



国家社会科学/自然科学基金项目丛书

美国次贷风险引发的 国际金融危机研究

A Research on Global Financial Crisis Triggered by US Sub-mortgage Exposure

裴 平 等著

 中国金融出版社

1821.124
24



国家社会科学/自然科学基金项目丛书

美国次贷风险引发的 国际金融危机研究

A Research on Global Financial Crisis
Triggered by ~~US Sub-mortgage~~ Exposure

裴 平 等著

 中国金融出版社

责任编辑：王效端 张菊香

责任校对：张志文

责任印制：程 颖

图书在版编目 (CIP) 数据

美国次贷风险引发的国际金融危机研究 (Meiguo Cidai Fengxian Yinfade Guoji Jinrong Weiji Yanjiu) / 裴平等著. —北京：中国金融出版社，2016. 7
(国家社会科学、自然科学基金项目丛书)
ISBN 978 - 7 - 5049 - 8568 - 2

I. ①美… II. ①裴… III. ①房地产抵押贷款—金融危机—研究—美国 IV. ①F837. 124

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2016) 第 125374 号

出版

发行

中国金融出版社

社址 北京市丰台区益泽路 2 号

市场开发部 (010)63266347, 63805472, 63439533 (传真)

网上书店 [http: //www. chinafph. com](http://www.chinafph.com)
(010)63286832, 63365686 (传真)

读者服务部 (010)66070833, 62568380

邮编 100071

经销 新华书店

印刷 北京市松源印刷有限公司

尺寸 169 毫米 × 239 毫米

印张 34. 75

字数 638 千

版次 2016 年 7 月第 1 版

印次 2016 年 7 月第 1 次印刷

定价 83. 00 元

ISBN 978 - 7 - 5049 - 8568 - 2/F. 8128

如出现印装错误本社负责调换 联系电话(010)63263947

编辑部邮箱: [jiaocaiyibu@126. com](mailto:jiaocaiyibu@126.com)

目 录

导 论	1
一、研究的背景与意义	1
二、研究的思路与方法	3
三、主要文献回顾	5
四、本书的主要内容	11
五、本研究的学术与应用价值	15
第一章 理论分析框架	17
第一节 相关概念的界定与辨析	17
一、不确定性	17
二、金融风险	18
三、金融危机	20
四、从不确定性到金融危机	22
五、经济全球化、国际金融风险与国际金融危机	24
六、美国次贷风险引发	26
第二节 相关的主要理论	27
一、生产过剩理论	27
二、信息不对称理论	31
三、金融不稳定假说	32
四、行为金融学理论	34
五、金融危机的三代模型	36
第三节 金融风险识别与危机预警的模型	43
一、主观概率模型	43
二、FR 模型	44
三、KLR 模型	45
四、DCSD 模型	49
五、STV 模型	49
第四节 金融危机传导理论	50
一、金融危机传导的概念	50
二、金融危机的贸易传导	51

三、金融危机的金融传导	52
四、金融危机的心理预期传导	54
第五节 宏观经济调控的政策搭配理论	56
一、宏观经济政策目标	56
二、政策目标的冲突	59
三、内外部均衡的政策协调	63
四、不同汇率制度下的政策搭配	68
第二章 从美国次贷风险到国际金融危机	76
第一节 美国金融市场的不确定性与风险	76
一、房地产市场泡沫化	76
二、次级抵押贷款及其问题	79
三、银行信贷盲目扩张	85
四、贸易收支状况不断恶化	86
第二节 次贷风险导致美国金融危机的实证分析	87
一、美国金融危机影响程度的度量	88
二、指标体系构建与样本描述	105
三、随机森林模型估计的样本指标重要性	115
四、对实证结果的进一步分析	124
第三节 国际金融危机的爆发与蔓延	144
一、次贷风险导致美国金融危机	144
二、美国金融危机引发国际金融危机	145
三、美国金融危机对世界经济的冲击	146
第三章 国际金融危机传导及其效应	169
第一节 国际金融危机的贸易传导	169
一、贸易渠道的传导模型	169
二、贸易传导效应的实证检验	171
第二节 国际金融危机的金融传导	190
一、金融渠道的传导模型	190
二、金融传导效应的实证检验	195
第三节 国际金融危机的心理预期传导	213
一、心理预期渠道的传导模型	213
二、心理预期传导效应的实证检验	215

