



您的位置：首页 - 2004科研成果

文章：国家担保下的金融风险(易宪容；3月12日)

文章作者：

在2月底，北大、人大等单位曾主办过“中国金融：走向理性繁荣——建立开放条件下的金融新秩序”为主题的激情对话会，会议的主角是美国耶鲁大学经济学教授罗伯特·希勒与我国著名经济学家吴敬琏出场，前者是美国20世纪90年代末预言美国纳斯达克股市的泡沫会戳穿的名教授，后者则是国内最风云的经济学家，再加上国内一些经济学界的头面人物捧场及广大媒体的炒作，这次激情对话真的炒得十分热闹，国内主要财经媒体都做了不同程度的报道。吾人一向不喜欢凑热闹，但其对话主题的重要性不得不让我关注。

这次两人激情对话的主题是新世纪下金融市场的泡沫、风险及防范风险。就像爱情在文艺作品中是永恒的主题一样，风险与分散风险也是金融市场中永恒的主题。同样，风险与爱情一样都是个体的，在不同情景、不同环境、不同约束条件下，风险永远是具体的。在具体的环境下，行为主体对风险的认识与把握都是迥然不同的。同时，它同能量守恒一样，风险也只能分散与转移，永远是不可能消失的。而泡沫则不同，泡沫则是人为制造的风险。而这种风险无论吹得天花乱坠，无论如何耀眼灿烂，但最后总是会戳破。在这基础上，我们应该来看待国内的金融市场呢？国内金融市场中存在着泡沫吗？如果存在，它又存在于哪里？泡沫有多大？风险又有多大？如果存在大的风险，那么如何利用金融工具、如何金融创新来分散与防范风险？这些问题看上去是那样简单，但是金融市场的核心问题。

其实，在现实的经济生活中，面对着未来的不确定性，风险是无所不在，无时不有的，市场中许多制度安排的出现就在于如何减少人们经济生活的不确定性，就在于降低人们在经济生活中的风险。金融市场制度的确立就是一种分散风险的方式。但是，对理性人来说，许多人都有一种天然的冲动，都有一种人性的贪婪，都希望在自己的约束条件下，如何既有的制度安排下来追求自己的利益最大化，如何通过种种方式把他人的财富转移到自己手中，如何把自己所面对的风险转移给他人。很简单，为什么金融市场的泡沫一个又一个能够轻易吹大？为什么许多人即使面对着巨大的泡沫也会熟视无睹？是他们非理性吗？非也。进入这种状态中的每一个当事人哪一个不是在算计着如何把他人的财富转移到自己身上，哪一个不是希望把市场中的泡沫吹大然后让他人来承接最后一捧呢？这种算计能够说是非理性吗？

在20世纪90年后期的美国纳斯达克股市，一个又一个的泡沫瞬间吹起，而且越吹越大，最后终究吹得破灭了。纳斯达克指数也由此5400多点一下就降落到1200多点，跌去3/4。在这次激情对话中，有人问希勒，美国纳斯达克的指数是不是由于他们的《非理性繁荣》一书把其泡沫戳穿的，我想该问题是没有多少问的意义，事实摆在那里，还要回答吗？一个人的理性对社会的集体无意识是无所作为的，历史上所发生的多少事情已表明，有谁能够扭转集体无意识的乾坤呢？从早年欧洲的南海泡沫，到美国纳斯达克股市，都是如此。可以说，在美国纳斯达克股市牛气冲天时会有谁会听到希勒那种非理性繁荣的呼声呢？在那时，美联储主席格林斯潘多次呼吁美国的股市为非理性的亢奋，但是处于高昂激情中的股市会有谁会听到这种劝告呢？处于大把大把财富流进口袋的时刻有哪一个会放弃自己的逐利贪婪心呢？

对于中国的股市泡沫，近几年人们已经说得很多了。吴敬琏曾经就此说过一些话而承担过很大的重负。2002年国内证券市场的股指下降近18%，这是否为国内股市的泡沫戳穿还是另外点什么，谁都最好是别说。在现在的证券市场，特别是网上，你无论是发表什么意见，特别是真实说一点对股市的看法，网上的各种恶言恶语一定会蜂拥而至。网上话语如此霸道，中国的证券市场还能没有泡沫，还能不被一些人把股市的泡沫越吹越大。

