

河北省社会科学基金项目

中国金融体系脆弱性^① 金融稳定政策研究



A Study on the Financial
System Fragility and Financial
Stability Policy of China

岳娟丽 / 著

财经出版传媒集团
经济科学出版社
Economic Science Press

- 河北省社会科学基金项目 (HB15YJ030)
- 河北省教育厅社科研究2015年度基金项目 (SD151072)

中国金融体系脆弱性^① 金融稳定政策研究

岳娟丽 / 著

中国财经出版传媒集团



经济科学出版社
Economic Science Press

图书在版编目 (CIP) 数据

中国金融体系脆弱性与金融稳定政策研究/岳娟丽著.

—北京: 经济科学出版社, 2016. 11

ISBN 978 - 7 - 5141 - 7335 - 2

I. ①中… II. ①岳… III. ①金融体系 - 研究 - 中国
②金融政策 - 研究 - 中国 IV. ①F832.1 ②F832.0

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2016) 第 247790 号

责任编辑: 周国强 程辛宁

责任校对: 王苗苗

责任印制: 邱 天

中国金融体系脆弱性与金融稳定政策研究

岳娟丽 著

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销

社址: 北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮编: 100142

总编部电话: 010 - 88191217 发行部电话: 010 - 88191522

网址: [www. esp. com. cn](http://www.esp.com.cn)

电子邮件: [esp@ esp. com. cn](mailto:esp@esp.com.cn)

天猫网店: 经济科学出版社旗舰店

网址: [http: //jjkxcs. tmall. com](http://jjkxcs.tmall.com)

北京万友印刷有限公司印装

710 × 1000 16 开 16.5 印张 300000 字

2016 年 11 月第 1 版 2016 年 11 月第 1 次印刷

ISBN 978 - 7 - 5141 - 7335 - 2 定价: 68.00 元

(图书出现印装问题, 本社负责调换。电话: 010 - 88191510)

(版权所有 侵权必究 举报电话: 010 - 88191586)

电子邮箱: [dbts@ esp. com. cn](mailto:dbts@esp.com.cn)



前 言

世界各国或经济体不断爆发各种形式的经济金融危机，给社会经济带来了重大损失。如何能够在金融危机到来之前，通过有效的方法和手段做到提前防范和干预以保持金融体系的安全和稳定，已成为监管当局重点关注的问题。不同的历史背景下，危机的表现和爆发的成因各不相同，但有一点已经达成共识：金融体系的脆弱性特征会使得金融危机爆发的可能性增大。

现有的文献越来越侧重于对金融体系的脆弱性研究，尤其在 2008 年美国金融危机之后，世界各国更加强了对各领域金融脆弱性的监测。近年来，国内外学者对金融脆弱性的研究主要集中在两方面：一是对引起金融脆弱性原因的研究；二是对金融脆弱性度量的研究。

在金融脆弱性原因的研究方面，明斯基于 20 世纪 80 年代提出的“金融不稳定假说”，认为经济增长过程中企业的过度负债导致收入不能覆盖债务的庞氏融资是导致脆弱性的根本原因；之后的克瑞格安全边界理论则倾向于把脆弱性原因归结为银行部门在经济稳定增长阶段对安全边界的错误估计；还有研究认为金融脆弱性的原因是由于信息不对称导致的逆向选择和道德风险；基于金融市场角度的研究则认为资产价格波动、汇率以及利率等价格因素是金融脆弱性的主要来源。这些研究都分别从不同角度分析阐述了金融脆弱性的来源，但是仍存在不足：一是部分理论对原因和结果的分析存在偏差，一些是脆弱性的结果或表现而非导致脆弱性结果的原因；二是对脆弱性的传导机制解释不足，部分理论把脆弱性来源的多个维度割裂分析，没能揭示他们之间的传导联系；三是较多在理论层面或局部进行了阐述，没有全面、多

维度地给出机理分析，不利于转化为实际应用。

基于现有理论的不足，本书提出了系统的金融脆弱性来源理论分析框架：

一是基于多维度的金融脆弱性来源理论分析。把脆弱性的来源归纳为实体经济债务膨胀、金融机构风险、金融市场风险、国际贸易与跨国冲击、宏观经济波动等五个维度。认为：实体经济的债务膨胀与未来现金回流的不确定性波动，是导致金融脆弱性甚至金融危机的核心根源；实体经济的债务膨胀和债务资金资本化倾向导致债务融资资产的较高违约风险；金融机构本身的脆弱性最终根源于实体经济脆弱性的传递；金融市场风险波动是金融脆弱性的表现，也是实体经济脆弱性和金融机构脆弱性的信号反应；国际贸易和外部冲击，本质并不是金融脆弱性的来源，而是类似于“刺破脆弱性泡沫的一根针”；宏观经济波动，一方面是金融体系脆弱性结果的反应；另一方面又是各种脆弱性影响因素的宏观展现。

