

29

F-830
Y29a

金融创新

杨 星 著

广东经济出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

金融创新/杨星著. —广州: 广东经济出版社, 2000.3

(金融前沿与发展丛书)

ISBN 7-80632-639-1

I. 金… II. 杨… III. 金融创新 IV. F830

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2000) 第 15439 号

出版发行	广东经济出版社 (广州市环市东路水荫路 11 号 5 楼)
经销	广东新华发行集团股份有限公司
印刷	广东邮电南方彩色印务有限公司 (广州市天河高新技术产业开发区工业园建工路 17 号)
开本	850 毫米×1168 毫米 1/32
印张	8.25
字数	206 000 字
版次	2000 年 3 月第 1 版
印次	2000 年 3 月第 1 次
印数	1~5 000 册
书号	ISBN 7-80632-639-1 / F·294
定价	13.50 元

如发现印装质量问题, 影响阅读, 请与承印厂联系调换。

读者热线: 发行部 [020] 83794694 83790316

·版权所有 翻印必究·

前 言

笔者自 1996 年开始关注金融创新的发展及其对经济的影响, 1997 年下半年着手对金融创新进行较为系统的研究。在研究中有幸接触到了大量的中、外文第一手资料, 以及丰富的理论研究文献。

始于 20 世纪 70 年代末的金融创新, 给金融业乃至全球经济带来了深刻的影响。不断产生的新工具、新技术和新市场, 不仅革新了传统的业务活动和经营方式, 改变了金融总量和结构, 使货币政策和宏观调控变得越来越困难, 而且给整个世界经济带来了激烈震荡, 或加速或降低了经济的发展。如果金融创新作为制度化存在下去, 它或许会改变经济学的内涵, 使未来的经济学成为创新所开发的新的金融产品的函数 (对资本市场尤为如此)。因此, 对于金融创新学的研究就变得刻不容缓, 十分必要。

本书共分为六章, 第一章介绍了金融创新的基本概念、成因及作用, 第二章介绍了金融创新的理论及其沿革, 第三、第四、第五章重点分析了当代金融创新, 这三章是全书的核心之所在。最后, 在第六章着重分析了金融创新的经济效应。由于本人水平有限, 加之时间仓促, 本书的研究较为肤浅。希望能以此抛砖引玉, 推进我国在这一领域的研究。

在写作中本人参阅了大量的中、外文资料, 因篇幅所限, 无

法一一列出，谨在此向译、著者表示诚挚的谢意。

我借此机会对邓瑞林教授、刘少波教授、傅晓岚副教授、王颖捷博士、胡颖女士和熊伟女士等在我写书期间所给予的多方面富有建设性的合作、帮助和支持表示深深的谢意。

在写作期间，我经历了母亲的病重、病危及去世。由于繁重的教学科研任务，无法尽一个女儿的孝道，我对此遗憾终生。谨以此文献给我平凡而伟大的母亲，以告慰她老人家的在天之灵。

作 者

2000年2月28日于暨南园

目 录

第一章 金融创新概述

- 第一节 金融创新的基本含义..... (1)
- 第二节 金融创新的成因及作用..... (5)

第二章 西方创新理论

- 第一节 熊彼特的创新理论 (20)
- 第二节 技术创新理论 (27)
- 第三节 制度创新理论 (32)
- 第四节 金融创新理论 (36)

第三章 金融工具创新

- 第一节 票据发行便利 (42)
- 第二节 远期利率协议 (50)
- 第三节 货币互换与利率互换 (59)
- 第四节 金融期货 (78)
- 第五节 金融期权..... (118)

第四章 金融市场创新

- 第一节 离岸金融市场..... (174)
- 第二节 欧洲货币市场..... (197)

第一章

金融创新概述

第一节 金融创新的基本含义

1.1 创新与金融创新

1912年，奥裔美籍著名经济学家约瑟夫·阿罗斯·熊彼特发表了《经济发展理论》一书，在该书中他阐述了这样一种思想，社会经济生活可以分为两种类型：经济循环和经济发展，前者是指简单再生产模式，它是一种静态均衡模式，后者是指现代经济增长，它是一种动态模式。在经济生活中，存在着一种破坏均衡、使一种均衡过渡到另一种均衡的力量，它能打破静态均衡状态，促进经济的发展，这种力量就是创新。所谓创新，就是建立一种新的函数，即企业家对生产要素和生产条件实行一种新的组合。熊彼特把这种组合归结为五种情况：（1）引进新产品或提供一种产品的新质量；（2）引进一种新技术或新的生产方法；（3）开辟一个新的市场；（4）获得原料或半成品的新的供应来源；（5）实行新的企业组织形式。熊彼特认为，创新是经济发展的“灵魂”。经济发展的过程就是企业家不断破坏和创新的过程。这就是目前我们所接受的经济学意义上的创新，它是各种创新流派