还有，人为的吹大泡沫，人为的制造风险，其实也不是最为重要。重要的是社会民众对风险的认识水平。在欧美股市，随着近几年来股市泡沫的破灭，个人的财富缩水13万亿美元，美国的纳斯达克指数也曾掉去了3/4，但是没有看到这些国家哪一个民众会由于股市的下跌而大闹其事，也没有看到哪个国家的股民由于股价大跌而造成整个社会震荡的。他们知道财富从哪里来，到哪里去的道理。从无中生有，又从有中到无，本来就没有多少稀罕的事情。但是中国的情况则不然，一方面有人总是在千方百计地制造金融风险，惟恐市场不乱，否则他们失去掠夺大众财富之时机，另一方面当他们把市场风险推到很高时，他们又会出来，借民众之利益，让这些推高的风险由政府或整个社会来承担。

其实，国内金融市场的风险并没有那样大，因为风险基本上由国家担保了，无论是银行，还是股市及弱势社会，都是如此。比如说，国有银行的不良贷款，近期来一直国外投资者最关注的国内金融市场的最大风险。多少人会对此谈虎色变。其实问题是有，并没有人们认为的那样严重，何也？就在于国内银行体系不良贷款与国外商业银行的不良资产是风马牛不相及的事情。在国外的商业银行一旦其负债大于资产就有银行破产的风险。国有银行则不同，它是完全由国家担保的。只要国家存在，无论国有银行的不良资产有多少，都不会让国有银行破产，其金融危机就不会爆发。国内银行业是这样，其他金融市场也是如此。也就是说，国家对金融是市场的控制是生发金融风险的根源，而国家对金融市场的担保（无论是显性还是隐性的），又减少了金融危机爆发的风险。

对于国内的风险究竟有多大，它存在哪里？其实，这些并不十分重要的，因为，在经济生活中，风险何处不在呢？重要的买卖风险、定价风险的金融业能否有效运作。按照现代金融学理论，金融学就是研究人们在不确定性的环境下如何进行资源的配置的科学，即如何定价与分散风险。因此，无论是银行，还是证券市场及保险公司，其工作的实质就为风险定价，就是承担风险及分散风险。如银行业就是纯粹的风险买卖。它用低的价格把风险买入，然后又以高的价格把风险卖出去。银行接受存款就是把风险卖给存款者。当存款者买风险时，他通过把本金存入银行一定时间的方式要银行向他支付费用。存款其实就是银行转移风险的过程，存款者存款就是购买银行的风险。银行向企业贷款，就是向企业购买风险，企业把风险卖给了银行，银行就得向企业收取费用（即贷款利息）。当然，除了存贷款之外，银行还有货币、市

政债券、企业债券等，同时它还可能出售其他的一些非风险性产品与服务，如汇款业务、资金清算服务、理财顾问等，但不论银行的产品
的具体形式如何，银行核心功能进行风险的交易。其盈利模式就是买进风险与卖出风险之间的价格差。而证券市场和保险市场的情况都是如
此。

既然金融业的核心是风险的买卖、风险的分担与分散，那么这种买卖风险的机制如何形成也就最为重要的。即风险交易如何来定价是
最为重要了。如果没有有效风险定价机制，要达到风险分担与分散的目的是不可能的。在中国，为什么银行的不良贷款会越来越多？为什么
证券市场的泡沫或问题越来越大？最大的问题就在于没有有效风险定价机制，无论是银行还是股市，整个风险的价格完全是政府的管制下。
比如银行业，在严格利率管制的条件下，国内银行既没有自主权来确定其自身产品的价格，也没有权利对购买的产品按市场情况确定其竞标
价格，银行只有按政府规定的价格来出售风险产品。在这种情况下，当事人有谁会浪费时间来考虑风险的分担与分散呢？

国内的银行是这样，国内的股市也是如此。在目前的情况下，并非看看国内的金融市场风险有多少，而是看看有效的风险的定价机制
是否形成。如果不能够放松政府对金融业管制，如果市场主体没有自主的风险定价权，那么也不可能形成有效的风险分散机制，最后所有的
风险只能让国家来承担了。

文章出处：《中国经济时报》

[\[推荐朋友\]](#) [\[关闭窗口\]](#) [\[回到顶部\]](#)

转载请经授权并请刊出本网站名

IFB
中国博士论坛

中国社会科学院
保险与经济研究中心

IFB
IFB外商投资中心

IFB
IFB基金研究
与评价中心



地址：北京市东城区建国门内大街5号 邮编：100732 电话：010-65136039 传真：010-65138307
版权所有：中国社会科学院金融研究所