

资产证券化： 理论与实务

于凤坤 著
北京大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

资产证券化:理论与实务/于凤坤著. - 北京:北京大学出版社, 2002.5

ISBN 7-301-05510-2

I. 资… II. 于… III. ① 资本市场-研究 ② 证券投资-研究 IV. F830.91

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2002)第 010014 号

书 名: 资产证券化:理论与实务

著作责任者: 于凤坤 著

责任编辑: 梁鸿飞

标准书号: ISBN 7-301-05510-2/F·0507

出版者: 北京大学出版社

地址: 北京市海淀区中关村北京大学校内 100871

网址: <http://cbs.pku.edu.cn>

电话: 出版部 62752019 发行部 62754962 编辑部 62753121

电子信箱: zpup@pup.pku.edu.cn

排版者: 兴盛达打字服务社 62549189

印刷者: 中国科学院印刷厂

发行者: 北京大学出版社

经销者: 新华书店

890 毫米×1240 毫米 A5 开本 9.25 印张 300 千字

2002 年 5 月第 1 版 2002 年 5 月第 1 次印刷

定 价: 20.00 元

序

曹凤岐

资产证券化是将缺乏流动性但能够产生稳定的现金流的资产,通过一定的结构安排,对资产中的风险与收益进行分离组合,进而转换成可以出售和流通的并有固定收入的证券的过程。目前国外比较成熟而且规范的证券是资产担保证券(Asset-based securities,简称ABS)和资产抵押证券(Mortgage-Based securities,简称MBS)。

进入20世纪70年代以来,尤其是进入90年代后,全球经济发生了很大的变化,经济全球化已经成为一个非常明显的特征。经济全球化意味着资源在全球范围内得到更加合理的配置,其中的一层含义就是储蓄者可以在全球范围内选择他们的金融资产,各地的金融市场通过一体化,成为一个统一的市场。资产证券化是金融市场一体化的逻辑要求,因为惟有通过证券化,才能构造出标准型的金融商品,市场的流动性才能增强,资金才能在全球范围内得到合理配置,从而大大提高资金的使用效率。因此,伴随着经济全球化的一个更明显的特征是资产证券化的发展趋势。

资产证券化的发展趋势给整个金融体系带来了变化,因为资产证券化使金融体系中的各部门将根据各自的比较优势形成新的金融功能分工格局,从而使金融体系的效率得到进一步的提高。不仅如此,资产证券化还将渗透影响到经济领域的各个层面中,对传统的经济发展模式也将会产生很大的影响。

资产证券化最初产生在美国,美国银行一些房地产抵押贷款期限很长,占压了很多资金,不能流动,于是银行将一些贷款进行组合,以贷款为抵押或担保发行债券,创造出短期金融工具,以解决流动性不足问题。资产证券化产生的直接导因是美国储蓄贷款协会(Sav-

ings and Loan Associations, 简称 S&L)危机。20 世纪 70 年代, 国际经济形势的急剧变动, 给各国的经济发展带来了很大的不确定性, 尤其是银行面临的经营风险日益加大。这些不稳定的经济条件造成了银行财务结构的脆弱, 使银行业发生了危机。储蓄贷款协会一直是以 20 至 30 年的抵押和固定利率来发放贷款, 并以短期存款作为自己的资金来源。20 世纪 70 年代末和 80 年代初通货膨胀率增高, 利率大幅提高, 储蓄贷款协会为了吸收存款, 不得不向存款人支付较高的利率, 结果发生大的负利差, 即吸收储蓄存款支付的利息已经高出它的贷款利率。这种状况的出现, 导致了储蓄贷款协会发生了严重的支付危机。