的理论渊源。

金融创新 (Financial Innovation) 是熊彼特创新学说在金融领域里的沿用。熊彼特很重视银行在经济中的作用, 认为银行是推动创新所必需的购买力的生产者。银行信用分为正常信用和非正常信用, 正常信用是以现存产品为对象的信贷, 无助于经济成长; 非正常信用是银行对未来劳务和商品提供的信贷, 有助于经济成长。这里的非正常信用就是指金融创新。

1985 年 5 月, 美国著名经济学家 M. 弗里德曼和 J. 托宾在东京日本银行召开的“金融创新与货币政策”国际货币会议上发言。弗里得曼认为: 金融创新实际上“是一种国际货币制度的变革”, 国际货币制度的空前发展, “使得金融市场上的各种金融创新层出不穷, 创造出新的金融工具和结构”。托宾认为: 金融创新是一种“支付制度的改革”, 它通过电子支付系统的应用实现了货币制度的变革, “这种技术和体制上的创新正在改变金融业的成本、机会和竞争关系”。

在 1986 年西方十国集团中央银行编写的《近年来国际银行业的创新》(Recent Innovation in International Banking) 的研究报告中, 我们也可以找到有关金融创新的佐证。报告中指出: 金融创新从广义角度看, 包括两种情况, 一种是金融工具的创新, 另一种是金融创新的三大趋势。金融工具的创新主要指票据发行便利、货币和利率互换、外汇期权和利率期权、远期利率协议; 金融创新的三大趋势是指金融领域的证券化趋势、资产负债表外业务与日俱增的趋势、金融市场越来越全球一体化的趋势。

在美国《银行辞典》(Dictionary of Banking Terms) 中, 金融创新被定义为“支付制度促进银行及一般金融机构作为资金供求中介作用的减弱或改变”。金融创新可以分为四类: 风险转移创新、流动性增强创新、信用创新和股权创新。风险转移创新是指经济行为人在他们中间转移金融头寸风险的新工具和新技术,

如金融远期、互换、期权等；流动性增强创新是指增加现有金融工具的现金性、流动性和可转让性的新工具和新技术，如票据发行便利、承诺低循环信贷等；信用创新又称“债务创造创新”，是指扩大或开发信贷来源的新工具和新技术，如可转换债券、回购协议、自动转让服务账户等；股权创造创新是指开发股权融资渠道的新工具和新技术，这类创新与其他类型创新相比，数量相对有限，主要有可变利率的优先股票和受托可转换债券。

我国著名经济学家厉以宁教授认为：“金融创新主要是指金融领域内的创新。在金融领域内存在着许多潜在的利润，但在现行体制和现行手段下无法得到，因此，在金融领域内就必须进行改革，包括金融体制方面的改革和金融手段方面的改革，这就叫金融创新。金融创新可以分为两类，一类叫金融体制创新，另一类叫金融手段创新，或者叫金融工具创新。”

综上所述，我们可以将金融创新理解为：金融创新是经济成长过程中各种金融要素的重新组合，它有狭义和广义之分，狭义的金融创新仅仅指金融工具的创新，广义的金融创新则是指包括金融工具、金融市场、金融制度在内的整个金融体系的创新。

1.2 金融创新与金融发展

金融发展 (Financial Development) 是指在金融增长的前提下，一国金融状态从传统社会转向现代社会的一个渐进过程，它包括整个金融业在制度、调控机制等上层建筑和运作条件、对象等经济基础的各个领域和各个层次的深刻变革。金融发展从实质上讲是一种金融行为与社会政治行为的结合，它是一国金融总量增长在一定时期内保持持续发展的一种状态，是金融机构不断优化的结果。金融发展包括两个方面：一方面是对原有体制的修改、补充和完善，另一方面是建立新的体制、创造新的手段和工具。后者就是金融创新。可以说金融创新是金融发展的强大的推

