

INSTITUTIONAL
TRANSFORMATION
AND

体制转轨与 金融 风 险

FINANCIAL RISKS

张 奇 著



社会科学文献出版社
SOCIAL SCIENCES ACADEMIC PRESS (CHINA)

INSTITUTIONAL
TRANSFORMATION
A N D

体制转轨与
金融风险

FINANCIAL RISKS

○ 张 奇 著

图书在版编目(CIP)数据

体制转轨与金融风险/张奇著. —北京: 社会科学文献出版社,
2015.5

ISBN 978-7-5097-7453-3

I. ①体… II. ①张… III. ①经济体制改革-关系-金融风险-
研究-中国 IV. ①F831.5

中国版本图书馆CIP数据核字(2015)第086819号



体制转轨与金融风险

著 者

出 版 人 / 谢寿光

项目统筹 / 恽 薇

责任编辑 / 许秀江 陈 欣

出 版 / 社会科学文献出版社·经济与管理出版分社 (010) 59367226

地址: 北京市北三环中路甲29号院华龙大厦 邮编: 100029

网址: www.ssap.com.cn

发 行 / 市场营销中心 (010) 59367081 59367090

读者服务中心 (010) 59367028

印 装 / 三河市东方印刷有限公司

规 格 / 开 本: 787mm × 1092mm 1/16

印 张: 16 字 数: 207千字

版 次 / 2015年5月第1版 2015年5月第1次印刷

书 号 / ISBN 978-7-5097-7453-3

定 价 / 69.00元

本书如有破损、缺页、装订错误, 请与本社读者服务中心联系更换

版权所有 翻印必究

内容摘要

20 世纪 80 年代以来，许多国家金融体系都出现严重问题，金融风险与金融危机问题已经成为无论是发达国家、发展中国家还是经济体制转轨国家都需要动用大量的经济资源解决的难题。1997 年东南亚金融危机波及范围之广，影响程度之深，处置成本之高，形成原因之复杂，使金融稳定问题再次引起各国的密切关注。

作为支付机制的核心和经济发展主要资金的提供者，金融业的安全、有效运转对于国民经济发展有着至关重要的作用。金融业一直被视为特殊的产业，它的行为受到监管当局和公众的广泛关注。金融业的流动性转换功能使其与其他产业相比更具有风险性。金融机构同时拥有高流动性的负债和缺乏流动性的资产，它独特的资产负债结构使其特别依赖公众的信心。存款者一般无法监测或评价金融机构的财务状况，只要某一金融机构可能处于无法支付债务的境地，就很可能引发金融体系的挤兑。流动性短缺可能造成支付的中止，由于金融风险具有扩散性和放大性，即使其他金融机构是健康的、稳健的，一家金融机构的挤兑也会像传染病一样在金融体系中传播蔓延。这样，个别的、区域性的金融风险极有可能演化为系统性的金融危机，造成巨大的经济成本与社会成本。

在我国，金融风险应更加予以重视。与市场经济比较发达的

国家相比，我国金融业在经济发展中的作用更为重要。它不仅是动员储蓄、将储蓄转化为投资的重要金融媒介，而且是传导国家宏观经济政策、推动国民经济增长的重要产业。我国金融业承担了经济体制转轨所带来的改革成本，不仅具有市场性风险，而且具有体制性风险，风险成因和形成机理具有复杂性。因此，为推动我国银行业的稳健发展，维护金融业和经济安全，研究金融风险既具有重大的理论意义，也具有重要的现实意义。

本文主要运用博弈论、制度经济学、金融行为学、委托代理理论等经济学理论，在数学模型和数据的支持下，对体制转轨时期金融风险形成机理与金融稳定机制进行分析。金融风险的形成，从本质上说，是金融市场长期偏离均衡所引起的。金融领域的“平和”（Harmonious）是建立在一定均衡状态基础上的。当基本均衡关系被破坏到一定程度，在内部冲击与外部冲击作用下，金融风险就会产生。金融风险的形成机理与金融稳定机制可以简短地表述为：金融体系存在内在不稳定机制，在冲击机制的作用下，金融体系的不稳定性逐步积聚与增强，金融风险随之产生；在传导机制作用下，金融风险逐步扩散，对实质经济产生影响；在稳定机制作用下，金融风险逐步得到控制。