第四章 国际金融危机的预警	221
第一节 危机预警系统的构建	221
一、选择样本国	221
二、建立指标体系	224
三、筛选指标阈值	231
四、危机的测度与预警	238
五、预警的有效性检验	242
第二节 危机预警系统的验证	244
一、样本数据的统计性描述	244
二、筛选指标阈值	262
三、预测危机发生概率和设定临界值	278
四、预测结果检验	291
第三节 所构建危机预警系统在中国的应用	307
一、预警系统的优点与不足	307
二、预警系统的进一步改进	311
三、国际金融危机预警系统在中国的应用	313
第五章 中美应对国际金融危机的政策及其比较	326
第一节 中国应对国际金融危机的政策	327
一、中国的宏观经济政策导向	327
二、应对危机的具体政策措施	331
三、政策的实施效果	334
四、中国应对国际金融危机政策效应的实证检验	338
第二节 美国应对国际金融危机的政策	349
一、美国的宏观经济政策导向	349
二、应对危机的政策工具	350
三、政策的实施效果	356
四、美国应对国际金融危机政策效应的实证检验	358
第三节 中美应对国际金融危机政策的特点与不足	370
一、中国应对国际金融危机政策的特点与不足	371
二、美国应对国际金融危机政策的特点与不足	383
三、可资借鉴的美国经验	399
第六章 中国应对国际金融危机的政策建议	412
第一节 健全金融法规与监管	412

一、金融法规	412
二、金融监管	413
三、行业自律	419
第二节 提高金融市场运作水平	419
一、尊重市场的决定性作用	420
二、完善信息披露制度	422
三、加强对金融市场参与主体心理预期的疏导	422
第三节 加强国际合作	424
一、加强与其他国家的合作	424
二、在区域性和全球性国际金融组织中发挥建设性作用	426
三、积极参与构建公平公正和有序的国际货币体系	427
第四节 提升国际金融话语权	427
一、强化话语权意识	428
二、增强在国际金融领域中的话语权	428
三、推进人民币国际化	429
四、争夺国际金融定价权	431
附录1 美国次贷风险引发的国际金融危机大事记	433
附录2 部分国家金融危机的发生时间	458
附录3 2007—2010 年中美股市大涨和大跌的时间	459
附录4 相关模型的程序代码	460
附录4.1 采用 Hill 统计量界定金融危机压力指数临界值	460
附录4.2 采用峰度法界定金融危机压力指数临界值	464
附录4.3 R 软件中运用随机森林模型的程序	465
附录4.4 Matlab 程序编写	466
附录5 相关的部分模型、数据与检验结果	481
附录5.1 指标的月度走势图	481
附录5.2 指标之间的相关系数矩阵	483
附录5.3 R 软件中随机森林模型的形式	484
附录5.4 各国各预警指标月度走势图	486
附录5.5 除美国外其他国家各指标 VaR 统计特征	502
附录5.6 各国预警指标 Probit 模型回归结果	506
附录5.7 各样本国在三种模型中样本内外的预测结果	510
参考文献	525
后记	539

