

宏观与开放视角下的金融风险

廖君沛等 著



高等教育出版社

宏观与开放视角下的金融风险

廖君沛等 著

高等教育出版社

内容简介

本书对金融风险的形成及防范金融风险和危机的国际理论研究成果与实践经验,进行了系统的梳理和概括,并以此为借鉴,对我国金融风险与危机的防范和化解问题进行了探索。本书在吸取这一领域国际学术研究与实践宝贵成果的同时,试图克服既有研究中强调某些个别方面而忽视整体,偏于表象层次而缺乏对更深层次内在本质的把握,有意无意忽视资本主义基本制度内在根本矛盾作用等缺陷,力求对金融风险的发生和累积,以及金融危机形成过程的内在矛盾和规律性,从其有关的各个方面加以综合研究,揭示其有机关联,以形成比较系统的具有整体性的认识。本书对金融危机形成的研究,着力于剖析与辨明金融系统风险形成中金融系统各部分、各元素之间,金融系统要素与实际经济要素之间的彼此渗透和相互影响,内因和外因的相互作用与转化,以及市场经济内在矛盾与基本制度内在矛盾作用的关系。在金融风险与危机的防范与化解上,本书对有分歧的政策主张,从理论依据和实践效果上对其利弊得失进行了剖析,并结合对我国实际的研究,引申出处理我国问题的政策结论。

图书在版编目(CIP)数据

宏观与开放视角下的金融风险 / 廖君沛等著. —北京:
高等教育出版社, 2009.3

ISBN 978-7-04-026090-8

I. 宏… II. 廖… III. 金融—风险管理—研究 IV.
F830.2

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2009) 第 023486 号

策划编辑 张冬梅 宋志伟 责任编辑 赵 鹏 封面设计 杨立新
责任绘图 黄建英 版式设计 王 莹 责任校对 俞声佳
责任印制 韩 刚

出版发行 高等教育出版社
社 址 北京市西城区德外大街 4 号
邮政编码 100120
总 机 010-58581000

经 销 蓝色畅想图书发行有限公司
印 刷 北京民族印务有限责任公司

开 本 787 × 960 1/16
印 张 31.75
字 数 590 000

购书热线 010-58581118
免费咨询 800-810-0598
网 址 <http://www.hep.edu.cn>
<http://www.hep.com.cn>
网上订购 <http://www.landracom.com>
<http://www.landracom.com.cn>
畅想教育 <http://www.widedu.com>

版 次 2009 年 3 月第 1 版
印 次 2009 年 3 月第 1 次印刷
定 价 39.80 元

本书如有缺页、倒页、脱页等质量问题,请到所购图书销售部门联系调换。

版权所有 侵权必究

物料号 26090-00

前 言

在 20 世纪 80 至 90 年代,正当我国逐步转上市场经济轨道的时候,拉美和亚洲一系列金融危机发生了。这些危机,尤其是近在身边的东亚金融危机给予我国巨大的震撼,金融风险已引起了密切的关注。在我国,随着向市场经济的转变以及这一转变过程中金融市场、金融系统的迅速发育,金融运转的重要性迅速上升,市场经济内在包含着的矛盾日益显露,银行信贷、商业保险、股票和房地产市场,以及汇率波动的风险上升,已经让我们强烈地感受到它们的威胁,防范严重金融风险和危机这一关系我国经济社会发展未来命运的历史性课题,已现实地摆在我们面前。

我们对市场经济仍不很熟悉,对金融运行的复杂过程更是知之不深;我们虽曾面对过潜在的金融危机,但还没有亲身经历金融危机。国外防范金融风险和危机的实践以及对金融风险和危机的理论研究,为我们对这一领域进行研究提供了宝贵的借鉴,这方面可供参考的材料十分丰富。国外许多学者对市场经济下金融运行中的矛盾研究比我们有更长时间的体验,经过他们探索形成的认识不乏真知灼见,需要我们认真学习,把它们作为人类共同财富予以汲取。然而,简单搬过来是不行的。许多问题看法不一,还需要鉴别;有些观点强调了事物的某一或某些侧面,但可能是“取其一点,不及其余”,“只见树木,不见森林”,缺乏对事物总体的系统把握;囿于西方学者世界观的限制,一些见解偏于近表象的层次,忽视了更深层次内在本质的东西,特别是往往停留于一般商品货币关系和市场经济层面的研究,而有意无意地回避了资本主义基本制度内在根本矛盾的作用。

我们进行“宏观与开放视角下的金融风险”这一题目的研究,试图完成的任务首先是,对国际防范金融风险和危机的实践经验和理论成果进行鉴别和梳理,以此为基础,对金融风险的发生和累积以及金融危机形成过程的内在矛盾和规律性,从其有关的各个方面加以综合研究和总结,力求揭示其有机的关联,形成比较系统的具有整体性的认识。对其中一些存在分歧或有待进一步解决的问题,希望经过探索形成一些自己的看法。然后,借助一般理论研究所形成的认识,对我国防范严重金融风险与金融危机面临的重大问题进行一些探索研究,希望能够对解决这些问题提供一些有用的思路和对策。完成这一任务有很大难度,但我们愿尽自己的微薄之力。

