

学校编码: 10384

分类号_____密级_____

学号: 15620070153715

UDC _____

厦 门 大 学

博 士 学 位 论 文

金融危机传染与中国应对策略研究

Financial Crisis Contagion and The Strategies of China

李 思 哲

指导教师姓名: 郑 鸣 教授

专业名称: 金 融 学

论文提交日期: 2010 年 4 月

论文答辩日期: 2010 年 月

学位授予日期: 2010 年 月

答辩委员会主席: _____

评 阅 人: _____

2010 年 4 月

厦门大学学位论文原创性声明

本人呈交的学位论文是本人在导师指导下，独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考其他个人或集体已经发表的研究成果，均在文中以适当方式明确标明，并符合法律规范和《厦门大学研究生学术活动规范（试行）》。

另外，该学位论文为（）课题（组）的研究成果，获得（）课题（组）经费或实验室的资助，在（）实验室完成。（请在以上括号内填写课题或课题组负责人或实验室名称，未有此项声明内容的，可以不作特别声明。）

声明人（签名）：

年 月 日

厦门大学学位论文著作权使用声明

本人同意厦门大学根据《中华人民共和国学位条例暂行实施办法》等规定保留和使用此学位论文，并向主管部门或其指定机构送交学位论文（包括纸质版和电子版），允许学位论文进入厦门大学图书馆及其数据库被查阅、借阅。本人同意厦门大学将学位论文加入全国博士、硕士学位论文共建单位数据库进行检索，将学位论文的标题和摘要汇编出版，采用影印、缩印或者其它方式合理复制学位论文。

本学位论文属于：

1. 经厦门大学保密委员会审查核定的保密学位论文，
于 年 月 日解密，解密后适用上述授权。

2. 不保密，适用上述授权。

（请在以上相应括号内打“√”或填上相应内容。保密学位论文应是已经厦门大学保密委员会审定过的学位论文，未经厦门大学保密委员会审定的学位论文均为公开学位论文。此声明栏不填写的，默认为公开学位论文，均适用上述授权。）

声明人（签名）：

年 月 日

厦门大学博硕士学位论文摘要库

摘要

经济、金融全球化的同时，风险也在全球化。各国（地区）的经济发展在享受着经济金融全球化所带来的前所未有机遇的同时，也面临着不断爆发的金融危机所带来的巨大挑战。随着全球各国（地区）之间的联系日益加强，金融危机的影响也不再局限于单个国家或小范围区域，一个国家发生金融危机后就会很快蔓延到其他国家和地区，从而对这些国家和地区的金融体系和实体经济造成冲击，甚至会引发全球性的金融危机。因此，金融危机的传染问题已成为摆在各国经济发展面前的一个重要课题。为金融危机传染建立理论模型，探究金融危机传染机理、提出处理危机方案、有效地防范金融危机传染的意义十分重大。

本文在对国内外金融危机传染的相关研究文献进行梳理、评述的基础上，主要从以下方面对所研究问题进行展开：首先对 1987 年美国股灾、1994 年墨西哥比索危机、1997 年亚洲金融危机以及 2007 年起源于美国的次贷危机等四次金融危机的爆发过程进行了回顾，并观察分析了这几次金融危机中表现出的传染现象，以及定性归纳了其中的传染渠道。其次，选择 1997 年亚洲金融危机和 2007 年美国次贷危机两个经典案例，采用样本相关系数和单因素线性相关模型分别对它们是否出现金融危机传染、以及是否存在纯传染效应进行了实证检验；结果表明，在亚洲金融危机中存在金融危机传染效应的国家同时也存在危机的纯传染效应，而在美国次贷危机中，11 个存在危机传染效应的国家，仅有中国和中国香港地区存在纯传染效应；我国在亚洲金融危机中没有出现金融危机传染效应和纯传染效应，而在 2007 年的次贷危机中则表现出显著的金融危机传染效应，且存在纯传染效应。最后，本文深入探讨了我国在这两次危机中表现出不同的传染现象的原因，并在此基础上提出了合理的建议以防范金融危机传染的发生。

本文的创新之处在于：一是采用相关系数和单因素模型相结合的方法对金融危机的传染问题进行研究，并在证明金融危机传染的基础上，进一步辨析是否存在纯传染效应；二是实证得出中国在 1997 年亚洲金融危机和 2007 年美国次贷危机两次危机中表现出不同的传染结论。

关键词：金融危机传染；非偶发性传染；纯传染

Abstract

With the globalization of international economic and financial systems, risks are globalizing. While enjoying the benefits of globalization, every country and region is facing tremendous challenges arisen from successive financial crises. With the tightening connection of different countries and regions, financial crises do not shock a limited country, but a wide area, threatening the financial security systems and the real economies and resulting in global disasters in extreme cases. The contagion of financial crises among different countries, therefore, has become a fatal problem for sustainable economic development. It is of great significance to construct a theoretical model for the contagion effect of financial crises which aims at finding out the internal mechanism of this phenomenon and proposing valuable suggestions.

