



金融风险及防范对策研究

——基于财政联结的角度

商 瑾◎著



中国财经出版传媒集团
中国财政经济出版社

金融风险及防范对策研究

——基于财政联结的角度

商 瑾 著

中国财经出版传媒集团
中国财政经济出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

金融风险及防范对策研究: 基于财政联结的角度 / 商瑾著.
—北京: 中国财政经济出版社, 2018. 8

ISBN 978 - 7 - 5095 - 8161 - 2

I. ①金… II. ①商… III. ①金融风险防范 - 研究 - 中国
IV. ①F832.1

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2018) 第 058754 号

责任编辑: 孙 腾

责任校对: 刘 靖

封面设计: 孙佰铭

版式设计: 录文通

中国财政经济出版社 出版

URL: <http://www.cfeph.cn>

E-mail: cfeph@cfeph.cn

(版权所有 翻印必究)

社址: 北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮政编码: 100142

营销中心电话: 010 - 88191537 北京财经书店电话: 010 - 84081336

北京财经印刷厂印刷 各地新华书店经藏

880 × 1230 毫米 32 开 5.5 印张 144 000 字

2018 年 8 月第 1 版 2018 年 8 月北京第 1 次印刷

定价: 32.00 元

ISBN 978 - 7 - 5095 - 8161 - 2

(图书出现印装问题, 本社负责调换)

本社质量投诉电话: 010 - 88190744

打击盗版举报热线: 010 - 88191661 QQ: 2242791300



前 言

金融是现代经济的核心。经过 40 年的改革开放，我国经济建设取得了举世瞩目的成就，金融领域的改革也不例外，金融成为资源配置和宏观调控的重要工具，成为推动经济社会发展的重要力量。但与此同时，金融风险以及不稳定因素的累积也令人担忧。党的十九大提出，“健全金融监管体系，守住不发生系统性金融风险的底线”。这是习近平新时代中国特色社会主义思想在金融领域的根本要求。防范发生系统性金融风险将成为我国金融工作的永恒主题。

本书综合运用多个学科的理论，从金融风险理论入手，结合定性与定量的研究方法，分析我国金融业存在的风险及主要影响因素，立足我国转型期的经济特征，探讨如何通过有效措施防范金融风险，保持金融稳定，并提出较为系统的政策建议。

第一章导论部分，主要讨论金融风险的理论和实践意义，介绍国内外学者对金融风险的研究情况，梳理已有的金融风险研究成果，包括金融风险的宏观理论分析、金融风险的微观理论分析、金融风险来源及影响因素。

第二章从财政的角度对金融风险的基本理论进行分析。本章从经济学原理分析金融风险的生成机理，介绍金融风险成因的相关理论与假说。在分析金融风险与财政风险联动机制的关系时，首先从财政与金融的关系入手进行分析，其次研究了金融风险向财政风险的转化、财政风险向金融风险的转化、金融风险和财政风险相互转化的原因，并论述金融风险与财政风险联动机制的博弈模型。最后介绍了金融风险的两大类型，即微观金融风险和宏观金融风险，得

出政府应当承担宏观金融风险责任的结论。

第三章研究了国外防范化解金融风险的主要经验。为了应对此次全球金融危机，各国政府都采取了积极的财政政策与货币政策，以防范和化解金融风险，促进经济复苏。本章主要通过对美国、欧盟、日本和俄罗斯的实证分析，较为系统地探讨了各国政府应对突发性金融危机的政策措施，并简要评价了政策实施的效果，在此基础上总结了各国应对金融风险的经验教训。

第四章分析我国金融业面临的风险，划分了三个时间段进行研究。首先，介绍了计划经济体制下的金融风险主要表现为政策风险和操作风险。其次，介绍了转轨时期金融风险的基本类型及生成机理，分析了金融风险对我国经济的影响。再次，分析了金融自由化对国内金融机构和金融监管体系的影响。最后，对我国防范金融风险的政策进行了回顾。

第五章研究了金融风险测量与危机预警模型。首先，介绍了金融风险管理模型，详细分析了市场风险模型、信用风险模型以及金融风险管理模型在我国的应用。其次，介绍了金融预警模型，具体分析了金融预警模型的基本思想、金融预警模型的几种形式、金融预警模型在我国的应用及金融预警模型的评价和发展方向。

