

金融国际化进程中的国家金融安全问题分析

吴婷婷

(西南财经大学中国金融研究中心, 成都, 610074)

摘要: 随着金融国际化逐步成为当今国际金融领域的主旋律, 全球爆发了多次严重的金融危机。金融国际化进程中的金融风险防范与金融安全维护作为世界性经济难题, 受到了各国实务界和理论界的高度重视。本文比较系统地梳理了金融国际化七个表现维度下存在的金融风险问题及其负向作用于国家金融安全的一般路径, 以对中国金融国际化未来的宏观发展方向进行展望。

关键词: 金融国际化; 金融安全; 双重效应; 路径

引言

1970年代以来, 金融自由化浪潮席卷全球。在各国逐步推进金融自由化进程的同时, 国家之间的金融活动以及相应的资金跨境运动日益频繁, 金融国际化乃至金融全球化逐步成为国际金融领域的主旋律。然而, 金融国际化在提升一国金融体系运行与全球资源配置效率的同时, 也给各国带来了巨大的风险。世界金融发展史表明, 无论是发达国家还是发展中国家, 在金融开放的过程中很少能够避免金融危机的爆发。特别是1990年代以来, 墨西哥金融危机、亚洲金融危机、俄罗斯金融危机和巴西金融危机连续爆发, 给危机发生国的社会、经济、政治等各方面造成了严重危害, 也极大地冲击了世界金融和经济体系。金融风险的防范和金融安全的维护作为世界性经济难题, 受到各国政府、经济管理部门、金融企业和经济理论界的高度关注。

中国自2001年12月10日正式加入WTO以来, 金融国际化进程迅速提速, 金融全面开放趋势不可逆转。然而, 中国入世以来金融业国际化水平的提升, 也使得中国因此获得了诸如金融体系更加完善、金融监管方法更加先进、金融制度更为合理等诸多开放性收益。这些开放性收益为金融业的健康运行奠定了良好的基础。这一系列的事实仿佛又在暗示我们, 积极参与到金融国际化浪潮中, 才能实现开放经济条件下真正意义上的国家金融安全。

由此可见, 金融国际化对一国金融安全状况的影响存在“双重效应”: 一方面, 一国金融国际化程度越高, 其面临的外部金融环境蕴含的风险种类就越多、风险规模就越大, 其受到国际游资冲击或他国金融危机传染的几率就越大; 另一方面, 金融国际化又的确能让一国从中获得开放性收益。那么, 金融国际化与国家金融安全二者之间究竟是一种怎样的关系? 鉴于此, 本文主要通过理论研究对这一问题做出了回答。

一、金融国际化的定义与表现纬度

(一) 学界对“金融国际化”的界定: 一个简要回顾

迄今为止, 学术界对“金融国际化”这一概念的内涵仍然没有形成一个统一的认识, 由此而产生的问题就是相关词汇的随意性的使用。对此, 里斯本小组(2000)抱怨道: “全球化、国际化与跨国化的概念经常被人们混乱地当作一种同义语来使用。但是它们分别涉及不同的发展进程与现象。而且更为重要的是它们分别涉及不同的活动主体, 并根据各自不同的规则进行活动”。事实上, 国内部分学者也认识到了这一问题, 他们对这些词汇进行了一定的区分。李扬, 黄金老(2000)认为“国际化”和“全球化”这两个概念均包含了“一体化”的含义, 同时也都是一种过程。但是, “国际化”行动的主体是民族国家; “全球化”则表述了一种更深层次的一体化过程。在这一层次上, 民族国家的限定不存在了, 整个地球成为一体。如果说国际化是一个由政府发挥主导作用的宏观行为的话, 那么全球化则是一个主要由企业推动、一种从下至上的微观经济行为。程定华(1999)把“全球化”看作是国际金融领域的一种现象, 而“一体化”是这种现象背后的内在机制。杜厚文、王元龙等(1999)认为,

金融全球化以金融自由化、国际化和一体化为基础，自由化是相对管制而言的。几者之间有着本质的区别：金融全球化不同于金融国际化，后者只涉及国家之间的金融交往；金融全球化也不等于金融一体化，前者是指全球范围内的一体化。

（二）本文的观点

基于国别视角，本文试将“金融国际化”这一概念界定如下：它是指一个国家（或经济体）金融活动的主体（家庭、企业、政府、金融机构等）跨越国界（或行政区划）参与到另一国（或经济体）金融活动中去的过程和状态，或者别国（或经济体）的金融活动主体参与到本国（或经济体）金融活动中的过程和状态这样两种情况。

在这样一个界定中，我们需从三个方面进行理解：其一，学者们普遍强调“民族国家”或“主权国家”的概念，然而，考虑到当今世界的现实，我们认为把这里的“国家”理解为“经济体”更为合适。因此，“金融国际化”一词的涵义更多地体现在考察跨越行政区划的金融活动对该经济体的影响上；其二，“金融国际化”是一种状态和一个双向的过程。“状态”是一种静态视角，即将金融国际化理解为一种背景；“过程”是一种动态视角，指的是金融国际化本身的行为与活动，比如金融机构、市场的国际化进程等。其中，“双向”指的是两个经济体之间相互的金融活动。本文在研究金融国际化与国家金融安全之间关系时，是基于第二种视角，即研究的是金融国际化进程中而非金融国际化背景下的金融安全问题，因此将重点研究金融国际化本身的行为和对外金融政策的选择；其三，当前阶段研究金融国际化必须结合中国双重转型的历史背景。

中国正处在由发展中国家向发达国家过渡、由计划经济体制向市场经济体制转型的特殊历史阶段，在入世后又面临与国际规则接轨的问题。因此，在研究国际化进程中的金融风险与安全问题时，必须综合考虑中国所处双重转型压力下的历史背景。

