# 经济泡沫的存在性、形成机理及防治对策分析

来源：网络 作者：悠然小筑 更新时间：2025-04-09

*自20世纪80年代以来，国际社会先后出现了一系列的泡沫事件，如日本经济泡沫、泰国经济泡沫和美国房地产泡沫等，这些泡沫事件给当地乃至整个世界经济造成了严重的破坏。从国际典型泡沫事件尤其是现代经济体系中的泡沫事件来看，经济泡沫的形成、膨胀、破...*

自20世纪80年代以来，国际社会先后出现了一系列的泡沫事件，如日本经济泡沫、泰国经济泡沫和美国房地产泡沫等，这些泡沫事件给当地乃至整个世界经济造成了严重的破坏。从国际典型泡沫事件尤其是现代经济体系中的泡沫事件来看，经济泡沫的形成、膨胀、破裂和治理等问题具有复杂性，关于这些问题的研究对防治经济泡沫、稳定经济增长具有重要意义。经济泡沫是资产的市场价格超出其基本价值的部分(Tirole，1998)[1]，基于这一概念，本文对经济泡沫的存在性、形成机理及防治对策等进行了系统性阐述，以期对经济泡沫问题的理论研究和治理实践提供参考和借鉴。

一、经济泡沫的存在性

经济泡沫存在性研究包括检验和测定两个方面。对经济泡沫进行科学地检测和测定，能够为进一步分析经济泡沫的适度性并且为有效地控制泡沫提供依据。

(一)经济泡沫的检验

现有的关于经济泡沫检验的研究主要集中在理性泡沫方面。根据检验思路的不同可以分为以下两种检验方法：

1.间接检验

间接检验是在假设可以完全预见某一资产未来各期收益的前提下，利用假设检验的方法，将收益的现值能够解释该资产市场价格设为原假设，然后根据检验结果判断是否存在理性泡沫。

2.直接检验

直接检验是在理性泡沫模型的基础上，利用真实的经济运行数据，直接验证某一过程中泡沫解的有效性。鉴于泡沫解的多重性，该方法仅在少数类型理性泡沫的检验中得到运用，其中较为著名的是确定性理性泡沫和内生性理性预期泡沫。对于前者，Flood和Garber进行了开创性研究，他们通过对德国20世纪20年代发生的恶性通货膨胀的研究，于1980年得出该市场可能存在着一个确定性泡沫的结论[7]。但是当引入理性预期后，实证结果并没有支持这一结论。对于这一结果，Blanchard将其归因于恶性通货膨胀时期资产基础价格的不确定性。直接检验中内生性泡沫的运用克服了间接检验的劣势，是泡沫研究中的一大突破。Froot and Obstfeld(1991)运用这一概念进行实证分析，解释了美国股市19001988年的过度波动性。

(二)经济泡沫的测定

学术界对经济泡沫的测定可以分为三种思路，据此，可以分成以下测定方法：

1.基础值测度法

基础值测度法的思路是通过计算资产的内在价值，并与其实际价值相比较，二者的差异即为泡沫值。

现金流现值是对资产内在价值最好的反映，但在预计资产未来各期的现金收益和判断应选取的折现率方面往往存在一定的主观性，这削弱了该方法的准确性。该方法主要适用于房地产类资产，对于股票类资产主要是市盈率法。

2.虚拟资本与实体经济比较法

虚拟资本与实体经济比较法是根据虚拟资本偏离实体经济的程度来测定金融泡沫。相关指标主要是金融工具发行总量/GDP增长率和金融工具存量价值增长率/国民财富总值增长率。前者属于流量指标，衡量的是虚拟资本的增长速度，但由于国家或地区之间所处发展阶段和虚拟资本市场发育程度的差异，该指标往往不能准确地反映不同国家或地区的泡沫程度。后者属于存量指标，能够在一定程度上反应泡沫程度，但国民财富较难衡量。

3.泡沫膨胀速度法

泡沫膨胀速度法是从动态的角度对经济泡沫运行状态的衡量。从这个角度出发，可以用股票市值增长率/名义GDP增长率来度量泡沫的变化速度[9]，但对于处于发展阶段的股票市场而言，新发行的股票会影响股票市值的增长率，从而影响该指标的准确性。为了解决这一问题，可以将上述指标改为股票市场价格指数增长率/GDP增长率，然后根据这一比值及其符号来判断泡沫程度和运行状态[10]。

二、经济泡沫的存在性机理

传统的金融理论认为资产是通过有效的市场来定价的，其价格充分反映了资产定价信息，因而不存在泡沫。基于这一理论，国内外学者通过放宽各种假设条件对经济泡沫的形成机理进行了探讨。

如果一个市场上资产价格能够充分反映所有相关信息，那么该市场就是有效市场。具体来讲，市场信息集I包含所有可获取的信息，任何个体都无法通过特定信息集I获取经济利润。有效性市场包含以下假设条件：首先，市场是完全竞争的，任何市场参与者都无法通过单独的市场行为影响均衡价格，而只能按照均衡价格进行交易;其次，市场是无摩擦的，不存在交易成本和套利交易成本;再次，信息进入市场是随机的，可以被无差别地传递到所有市场参与者;最后，所有市场参与者是理性的，能够根据实时的完全信息，做出一致的预期。

