

金融 风险

宏观与微观透视

Financial Risk:
Macro & Micro
Perspective

李志刚 著



中国金融出版社

金融风险：宏观与微观透视

李志刚 著



中国金融出版社

责任编辑：黄海清

责任校对：张京文

责任印制：尹小平

图书在版编目 (CIP) 数据

金融风险：宏观与微观透视 (Jinrong Fengxian: Hongguan yu Weiguan Toushi) / 李志刚著. — 北京：中国金融出版社，2006.1
ISBN 7 - 5049 - 3914 - 5

I. 金… II. 李… III. 金融—风险管理—研究—中国
IV. F832.1

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2005) 第 158727 号

出版 **中国金融出版社**
发行

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 北京华正印刷有限公司

尺寸 148 毫米 × 210 毫米

印张 7.25

字数 215 千

版次 2006 年 7 月第 1 版

印次 2006 年 7 月第 1 次印刷

印数 1—2090

定价 18.00 元

如出现印装错误本社负责调换

序 言

金融是商品经济发展到一定程度的产物，并在信用经济产生以后逐步发展壮大，成为市场经济的重要组成部分。金融市场是资本流动和配置的场所。在现代经济体系的运行中，金融市场有着非常重要的作用，其功能包括将储蓄转化为投资、为消费行为和投资活动提供信用、为交易提供支付机制、为投资者提供风险定价和防范的工具、为企业提供融资渠道和金融服务等。随着市场经济的不断发展，经济的货币化程度也必然不断加深、范围不断扩大。经济的货币化是实体经济以货币为媒介在量上增多、在范围上扩大的一种反映。通过这种价值反映出来的同一性消除了实体物质的物理差别，便利了交换，使物质资源能够超越空间的限制，实现灵活地交易和配置。但是，金融一旦形成就有了自己独特的运动规律。它对实质经济的最终作用也就取决于两者之间的协调程度。如果不能够协调发展，则有可能产生金融风险。

金融风险事关一个国家的政治、经济和社会稳定。20世纪90年代以来，墨西哥、泰国、印度尼西亚、韩国、俄罗斯、巴西和阿根廷等国家相继出现金融动荡，造成巨大经济损失，有的甚至引发政治和社会危机。金融风险日益受到各国政府和国际金融组织的重视。改革开放以来，中国经济

体制改革取得重大进展，社会主义市场经济体制初步建立，社会生产力、综合国力和人民生活水平全面提高，国民经济的持续快速增长为金融发展创造了外部条件。与之相适应，渐次形成了多类型、多层次的金融体系。截至 2004 年年底，在银行业方面，全国已有 3 家政策性银行、4 家国有商业银行、12 家股份制商业银行、112 家城市商业银行、681 家城市信用社、32 854 家农村信用社、211 家外资银行营业性机构；在证券业方面，有 131 家证券公司、43 家基金管理公司、187 家期货经纪公司和 111 家证券投资咨询机构；在保险业方面，有 6 家保险集团和控股公司、69 家保险公司、4 家保险资产管理公司、1 317 家专业保险中介机构。金融业总资产达 41.3 万亿元，金融业在国民经济中所发挥的作用越来越重要。

但与此同时，在国民经济保持快速增长的过程中，金融体系也沉积了一定的金融风险。对中国金融风险的分析，离不开对中国经济体制改革大背景的分析。作者在本书中，运用历史分析方法，从宏观与微观两个角度，阐释了金融风险的形成原因。中国经济具有明显的转轨经济特征，金融风险的形成主要是体制性原因。从改革开放以来，国民收入分配结构发生了重大变化，主要表现在居民成为最大的资金盈余者，企业成为最大的资金需求者，政府投资占国民投资的比重不断缩小。但是，由于直接融资发展较慢，直接融资与间

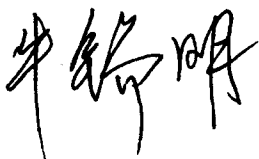
接融资比例失调，债券市场和股票市场的发展总体滞后，企业融资高度依赖于银行，国民经济风险向银行业集中。长期以来，银行系统大量地承担了企业改制的成本，在企业重组、破产的处置过程中，银行债权不能得到充分保障，导致了不良资产的产生。这一状况的形成与我国经济体制改革与发展的整体阶段和水平有关。为此，作者提出了一系列建议，包括化解存量金融风险，防范增量金融风险，优化投融资体系，推进金融机构改革，完善金融市场，加强金融基础设施建设等，对当前正在进行的金融体制改革有较好的借鉴意义。

