

JINRONG 金融症

— 全球金融风险与秩序重整

◎ 郁方著 ◎ 广东人民出版社

QUANQIU JINRONG
FENGXIAN YU ZHIXU
CHONGZHENG

金融癌症

——全球金融风险与秩序重整

郁 方 著

广东人民出版社

图书在版编目 (C I P) 数据

金融癌症/郁方著. —广州: 广东人民出版社,
2002.9
ISBN 7-218-04112-4

I. 金… II. 郁… III. 金融体制—研究—世界
IV. F830.2

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2002)第 007785 号

责任编辑	孙泽军
封面设计	张永齐
责任技编	黎碧霞
出版发行	广东人民出版社
经 销	广东新华发行集团股份有限公司
印 刷	广东惠阳印刷厂
开 本	850 毫米×1168 毫米 1/32
印 张	7.25
字 数	166 千字
版 次	2002 年 9 月第 1 版 2002 年 9 月第 1 次印刷
印 数	3,000 册
书 号	ISBN 7-218-04112-4/F·552
定 价	14.80 元

如发现印装质量问题,影响阅读,请与承印厂联系调换。

前 言

20 世纪下半叶，全球金融风险与危机不断出现，如同传染病一样向周边蔓延，使国际金融界演绎出“金融传染”的专有名词。金融风险和危机对全球经济社会发展带来深刻的影响，由于制度、体系、结构的缺陷，金融风险正成为全球经济发展中难以克服的顽症，仿如困扰人类生存的世纪绝症——癌症。在金融对社会经济影响日益增大的格局下，金融风险与危机的阴影也在扩大。为何会出现这种病症，全球金融机制出现了什么问题？探讨金融癌症发展的原因，寻求解决的办法，重建全球金融秩序已成为 21 世纪人类必须面对的问题。本书从金融、经济、政治综合角度去研究当今世界金融制度与问题，探讨金融癌症产生的深层原因，并进行解决的路径思考。

目 录

导论	(1)
1 金融癌症概述	(4)
1.1 金融癌症的提出	(4)
1.2 金融癌症的表象	(8)
1.3 金融癌症的威胁	(21)
2 20 世纪以来的全球性金融风险	(24)
2.1 1929—1933 年全球性金融恐慌与经济萧条	(24)
2.2 1960—1973 年的国际货币体制危机	(26)
2.3 1982 年拉美债务危机	(28)
2.4 80 年代以来的银行业危机	(31)
2.5 1992 年的欧洲货币体系危机	(33)
2.6 1994 年墨西哥金融危机	(36)
2.7 1997 年亚洲金融危机	(39)
2.8 1998 年俄罗斯金融危机	(43)
2.9 阿根廷的金融危机	(45)
3 20 世纪国际金融危机	(54)
3.1 国际金本位制的解体	(55)

3.2	布雷顿森林体系的推出与解体	(59)
3.3	混乱的牙买加体系	(62)
4	国际金融危机的传递渠道	(66)
4.1	金融传染	(66)
4.2	全球金融传染路径与方式	(67)
4.3	金融传染效应	(70)
5	泡沫经济与金融癌症	(73)
5.1	泡沫经济的形成	(73)
5.2	泡沫经济的后果	(77)
5.3	泡沫经济与金融风险	(80)
6	国际金融市场与金融癌症	(85)
6.1	当代国际金融市场现状与规则	(85)
6.2	市场失灵与金融风险	(92)
6.3	国际资本流动与失控的国际游资	(95)
6.4	国际资本流动与金融风险	(98)
7	金融创新与金融癌症	(102)
7.1	金融创新的起源与影响	(102)
7.2	金融创新的主要内容与效用	(105)
7.3	金融创新与金融风险	(123)
8	金融深化与金融癌症	(131)
8.1	金融深化的提出	(131)
8.2	全球金融深化的进程	(135)
8.3	金融深化与金融风险	(142)
8.4	发展中国家金融制度与开放的矛盾	(147)

9	金融癌症的天然因素与个性特征	(151)
9.1	金融的内在脆弱性	(151)
9.2	发达国家的金融问题	(153)
9.3	新兴市场国家的金融问题	(164)
10	金融癌症的制度性根源	(170)
10.1	国际储备体系的倾斜	(171)
10.2	国际汇率体系的缺陷	(174)
10.3	虚弱的国际金融调节机制	(177)
10.4	国际监管机制的不足	(182)
10.5	国际货币体系的弊端	(185)
11	思考与对策	(190)
11.1	全球性金融监管体系	(191)
11.2	国际货币体系	(196)
11.3	国际金融合作和协调机制	(203)
11.4	国际汇率体系	(206)
11.5	国际清算体系	(211)
11.6	金融主体风险防范与监管	(212)
	参考文献	(222)

