



金融监管、金融创新 与金融危机的动态演化 机制研究

Dynamic Evolutionary Mechanism of
Financial Supervision, Financial Innovation
and Financial Crisis

安辉 著



金融监管、金融创新 与金融危机的动态演化 机制研究

Dynamic Evolutionary Mechanism of
Financial Supervision, Financial Innovation
and Financial Crisis

安辉 著

中国人民大学出版社
· 北京 ·

图书在版编目 (CIP) 数据

金融监管、金融创新与金融危机的动态演化机制研究/安辉著. —北京: 中国人民大学出版社, 2016. 9

国家社科基金后期资助项目

ISBN 978-7-300-23484-7

I. ①金… II. ①安… III. ①金融监管—研究 ②金融改革—研究 ③金融危机—研究 IV. ①F830

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2016) 第 242542 号

国家社科基金后期资助项目

金融监管、金融创新与金融危机的动态演化机制研究

安辉 著

Jinrong Jianguan、Jinrong Chuangxin yu Jinrong Weiwei de Dongtai Yanhua
Jizhi Yanjiu

出版发行 中国人民大学出版社

社 址 北京中关村大街 31 号

邮政编码 100080

电 话 010-62511242 (总编室)

010-62511770 (质管部)

010-82501766 (邮购部)

010-62514148 (门市部)

010-62515195 (发行公司)

010-62515275 (盗版举报)

网 址 <http://www.crup.com.cn>

<http://www.ttrnet.com> (人大教研网)

经 销 新华书店

印 刷 涿州市星河印刷有限公司

规 格 165 mm×238 mm 16 开本

版 次 2016 年 9 月第 1 版

印 张 21 插页 2

印 次 2016 年 9 月第 1 次印刷

字 数 360 000

定 价 78.00 元

版权所有 侵权必究

印装差错 负责调换

国家社科基金后期资助项目

出版说明

后期资助项目是国家社科基金项目主要类别之一，旨在鼓励广大人文社会科学工作者潜心治学，扎实研究，多出优秀成果，进一步发挥国家社科基金在繁荣发展哲学社会科学中的示范引导作用。后期资助项目主要资助已基本完成且尚未出版的人文社会科学基础研究的优秀学术成果，以资助学术专著为主，也资助少量学术价值较高的资料汇编和学术含量较高的工具书。为扩大后期资助项目的学术影响，促进成果转化，全国哲学社会科学规划办公室按照“统一设计、统一标识、统一版式、形成系列”的总体要求，组织出版国家社科基金后期资助项目成果。

全国哲学社会科学规划办公室
2014年7月

序 言

作为一名从事金融学研究的学者，我的研究生涯始于我的博士论文。当时是1998年，诸多的亚洲国家和地区正遭受“金融风暴”的肆虐，这场风暴与1992~1993年的欧洲货币体系危机和1994~1995年的墨西哥金融危机几乎是接踵而至。金融危机就像魔咒一样如影相随，令世人惊魂未定。自然而言，当时的全球经济金融研究热点就是关于这场危机成因的探讨和教训的总结。非常幸运的是，此时我刚好在英国伦敦经济学院做访问学者，这所全球著名的金融学府同时也是被指责为这场金融危机的始作俑者乔治·索罗斯的母校，在这里几乎天天都有关于这场危机激烈争辩的研讨会，其中亚洲式的裙带资本主义（crony capitalism）饱受诟病。它又被称为关系资本主义，因普遍存在于亚洲的发展模式中而被解释为亚洲金融危机的主因（克鲁格曼，1998）。我个人成长在计划经济的摇篮里，没有经历过战争的洗礼和金融危机的冲刷，因此深深地被金融危机的破坏力所震撼。虽然当时中国没有受到金融危机的直接冲击，但作为亚洲地缘国和对国际市场有高度依赖性的国家，中国也经历了严峻的危机考验。经过一年的文献收集和整理，我最后的博士论文选题为“现代金融危机生成与国际传导机制研究”。我的主要贡献是提炼了一个基于货币危机背景的现代金融危机“生成—传导—制约”的框架，即金融脆弱性是金融危机的根源，泡沫经济酝酿金融危机，金融自由化催生了金融危机，汇率制度是货币投机攻击的目标。我随后将博士论文整理出版。我当时很得意自己在金融危机研究方面取得了小小成就，还被同事戏称为“危机专家”。随后，关于金融危机的研究逐渐淡出主流研究选题，直到2008年雷曼破产将美国次贷危机引爆为全球的金融危机。

