第一章　绪论

第一节　研究背景、目的及意义

自布雷顿森林体系崩溃以来，金融危机一直是国际经济学界、金融学界研究的热点，其原因可归咎于危机发生的频繁性、广泛性及后果的严重性。随着金融全球化进程的加快，金融危机的后果已严重影响了区域甚至全球经济金融体系的稳定性。特别是近年来，加快对外开放与经济全球化的步伐在许多新兴市场国家（地区）看来意味着经济的飞速增长与外资的巨额拥入。对于许多新兴市场国家(地区),尤其是亚洲与拉丁美洲国家来讲,20 世纪 90 年代的前半期是以市场的极度乐观与经济的飞快增长为特征的。然而,1994～1995 年的墨西哥金融危机，1997～1998 年的亚洲金融危机及 1998～1999 年的俄罗斯、巴西及其他几个拉丁美洲国家发生的金融危机，轻易地粉碎了这一繁荣景象。这些危机尽管带有以往危机的某些特征，然而更为重要的一点就是它展现出过去危机理论研究中没有考虑到的现象，因此对现代金融危机理论的研究就具有重要的理论意义与现实意义。

目前关于金融危机的定义学术界尚未达成共识。Goldsmith 将金融危机定义为：所有金融指标或某一组金融指标，例如短期利率、资产(股票、不动产和土地)价格、企业的清偿能力等指标都出现了短暂的急剧恶化，以及金融机构发生倒闭。货币主义学派代

需要全本请访问 www.ertongbook.com

表人 Michael Bordo 将金融危机定义为十大因素或十大关系（其中货币供应量的下降排在第六位)。总的来说,金融危机很难给出明确的、一致的定义。

我们通常所说的金融危机，可分为货币危机（Currency Crisis)、银行业危机(Banking Crisis)、债务危机(Debt Crisis),以及系统性金融危机(Systemic Financial Crisis) 。本书将集中研究货币危机与银行业危机。

有关金融危机的理论研究直到 1979 年 Krugman 的开创性论文之后才开始大量涌现。进入 20 世纪 80 年代，大规模金融危机的不断爆发——1982 年的拉丁美洲危机,1992 年的欧洲货币体系(EMS)危机以及芬兰马克、瑞典克朗危机,1994 年的墨西哥比索危机以及 1997 年的亚洲金融危机，进一步刺激了这方面的研究。到目前为止,有关金融危机的理论研究已取得重大突破,更多地体现出危机的新特征。然而，尽管危机的研究已有大量的理论和实证结果,但至今尚未形成统一的认识,特别是每一次新的危机都会引起理论界的新争议。

众所周知，我们研究危机理论的最终目标并不是精确预测未来危机的发生时间,而是希望及早地识别出危机发生的前兆,以便积极采取措施防止其发生。因此,根据本国的具体情况,来构建一套完善的早期危机预警系统已成为当前各国所面临的紧迫任务。鉴于此，本书将在当前危机早期预警系统的理论及实证研究的基础上,结合我国的实际情况,尝试构建符合我国国情的早期预警系统,并从人民币实际有效汇率与外汇储备规模两个角度,详细分析我国当前应对金融危机的潜力所在。

