

中国利率市场化下的金融风险理论

吴炳辉¹ 何建敏²

[内容摘要]随着利率市场化改革的不断深入,利率频繁波动所带来的金融风险问题更为突出,对金融风险的再认识已成为利率改革成败的关键。本文以我国当前利率市场化改革为研究背景,对近代利率理论的发展脉络和主要观点进行了阐述,通过梳理国内外学者的最新研究成果,力图构建利率市场化下金融风险内在机理的宏观框架,从而为国内学者的利率市场化风险研究提供理论借鉴,也为我国利率市场化进程中的风险防范提供实践参考。

[关键词]利率市场化;资源配置;金融风险;利率理论

一、引言

我国利率市场化改革始于1996年,至此已经历了银行间利率管制放松、贷款利率上限浮动、贷款利率下限浮动和存款利率上限浮动等改革阶段,呈现出“先贷款、后存款”的改革顺序。随着金融业发展和改革“十二五”规划的提出,金融机构存贷款利率市场化的进程取得了明显进展。尤其是从2012年开始,商业银行在贷款利率浮动权的基础上又获得了对存款利率浮动的权限。2012年6月8日,中国人民银行将存款利率浮动区间上限调整为基准利率的1.1倍,7月6日又将贷款利率浮动区间下限由基准利率的0.8倍再次调整为0.7倍。进入2013年后,市场化改革在贷款利率方面又做出了重大调整,中国人民银行决定在7月20日取消金融机构贷款利率(不包括房贷利率)的下限管制。自此,国内商业银行可以根据自身特点及业务对象开展更为个性化和差异化的金融服务,但是由此产生的金融风险却更加难以忽视。国外利率市场化的经验表明,市场化改革最终能否成功与金融风险存在着密切的关系,如果利率管制取消后各类金融风险没有得到有效的预警和控制,则很可能对宏观经济造成难以逆转的巨大冲击,最终迫使政府放弃利率改革。通过与我国利率市场化改革顺序类似的国家比较后发现,美国、日本、德国等

作者简介:吴炳辉(1981—),男,东南大学经济管理学院(南京,211189),博士生。研究方向:金融风险分析。

何建敏(1956—),男,东南大学经济管理学院(南京,211189),教授。研究方向:金融风险分析。

均取得了改革的成功,但是也不乏失败的案例,如韩国、土耳其等国家。利率市场化改革中的金融风险问题,已成为影响改革成败的关键因素。为了防范贷款利率下限取消后的金融风险,完善利率市场化进程中的风险预警机制,我国正在加快酝酿存款保险制度和银行破产条例等政策措施。

利率作为借贷资金的价格在完全信息市场中应由资金供求关系来决定,当金融市场上的资金需求和资金供给达到均衡时,利率水平即为市场决定的均衡利率。国内外学者普遍认为利率市场化改革是完善一国金融秩序的重要环节,并且就利率市场化的最终目标持积极态度,但是很多学者却在市场化推进速度等问题上产生了分歧,形成两种代表性观点。第一种观点认为,应加快实施利率市场化改革,使利率充分发挥资源配置作用。例如,Berthelemy 和 Varoudakis 研究了发展中国家金融体制后发现,政府对一国金融业的严格管制会使国内产生“贫穷陷阱”,因此主张放松金融管制。^[1] Ang 和 McKibbin 通过对小型经济体的时间序列数据实证分析后,得到了利率市场化有利于金融业的发展并促进经济增长的结论。^[2] 此外,国内学者安鑫跃认为,加快利率市场化改革有利于完善社会主义市场经济体制和中央银行的间接调控机制。^[3] 考虑到我国对外开放程度的不断提高,黄绍进从汇率体制改革和资本市场完善等角度出发,认为应加快推进利率市场化的步伐。^[4] 第二种观点则认为,利率市场化应以金融秩序的稳定为前提,改革过程整体上要按照循序渐进的原则。例如,Eichengreen 和 Arterta 利用新兴市场和发展中国家的经济数据为研究样本,发现以利率市场化为代表的国内金融管制的放松是诱发金融危机的主要原因。^[5] Bekaert et al. 通过面板数据分析了利率市场化对一国经济的影响,结果表明利率市场化在提高经济增长速度的同时加大了经济波动和潜在金融危机的概率。^[6] 我国学者对此问题也进行了大量研究,如闫素仙总结了发展中国家利率市场化的经验和教训,认为应加强金融监管和金融创新,稳步推进利率市场化。^[7] 由于商业银行在利率市场化后会面临极大的利率风险,李颖采用压力测试的方法分析了利率敏感性缺口,认为利率市场化应在成熟的条件下稳步推进。^[8] 虽然不同学者对利率市场化的推进速度存在一定的争议,但是国外利率市场化的经验却再次表明,改革步伐应结合本国国情和内外环境,并不存在固定不变的改革模式和时间表。例如,日本和德国均取得了利率市场化改革的成功,但是改革步伐却差别很大,日本从1977年开始到1994年结束共历经了18年,而德国却在1962—1967年的6年时间里就成功地实现了利率市场化。

