

 首都金融发展研究文库

北京市资金流动监测 预警系统研究

◎ 巩云华 等 / 著

BEIJINGSHI ZIJIN LIUDONG JIANCE
YUJING XITONG YANJIU



 首都经济贸易大学出版社
Capital University of Economics and Business Press

F832.7/
20122

阅 览

北京市资金流动监测 预警系统研究

◎巩云华 等/著



BEIJINGSHI ZIJIN LIUDONG JIANCE
YUJING XITONG YANJIU



 首都经济贸易大学出版社

• 北 京 •

图书在版编目(CIP)数据

北京市资金流动监测预警系统研究/巩云华等著. —北京:首都经济贸易大学出版社, 2011. 9

ISBN 978 - 7 - 5638 - 1940 - 9

I. ①北… II. ①巩… III. ①资本流动—监测系统: 预警系统—研究—北京市 IV. ①F832.71

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2011)第 175940 号

北京市资金流动监测预警系统研究

巩云华 等著

出版发行 首都经济贸易大学出版社

地 址 北京市朝阳区红庙(邮编 100026)

电 话 (010)65976483 65065761 65071505(传真)

网 址 <http://www.sjmcbs.com>

E-mail publish@cueb.edu.cn

经 销 全国新华书店

照 排 首都经济贸易大学出版社激光照排服务部

印 刷 北京大华山印刷厂

开 本 787 毫米×980 毫米 1/16

字 数 202 千字

印 张 11.5

版 次 2011 年 9 月第 1 版第 1 次印刷

书 号 ISBN 978 - 7 - 5638 - 1940 - 9/F · 1105

定 价 28.00 元

图书印装若有质量问题,本社负责调换

版权所有 侵权必究

序

2008年4月30日,北京市委、市政府发布的《关于促进首都金融业发展的意见》,不仅明确了北京金融业发展的指导思想和定位,而且提出了将北京市建设成为“具有国际影响力的金融中心城市”的目标。建设金融中心是北京市委、市政府作出的一项宏伟战略决策,它不仅对北京金融业的发展将产生深远的历史影响,而且在国内180余个城市提出建设“国际化大都市”、近30个城市提出建立不同层次金融中心的背景下,这一决策也会深刻影响到整个中国经济和金融业发展的区域布局。

毫无疑问,北京作为首都,具有发展金融业的天然优势。由于北京汇聚了绝大部分国内大中型金融机构的总部和分支机构,因此,客观上已经成为国内的金融中心。截至目前,工、农、中、建四大商业银行,中国邮政储蓄银行,国发、农发、进出口三大政策性银行的总部均设在北京;在股份制银行总部方面,中信、光大、民生、华夏等银行的总部设在北京;在保险公司方面,中国人寿、中国财产保险公司、中国再保险公司、新华人寿、泰康人寿、华泰财险等总部设在北京;在证券公司方面,银河、信达、民生、民族、中信建投、中关村等公司总部设在北京。在吸引外资金融机构方面,北京也取得了显著成绩,不仅包括花旗银行、德累斯顿银行、汇丰银行等在内的世界很多著名银行在北京开设了分行,而且随着金融业的进一步开放,一些国外商业银行也纷纷来北京设立子银行。目前,北京的金融机构数量位居全国前列。金融机构向首都的聚集,进一步强化了首都金融业的地位,为具有国际影响力的金融中心城市建设奠定了坚实的基础。

然而,我们必须看到,北京在发展金融业、建设金融中心的过程中也面临着日益激烈的外部竞争。近年来,由于国内各主要城市都意识到金融中心对推动区域经济发展所具有的重要作用,因此争取金融中心的地位便成为这些城市经济发展中追求的重要目标。过去人们通常把上海作为中国的金融中心,而现在上海则确定了在 2020 年基本建成国际金融中心的目标。继上海之后,地方政府也纷纷把眼光瞄向了“金融中心”四个字,深圳、天津、广州、大连、沈阳、成都、郑州、南京等城市也以不同的声音发出了“建立金融中心”的呼声。在这种情况下,北京金融业的发展无疑面临着十分复杂的外部竞争环境。如何在日趋激烈的区域金融竞争中增强北京集聚、吸引国内外金融资源的能力,不断提升首都金融业的规模和金融发展的质量,是首都金融理论界应当深入研究的问题。为此,首都经济贸易大学金融学院以“北京金融中心建设研究”科技创新平台为依托,组织相关教师围绕首都金融发展进行研究,出版了“首都金融发展研究文库”,以期形成首都金融发展研究的系列性成果。

