



金融发展理论前沿丛书

国家自然科学基金项目（70573042）阶段性成果

国家社科基金重点项目（07AJY014）阶段性成果

国家“211工程”项目第三期阶段性成果之一

祝敏毅 白钦先 著

# 金融衍生产品风险的 价值认识

JINRONG YANSHENG CHANPIN FENGXIAN DE  
JIAZHI RENSHI



中国金融出版社

金融发展理论前沿丛书

国家自然科学基金项目（70573042）阶段性成果  
国家社科基金重点项目（07AJY014）阶段性成果  
国家“211工程”项目第三期阶段性成果之一

# 金融衍生产品风险 的价值认识

祝敏毅 白钦先 著

 中国金融出版社

责任编辑：肖丽敏

责任校对：潘 洁

责任印制：丁淮宾

## 图书在版编目 (CIP) 数据

金融衍生产品风险的价值认识 (Jinrong Yansheng Chanpin Fengxian de Jiazhi Renshi) / 祝敏毅, 白钦先著. —北京: 中国金融出版社, 2009. 12  
(金融发展理论前沿丛书)

ISBN 978 - 7 - 5049 - 5334 - 6

I. 金… II. ①祝… ②白… III. 金融学—认识 IV. F830.9

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2008) 第 207553 号

出版 中国金融出版社  
发行

社址 北京市丰台区益泽路 2 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 保利达印刷有限公司

尺寸 169 毫米 × 239 毫米

印张 17.25

字数 276 千

版次 2009 年 12 月第 1 版

印次 2009 年 12 月第 1 次印刷

印数 1—3050

定价 38.00 元

ISBN 978 - 7 - 5049 - 5334 - 6/F.4894

如出现印装错误本社负责调换 联系电话(010)63263947



## 序言

# 经济学家的良知及 科学理论研究不容忽视的问题

在经济金融全球化、经济金融化日益加深和知识经济初见端倪的新形势下，传统金融的性质与地位已经发生了历史性的巨大变化。早在 20 世纪 90 年代中期我就不断著文论述百年金融的历史性变迁，即从传统金融到现代金融的根本性改变这一重大问题。概括地说，今天的金融早已与以往不同，“此金融已非彼金融”，当代金融已经成为各民族国家经济体、经济与社会发展稳定的核心性、主导性、战略性要素，已成为各国最高决策当局必须首先严肃、慎重地处理的重大战略问题，已成为大国间竞争、争夺和博弈的战略性新领域。

与此同时，我特别关注与研究了以下问题：（1）当代金融伴随虚拟经济发展而出现的金融虚拟化倾向及凸显的金融虚拟性问题（2003）；（2）金融已不再仅仅是经济的一部分，不再简单地产生于、从属于经济，不仅仅是发展经济的“工具”、“手段”或“杠杆”，出现了金融在一定程度上脱离于实体经济的某种独立化的倾向（1989）；（3）由金融日益虚拟化、衍生化、独立化加剧而产生的金融风险的累积与提升的严重性后果与影响（1998）；（4）传统上国内外经济金融理论界研究金融功能仅仅是研究它的正向功能，而长期排斥或忽视了它的巨大的负功能，以及由负功能导致的对全球各国经济与社会发展稳定的极大的破坏性，乃至毁灭性影响（2004，2007）；（5）金融衍生产品是金融大家族中离实体经济最远、虚拟性最高、衍生性最多、可控性最小和风险性最大的部分（2003）；（6）“虚拟”和“衍生”必须严格遵循“适度性”原则，

一旦违反这一原则，一旦虚拟衍生过度，则金融危机必然发生（2007，2008）；（7）在此基础上，我得出了如今万事“成也金融，败也金融”的结论，其目的在于警示世人严肃关注之、严格遵循之、谨慎处理之，要对金融危机的发生随时保持高度的警惕。

