

李 妍 / 著

JINRONG WEIJI JIYU YANJIU

金融危机“机遇”研究

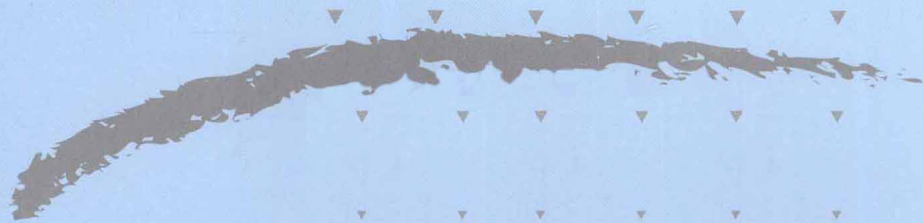
 复旦大学 出版社

本书出版由上海汽车工业教育基金会资助

李 妍/著

JINRONG WEIJI JIYU YANJIU

金融危机“机遇”研究



復旦大學出版社

图书在版编目(CIP)数据

金融危机“机遇”研究/李妍著. —上海:复旦大学出版社,2012.9
ISBN 978-7-309-09159-5

I. 金… II. 李… III. 金融危机-经济对策-研究-中国 IV. F832.59

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2012)第 187082 号

金融危机“机遇”研究

李 妍 著

责任编辑/岑品杰

复旦大学出版社有限公司出版发行

上海市国权路 579 号 邮编:200433

网址:fupnet@fudanpress.com <http://www.fudanpress.com>

门市零售:86-21-65642857 团体订购:86-21-65118853

外埠邮购:86-21-65109143

上海华教印务有限公司

开本 890 × 1240 1/32 印张 7.375 字数 163 千

2012 年 9 月第 1 版第 1 次印刷

ISBN 978-7-309-09159-5/F · 1858

定价:18.00 元

如有印装质量问题,请向复旦大学出版社有限公司发行部调换。

版权所有 侵权必究

前 言

伴随着经济全球化,中国经济与世界经济的联系越来越紧密,在分享经济全球化和金融深化带来的巨大利益的同时,我国同时也会面临着来自国外金融危机的冲击。在经济全球化的背景下,一方面,经济金融环境不断变化,金融自由化、经济金融化、金融虚拟化的趋势使得经济主体之间金融关系变得异常复杂多样;另一方面,经济技术环境不断变化,物联网技术的产生与发展必将加快金融虚拟化的进程。经典预警模型是根据现有的“危机”事实情况来构建的,虽然后来基于经典预警模型又发展出了许多演化模型,但也多是根据现有不同国家的危机事实来构建并且计算的。由于我国近年来未发生过大规模金融危机,因此不管选用哪种危机模型,都只能是以相似的国家作为参考,无法真正验证对我国的适用性。

本书从“机遇”的角度来研究我国的金融危机应对工作。构建了中国金融危机传导“机遇”模型,此模型能在其他国家的金融危机刚刚发生时迅速发掘我国的机遇点,指导决策者该如何调整经济运行,使其向抵御金融危机方向发展,将金融危机带来的损失降到最低。以往的金融危机预警模型侧重于我国危机发生后的提前预警,而本“机遇”模型侧重于其他国家发生金融危机后我国如何提前抵御,这更适合我国近年来的情况。本书构建的中国金融危机传导“机遇”模型实证检验结果及“中国金融危机机遇挖掘原型