首都经济贸易大学是北京市属重点大学,也是市属高等院校中唯一设有金融学院的高校。首都经济贸易大学金融学院具有雄厚的师资队伍和研究实力,其所属的金融学科是北京市重点学科。同时,作为市属高校,首都经济贸易大学金融学院在研究首都金融发展、为首都相关部门提供决策参考方面也负有义不容辞的责任和义务。我们希望这套“研究文库”的出版能够为首都金融发展和金融中心建设的研究提供新的思路,也希望这套丛书的出版能够对首都金融业发展起到积极的促进作用!

谢太峰

2011.7.10

目 录

第 1 章 绪论	1
1.1 问题的提出	1
1.2 研究目的与意义	3
1.3 研究的创新点	4
1.4 研究采用的方法	5
1.5 框架结构与主题阐释	6
第 2 章 资金流动监测预警系统理论基础	9
2.1 金融脆弱性与资本流动	9
2.2 资本市场预期理论	15
2.3 货币危机理论	18
2.4 资本流动理论	21
2.5 本章小结	26
第 3 章 市场预期对资本流动的影响和表现	28
3.1 市场预期的内涵及预期理论研究	29
3.2 资本流动中资本市场预期的表现形式	32
3.3 新兴市场的市场预期、资本流动与金融脆弱性	43

3.4	资本流动与市场预期的国际经验	53
3.5	本章小结	60
第4章	市场预期和资本流动相关性指标体系研究	61
4.1	市场预期与资本流动相关性指标选取	61
4.2	中国外汇市场的压力	63
4.3	资本跨境流动相关指标分析	71
4.4	资本跨区流动的相关指标分析	77
4.5	结论	83
第5章	北京市资金流动特点分析	87
5.1	北京市资金流动的规模特征	87
5.2	北京市资金流动主要流向特点分析	91
5.3	北京市资金流动的期限特征分析	96
5.4	北京市资金流动的速度及资金来源特点分析	100
5.5	北京市资金流动的渠道特点分析	102
5.6	本章小结	107
第6章	北京市资金流动的影响因素、监测指标及指数	109
6.1	北京市资金流动的影响因素分析	109
6.2	北京市资金流动的相关指标分析及指数合成	115
6.3	本章小结	121
第7章	北京市资金流动监测预警系统设计	124
7.1	监测指标体系	124
7.2	预警指标体系	130
7.3	北京市资本流动监测预警系统设计	131
7.4	本章小结	152

第8章 结论	155
8.1 关于资金流动预警系统的理论基础	155
8.2 关于市场预期对资本流动的影响和表现	156
8.3 关于市场预期和资本流动相关性指标体系	157
8.4 北京市资金流动的特点	159
8.5 北京市资金流动的影响因素、监测指标及指数	160
8.6 关于北京市资金流动监测预警系统设计	162

附录

表1 全球金融资本 1999 ~ 2009 年流入情况	165
表2 全球金融资本 1999 ~ 2009 年流出情况	167
表3 新兴市场国家 2005 ~ 2010 年资本流动情况	169
表4 1990 ~ 2009 年某些直接外资和国际生产指标	169

参考文献	171
------------	-----

第1章 绪论

1.1 问题的提出

20世纪80年代以来,随着经济全球化和金融国际化的发展,金融脆弱性,尤其是新兴市场国家金融脆弱性增强,金融危机在世界范围内频发,危机造成的危害日趋严重,这使得防范和预警金融动荡成为迫切需要解决的问题。

毫无疑问,金融危机源于金融脆弱性。金融脆弱性是一种趋于高风险的金融状态,泛指一切融资领域中的风险积聚,包括信贷融资和资本市场融资等。简单地说,金融脆弱性就是指金融体系在其运行过程中会逐步积聚风险,从而变得越来越不稳定的一种现象。金融脆弱性是和金融体系运作特点密切相关的,一方面,脆弱性属于金融体系内生性的问题;另一方面,一些外部因素会使内生的脆弱性变得更加严重。