这些特别的关注点与研究，是伴随着长期持久的、严肃的金融基础理论研究与创新而展开的，如20世纪90年代，对21世纪新资源理论——关于国民财富源泉的最新研究、金融资源学说和金融可持续发展理论与战略的提出与研究（国家软科学项目E0005）；自21世纪初以来，对虚拟经济与金融虚拟性的研究（国家自然科学基金项目“虚拟经济与金融虚拟性研究”〔70573042〕）和“落实科学发展观与深化中国金融体制改革的研究”（国家社科基金项目〔07AJY014〕）的阶段性的成果等。

可以这样讲，由于上述长期关注与研究，过去十多年中，我对由“过度虚拟”、“过度衍生”和“过度创新”而产生的金融危机的发生怀着深深的忧虑和警惕，对危机的发生有很强的心理预期和理论准备。所以美国次贷危机一发生便立即追踪观察研究。2007年以来，我在许多会议、讲座与文章中不断重申“次贷危机只是某种表现与表象，而不是问题的本质和实质，只是某种结果而不是原因”的观点，并从2008年4月初陆续将由美国次贷危机引发的这场全球性金融危机的本质或实质概括为如下七点：（1）是美国的国家信用危机、国家道德危机及全球性信用与信心危机；（2）是美国极端的消费主义文化危机；（3）是市场原教旨主义经济理论与政策危机；（4）是过度虚拟、过度衍生、过度创新的金融资源危机；（5）是经济学、金融学的人文价值观的认同危机；（6）是全球性实体经济与虚拟经济及国际金融的结构性严重失衡危机；（7）是人类现存的某种思维方式、生产方式和生活方式不可持续发展的危机。

两年多来，国内外理论界、舆论界对美国次贷危机的原因进行了许多有价值的研究，但远远不够深入，须知在根源的背后有更加深刻的根源。透过许多微观的、具体的、政策的、操作性的原因，我们看到的是其国家的信用与道德危机；再深一步则是“人类的极端的贪婪的本性”。许多人以“贪婪早已存在，为什么没有发生危机”来否认这一点。其实，渴望、渴求与可能、现实不是一回事，而将贪婪的渴求、渴望变成可能的条件，正是现代的许多科学技术与数不清的金融衍生产品的过度衍生及其过度交易，这一点同样适用于个人、

民族与国家。如果再究其根源，就需要上升到哲学的价值认识高度来加以解释和理解了。

这场由美国次贷危机引发的全球性金融危机与经济衰退已经在全球肆虐了30个月之久，至今仍然深不见底，只有中国经济显示出强劲的复苏、增长的势头，令世人看到了黎明的曙光。虽然对这场危机原因的研究已经大体告一段落，但是，围绕这场实际灾难的反思则刚刚开始。金融衍生产品作为一种金融创新，作为一种新的技术产品，它的出现、使用及其发展对于解放人们的思想和理念，可能具有一定的积极作用，但是，如果在思维与认识上把科学理想化、绝对化，把金融衍生产品视为金融市场上一种绝对的真理，那么将会不可避免地再次导致世界金融危机的悲剧。而需要引起我们警示的是，这种偏激的价值认识已经成为经济学、金融学和金融市场上的主流意识，正如作者在文中所论述的那样，具体表现在：

其一，金融创新的工具理性导致了人性的扭曲、人格的畸变及整个社会的病态发展。在它产生发展的近50年时间里，完全是在“弘扬科学主义”的大旗下实现着超常规的发展。在金融市场中，它体现的是“以工具崇拜和技术主义的价值观”，“绝对地强调和过度追求其工具理性”，表现出无止境、无限度的资本增值欲望。这种理念导致了政治家、经济学家及众多参与主体人性的扭曲、人格的畸变及社会的病态发展。从2007年次贷危机发生、发展的全过程可以看出，金融衍生产品的工具理性在全球经济发展与金融市场中已成为独断思维的局面，这种理念形成了对金融发展的绝对支配，其价值思考的基点是反理性和反人道的。而次贷危机的最终爆发就是对过度彰显的工具理性的一种清算。

其二，金融衍生产品已经成为经济学、金融学和国际金融市场中一个绝对的现代信仰，是对科学精神的亵渎。假如把金融衍生产品当做运行于金融市场唯一的真理化身，当做评判金融市场是否具有活力及发展程度的标志，当做金融市场上一个绝对的现代信仰，则是与科学的精神相悖的。如果在思维与认识上把科学理想化、绝对化，当把金融衍生产品视为金融市场上一种新的宗教时，也就可能再次导致发生世界金融危机的悲剧。

