

全球金融动荡与传染的系统思考

吴冲锋^① 冯芸

(上海交通大学管理学院)

摘要】自从1997年7月泰铢大幅贬值以来,一股波及全球的金融动荡至今未见终结.而与此有关的各种讨论层出不穷.这些研究对象主要定位于国家层次的传统分析方法,过份强调少数甚至个别因素的作用,常常是孤立地、静止地针对个别国家经济状况变化与政策失误来阐明全球金融动荡与传染.虽然这些讨论也涉及少量外界环境的变化,但缺少对外界环境发生本质变化的认识,缺少对各有关因素非线性综合作用的认识,缺少从经济系统变大后的全球大系统的角度来认识,缺少对全球经济间影响与传导机制产生本质变化的认识.总之,缺少系统性的认识.本文阐明了全球经济发展进入了即时强关联的第4个时代,正在经历着9个方面的本质变化.传统经济系统中的环境已逐渐变成系统的一部分,部分外生变量成为内生变量,国家与国家的经济关系在许多情况下也不再是一个国家系统与外界环境的关系,而是一个紧密相关的系统整体.因此,目前的监管体系已经无法适应这类大系统的管理,这是导致全球经济金融动荡的本质.本文指出了越是一体化,单独一个国家的货币政策等宏观调控手段对本国的作用就越小,而对它国的影响则越大,越需要联合行动,统一协调;指出了重新构建全球新的金融监管体系的重要性、可能措施及所需考虑的问题.

关键词:金融动荡与传染,大系统

分类号: F831

金融监管体系, 世界

1 本次金融动荡的主要观点

1997年盛夏,晴空一声响雷,骤然惊醒了正陶醉于经济全速增长的亚洲.一场金融风暴突发于泰国,随后以迅雷不及掩耳之势席卷东南亚各国,并北上吞噬日韩.刹那间,股市狂跌,企业倒闭,货币贬值,经济萧条,社会动荡.整个亚洲处于风雨飘摇之中,满目一派萧瑟.然而,直至今日危机未见终结.不但是遭受风暴肆虐后的东亚各国于重振经济的道路上举步维艰,而且这场风暴还波及到世界其它区域,由此引发了一系列全球性的金融动荡.亚洲金融风暴带给人们深深的思索.一时间有关金融动荡、资本主义危机的世纪大讨

论在社会各阶层中全面展开.各种针对金融动荡成因及对策的评论铺天盖地,百家争鸣.各家所见,仁者见仁,智者见智,莫衷一是.归纳而言,主要焦点集中在以下几个方面.

1.1 政府宏观经济政策

最有代表性的观点是认为90年代以来频频发生的国际金融危机,其根本原因在于各国政府不同程度地人为地长期扭曲了货币市场和资本市场之间的价格均衡关系,从而导致资金资源的畸形分配^[1].其中,东南亚国家所采取的固定汇率制度几乎成了众矢之的^[2,3,4].普遍认为政府在日元贬值的情况下仍继续钉住美元,致使本币高估,出口竞争力下降,外贸萎缩,对经济产生不利影响.

① 吴冲锋,教授,博士生导师.通讯地址:上海交通大学管理学院,邮编:200052.
本文1999年1月24日收到.推荐专家:汪寿阳研究员.

同时没有采取措施引导利率下降,导致东南亚国家境内外利差不断扩大,国际游资争相涌入,使商业银行短期外币负债急剧上升。

1.2 经济发展模式

曾备受青睐的东亚模式遭到严厉批评,认为东亚各国长期推行的出口导向经济模式在理论基础和经济结构上存在弊端,而90年代以来国际经济关系背景发生了根本性变化,内外因共同作用触发了金融危机,也有人认为错误并非在于选择了这种模式,而是在于具体运用中违背其内在规律^[5],例如没有根据环境变化和经济调整正确地产业升级和科技投入上下功夫,而是急功近利地发展房地产或盲目地扩大原有的经济规模,超越现实进行发展,同样是质疑经济发展模式的另一派观点则认为东南亚各国的经济发展模式以数量扩张为主,属粗放型经济增长模式,对于促进经济发展的能动性已达极限,经济的持续发展需要有新的模式,新的动力^[2],克鲁格曼所做的关于亚洲经济快速增长的主要原因在于生产要素投入的大幅增加而非技术进步,东亚奇迹言过其实的论断更加证实了上述观点,对此更进一步地批评是针对东亚各国的产业结构和经济结构。