导 论

20 世纪是全球金融业蓬勃发展的年代,从世纪之初到世纪末,国际金融经历了从固定汇率的金本位制度到多种汇率体系下的浮动汇率制度的重大变迁。经历了金融体系、规模、业务的蓬勃发展,更引人关注的是经历了无数次大大小小的金融风潮。全球金融业发展到今天,已成为社会运转和经济发展不可缺少的重要枢纽。然而,与发展相伴产生的风险则仿如附俎衍生的毒瘤,屡控不止。膨胀中的风险是全球金融发展的最大挑战。尤其是 20 世纪 90 年代以来,英镑危机,有 200 多年历史的巴林银行破产,墨西哥金融危机的余波未尽,1997 年的亚洲金融风暴,将更多的国家和地区卷入其中,使东南亚的经济发展倒退了好几年。刚踏入 21 世纪,阿根廷的金融危机、全球股市的持续下滑、日元的不断贬值、爱尔兰金融诈骗案等一系列事件又给全球金融业罩上阴影。作为上一次金融危机策源地的亚洲金融市场和政治格局,又开始出现令人担心的动荡。美国经济经历了痛苦的调整,华尔街股市的下跌带动了全球股价跌损 5 万亿美元。虽然美国经济数据显示 2002 年的状况在好转,但能否真正走出调整还有待观察。如果美国的经济下一步的发展未能像人们所预期的那样走出萧条,美元暴跌,引致美元泡沫崩破,就必将引发全球性的金融大突变。在某种意义上,这一突变具有难以避免的因素。

因此,不少经济学家们发出全球将遭遇一场新的金融危机的警告:

诺贝尔经济学奖得主麦克法登教授认为，目前国际资本市场不稳定，几乎可以肯定未来会再次爆发金融危机。麦克法登认为，当今国际资本市场与 150 年前的美国信贷市场有某些相似之处，资本在几乎不受任何约束的情况下在各国之间自由流动，这有力地促进了经济增长，但同时也造成不稳定和金融恐慌，从而阻碍了经济发展。而 1997 年发生的亚洲金融危机和目前阿根廷危机所发生的情况都如出一辙。这表明目前国际资本市场的将可能导致未来再次爆发金融危机。

“种种迹象明确显示，我们的确处在爆发新的大规模国际金融危机的前夜。危机的焦点将集中在日元——美元——欧元的汇率上。”

高盛集团副总裁霍玛特在亚太经合组织金融与发展项目年度论坛上也表示，据相关研究，有迹象表明新的国际金融危机可能会出现。

美联储委员会主席格林斯潘警告，新的全球金融危机是不可避免的。他还表示危机从来就是不一样的，因为“市场参与者是不同的，因此我们需要金融机构采取灵活方式对付不可预测的下次危机”。他还认为世界金融组织应该灵活对付金融危机，而不是在出现问题后指望政府来拯救。

全球金融风险宛如癌症，当今的货币金融制度，风险防范方式、手段都难以真正奏效。然而，金融作为现代经济的核心，通过货币、资本的流动和市场的依托使全球经济形成了更密不可分的联系，金融传染的迅速与渠道的多样化，使一地的金融安全紧紧地与区域或全球金融安全捆绑在一起。国际金融安全与秩序的重整在 21 世纪显得更为重要。从一国的内部发展看，社会经济的持续健康发展要以金融的健全完善为支撑，一地经济竞争力的提升很大程度上必须通过金融竞争力来体现。全球经济学家对金融问题的关注也比以往任何时期都更为强烈，这点从近几年诺贝

尔经济学奖频繁地授予金融领域研究学者的倾向可得到验证。金融安全与金融竞争力是 21 世纪全球金融业关注与研究的主流。

著名的未来学家约翰·奈斯比特在《大趋势》中有一句很具影响力的名言：“预测未来最可靠的方法是了解现在。”本书旨在增进人们对金融风险源流与核心因素的了解和关注，以便探索寻求有效的方法化解和防范风险，建立一个适合新世纪全球经济金融业发展的制度和体系。本书研究的特点是跳出金融论金融，以宏观经济的视野，从经济与金融互动发展的角度，探求金融风险的根源。

