到产品中去的,因而固定资本转化为产业利润需要漫长的过程。而债务通常是短期的,这就存在债务偿还与运营收入之间缺乏同步性的问题。特别是在投资资本密集型产品时,这类生产往往距离最终消费品的阶段较远而具有成本高、见效慢的特点。这就存在债务偿还与经营收入的时间错配,使企业不能用经营收入偿还债务。在这种背景下,企业会转向资本市场寻求资金帮助。

正是资本市场的兴起,尤其是影子银行的兴盛加剧了这一趋势。企业在资本市场的融资表现为发行债券、股票、商业票据,它能够以包括实物资产和金融资产两种形式的资产为担保发

<sup>①</sup>在现代投资理论中,按照净现值法,公司价值的估算模型为: $V = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{1+K_A^t}$ ,其中 $V$ 表示公司价值, $CF_t$ 表示公司第 $t$ 年创造的现金流入量, $K_A$ 表示公司的平均资本成本, $n$ 表示预期期限。由此可以看出,在公司价值的决定模型中,未来收入产生的现金流是决定公司价值的核心要素。冯曰欣、王俊籽:《公司金融》,山东人民出版社2013年版,第8页。

<sup>②</sup>由于公司的资本结构主要表现为债务与股权,那么公司价值还可以表示为: $V = E + D$ ,其中 $D = \sum_{t=1}^n \frac{I_t}{(1+K_D)^t}$ 代表权益的市场价值, $E = \sum_{t=1}^n \frac{I_t}{(1+K_D)^t}$ 代表债务的市场价值。但债权人与股东要求的预期收益率又都与现金流有关。参考冯曰欣、王俊籽:《公司金融》,山东人民出版社2013年版,第9页。

行。实物资产在短期内是相对不变的,但金融资产可以“制造”。金融资产一般包括国债、企业债券和金融机构发行的证券,其中国债和“AAA”以上级别的证券被称为安全资产,影子银行能为私人部门生产大量的“AAA”证券。这些资产能够产生双倍的流动性,企业将暂时闲置不用的货币购买这些金融资产,既可以获得资本增值的机会,还可以将金融资产作为抵押获取外部融资。一方面金融资产的发行方获得了融资,另一方面金融资产的购买方能够以此为抵押重新获得流动资金。比如资产支持商业票据(ABCP),是那些资金陷入困境而无法继续经营的企业所发行的,它们通常以公司的剩余资产为基础发行商业票据募集资金。金融机构在承销这些票据时通常在CDO模式下打包处理,与其他资产混合在一起销售,这就遮蔽了单一金融资产的质量状况。而购买者在持有这些金融资产以后,还可以以此为抵押重新获得融资。影子银行所“制造”的这些证券,增加了经济的复杂性和不确定性。这种不确定性不是商品市场上的产品生产与销售,而是企业所面临的资本结构,即未来利润所产生的现金流能否为企业的外部融资进行担保。由于企业融资通常是基于内部融资与外部融资的适当比例,即企业预期所产生的现金流要能够补偿外部融资所产生的成本,因此这就凸显了现金流在资本运转中的作用。

资本市场是资产所有权交易的市场,投资者对企业所具有的生产能力和技术水平并不关注,而是关注它们所产生的盈利能力,预期利润是决定需求的关键要素。资本市场与银行借贷存在正反馈回路:企业的金融资产和在资本市场上的市值提高了其信用度,能够从银行获得更多的债务性融资;融资增加使资本充足,反过来又提高了企业在资本市场上的资产价格,从而以此为循环推动资本扩张。如股票价格上涨,股票持有人所拥有的该资产所产生的现金流增加,提高了举债能力,从而加大投资的杠杆性;反之,会减少股票持有人的举债能力,从而减少投资的杠杆性。因此,资本在实体经济与资本市场之间循环,构成了当代资本另一个重要的扩张路径。金融逻辑作用下的资本运行增加了金融市场回路,即资本扩张在以生产和流通为基础的商品市场和以获取流动性为基础的金融市场之间循环,将实体经济和虚拟经济联系起来。