1.3 产业结构和经济结构

认为东亚各国经济结构比较落后,产业结构发展较慢,分布主要集中在劳动密集型产业,没有形成新的增长点,致使生产能力过剩,市场过度供给^[5],而东亚危机即是生产力过剩的经济危机在金融领域的表现。

1.4 金融开放和金融体系

典型的观点是斯蒂格利兹所作的结论,他认为过快的金融自由化和资本帐户开放而同时相配套的强有力的金融监管却没有跟上,是危机产生的主要原因^[6],佩德罗·阿尔巴等人也持相似的观点^[7],这方面的评论主要将矛头对准东亚各国的金融体系^[2,4,5,6,7],这些国家对金融市场开放的准备不充分,如金融市场的基础设施不足,监管措施和机构不完备,信息不透明,金融市场结构存在不合理性,包括资本结构不合理,信贷结构不合理

和外资结构不合理,在国内金融体系不健全的情况下,盲目向外资开放,特别对于东亚各国的外债,人们议论颇多。

1.5 外资引进

认为这方面的错误在于储蓄投资缺口过大和过度依赖外资^[2,4],导致外资引进失控,外债与GDP之比大都超过警戒线,大量外资找不到生产投资的方向,游离出生产投资领域,由原先促进生产演变为冲击市场稳定的一股不可忽视的力量,另外的观点从结构上分析认为东亚国家债务中未加保值的短期债务所占比重过高是危机产生的根源之一,麦金农等人则着重分析银行的过分借贷^[9],他们认为亚洲银行未能限制外汇风险暴露,致使过分借贷陷入了恶性循环,造成银行信用瓦解并导致了这场金融危机。

1.6 经济泡沫

认为各国金融系统与生产系统严重脱节,即实质经济的效率下降而各种金融资本和房地产价格却虚升到令人难以置信的水平,经济泡沫必然破灭,瞬间造就了银行巨额不良债权,破坏了银行体质^[2,10]。

1.7 道德风险问题

国际经济学界和世界银行、国际货币基金组织等普遍认为东亚各国金融机构普遍存在的道德风险问题是触发这场危机的最主要原因之一,“裙带式资本主义”使道德风险现象愈演愈烈,有了政府作担保,银行体系普遍大胆从事各种高风险的金融业务,从而导致国内金融体系崩溃,有的观点干脆就直接斥责政府,将危机归罪于政府职能的缺陷^[5,10],认为东亚国家采取“强人政治—市场经济”的僵化体制,政府过多地干预了经济,导致“官民一体”,腐败蔓延,而在关键时刻又缺乏应变能力,铸成重大的决策失误。

1.8 国际资本流动

最初的批评曾一度集中于国外投机势力对新兴市场的恶意攻击,但目前持这种观点的人不占多数,只是将投机势力作为危机发展的导火索而不认为是根本性的原因^[2],倒是有不少文章讨论

国际资本流动规模急剧扩张,流动速度加快对发展中国家的负面影响^[5,11,12]。如短期资本的过度增加,会造成汇率升值,国内货币和信贷过度扩张,经常项目赤字加大等问题。另外资本突然大量外流,会引起国内短期融资困难,正常生产受阻,甚至造成汇率危机。同时马卡斯·米勒和刘遵义等人也指出^[8,13]。由于过去十年中全球资本市场一体化,出现了更多更快的传播渠道,使金融动荡犹如“多米诺骨牌”迅速波及开来。