21 世纪全球金融秩序的重整应围绕这几方面展开：

- 构建新的国际货币制度体系；
- 国际汇率制度改革；
- 国际资本流动的管理；
- 国际监管制度的探讨；
- 国际清算体系的改革；
- 国际金融秩序的重整；
- 国际间的协调合作；
- 金融主体防范机制。

1 金融癌症概述

1.1 金融癌症的提出

“金融癌症”这一概念早在 20 世纪 90 年代初的世界高峰经济会议时，就由法国总统希拉克提出，他称世界金融市场上存在庞大的投机泡沫，警告世界经济面临危险，说这是“金融癌症”，由金融体系的不健康状况而造成。诺贝尔经济学奖获得者、法国经济学家阿莱（Maurice Allais）也曾警告说，世界经济已成为“赌场”，在这个赌场中，每天金融交易与实物物品贸易有关系的不超过 2%。大量的纯粹“虚拟的”金融资产近年来无控制地增长，结合整个世界的真正物质生产的停滞和下降，已经造成全球性金融崩溃的条件。美国经济学家拉鲁什（Lyndon La - Rouché）在“即将到来的金融市场的解体”的文章中，曾警世般预言：“近期内现行世界金融和货币体系即将解体。”并认为只有美国和其他主要国家政府行动起来，对金融体系加以控制，并将主要金融和货币机构改组，这个全球金融体系的总崩溃和解体才能制止。这是人们从直接的外观效应上对金融业的不健康状况和难以遏止的金融风险的前景表示忧虑，除“金融癌症”外还有学者提出了“金融艾滋病”等类似名称，虽然对全球金融问题的严峻性存在着不同的看法，但政治家与经济学家们都开始关注全球金融业发展的负面效应，并将注意力瞄准金融风险频频发展的根源性因素。

癌症指的是机体在致癌因素的作用下，细胞的性质逐渐发生异常生长的病变。金融癌症在这里只是一种借助于医学名词的喻意，至今并未有人对其下过明确的定义。

“金融癌症”若要给个确切的含义，应是指金融体系内部逐步衍生出异常的病变症候，并正演变为威胁健康发展的根源性病毒。

金融业由其高负债经营的本性决定就是一个高风险的行业，金融业的发展与风险基本上是相伴而行，但金融癌症并非指通常意义上的金融风险，它是一种系统性的病变，也是风险和危机的根源。

金融业的危险就程度而言可分为三个层次：

一是金融风险；二是金融危机；三是金融癌症。

金融风险狭义上是指金融系统在经营过程中所产生的风险；广义上则指资金融通过程中发生的支付与经营风险。与通常意义上的风险不同，它是以货币信用混乱为主要特征的特殊性风险。由于金融产业的特殊性，金融风险具有社会性、不确定性、连锁扩张性、危机性、周期性等特点。金融风险包括微观和宏观两个层面。微观金融风险是指个别金融机构在运营过程中发生支付问题和资产或收入损失的可能性。宏观金融风险则是指整个金融业存在或面临的系统性风险。由经济结构或金融本身的制度缺陷、运行紊乱、政治经济突发事件等原因导致金融领域一系列矛盾的激化而引发的各种类型的风险，对整个金融体系稳定将造成破坏性威胁。主要的风险类型包括：制度性、结构性、交易性、信用工具性金融风险。由于金融领域处于整个经济运转循环的中枢地位，金融风险的形成、影响与经济发展呈现互为因果、互相制约的关系，金融风险的积聚若不及时化解，最终必将引发金融危机。而在国际金融领域，因国家、地区之间经济金融的密切关联，一国的金融风险通过传导机制的扩散效应，很快会向周边或关联区域传递，形成区域性甚至全球性金融风险。金融风险激化

演变并导致金融体系的正常运转瘫痪、资金流转链条断裂、金融机构大规模破产倒闭并对经济社会造成严重威胁时便成为人们通常所说的金融危机。因此，金融危机可以说是一个地区或国家金融领域出现的混乱动荡超出了金融监管机构的控制能力，对银行信用体系、货币金融市场、对外贸易、国际收支乃至整个国民经济造成严重破坏的过程。当危机蔓延外溢，使其他国家和地区的经济金融陷入严重困境时，则被称之为区域性金融危机或全球金融危机。