（三）对金融国际化表现维度的界定

综合现有文献对金融国际化表现及特征的研究，我们认为金融国际化主要表现为七个维度，分别是资本运动国际化、金融机构国际化、金融业务国际化、金融市场国际化、金融监管国际化、货币政策国际化和货币国际化。对于一个大国而言，货币国际化位于其金融国际化进程的最高层级。而要推进国内的金融国际化进程，无论对于大、小国而言，其前提条件都是国内应首先实现一定程度的金融市场化，因为只有在金融业具备一定市场化程度的基础上，两国之间才有可能在金融活动上相互参与、渗透与融合，从而实现金融的国际化。

二、金融安全的定义

（一）与金融安全有关的几个核心概念

1. 金融安全（Financial Security）

目前国内外对金融安全的概念尚无定论。不同学者从不同的角度，对其进行了界定。王元龙（1998）提出可从金融本质的视角来看待金融安全，即金融安全实质是货币资金融通的安全。基于此，金融安全的范畴主要包括了两大方面：一是与货币流通和与信用直接相关的经济活动；二是与资本流动和国际收支相关的内容。梁勇（1999）从国际关系学的角度，将金融安全界定为一国对其“核心金融价值”¹的维护能力与维护的信心大小。刘锡良等人（2004）则从金融功能是否能正常履行的角度来认知金融安全。其认为，金融安全从微观层面来看，就是要考察金融机构是否能正常履行其提供流动性、降低交易成本等功能；从中观层面来看，就是看金融行业能否正常履行交易服务、交易中介和证券转换三大功能；从宏观层面来看，就是看中央银行能否正常履行货币政策职能，整个金融体系能否健康运转。其他一些学者，如郑汉通（1999）、雷家驩（2000）、戴小平（2000）、张纪康（2001）等，也从

¹ 其在研究中，将“核心金融价值”定义为金融财富安全、金融制度的维持以及金融体系的稳定、正常运行和发展。

各自研究的角度和领域对金融安全进行了界定。

2. 金融风险 (Financial Risk)

从金融风险后果的影响范围及相应的承担主体出发,我们可以将其划分为微观金融风险和宏观金融风险两大类:微观金融风险指金融风险带来的后果是孤立的、个体性的,不产生连带性影响;宏观金融风险指金融风险带来的后果是整体性的、关联性的。

宏观金融风险是由微观金融风险转化而来的,其转化条件主要有二:一是损失类风险在金融业内普遍积累并已达到临界条件;二是破产类风险开始引起连锁反映。从这个角度出发,我们一般将“系统性金融风险”作为连接微观金融风险与宏观金融风险的纽带。就系统性金融风险而言,它是指一个事件在一连串的金融机构和金融市场构成的系统中引起一系列连续损失的可能性。从目前国内外的文献来看,系统性金融风险通常有三种定义:第一种定义从宏观角度出发,指某类事件对整个金融体系造成广泛的影响(Mishkin, 1995);第二种和第三种定义则是从微观角度出发,指破产类风险引起连锁反应。前者通过诸如信贷、银行间同业拆借市场(BIS, 1994)等银行间的直接联系途径来实现,后者则通过如同相似的资产负债结构(Kaufman, 2002)等间接渠道来实现。

3. 金融危机 (Financial Crisis)

金融危机指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、短暂和超周期的恶化。其主要分为货币危机、银行危机、债务危机等。IMF(1998)将这三种分别定义为:一国货币遭到投机而导致货币贬值或迫使货币当局提高利率、动用外汇储备捍卫本币的状况;实际或潜在的银行挤兑与银行失败引致大部分或全部银行停止偿还固有负债,或为了防止此情况的出现,政府被迫大规模提供援助的情况;国际借贷的债务超过了借款国自身的清偿能力,导致无力还债或必须延期还债的状况。近几年来,国际金融领域爆发的金融危机往往不再以单一的危机形式出现,以混合形式出现的趋势趋于明显。

4. 核心概念之间的逻辑关系辨析

个体金融风险、系统性金融风险与金融安全三者分别对应着损失的形成、扩散和危害,形成了依次递进的逻辑关系。单个的金融风险不足以影响到一个国家金融体系的正常运行,只有当个体金融风险迅速扩大、转移和扩散演变成系统性金融风险,才能对金融体系的功能发挥造成重大负面影响,进而威胁到金融安全,而金融危机则是金融安全受到威胁的极端表现。值得强调的一点是,金融风险的集聚会导致金融不安全,但金融不安全并不等同于金融危机。金融风险的集聚在打破金融安全原有均衡状态的情况下,若政府的风险控制能力足以应付这种风险的集聚,则其只会表现为金融不安全的状态,而由于这种不安全的状态尚在政府的控制范围之内,因此可通过调整而逐步恢复至金融安全状态。然而,一旦风险的集聚超出了政府可控的范围,并且这种不安去状态持续性地得不到“像样”的调整,超越了一国金融体系的风险承载力,则最终会通过爆发金融危机的形式强制性地予以调整,彻底地释放集聚的风险,直至重新恢复原有的金融安全状态。

(二) 对金融安全的界定:基于金融国际化的视角

由上述学术界有关金融安全概念的界定,可见金融安全是一个高度综合的概念,其与金融风险和金融危机密切相关,并常常与金融国际化交织在一起。基于此,本文认为,以金融国际化的视角来看,可将金融安全理解为:金融体系的风险承载力不但能应对系统自身内部风险的集聚,还足以抵御来自国际金融领域的外部冲击。与此同时,在金融国际化的推进进程中,一国金融体系的国际竞争力与影响力,不断得以提升的状态。而这种国际竞争力与影响力的提升,必须是以一国金融业的稳定、有效运行为首要前提。这里需要强调的一点是,本文界定的“金融安全”是在金融国际化进程不断推进过程中的一种“动态”安全,而非“静态”的安全。