表 录

表 1-1	财政政策与货币政策的配合	66
表 2-1	代表性文献中对外汇市场压力指数临界值的选取方法	90
表 2-2	金融危机压力指数的组成变量及其相关统计量	98
表 2-3	金融危机压力指数的单位根检验结果	101
表 2-4	斜率变点和标准差计算结果	102
表 2-5	峰度法的估计结果	103
表 2-6	不同方法选取的金融危机压力指数临界值及超过临界值的月份 ..	104
表 2-7	代表性文献中对宏观经济运行指标的描述	106
表 2-8	代表性文献中对金融系统监测指标的描述	108
表 2-9	代表性文献中对资产价格泡沫指标的描述	110
表 2-10	美国金融危机爆发原因的指标体系	111
表 2-11	指标说明和数据来源	112
表 2-12	指标的统计特征	114
表 2-13	基于 Hill 统计量确定临界值的各指标的重要性	121
表 2-14	基于峰度法确定临界值的各指标的重要性	122
表 2-15	美国各行业对 GDP 贡献率演变	127
表 2-16	美国个人储蓄、消费和可支配收入	129
表 2-17	美国以外的发达国家住房抵押贷款基本情况	132
表 2-18	2006 年美国以外的大型抵押贷款商 (500 亿美元及以上)	133
表 2-19	2000—2008 年全球流入美国资产存量	137
表 2-20	2002—2007 年美国房屋市场情况	139
表 2-21	2007 年美国 500 强企业前 20 位 CEO 薪酬排行榜	142
表 2-22	美国金融危机之五次冲击波	146
表 2-23	房利美和房地美的净亏损额	149
表 2-24	欧元区成员国面临的困境	151
表 2-25	2008 财年日本大型企业面临的亏损情况	153
表 2-26	英国大型银行或企业面临的困境	155
表 2-27	2008—2009 年上半年中国与主要贸易伙伴国的贸易情况	156
表 3-1	各变量单位根检验结果	178
表 3-2	四个解释变量的格兰杰因果检验结果	178

表 3-3	参数估计和检验结果	179
表 3-4	样本指标及数据来源	183
表 3-5	面板单位根检验结果	187
表 3-6	Hausman 检验结果	187
表 3-7	面板模型回归结果	188
表 3-8	不同区域消费概率 (1)	191
表 3-9	不同区域消费概率 (2)	192
表 3-10	支付清算网络的支付矩阵	194
表 3-11	各金融机构收到的外生现金流	194
表 3-12	t-GARCH (1, 1) 模型的参数估计及边缘分布的检验	201
表 3-13	各类 Copula 函数参数的极大似然估计结果	201
表 3-14	欧美股票指数收益率、中国指数收益率的基本统计量	206
表 3-15	中国股票指数收益率和欧美股票指数收益率的线性 相关系数矩阵	207
表 3-16	欧美股票指数收益率的边缘分布估计结果	208
表 3-17	中国沪深 300 指数收益率的边缘分布估计结果	209
表 3-18	Copula 密度函数的参数估计结果	209
表 3-19	欧美各国股票指数收益率与中国股票指数收益率的 ρ_i 的 统计特征	210
表 3-20	特定时间点上有关欧债危机的信息冲击	212
表 3-21	各变量单位根检验结果	218
表 3-22	各解释变量的格兰杰因果检验结果	218
表 3-23	参数估计和检验结果	218
表 4-1	国际金融危机预警指标体系	231
表 4-2	预警指标的四种表现	237
表 4-3	KLR 和 DCSD 两种模型预警结果比较	240
表 4-4	备选概率临界值的四种表现	241
表 4-5	美国 2005—2009 年进出口累计总额国别和地区排行	245
表 4-6	各国实际有效汇率指数月度变化率统计特征	247
表 4-7	各国实际 GDP 月度变化率统计特征	248
表 4-8	各国进口总额月度变化率统计特征	249
表 4-9	各国出口总额月度变化率统计特征	249
表 4-10	各国进出口交换比率月度变化率统计特征	250
表 4-11	各国通货膨胀水平月度变化率统计特征	251