本文共包括七章，第一章是导论。第二章主要从金融体系的内在脆弱性、金融机构的内在脆弱性、金融主体行为的有限理性和金融资产价格的内在波动性四个方面论述了金融风险的内生机制。第三章主要从金融角度分析金融风险的冲击机制，运用金融发展理论，重点分析金融创新、金融自由化、金融开放与金融风险的关系。第四章从宏观经济角度分析金融风险形成的另一种冲击机制，运用金融周期理论重点分析宏观经济政策、经济稳定和金融风险的关系；运用制度经济学分析经济体制转轨与体制性金融风险的成因。第五章重点分析金融风险的传导机制，指出金融风险的传导渠道与金融风险传导机制的内在根源。第六章是金融

稳定机制，指出金融体系存在着内在的不稳定性，构建金融安全网与处置不良资产是体制转轨国家促进金融稳定的关键。第七章是金融可持续发展与金融安全的政策性建议。综合以前的分析，总结我国金融风险的成因，提出防范、化解金融风险的重点和对策性建议，指出体制转轨时期我国金融风险主要体现为体制性金融风险。在体制转轨时期，防范、化解金融风险的根本点在于深化体制改革，消除产生金融风险的制度根源，这是由中国金融风险的制度性质所决定的。中国金融风险的产生有着体制转轨的深刻背景，因此，在防范和化解金融风险方面，除了技术性的安排和政策配合外，更重要的是通过制度变革中的适度安排，在经济体制改革与经济发展中防控体制性金融风险。

目 录

第一章 导论	001
第一节 问题的提出	001
第二节 重要概念界定	004
第三节 论文研究范围	007
第四节 论文分析框架	009
第二章 金融风险的内生机制	023
第一节 金融体系的内在不稳定性：具有代表性的 三种假说	023
第二节 金融机构内在脆弱性：信息经济学的一种解释 ...	027
第三节 “囚徒困境”与金融机构内在脆弱性： 博弈论的一种解释	042
第四节 金融资产价格的内在波动性与金融 风险的内生性	044
第五节 金融主体有限理性与金融风险： 金融行为学的一种解释	053

第三章	金融风险形成的冲击机制：基于金融	
	视角的分析	059
第一节	金融创新与金融风险：外在表现与内在机理	059
第二节	金融自由化与金融风险：理论分析与实证检验 ...	073
第三节	金融开放与金融风险：一般现象与内在机理	082
第四章	金融风险形成的冲击机制：基于经济	
	视角的分析	090
第一节	宏观经济政策与金融稳定：金融周期理论的 一种解释	090
第二节	经济体制转轨与体制性金融风险：制度 经济学的一种解释	098
第五章	金融风险的传导机制	111
第一节	金融风险传导机制：理论分析与实证检验	111
第二节	金融风险传导机制的根源	116
第三节	金融风险传导的控制机制：几点建议	121
第六章	金融稳定机制：防范、化解金融风险的	
	制度安排	122
第一节	金融安全与金融效率的动态平衡：促进 金融稳定的目标	122
第二节	金融发展与促进金融稳定的制度性安排	124
第三节	体制性风险与促进金融稳定的制度安排	145

第四节	促进金融稳定的宏观经济政策安排	149
第五节	促进银行体系稳定的一般性制度安排	169
第六节	存款保险制度：促进银行体系稳定的制度创新 ...	176
第七节	不良资产的处置机制：处置时机与处置方式	195
第七章	金融可持续发展与金融安全：政策性建议	219
第一节	防范、化解我国金融风险的重点	219
第二节	体制性金融风险的形成机理：我国金融 风险原因的综合分析	223
第三节	防范、化解金融风险的政策性建议	229
参考文献		235
后 记		244