其三，金融衍生产品所内含的科学价值理性，在经济学、金融学和金融市场中并未得到任何的体现。本来，金融衍生产品应考虑各种可能的风险因素及

附带的风险后果，向投资者推荐最合理、最有效的操作方案供其选择。而其工具理性的彰显则侧重的是交易手段的效率，成本最小而收益最大，忽视了对人类社会经济发展的终极价值。这种价值理念却已成为其主导，本应体现诚信、道德与公正的伦理行为的价值理念正在被其工具理念所僭越。

其四，专业研究领域的细分使科学的求真价值本质弱化。当今一些自然科学家和社会科学家不再把追求客观真理作为终极目标，而是越来越注重对微观世界中更为微小的领域进行研究，越来越深入到细化的局部性专业领域的个别现象进行研究，去追求适应社会特定需求的技术发展和经济利益，从而遮蔽了科学本身所固有的求真价值的本质，科学作为求真价值的本质却出现了日渐弱化的倾向。

其五，科学理性已经被追求功利意向的技术行为所遮蔽。次贷危机的教训及科技发展的现实状况表明，金融衍生产品的工具理性越来越增强，科学求真的价值理性却越来越淡化。普遍存在于科学求真理性本质中不计功利的求真精神，已经或正在被一种带有强烈功利意向的技术行为所遮蔽，科学工作者在弘扬科学和技术使命时，看到的只是生产力和作为资源的金融产品及物质财富，想到的只是知识、方法和技能，把追求价值理性这一符合人类本质的天性置于脑后，忘却了唯有以求真为内核的科学精神才得以创建伟大的科学理论。

其六，世界工业化和金融全球化的趋势，使科学的逐利倾向日益显现。在商业领域应用任何一种革新技术之前，人们都过分轻易地把它称为“革命的”或“创新的”，无视它们带来的破坏性作用以及对它的使用可能要付出巨大的代价。尤为可怕的是，很多经济学家和政治家从来就不考虑科学的负价值。在资本追逐利润以及国家政治利益的驱使下，科学带有急功近利色彩的工具体性倾向日益彰显。

诚然，一种科学在技术上也许是可行的，但不一定就是应该做的，将科技转化为社会生产力的应用时，其本身就存在着违背人类根本利益的因素和可能。在金融市场中，我们没有理由要求所有人都放弃资本逐利的欲望，来实现共同利益的均衡。但是脱离以人为本，不受任何人文价值观、伦理道德的约束，不承担任何社会责任，只追求工具技术至上和利润最大化的倾向，则肯定是完全错误和极其危险的。

从本质上来说，金融衍生产品是人们为实现自己的趋利性目的而设计的程

序，无论是工具理性还是价值理性，归根结底都是围绕人来展开的，人是金融市场的主体，是金融市场系统运行的核心。因此，金融衍生产品所涉及的不仅仅是主客体之间的关系，更是主体间的关系，即人与人之间的关系。我们所期许的金融市场的理想图景，就是各项信息的传递能够惠及所有参与者，或者说至少不损害任何一方。正是在这一点上，产生了金融衍生产品风险的价值认识方面的科技与伦理、科学与人文的理性冲突。有科学家警告说：如果把科学用于不正当目的，科学最终会把自己扼杀。我们也可以这样警告世界：如果过于单纯地强调金融衍生产品的工具理性，而忽视其价值理性，那么，金融行为学最终也会在把自己逼到尴尬境地招致扼杀的同时，毁灭世界经济。在经历了由金融衍生产品所引发的金融危机的惨痛教训之后，如果我们依然片面地认为科技能够解决一切问题而盲目乐观，其后果将更为严重。