不断变革以适应国民经济的发展是任何金融机构生存和发展的必然选择。目前，国家和金融机构自身已将金融风险问题提到前所未有的高度，国有商业银行正在着力推进股份制改革。今后一段时期，中国金融业将按照市场经济体制的要求，深化金融体制改革、明晰产权主体、完善公司治理、转换经营机制、加强内部管理，将金融机构建设成为资本充足、内控严密、运营安全、服务和效益良好的现代金融企业；不断提升金融创新水平，加强金融机构的产品创新能力，培育可持续的盈利模式，提高核心竞争力；优化融资结构，提高直接融资比例，扩大居民投资渠道，有效分散和管理金融风险。同时，积极建立金融生态环境的长效机制，积极推进信用环境、制度环境、法制环境和市场环境建设，促

进产业结构调整 and 信贷结构调整，合理配置经济、金融资源，提高经济、金融运行效率，防范和化解金融风险，努力营造“内外环境和谐协调、经济金融良性互动”的金融生态环境。

是为序。

中国工商银行股份有限公司执行董事、副行长

A handwritten signature in black ink, appearing to read '卓明' (Zhuo Ming), written in a cursive style.

前 言

自从信用经济产生以后，特别是在建立了市场经济体系以后，金融风险一直是国际社会十分关注的问题。在我国，自改革开放以来，市场经济体制逐步确立，国民经济快速增长，获得了举世瞩目的成就。金融在经济增长的过程中发挥了重要作用，无论是体制还是结构都经历了巨大变迁。然而，在金融体系作为经济增长的主要驱动力时，基于制度的、历史的以及自身的诸多因素，也付出了高昂的成本——金融风险加速积累和积聚，集中体现在金融机构存在大量的不良资产，不仅恶化了金融体系基础，削弱了金融体系的效率，而且也影响了整个经济体系的良好运行。

对于我国的金融风险问题，无论是国际、国内的理论界还是实务界，都给予了普遍关注，并发表了很多见解，从不同角度对金融风险进行了分析和阐释。本人于1999年进入银行部门工作，处在风险管理工作的第一线，目睹了国有商业银行近几年来发生的巨大变化，同时也切身体验了商业银行不良资产之痛。为此，我也在不断思考商业银行的风险形成的真正原因是什么。作为市场主体之一，商业银行的风险形成不是孤立的，特别是商业银行属于货币经济的一部分，货币经济建立在实体经济的基础之上，因此，货币经济的风

险实质上是实体经济风险的反映。按照这个逻辑，我将研究的视点落入到实体经济中。但是，一旦研究实体经济，我发现必须研究中国的经济体制改革过程。从历史的角度出发，追溯中国经济改革的历程。只有这样，才能拨开金融风险形成的“面纱”，透视金融体系与结构的变迁。

与西方国家市场经济最大的不同之处在于，我国经济具有明显的转轨经济特征：从传统的计划经济体制过渡到市场经济体制。随着经济体制改革的全面展开，我国投融资体制、财税体制、金融体制等发生了重大变化，国有企业在扩大企业自主权的同时，逐步形成了投资主体多元化、资金来源多渠道和投资方式多样化的局面。在这一过程中，我国的金融结构发生了深刻的变化，财政收入占国民收入的比重下降，企业和居民收入所占比重大幅度上升，国民收入结构呈现出由集中于国家向藏富于民转化的明显态势。社会资金积累方式由过去的政府积累（以利税方式集中）转向负债积累（以信用方式集中）。这样，社会资金的分配和调节方式由过去的财政主导型过渡到金融主导型。

在财政收入比重大幅度下降，个人收入比重上升，而且居民收入通过储蓄方式转为银行贷款的背景下，当财政不愿意或无力支持企业资金需求时，银行贷款自然就取代财政资金，成为企业主要的资金供应方式。但这时的信贷资金运行并未摆脱供给制的约束，在国家计划和政府干预下，银行必

须满足国有企业的资金需求。正是在这样的企业预算软约束条件下，导致其过度投资和投资的低效益，形成高负债。高负债与低效益的结果是企业部门的赤字持续增加。为了从宏观上维持一定的经济增长速度，从微观上缓解企业的资产流动性问题，只能依靠银行贷款的进一步增加，企业生产、银行贷款与经济增长之间的相关程度不断加深。