第二节　金融危机理论的研究现状

20 世纪 70 年代末 80 年代初，墨西哥、阿根廷等发展中国家

相继爆发了金融危机，由此首次引起理论界对金融危机理论研究的重视。这一时期的研究成果通常称为第一代金融危机理论，并且表现为货币危机的形式。其代表人物主要有 Paul Krugman、Robert Flood、Peter Garber 等。该理论认为，从本质上讲，中央银行用外汇储备钉住汇率就等同于企业用库存钉住商品价格。若商品的存量或外汇储备耗尽后的商品价格或汇率①有长期上升趋势，则固定的商品价格或汇率政策必然崩溃。第一代金融危机理论着重阐明了固定汇率政策与国内经济过度扩张之间的矛盾，试图探究从这种政策矛盾中获利的私人部门是如何将整个汇率体系推向危机之中的。事实上，尽管货币当局持有一定量的外汇储备，可用来维持固定汇率制，然而国内信贷扩张与货币稳定需求之间的不平衡促使外汇市场交易者不断抛售本币，买入外币，从而造成外汇储备的逐渐衰竭。当外汇储备降低到一定程度时，即使没有政策变化引发投机性攻击，外汇储备也会被投机者消耗殆尽。消息灵通的投机者理性地分析形势，在钉住汇率制向其他形式汇率制(假设为浮动汇率制)转变的过程中，选择适当时机发动攻击，以取得最大的收益。在 Krugman 提出其经典模型之后，许多学者又进一步扩展了他的框架，涵盖了国际收支危机的一般特征。例如，如果适当降低价格的活跃程度或者引入非贸易商品，则危机的发生表现为实际汇率升值和经常项目赤字的扩大；如果引入一定的不确定性，则贬值的时间无法准确预测，出现‘比索’问题，即国内、国外名义利率之间长期存在价差，形成贬值预期。

总的来说，第一代金融危机理论的一个显著特征是政府一直致力于固定汇率制的维持，只有在外汇储备下降到一定程度或完全耗尽时，才会被迫放弃维持固定汇率制的努力。第一代金融危机理论对于 20 世纪 70 年代所发生的一系列危机给出了较为准确

①这时的价格或汇率称为“影子价格”或“影子汇率”。

且适宜的解释，在理论界也曾一度认为金融危机的理论已发展得相当成熟，然而，面对 1982 年的拉丁美洲金融危机、1992～1993 年的 EMS（European Monetary System）危机、1994 年的墨西哥危机，以及 1997 年的亚洲金融危机，却难以给出圆满解释。其原因在于，这些危机的表现与传统的危机理论不一致。这主要体现在两个方面：

第一，正如 Obstfeld 与 Rogoff 等人所指出的，在汇率机制的危机中，当局放弃钉住汇率制的决定并不是考虑到外汇储备的枯竭，而是政府不愿长期以高利率与投机者作斗争，政府进行决策的基准是在放弃钉住汇率的成本与收益之间进行权衡。相反，第一代危机理论没有明确提出政府的行为决策准则。

第二，这些危机的发生非常突然，且某些特征难以解释，因此许多研究者认为，自我实现的预期可能起了主要作用。例如，法国多次遭受投机性攻击，造成法国法郎对德国马克的波动幅度扩大，尽管其基本面没有发生显著变化——法国的财政赤字很小，实际汇率没有高估，经常项目盈余。

正由于此，第二代金融危机理论应运而生，它主要是指 20 世纪 80 年代末、90 年代初有关金融危机的理论研究成果，同样表现为货币危机的形式。其代表人物主要有 Obstfeld、Drazen、Masson 等。第二代危机理论通常有两个显著的特点 第一，模型能产生多重均衡的结果，而多重均衡存在的基础是‘自我实现的预期’；第二，模型隐含假定 政府是否捍卫钉住汇率制取决于捍卫（或放弃）的利弊权衡，同时这一利弊权衡要受到市场预期因素的影响，当市场预期汇率贬值时，捍卫钉住汇率的成本将大大增加，最终可能促使政府放弃维持钉住汇率制。应当强调的一点是，危机自我实现的特征并不意味着攻击的发生与经济基本面无关。在第二代危机理论中，存在一个经济基本面的足够‘强势’区域，在这一区域内，不会发生投机性攻击，此时市场参与者预期货币贬值是不够理

性的 同样,也存在一个经济基本面的‘ 脆弱 ’区域,在这一区域内,维持钉住汇率制的成本非常高,因此投机性攻击必然会造成货币贬值 当然,还存在一个处于中间的‘ 预期自我实现 ’区域,在此区域内,如果市场预期有利就可能维持钉住汇率制,如果市场预期不利就可能导致攻击发生。