第一章 导 论

第一节 问题的提出

20 世纪 80 ~ 90 年代，在金融创新、金融自由化与金融全球化的推动下，世界金融市场规模与结构发生了巨大变化。在金融业不断成长与发展的过程中，金融风险与金融危机问题也日益严重，造成巨大的经济损失与社会影响，成为不论是发达国家、发展中国家还是经济体制转轨国家都需要动用大量的经济资源解决的难题。

图 1 - 1 显示，进入 20 世纪 80 年代，美国银行倒闭数急剧增加。在 20 世纪 80 年代到 90 年代初期 10 年左右时间内，银行倒闭数超过 1934 ~ 1974 年 40 年的总和。

在一些国家，处理银行重组的财政成本已经占相当的比重，一般约为 GDP 的 10%。个别国家处理银行问题的成本已经占 GDP 的 33%，有的甚至高达 45%（见图 1 - 2）。

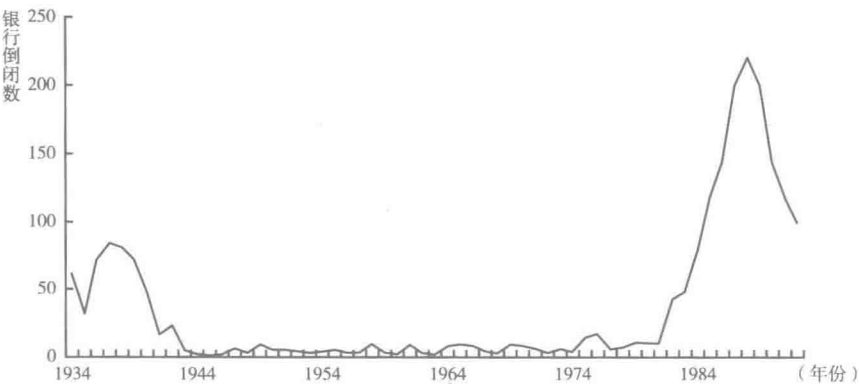


图 1-1 1934 ~ 1992 年美国商业银行倒闭数

资料来源：根据俞乔等：《商业银行管理学》（上海人民出版社，2007）有关资料整理。

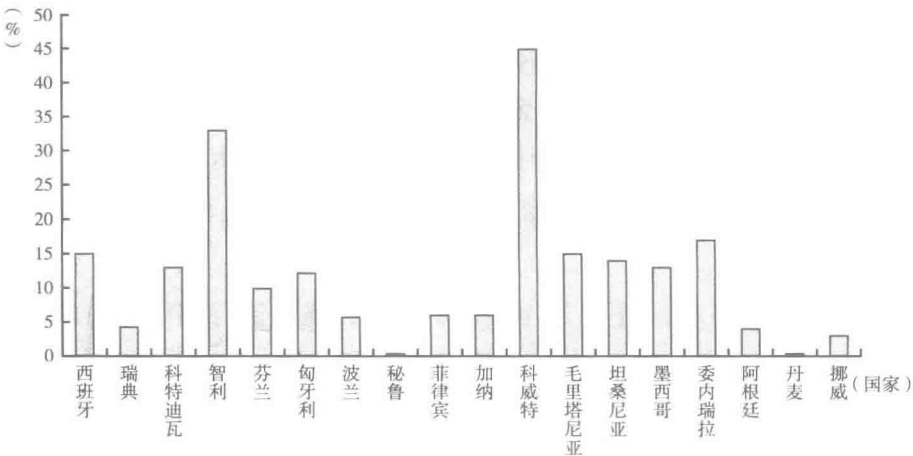


图 1-2 银行重组成本占 GDP 比重

资料来源：根据 Dziobek and Pazardasioglu, “Lessons and Elements of Best Practice”, in William Alexander and others ed., *Systemic Bank, Restructuring and Policy* (Washington D . C . : The International Monetary Fund) 有关资料整理。