表 4-12	各国工业生产指数月度变化率统计特征	253
表 4-13	各国 M_1 占央行总储备比重月度变化率统计特征	254
表 4-14	各国外汇储备月度变化率统计特征	255
表 4-15	各国国内信贷占 GDP 比重月度变化率统计特征	255
表 4-16	各国贷款利率与存款利率之比月度变化率统计特征	256
表 4-17	各国银行资产负债比月度变化率统计特征	257
表 4-18	各国货币市场利率月度变化率统计特征	258
表 4-19	各国股票指数月度收益率统计特征	259
表 4-20	各国股市总市值占 GDP 比重月度变化率统计特征	260
表 4-21	各国国债收益率月度变化率统计特征	261
表 4-22	美国预警指标样本序列平稳性检验结果	263
表 4-23	美国各预警指标自回归 ARCH-LM 检验	270
表 4-24	美国各预警指标 EGARCH (1, 1) 模型估计结果	271
表 4-25	美国各预警指标 EGARCH (1, 1) 模型异方差检验结果	272
表 4-26	美国各预警指标对应条件均值及条件方差估计值统计特征	273
表 4-27	美国各预警指标样本序列 VaR 值序列统计特征值	274
表 4-28	各国预警指标阈值筛选结果	276
表 4-29	虚拟变量赋值	279
表 4-30	各国预警指标在三种模型中回归结果显著的指标	279
表 4-31	三种模型中共同显著性指标及对应国家	280
表 4-32	各样本国在三种模型中显著性指标对应权重	282
表 4-33	各样本国在不同模型中权重最大和权重最小的显著性 预警指标	285
表 4-34	三种模型中相同预警指标对应权重最大和最小的样本国	286
表 4-35	备选概率临界值在三种预警模型中的综合噪音信号比	290
表 4-36	三种模型对于预测概率的区域划分	290
表 4-37	线性模型中样本期间内外各月份的预测情况	292
表 4-38	线性模型中样本期间内外样本国在各单月发出预警信号情况	294
表 4-39	信号模型中样本期间内外各月份的预警情况	296
表 4-40	信号模型中样本期间内外样本国在各单月发出预警信号情况	298
表 4-41	跳跃模型中样本期间内外各月份的预警情况	300
表 4-42	跳跃模型中样本期间内外样本国在各单月发出预警信号情况	302
表 4-43	三种模型中各国样本期间内和样本期间外正确预警比率	305
表 4-44	中国金融风险预警指标	314

表 4-45	中国各预警指标时间序列平稳性检验结果	315
表 4-46	中国各预警指标对应 EGARCH (1, 1) 模型估计结果	318
表 4-47	中国各预警指标 EGARCH (1, 1) 模型异方差检验结果	318
表 4-48	中国各预警指标对应条件均值及条件方差估计值统计特征	319
表 4-49	中国各预警指标样本序列备选临界值序列统计特征	320
表 4-50	中国各预警指标阈值筛选结果	321
表 4-51	中国在各模型中显著性预警指标及对应权重	322
表 4-52	中国在亚洲金融危机和国际金融危机前 24 个月内预测概率 ...	323
表 4-53	中国在亚洲金融危机及国际金融危机前 24 个月内 预测情况	324
表 5-1	财政政策措施	331
表 5-2	货币政策措施	332
表 5-3	中国各指标名称、数据来源及借鉴文献	341
表 5-4	KMO 和 Bartlett 检验	342
表 5-5	中国相关政策变量共同度检验	342
表 5-6	前 2 个因子解释的总方差	343
表 5-7	旋转成分矩阵	343
表 5-8	模型变量的单位根检验	344
表 5-9	以中国 GDP 增长率为目标变量的实证结果	345
表 5-10	美联储沟通的市场反应	358
表 5-11	宣布购买上限 3000 亿美元长期政府证券后国债收益率变化 ...	358
表 5-12	美国各指标名称、数据来源及借鉴文献	360
表 5-13	KMO 统计量检验和 Bartlett 检验	361
表 5-14	美国相关政策变量共同度检验	361
表 5-15	前三个因子解释的总方差	362
表 5-16	旋转成分矩阵	363
表 5-17	模型变量的单位根检验	364
表 5-18	以美国 GDP 增长率为目标变量的实证结果	365
表 5-19	以美国失业率为目标变量的实证结果	367
表 5-20	2012 年世界主要经济体量化宽松政策及措施	369
表 5-21	全球外汇交易各种货币日均交易额分布情况	396
表 5-22	美国前三轮量化宽松政策比较	407

