



中青年经济学家文库
ZHONGQINGNIAN JINGJIXUEJIA WENKU

开放经济下货币危机的 形成、演进与防控机制研究

郭清马 / 著

KAIFANG JINGJI XIA HUOBI WEIJI DE
XINGCHENG YANJIN YU FANGKONG JIZHI YANJIU



经济科学出版社
Economic Science Press

中青年经济学家文库

开放经济下货币危机的 形成、演进与防控 机制研究

郭清马 著

经济科学出版社

责任编辑：程晓云
责任校对：徐领弟 李 妍
版式设计：代小卫
技术编辑：邱 天

图书在版编目 (CIP) 数据

开放经济下货币危机的形成、演进与防控机制研究/
郭清马著. —北京：经济科学出版社，2009. 3

(中青年经济学家文库)

ISBN 978 - 7 - 5058 - 7968 - 3

I. 开… II. 郭… III. 货币危机 - 研究 IV. F820.5

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2009) 第 023130 号

开放经济下货币危机的形成、演进与防控机制研究

郭清马 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

总编室电话：88191217 发行部电话：88191540

网址：www. esp. com. cn

电子邮件：esp@ esp. com. cn

北京汉德鼎印刷厂印刷

永胜装订厂装订

880 × 1230 32 开 8. 125 印张 200000 字

2009 年 3 月第 1 版 2009 年 3 月第 1 次印刷

ISBN 978 - 7 - 5058 - 7968 - 3 定价：15. 00 元

(图书出现印装问题，本社负责调换)

(版权所有 翻印必究)

序 一

中国有句成语：见怪不怪。所谓货币危机，实际上就是经济发展中的“见怪”，但经济学家们已经把它当做“不怪”来研究，因为货币危机已时常发生。

郭清马博士的这本专著能够坚持马克思主义政治经济学的基本原理，在一定程度上揭示货币危机“怪”的本质并寻找到防怪的方法，实为难能可贵。中国在改革开放中加入 WTO，国民经济已经融入全球化的市场经济浪潮，也就必然面临着货币危机的威胁，本书能够以中国防控货币危机为目的进行研究，很有理论意义和现实意义。

本书最为突出的特点在于，在充分吸收国内外研究成果的基础上，建立起了一个比较系统的货币危机“形成—演进—防控”的综合研究框架，立意谋篇，讲求章法，自成体系，为该领域理论与实践研究的推进和深化，做出了有益探索。

从本书的内容可知，作者阅读分析了大量相关文献，在此基础上，结合中国的实际情况建立了用于分析、防控中国货币危机的理论模型，并对中国如何应对国际游资冲击金融市场进行了研究，提出了对策思路，这对于决策和实体部门具有相当的参考价值。

从本书的观点看，一方面，诸如对开放经济下货币危机概念的重新界定、“抗投机攻击指数”的提出、按“形成演进分类法”对危机预警指标进行动态化的分类等，表现出理论研究上的探索性和创新性，具有重要的学术价值；另一方面，针对中国的现实情况提

出的“人民币升值压力可能引起我国的货币危机”、当前制度前提下金融市场开放后会被放大的风险性以及构建以预警机制为重点的货币危机防控体系等建议,则对于我国在实践中有效地防控货币危机、保障我国金融开放过程中经济发展的内外平衡,具有重要的参考作用。

总之,作者充分运用现代经济学分析工具,并紧密结合中国的实际,就开放经济下货币危机的形成机理、演进过程和防控机制进行了深入研究,在一些问题上提出了创新的见解,为我国防范和控制货币危机的发生与发展,提出了一定的理论原理和可行的政策建议。

值得一提的是,对于货币危机的研究,在当前出现全球性金融危机乃至经济危机的情况下显得尤为重要。货币是金融的核心,货币危机既是金融危机的典型反映,又是金融危机的核心。从某种意义上讲,有效地防控货币危机,就一定能够防控金融危机。因此,从理论上找到防控货币危机的原理及方法,从实践上找到防控货币危机的政策与措施,是极难也极有价值的事。希望通过本书作者的初步探索,能够对我国货币危机的防控理论和实践起到积极作用。