第二代金融危机理论可以很好地解释金融市场中出现的不为宏观经济基本面解释的那一部分过度波动性。从这个意义上讲,第二代危机理论更好地符合了近期金融市场中发生的典型事件。然而,正是由于第二代金融危机理论认为:当局的贬值决定是内生的,同时表明资产价格几乎是不可预测的,从而引起理论界对其发起频频攻击。此外,第二代危机理论的攻击者也出于政治经济学的考虑:政府的一贯特点就是热衷于推卸自身的责任,否认是他们所采取的政策出了问题,而第二代金融危机理论恰好为政府提供了一个机会,允许其将责任归咎于恶毒的投机者。当然,正如前面所指出的,第二代危机理论并没有完全为决策者开脱责任,因为大多数的模型表明:仅在经济基本面的一定范围内才有可能出现多重均衡,决策者的责任乃是尽量避免基本面陷入“ 危机区域 ”。

尽管第一代、第二代模型较为圆满地解释了大量的货币危机现象,但它们却无法较好地解释以 1997 年亚洲危机为代表的许多金融危机。近年来许多学者的研究发现,金融危机发生时,与其相伴随的共同现象是:金融自由化、大规模的外资流入与波动、金融中介信用过度扩张、过度风险投资与资产泡沫化、金融中介资本充足率低与缺乏谨慎监管等,由此可见,金融中介(特别是银行业)在引发金融危机中起着核心作用。因此近年来许多主流理论分析开始跳出汇率机制、货币政策、财政政策、公共政策等宏观经济分析范围,着眼于金融中介、资产价格变化方面,提出一系列基于金融中介的金融危机模型,而学术界通常将这些基于金融中介的危机模型称为第三代金融危机理论,代表人物有 Mckinnon、Pill、

需要全本请访问 www.ertongbook.com

Krugman、Calvo 等。

这些模型的共同点是从不同侧面分析了由于资本充足率低、缺乏谨慎监管的银行业信用过度扩张，并由此造成过度风险投资、资产(特别是股票和房地产)价格泡沫化，从而导致银行业危机并诱发货币危机，而这两种危机的自强化作用进一步导致严重的金融危机。在这些模型中，具有代表性的有："托宾的银行体系关键论"模型，指出银行体系在金融危机中起着关键作用"；资产泡沫化"模型，分析了资产泡沫化导致银行业危机的机制"；道德风险"模型，强调了金融中介的道德风险在导致银行过度风险投资、形成资产泡沫化中的核心作用"；外资诱导型"模型，分析了金融自由化与外资的流入在导致金融中介信用扩张、资产泡沫化及产生和放大商业周期中的关键作用"；银行挤兑"模型，指出金融恐慌等预期心理因素导致银行业的流动性危机，而政府与国际金融机构的不适当政策干预将银行业的流动性危机转变成非清偿性危机，从而导致货币与金融危机"；羊群行为"模型，分析了投资者在信息不完备或信息不对称环境下的预期形成模式所导致的"羊群行为"是如何导致危机发生的。

此外，20 世纪 90 年代所发生金融危机的一个显著特征是：危机通常在许多国家同时爆发，特别是发展中国家。这就激发了学术界对传染问题的研究兴趣。我们对到目前为止关于危机的传染渠道进行分类 第一类，存在影响所有发展中国家的共同原因——例如，美国货币政策的变化，将其称为季风效应。第二类，在发展中国家本身之间存在宏观经济面的联系，当然主要是通过贸易活动，将其称为溢出效应。第三类，与各国之间宏观经济基本面无关的其他原因，即纯粹的传染，在这一类当中又可分为三条传染渠道：一是他国发生的危机为国际投资者提供了新的信息来重新认识投资国所存在问题的严重性，可将其称为"警醒效应"；二是通过资金结构的再平衡——即存在一个共同的信贷者在市场间进行套

期保值；三是将对新兴市场的贷款高峰及随后爆发的危机与政府的显式、隐式担保及道德风险联系起来。某一新兴市场危机的爆发促使投资者意识到任何其他国家可获得的国际资源将会由于对该地区的救助而减少，这将大大增加地区性危机爆发的可能性。第四类，是借助存在多重均衡的宏观经济模型，即在宏观经济基本面与金融资产价格之间存在着多种对应关系，来解释危机的国际间传染问题。本书的研究主要集中于后两类传染渠道。