图 录

图 0-1 本书的研究思路	4
图 1-1 从不确定性、金融风险到金融危机的演变过程	23
图 1-2 正常时期与金融危机时期投资决策方式的比较	34
图 1-3 第一代金融危机模型示意图	39
图 1-4 蒙代尔的“不可能三角”	62
图 1-5 克鲁格曼“永恒的三角”	63
图 1-6 斯旺图解	64
图 1-7 财政政策与货币政策的搭配	67
图 1-8 IS-LM-BP 模型	68
图 1-9 资本完全管制下的扩张性财政政策	70
图 1-10 资本管制下的扩张性财政政策	70
图 1-11 资本开放下的扩张性财政政策	71
图 1-12 资本完全开放下的扩张性财政政策	71
图 1-13 资本管制下扩张性货币政策效应	72
图 1-14 资本完全开放下扩张性货币政策效应	72
图 1-15 资本完全管制下扩张性财政政策效应	73
图 1-16 资本管制下扩张性财政政策效应	73
图 1-17 资本开放下扩张性财政政策效应	73
图 1-18 资本完全开放下扩张性财政政策	73
图 1-19 资本开放下扩张性货币政策	75
图 1-20 资本完全开放下扩张性货币政策效应	75
图 2-1 美国 S&P/CS 房价指数	77
图 2-2 美国房屋平均售价（包含土地价格）	78
图 2-3 资产证券化流程图	81
图 2-4 次级抵押贷款衍生品的创新过程	81
图 2-5 1996—2010 年 MBS 的年度发行额	82
图 2-6 2000—2010 年 CDO 的年度发行额	83
图 2-7 2001—2010 年 CDS 半年度市场份额	84
图 2-8 美国商业银行信贷规模	85
图 2-9 美国联邦基金利率	86

图 2-10	美国的贸易逆差规模和实际有效汇率指数	87
图 2-11	金融危机压力指数 (FCPI)	99
图 2-12	金融危机压力指数的直方图	100
图 2-13	金融危机压力指数的 Hill 图	102
图 2-14	二叉树分类器原理	116
图 2-15	双变量的递归划分图	116
图 2-16	基于随机森林模型的国际金融危机形成机理的理论模型	119
图 2-17	Hill 统计量和峰度法确定临界值的各指标的重要性排名	123
图 2-18	发达国家抵押市场指数	126
图 2-19	欧洲和美国证券化资产发行量	126
图 2-20	美国经常项目差额和贸易差额	128
图 2-21	美国储蓄率的变化	129
图 2-22	美国抵押贷款逾期率	130
图 2-23	2007 年世界主要净资本输入国	131
图 2-24	2003—2007 年流入美国的外国资本的构成	131
图 2-25	美元经济下的美元环流	136
图 2-26	2000—2007 年美国制造业产值与制造业工人数	140
图 2-27	2008—2009 年美国实际 GDP 季度同比增长率	147
图 2-28	2008—2009 年美国失业率	148
图 2-29	2008—2009 年欧元区实际 GDP 环比增长率	150
图 2-30	2008—2009 年日本实际 GDP 季度环比增长率	152
图 2-31	2008—2009 年英国实际 GDP 季度环比增长率	154
图 2-32	2008—2009 年中国 GDP 季度同比增长率	156
图 2-33	中国的失业率与失业人数	157
图 2-34	2008—2009 年中国股票指数走势图	158
图 2-35	2008—2009 年中国房地产相关价格指标	159
图 2-36	2008—2009 年巴西实际 GDP 季度环比增长率	160
图 2-37	2008—2009 年俄罗斯实际 GDP 季度同比增长率和 CPI	162
图 2-38	2008—2009 年印度实际 GDP 季度同比增长率	163
图 2-39	2008—2009 年印度贸易收支季度状况	164
图 3-1	中国对前十大出口对象国 (地区) 月度出口总额的走势	173
图 3-2	前十大出口对象国 (地区) 月度出口权重的走势	174
图 3-3	前十大出口对象国 (地区) 月度人均 GDP 的走势	174
图 3-4	前十大出口对象国 (地区) 月度股市总市值的走势	175

