

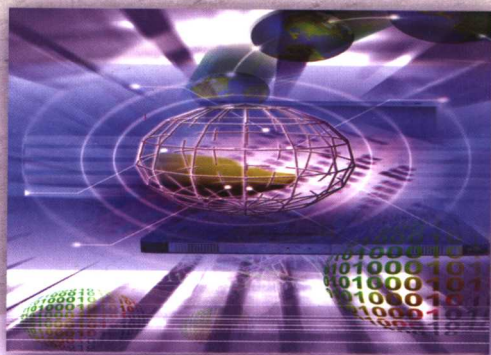
中南财经政法大学金融与投资文库

# 共生危机论

—— 银行危机、货币危机共生现象研究

GONGSHENG WEIJILUN

周先平/著



中国财政经济出版社

中国环境报社主办 中国环境出版社

# 共生危机论

—— 危机危机，危机是危机管理危机的

中国环境报社 中国环境出版社

周其成 / 著



中国环境报社 中国环境出版社

中南财经政法大学金融与投资文库

# 共生危机论

——银行危机、货币危机共生现象研究

周先平 著

中国财政经济出版社

## 图书在版编目 (CIP) 数据

共生危机论—银行危机、货币危机共生现象研究/周先平著.  
—北京:中国财政经济出版社,2007.3

(中南财经政法大学金融与投资文库)

ISBN 978 - 7 - 5005 - 9715 - 5

I . 共… II . 周… III . ①银行危机 - 研究②货币危机 - 研究  
IV . F830.2 F820.5

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2007) 第 025069 号

**本书由新华人寿保险股份有限公司资助出版**

中国财政经济出版社出版

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

E-mail: [cfeph@cfeph.cn](mailto: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:100036

发行处电话:88190406 财经书店电话:64033436

北京财经印刷厂印刷 各地新华书店经销

880×1230 毫米 32 开 11.875 印张 274 000 字

2007 年 4 月第 1 版 2007 年 4 月北京第 1 次印刷

定价:25.00 元

ISBN 978 - 7 - 5005 - 9715 - 5/F·8437

(图书出现印装问题,本社负责调换)

## 编委会名单

顾问：周 骏

主任：张中华

副主任：朱新蓉 宋清华

委员：

陈柏东	陈 红	韩旺红	黄孝武	李格非
李 明	李念斋	刘冬姣	刘惠好	聂名华
宁素莹	唐文进	吴 桦	谢进城	熊福生
张 东	张金林			

# 总 序



蔡元培先生曾在几十年前指出：“所谓大学者，非仅为多数学生按时授课，造成一毕业之资格而已也，实以是为共同研究学术之机关”。学术是大学的灵魂，学术研究和知识创新是大学生存与发展的动力源泉，是大学传授知识、培养人才、服务社会、守望社会理性和引领社会发展的基础。一所大学，如果缺乏浓郁的学术氛围，没有知识创新，既不可能有一流的教学，也不可能有一流的社会服务。要成为一流的大学，必须有一流的学者、一流的学术研究和一流的学术成果。

金融是为适应社会分工、商品生产和商品交换的需要而产生的。伴随着经济的发展，金融工具不断创新，金融市场范围不断拓展，金融交易规模不断扩大，对实体经济的影响也不断增大。证券市场的发展，保险业的兴起，金融衍生产品的迅速增加和金融市场国际化程度

的不断提升,使金融已不再局限于货币与银行的传统业务范围,金融的意义不仅在于融通资金,更重要的功能是在不同的时空之间配置资金资源,并通过资金资源的配置促进社会经济资源的优化。金融不仅对微观经济效率具有至关重要的影响,同时对宏观经济的稳定有着关键性的意义,因而被称为“现代经济的核心”,金融学也被人们誉为经济学“皇冠上的明珠”。

投资与金融有着密不可分的联系。在货币经济条件下,投资主要表现为货币资金的投入,不仅证券与金融衍生产品投资要以金融市场为载体,以金融工具为对象,产业投资也需要以货币为媒介,一般需要通过金融中介和金融市场筹措资金。从事投资活动,要提高投资的效率和防范投资的风险,不能不了解金融。另一方面,厂商从银行或从金融市场融入资金,目的通常是为了进行产业投资;厂商发行股票或债券的过程,同时又是居民或机构的投资过程。产业投资既创造需求,又创造供给,且具有不确定性和不可逆性,因而对货币的供求、社会总需求和总供给的平衡以及社会经济发展的动态起着举足轻重的作用,被萨缪尔森称为“经济中发号施令的因素”。研究金融,不能不关注投资。