On the basis of current literatures, this thesis makes an in-depth study of the following issues. First, four famous financial crises are reviewed including the 1987 US stock market crash, the 1994 Mexican Peso crisis, the 1997 Asia financial crisis and the most recent subprime crisis started from 2007 with an analysis to the inherent contagion effects. Second, two recent cases have been studied regarding the 1997 and 2007 financial crises. The null hypothesis of financial crisis contagion effect and pure contagion effect is tested by adopting the sample correlation coefficient and single-factor linear correlation model. The empirical results implies that in the 1997 financial crisis, pure contagion effect existed in all countries where the financial contagion existed. However, only China and Hong Kong presented pure contagion effect in the 2007 financial crisis among the 11 countries where financial contagion existed. Little evidence for financial contagion or pure contagion effect existed in China in the 1997 case, whereas the two effects did exist in the 2007 case. An in-depth analysis to the different characteristics financial contagion and pure contagion effects presented in China in the 1997 and 2007 cases is presented in the ending part with suggestions to prevent the occurrence of the financial contagion.

The originality of this thesis are as follows. First, the study of the financial crisis

contagion effect is based on both the sample correlation coefficient and the single-factor linear correlation model with a further analysis to the pure contagion effect. Second, the empirical results show that the existences of the financial and pure contagion effect in China are different between the 1997 and 2007 financial crises.

Key words: Financial crisis contagion; non-episodic transmission channels; pure contagion

厦门大学博硕士论文摘要库

目 录

摘 要.....	I
Abstract.....	II
导 论.....	1
第一节 金融危机与金融危机传染概念界定	1
一、金融危机与经济危机.....	1
二、金融危机传染.....	2
第二节 研究背景、动机与意义	4
第三节 研究思路和篇章结构	6
一、研究思路.....	6
二、篇章结构.....	6
第四节 创新与不足	8
第一章 金融危机传染研究评述	10
第一节 金融危机经典模型概述	10
一、第一代金融危机模型.....	10
二、第二代金融危机模型.....	12
三、第一代和第二代金融危机模型的评价.....	13
第二节 国外金融危机传染文献综述	14
一、金融危机传染的原因（渠道）	14
二、金融危机传染的存在性.....	21
三、金融危机纯传染效应的存在性.....	24
第三节 国内文献综述	26
第四节 国内外研究现状评介	28
第二章 金融危机过程及其传染渠道：经典案例分析	30
第一节 历年主要金融危机爆发过程(传染过程).....	30
一、1987 年美国股灾.....	30

二、1994 墨西哥比索危机.....	32
三、1997 年亚洲金融风暴.....	33
四、2007 美国次贷危机.....	35
第二节 各次金融危机传染渠道分析	39
一、非偶发性传染渠道.....	39
二、偶发性传染（纯传染）渠道.....	41
第三节 小 结	43
第三章 单因素线性相关模型	44
第一节 单因素线性相关模型理论框架	44
一、单因素模型的理论框架的提出.....	45
二、相互依赖的理论测度.....	48
第二节 采用单因素线性相关模型的原因分析	49
一、Forbes 单变量回归模型.....	49
二、数值模拟分析.....	50
第三节 小 结	53
第四章 金融危机传染效应与纯传染效应的实证研究	54
第一节 1997 年亚洲金融危机的实证分析	54
一、数据描述.....	54
二、基于样本相关系数的金融危机传染性判断.....	56
三、基于单因素模型的金融危机纯传染效应的判断.....	61
第二节 2007 年美国次贷危机的实证分析	66
一、数据描述.....	66
二、基于样本相关系数的金融危机传染性判断.....	68
三、基于单因素模型的金融危机纯传染效应的判断.....	73
第三节 中国在两次危机中的传染效应比较	77
第四节 小 结	79
第五章 我国受金融危机传染的原因与风险	80
第一节 我国受金融危机传染的经济贸易渠道已经形成	80

一、国际贸易方面.....	81
二、外商直接投资方面.....	82
第二节 中国受金融危机传染的金融渠道逐渐形成	85
一、我国银行业的对外开放.....	85
二、我国保险业的对外开放.....	86
三、我国证券业的对外开放.....	87
四、我国基金业的对外开放.....	88
第三节 中国受金融危机传染的内在脆弱性分析	89
一、中国抵御经济贸易关联渠道金融危机传染的能力分析.....	89
二、中国抵御金融关联渠道金融危机传染的能力分析.....	94
第四节 小 结	97
第六章 防范金融危机传染：中国的政策选择	98
第一节 改变经济发展模式、增强贸易利益	98
第二节 引导和控制外资企业的投资流向	101
第三节 稳步推进金融市场开放、提升本土金融机构实力	103
第四节 小 结	106
第七章 结论与进一步研究方向	107
第一节 本文主要结论	107
第二节 未来进一步研究方向	108
参 考 文 献	110
攻读博士学位期间发表的学术论文	110
致 谢	118

