

吉林财经大学会计学术文库

# 金融危机

## 形成机理研究

JINRONG WEIJI XINGCHENG JILI YANJIU

◎ 刘朝阳 / 著



经济科学出版社  
Economic Science Press

吉林财经大学会计学术文库

# 金融危机形成机理研究

刘朝阳 著

经济科学出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

金融危机形成机理研究 / 刘朝阳著. —北京: 经济科学出版社, 2015. 4

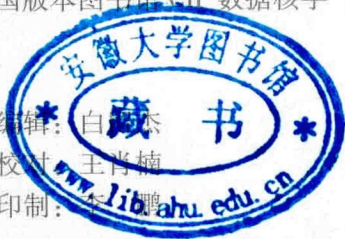
(吉林财经大学会计学术文库)

ISBN 978 - 7 - 5141 - 5734 - 5

I. ①金… II. ①刘… III. ①金融危机 - 研究  
IV. ①F830. 99

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2015) 第 092308 号

责任编辑: 白藏书  
责任校对: 王肖楠  
责任印制: 李



金融危机形成机理研究

刘朝阳 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

教材分社电话: 010 - 88191354 发行部电话: 010 - 88191522

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

电子邮箱: [bailiujie518@126. com](mailto:bailiujie518@126.com)

天猫网店: 经济科学出版社旗舰店

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

北京密兴印刷有限公司印装

710 × 1000 16 开 10. 75 印张 180000 字

2015 年 6 月第 1 版 2015 年 6 月第 1 次印刷

ISBN 978 - 7 - 5141 - 5734 - 5 定价: 32. 00 元

(图书出现印装问题, 本社负责调换。电话: 010 - 88191502)

(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)

## 自序

马克斯·韦伯在其经典之作——《新教伦理与资本主义精神》中指出：资本主义的发展得益于两个特征：一是生意与家庭的分离；二是理性的簿记方式。复式记账法将理性引入了经济生活，也许是资本主义产生和发展的前提。会计学，尤其是财务会计学，不同于管理学中其他学科。因之理论基础历史久远，甚至早于现代经济学的产生。1494年，卢卡·帕乔利的《算术、几何、比及比例概要》一书的公开出版标志着现代会计学的诞生，而当时复式记账方法已经在威尼斯使用了300多年；而现代经济学的诞生被公认为1776年亚当·斯密出版的《国民财富的性质和原因的研究》；宏观经济学诞生的标志则为1936年凯恩斯《就业、利息和货币通论》一书的公开出版。回望历史，谁将是谁的基础？现代会计学至少比现代经济学早280年，比宏观经济学早442年！

通俗讲，经济学研究在交易中如何做出选择和决策；会计学则是反映经济系统运行的信息技术。信息作为社会的公共知识，既能记录历史以供人们判断趋势，又能帮助人们进行决策从而改变未来交易与资源配置状态。信息与决策循环往复，螺旋上升。微观领域的会计，重在解决经济领域的“信息不对称”问题，降低“交易成本”，盘活社会资本，引导资源的优化配置，使经济系统实现帕累托改进。财务会计的基本目标，受托责任观与决策有用观就是会计微观作用的精辟论断。

而会计在宏观经济中的要义却一直受到忽略。市场经济是以公平交易为基本前提，宏观经济系统由千万个微观主体循环往复的交易组成。因此，宏观经济总量之间的关系与记录微观主体交易的会计原理是相同的。“你的消费就是我的收入，你的投资就是我的融资”，那

么，会计基本原理将成为观察和掌握宏观经济运行的“显微镜”。

## 一、“交易”的特征与分类

“交易”是会计学与经济学存在必然联系的基础。从人类社会发展的历史来看，“交易”是替代“暴力”与“权力”，作为市场经济制度下基本分配制度而存在。相较于“暴力”与“权力”的分配制度，“交易”的成本更低，更加公平。站在“交易”之外观察交易：“交易”呈现“有得必有失，得失必相等”的等价交换特点；站在“交易”的一方，“交易”呈现“利润=收入-费用”的特点，即交易的每一方都认为交易的结果使各自的“福利”得到增进。这就是经济学常讲的“消费者剩余”与“生产者剩余”概念。会计学的事项可以看做是企业内部的交易（R. H. Coase, *The Nature of the Firm*, 1937）。因此，交易至少有以下好处：一是公平，二是福利与效率的增进，三是使社会发生普遍的联结。

