

金融危机的 信用机制研究

王建红 著

新华出版社

金融危机的信用机制研究

王建红 著

ISBN 978-7-5166-0171-6



9 787516 601716 >

定价：32.00元

金融危机的信用机制研究

王建红 著

新 华 出 版 社

图书在版编目 (CIP) 数据

金融危机的信用机制研究 / 王建红著. — 北京: 新华出版社, 2012. 10

ISBN 978 - 7 - 5166 - 0171 - 6

I. ①金… II. ①王… III. ①金融危机—研究②信用制度—研究

IV. ①F830.99②F830.5

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2012) 第 268393 号

金融危机的信用机制研究

作 者: 王建红

责任编辑: 梁秋克

封面设计: 汉书鸿图

出版发行: 新华出版社

地 址: 北京石景山区京原路 8 号

网 址: <http://www.xinhupub.com> <http://press.xinhuanet.com>

邮 编: 100040

经 销: 新华书店

印 刷: 北京市南召印刷厂

成品尺寸: 148 × 210mm 1/32

印 张: 13

字 数: 300 千字

版 次: 2012 年 10 月第一版

印 次: 2012 年 10 月第一次印刷

书 号: ISBN 978 - 7 - 5166 - 0171 - 6

定 价: 32.00 元

本社购书热线: 010 - 63077122 中国新闻书店购书热线: 010 - 63072012

图书如有印装问题请与印刷厂联系调换: 010 - 88680126

本研究受
“中央高校基本科研业务费专项资金”
(项目号：11MR61) 资助支持

目 录

导 论	(1)
一、当代金融危机及其信用问题	(1)
二、相关研究的现状	(3)
三、基本内容	(15)
第一章 基础理论研究：信用、信用机制与金融 及金融危机	(18)
第一节 信用概念的复杂性及其界定	(18)
一、信用概念的复杂性及其问题	(19)
二、信用概念的新界定：信任之效用	(26)
三、经济学语义的信用：经济信任与经济效用	(33)
第二节 信用机制的一般分析	(37)
一、信用机制的分析框架：信用的内部特性	(38)
二、信用机制概述	(46)
第三节 信用、信用机制与金融及金融危机的关系	(53)
一、信用、信用机制与金融的关系	(53)
二、信用、信用机制与金融危机的关系	(70)
第二章 金融危机爆发的信用机制	(76)
第一节 金融危机爆发的信用前提：信用扩张与信用膨胀	(76)
一、信用扩张	(76)

二、信用膨胀	(91)
第二节 金融危机爆发的触发环节：信用收缩与信用紧缩	(96)
一、信用收缩	(96)
二、信用紧缩	(114)
第三节 金融危机的爆发：信用膨胀后的信用紧缩	(118)
一、信用紧缩与金融危机的关系	(119)
二、金融危机爆发的四个阶段：金融危机爆发模型	(120)
三、信用膨胀与信用紧缩的重要性	(122)
四、金融危机爆发中的信用矛盾	(124)
第四节 金融危机爆发的信用机制的当代特点及案例考察	(125)
一、当代金融危机爆发的信用机制的新特点	(125)
二、1997 年亚洲金融危机爆发的信用机制	(129)
三、美国从次贷危机到金融危机的信用机制	(136)
 第三章 金融危机传染的信用机制	(149)
第一节 金融危机传染的信用属性和类型	(149)
一、金融危机传染的信用属性：信用紧缩传染	(150)
二、信用紧缩传染的普遍性	(153)
三、信用紧缩传染的类型	(155)
第二节 金融危机传染的信用路径	(166)
一、信用的主体双向性传染	(166)
二、信用的关系性传染	(167)
三、信用的心欲性传染	(170)
四、信用的信息性传染	(173)
第三节 金融危机信用紧缩传染的当代特征	(174)
一、信用紧缩传染的关系渠道更加紧密和复杂	(175)
二、信用紧缩传染主体多元化	(178)
三、信用紧缩传染的速度加快	(180)
四、信用紧缩传染的工具创新	(183)

