

当代资本主义银行业危机探赜

——基于虚拟资本视角

朱方明 曾钰婷

【摘要】 理解当代资本主义银行业危机问题，亟须重新审视作为核心的“虚拟资本”范畴。随着竞争的加剧和信用体系的多元化、复杂化，虚拟资本获得了生息资本以外的、在深度和广度上的扩张性创造。虽然虚拟资本可以依赖投机活动取得半自主性，但长期来看，金融并没有获得独立于生产的、自行增殖的利润来源。虚拟资本的危机潜藏于生产与投机的双重属性中，必然引致实业资本与金融资本的对抗性积累，这对于探寻金融脆弱性与不稳定性的成因至关重要。以近期美国银行业的动荡为例，当代资本主义银行业危机表面上是虚拟资本扩张的结果，本质上是生产相对过剩和资本过剩的延伸，其根源在于资本主义基本矛盾。

【关键词】 虚拟资本 银行资产虚拟化 资本主义银行业危机 资本主义基本矛盾

银行系统的稳健性对于一国经济与金融发展至关重要。2023 年上半年，被评为美国“最佳银行之一”的硅谷银行突发挤兑导致破产，紧接着签名银行宣布倒闭；短短一周后，有着百年历史、“大而不能倒”的瑞士信贷银行轰然倒塌，成为 2008 年国际金融危机以来最大规模的银行倒闭事件，引发了人们对银行危机的关注。尽管各国政府已出台救助措施，暂时管控住了风险，但 2024 年 4 月美国共和银行突发倒闭，说明银行系统性风险仍在不断积蓄，危机阴霾并未完全消弭。在当代资本主义经济运行中，资本主导形式越来越采取虚拟资本这一形态，“资本的神秘化”^① 成为最耀眼的存在。“银行家资本的最大部分纯粹是虚拟的”^②，银行业危机实质是虚拟资本的信用崩溃危机。基于此，本文以马克思主义政治经济学为指导，尝试拓展虚拟资本概念，增强对当代资本主义复杂金融的理论解释力，并以此透析当代资本主义银行业危机的本质和根源。

一、虚拟资本的起源与当代演化

马克思认为，虚拟资本是积累的必然产物，是为了合法分割一部分剩余价值而贷放给生产领

① 马克思：《资本论》第 3 卷，北京：人民出版社，2004 年，第 442 页。

② 马克思：《资本论》第 3 卷，北京：人民出版社，2004 年，第 532 页。

域经营的货币资本的索取权或权利证书^①。资本有着突破自身积累限制、力争通过各种新手段实现增殖的本性和动机。20世纪70年代以来，资产证券化、特殊目的公司（Special Purpose Vehicle）和影子银行等方式的出现，标志着虚拟资本形态的结构性转变，因此，重新审视虚拟资本的内涵和外延显得尤为重要。

（一）虚拟资本的起源：与生息资本的渊源和区别

马克思强调生息资本与货币交易资本之间的关键性区别，作为生息资本贷放的货币必须进入产业资本循环作为实际资本积累，即生产和扩张剩余价值；而作为交易的货币资本仅仅用于流通中的买卖，它并不构成资本家赚取利息的必然基础。

在资本主义生产方式的基础上，生息资本运动的完整形式为：“ $G - G - W - G' - G'$ ”^②。生息资本作为特殊的贷放形式，其特殊性在于资本所有权和使用权的分离（货币资本家仍然拥有货币资本的所有权，只是将其使用权转交给产业资本家），因此它在整个循环中具有双重特征。一方面，它实际上与利息来源的生产积累领域直接相关，从货币流通的全过程来看是从属于产业资本循环的。因为资本的真正增殖源于职能资本家将贷款用于再生产过程以获取剩余价值，货币资本家只是凭借所有权分得了剩余价值的一部分。如果没有资本在生产领域的运转，定期取得的、确定而有规律的利息就不可能产生。但另一方面，由于这种信用关系以法律形式被规定下来，货币资本家可以在规定的未来时期按时索取资本的流回，而无论职能资本家是否已经实现再生产过程中的增殖。此时，生息资本的直接运动形式仅表现为“ $G - G'$ ”^③，即从货币到更多的货币，给人造成一种假象，好像利息是资本本身产生的，利息是资本所有权结出的果实。由此可见，生息资本相对于实际积累范围具有一定的弹性或自由度，即二者之间存在偏差。