Contents

Abstract.....	I
Introduction.....	1
Section 1 The definition of Financial crisis and financial crisis contagion...1	
1. Financial crisis and economic crisis	1
2. The contagion of financial crisis.....	2
Section 2 Motivation and implications.....	4
Section 3 Methodology and organization.....	6
1. Methodology.....	6
2. Organization.....	6
Section 4 Originality and deficiency.....	8
Chapter 1 Literature review on financial crisis contagion	错误！未定义书签。
Section 1 A brief summary of classic models of financial crisis	错误！未定义书签。
1. The first generation of financial crisis model	错误！未定义书签。
2. The second generation financial crisis model.....	错误！未定义书签。
3. Comments	错误！未定义书签。
Section 2 Review of foreign literatures on financial crisis contagion	错误！未定义书签。
1. Reasons (channels) of financial crisis contagion.....	错误！未定义书签。
2. The existence of financial crisis contagion.....	错误！未定义书签。
3. The existence of pure contagion effect of financial crisis	错误！未定义书签。
Section 3 Domestic literature review	26
Section 4 Remark to current studies	28
Chapter 2 Financial crisis history and its contagion channels:	

classic case analysis	错误！未定义书签。
Section 1 The history (contagion) of major financial crisis	错误！未定义书签。
1. The 1987 US stock market crash	错误！未定义书签。
2. The 1994 Mexico Peso Crisis	错误！未定义书签。
3. The 1997 Asia financial crises in 1997	错误！未定义书签。
4. The 2007 subprime crisis	35
Section 2 Contagion channels of financial crisis	39
1. Nonsporadic contagion channels	39
2. Sporadic contagion (pure contagion) channels	错误！未定义书签。
Section 3 Summary	错误！未定义书签。
Chapter 3 Single-factor linear correlation model	错误！未定义书签。
Section 1 Theoretical framework of Single-factor linear regression model ..	错误！未定义书签。
1. Origin of framework	45
2. Interdependence measures	48
Section 2 The applicability of Single-factor linear regression model	49
1. Forbes univariate regression model	49
2. Numerical analysis	错误！未定义书签。
Section 3 Summary	错误！未定义书签。
Chapter 4 Empirical study of contagion effect and pure contagion effect of financial crisis	错误！未定义书签。
Section 1 Empirical analysis of the 1997 Asia financial crises	错误！未定义书签。
1. Data description	错误！未定义书签。
2. The contagiousity of financial crisis based on sample correlation coefficient	56
3. The pure contagion effect of financial crisis based on single-factor model	错误！未定义书签。

Section 2 Empirical analysis of the 2007 subprime crisis.....	66
1. Data description	66
2. The judgement of financial crisis contagiosity based on sample correlation coefficient.....	68
3. The judgement of pure contagion effect of financial crisis based on single-factor model	错误! 未定义书签。
Section 3 Comparison of contagion effect in China in the two crisis	77
Section 4 Summary	79
Chapter 5 Causes and risks of financial crisis contagion in China 错	
误! 未定义书签。	
Section 1 Economic and trading conditions of financial crisis contagion in China have been formed.....	错误! 未定义书签。
1. The international trade	错误! 未定义书签。
2. The foreign direct investment	错误! 未定义书签。
Section 2 Financial conditons of financial crisis contagion in China have being formed.....	85
1. The opening up of banking industry in China.....	85
2. The policy of opening to the outside world of insurance industry of China	86
3. The policy of opening to the outside world of security industry of China	87
4. The policy of opening to the outside world of mutual fund industry of China.....	88
Section 3 Analysis of internal fragility of financial crisis contagion in China	89
1. The ability of China's anti-contagion through the economic and trading channel	89
2. The ability of China's anti-contagion through financial channel	错误! 未定义书签。
Section 4 Summary	97
Chapter 6 Proctecting from financial crisis contagion: China's	

choice	98
Section 1 Changing the mode of economic development and enhance the trading profits	98
Section 2 Proper guidance to the foreign investments ..	错误！未定义书签。
Section3 The implementation of the opening of financial markets with promotions to local financial institutions	错误！未定义书签。
Section 4 Summary	错误！未定义书签。
Chapter 7 Conclusions and further research ...	错误！未定义书签。
Section 1 Conclusion	错误！未定义书签。
Section 2 Further research	错误！未定义书签。
Reference	错误！未定义书签。
Dissertation Published in the Doctorate Period	117
Acknowledgements	118