科学能够在金融学以及具体到金融市场达到的先进的认知水准和具备的技术工具能力，并不能表明科学就足以能够预见科技应用以及对整个社会经济的深远影响，更无法诠释人类及世界经济金融全球化与社会的终极价值问题。金融市场是人类的理性活动之一，它是有目的、有指向、有追求、有方法和有手段的，除了要关注投资与交易的程序和技术方法是否完善并行之有效，强调其效益或效率以外，还要在强调其工具价值信念的基础之上，更注重过程和结果公开、公平、公正的有效性的终极价值理念取向为依据的有意识的活动，在追求全球金融自由化的同时，应该增强金融市场的竞争性和稳定性；在提高市场效益与效率的同时，应该促进世界银行业和金融经济的可持续发展；在投资与交易过程中其金融信息应更具公开性，能够更为准确、迅速地反映市场的供求状况，形成更为有效的价格信号体系；在为金融企业提供更多盈利机会的同时，应该为商业银行在盈利性与安全性之间的平衡选择提供条件和手段。重要的是，使其在科学规划和有效实施的基础上实现金融与经济发展相互促进的良性循环与可持续发展。只有在理性价值的引导下，金融市场才能取得全球经济的稳定发展，才能被世人所接受。这就是作者提出本课题来研究金融衍生产品风险的价值认识的基点，也是为金融衍生产品价值理性的重建而大声疾呼的理由。

我以为，无论是经济学家、金融学家，还是其他学科的专家学者，都应该坚持其科学的价值认识，那就是在认识和强调本学科的科学在充分发挥它“工

具理性”功能和价值的同时，更要清醒地意识到其“工具理性”存在的严重局限性。“价值理性”固然崇高，但也不应期待其从根本上解决人类所面临的经济发展和各种社会问题。本书的目的就是期望能够起到一个启发思考和引导规范的作用，更在于警示当代经济学、金融学脱离人文价值理性的极端危险性。

我本人从小酷爱哲学、历史与外交，虽然由于许多主客观因素的制约，在这些方面毫无所为和建树，且终生为憾，但这些却是我长期学习、观察与思考的领域。正缘于此，与祝敏毅君的观点与研究一拍即合，我是全力支持、极为赞赏的。从哲学的高度来看，这场金融危机源于人类贪婪的本性和对金融衍生产品工具理性的过度追求，以至于对此形成了某种狂热的宗教般的信仰，以及对金融衍生产品价值理性的严重偏离、排斥与摒弃。这就是“物极必反，咎由自取”、“好事必须做好，好事往往做不好，好事做好很难”。

祝敏毅君与我合著的这本《金融衍生产品风险的价值认识》，是由我主持的国家自然科学基金项目“虚拟经济与金融虚拟性研究”（70573042）及国家社科基金重点项目“落实科学发展观与深化中国金融体制改革的研究”（国家社科基金项目〔07AJY014〕）的阶段性成果，它是这两个项目研究成果形成的多部专著中视角新颖、极具特色、有一定思想深度和富于创新性的一部，这部专著也是对这场金融危机，特别是对金融衍生产品从哲学这一最高抽象层次深刻反思的尝试与成果。正如钟平先生在一篇思想短评中所指出的那样，“哲学作为理论制高点已明显地风光不再。经济学界不重视哲学思维已成时髦，在技术模型的铁轨上不断淡化前提批判和价值立场”<sup>①</sup>的大背景下，更显出本视角的独特和新颖、难能可贵，以及它的重要理论意义与方法意义。

白钦先  
2009年12月

<sup>①</sup> 钟平：《哲学是时代最敏感的神经》，载《中国社会科学院报》，2008-11-04。

### 向价值认识的茫然走去

鲁迅在《野草》中的《过客》里描写的过客总是在走向未知，他问老翁，“你可知道前面是怎么一个所在么？”老翁说，“前面是坟”。“可是走完了坟地之后呢？”老翁道，“那我可不知道。我没有走过”。但小女孩说，“不，不，不是的。那里有许多许多野百合，野蔷薇，我常常去玩，去看它们的”。