三、金融国际化与金融安全的关系：一个文献综述

（一）文献回顾

一国推进金融国际化进程对其金融安全问题产生的到底是正向影响效应，还是负向影响效应呢？从现有研究金融国际化与金融安全二者关系的国内外文献来看，对这一问题存在中性和正、反方三大类观点。

中性观点认为，没有确切地证据可以证明，与金融国际化相伴的国内金融自由化是金融危机的成因。例如，弗赖伊（1988）、桑达拉拉詹和巴利诺（1990）都针对亚洲、拉丁美洲金融危机与金融自由化关系做出研究，得出类似的结论：金融自由化改革与金融危机没有必然的联系。甚至许多自由主义经济学家还认为，金融抑制或金融自由化不足造成的金融制度落后是造成金融危机的重要原因。另有一些学者，不是从金融开放（或金融自由化）的整体视角出发，来探讨其与金融安全之间的关系，而是选择金融开放或自由化中的某一个方面，对其与一国金融体系稳定性之间的关系进行实证研究。例如，Chung-Hua Shen & Meng-Fen Hsieh（2000）选择金融开放条件下的资本流入与银行脆弱性之间的关系，进行了跨国比较研究，结果表明，资本流入对一国银行体系稳健性的负向影响并不具备统计显著性，资本流入是否会加剧该国银行脆弱性需要视其宏观经济稳健性而定。

更为积极地观点认为，金融国际化（金融开放）与国家金融安全之间具有正向关系：其一，金融国际化可通过资本市场的开放给实体企业提供新的投融资机会（Mitton, 2006; Hammel, 2006），提高资源配置效率（Caprio & Honohan, 1999），促进国内金融部门的发展（Kose, et al., 2006 等）等多重途径促进一国经济增长；其二，国内股市的开放还能促进风险在本国投资者与国外投资者之间的分散，从而获取风险分散的利益（Stulz, 1999; Henry, 2000）。Obstfeld（1994）研究表明，金融开放使得一国在遭遇负向冲击时，可通过向世界资本市场融资来平滑消费，这种国际风险的分摊为金融开放国带来的经济增长与社会福利将是永久性的；其三，金融国际化可使参与国收获金融市场运行效率提升（程定华，1999；王金龙，2000；卞志村，2002）、监管制度完善与金融体系信息透明度提升（谢建敢，2007）等金融开放性收益，从而能从虚拟经济和实体经济两个层面为一国金融安全奠定坚实的基础（钟伟，2000 等）；其四，一国可通过放松资本流出限制等金融开放政策，起到对外宣传的信号作用，资本非但不会外流，还会因此大规模流入金融开放政策实施国（Laban & Larrain, 1997）；其五，发展中国家通过金融开放，还可以学习发达国家金融体系建设，缩小与其信用体系之间的制度落差，从而降低被风险转移、危机转嫁的可能性（刘锡良，2010）。

反方观点认为，金融国际化为一国带来开放收益的同时，也带来了不少金融风险，从而威胁到一国的金融安全。其危害一国金融安全的途径主要有五：其一，金融国际化改变了既有的风险状况，增加了风险源。Caprio, Honohan & Stiglitz（1999）分别考察了取消利率管制、金融机构私有化和放宽金融机构市场准入条件的作用，指出这些金融自由化措施因初始条件和效果的不同，也会带来新的金融风险。戴志敏，王海伦（2008）通过对中国入世以来外资参股中资银行行为特征的系统研究，指出被参股银行可能遭遇信贷业务被控制、控制权变动等非传统的金融风险，也可能面临金融业务内部化²等带来的新型风险；其二，金融国际化加速了金融风险扩散、传染的速度。王元龙（2003）研究表明金融全球化蕴藏着引发金融危机的风险，在金融全球化的发展过程中，与其相伴的蔓延效应使金融危机迅速扩散，产生巨大的波及效应和放大效应，国际金融动荡已成为一种常态；其三，金融国际化改变了金融风险与危机的分担模式。以此次次贷危机为例，美国信贷市场上累积的风险，本应由其自身来承担危机的损失。然而，其通过奉行新自由主义，推行金融自由化，成功打开了其他

² “金融业务内部化”是指合资银行在从事银行业务过程中，可以利用外资银行的海外渠道和业务种类，将参股银行的业务与海外银行紧密挂钩。

国家（尤其是新兴市场国家）金融市场的大门，使得美国自身的危机有了众多被转嫁的对象（刘锡良、齐稚平，2009）；其四，与金融国际化相伴的金融自由化政策会增强国内金融体系的脆弱性。Demirgüç-Kunt & Detragiache（1998）最早对金融自由化与金融脆弱相关性进行了系统的实证研究。其研究结论表明：即使可能引起金融危机的其他变量（包括宏观经济变量、银行部门的特征变量以及制度变量等）得到控制，以放松利率管制为代表的金融自由化虚拟变量仍与金融危机发生概率呈显著的正相关关系，即金融自由化会单独对金融系统的稳定造成负面影响。Pierre-Richard Agénor（2001）的实证研究表明，资本账户的自由化在一定程度上会诱发一国的银行危机；其五，除虚拟经济途径外，金融国际化也能通过实体经济途径，冲击一国经济的稳定状态，从而削弱一国金融安全的实体经济基础。Razin & Rose（1994）研究表明金融开放程度上升可能导致生产专业化程度的上升，从而使经济体更容易遭受相关行业震荡的影响。对此，Kose, Prasad & Terrones（2003）的研究则提供了更多严格的经济计量证据。他们从资本账户限制和总的金融流动两个方面，考察了金融一体化中的各种不同因素以及不同国家不同时期金融开放的程度差异。其研究表明，金融开放程度较大的国家，其消费增长的波动性也越大，即使在控制宏观经济变量以及国家特征之后依旧如此。