当实体经济陷入衰退,企业会愈发依赖金融市场获取现金流。据统计,在美国非金融企业的利润构成中,来自金融方面的回报在企业收入中占有更大的份额。而且在更加传统的制造业领域,在竞争日益激烈、获利能力持续下降的背景下,企业愈发依赖金融收入去补贴来自生产活动的利润,使得金融市场成为资本积累的重要渠道<sup>①</sup>。企业利益与金融市场绑在一起提高了对企业效益评价进行量化考核的重要性,而现金流是一个比较常用的指标,由此使得现金流成为衡量企业价值的关键因素。这颠覆了长期以来企业价值的认定标准,产生了这样一个现象:固定资产规模较大,曾经是资本实力象征的巨无霸企业,如石油化工、矿产、机器设备生产等传统行业,由于投资大、回报时间长而被现金流丰富的企业,如淘宝、京东、亚马逊、腾讯等企业所超越。这就是信用和货币主导下的经济运行规则,投资项目只要预期能够产生充足的现金流就可以建立平台获得融资。如近两年在共享经济概念中发展起来的共享单车ofo、摩拜等成为资本追逐的对象。ofo作为学生创业项目仅在2016年就获得经纬中国领投、金沙江、唯猎资本跟投的数千万美元的B轮融资。摩拜单车也在2016年得到了1亿美元的C轮融资。

然而,以现金流作为资本运行机制的主轴存在不稳定性。海曼·明斯基曾将现金流分成三种基本类型——收入现金流、资产负债表现现金流和投资组合现金流。<sup>②</sup>其中收入现金流来自生产过程,包括公共部门和私人部门的工资和薪金、生产和交易各个阶段产生的支付,以及企业的税后总利润;资产负债表现现金流通过阅读债务工具的相关合同而确定,金融工具的久期越

<sup>①</sup>[美]格莱塔·克里普纳:《美国经济的金融化》,丁为民等译,转引自刘元琪主编:《资本主义经济金融化与国际金融危机》,经济科学出版社2009年版,第112页。

<sup>②</sup>[美]海曼·P.明斯基:《稳定不稳定的经济》,石宝峰等译,清华大学出版社2015年版,第176页。

短,资产负债表现金流就越多;投资组合现金流是资本和金融资产不断换手的结果,即购买或出售资产,或者增加新负债而产生。与之相对应存在三种类型的资本头寸融资:对冲性融资、投机性融资和庞氏融资。<sup>①</sup>其中对冲性融资是预期从资本资产所获得的现金流除了足够满足现在和未来的支付承诺外还有剩余;投机性融资是预期从运营资本中获得的现金流少于某段时期特别是短期内的现金支付承诺;庞氏融资是现金支付承诺超过了收入账户中预期的现金支付收入。这三种融资方式并不是事前选择的结果,而是随经济发展状况相互转化的。对冲性融资是最安全的融资方式,它反映了未来收入与当前负债是相匹配的。而投机性融资与庞氏融资则没有充足的现金流弥补当前债务,往往会依赖资本市场的虚拟创造。当后两种融资方式占比较高时,表示金融结构由“强健”转为“脆弱”。

### 五、反思与批判:当代资本金融逻辑的实质内涵

马克思提出资本不是物,而是一种社会关系。《资本论》以“资本—劳动”为线索揭示了资本主义的阶级关系,指出资本只能通过剥削劳动才能创造价值,这是对资本本质的深刻揭露。只要资本主义生产方式继续存在,资本所打造的生产关系就会继续存在,同时资本所赖以生存的“资本—劳动”关系就不会消失。但资本在形式上不是静态的,而是随着生产力的发展不断扬弃自身,以容纳更为先进的生产力。因此,当代资本的金融逻辑是资本利用金融的社会化属性,构建了更为符合资本增殖的社会关系。它所打造的资本运行机制在形式上扩大了资本的私人边界,缓解了生产力发达与生产关系落后之间的矛盾,从而有利于社会化大生产。