二是脆弱性来源的相对水平与累积的理论分析。由于经济增长所依赖的技术、环境、资源要素的约束，经济只能支撑一种常规的发展。而当实体经济发展的相对水平超过常规约束时，脆弱性开始累积。所以，作为金融体系脆弱性来源的实体经济债务膨胀、金融机构风险、金融市场风险、国际贸易与跨国冲击、宏观经济波动等本身属于正常的经济现象，之所以导致金融体系脆弱性是因为它们的相对水平偏离了合理的情况，同时偏离合理情况的累积程度决定了脆弱性积聚的大小（也称为泡沫化程度）。

三是脆弱性来源的关联支撑效应分析。来源于五个维度的脆弱性主要受制于与之关联因素的支撑程度大小。具体为：实体经济的债务膨胀受制于与之关联的未来现金流；金融机构风险受制于与之关联的资本充足水平支撑；金融市场风险反向受制于与之关联的自由化和交易活跃程度；跨国资本流动冲击受制于与之关联的对冲能力支撑；宏观经济波动受制于与之关联的物价水平和增长质量支撑。

目前的金融系统已经是一个开放的、复杂的巨型系统，为了寻找更为有效的方式化解或减缓金融危机的爆发，我们需要构建一套具有预见性的金融脆弱性度量框架，及时监测金融体系的脆弱性程度、脆弱性的主要来源和传递蔓延情况，用以警示、指导监管部门和货币当局在金融体系变得越来越脆弱之时提前采取有针对性的措施或恰当的应对政策，以恢复金融体系的稳健

性，保证金融体系的安全。

在金融脆弱性度量的研究方面，现有研究主要集中于两方面：一方面，利用少数几个指标或构造综合指数来度量金融脆弱性状况；另一方面，构建金融脆弱性的指标评价体系。国外有代表性的度量指标体系主要有国际货币基金组织、欧洲央行和国际清算组织的指标体系，总的来看，仍存在以下不足：一是指标设计不适用于宏观审慎监管的要求，一些指标只反映单一微观主体的状况，很难有效反映总体情况；二是指标体系缺乏层次性和针对性，从监测结果中不易发现金融脆弱性的来源；三是指数过度追求完整性，从理论上看起来相对完美、科学，却忽略了操作性、效率性、实用性；四是因各国的国情和经济发展阶段不同，指标体系的设计缺乏适用性。国内学者对金融脆弱性的研究起步较晚，目前还没有形成一个具有较多共识、比较有效的代表性指标体系，从国内学者关于中国金融脆弱性指标体系的构建情况看，主要存在以下不足：第一，从指标转化为指数的数理逻辑上缺乏严密性和科学性；第二，指标体系的设计缺乏有效的金融脆弱性理论支撑，指标选择具有随意性；第三，一些指标的选取只注重了形式，与中国的实际情况不符。

因此，本书基于金融体系脆弱性来源的理论，在调研分析现有国内外的金融脆弱性度量指标框架基础上，根据中国的实际情况以及社会经济和金融市场发展的阶段性特征，按照数据易测性、易得性、简化易读和关联性、兼顾指标价值和统计误差平衡等原则，从实体经济债务、银行金融机构、金融市场风险、国际贸易和外部冲击、宏观经济波动等五个维度，构建了适合于中国国情的金融体系脆弱性监测和度量指标体系。

在指标体系和指标数量规划上，把每个维度的指标都划分为核心指标和扩展指标两大类，产生了“简易高效型金融脆弱性指标体系（包含16项核心指标）”和“完整型金融脆弱性指标体系（包含16项核心指标+11项扩展指标=27项指标）”两种方式。“简易高效型金融脆弱性指标体系”是把所有的核心指标归在一起，就形成了一套比较简化、监测成本较低，容易实现的金融脆弱性指标体系。“完整型金融脆弱性指标体系”是把核心指标和扩展指标全部归在一起，就形成了一套相对完整、准确性更好、但是监测成本相对较高、监测难度相对复杂的金融脆弱性指标体系。基于计算和操作的简易程度、监测成本以及中国目前统计基础设施薄弱、误差较大等原因，在实