为了进一步认识交易，本书倾向于站在交易目的与契约类型的维度对交易进行分类。按交易的目的分类，交易可分为消费交易与投资交易两类；按契约类型分类，交易可分为产品所有权买卖交易、股权投融资交易和债权债务交易三类。消费交易为产品所有权买卖交易，投资交易则三种类型兼有，但后两者在当今社会比重较大。定价机制方面，消费交易为成本技术型定价，价格体系较为稳定；投资交易则遵循资本化定价机制，价格体系波动性较大，且受到自我加强机制的影响。深入理解交易，对交易进行科学分类，是分析宏观经济问题的基础。

## 二、会计平衡原理与复式记账特征

会计基本等式——“资产=负债+所有者权益”反映了会计平衡原理。站在总量角度，左方资产反映了人类社会所承认的有价值的经济资源，具有物质性；右方负债和所有者权益反映了社会所承认的契约类型，具有社会性。资金运用必然恒等于资金来源，会计

平衡原理与牛顿运动定律、质量守恒原理一样，属于基本哲学范畴。德国诗人、文学家、哲学家歌德：“人类智慧的绝妙创造之一，每一个精明的商人从事经营活动都必须利用它。”数学家凯利：“复式簿记原理像欧几里得的比率理论一样，是绝对完善的。”会计绝不仅仅是一门技术，而属于基本哲学，属于信息哲学范畴，是观察经济世界运行的显微镜！对宏观经济总量指标之间的关系进行追本溯源，本书发现，会计等式能够完美地解释总量指标的关系。正如前文所述，现代会计理论至少比宏观经济学早 400 多年，那么是否应该重新审视会计学理论的意义与作用？

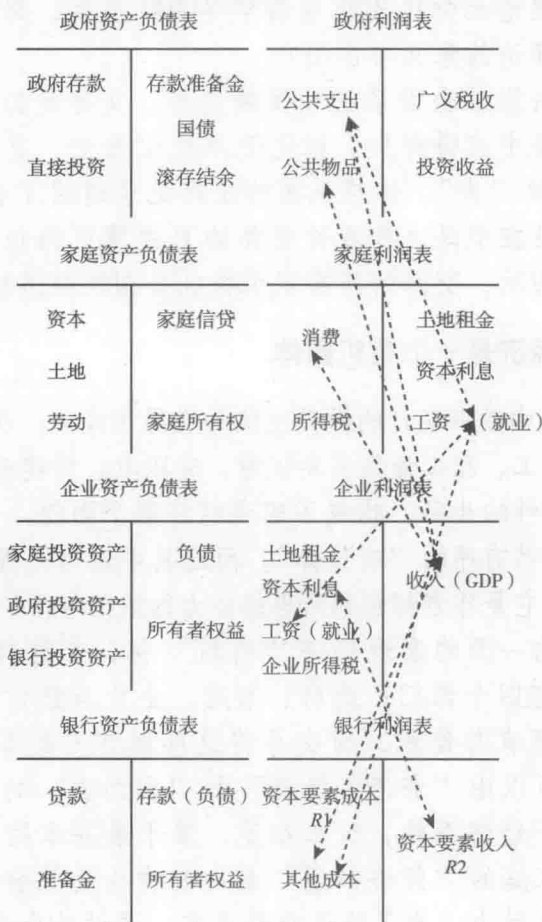
复式记账法能够全面系统地反映交易。交易是公平的，交易的任意一方在交易中有得有失。相比于单式记账法，复式记账法既反映“得”也反映“失”。这样系统的账簿记录遵照了会计平衡原理，顺应了规律。站在交易之外看待交易的复式簿记特征，每一笔交易实际上被记录四次，交易的四重记录特征是国民经济核算的前提。

### 三、宏观经济是一个有机整体

宏观经济是由数以亿计的微观主体的交易组成的：从讨价还价、广告促销到招聘员工、涨工资到买卖证券、存取款、修建基础设施……微观个体具体而感性的生活，构成了宏观经济整个面貌。乍看杂乱无章，深思却是一个井然有序的“有机体”。而这其中最为关键的便是观察工具和研究方法，它是作者超强判断思维能力的浓缩与精华。