作为一场系统性的金融危机，这场百年不遇的危机与此前的几次危机不同，具有突发性、灾难性、系统性和全球性的特点。我将其概括为如下几点：（1）危机发生的经济环境。当时的全球经济一体化已经达到

前所未有的高度，形成了所谓“一荣俱荣，一损俱损”的命运共同体。(2) 危机的源头。源头发生在作为全球经济火车头的美国。(3) 危机的基点。“寅吃卯粮”的美国消费者被认为是金融危机的元凶，正是他们的高负债导致整个国家储蓄率过低，他们不仅是金融危机的受害者，而且是金融危机的元凶。(4) 危机载体。作为次贷证券化产物的 CDO 和 CDS，由于是金融衍生品而游离于监管体系之外，该类产品具有极强的投机性、高杠杆率和传导性，直接将金融泡沫和风险向全球金融机构传递。(5) 危机的主体。与以往的银行业危机不同，以雷曼为代表的号称为金融机构塔尖的投资银行破产成为第一张被推倒的多米诺骨牌，美国五大投行成为全球资产泡沫和金融风险的助推器。(6) 危机的传导性。这次金融危机的传导性是历史上最强的，造成了包括发达国家和发展中国家在内的全球流动性枯竭，进而导致实体经济的巨大收缩，发达经济体普遍进入负增长，并继续蔓延为欧债危机，同时包括中国在内的新兴经济体因直接受到强烈的外部冲击而进入低速增长周期。至今，经过八年的调整，世界主要经济体目前仍在缓慢的复苏中，世界正在进入一个新的周期、一个新的结构，我们也在面对一个持续波动的未来。

虽说金融危机是人类的灾难，但是对于专注于研究金融危机的学者而言，这场危机无疑又为研究提供了难得的素材，并再次激发了我对金融危机的研究兴趣。危机爆发后，身为政协委员和民主党派参政议政工作的积极参与者，我在学校和政府部门做了多场学术报告，也撰写了多篇国家及省市层面相关的提案为应对危机出谋划策。期间，一些问题引起我更进一步的思考：为何在金融体系如此发达的美国爆发了这场危机？金融机构为何研发出 CDO 和 CDS 如此复杂晦涩的金融衍生品？美国的金融监管机构为何对这类高风险的金融衍生品长期疏于监管？这些思考引导我的研究重点由过去的传染传导转向系统的危机生成和治理的全过程，从单个危机的研究转向对危机一般规律的探究。我开始思考将金融监管、金融创新和金融危机纳入一个研究框架中进行系统的分析，并在一个长周期下（从 1929~1933 年的大萧条到此次的全球金融危机）分析危机的系统成因，同时采用演化博弈的方法，强化对三者的动态逻辑研究，探究监管、创新和危机的演化规律。

历史发展的规律表明，重大金融监管法律的出台总是与危机的爆发紧密相关，尤以美国最为典型。大萧条后的《格拉斯—斯蒂格尔法案》奠定了美国金融业近七十年来分业经营的基础，而自 20 世纪 70 年代以来