针对储蓄贷款协会的危机, 美国国会于 1989 年通过《金融机构改革复兴实施法案》(FIRREA), 成立了重组信托公司 (Resolution Trust Corporation, 简称 RTC)。如果一个储蓄贷款协会 (S&L) 破产, 重组信托公司 (RTC) 就会把它接受下来, 支付由政府担保的存款, 然后将其资产出售。由于储蓄贷款协会的资产大部分是住宅抵押贷款, 重组信托公司 (RTC) 通过资产证券化的方式出售了大量的资产。具体的方式就是, 重组信托公司将储蓄贷款协会账面上的抵押贷款资产出售, 构造成抵押贷款组合, 以资产组合的现金流为支持发行资产支持证券。正是由于储蓄贷款协会发生了危机, 才直接导致了资产证券化的产生。资产证券化引进了更多的参与方, 它通过信用增级, 提高资产的信用水平, 使资产能够流动起来, 降低不确定性, 使风险得到分散和降低。

与传统的融资方式不同, 资产证券化是一种以项目收入为导向的结构性融资方式。它以资产为基础, 通过提供两个层次的信用, 即资产本身信用和衍生信用, 由发起人、发行人、服务人、投资银行、信用提高机构、资信评级机构等主体参与, 通过资产破产隔离、信用增级等技术, 将资产转换成可以流动的证券, 提高了资产的流动性, 从而满足各方参与者的不同需要, 带来了金融体系效率的提高。资产证券化的意义在于: 一方面, 它使不流动的资产通过转化为证券的方式而得以流动; 另一方面, 它使优质的资产能够脱离开发行人自身的信用, 而以较低的成本得到了稀缺的资本资源, 即优良资产获得优质

资金,这就实现了资源的优化配置。

我国正处于经济转轨过程中,在发展中探索中国社会主义市场经济的发展模式。借鉴西方发展市场经济的成功经验,“洋为中用”,是加速我国经济发展的一种思路。目前,我国经济问题中的一个难点是银行存在的大量不良资产,如何尽快有效地处置这些资产,对于我国经济下一步的发展走向将会产生很大的影响。从美国资产证券化的发展历史中,我们不难看到,资产证券化的发展正是出于解决美国储蓄贷款协会危机的需要,最终的结果是危机解决了,资产证券化也获得了很好的推动和发展。虽然不能完全照搬美国的做法来解决我国的问题,但美国和其他发达国家资产证券化的经验还是值得我们借鉴的。

于凤坤同志是我的博士生,在选择毕业论文题目的时候,我建议她研究资产证券化及其在中国的应用问题,我认为资产证券化,对中国金融创新、金融的市场化与国际化有着重要的意义,而当时在国内非常系统研究这个问题的人并不是很多,不少人对资产证券化并不太了解。于凤坤同志以资产证券化为内容写了一篇很好的毕业论文。论文答辩后,我又鼓励她增扩内容,编纂成书。《资产证券化:理论与实务》就是在她的毕业论文基础上写成的。

本书作者在查阅大量国内外资料的基础上,对于资产证券化原理进行了系统的阐述,对如何利用资本市场,运用资产证券化机制,处理和解决我国国有银行不良资产进行了深入的探讨。虽然只是提出了不是很完善的方案,但这是试图利用资本市场解决我国银行不良资产的有益尝试,对发展我国资本市场,拓宽融资和投资渠道,具有重要的参考价值。

目前,国内论述资产证券化的文章较多,但有些表达欠准确,而且缺乏系统性,理论上的不清楚无疑会从根本上增加实际操作的难度。从我国经济发展的趋势来看,我国银行业、证券业很快将要展开资产证券化这方面的实务工作,这本书的出版对于推动这个领域的工作无疑具有重要的实践意义。

本书的另外一个特点是,作者在系统阐述了资产证券化的基本原理的基础上,全面论述了资产证券化在我国经济领域中的应用。

在我国,资产证券化的应用主要是住宅抵押贷款证券化市场、企业贷款证券化和基础设施项目的证券化。对于住宅抵押贷款证券化市场的发展,作者首先总结了现状,继而指出了发展住宅抵押贷款证券化市场应该注意的一些问题。目前,我国居民住宅抵押贷款市场发展很快,作为居民抵押贷款的二级市场——抵押贷款证券化市场的发展也是必然的。因此,本书作者在这方面提出的建议无疑对于完善抵押贷款证券化市场的发展有所裨益。