第四节 金融危机传染的案例考察	(185)
一、1997 年亚洲金融危机传染的信用考察	(185)
二、2008 年世界金融危机传染的信用考察	(194)
 第四章 金融危机消退的信用机制及其效应	(207)
第一节 金融危机消退的信用逻辑	(207)
一、金融危机消退的界定	(207)
二、金融危机消退的基本逻辑	(210)
三、金融危机消退的信用过程	(213)
四、金融危机消退的内在逻辑：矛盾的视角	(216)
第二节 金融危机消退的信用路径	(219)
一、信用主体的退出	(219)
二、信用主体的自我修复	(227)
三、信用主体的外部救援	(234)
第三节 金融危机消退的信用效应	(240)
一、金融危机消退的信用体系重构效应	(240)
二、金融危机消退的财富转移效应	(243)
三、金融危机消退的“财富蒸发”效应	(248)
四、金融危机消退的收入再分配效应	(253)
第四节 金融危机消退的当代特点及案例考察	(261)
一、当代金融危机消退的新特点	(261)
二、1997 年亚洲金融危机消退的信用考察	(265)
三、2008 年世界金融危机消退的信用考察	(272)
 第五章 金融危机信用机制的制度基础	(280)
第一节 金融危机信用机制的制度问题	(280)
一、信用、信用机制的制度问题	(280)
二、信用危机与资本主义制度的历史关系	(284)
第二节 金融危机（信用危机）爆发的制度基础	(290)

一、信用膨胀与资本主义制度	(291)
二、信用紧缩与资本主义制度	(298)
第三节 金融危机（信用危机）传染的制度基础	(302)
一、资本主义生产方式的全球扩张	(303)
二、资本主义经济制度的全球扩张	(307)
第四节 金融危机（信用危机）消退的制度基础	(316)
一、资本主义制度对金融危机消退路径的影响	(317)
二、资本主义制度对金融危机消退效应的影响	(320)
 第六章 金融危机治理：以信用机制为基础	(325)
第一节 金融危机治理的方法论及信用机制原理	(325)
一、金融危机治理的方法论思考	(325)
二、金融危机治理的信用机制原理	(334)
第二节 金融危机治理的信用策略	(344)
一、金融危机预防的信用策略	(344)
二、金融危机应对的信用策略	(354)
三、对国际金融危机的跨国治理	(365)
第三节 当代金融危机下的中国策略	(369)
一、金融危机问题的中国特殊性	(369)
二、金融危机预防的中国策略	(370)
三、世界金融危机应对的中国策略	(374)
 参考文献	(376)

导 论

一、当代金融危机及其信用问题

2008 年世界金融危机^①爆发后，人们进一步加强了对金融危机问题的研究。但是，面对如此“大灾难”，已有的大量理论研究给出的解释尚不能令人足够满意。

到目前为止，探讨金融危机（尤其是 2008 年世界金融危机）的大量文献的理论分析尚没有完全跳出两个框架：一个是马克思的危机理论，一个是西方经济学以“均衡—多重均衡—不稳定均衡”为基础的失衡危机理论。马克思的理论视角的分析结论一般是批判性的。而西方经济学视角的分析结论又无非落入很多年以来的“俗套”：加强监管、发挥好最后贷款人的作用、重塑金融体系等。除此之外，大量非理论的通俗文献多是从罪恶、阴谋、人性（贪婪、恐慌）中寻找危机的罪魁祸首；而更多“半理论”的文献则将金融危机产生的原因归结到政策和行为的偶然失误、失灵（市场、政府）以及外部冲击，或者把金融危机看成一种金融的无奈（金融体系脆

^① 严格来说，2008 年世界金融危机的起始与终止时间为 2007 年至 2009 年，但是，到目前为止，人们已经普遍将其称之为“2008 年世界金融危机”。

弱性)。整体来看,这些文献除了提供大量细节资料外,并没有把金融危机的理论研究向前推进。

然而,在众多纷乱繁扰中,一个有意思的现象是:在人们发出的各种相互冲突的声音中,有一个判断是没有争议的,那就是“金融危机是信用危机”。纽约大学教授鲁里埃尔·鲁比尼(Nouriel Roubini, 2007)在次贷危机爆发不久就表示,次级债必将诱发又一场信用危机。英国工业联合会主席理查德·兰伯特(Richard Lambert, 2008)、前美国财政部部长罗伯特·里奇(Robert Reich, 2008)、英国金融服务局前主席霍华德·戴维斯爵士(Sir Howard Davies, 2008)、美国知名投资家吉姆·罗杰斯(Jim Rogers, 2009)等则直接将此次危机称为信用危机。诺贝尔经济学奖得主保罗·克鲁格曼(Paul R. Krugman, 2008)更是明确宣称:“归根结底,这已不仅仅是一个次贷危机,当然,它也不仅仅是一次房地产市场危机,这真正是一次信用危机。”^①