第六章提出了防范金融风险的对策建议。首先，提出了防范金融风险的财政政策，建议进一步加强财政对金融体系的财务监管，完善财政注资，推进金融改革以推动完善资产管理公司运行机制，增强财政体系防范风险的能力。其次，提出了防范金融风险的货币政策，建议进一步完善货币政策工具，确立合理的货币政策目标，疏通货币政策传导机制。再次，提出了防范金融风险的宏观审慎监管政策，建议进一步加强宏观审慎监管。最后，提出了防范金融风险的其他配套措施，建议进一步健全和完善国有商业银行公司治理结构，适时建立存款保险制度，完善金融监管机制。

金融风险及其防范对策是各国在经济发展过程中需要重点关注的问题。本书的创新之处在于，从宏观的角度分析金融风险和财政

风险的共生性及联动传导机制；基于财政联结的角度研究金融风险，试图对该问题提出系统全面的理论和经验解释，探索新形势下如何协同各方力量有效地防范金融风险，丰富以转型经济国家为背景的防范金融风险研究。

序 一

金融发展的历史证明，防范金融风险是金融发展的永恒主题。金融安全直接关乎国家经济社会稳定大局，关乎人民群众根本利益。党中央国务院对金融工作特别是防范金融风险高度重视，并将防范金融风险列为三大攻坚任务里的首要任务。

近年来，国际经济形势复杂多变，国内经济发展处于阶段更替、结构转换、风险释放的关键期，面临的问题和矛盾更加错综复杂。作为全球第二大经济体，我国金融产业的国际化进程不断深入。但在与国际接轨的过程中，要充分认识到金融业具有极强的关联性以及风险扩散的叠加性，防止系统性风险的产生。

本书在剖析金融风险生成机理的基础上，研究新形势下防范金融风险长效机制的构建，将对微观经济基础的关注和对周期性宏观经济因素的重视相结合，探索构建一个较为系统的金融风险测量与危机预警模型，为金融风险的分析提供一个连贯一致的架构。在总结各国防范金融风险经验的基础上，着重分析了我国不同发展阶段存在的金融风险及生成机理，并对我国金融风险和财政风险的联动机制进行了深入探讨，丰富了以转型经济国家为背景的防范金融风险的政策研究。因此本书的研究内容具有十分重要的现实意义。

习近平总书记指出，“金融活，经济活；金融稳，经济稳。”金融已成为现代经济的核心。经济的稳定性在很大程度上依赖于金融的稳定。党的十八大以来，党和国家领导反复强调要把防控金融风险放到更加重要的位置，牢牢守住不发生系统性风险的底线，并采取了一系列措施加强金融监管，防范和化解金融风险，维护金融安全和稳定。因此，当前加强金融风险的研究十分重要，这也是金融

研究工作者的责任所在。商瑾博士所著的《金融风险及防范对策研究——基于财政联结的角度》一书，创新性地基于财政联结的角度来研究金融风险，从宏观层面分析金融风险和财政风险的共生性及联动传导机制，剖析我国金融体系面临的风险状况。研究视野开阔，观点颇为新颖，研究方法得当，具有较高的学术价值。衷心希望本书能够为推进我国金融改革和防范金融风险提供有益借鉴。

A handwritten signature in black ink, consisting of two characters, '张' (Zhang) and '通' (Tong), written in a stylized, cursive script.

2018 年 6 月

序 二

近年来，随着我国金融体制改革不断深化，金融体系、金融市场、金融监管和调控体系日益完善，金融机构实力大大增强，我国已成为重要的金融大国。但在国际国内经济下行压力因素综合影响下，我国金融发展仍面临不少风险和挑战。在经济全球化深入发展的今天，金融危机外溢性突显，国际金融风险点仍然较多。一些国家的货币政策和财政政策调整形成的风险外溢效应，有可能对我国金融安全形成外部冲击。

习近平总书记指出，“金融安全是国家安全的重要组成部分，是经济平稳健康发展的重要基础。”我国对金融工作和金融安全始终高度重视，金融已成为推动经济社会发展的重要力量。党的十八大以来，党和国家领导人反复强调要把防控金融风险放到更加重要的位置，牢牢守住不发生系统性风险的底线，并采取了一系列措施加强金融监管，防范和化解金融风险，维护金融安全和稳定。