虚拟资本是在生息资本的结构运作和演变过程中产生的新型资本功能。因此，它既源于生息资本，又与生息资本存在明显区别。借贷资本开始时以货币的形式存在，后来却表现为货币要求权，因为它原来赖以存在的货币，现在已经在现实货币的形式上处于借者（职能资本家）手中；而对贷者（货币资本家）来说，它已经转化为存在于借方支付承诺的货币求偿权，即所有权证书形式的虚拟资本。这些所有权可以保证货币资本家合法提取在未来生产活动中创造出的一部分剩余价值或利润。

虚拟资本出现后，不仅在形式上区别于货币资本、生产资本、商品资本这些职能资本，而且，作为单纯的所有权凭证（债权、股权）取得了独立的运动形式，其实质是收入的资本化。这为虚拟资本及其衍生品的拓展和规模扩张创造了更多的可能性。

（二）虚拟资本的演化逻辑：逐利与竞争

在马克思所处时代，虚拟资本表现为各种权益证书或收入支取凭证的有息或有权证券形式，

① 参见马克思：《资本论》第3卷，北京：人民出版社，2004年，第531页。

② 马克思：《资本论》第3卷，北京：人民出版社，2004年，第380页。

③ 马克思：《资本论》第3卷，北京：人民出版社，2004年，第391-392页。

如汇票、期票、国债券和股票等。然而，近几十年来，新自由主义政策驱使西方国家放松金融管制，金融工具的创新不断使原始虚拟资本派生出一系列新型权益凭证，成为基础有价证券资产的结构性重组形式，即衍生虚拟资本，包括金融期货、期权和互换（Swaps）、可转债等。表外工具、衍生品和回购协议市场的增长构成了所谓的“影子银行体系”^①。马克思不可能预见的一些新情况需要当代学者的深入分析。

对于马克思来说，所有以货币和商品形式囤积的价值都是僵死或贬值的资本，因为价值被闲置。资本只有在运动中才能增殖。然而，生产过程的时间耗损和不确定性使之不受欢迎，于是，股份公司和信用工具的出现成为资本家试图降低参与生产过程的流动性耗散和风险的主要手段。股份公司不仅为资本的大规模集中提供了便利，而且为投资者退出和分散风险创造了条件；信用制度不仅促进了股份公司的大规模扩张，而且将生产中涉及的无限多样的时间差异性减少为单一变量——利息，由此产生的虚拟资本将资本流动提升到了全新的层次^②。然而，货币资本用于生产还是保持在流通领域这两种用途之间存在可选择性。转化节点就在于生产的预期回报与资本市场利率之间的差异，而这一差异又受到资本主义生产的周期性因素影响。在19世纪的大部分时间里，生产性资本相较于货币资本有着更高的回报率，这种由产业资本驱动的信用体系就会相对稳定，因为利息可以定期而有规律地来源于剩余价值。同时虚拟资本作为对未来剩余价值的部分索取权也能够实现。正如马克思所说，“这种扩张实际上又是资本容易流回和生产扩大的‘健全’基础”，在这一（繁荣）时期“借贷资本的相对充裕，可以说是和产业资本的现实扩大结合在一起的”^③。但是，在1873年危机之后，这种情况发生了变化。工业资本家的利润率明显降低，削弱了资本家组织生产的积极意愿，此时，借贷货币资本会由于产业资本的收缩（对借贷资本的需求减少）而变得相对充裕。也就是说，“借贷货币资本的增大，并不是每次都表示现实的资本积累或再生产过程的扩大。这种情况，在产业周期中紧接着危机过后的那个阶段中，表现得最为明显”^④。这种情况下，“借贷货币资本的供给也会实际增加”^⑤，因为金融机构可以通过提供廉价贷款或信用工具创造出更多的货币资本。这实际上意味着，危机后货币资本的相对独立性不断增强，虚拟资本通过低利率和信用杠杆的“纯技术性的手段”^⑥得以增长。这充分体现了资本逐利的本性。

实体经济因社会生产力的发展，尤其是技术进步，生产的无限扩张与有支付能力的需求不足，竞争加剧导致利润率下降，依赖剩余价值生产的虚拟资本收益实现变得不确定。于是

① C. Gorton, “The Subprime Panic”, *European Financial Management*, Vol. 15, No. 1, 2009.