金融业放松管制的浪潮一直发展到了现在，并出现了这样的状况，即对金融创新的监管缺位最终酿成了规模巨大的衍生品泡沫并引爆了此次危机。由此也引发了全球对当前滞后于金融创新及金融发展的监管体系的诟病。而面对后危机时代的治理，学界及政界更偏重于对金融业采取更严格的监管措施。历史发展的规律表明监管过度 and 不当都可能孕育新一轮的危机。鉴于此，后危机时代全球金融监管的改革，成为下一阶段全球金融发展的关键所在。在后危机的治理过程中，以主要经济体和国际金融组织为代表，相继出台了新一轮的金融监管改革方案，奥巴马政府新出台的《多德—弗兰克法案》有望重建未来美国及全球的金融监管格局。新方案是否存在矫枉过正的问题？是否由监管不足最终蜕变为监管过度从而形成新的寻租空间并引发另一轮规避型的金融创新并酝酿新的危机？

本成果从美国次贷危机的成因入手，依据凯恩（Kane, 1978, 1981）的著名监管辩证法理论，将研究金融创新与金融监管关系的“斗争模型”即“监管—创新—放松管制—再创新”扩展为“危机—监管—创新—放松监管—创新过度—新危机”的演化过程，对大萧条以来金融监管、创新与危机的动态演化过程进行了梳理和严谨的逻辑推理分析，理论推导和实证分析了“金融监管—金融创新—金融危机”的演化机理，从而论证了金融监管与金融创新之间的失衡是造成此次金融危机的重要成因，形成了一个分析此次金融危机成因的纵深研究新视角，深化了对金融创新、金融监管和金融危机的关系的认识，有助于进一步丰富金融危机的理论研究。鉴于该领域的理论推导和实证检验非常有限，这也构成了本成果的主要理论创新和贡献。

在此基础上，本成果更加关注上述理论创新在我国金融实践中的应用。我国当前正处于包括资本项目进一步开放即金融全球化和以资产证券化及利率自由化为代表的金融自由化在内的过渡时期，面临着美联储加息和国际原油市场的巨幅波动等外部环境，汇市动荡，股灾频发，并承受着“三元悖论”的困局，同时，我国也正承受着金融创新所带来的巨大金融风险，如何营造一个适应我国金融市场发展水平和风险状况的有效金融监管制度环境成为政府的当务之急。本成果基于此对我国金融监管制度的演化进程予以了梳理和评价，并提出了我国金融监管的改革方向，具有重要的政策参考价值。

本成果总体上按照“现实研判→案例分析→理论研究→机制和政策

研究”的思路，主要内容包括下述六个方面。

(1) 逻辑演绎与归纳总结“金融监管—金融创新—金融危机”的演化变迁规律。虽然众多研究都直接或间接涉及三者的关系，但很少将三者的关系同时纳入一个框架中进行系统的分析。本成果强化了对三者的动态逻辑关系的分析，并在一个长达近百年的历史长周期内通过对重大的相关危机事件、金融创新和监管法规的梳理，分析与归纳了金融创新—监管—危机的博弈辩证关系，凸显了三者的变迁过程及动态机制，归纳总结了“危机—监管—创新—放松监管—创新过度—新危机”的发展规律。

(2) 以美国为例详细梳理推演金融危机治理与金融监管体系的演变机理，并对美国金融监管的有效性进行了实证检验。通过梳理自1933年大萧条以来的金融危机治理与金融监管架构形成的发展模式与机制的动态演化，本成果分析了美国金融监管的演进过程，包括自律性监管时期、严格金融监管时期、效率优先的放松管制时期，以及安全与效率并重的审慎监管时期。在此基础上，本成果对美国金融监管的有效性进行了实证研究，选取了美国的两个不同金融监管阶段，即1980~1989年金融效率优先的放松监管时期与1990~2006年安全与效率并重的审慎监管时期，对美国证券市场股票收益率指数进行了R/S分析和Hurst指数计算，实证结果表明20世纪90年代后美国金融安全与效率并重的监管目标下的金融市场效率明显高于20世纪80年代的金融效率优先的放松监管时期，金融监管的加强对金融市场效率的提高起到了促进作用。20世纪90年代至金融危机前的美国金融市场并未达到完全有效，金融监管有效性仍需提高，这也是美国次贷危机爆发的重要原因所在。