国际货币基金组织 3/4 的成员（139 个）在 1980 ~ 1996 年银行业问题严重（Gilliang Carcia, 1996）。在观察到的样本国家中，

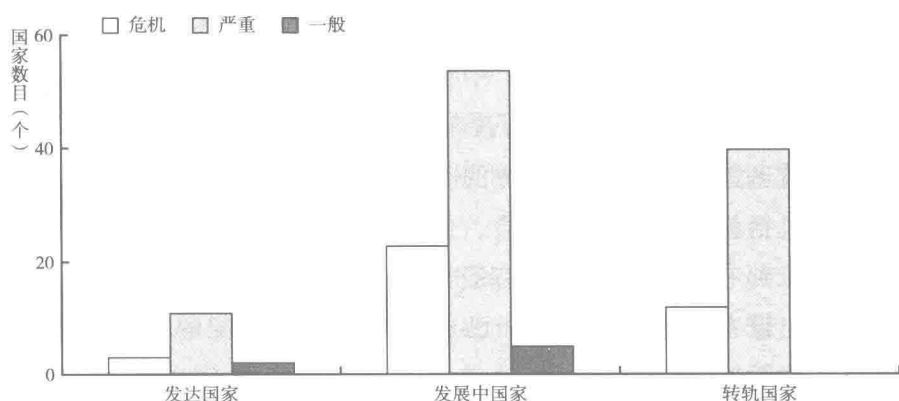


图 1-3 银行问题 (1980 ~ 1996 年)

资料来源：根据卡尔·约翰·林捷瑞恩等《银行稳健经营与宏观经济政策》（中国金融出版社，1997）有关资料整理。

几乎所有的国家都出现过银行问题，有的国家还比较严重，出现了银行危机（见图 1-3）。

银行危机对一国经济增长具有严重的破坏性，表 1-1 显示了银行危机对经济增长的影响。

表 1-1 银行危机对经济增长的影响

国家	阿根廷	智利	芬兰	加纳	挪威	菲律宾	乌拉圭
GDP 实际增长率							
平均值为 0	2.08	8.03	2.84	5.21	3.16	5.78	2.47
平均值为 1	0.62	1.35	-4.10	2.60	1.66	-1.26	-0.23
效率(见注)							
平均值为 0	0.38	0.40	0.28	0.47	0.27	0.50	0.34
平均值为 1	0.29	0.34	0.20	0.31	0.21	0.34	0.29

注：平均值为 0 和平均值为 1 分别代表每一银行危机前 5 年和危机后 5 年的抽样平均值。加纳、挪威和芬兰危机后时期各是 3 年、2 年和 1 年。

资料来源：卡尔·约翰·林捷瑞恩等《银行稳健经营与宏观经济政策》（中国金融出版社，1997）。

在我国，金融风险问题也比较严重。中国经济改革的过程，就是中国经济货币化的过程；中国经济货币化的过程，就是中国金融不断成长与发展的过程。改革开放 30 多年来，金融业成为中国发展最迅速、规模扩张最快的行业之一。金融业从单一的银行成长为包括银行、证券、保险、信托四大支柱的金融家族。金融市场从无到有，发展成为拥有股票、债券、票据等多个市场，融资功能比较齐全的市场体系，已成为国民经济分配的主渠道和社会经济生活的调节者。

金融业的迅速扩张保证了中国经济每年以 10% 左右的速度高速增长，满足了国有经济的巨大资金需求，营造了计划经济向市场经济转轨所必需的市场融资环境。但是，金融业也承担了体制转轨带来的巨大改革成本。随着金融业的迅速扩张，它的负面效应也逐步显现：为满足不断膨胀的国有经济的资金需求，金融业不得不依靠过度负债来维持资产规模的扩张，各类金融机构难以按各自功能发挥作用。由于没有明确的游戏规则，金融领域秩序紊乱。国有银行与国有企业所有权的同质性，使金融注资成为国有企业主要的资金支持，金融业没有足够的力量对企业进行控制，反而形成了企业对金融业的“倒逼机制”。由于信用关系的约束力被极大削弱，金融业赖以生存的信用环境逐步恶化。在来自社会公众债权人的刚性约束下，巨额的高流动性储蓄存款对金融机构的稳健运营带来压力，一些潜在的金融风险在积聚。因此，防范和化解金融风险，推动金融业可持续发展，这已经成为我国金融业的永恒主题。