从本质上看,资本的金融化是在生产力的高级阶段对原有生产关系的扬弃。资本只有与劳动相对立才能成其为资本,即资本的扩张需要相应的人口,同时资本生产规模的扩大需要流通呈相应比例增长。但长期以来,机器大工业将人口分成两大对立阶级:无产阶级和资产阶级。这两个阶级是不对等的,资本赋予资产阶级以统治经济的权力,无产阶级则处于被统治、被剥夺的地位。劳动者创造了资本的雏形——剩余价值,收入的私人化使剩余价值蝶变成资本归资产阶级所有,工人则陷入贫穷的境地。“贫困的积累”导致工人的购买力有限,在流通领域阻碍生产体系的再循环,资本的扩大再生产必然会面临交换价值的界限。因此,马克思说“资产阶级的关系已经太狭窄了,再容纳不了它本身所创造的财富了”<sup>②</sup>。国家资本主义所打造的高福利社会是资本主义对这一缺陷的修复,工人收入的提高维持了资本主义为生产而生产的经济模式。但劳动时间的缩短和直接从事生产的劳动数量下降,使资本有机构成提高,社会平均利润率下降。资本要超越这一限制,就需要将越来越多的人口纳入资本增殖活动中来。

金融的核心意义在于提高流动性,通过筹集和运用社会资本扩大资本的私人边界,但它作为资金的流通渠道,本质上是对资源的优化配置,本身并不能创造资本。它只是重新确立了一套分配剩余价值的秩序,使得以商品生产和流通为基础的财富分配标准转变为现金流,但资本与劳动之间的对立仍然存在。皮凯蒂在《21世纪资本论》中用资本主义近300多年来的大数据,论证了资本收益导致富裕人口占总人口的比重在下降,提出将财富分配重新置于经济分析的核心。<sup>③</sup>因此,金融并没有消除阶级对立,而是遮蔽了阶级对立,以信用为基础赋予社会各阶层以实现个人价值的可能,似乎消解了资本的私人性而更加社会化。但这只是表面现象,金融在资本筹集阶段具有社会化,而在分配阶段则是促进资本收入的私人化,使占人口极少数比例的阶层拥有社会的大部分财富。只是资本的所有者发生了变化,他们不再是马克思时代拥有大量

①[美]海曼·P.明斯基:《稳定不稳定的经济》,石宝峰等译,清华大学出版社2015年版,第181页。

②马克思、恩格斯:《共产党宣言》,人民出版社1964年版,第30页。

③[法]托马斯·皮凯蒂:《21世纪资本论》,中信出版社2014年版,第16页。

机器、厂房、设备的产业资本家,而是掌握资本流动性的金融精英。这印证了马克思对于信用制度和虚拟资本的看法:“把资本主义生产的动力——用剥削他人劳动的办法来发财致富——发展成为最纯粹最巨大的赌博欺诈制度,并且使剥削社会财富的少数人的人数越来越少。”<sup>①</sup>因此,当代资本的金融逻辑并没有颠覆马克思所揭示的“资本—劳动”范畴。

资本扩张方式的金融化同时也制造了新的矛盾。现金流成为资本运行的主轴,使掌握资金流通渠道的金融精英成为社会的资产阶级,工业资本家也成为被剥夺的对象,劳动愈加式微。尤其是在虚拟经济中,从G到G'的增殖方式由于避开了劳动这个“倒霉事”而更为符合资本的本性。金融具有功能性和虚幻性两张面孔:功能性是发挥资金融通和资源配置的作用;虚幻性是它的信用创造作用。在形式上,它的商品是货币,成本是货币,收益也是货币,无需转化,这是货币作为租的体现。当社会有新的产业兴起,金融渠道中的资金会流向实体助推产业繁荣,以获得很高的收益率;当新兴产业带来的收益率变为社会平均利润率,尤其是经济陷于“停滞”的时候,金融渠道中的资金会转向虚拟市场,寻找更高的回报。因此,虚拟经济体系成为资本扩张的另一重要领域。在虚拟领域中,没有固定资产投资和基于生产的雇佣关系,更重要的是没有生产过程,这使得虚拟资本积累是以几何级数增长的。这些资本并不是真实资本,多体现为账面意义,并不会带来社会总资本的增加,但这些虚拟资本拥有通兑实体资本的权力。也即它们本身不创造价值却在分割价值,虚拟资本的规模越大,对剩余价值的分割就越大,导致实体资本与虚拟资本的地位不平等。财富分配的法则掌握在不生产物质资本的金融精英手里,形成了新的剥削和权利剥夺,导致财富两极分化,阶级对立更为严重。马克思在《资本论》中所揭示的“资本—劳动”关系的实质没有变,只是以一种新的形式出现。