(3) 金融监管与金融创新的动态演化关系博弈研究。基于演化博弈理论构建了金融监管与金融创新的演化博弈模型，推演了金融监管和金融创新的演化稳定策略以及金融监管与金融创新的演化博弈均衡，并采用美国金融创新引致金融体制变迁的60年的数据（1947~2007年）实证分析了两者的动态演化关系，从而使博弈推理更有说服力。研究结论表明：在监管机构与金融机构之间的博弈中，监管机构群体的演化稳定策略选择主要受监管所需要的监管成本和金融机构违规创新时的罚金数额影响，而与监管时的金融机构选择创新和不创新策略不存在相关性；金融机构群体的演化稳定策略受监管机构群体策略选择、监管机构对其选择违规创新时的罚金数额、创新策略的净收益的影响。在美国金融体制

转变的进程中，尽管监管当局努力维持分业体制，但如火如荼的创新活动使得加强监管难上加难。在创新与监管的博弈中呈现出创新不断涌现和不断地被承认的现象，创新不断动态地逃避和突破监管，给相对静态的监管带来新的挑战，迫使金融监管当局及时做出修正与改良。监管部门只有通过监管过程中的认知不断调整对创新产品的监管策略，才能更好地实现金融市场的稳定发展。由此也可推演出金融机构和金融监管部门两者之间的“创新—监管—再创新—再监管”的螺旋上升的过程，每个循环都是一个新的起点。监管机构在预防金融风险和防范金融危机方面的作用是不可代替的，应寻求降低监管成本的方案，适度的监管有助于保护金融机构的创新。

(4) 金融创新与金融危机的动态演化。以次级贷款证券化这一典型的金融创新产品为例，归纳从关联产品创新到业务流程创新和机构组织结构创新中呈现的新金融流程，论证监管缺位下从风险积聚到危机爆发的演进过程。首先，本成果构建了风险模型，理论推导了在监管缺失的条件下，从事次贷证券化的机构系统风险放大的机理，并采用单指数模型，利用美国发行和持有 CDO 证券的代表性金融机构的股票数据，通过时间序列模型对次级抵押贷款证券化的风险放大效应进行了实证检验，以实证次贷证券化导致的金融机构系统性风险放大效应。其次以次级贷款证券化产品 CDO 作为代表性产品，从产品市场链的视角出发，包括房地产市场、信贷市场、债券市场以及股票市场，系统地研究次级贷款证券化与金融市场之间的动态关系。最后，通过协整方程、误差修正模型和变量自回归模型全面刻画次级贷款证券化的风险转移机制，并通过脉冲响应分析，判别次贷证券化对整个金融系统的冲击效应；同时通过方差分解，辨别累积的金融风险在各个金融机构中暴露的程度，以及对金融危机的影响的大小。研究结果表明：由于对次级贷款以及相关的金融衍生品缺乏监管或者监管滞后，次级贷款证券化催生了房地产市场的泡沫，证券化相关机构主体未进行贷款组合的“真实销售”，没有将资产支持证券的风险完全移出资产负债表，并通过不断提高杠杆率，使风险源不断地将风险释放到经济系统中，最终在利率上升、房价下降的时机释放了次级抵押贷款长期累积的风险，并让其随着次级贷款证券化的渠道转移并放大为系统风险，最终导致金融危机的爆发，从而证明了存在“创新—放松监管—创新过度—新危机”的发展规律。