我所理解的一国的宏观经济“有机”体，是这样构建起来的。这个有机体具有四个部门：政府、家庭、企业与银行。这些经济部门犹如人体的器官与组织，而交易将这些器官与组织联系在一起，其联系的方式可以用“资产负债表”和“利润表”的思维假想构建出来。家庭之于经济系统，犹如细胞，属于最基本的单元。在市场经济制度下，家庭的“经济欲望”是一种内生的社会动力，是经济体发展壮大的原动力。为了降低交易成本，通过社会分工提高效率，在经济欲望的推动下，企业被创立。家庭和政府是企业的最终产权

主体。家庭通过投资交易创立企业，通过消费交易与其他家庭之间互通有无，使整个经济体保持鲜活。政府的作用则犹如大脑，建立秩序，发出指令，调控整个经济体健康运行。银行等金融部门则犹如肝脏，为机体创造血液——货币。交易将组织、器官与细胞联系在一起，会计要素与会计等式所体现的关系，便构成了有机体的血管与神经网络。宏观经济系统是一个鲜活的有机体。本书运用此思维模式建立了宏观经济的观察工具：会计平面模型（见下图）。



会计平面模型图

#### 四、本书的内容安排

从经济理论的发展脉络来看,金融危机往往会引发对现有经济理论与经济政策的激烈争论,其中既可能有对先验理论的猛烈批判,也可能是先验理论对批判作出改进,甚至尝试提出新的分析框架。2008年的金融危机就为我们提供了这样的契机。

有关金融危机的理论解释,从早期的债务紧缩理论、预期理论、金融不稳定性理论,到近期的资产价格泡沫理论、四代金融危机模型,再到当下关于金融危机成因五花八门的理论解释,都是各自为营,鲜有针对金融危机形成机理的一般性、完整的理论解释。本书正是为了寻求金融危机形成机理一般性理论解释,尝试以会计视角重新解读凯恩斯宏观经济理论和预期理论,以此探究市场经济金融领域内生不稳定性特征。在这一过程中,本书提出以会计平面模型作为宏观经济运行的观察工具,并在金融危机形成机理的分析中引入微观企业脆弱的资产负债表结构可视为本书的创新。

本书的主要内容如下:第一,对金融危机现有文献进行了梳理和综述,在此基础上阐明本书的理论基础,并进一步应用凯恩斯宏观经济理论以四部门为对象构建会计平面模型;第二,对金融危机进行概念界定与类型划分,并对20世纪80年代以来爆发的重大金融危机进行历史回顾,以期挖掘不同类型、不同时期金融危机背后的共同特征;第三,研究投资过程虚拟经济与实体经济在定价机制、利润构成方面的区别,证明虚拟经济存在融资内生不稳定性,资产价格波动、信贷扩张、宏观经济的顺周期效应共同导致金融危机形成。而后给出上述因素在金融危机形成过程中微观层面的理论解释,并进一步研究了全球性金融危机形成的原因、途径和演化的结果;第四,实证检验信贷扩张、资产价格波动在金融危机形成过程中的实现方式,对金融危机中非货币性因素对产出的冲击效应作出分析,并进一步检验了股票市场在全球性金融危机形成过程中的传导机制;最后,根据金融危机的形成机理,从转变政府政策目标、改革金融



体系、逆周期监管策略等方面提出政策建议。

研究表明：虚拟经济与实体经济结构失衡、虚拟经济内生不稳定性是金融危机形成的根本原因。在竞争机制的作用下，实行市场经济体制的社会呈现两极分化与储蓄过剩的趋势，投机资本比例不断增大。财务杠杆使资产价格存在泡沫。量化宽松的货币政策与金融创新引发的信贷扩张进一步助推资产价格泡沫膨胀，而顺周期效应掩盖了系统性融资风险。在这一演化过程中，微观企业的资本结构由对冲性融资向投机性融资甚至庞式融资演化。最终，任何随机的利空消息都能导致系统崩溃。在这一过程中，危机前宽松的货币政策与金融自由化是信贷扩张的深层次原因，而由于信贷扩张引致其后资产价格剧烈波动是系统性金融危机爆发的直接诱因。非货币性因素如恐慌在金融危机的形成过程中存在显著的影响，国家层面资本市场之间存在联动因果关系，可以使单一国家的金融危机演变为全球性金融危机。虚拟经济金融不稳定性是内生决定的，家庭、企业和金融部门是“局中人”，因此金融危机的预防与应对只能由政府部门担当。政府可以通过法律、制度与政策途径来预防金融危机的形成。