林林总总的观点多数从东亚各国的宏观经济政策、金融体系、经济结构以及外部经济冲击等方面进行深入剖析。然而几番斟酌推敲,这些观点或多或少都存在一定的局限性。那些曾在东亚奇迹的创造中起着举足轻重作用的因素转眼间成了诱发危机的罪魁祸首。当中不乏有夸大个别因素的论断,有些观点甚至是相互矛盾的。这些基于个别因素,基于单个国家的分析对亚洲金融动荡所蕴含的关于世界经济发展的本质变化尚未有足够的认识,缺乏综合的、动态的系统性探讨。正如斯蒂格利兹所说,世界变了,经济危机虽是经济运行的必然结果,但是经济处在不同的时代背景下有着不同的特征和规律,从而经济危机的产生和发展也就具备了许多新的内容。难怪国际货币基金组织会反思并承认他在对东南亚问题处理上的失误。我们将要看到,当世界步入经济金融一体化的时代,决定经济发展运动的各个因素发生了显著的甚至本质的变化。作为研究对象的经济系统在扩大,国家与国家之间的经济关系不再是也不能被认为是系统与环境的关系,而是一个紧密相关的系统整体,同时各个经济因素作用的渠道及特性,即系统的关联结构也发生了质的变化。再者,由于世界经济系统变化的非线性特征,对因素变化的迅速响应以及各因素的共同作用,更使其产生的整体效果远远大于各个因素的简单相加。上述方面相互结合,综合作用,使得世界经济发展呈现出焕然一新的图景。单纯从几个方面去罗列危机产生的根源,虽然能够解释个别国家的情况,但无法捕捉时代的发展变化和击中问题的关键要

害,甚至会得出前后矛盾,有失偏颇的解释。

在亚洲金融动荡之前全球曾出现过几次规模较大,影响深远的货币金融危机。这些危机可以看作是世界经济、金融关系飞跃式发展过程的一些和风微澜,是个别因素显著甚至本质变化所导致的结果。它们所造成的经济动荡最终都于短期内得到平息,而并未象此次亚洲金融动荡那样持续如此长时间,且波及到东亚以外的市场。这些启示着人们要以发展的、系统的眼光看待与时代发展变化息息相关的各种因素的变化。静止、片面地看待问题将无助于问题的解决。只有站在全球新的高度重新认识问题的全貌,才能更加贴近事物的本源,从而得出更加令人信服的解释并提出有效的对策。这种新的高度即整体、综合的系统观点。

2 世界经济关联发展四阶段论

随着全球经济的发展,各国之间的经济关系的发展可大致划分出四个阶段。分析比较不同阶段中的特点和规律,将有助于认识现阶段世界经济发展的特点及其本质变化。

2.1 孤立无关联系统阶段

人类社会在这一漫长的历史阶段中,社会生产力水平比较低,各国之间的经济来往比较少,国家之间的经济联系十分微弱,一国经济发展与衰落对其它国家的经济发展几乎不产生任何影响,各国经济处于相对独立的状态。这种经济状况大约持续到 19 世纪中叶资本主义产业革命时代。这个时期一国经济的发展变化,完全可以作为一个独立系统来研究。

2.2 时滞弱关联阶段

19 世纪中叶以来英国和其它欧美先进国家相继完成了产业革命,资本主义从工场手工业过渡到机器大工业,社会生产力获得空前提高,推动国际经济关系产生阶段性的飞跃。资本主义国家对外扩张以追逐最大利润,获得国外资源和销售市场,各国之间形成了一定规模和范围的贸易往来并不断得到发展。但是当时许多国家还很不发

达,并受交通工具和通讯技术的限制,这种贸易活动的周期长,规模小,还存在季节气候、地理环境以及各国政治文化社会背景等诸多方面的制约。这些因素使得各国之间经济关联的程度还比较强。对于某些比较先进的国家来说,一国经济发展变化对其它国家经济的影响作用虽然已经不能忽略,但还是较弱的,而且具有明显的时滞效应。因此可以作为环境来处理,即许多影响因素可以作为外生变量来处理。

2.3 时滞强关联阶段

随着第二次世界大战的结束,全球开始步入一个国际贸易活动空前繁荣的时代。1947年旨在促进国际贸易自由化的关贸总协定 GATT 的正式签署,大型远洋轮船、火车、飞机等现代化交通工具及无线电通讯、电子计算机技术的广泛应用,推动着国际贸易的迅速发展和壮大。世界贸易出口总额从 1950 年的 607 亿美元增加到 1994 年的 41830 亿美元,其间增加了 68 倍。欧美等先进国家的经济触角几乎可伸至世界任何角落。为追求高额利润,取得竞争优势和谋求经济发展,世界各国在全球范围内的经济融合日益增强,对外贸易在一国经济构成中占据了举足轻重的地位。