采用资产证券化方式处置银行不良资产是目前理论界探讨的一个热点,本书在这方面也用很大篇幅进行了论述,这是有益的尝试。如对于当前债转股问题研究中的难点问题——债转股的出路,作者提出了采用基金证券的方式,既解决了资产管理公司的资金来源,又解决了国有企业的沉重社会负担问题,具有一定的创新性。此外,作者借鉴美国资产证券化的基本原理,提出了债权证券化,并设计了运作框架,这是一个非常有益的探索,对于资产管理公司的实际运作将会有很强的针对性和实践意义。

目前,我主持国家自然科学基金重点项目“中国资本市场发展与管理研究”,我们把资产证券化问题作为一个重要内容来研究,于凤坤同志也参与了此项研究。我相信在较深入研究基础上写成的这本有关资产证券化的书,无论对理论界还是实际工作部门都极具参考价值。

目 录

序	(1)
第一章 资产证券化概述	(1)
第一节 资产证券化的界定	(1)
第二节 资产证券化的特征	(4)
第三节 资产证券化的兴起	(7)
第四节 资产证券化在世界各国的发展	(20)
第二章 资产证券化的经济意义分析	(24)
第一节 资产证券化的微观分析	(24)
第二节 资产证券化的宏观分析(一)	(28)
第三节 资产证券化的宏观分析(二)	(35)
第三章 资产证券化的原理分析	(37)
第一节 资产证券化的理论基础	(37)
第二节 资产证券化的交易结构分析	(40)
第三节 信用增级	(53)
第四章 抵押担保证券的主要种类	(63)
第一节 抵押担保证券的基础资产 ——住宅抵押贷款	(63)
第二节 转递证券	(74)
第三节 担保抵押债券	(104)
第四节 剥离抵押担保证券	(109)
第五章 资产证券化的运作	(113)
第一节 资产证券化的可行性研究	(113)
第二节 资产证券化交易中的主要参与方	(116)
第三节 资产证券化的几个主要操作环节	(122)
第四节 资产证券化的法律文件	(131)
第五节 资产证券化涉及的税务和会计问题	(134)
第六节 资产证券化中的风险	(136)

第七节 资产证券化的一个实例·····	(146)
第六章 我国住宅抵押贷款证券化市场 ·····	(153)
第一节 我国住宅抵押贷款市场的发展·····	(153)
第二节 我国发展住宅抵押贷款证券化存在的 困难·····	(156)
第三节 我国应培育住宅抵押贷款证券化市场·····	(160)
第四节 培育我国住宅抵押贷款证券化市场的 思路·····	(166)
第七章 我国银行不良资产的处理 ·····	(171)
第一节 我国银行不良资产的界定及特征·····	(171)
第二节 我国银行不良资产的成因·····	(174)
第三节 各国处理银行不良资产的主要 方式及启示·····	(178)
第四节 我国启动银行不良资产的处理·····	(185)
第五节 我国资产管理公司的发展前景·····	(195)
第八章 我国处理银行不良资产的途径之一 —— 债转股及其出路 ·····	(200)
第一节 我国处理银行不良资产的关键在于 产权制度的改革·····	(200)
第二节 我国处理银行不良资产的现状 ——兼评债转股·····	(202)
第九章 处理我国银行不良资产的途径之二 —— 债权证券化 ·····	(222)
第一节 美国重组信托公司与资产证券化·····	(222)
第二节 债权证券化的提出·····	(230)
第三节 债权证券化的市场主体·····	(234)
第四节 债权证券化的交易结构·····	(235)
第五节 债权证券化的运作·····	(238)
第六节 我国在债权证券化实际操作中要 注意的一些问题·····	(244)
第十章 发展我国基础设施担保债券市场 ·····	(248)