综上所述,我国利率市场化改革在当前取消贷款下限管制后,已进入了一个较为关键的时期,此时金融风险的合理控制关乎当前贷款利率改革的成败,也直接影响着未来存款利率改革的进程。此外,利率市场化改革步伐过慢会严重制约宏观经济发展速度和金融资源的配置效率,但是过快又会引发一系列金融风险且不利于金

融稳定,当前应在金融秩序相对稳定的前提下适当加快改革步伐。本文结合我国当前改革进程,在利率市场化理论的基础上分析了市场化改革可能引发的各种金融风险,形成了对利率市场化金融风险理论的完善,也为利率市场化下的金融风险防范指明了方向。

二、利率市场化的理论基础

利率市场化以利率长期被扭曲和严格管制为理论背景,认为改革的目标是使利率能够成为实现金融资源优化配置的自发调节工具。利率市场化理论的发展,主要经历了古典利率理论、马克思利率理论、现代利率理论和金融深化理论等阶段,其中前三个部分是关于利率决定的理论,后一个涉及利率改革的内容。

(一) 古典利率理论

19世纪80年代,古典经济学家在利率是由资本供求所决定的认识上基本上达成了一致,经济学家西尼尔、庞巴维克、马歇尔、维克塞尔和费雪等人分别从商品市场的角度分析了资本需求和资本供给的决定因素,认为资本的需求来自于投资、资本的供给来自于储蓄。资本的“投资—储蓄的循环”反映了货币的信用关系,这种信用关系本质上是资金使用权的让渡,而利息是对让渡资金的补偿。古典学派经济学家对此问题进行了进一步的解释,如西尼尔的“节欲论”认为利息是对货币供给者放弃当前消费而节欲的补偿;庞巴维克的“时差论”提出现在物品与未来物品价值上的时差形成了利息。^[9]“节欲论”和“时差论”一经提出就受到了广泛的质疑,两种观点都无法解释资本不用于借贷且利息不存在时的利率决定问题。

为了解决这一困境,以马歇尔、维克塞尔和费雪为代表的新古典学派对利率的决定提出了新的观点。马歇尔的“均衡利率论”将利率视为生产要素的价格,资本供给是以等待或延期消费所形成的储蓄所构成,资本需求则是由资本边际生产力决定的。^[9]维克塞尔在马歇尔分析的基础上提出了自然利率的理论,认为自然利率是独立于物价且等于由实物借贷资本供求决定的利率。由于储蓄是利率的增函数、投资是利率的减函数,只有投资和储蓄相等时市场利率才是自然利率。^[9]此外,费雪的“人性不耐论”从心理活动特征来解释利率的本质,认为利率是人性不耐程度的一种反映。由于人们偏好当前消费,却对未来消费没有耐心,故在“不耐等待”差异的情况下,不耐程度高的个体倾向于以借款方式来增加当前消费,不耐程度低的个体则倾向于增加资金借出。当不耐程度下的时间偏好重新达到某个均衡区间时,借贷活动停止,此时的利率即为均衡利率。

(二) 马克思利率理论

马克思利率理论是在批判和继承古典学派利率理论的基础上发展而来的,其分析框架是以借贷资本家和职能资本家共同瓜分工人创造的剩余价值为研究起点。^[10]