动力，它通过在金融领域创造和引进新的手段和新的方法，并通过模仿与推广中的能量释放，推动着金融从低级向高级、从初始向发达发展。从金融发展史上看，金融创新贯穿于金融发展的始终。历史上每一次金融发展的高潮都是由创新推动的。当旧的金融体制无法适应新的社会经济发展要求时，就会在二者间产生矛盾冲突，这些冲突仅仅靠修正和完善这些数量的扩张是无法解决的，它必须通过金融创新来实现质的变化。因此，我们说金融创新是金融发展的一个重要组成部分，它与金融发展息息相关，有着很强的正相关性，没有金融创新，就不可能有金融发展，金融创新越多，金融发展就越快。

1.3 金融发展与经济发展

金融发展与经济发展，历来是经济学家所关注的一个重要问题，对这一问题的不同认识，产生了经济学的不同流派，并影响到实际经济的增长与发展。从历史上看，古典学派的经济学家基本上都是货币中性论和货币信用媒介论者。在货币中性论者看来，货币只是便利商品交换的工具，货币数量的变化只影响物价水平，并不影响实际经济活动。而在信用媒介论者看来，信用只起调剂资本余缺的作用，它既不能使资本增加，也不能使资本减少，只是将资本从一个人手中转移到另一个人手中；在整个经济活动中，信用固然重要，但它并不是影响经济的主要因素。在古典学派看来，影响经济的主要因素是资本的数量，而不是资本的分配。

20 世纪初，瑞典经济学家魏克赛尔 (K. Wicksell) 首创了货币经济理论，指出货币金融对实际经济有着重大的、实质性的影响。嗣后，许多经济学家受魏克赛尔思想的启发，先后提出了各自的理论，阐明货币金融对经济活动的作用。在这些经济学家中，最有影响的是美国经济学家格利、爱德华·肖和戈德·史密斯

等人。1973年爱德华·肖在其名著《经济发展中的金融深化》一文中明确指出，经济中的金融部门与经济发展息息相关，深度金融和浅度金融分别对经济起着促进和抑制作用。金融机制会促使被抑制经济摆脱徘徊不前的局面，加速经济的增长。但是，如果金融机制本身被扭曲的话，那么它就会阻碍或破坏经济的发展。肖进一步指出，一个国家要想经济得到发展，就必须重视金融对国民经济的影响，发挥金融对经济的促进作用，实行金融深化，推动经济的发展。所谓金融发展，主要包括金融资产的发展、金融机构的发展、金融市场的发展；所谓经济发展，则是指各种实际经济因素的发展，如社会财富的增加、生产技术的进步及经济制度的完善等。金融发展与经济发展互为因果，金融发展推动了经济的发展，反过来，经济的发展又促进了金融的进步。

第二节 金融创新的成因及作用

关于金融创新的成因，经济学界有两种解释，一种解释认为：金融创新的原因是由于利润的诱导，即金融企业为追求潜在利润而进行的金融创新，这是一种拉力，是金融主体的内在需求；另一种解释认为：金融创新之所以能够实现，主要是由于经济环境的压力，即金融企业为逃避金融管制、规避风险而进行的金融创新，这是一种推力，是金融客体的外在供给。因此，金融创新是利润（Profit）和环境（Environment）的函数，可以用数学式表示为：

$$FI=f(P, E)$$

人们将此定义为金融创新的PE模型，用于解释金融创新的生成机理。

2.1 金融创新的背景

从金融发展史上看，最早的金融创新可以追溯到古罗马时期货币的发明，继而有 12 世纪意大利商业银行的出现、18 世纪英国中央银行制度的建立、19 世纪支票的广泛使用等等。当代金融创新始于 50 年代末，最具有代表意义的创新就是离岸金融市场——欧洲货币市场的建立。导致欧洲货币市场的建立大约有以下几方面的原因：①50 年代初，苏联和其他东欧国家鉴于美国冻结了中国存放在美国的全部资产的情况，纷纷将手中的美元转到欧洲国家的银行账户，当时苏联将出口原料所得全部美元收入都存入巴黎的一家法国银行账户上，这家银行的电报地址是“欧洲银行”，由此引出了“欧洲美元”的概念，并开创了欧洲美元市场；②1957 年英国由于与法国联合入侵埃及，导致国际收支恶化，出现了英镑危机。英国金融当局不得不采取行政措施，限制英国银行向外国人提供英镑贷款，这项禁止措施使英国银行纷纷转向经营美元业务，利用美元存款进行贷款业务。于是就出现了在美国境外经营美元存贷款业务的资金市场；③1958 年底，西方主要国家对金融放松管制，各国货币可以自由兑换，美元可以在欧洲地区自由买卖，对欧洲美元市场在利率、税收、存款准备金等方面不予管制，从而为欧洲美元市场的顺利发展铺平了道路。与此同时，美国则采取与之相反的金融政策，对国内银行业严加管制，影响了纽约市场的发展，间接地推动了欧洲美元市场的发展。此外，西方国家当时普遍存在的通货膨胀和生产停滞不前，也对欧洲美元市场的发展起到了促进作用。