通过大规模和全球范围的贸易活动,各国之间建立了较强的经济关系,许多国家的进出口总额占到本国 GDP 的 30%~40% 以上,有些甚至可达到 50%。一个国家经济的发展变化通过贸易作用将对另一个国家经济产生巨大的影响。但是,由于实物贸易的特点所致,这种关联作用具有一定的时滞效应。贸易活动的变化对一个国家经济所产生的冲击往往要经过数月、一年甚至更长时间才能表现出来。例如这次东南亚各国的金融风波对我国出口的影响逐渐呈现,一年后即 1998 年 10 月份出口同比才下降明显。由于时间延滞的作用及国家经济系统的一定壁垒(特别是金融壁垒、技术的局限),许多国家可以及时地通过运用货币政策、财政政策等宏观调控手段,对经济的变动施加一点反向作用,使潜在的波动在全面发生之前给予一定抑制和抵消。虽然在这个阶段,金融作用

已不能忽视,但贸易的作用仍是主导性的,时滞效应占据主流。

2.4 即时强关联时代

进入 90 年代以来,全球经济一体化的浪潮将世界经济关系推进到一个前所未有的新格局。世界经济关系将出现一幅新图景,对它的研究必须要有系统的思考。虽然目前世界新的经济金融关系还没有完全定型,尚处于一个发展过程之中,但许多方面,特别是金融关系方面,已有显著的,甚至本质的变化。正是这些变化及其相互之间的综合作用导致全球经济金融的格局产生前所未有的变化。这次金融动荡正是这些变化的产物。

虽然对于进入这个阶段的国家来说,贸易仍然占 GDP 很重要的比重,但是在时间上金融的即时作用正在超越贸易的作用,形成新的主导力量。金融关系正表现出一种即时强关联作用的新特点。金融活动的风云变化能够在极短的时间内对相关国家的经济运行产生巨大的影响。对于许多资本自由流动的小国来说,其作用速度之快,撼动力之强,为宏观调控所望尘莫及。现实中一个活生生的例子就是至今仍让世人心有余悸的东亚金融危机。正是这种即时强关联作用,使得步入这一发展阶段的世界经济系统具备了许多前所未有的特点和规律,向世人勾勒出一幅世界经济新图景。

一言概之,对处于第四阶段的各国经济来说,虽然贸易仍在一国经济中具有重要地位,但是决定世界经济系统运动发展的各个因素及其传导机制发生了显著甚至本质的变化,世界经济系统由此出现飞跃式的发展格局。它的演变和形成是各种经济和非经济因素等非线性变化并综合作用的结果。这些因素变化具体表现可概括为以下 9 个方面。

1) 贸易全球化进一步发展

进入 90 年代以来,全球贸易进一步快速发展,全球供应链系统正在形成。随着世界贸易组织的诞生,服务贸易、技术贸易等非货物贸易空前活跃并迅速发展,同时技术创新和发展又为他们提供更加快速和便捷的形式,全球呈现出了更加相

互依赖共同发展的局面,出现了一个以全球战略为基础的世界经济整体化发展的趋势。

2) 金融电子化突飞猛进

信息的采掘、处理、存储、传播和使用融合贯穿于社会经济活动的各个环节,信息技术在各个领域得到广泛应用。特别是现代金融业已同信息业联成一体,金融完全变成一系列电子信号,在全球范围内快速传播,各种电子交易结算系统不断出现,金融交易活动几乎不受时空限制,可以在全球任何地方于弹指间完成。近 10 年信息技术的突飞猛进的发展也导致了金融业的全面革新,使得金融交易更加虚拟化,交易及传播渠道发生了本质的变化。

3) 交易传输高速化网络化

现代通讯技术和交通工具极大地缩短了人与人之间的时空距离,金融业已进入一个高速化、网络化时代。计算机处理速度每 18 个月提高一倍,信息高速公路上各种信息以光速传输着,金融交易可连续 24 小时不间断地进行,大规模跨国资金流动、多币种的多边交易也不过是瞬间完成的事,由于每一笔交易传输时间极短,成本大幅下降,成交量迅速增长。现在全球外汇市场的平均日交易量已达 1.5 万亿美元,相当于美国 GDP 的五分之一,交易成本也随之降低,信息传播和处理的高速化,使得市场的变化更为快速和剧烈。