② [英] 大卫·哈维：《马克思与〈资本论〉》，周大昕译，北京：中信出版社，2018年，第62页。

③ 马克思：《资本论》第3卷，北京：人民出版社，2004年，第553页。

④ 马克思：《资本论》第3卷，北京：人民出版社，2004年，第549页。

⑤ 马克思：《资本论》第3卷，北京：人民出版社，2004年，第549页。

⑥ 马克思：《资本论》第3卷，北京：人民出版社，2004年，第561页。

资本家试图跳脱出生产的界限，开始尝试从更广阔的经济领域，如纯粹的货币交易活动，寻求新的增殖渠道——对个人和家庭部门的抵押贷款、消费信贷及其证券化成为资本解决实际积累问题、牟取更大利润的关键性尝试。值得注意的是，虽然马克思的虚拟资本理论是以生息资本为基础、从剩余价值的索取权中发展而来的，但他也强调，随着竞争和信用制度的不断演化，好像任何一种未来稳定产生的收入流都可以被资本化，成为虚拟资本^①。这里的任何一种收入流为我们提供了拓展虚拟资本边界的可能性：构成求偿权的收入流不仅包含直接从生产领域创造的剩余价值，而且可以囊括从流通和分配领域中再次转化的收入，甚至就连单纯的劳动者收入，如工资、养老金等都能被卷入虚拟资本运动的洪流。以消费信贷为例，通过银行系统向消费者发放贷款为其消费提供融资，能够有效刺激需求，以流动性助推价值实现。更重要的是，这种债务关系本身作为索取权又可以通过证券化方式转化为生息的工具，为虚拟资本市场提供流动性。总之，虚拟资本在当代复杂金融体系中的广泛创造，不仅受到资本主义经济周期的影响，更是在现实盈利能力匮乏困境下资本逐利性本能与竞争驱动的必然结果。

（三）虚拟资本的获利机制：生产过程的价值增殖与交易性获利

传统虚拟资本的获利过程无法脱离社会再生产的现实维度，它的持续存在和生成基础是生产过程的价值增殖，这是就其根源而言的。但作为预期收益的求偿权证书，虚拟资本有着独特的获利方式，除了分享生产过程的价值增殖，似乎还可以通过反复易手使自身不断增殖。正如马克思指出的，“这种汇票多数是代表现实买卖的……除此以外，这种汇票中也有惊人巨大的数额，代表那种……纯粹投机营业”^②。在现实中，资本竞争通过信用杠杆得以强化，不仅使资本积聚和集中达到前所未有的规模，同时也使货币资本在虚拟资本领域获得了扩张空间。虚拟资本不仅通过未来利润的提前预支获利，还通过投机与金融创新加速自身的增殖过程。然而，本质上看，与购买机器设备和劳动力等生产性资产不同，虚拟资本的流通实际上是收入索取权的买卖，并没有额外的预付资本流入初始企业，仅仅是货币手段推动的流动性虚增。当资本竞争失控，信用链断裂时，虚拟资本的泡沫化属性就会暴露。正如利息来源于剩余价值，虚拟资本价格的最终实现也依赖于企业的未来盈利能力，因为价值只能在生产过程中被创造。

当代资本主义虚拟资本已经从传统的产业资本领域（如企业债券、股票）和一般的公共信用领域（如国家债券），广泛扩展到了其他社会生活领域（如消费信贷、抵押贷款、作为流通手段和支付手段的货币及其衍生品）。现代虚拟资本的存在形式非常多样化，其中，一些形式的虚拟资本直接与生产过程相联系，如生产服务性企业发行的股票和债券，另一些形式的虚拟资本则可能是前者的衍生品，或者仅仅与货币、消费相联系，其与生产过程

① 参见马克思：《资本论》第3卷，北京：人民出版社，2004年，第528—533页。

② 马克思：《资本论》第3卷，北京：人民出版社，2004年，第555页。

的内在联系几乎失去了踪影。于是，人们对虚拟资本的本质及其与生产的关系的认知出现了混乱和疑惑。衍生虚拟资本链条越长，关系越复杂，其本质被掩盖得就越深。为了厘清作为混合形态的衍生虚拟资本的本质属性与获利来源，我们可以从一级市场和二级市场两个层面来考察。