2009年2月

序 二

开放经济下防控货币危机，在新世纪中国经济发展中，既是具有前沿性的理论问题，也是具有迫切性的现实问题。郭清马博士的专著《开放经济下货币危机的形成、演进与防控机制研究》，从开放经济的角度，对当代市场经济中的货币危机问题进行全面的研究，选题具有重要的理论意义与实际意义。

该著作具有以下鲜明特点：

第一，前瞻性。该著作初稿完成于2006年春季，当时的世界，美国次贷危机的潜在风险已经出现苗头，但是并没有引起世人的广泛关注；当时的中国，人们正沉浸在股市和楼市的快速发展之中，其中的经济泡沫也并没有引起社会各界足够的重视。作者能在这样的背景下写作并完成该项研究，其理论的超前性是显而易见的。

第二，创新性。著作在以往货币危机理论研究的基础上，对开放经济条件下货币危机的概念作出了作者自己的界定，扩展了货币危机理论模型，提出了货币危机扩散假说；著作还对货币危机的防控体系进行了深入的分析，说明了防控体系的子系统，构造了危机预警框架。这些，在一定意义上深化了对市场经济中货币危机理论与实际的研究分析。著作还对我国金融市场开放中的货币危机问题表明了看法，构建了中国货币危机预警的指标体系，提出要在金融开放的过程中建立货币危机防控体系作为制度保证，这些对于我国开放金融市场、应对货币危机有重要的实际参考价值。

第三，严谨性。在分析结构上，著作首先对货币危机的已有研

究进行理论回顾与评析，形成整个研究的理论准备；接着对开放经济条件下货币危机形成的因素进行分析，说明我国金融开放中潜在货币危机的主要因素；然后研究开放经济中货币危机模型，着力于货币危机模型在当前中国的表现；进而论述开放经济条件下货币危机演进过程中的投机攻击，说明国际游资对中国金融市场的冲击；此后从开放经济条件下的货币危机扩散模型入手，分析宏观与微观层面的货币危机扩散机制；最后，著作对开放经济条件下货币危机的防控体系进行具体研究。著作的分析思路清晰，形成作者自己的研究结构，紧密结合中国经济发展和金融市场的实际，研究较为充分并具有说服力。

总的来看，本书以马克思主义经济学为指导，借鉴西方现代金融理论和方法，对开放经济条件下的货币危机问题进行了较为深入的研究。全书资料翔实，论据充分，论证深刻，表明作者掌握了有关论题的大量的资料，对于所研究的论题及相关领域的研究状况和最新进展具有较为全面的了解和把握，体现了作者对于所研究的论题具有较为扎实的理论功底与系统宽博的专业知识以及较强的科研能力，为我国的国际金融领域奉献出高水平的研究成果，为理论界和实际工作部门认识和防范货币危机做出了有益探索。值此出版之际，我作为该书的第一读者，借题发挥，是为序！同时也为我指导的第一位博士生的力作能够入选中青年经济学家文库表示祝贺！愿他事业精进，更上一层楼！



2009年2月

摘 要

开放经济下货币危机的研究是一个多层次、多视角的复杂课题，要对这一课题进行比较系统而深入的研究，必须找准切入点。本书通过理论回顾与研究定位，提出货币危机“形成—演进—防控”的研究框架。首先，准确把握货币危机的概念并对货币危机的形成因素进行分析，在此基础上进一步分析我国现阶段潜在的货币危机因素，为下一章的货币危机机理分析奠定基础。在机理分析中比较分析三代货币危机理论模型，并结合我国金融市场改革和开放的进程，修正模型前提假设中的利率平价条件，进而建立符合我国实际情况的货币危机模型。作为机理分析的延续，单独研究开放经济下货币危机演进中的投机攻击方式和渠道，以及我国现阶段可能受到的投机攻击方式，并绘制成图，简洁表述出来。其次，针对当代货币危机的特点——传染性，专门研究货币危机演进中的扩散机制，并提出适合我国金融市场开放程度和发育状况的危机传染潜在渠道。最后，针对前文研究成果，给出开放经济下货币危机的防控体系，并为我国有效防控货币危机提出专门对策。根据以上思路，本书共分为7章，具体内容如下：