4) 信用过度膨胀化

由于货币乘数效应和金融衍生产品交易的杠杆原理的共同作用,金融机构以数十甚至数百倍地创造着货币,广义货币量远远超过了基础货币,其中最为典型的是利用市场波动牟取暴利的对冲基金,他们通过银行借贷操纵衍生工具,使得信用极度膨胀,风险骤增,加剧了市场动荡。据估计,目前美国至少有 4200 家对冲基金,其中的高风险对冲基金经常以高于本身资本 2—5 倍的借款进行大规模投机交易,“疯狂对冲基金”更以高于本身资本 10 倍甚至几十倍的借款在国际金融市场上进行疯狂投机交易,信用膨胀达到极点。

5) 游资冲击巨额化

根据世界货币基金组织统计,在国际金融市场上流动的短期银行和其它银行证券至少有 7.2 万亿美元,约等于全球经济产出的 20%。巨额游资虽可在短期内解决资金融通,但这种“飞燕式”的投机资本频繁而迅速的流动却往往给市场带来巨大的冲击,而利用巨额游资操纵市场行性的造市行为对经济运行的稳定具有很大的破坏性,特别是对于资本流动自由化的小国来说,游资一夜间可以轻易地买下一个国家的资产,它所带来的冲击更具有毁灭性的打击。近几年在俄罗斯以及东南亚和拉美等地的新兴市场国家进行投机炒作的对冲基金,便是造成这些地区金融动荡的原因之一。

6) 资本流动自由化

资本流动自由化导致了金融超越贸易即时地对它国经济产生作用,世界经济金融一体化的重要阶段性表现之一,即全球贸易自由化和资本流动自由化,由各国共同参与维护的多边合作,实现生产要素、服务、资本等自由流动的成为全球共同目标。但是 90 年代以来,许多国家,尤其是发展中国家相继放松外汇管制,开放国内金融市场,实行资本自由流动以适应世界经济金融一体化和本国经济发展的需要,但是目前对资本自由流动的管制措施却没有跟上,全球性的新的金融管制体系并没有形成,不能发挥在促进资本合理流动之时,控制无序流动风险的作用,资本流动自由化成为一把双刃剑。

7) 汇率浮动化

自 1971 年实行以美元为中心固定汇率制的布雷顿森林体系崩溃之后,世界各国实行以浮动汇率为中心的多种汇率制度,汇率由外汇市场供求关系确定,汇率波动引起的风险大大提高,从目前世界各国的主要汇率制度来看,浮动汇率制度已成为世界货币体系的主流,实行浮动汇率的国家由 1979 年的 23 个增加到 1993 年 102 个。

8) 金融市场作用在异化

在金融市场中,金融产品从信用物过渡到交易的标的物,从根本资产过渡到衍生产品,从套期

保值的功能过渡到过度投机交易和套利,甚至造市.金融市场所起的作用与传统经济理论所指定的功能和作用迥然不同,它的作用在急剧变化.

9) 宏观政策作用对内弱化而对外强化

由于全球金融自由化的发展,国际资本可以自由流动.企业更多地通过其它金融机构和证券市场来筹措资金,商业银行在国内金融市场上的作用在减弱,中央银行凭借货币工具来控制货币和信贷供应的作用也随之减弱.与此同时,一国的货币、财政政策通过金融市场的即时联结作用对它国的影响在增强,特别是大国货币政策的变化对与它密切相连的小国影响可能很大,也就是说,系统在扩大,系统边界在模糊.另一方面,金融创新的出现模糊了金融变量之间的边界,使得变量与宏观调控政策之间的联系变得松散和不确定.这又对宏观调控政策提出了更高要求.

与此同时,需要指出的是这9个方面变化的共同作用不能简单地等同于个别作用的线性叠加.它们之间相互助长,在全球金融动荡与传染中扮演着重要的角色.没有电子化的发展,资本流动不可能大规模高速运作,金融所起的即时强关联作用也将大大减弱.没有资本流动的自由化和金融创新,一国宏观政策在经济调控中也将一如既往,游刃有余,外部游资更无从谈起.没有信用的过度膨胀,游资的作用也不会这么巨大.正是它们相辅相成,浑然一体的系统综合作用,体现了世界经济系统全新变化的本质.