马克思的主要观点可以归纳为以下几个方面：第一，资本所有权和使用权的分离是利息产生的基础。借贷资本实际上同时具有所有权和使用权两种属性，借贷资本家在借贷活动中出让的仅仅是资本的使用权，职能资本家通过支付利息的方式来获得资本的使用权。第二，利息来源于利润，是剩余价值的转化形式。职能资本家利用借贷资本家出让的资本金投入到生产领域，资本运动在经历货币资本、生产资本和商品资本三种形式后，获得商品利润并进而支付利息，利息在本质上是剩余价值的转化形式。第三，利率介于零和平均利润率之间。平均利润率是全社会剩余价值总量与社会总资本的比率，反映了不同部门利润率的总体水平。由于利息源于利润，故利率一般不会高于社会平均利润率，否则职能资本家会放弃资本借入。利率的下限取决于借贷资本家和职能资本家之间的博弈，但最终结果都会大于零，否则借贷资本家会停止资本借出。

（三）现代利率理论

古典学派的利率理论以实物市场为研究对象，强调了投资和储蓄等实物因素对利率水平的决定，认为均衡利率是投资和储蓄相等的结果。马克思的利率理论则是从剩余价值的角度出发，认为利息是利润的一部分且不能高于平均利润率。但是，上述分析均忽视了货币因素对利率的影响，在金融市场不断完善的经济环境下，货币因素对利率变动的重要性越来越显著。此时需要新的理论来分析利率决定问题，于是以凯恩斯、罗柏森、俄林、林达尔、伦纳、希克斯、汉森等为代表的经济学家形成了以下理论观点。

1. 凯恩斯的流动偏好利率理论。凯恩斯利率理论的核心在于抛弃了之前古典学派以商品市场为研究对象的思路，认为利率是由货币市场上的流动偏好和货币数量共同决定，经济不会自动实现充分就业的均衡。^[9] 由于货币具有最强的流动性并被社会广泛接受，和债券等金融资产相比可以直接转化为现实购买力，因此经济主体会产生一种基于货币流动性的偏好。凯恩斯认为，一国的货币供给是由货币当局直接控制，不随经济变量而变化，出于流动偏好的货币需求则受到交易动机、预防动机和投机动机三种动机的影响。关于“流动性陷阱”的分析表明，当利率低到某一程度时，货币需求会变得无限大，此时货币供给的增加并不会使利率降低，由于货币政策的失效，政府应主要采取扩张性的财政政策来刺激经济。

2. 新剑桥学派的可贷资金利率理论。流动偏好利率理论的提出，改变了古典学派仅仅从实物因素角度分析的传统，但是其强调通过货币因素来分析利率的观点不免又陷入了局部均衡的分析范畴。可贷资金利率理论认为，利率的决定既有实物因素也有货币因素，应该由这两种因素构成的可贷资金需求与可贷资金供给同时决定。可贷资金的需求包括投资（实物因素）和货币窖藏（货币因素），可贷资金的供给包括储蓄（实物因素）和货币供给增加额（货币因素）。虽然可贷资金供求理

论同时考察了实物市场和货币市场，但是当可贷资金需求和可贷资金供给相等时所决定的均衡利率却不是稳定的，并不能保证该利率水平下的实物市场和货币市场同时达到均衡。

3. 新古典综合派的利率理论。新古典综合派在充分借鉴古典学派、凯恩斯学派和新剑桥学派的观点后，对各派观点的合理部分进行了综合，并在实物市场和货币市场同时引入国民收入作为利率决定的重要因素，最终形成了 IS - LM 模型。首先在实物市场上，通过考察投资等于储蓄时利率与收入的关系，得到了反映实物市场均衡的 IS 曲线。然后在货币市场上，考察流动偏好与货币供给相等时利率与收入的关系，得到反映货币市场均衡的 LM 曲线。当这两条曲线相交时，均衡点决定了实物市场和货币市场同时达到均衡的国民收入和利率水平。新古典综合派解决了之前利率理论无法同时确定国民收入和利率水平的缺陷，这两条曲线相交的均衡点也具有一定的稳定性，IS - LM 分析法逐渐成为经济学家研究利率决定问题的主要分析方法。