金融体系内在的不稳定性是金融脆弱性的内生性因素。原因在于三个方面:其一是货币机制的不稳定性。马克思认为,货币机制在其运行中有天生的不稳定性或脆弱性。表现为:由于商品的价格经常与其价值发生偏离,导致货币的购买力总是不断变化。同时,货币充当支付手段的职能有可能导致债务的延期支付。凯恩斯(Keynes)认为,货币既可以用于现时的交易,也可以用于财富的储存。因此,相信未来利率会上升的一部分货币持有者将会保存手中的货币,以增加财富,这将打破货币供给和需求的平衡关系,使得币值波动。此外,豪本、凯克斯和希纳西(Houben, Kakes and Schinasi, 2004)认为,货币的价值储藏功能没有得到法律的保护,因此具有不稳定性,使人们可以通过跨期交易实现货币价值的增值,但这同时也带来了风险,成为金融脆弱性的主要诱因之一。

其二是金融系统特殊性产生的不稳定性。班特和哈特曼(Bent and Hartmann, 2000)认为,金融部门本身的特性使它比其他的经济部门更脆弱。金融合约所包含的信息不能应对跨期交易产生的不确定性,当不确定性增加导致金融合约的承诺出现问题时,金融交易就面临中断的风险。同时,银行为满足追求利润最大化的目的,通过吸收短期存款向企业发放长期贷款,只保留一小部分准备金以满足提款要求,一旦发生储户的挤兑行为,银行就将陷入流动性危机,这是金融系统特殊性导致的金融脆弱性。其三,银行间市场和支付清算系统的脆弱性。银行间市场和支付清算系统构成了极为复杂的网络,一旦某家银行出现危机,立刻会将风险传导导致整个银行系统,造成危机的迅速扩散。

信息不对称及经济周期等外部因素的影响会加剧金融体系内生性的脆弱性问题。正是因为存在信息不对称所导致的逆向选择和道德风险,以及存款者的“囚徒困境”可能引起的存款市场上的银行挤兑,因此,银行等金融机构具有内在的脆弱性。而资本市场的信息不对称可能导致委托—代理问题、逆向选择问题、操纵市场问题等,这些问题都会使资本市场风险累积,造成资本市场上的金融脆弱性。经济周期的作用结果使金融危机往往伴随经济周期的繁荣阶段而爆发。

另外,由于发展中国家经济体系中某些特殊因素,导致其金融体系更脆弱,更易受到金融危机的威胁和影响。发展中国家金融脆弱性的特点表现在诸多方面:其一,不利的经济环境,增强了金融脆弱性。首先,发展中国家的经济规模都比较小,往往集中于某些特定的部门,它们吸纳、抵御冲击的能力较弱,其宏观经济通常更不稳定,不利于国内金融市场的平稳发展。其次,发展中国家相对封闭的经济环境使其国内宏观经济的波动所带来的对金融体系的冲击很难通过国际范围内分散化的投资组合予以化解,这也容易使风险累积,最终诱发金融危机。其二,金融自由化,弱化了金融稳定性。金融自由化为经济的发展提供了巨大的动力,但对于发展中国家而言,金融自由化使管制放松,金融机构冒险机会增多,这将会加剧金融脆弱性。其三,制度不完善,加剧了金融脆弱性。新兴市场经济体普遍存在法律制度缺失的问题,制度不完善使国家对银行过度冒险行为的监督和约束变得很困难,加剧了金融脆弱性。其四,政策不一

致,增加了金融动荡的可能性。政府在选择经济政策时,也存在经济学意义上的最优化问题,即政府必须在给定的约束条件下选择使其目标函数最大化的政策组合。但是问题在于,政府经常面临在同一时期实现多重目标的任务,为了实现多重目标,政府会选择特定的政策组合,也就因此出现了政策之间的不一致性问题,这往往会加剧金融动荡。其五,财政赤字与通货膨胀增强了整个经济体的脆弱性。财政赤字是全球性、一般性的问题,但与发达国家相比,发展中国家普遍存在中央银行不具有完全独立性、政府公信力缺失等问题,财政赤字的可维持性较低,恶化的财政赤字加剧了发展中国家的金融脆弱性。