第1章“理论回顾与研究定位”。阐明本书研究的理论意义和现实意义，在对国内外已有的货币危机理论研究进行回顾与评析的基础上，确定本书的研究定位与创新之处，而后采用相应的研究方法，给出研究的前提假设，提出研究的逻辑思路和本书的结构安排。

第2章“开放经济下货币危机形成的因素分析”。对当前存在的货币危机相关概念进行辨析,阐述各种不同的危机概念之间的区别和联系,明确本书中“开放经济下货币危机”的研究范围,并对所涉及的货币危机进行简要的历史回顾。在此基础上,对开放经济下货币危机形成的一般因素进行分析,寻找货币危机形成的国际、国内因素和政治经济学根源。最后,对我国金融开放中潜在的货币危机因素进行分析。为下一章的机理分析奠定基础。

第3章“开放经济下货币危机形成的机理分析”。一定条件下形成因素的相互影响与作用构成机理。货币危机理论模型是抽象某些复杂因素,对货币危机形成机理进行总结的成果。本章首先比较评析三代危机模型,清晰揭示货币危机形成的宏微观机理,而后根据我国国情(经济基本面存在缺陷、资本管制、理性预期效应不强)选择第一代模型进行修正。考虑到资本流动因素是当代经济发展的特征,其影响超过贸易对国际收支平衡表的影响,在货币危机形成中起着决定性的作用,本章最后通过修正利率平价条件(加入制度摩擦系数),构建了符合中国实际的货币危机模型,分析了利用资本管制防控货币危机的必要性。

第4章“开放经济下货币危机演进中的投机攻击”。对作为货币危机引发点的投机攻击的研究构成了以货币投机为视角的货币危机研究的延伸带。本章首先通过构建不完全信息下微观主体的博弈模型,揭示国际投机者作出投机攻击决策的依据,并提出“抗投机攻击指数”概念。接着,具体分析不同微观市场结构中投机者发动攻击的策略组合,并以图解方式清晰展现出投机者攻击一国汇率的复杂行为。在此基础上,结合我国资本项目开放的进程,对国际游资冲击中国金融市场的渠道和机制进行了探索。

第5章“开放经济下货币危机演进中的扩散机制”。投机攻击压力在同一地区的多个国家相继产生,甚至波及不同地区的其他国家。因此,从扩散角度研究货币危机,对于避免危机传染或减轻传染的影响具有重要的意义。本章在介绍马森(Masson)货币危机

扩散模型的基础上,首次将货币危机扩散机制放在宏观和微观两个层面上进行研究,对已有的货币危机扩散机制进行了归纳和分析。随后,研究了开放经济条件下中国受到货币危机扩散影响的潜在机制。为货币危机防控对策的提出奠定了理论基础。

第6章“开放经济下货币危机的防控体系”。在前五章研究的基础上,本章探索性地构建了一个集货币危机保障机制、货币危机预警机制和货币危机调控机制于一体的危机防控体系。其中,货币危机保障机制是整个货币危机防控体系的基础,货币危机预警机制是防御和应对危机的关键,货币危机调控机制是在预警信号频繁发出或危机已经爆发的条件下,对货币危机演进中的投机和扩散进行有效调节和控制,减少危机对社会经济危害的应急性措施。本章最后探讨了中国货币危机防控体系,重点构建了中国货币危机预警机制,以期最大限度地防控国内外危机因素,保障我国的经济安全。

第7章“结论与需要进一步研究的问题”。在前六章系统、缜密研究的基础上,本章得出全书的结论,并指出对于货币危机与银行危机的共生机理、货币危机的对内扩散、货币危机的预警机制等问题,需要做进一步深入的研究。