（二）文献评述与本文切入点

通过以上对国内外学者有关研究的简要回顾，可以看出，以一国金融市场化为基础的金融国际化和一国金融安全之间存在着很强的关联性。金融国际化虽然加速了全球范围内的资金流动，有利于一国参与到国际金融市场上进行融资，从而为本国经济的发展提供充足的资金来源，但同时也为实施金融国际化战略国的金融与经济发展带来了不稳定因素。这些不稳定因素主要有：金融国际化加剧了信息的不完全性和不对称性；加剧了一国金融体系的脆弱性；削弱了国内货币政策的独立性；加剧了发展中国家出现泡沫经济的可能性；加剧了短期资本的投机性并增大了游资攻击一国金融市场的可能性等等。由于金融国际化使得各国金融市场之间及其与国际金融市场之间的关联度进一步加大，因此一国的金融不稳定因素能快速传递至周边国家和地区，引发区域性金融风波。更由于“蝴蝶效应”，能导致危机的放大，使得区域性金融风波能波及全球，导致世界范围内的金融震荡。由于实施金融自由化改革和金融国际化战略的国家在获得促进经济增长等开放性收益的同时，也不得不承担其中隐含的风险与相应的成本，因此，许多学者在对金融自由化、国际化与金融安全之间的关系进行理论界定的同时，也尝试着运用计量经济学的研究方法和工具，从实证分析的角度入手，对金融自由化、金融国际化对一国金融安全问题是否会造成、多大程度上会造成威胁等问题进行定量研究。

从已有的有关文献来看，现有研究中存在三个倾向：一是在研究内容上，持反方观点的文献更多，这使得对金融国际化通过何种渠道造成一国金融安全隐患的研究更为系统化、具体化；二是在研究视角上，国外研究多从金融自由化角度去研究对实体经济（如企业投资等）、金融体系脆弱性等的影响。而研究开放经济条件下金融安全问题的实证研究文献，往往选择金融国际化的某一个或几个维度来进行实证研究（例如，研究资本运动国际化维度下，资本外逃对国家金融安全带来的风险与危害）；三是在研究方法上，国内文献多数采用的是逻辑演绎的理论分析法，国外文献则更常运用计量经济学的分析方法，对金融国际化与金融安全各自对应的重要变量予以建模，从而对二者关系进行实证研究。

从上述三个研究倾向不难发现，现有研究存在两个不足：一是理论研究方面，多以发展中国家的视角出发，笼统地探讨其参与到金融全球化进程中，对其自身金融安全带来的负面影响，对金融国际化各维度与金融安全之间一般关系的研究较为缺乏；二是全面测度一国金融国际化程度的量化研究尚有欠缺。其原因可能是金融国际化进程中很多因素难以简单地用经济指标予以衡量，因此目前的研究多选择几个反映资本流动的自由化程度和金融市场开放程度的指标来测度金融开放度；三是选择一个国家为样本，针对金融国际化与国家金融安

全之间长、短期关系的实证研究很少。其原因可能是，对一国金融国际化程度的量化研究不足，导致无法获得代表金融国际化程度的原始数据，从而无法对其对金融安全的影响予以全面的计量经济学分析。

这些研究欠缺，为本文关于金融国际化与金融安全二者关系的研究指明了研究方向：第一，在理论研究方面，可以改变现有笼统探讨金融国际化与一国金融安全之间关系的研究视角，尝试从金融国际化的表现维度出发，分别研究各个金融国际化的维度作用于一国金融安全的路径与机理；第二，在实证研究方面，应强化对金融国际化与金融安全之间关系的量化分析。这便要求应先分别对一国金融国际化的程度和金融安全状况予以全面测度，然后根据测度结果建立计量经济学模型进行实证检验。关于金融国际化程度的测度，可借鉴“金融市场化程度”的测量方法，结合经济指标法和法规描述指标法，对其予以量化研究。但由于金融国际化并不简单地等同于金融开放度，它是个多维概念，包含资本运动国际化、金融机构国际化等多个维度，因此需要从其表现维度出发全面对其界定，并基于此界定，来量化各个维度上的国际化程度，进而合成得到一国金融国际化的综合程度。而对一国金融安全状况的测度，则可沿用目前构建“金融安全指数”的方式，从宏观经济与金融状况、银行系统稳健性、金融市场安全性等多方面选择关键性变量来作为子测度指标，并将子测度指标逐一赋权，加权后形成上一级的测度指标，以此类推，直至形成最终的测度指标“金融安全指数”。

四、金融国际化与金融安全的负向关系：基于金融国际化表现维度的研究视角³

在美国次贷危机爆发之前，多数关于国家金融安全的研究认为，金融安全主要是发展中国家与小国面临的突出问题，对发达的资本主义大国，这并不是一个重要的问题。直至美国金融危机的爆发，让人们意识到金融国际化进程中，任何一个国家都面临金融风险，主要的区别在于，在金融国际化的七个维度下，发达国家与发展中国家面临的风险程度不同。以下我们将从金融国际化的七个维度入手，以期总结出金融国际化与金融安全之间的一般关系。