系统”的运行结果表明,此模型筛选的机遇指标是有效的,可以在金融危机发生初期,通过调节机遇指标来引导我国经济的走势,为政府政策的制定提供一定的依据。

本书共分为七章:前三章介绍了本书的基本理论,并分析了金融危机在“贸易渠道”、“金融渠道”和“资本渠道”传导中,心理因素对金融危机传导的影响。在此基础上,第四章和第五章构建了中国金融危机“机遇”模型,从宏观经济、贸易渠道、金融渠道、资本渠道、美国经济和心理因素六个方面选取了 28 个指标构建了中国金融危机传导“机遇”模型的基础指标体系,并以实证的方法,验证了指标体系的有效性。以此为基础,本书以美国金融危机为例,实证检验了中国金融危机传导“机遇”模型的有效性,并借助此模型进行机遇挖掘,得到危机传导中的“机遇”指标。第六章,依据本书构建的中国金融危机传导“机遇”模型的机遇挖掘方法,开发了“中国金融危机机遇挖掘原型系统”;借助于此系统的机遇搜寻以及机遇调整的可视化过程,可以迅速得到中国金融危机传导“机遇”模型的计算结果,并可以直观看到机遇指标的调整过程,依据此系统的可视化机遇调节效果,为中国政府政策的制定提出参考建议。最后,第七章提出了中国金融危机“机遇”模型在物联网环境中的应用价值。

本书的研究成果包括:① 构建了中国金融危机传导“机遇”模型。② 在借鉴“危机压力指数”的构建思路的基础上,构建了中国“贸易渠道综合指数”、中国“金融渠道综合指数”、中国“资本渠道综合指数”和中国“宏观经济综合指数”,并绘制了各综合指数的走势图,由绘制结果可见各综合指数均能反映所在经济领域的总体趋势。③ 根据 IMF 规范和现有学者的研究成果,结合心理因素分析和美国经济分析,构建了中国金融危机传导“机遇”模型的基础

指标,并以美国金融危机的实际情况对指标体系进行了实证检验,证明其有效性。④ 开发了“中国金融危机机遇挖掘原型系统”。借助于此系统的机遇搜寻以及机遇调整的可视化过程,可以迅速得到中国金融危机传导“机遇”模型的计算结果,并可以直观地看到机遇指标的调整过程;进而可以依据此系统的可视化机遇调节效果,为中国政府政策的制定提出参考建议。

李妍

上海外国语大学

国际工商管理学院

内 容 提 要

金融危机传导是国内外金融领域研究者探讨的一个重要问题。本书从我国具体情况出发，研究国外发生金融危机后，我国如何进行抵御，将其传导到我国的影响降至最小。现有的研究侧重于危机指标监测，而我国近年来未发生过大规模金融危机，更多的是受国际金融危机困扰，故应用现有模型只能是以相似国家作为参考，无法真正验证对我国的适用性。本书则从“机遇”的角度构建了中国金融危机传导“机遇”模型，在国外金融危机刚刚发生时迅速发掘我国的机遇点，调整国内经济运行，引导其向抵御金融危机的方向发展，并开发了应急系统显示危机发生后的政策调整过程，在未来金融危机发生后的应对工作中，为我国政府提供辅助决策工具。

本书可作为经济学、金融学、统计学、信息学等专业研究生及本科高年级的前沿专题教材。对于科研人员将科研成果软件化，本书也可作为颇具实用价值的参考资料。

目 录

第一章 导论	1
第一节 本书研究背景及研究意义	1
一、研究背景	1
二、研究意义	2
第二节 本书研究思路与方法	5
一、研究思路与主要内容	5
二、研究方法	10
第三节 本书主要创新	11
一、构建了中国金融危机传导“机遇”模型	11
二、构建了金融危机传导“机遇”指标体系	13
三、开发了“中国金融危机机遇挖掘原型系统”	13
四、模型专为中国而设计	13
五、提出了物联网环境下的金融危机传导问题的 研究思路	14
第二章 行为金融学与金融危机预警模型基础知识	15
第一节 心理因素与行为金融学	15
一、心理因素对经典金融学的影响	15