50 年代末至 60 年代，金融工具的创新主要是欧洲货币、欧洲债券和平行贷款，但是这些新工具并没有对西方国家金融市场产生重大冲击，也没有引发西方国家的金融体制相应的变革。从本质上看，这一阶段的新工具的出现只是金融创新的一种前奏。

70年代是金融创新层出不穷的年代，这一阶段的创新主要是由两方面的原因造成：一方面，宏观经济的发展促成了结构的变化和创新，另一方面，通货膨胀的急剧上升，利率和汇率的波动幅度增大，使得金融中介所承担的敞口风险增大，无法与其资产和负债在期限结构上保持精确的匹配。在这种情况下，金融机构迫切需要发展有效的保值技术和策略，以应付利率和汇率波动所引起的越来越多的风险，于是就产生了发展新金融工具的动因。70年代最重要的金融创新大致可分为三类：一类是特别提款权的创设，这种全新的人为创造的国际记账单位的产生，引起了国际货币基金组织资产结构的重大变化，对整个国际支付和国际储备产生了深远的影响，可以说特别提款权是引起国际货币管理体制重构的重要创新；第二类是以可用支票的储蓄存款、货币市场互助基金、存款证等为代表的具有流动性和市场收益率相结合的变相活期存款的创新，这种变相的货币工具的出现，改变了传统的货币定义，使得M1的外延大大拓宽，引起了货币市场资产结构的重新组合；第三类是金融期货和期权交易，这类金融工具的出现，改变金融工具狭义的融资和金融中介性质，将投资、投机和风险转移功能结合在一起，使得高通货膨胀下各种资产价格变化无常的风险转移问题得到解决，为非常规性投资和投机者的需求提供了条件，因而成为一种最有生命力的创新。

80年代，国际储蓄和投资的纯流向在地理位置上发生了急剧变化，石油输出国对外可投资盈余大幅度削弱，主要不发达国家筹资途径大大减少，美国从债权国沦为债务国，西欧和日本则变成经常项目盈余国。国际资金净流量的地理格局变化导致了国际金融机构的改变和新金融工具的发展，使金融创新达到了高潮。并且这一时期的创新重点已不再是金融资产的重新组合，而是创造出新的资产形式、新的金融服务技术和新的金融服务程序。这个时期最具有代表性的金融创新是票据发行便利、货币互

换与利率互换、外汇期权与利率期权、远期利率协议。

进入 90 年代, 金融创新得到了进一步发展, 一些新的金融工具又相继出现, 如掉换期权、多重选择便利、双重货币债券等。可以预见, 随着金融深化的进一步发展, 国际金融的市场结构将发生较大的变化, 至 21 世纪, 金融创新会再度掀起高潮。

2.2 金融创新的成因

如前所述, 金融创新的兴起是多种因素的汇合, 这几种因素的相互作用, 导致了对金融创新的旺盛的需求。这些因素包括不断发展的电子通信技术、变动中的金融管制环境、日益增长的金融机构竞争以及动荡不定的金融市场。