当前，中国特色社会主义已进入新时代，在新的时代背景下，防范化解金融风险是一项重要任务。因此，研究金融风险防范具有十分重要的意义。国内不断有学者开展金融风险的研究，商瑾博士的这本《金融风险及防范对策研究——基于财政联结的角度》就是此类著作中比较有特色的一本。在我看来，本书的特点有二：其一，对美国、欧盟、日本和俄罗斯进行深入分析，系统地研究了各国政府应对突发性金融危机采取的政策措施和实施效果，为我国防风险研究提供了国际经验；其二，从与财政联结的角度研究金融风险，对防风险问题提出系统全面的学理和经验解释，提出新形势下如何协同各方力量有效地防范金融风险，丰富了以转型经济国家为

背景的防范金融风险研究。这些，对于我国金融体制改革以及金融监管政策的制定，是有重要参考价值的。

财政和金融作为国家调控宏观经济发展的重要手段，两者的作用不可替代，需要在诸多方面协调配合。财政和金融具有很强的相关性，但也具有一定的差别。社会中两种主要的资金构成就是财政与金融，它们在经济运行时必然会产生联系，财政与金融的联系直接伴随着两种风险之间的联系。所以，我们在研究金融风险时，不能孤立地只从金融的角度进行分析，或者仅分析微观金融机构的风险点，而要基于更加广阔的视角，立足于我国国情，准确把握我国经济发展特点和规律，从与财政联结的角度研究金融风险，从宏观层面分析金融风险和财政风险的共生性及联动传导机制，并剖析我国金融体系面临的风险状况。我想这样有针对性的研究，对我国防范金融风险是更加有价值的。



2018年6月

目 录

第一章 国内外金融风险问题研究的简要回顾与分析·····	(1)
一、金融风险的宏观理论分析·····	(1)
二、金融风险的微观理论分析·····	(4)
三、金融风险来源及影响因素·····	(6)
第二章 金融风险的基本理论分析：与财政的联结·····	(19)
一、金融风险的生成机理·····	(19)
二、金融风险与财政风险的联动机制分析·····	(23)
三、宏观金融风险与财政责任·····	(38)
第三章 金融风险防范的国际经验·····	(45)
一、美国应对金融风险的政策措施·····	(45)
二、欧盟应对金融风险的政策措施·····	(49)
三、日本应对金融风险的政策措施·····	(54)
四、俄罗斯应对金融风险的政策措施·····	(58)
五、国外防范化解金融风险的政策综述及启示·····	(60)
第四章 我国金融风险的回顾·····	(63)
一、计划经济体制下的金融风险·····	(63)
二、转轨时期的金融风险·····	(67)
三、金融自由化下金融业面临的风险·····	(71)
四、我国防范金融风险的政策回顾和评价·····	(77)

第五章 金融风险测量与危机预警模型	(86)
一、金融风险管理模型	(86)
二、金融预警模型	(99)
第六章 我国防范金融风险的对策建议	(111)
一、防范金融风险的财政政策建议	(111)
二、防范金融风险的货币政策建议	(131)
三、防范金融风险的宏观审慎监管政策	(139)
四、防范金融风险的其他配套措施	(143)
参考文献	(151)
后记	(163)

第一章

国内外金融风险问题研究的 简要回顾与分析

一、金融风险的宏观理论分析

(一) 金融不稳定假说

美国专家凡勃伦在其《商业企业理论》和《所有者缺位》中第一次提出了金融不稳定假说的理论体系。此后,另外两位美国专家金德尔伯格以及明斯基又分别对上述理论体系做了补充和全面的解释说明。明斯基(Minsky, 1972, 1985, 1991)提出金融不稳定假说(financial instability hypothesis),这一假说在金融危机史上具有十分重要的地位。

在明斯基的研究理论中,商业银行、私人信贷机构以及贷款方都会出现周期性危机的情况。一旦金融体系中的中介机构出现经营危机,就会影响金融运营的各个方面,导致经济出现滑坡。明斯基理论体系中,经济生活中长期存在着金融不稳定的问题,一段时期内的周期性经济繁荣与衰退是导致金融不稳定的主要原因之一。明斯基按照借款目的对借款人进行划分,大致可以分为三类:用于资金抵用和补偿的借款人、用于投机的借款人以及用于投资高风险项目的借款人。第一种借款人是三类借款人中安全系数最高的,他们根据未来的资金流需要进行资金的筹集;第二类借款人按照将来资