第三节　金融危机预警系统的研究现状

我们研究金融危机理论的最终目标并不是预测未来危机的发生时间，而是希望及早识别出危机发生的前兆，以便积极采取措施防止其发生。因此，针对各国的具体情况建立一套有效的早期预警系统已成为当前各国所面临的最为紧迫的任务。

前面已经提到，理论界通常将金融危机划分为货币危机、银行业危机、外债危机，以及系统性金融危机，而本书主要是集中研究货币危机与银行业危机。

同时，值得注意的是，近年来货币危机的一个显著特征就是：它常常与银行业危机相伴而来，这种现象被称做“双重危机”或“共生危机”。它可看做是广义金融危机的表现形式之一，也可看做是与狭义的金融危机并列的一个概念。事实上，这种双重危机的现象是相当普遍的，不仅 1997～1998 年发生在泰国、印度尼西亚、马来西亚和韩国，20 世纪 80 年代初期和中期在南美洲，20 世纪 90 年代初期在斯堪的纳维亚半岛都曾发生过银行与货币的共生危机。

然而，尽管理论上认为银行业危机与货币危机具有共生性，但绝大多数关于银行业危机与货币危机的实证性研究都集中于分析两类危机各自独立的决定性因素。迄今为止，只有 Kaminsky 和

Reinhart、Glick 和 Hutchison 对银行业危机与货币危机之间的共生性关系进行了系统性的实证研究。Kaminsky 和 Reinhart (1999)的研究发现,在过去的 20 多年里,在许多货币危机发生之前都发生了银行业危机;而 Glick 和 Hutchison(2000)的研究发现,银行业危机与货币危机的共生性现象仅仅集中在实行金融自由化的发展中国家。本书将针对新兴市场国家(地区)就这一问题继续进行深入研究。

一般来说,早期预警系统的构成包括危机的精确定义和进行预测的机制,后者又包括一组有助于预测危机的变量和从这组变量中获得预测结果的系统化方法。不同的预警系统在危机的定义、预测方法的设计及预警指标的选择上表现不同。针对货币危机,目前在国际上最有影响的预警系统包括:Frank and Rose 于 1996 年建立的直线回归预警模型,即 FR 预警系统;Kaminsky, Lizondo 和 Reinhart 于 1998 年建立的信号预警模型,即 KLR 预警系统;由国际货币基金组织研究部发展中国家研究分部在 KLR 模型基础上开发而成的预警模型,即 DCSD 预警系统;以及 Sachs, Tornell 和 Velasco 于 1996 年建立的预警模型,即 STV 预警系统。

FR 预警系统将货币危机定义为名义或实际汇率在短期内发生大幅度变动。在其 1996 年的研究中,将危机具体定义为名义汇率在一年中的变动幅度达到 25% 以上,使用的数据为年平均值。在预测方法上则使用了直线回归,其中因变量的选择方法是:当危机发生时取 1,否则取 0,自变量是一些经济理论提供的潜在预测变量。

KLR 预警系统突破以往对货币危机定义的局限性,将投机性攻击,无论是成功还是失败作为研究的目标。具体来说,就是利用储备变化、利率变化和汇率变化的信息编制出危机指数,来反映货币危机的压力。在预测方法上采用'信号'法,首先选取一些月度

预警指标,利用样本数据计算出各个指标的临界值,当预警指标值超过相应的临界值就表示危机即将到来。由于选择了变量对变量的方法,因此该系统可视作一个监督系统,用来估计究竟哪些变量“超标”了。不同变量的信息综合起来就可形成对危机发生可能性的综合度量。