金融和投资学科是中南财经政法大学的传统优势学科。中南财经政法大学的前身为中原大学。中原大学成立初期便创设了金融专业。1953年,国内高等学校院系调整,中南地区的经济与法律学的教师纷纷调入中南财经学院,群贤毕至,为金融学的发展奠定了坚实的师资基础。投资学的前身为基本建设财务与信用,创设的时间稍晚于金融学专业,但是国内较早创设该专业的院校之一。近60年来,几代学人始终坚持以学术为本,孜孜追求,锲而不舍,金融、投资学科在国内同类学科中取得了应有的地位。目前,中南财经政法大学新华金融保险学院下设金融、保险和投资三系。学院坚持以学术立院,以学术兴院,为了顺应我

国金融与投资迅速发展的形势，努力推进金融、保险和投资的学术研究和知识创新，由学院资助出版的“金融与投资文库”，就是学院采取的具体措施之一。

本文库注重理论联系实际的原则，鼓励作者积极借鉴国内外先进的理论和方法，以国际视野把握社会经济发展的趋势，但必须立足于中国实际，以分析和解决中国社会经济发展中的现实问题为基本导向。中国是一个发展中的大国，工业化、市场化和国际化进程交织中的中国金融和投资的发展波澜壮阔，异彩纷呈，矛盾也十分复杂、尖锐。伟大的实践需要理论的指导，同时也将催生和造就日趋丰富多彩的理论。

学术研究的主体是学者。学术的进步既依靠学者个人独立观察和思考，同时也需要平等、自由、相互激励的学术氛围和志趣相投、结构合理、分工协作、精诚团结的学术团队。中南财经政法大学新华金融保险学院历史的辉煌是由周骏等老一代学者创造的，今日的成就离不开朱新蓉等中年教授的努力，未来的希望则在一批青年学者。他们人数众多，意气风发，知识结构合理，才思敏捷，本文库将主要推出他们的学术作品。他们的作品或许还存在这样或那样的不足，但任何学者的成长都需要经历一个磨砺的过程，许多学者在推出他们的名作之前还名不见经传。我们期待的眼光注视着我们的青年学者。

学术的进步有赖于学术的广泛交流与切磋。我们将学术文库面世，期待得到国内金融与投资学界及实际工作部门专家更多的批评和指教。让我们共同来精心耕种文库这块蕴育希望的学术园地。

张中华

2007年3月



# 前 言



进入 20 世纪 90 年代以来，发展中国家爆发的金融危机一般以共生危机的形式出现，即货币危机和银行危机在一段时期同时存在，共生危机比单独的货币危机或银行危机所造成的危害更严重和更持久。预警、防备和解决共生危机成为发展中国家面临的重要课题。中国作为崛起中的发展中国家，正在进行金融改革和金融开放，但同时中国国内金融体系比较脆弱，监管又不成熟，存在发生金融危机的可能。国内金融体系的稳定性影响汇率的稳定，同时货币危机又会使国内金融脆弱性显现化，因此研究共生危机对指导中国金融开放和金融改革有重要的现实意义。

加强共生危机的研究可以进一步完善货币危机和银行危机理论。第一代货币危机模型和第二代货币危机模型及所谓的第三代货币危机模型都不能很好地解释共生危机现象，特别是

亚洲金融危机，原因在于这些模型中没有加入银行部门。其实在亚洲金融危机的起因中，有一点是货币危机理论没有涉及的，那就是资产市场的泡沫化和银行部门的脆弱性。同样，银行危机理论也不能很好地解释共生危机现象，原因在于传统的银行危机理论中没有考虑开放经济因素。20世纪90年代以来经济全球化迅猛发展，国际资本规模日益庞大，流动更为便捷、迅速，资本流动在短时间内的逆转对发展中国家的经济造成巨大破坏的同时往往伴随着货币危机，研究国内金融体系稳定性再也不能忽视资本流动这一重要因素。针对货币危机理论和银行危机理论的缺陷，研究人员作了相应的发展，在货币危机理论中加入银行部门，在银行危机理论中加入开放经济因素，由此出现了共生危机理论。研究共生危机的爆发机理，探讨货币危机与银行危机之间相互影响的渠道，从实证的角度分析共生危机的爆发原因，这些研究能够丰富和完善关于金融危机的研究，有很强的理论意义。

本书共分十章。第一章是概论部分，包括研究背景、目的及意义，研究现状，主要内容及贡献，相关定义。第二章是银行危机理论。根据解释银行危机爆发的原因，可以分为实际因素导致的银行危机理论和基于信息的银行危机理论两种类型。第三章是货币危机理论。一般来说，有两代货币危机理论。第四章是强调作用渠道和实际因素的共生危机理论。第五章是基于信息和预期的共生危机理论。第六章是共生危机的成本及其动态演化。第七章是共生危机的实证分析。第八章是共生危机的案例分析。第九章是共生危机的启示。第十章是共生危机与中国。最后对中国的金融开放和金融改革提出了政策建议。