Abstract

Research on currency crisis under open economy is a complicated issue of multi-level and multi-perspective. To carry on a systematic and deep investigation into this issue entails an accurate point cut. By theory review and research orientation, this book brings forward an occurrence-evolution-prevention research frame of currency crisis. Factor analysis based on accurate apprehension of the meaning of currency crisis provides the threshold for the study of latent currency crisis factors in our country at present stage, supplies the basis for theory analysis of currency crisis in the next chapter. During theory analysis, the author compares the three generations of currency crisis model, modifies the interest rate parity in the premise of the traditional model according to the reform and opening progression of China's finance market, and then establishes a currency crisis model consistent with the situation of our country. As the continuation of theory analysis, the author separately investigates speculative means and channel in the course of currency crisis evolution, explores the potential ways at present to speculate in our country, and illustrates them in diagram. In succession, the author specially studies the diffusion mechanism in the course of currency crisis evolution, and puts forward several hidden currency crisis contagion channel suitable to the opening level and developing condition of the finance market of China. Based on preceding research, the author constructs the prevention system against currency crisis under open economy, and presents special effi-

cient countermeasures for our country. According to the train of thoughts above, this book is divided into 7 chapters:

Chapter 1: "Theory Review and Research Orientation". After elucidating the theoretical significance and practical importance of currency crisis research, the author determines the research orientation and innovation point on the basis of review and appraisal of existent currency crisis theory, gives the premise for research, and puts forward the logic thoughts and frame of the book.

Chapter 2: "Factor Analysis of the Occurrence of Currency Crisis under Open Economy". In this chapter, the author discriminates concepts related with currency crisis, clarifies the relation and difference between them, explicates the definition of "currency crisis under open economy" in this book, and gives a brief retrospection of the history of typical currency crisis burst out in recent decades. On this foundation, the author analyses the general factors which cause currency crisis to classify the international and domestic factors, and probes the system root of currency crisis by political economics analysis. The subsequent study is the analysis of the latent factors of currency crisis during the financial opening course of China, which lays the foundation for theory analysis in the next chapter.

Chapter 3: "Theory Analysis of the Occurrence of Currency Crisis under Open Economy". Action and interaction between occurrence factors compose the occurrence mechanism of currency crisis. The models of currency crisis are the consequence of abstracting certain complex occurrence factors and summarizing occurrence mechanism. Therefore, the author compares and appraises the three generations of model to unveil the macro and micro mechanism of currency crisis, and chooses the first generation of model to modify according to China's situation which is existing defects on fundamental surface, controlling capital

flow, and weakening rational expectation. Considering that capital flow factor is the feature of modern economy, that its effect on balance of payments exceeds that of international trade, and that it plays a decisive role in the occurrence of currency crisis, the author constructs a currency crisis model tally with the national conditions in china to analyse the necessity of capital control.

Chapter 4: "Speculation in the Course of Currency Crisis Evolution under Open Economy". Research on speculation, which is the inducing point of currency crisis, constitutes the extension of currency crisis study in the perspective of currency speculation. In this chapter, the author conceives two game models under the condition of imperfect information to unveil the basis upon which the speculator makes attack decision, meantime introduces the concept of "resist-speculation index". Thereafter, the author embodies attack strategy combinations of speculation under different micro-market structure, and illustrates speculators' complicated behavior to attack the exchange rate of one country. Based on former research, the author explores the channel and mechanism through which the idle fund impacts the financial market of China during the course of capital account liberalization.

Chapter 5: "Diffusion in the Course of Currency Crisis Evolution under Open Economy". Speculation pressure appears subsequently in different countries of the same area, even spreads to countries of other areas. So, it is significant to study currency crisis from the perspective of contagion for avoiding or eliminating the influence of currency crisis diffusion. After introducing the currency crisis diffusion model of Masson, the author investigates the contagion mechanism from macro and micro aspects for the first time, concludes and analyses existent contagion mechanism, and probes the latent contagion channel in China, so as to supply a theory foundation for putting forward prevention system against

currency crisis.