DCSD 预警系统是在 FR 回归预警模型与 KLR 信号预警模型的基础上开发而成的。该系统的开发者 Andrew Berg 和 Catherine Pattillo 通过大量的实证分析发现，绝大多数的指标与危机发生概率之间存在着线性关系，这一线性关系在临界值处有一个跳动，随后将继续以更大的倾斜度线性相关。尽管这一分析的结果随着指标的不同存在着显著的差异,但总的结论是 尽管危机发生概率在临界值处的跳跃是显著的，但每个指标本身在解释危机发生概率的差异性方面也是非常重要的。在货币危机的定义上，该系统采用 KLR 系统中的定义方法。

最后，STV 预警系统采用传统的危机定义。该系统将注意力集中于同一时间不同地区的国家,具体来说,该系统分析了墨西哥危机之后许多国家发生危机的可能性，将危机发生的可能性作为一组危机前因素的函数，同时检验了一些基础因素是否可以解释墨西哥比索贬值后危机发生的频率及严重程度。这一方法的缺点在于无法涉及危机发生的时间选择，但其优点在于可以回答在国际环境出现不利时，究竟哪些国家更易于遭受严重危机的问题。

许多学者针对上述四套预警系统进行了实证性研究，具体包括样本内估计与样本外有效性检验。尽管各个系统的表现不同，但总的来说，检验效果并不十分理想。同时考虑到各个系统内在的局限性，因此关于这一领域仍有较大的研究空间。

以上针对的是货币危机的早期预警系统，当然也可以用来预警银行业危机,例如 Kaminsky 就采用信号分析法来同时预警货币危机与银行业危机。此外,考虑到金融中介,特别是银行机构在

引发金融危机中表现出越来越重要的作用，各发达国家也非常重视开发针对银行机构的风险评估与早期预警系统，这些系统可针对单个银行,也可针对整个银行体系 但遗憾的是,迄今为止,这些系统的实施仅限于少数几个发达国家，大多数发展中国家还鲜有使用。有关这些系统的详细分析将在以下内容里详述。

第四节　均衡汇率与外汇储备适度规模的研究现状

一、国内外有关均衡汇率的研究现状

近年来，关于发展中国家的汇率合理性问题一直成为经济学界争论的焦点 同时政策制定者也一直想知道,在某一特定时期一国的汇率是否处于均衡状态，或者说是否会面临失调。

关于均衡汇率的定义最早由斯坦福大学 Nurkse 教授在 1945 年提出,他把均衡汇率定义为 在贸易不应受到过分限制、对资本的流动无任何特别的鼓励措施、无过度失业前提下能够使国际收支实现均衡的汇率。随后，关于均衡汇率的研究成为一个国际化的热点问题。目前在学术界，有关均衡汇率的理论与实证研究结果已有很多,总的来说,可将其分为两类 第一类针对发达国家,第二类则针对发展中国家。

其中，第一类理论模型又可细分为：Williamson(1994) 的基本要素均衡汇率理论、MacDonald(1998)的行为均衡汇率理论,以及 Stein(1994,1995) 的自然均衡汇率理论。基本要素均衡汇率理论的核心就是经常项目和资本项目（的负数）之间存在着恒等关系，即基本要素均衡汇率是一种与中期宏观经济均衡相适应的汇率。该理论的突出特点是，它强调外部均衡并不是指国际收支的数量平衡或没有逆差,而是指经常项目具有可持续性,这就摆脱了短期

的周期性条件和短暂性因素，从而把注意力集中到那些可能在中期持续起作用的经济条件和经济变量。然而，在实际经济生活中，这些均衡的经济条件可能是永远不可能实现的理想结果，因此可以说,基本要素均衡汇率是同‘理想经济条件’保持一致的均衡汇率。

为了解决基本要素均衡汇率理论‘理想化’特点所带来的计算不便，在研究现实经济时，可以运用简约式(reduced-form)方程代替基本要素均衡汇率方法来估计均衡汇率,这种方法被称为‘行为均衡汇率’法。该方法认为,可观测到的实际有效汇率完全可以由长期内影响汇率的基本经济要素、中期内影响汇率的基本经济要素、短期因素,以及随机误差来解释,其中均衡汇率就是由中、长期基本经济要素的现时值所确定的汇率水平。因此，行为均衡汇率法既可用于计算均衡汇率，也可用于解释实际观测汇率的变动原因，并且具有较强的可操作性。