本书的理论贡献在于，尝试以会计视角发展和完善金融危机理论，为金融危机的形成机理提供更为一般性的理论解释。实践意义则在于为政府分析、预防以及解决金融危机相关问题、制定宏观经济政策措施，提供理论指导和实践参考。

刘朝阳

2015年4月

# 目 录

|                                    |         |
|------------------------------------|---------|
| 绪论 .....                           | ( 1 )   |
| 第 1 章 金融危机理论基础与文献综述 .....          | ( 4 )   |
| 1.1 金融危机理论基础 .....                 | ( 4 )   |
| 1.2 国内外文献综述 .....                  | ( 28 )  |
| 第 2 章 金融危机基本类型与历史回顾 .....          | ( 36 )  |
| 2.1 金融危机的定义、类型及标识 .....            | ( 36 )  |
| 2.2 金融危机历史的简要回顾 .....              | ( 40 )  |
| 2.3 1980 年以来发生的重大金融危机 .....        | ( 44 )  |
| 2.4 金融危机的典型特征 .....                | ( 49 )  |
| 第 3 章 金融危机形成机理的深入分析 .....          | ( 58 )  |
| 3.1 虚拟经济与实体经济结构失衡 .....            | ( 58 )  |
| 3.2 虚拟经济内生不稳定性 .....               | ( 67 )  |
| 3.3 金融危机形成机理的微观解释 .....            | ( 80 )  |
| 3.4 国际金融危机形成的原因、途径与结果 .....        | ( 89 )  |
| 3.5 本章小结 .....                     | ( 92 )  |
| 第 4 章 金融危机形成机理的实证检验 .....          | ( 96 )  |
| 4.1 信贷扩张、股票市场价格波动与金融危机 .....       | ( 96 )  |
| 4.2 金融危机中非货币性因素对产出水平的影响分析 .....    | ( 106 ) |
| 4.3 金融市场跨国传导的 Granger 因果关系检验 ..... | ( 113 ) |
| 4.4 本章小结 .....                     | ( 135 ) |

|                            |       |
|----------------------------|-------|
| 第5章 研究结论及对中国的政策启示 .....    | (137) |
| 5.1 研究结论 .....             | (137) |
| 5.2 金融危机形成机理对中国的政策启示 ..... | (138) |
| 5.3 未来研究方向 .....           | (147) |
| 参考文献 .....                 | (150) |
| 后记 .....                   | (160) |

# 绪 论

## 1. 研究背景与研究意义

2008 年全球金融危机的硝烟尚未弥散, 2010 年欧洲主权债务危机又粉墨登场。就在本书创作之际, 美国财政悬崖问题又拉响了警报。本质上讲, 主权债务危机和美国财政悬崖问题乃是本次全球性金融危机的后遗症。至今, 我们仍未走出金融危机的阴霾。更为重要的是, 2008 年美国次贷危机引发的全球金融海啸并非孤立事件, 根据金德尔伯格、莱因哈特与罗格夫、博尔多等的研究, 每隔十年就会发生一次金融危机, 而且自 1970 年以来, 金融危机的频率与深度呈现加重的趋势。而有关金融危机的理论解释, 从早期的债务紧缩理论、预期理论、金融不稳定性理论, 到近期的资产价格泡沫理论、四代金融危机模型, 再到当下关于金融危机成因五花八门的理论解释, 都是各自为营, 鲜有针对金融危机形成机理的一般性、完整的理论解释。这为我们另辟蹊径, 探索金融危机的形成机理一般性理论解释提供了研究动力, 也为发展现有金融危机理论提供了机遇。到底是怎样的制度安排导致金融危机的发生? 促使金融危机发生的主要因素是什么? 在这些因素中哪些是可控的? 政府应该采取哪些策略和对策来阻止金融危机发生? 这些正是本书亟待回答的问题。