综上所述,与第3阶段相比,世界进入即时强关联阶段,世界经济系统中的这些因素发生了显著性的、甚至根本性的变化,它们的相互作用及作用的渠道也发生了显著性的、甚至本质的变化.同时这些因素通过金融即时联结而非实物贸易联结综合作用于全球经济系统而导致全球经济关系发生本质变化,传统经济系统中的环境已逐渐变成系统的一部分,许多传统意义上的外生变量变成内生变量.如果说世界经济发展历史中个别因素的渐近变化曾引起世界经济的缓慢变迁,那么在现阶段诸多因素的系统整合作用则导致了世界

经济的飞跃变化.这种变化则具有了突变性,在这当中系统的综合起到了“共振”的效果.总之,世界变了,经济变了,金融变了.充分认识到上述特点和规律,将有助于构筑有效的国际金融新体制,抑制全球金融动荡和传染的产生.

3 国际金融关系发展趋势与重构的系统思考

东亚金融危机爆发后,东亚各国为迅速走出危机的阴影,重振国内经济而采取了一系列措施.许多国家和一些国际金融机构如IMF等也制订了一揽子援助方案.但他们并没有顾及形势的发展变化,用陈旧的眼光看待演变中的世界经济.与金融市场变化相比,这些方案实施缓慢,收效甚微,而且时至今日也没能寻得可有效地控制金融动荡进一步传染及经济恶化的措施.事实表明,正由于世界经济系统进入即时强关联时代,其中各因素及其因素作用渠道的根本性变化,再加上系统的综合作用,对危机的诊治就不能单从个别方面着手,或因循守旧,采用固定不变的思维方式试图解决发展变化了的问题.而应树立起大系统的、协调的观念.在危机发生后的一年多时间里,人们也逐渐认识到此次危机并非只是历史的简单重复,它蕴含了许多新的内容.在经历了一段盲目崇尚全面自由化,盲目追求经济高速增长的阶段之后,金融稳健与可持续发展观开始受到重新的审度.近几个月来,一场世纪大讨论正如火如荼地开展着.无论是学术界、政界还是民间组织纷纷反思世界经济系统发展的历史,深刻考察其发展现状,展望未来世界的发展趋势,以及在目前新情况下所应采取的对策.在这些反思和讨论中重新构筑国际金融体的呼声日渐高涨.

必须深刻认识到世界经济关系已经进入一个即时强关联的大系统阶段,必须针对全球经济系统中9个方面的显著甚至根本性变化提出对策.只有适应这些变化,才能构筑一个面向新时代的

国际金融新体系。

1) 建立一个强有力的新国际金融监管同盟

与即时强关联大系统时代相适应的必然是更加广泛的或全球性的监管体系的建立,即建立全球金融监管同盟势在必行。它将是基于世界经济大系统这一新的高度,为适应全球经济一体化趋势而产生。正如 WTO 的建立是为了更公正的促进国际贸易自由化,有力地支持了全球正常贸易往来的蓬勃发展。同样这一全球性的金融监管同盟同样也会成为确保世界范围经济金融稳定和长期增长的坚强基石。作为监管对象的经济系统其规模及经济活动的强度已经扩大和增强,系统边界向外延拓,信息传输在加快,因此与之相适应的国际监管机构的监管能力和范围也要随之增强和扩大。目前存在的国际金融机构如世界银行、国际货币基金组织等因其影响力有限,也无法扮演这一全球性监管者的角色。必须建立一个新的组织或对已有国际性金融组织进行改组升级,使之成为具备足以担当起与现阶段世界经济系统发展相一致的监管能力的组织。

2) 分离风险的累积机制,抑制传染途径

当前世界经济系统的联结主要依靠金融和贸易实现,对许多国家来说,以金融的即时强关联作用已占据主导。因此以防范和抑制金融动荡的产生和传染、确保世界经济系统稳步协调发展为主要目标的国际金融体系就应致力于对联结传导机制的监管。在充分认识国际传导机制深刻变化的基础上,制订相应的措施,统一行动,堵截各类不稳定因素在系统内的传播和扩散。

3) 达成唇齿相依的共识

世界各国应充分认识新时代世界经济系统的新特点和新规律,应充分意识到建立这一国际性金融监管体系的紧迫性和必要性,全球一体化的发展,使得任何国家均无法游离于世界经济系统之外而得到很好的发展。所有国家都处于荣辱与共,唇齿相依的境地。

