

教育部人文社会科学研究博士点基金研究项目



JINRONG CUIRUO XINGLUN

金融脆弱性论

● 郑鸣 著

 中国金融出版社

教育部人文社会科学研究博士点基金研究项目

金融脆弱性论

郑 鸣 著



中国金融出版社

责任编辑：张哲强
责任校对：张京文
责任印制：张 莉

图书在版编目 (CIP) 数据

金融脆弱性论 (Jinrong Cuiruoxing Lun) / 郑鸣著. —北京: 中国金融出版社, 2007. 5

ISBN 978 - 7 - 5049 - 4389 - 7

I. 金… II. 郑… III. 金融—研究—中国 IV. F832

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2007) 第 059542 号

出版
发行

中国金融出版社

社址 北京市广安门外小红庙南里 3 号
市场开发部 (010) 63272190, 66070804 (传真)
网上书店 <http://www.chinafph.com>
(010)63286832, 63365686 (传真)

读者服务部 (010) 66070833, 82672183

邮编 100055

经销 新华书店

印刷 三河市利兴印刷有限公司

尺寸 169 毫米 × 239 毫米

印张 17.5

字数 314 千

版次 2007 年 7 月第 1 版

印次 2007 年 7 月第 1 次印刷

印数 1—3090

定价 38.00 元

ISBN 978 - 7 - 5049 - 4389 - 7/F. 3949

如出现印装错误本社负责调换 联系电话 (010)63263947

序 言

当人类社会全面步入货币经济时代时，金融已非经济领域内的个体问题。大至一国宏观经济运行，小至一个家庭收支安排，金融都渗透其间。金融的沉浮起落，无不时刻影响着社会的方方面面，甚至会影响一国的历史进程。金融系统如同人体的七经八脉，它将人类社会肌体有机连接起来，一旦某个环节出现问题，整个社会运作难免不出现紊乱。纵观各国经济社会发展史，金融危机如鬼魅幽灵般始终挥之不去，成为经济发展中的羁绊。特别是到了近现代，金融危机爆发更加频密，覆盖面更广，影响力更深，冲击力更强，使得国际组织、各国政要和学界人士不得不正视金融脆弱性问题。

从根本上讲，金融具有内生脆弱性特征，一是源自于资产跨期支付和交换带来的不确定性，二是源自于金融交易主体之间的信息不对称，前者可能导致信用支付清偿的中断和大量违约事件的出现，后者可能导致处于信息劣势的交易主体在前种情形出现时恐慌性地收缩银根。需要指出的是，金融这种内生脆弱性并不必然导致金融危机，前者是因，后者为果，由因致果需要一定的发生条件。宏观经济基本面的恶化、金融制度建设的滞后、法律法规的不完备、政治体制的制约等都是诱发金融危机的重要因素。实际上，如何使金融脆弱性不至于演变为危机的关键正在于防止上述发生条件的出现，如果能做到这一点，金融危机发生的概率将会大大降低。我们无法改变金融行业的内在特性和运作规律，但可以扼住金融危机的触发机制。政府所要做的工作也正在于此：保持宏观经济平稳运行态势、加快金融基础设施建设、完善金融资产价格的形成机制、完善金融机构的公司治理和信息披露机制等等，我们可以将这些要件构成的内容称为“金融稳定器”或者“金融免疫系统”。政府所不该做的是直接介入金融系统，虽然有时它们的出发点是好的，希望通过政府的权威和公信力保持金融稳定的格局，但政府力量再强大永远也敌不过市场规律，那种试图通过行政干预的常规手段来推动金融发展或维护金融稳定显然是“搭错了台，唱错了戏”，到头来有可能“赔了夫人又折兵”。

在如今经济金融全球化背景下，金融危机在全球或局部区域内的蔓延有了更多通道，这给金融危机防范带来了更大困难。如何突破民族国家的界限在全球范围内建立起统一的金融危机防范机制，对各国政府都是一个极大考验。在