总之,金融脆弱性是金融体系难以解决的问题,而由于这种脆弱性演化而来的金融危机对一个国家和地区经济的打击是巨大的,因此,建立相应的防范预警体系非常必要。综合来看,无论金融脆弱性及金融危机的成因是什么,危机爆发前往往都伴随着资本的非正常流动,因此,监测资金流动状况对防范经济波动和预警金融危机不失为一个较好的路径。

1.2 研究目的与意义

资金(或称为资本)作为生产投入的最重要因素之一,历来备受关注。在市场经济条件下资金流向、流量、流速及其结构是影响一个国家或地区经济发展、就业状况和社会稳定的关键因素之一,也是政府宏观调控的重点内容之一。尤其是近年来随着经济全球化和金融国际化程度的深化,在新兴市场经济国家和地区,资金流动规模和频度急剧增加,货币资金短期化(货币资金从一种用途形态转变为另一种用途形态的时间越来越短)倾向正在迅速发展,大规模资金流动在满足投资需求、促进一个国家和地区经济发展的同时也可能对一个国家和地区的经济造成冲击。一个经济体由于基本面、结构等原因不能有效地驾驭和利用各种流量、流速和结构的资金流,容易形成经济体内生和外生的不可承受性或不可持续性,从而对本国或本地区的经济带来冲击;反之,如果能有效地驾驭和利用各种流量、流速和结构的资金流,就能够对本国和本地区的经济发展产生巨大的促进作用。而有效驾驭资金流的前提是建立在对资金流向、流量和

结构的监测、预测和预警之上的。

近几年,伴随着北京经济的飞速发展,资金流动规模越来越大,结构更加复杂,经济将更多地受到资金流动的影响。同时,北京经济和社会发展中的一些脆弱性因素依然存在,如就业问题、房地产价格涨幅过快问题、市场调节资金实现合理配置的机制还不完善等等,这对政府管理部门有效地驾驭和引导资金的流动,保证经济持续、健康和稳定发展提出了更高的要求。因此,对北京市的资金流动进行监测、预测和预警系统的研究是非常必要的。

然而,关于区域经济体资金流动监测预警系统的研究,从现有的文献看还没有这方面的较为完善的成果,已有的关于区域资金流动的研究只是对相关统计数据的静态描述或同期比较,而本书关于《北京市资金流动监测预警系统》的研究是以计算机软件系统的形式呈现的,结合计量经济学方法,通过指标体系、合成指数等方法,对北京市资金流动进行动态的监测、预测,从而对资金流向、流量、结构进行预测和预警分析,为政府宏观调控、企业经营投资、居民就业提供前瞻性的支持建议。同时,本书对区域资金流动监测预警系统的研究也具有理论意义。

1.3 研究的创新点

1.3.1 选题上的创新

本书创新点之一首先在选题上,是基于国际资本流动预警基础上的区域(地方)资金流动监测、预测、预警研究,从目前已经发表的成果看尚无这方面的研究。

1.3.2 建立北京市资金流动监测指标体系的创新

本书创新点之二表现为北京市资金流动监测指标体系的建立。已有的相关研究成果是监测国际资本流动,尤其是债务流动监测指标体系。而本书建立的监测指标体系和合成指数主要是监测、预测北京市(地方)资金流动的方向、结构、流量,为政府宏观调控、企业投资、居民就业提供前瞻性的支持建议,对由

于资金流动规模、速度和结构变动引起的经济波动提前作出预警。因此,指标体系的选择以及预测模型等与已有的成果从研究视角、理论依据和具体的建模方法上都会有很大的不同,相对于已有的成果会有一定的创新性。

1.3.3 建立北京市资金流动预警指标体系和预警模型的创新

本书创新点之三表现为北京市资金流动预警指标体系和预警模型的建立。本书在充分分析北京市资金流动特点及其影响因素的基础上,运用数量经济学的方法筛选出北京市资金流动预警同步指标体系、先行指标体系和滞后指标体系,并合成了预警先行指数,建立了北京市(地方)资金流动预警指标体系和预警模型,这不仅可供北京市监测和预警其资金流动状况,也为区域资金流动监测预警系统的建立进行了开创性的探讨。