(5) 探求后危机时代金融监管体系的修正与重构以实现监管与创新

的新均衡。通过对金融危机、金融监管及金融创新三者之间关系的分析与研究,不难得出结论:金融监管的失灵导致金融风险的增加进而金融危机的爆发,而金融危机的产生实际上是一种政府对金融监管进行改革的催化剂。本成果全面和实时地跟踪梳理了全球金融危机后各主要经济体和相关国际组织相继出台的一系列政策法规,包括美国、欧盟、英国、日本以及金融稳定理事会、巴塞尔委员会、国际货币基金组织、世界银行集团等在内,主要改革方案围绕成立超级金融监管机构、强化系统性风险和宏观审慎管理、强化中央银行的作用、强调全面管理、加强消费者保护和国际合作等内容展开。其结论是审慎的、系统的、协调的和统一的金融监管模式正成为危机以来金融监管制度变革演化的新思路。

(6) 中国金融监管模式的反思与启示。这次源于美国的金融危机同样也给中国的经济和金融体系带来了严峻的考验,是我国经济遭受外部冲击最严重的一次。尤其伴随着中国经济规模的扩大,资本项目的不断开放推动我国金融业与全球的融合程度越来越高,资产证券化和利率市场化不断推动我国金融市场的深化,以互联网金融为代表的金融创新日趋活跃,而由此也昭示着潜在的巨大金融风险。在此背景下,伴随后危机时代全球金融监管体系的修正,中国也必须同步做出相应的调整,这对于推动我国金融监管体制改革,提高监管治理水平以及促进金融业健康发展具有重要意义。相关的政策建议包括:第一,金融监管模式的渐进改革。金融混业发展已成为我国金融产业发展的方向,现实的考虑应当是逐步建立中国特色的统一监管模式,成立国家金融监管委员会,并制定统一的《金融业监督管理法》。第二,加强宏观审慎监管,明确央行在宏观审慎监管中的主体地位,由中央银行负责监控金融体系的系统性风险已经是大势所趋。第三,强化全面覆盖的监管理念,完善微观审慎监管,加强对金融衍生产品、对冲基金、私募基金、影子银行体系、信用评级机构的监管。第四,加强金融消费者保护。设立专门的、独立的金融消费者保护局,统一维护金融消费者和投资者的合法权益,同时和相关金融法律制度中完善保护金融消费者层面的规制,并强化金融行业协会对消费者的保护。第五,通过强化金融监管促进金融创新。应制定《金融衍生品管理法》,对金融衍生品相关规章制度以及实施细则做出比较全面的规定,提升金融衍生品法律规范体系的权威性,并修改和补充现有法规中金融衍生品的规则,完善与金融衍生品有关的会计、税务等相关制度。第六,完善我国金融监管法制的国际协调与合作。包括完善跨境

金融监管规制的信息交互机制，深化对国际组织金融监管规范的应用。

书稿完成之际，刚好是我在美国福特汉姆（Fordham）大学公派访问期间。非常感谢国家留学基金委再次给予我出国深造的机会，并对邀请我访问的该校合作者颜安教授致以最真诚的谢意！身处繁华喧嚣的纽约街头，尽管距离那场风暴已经八年，但这场危机的创伤依稀可见，华尔街的许多金融机构已经搬迁到纽约的外围，当年因为这场危机而被解雇的金融从业人员依然心有余悸，尤其是那些年龄稍大的高层管理者，从此不得不告别职场，默默地舔舐内心的疤痕。切身感受到金融危机的巨大破坏力，更使我对自己的研究多了一份责任。中国能在 30 年的时间内成为世界第二大经济体，得益于我国“摸着石头过河”的发展理念和持续稳健的发展模式，我们不仅躲过了一场又一场的金融危机，而且积极吸取每一场金融危机的教训，化危机为机遇，正因如此才创造了世界经济奇迹，并为世界经济的发展作出了巨大的贡献。谨以此成果表示对中国智慧的尊敬！