第一节	美国市政融资市场及其借鉴·····	(248)
第二节	基础设施担保债券的提出·····	(249)
第三节	发行基础设施担保债券的现实意义·····	(254)
第四节	政府在发展基础设施收入债券 市场中的作用·····	(257)
附录一	中华人民共和国信托法·····	(261)
附录二	金融资产管理公司条例·····	(272)
参考文献	·····	(277)
后 记	·····	(284)

第一章 资产证券化概述

资产证券化是近三十年来国际金融领域中最重要、最重要的金融创新之一。在我国,资产证券化还是一个新生事物。本章将从资产证券化的基本概念入手,并从资产证券化的产生、发展、功能等方面,来系统地考察资产证券化的基本内容。

第一节 资产证券化的界定

要全面把握资产证券化,我们首先须对资产证券化的定义和基本特征有一个清晰的认识,然后才能展开对它的基本原理的分析。

1977年,美国投资银行家莱维斯 S. 瑞尼尔(Lewis S. Ranieri),在一次同《华尔街》杂志的记者讨论抵押贷款转手证券时,首次使用“资产证券化”这个用语,以后资产证券化在金融界就开始流行起来了^①。

什么是资产证券化(Asset Securitization)?多年来,一些学者和权威组织力求对资产证券化作出全面、准确的定义。1991年,格顿(Gardener)为资产证券化下的定义是:“资产证券化是储蓄者与借款者通过金融市场得以部分或全部地匹配的一个过程或工具。在这里,开放的市场信誉(通过金融市场)取代了由银行或其他金融机构提供的封闭市场信誉。”^②这个定义覆盖的范围比较广泛,它几乎包括了通过金融市场进行融资的所有形态的融资方法和金融工具。

^① Leon T. Kendall and Michael J. Fishman: A Primer On Securitization, The MIT press, Cambridge, Massachusetts, London, England, p. 31。

^② 张超英、翟祥辉:《资产证券化》,经济科学出版社,1998。

格顿(Gardener)的定义是一种广义的证券化概念。在这里,证券化包括两方面的含义:一是指融资证券化,即指资金需求者通过在金融市场上发行股票、债券等直接从资金提供者那里获得资金的一种融资方式,是一种增量资产的证券化,这种证券化又被称为“一级证券化”,一般来讲,只有信誉卓著的大公司才能采用这种方式进行融资;二是指资产证券化,即指将缺乏流动性、但具有未来现金流收入的资产集中起来,并转换成可以在金融市场上流通的证券,这种证券化是在已有的信用关系基础上发展起来的,是一种存量资产的证券化,故可称其为“二级证券化”。

美国证券和交易委员会下的定义是:“资产证券是指主要由现金流支持的,这个现金流是由一组应收账款或其他金融资产构成的资产池提供的,并通过条款确保资产在一个限定的时间内转换成现金以及拥有必要的权力,这种证券也可以是由那些能够通过服务条款或者具有合适的分配程序给证券持有人提供收入的资产支持的证券。”^①

一向有“证券化之父”之称的美国耶鲁大学法博齐教授认为,“资产证券化可以被广泛地定义为一个过程,通过这个过程将具有共同特征的贷款、消费者分期付款合同、租约、应收账款和其他不流动的资产包装成可以市场化的、具有投资特征的带息证券。”^②

目前国内学者使用较广泛的定义是:资产证券化(Asset Securitization)是指把缺乏流动性,但具有未来现金流的应收账款等资产汇集起来,通过结构性重组,将其转变为可以在金融市场上出售和流通的证券,据以融通资金的过程。

从上述定义中,我们可以看出资产证券化这一概念包括以下三层含义:

(1)“资产”是指那些缺乏流动性、但具有可预见未来现金收入

① John Henderson ING Barings: Asset securitization: current techniques and emerging market applications, Published by Euromoney Books, 1997.

② Anand K. Bhattacharya and Frank J. Fabozzi: Asset-Backed Securities, Published by Frank J. Fabozzi Associates.