（一）资本运动国际化的风险与金融安全问题

资本运动国际化导致的资本流动在方向和规模上的不确定性对于一国金融体系的稳定是一个重大隐患。这一问题威胁一国金融安全的作用路径主要有：一是资本流动的支撑路径。资本运动的国际化为资本的自由流出入提供了良好的制度环境，这不仅使金融资产的跨国转移和货币替代更为便捷，也使得一国金融体系遭受国际游资袭击的可能性剧增；二是资本过度流入路径。国外资本的过度流入不仅将打破一国金融市场原本平衡的资金供求关系，为资产价格泡沫膨胀推波助澜，严重地还会扭曲该国的金融经济结构；三是资本外逃路径。在一国经济形势出现逆转或市场预期变差的情况下，流入该国的短期性投机资本将迅速回流。这一资金流动转向的敏感信号在国内市场上极易引起金融恐慌，从而引发“羊群效应”，诱发更大规模的资本外逃，这将导致该国金融市场迅速陷入流动性困境，甚至爆发金融危机。大量理论与实证研究表明，大规模的资本外逃是诱发金融危机，严重威胁一国金融、经济安全的重要因素。

（二）金融机构国际化的风险与金融安全问题

金融机构国际化主要包含外资金融机构“走进来”和内资金融机构“走出去”进行国际化经营两个层面。

第一个层面的金融机构国际化隐含的威胁一国金融安全的焦点问题主要有四：一是外资金融机构会否成为国际金融市场上外源风险与危机的传导者？二是外资金融机构的进入是否会导致东道国内资金融机构运营效率的降低？三是国有银行引入战略投资者是否会丧失部分金融主权？四是外资金融机构的入驻是否会影响一国货币政策的有效性？这四个问

³ 此部分的部分内容已发表于《高校理论战线》2011年第1期。

题危及一国金融安全的路径分别如下：第一，外资金融机构的风险导入路径。外资金融机构的入驻，加大了一国金融市场与全球金融市场的关联度，为国际金融领域风险向国内的传播起到了桥梁的连接作用，而外部风险的引入可能增强一国金融体系的内在脆弱性。例如，Mishkin（1999）研究表明，外资银行入驻东道国会加剧该国国内银行风险集中的趋势，增加国内银行机构的脆弱性；第二，外资金融机构入驻加剧国内金融业竞争的路径。一般而言，外资金融机构的大规模入驻，将加剧一国金融领域的竞争，会造成内资金融机构利润率的下降。Clarke et al.（2000）和 Barajas, Steiner & Salazar（2000）分别对阿根廷和哥伦比亚的外资银行入驻予以了实证考察，结果发现，这二国引入外资银行，实现银行业的国际化之后，本国银行面临巨大的竞争压力，从而导致银行体系利差下降，难以为继原先的利润水平，并且国内银行的不良资产率大幅攀升。此外，外资金融机构的入驻还会造成内资金融机构特许权价值⁴降低。

但就外资银行入驻是否导致东道国银行效率变化的问题而言，现有研究表明，对此，尚不能一概而论。李晓峰等（2006）利用面板数据模型，对中国情况进行的实证研究。结果表明，外资银行的进入使得中资银行的流动性显著降低，导致资产质量下降和风险的增加，并且造成了国内银行非利息收入和资产收益率的减少，但是技术外溢效应以及对国内银行盈利性的影响却并不显著；第三，外资金融机构入驻削弱货币政策有效性的路径。随着外资金融机构对市场份额的瓜分和内资金融机构份额的丧失，中央银行货币政策操作直接作用的范围便会缩小，加上，服从利润最大化目标的外资金融机构可能会逆中央银行货币政策方向操作，这双重因素的共同作用将削弱货币政策的有效性；第四，引进战略投资者对一国金融、经济控制权的影响路径。在引入战略投资者的热潮中，内资金融机构若不能审时度势，全盘考虑引资方式、后果，而仓皇做出引资决定，造成引资不当，不但不能达到完善公司治理结构的预期目的，反而容易因为股权分散而导致财富外流、经营自主权丧失，甚至是控制权发生实质性变化，进而威及一国金融安全。

第二个层面的金融机构国际化，同样会对一国金融安全产生负面影响，这主要是因为内资金融机构一旦走出国门，就使得自己处于了一个不确定性极高的经营环境之中。当今国际复杂、动荡的政治、经济与军事局面，使得在国外设立分支机构的内资金融机构必须面对并承担来自外部环境动荡带来的经营风险以及可能的巨额损失。任何一个国外分支机构出现问题，都会累及甚至危及母公司的稳健经营。例如，1995年，巴林银行由于新加坡分行交易员尼克·李森在衍生性金融产品交易上的巨额损失而倒闭以及日本大和银行因纽约分行的问题而陷入困境，这些都是金融机构国际化导致一国发生银行危机的典型案例。

（三）金融业务国际化的风险与金融安全问题

金融业务的国际化主要涉及到三个可能威胁到一国金融安全的重要问题：一是金融业务国际化引发的金融工具创新潮可能会加大一国金融体系的脆弱性；二是金融业务国际化浪潮加剧传统型风险的同时，会缔造出众多新型金融风险；三是随着金融业务国际化进程的推进，为与国际混业经营趋势同步，一国监管当局对金融业务的限制将逐渐放松，使得该国金融业的格局由分业经营逐步走向混业经营。如此一来，金融业务国际化便可通过以下三个途径威胁一国金融安全：

其一，金融创新加剧金融体系脆弱性的路径。首先，层出不穷的金融工具创新加大了信息不对称性，降低了金融市场的透明度，掩盖了日益增长的金融体系的脆弱性，为金融风险的长期隐埋下了伏笔；其次，金融工具的创新为金融机构规避金融监管、躲避政策管制约束提供了有利的途径；第三，金融衍生工具自身的高杠杆性特征，使得运用它的金融机构面临着损失数倍放大的风险。总体而言，金融工具创新在整体上有增加金融体系脆弱性的倾