1.3.4 北京市资金流动监测预警系统计算软件设计方案的创新

本书创新点之四表现为北京市资金流动监测预警系统的计算软件实现设计方案。本书在综合北京市资金流动监测指标体系、预警指标体系和预警模型的基础上,在数据库的支撑下,设计出将上述预警体系通过计算机软件实现的动态系统——北京市资金流动监测预警系统。

1.4 研究采用的方法

第一,定性研究与定量研究相结合,重在定量研究。如北京市资金流动监测指标体系研究既有定性指标也有定量指标,并以定量指标为主;在北京市资金流动状况实证分析部分也是既有定性分析也有定量分析。

第二,综合性研究与分析性研究相结合。本书既有以统计分析为主要手段的整体数据研究,又有对个别行业的典型分析。

第三,文献资料研究与调查研究相结合。本书既重视对国内外文献的研究,又重视发挥本课题组广泛联系实际的优势,点、面结合,展开调查研究,深入挖掘数据。

第四,多学科综合。本书将经济学理论与计量经济学方法和现代计算机技

术相结合,采用多学科的、综合的研究方法。

1.5 框架结构与主题阐释

1.5.1 本课题研究的基本思路

本课题研究的基本思路为:在充分借鉴已有的相关研究成果的基础上,以资金流动预警系统的理论基础为支撑,研究影响资本流动的主要因素及其可计量指标,通过计量经济学方法监测影响我国资本流动的主要指标;在此基础上分析北京市资金流动的特点和影响因素,进而建立北京市资金流动监测指标、预警指标体系,并合成监测预警先行指数,最终完成北京市资金流动监测预警系统的设计。

1.5.2 本书研究的总框架及主要内容

本书总框架包括绪论、文献综述、资金流动预警系统理论基础、市场预期对资本流动的影响和表现、市场预期和资本流动相关性指标体系研究、北京市资金流动的特点分析、北京市资金流动的影响因素、指标分析及指数合成、北京市资金流动监测预警系统的建立及软件设计。

本书研究的主要内容包括六个部分。

第一部分,资金流动预警系统理论基础。我们认为,资金流动监测预警系统的理论基础主要包括金融脆弱性理论、资本市场预期理论、货币危机理论和资本流动理论。通过理论分析我们认为,市场预期是影响资金或资本流动的最主要因素。

第二部分,市场预期对资本流动的影响和表现。这部分主要从五个方面展开:首先,论述预期的内涵以及国内外预期理论的现状;其次,重点讲述资本市场预期的影响因素、主要特征,资本流动的原因和表现,预期的表现形式以及对资本流动的作用;再次,论述新兴市场的市场预期、资本流动与金融脆弱性,我国属于新兴市场国家,其资本流动会反映出新兴市场的共性特点,因此,我们主要分析新兴市场在预期因素的作用下资本流动的情况及其特点,并以 2001 年

爆发的阿根廷经济危机为例研究新兴市场的金融脆弱性;最后,研究资本流动与金融危机之间的相关性,总结各个国家的预警系统是如何反映资本市场预期的。这一部分我们的主要结论是:①市场预期是导致资本流动的最主要的原因,而影响资本市场预期的主要因素是风险因素、国家宏观经济状况或者经济管理体制和国际经济金融环境。②中国资本市场预期的主要特征为有限理性、普遍性、隐性化和从众性。③利率与汇率的差异是影响国际资本流动的主要原因,各国经济发展水平与国内外风险水平的差异、资本管制与资本自由化的程度差异是重要的原因。④市场预期使资本流动的规模、结构、流向和速度都发生巨大的改变。⑤新兴市场预期因素下的国际资本流动在金融危机中资本流动规模的下降、后金融危机时代资本回流、私人资本流入复苏。