哲学的语言是抽象的，是晦涩难懂的。而价值和价值认识则是哲学理论中最深奥的领域之一<sup>①</sup>，在现实的社会与经济活动中，人们常常说各种事物之间的认识方式是相互渗透的、相互结合的，是互为条件的、辩证统一的，这些说法的正确性完全可以使人无可置辩。但正是因为无可置辩，也就没有了什么实质的内容，于是这些辩证的术语就常常成了人们逃避矛盾的遁词，而在这些遁词下面所掩盖的可能正是在现实生活中常常令人百思不得其解的悖论。

哲学中虽然存在悖论，但它毕竟是智慧学，它与实证知识的区别就在于它首要的任务不是提供结论，而是启迪智慧。康德<sup>②</sup>曾经为在哲学领域里还没有确实可靠的衡量标准用以区别什么是真知灼见、什么是无稽之谈而感到十分的苦恼。笔者以为，能够在多大的程度上去引发人们作更加深层次的思考，就是衡量优劣的标准。

---

① 美国学者瓦托夫斯基语，见李德顺：《实践的唯物主义与价值问题》，载《南京社会科学》，1996（11）。

② 伊曼努尔·康德（Immanuel Kant，1724年4月22日至1804年2月），德国哲学家、天文学家，星云说的创立者之一，德国古典哲学的创始人，唯心主义、不可知论和德国古典美学的奠基者。

本书的研究就是试图开辟和达到这样一个目的：将金融学中金融衍生产品风险在金融市场中的主客体关系纳入到哲学价值认识的层面来讨论，在哲学认识论和科学方法论、哲学抽象和具体实践之间建立起紧密联系并相互过渡的中间环节。以往的哲学，一般认识论、科学方法论以及专门科学方法论和具体科学方法论是在不同层次上分别地（在一定程度上是各自孤立地）加以研究的。它们之间的相互沟通和相互渗透也很不够，也没有得到专门的研究。这样，一方面，哲学的认识论就显得耸入云霄，不着实地；另一方面，分门别类的具体科学研究（如经济学与哲学）又缺乏相互联系和统一概括。作者就是试图将一门具体科学（金融学）的具体方面（金融衍生产品）纳入哲学的价值认识层面，在金融学与哲学的交叉和边缘地带，搭起上下沟通的桥梁。这也许是一种新的探讨。

主客体关系问题、价值和价值认识问题历来是哲学家研究的热点问题之一，并且是一个非常古老而又常新的问题，也是经济学和金融学需要不断重新认识的问题。就静态而言，任何真理都具有绝对性；就动态而言，任何真理又都是发展变化的，具有相对性。科学的发展和技术的进步不断出现一些新的主客体关系，金融学的金融衍生产品在金融市场中主体与客体所发生的各种关系，金融衍生产品风险的价值认识问题是金融学从来没有研究论证过，更是以往的哲学没有接触过的新问题和新现象。现代科学发展的趋势是各种认识方式的综合，任何一个重大的社会实践活动，必须考虑到它对自然环境的影响，要求把它对整个社会的行为和生态效果协调和统一起来。在社会发展及其经济行为中，一种先进的技术工具或者一个经济行为必须同时考虑到全社会全人类的心理因素、价值理念，考虑到政治后果。金融学的研究如果不把这种新的主客体关系纳入哲学的认识论，就不能将认识理论上升一个高度；反之，哲学的认识论如果不与一门具体科学和实践相结合，或者说理论完全脱离实际，就会变成一门经院式的学问。实践论并不仅仅属于认识论，更应当属于价值论。只有把实践论纳入价值论范畴，才能全面理解和把握实践的本质，实践论才真正具有实践意义。

古今中外的哲学家，都在探寻哲学的奥妙在哪里的问题，不同的时代有不同的回答。一般来说，这位哲学家的思维锋芒指向哪里，则意味着他认为哲学

的奥妙就在哪里。把哲学从天上拉到人间的费尔巴哈<sup>①</sup>认为,哲学的奥妙存在于自然和人之中,为此他写了《关于哲学改造的临时纲要》,创立了人本主义哲学。遗憾的是,他忽略了自然界和人彼此联系的中介——社会。不能与社会实践相统一的自然界,并不是现实的人的世界。离开社会关系体系,人的问题就无从解决。马克思<sup>②</sup>洞察了这一点,他认为哲学的奥妙存在于社会之中,以社会为研究对象,创造了科学思想的最伟大的结果——历史唯物主义。那么,在社会科学与技术飞速发展的今天,哲学的奥妙已经广泛地体现在对于各门具体科学和各个领域的认识与研究之中,离开了社会与自然的协调,离开了社会关系的改善,离开了对于各门具体科学和各个领域主客体关系和价值认识的研究,人的问题仍然得不到根本解决。