我们着眼于防范金融危机去研究金融风险,因而把金融系统的风险,即宏观

金融风险作为主要研究对象,对于微观金融风险则把它作为宏观金融风险的一个来源加以考察。同时,一国经济和金融的开放性又决定了宏观金融风险必须放在全球资本运动与经济联系中进行研究。

本书分上、下两篇,上篇探讨金融风险生成、扩展及金融危机形成过程的影响因素、内在矛盾与规律性;下篇论述金融风险防范、化解与金融危机治理的思路和对策。

金融系统是广义宏观经济大系统中的一个子系统。金融系统风险既反映宏观经济大系统运行发生的风险,又包含由本系统运行特殊矛盾引起的特殊风险。金融资本是货币资本的独立化,是社会总资本的分支,金融资本运行中的矛盾从根本上说是反映社会总资本运行过程的矛盾,但又因自身在总资本运行中的特殊职能与特殊条件而具有自己的个性。社会总资本是个别资本的总和,认识社会总资本运行总体的矛盾和风险(宏观风险)当然离不开对个别资本运行中的矛盾和风险(微观风险)的分析。鉴于此,上篇对金融风险形成的研究,按照从个别资本运行过程发生的金融风险(企业经济的微观风险),到独立化的货币资本运行过程,即金融运行过程自身的矛盾和风险,再到社会总资本运行过程的矛盾作用下的金融系统风险这样的逻辑层次进行。在经济、金融全球化条件下,一国资本又成为全球总资本的一部分,由于一国资本的运行过程融入全球资本运行总过程中,其经济变量和参数以及此过程中商品、资本的国际流动,深受后者的影响,因此,上篇对金融风险形成和累积的分析,以论述全球资本运行中一国金融风险的形成作结。

上篇中的第一章对企业经济运行所发生的微观金融风险的论述,以马克思关于商品、货币、资本运行矛盾的分析为基点,同时借鉴科尔奈和马斯金的“软预算约束理论”、摩尔和清泷信宏的“信用链理论”以及明斯基的“金融不稳定假说”,系统地概括了微观金融风险发生的机理:由商品经济和资本运行内在矛盾决定的商品价值实现风险是微观金融风险的基本来源,企业经营风险集中体现在这一风险上;商品价值实现风险引起企业财务结构的恶化而产生财务风险;企业财务风险影响其还债能力,因而波及金融部门,转化为金融风险;软预算约束机制不仅存在于转型经济,而且在某些方面、某种程度上存在于一般市场经济,它加剧了投资与生产扩张的盲目性,成为强化商品价值实现风险和微观金融风险的重要力量;以产业链为基础的信用链,使各个企业的资金运动与循环相互依赖,从而使一些企业发生的商品价值实现风险、财务风险和金融风险,经过资产负债表直接或间接的传染,而扩展到更多企业;众多企业由同样矛盾发生的商品价值实现风险的累积,推动着经济周期由繁荣向危机或衰退转变,这种转变使“庞兹游戏”大面积出现,企业财务结构也就大面积地由健全变为脆弱,由此产生的高金融风险也就由微观个体的风险向宏观经济总体的风险转化。上述这些

环节内在关联的揭示,为微观金融风险的生成、强化及其向宏观金融风险的演变,提供了较完整的解释。本章最后还说明了东亚、拉美一些国家的企业体制,包括企业融资体制的弊端、对于加剧上述矛盾与风险的作用等。

第二章从独立化的货币资本各种形态(银行资本、非银行金融机构营运资本及资本市场虚拟资本)的特殊功能和运行特点,论述了金融系统自身的风险形成机理,并从我国体制背景和与此相联系的宏观经济总量和结构的特殊矛盾、国民收入分配格局以及金融系统发育状态,分析了我国金融系统风险形成的特殊性。其中,对于银行信贷风险形成的分析,不仅说明了银行的信用创造功能如何通过改变储蓄和投资的关系而影响实体经济,造成通胀风险及与之相联系的其他风险,而且指出了它对加速生产过剩危机及由此而发生的流动性危机、信用危机的作用;特别分析了银行支配的货币资本投放和回流过程中,金融交易环节的增多和复杂化如何大大增加了信用创造带来的银行风险的累积量和危机的破坏力。