这方面，虽然有巴塞尔委员会等国际组织的协调和努力，但还远远不够。此外，在金融高度电子化和信息化的背景下，金融危机的传播速度也将大大加快。金融衍生业务的迅猛增加和金融产品的日益复杂化使得金融脱离实体经济运行的趋势愈加明显，金融投资与投机之间界限愈发模糊。这些金融运行新特点对各国金融监管当局形成了极大挑战。

在讨论中国金融问题时，一个不容忽视的特点是它运行的相对封闭性，这也是导致中国金融脆弱性区别于其他国家金融脆弱性的主要原因。严格来讲，新中国自成立以来并未发生过大规模的金融危机。但这并非代表中国金融体系的健康无虞。这种处于高度管制下的金融体制可能会将巨大的金融风险集中化和内在化，被压制累积的风险被一步步延期释放。由于中国改革的渐进性特征，中国金融开放也遵循着渐进和有限度的原则。所以，中国金融始终处在一个相对封闭的环境中。这种特征带来两个后果：一是中国国内的金融风险不会向外传递，二是国外的金融风险在向国内传递时被有效阻隔。然而，随着中国全面加入世界贸易组织，中国的经济金融体系开始融入全球经济金融体系，一方面，中国的经济金融形势受国际环境的影响越来越大，另一方面，中国的经济金融对世界各国的外部影响力逐渐加大。这一形势的转变是我们在讨论中国金融脆弱性问题时必须关注的。

除了金融外部形势发生了变化，金融内部形势也有了很大改变。几家国有商业银行陆续完成股份制改造并上市，公司治理架构和风险控制能力有了很大提升。银行业改革正朝着纵深方向迈进。资本市场方面，横亘于股票市场的股权分置问题得到有效解决，股市在此之后进入一个繁荣发展期。资本市场长期发展的制度基础在不断夯实加固。汇率、利率市场化机制正在得到不断改进。中国金融业的这些变化无疑对舒缓金融脆弱性和抑制金融危机的发生是利好因素，但另一方面我们应当时刻警醒，中国金融制度的完备性距离成熟金融制度还有很长一段路要走，中国金融发展与经济发展不匹配，金融优化资源配置的功能未能得到充分发挥。中国经济的高速增长掩盖了社会诸多领域内的矛盾，这其中包括金融领域。然而，这种高投入、高成本的经济增长究竟能维持多久？一旦经济增长放缓甚至停滞，一些金融问题必将会浮出水面。面对这种局面，我们是否有足够的能力和知识应对？基于这个角度，在本书中对有关金融脆弱性和金融危机问题作出了初步探讨，可以看作是一种未雨绸缪的知识储备。

已有关于金融脆弱性和金融危机的著述甚多，命题庞大有可能导致论述流于宽泛而不深刻，本书试图不落入这个窠臼。该书前半部分对金融脆弱性的理论基础进行了详尽而深入地探讨，使大家对金融脆弱性发生机制和规律有一个

清晰认识。该书后半部分重点研究了中国金融脆弱性的特征、发生机制和舒缓路径，特别强调了对中国金融脆弱性测度的定量分析和银行风险预警系统的构建研究。

本专著是教育部人文社会科学研究项目课题（项目批准号：03JB790002）“中国金融脆弱性的生成机制、监测体系与治理路径研究”的最终研究成果。在此，对教育部的支持和资助表示感谢。同时，感谢厦门大学经济学院金融系以及参与该课题讨论和收集整理资料的陈雨、赫凤杰、冯凯、朱怀镇等各位博士研究生，他们的努力使得该课题能够顺利完成。