金融逻辑主导下的资本运行机制改变了公司行为,使它们越来越多地受到金融市场的控制,公司利益与金融市场利益趋于一致,使公司管理者在经营上更加注重金融指标,数量化思维缺乏人文关怀,进而导致价值观的迷失。尤其是在金融市场中,“暴富”的幻象契合了人性中的贪欲与自由意志<sup>②</sup>,激发了人性中最积极、最能动的力量。在这里资本作为精神而活动并实现自身,金融市场成为精神的活动场域。“逐利的金融意志主义蔓延,直接导致个体生命的‘金融内化’和人类整体主义精神的日趋衰减。”<sup>③</sup>使人们对财富的认知偏离了正常的轨道,通过资本运作获得财富被社会各行各业所追捧,劳动和实业则被认为传统守旧而日益被边缘化,金融精英成为时代的偶像,劳动者成为保守落后的象征。金融业的快速增长开启了“快钱”时代,腐蚀了社会精神,人们对实体经济变得极端没有耐心,从项目刚上马就想着如何通过金融市场套现。但这迎合了金融机构的需求,金融业只有在资金流动中才能获得收益。因此出现一种吊诡的现象,这种没有根基的虚拟交易巧妙地保持了市场需求和供给的两旺状况,金融市场的繁荣使虚拟资本的积累呈爆炸式增长。

## 六、结语

从实质来看,金融逻辑主导下的资本运行机制是资本克服自身矛盾的结果,它的形成源于资本自身的限制与其力图超越这种限制的本性,没有颠覆马克思所揭示的“资本—劳动”关系。从其本质来看,金融逻辑并没有真正形成资本的社会化,金融逻辑主导下的资本社会性主要体

<sup>①</sup>马克思:《资本论》(第3卷),人民出版社2004年版,第500页。

<sup>②</sup>任瑞敏、左勇华:《自由意志与动物精神:金融本质的原在性背离》,《上海财经大学学报》2016年第3期。

<sup>③</sup>张雄:《金融化世界与精神世界的二律背反》,《中国社会科学》2016年第1期。

现在流通领域,但在分配领域产生了新的不平等。资本金融化使资本家这一资本的人格化在当下有了新的范畴,马克思在产业资本时期所界定的“资本—劳动”关系更为复杂化,遮蔽了资本对劳动的剥削,尤其是在虚拟经济体系中。2008年的金融危机表面看是由于金融创新过度,实质上是资本与劳动的对立在金融逻辑中的展现。次级贷款的本质是资本为扩大剥削人口,将不符合条件的购房者纳入进来,最终因次级贷款的借款者无力还款使建立在这一基础上的衍生体系坍塌。虚拟资本的积累超过劳动者所创造的实体价值的承受界限,就会转化成自己的对立面。

资本的本质是制造不平等,财富的本质就是私有制<sup>①</sup>,要从根本上发挥金融逻辑对资本的社会化作用在资本主义制度下是难以实现的。自由主义市场经济更加有利于资本发挥其私人性,在不改变制度的前提下,只能通过人为的制度安排约束资本的这一本性。可以从三个方面着手:一是加强政府对金融体系的宏观调控,用资本税这一符合市场习惯的手段管控金融机构的过度活跃,同时建立一套旨在造福于全民的公共机制,通过税收、社会福利方面的改革矫正资本金融化所导致的两极分化,对收入和资产实行再分配,使金融逻辑主导下的资本收益能为社会整体利益服务。二是发展普惠金融,积极、合理地使用金融杠杆,让更多人享受到金融在筹资和资源配置方面的服务,助推更多人实现创业、创新梦想。三是加强各国在金融监管上的合作,随着信息技术的发展,以金融为渠道的资本流动具有迅时性、难监管的特点,需要世界各国加强合作。