图 3-5	前十大出口对象国(地区)月度失业率的走势	176
图 3-6	月度人民币实际有效汇率指数的走势	177
图 3-7	发达国家、新兴经济体 β_i 和 δ_i 的估计系数	185
图 3-8	发达国家和新兴经济体非预期货币供给	186
图 3-9	S&P 500 指数和沪深 300 指数走势图	200
图 3-10	S&P 500 指数收益率和沪深 300 指数收益率走势图	200
图 3-11	中美股市的动态总体相关性	202
图 3-12	中美股市的动态尾部相关性	203
图 3-13	德国股票指数收益率与中国股票指数收益率之间的 动态相关性	211
图 3-14	法国股票指数收益率与中国股票指数收益率之间的 动态相关性	211
图 3-15	英国股票指数收益率与中国股票指数收益率之间的 动态相关性	211
图 3-16	自实现的汇率攻击模型	211
图 4-1	美国各预警指标自相关函数图	263
图 4-2	美国各预警指标自回归方程自相关性检验结果	266
图 4-3	美国各预警指标自回归方程残差图	268
图 4-4	中国各预警指标自相关性检验截图	316
图 5-1	2007—2009 年中国月度财政支出额及与上年同期相比增长率	328
图 5-2	1990—2009 年财政政策支出占 GDP 的比重	328
图 5-3	2007—2009 年中国月度货币供应量 (M_2) 以及代表信贷规模 (各项贷款合计)	329
图 5-4	2007—2010 年人民币兑美元中间汇率	330
图 5-5	1992—2009 年中国国内生产总值季度数据	334
图 5-6	2007—2009 年中国居民消费品价格指数和工业品批发 价格指数	335
图 5-7	2007—2009 年中国企业景气指数和企业家信心指数季度数据	336
图 5-8	2007—2009 年中国月度固定资产投资额和同比增长率	336
图 5-9	2007—2009 年中国月度城乡消费品零售额及社会消费品 零售总额	337
图 5-10	2007—2009 年中国进、出口总额及净出口总额月度数据	337
图 5-11	中国相关政策变量碎石图	342
图 5-12	AR 根检验结果	346

图 5-13	以中国经济增长率为目标变量的脉冲响应图	347
图 5-14	2007 年第一季度至 2011 年第二季度美国经济增长率及公司 盈利情况	356
图 5-15	利率降至零点附近后 FOMC 沟通的短期利率预期引导效应	357
图 5-16	美国相关政策变量的碎石图	362
图 5-17	AR 根检验结果	366
图 5-18	以美国 GDP 增长率为目标变量的脉冲响应图	366
图 5-19	AR 根检验结果	368
图 5-20	以美国失业率为目标变量的脉冲响应图	368
图 5-21	2007—2012 年中国每月之前三个月进口商品总额与每月 外汇储备规模	374
图 5-22	2007—2012 年中国居民消费价格总指数 (CPI) 月度数据	376
图 5-23	2009—2013 年美元兑人民币汇率走势图	377
图 5-24	2007—2012 年货币供给量 M_1 和 M_2	380
图 5-25	2000 年 6 月至 2011 年 6 月美国失业率水平	385
图 5-26	1982—2012 年美国历年 CPI 同比增长率	386
图 5-27	美国历年经济增长率水平: 1980—2011 年	387
图 5-28	道琼斯指数: 2007 年 1 月至 2009 年 5 月	388
图 5-29	扩张性财政政策效应与挤出效应	389
图 5-30	IS 曲线斜率的影响	390
图 5-31	LM 曲线斜率的影响	390
图 5-32	浮动汇率制下, 资本部分开放和完全开放情况下的 财政政策效应	392
图 5-33	外汇市场的供给和需求决定汇率水平	403
图 5-34	美国实际有效汇率指数和美元指数	404
图 5-35	美国金融市场主要利率变动情况	405
图 5-36	美国中长期国债情况	406
图 5-37	美国货币供给量 M_1 和 M_2	408

导 论

开宗明义，本著作的研究主题是美国次级抵押贷款风险引发的国际金融危机。

2007年4月2日，美国第二大次级抵押贷款公司——新世纪金融公司（New Century Financial Corporation）申请破产保护，美国的次级抵押贷款风险（以下简称次贷风险）由此而浮出水面，并迅速蔓延。2008年9月15日，美国第四大投资银行——雷曼兄弟（Lehman Brothers）申请破产保护，美国的股票市场暴跌，由美国次贷风险引发的国际金融危机（以下简称国际金融危机）凶猛而至，并在短期内席卷全球。这次国际金融危机^①根源于经济最发达的美国，其波及范围之大，破坏力之强，影响之深远，前所未有。直到今天，许多国家，乃至全球的经济发展也未完全走出国际金融危机的阴影。