际计量检验分析中，本书仅对核心指标进行了度量和分析。

根据本书所构建指标体系的多维度、多层次特点，并在对目前的典型方法：单一指数法、加权指数法以及因子分析法等进行考察之后，选择了技术上比较成熟的层次分析法，对各层次指标进行了赋权计算和一致性检验，并根据指标权重结果，对各项指标进行了评判。

在完成中国金融体系脆弱性度量指标体系设计和指标权重计算之后，本书花费很大精力全面收集计算了中国的 16 项核心指标值。根据计算脆弱性指数的需要，本书还对指标值进行了无量纲化处理，对指标的作用方向进行判断和处理，对指标数据存在空缺时间区间的指标权重进行了加权拆分处理，最后计算得出了五个分层维度的金融脆弱性指数和总目标的综合脆弱性指数。

为了清晰诊断中国金融体系的脆弱性状态，并分析脆弱性的来源，本书基于计算的中国 1980~2015 年的金融体系综合脆弱性指数和五个维度指数，设定低脆弱性阈值为指数均值减 1 个标准差，高脆弱性阈值为指数均值加 1 个标准差，把不同时期中国金融体系区分为低、中、高三段脆弱性状态。把中国 1980~2015 年的金融体系综合脆弱性指数，纳入三段脆弱性状态阈值中，就可以诊断中国金融体系的脆弱性状态为：一是中国金融体系处于高脆弱性状态的年度有 1984~1986 年，1992 年，2007 年，2010~2011 年，2013 年等五个时期；二是处于低脆弱性状态的年度有 1980~1983 年，1990 年，1998~1999 年，2002 年等四个时期；三是其他时期中国金融体系一直处于中度脆弱性状态；四是 1998 年之后，中国金融体系脆弱性持续恶化，尤其是 2007 年以来 9 年间，中国金融体系三次达到高度脆弱性的程度，虽然 2014~2015 年脆弱性有所缓解，但还处于濒临高度脆弱性的边缘，这一结果值得中国监管和货币当局高度警惕。

根据中国的脆弱性状态诊断结果，可以从分层维度以及监测指标体系清晰分析导致目前脆弱性状态的深层次原因，为监管和货币当局设计和采取有针对性的措施提供科学依据。通过分析得到近年来中国金融体系脆弱性的主要来源为：

一是实体经济债务膨胀带来的脆弱性指数已经超过高脆弱性状态阈值，反映出了实体经济带来的金融体系脆弱性问题已经非常突出。其中最主要的原因是金融企业的负债率持续上升，以及政府隐形担保下的地方政府债务

严重。二是银行金融机构带来的脆弱性指数处于中度减缓的状态，这主要得益于国家对商业银行不良资产的剥离，商业银行现代企业制度的改革，商业银行风险管理能力和运作效率提升，得益于近年来管制利率保持了银行金融机构的高利差，使得商业银行维持较高的利润积累消化不良资产和积累资本提升了资本充足水平。三是金融市场带来的脆弱性指数处于中度脆弱性状态，2014年以来得以降低，这主要因为银行间市场的流动性适度宽松，交易比较平稳。另外，股票指数在2015年大幅下降后处于比较低的水平波动。四是外部冲击带来的脆弱性指数在2015年达到高度脆弱性状态，这主要是因为2014年以来中国的外汇储备下降速度高于贸易进出口下降速度，外汇储备的对冲支撑效应减弱，另外2015年再次汇改以来，汇率风险波动加剧，带来的脆弱性风险明显加大。五是宏观经济波动带来的脆弱性指数在2014年以来处于低脆弱性状态，这方面带来的脆弱性已经比较小，主要因为GDP增速已经变得相对平缓，物价水平上升也比较温和，GDP增长质量也在提升。