从虚拟资本一级市场看，需要货币资本的机构（企业或政府）向愿意投资的机构和个人发行股票、债券、基金等产品，或者金融衍生产品，从投资人那里获得货币并将其转化为货币资本的交易关系。我们可以将一级市场上的虚拟资本分为两类，一类是直接生产过程相联系的，发行机构获得的货币成为货币资本直接进入生产过程，这一类虚拟资本直接参与生产过程，分享剩余价值。另一类虚拟资本又可以分两种，一是由直接与生产过程相联系的虚拟资本派生的衍生品，二是与消费或作为流通手段、支付手段的货币等相联系的虚拟资本。这一类虚拟资本获利的本质和来源完全被假象所掩盖。以消费信贷和抵押贷款为例，这部分货币的借入和贷出并不取决于将花在购房上的货币额用于资本主义生产或交换以产生剩余价值，而只是银行贷给个人或家庭，以支付其日常消费和购买房产所需的货币支付手段。贷款能否成功偿还还取决于收入水平的稳定性，即个人或家庭的劳动力再生产状态是否可持续。表面上，基于货币交易资本的未来收入求偿权似乎与生产领域的剩余价值无关，而只与劳动收入有关。但本质上，衍生虚拟资本的循环仍然遵循资本运动的一般规律。劳动者获得消费和按揭贷款，不仅预支了未来收入，加快了消费品和住房生产部门的资本周转，加速了剩余价值的实现，而且，他们为了获得偿还贷款的收入来源，不得不工作更长的时间或增加劳动强度。衍生虚拟资本只是通过流通领域的间接形式掩盖了剩余价值的生产过程。

从二级市场看，虚拟资本获得了独立的存在和运动形式，交易参与者可以直接通过买卖差价获利而并不与生产过程发生联系，好像虚拟资本能够在流通过程中自行增殖。这完全是一种假象。大卫·哈维（David Harvey）明确指出：“生息资本参与剩余价值的分配不是凭借其对生产的贡献，而是纯粹的产权，这种权利是以拥有作为商品的货币的所有权为基础的。”^① 货币所有者在二级市场投资于股权、债权、基金或其他形式的虚拟资本，虽然没有直接参与生产过程，但其收益无非来自这样几个方面：（1）直接分享当期剩余价值（利息或红利），（2）未来剩余价值的折现（溢价），（3）对部分劳动力价值的占有，（4）因为竞争和供求关系，买者支付的额外溢价。其中，纯粹从交易中低买高卖赚取的差价，一方所得不过是另一方所失，对社会而言没有增加任何一个原子。在股票市场通过买卖赚取差价的纯交易行为往往产生“一赚二平七亏损”的结果。马克思在《资本论》中考察货币转化为资本时对剩余价值不能从流通中产生的原理有过深刻的阐述^②。

虚拟资本二级市场因交易品种繁多，交易程序简单，市场进入门槛较低，吸引了大量的普通

① D. Harvey, *Marx, Capital, and the Madness of Economic Reason*, Oxford: Oxford University Press, 2017, p. 42.

② 参见马克思：《资本论》第1卷，北京：人民出版社，2004年，第171-205页。

投资者参与，但投资者对虚拟资本的价格变化趋势及买卖时机缺乏专业知识，加上市场操控者的存在和各种竞争势力的博弈，虚拟资本市场容易形成投机性积累和“非理性繁荣”，形成大量的交易型获利机会。事实上，普遍流行的金融化观点都认为金融已经可以绕过生产过程获取直接剥削劳动力的新渠道。例如，考斯达斯·拉帕维查斯（Costas Lapavistas）和迈克尔·赫德森（Michael Hudson）都强调金融化通过寻租和债务杠杆的资本收益来创造财富，而没有从投资于工业生产资料的实际资本中获得相应的价值^①。然而，本·法因（Ben Fine）指出，“从工人阶级的贷款中获得的金融利润无外乎是：1）对部分劳动力价值的额外占用；2）对用于获取社会必需品的那部分劳动力价值的侵占”^②。这两种情况都不存在独立于产业资本运行的额外金融收益，因为剩余价值生产和劳动剥削始终发生在现实资本的投资过程中，而不是纯粹的金融市场交易环节。

二、虚拟资本的双重属性与危机

虚拟资本的膨胀既是生产相对过剩与资本过剩的结果，又能加剧这种过剩。竞争和信用制度发展则起着助推作用。虚拟资本扩张，便利了实体企业投资基金的获取，成为资本集中的强有力手段，它促进和加速了社会资本的扩大再生产，使资本积累远远超出了积聚和集中可以达到的极限。但与此同时，资本主义基本矛盾加剧了生产扩张与有支付能力需求之间的矛盾。虚拟资本在为过剩资本提供出路的同时，复杂金融也使积累变得更加脆弱，其特殊的分配效应极易引起和放大现实生产的不稳定性，致使生产部门的平均利润率进一步下降，而且造成了更为严重的周期性震荡。

（一）虚拟资本的双重属性：生产性与投机性的矛盾统一

虚拟资本既保留了生息资本的生产属性，又因区别于所代表的现实资本流通或表现而天然具有投机性。因此，虚拟资本的票面价值（一级虚拟资本）与市场价格（二级虚拟资本）的区分非常重要，前者是对未来生产的潜在利润（或剩余价值）的直接攫取，也称之为对现实资本的赌注，而后者只是纯粹的交易性溢价，即对赌注的赌注。有价证券作为虚拟资本的具体形式，如债券、股票和金融衍生品等，价格必然具有二重特征，且在资本市场上有着两种不同类型的买者。