⁴ Hellman, Murdock & Stiglitz（1994）提出了“特许权价值”这一概念。其认为一国对利率上限和金融机构准入的限制创造了一种租金，它使银行机构的执照对持有者而言有着很高的价值，即特许权价值。

向。

其二，新型风险诱发金融安全隐患的路径。在金融业务的全球化进程中，加大了原有的利率风险、市场风险、信用风险、流动性风险和经营风险。同时，金融机构还不得不面对金融业务国际化带来的诸如国际金融犯罪、国际电子病毒攻击银行系统等新型的金融风险。这无疑为一国金融安全带来了新的隐患。

其三，混业经营提供制度环境的路径。随着金融业务国际化程度的提高，一国金融业的经营原则最终会走向混业经营。而混业经营则为金融风险与危机的孕育提供了良好的制度环境。在混业经营下，由于金融机构之间的业务交叉、融合程度剧增，此时要实现对金融风险积聚和传递的控制十分困难。如此一来，金融机构业务经营范围的扩大化以及银证、银保业务的交叉化就会为金融危机提供萌芽的温床。1929-1933年美国大萧条，就是混业经营下风险控制不力，造成金融市场不稳定，进而引发金融、经济危机的一个典型案例。

（四）金融市场国际化的风险与金融安全问题

一国金融市场的国际化，主要体现在国内金融市场与国际金融市场的一体化发展。在这一金融国际化的维度下，存在的金融安全隐患主要有：一是国内金融市场对外开放后，大量外资流入证券市场、房地产市场，容易诱发资产价格泡沫⁵；二是国内优质企业大批海外上市可能带来系列金融安全问题；三是金融市场国际化打通了政府从国际金融市场上融资的便利渠道，为过度举借外债乃至外债危机的爆发埋下伏笔；四是国内金融市场与国际金融市场的一体化发展，使得国际金融市场上的任何一个利空消息都可能迅速冲击国内金融市场。这些问题作用于一国金融安全的路径如下：

其一，资产价格泡沫生成与破灭路径。在全球流动性过剩的背景下，国际资本会在全球寻找资金洼地。由于新兴市场经济国家交易成本低廉，具有“洼地效应”，因此，全球的资本流动呈现出从发达国家净流入向新兴市场经济国家的格局。绝大部分外资涌入新兴市场经济国家都流向了其股市和房地产市场，资产市场中流动性充裕导致资产价格上涨。在大众普遍预期资产价格将进一步上涨的情势下，国内银行体系的信贷资金会通过各种渠道流向股市、房市，造成资产价格继续上涨，泡沫逐渐形成并开始膨胀。一旦经济过热，宏观调控政策开始收紧，宏观经济层面难以支撑资产价格的再度上涨，外资便会套现获利，掉转流向，改“净流入”为“净流出”，诱发资产价格暴跌，泡沫破灭。而泡沫的破灭将导致通过银行信贷购买泡沫资产的投资者，大面积引爆违约风险，难以如期偿还银行贷款，从而诱发银行危机。金融危机史的历史经验表明，银行危机往往会导致实体经济部门出现问题，经济危机容易接踵而至。

其二，国企海外上市影响一国金融安全的路径。金融市场的国际化使得一国优质企业可以通过在海外上市的方式筹措资金，然而这可能通过两个渠道来危及一国金融安全。其一，国内优质企业大批海外上市，可能造成国企股权过度多元化、国际化，对国家利益和金融安全都有不利影响（纪宝成，2006）；其二，内资企业海外上市筹集的外汇资金，会增加国内的货币供应，对一国（尤其是对于中国这类实行结售汇制度的国家）中央银行调控货币供应量施加了无形的压力。与此同时，国内货币供应量的被动增加，会导致市场利率下降，打乱国内货币市场乃至整个金融体系的均衡状态，从而影响该国金融业的稳定发展。

其三，过度借债引发外债危机的路径。随着国内金融市场与国际金融市场融合度的提升，一国政府在面对经常账户逆差时，可以便捷、顺利地通过举借外债的形式，以资本账户的顺差来平衡国际收支。然而借外债的方式并不能从本质上解决一国的国际收支失衡的问题，因此并不是长久之计。相反，长期通过大量借入外债将为本国经济累积巨大的外债风险，诱发债务危机。此外，当政府通过海外借债来平衡经常账户的赤字，会将本国国际收支失衡

⁵ 《新帕尔格雷夫经济学大辞典》中“泡沫”是指在一个连续过程中，一种或一系列资产价格的突然上升，随着最初的价格上升产生对远期价格持续上升的预期，从而吸引新的买者。

问题暂时掩盖起来。这会大大地降低国际金融机构对这些问题国家的监控和干预，延缓对其国内经济问题与结构的调整，引致矛盾的长期累积，最终引发国际收支危机，破坏经济增长的长期基础。20世纪80年代爆发的拉美债务危机便是一个典型的例证。

其四，外部利空消息震荡国内金融市场的路径。在国内金融市场与国际市场接轨程度很低时，国外金融市场上的利空消息几乎难以影响到本国金融投资品的价格。然而，国内、外金融市场一体化进程的推进，强化了各国金融市场的联动效应，海外金融市场的利空消息会迅速波及本国金融市场，直接反映在金融投资品的价格涨跌上。对于新兴市场经济国家而言，其金融市场往往存在严重的信息缺乏和信息扭曲问题，加之国内外市场之间存在的信息不对称，会放大这种利空消息的负面影响，从而可能引起国内金融市场的恐慌性抛盘，甚至一度诱发本国金融市场的混乱和动荡。