自然均衡汇率理论是由 Jerome L. Stein 于 1994 年提出的。自然均衡汇率是一种动态的均衡,它会随着各种内生、外生基本经济要素的持续变动而变动。具体来说，它是由实际经济要素和现行经济政策所决定，而这些现行经济政策不一定是社会最优的或福利最大化的，因此自然均衡汇率也不是最优的实际汇率。

此外，第一类均衡汇率理论的实证研究主要集中于 G-7 集团国家。

而第二类理论模型的开创性工作要归功于智利经济学家 Edwards，他首次构建了一个针对发展中国家的均衡汇率模型。Edwards 的均衡汇率模型充分考虑到发展中国家宏观经济中最显著的特征,例如实行外汇管制,存在贸易壁垒,存在平行汇率(通常是指黑市汇率)等。

在 Edwards 理论模型基础上，Elbadawy 提出一个简化的模型。在他的模型中，使用的基本面变量明显少于 Edwards 的,同

需要全本请访问 www.ertongbook.com

时利用构建的模型估计了智利、加纳与印度的均衡汇率。

我国学术界一般利用绝对购买力平价、相对购买力平价等理论对人民币汇率的合理性进行研究。我国著名的国际经济学家陈彪如教授(1992)是最早对人民币均衡汇率进行量化研究的学者。他从微观经济学中的利润、成本函数出发,推算出了利润最大化条件下的本国和外国物价方程,然后根据相对购买力平价理论得出了均衡汇率的方程,并根据该方程实证测算出了 1981～1990 年间的人民币'均衡汇率'及失调程度(陈彪如,1992)。陈彪如教授的实证量化研究无疑对提高我国人民币均衡汇率的学术研究水平具有重要意义。但限于当时条件,他的研究还存在以下两点不足:一是对均衡汇率的定义不够明确,构建的模型是从微观经济学入手去研究和测算人民币均衡汇率,并没有考虑外部均衡问题;二是作者研究均衡汇率的理论基础仍旧是购买力平价理论,而这一理论已被经济学家们逐渐认识到是不科学的。

金中夏博士 1995 年曾介绍过 Edwards 模型的思想并尝试用于人民币汇率研究,他的工作具有一定的开创性。在他的基础上,张晓朴博士分别采用 Elbadawy 均衡汇率模型与行为均衡汇率模型对人民币的均衡汇率进行了测算,并依据所估计出的结果,分析了我国近 20 年来人民币汇率高估与低估的情况。

二、国内外有关外汇储备适度规模的研究现状

外汇储备的适度规模是一国中央银行外汇风险管理的重要组成部分。外汇储备在防范宏观外汇风险中的重要作用,体现在它的重要社会效益和稳定市场信心上,但是它的持有和积累是以牺牲运用其他实际资源为代价的,而且外汇储备的收益通常要低于资本投入生产的社会收益率,因此外汇储备的持有应该保持一个合理的规模。

美国经济学家 Triffin 教授最早对外汇储备的规模问题进行

了研究。Triffin通过对 12个主要贸易国家从 1950 年到 1957 年间的外汇储备变化情况进行实证检验，得出：若排除一些短期或随机因素的影响，一国的外汇储备与它的贸易进口额之比，应保持一定的比例关系。这个比例应以 40%为标准,以 20%为底限。紧接着,60 年代末期 Agaraual 等经济学家提出了机会成本说。他们认为，持有外汇储备的机会成本就是国内投资的收益率；一国持有的外汇储备超过国家的需要，就意味着一部分投资和消费的牺牲；因此，一国的储备需求应由其持有储备的边际成本和边际收益来决定，适度储备需求应是其持有储备的边际成本和边际收益达到均衡时的储备要求。此外，货币主义学派 W. M. Brown 和 Johnson 等经济学家，在特里芬比率基础上分别提出国际储备和国际收支差额比率与国际储备和国内货币供给比率等。该理论从货币供应角度来分析外汇储备规模适度问题，认为：外汇储备的需求主要由国内货币供应量增减来决定。随后， R. J. Carbaugh 和 C. D. Fan 等经济学家在 20 世纪 70 年代中期提出了定性分析法。他们认为，影响一国外汇储备需求量的因素是多方面的，包括一国储备资产质量、各国经济政策的合作态度、一国所依赖的国际清偿力的来源及稳定程度等。进入 20 世纪 80 年代中期，理论界兴起一种观点，认为外债规模与外汇储备之间应保持一定的正比例关系。换言之，一国应把外汇储备维持在其外债总额的 40%左右。