现实中的金融市场至少在以下三个方面存在缺陷: 信息不对称、非理性预期、非零交易成本, 使得自由市场福利最大化的理想状态无法实现。脱离实体经济的虚拟经济过度膨胀, 信贷扩张通过杠杆作用导致微观企业呈现脆弱的资本结构, 而高杠杆资本结构将产生代理问题与道德风险问题, 因此流动性泛滥的资本市场存在赌博式投机行为, 货币性因素与非货币性因素共同导致资本资产价格剧烈地波动, 不断冲击微观企业脆弱的资产负债表。这些都是现有经济系统的典型特征。

本书的理论意义在于, 尝试以会计视角发展和完善金融危机理论, 将微观企业脆弱的资产负债表结构引入金融危机形成机理的分析框架中, 寻求金融危

机形成机理更为一般性的理论解释。实践意义则在于为政府分析、预防以及解决金融危机相关问题、制定宏观经济政策措施,提供理论指导和实践参考。

## 2. 本书的主要内容

第1章金融危机理论基础与文献综述。主要以凯恩斯宏观经济理论和预期理论为指导,参考金融内在不稳定性理论、资产价格泡沫理论和现代金融危机理论,提出以“会计平面模型”作为宏观经济运行的观察工具。然后对金融危机国内外文献进行回顾与评述。

第2章金融危机基本类型与历史回顾。首先对金融危机进行概念界定与类型划分,而后对历史上爆发的金融危机进行趋势分析,并对1980年以来爆发的全球金融危机进行“事件”回顾,感性识别不同类型、不同时期金融危机背后共同的因素。

第3章金融危机形成机理的深入分析。3.1节从交易分类出发,将投资划分为虚拟经济投资与实体经济投资,在此基础上研究二者在定价机制、利润构成方面的重要区别,虚拟经济有脱离实体经济导致二者结构失衡的趋势。3.2节以投资—融资的逻辑为起点,从资本结构、预期角度推演并证明市场经济金融内生不稳定的性质,理性地确定导致金融危机爆发的主要因素:资本资产价格波动、信贷扩张与紧缩、宏观经济的顺周期效应。3.3节从微观层面对上述三个因素作出理论解释:以风险转移定价理论解释信贷扩张能导致资本资产价格泡沫,这一过程中微观企业资产负债表逐渐变得脆弱;以资产负债表分析模型解释信贷扩张和宏观经济顺周期效应在金融危机形成过程中的作用和实现方式;并探讨了非货币因素——信用恐慌在金融危机形成中的影响。3.4节进一步研究了全球性金融危机形成的原因、途径和演化的结果。

第4章金融危机形成机理的实证检验。4.1节以大样本跨国数据对第3章得出的在金融危机形成过程中的主要因素进行实证检验。4.2节以在本次全球金融危机中遭受重创的两个国家——美国和英国为研究对象,检验非货币性因素在本次危机中对产出水平的冲击效应。4.3节以资本市场全球化为视角,实证检验股票市场在金融危机全球扩散中的实现方式和作用机制。资本市场全球化是全球性金融危机形成机制的重要因素。

第5章研究结论及对中国的政策启示。研究表明:虚拟经济与实体经济结构失衡、虚拟经济内生不稳定性是金融危机形成的根本原因。危机前宽松的货

币政策与金融自由化是信贷扩张的深层次原因,而由于信贷扩张引致其后资产价格剧烈波动是系统性金融危机爆发的直接诱因。非货币性因素如恐慌在金融危机的形成过程中存在显著的影响,国家层面资本市场之间存在联动因果关系,可以使单一国家的金融危机演变为全球性金融危机。虚拟经济金融不稳定性是内生决定的,家庭、企业和金融部门是“局中人”,因此金融危机的预防与应对只能由政府部门担当。政府可以通过法律、制度与政策途径来预防金融危机的形成。