在这些条件下，市场价格可以对信息变动做出及时准确的反应，任何时点上资产价格都反映了所有的信息，因而不存在泡沫。但这些假设条件并不符合现实，也不存在完全有效的市场。根据市场的有效性强度可将市场分为弱型、半强型和强型有效市场，由于市场信息的不对称性，三种市场中均存在投机行为，而这又是促使经济泡沫产生与膨胀的主要因素。

三、经济泡沫的防治对策

经济泡沫在形成与膨胀过程中会在一定程度上刺激经济增长，但各种生产资源向泡沫资产领域的集聚，造成资源浪费，制约实体经济的发展[13]。如果泡沫破裂，个人的财富会减少，企业资产将贬值。财富减少导致消费需求下降，从而总需求下降，妨碍经济增长。企业资产贬值致使企业无法偿还银行借款，增加银行不良债权，恶化银行资产结构，甚至引发金融危机。银行为降低风险会缩减信贷，这会增加企业融资难度，导致企业投资减少，影响经济增长。在开放经济条件下，国内资产价格暴跌会导致资金外流、本币贬值，加剧企业财务困境和金融体系不稳定性，在更大程度上抑制经济增长。为了避免上述影响、稳定经济增长，本文提出了以下防治对策。

(一)强化市场信息披露，引导投资者行为

根据有效市场理论，完全有效的市场是不存在泡沫的，而市场有效的关键在于信息的完全性、有效性和可获得性。因而可以通过强化市场信息披露，提高信息披露的充分性、准确性和及时性，以规范和引导资产市场投资者的行为来防治泡沫。具体来讲，在证券市场上，应加强对上市公司信息披露的监督，尤其是对上市公司内幕信息的监督，对利用内幕信息谋取利益、操纵市场的行为进行严惩;在房地产市场上，应建立专门的信息平台，强制性地收集、整理、并定期公布有关房地产开发成本、空置率、供需结构等信息。此外，还应鼓励投资咨询服务机构的发展，为投资者提供信息咨询、引导其投资行为。

(二)健全公司内部治理结构，规范企业行为

企业作为最重要的社会实体之一，其生产经营活动决定着资产的基础价值。现代企业内部治理结构的不健全、经营决策者自身能力缺陷、信息不对称性等问题促成了企业的非理性行为，导致资产价格与资产基础价值的偏离。健全公司内部治理结构的关键是内部监管机构和制度的建立，如风险管理管理委员会、内部审计委员会、独立董事等，这些机构和制度的建立可以形成有效内部约束机制，规范企业的自身行为。从外部治理而言，主要是银行针对企业利用贷款进行投机行为的限制。

(三)健全金融体系，规范金融机构行为

银行、证券公司、基金公司等金融机构组成的金融体系是经济体系的组成部分，对资产市场的有效运行发挥着重要作用，但由于体系中相关主体之间信息的不对称性，致使金融机构具有放大资产泡沫的作用。健全金融体系主要是指健全金融监管机构和完善金融机构内部治理结构，以加强对金融机构的监督约束和金融机构的自我约束，避免金融机构过分追求利益的行为。

(四)增强资产市场供给弹性

股票和房地产市场易于产生泡沫的原因在于股票和房地产市场的供给在短期内缺乏弹性。为此，在证券市场上，政府可以建立股市平准基金，根据市场供求情况适时进行股票的买入和卖出，调节市场供求。当整个股市过热时，可以放宽股票上市和增资配股条件，增加股市扩容的速度，提高股票供给弹性[14]。在房地产市场上，由于土地等资源的特殊性而只能在必要时由政府通过经济手段、行政手段、法律手段等进行直接干预。但对于一般性的民用住宅，政府仍可以通过适度调整土地供给结构来增强供给弹性。

以上措施主要是对经济泡沫形成的防范以及泡沫形成后抑制泡沫膨胀，降低经济泡沫化程度的措施。而当经济泡沫破裂时，面临的是危机处理和经济的恢复与复苏问题。在经济泡沫破裂时，首要的问题是金融体系的稳定，主要治理措施是通过增发货币、降低存款准备金率、发行债券筹资和债务重组等方式稳定银行体系。之后，通过适度宽松的财政与货币政策促进实体经济发展，加快经济复苏。

四、结 论

经济泡沫是资产价格超出其内在价值的部分，基于这一概念的各种检验和测定方法对现实中经济泡沫的监测具有指导意义。现实中泡沫的存在及负面影响要求对泡沫的形成机理进行分析。其中，市场信息的不对称性和市场参与者的投机行为等是经济泡沫产生的主要因素，因而需要通过强化信息披露、规范市场参与者的行为和各种政策与制度的安排等措施来防治泡沫。

本文档由028GTXX.CN范文网提供，海量范文请访问 https://www.028gtxx.cn