郑 鸣

2007年1月

目 录

第一章 总论	1
第一节 选题意义及研究方法	1
一、研究现状及趋势	1
二、选题意义	1
三、研究方法	2
第二节 理论框架和主要内容	3
第三节 本书主要贡献以及未来可能的研究方向	8
一、本书的创新之处及突破点	8
二、未来可能的研究方向	9
第二章 金融脆弱性理论综述(上):一般框架和经典理论	10
第一节 金融脆弱性的界定	11
第二节 银行(金融机构)脆弱性	15
一、明斯基的金融不稳定假说(内在的诱导机制)	15
二、克瑞格的安全边界说	18
三、银行行为顺周期性理论	20
四、预期自实现理论	21
五、Allen和Gale的银行业恐慌模型	23
六、银行业竞争程度与金融脆弱性	24
七、信息不对称和金融加速器假说	27
第三节 金融市场脆弱性	28
一、金融市场脆弱性的经典理论	28
二、行为金融学观点:有限理性和羊群效应	31
三、泡沫理论	35
本章小结	40
第三章 金融脆弱性理论综述(下):开放条件下的脆弱性及脆弱性理论前沿进展	41
第一节 开放条件下的金融脆弱性	41
一、开放经济下金融脆弱性的产生和积累的原因	41

二、开放经济下针对金融脆弱性舒缓的政策建议	43
三、开放经济下金融危机的两代理论模型	44
第二节 金融脆弱性的传导机制	48
一、国内的传导机制（以日本为例）：股票—房地产 市场—银行	48
二、基于经济基本面互相联系的金融脆弱性的国际传导机制	49
三、纯粹传染效应（Pure Contagion）——基本面没有 联系情形下的国际传导	53
第三节 金融脆弱性理论前沿：金融脆弱性的政治经济学	55
一、金融政治经济学的若干基本原理：金融和政治是相互 独立的吗	55
二、金融全球化与金融危机在监管改革中角色的政治经济学	56
三、金融发展与金融脆弱性的法律与政治经济学分析	57
四、利益集团游说行为与金融脆弱性	58
第四节 金融脆弱性文献评述	60
一、导言	60
二、金融管制与金融脆弱性	61
三、金融自由化与金融脆弱性	64
四、一个金融脆弱性的一般理论框架	66
五、结论	70
本章小结	71
第四章 国际上金融脆弱性治理的经验教训比较研究	72
第一节 美国的金融脆弱性	72
一、经验事实	72
二、脆弱性产生的原因	73
三、美国舒缓金融脆弱性的经验教训	76
第二节 日本的金融脆弱性	77
一、金融脆弱性产生和恶化的经济背景	77
二、脆弱性导致危机爆发的过程	78
三、金融脆弱性不断升级的经验教训	79

第三节 南锥体国家的金融脆弱性	80
一、阿根廷	80
二、智利	82
三、巴西	83
四、南锥体国家共同的教训	84
第四节 北欧国家的金融脆弱性	85
第五节 亚洲国家的金融脆弱性	87
一、亚洲国家的经济背景	87
二、亚洲国家金融脆弱性不断积累的原因	88
第六节 经验教训及启示	90
一、不适当的自由化可能会加深脆弱性程度	91
二、《巴塞尔新资本协议》提出的“市场纪律”原则对 缓解金融脆弱性意义重大	95
三、稳健的宏观经济政策和适当的监管措施可以对 脆弱性的舒缓提供坚实的基础	96
四、改变传统银行业组织模式：狭义银行和传统商业银行 并存	97
五、改善银行治理结构：利用次级债务缓解道德风险问题	100
六、建立以规则为基础的有效监管机制：减少姑息 纵容带来的成本	105
本章小结	106
第五章 中国金融脆弱性测度的实证研究	107
第一节 国内外的实证研究综述	107
一、金融脆弱性定量分析的国际经验及其进展	107
二、国内学者对金融体系脆弱性问题的研究	109
三、国内外现有研究成果的不足之处	110
第二节 中国银行体系脆弱性的测度	111
一、国外对银行体系脆弱性的测度	111
二、变量选取	114
三、实证分析	121