（五）金融监管国际化的风险与金融安全问题

在金融监管国际化这一维度下，可能存在的金融安全隐患主要有三：其一，金融国际化带来的资本自由流动、金融业务多元化、金融机构和市场的国际化等等因素都加剧了金融监管的复杂性，从客观上极大地提升了对一国金融监管当局监管能力的要求；其二，金融国际化的推进对传统的金融监管模式造成了很大的冲击，若未能实现在监管技术、方法、制度上的及时更新，与国际化进程保持同步化，则会诱发一系列金融安全问题；其三，各国金融监管的立法不统一导致了监管制度的国际落差，这与金融国际化对金融监管国际协作的客观要求存在矛盾和冲突。主要的作用路径如下：

其一，金融国际化加剧监管复杂性的路径。金融国际化使金融监管日趋复杂化，这对于一国的金融监管能力是个严峻的挑战。这主要体现在三个方面：一是金融国际化带来了金融工具的多元化、金融业务的交叉化，乃至混业经营趋势的出现，这对于传统的机构型监管体制而言，容易造成“监管真空”地带。例如，场外的金融衍生产品交易就属于金融监管的盲点，中央银行和证券管理当局似乎都无明确的监管责任；二是金融国际化带来的金融市场国际化，为国际投机资本以“多角联合攻击”方式，从外汇市场、证券市场、货币市场全方位出击袭击一国金融市场提供了有利条件，这极大地增加了监管当局事前监管和事后干预的难度。1997年索罗斯量子基金就采取了从货币市场借港元，在汇市抛港元打压其汇率，同时在股市做空恒生指数，联合攻击香港金融市场，使得香港金融管理局难以招架。发展中国家的金融管理当局几乎没有对两个以上市场同时干预的能力；三是发端于20世纪60年代的衍生金融工具创新浪潮，进入20世纪90年代以来，产品创新与基础金融资产愈发脱离，衍生工具的透明度愈发降低，衍生工具的杠杆率愈发高。同时，银行体系表外业务中衍生金融工具交易占比越来越大。这对于金融监管当局对衍生工具本身的监管能力以及对金融机构资产组合总体风险的控制与评价能力，都提出了很高的要求。

其二，金融监管更新滞后于金融国际化进程的作用路径。金融国际化所涉及到的金融自由化措施，放松了金融管制，但同时也从客观上提高了对一国金融监管当局监管水平的要求。若金融监管体系的调整、更新不能与一国金融国际化进程保持同步，欠缺适应性监管制度，则难以抵御对外开放过程中迅速滋生与扩大的金融风险，为区域性乃至全球性金融危机的爆发创造了监管制度的漏洞。例如，卞志村（2006）指出，跨国银行除了面对传统的风险（如信用风险、利率风险和流动性风险等）之外，还涉及国家风险和汇率风险，这从客观上要求东道国对其有更全面、更完善的金融监管措施来防范跨国银行所面临多重风险。然而，传统的金融监管视野仅局限于国内金融业，未跟上金融国际化的步伐，对跨国银行的监管存在疏漏，这使得跨国银行极易成为东道国金融风险累积和引爆的发源地。国际经验表明，金融自由化的步伐必须与本国金融监管水平相适应，不顾本国国情盲目的金融自由化必然要付出沉重的代价。

其三，各国金融监管制度差异与监管国际协作之间存在冲突的路径。与金融全球化相

悖的一个客观现实是,参与到金融国际化浪潮中的各国在金融监管方面的立法存在巨大的差异。监管制度的差异,必然导致各国金融竞争力的差异,这可能诱发各国为提升竞争力而过度放松管制的恶性竞争,为金融风险的集聚奠定制度基础;此外,由于国际游资总是流向金融监管制度比较薄弱的国家和地区,制度落差的客观存在,便为国际游资提供了充足的活动空间。从另一个角度来讲,金融国际化实现了金融资源在更大空间范围内的流动,使得对金融国际化所涉及的金融交易主体、客体的监管,需要国际间一致性的协调行动,这对参与金融国际化国家的金融监管水平与国际接轨提出了严格的要求。国际经验表明,单个国家或地区的行动难以有效监管跨国金融活动,必须强化金融监管的国际协作。在此情况下,若一国监管制度建设滞后,不能跟上金融监管制度的国际发展趋势,那么对国际金融交易的监管就可能在该国出现问题。这不仅会威胁到本国金融安全,更有可能由此将国内风险传染至其他国家或地区,引发出“多米诺骨牌”式的连锁反应。

(六) 货币政策国际化的风险与金融安全问题

基于前文对货币政策国际化维度的界定,其主要体现在两个方面:一是货币政策调控的灵活性;二是参与货币政策国际协调。基于此,本文拟从这两方面对货币政策国际化进程中存在的金融风险与金融安全问题予以剖析:货币政策调控要有灵活性,首先要求作为货币政策重要构成要素的利率政策富有弹性;同时,由于克鲁格曼“不可能三角”的存在性,货币政策调控的灵活性也对本币汇率制度的弹性提出了很高的要求。基于此,以下试从利率、汇率市场化进程中存在的金融安全隐患问题的视角,来分析货币政策国际化的风险问题:

其一,利率市场化主要会通过三个路径,负向作用于一国金融安全的状态。一是在放松利率管制向市场化利率过渡的转轨阶段,存在阶段性的利率市场化风险。此外,中央银行也可能需要较长时间来适应利率形成机制市场化后,宏观经济变量之间原有稳定关系的打破对货币政策传导机制的影响,这会在一定程度上削弱一国货币政策的独立性和有效性。二是一旦利率完全市场化,到期日不匹配风险、基点风险、收益曲线风险和内含选择风险这四种永久性利率风险便会与商业银行如影随形。在利率风险管理尚不健全、抗市场风险能力较弱的情况下,永久性风险种类的增加将增强银行体系的内在脆弱性。三是利率管制放开后通常会带来利率的大幅上升,利率的大幅升高将通过多种渠道引发银行体系的不稳定性。