随着国有企业改革的推进和深化，企业改革的方向被确定为建立现代企业制度。这就要求改变过去的政府以行政手段分配资金和信贷约束软化的局面，要求投资主体强化自我约束机制。在这种新旧体制转轨的过程中，一系列深层次矛盾不断暴露：一是国有企业资金严重不足；二是银企债务问题日益突出。随着各项改革的逐步深入，企业资金融通机制发生了重大变化，使潜在的矛盾逐渐显性化。从企业方面看，企业实行自主经营，所欠债务自己偿还，债务负担日益沉重。从银行方面来看，原来给企业发放的贷款，企业却无力偿还。在企业资产负债表上的不良债务，反映在银行资产负债表上的不良债权。由此，为支持国有企业的体制改革和扭亏脱困，银行承担了大量的改革成本。银行大量不良资产的存在，成为影响国民经济全局的问题。不仅银行领域，在资本市场，同样也存在体制性风险。

上述矛盾的存在，一方面影响了国民经济增长的质量和速度；另一方面，加大了金融机构的风险，到一定程度，可

能引发经济危机甚至是造成社会的不稳定。本书从宏观和微观两种视角，同时分析经济体制改革和金融体系变革两条脉络，以及两者之间的内在联系，运用历史的观点，追本溯源，力求从此方中找到彼方，从彼方中再找到此方，描绘出经济体制改革和金融风险演变历程。同时，本书不仅是为了寻找金融风险和经济增长内在原因，更重要的是，在今后的经济发展过程中，能够以史为鉴，吸取以往教训，做到有效地化解和规避金融风险。“人不能两次踏入同一条河中”，这是本书的出发点。

最后，由于作者学识水平和时间有限，书中难免有遗漏错误之处，恳请读者批评指正。

作 者

目 录

第一章 金融及金融风险	1
第一节 金融在经济增长中的作用	1
一、以货币因素为主导因素的经济增长模型.....	1
二、资本的形成与经济增长.....	5
第二节 金融风险	7
一、风险的界定.....	7
二、金融风险的含义及特征.....	8
三、金融风险的表现形式.....	11
四、金融风险与金融危机.....	13
第三节 金融风险的理论模型	14
一、金融风险与实体经济.....	14
二、经济结构与金融风险.....	15
三、金融不稳定假设.....	17
四、金融机构脆弱性理论.....	18
五、金融资产价格波动性理论.....	21
第四节 金融风险的特殊性	25
一、东亚国家的经济增长战略与金融风险.....	25
二、转轨国家经济体制改革与金融风险.....	26
第二章 经济增长与金融市场化	29
第一节 实体经济与货币经济	29
一、实体经济与货币经济的交融.....	29
二、国家经济倒金字塔结构.....	30

三、经济增长与虚拟化	31
四、金融经济相关比率分析	33
第二节 经济货币化考察	36
一、对经济货币化的研究过程	36
二、对我国货币化的历史考察	38
三、M2/GDP 水平的国际比较	39
四、我国 M2/GDP 较高的原因	40
五、M2/GDP 上升较快的原因	41
六、M2/GDP 上升反映的问题	44
 第三章 经济增长周期性波动与金融风险	46
第一节 经济增长周期性波动概述	46
一、经济增长波动的界定	46
二、长波、中波与短波	47
三、周期的阶段划分	48
四、经济周期波动所造成的风险	48
第二节 经济增长周期性波动的理论解释	50
一、马克思的经济周期论	50
二、凯恩斯的经济周期论	53
三、投资乘数和加速原理	55
四、其他经济周期理论	57
第三节 我国经济增长的特点	58
一、劳动力贡献度呈边际递减趋势	59
二、技术进步因素尚未在经济增长中发挥主导作用	59
三、体制变革的推动作用趋于弱化	60
四、资本积累是经济增长的主要推动因素	60
第四节 我国改革开放以来的经济周期波动分析	61
一、改革开放以来经济波动的四个阶段	61
二、我国经济周期性波动的生成原因	65
三、我国经济增长的速度与绩效	68

第四章 投融资格局演变及非对称性	72
第一节 国民收入流量循环与储蓄向投资的转化	72
一、国民收入流量循环——储蓄转化投资的起点	72
二、各部门储蓄—投资转化特点	75
三、直接转化方式和间接转化方式	76
四、储蓄—投资转化机制	78
第二节 国民收入分配格局的演变	80
一、国民收入分配的一般流程	80
二、国民收入格局演变	82
第三节 储蓄—投资格局的演变	85
一、储蓄—投资格局演变的总体情况	85
二、各部门储蓄—投资格局的演变情况	86
三、投融资格局的演变特征	91
四、储蓄与投资不对称所导致的金融风险	96
 第五章 金融博弈与信贷扩张	98
第一节 地方政府的“经济人”行为	98
第二节 地方政府干预途径	99
第三节 地方政府的干预与银行的被干预	101
一、政府对企业的“父爱主义”	101
二、地方政府对上新项目偏好	102
三、银行的选择	102
第四节 地方政府与银行博弈：一个模型解释	104
第五节 商业银行信贷规模扩张过程	106
第六节 信贷扩张引致的金融风险	108
一、银行超规模放款	108
二、导致通货膨胀和经济波动	110
三、形成大量政策性贷款	111
四、破坏了信用环境	113
五、重复建设与资源浪费严重	114