第二节 重要概念界定

一 金融风险的概念界定

金融风险一般是指金融行为主体面临的不确定性。本文所指的

金融风险是宏观意义上的，是整个金融体系面临的风险。克罗凯特（A. Crockett, 1997）将金融体系的风险定义为“由于金融资产价格的不正常波动或大量的金融机构背负巨额债务并且资产负债结构恶化，它们在经济冲击下极为脆弱并可能严重地影响宏观经济的正常运行”。

一般而言，金融风险具有如下特征。

（1）金融风险具有客观性。只要金融机构进行经营，金融风险就不以人的意志为转移而客观存在。这是因为：信息的不对称性和市场经济主体的有限理性，在客观上可能导致金融风险的产生；经济主体的机会主义倾向，可能导致道德风险；贷款者利用信息优势取得银行贷款后进行高风险投资，可能导致金融风险；金融信用的中介性和复杂性，也使金融风险难以避免。

（2）金融风险具有可控性。尽管金融风险是客观存在的，但它是可控的。所谓金融风险的可控性，是指金融市场主体可以对风险进行事前预测、事中防范和事后化解。金融市场主体在风险发生之前，可以根据金融机构风险的性质和产生条件，识别银行在经营管理过程中存在的可能导致风险的各种因素，为控制金融风险提供条件；可以依据概率统计，以及现代化技术手段，建立各项金融风险的技术性参数，为防范金融风险创造技术条件。此外，不断完善金融制度和监管手段，也可以将金融风险控制在一定范围内。

（3）金融风险具有扩散性。金融风险不同于其他经济风险的一个最显著的特性是，金融风险不仅影响金融业自身，还能导致众多的储蓄者、投资者和整个经济体系产生风险，甚至还会造成社会风险。金融业作为储蓄和投资的信用中介，是联结众多储蓄者和投资者的桥梁。金融风险的连锁反应会使众多的储蓄者和投资者蒙受损失。金融业除提供信用中介服务外，还具有信用创造功能，即金融机构通过贷款可以创造派生存款，这使金融风险具

有“倍数扩散”效应。一旦某一金融机构的金融资产贬值，使其难以保持正常的流动性头寸，单一或局部的金融风险就会演变为系统性和全局性金融危机。金融风险的扩散性基于两方面的原因。一方面，金融服务的社会性和金融机构联系的紧密性，使金融体系内部形成以信用为基础互相依存的关系，一家金融机构出现问题或破产，会迅速影响与其有信用联系的其他金融机构；同时，由于信息的不对称性，债权人不能根据公开信息来判断某个金融机构的清偿能力，某一金融机构出现问题或发生破产可能被视为其他机构同时存在的问题的信号，这会引发金融机构的挤兑风险。另一方面，经济全球化和金融全球化使金融风险的扩散更迅速，一国的金融风险可以迅速波及全球。

(4) 金融风险具有隐蔽性。所谓的隐蔽性是指金融风险被金融业的信用中介特征掩盖。金融风险的隐蔽性可以在短期内为金融业提供一些缓冲和弥补风险的机会，但是这终究不能控制和防范金融风险。金融风险的隐蔽性加剧了金融风险防范的难度。

(5) 金融风险具有加速性。金融危机一旦爆发，存款者的提款行为将会产生一种加速效应。当一家或几家金融机构出现问题时，存款者会将存款从这些金融机构提出，转而存入经营比较稳健的金融机构。当经营比较稳健的金融机构也出现支付风险时，存款者将大规模从金融机构提取存款，从而形成“马太效应”。这种效应致使金融危机的爆发具有突发性和加速性。金融风险的这种特征，要求在其防范和化解过程中，要特别注意防止局部风险演化成系统性风险。