国内很多学者也认为,金融危机与信用问题紧密相关,是信用危机,或者是某种类型的信用危机(熊平安, 2008; 成思危, 2008; 曹红辉, 2008; 章政, 2008; 魏革军, 2009; 李稻葵, 2010)。“2009年中国信用4·16高峰论坛暨第五届全国信用体系建设经验交流年会”也一致认为,这次世界金融危机的实质就是信用危机。很多金融从业者和政府官员也同样认为,金融危机与信用问题紧密相关(左小蕾, 2008; 刘明康, 2008)。中国政府总理温家宝(2008)更是明确表示:“在经济困难面前,信心比黄金和货币更重要。”^②

① 参见:保罗·克鲁格曼. 信用危机[J]. 中国企业家, 2008(5): 48.

② 参见:李诗佳, 王星桥. “信心比黄金和货币更重要”[N/OL]. (2008-9-30) [2010-4-5]. http://news.xinhuanet.com/world/2008-09/30/content_10135445.htm.

虽然，人们已经充分肯定了此次金融危机与信用问题的密切关系，但是人们对于二者的关系只是给予了简单的肯定，甚或仅仅是将金融危机与信用危机直接等同。到目前为止，并未见到有人对于金融危机中的信用问题进行深入的理论研究，并对二者的关系给出详细的理论探讨和说明。

面对现实问题和理论现状，人们不禁要问：金融危机与其中的信用之间到底有着怎样的紧密关系？信用在金融危机的爆发过程中到底扮演了怎样的角色？金融危机爆发后，信用在危机传染和消退中又发挥了怎样的作用？在金融危机治理中，应该如何利用信用在金融危机中的作用，以便更好地预防和应对危机？而且，人们能否在马克思危机理论、西方危机理论之外，找到一种对金融危机进行更好解读的新的理论框架？要想很好地回答这些问题，必须切实研究金融危机与信用的相互影响机理，或者说，必须研究金融危机的信用机制。

二、相关研究的现状

查阅国内外相关文献，并未发现有专门探讨“金融危机的信用机制”的资料，但与此相关的，单独对金融危机研究的资料和单独对信用问题研究的资料都已相当丰富。此外，虽然没有人专门研究金融危机的信用机制问题，但是也已经出现了专门将金融危机和信用问题相结合研究的文献。

（一）金融危机研究概览

2008年世界金融危机爆发后，国内外出现了难以计数的相关研究文献。纵观这些文献，其研究主要可以划分为两大视角：西方经济学视角和马克思主义的视角。

西方经济学视角的研究主要是探讨这次危机的原因，以及应对措施。到目前为止，论述中出现的这次危机的原因有：次级贷款、透支经济、创新过度、自由主义以及贪婪等，从广义上来讲这些原因也可以称得上是原因，但细究起来只能称之为：起因、表面原因或间接原因，而不是理论研究所应该找到的根本原因或深层次原因。而应对措施除了提出加强金融监管之外，则更多地在操作层面直接重祭凯恩斯主义大旗，回归了以扩张性政策“救市”的老路。在危机的具体爆发、形成过程和机理以及传染机制方面，基于西方经济学理论的文献也进行了大量研究，并且基本形成了一个比较一致的共识。他们认为此次危机爆发的过程为：次级贷款→次级债券（MBS）→担保债务凭证（CDO）→信贷违约掉期（CDS）→房地产市场和经济环境改变→抵押贷款违约风险加大→金融衍生品市场流动资金紧缩→CDS 持有人破产或倒闭→MBS、CDO 持有人风险加大→投资市场流动资金紧缩→抵押贷款违约风险进一步加大→恶性循环……→危机爆发；认为此次危机传导的过程为：次贷危机→相关投资机构危机→银行危机→资本市场危机→美国金融危机→其他国家危机→世界性金融危机。类似的内容虽然很精确地描述了此次金融危机的具体爆发过程，但却过于陷入表面描述，很难说是对金融危机的内在机制的理论研究。