金的使用进行资金筹集；第三类借款一般存在于回收周期长的项目，这类借款方式难以通过收益进行借款的支付，必须通过融资进行本息的支付。在不断繁荣发展的市场经济中，使用投机性和高风险性借款的大企业逐渐增多，而使用抵补性借款的企业逐渐变少。在经济快速增长期，企业和银行都倾向于投资风险高、收益大、周期长的项目。银行和企业之间的合作更加紧密，此时私人企业和家庭的负债水平持续升高，房地产价格、股票价格处于迅速上升时期，经济秩序失衡。紧接着，经济增长速度降低，这时如果不给企业提供必要的资金支持，那么就会产生一系列的企业破产现象，最终导致银行破产，并引发一系列金融机构内部破产，产生多米诺效应，导致经济繁荣时期出现的泡沫不断破裂，金融风险出现。

明斯基针对上述理论进行了原因分析，一种原因是银行之间历来存在的竞争所带来的压力，为了争夺市场资源，银行必须通过自由放贷的方式参与竞争；另一种原因是来自于无知，也称代际遗忘，借款人忽略了之前的经济危机及其带来的灾难性影响。

（二）金融风险的货币主义观点

经济学家弗里德曼和施瓦茨（Friedman and Schwartz, 1963）都是“货币主义”的典型支持者。他们研究分析强调了货币因素对金融风险的作用，认为金融动荡的基础在于货币政策，货币需求是一个稳定的函数，而货币数量决定了物价和产出量；如果货币存量发生较大改变，那么在很大程度上就意味着会发生金融危机。他们认为如果货币供给没有过度的参与，金融体系不大可能发生动荡。正是由于货币政策的失误，会引发金融不稳定，暂时的金融困难可能会最终导致整个金融体系的破坏。施瓦茨认为，如果在金融波动的过程中货币数量并没有显著减少，那么这就是“伪金融危机”。他们在《美国和英国的货币趋势》（1982）中通过对美国 1867—1960 年期间发生的六次金融危机的研究发现，其中四次金融危机都与银行或货币因素有关。

货币学派的美国学者布尔默 (Bulmer) 和梅尔泽 (Meltzer) 提出货币存量增速与这种增速的易变性是导致银行业危机的理论。他们认为, 货币存量增速对金融风险的产生有巨大的影响。在经济平稳运行的情况下, 如果央行因为错误估计货币需求大幅度减少货币的发行量, 银行就会通过资产出售的方式应对突然出现的货币紧缩以满足货币储备的正常需求, 资产价格大幅下降会带来利率的上升, 从而给银行带来严重的偿付危机, 存款人对银行的信任也会大打折扣。资金流动量低、偿付危机的出现都会造成货币供应的持续减少, 大批银行不断倒闭, 从而最终引发金融危机。

(三) 经济周期理论中的金融风险

在西方传统宏观经济理论中, 对银行危机的分析也往往与经济周期理论结合在一起, 如 Wicksell (1898) 对自然利率和市场利率相背离引起经济的累积性扩张分析。凯恩斯 (1936) 对于预期和不确定性的强调是分析经济周期性过程中金融不稳定性的主要贡献。他认为资本边际效率的循环变动是引发经济周期变动的主要原因, 金融危机产生的原因是多方面的, 既有投资过度的因素, 也有投资环境的不合理导致的投资预期未能实现的因素。通常来说, 一旦资本边际效率发生崩溃, 就会发生金融危机, 并且这种危机有极大的典型性, 认为金融危机的爆发缘于利率上涨的经验往往是错误的。如果经济繁荣, 那么大多数人们会保持乐观的投资预期, 资本品也随之增多。如果经济进一步繁荣, 投资预期会继续保持乐观态势, 一旦经济出现衰退的迹象, 人们就会质疑当前的投资的可靠性, 对未来收益持怀疑态度。如果这种氛围不断扩散, 就会大大降低资本的边际效率, 导致经济衰退。Brio, Furfine 和 Lowe (2001) 说明了金融系统“内在周期性”的程度, 即对价值和风险的认知与风险承担意愿一样, 都会随着经济上下波动而变化。存贷差、资产价格、银行内部风险评级以及诸如贷款损失准备对预期损失的会计计量都是顺周期性的, 这些顺周期行为会与实体经济相互作用, 放大经济