第三章把金融系统放在宏观经济大系统之中,揭示了社会总资本运行内在矛盾对金融系统风险形成和累积的根本性影响,指出金融运动归根结底是社会总资本的派生运动,货币资本(包括独立化的货币资本)的支出和回流从根本上决定于社会总资本的循环运动能否顺利进行,由此看去,金融系统的宏观风险是社会总资本运行风险的延伸,离开社会总资本运行过程的内在矛盾,不可能对金融风险形成和累积的规律性做出完整的系统分析。在社会总资本运动中,由于社会总产品价值实现的困难,引起了周期性爆发的经济危机或衰退,使社会总资本循环过程受阻,预付的货币资本不能回流,信贷收缩与通货紧缩相伴而生,因而使得整个金融系统风险激升,乃至陷于危机。为了摆脱经济危机、金融危机或严重金融风险的影响,国家作为社会总资本的代表者,通过财政手段和货币政策创造和启动投资与消费需求,缓解社会总产品价值实现的困难,使金融风险暂时被控制和降低。但是,在社会总资本运动内在矛盾没有根本消除的情况下,这同时又为下一轮社会总资本的运动埋下通货膨胀与信贷膨胀的隐患,在通胀、信贷膨胀刺激之下生产能力突破最终需求界限的扩张加速,又创造着新一轮经济与金融波动的条件。同时,财政政策和货币政策本身的失误也是加剧宏观经济风险与金融风险的重要因素。

本章结合国外和我国的实际,把通货紧缩、信贷紧缩、通货膨胀作为社会总资本内在矛盾的外在表现形态,概括了它们对于金融风险形成和累积的具体影响。在财政、货币政策作用问题的论述中指出,虽然不能忽视财政、货币政策上的问题对金融风险形成的重要影响,甚至这种影响在有的国家、有的时期还可能是决定性的,但绝不能以此抹杀社会总资本运动内在基本矛盾的根本性、更具普遍意义的作用。就是财政、货币政策的局限性和副作用,也并不一定仅仅是人们

主观因素的产物,而常常是其作用并不能消除社会总资本运动内在的根本矛盾(这种矛盾在不同国家、不同时期有不同的具体表现)、还受其制约的结果。

本章还论述了宏观经济运行中结构矛盾的影响,分析了产业结构失调的两种形式——产业结构转换方向失误和转换滞后与金融风险形成的关系。在经济全球化、国际竞争十分激烈的当代,任何一国只有把握住结构转换的方向,最大限度地增强产业和企业的竞争力,使投资取得最好的收益,才能有效地降低投资失败和金融风险发生的概率。除了结构转换方向之外,结构转换时机的把握同样重要。在经济发展中,只有及时以新的主导产业群取代原有的传统产业群,经济的持续增长才能维持。如果结构转换滞后,不仅经济增长乏力,而且孕育着巨大的金融风险。

第四章把一国资本运行放在全球资本运行过程中,从一国资本运动和全球资本运动的联系,分析全球化条件下金融风险的形成与扩大。对于全球化的本质,本书提出,不能只是从生产力角度去观察,而且应当从生产关系的演变去看。从前一角度看,全球化意味着生产社会化上升到一个新的高度,不仅是指产品和生产要素在世界范围内交换和转移,而且包含生产过程的深刻变化——以生产要素国际组合为基础的经济活动占有的比重越来越大,国际化的生产逐步上升为社会生产的主体。这是一个很长的历史过程。从后一角度看,全球化意味着发达国家超级大资本对全球经济的渗透和支配空前加强,在它们的主导之下,现存资本主义制度的基本矛盾日益强化和扩大,其严重后果向第三世界发展中国家和整个世界转嫁。本章从世界范围的两极分化、世界经济不稳定性大大加强、各国经济发展不平衡性有新的形式并更加显著等方面,论述了当代世界范围社会化的生产力与资本主义生产关系矛盾激化的表现形式。并指出,正是这种矛盾的激化成为全球经济、金融风险扩大的深刻根源,各国金融风险与危机的形成也受到它极大的影响。

一国与各国的经济联系是通过商品、要素的贸易与资本的流动实现的,而贸易变化的后果又通过对资本流动的影响作用于金融。本章着重分析了国际资本流动对金融风险形成和强化的影响,考察了国际资本流动的渠道,系统地论述了引导资本国际流动的利率机制、汇率机制以及利率、汇率和通胀的相互作用及其对资本流动影响。

第五章在前几章系统分析金融风险形成的基础上,研究金融危机的形成,指出金融危机是系统性金融风险累积和强化的结果。本章比较了对金融系统性风险的各种定义,指出了它们各自的可取之处和不足,然后提出了自己的定义,试图弥补它们的不足,并表明其与金融危机的联系和区别;梳理了金融系统风险形成过程中风险传导的路径,从中显示出金融系统风险形成中金融系统各部分、各元素之间,金融系统要素与实际经济要素之间的彼此渗透和相互影响。此外,本章还判别

了金融危机形成的标志和主要类型。在金融危机几个重要历史实例的论述中,也是注重于理清各种因素作用关联的脉络,力求辨别其中起决定作用的因素。

然后,本章在历史实例考察的基础上,按外部冲击(外因)、金融系统自身因素(一般因素及新兴市场国家的特殊因素)以及实际经济基本面因素三个层面,对金融危机形成因素作了系统研究,最后说明投机资本对此所起的作用。在金融危机形成因素的论述之后,再就金融危机形成研究中存在分歧、尚不清楚的几个方面进行了探讨,以进一步弄清这些因素之间的关联,辨明真正起决定作用的因素。