二 金融危机的概念界定

金融风险与金融危机是两个相互联系的金融学范畴。在经济条件下，金融风险具有普遍性特征。只要有金融活动，就存

在金融风险；但存在金融风险，不一定会爆发金融危机。金融风险具有引发、累积导致金融危机的可能性，但不具有必然性。

如何定义金融危机？克罗凯特（A. Crockett）认为，金融危机是指金融体系出现严重困难，绝大部分金融指标急剧恶化，各类金融资产价格暴跌，金融机构大量破产的极端情况。米什金（F. J. Mishkin, 1991）则认为：“所谓的金融危机就是逆向选择和道德风险问题极其严重，以至于金融市场不能有效地将资源导向那些拥有最高生产率的投资项目，从而导致的金融市场崩溃。”

依据上述表述，我们可以将金融危机界定为：金融危机是指金融体系出现严重困难乃至崩溃，具体表现为所有的或绝大部分金融指标急剧恶化，各种金融资产价格暴跌，金融机构陷入严重困难并大量破产，从而对实质经济的运行产生极其不利的影响。

第三节 论文研究范围

本文主要研究体制转轨时期金融体系的风险。但是，由于金融风险与金融危机具有密切的关系，本文对金融危机也有涉及。在分析金融体系风险时，重点研究银行业和证券业的风险。这是因为，在体制转轨国家，金融风险更多地表现为银行业和证券业的风险。作为支付机制的核心和经济发展主要资金来源的提供者，商业银行的安全、有效运转对体制转轨国家的经济发展有至关重要的作用，因此，银行业一直被视为特殊产业，它的行为受到监管当局和公众的广泛关注。商业银行的流动性转换功能使银行业与其他产业相比，具有更大风险性。商业银行的资产负债结构表现为高流动性的负债和缺乏流动性的资产，这种独特的资产负债结构使商业银行的安全经营极度依赖公众的信心。存款者一般无

法监测或评价商业银行的财务状况，所以，只要某一银行被认为处于无法支付债务的境地，就很可能引发存款者的挤兑。流动性短缺可能造成支付的中止，由于银行业风险具有扩散性，一家银行发生挤兑的情况可能会像传染病一样在银行业中传播蔓延。个别的、区域性的金融风险极有可能演化为系统性的金融危机，造成巨大的经济损失与社会影响。在我国，银行业风险更应受到重视。与市场经济比较发达的国家相比，我国银行业在经济发展过程中的作用更重要。它不仅是将储蓄转化为投资的重要金融媒介，而且是传导国家宏观经济政策，推动国民经济增长的重要产业。也正因为如此，我国银行业承担了经济体制转轨带来的改革成本，不仅有市场性风险，而且有体制性风险，其风险原因和形成机理具有复杂性。因此，为推动我国银行业的稳健发展，维护金融安全与经济安全，研究银行业，特别是国有商业银行风险不仅具有重大的理论意义，而且具有重要的现实意义。

股票市场作为资本市场的重要组成部分，以其独特的投融资功能，在推动国有企业改革，促进产业结构调整与优化，推动经济增长与经济发展等方面发挥了重要作用。但是，与其他新兴资本市场相同，体制转轨国家股票市场还处于初级发展阶段，无论是在市场规模，还是在市场效率上与成熟金融市场比都存在一定的差距。特别是在我国，股票市场还承担着经济转轨与体制改革的经济成本与社会成本。一旦股票市场风险由隐性化转为显性化，上千家的国有企业与广大股民将成为风险的直接承担者，局部风险将演化为全局性、系统性风险。因此，防范和化解股票市场风险也是本文研究的重点。

一些非银行金融机构，如保险业、信托业等的风险问题也不容忽视，这在本文中有所涉猎，但不作为分析的重点。