具体来说，一级虚拟资本，即一级市场流通的有价证券，是生息资本在实体经济领域

① C. Lapavistas, “Financialisation, or the Search for Profits in the Sphere of Circulation”, *Ekonomiaz*, Vol. 72, No. 3, 2009; C. Lapavistas, *Profiting without Producing: How Finance Exploits Us All*, London: Verso, 2014; M. Hudson, “Finance Capitalism versus Industrial Capitalism: the Rentier Resurgence and Takeover”, *Review of Radical Political Economics*, Vol. 53, No. 4, 2021; S. Mavroudeas and D. Papadatos, “Is the Financialization Hypothesis a Theoretical Blind Alley?”, *World Review of Political Economy*, Vol. 9, No. 4, 2018.

② B. Fine, “Financialization from a Marxist Perspective”, *International Journal of Political Economy*, Vol. 42, No. 4, 2013.

的投资凭证，它的存在取决于进行融资的资本家使用可贷货币资本来赚取利润，并且它的扩张规模取决于生产积累的条件。于是，第一类有价证券买家是所谓的长期投资者，他们着眼于发行股票公司的“基本面”，并希望从其未来利润中分得一杯羹。然而，二级市场上的虚拟资本仅仅是初始投资凭证再转化为商品进行流通的收入“资本化”现象。它们完全不是预付的、在生产过程中使用的企业资本的组成部分，而是证券作为新商品流通所追加的货币资本额，这种“价值额的涨落，和它们有权代表的现实资本的价值变动完全无关”^①，其市场价格是在货币因素影响下的投机者互相博弈的结果。因此，第二类证券买家是纯粹的投机者，他们企图从虚拟资本作为所有权的价格涨跌中快速牟利。尤其是在大资本与小资本的博弈中，处于竞争劣势的小资本家为了生存，会将更多货币资本投向高风险的金融工具，如杠杆融资、期货交易等。“大量分散的小资本被迫走上冒险的道路：投机、信用欺诈、股票投机、危机”，“以便保证取得某种不以一般平均水平为转移并且高于一般平均水平的额外利润”^②。但这种投机利润在很大程度上依赖于信贷，它们受到利率和流动性等货币因素的影响。

由此可见，从一级资本市场来看，金融资本家与产业资本家的利益在一定程度上是一致的，因为二者都依赖生产过程的剩余价值；但从二级资本市场来看，金融与生产领域又是冲突的，因为随着股份制公司、金融机构和信贷货币的扩张，虚拟资本——作为随时可得的可贷货币资本——有着极大的灵活性和自由度，不仅可以依赖投机活动取得半自主性，甚至能够使产业资本服从于自己。由于虚拟资本积累可以独立于所代表的现实资本，金融利润在相当大程度上必然只是虚拟的。企业盈利能力、货币流动性、经济周期、利率或预期的变化都可能导致虚拟资本作为所有权的市场价格剧烈波动，于是，实体经济与金融的比例失调和非理性繁荣（资本泡沫）必然发生。

（二）虚拟资本的危机：实体经济与金融的对抗性积累

虚拟资本与现实积累之间的关系是相互联系且对立统一的。金融本来是由实体经济衍生，且服务于实体经济的。但是，金融系统的独立运行，却与实体经济产生了利益冲突和对抗性矛盾。金融——尤其是以虚拟资本运作为核心的当代复杂金融——在积累过程中既是实体经济的推动力，也是制约因素。以虚拟资本为核心的信贷规模被“影子银行”这种新金融制度所创造，传统信用机制受到干扰，游离于实体经济的现代金融体系更具脆弱性和不稳定性。或者说，虚拟资本在资本积累中的地位越是重要，资本主义经济就越容易出现危机。主要原因在于以下两方面。