更进一步的脆弱性来源分析结果显示，现阶段中国金融体系的脆弱性主要体现在：一是实体经济部门的庞氏债务风险问题。具有政府隐性担保性质的地方政府债务风险问题尤为突出，中国非金融企业的债务膨胀趋势明显。二是银行金融机构风险核心指标值反映的脆弱性状况减缓。三是从金融市场风险核心指标值反映的脆弱性来看，资本市场脆弱性风险已经被消减。中国银行间市场短期利率波动比率和相对水平指标值，反映了银行金融体系的流动性风险和利率风险在加剧。从本书构造的CHHR指数值看，中国银行间市场的交易功能在增强。四是国际贸易和外部冲击核心指标值脆弱性方面，从中国贸易依存度指标值看，经济体系应对外部冲击的能力在增强。从人民币汇率波动和相对水平变化看，外部冲击带来的脆弱性加大。从2005年汇率制度改革以来，汇率波动程度明显加大，汇率风险带来的脆弱性冲击也必然增大。五是从宏观经济波动核心指标值反映的脆弱性可以发现2000~2008年间，宏观经济积聚的脆弱性在加大，从2008年之后，经济增速依然高于稳态值，但差距在缩小，经济泡沫在缩减。

针对中国金融体系脆弱性的状况并参考指标体系的量化结果，研究提出了应对金融体系脆弱性的金融稳定政策，核心是微观审慎监管与宏观审慎监管的有机结合，尤其要发挥宏观审慎监管和央行货币政策在应对金融体系脆

弱性和从危机中恢复的核心作用。

首先,构建了实现金融稳定目标的政策分析框架,包含以下几方面的系统整合和协调联动:一是对金融脆弱性的监测度量和对金融稳定的评估体系;二是对不稳定来源的深入分析;三是消减脆弱性实现金融稳定的政策体系;四是危机恢复应急对策体系;五是明确金融稳定目标的责任归属和相关协调机制。这五个方面的有机结合就构成了一个金融稳定框架。

其次,提出了基于消减脆弱性目标的金融稳定政策。一是做好微观审慎监管与宏观审慎监管的有机结合,在微观监管政策措施中尽快落实宏观审慎监管要求,央行应推行多种货币政策来消减脆弱性。二是逐步消减实体经济及政府平台公司的庞氏债务风险,应提升实体经济营业收入能力,逐步消减庞氏债务风险和中国政府隐性担保带来的政府平台公司的庞氏债务风险。三是加快资本市场发展,消减企业债务膨胀带来的脆弱性,加快发展多层次股权融资市场,拓展企业资本补充渠道,降低企业资产负债率,降低企业债务融资资产的潜在违约风险,尽快放开银行金融机构上市融资限制,鼓励商业银行股票上市。四是加快发展证券化市场,消减银行机构表内外业务脆弱性。五是要在利率市场化改革过程中保持中国银行体系安全与稳定。

再其次,提出了基于从危机中恢复目标的央行货币政策工具箱优化。在分析美联储应对金融危机的三类非常规货币政策工具措施以及运用效果基础上,通过协整分析和向量误差修正模型实证研究,检验了全球金融危机时期中国人民银行货币政策的效果,提出了后金融危机时代中国人民银行货币政策工具改革的建议:一是在严重危机下人民银行需要改革货币政策工具的判断依据,要密切观察货币政策传导渠道的畅通程度,包括利率渠道是否畅通、资产价格渠道是否畅通、信贷渠道是否畅通以及汇率渠道是否畅通。二是在货币政策传导渠道出现阻断的情况下,应选择非常规货币政策工具改革来进行应对,包括修复利率渠道、修复资产价格渠道、修复信贷渠道以及修复汇率渠道的货币政策工具改革。

最后,在系统研究分析金融脆弱性理论,对中国金融脆弱性进行度量和诊断,并提出与中国实际相适应的金融稳定政策基础上,进一步延伸研究我国区域金融脆弱性问题。结合经济新常态背景,针对我国部分省区先后发生了比较集中的金融风险,从区域金融视角,以京津冀区域的脆弱性来源为出

发点,就如何降低区域金融脆弱性,增强区域金融稳定进行了深入研究。从实体经济、房地产、地方政府债务等领域分析区域金融脆弱性的来源及特征,然后结合京津冀协同发展基于跨区域、跨周期、动态均衡视角分析应弥补的短板,并提出了区域金融稳定政策措施包括:强化科技创新;创新机制推动城市化和房地产企业整合;加强影子金融机构、融资担保机构监管;区分地方政府债务类型,完善举债约束和转移补偿机制;建立环境资源交易机制,通过市场机制实现环境资源约束;识别区域系统重要性机构实施金融稳定监管;创新区域金融稳定工具,建立应急处置及协调联动机制等,以防范发生系统性区域性金融风险。