#### 主要参考文献:

- [1] 马克思. 资本论(第3卷)[M]. 中共中央马克思恩格斯列宁斯大林著作编译局译,北京:人民出版社,2004: 355-500.
- [2] [德]鲁道夫·希法亭. 金融资本[M]. 李琼译. 北京:华夏出版社,2013:219-325.
- [3] [美]海曼·明斯基. 稳定不稳定的经济[M]. 石宝峰译. 北京:清华大学出版社,2015:170-185.
- [4] [美]罗伯特·希勒. 新金融秩序[M]. 束宇译. 北京:中信出版社,2014:1-30.
- [5] 任瑞敏,左勇华. 自由意志与动物精神:金融本质的原在性背离——金融市场非理性的现象学解读[J]. 上海财经大学学报,2016,(3).
- [6] David H. The limits to capital[M]. London and New York: Verso, 2007: 200-232.
- [7] David L. David landes in memoriam(1924-2013)[M]. Cambridge: Harvard University Press, 2013: 55-63.
- [8] Kotz D M. Bank control of large corporation in the United States[M]. Berkeley: University of California Press, 1978: 70-76.
- [9] George A, Shiller R J. Animal spirits [M]. Princeton: Princeton University Press, 2009: 75-81.
- [10] Hyman P. Stabilizing an Unstable Economy [M]. Translation by Shi B F, Zhang H H. Beijing: Tsinghua University Press, 2015: 170-185.
- [11] Marx K. Das capital volume 3[M]. Beijing: Renmin Press, 2004: 355-500.
- [12] Lapavistas C. Two approaches to the concept of interest-bearing capital[J]. International Journal of Political Economy, 1997, 27(1): 63.
- [13] Shiller R J. The new financial order[M]. Beijing: Zhongxin Press, 2013: 1-30.
- [14] Wolfson M H. Irving fisher's debt-deflation theory: Its Relevance to Current Conditions[J]. Cambridge Journal of Economics, 1996, 20(3): 315-333.

<sup>①</sup>周露平:《青年恩格斯的经济哲学思想探析》,《云梦学刊》2017年第2期。

## The Capital Operation Mechanism under the Guidance of Financial Logic and Its Criticism

Ren Ruimin

(*School of Marxism, Xinyang Normal University, Henan Xinyang 464000, China*)

**Summary:** In order to overcome the contradiction between private ownership of means of production and socialized mass production, capital adjusts itself constantly despite its private nature. The significant changes of capital in contemporary lie in broadening the private boundary of capital appreciation by using the functions of finance as raising and allocating social capital. Specifically, the finance separates the ownership and using rights of capital, making the enterprises gain a large amount of social capital. Therefore, the scale expansion of enterprises is mainly by means of external capital rather than its own accumulation like the way during the industrial revolution period, thereby enlarging the social nature of capital and giving the expansion mode leverage. In essence, the leveraged expansion can be seen as a manifestation of capital socialization. Social capital is collected by financial institutions from the public and is refunded to enterprises for expanded reproduction, which means that capital expansion is essentially driven by the masses of the society. However, the public is a decentralized force, inseparable from overall arrangement of financial institutions, and thereby financial institutions obtain the power of controlling the flow of capital. On the other hand, the use of leverage means the increase in external investors, which actually leads to the rise in interest subjects of capital and complicates the production relations. The multi-interest subjects raise the importance of the expectation of future economic benefits of the enterprises, and also are related to future expansion, making the cash flow that measures future business situation the core element of enterprise expansion. Therefore, the leverage expansion leads to cash flow as the core of capital operation instead of traditional commodity production and circulation. In essence, capital operation mechanism is dominated by financial logic, meaning another overcoming of self contradiction of capital. Capital is not static in form, and always abandons itself constantly with the development of the productive forces, in order to accommodate more advanced productive forces. Therefore, the financial logic of contemporary capital is to construct a social relation which is more consistent with capital multiplication by using the socialization nature of finance. Resulting capital operation mechanism expands private boundary of capital in form, alleviates the contradiction between developed productive forces and backward production relations, and amplifies the scope of capitalists and workers, thereby being beneficial to socialized mass production. However, the socialization of capital is embodied only in production and circulation and is more private in distribution. The dependence of capital expansion on financial system does not surpass the “capital-labor” relation revealed by Marx, but reconstructs the order of surplus value allocation under the shadow of finance. As long as the capitalist mode of production continues to exist, the “capital-labor” relation on which capital depends will not disappear.

**Key words:** capital expansion; financial logic; leverage; cash flow

(责任编辑: 海 林)