第三部分,市场预期和资本流动相关性指标体系研究。国际市场上影响资本流动的因素很多,但在诸多的影响因素中,市场预期是影响资本流动最为主要的因素,市场预期从某种程度上讲是一种综合预期的体现。因此,我们主要从市场预期的角度研究资本跨境流动的影响因素,并建立相关的监测指标体系;建立外汇市场压力模型,并根据有关理论测算出中国外汇市场压力指数;建立反映我国资本跨境流动的同步指标、先行指标、合成先行指数,并验证先行指数的预警能力;根据储蓄—投资的相关性理论对全国31个省(自治区、直辖市)的资本流动状况进行分析,提出能反映资本跨区流动的相关指标,并进一步分析我国区域间资本流动的强弱性,从而为北京市资金流动监测预警指标体系的建立奠定基础。

第四部分,北京市资金流动的特点分析。区域资金流动受国内外经济发展环境和区域经济政策等因素的共同作用,在不同时期呈现出不同的变化特点,这种变化特点主要呈现在资金流动的规模、速度、流向和期限等方面。因此,对北京市资金流动特点的分析主要着眼于规模、流向、期限、流动速度、资金来源和资金流动渠道六个方面,我们试图通过上述分析确定北京市资金流动的监测预警指标体系。

第五部分,北京市资金流动的影响因素、指标分析及指数合成。本书通过对影响北京市资金流动的主要因素的分析,选出影响北京市资金流动的主要的

可量化指标,在此基础上通过数量经济学方法选出影响北京市资金流动的基准指标、同步指标及先行指标,并合成先行指数,从而对北京市资金流动检测预警指标体系提供支撑。

第六部分,北京市资金流动监测预警系统设计。在对资本跨境、跨区流动相关指标和北京市资金流动特点及其影响因素研究的基础上,借鉴国外关于跨境资本流动监测预警系统构建的成功经验,以及国家外汇管理局在跨境资本流动监测预警方面的研究成果,结合北京市经济运行环境进行北京市资金流动监测预警系统的构建。研究内容主要包括监测指标体系、预警指标体系、预警指数、监测预警系统框架结构及基础数据库设计等,最终设计出北京市资金流动监测预警系统及其软件实现方案。

本书的研究成果主要包括两方面内容:一是北京市资本流动监测预警指标体系的构建,包括 26 个监测指标和 16 个预警指标;二是北京市资本流动监测预警系统框架的构建,包括系统需求分析、系统结构设计和系统基础数据库设计三项内容。

最后需要说明的是,本书是北京市哲学社会科学“十一五”规划重点项目(项目编号:07AbJG158)的最终成果;同时,本书也得到了“北京金融中心建设研究平台”的资助。本书主要编写成员有巩云华、于彩珍、张辉、姜金婵、尹荫、毛文华、赵全妹、黄鑫、王骁等,本课题研究得到了北京市政府研究室乔玲研究员的指导,本书的研究成果是集体智慧的结晶。

第2章 资金流动监测预警系统理论基础

在经济全球化的背景下,随着国际贸易和投资的发展,跨境资本流动的规模越来越大。在中国加快对外开放、经济进一步融入全球化的过程中,中国经济将更多地受到跨境资本流动的影响。因此,系统地研究资金流动监测预警的相关理论,建立完善的资金流动监测预警系统,对于保障我国经济持续、稳定、快速发展具有重要的理论和现实意义。本章从金融脆弱性理论、资本市场预期理论、货币危机理论和资本流动理论四个方面,就国内外资金流动监测预警的相关理论进行分析研究。

2.1 金融脆弱性与资本流动

20世纪80年代以来,随着经济全球化和金融国际化的深入发展,金融危机频繁发生,危害巨大,受到世界各国的普遍关注。同时,金融系统是人类经济活动发展到一定阶段的产物,其运行呈现出周期性的特征。形成这种特征的因素来自于系统外部和内部两个方面,但是根源在于金融系统内部的脆弱性。因此,系统地研究金融脆弱性理论,对于北京市资金流动预警系统的构建具有重要意义。

2.1.1 金融脆弱性的界定

狭义的金融脆弱性,是指高负债经营的行业特点决定了金融业具有更容易失败的特性;广义的金融脆弱性,是指一种趋于高风险的金融状态,泛指一切融资领域的风险积累,包括信贷领域和金融市场领域。从金融制度、金融结构的角度看,“金融脆弱性是指金融制度、结构出现的非均衡导致风险积聚,金融体