一方面，虚拟资本将生产过程创造的剩余价值（实际收益）与在此基础上形成的资本化收益（未来预期收益的折现）分离了。也就是说，它使本应相互联系、不可分割的元素分离，

① 马克思：《资本论》第3卷，北京：人民出版社，2004年，第531页。

② 马克思：《资本论》第3卷，北京：人民出版社，2004年，第279、288页。

诱发了流通中的投机行为，反过来又在时间和空间上扩大了这一分离趋势。随着有价证券价格的上涨，实际投资与预期收益之间的差异越大，二者之间的套利空间越充足。除了危机，没有任何机制能够保证这种分离的自动修正。投机性驱使大量资本不断涌入证券市场，有价证券形式的虚拟资本不断膨胀。大量本来可以用于实体资本的货币，被锁定在虚拟资本市场，很大程度上脱离了实体资本的生产性运动。尤其是，大型金融机构乐此不疲地创造结构复杂的新型信用合约进行投机套利活动，使基础性金融资产经过多轮嵌套式合约安排，流动性极大虚增，信用衍生品链条越来越长，与再生产过程的实际资产的联系则越来越弱。此外，虚拟资本价格越是上涨，投资者就越相信它将继续上涨。这种信心的增强变成亢奋，反过来又会导致有价证券价格进一步上涨。似乎虚拟资本拥有无限的、独立的自我创造能力，而无论价值生产的真实情况如何。然而，作为货币索取权的虚拟资本并不能从证券的反复交易中获得实际增殖，由此构筑的金融大厦依赖于基础资产的收益实现。生产价值和金融利润的重大结构性分离可能使作为虚拟资本的承诺无法履行，或是因为生产领域一般利润率长期下降趋势造成的盈利能力不足，或是因为流通领域投机造成的虚拟资本市场价格虚高，或者是因为竞争和经济周期性波动的冲击所导致的企业破产倒闭潮袭扰。竞争和信用助推的虚拟资本越是膨胀，金融活动与价值生产之间的不一致性就越突出，预期收益与实际价值之间的错位导致虚拟资本转化为货币的不确定性也就越大。与此同时，虚拟资本越膨胀，它所引起的货币资本脱实向虚、实体经济的流动性“失血”现象也越严重，实体经济也会变得更加脆弱。竞争机制则会强化这种趋势。一旦正常的经济运行遭到破坏，信用吹起的泡沫破裂，虚假的社会价值便会立刻缩水，危机不可避免。

另一方面，虚拟资本又使本应相互分离的元素，即再生产的各个部门、各个周期更紧密地联系在一起了。虚拟资本推动着跨界并购，促进了资本积累和集中，并且将当前生产与未来收益相互串联。一般来说，由于社会分工，各部门的生产以及各生产周期之间应该保持相对的独立性，每一轮再生产的完整运动在理论上都独立于前一轮，于是增殖不受过去（历史）的负担和约束。但是虚拟资本的介入推动了大企业的业务多元化和跨界并购，导致当前再生产周期的进展严重依赖于未来生产和收益的成功实现，于是各个时期的再生产过程彼此关联，形成一个复杂的、环环相扣的、相互依赖的庞大系统。构建起这个系统的信用链条在任何一个环节的断裂都会导致生产的紊乱和严重危机。虚拟资本的繁荣原本以实体经济发展为基础，却独立于实体经济自行运转，又依赖于实体经济未来收益的承诺与预期。这种延伸的更广泛的经济部门和更长时间周期的经济联系，增强了大资本的经济实力和控制力，也增加了虚拟资本的脆弱性，强化了危机的可能性。由于当前再生产和未来再生产是相互独立的，没有资本家能够保障未来生产的商品可以顺利交换，成功实现预期收益。虚拟资本的运动不再有坚实的实体经济基础支撑，就像是“空中楼阁”，变得更加脆弱了。

三、虚拟资本扩张与当代资本主义银行业危机的形成

虚拟资本的扩张能力最终取决于生产中的资本积累与剩余价值实现。于是，在资本主义银行业危机的分析中，生产领域比金融具有结构上的优先地位。只是因为金融和银行系统在现实经济运行中的复杂性掩盖了这种真实关系的呈现。

（一）虚拟资本扩张与银行资产的虚拟化

自 20 世纪 80 年代以来，随着特殊目的公司和创新金融工具等金融业的显著变化，虚拟资本发展成为涵盖生息资本和货币交易资本的混合形式。以美国为例，其整体性虚拟资本规模不断膨胀，表现为金融资产规模的不断攀升。2023 年，美国国内生产总值（GDP）为 27.72 万亿美元，国债总额和股票交易总额分别为 33.8 万亿美元和 44.32 万亿美元，二者占 GDP 的比重达到 121% 和 160%^①。此外，据美国货币监理署（OCC）数据显示，同年美国衍生品市场规模高达 192.5 万亿美元^②，是国债市场的近 6 倍，股票市场的 4 倍多。可见，衍生型虚拟资本的扩张规模与速度远超基础性虚拟资本，虚拟资本的泡沫属性越来越强。