四、结论·····	128
第三节 无清偿能力风险的衡量及其影响因素分析	
——银行业脆弱性的一个维度考察·····	130
一、银行脆弱性与无清偿能力风险·····	130
二、我国商业银行的无清偿能力风险衡量·····	132
三、我国商业银行无清偿能力风险的影响因素分析·····	134
四、结论·····	137
本章小结·····	138
第六章 中国银行业风险预警系统的构建·····	139
第一节 商业银行风险预警系统概述·····	139
一、预警的含义·····	139
二、银行风险预警系统的含义和内容·····	139
三、构建银行风险预警系统的意义·····	140
第二节 国内外商业银行风险预警系统评价·····	142
一、西方发达国家商业银行风险预警系统的概况·····	142
二、对西方发达国家商业银行风险预警系统的评价·····	144
三、我国商业银行风险预警系统的概况·····	145
第三节 国内外金融预警模型简介·····	149
一、国外金融预警模型述评·····	149
二、国内金融预警模型述评·····	154
第四节 我国银行风险预警系统的构建·····	156
一、构建我国银行风险预警系统的原则·····	156
二、模型选择·····	157
三、银行风险预警监测体系的指标设计·····	158
四、我国金融脆弱性预警指标体系的构造·····	160
五、预警界限·····	165
六、数据处理和度量模型·····	165
七、灯号显示·····	168
八、金融风险预警体系的实证·····	168
九、结论·····	172

第五节 银行风险预警系统建立和运行的相关问题	172
一、建立健全金融风险预警的组织体系	172
二、建立与我国银行业信息化状况相适应的预警信息系统	173
三、根据预警信号,采取相应的处置方案	173
四、不断对风险预警系统进行优化	175
本章小结	175
第七章 中国金融脆弱性的生成机制分析	176
第一节 中国金融脆弱性的表象特征	179
一、我国银行体系脆弱性经验证据的历史考察	180
二、我国银行体系脆弱性的现状考察	186
第二节 中国金融脆弱性的逻辑起点——三重制度背景	192
一、转型经济	193
二、新兴经济	195
三、开放经济	199
第三节 中国金融脆弱性的内在自发机制	199
一、金融监管、金融秩序与金融脆弱性	200
二、银行经营管理、操作风险与金融脆弱性	201
三、银行业内部人的道德风险问题与金融脆弱性	203
四、金融结构与银行脆弱性	205
第四节 中国金融脆弱性的外在冲击机制	207
一、经济转轨与金融脆弱性	207
二、金融市场化改革与我国银行体系的脆弱性	209
三、政府干预与金融脆弱性	211
四、国有企业与金融脆弱性	212
五、信用环境与金融脆弱性	214
第五节 开放背景下的中国金融脆弱性	216
一、国际资本流动的影响	216
二、汇率制度的选择问题	216
三、货币政策的调控难度加大	218
本章小结	219

第八章 中国金融脆弱性的相机治理与舒缓路径	221
第一节 金融脆弱性与金融监管	221
一、强化金融监管，化解金融脆弱性	221
二、完善金融监管，摆脱“行政国家”	225
三、加强金融监管国际合作	227
第二节 金融脆弱性与微观市场主体培育	228
一、加快国有企业改革，化解银行不良资产	228
二、深化金融体制改革，增强金融机构竞争力	232
三、建立维护良好的金融环境	235
第三节 金融脆弱性与银行风险管理	238
一、拓宽注资渠道，提高银行资本充足率	238
二、加强银行业内部控制机制和外部监管建设	241
三、完善信息披露	242
四、完善金融安全网	246
五、积极构建完善我国金融脆弱性预警体系	248
本章小结	250
参考文献	252

第一章 总 论

第一节 选题意义及研究方法

一、研究现状及趋势

20 世纪后半期，世界各国爆发了大大小小的金融危机，让各国深受其累。这些经验事实促使国内外经济学者提出“金融脆弱性”这样一个命题。国外对金融脆弱性的理论探讨主要集中于金融脆弱性的发生机制和传导机制方面，运用一般均衡理论、博弈论、信息经济学等现代经济分析手段追寻金融脆弱性“为什么发生”及“怎样发生”。例如，解释银行体系脆弱性有“太阳黑子论”和真实经济周期观点，解释金融市场脆弱性有投机泡沫理论、行为金融理论等。在对金融脆弱性的治理实践方面，各国政府、国际金融组织，包括世界银行、国际货币基金组织、国际清算银行等机构进行了大量富有成效的探索，并且随着经济金融环境的变迁，目前一些理论研究成果也在不断更新。