马克思主义视角对金融危机的研究，相比来看，似乎更能令人信服。国内外很多人士，甚至国外一些政府政要都重新回归马克思主义^①，即是一证。很多人开始认识到，这次危机爆发的本质并未逃脱出马克思在《资本论》中的分析。在《资本论》理论的指导下，很多人已经指出这次危机的本质不外乎是资本主义经济制度的危机。

^① 据说，连德国财政部部长施泰因布吕克也开始阅读马克思的《资本论》，并认为从总体上来说，马克思主义的一些观点是正确的。

但是,现有的马克思的理论对当今金融危机的分析也是有缺陷的。首先,必须看到,随着资本主义的发展,自《资本论》出版以来,整个世界的经济生活已经发生了巨大的变化,人类的社会经济活动已经具有了新的特点和趋势。与马克思的时代相比,这些变化可以说是巨大的。面对这些新变化,必须要用发展的马克思主义来研究和解决新问题。只有研究当代金融危机的新的现实,深入研究当代金融危机产生、发展变化的新趋势和新特点,才能更好地解释和应对当代的金融危机。然而,现有以马克思主义为基础对金融危机进行研究的文献,却没有重点探讨当代金融危机与以往金融危机的不同之处,更没有充分说明当代金融危机的新特点对资本主义社会乃至世界的发展的影响与以往有什么不同。其次,马克思主义视角下对金融危机产生机制的分析也多是停留于生产过剩和资本主义制度两方面。这种分析虽然具有根源性和深刻性,但却缺乏足够的理论现实性和有效性。而这种缺乏极大地制约了马克思主义对当代金融危机的解释力,更使得以马克思主义为基础的理论分析难以找到解决当代金融危机的可行操作办法。

(二) 信用问题研究现状

1. 西方经济学的信用问题研究

关于信用在经济研究中的明确论述,可以追溯到近代的古典政治经济学。其中,古典政治经济学的先驱配第(William Petty, 1623—1687)、布阿吉尔贝尔(P Pierre Le Pesant, sieur de Boisguillebert, 1646—1714)、休谟(David Hume, 1711—1776),乃至亚当·斯密(Adam Smith, 1723—1790)、西斯蒙第(Sismondi, Jean Charles Leonard Simonde de, 1773—1842)、大卫·李嘉图(David Ricardo, 1772—1823)和约翰·穆勒(John Stuart Mill, 1806—1873)的研究都谈到了信用问题。然而,在古典经济学框架里,信用问题

并不是理论研究的重点，信用问题仅仅是他们研究货币、银行、财富、公债等问题的一个附属。因此在古典经济学的理论当中，对信用的论述大都只是原则性的。之所以出现这种局面，主要原因在于，在古典经济学的基础思想中，交易的具体过程被认为是不需要考虑的。用现代经济学话语来说，古典经济学假定了信息完全和零交易费用，因此在竞争和价格均衡的市场上不存在欺骗和不守信等行为，因此也就失去了研究微观信用理论的基础，自然被视为一项非关键的理论问题。

古典政治经济学对信用研究的大多数论述主要是围绕着货币和银行来展开的。古典政治经济学以降，这种趋势更加明显。从货币金融学的观点来看，亚当·斯密、李嘉图、约翰·穆勒的信用观点可以归结为“信用媒介论”或“自然主义信用论”。也就是说，他们的理论认为，信用在银行和资本配置活动中只起媒介作用，而不能创造货币和资本。

与信用媒介论相对应，以约翰·罗（John Law，1671—1729）为先驱，以亨利·桑顿（Henry Thornton，1760—1815）、麦克鲁德（也被译为麦克劳德，H. D. Macleod，1821—1902）、熊彼特（J. A. Joseph Alois Schumpeter，1883—1950），以及后来的弗兰克·哈恩（Frank Horace Hahn，1925—）等人为代表的信用理论被认为是“信用创造论”。信用创造论认为，信用就是货币，信用就是财富，信用就是生产资本，并且信用创造资本，而银行则具有无限创造信用的能力。

从上述分析中可以觉察到，信用媒介论中的信用还具有信用的广义含义，但其不足是，他们只是在论述银行、货币和公债等问题时，仅仅将信用作为媒介。而信用创造论则在将信用与货币和财富等同的同时，开始把信用的内涵局限于货币发行和借贷活动。随着货币金融理论的进一步发展，由于其内容更加关注货币政策和金融