有些学者提出,人们所指出的这种、那种因素都难以证明其同金融危机的普遍、必然联系,即所谓“金融危机必然性困惑”,对此笔者指出,各种具体因素都只是外在的东西,其背后存在着支配它们的经济运行内在基本矛盾,外在的因素可以因国家、时期的不同而发生改变,而内在的根本矛盾却是普遍存在的,所改变的只是其不同条件下的作用形式,在金融危机发生的问题上,否定偶然中存在着必然是不对的。

对于外因和内因的关系,笔者认为,应当肯定一国金融危机形成中其内因的根本性,承认外因的重要作用(有时甚至是决定性作用)且其总是要通过内因发生影响,但又反对降低外因影响重要性的观点,指出必须辩证地看待外因和内因的关系,看到外因和内因的互相转化。在全球化条件下,从一国看是外因的东西,从全球范围看却是内因,绝不能离开发达国家资本(首先是美国资本)所主导世界经济总体内在根本矛盾的发展,去观察当代国际性的金融危机和经济危机,不能低估国际超级大资本在造成国际性经济、金融危机中的作用,忽视其对各国金融危机形成的重大影响。

要弄清导致金融危机的实际经济基本面因素与金融因素作用之间的关系,先要辨明金融与实际经济的关系。本书指出金融实际上既包含着完全独立化的虚拟金融经济(虚拟经济),又包含着与实际经济重合的部分,即作为实际经济不可分割的一部分的“现实金融经济”,前者由后者衍生。由此观之,金融由实际经济衍生而来,并为实际经济服务,实际经济内在矛盾的发展从根本上制约着金融系统矛盾的演化。金融危机是实际经济矛盾和金融经济矛盾共同作用的产物,实际经济中包含着的生产方式的基本矛盾,决定着整个经济的基本性质和面貌,并通过现实金融经济将其影响延伸至整个金融系统。金融系统在趋于激化的实际经济矛盾的作用之下,其功能的失调、紊乱和扭曲亦趋于激化,加上金融资本作为独立利益主体对金融利润的狂热追逐和金融系统自身特有的作用机理的影响,金融经济内在的矛盾亦随之趋于激化,并转而通过对现实金融经济(实际经济内在的货币与货币资本运动)的作用强化实际经济的矛盾。从总体上看,两者的相互作用,实际经济矛盾对金融的作用是第一性的、基础性的,金融经

济矛盾对实际经济的反作用是第二性的。但是,金融系统的矛盾也有其独立性,其本身独立的特殊矛盾也在对金融风险与危机的形成发生重大影响,有时甚至是决定性的作用,第二次世界大战后这种状况尤为显著。因而,经济危机与金融危机形成之间存在着复杂的关联,由其三种不同的关联,可以明确区分金融危机的三种不同类型。依据上述分析,本书批评了一些西方经济学家孤立地强调金融自身因素的作用,甚至单一突出金融心理因素作用观点的片面性和表面性。

对于市场经济内在矛盾与基本制度内在矛盾作用的关系,本书肯定和概括了国外经济学家从商品货币关系和市场经济运行内在矛盾研究金融危机形成所作的重要贡献,同时又指出,西方经济学家存在忽视这些矛盾背后的资本主义制度内在根本矛盾的通病。本章结合拉美和东亚金融危机,分析了当代资本主义制度基本矛盾的表现形态——全球范围的贫富两极分化、全球性的生产和生产能力过剩、资本主义经济发展新的不平衡及其所引起的资本国际流动和转移、美国金融霸权、金融寡头统治与全球性的虚拟经济的膨胀等所产生的影响,说明了资本主义制度内在基本矛盾对于西方世界金融危机形成的根本性作用。

此外,对于如何全面地、历史地评价东亚国家金融体制的弊端,恰当估计其对东亚金融危机形成的影响,如何正确估计东亚金融危机形成中实际基本面因素的作用,如何历史地、全面地评价“东亚发展模式”及其对东亚金融危机形成的影响等国际学术界有争议的问题,论述了自己的见解。

下篇的论述按金融风险的防范、化解与金融危机管理两部分进行,前一部分又包含微观经济主体构造、监管以及宏观经济政策三个层次。

下篇第六章的分析指出,防范和化解微观经济运行所带来的金融风险,不仅要解决企业的经营管理问题,而且对于转型经济国家和许多新兴市场经济国家,还要着重解决制约企业经营状态的企业治理结构、运行机制和体制问题,即健全微观经济主体的构造问题。本章概括了拉美、东亚一些国家进行企业改造可供借鉴的经验,并对我国国有企业改革中有待进一步解决的一些问题,包括切实贯彻政企分离的原则,完善国有资产管理体制,实现国有资本出资人真正到位,建立经营管理层权责利对称的激励约束机制,切实推行企业的民主管理、维护和尊重职工权益等问题,提出了自己的见解。