(四) 金融深化理论

1973 年，经济学家麦金农和肖研究金融部门与经济发展之间的关系后认为，发展中国家普遍存在的金融抑制现象阻碍了金融经济的发展，应将金融深化作为金融改革的方向。^[9] 现代经济社会中金融与经济的联系越来越紧密，金融和经济之间可以相互促进，也可以相互阻碍，金融深化特指金融与经济相互促进的良性循环。在金融业过分管制的市场环境中，存在着市场利率被政策性压低、信贷资金被指令性投放的现象，造成了金融资源无法按照市场要求进行合理配置。同时，由于资金使用效率长期处于较低水平，无法准确、合理地流向经济增长最需要的部门和领域，最终制约了经济增长，并在金融经济反馈机制的作用下进一步阻碍金融发展。因此，发展中国家要实现金融发展和经济增长的良性循环，就必须消除金融管制，引导社会资金合理地流向高产出、高效率的部门。麦金农和肖关于金融深化的观点，为很多发展中国家通过利率市场化改革来摆脱贫困提供了理论基础。

三、利率市场化的金融风险问题

在社会经济中，利率是经济领域重要的调控工具，也是金融领域最为重要的价格指标。关于利率变动对宏观经济的调节作用，最早可以追溯到瑞典经济学家维克赛尔对利率杠杆问题的分析，研究结论表明利率调整后会改变市场资金的流向，进而实现对国民经济的调节。^[9] 现代货币经济发展的历史也反映出利率已成为商品市场与货币市场、微观主体与宏观经济间相互连接的纽带。利率市场化改革会在不同主体间的多个市场形成各种类型的金融风险，但是无论何种形式的金融风险都离不开资金内在的流动性、经济主体间的信用关系和开放经济的外部环境等因素的影

响，故本文以流动性风险、信用风险和汇率风险作为整体研究框架展开分析。

(一) 利率市场化引发的流动性风险

商业银行庞大的资金规模使其成为流动性风险的潜在主体，流动性风险源于商业银行作为金融中介所提供的资金借贷服务，这种服务实际上是货币流动性实现转换的关键。当商业银行将流动性较低的金融资产转化为流动性较高的金融负债时，由于金融负债的变现能力远远强于金融资产，导致了商业银行潜在的流动性危机。

1. 基于存贷款利差视角的流动性风险。利率市场化后，由于商业银行获得了存贷款利率的定价权，其在资金借贷市场上的竞争变得更为激烈，价格竞争的结果是存款利率的上升和贷款利率的下降。而此时，商业银行会同时出现债务成本上升和资产收益下降的困境，流动性风险得到强化。除了利差缩小会使商业银行出现流动性风险之外，客户提前还贷和支取存款都会使利率期限结构管理更为困难，当利率频繁波动时，商业银行在流动性管理中面临更大的压力。由于“大而不倒”现象的普遍存在，规模越大的商业银行在流动性风险爆发后对经济的冲击作用越大，政府一般会在严重危机发生之前就对其实施救助。因此，小规模银行在取得定价自主权之后，会倾向于制定更高的存款利率来追求资金规模，致使流动性风险问题更为突出。

2. 基于资产收益率视角的流动性风险。利率的经济杠杆职能有利于加速资金流转，实现货币资金向生产资金的快速转化，利率市场化后资产收益率的变动也会引发流动性风险。以利率风险的概率分布作为量化基础，对房地美和房利美两家公司股票超额收益率的灵敏性分析后发现，利率风险和股票超额收益率的灵敏性存在非线性关系，并通过数据测算后发现超额股票收益变动水平反映了利率敏感性。^[11] 商业银行在利率市场化的影响下，其股票超额收益率必将随市场利率波动，进而改变其资金流向，出现流动性风险。同时，基于资产流动性差异的货币经济模型认为，不同资产的报酬差异率正好反映了资产流动性的不同，资产流动性的冲击又会影响到资产价格。^[12] 总之，商业银行的可用资金通过资产业务流向了不同收益率的各种资产，这些资产的流动性随市场利率不断变化，最终形成了商业银行的流动性风险。

3. 基于金融管理视角的流动性风险。在商业银行的经营管理中，银行管理者同时要面临诸多风险因素的冲击，且不能完全消除流动性风险。作为微观经济体间接融资的主要渠道，商业银行无法直接控制存款者资金供给和贷款者资金需求的心理变化，故常常在业务规模的管理中处于相对被动的地位。在利率市场化下，利率的频繁波动及金融资源的竞争都会使商业银行的资产和负债直接暴露于风险之中。流动性风险对经营业务的冲击，要求商业银行应加强对流动性缺口的管理，使流动性风险控制在可接受的范围。^[13] 在后危机时代下，我国经济在短暂调整之后得以恢

