

金融全球化 与金融风险防范

全,也只能是将金融风险控制可能在引致危机的临界点以下,在不至于触发金融危机的条件下尽可能地降低金融风险,提高金融效率。

二、金融风险产生的原因

为了防范金融风险,首先应清楚其产生的原因,然后对症下药。第一,金融体系的内在脆弱性是金融风险发生的直接诱因。关于金融体系的内在脆弱性有两种不同的解释,一种是以明斯基和金德尔伯格为代表的周期性解释,另一种是以弗里德曼为代表的货币主义解释。周期性解释认为,私人信用创造机构,特别是商业银行和其他贷款人的内在特性将使它们经历周期性的危机和破产,金融中介的风险被传递到经济的各个组成部分,产生宏观经济的动荡和危机。这是因为在繁荣时期,贷款人的贷款条件越来越宽松,借款人特别是投机性的借款人和高风险投资的借款人积极利用这种有利的贷款环境,大量借款以投资于价格不断上涨的股票、不动产和回收期长的高风险项目。而一旦发生信贷资金没有及时流入生产部门的事件,就会引起连锁的违约和破产事件的发生,由此导致的资金回流不畅,使银行和金融机构出现货币兑付困难和挤兑,最终导致银行和金融机构的纷纷破产和倒闭。金融风险就这样爆发了。货币主义的解释则认为,货币政策的失误引发了金融风险的产生和积累,如果没有货币的过度供给就不会发生金融体系的动荡,金融动荡的基础在于货币政策。显然,这种解释过于片面,完全排除了非货币性因素产生金融动荡的可能性。而基于经济人非理性行为的周期性解释。从现象来说与亚洲金融危机的表现极其吻合。戈德斯坦(Don Goldstein,1995)认为这种非理性金融决策的微观环境就是竞争压力,为了占有市场份额和取得高额利润,银行和金融机构在激烈的竞争中,不顾一切,向高风险的产业贷款和投资,从而使金融体系积聚了巨大的风险;而在逃

○ 张红梅

80年代以来,随着世界经济一体化和金融全球化浪潮的推动,金融市场不确定性因素急剧增长,以及世界各国金融风险事故频频爆发,引起了各界人士的普遍关注,并在金融风险产生的一般原因上,如金融体系的脆弱性、金融市场信息的不对称性和经济人的非理性方面达成共识,但是,对其深层原因,如虚拟经济与实物经济的严重脱节以及金融自由化政策和世界贸易自由化政策及其思想的失败造成全球范围的金融危机,尚有争议。因此,有必要对金融全球化与金融风险的关系和金融风险产生的原因进行深入剖析,进而提出防范对策。

一、金融全球化与金融风险

金融全球化是伴随着贸易无管制、贸易自由化、私有化和金融市场的开放而使全球金融活动和风险发生机制联系日益紧密的一个过程。在这个过程中,金融品种推陈出新,金融机构的活动更为灵活和自由,甚至能够跨国进行金融交易,金融管制不断放松。这样,

一方面使金融活动跨越了国界,另一方面使风险发生机制相互联系,不断趋同,从而使一个地区、一国的金融动荡迅速传导到相关的国家和地区,产生冲击效应和扩大效应。金融活动的参与者试图通过证券组合分散风险的努力,只能消除非系统性的风险,却无法消除因市场因素、金融体系因素及结构因素而产生的系统性风险。就是说,虽然“不把所有的鸡蛋放在同一个篮子里”能够分散部分风险,但是,若所有的篮子都绑在一起,则依旧无法回避风险。金融全球化的过程是使资源有效配置,减少交易成本的过程,也是使“所有的篮子”都绑在一起的过程。在这个过程中,哪个国家的金融体系更牢固,金融制度更完善,心理承受能力更强,抗风险的能力就越强。因此,金融全球化使金融风险具有迅速的传导性,转移性和不可避免性。同时,金融风险的爆发降低了金融效率,延缓了经济发展速度,阻碍了金融全球化的进程。所以,防范金融风险,保证金融安全成为当今世界经济的一大主题。当然,保证金融安

避免金融管制的金融创新的作用下,竞争更为激烈,不确定性更强,风险更高。这在泡沫经济中的日本和韩国都曾出现过。日本大藏省1998年1月12日公布,根据146家银行自查的结果,不良债权额为76.71万亿日元,比1995年公布的数字增大了一倍多。