对于金融部门,本章概括了拉美和东亚一些国家进行金融企业改革的经验,并着重从推进商业银行产权关系和治理结构的改革、完善商业银行经营机制、健全商业银行风险管理以及非银行金融机构的改革等方面,论述了我国健全的金融微观主体的构造问题。本书认为,形成国有商业银行合理的治理结构必须要有一个前提,即银行国有资本所有者职能与监管职能、宏观经济调控职能更加明确地分开,并对如何实现这一前提本书提出了自己的见解。

本章在对拉美、东亚一些国家经验的概括中提出,对于它们实行企业和银行

私有化的内部和外部原因要做具体分析,不能不加分析地予以简单肯定,更不能不顾基本制度和具体条件的重大区别,主张把它们的做法在我国照搬。

第七章对金融监管的论述,首先追溯了金融监管制度的演变过程,比较了不同的监管模式,然后对金融机构的内部监管、外部监管、最终贷款者机制的推行、证券市场监管、国际资本流动的监管、金融监管的国际合作以及如何对待监管引起的道德风险等一系列问题,做了比较系统的分析。在金融监管思路的论述中,本章对谨慎监管应有的内涵做了进一步的界定,并对金融监管功能的认识做了必要的澄清。

第八章论述防范与化解金融风险的财政政策、货币政策、汇率政策以及国际资本流动调节的政策。本书提出,宏观经济稳定是金融稳定的基础,也是宏观金融风险防范的基础。为稳定宏观经济运行服务的财政金融政策,其首要功能是平抑经济波动,以减轻和化解由总供求严重失衡引起的经济风险和金融风险;其次是要防止和纠正自身的偏差,防范由政策失误而产生的风险。对于我国宏观调控中有争议或不甚清楚的一些问题,如财政政策作用的估计及财政政策扩张性或紧缩性转变时机的问题等,论述了自己的见解。

本章进一步指出,财政政策与货币政策并非治本之策,其最大局限性在于,它们既不能避免生产与消费的对立以及由此引起的经济波动与金融风险的累积和上升,也不能消除金融资本对利润的追逐而导致金融系统状态的恶化。从长远看,要从根本上消除导致金融风险强化而引起金融危机的根源,就必须按照社会发展总趋势,消除私人资本占有社会生产资料、生产不以满足社会需要为目的,而是为追逐利润服务的经济制度。

以公有制为基础的社会主义市场经济与私有制为基础的资本主义市场经济有着根本性区别。公有制下人民群众收入、购买力增长对于生产增长的适应性,为充足的社会需求拉动经济增长创造了根本前提;公有制基础、全民所有制的主导地位以及以此为依托的宏观调控,可能为保持社会利益对局部利益的控制和引导提供有利条件。这些也就为控制金融风险、防止或有效化解金融危机开拓了新的更大的可能性。

在我国现阶段,要根本化解需求不足,以可靠地保持经济与金融的稳定,防范严重金融风险和金融危机,依赖于制度性矛盾的解决,这包含两重任务:一方面,要继续完成以形成健全市场经济体制为目标的改革;另一方面,要从整个社会主义历史时期战略的高度,处理好所有制和分配方式结构问题:一要毫不动摇地发展非公有制经济,二要毫不动摇地坚持公有制经济的主体地位,并健全其治理结构和经营机制。

对于汇率政策的分析,本章着力讨论了汇率决定和汇率制度抉择的基本理论问题。在汇率决定上,本章肯定购买力平价是汇率决定的基础,但提出应当运用劳

动价值论对购买力平价做科学解释。同时指出,购买力平价汇率与现实汇率的差别类似于商品价值与价格的差别,但又很不同于后者的特殊性,并分析了这种特殊性产生的原因。在汇率决定、外汇供求变动特殊性研究的基础上,本书提出,对均衡汇率应注意对长期均衡汇率、较长时间均衡和短期均衡汇率加以区分。

在汇率制度问题上,本章首先讨论了有争议的汇率变量性质问题,论述了它的两重性质,即,既有市场性,又有政策工具性。据此指出,完全由政府决定、完全排除市场影响的汇率制度和完全由市场决定、绝对排斥政府干预的汇率制度,都是不存在或不能持久的。本章比较了不同汇率制度各自的长处和短处,从各国的实践提炼并系统概括了决定不同汇率制度选择的条件,并且指出,汇率制度的选择,政府干预汇率方式和力度的把握,要受一个国家的经济基本面、金融体系及其监管、对外开放程度、国际竞争力以及某些基本国情的影响,同外汇市场、货币市场、商品市场和资本市场的态势、体制密切相关,也受到它的宏观调控能力、调控目标和调控重点的影响。上述因素中的单个因素并不足以成为选择某种汇率制的充分条件,就是判断其中某个因素的影响,也可能因其他因素的不同而有很大差别,不能一概而论,只有综合上述因素在具体国家、具体条件下的具体影响,才能较准确地对采用某种汇率制度的利弊做出准确判断。本书认为,我国汇率制度在向汇率目标区制度转变,讨论了实行此制度的可行性、困难和操作上要处理的重大问题,对一些有疑惑和争议的问题作了澄清。