波动。William (2006) 则进一步指出, 诸如 20 世纪 80 年代末北欧国家和日本的银行危机, 1994 年的墨西哥危机以及 1997—1998 年东亚严重的银行问题, 都足以说明经济周期的萧条阶段会伴随着金融体系的危机。

二、金融风险的微观理论分析

(一) 信息不对称与金融风险

在金融市场上, 信息不对称问题广泛内生地存在, 无法从根本上消除, 因而使市场的有效性大受影响。在金融市场中, 两种情况下都可能会出现信息不对称。一种是出现在交易之前, 另一种是出现在交易之后, 前者可能会产生逆向选择, 后者则会出现道德风险。

在逆向选择与金融风险关系的理论分析方面, 最具代表性的当属 Stilts 和 Weiss (1981) 对逆向选择和不当激励总是存在于信贷市场上的证明。他们指出, 在经济运行良好的时候, 人们往往会从股市、房地产等项目中获得巨大收益, 这些项目在信贷市场上往往是最愿意支付最高利率的, 如果经济陷入低谷, 那么这些项目会出现严重的危机, 这种情况下极易导致金融机构出现困境。另外, 即使在金融机构内部, 出于内控制度上的考量, 奖励力度和处罚力度不对称, 管理层也愿意选择那些风险较高, 但一旦成功便会产生高回报的项目。他们认为信息不对称与金融中介的脆弱性具有非常密切的关系。借款一方十分清楚项目未来可能会遇到的潜在风险, 储蓄一方却几乎完全不了解资金去向, 这种情况下信息严重不对称, 信贷市场可能会出现逆向选择, 同时道德风险也随之形成。如果去掉此过程中的金融中介, 那么就会出现更为严重的逆向选择和道德风险, 信贷市场活跃度逐渐降低。以下因素的存在可能会影响金融中介的积极性, 主要表现在: 对银行的信任以及金融机构对借款人的

监督是高效的,在实际情况下,上述因素并不是绝对的,正是由于信息的不对称性,金融中介极为脆弱,导致金融风险的产生。因此,由于逆向选择所导致的金融不稳定因素的累积,使金融风险会不断加剧,最终可能导致极端情形——金融危机的发生。

在道德风险方面, Mishkin (1999) 研究了道德风险和银行危机的对应关系,他认为,信息不对称会导致道德风险,它们直接造成银行危机的产生,从而使得金融市场无法有效地引导资金流向。他指出,如果贷款条件不是十分具备,一旦贷款人产生道德风险,那么银行体系的不稳定性就会大大增加。刘锡良 (2002) 认为亚洲金融危机充分体现了金融体系的脆弱性,甚至指出这一脆弱性的根源就在于道德风险。此外,一些学者认为,央行的最后贷款人职能会诱发道德风险:一是会导致银行的管理者和股东过度的风险承担 (Ferias and Roche, 1997); 二是由于中央银行作为公共部门会给行将破产的金融机构提供风险资本,这将使得那些没有受到存款保险保障的存款人对于他们存款机构的行为和表现的监管动机弱化 (Saurian, 1991; Tyrol, 1996)。

(二) 银行挤兑模型

银行挤兑模型源于 Kindle Berger (1978) 提出的太阳黑子论,该模型中,未知的存款人流动性和相对来说较为固定的资产负债比都是造成银行体系不稳定的重要原因。Diamond 和 Diving (1983) 运用信息不对称和博弈理论,深刻解释了银行挤兑形成原因及后果,认为挤兑的发生主要源于信心问题;银行挤兑的成本是相当高的,如果一个银行倒闭会带来两方面的负面影响:一方面终止生产性投资,破坏了存款者之间的最优风险分担;另一方面,如果银行挤兑发生,货币系统的瓦解以及其他经济问题都会出现。有效实施政府的存款保险这一方式可以合理消除挤兑平衡。但是它的前提是政府要征收最优的税金,否则,实施过程中会出现税收扭曲的问题,并且还会产生其他费用,这些都可能造成居民福利水平