复,但是,危机留下的隐患并没有完全消除,经济整体上仍然表现出一定的波动性,并在复杂多变的国际环境下进一步强化,此时如果完全放开利率管制会加剧国内经济的脆弱性并引发流动性风险。

(二) 利率市场化引发的信用风险

以 BSM 模型为基础的信用监测模型的提出,为信用风险的度量提供了技术手段,后经由 Longstaff 和 Schwarz、Dsa 和 Zhou 等学者的修正得以改进。但是,信用监测模型的假设条件过于苛刻,随后 KMV 公司与 J. P. 摩根共同推出了信用度量术 (Credit Metrics),此后该理论模型经过了 Nyfeler、Forest 和 Marwick、Jones 和 Mingo 等学者的拓展而不断完善。现有研究成果多以上述测量模型作为基本分析工具,来研究利率市场化所引发的信用风险问题。利率市场化作为宏观经济领域的重要改革方向,其影响范围涉及每一个经济主体,利率波动改变了企业、商业银行和居民个人的交易策略,最终形成了市场中的信用风险。

1. 基于企业视角的信用风险。企业在利率市场化之前面临的贷款利率往往不高,造成了生产经营的融资成本相对较低且较为稳定,长期以来企业间缺乏经营管理方面的竞争。但是,利率市场化之后,企业融资成本增大的压力立即显现出来,当债务规模无法得以彻底解决时,债务人开始出现违约现象,形成信用风险。利率市场化改革使得效率不同的企业面临着截然相反的影响。高效率的企业具有较强的偿债能力,是商业银行放贷的重点客户,并伴随着银行间资产业务的激烈竞争获得相对优惠的贷款利率;而低效率的企业则为了取得借贷资金,必定要以高于市场化之前的利率水平完成融资活动,客观上增加了债务成本和未来的违约风险。^[14]由于发展中国家经济体制不够成熟,很多国有企业存在资产产权虚置、委托代理机制不健全等问题,在经济转型期内完全放开利率管制,很可能在企业间引发大规模的道德风险,增加企业在债务清偿中的违约概率。

2. 基于商业银行视角的信用风险。货币政策传导的风险承担渠道表明,利率变动通过影响金融机构的风险偏好和风险容忍度,从而改变银行的资产组合、信用风险定价和贷款策略。通过运用时变增强型向量自回归模型,可以刻画利率市场化后由利率变动所引发的商业银行信用风险。实证研究表明,在经济周期的不同阶段,利率变动对商业银行信用风险的影响也呈现出周期性的特征。对于风险偏好者而言,为了获得足够的信贷资金,即使利率上涨也不会改变其融资行为,并且由于自身资信水平较低,其融资活动往往对应着较高的贷款利率。信息不对称使商业银行无法准确区分风险爱好者与风险规避者,只能从整体上将资金需求者全部视为较高风险的经济个体而实施“逆向选择”,商业银行的“逆向选择”行为又加重了经济个体的“道德风险”,最终增加了信贷资金的违约风险。

3. 基于居民个人视角的信用风险。市场化改革对居民个人的影响也十分显著,

利率波动会增加金融市场上个体资金借贷者的信用风险。美国次贷危机印证了利率增加后，次级抵押贷款者大规模违约的连锁反应。在对个人住房抵押贷款采用KMV模型分析美国次贷危机中房价、房价波动率和利率之间的关系后发现，美国住房抵押贷款与信用风险具有较强的敏感性。金融市场套利机制的存在使得利率上升后，其他金融产品的投资收益率同向上升，作为投资品的房地产价格也会相应上升，造成抵押率的提高及违约率的下降。房价的升高在短期内掩盖了潜在的投资风险，甚至出现了抵押物价值高于房贷资金总额的错配现象，资产价格泡沫的非理性膨胀被投资者一再地忽视。从长期来看，利率上升使得债务人被要求支付更多资金以清偿债务，而较为稳定的个人现金流入和不断增加的偿债资金支出如果无法平衡时，潜在的信用违约行为会即刻演变为现实。