关于汇率政策的研究,本章对有关理论和实践上尚不很明确的一些基本问题,包括均衡汇率的判断、汇率调整效应的估计、汇率调整时机的把握、汇率调整频率的把握、汇率调整措施的选择以及汇率调整过程中矛盾的化解等,进行了系统的分析和概括。对于我国近期的汇率政策问题,本章系统梳理了造成人民币汇率升值压力的种种因素,指出双顺差只是形成升值压力的直接因素,更要弄清其背后的深层次原因,即我国宏观经济运行中内在的深刻矛盾;在看到贸易顺差的基本性影响的同时,要高度重视国外资本和热钱流入的重大影响以及各种经济、政治因素共同作用下形成的升值预期的严重影响。因此,对于人民币汇率的调整,必须采取谨慎政策,注重以综合治理化解升值压力,还要高度警惕人民币汇率一旦失去应有的控制,而可能在将来由过度升值向严重贬值转变所造成的灾难。贸然大幅度升值绝不可取,特别是听任市场摆布去达到“均衡汇率”的主张不仅不科学,而且会带来严重恶果。

关于国际资本流动的调节,针对这一问题上的争论,本章对“完全资本自由流动不可行”作了论证。对于我国调控政策的改进,借鉴国外经验,并结合现阶段我国的具体条件,提出了随条件的成熟逐步采取以运用利率、准备金和“托宾税”为手段的间接调控同必要的直接控制相结合的调节方式。

第九章从危机发生期间的汇率政策、货币政策、财政政策以及债务重组、银

行重构和资本流出控制等方面论述了金融危机管理的政策体系。本章讨论了在面临危机发生威胁时央行入市干预外汇市场取得成功的条件、困难和局限性以及采取综合措施予以补救的必要性。阐述了 Furman 和 Stiglitz 针对利率政策实践中的教训,运用模型对于货币危机发生期间利率调整对汇率可能产生的影响进行的全面、深入分析;阐明了在利率手段作用争论背后存在的“硬货币论者”和“软货币论者”之间的理论冲突,指出既要反对企图不惜一切代价用高利率阻止危机的错误,又应肯定利率政策作为危机管理手段在一定条件下的有效性,而提高利率的政策对缓解汇率危机总的来说是起积极作用还是带来严重不利影响,取决于在各种具体条件约束下,这种政策对实际经济伤害程度是较轻还是十分严重。

本章关于债务重组的论述,强调了债务重组成功的条件和困难,政府、国际金融组织承担某些责任的必要性,债务重组涉及的各方利益关系的复杂性,国际金融组织作用的局限性,以及其可能对发展中国家带来的负面影响。关于银行重构问题的论述,着重概括了银行不良资产处理中防范可能发生的道德风险的经验,说明了某些新兴国家把银行私有化和外国资本收购本国银行作为摆脱危机的出路所带来的问题,以及在银行重组的同时进行的企业重组中,防止由实行必要的政府救助所产生的道德风险的国际经验。

关于资本流出控制的论述,着重概括了马来西亚在这方面的经验,针对资本流出控制的否定观点指出:不能混淆危机期间的短期政策和一般时期的长期政策的区别;由此可能产生的负面影响,绝不能与危机进一步加剧将带来的惨重损失相比,而且,这种影响将随着危机的缓解,金融、经济的逐步稳定以及控制政策的相应调整而逐渐减小和消失。

金融风险的防范要求对风险加以测量,金融危机的管理要求对可能发生的危机作出预警,两者都需要运用数学模型做量化的研究,这方面的问题集中在第十章加以阐述。本章系统地梳理了金融风险测量和金融危机预警所使用的主要模型,比较了它们各自的长处和短处,明确了它们各自的前提假设和应用范围,并对它们在我国应用的适用性及其未来发展方向作了评论。

本书的写作是按如下分工完成的:邓翔,第一章,第六章 1、3 节和第七章;张红伟,第二章,第六章 2、4 节;杨艳,第三章,第八章 1、2 节;张蕊,第四章,第八章 3、4 节,第十章;廖君沛,第五章,第九章,全稿的总纂和修改。此外,黄盛华、王彬彬和陈朝妮提供了部分章节初稿,李卫娜做了技术处理工作。