二、行为金融学发展简介	16
三、行为金融学对心理因素的抽象描述	18
第二节 金融危机预警模型研究简介	19
一、经典预警模型研究及构建思路总结	19
二、新型预警模型分析	25
三、现有预警模型对中国的适用情况分析	28
第三节 本章小结	28
第三章 心理因素在金融危机传导中的作用分析	29
第一节 金融危机传导机理分析	29
一、金融危机源	30
二、金融危机传导对象	32
三、金融危机在不同载体间的传导过程	35
第二节 心理因素在金融危机传导中的作用分析	39
一、心理因素在金融危机贸易渠道传导中的作用分析	40
二、心理因素在金融危机金融渠道传导中的作用分析	44
三、心理因素在金融危机资本渠道传导中的作用分析	48
第三节 本章小结	51
第四章 构建中国金融危机传导“机遇”模型	52
第一节 构建中国金融危机传导“机遇”模型	52
一、中国金融危机传导“机遇”模型作用点	52
二、中国金融危机传导“机遇”模型构建思路	53
三、构建中国金融危机传导“机遇”模型	54
四、中国金融危机“机遇”模型的优缺点	57

五、中国金融危机“机遇”模型与现有“预警”模型的区别	58
第二节 构建中国金融危机传导“机遇”模型基础指标体系	59
一、中国金融危机传导，“机遇”模型基础指标体系的构建依据	59
二、构建中国金融危机传导“机遇”模型基础指标体系	62
三、中国金融危机“机遇”模型基础指标体系有效性实证	71
第三节 构建各传导渠道综合指数	77
一、压力指数构建方法借鉴研究	78
二、中国各渠道综合指数的构建	80
三、中国各渠道综合指数的验证	91
第四节 本章小结	96
第五章 中国金融危机传导“机遇”模型的实证检验	97
第一节 基于中国金融危机传导“机遇”模型确定机遇参考指标	97
一、时间选取与数据来源	97
二、实证检验思路	98
三、实证检验	98
第二节 基于中国金融危机传导“机遇”模型筛选机遇指标	107
一、确定贸易传导渠道的“机遇”指标	107
二、确定金融传导渠道的“机遇”指标	112

三、确定资本传导渠道的“机遇”指标	123
第三节 “机遇”指标在金融危机各渠道传导中的调节作用	
分析	134
一、贸易渠道“机遇”指标的调节作用分析	134
二、金融渠道“机遇”指标的调节作用分析	138
三、资本渠道“机遇”指标的调节作用分析	142
第四节 “机遇”综合指标在金融危机传导中的调节作用	
分析	146
一、将“机遇”指标合成一个综合指标	146
二、机遇综合指标调节作用分析	147
第五节 模型实证结果分析	151
一、模型实证结果总结	151
二、模型实证结果分析	154
第六节 本章小结	155
第六章 依据“机遇”模型开发“中国金融危机机遇挖掘原型系统”	157
第一节 “中国金融危机机遇挖掘原型系统”功能演示	157
一、“中国金融危机机遇挖掘原型系统”主操作界面功能	
演示	157
二、基础指标确定功能演示	158
三、抵御金融危机“机遇”挖掘功能演示	158
四、政策调整可视化功能演示	158
第二节 “中国金融危机机遇挖掘原型系统”作用分析	162
一、贸易渠道政策建议	162

二、金融渠道政策建议	163
三、资本渠道政策建议	163
第三节 本章小结	164
第七章 研究结论及物联网环境应用价值展望	165
第一节 研究结论	166
一、研究成果及意义	166
二、有待解决的问题	167
第二节 实证发现——互联网技术加速金融危机传导	168
一、互联网技术加速金融危机传导的实证过程	168
二、互联网技术对金融危机传导的影响分析	177
第三节 中国金融危机“机遇”模型物联网环境应用价值 展望	183
一、物联网技术与互联网技术对比	183
二、物联网技术现状	185
三、物联网技术通过心理因素影响金融危机传导	195
第四节 本章小结	198
参考文献	199