为从理论与实践上说明国际金融危机爆发的主要原因，国际金融危机传导的机制和效应，国际金融危机对世界经济，特别是对中国经济的冲击，并且构建国际金融危机的预警体系，进而提出应对国际金融危机的政策建议，作者在国家社会科学基金重点项目（08AJY029）的资助下，以2007—2014年为基本历史跨度，投入大量时间和精力，对国际金融危机进行了全面和深入的研究。

一、研究的背景与意义

金融是国民经济的“神经枢纽”，经济运行中的风险在很大程度上都集中

^① 除专门说明和一般性表述外，本书中的“国际金融危机”是指美国次级抵押贷款风险引发的国际金融危机。

体现在金融领域。在经济学逻辑^①和汉语语境^②中,“风险”一词通常是贬义的,表示某种不确定性产生的负面影响或损失。一旦涉及到金融活动,风险就表现为金融风险^③。金融风险是指金融活动中的某种不确定性带来的损失,它会对经济运行产生负面影响,并给经济主体带来损失。金融风险在国际间传导与蔓延,就会演变为国际金融风险。

在各国经济相互渗透、相互依赖和相互作用的经济全球化背景下,特别是在金融创新和金融自由化的推波助澜下,国际金融风险的形成、传导与扩散机理更加复杂,由国际金融风险累积、放大和扩散而产生的国际金融危机后果更加严重。1929—1933年美国大萧条,1994年墨西哥金融危机,1997年亚洲金融危机,1998年俄罗斯金融危机和2001年阿根廷金融危机,这些人类历史上发生的重大金融危机给世界各国人民带来的阴影至今挥之不去。此外,各种局部金融危机层出不穷。Laeven和Valencia(2008)对金融危机的定义及统计数据显示,在1970—2006年短短三十多年间,全球共发生了124次银行业危机、208次货币危机和63次主权债务危机。可见,金融风险的扩大所引发的金融危机已经在经济发展过程中烙下了深深的印记。

2007年4月2日,美国第二大次级抵押贷款公司——新世纪金融公司(New Century Financial Corporation)面对来自华尔街174亿美元的逼债,被迫宣布申请破产保护,由此拉开了美国次贷风险的大幕。2007年7月10日,美国资信评级机构——标准普尔公司(Standard & Poor's Corporate)降低了对399种次级抵押贷款债券的信用评级,当日全球主要股市大幅下跌,平均跌幅超过1%。受次贷风险的影响,美国的房地产市场受到重创,股票市场暴跌,美元疲软,各大抵押贷款公司、投资公司、投资银行等金融机构纷纷陷入困境。2008年9月15日,以美国第四大投资银行——雷曼兄弟(Lehman Brothers)

① 《现代经济辞典》中将“风险”定义为“事物未来变化的不确定性可能使决策者得到的收益低于期望收益甚至遭受损失”(《现代经济辞典》第245页,刘树成主编,凤凰出版社,江苏人民出版社,2005年1月第1版)。《当代社会科学大词典》中将“风险”定义为“某种不利事件发生的可能性”(《当代社会科学大词典》第170页,《当代社会科学大词典》编委会,南京大学出版社,1995年7月第1版)。

② 《现代汉语词典》中将“风险”定义为“可能发生的危险”(《现代汉语词典》第409页,中国社会科学院语言研究所词典编译室编,商务印书馆,2005年6月第5版)。《新华词典》中将“风险”定义为“可能发生的危险或灾祸。在经济生活中特指投资和利润可能收不回来”(《新华词典》第277页,商务印书馆辞书研究中心,商务印书馆,2001年1月修订版)。

③ 《辞海》中将“金融风险”定义为“通常指遭受损失的可能性,金融风险对金融安全有较大的负面影响”(《辞海》第933页,辞海编辑委员会,上海辞书出版社,2010年4月第1版)。《新华词典》中将“金融风险”定义为“金融机构从事金融业务可能遭受损失的危险性”(《新华词典》第507页,商务印书馆辞书研究中心,商务印书馆,2001年1月修订版)。