本课题的研究,由于时间、条件和作者水平的限制,尚有不少方面有待加深和完善。

目 录

上篇 金融风险的形成、累积与金融危机的产生

第一章 金融风险生成的微观来源	3
1.1 微观经济运行与金融风险的发生	3
1.1.1 企业商品价值实现的风险是金融风险的重要来源	3
1.1.2 企业财务结构的变化及其风险	4
1.1.3 企业经营风险与财务风险	7
1.1.4 企业普遍性财务风险的形成	9
1.2 软预算约束与企业风险的强化	12
1.2.1 软预算约束的产生	12
1.2.2 软预算约束下企业风险的强化	18
1.3 企业风险的传染	21
1.3.1 传染渠道——信用链	21
1.3.2 传染方式——资产负债表传染	28
1.3.3 传染机制	39
1.4 微观经济滋生金融风险的实例	40
1.4.1 东亚特殊的体制背景	40
1.4.2 东亚危机发生前日本、韩国的银企关系问题与债务融资高风险	41
第二章 货币资本独立运行中金融风险的形成与扩大	52
2.1 信息的不完全性、非对称性与金融风险的孕育	52
2.1.1 逆向选择和道德风险	52
2.1.2 存款人与银行之间的信息不对称与挤兑	53
2.1.3 存款保险制度下的逆向选择与道德风险	55
2.1.4 银行与借款人之间的信息不对称	56
2.1.5 信息不完全性与非对称性影响的模型分析	57
2.2 银行的特殊功能与金融风险的扩张	62
2.2.1 银行的信用中介、支付中介功能与金融风险的扩张	62
2.2.2 银行的信用创造功能与金融风险的扩张	64
2.2.3 金融演变中银行信用创造风险的进一步扩大	65
2.2.4 银行内部控制系统的的问题	66
2.2.5 银行信贷风险扩张的影响	67

2.2.6 我国的银行风险	69
2.2.7 我国银行风险形成的原因	72
2.3 非银行金融机构的经营风险	77
2.3.1 非银行金融机构的功能与经营风险的形成	77
2.3.2 非银行金融机构风险上升的影响	79
2.3.3 我国非银行金融机构的经营风险	80
2.4 资本市场风险	87
2.4.1 资本市场中的虚拟资本、泡沫经济与金融风险的形成	87
2.4.2 金融资产价格的内在波动性与金融风险的形成	93
2.4.3 金融投机与金融风险	94
2.4.4 我国证券市场风险的形成	95
2.5 金融衍生工具与金融风险的扩展	101
2.5.1 金融衍生工具的功能及其作用机理	101
2.5.2 金融衍生工具、表外业务与金融风险的扩展	102
2.5.3 金融衍生工具对金融监管的挑战及对货币政策效果的影响	106
2.5.4 金融资产证券化加剧金融风险	107
2.5.5 表外业务导致金融风险的扩张	109
2.6 我国金融风险的特殊性	110
2.6.1 我国的金融风险具有体制转轨的制度性特征	110
2.6.2 我国金融风险是宏观经济运行中总量矛盾和结构问题的深刻反映	112
2.6.3 我国金融风险是国民收入分配格局重大调整和融资结构改变滞后的 产物	113
2.6.4 金融监管不健全、效率低,埋藏着金融风险失控的祸根	118
2.6.5 金融市场发育程度较低,市场机制分散、转移金融风险的功能很不足	119
第三章 社会总资本运行过程中金融风险的累积	121
3.1 社会总产品实现过程的内在矛盾与宏观金融风险的形成	121
3.1.1 社会总产品实现形态及其矛盾的演化	121
3.1.2 宏观金融风险	123
3.2 通货紧缩、信贷紧缩与金融风险	126
3.2.1 通货紧缩的产生及其对金融风险形成的作用	126
3.2.2 信贷紧缩的产生及其对金融风险加剧的作用	131
3.2.3 我国 20 世纪 90 年代后期通货紧缩、信贷萎缩的影响	132
3.3 财政政策、货币政策与金融风险	137
3.3.1 货币政策的运用与金融风险	137
3.3.2 财政政策的运用与金融风险	140
3.3.3 我国财政政策、货币政策的运用与金融风险	146
3.4 产业结构转换与金融风险	150
3.4.1 结构矛盾与总量矛盾的关系	150