第一章 导 论

第一节 本书研究背景及研究意义

一、研究背景

此次美国次贷危机(The Subprime Crisis)具有很强的传导能力,危机于2007年春初露端倪,2007年夏开始爆发,2008年秋全面恶化,迅速向其他国家蔓延。虽然美国政府实施了规模空前的救助行动,通过了旨在“防止华尔街的危机演化为波及国家各个阶层的危机”的《2008年紧急经济稳定法案》,但这并未消除市场对美国经济的担忧,危机仍波及全球。Baily等(2008)指出,金融机构在信息不透明的条件下进行高杠杆操作,致使流动性更加脆弱,加上这些行为都是规避性质的金融活动,系统风险就被放大了。面对筹资难度增加和成本的提高,实体经济运行规模会不可避免地出现萎缩,目前这种影响已在许多国家开始显现。我国经济放缓态势也已明显,防止实体经济滑坡已迫在眉睫。因此如何有效应对国际金融危机的传导,已经成为社会各界面对的一个紧迫的课题。

心理预期作为金融危机传导中一条看不见摸不着的路径,受多种因素的影响,越来越受到学者的重视。它决定了市场参与者对未来经济走势的预期。当经济运行波动频率与幅度超出人们心理预期的临界值时,市场参与者会出现心理恐慌,做出非理性行

为,而“羊群效应”的存在使得众多参与者竞相模仿前面的行动,危机由此扩散、蔓延。

如果管理层预期别国的金融危机可能通过投资者预期的改变对本国产生冲击,则应该采取稳定投资者信心的举措,但由于心理因素的抽象性,因此要找到心理因素对危机传导的影响载体,这样政府部门就可以针对心理因素的影响载体,在本国采取相应的对策,以避免“蜂拥效应”的发生,从而达到稳定市场信心的目的。

金融危机传导问题一直是国内外金融领域研究者探讨的一个热点问题,现有的研究侧重于危机预警,因此多为预警模型。经典预警模型根据现有“危机”事实情况构建,虽然后来基于经典预警模型又发展出许多演化模型,但也多是根据现有不同国家的危机事实来构建并且计算的。由于我国近年来未发生过大规模金融危机,更多的是受国际金融危机困扰,故不管选用哪种危机模型,都只能是以相似国家作为参考,无法真正验证其对我国的适用性。因此研究如何抵御国际金融危机,将其传导到我国的影响降至最小,这对我国更有实际意义。

本书侧重于从我国国情出发,从寻找机遇的角度来研究国际金融危机发生时我国如何抵御,构建考虑心理因素的机遇模型,并验证其有效性。本书在理论价值上是金融危机领域与行为金融领域的交叉探索,在实践应用上可以对未来危机发生后的应对工作研究提出一个新方向。

二、研究意义

从理论意义和实用价值两个方面来说明本书选题的意义。

1. 研究的理论意义

本书研究的理论意义表现在以下三个方面。

(1) 拓展金融危机传导理论

在经济全球化的背景下,一方面,经济金融环境不断发生变化,金融自由化、经济金融化、金融虚拟化的趋势使得经济主体之间金融关系变得异常复杂多样,心理因素在金融危机传导中的作用逐渐显现;另一方面,经济技术环境不断发生变化,物联网技术的产生与发展必将加快金融虚拟化的进程,也将加快心理预期的信息传递。因此现有的金融危机传导理论无法全面而深刻地解释当代金融危机,预测和防范金融危机的效果也不十分理想,行为金融学的产生与发展,证明了心理因素对金融学的影响,金融危机传导理论需考虑心理因素,以期进一步发展与完善。

(2) 拓展金融危机预警理论

金融危机是指一个或几个国家与地区的全部或大部分金融指标的急剧、短暂和超周期的恶化。金融危机的发生可以用金融指标的变化来衡量,金融危机预警理论一般根据金融危机带给金融指标的变化,为金融指标设定一个临界值,达到临界值便发出预警。但指标的变化不仅能反映危机,也能反映机遇,本书从金融危机传导过程中指标间的关联关系入手,筛选出机遇指标,不需要设定临界值,当其他国家发生金融危机时,可通过调节机遇指标来引导经济走势。