非常感谢国家社科基金的后期资助项目。正是基于该项目的资助，才使得我们的研究工作得以持续三年之久，从而使原本零散独立发表的论文形成一个完整的研究框架。

我们要感谢中国人民大学出版社，尤其是要感谢陆敏编辑对本书出版所作出的贡献，感谢他们细致耐心的编辑工作。

没有我的合作团队的共同努力，我就无法顺利完成本书。首先真诚地感谢大连理工大学管理与经济学部的谷宇副教授，长期以来，得益于她在计量方法方面为我们指点迷津才有我们较高水平的作品问世。我的博士后李竹薇博士，博士生秦为广、Kargbo Mohamed、徐建军、杨瑞博、邹千邈，硕士生迟霖、钟红云、赵清、豆军、王立婷、李明、尹晓婷、罗静怡、王朝翔、丁志龙、高羽翔、于丽洁、王琳琳等，对该课题的申请、结项，以及该成果的编著付出了艰辛的努力，这本书见证了他们在学术上的成长和进步。其中他们大部分已发表的论文和毕业论文都是本书最终成果的一个组成部分，包括在 *Applied Economics Letters*、*Applied Economics*、*International Journal of Business and Globalization* 和《国际金融》《预测》《财经科学》等中英文权威与核心期刊上发表的 18 篇学术论文，其中被 SSCI 检索 4 篇，被 CSSCI 检索 10 篇，被 ISTP 检索 4 篇。现在他们大部分已经毕业工作了，谨以此书表示对他们诚挚的感谢！在本书完成的过程中，我的家人总是默默地给予我无私的帮助，感谢他们的鼓励和支持！

目 录

第一章 导 论	1
第一节 金融危机发展史	1
第二节 金融监管制度的变迁	33
第三节 金融创新的发展演变	44
第二章 金融危机治理与金融监管体系的演变：以美国为例	60
第一节 大萧条前的自律型监管时期	60
第二节 大萧条与严格金融监管时期	73
第三节 规避型创新与效率优先的放松管制时期	87
第四节 储贷协会危机和安全与效率并重的审慎监管时期	99
第五节 次贷危机爆发前美国金融监管有效性的评估	119
第三章 金融监管与金融创新的动态演化	133
第一节 演化博弈理论	133
第二节 金融监管与金融创新的演化博弈机理	142
第三节 基于美国金融监管与金融创新动态演化关系的实证 分析	154
第四章 金融创新与金融危机的动态演化	169
第一节 金融创新与金融风险	169
第二节 金融创新与金融危机演化机理分析：基于次级贷款 证券化	178
第三节 金融创新与金融危机演化的实证分析：基于次级贷 款证券化	200
第五章 后危机时代全球金融监管改革与发展	222
第一节 美国金融监管改革及发展	222
第二节 欧盟《泛欧金融监管改革法案》	236
第三节 英国金融监管改革方案	243

第四节	日本金融监管体系改革及其发展	247
第五节	国际金融机构监管体系的修正与重构	250
第六章	中国金融监管模式的反思与启示	271
第一节	我国金融监管的演变历程	271
第二节	危机后我国金融监管的反思与深化	285
第三节	我国金融监管未来发展的方向	293
参考文献		305
索 引		319

第一章 导 论

从历史发展规律来看，重大金融监管法律的出台总是与金融危机的爆发紧密相关，这是危机治理的重要组成部分。作为有特定利益目标的监管者，其为了避免重蹈覆辙，纠正危机前存在的监管不足问题，危机后必然重新寻找更严厉的监管手段，制定新的游戏规则以加强监管。而被监管者又从监管者制定的新游戏规则里寻找破绽，从而规避监管，使自己的利益最大化。因此，金融监管的过度强化为金融创新和发展埋下了种子，金融创新使得金融业发生了深刻的变革，带来了金融工具和金融市场的革命，但同时也孕育着金融危机，酝酿着更大的泡沫，就这样无限期地进行下去，进而形成了金融危机、金融监管与金融创新三者之间动态发展的演化机制。本章主要对金融危机发展史，金融监管以及金融创新的内涵、基础理论及发展演变过程进行详细阐述，从而勾勒出三者关系的基本分析框架。