的金融资产,这些资产的原始权益人一般都具有因已发生的交易事项而取得或控制可预见未来现金收入的经济权益,而且这些资产还应该具有某种同质性,即具有一定的共同特征。如住宅抵押贷款,借款人将按照签订的贷款合同按月偿还贷款的本金和利息,相类似的还有汽车贷款等消费贷款的分期付款合同;另外还有自来水收费、电费等,这些都是事先约定的,一般来讲,都是可预见的、稳定的收入。进一步来讲,进行资产证券化的资产应该具有的特点就是通过合同或事先的约定,这些资产应该能够产生按期支付的收入,这些收入都是可预见的、稳定的,而以这种特征存在的资产又不是单一的一笔资产,应该能够根据一定的特质构成一个资产组合,如根据相同的贷款期限、利率等特征形成的一个抵押贷款组合。

(2)“证券化”特指一种技术,这种技术是指通过资产的重新组合,并利用必要的信用增级技术,创造出适合不同投资者需求,具有不同风险、期限和收益组合的收入凭证。通俗地讲,这种技术可以被称为是一种加工和转换技术,即通过这种技术可以对原有证券化资产中的权益进行加工转换,然后传递给投资者。证券化过程就是一种金融产品的加工过程——将适合证券化的资产转换成证券的奇妙过程。通过资产证券化,我们可以看到这样一幅画面,一笔笔抵押贷款从银行的资产负债表上消失,转而变成了证券,进而被广大投资者拥有。

(3) 这些资产担保证券是由资产收入支持的、并可以在市场上进行流通和交易。资产担保证券的收益来自于该项资产组合产生的收益,是一种具有稳定收益的债券类凭证。投资者购买到这些资产担保证券后,可以在市场上进行买卖和交易。

基于上述理解,笔者给出自己的定义:

“资产证券化是指证券化机构将可以产生稳定的可预见未来收入流的资产,按照某种共同特质汇集成一个组合,并通过一定的技术把这个组合转换为可在资本市场上流通的有固定收入的证券。”

通过资产证券化过程创造出来的金融工具,叫做资产担保证券^①。

第二节 资产证券化的特征

上节介绍了学者对资产证券化定义所作的多种表述。这些定义虽然各不相同,但是通过对这些定义的研究,却可以把握关于资产证券化的若干被普遍承认的本质特征,为全面、准确地把握这一理论提供了基础。

关于资产证券化的特征主要有如下几个方面:

一、资产证券化是一种结构型融资方式

资产证券化是一种结构型融资方式,即发行人是通过构建一个严谨的交易结构来实现融资目的的。投资者进行投资,事实上是对资产证券化的交易结构进行投资。

二、资产证券化是一种表外融资的方式

利用资产证券化技术进行融资不会增加发行人的负债,是一种不显示在“资产负债表”上的融资方法。通过资产证券化,将资产负债表中的资产剥离改组后,构造成为市场化的投资工具,发行人资产负债表的资产和负债同时发生变化,即资产存量发生减少。由于资产证券化是在资本没有发生变化的情况下进行的,所以,可以提高发行人(公司或金融机构)的资本充足率,降低发行人的资产负债率。同时,由于发行人获得了一笔资产销售收入,因而可以使发行人有能力扩大其资产规模,这就使发行人能够以原有的名义资本来运作更大的资产规模,获得更大的收益。

① 在资产证券化发展的早期,证券化的资产类型主要是以抵押贷款为主,称作抵押支持证券(MBS)。进入20世纪80年代以后,资产证券化得到进一步的发展,广泛应用于各种非抵押类资产,创造出来的金融工具叫做资产支持证券(ABS)。考虑到二者运作原理的基本相似,本书并不将二者加以区分对待,而统称为资产担保证券。