对于我国外汇储备的适度问题，近年来许多学者也进行了大量的研究。其中，吴丽华、刘嵘运用机会成本理论，对持有外汇储备的收益和成本进行了对比分析，测算出我国的适度外汇储备水平，得出结论：我国当前的外汇储备量是充足的，但短期来看的确有些过剩；马之周等提出了四种储备量的概念，即最低储备量、最高储备量、保险储备量和经常储备量，并相应提出外汇储备目标区概念；而刘斌以货币供应量决定论为理论基础，对影响中国经济主体外汇需求的诸因素进行了分析，并通过与亚洲金融危机国家和

地区的国际比较，提出了衡量我国外汇储备适度性的指标和安全界限值,发现 我国外汇储备严重不足,且在可以预见的将来也很难提高到适度的水平 时建人、王国林等以国际上衡量一国外汇储备是否充足的指标为依据测算出所谓的我国外汇储备适度规模，结果表明，我国的外汇储备大大高于国际公认的合理储备水准。

此外,许多学者认为,尽管从理论上讲,一国外汇储备应该有一个最适度规模值,但在现实中,情况瞬息万变,最适度规模值往往难以确定,因此,一国外汇储备的适度规模在现实当中并不是一个确定的值,而应是一个区域范围。这方面的研究包括邱波、管于华等,其具体研究内容将在后文中阐述。

第五节　本书研究内容和结构安排

一、主要研究内容

随着经济全球化的加速发展,各国经济政策、经济发展状况相互影响程度明显加大。经济危机跨越一国、一区,进而对国际经济关系乃至整个国际关系形成冲击，已是不争的事实。 20 世纪 90 年代以来发生在欧洲、墨西哥、亚洲的金融危机,之所以引起国际社会的广泛关注和理论界的高度重视，原因正在于此。我国已于 2001 年 11月正式加入世界贸易组织，这意味着我国经济与世界经济的接轨取得了突破性进展，因此加强对金融危机的系统性研究于‘ 人世 ’后的中国无疑具有重要的理论意义和现实意义。

本书首先从金融危机的理论入手，详细回顾了三代金融危机理论的研究历程，并针对第一代危机理论与第二代危机理论中的假定条件进行了拓展，同时分析了区域性或全球性金融危机当中几种常见的传染渠道 其次,以危机理论为背景,针对货币危机与银行业危机，详细比较分析了当前国际上最有影响的早期预警系

统，并在此基础上，尝试建立适合我国国情的危机早期预警系统；最后，从人民币合理汇率与外汇储备适度规模两个角度，来研究当前我国应对金融危机的潜力所在。

二、结构安排

本书共分为七章：

第一章为绪论。

第二章首先回顾了以 Krugman 为代表人物的第一代金融危机理论的研究现状，并针对危机发生前后产出不变的假定条件，对第一代危机理论进行拓展，接着针对 20 世纪 90 年代以来所发生危机的新特征引入以 Obstfeld 为代表人物的第二代金融危机理论，并针对该理论的两个假定提出质疑，进而引出扩展模型。本章接下来针对 1997 年的亚洲金融危机引出强调金融中介（特别是银行业）作用的第三代金融危机理论，并对三代金融危机理论进行比较分析。最后本章针对 20 世纪 90 年代所发生金融危机的一个显著特征——危机通常在许多国家同时爆发，特别是发展中国家——来分析金融危机的几种常见传染渠道。