4) 世界需要真诚的合作

国家与国家之间的金融、贸易联系越紧密,即

越是一体化,就越要采取联合行动,协调一致。否则步调的差异会导致更多投机套利机会,就会造成更大的波动。例如 1999 年欧元启动后,欧元区就必须协调行动。一旦协调失败,金融风波将很难避免。世界呼唤真诚的合作,发展急需一致的行动。历史上许多重大的社会和经济事件都曾导致一些国际性组织的诞生。联合国、关贸总协定(现在的 WTO)、世界银行、IMF 等都是这些历史事件的产物。如今同样可以断言,东亚金融风暴也将预示着在不久的将来,一个全球性金融监管同盟的诞生。

在国际金融新体系的构筑中,还必须处理好它与国家主权、经济发展等几个方面的关系。

1) 稳定与增长之间的权衡

从短期来看,稳定与增长之间似乎总不能两全兼顾,但从长期来看,两者并无根本冲突。相反,它们相辅相成,唇齿相依。对一个孤立的国家来说,各国政府也深知,没有增长的经济必是萎靡的经济,只能带来信心的丧失和经济的恶化,特别是对于发展中国家更是如此。同样地,没有稳定的保障,经济增长很难持续。这次的东亚金融动荡就是一例。稳健的金融体系不仅能支持经济的有效运作,而且使人们对整个经济发展形成足够的信心和合理的预期,这无疑有利于经济的持续增长。然而,对于一体化后即时强关联的大系统来说,一国的经济、金融强烈地受它国的影响,单个国家的稳定与增长之间的协调就变得十分困难。因此,构筑新的金融体系时必须以全球经济的长远发展为出发点而不只是追求局部地区个别国家短期的过快增长。

2) 金融稳健与金融自由化之间的权衡

稳健并非自由化的对立物,更不是经济高速增长障碍物的。相反,它能使自由化的精神实质“促进市场公平竞争,提高经济运作效率”得到最为充分的体现。任何一种有效的金融体系,无论其以何种形式出现,都应为所有参与市场竞争的经济主体提供平等公正的机会。风险是经济活动中不可避免的产物,但它绝不应成为敛聚财富的屠

刀。同时,自由化并非绝对意义上的自由化。即使在鼓吹人权至上的西方民主社会,它们的正常运转也脱离不了一系列严密完备的法律体系作为可靠的保障,就象民主与自由依托于法制和监督一样,因此经济的协调发展,自由公正市场的实现同样也离不开一系列经济金融监管体系这块基石,它必须与监管的能力相适应。新的金融监管体系应该能够识别金融市场上不同类型的市场参与者并能对他们按不同的原则实施有效的监督,避免各种过度投机行为在市场中过多地引入风险,并将风险扩散到整个经济金融体系中。例如可以通过将银行存款的乘数效应与衍生工具的杠杆操作实行适当的分离来控制信用过度膨胀。银行等金融机构将对信贷活动采取更为严厉的审核和监督规则,以避免乘数效应与杠杆原理同时产生作用。

3) 权利与义务的统一

建立新体系的最终目的在于促进各国经济的稳定增长,理应充分尊重各国的国家主权和发展权,而各国经济发展状况和水平参差不齐,因此在权利与义务的分配中决不能一概而论,而必须使权利和义务得到合理统一。特别是发展中国家,既要迎头赶上现时代日新月异的变化,又要努力弥补由于历史遗留问题造成的与发达国家的差距,它们所承受的负担远比发达国家沉重。因此对于发展中国家,首先是确保发展权,之后才能在一个

相对平等的基础上谈论义务的分担。因此,新的金融监管体系既要照顾到发展中国家经济快速发展和提高人民生活水平的需要,又要确保它们切实地履行应尽的义务。

4) 现代科技手段的运用

在新体系的设计过程中,应充分利用现代科学技术的最新成果包括系统科学、自动控制、金融理论、经济管理等方面的最新理论成果以及系统工程、电子通信、计算机等工程技术手段,最大限度地提高经济体系对外部冲击或错误的宏观经济政策执行所带来的经济动荡的容忍程度,从而使新体系建立在一个更为科学合理的基础之上。