（三）利率市场化引发的汇率风险

开放经济下利率和汇率之间的联动机制是研究内外均衡的重要途径，市场化下利率水平的变动，通过经济主体间一系列的传导作用，最终可能造成汇率的频繁波动。利率—汇率联动机制的M—F—D模型在分析人民币和中美实际利差的关系后，发现本国货币和外国货币之间的实际利差和本国实际汇率水平呈现出显著的负相关性。即在直接标价法下，当外币实际利率不变时，本币实际利率增大，会促使本国实际汇率升值。利率市场化所引发的汇率风险，可以从货币市场上的国际资本流动和商品市场上的个体财富变动两个方面进行分析。

1. 基于国际资本流动视角的汇率风险。货币的价值可以分为对内价值和对外价值。其中，对内价值是对外价值的基础，作为反映货币对内价值的利率指标和作为反映货币对外价值的汇率指标存在着紧密的联系。由于资本具有逐利性，根据利率平价关系，国际资本会从利率低的国家流向利率高的国家，造成一国金融市场上外汇供求关系的变化，从而产生汇率风险。具体而言，当利率市场化后，国内利率水平出现升高，此时国际资本流入增加，本国汇率出现升值。为了维护外汇市场稳定，央行采取买入外币、投放本币的干预措施，增加了本国金融市场上的货币供应量。通过采用VEC模型研究人民币利率和人民币汇率之间的联动效应后发现，联动机制的长期效应远远大于短期效应，人民币利率变动对汇率波动的影响较为明显。当前受到美国宽松货币政策的影响，西方发达国家多采取了积极宽松的货币政策，全球流动性过剩问题愈发严重，短期国际资本正以更大的规模在国际市场上寻找套利机会，一旦套利机会被发现，国际“热钱”会迅速地进入一国市场，待本国利率下降后再大规模流出，最终使本国汇率在较短的时期内出现大幅度波动，汇率风险更加难以防范。

2. 基于个体财富效应视角的汇率风险。财富效应首先由经济学家庇古所提出，他认为货币存量变化后个体实际货币余额增加会使消费者产生财富增加的心理变

化,进而增加消费支出。^[9]现代社会经济中,财富效应已不再局限于实际货币余额的单一形式,以证券、房地产为代表的金融资产和实物资产的价值变动均会引发财富效应。通过研究消费和不同形式财富之间的长期均衡关系后发现,以房地产为代表的实物财富效应较证券为代表的金融财富效应更为明显,造成这种差异的主要原因是两种效应的影响因素不同。其中,金融财富效应受制于暂时性外部冲击的影响,实物财富效应则由于住房财富具有永久性的特征,故表现出更为明显的效应水平。将美国各州数据应用于消息扩散模型后发现,实物财富增加会显著增加消费水平,进一步论证了实物财富效应较金融财富效应更为明显的结论。在财富效应的作用下,利率的变动会改变经济个体财富规模,最终影响个体的消费决策。此外,利率和可支配收入之间往往呈现出一定的负相关关系。当利率上升时,可支配收入往往出现下降的趋势,引发消费水平的下降。如果一国消费水平出现了整体性下降,假设其他条件不发生变化,此时进口规模会随之下降,进口规模的变动又会改变货币市场上的外币需求,使汇率出现波动,产生了汇率风险。

四、简评与展望

利率市场化是一国金融改革的必经之路,西方发达国家的改革经验表明,利率管制政策被逐步取消后,金融对经济呈现出明显的促进作用。利率市场化将利率的定价权交由金融市场,以市场均衡利率来替代原有的管制利率,最终实现资金合理流动、促进经济增长。但是,利率由市场供求决定后,其波动频率和波动幅度都会增加,导致市场主体有资产负债的变化和未来经济决策的调整,这种影响作用无论从商品市场还是货币市场都得到了充分的体现。故本文以流动性风险、信用风险和汇率风险为基础,构建了金融风险问题的分析框架,通过存贷款利差、资产收益率和金融管理三个视角分析了流动性风险;同时又以企业、商业银行、居民个人为研究对象考察了利率变动引发的信用风险;最后通过货币市场上的资本流动和商品市场上的个体财富效应探讨了汇率风险。