# 目 录

---

---

---

<b>第一章 概论</b> .....	( 1 )
第一节 研究背景、目的及意义	
.....	( 1 )
第二节 研究现状.....	( 2 )
第三节 主要内容及贡献.....	( 6 )
第四节 相关定义.....	( 11 )
<b>第二章 银行危机理论</b> .....	( 19 )
第一节 DD 模型 .....	( 20 )
第二节 协调失败的银行挤兑模型	
.....	( 24 )
第三节 金融市场无效率模型.....	( 31 )
第四节 实际经济因素导致的银行	
危机.....	( 33 )
第五节 对银行危机理论的评论	
.....	( 37 )
<b>第三章 货币危机理论</b> .....	( 40 )

第一节	第一代货币危机理论	(40)
第二节	第二代货币危机理论	(52)
第三节	羊群理论和传染性	(57)
第四节	道德风险模型	(61)
第五节	对货币危机理论的评论	(65)
<b>第四章</b>	<b>强调作用渠道和实际因素的共生危机理论</b>	<b>(70)</b>
第一节	货币和银行危机理论的缺陷与共生危机研究的兴起	(70)
第二节	强调作用渠道和实际因素的共生危机模型	(76)
第三节	货币危机、银行危机、共生危机的联合模型	(90)
第四节	对第一类共生危机理论的评价	(97)
<b>第五章</b>	<b>基于信息和预期的共生危机理论</b>	<b>(101)</b>
第一节	基于不完全信息的共生危机模型	(102)
第二节	战略性互补的共生危机模型	(106)
第三节	自我实现的共生危机模型	(112)
第四节	对第二类共生危机理论的评价	(118)
<b>第六章</b>	<b>共生危机的成本及其动态演化</b>	<b>(123)</b>
第一节	共生危机的成本	(123)
第二节	对共生危机成本的经济学解释	(128)
第三节	共生危机的动态模型	(137)
<b>第七章</b>	<b>共生危机的实证分析</b>	<b>(147)</b>

第一节	现有的共生危机的实证分析·····	(148)
第二节	共生危机的统计分析·····	(151)
第三节	共生危机的计量分析·····	(163)
<b>第八章</b>	<b>共生危机的案例分析·····</b>	<b>(176)</b>
第一节	现有的共生危机案例分析·····	(177)
第二节	墨西哥共生危机分析·····	(179)
第三节	泰国共生危机分析·····	(194)
第四节	阿根廷共生危机分析·····	(209)
<b>第九章</b>	<b>共生危机的启示·····</b>	<b>(227)</b>
第一节	金融自由化与共生危机·····	(227)
第二节	资本项目开放与共生危机·····	(239)
第三节	汇率制度与共生危机·····	(249)
第四节	金融监管与共生危机·····	(263)
第五节	其他经验教训·····	(270)
第六节	对共生危机启示的总结·····	(275)
<b>第十章</b>	<b>共生危机与中国·····</b>	<b>(277)</b>
第一节	中国金融改革的进程与目前金融制度安排 ·····	(277)
第二节	中国现阶段货币风险和银行风险分析·····	(304)
第三节	对中国金融改革和金融开放的政策建议·····	(329)
<b>主要参考文献</b> ·····		<b>(355)</b>

# 第一章

## 概 论

### 第一节 研究背景、 目的及意义

进入 20 世纪 90 年代以来，发展中国家爆发的金融危机一般以共生危机（twin crises）的形式出现，即货币危机和银行危机在一段时期同时存在，共生危机比单独的货币危机或银行危机所造成的危害更严重和更持久。预警、防备和解决共生危机成为发展中国家面临的重要课题。中国作为崛起中的发展中国家，正在进行金融改革和金融开放，但同时中国国内金融体系比较脆弱，监管又不成熟，存在发生金融危机的可能。国内金融体系的稳定性影响汇率的稳定，同时货币危机又会使国内金融脆弱性显现化，因此研究共生危机对指导中国金融开放和金融改革有重要的现实意义。

加强对共生危机的研究可以进一步完善货币危机和银行危机理论。第一代货币危机模型和第二代货币危机模型及所谓第三代货币危机模型都不能很好地解释共生危机现象，特别是亚洲金融危机，原因在于这些模型中没有加入银行部门。其实在亚洲金融危机的起因中，有一点是货币危机理论没有涉及的，那就是资产市场的泡沫化和银行部门的脆弱性。同样，银行危机理论也不能很好地解释共生危机现象，原因在于传统的银行危机理论中没有考虑开放经济因素。20世纪90年代以来经济全球化迅猛发展，国际短期资本规模日益庞大，流动更为便捷、迅速，资本流动在短时间内的逆转对发展中国家的经济造成巨大破坏的同时往往伴随着货币危机，研究国内金融体系稳定再也不能忽视资本流动这一重要因素。针对货币危机理论和银行危机理论的缺陷，研究人员作了相应的发展，在货币危机理论中加入银行部门，在银行危机理论中加入开放经济因素，由此出现了共生危机理论。研究共生危机的爆发机理，探讨货币危机与银行危机之间相互影响、相互恶化的渠道，从实证的角度分析共生危机的爆发原因，这些研究能够丰富和完善金融危机理论，有很强的理论意义。