马克思指出，“银行家资本的最大部分纯粹是虚拟的，是由债权（汇票），国债券（它代表过去的资本）和股票（对未来收益的支取凭证）构成的”^③。20 世纪 70 年代以来，金融机构创造出以住房抵押贷款证券化（以抵押贷款为基础资产池）为典型代表的虚拟资本新形态。2008 年国际金融危机以来，过度宽松的货币政策进一步滋生了虚拟资本的不断扩张，也驱动着银行通过持有越来越多的债券、股票、消费信贷、抵押贷款等虚拟资本谋求资本化收益。到目前为止，房地产成为银行业的最大市场，抵押贷款及其证券化约占美国和英国银行信贷的 80%^④。以美国为例，美国银行业资产结构加速虚拟化，体现为虚拟资本占银行总资产的比重不断攀升。2008 年—2022 年，全美商业银行证券投资总额从 2.4 万亿美元增至 5.8 万亿美元，占银行总资产的比重由 26% 上涨至 34%，增长了 8 个百分点。相较之下，银行资产端的贷款占比降幅显著，从 2008 年的 74% 下滑到 2022 年的 66%^⑤。

① World Bank, “GDP-United States”, <https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.CD?locations=US>; U. S. Department of the Treasury, “National Debt to the Penny”, <https://fiscaldata.treasury.gov/datasets/debt-to-the-penny/debt-to-the-penny>; World Bank, “Stocks Traded, Total Value – United States”, <https://data.worldbank.org/indicator/CM.MKT.TRAD.CD?locations=US&view=chart>.

② Office of the Comptroller of the Currency, “Quarterly Report on Bank Trading and Derivatives Activities”, <https://www.occ.gov/publications-and-resources/publications/quarterly-report-on-bank-trading-and-derivatives-activities/files/q4-2023-derivatives-quarterly.html>.

③ 马克思：《资本论》第 3 卷，北京：人民出版社，2004 年，第 532 页。

④ M. Hudson, “Finance Capitalism versus Industrial Capitalism: the Rentier Resurgence and Takeover”, *Review of Radical Political Economics*, Vol. 53, No. 4, 2021.

⑤ Federal Reserve Board, “Assets and Liabilities of Commercial Banks in the United States”, <https://www.federalreserve.gov/releases/h8/default.htm>.

这说明，危机后长达 10 年的超宽松货币环境释放的流动性不仅推动着虚拟资本的积累扩张，而且诱发了作为借者和贷者集中的商业银行的行为扭曲：他们不是将存款贷放给实体经济，而是投入虚拟资本市场，大量购买有价证券作为其实际经营业务。存款储蓄供给越是充裕，商业银行企图不通过生产中介，直接通过有价证券价格涨跌获取收益的投机性动机就越强烈。虚拟资本扩张与银行多元化经营，使得美国商业银行与资本市场深度融合，银行经营的稳健性越来越受到虚拟资本的影响。虚拟资本的投机属性将银行体系置于新的风险与脆弱性之中。

（二）虚拟资本泡沫破灭与银行业危机的形成

从本质上说，虚拟资本是对占有剩余价值的不确定性的赌注，代表了对未来可能产生的部分生产性积累的法定债权或货币索取权。虚拟资本的价格受到未来收益预期、市场利率和供求关系等因素的影响，因而持有各类证券的银行资本具有极强的投机性与波动性。一旦受到预期不足、货币市场急剧变化（如利率突然抬升、货币供给停止）或买方力量减弱等变量冲击，虚拟资本的市场价格就会快速回落，投机“泡沫”迅速收敛，导致持有证券的银行出现账面资产亏损。价格下降幅度越大、持有时间越长、持有证券越多的银行的亏损就越大。2022 年 3 月至 2023 年 5 月，美联储连续 10 次加息，造成了部分银行持有的各类虚拟资本价格的全面下跌，导致美国银行“未实现损失”^①陡增，出现严重账面亏损。根据美国联邦存款保险公司（FDIC）的数据，截至 2022 年年末，美国银行系统内持有证券资产的未实现亏损达到 6204 亿美元，其中可出售证券资产（AFS, Available for sale）为 2795 亿美元，持有至到期的证券资产（HTM, Held to maturity）为 3409 亿美元^②。短短一年时间，这些银行持有的证券资产由 2021 年第三季度的 294 亿美元浮盈，转为 2022 年第三季度的历史最大浮亏 6899 亿美元^③，足见银行资产下跌速度快而猛烈。