全书共分五部分十章:第一部分,包括第一章(导论)、第二章(金融脆弱性的相关理论研究)和第三章(金融体系脆弱性来源的理论分析)。这一部分主要阐述研究的背景和意义、研究的逻辑起点,以及金融脆弱性的相关理论,并基于中国的金融脆弱性特点分析了金融体系的脆弱性来源、脆弱性来源的相对水平和累积以及脆弱性来源的关联支撑效应,为本书的研究奠定了理论基础。第二部分,包括第四章(现有的国内外金融体系脆弱性度量指标分析)和第五章(中国金融脆弱性度量指标体系的构建)。这部分首先对国内外有代表性的金融脆弱性指标体系的适用性和不足之处进行剖析,并从五个维度构建了中国的金融脆弱性指标体系。第三部分,包括第六章(金融脆弱性的测度方法、模型构建和一致性检验)和第七章(中国金融体系脆弱性指数计算和结果展现)。这部分主要根据涉及中国金融体系脆弱性的五个方面的经济金融数据进行了计算,并对实证结果进行了分析。第四部分,即第八章(基于金融体系脆弱性的中国金融稳定政策),基于金融稳定战略目标框架,结合中国金融体系脆弱性特点,提出了中国适用的金融稳定政策措施。第五部分,即第九章(京津冀区域金融脆弱性来源与稳定政策),分析经济新常态背景下区域金融脆弱性的来源及特征,结合京津冀协同发展跨区域、跨周期、动态均衡视角分析区域经济应弥补的短板,并提出区域金融稳定政策建议。最后,第十章是全书的结论。

本书的创新之处主要有:

一是在分析现有的金融脆弱性来源理论及其主要不足基础上,提出了系统的金融脆弱性来源理论分析框架,把脆弱性的来源归纳为实体经济债务膨

胀、金融机构风险、金融市场风险、国际贸易与跨国冲击、宏观经济波动等五个维度，分析了脆弱性来源的相对水平与累积理论，以及脆弱性来源的关联支撑效应理论。

二是基于脆弱性来源理论分析，挖掘能够反映中国金融体系脆弱性状况的指标，构建了符合中国经济特点和发展阶段的金融体系脆弱性度量框架，包括指标体系的设计和多维多层指标的赋权计算。

三是在计量统计分析上，对照 16 项核心指标体系，全面搜集了中国金融体系的相关数据，并对指标值进行无量纲化处理，计算得出中国综合脆弱性指数和分层维度的脆弱性指数，从而得出中国金融体系的脆弱性状况以及脆弱性来源。

四是根据中国金融脆弱性监测度量和来源分析结果，基于美国应对金融危机和消减金融脆弱性的经验，提出了中国适用的金融稳定政策方案，并实证研究了中国央行货币政策的有效性，提出了货币政策优化改革的具体建议。

五是从区域金融视角，以京津冀区域的脆弱性来源及特征为出发点，就如何降低区域金融脆弱性，增强区域金融稳定进行了延伸研究。

由于笔者学识所限，金融体系脆弱性与金融稳定方面问题相对复杂，书中难免存在错漏和不足之处，期待各位专家学者批评指正，多提宝贵意见，本书的出版得到河北地质大学博士科研启动基金资助，在此表示感谢。