3.4.2 产业结构转换方向失误与金融风险	151
3.4.3 产业结构转换滞后与金融风险	155
3.4.4 我国产业结构转换中的金融风险	158
第四章 全球资本运行中一国金融风险的形成	162
4.1 经济全球化和金融一体化	162
4.1.1 经济全球化的发展	162
4.1.2 经济全球化的实质	165
4.1.3 金融一体化	167
4.2 国际资本流动的利率机制	170
4.2.1 全球资本运行中的资本流动	170
4.2.2 各国利率差异的形成	171
4.2.3 各国利率变动及其差异对国际资本流动的影响	172
4.3 国际资本流动的汇率机制	172
4.3.1 各国汇率的变动	173
4.3.2 汇率变动对国际资本流动的影响	173
4.3.3 贸易赤字对汇率变动和国际资本流动的影响	174
4.3.4 通胀、利率、汇率的相互作用及其对国际资本流动的影响	175
4.4 国际资本流动中投机资本的作用	178
4.4.1 投机的激发与作用机制	178
4.4.2 外汇市场中投机资本冲击的影响	179
4.4.3 资本市场中投机资本冲击的影响	179
4.5 国际资本流动、国际支付与一国金融风险的形成	180
4.5.1 国际资本流动带来的风险	180
4.5.2 外汇结算风险	183
第五章 金融危机的形成	185
5.1 系统性风险到危机的发展	185
5.1.1 系统性风险的进一步阐释	185
5.1.2 系统性风险的传导路径	186
5.2 金融危机的标志和类型	187
5.2.1 系统性风险发展到金融危机的标志	187
5.2.2 金融危机的类型	188
5.3 金融危机的历史实例	188
5.3.1 18 世纪初的法国金融危机	188
5.3.2 1825 年英国金融危机	189
5.3.3 1929 年美国金融危机	191
5.3.4 1982 年智利与墨西哥金融危机	192
5.3.5 1990 年—1992 年欧洲金融危机	195
5.3.6 1994 年—1995 年墨西哥金融危机	197

5.3.7 1997年—1998年亚洲金融危机	199
5.4 金融危机根源的辨析	201
5.4.1 外部冲击	202
5.4.2 金融系统内在的不稳定性	204
5.4.3 新兴市场国家金融系统的脆弱性	206
5.4.4 泡沫经济	209
5.4.5 实际经济基本要素的缺陷	212
5.4.6 投机冲击	221
5.4.7 分析金融危机根源方法论的一些问题	223

下篇 金融风险的防范、化解与金融危机管理

第六章 金融风险防范的微观基础——健全微观经济主体的构造	247
6.1 工商企业的改造——亚洲、拉美国家的启示	247
6.1.1 构造金融风险防范的微观基础要解决的主要问题	247
6.1.2 韩国企业的改造	248
6.1.3 日本企业的改造	251
6.1.4 拉美企业的改造	254
6.1.5 亚洲、拉美国家企业改造经验的借鉴	256
6.2 金融企业的改革——拉美、亚洲国家的启示	257
6.2.1 拉美国家的金融企业改革	257
6.2.2 亚洲国家的金融企业改革	262
6.2.3 拉美和亚洲国家金融企业改革的启示	271
6.3 我国国有企业的改革	274
6.3.1 调整企业所有制结构和国有经济布局	275
6.3.2 国有企业治理结构的健全与经营机制的转换	276
6.3.3 企业与银行关系的调整	281
6.4 我国银行和非银行金融机构的改革	285
6.4.1 推进商业银行产权关系和治理结构的改革	285
6.4.2 保证金融资产管理公司的有效运作,降低银行不良资产率	289
6.4.3 完善商业银行经营机制,健全商业银行风险管理	294
6.4.4 非银行金融机构的改革	297
第七章 金融监管的健全	306
7.1 金融监管的目标和内容	306
7.1.1 金融监管的目标与发展	306
7.1.2 金融监管的内容	311
7.2 金融机构内部监管	313
7.2.1 关于内部控制	314

7.2.2 经营环节风险管理	314
7.2.3 资产负债管理	316
7.2.4 内部审计	318
7.2.5 银行不良资产的化解	319
7.3 金融机构外部监管	322
7.3.1 资本充足率标准	322
7.3.2 信息披露制度	323
7.3.3 外部审计	325
7.3.4 外部评级	325
7.3.5 最后的救助	326
7.4 最终贷款者机制	328
7.4.1 银行恐慌的控制	328
7.4.2 最终贷款者机制的实行	328
7.4.3 道德风险及其解决办法	329
7.5 证券市场监管	333
7.5.1 证券市场监管的原因	333
7.5.2 证券市场监管的目标与监管的体制模式	334
7.5.3 证券产品市场的准入、退出及发行监管	335
7.5.4 证券交易监管	336
7.5.5 交易行为的严格规范	338
7.5.6 金融衍生工具风险的防范	339
7.6 国际资本流动的监管	340
7.6.1 新兴市场国家国际资本流动的效应	340
7.6.2 资本流入、流出监管	341
7.6.3 资本市场开放和货币自由兑换	342
7.7 金融监管的国际合作	344
7.7.1 金融监管国际合作的发展	344
7.7.2 金融监管国际合作中所面临的问题	346
7.7.3 改善金融监管国际合作的方向和途径	348
7.7.4 加强我国金融监管国际合作的主要思路	350
第八章 防范金融风险的宏观经济政策	352
8.1 保持经济稳定的财政金融政策	352
8.1.1 保持经济稳定的财政金融政策的国际经验	352
8.1.2 我国积极财政政策的实行及其向稳健财政政策的转变	355
8.1.3 我国稳健货币政策与从紧货币政策的提出与实施	363
8.2 扩大最终需求,调整供给结构,促进经济长期稳定、持续增长	372
8.2.1 社会总资本运行内在基本矛盾的解决是防范与化解金融风险和金融危机的根本出路	372