国内对金融脆弱性的研究更多是从金融风险或金融危机的角度去探讨，而直接、深入地对我国金融脆弱性的研究还不多见，并且，对金融风险或金融危机的研究多停留在经验判断上，未能进行抽象深入的理论探讨，因此往往得到的是一些零散与混沌的表象，由此推论出来的政策建议由于没有坚实理论的支持，或偏离实际，或无法实施，最终发挥不了理论政策的功效。因此，从目前情形来看，国内对金融脆弱性问题的研究还略显滞后。

处于转轨经济、新兴经济与开放经济三重制度背景下的中国金融有着独特的体系构成和运行特征，这些特质成为解释中国金融脆弱性的关键变量。如何从经验、实证和理论三位一体全面、客观、系统、深刻阐述中国金融脆弱性问题，构建一个研究中国金融脆弱性的理论框架，是一个尚待开拓的极具潜力、吸引力和挑战性的研究领域。

二、选题意义

亚洲开发银行发布的《2003 年亚洲发展展望》研究报告“中国篇”中，“金融体系的脆弱性”被列为“中国面临的四大挑战之一”，因此，消除金融

脆弱性是实现我国经济持续健康发展的重要保障。金融脆弱性是涉及金融发展、金融监管及经济发展的重大命题，具有重要的理论和实际意义。

（一）理论意义

本课题旨在初步建立一个中国金融脆弱性研究的理论框架，对已有的研究成果进行全面梳理和对未来的研究进行粗略导向。具体表现在：（1）在充分借鉴已有研究文献的基础上，对金融脆弱性的内涵与外延进行合理界定。（2）从金融中介和金融市场两个角度对已有研究文献的金融脆弱性研究进行了全面考察与综述，为后续研究者搭建一个共同的理论平台。（3）利用一个两部门经济模型对金融脆弱性的运行机制进行一般性刻画，以深刻理解金融脆弱性背后的逻辑机理。（4）构建一个中国金融脆弱性的监测体系，并利用该体系对中国金融脆弱性现状做出一个客观量化的评价。

（二）实际意义

本书从我国金融变迁过程中所推导出金融脆弱性的表象特征对理解我国金融脆弱性运行机制和指导金融脆弱性的治理具有重要参考价值；构建的金融脆弱性监测体系为政府部门的金融监管提供了明晰、客观的数量化监控指标；此外，在对金融脆弱性生成因素分析的基础上，提出静态规制和动态化解的治理思想，为缓解我国金融脆弱性提供了一条重要可行的思路。

三、研究方法

本书以邓小平理论为指导，以制度经济学、产业组织理论及现代风险管理理论等相关研究成果为依托，运用理论与实践相结合、历史与现实相结合、定性分析与定量分析相结合的方法，构造商业银行脆弱性监测及预警体系。具体方法如下：

（一）文献分析法

广泛收集前人研究成果，综合归纳出金融脆弱性的确切概念、表现形式等。

（二）规范和实证分析相结合的方法

从定性分析开始，根据定性分析的结果，进行建模、数据采集及模型检验等定量研究，并对定量研究的结果进行定性分析，以得出有益的结论来指导定量研究，具体来说就是以制度经济学、产业组织理论等为理论基础，对我国金融脆弱性进行系统地分析，并运用协整、面板数据模型法和因素分析法等现代计量技术对影响我国银行脆弱性的因素进行量化分析。在参考国内外文献的基础上，结合目前我国的现实情况，我们采用 KLR 信号法构建我国银行脆弱性预警系统。

（三）归纳与演绎相结合的方法

在对影响因素进行归纳的基础上通过实证分析进行演绎阐述，再把实证分析结果进行理论上的归纳。

（四）历史与现实相结合的方法

本书采用了历史与现实相结合的方法。在分析金融脆弱性的生成机制时，从银行脆弱性的现实情况出发，从对现实背后的历史渊源及其背景进行考量，进而透过现象得出金融脆弱性形成的深层次原因，不是简单地割裂现实与历史的内在联系。