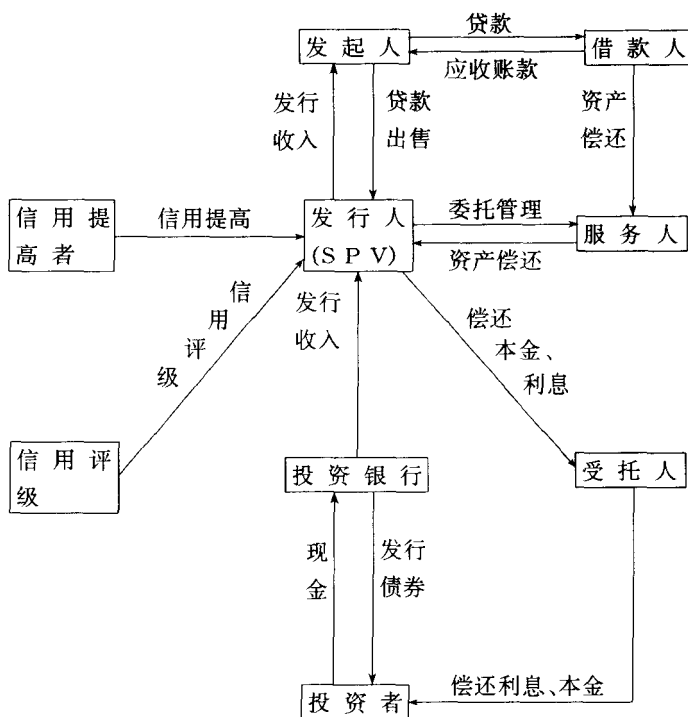


图 1-1 资产证券化的交易结构

注:特设机构(Special Purpose Vehicle, 简称 SPV)是专门从事资产证券化业务的机构。

三、资产证券化是一种资产信用的融资方式

传统的证券融资方式以企业自身的产权为清偿基础,企业对债券的本息及股票权益的偿付以公司的全部法定财产为界。资产担保证券本息的偿还不是以公司产权为基础,而是以证券化的资产为限。当构造一个资产证券化交易时,由于资产的原始权益人是将应收账款等资产真实地出售给特设机构,因此,这部分资产与原始权益人的其他资产是破产隔离的。所以,以这个应收账款等资产为支撑的资产担保证券就不包括原始权益人的其他信用风险和市场风险,即仅以用于证券化的资产作为融资的基础,而与其他资产不发生联系。因此,投资者在进行投资时,就不需要对资金需求者

的整体信用水平进行判断,他们只需判断资产池中的资产质量以及未来的现金收入流的可靠性和稳定性就可以了。通常,在一个资产证券化交易的构造中,信用增级是必不可少的一个关键环节。通过信用增级,可使资产担保证券的信用水平得到大大提高。所以,发行这种资产担保证券的发行人的最大好处是,他们获得了一个大大超过他们自身信用的信用级别,这就极大地提高了他们的融资能力。凭借较高的信用,发行人不但可以获得较低的成本,而且在不增加负债的同时,可以获得新的增量资金。

四、资产证券化是一种收入导向型融资方式

资产证券化是一种收入导向型的融资方式,资产担保证券的持有人在证券到期时即可获得本金和利息的偿付,资金偿付来源于担保资产所产生的现金流量。即资产证券化是通过资产的未来收入能力来融资的。资产证券化一般都是特指对某一类资产进行证券化,特设机构将按照一定的原则挑选构成资产池的资产,资产池的资产具有某种同质性。一般来讲,一个资产池的资产应具有相似的条件、相同的违约率和提前偿付率。资产池中的资产所产生的现金流是向投资者支付本息的惟一来源。

表 1-1 比较抵押证券和其他投资工具

特征	转递证券	抵押支持证券	CMO	公司债券	美国政府国库券
抵押的利用	最有效的利用但是对于私募者,需要进行信用增级	低效	相对有效	N/A	N/A
现金流的确定性	相对不确定	可预期	可预期的稳定	通常是只有在5到10年后可赎回	除了最长期限以外,均不可赎回
支付的频率	每月支付本金和利息	按季度或半年支付利息,到期支付本金	半年支付一次利息,到期支付本金	类似 CMO	半年支付利息