本书研究中,作者把金融衍生产品的风险价值认识纳入哲学价值理论范畴的研究上来,这不仅对经济学、金融学,而且对马克思主义哲学发展来说,都具有重要的理论和现实意义。只有把价值和价值认识理论纳入实践的范畴,我们才能在经济和市场活动的现象中全面理解和把握其价值的内涵,金融学尤其是金融衍生产品的价值研究才具有一定的内涵,哲学的价值理论研究也才真正具有其价值意义。

经济理论的价值认识正在向哲学的茫然走去,前面有坟、野百合、野蔷薇、孤兔乱窜、珍禽纷飞……一代代过客永远向前走去,将一路发现新的景象,我们也就融入了过客所见的风景线。

---

① 路德维希·安德列斯·费尔巴哈(Ludwig Andreas Feuerbach, 1804年7月28日至1872年9月13日),德国旧唯物主义哲学家,他批判了康德的不可知论和黑格尔的唯心主义,恢复了唯物主义的权威,肯定自然离开人的意识而独立存在,时间、空间是物质的存在形式,人能够认识客观世界。

② 卡尔·马克思(Karl Marx, 1818年5月5日至1883年3月14日),德国政治家、社会主义理论家、作家、革命家、哲学家,马克思主义的创始人之一,国际无产阶级运动的领袖,《资本论》和《共产党宣言》的作者。

# 目 录

|                                                |    |
|------------------------------------------------|----|
| 导论 哲学的主客体与金融衍生产品风险的价值认识 .....                  | 1  |
| 第一章 金融衍生产品风险的复杂性及对金融衍生产品                       |    |
| 价值认识的复杂性 .....                                 | 21 |
| 第一节 金融衍生产品的虚拟性及复杂性特征 .....                     | 23 |
| 第二节 金融衍生产品风险的复杂性认识系统 .....                     | 28 |
| 第三节 金融衍生产品风险的价值认识的复杂性基础 .....                  | 35 |
| 第二章 金融衍生产品的概念、特征及产生发展历史 .....                  | 41 |
| 第一节 金融创新的概念、内容及其产生动因 .....                     | 43 |
| 第二节 金融衍生产品的定性、分类及其一般特征 .....                   | 52 |
| 第三节 金融衍生产品产生的外部环境 .....                        | 60 |
| 第四节 金融衍生产品发展的四个阶段 .....                        | 64 |
| 第五节 典型国家住房抵押贷款证券化的兴起、发展与动因 .....               | 68 |
| 第六节 金融衍生产品的迅猛发展呼唤着对风险的重视 .....                 | 79 |
| 第三章 金融衍生产品核心理论的积极作用以及对次贷危机的推动 .....            | 85 |
| 第一节 哈里·马柯维茨 (Harry Markowitz) 的有效组合理论 .....    | 87 |
| 第二节 威廉·夏普 (William Sharpe) 的资本市场理论和            |    |
| 资本 (资产) 定价模型 .....                             | 90 |
| 第三节 布莱克 (Fisher Black) 和斯科尔斯 (Myron Scholes) 的 |    |
| 期权定价模型 .....                                   | 95 |
| 第四节 金融衍生产品几个核心理论的意义评价 .....                    | 98 |