### 3. 研究创新与不足

以会计视角研究宏观经济问题应属本书的一点创新。以会计视角研究宏观经济问题的优势在于不必作过多假设,也无须引入复杂的计量模型,使经济学理论研究更贴近现实环境。具体而言,本书提出以“会计平面图”利用各部门资产负债表观察经济变量之间的联系,以明确宏观经济变量之间的函数关系;提出 GDP“存货”模型;在金融危机形成机理研究框架中引入微观企业脆弱的资产负债表结构,并提出金融危机资产负债表分析模型。另外,本书将投资交易分为实体经济投资交易与虚拟经济投资交易对于认识现有经济特征具有一定价值。以跨国样本数据进行的实证检验也在一定程度上丰富了现有金融危机的实证文献。

本书也存在一定的局限与不足。如导致金融危机形成的非货币因素是不可忽视的,需要进一步借助行为金融学与决策心理学理论进行深入分析;实证研究过程中因大样本数据获取的困难性以及个别国家统计数据的缺失限制了样本的范围,降低了实证结果的信度;虽然文章证明了虚拟经济具有内生不稳定性特征,但并没有量化虚拟经济与实体经济的恰当比例。正因如此,上述领域将成为笔者后续研究的重要方向。

# 第1章 金融危机理论基础与文献综述

## 1.1 金融危机理论基础

有关金融危机的文献可谓汗牛充栋,关于金融危机形成机理的理论表述更是五花八门。马克思从资本主义的基本矛盾入手,揭示了资本主义周期性爆发经济危机与金融危机的必然性。<sup>[1]</sup>金德尔伯格系统地研究了金融危机史,总结了人类经济活动由狂热、恐慌到崩溃的周期过程。<sup>[2]</sup>越来越频繁且破坏性越来越严重的金融危机似乎在告诉我们,现有经济体系具有内在脆弱性。本节试图在借鉴金融危机经典研究成果的基础上,对理论进行梳理,并尝试做一些创新。以凯恩斯理论作为基点,金融体系内在不稳定性是金融危机的根本原因,资产价格泡沫破灭是金融危机的直接原因,金融自由化则是催生金融危机的制度基础。在吸收现代金融危机理论的同时,提出以会计平面模型作为宏观经济运行的观察工具。

### 1.1.1 金融内在不稳定性理论

1. 费雪“过度负债”理论。欧文·费雪(1930)认为市场经济同时出现负债过度(Over-indebted)和通货紧缩是金融不稳定的最根本原因,同时金融的崩溃会使实体经济遭受冲击。<sup>[3]</sup>费雪教授认为企业的过度负债是导致1929~1933年经济大萧条的主要原因。在经济的繁荣时期,企业家为追求更多利润,会提高杠杆水平,过度负债;而在经济萧条时,企业家会清算商品,导致资产价格水平下跌,出现通货紧缩。而通货紧缩的出现,进一步使企业利润减少,生产停滞,失业增加。而失业的增加,会使人们的情绪低落,产生悲观心理,对投资丧失信心,更愿持有较多的货币,居民和企业的这种行为将使货币流通速度下降。而因资产价格下降出现的利润减少和实际利率的上升,意味着企业真实债务水平上升,借者、贷者风险增加,借贷水平骤减。过度负债和通货紧缩会相互作用,由于过度负债的存在,在经济周期的转折点,会出现通货紧

缩,反过来由债务所导致的通货紧缩又会反作用于债务,其结果会形成欠债越多越要低价清算资产,越低价清算资产资产越贬值,而资产越贬值,负债就越重的恶性循环。最后,则必然出现企业大量破产,银行倒闭的危机。该理论实际上是将通货紧缩的过程看作是商业信用被破坏和银行业引发危机的过程。

2. 凯恩斯的预期理论。凯恩斯(1936)构建起经典宏观经济模型,模型以市场经济投资不确定性为前提,强调私人部门的预期对投资量具有重大影响,而预期尤其是长期预期状态是脆弱的,而由预期转变产生资本边际效率的突然崩溃是导致经济萧条的直接原因。<sup>[4]</sup>预期概念在凯恩斯《通论》中占有重要地位。凯恩斯认为,预期的不稳定是构成经济波动的因素之一。作为心理因素的预期概念,正是凯恩斯宏观经济理论体系的基石。他认为,预期是影响总供给和总需求的重要因素,甚至是导致经济波动的决定性因素。