政策的制定，所以越来越将信用概念局限于借贷、货币及资金的流通上。由此，货币金融学视阈下的“信用调节论”诞生了。

信用调节论创始于20世纪二三十年代，并逐渐成为当代的货币银行理论的核心理论。其主要代表人物有霍曲莱（R. G. Hawtrey, 1879—1975）、凯恩斯（John Maynard Keynes, 1883—1946）、汉森（Alvin Harvey Hansen, 1887—1975）、萨缪尔森（Paul Samuelson, 1915—2009）。该理论认为，经济周期的变动，是由于信用的扩张或收缩造成的，通过货币信用政策可以调节社会经济的总量平衡，从而使资本主义的经济危机得到一定治理。因此，他们主张利用货币信用的扩张与收缩政策，调节社会的货币与信用的供给，从而稳定经济增长。

信用调节论更加模糊了信用与货币、借贷行为的区别，甚至将三者不加区别地在不同语境下相互替代使用。这样的信用研究，不是在研究信用本身，而是在研究货币政策和借贷管理政策。

信用理论也是马克思主义政治经济学的一个重要组成部分。马克思（1818—1883）在《资本论》中对资本主义信用的概念、性质、作用等问题做了较为全面的考察。其主要内容是阐述资本主义的商业信用、银行信用产生的基础、存在形式及其在资本主义经济中所起的重要作用，并揭示资本主义信用危机问题，其中也涉及财政信用、国际信用等。但是马克思的信用研究是服务于他对整个资本主义生产过程研究的，是为了更好地说明资本主义生产剥削方式而展开的，因而其信用理论研究的重点并不在于信用本身，从而不可避免地失去了对信用研究的专门性、系统性和深刻性。马克思明确说，“详细分析信用制度和它为自己所创造的工具（信用货币等等），在我们的计划之外。在这里，只着重指出为说明资本主义生产方式一般的特征所必要的少数几点。”^①也就是说，虽然信用理论是

① 参见：马克思．资本论（第三卷）[M]．北京：人民出版社，2004：450.

马克思政治经济学的一个重要组成部分，但绝不是研究的重点。

20 世纪 70 年代以后，随着信息经济学和制度经济学的兴起，交易成本理论、博弈论开始成为主流经济学的分析框架被广泛应用，这为现代意义上的信用研究奠定了工具基础。在此基础上，信用对经济发展和市场交易秩序维护的重要性问题首先引起了人们的关注。希克斯（Hicks, 1969）认为交易的基础是承诺；他（1976）指出信任是很多经济交易所必需的公共品德。阿罗（K. Arrow, 1972）认为信用是社会经济构建和运作的润滑剂，在他看来，世界上很多经济落后现象的根源是缺少相互信任。格瑞夫（Greif, 1993）认为离开人间的基本信用，整个社会的交易维持成本将急剧上升，从而最终会导致经济的衰落，因此信用是保证经济增长和繁荣的重要来源。塔德雷斯（Tadelis, 1999）指出信用是一种可交易的资产，也是一种激励或动力机制。

随着对信用问题研究的深入，一些经济学家，例如阿克洛夫（Akerlof, 1970）、克瑞普斯（Kreps, 1986）、阿克斯罗德（Axelrod, 1980）等则开始关注到微观层次的信用建立、维持与演化机制问题，以及社会信用水平的动态决定过程。哈比哥和米莱玮兹（Herbig & Milewicz, 1994）等讨论了信用的模型构建。列维奇和邦克（Lewicki & Bunker, 1995）提出了一个信任关系形成与演化的三阶段模型。而科尔奈与艾克（Kornai & Ackerman, 2003）领导的研究小组则针对转型国家的信用问题展开了专项研究。

如上所述，当代西方经济学对信用问题的研究已经开始深入对信用本身的关注，并开始涉及信用机制问题的研究。但是由于他们的研究主要建立在制度分析理论、交易成本理论和博弈论的基础之上，所以他们的信用机制更多关注的是与信用机制相关的规则、制度、组织、法律、文化习俗、环境等外部因素。也就是说，在他们的理论当中，“信用”已经成了一个不可打开的“黑箱”，对它的