（五）比较法

本书通过考察美国、日本、阿根廷等国家金融脆弱性的经验事实、产生原因，并对这些国家金融脆弱性治理的经验教训进行比较研究，以期给我国金融脆弱性的治理提供借鉴作用。

第二节 理论框架和主要内容

本书第一章是总论，介绍了选题的背景和意义、运用的研究方法，本书的研究框架和主要内容，并指出了本书的主要贡献和有待于进一步解决的问题，指出了接下来可能的进展方向。

我们在第二章和第三章对金融脆弱性理论按照我们的思路作了一个综述，以期给后来的研究提供一个共同的平台。我们认为金融脆弱性是金融体系的特质，但是诱导金融脆弱性显现、积累并爆发危机的机制可以是内生的，也可以是外生的。这就仿佛苹果有易于腐烂的本性，它自身会随着时间的推移而慢慢变质直至腐烂；但当苹果仍然是新鲜完好的时候，如果被碰破或被虫子咬，也会腐烂。在第二章第一节中，我们结合前人对金融脆弱性的研究，给出了我们的定义。我们认为金融机构（信贷市场）脆弱性是内生的，根源于金融机构资产负债表的两大特征：高负债以及资产负债方期限的错配。金融市场的脆弱性根源于资产价格的过度波动，我们按照导致资产价格过度波动的原因对金融市场的脆弱性进行了深入的分析，分别从个人理性与集体非理性角度、行为金融角度、泡沫角度作了论述。金融机构的脆弱性与金融市场的脆弱性并不像看起来那样相互独立，金融机构脆弱性的原因之一正是在于资产价格的过度波动，而金融机构在面临脆弱性时的传染机制也是导致金融市场脆弱性的一个重要的原因。

从金融脆弱性的内在诱导机制和外在诱导机制出发，我们对以前的金融脆弱性理论进行了梳理。（1）内在的诱导机制：明斯基的金融不稳定假说以及

金融顺周期性说明的正是金融系统自身由稳定自发地走向不稳定的过程。克瑞格从企业融资的角度也得出了同样的结论，Foley (2001) 又把金融不稳定原理作了更进一步的具体阐述。(2) 外在的诱导机制：金德尔伯格、戴梦德和蒂布维格 (Diamond and Dybvig, 本书以后简称其为 DD) 所论述的“太阳黑子论” (预期自实现) 说明了即使金融系统自身没有问题，也会因为外生的冲击引爆金融脆弱性。Allen 和 Gale 的传染理论试图把前面两者结合起来，认为外生的脆弱性不过是内生脆弱性的极限情形而已。

早期的这些理论只是考虑了包含金融中介的简单的两部门经济，即使如此，也还没有考虑到银行业的行业特征会对金融脆弱性造成的影响，更没有考虑到引入政府和开放经济部门后会对金融脆弱性问题产生什么影响。第二章接下来探讨了银行业竞争与垄断的程度对金融系统配置资源的效率和金融系统脆弱性的影响，由于银行业的特殊性，新古典经济学认为的完全竞争可以达到帕累托最优的论点不再成立，普遍的观点认为由于特许权价值和租金的存在，垄断程度更高的银行体系比完全竞争的银行体系的效率更高，脆弱性更低。但是正如纯粹的竞争是不可采纳的一样，纯粹的垄断也是不可采纳的，所以必须是垄断和竞争在一定程度上结合。学界普遍认为一定的市场力量加上完善的信息披露制度和监管制度才是最有效率的市场结构形式。但是完善的监管并不像想像的那么容易获得，政府并非总是以公共利益为出发点的，政府里的政客们可能为了自己的再次当选或者为了退休后能有一个好的去处而被在位的利益集团“俘获”。我们在第二章的最后一节中详细探讨了这个问题。首先给出了研究政治与金融交互作用的几个基本原理，Beck, Demirguc - Kunt 和 Levine 对法律、政治与金融之间交互影响分析的经典论文^①指出了为何一国政治体制会对金融产生影响以及影响的机制。我们结合金融全球化条件下政治与金融的交互作用 (Rajan and Zingals, 2003)，分析了在位利益集团可能会决定金融发展的方向和程度。然后我们对研究新兴市场金融脆弱性的文献作了一个梳理，金融体系在新兴市场往往被作为资源分配的工具，从而被政治家用来谋取个人利益，导致金融发展的利益集中于少数既得利益集团，而成本却为社会公众所承担，分散到社会公众的负担之上。