第六章 企业融资结构变迁及债务困境	116
第一节 企业财务理论及融资结构决定	116
一、早期的企业财务理论.....	116
二、现代企业财务理论.....	118
第二节 企业融资过程及方式	123
一、企业融资过程.....	123
二、企业融资形式.....	123
第三节 国有企业融资行为及内源融资	124
一、国有企业融资行为的特征.....	125
二、企业内源融资的状况.....	126
第四节 企业外源融资	131
一、企业间接融资结构.....	131
二、企业通过股票融资情况.....	133
三、企业通过债券市场的融资状况.....	134
第五节 企业负债与经济效益分析	136
一、高负债率与企业不良债务的形成.....	136
二、企业经营的低效益.....	138
三、企业资产负债率过高的原因.....	140
四、企业财务风险向国有商业银行转移.....	142
五、国有企业不良债务效应.....	143
 第七章 我国金融市场结构及金融风险	145
第一节 我国金融市场结构	145
一、金融组织机构体系不断完善.....	145
二、从单一间接融资过渡到间接融资与直接融资并存.....	147
三、从封闭型金融逐渐走向开放型金融.....	148
四、资本市场中股票市场发展较快.....	149
五、债券市场中国债和政策性金融债占主导地位.....	150
第二节 商业银行风险	151
一、商业银行的资产质量.....	151

二、商业银行的资本充足率·····	152
三、商业银行经营效率·····	154
第三节 证券市场风险·····	156
一、股票市场风险的表现·····	156
二、上市公司的业绩·····	158
三、股票市场体制性缺陷·····	159
第四节 我国金融风险转化为金融危机的可能性分析·····	160
第五节 加入世界贸易组织后对金融风险的影响·····	163
一、加入世界贸易组织后我国金融开放的基本取向·····	163
二、加入世界贸易组织后对金融业的冲击·····	165
三、加入世界贸易组织后国际金融风险的影响·····	167
第八章 存量金融风险的化解·····	169
第一节 不良资产处置损失补偿理论·····	169
一、国民金融平衡表理论·····	169
二、供给理论·····	170
第二节 国际上不良资产处置损失的主要补偿方式·····	171
一、国家财政承担·····	171
二、中央银行承担·····	173
三、商业银行自身承担·····	174
四、吸引第三方投资或资金支持·····	174
第三节 各主体承担不良资产损失潜力以及补偿方式分析·····	175
一、财政承担不良资产处置损失潜力分析·····	175
二、中央银行承担不良资产处置最终损失潜力分析·····	179
三、国有商业银行盈利能力及承担资产处置损失 潜力分析·····	180
四、引入社会投资者承担不良资产损失·····	181
第四节 关于不良资产集中处置的结构化设计·····	181
一、合作资产管理公司·····	182
二、资产证券化·····	182

三、贷款互换方式·····	183
第九章 增量金融风险的防范·····	185
第一节 保持经济平稳较快的增长·····	185
一、走注重效率的经济增长道路·····	185
二、保持较快的经济增长速度·····	186
三、加大经济结构调整力度·····	187
第二节 建立真正市场化的投融资体制·····	188
第三节 增强商业银行风险管理水平·····	188
一、建立规范的公司治理结构·····	188
二、完善全面风险管理体系·····	189
三、建立贷款管理责任制·····	190
四、健全资本管理和运营机制·····	191
五、建立规范的信息披露与报告制度·····	191
第四节 优化企业资本结构·····	191
一、优化企业资本结构的出发点·····	191
二、强化企业自我积累机制·····	193
第五节 加强资本市场的风险管理与控制·····	194
一、规范并大力发展证券市场·····	194
二、积极防范对外开放中的金融风险·····	195
第六节 加强金融业的监管·····	196
一、按审慎监管原则建立规范的监管体系·····	196
二、建立金融机构监测预警机制·····	197
三、探索建立存款保险制度·····	197
四、加大金融机构市场退出力度·····	198
五、保持监管体制的开放性·····	198
第七节 加强相关配套制度建设·····	199
一、完善社会信用体系·····	199
二、建立个人破产制度·····	199
三、加强金融生态环境建设·····	200