Chapter 6: "Prevention System against Currency Crisis under Open Economy". Based on the research of above chapters, the author creates a currency crisis prevention system, which consists of defense mechanism, early-warning mechanism and regulation mechanism. Among them, the defense mechanism is the foundation of the entire currency crisis prevention system; the early-warning mechanism is the key to prevent and cope with currency crisis; whereas the regulation mechanism is the emergent measures to adjust and control speculation and diffusion in the course of currency crisis evolution, and reduce the harm of crisis to national economy. At the end of this chapter, the author discusses the prevention system of China, especially the early-warning mechanism, looks forward to preventing external and internal crisis factors to the utmost extent, and defending the economic security of our country.

Chapter 7: "Conclusions and questions need further research". Based on systematic and careful research in the previous six chapters, the author came to the conclusion of this book, and noted that such issues as the symbiotic mechanism of currency crisis and banking crisis, the domestic spread of currency crisis, and the early warning mechanism for currency crises, need further research.

目 录

第1章 理论回顾与研究定位	1
1.1 选题的理论意义和现实意义	1
1.2 货币危机研究的理论回顾与评析	2
1.3 本书的研究定位和创新之处	15
1.4 研究方法和前提假设	18
1.5 本书的框架结构	21
第2章 开放经济下货币危机形成的因素分析	23
2.1 货币危机相关概念辨析	23
2.2 开放经济下货币危机的简要回顾	38
2.3 开放经济下货币危机形成的一般因素分析	43
2.4 我国金融开放中潜在货币危机的因素分析	65
2.5 小结	71
第3章 开放经济下货币危机形成的机理分析	73
3.1 第一代货币危机模型：基本面失衡与理性攻击	73
3.2 第二代货币危机模型：固定汇率的成本与收益	84
3.3 第三代货币危机模型：对东南亚货币危机的解释	96
3.4 货币危机模型在中国当前的表现	103
3.5 小结	108
第4章 开放经济下货币危机演进中的投机攻击	110
4.1 不完全信息下微观主体行为的博弈均衡	110
4.2 开放经济下投机攻击的策略分析	118

4.3	示范效应与货币危机演进中的投机攻击	128
4.4	国际游资对中国金融市场的冲击	135
4.5	小结	140
第5章	开放经济下货币危机演进中的扩散机制	142
5.1	开放经济下的货币危机扩散模型	142
5.2	宏观层面的货币危机扩散机制	151
5.3	微观层面的货币危机扩散机制	159
5.4	国际货币危机扩散与中国	166
5.5	小结	175
第6章	开放经济下货币危机的防控体系	177
6.1	开放经济下货币危机保障机制	177
6.2	开放经济下货币危机预警机制	188
6.3	开放经济下货币危机调控机制	196
6.4	我国金融市场开放中的货币危机防控	205
6.5	小结	220
第7章	结论与需要进一步研究的问题	222
7.1	本书的研究结论	222
7.2	需要进一步研究的问题	224
	参考文献	226
	图表索引	236
	译名对照	239
	后 记	242

第1章

理论回顾与研究定位

1.1

选题的理论意义和现实意义

货币危机理论研究是国际金融领域内的一个重要课题。20世纪70年代以前,货币危机还被视为经济危机和金融危机的货币表现,^①而未得到经济理论界的充分重视,其研究也只停留在分散和零星的状态。20世纪70年代中期布雷顿森林体系崩溃,主要国际货币之间的比价关系跌宕起伏,国际金融体系遭受了一次次的冲击——1982年的拉美国家债务危机、1992年的欧洲货币体系危机、1994年的墨西哥金融危机、1997年爆发的东南亚金融危机等。这些金融危机的一个共同特点就是由货币危机的发生作为开端,并以货币作为危机的载体,对整个经济活动造成巨大的负面影响。货币危机频频发生,对世界经济的影响也越发严重,推动货币危机理论成为国际金融领域一个新的研究热点。

我国加入世界贸易组织以后,对外开放步伐加快,在国内外经济逐步接轨的背景下,危机四伏的国际金融市场无疑向我们提出了严峻的挑战。如何调整经济结构,实现内外均衡目标,增强抵御外

^① 如查尔斯·P·金德尔伯格(Charles P. Kindleberger)的一般危机模型(general crisis model)。