导论

第一节 金融危机与金融危机传染概念界定

界定概念有利于问题的进一步讨论,因此我们首先是对经济危机与金融危机以及本文的研究对象——金融危机传染的概念进行界定,以免引起混淆。

一、金融危机与经济危机

由于现有的很多文献对金融危机和经济危机并没有做明显的区分,很多地方都是二者混用。因此,在进行所有的研究工作之前,我们有必要对金融危机和经济危机的概念加以区分。关于金融危机的定义还没有形成一致的观点,现在为学术界和业界广泛接受的是来自于《新帕尔格雷夫经济学大词典》^①。该词典中将金融危机定义为:全部或大部分金融指标——短期利率、资产(证券、房地产、土地)价格、商业破产数和金融机构倒闭数——的急剧、短暂和超周期的变化。这个定义实际上是用金融危机发生时的主要表现来对其进行界定。一般来说,金融危机可以分为货币危机、债务危机、银行危机等类型,而且近年来发生的金融危机越来越呈现出混合形式的危机,如2007年发生的美国次贷危机就源于次贷偿债困难,随后又出现欧美等发达国家大规模的投资银行、保险公司、商业银行等金融机构的倒闭,股市暴跌。

当一国所发生的金融危机通过各种渠道传递到其他国家从而引起国际范围内金融危机爆发,这种经济现象我们一般称为国际金融危机。实际上,随着经济全球化的加深,当前的金融危机早已不再局限在一个国家之内。所以,本文对这两个定义上没有严格的区分,也就是说,本文所指的金融危机实际上就是国际金融危机。

关于经济危机的定义,维基百科中的表述为:经济危机是指一个或多个国民经济或整个世界经济在一段比较长的时间内不断收缩(负的经济增长率)。经济危机的主要表现为经济基本面发生极端恶化,大量企业倒闭,社会经济陷入极端萧条中。历史上最早的经济危机爆发在1825的英国,早先的经济危机多为

^① 约翰·伊特韦尔,默里·米尔盖特和彼得·纽曼^[1]. 新帕尔格雷夫经济学大辞典. 北京:经济科学出版社,1996,第二卷 P362.

生产的相对过剩危机。随着时间的推移,经济危机的产生原因发生了极大的变化。在学术界,有的学者把经济危机分为被动型经济危机与主动型经济危机两种,其中被动型经济危机是指该国宏观经济管理当局在没有准备的情况下出现经济的严重衰退或大幅度的货币贬值从而引发金融危机进而演化为经济危机的情况,显然这种经济危机来源于金融危机,是金融危机的深层次表现;主动型危机是指宏观经济管理当局为了达到某种目的采取的政策行为的结果,这种危机或经济衰退可以看成改革的机会成本。

从上面对经济危机的描述来看,在金融危机深度影响之后可能会出现经济危机,但金融危机的出现并不必然伴随着经济危机,经济危机的出现也并不一定要以金融危机的存在为前提。以美国次贷危机为例,世界银行行长佐利克 2008 年 11 月 22 日在巴黎发出警告,认为目前的金融危机已经演变成成为经济危机,其表现为全球经济增长减速、失业率急剧上升与食品和能源供应恶化等,金融危机已经严重影响美、日、欧等国(地区)的实体经济。

因此,金融危机和经济危机存在一定的区别,而本文的研究对象是全球范围内频繁爆发的金融危机。

二、金融危机传染

迄今为止,学术界对于金融危机传染的定义并没有形成统一的观点。如 Edwards(2000)^[2]认为,传染是反映了外部冲击的影响大于专家和分析人士预期的这样一种情形,这种观点认为传染通常与国家之间正常的波动转移不同; De Gregorio and Valdes(2001)^[3]将传染定义为危机期间各国的共同运动,而且这种共同运动不能由共同冲击来解释,这种定义是通过传染的特征描述来给出;世界银行认为,传染广义上是指冲击的跨国界传递或一般的跨国界溢出效应,而且从严格意义上,传染是冲击向其他国家的传递,或者跨国界的相关性超过了国家之间的任何基本关联^①。国内学者也对金融危机传染给出了各种定义,如王春峰和康莉(1999)^[5]认为所谓货币危机的传染,是指一个国家的货币危机导致另一个国家发生货币危机的可能性,它强调的是某一个国家发生货币危机的原因就是另一个国家的货币危机——如果另一个国家没有发生危机,这个国家原本不会发生危机;范恒森和李连三(2001)^[6]认为在通常情况下金融危机从一个国家(地区)

^① 吴忱^[4]. 开放经济条件下金融传染微现机理研究[D]. 上海: 复旦大学, 2003, P.6.

Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to etd@xmu.edu.cn for delivery details.

厦门大学博硕士论文摘要库