|                                  |     |
|----------------------------------|-----|
| <b>第四章 金融衍生产品市场风险的各种形态及其本质属性</b> | 101 |
| 第一节 风险的内涵                        | 103 |
| 第二节 风险的构成与归类                     | 107 |
| 第三节 风险的性质与衡量                     | 110 |
| 第四节 金融风险                         | 113 |
| 第五节 金融衍生产品风险的风险属性                | 117 |
| 第六节 金融衍生产品风险的经济属性                | 120 |
| 第七节 虚拟经济、金融虚拟性及金融衍生产品的虚拟效应       | 122 |
| 第八节 金融衍生产品风险的存在形态及其关系            | 136 |
| <b>第五章 价值的本质及对价值的客观认识</b>        | 153 |
| 第一节 价值内涵及本质的合理性解释                | 155 |
| 第二节 价值类型的划分方法                    | 161 |
| 第三节 对价值认识及价值正负效应的客观认识            | 166 |
| <b>第六章 技术认识论的发展及其局限性</b>         | 175 |
| 第一节 认识活动的选择过程                    | 177 |
| 第二节 技术认识的方式                      | 184 |
| 第三节 客体的能动性                       | 189 |
| 第四节 主客体相互制约是合规律性和合目的性的统一         | 195 |
| <b>第七章 对金融衍生产品风险的价值认识</b>        | 203 |
| 第一节 对技术工具风险的科学认识                 | 205 |
| 第二节 对技术工具风险的技术认识                 | 212 |
| 第三节 对技术工具风险的价值认识                 | 228 |
| <b>第八章 金融衍生产品风险的价值认识的意义</b>      | 241 |
| 第一节 对金融衍生产品的乐观认识及价值认识            | 243 |
| 第二节 对金融衍生产品的悲观认识及价值认识            | 251 |
| <b>后记</b>                        | 258 |

金融发展  
理论前沿丛书

# 导论

## 哲学的主客体与金融衍生 产品风险的价值认识



本书的研究重点不是金融学、金融工程学中金融衍生产品的价值评估和定价，也不在于讨论哲学本体论的价值认识，而在于揭示一种技术产品和工具，即金融衍生产品风险的事实性内容和价值认识之间的认识与互动。

### 一、问题的提出

风险，是从银行诞生伊始就存在的老问题。

我们知道，经过两个多世纪的演变，经济学和哲学已经分化成各自独立的两门学科。对于风险、技术和价值的研究，哲学理论界已经取得了一定的研究成果；对于金融衍生产品的风险、风险评估和定价的研究，金融学界也同样取得了很大的研究成果。但是对于金融衍生产品风险的价值认识，理论界一直没能有一个全面、系统、规范的理解和解释。这也是经济学界、金融学界的理论工作者和金融市场的风险管理者需要直面的一个问题。

20 世纪 90 年代中期以来，国际金融市场发生了几件影响世界经济的重大历史事件。这几个典型的事件是：1995 年具有百年历史的英国巴林银行倒闭；1995 年日本大和银行和住友商社因交易员违规操作，造成近 20 亿美元的巨额亏损；1997 年因美国量子基金索罗斯在国际金融市场对泰铢进行狙击，引发了长达 4 年之久的东南亚金融危机；从 2007 年下半年开始在美国由“次级贷款”而引发的全球性金融危机，使得整个世界都为之困扰，特别是 2008 年 3 月，摩根大通宣布以 2.4 亿美元收购美国第五大投资银行贝尔斯登，成为美国次贷危机中又一“超常”新闻。由于美国次级按揭贷款危机引发了诸多抵押贷款机构破产、投资基金被迫关闭、股市剧烈震荡及雷曼清盘等一连串事件，这种“多米诺骨牌”效应，让整个世界无论是金融强国还是金融产品匮乏的发展中国家都见识了虚拟经济的力量。在这些重大的危机面前，人类自身的弱点被赤裸裸地暴露出来，科学技术与生产力水平此时也显得无能为力。科学理性曾向人类作出的种种承诺，在全球经济危机的剧烈动荡和人类自身酿造的灾难面前被撕得粉碎；人心的欺诈、贪婪、私欲在价值多元化的合理论证之下肆意妄为、暴露无遗，价值理性在价值相对主义和意义虚无的冲击下显得支离破碎。人类自身、人与自然的关系日益恶化，人类的伦理价值观念、政治文化观念正在受到严峻挑战。一提到“次贷”，人们总是将其价值链中的金融创新工具与金融衍生产品联系起来，几乎到了谈金融衍生产品而色变的程度。于是，