凯恩斯理论体系的逻辑起点是资本主义社会的就业问题,而社会的就业量取决于有效需求。有效需求是指商品的总供给和总需求达到均衡时的总需求。有效需求由消费需求和投资需求构成。消费需求取决于收入水平和消费倾向,相对较为稳定;投资需求则取决于资本边际效率、利息率之间的相对关系。其中,资本边际效率受预期影响较大,而利息率与货币供给数量和流动性偏好有关。随着社会富裕程度的提高,边际消费倾向递减,储蓄水平逐渐提高,有效需求主要受到投资量的影响。投资量则由资本边际效率与利息率共同决定。资本边际效率受预期影响具有不确定性。凯恩斯认为经济萧条与资本边际效率的突然崩溃密不可分,同时,政府可以通过直接投资和间接的刺激投资实现充分就业。

凯恩斯认为预期使经济从一个均衡位置变到另一个均衡位置,预期的变化是引起周期性波动的主要原因,这为政府在进行宏观调控、搂平经济周期过程中发挥预期的积极作用、克服消极影响提供了参考作用。其后,诸多学者发展、完善了费雪和凯恩斯理论。

3. 明斯基金融不稳定性假说。明斯基(1977)提出著名的“金融不稳定性假说”(The Financial Instability Hypothesis),将凯恩斯宏观经济模型与预期理论以“投资—融资”的视角运用到金融危机的研究中,进一步丰富了凯恩斯理论体系,并系统阐述了资本主义金融内在脆弱性。他认为:私人信用创造机构特别是商业银行和其他金融机构的内在不稳定性,使它们不得不经历周期性



危机和破产浪潮，银行部门的困境又经过投融资渠道被传递到经济体的各个组成部分，产生危机。<sup>[5]</sup>

明斯基认为资本主义存在两套价格体系，一套是当前产出的价格体系，一套是资本资产的价格体系，资本资产的价格体系是极其不稳定的。他认为为投资进行融资是经济中不稳定性的重要来源，并提出了明斯基融资分类法：对冲性融资、投机性融资和庞氏融资。其中，对冲性融资指债务人期望从投资项目中所获得的现金流能覆盖融资合同的本金和利息，是最安全的融资类型；投机性融资指债务人预期从投资项目中所获得的现金流不是所有的时候都能覆盖本金和利息，但可以完整覆盖利息。这是利用短期资金为长期头寸来融资；庞氏融资指债务人的现金流量什么也覆盖不了，需要出售资产或者借新债来履行支付承诺。由于经济扩张过程中投机性融资和庞氏融资的比重必然上升，因此金融脆弱性是天然的、内生的。当市场体系处于稳定时，发挥作用的市場力量会通过利益的引导使市场向不稳定的方向发展。明斯基认为，金融脆弱性的原因有两个：一是代际遗忘（Generational Ignorance Argument）。即由于上一次金融危机已经过去很久，一些利好事件推动着金融业的繁荣，贷款人对当下利益的贪欲战胜了对过去危机的恐惧，认为当前的资产价格上涨的趋势将持续下去，于是重演了上次经济周期的故事。二是竞争压力（Rivalrous Pressure Argument）。即贷款人出于竞争的压力，为了赢得顾客和市场，而做出许多不谨慎的贷款抉择。

4. 其他金融脆弱性理论。此外，还有一些学者站在不同的角度论证金融脆弱性。

金德尔伯格（1978）作为明斯基的追随者，站在金融史的视角，基于经济周期长波理论来解释金融动荡和破产浪潮的孕育与发展；他认为系统性金融风险的产生和积累是投资者非理性或非均衡行为的结果。商业银行等金融机构的本性造成了经济周期性的繁荣、危机和破产浪潮。金融体系的这种内在机制决定了现在的经济繁荣孕育了未来的金融危机。<sup>[6]</sup>

Kregel（1997）引用“安全边际学说”（Margins of Safety）认为：用于偿付利息的收益可衡量安全边际。<sup>[7]</sup>安全边际的作用在于预防突发事件给贷款人造成重大损失。银行家对未来市场状况的把握并不会比普通人好多少，因此，银行家的信贷决定遵循所谓的摩根规则（JP Morgan Rule），即是否贷款主要看贷款人过去的信用记录，而不太关注未来预期。这种重视适应性预期而非理性预期的思想，实际上是假定“未来将是过去的重复”。经济扩张助长了银行家