续表

特征	转递证券	抵押支持证券	CMO	公司债券	美国政府国库券
平均期限	依赖于提前偿付的历史经验	类似转递证券	可预期最先偿付的债券;后面几档不易预期	可预期平均期限,如果存在赎回,对提前支付的罚金增加了收益	因为大部分不可赎回,因此期限是可预期的。
流动性	流动性好。特别是吉尼美发行的。	流动性合适	流动性好	流动性是有限的	流动性非常好
信用风险的范围	从政府担保到A级的私人过手证券	很多是AA或AAA级	很多是AAA级	包括AAA级和投机级	有美国政府的充分承诺和信用保证
投资者范围	主要是传统的抵押市场的参与者,和有限的资本市场投资者基础	转递证券市场的投资者和长期的资本市场的投资者	包括资本市场和抵押市场的投资者	资本市场的投资者	资本市场的投资者

资料来源: Paul W. Feeney: 《Securitization: redefining the bank》, First published in Great Britain 1995 by Macmillan Press Ltd, pp. 108-109.

第三节 资产证券化的兴起

资产证券化是金融创新的一种形式。资产证券化产生于美国,它的产生不是偶然的,是美国当时所处的国际经济环境以及美国社会政治、经济、科学技术等社会历史条件发展到一定阶段的必然产物。本节主要从以下几个方面来对资产证券化的产生予以分析。

一、资产证券化产生的环境分析

资产证券化出现在 20 世纪 70 年代,是在一种信用不利、经营环境风险加大的形势下产生的。推动资产证券化产生的主要因素有:

国际经营环境的剧烈变动而导致的风险加大;巴塞尔协议对资本充足率的规定;金融管制放松而导致的竞争加剧;新技术发展提供了有利的技术支持。

1. 国际经济环境的剧烈变动

从 20 世纪 70 年代开始,国际经济环境发生了一系列的变化,如利率和汇率的急剧变化、石油冲击、国际债务危机等,这些变化无疑导致了各个经济活动单位经营风险的加大。具体来讲,主要表现在:

(1) 利率和汇率的急剧变化。经历了 20 世纪 30 年代的大萧条后,美国政府为了刺激经济发展,运用凯恩斯政策,实施扩张的财政政策和扩张的货币政策,在 20 世纪五六十年代,美国经济进入了恢复和繁荣发展阶段。但随之而来的是,出现了严重的通货膨胀,利率急剧升高。为了抑制严重的通货膨胀,货币当局开始采取紧缩的货币政策,由此导致了 20 世纪 70 年代至 80 年代的高利率水平。进入 20 世纪 80 年代后,利率攀升的速度达到了有史以来的最高峰。

与此同时,汇率也开始发生急剧的变化。二战结束时,西方各国建立了名为布雷顿森林体系的固定汇率制。到了 20 世纪 70 年代初,由于美元估值过高,美国国际收支逆差以及黄金外流等原因造成的压力,固定汇率体系不得不宣告结束。1973 年以后,西方各国开始实行浮动汇率制。国际货币体系从固定汇率制演变为浮动汇率制,使各国货币汇率变幻莫测,给各国和世界经济发展带来很大的不确定性。

利率和汇率的急剧变化给银行业带来了很大的冲击,尤其是对储蓄贷款协会的冲击更大,因为储蓄贷款协会主要是发放住宅抵押贷款,这些贷款通常期限较长,而且利率固定。利率的不断升高,增加了储蓄贷款协会吸收存款的成本,使其入不敷出,经营状况急剧恶化。

(2) 石油冲击。在 1973—1974 年和 1978—1979 年期间,石油输出国两次提高石油价格,发生了两次石油冲击。从 1973 年 10 月到 1981 年 10 月,石油价格上涨了 11 倍。石油冲击使产油国增加了收入,这些资金大量流入国际金融市场,在一定程度上促进了国际金融市场的发展,但同时也带来了全球性的国际收支失衡,特别是对非产