从诱因看，金融危机可划分为三类：

第一类是由经济运行或经济周期等原因引发的金融危机，金融危机与经济危机相辅相成，互为因果，同时并发；第二类是由于国内经济泡沫化，金融体系脆弱及不完善，国际资本的冲击等原因爆发的金融危机，如 Balino (1991) 所指出那样，由于“相当一部分金融机构的负债超过其资产的市场价值，导致挤兑和资产构成的其他转换，一些金融机构倒闭、政府干预的情形”；第三类是由于某些非经济的特殊事件，如战争、政变、灾荒等引发，通常被称之为特殊的金融危机。金融危机主要表现为：股票等有价值证券暴跌、资本外逃、资金匮乏、市场利率急剧提高、银行支付体系混乱、银行破产倒闭、外汇储备剧烈下降、货币大幅度贬值等等。

金融癌症则意味着产生金融风险 and 危机的因素已经来自于机体本身，病毒在机体内滋生蔓延，外部的救援与防范均难以奏效，从而使整个金融体系已被风险病毒控制，一旦外部出现适宜的条件和诱发因素，则迅速酿成金融风险 and 危机，若任凭危机蔓延则终会酿成体系的崩溃。因此，全球金融体系的崩溃并非是危言耸听的忧虑。

科斯认为，交易成本的存在是所有企业存在的根源。而交易成本与信息成本的存在是所有金融交易的基础。由于在金融交易

中普遍存在着信息不对称（即交易一方对另一方不充分了解）现象，导致逆向选择、道德风险问题，这些问题累积到金融体系的有序运作被打破，风险便随之产生。

因此，经济学家们将金融风险的根本原因归纳为：

● 道德危害（moral hazard）。道德危害指的是在金融交易中存在大量的道德风险，即金融交易中的信息不对称问题，这是一种发生在交易之后的行为，它指的是资本运作者往往从事资本所有者所不乐意从事的活动（米什金，1984），因此，金融资本所有者不可能真正知道实际的资本运作者的具体行为是否有利于己。其原因有三：①经济资源的稀缺性决定了经济组织中的个人之间存在潜在的利益差别和冲突；②通过交换或合作所带来的互惠的可能性为人们联合在一起提供了必要的基础；③更为重要的是判断人们是否遵从和实施契约很困难。

● 机会主义（opportunism）。威廉姆森（O. Williamson，1985）认为，由于人们的自利倾向，只要有可能，契约一方会利用不对称信息或私人信息损害另一方以获利。

● 逆向选择（choose against the trend）。是发生在交易行为之前的信息不对称问题。指的是贷款风险高的人往往最积极寻找贷款（米什金，1985）。由于资本的所有者对资本使用者的真实情况不完全了解，而风险大的使用者往往最积极地寻找资本，因为他们知道自己极有可能不偿还资本，因此，他们比优质者更有一种把自己装扮为好公司的动力，这就使得资本所有者在无法了解使用者品质高低情况下往往采取中间价格的方式，这样被低估的优质者往往不愿以此价格进行金融交易。

● 免费搭车（free rider）。分散化的金融资产所有者难以集体行动，从而给予运作者以自利之机，如同搭车一样便利。

● 金融产品的均衡价格的非惟一性。即金融产品的价格与实体经济的基本状态可以完全不相关。

1.2 金融癌症的表象

1.2.1 日益频繁的金融风险

金融癌症既然是整个金融体系出现异常从而病变，它必然会由一系列症候反映出来。从全球金融业的状况看，金融癌症外在症候表现为频发的金融危机，金融主体的脆弱性在不断深化，金融泡沫在不断增长，金融泡沫与秩序失控，毒品经济与金融恐怖主义等。内在症候则反映为金融主体道德恶化，正在使整个金融业赖以生存的基石——信用制度发生崩塌。

20 世纪全世界发生了多次金融危机，90 多个国家爆发了局部性金融危机，大部分危机的发生集中在 20 世纪 70 年代以后。在金融癌症这一惊呼提出后的最近几年，世界各地又连续发生了一系列金融危机。1992 年，欧洲爆发了持续近一年的货币危机，英镑、里拉均被迫退出欧洲货币汇率机制，欧共体内多国货币相继贬值，至使欧洲货币汇率机制处于崩溃边缘。1994 年 2 月 6 日，美国最大和最富有的地方政府——加州桔县宣布破产。破产的直接原因，是金融市场上因投机而遭巨大财政损失。与美国其他很多地方政府一样，桔县官员把大额税收收入投资到所谓“衍生工具”和其他期货。同年 12 月，一向被人们称为经济改革样板和全球投资热点之一的墨西哥金融体系因比索的崩溃而陷入危机。危机给墨西哥经济带来严重损害，中央银行的外汇储备几乎降为零。1995 年必须执行的还本付息额高达 650 亿美元，而当时的外汇储备只有 30 亿美元，政府信誉降到冰点，已无法通过出售国库券筹集资金，国家濒临破产。墨西哥金融危机传染到阿根廷和其他拉美国家，引发一系列连锁动荡，导致拉美各国金融体系处于危机状态。最后因美国宣布给予总额约为 520 亿美元紧急贷款，以及其他国家、国际债主对墨西哥金融系统的支撑措施