1. 技术因素

技术因素是金融创新能够实现并得以发展的主要原因。60 年代以来, 科学技术的迅速发展, 尤其是自动化、电子传真以及电脑等方面的进步, 极大地刺激了金融主体创新的积极性, 产生了诸多的新技术和新工具。这些新技术和新工具使金融交易的时间缩短、空间缩小、成本降低, 市场的不确定性得以改善, 金融主体可以在更广泛的范围为客户提供更具有竞争力的服务项目。从某种意义上说, 现代通信技术和计算机技术, 从根本上改变了金融业业务操作和业务管理的技术环境, 在金融业内形成了一次技术革命。科学技术对金融创新的影响, 主要体现在以下几个方面: ①新技术的应用, 使交易成本大幅度下降。虽然电子传真和电脑设备固定成本较高, 但是金融机构在处理每一笔具体业务所花费的变动成本却大大降低, 从而使金融机构实现了经营上的规模经济, 使得边际收益大于边际成本, 实现利润最大化; ②新技术的应用, 使银行提高了扩张区域性业务的功能, 使空间距离不再成为金融机构竞争的障碍。金融机构可以通过直接或间接的方式, 为过去在孤立、分散的市场中进行商业活动的用户提供跨国

界的服务，从而形成一个全球性的金融市场；（3）新技术的应用，使得金融创新主体能够连续设计出较复杂的金融工具，进行合理定价，并且能够连续监视从新金融工具流水账面中产生的风险，然后设计出对这种风险进行保值的措施。

2. 金融管制因素

金融管制对金融创新的促进作用可以从两个方面进行分析。一方面，金融当局越来越注重对金融机构的业务监管，对经营的种类和范围、资本比率的适宜度等都做了种种限制，尤其是在一些金融机构资产地位出现问题、信贷质量恶化时，这种管制就更为严格。金融机构为了规避管制、追逐利润，总是千方百计的改变金融工具和管理方式来进行盈利性活动，于是就出现了金融创新。另一方面，世界各国金融机构要求放松对金融市场管制的社会压力，以及银行规避法规的创新活动，也迫使管理当局改变其管理法规，不断放松金融管制，从而进一步促进了金融创新。

金融机构的创新活动主要逃避三种管制：①逃避利率管制。金融机构尤其是银行，以经营货币商品为对象，存贷款利差是其生存的基础。因此，利率管制将严重威胁金融机构的生存。以美国为例，1933年，美国政府为防止1929~1931年的大危机引发的大批银行破产的情况再现，颁布了新的《银行法》，对商业银行的存款利率给予了严厉限制，这就是当时以管制最严格著称的《Q条例》。《Q条例》规定，金融当局有权对存款利率规定上限、对定期存款加以利息高限、对活期存款和支票存款账户不支付利息、银行不得经营股票和包销商业公司债券等。这些规定，严重地影响了商业银行的经营，使银行的资金来源大幅度下降。在市场利率不断上扬的情况下，大量的资金流入了股票和债券市场。银行的生存受到严重威胁。于是金融业为其生存而设计的金融创新应运而生，产生了如欧洲美元和商业票据，发展新型的支票存款工具，如可转让支付命令账户（NOW），这种可签发支票的账

户在法律上不作为支票看待，因而可以支付利息。又如自动转账服务（ATS），这种创新工具的具体做法是存款人可同时在银行开立活期和储蓄两个账户，平时资金存放在有利息的储蓄账户上，当存款人需要签发支票时，银行就将应兑付资金从储蓄账户转到支票账户上去，从而逃避金融管制。②逃避存款准备金制度管制。存款准备金是银行为应付存户提取款项而设置的准备金，它由两部分组成：一部分为库存现金，为银行自存准备金；另一部分是中央银行按照商业银行存款的一定比例提取的准备金。后者比例的高低直接影响着一国的经济活动。中央银行提取的存款准备金高了，则银行的营运资金减少，可用资金成本提高，资金利润率下降，影响银行盈利。例如，活期存款的存款准备金率要高于定期存款，从商业银行的角度出发，银行愿意经营定期存款，但定期存款的流动性又较差，影响了公众购买的兴趣。银行为了既满足存款准备金较低的自身的利益要求，又满足公众对存款工具流动性的要求，创新出了“大额可转让定期存单”、“货币市场存单”等存款工具以吸收资金，一方面逃避存款准备金制度的管制，另一方面又可获取更多的资金来源。③逃避金融分业制度的管制。80年代以前，西方主要工业国家基本上都实行金融分业制度，商业银行与投资银行间、银行与证券业间、银行与非银行金融机构间实行严格的业务分工。这种分业管理制度严重地影响了金融机构尤其是银行的竞争能力，使得银行的贷款需求市场缩小，银行与非银行金融机构的竞争加剧。银行为了保持市场份额，创新出了许多逃避分业限制的业务项目。