第三章首先详细统计了 1975～2001 年期间，53 个新兴市场国家（地区）与工业化国家发生银行业危机、货币危机以及共生性危机的情况。在此基础上，来分析这些危机发生频率的时间分布、国家分布以及银行业危机与货币危机之间的联系和相对爆发的时机；接着运用噪音一信号比方法来估计银行业危机对未来发生货币危机的预测贡献，反之亦然。本章最后运用银行业危机与货币危机的概率回归模型来探讨货币危机与银行业危机之间的同步或滞后关系，概率回归模型的形式采用了双变量与多变量两种形式。

第四章，针对货币危机与银行业危机这两个主题研究了危机的早期预警系统。具体来说，首先较为详尽地研究了当前国际上最有影响的货币危机预警系统，并对其预警作用进行比较分析；紧

接着在比较前人研究成果的基础上,针对新兴市场国家(地区),运用第三章建立的数据库来对表现较优的 DCSD 模型进行实证分析 随后,针对银行业风险详细介绍了当前国际上较为通行的银行业风险预警系统,并分析了各自的优劣点 最后针对我国金融市场对外逐渐放开,资本项目自由化程度不断提高的现状,来尝试建立符合我国国情的金融危机预警系统。

第五章，笔者从人民币均衡汇率的角度来分析我国当前人民币实际汇率的合理性，从而探究我国应对金融危机的潜力所在。本章首先回顾了当前理论界最有影响力的几套测算均衡汇率的方法,并分析了这几套理论的异同点 在此基础上,选择针对发展中国家的 Edwards 均衡汇率模型，结合我国的实际情况进行适当的修正,并以此为理论依据,运用经济计量学中的协整方法估算了人民币的均衡汇率 最后,根据估算出的结果,分析了我国近 20 年来人民币实际汇率的失调情况。

第六章,从外汇储备适度规模的角度入手,旨在进一步揭示出我国当前应对金融危机的潜力所在。首先从拥有充足外汇储备规模的必要性和持有过多外汇储备的不利影响两方面着手分析，从而引出我国持有适度外汇储备规模的重要性 接下来,回顾了当前国内外有关外汇储备适度规模问题的研究现状，并分析了当前研究的特点以及存在的不足之处；最后，在前一章均衡汇率的启示下,提出外汇储备适度规模的结构化方程,并以此为理论依据,运用协整方法测算出我国近 20 年来的适度外汇储备规模,同时分析了外汇储备规模的失调情况及其原因

第七章,对本书的研究内容进行了总结,并针对未来的研究思路作出了展望。

第二章　对现代金融危机理论的研究与拓展

第一节　问题的引出

金融危机作为一个世界性的理论课题，受到许多经济学家的高度关注。早在 18 世纪 20 年代，Richard Cantillon 在其著作《论一般商业的危机》中就曾对金融危机进行过论述。进入 19 世纪，特别是布雷顿森林体系崩溃以来，对金融危机的研究更是成为国际经济学界、金融学界研究的热点。其原因可归因于 第一，危机发生的频繁性。根据国际货币基金组织 1998 年的一份报告，在 53 个被研究的国家中就经历了 158 次金融危机，仅 20 世纪 90 年代就发生了三次严重的区域性危机，即：1992～1993 年欧洲货币危机，1994～1995 起源于墨西哥的 Tequila 危机，以及 1997 年 7 月开始的亚洲金融危机。第二，危机发生的广泛性。在过去的 20 年里，无论是发达国家还是发展中国家都未能幸免危机。第三，危机后果的严重性。危机的发生会对本国经济造成沉重打击，损失掉大量的 GDP，对经济有着长期不良影响，特别是近年来随着金融全球化进程的加快，金融危机的后果已严重影响到区域甚至全球经济金融体系的稳定性。第四，危机的特殊性。近年来爆发的每一次危机都表现出明显不同的特性，特别是 20 世纪 90 年代的亚洲金融危机表现出了明显的波及传染效应。

需要全本请访问 www.ertongbook.com