才得以缓解。1995年2月,英国著名的巴林银行由于在衍生工具和其他期货市场上投机失误造成灾难性垮台。同时法国最大的里昂信托银行由于涉足房地产市场和所谓“垃圾债券”投机,遭到巨额损失。法国政府不得不筹集200亿美元的紧急贷款并采取其他措施来支持里昂信托银行。亚洲,从90年代中起日本金融体系一直在“二战”后最严峻的危机中挣扎,多家大型金融机构破产。1995年7月宇宙信用社因40亿美元的坏账而崩溃;8月底,兵库银行破产,木津信用社——日本第二大信用联合银行因60亿美元坏账而发生混乱。10月,日本大和银行因非法交易美国国债,出现1100亿日元的巨额亏损;12月,野村证券因违规被纽约证交所处以100万美元的罚款。同时,还传出整个日本银行体系共有超过1.2万亿美元的坏账。直到2002年,日本仍未能走出金融危机的阴影。1997年亚洲爆发了最大的金融危机,并通过金融市场蔓延到多个区域,直接引发了俄罗斯金融危机。进入21世纪,南美的阿根廷又爆发了严峻的金融危机。由此可见,金融风险确如癌症般顽固吸附在我们的经济金融体系上。

人类社会已跨入21世纪,从整个社会经济发展格局看,金融在社会经济中的功能作用将进一步强化。金融对人类的影响也越来越大,从19世纪到21世纪,金融的作用和影响在不断的递增,从社会经济生活的辅助工具上升为社会经济的神经中枢。从目前的发展态势来看,金融在经济中的作用仍将进一步扩大。早在20世纪后期,人们就已提出经济社会已进入金融经济的时代。现代金融的功能,经济学家有不同的归纳:作为传统功能而言,一是支付与清算工具,这是金融业从古老的金匠鞋铺开始就沿革下来的功能,几个世纪过去,金融业依托科技进步,在支付的方式、工具手段方面发生了巨大的变化,但作为社会经济交往的支付与清算工具这一核心内容始终延续着。二是社会信用品种工具的提供,即人们常说的各种金融产品的推出。金融业的不断膨胀,

这一功能的最大变化在于提供的品种不断增加,提供金融产品的主体与渠道在不断扩大。传统的以银行业为主体、间接融资为主渠道的方式正在发生变化。三是调节引导功能。金融作为社会经济活动的主枢纽,其敏感的价格体系应为整个社会的经济活动提供引导系统,通过金融产品的综合价格变动引导调节整个社会资金的流向,从而使整个社会产业结构和经济结构发生调整变化。

1.2.2 银行业危机与金融机构的破产倒闭

作为金融主体的银行和其他金融机构,也开始呈现出病态特征:信用危机、巨额不良资产、道德风险,甚至是破产倒闭,就连在近几年金融风险中起着承担和制造风险双重效应的对冲基金,也频频发生危机。

根据国际货币基金组织(下称IMF)的报告,在过去的15年里,2/3的成员国的银行体系存在着明显的问题。世界银行的一份权威调查报告也指出:20世纪80年代以来,IMF的180个成员国中,有130多个国家银行业发生严重问题。80年代末、90年代初美国的储贷协会普遍破产风波在国际银行界引起轰动,美国为解决储蓄和贷款危机动用了约占3%的GDP,达1800多亿美元。1996年仅瑞士联合银行就发生了逾万亿瑞士法郎的亏损。1992年,芬兰、挪威、瑞典三国的坏账比率分别达8.0%、9.1%、11.0%,而芬兰与瑞典的援助成本分别占GDP的9%和4%(见下表)。

表 1-1 不良贷款占银行全部贷款的比重

国 家	80年代银行危机		1990年	1994年	1995年
	年份	平均值			
印度				23.6	19.5
印度尼西亚				12.0	10.4