之后我们引入开放经济部门，探讨了开放经济条件下金融脆弱性产生、积累、国内和国际传播的机制。资本账户的开放及金融自由化的同时没有伴随有良好的监管等基础设施建设，投资者情绪波动等原因造成了开放经济下金融系

^① Beck, Demirguc - Kunt 和 Levine: 《法律、政治和金融》，载《经济社会体制比较》(双月刊)，2004 (3)。

统会更加脆弱。我们分析了开放经济下金融脆弱性的两代理论模型和金融脆弱性在各国之间传播的几种可能的机制。

在第四章中我们根据金融脆弱性理论对世界各国金融脆弱性的产生、积累及爆发进行了比较分析。我们的研究发现，金融脆弱性的确是金融体系的内在本质性规定特征，不仅新兴市场经济国家频繁爆发金融危机，实际上，发达国家爆发危机的次数、频率和深度都比新兴市场经济国家有过之而无不及。20世纪80年代美国的储贷机构危机显示了不恰当的监管措施在金融自由化大潮下暴露出的缺陷，储贷机构的风险脆弱积累与监管当局不恰当的激励息息相关。日本的经验在一定程度上值得中国借鉴，日本的金融脆弱性主要体现为金融机构不良贷款的积累，不良贷款的积累过程是金融体系行为顺周期性理论的经典案例。由于监管当局的反应迟缓，对出现问题的金融机构和非金融机构没有及时清理整顿，日本住宅金融专门公司的失败造成了巨大损失，这一点显得不应该，因为美国在处理储贷机构危机时已经因为监管当局的拖延不决付出了沉重的代价。这些教训都给了其他国家在制定监管政策的规则时给出了有益的提醒。北欧国家的金融脆弱性体现了小型开放经济在面临资本账户开放时极易积累起金融脆弱性，而且化解外生冲击的能力很弱小。这一点在稍后的亚洲金融危机的爆发中再次得到了印证。只不过亚洲国家的金融危机在很大程度上也来源于制度的不健全：国家对银行的过度干预、对银行或明或暗的担保、把金融体系作为资源分配的手段以取悦在位利益集团等，亚洲金融危机的这些教训对中国的借鉴意义尤为重大。南美的金融危机体现了新兴市场金融脆弱性的另外一个层面，这些国家有一个共同的特征——主持金融政策的高层官员基本上都有美国的博士学位，他们带回了自由主义的思想 and “华盛顿共识”。结果他们的政策在实际运用中出现了巨大的问题，这也和近期“北京共识”的提出相吻合。“华盛顿共识”作为新古典经济学家对市场的看法，理论上已经非常成熟，但是没有考虑到新兴市场国家特殊的发展阶段和特殊的经济环境能否运用这些成熟市场经济国家的经验的问题。而且，即使能够做到像发达国家那样，金融危机爆发的次数也只是会增加，而不是会减少。这就要求新兴市场经济国家要摸索出符合自己特点的道路。我们在本书的最后两章中分析了中国金融脆弱性的现状，并对中国如何实行最为有利的金融政策以尽可能舒缓金融体系脆弱性的问题进行了深入探讨，希望能给有关各方提供一些相应的政策建议。

第五章主要是对中国金融脆弱性的测定进行实证研究。首先从国内外对金融脆弱性研究的现有定量分析文献入手，并结合我国金融业实际，从银行体系（主要是从国有商业银行和股份制商业银行视角）的角度探讨我国银行体系脆弱性的测度。在银行体系脆弱性指标的构建上，我们构造了一个银行脆弱性指