3. 金融竞争因素

金融业日益加剧的对利润的追求促成了金融机构强烈的竞争愿望。这种竞争主要体现在两个方面：一是同一国家之间金融系统内银行与非银行之间的竞争，二是不同国家之间金融业的竞争。这种竞争形成了一股巨大的压力，推动了金融创新的发展。

技术进步在这一竞争过程中起着十分重要的作用，电子设备和计算机是所有银行均可获得的普遍的技术，这些技术降低了交易成本，提高了金融竞争的水平，使得任何一个金融机构都有条件从传统的业务中摆脱出来，为用户提供更广泛的金融服务。此外，储蓄和投资形式的变化，使得金融市场格局也发生了变化。外汇市场、货币市场和资本市场的变化产生了转嫁汇率风险、利率风险和股市价格风险的创新需求，信贷市场的变化产生了转移信用风险的创新要求。金融机构一方面对传统业务进行了重新组合，以获取传统市场上更多的市场份额，另一方面积极开拓表外业务，创造新的金融产品和新的业务市场，吸收资金，增加盈利，如票据发行便利、货币互换与利率互换、外汇期权与利率期权、远期利率协议等。总之，日益激烈的竞争成为一种动力，促使各金融机构竞相创造新的金融工具，以争取在新的市场上获取更大的份额。

此外，经济发展对创新主体的需求刺激，也促进了金融创新。随着金融环境的变化，金融业本身也面临着前所未有的机遇和挑战。如跨国公司兴起，其原材料采购与产品销售常常分布于多个国家，并且投融资规模庞大，因而要求银行提供跨越国界的国际金融服务，而这种服务又并非单个银行所能承受，于是就导致了跨国银行和银团贷款等金融机构的创新。又如，一国政府若需要通过扩大需求来刺激经济发展，常常需要通过国际金融市场发行政府债券来满足投资需求，于是各种外国债券和国际债券的创新工具就应运而生。再如，随着经济的发展，个人的消费需求发生了很大变化，要求金融机构提供更高效快捷的服务，从而促进了电子银行、信用卡、ATM等金融工具的创新。

上述种种因素，从客观上为金融创新提供了条件和环境。但是从本质上看，金融创新之所以能够产生和发展，主要是因为金融企业自身对经营利润的追求。金融企业与其他行业的企业一

样，以追求利润最大化为目的，因而它会尽可能利用有利的获利条件，回避不利的获利因素，使边际成本与边际收益均衡，以获取最大化利润。在金融企业经营的过程中，会有许多因素影响企业的获利行为。如果这些因素对获利有利，如现代科学技术和国际市场，金融企业将利用这些因素，进行具有创造意义的金融活动；如果这些因素对获利不利，甚至成为获利的障碍，如金融管制和金融风险，则金融企业将回避这些因素，创造出新的金融工具。对前者，我们称之为顺境创新，它可以使金融企业通过利用一些更有利的获利条件，降低成本，获得更高的利润水平；对后者，我们称之为逆境创新，它可以使金融企业通过回避一些妨碍获利的不利因素，保持企业原有利润水平。一般而言，顺境创新总是和有利环境联系在一起，这些环境可以使金融主体的经营降低成本、增加收益。经济的发展是最有利的获利环境，因为经济的发展必然对融资中介活动提出更广阔的需求和更充裕的信贷资金的供给，从而扩大金融市场和金融活动领域，增加盈利机会。除此之外，科学技术的进步也是重要的获利环境，科技进步可以使金融企业利用更丰富、更有竞争力的金融工具，在更广泛的金融活动空间扩大经营规模，实现更高水平的利润。逆境创新总是和环境约束联系在一起，金融企业进行的逆境创新，直接表现为对约束环境的突破。这种情况，在金融业既实行现代企业制度，又受到严格金融管制的国家里十分常见。因为在现代企业制度下，金融企业利润最大化目标突出，经营活力最强，又有宪法赋予的自由经营权，而严格的金融管制与此形成了尖锐的矛盾，在环境不可能改变的情况下，金融企业只有进行金融创新，以逃避和绕开环境约束。

顺境创新和逆境创新并没有严格的划分界线，二者往往交织在一起。要有效地突破金融管制和金融风险，就必须利用现代科学技术和有利的经济环境，而利用有利的环境进行金融创新，又