第一节 金融危机发展史

一、金融危机的内涵及演变

（一）金融危机的定义

虽然各国学者们对金融危机的研究由来已久，但有关金融危机的定义至今尚处于争论之中。著名经济学家雷蒙德·戈德史密斯（Raymond Goldsmith）幽默地指出，如同西方文化中的美女一样，金融危机也是难以定义但一旦相遇却极容易识别的。

金融危机在《新帕尔格雷夫经济学大辞典》中的定义是“全部或大部分金融指标——短期利率、资产证券、房地产、土地价格、商业破产

数目和金融机构倒闭数量——的急剧、短暂和超周期的恶化”。这一定义采用金融指标对金融领域的描述，说明了金融危机所具有的三层含义：（1）金融危机是金融状况的恶化；（2）金融危机时的金融恶化涵盖了全部或大部分金融领域；（3）金融危机时的金融恶化具有突发的性质，它是急剧、短暂和超周期的。

由此可以理解，金融危机应该是金融状况在全部或大部分领域出现恶化，且具有突发的、急剧、短暂和超周期的特点。金融危机直接地表现为金融指标的急剧恶化和人们由于丧失信心而采取保值减损措施所造成的金融领域的严重动荡及其对整个经济所造成的一系列后果。

（二）金融危机的类型

根据 IMF 在《世界经济展望 1998》中的分类，金融危机大致可以分为以下四大类。

第一，银行业危机。它是指银行过度涉足高风险行业，从而导致资产负债严重失衡，呆账负担过重而使资本运营呆滞，导致储户对银行丧失信心从而发生挤提，银行最终破产倒闭。1907 年美国银行危机爆发，纽约一半左右的银行贷款都被高利息回报的信托投资公司作为抵押投在高风险的股市和债券上，整个金融市场陷入极度投机状态；20 世纪 80 年代的美国储贷业（Savings and Loans, S&Ls）危机中，大量的银行破产，银行由 1989 年的 2 600 家锐减到 1987 年的 1 481 家；20 世纪 90 年代中期的东南亚金融危机中的各个国家也曾出现大批金融机构经营困难或破产倒闭。

第二，债务危机（debt crisis）。它是指在国际借贷领域中大量负债，超过了借款者自身的清偿能力，造成无力还债或必须延期还债的现象。衡量一个国家外债清偿能力有多个指标，其中最主要的是外债清偿率指标，即一个国家在一年中外债的还本付息额占当年或上一年出口收汇额的比率。一般情况下，这一指标应保持在 20% 以下，超过 20% 就说明外债负担过重。20 世纪 80 年代爆发于拉美的发展中国家的债务危机就是债务危机的典型代表。

第三，货币危机。货币危机又称国际收支危机，是指对某种货币购买力或汇兑价值的投机性冲击导致货币币值急剧下降，而当局为维护本币币值又迅速地耗尽外汇储备引发的危机。从广义来看，一国货币的汇率变动在短期内超过一定幅度，就可以称为货币危机，有的学者认为这个幅度为 15%~20%。从狭义来看，货币危机是与对汇率波动采取某种

限制的汇率制度相联系的,主要发生于固定汇率制度下,它是指市场参与者在对一国的固定汇率失去信心的情况下,通过外汇市场进行抛售等操作,最终导致该国固定汇率制度崩溃、外汇市场持续动荡的带有危机性质的事件的发生。如1992~1993年的欧洲货币体系危机和1997年的亚洲金融危机就是典型的货币危机。

第四,系统性金融危机。它是指主要金融领域都出现严重混乱,货币危机、银行危机和债务危机等相继发生,又称“全面金融危机”。近年来,金融危机越来越表现为多种危机的混合形式,难以严格区分为哪一类,并且在不同类型之间不断演变。典型的混合型危机如日本的经济衰退、东南亚金融危机以及美国的次贷危机。