最后需要指出的是,万事万物都有其两面性,世界经济系统的发展演变同样也不存在至善至美的终极模式,世界经济一体化进程的确将世界带入一个波澜壮阔的崭新阶段,但同时也遇到了许多不曾有过的暗礁湍流,任何一种悲观颓废,全盘否定一体化发展趋势或鼓噪亢奋,宣扬一体化、自由化无所不能的观点都是不足取的。历史发展至今,世界经济一体化的趋势已无可逆转,惟有正视现实,积极应对,才能不违背历史发展的洪流而不为时代所淘汰,才能使世界步入一个共同繁荣、稳步发展的新天地。随着时间的推移,各国之间经济金融联系还会更加紧密,欧洲统一货币的出现就是一个信号,但前进总会是波浪式的。

参考文献

- 1 张金顺等. 货币、外汇、资本市场的价格均衡与调控协调. 金融研究, 1998; (4)
- 2 陈益民. 论东南亚金融危机的特征、成因及借鉴. 世界经济研究, 1998; (1)
- 3 鄂志寰. 市场开放条件下货币稳定均衡问题研究. 国际金融研究, 1998; (3)
- 4 梁艳芬. 亚洲金融动荡对我国经济的影响. 国际经济合作, 1998; (3)
- 5 贾继锋. 亚洲金融危机与中国的作用. 世界经济研究, 1998; (3)
- 6 约瑟夫·斯蒂格利兹. 金融稳健与亚洲的可持续发展. 1998; (3)
- 7 Pedro Alba, Amar Bhattacharya, etc. Volatility and Contagion in a Financially-Integrated World: Lessons from East Asia's Recent Experience. July, 1998
- 8 刘遵义. 东亚货币危机. 国际金融研究, 1998; (2)
- 9 McKinnon R I, Huw Pill. International Overborrowing—A Decomposition of Credit and Currency Risks. Feb. 1998
- 10 吴敬琏. 东亚金融危机的影响、启示和对策. 改革, 1998. 2

- 11 国际货币基金组织研究部. 资本流动和货币投机的冲击——发展中国家面临的挑战. *Finance and Development*, 1997, 12
- 12 朱德贵. 简论发展中国家资本流动与管理. *国际金融研究*, 1998, 3
- 13 Marcus Miller, Pongsak Luangaram. *Financial Crisis in East Asia: Bank Runs, Asset and Antidotes*, 1998
- 14 张启人等. 金融系统抗风险的“免疫系统工程”. *系统工程*, 1998; 16(2)
- 15 李 健. 论金融创新对货币政策的影响. *金融科学——中国金融学院学报*, 1997; (4)
- 16 索罗斯. 全球资本主义的危机, 1998

The System Thinking for the Global Financial Volatility and Contagion

Wu Chongfeng, Feng Yun

Institute of Systems Engineering, Management School, Shanghai Jiaotong University

Abstract Since the considerable depreciation of Thailand baht in July 1997, the global financial volatility and contagion is beyond over. Many correlative discussions emerge in endlessly. While those traditional analysis methods, which are mainly applied to the research objects in the level of countries, always overemphasize the impact of a few even specific factors. The global financial volatility and contagion are always clarified isolatedly and still aiming at the changes of economic states in specific countries and their policy lapses. Although these discussions also involve some exoteric circumstance changes, they still lack the enough cognition of the substaintial changes of the exoteric circumstances; lack the one of the nonlinear comprehensive impact of all relative factors; lack the one of the global large-scale economic system viewed from the expanded system; lack the one of the essential changes of affect and spread mechanism in the global economy. In general, they lack the system thinking. This paper illuminates that the global economy has developed into the fourth age, i. e. the instantaneous strong connecting age. Substaintial great changes, which would be summarized to night points, are happening now to the global economy. Some circumstance factors in the traditional system have gradually evolved into a part of the system. That is, some exogenous variables have become endogenous ones. In many cases the economic relations among countries have no longer been regarded as the relations between a country and it exoteric circumstance. All the countries in the world have become a closely correlative system whole. Therefore the present supervisory system has not been suited to manage this kind of large-scale system anymore. That is the essence that leads to the global financial volatility and contagion. This paper also points out that the more integrative the world is, the weaker impact the macro control measures of a single country such as fiscal and monetary policies etc. could have on the country itself, while the greater on the other countries, thus the more necessary it is to take united and coordinate actions. The significance of the reconstruction of new global financial supervisory system is clarified as well as some feasible measures and some problems that need to be considered.

Keywords: financial volatility and contagion, large-scale system