第一章

导论 / 1

第一节 研究背景和研究意义 / 2

第二节 国内外研究现状述评 / 8

第三节 研究思路和主要内容 / 14

第四节 创新与不足 / 18

第二章

金融脆弱性相关理论述评 / 21

第一节 金融体系脆弱性的相关概念界定及其关系 / 22

第二节 金融体系脆弱性的基础理论述评 / 23

第三节 基于信贷市场的金融脆弱性理论 / 25

第四节 基于金融市场的金融脆弱性理论 / 32

本章小结 / 36

第三章

基于金融体系脆弱性来源的理论分析 / 37

第一节 现有的金融脆弱性来源理论述评 / 38

第二节 基于多维度的金融体系脆弱性来源分析 / 45

第三节 脆弱性来源的相对水平与累积的理论分析 / 49

第四节 脆弱性来源的关联支撑效应分析 / 50

本章小结 / 57

第四章

国内外金融体系脆弱性度量指标分析 / 59

第一节 国外金融脆弱性度量指标的适用性与不足 / 60

第二节 国内现有的金融脆弱性指标分析 / 70

本章小结 / 76

第五章

中国金融脆弱性度量指标体系构建 / 77

第一节 脆弱性度量指标维度、指标选择原则和分类 / 78

第二节 基于实体经济债务水平的脆弱性指标 / 80

第三节 基于银行金融机构风险的脆弱性指标 / 83

第四节 基于金融市场风险的脆弱性指标 / 86

第五节 基于国际贸易和外部冲击的脆弱性指标 / 89

第六节 基于宏观经济波动的综合脆弱性指标 / 91

本章小结 / 93

第六章

金融脆弱性的测度方法、模型构建和一致性检验 / 95

第一节 典型测度方法分析 / 96

第二节	层次分析模型构造、指标体系赋权与 一致性检验 / 99
-----	--------------------------------

本章小结	/ 113
------	-------

第七章

中国金融体系脆弱性指数计算和结果展现	/ 115
--------------------	-------

第一节	脆弱性指标的无量纲化、作用方向和 权重拆分处理 / 116
-----	----------------------------------

第二节	基于核心度量指标值的金融脆弱性状况分析 / 118
-----	---------------------------

第三节	基于中国金融体系脆弱性指数的结果分析 / 132
-----	--------------------------

第四节	中国金融体系脆弱性状态诊断及来源分析 / 137
-----	--------------------------

本章小结	/ 143
------	-------

第八章

基于金融体系脆弱性的金融稳定政策	/ 145
------------------	-------

第一节	金融稳定目标实现的整体框架 / 146
-----	---------------------

第二节	基于消减脆弱性目标的金融稳定政策 / 153
-----	------------------------

第三节	基于从危机中恢复目标的央行货币政策 工具箱优化 / 179
-----	----------------------------------

本章小结	/ 194
------	-------

第九章

京津冀区域金融脆弱性来源与稳定政策	/ 197
-------------------	-------

第一节	区域金融脆弱性理论 / 199
-----	-----------------

第十章

第二节 京津冀区域金融脆弱性来源及特征分析 / 201

第三节 区域金融稳定政策的跨区域、跨周期、
动态均衡视角 / 206

第四节 京津冀协同发展下的区域金融稳定政策 / 208

本章小结 / 214

结论 / 215

参考文献 / 222

附录 / 234

后记 / 252

中国金融体系脆弱性与
金融稳定政策研究

Chapter 1

第一章 导 论

第一节 研究背景和研究意义

一、研究背景

近一百多年来,世界各国或经济体不断爆发各种形式的经济金融危机,给社会经济带来了重大损失。如何能够在金融危机到来之前,通过有效的方法和手段做到提前防范和干预以保持金融体系的安全和稳定,已成为监管当局重点关注的问题。不同的历史背景下,危机的表现和爆发的成因各不相同,学术界和实务界对危机的成因、各种风险的防范以及如何构建更加安全和稳定的金融监管和稳定政策体系进行了大量的深入研究。目前大家普遍达成的一个共识就是:金融体系的脆弱性特征会使得金融危机爆发的可能性增大。

在金融脆弱性理论研究方面,美国经济学家明斯基(Minsky)1982年发表了论文“*Can It Happen Again*”,并在此基础上提出了“金融不稳定假说”,从债务—收入角度分析了债务扩张对金融脆弱性的影响^①。明斯基认为,一个经济单位债务扩张带来的金融脆弱性程度可以通过区分三类融资:“对冲融资,投机融资和庞氏融资”来定义。在宏观经济层面,这三类融资的每一类都分别反映了产生“债务通缩过程”^②中融资问题的不同倾向(或偏好),其中“对冲融资”反映了正常的债务通缩风险,“投机融资”反映了较高的债务通缩风险,“庞氏融资”反映了最高的债务通缩风险。明斯基的理论充分揭示了传统经济环境下金融体系脆弱性的根本原因。

在金融脆弱性来源理论方面,有学者从信息不对称、资产价格波动、金融自由化等角度分析了脆弱性的来源,这些理论都分别从不同角度分析阐述了金融脆弱性的某个来源或者分析了脆弱性在某个领域的传导机制,对分析金融脆弱性问题具有一定的启发或借鉴意义,但是仍存在一些不足。

① Minsky, H. P. . *Can It Happen Again?* [C]. *Essays on Instability and Finance*, 1982.

② 这里的债务通缩过程是指费雪在“债务—通货紧缩”理论中经济主体的过度负债和通货紧缩这两个因素会相互作用、相互增强,从而导致经济衰退甚至引起严重萧条的过程。