第二,金融市场上信息的不对称性,导致逆向选择和道德风险。逆向选择是指事前委托人与代理人的信息是不对称的,即梅耶森(Myerson, 1991)所定义的,“由参与人错误报告信息引起的问题”,使拥有信息不真实或信息较少的一方,即不知情者会倾向于作出错误的选择——逆向选择。道德风险是由事后非对称信息引起的,某些参与人隐藏行动或隐藏信息,从而出现了“参与人选择错误行动引起的问题”即道德风险。逆向选择与道德风险既存在于银行客户与银行间,商业银行与中央银行间,又存在于股东与经理间以及国际市场上的贷款者与借款者间的一切委托代理关系中。以股东与经理间的关系为例,投资者在购买某一上市公司的股票前,所拥有的信息不如公司中的内部人掌握的信息全面真实,因此可能会做出不利于自己的选择,即逆向选择。成为股东后,由于经理等内部人隐瞒经营活动,隐瞒信息,股东会作出错误的决策。内部人则恃有无忌,把资金投资于高风险的项目上,在缺乏激励机制和监管不严的情况下,在产权关系不明晰的情况下,上市公司会有无限的资金需求,但是投资效率却很低。即使出现财务亏空危机和破产风险,经理也不会受到多少损失,特别是在我国国有企业中,内部人现象更为严重,赚了归自己,亏了算国家。因此,道德风险越积越重。逆向选择与道德风险恶化了信用环境,加剧了信用风险。一旦有利空消息,股东就会抛卖股票,使资产价格暴跌,金融中介机构破产倒闭,造成整个金融体系的崩溃。

第三,虚拟经济与实物经济的严重脱节是导致金融危机的根本原因。以

上两方面原因是从金融本身存在的问题来看待金融风险的,是静态分析。但是,经济过程是真实的,虚拟经济的膨胀和投机猖獗,必然导致金融危机的爆发。在此,我们将从动态的角度来分析金融风险的根源。马克思很早就指出了虚拟经济的存在,“银行家保险箱内的这些证券,即使是对收益的可靠支取凭证(例如国家证券),或者是现实资本的所有权证书(例如股票),它们所代表的资本的货币价值也完全是虚拟的,是不以它们至少部分地代表的现实资本的价值为转移的”。“虚拟资本有它的独特的运动”。而“金融体系得以存在和运行的前提是:信用仅仅是作为对商品内在精神的货币价值的信仰,决不能脱离实物经济,但金融资本家的趋利心、虚拟资本运动的相对独立性却为信用崩溃提供了条件”。我们承认资产证券化,经济金融化是经济发展的趋势,促进了资本集中和经济资源的有效配置。在固定汇率崩溃前的1970年,国际外汇交易额约6倍于物质产品总量,而到1996年,外汇交易额已达到世界市场上进出口总价值的60倍,每天约有20000亿美元的外汇交易,大多与物质产品的生产和贸易无关。德国经济学家乔纳丹·泰纳鲍姆以倒置的金字塔形象地描述了虚拟经济与实物经济的关系。在金字塔的底层是实际的物质产品,在其上是商品和真实的服务业贸易;再在其上,是复杂的、名义的债务、股票、通货和商品期货等。最后在其顶层是衍生期货以及其它纯粹的虚拟资本。他认为,“世界实物经济作为一个整体已经停滞,甚至从70年代已经下降”。“世界经济的实物产出的增长部分,从生产部门移到各种服务和移到在服务部门的家庭消费中去。甚至在中国也可以看到这种趋势。天真的人们在想,装璜漂亮的办公大楼和宾馆构成经济增长。但是,这种建设却是从经济生产基础中挖出的财富。虽然有些服务膨胀也许是有用的,大部分却是浪费。它耗费中国的真实经济,把可用于

生产基础设施现代化的宝贵的资源耗费了”。由此可见,虚拟经济是以实物经济为基础的,金融体系的可信度和稳定性取决于货币资产最后能否变成实物,以及维持在倒置的金融金字塔上的虚拟财富有多大能力从下一层资产中取得收入。从这个意义上说,虚拟经济既依靠实体经济又在和实体经济争夺有限的资金。它越脱离实体经济,实体经济基础越薄弱,金融风险越大,金融危机越有可能爆发。东南亚的金融危机就是实体经济没有后劲的结果。实体经济的最高准则是劳动生产力的增长率,劳动生产力的增长率取决于科技进步率。当虚拟经济掠夺了科技投入的资本时,金融危机的爆发就是不可避免的。

三、防范金融风险的对策

基于以上分析,我们应从三个方面来防范金融风险。

第一,在金融全球化的过程中,要建立起有效的监管体系。许多发展中国家在金融市场开放的同时,由于缺乏管理技能和经验不足,监管机制和体系也没有相应的建立起来,致使投机盛行,泡沫膨胀,而金融体系的内在脆弱性决定了只有依靠体系以外的力量才能防患于未然。因此,高效的监管制度是金融体系稳健运行的保证。

第二,增加信息的透明度,建立起激励机制和约束机制。防范逆向选择和道德风险的最佳途径就是公开信息,建立起有效的信息披露制度。

第三,在金融自由化,全球经济一体化的进程中,作出本国发展战略的正确选择。金融自由化固然有利于经济的效率,但是只有和本国的基本实际相结合时,才能作出正确的选择。特别是发展中国家,在金融深化的过程中,更应慎重行事。要使虚拟经济服务于实体经济,并与实体经济保持相对的协调。这样,就会从根本上抑制金融风险的爆发。

(作者为辽宁大学国际经济学院博士)