一旦出现储户挤兑使银行货币资本短缺问题显露，银行将不得不出售持有的证券资产换取流动性以弥补储备资金，导致银行资产账面亏损转变为实际亏损。如果有价证券的价格持续下跌导致其货币转化的失败（银行持有的虚拟资本根本无法转变为现实货币），信用危机将会刺破银行资产的虚拟“泡沫”，因为“一旦债券不能卖出，这个资本的假象就会消失”^④，银行资产几乎“归零”，陷入破产危机。仅 2023 年一年时间，全美银行系统已有 5 家银行宣告破产，总资产规模达到 5487 亿美元，其体量已超过次贷危机期间（2007 年—2009 年）共计 168 家倒闭银行的规模总量 5471 亿美元^⑤。

① 未实现损失是指在某项资产或证券的市场价值低于其购入价格的情况下，尚未出售或平仓的投资组合中的损失。

② 各类型虚拟资本在银行资产中体现为可出售证券（AFS）与持有至到期证券（HTM），前者以国债为主，后者以抵押贷款支持债券（MBS）为主。在银行未出售这些持有证券之前，都归属于银行的“未实现损失”。

③ Federal Deposit Insurance Corporation, “Quarterly Banking Profile: Unrealized Gains (Losses) on Investment Securities”, <https://www.fdic.gov/quarterly-banking-profile/fdic-quarterly-banking-profile-8>.

④ 马克思：《资本论》第 3 卷，北京：人民出版社，2004 年，第 527 页。

⑤ Federal Deposit Insurance Corporation, “Bank Failures in Brief”, <https://www.fdic.gov/resources/resolutions/bank-failures/in-brief/index>.

此外，由于不同银行资产间的高关联性与数字技术手段的高链接度，使得单个银行危机极易快速波及其他银行。一方面，不同银行持有的各类证券形式存在着资产共通性与嵌套性，决定了银行风险的“捆绑效应”，即“一荣俱荣、一损俱损”。许多商业银行出于避险目的，大都会将资本投向稳定性高且收益率高的国债市场。但是，国债市场的价格下跌成为商业银行的共同风险敞口，导致银行持有证券的价值浮亏呈现一致性。同时，在国债、股票等基础虚拟资本形态上发展出的各种金融衍生品，具有极高的杠杆性，加剧了风险传递的“多米诺骨牌效应”。另一方面，数字技术的运用，在极大提升衍生品模型构建能力和交易速率的同时，也意味着一旦风险发生，留存的风险处置窗口期非常短，危机响应的的时间更短。因为发达的信息传播媒介与资本市场及银行系统的链接度非常深，一旦市场出现任何细微消息异动，都能以几何倍数级速率瞬时传播开来。

（三）危机的根源：资本主义基本矛盾

虚拟资本的膨胀与价格波动直接影响危机与繁荣的时机、形式及其程度，但资本主义银行业危机的本质是生产相对过剩与资本过剩的延伸，根源于资本主义基本矛盾，即社会化大生产与资本主义私有制之间的矛盾运动。一方面，资本主义所创造的巨大生产力是以社会化大生产的形式存在的，资本及其各种职能形态随着生产社会化既“合纵连横”又激烈竞争。资本积累，无论是实体经济还是虚拟资本，都随着社会生产力的发展而扩张。生产社会化和资本社会化及其推动的技术进步，创造了无限的产品供给，却将消费限制在榨取剩余价值所必需的范围内，且加剧了产业资本间的竞争。另一方面，资本主义私有制激励资本为了利润最大化不断开疆拓土，大资本组织化程度的提升与社会生产的无政府状态、生产无限扩张与有限消费之间的矛盾凸显，实体经济领域的竞争加剧和平均利润率的下降，驱使资本寻求新的获利机会。虚拟资本独特的、自成体系的、极富创新性的运动形式，无疑成了资本拓展疆土的最优选择。但是，虚拟资本的膨胀所带来的繁荣与狂欢，毕竟不能完全摆脱实体经济再生产中的剩余价值创造。而且，对劳动者收入的进一步剥夺，必然进一步限制有支付能力的需求。可见，银行资本作为从产业资本中分离出来、专业经营货币资本的职能资本，在为实体资本创造新的获利工具的同时，也在更大程度上增加了实体经济和银行业自身的脆弱性和危机可能性。

因此，在新自由主义金融化的过程中，银行系统的发展运行最终仍然遵循生产资本的一般性规律，银行危机的发生仍然是实际积累问题的积蓄和爆发，其根源仍然在于资本主义基本矛盾。

（朱方明系四川大学经济学院教授；曾钰婷系四川大学经济学院2021级博士研究生）

〔责任编辑：宝 木〕