(3) 探索交叉领域

本书的研究结合两个领域的相关理论:行为金融学领域中的心理预期分析和金融危机领域的金融危机传导理论。借鉴行为金融学的分析方法及相关研究结论,探索从行为金融学领域的研究视角来研究金融危机的传导。最后运用信息学科的系统开发知识,基于本“机遇”模型开发“中国金融危机机遇挖掘原型系统”。因此本书是行为金融学领域、金融危机领域和信息系统开发领域

的交叉探索。

2. 研究的实用价值

2007年初美国爆发次贷危机,致使数家国际知名贷款机构、投资银行和商业银行面临危机甚至倒闭。2008年以来,美国次贷危机不断扩散,对实体经济的影响持续加深,世界经济增长明显放缓。为了防范次贷危机可能对我国造成的严重影响,2008年3月25日,中国人民银行、中国证监会、中国保监会、中国银监会四部委联合下发的《关于金融支持服务业加快发展的若干意见》指出:“应该正确处理支持服务业加快发展与防范金融风险的关系。金融系统各部门要密切关注银行业、证券业、保险业和金融业综合经营的发展状况,建立和完善风险监测信息系统,加强金融风险监测和评估,进一步提高金融风险预警能力,切实防范系统性风险,有效保障国家金融安全。金融机构要强化忧患意识和前瞻意识,规范和完善公司治理结构,及时反馈金融改革和金融发展动态信息,有效防止金融发展中的新生因素对金融稳定的冲击,不断提高抵御风险综合能力。”

发端于美国的次贷危机属于结构性金融危机,主要由工业国家的信贷流动性泛滥所引起。其结果是信用体系趋于崩溃,原本急剧扩张的信贷被骤然绷紧,并迫使各国政府联手采取减息行动。由于虚拟经济与实体经济之间没有隔离,虚拟金融市场泡沫积累得越大,对实体经济的冲击也越大。危机向实体经济蔓延的阶段:在商业银行方面,银行由于受困于坏账损失提高和资产减值等因素影响,资本金遭受严重损失,贷款能力受到限制,同时,出于对违约风险的担忧,银行也收紧了信贷规模并提高贷款标准;而在金融市场方面,在多家金融企业破产倒闭之后,出于对借款人违约的担忧,市场信用价差迅速扩大,需要付出相当高昂的代价才能筹集到

资金。面对筹资难度增加和成本的提高,实体经济运行规模会不可避免地出现萎缩,目前这种影响已在许多国家开始显现,我国经济放缓态势也已显现,防止实体经济滑坡已迫在眉睫。因此如何有效应对国际金融危机,已经成为社会各界面对的一个紧迫的课题。

一般的研究视角局限于金融危机对于金融业与实体经济的危害。其实,金融危机也为企业和政府提供了许多发展的机遇。每一次金融危机,政府都会对相关行业进行巨大投入。国际金融危机的蔓延和冲击对中国经济的影响超过了预期。为应对金融危机,中国政府将实行积极的财政政策和适度宽松的货币政策,扩大政府投资,到2010年底政府投资约4万亿元,目的是加大基础设施建设,提高农产品收购价格,拉动内需,促进经济增长。本书的研究从机遇视角对金融危机传导进行系统研究,为政府应对国际金融危机政策的制定提供依据。

第二节 本书研究思路与方法

一、研究思路与主要内容

1. 研究思路

经典预警模型是根据现有的“危机”事实情况来构建的,虽然后来基于经典预警模型又发展出了许多演化模型,但也多是根据现有不同国家的危机事实来构建并且计算的。由于我国近年来未发生过大规模金融危机,因此不管选用哪种危机模型,都只能是以相似的国家作为参考,无法真正验证对我国的适用性。

本书侧重从“机遇”的角度来研究我国的金融危机应对工作。