虽然利率市场化下金融风险问题的相关研究已经取得了较为丰硕的成果,但是关于此问题的探讨还有待进一步深入,今后可以从以下两个方面展开分析。第一,利率市场化的理论基础仍需完善。利率市场化是发展中国家金融体制改革的核心内容,无论是处于改革进程中的国家还是尚未实施改革的国家,都多以金融深化论作为重要的理论支持,但是经济全球化和金融一体化的国际环境,使得各国在放松利率管制的同时,不得不面临更为复杂的外部环境,客观上需要有更为完善的利率理论来支持发展中国家的市场化改革。第二,利率市场化下金融风险的研究手段需要进一步提高。当前关于金融风险问题的研究,多集中于货币金融理论的宏观分析和以此为基础的数据测算,但是不难发现无论是理论分析还是实证检验都建立在一系列

列假定的基础上,其研究结论的现实意义受到了削弱。随着众多新兴学科的兴起,跨学科研究已成为未来研究工作的方向,因此对利率市场化下金融风险的研究还需要与其他学科形成相互交叉以得到更贴近现实的理论解释。☆

主要参考文献:

- [1] Berthelemy J. C. and Varoudakis A. , Economic growth , convergence clubs , and the role of financial development [J]. Oxford Economic Papers , 1996 , 48 (2) : 300 - 328.
- [2] Ang J. B. and McKibbin W. J. , Financial liberalization , financial sector development and growth: evidence from Malaysia [J]. Journal of Development Economics , 2007 , 84 (1) , 215 - 233.
- [3] 安鑫跃. 深化改革积极推进利率市场化 [J]. 东北大学学报, 2006 (3) : 64 - 66.
- [4] 黄绍进. 关于加快我国利率市场化改革的探析 [J]. 广西金融研究, 2005 (4) : 7 - 9.
- [5] Eichengreen , B. , and Arteta , C. , Banking crises in emerging markets: presumptions and evidence [J]. Financial policies in emerging markets , 2002 , 47 - 94.
- [6] Bekaert G. , Harvey C. and Lundblad C. , Does financial liberalization spur growth? [J] , Journal of Financial Economics , 2005 (77) : 3 - 55.
- [7] 闫素仙. 发展中国家利率市场化深层次思考与对策 [J]. 管理世界, 2009 (6) : 168 - 169.
- [8] 李 颖. 利率市场化条件下的利率风险及其压力测试 [J]. 金融论坛, 2012 (2) : 43 - 48.
- [9] [美] 斯坦利, 兰迪. 经济思想史 [M]. 北京: 北京大学出版社, 2008: 106 - 373.
- [10] 马 涛. 经济思想史教程 [M]. 上海: 复旦大学出版社, 2002: 266 - 298.
- [11] Schmid F. A. , Stock return and interest rate risk at Fannie Mae and Freddie Mac [J]. Federal Reserve Bank of St. Louis Review , 2005 , 87 (1) : 35 - 48.
- [12] Kiyotaki N. and Moore J. , Liquidity , business cycles , and monetary policy [R]. NBER Working Paper , No. 2012 , 17934.
- [13] Matz L. , Liquidity management - liquidity risk management: Connecting the Pieces - No financial institution can ever afford to hold enough liquid assets under normal conditions to fully protect against potential contingencies [J]. Bank Accounting & Finance , 2010 , 23 (2) : 39.
- [14] 郭宗曦, 张 杰. 利率市场化对企业的影响 [J]. 前言, 2008 (9) : 1 - 43.

Theoretic Analysis on the Financial Risk of Interest Rate Marketization in China Wu Binghui¹ He Jianmin²

Abstract: With the deepening of interest rate marketization , the problems of financial risk brought by frequent fluctuations of interest rates are obvious increasingly. The key to the success of the reform becomes further understanding of financial risk. This paper based on the current interest rate marketization reform in China as research background , analyzes the developing sequences and main viewpoints of interest rate theories. After summarizing the latest research results of scholars at domestic and abroad , macro-economic framework of financial risk is constructed under interest rate marketization. Meanwhile , this paper provides the theoretic angle of view to understand financial risk again and the reference for risk management in the process of interest rate marketization.

Key words: Interest Rate Marketization; Resource Allocation; Financial Risk; Interest Rate Theory

[收稿日期: 2014.1.25 责任编辑: 单丽莎]

[中图分类号] F830.9 [文献标识码] A [文章编号] 1000 - 8306 (2014) 03 - 0001 - 10