

2001年第16期(总第238期) 金融体制、金融感染和金融危机

金融体制、金融感染和金融危机

在GOOGLE搜索此内容

2001-3-21 阅读4591次

3月8日下午,国际货币基金组织货币和汇率研究局经济学家黄海洲博士在经济中心致福轩做了一个题为“金融体制、金融感染和金融危机”的讲座,以下是其讲座摘要:

日本、韩国和东南亚等国家的经济在七、八十年代取得了非常好的发展绩效,但是1997年发生了一场始料未及的金融危机,给上述国家的经济带来了很大的冲击。这场危机在几个月内几乎让20年来经济发展的成就化为乌有。

对金融危机的发生,理论界有各种不同的解释,以下三种解释最有代表性:第一种解释认为亚洲国家的经济发展本身并没有什么问题,危机之所以爆发是因为整个银行系统在一个坏的均衡点上发生了挤兑(斯蒂格利茨、瑞德赖特和萨施)。第二种解释是克鲁格曼提出的,他认为亚洲金融危机源于银行系统的道德风险。第三种解释主要是引用布兰查德1982年文章中的观点,认为经济增长过程不可避免的会产生一些泡沫,这些泡沫积累到一定程度时就会破裂。上述观点都只是从某个侧面解释了金融危机发生的原因,黄海洲博士则试图构造一个理论模型,将上述观点统一和内生化,并且解释金融危机发生阶段的问题。

这个模型讲的是这样一个“故事”:一个经济中有三个主体,分别是银行、企业家和一些小投资者与储户,同时这里还包括政府,它是所有项目最后可能的贷款者。企业家从银行那里贷款发展项目,项目有好有坏,好项目占总项目的比例为 λ 。在一开始,谁都不知道项目是好的还是坏的,只有投资进行了一个阶段后,企业家才会知道。这时银行家决定是否继续放贷,但是由于信息不对称,银行家并不知道项目的好坏。如果项目是坏的,企业家要决定是否如实反应情况。在这里,黄海洲博士对银行系统的模式做了非常重要的区分:放贷依靠多个投资主体(如多家小银行联合投资,在台湾比较普遍)和放贷主要依靠单个投资主体(比如政府放贷或者政府联合融资,这种情况在韩国比较普遍)。前一种银行体系中,由于存在多个投资主体,他们会根据各自得到的不同信息对项目进行判断,更容易发生“争吵”(无法达成一致),导致坏项目不容易进一步获得贷款,这种机制会迫使企业家一发现项目是坏的就会及时的说出真相,坏的项目会被及时中止,实际效果是产生了一种硬预算约束。与此相反,在后一种银行体系中,由于只有一家投资者,缺乏“争吵”,坏项目容易继续得到支持,没有激励机制使得企业家如实报告,而一旦银行决定继续放贷后,以后即使发现项目是坏的,只要它带来的回报超过继续贷款给它的成本,银行也将不得不继续给予支持,这就产生了软预算约束,坏项目也将会一直继续下去。

在用模型描述完这两种基本的银行体系运行的模式后,黄海洲博士开始分析金融危机发生的原因。由于流动性冲击和技术冲击,某些银行有时会发生挤兑。在第一种银行体系模式下,也就是放贷依靠多投资主体并且有硬预算约束,由于银行已经把坏项目中止了,这就表明它的质量是有保证的,因此受挤兑的银行进入同业拆借市场中会借到钱。在这种模式下,项目中止就是一个信号,金融危机不会传染。而在另外一种模式下,由于预算软约束,坏的项目不会被中止,银行的好坏就没有信号表现出来,因此同业拆借市场就成为一个“柠檬市场”,即一个充斥坏的银行的市场。这时好的银行就会通过变卖一些好的项目来筹款,离开这个市场。这个市场只剩下最糟糕的银行,因此一个银行出问题就可能通过这个市场波及到其他银行,金融风险也就会传染开,进而爆发金融危机。

在这种软预算约束体制下有一个有意思的现象。从这个模型中可以内生求出一个临界的 λ^* ,当 $\lambda > \lambda^*$ 时,同业拆借市场中好银行的质量与银行总体的平均水平相差不多,因此好银行在考虑到离开同业拆借市场的交易成本后,可能还会留在拆借市场中,拆借市场还将继续工作。如果 $\lambda < \lambda^*$,这就表明好银行与银行平均水平差距较大,那么离开同业拆借市场的交易成本和利率损失比起来可能就微不足道,因此好银行就会离开拆借市场。这样拆借市场中只剩下坏银行,金融风险就会传播,金融危机也就会爆发,这就是发展阶段理论。为什么韩国、日本在七、八十年代没有发生金融危机?因为这些国家当时的产业政策实际上是鼓励发展技术成熟的产业,换句话说,项目大多是好项目。因此虽然银行体系是“软预算约束型”的,但是由于 $\lambda > \lambda^*$,好银行还会留在同业拆借市场中,拆借市场还能工作。但是到了90年代,随着经济的发展其产业政策发生了变化,要大力发展高科技的产业,这就使得 $\lambda < \lambda^*$,这时好银行会离开同业

拆借市场，金融风险便会通过“柠檬市场”传播开，进而爆发金融危机。


最后黄海洲博士分析了前人的解释和他的模型之间的关系。在软预算约束经济发生的金融危机不是单个银行的挤兑，而是整个银行系统的挤兑，问题的关键在于有“传染性的金融风险”。由于 $\lambda < \lambda^*$ 导致同业拆借市场失效，一个银行的挤兑会传染到其他银行，进而发生金融危机。这就深化了“危机的爆发源于银行的挤兑”这种解释，同时黄海洲博士也指出发生金融危机的这些亚洲国家的金融体系与它们的发展阶段并不协调。同时，克鲁格曼所说的道德风险也在这个模型中出现，在软预算约束经济中，坏的项目不能中止，企业家有道德风险。同时在柠檬市场中，坏的银行也有道德风险，也正是这些道德风险导致了金融危机的爆发。因此克鲁格曼的解释也被融入了这个模型。最后，在硬预算约束经济中，求助于政府的银行就是那些应该破产的银行，因为同业拆借市场已经能够解决银行面临的流动性冲击这些问题了。但是在软预算约束经济中，中央银行也和同业拆借市场中的银行一样，也不知道银行的好坏，所以不得不帮助所有出现危机的银行。如此一来，整个经济就会出现更大的软预算约束，这就是布兰查德所说的泡沫。虽然经济的表象很好，但是这些泡沫越来越大，直至破裂，进而金融危机爆发。这就把布兰查德对金融危机的解释内生到了这个模型中。

相关信息：

没有相关信息

相关评论：

没有相关评论 [点这里发表评论](#)

 [发表、查看更多关于该信息的评论](#)

 [打印本页](#)

[| 北京大学](#) | [中心概况](#) | [BIMBA](#) | [CENET](#) | [联系方式](#) | [站点导航](#) | [繁体版](#) | [ENGLISH VERSION](#) |

Copyright© 1998-2005 北京大学 中国经济研究中心 版权所有

保留所有权利，未经允许请勿挪用，有任何问题与建议请联络：webmaster@ccer.pku.edu.cn

京ICP备05005746