(三) 金融危机概念的演变

随着世界经济和全球金融的发展,金融危机的概念也处在一个不断发展的过程中,它随着金融业的高速发展而不断地充实自身的内容。

1. 经济危机与金融危机

实体经济失衡型金融危机是由实体经济失衡引发的,实体经济的严重失衡表现为经济危机。实体经济失衡引发的金融危机是与经济周期密切相关的一种经济现象,其产生和积累是市场非理性和非均衡行为的结果。1929年爆发的美国金融危机是这种金融危机的典型代表。

经济危机是指一国经济出现严重的停滞和衰退的表现。一般表现为:生产领域中企业存货积压,大批企业因为缺乏流动资金而倒闭,工人失业;消费环节中消费者购买力急剧下滑,物价下跌,商品流通速度缓慢;金融领域中,通货奇缺,股票、债券、房地产等价格暴跌,银行等金融机构纷纷倒闭,债务链条无法运转,国际资本大量出逃。因此,在传统的经济危机概念中涵盖了危机过程中金融领域的问题,即金融危机的概念最初被包含在经济危机这一概念中。

一方面,金融危机与经济危机是联系在一起的。金融危机概念的产生发展最初也起源于经济危机。通常我们都认为金融危机是经济危机的一部分,例如在马克思主义经典理论产生时代,论述的重点往往是经济危机,因为每当经济危机发生时金融危机也相伴相生。尽管现代金融危机不一定会引起经济危机,但这种思想依然具有价值,两者的联系依然是非常紧密的。

另一方面,二者又有区别。经济危机的重心在生产领域中,基本上是生产过剩的危机,但也涵盖商业流通、金融和国际收支等领域爆发的

问题。经济危机是经济周期运动的产物，因此具有明显的周期性。金融危机的根源也是经济运动中产生的问题，但是，由于金融体系的内在脆弱性，金融危机可能伴随着经济危机爆发，也可能在不发生经济危机的情况下爆发，因而也具有非周期性。随着现代经济金融化的发展，现代经济危机愈来愈多地表现为金融危机。金融危机的爆发是经济问题发展到一定程度的产物，它伴随着经济危机的爆发而发生，反过来会加速和加深经济危机；在没有明显的经济危机发生时，也可能爆发金融危机，并可能对经济造成极为严重的破坏。

2. 货币危机与金融危机

国际收支失衡型金融危机是由国际收支失衡引发的国际收支危机，又称货币危机。

国际收支失衡引发的金融危机以货币受到投机性攻击为开始，引发货币危机，国家政府开始干预，外汇储备迅速下降，国际收支恶化，最后政府不得不放弃固定汇率制，改为完全自由浮动或有管理的浮动汇率制度。国际投机资本在资本泡沫初期参与，导致泡沫越吹越大，但当国际投机资本撤出时，资本泡沫迅速破灭，引发严重的金融危机。

货币危机可以看做广义的金融危机的表现形式之一，也可以看做与狭义的金融危机并列的一个概念。从表现形式来看，货币危机通常表现为固定汇率制度的崩溃或被迫调整、国际储备的急剧减少，以及本币利率的大幅上升。从字面上来看，货币危机侧重于描述金融危机在货币流通、货币购买力和汇价等方面的表现。金融危机则具有更广泛的含义，它不仅包含货币危机的全部内容，而且更多地强调金融信用关系和金融资产市场等方面出现的问题。从传统的货币信用危机的概念到现代金融危机的概念过渡期间内，似乎人们普遍地接受了货币危机的概念。从某种角度上来看，货币危机与金融危机并没有很大的区别。但是，与十几年前相比较，现在人们更多地讲述金融危机而不是货币危机。20世纪70年代以来，这些问题被普遍地称为货币危机并且人们对其进行了认真的理论研究，进而出现了大量的研究成果，其中克鲁格曼的第一代模型、奥伯斯特菲尔德的第二代模型和道德风险等第三代模型是最著名的理论，并被人们广泛接受。

3. 货币信用危机与金融危机

虚拟经济泡沫破灭型金融危机是由虚拟经济失衡导致的泡沫破裂引发的，银行业危机和债务危机为其主要的表现形式，也是大多数金融危