## 第二节 研究现状

伴随银行业的出现，银行危机也经常爆发，对银行危机的研究也开展得比较早。20世纪30年代以来，学者们主要从宏观经济波动对银行业的影响来探讨银行危机的原因，对不同国家不同时期的银行危机进行个案分析是银行危机研究的另一个重要方面。银行危机理论都是从分析银行挤兑开始的。银行自身的特征决定了银行面对挤兑时的不堪一击。一旦存款者意识到延迟提款

可能遭受损失，都会提前取款。由于资产方和负债方的流动性不匹配，银行很快就会破产。更为严重的是，一家银行的倒闭可能会动摇市场对整个银行体系的信心，最后演变成整个银行业的危机。根据解释银行危机爆发的原因不同，可以把银行危机理论分为实际因素导致的银行危机理论和基于信息的银行危机理论两种类型。20世纪80年代以前的银行危机理论大多强调实际因素引起的银行挤兑是银行危机爆发的重要原因。80年代以来的银行危机理论，特别是亚洲金融危机以后的银行危机理论，大多强调信息不完全或信息不对称的作用。

强调实际因素的银行危机模型着眼于外部实际因素或外部环境的变化对银行体系的影响。货币政策失误理论认为货币政策失误会导致银行业危机，货币紧缩理论认为过分紧缩的货币供应容易引起银行危机，银行体系关键论强调银行体系在金融危机中的关键角色，银行特许权价值论认为特许权价值下降容易诱发银行危机，而竞争风险和资产风险模型则从企业目标和企业行为的角度分析了银行体系的稳定性。

强调信息不对称和信息不完全的银行危机理论包括DD模型、协调失败模型和金融市场无效率模型。Diamond和Dybvig(1983)指出，任何引起存款者预期挤兑将要发生的事件都可能导致挤兑的实际发生，而与银行本身的健全与否无关。银行挤兑可能是预期突然改变的结果，使得经济从“好”的均衡（稳定的银行体系）转变为“坏”的均衡（银行挤兑）。他们认为，纯粹由于恐慌心理就可以导致银行挤兑的发生。

协调失败模型关注的是金融系统的结构导致金融系统崩溃的机制，可以分为随机危机模型和以基本经济面为基础的危机模型。在随机危机模型中，危机纯粹是由与基本经济面无关的协调失败所引发的；在以基本经济面为基础的危机模型中，金融危机



是由脆弱的经济基础所引发的。协调失败模型的关键在于存款者收益的外部性，单个存款者的收益依赖于其他存款者的行动。以基本经济面为基础的危机模型除了强调收益的外部性外，还强调某种形式的信息溢出效应。当存款者的资产收益不确定时，存款者的私人信息（白噪声）就能产生这种溢出效应。

金融市场无效率的模型指出，由于信息不对称或市场权利，流动性市场也会出现无效率的情形。当面临流动性问题时，银行可以通过终止长期项目并售卖长期资产或向其他银行进行拆借等方法来获得足够的流动性。如果流动性市场缺乏效率，那么在外部冲击下，单个银行的流动性危机就会引起整个金融市场的流动性危机。

一般来说，有两代货币危机理论。1979年，Krugman提出了关于货币危机第一个比较成熟的理论，该理论是建立在Salant和Henderson模型的基础之上，具有浓厚的货币主义色彩。他认为，在一国货币需求稳定的情况下，国内信贷扩张会带来外汇储备的流失和基本经济面的恶化，导致原有的固定汇率在投机冲击下产生危机。1984年Flood和Garber建立了一个线性模型，简化了Krugman的模型，两个模型合在一起被称为KFG模型。后来，众多学者在他们研究的基础上对货币危机的爆发机理进行了补充和发展，这些学说直到20世纪80年代中期还属于主流理论。从时间上来看，这一理论产生和发展较早，因此被称为第一代货币危机模型。

20世纪80年代中后期，投机性资本流动对宏观经济的冲击越来越大，在基本经济面还比较健康时，也会引发货币危机，货币危机的爆发更多地与政府的政策选择、人们的心理预期以及市场传导机制有关。这时，一批学者开始从不同于第一代货币危机理论的角度来分析货币危机的爆发机理，逐渐形成了第二代货币