其二,汇率市场化则会带来汇率短期内的大幅波动,对一国乃至全球金融安全造成负面影响。自全球开始采用浮动汇率制以来,区域性和全球性金融危机频频爆发并且在世界范围内扩散速度极快就是浮动汇率制对金融安全产生负面效应的一个最好例证。在此次次贷危机引发的全球金融危机中,美元汇率来回的大幅波动就是危机由美国迅速蔓延到新兴市场经济国家的重要原因之一。由此可见,一国浮动汇率制下本币汇率短期内的大幅波动,将对该国乃至其他国家金融市场的稳定运行造成冲击。

要推进货币政策的国际化进程,意味着一国需要直接参与到与他国就货币政策制定与实施时机等多方面的协调。要协调就必然存在各方之间的磨合。弱势的政策协调方在磨合过程中,很可能因为缺乏话语权,而受制于大国,使得货币政策操作反而欠缺灵活性。由于本国与大国的经济周期往往缺乏同步性,因此跟随大国的政策操作,便易诱发实体经济的震荡,削弱国家金融安全的根基。此外,货币政策的国际协调并不一定能实现“帕累托改进”,即在不恶化某一参与政策协调国的社会福利而增进其他政策协调国的社会福利。政策协调国社会福利的帕累托改进,必须满足相应的前提条件。袁鹰、涂志勇(2007)运用哈马达模型和罗格夫模型,对国际货币政策协调效应进行了分析。其推论是,要获得货币政策国际协调带来的福利改善收益,需要至少满足一个前提条件,即须保持货币政策的可信度和动态一致性;反之,国际间的货币政策协作不但不能带来福利的改善,反而会起相反的作用。

(七) 货币国际化的风险与金融安全问题

货币国际化是一国金融国际化的最高层次。一国货币一旦跨越国界,走向世界市场,

成为国际货币，便会通过以下三个主要路径影响本国金融安全：

其一，“特里芬难题”（Triffin Dilemma）路径。国际货币国若要满足世界经济发展和国际贸易活动对国际货币的需求，就必须不断向外输出本币，而本币供给量的不断上升将使其与黄金之间的固定比价关系难以维继；由于向外输出本币，得通其中，货币国际化是金融国际化的最高层次，是一国金融实现全面国际化的重要标志。过国际货币国国际收支的逆差来实现，这又会导致本币难以维持与非国际货币之间稳定的汇率关系。两个结果的双重作用将直接动摇一国货币成为国际货币的基础。此外，长期的国际收支赤字难以持续性地维持非居民对该国货币币值稳定的信心，容易诱发货币的“反向替代”问题。

其二，结构调整责任引发贸易冲突和汇率争端的路径。除特里芬难题之外，国际货币国还须承担结构调整的责任。当其国际收支因为充当国际货币而呈现大量赤字，出现严重不平衡的情况下，国际货币国就必须对国内经济结构进行调整，同时对其与贸易伙伴国之间的汇率进行调整。这易引发贸易摩擦，甚至是贸易冲突和汇率争端。譬如，美国由于承担了国际货币发行国的责任而导致了自身长期的巨额逆差。20世纪80年代以来，美国先后与亚洲多国在贸易收支失衡与汇率升值问题方面发生过多次数争端。

其三，货币国际化进程逆转的路径。一国在推进本币国际化的进程中，通常会通过增加边贸结算中以本币计价、结算的规模，扩大境外流通范围或推动本币离岸市场的形成这两个途径来分别助推本币国际化的贸易进程和金融进程，以此推动本币逐步走向国际市场。

由于通过这些途径推动本币走出国门的同时，必须建立起本币的回流机制，否则难以有效实现推动本币国际化的效果。而此时，一旦本币国际化进程出现逆转，已通过这些渠道流向境外的本币大规模地通过本币回流机制反向流回境内，则容易引起国内货币流通量的异常增加，造成通货膨胀的隐忧甚至是现实，削弱甚至是损害一国国家金融安全的经济基础。

五、结论

（一）金融国际化对国家金融安全而言，具有“双刃剑”的双重效应

一方面，在金融国际化每一维度项下，都蕴育着各类金融风险，并能通过多重路径负向作用于国家金融安全；但另一方面，金融国际化又能通过经济增长路径、金融发展路径、弱化制度落差路径从整体上为国家金融安全提供保障，从而能够实现开放经济条件下一国金融的安全状态。相反，一味地“闭关锁国”，容易使一国金融系统中已经出现的金融风险，暂时被掩藏起来，使风险得不到及时的释放，囤积下来一旦遭遇冲击，便易引发危机。

（二）金融国际化对金融安全同时存在正、负效应，在t时期显现出来的究竟是净的正效应还是净的负效应，要看在这一时期是正效应还是负效应起主导作用，这主要取决于两个因素——一是推进金融国际化进程的国家类型及其采取的国际化推进模式，二是一国所处的金融国际化阶段。

（三）国家金融安全并不只受作用于金融国际化，即使不推进金融国际化进程，一国也未必能始终保持金融安全状态，即无论是金融封闭条件，还是金融开放条件下，都存在国家金融安全问题，只是不同条件下，金融安全问题的表现特征有所不同——封闭条件下爆发的是内源性危机，而开放条件下则多发生外源性危机。

参考文献

- [1] Asli, Demirguc-Kent, and Enrica, Detragiache, 1998, "Financial Liberalization and Financial Fragility", World Bank Policy Research Working Paper Series 1917
- [2] Christian E. Weller, 1999, "Financial Crises after Financial Liberalization: Exceptional Circumstances or Structural Weakness?", ZEI Working Papers B 15.
- [3] Corina Gavrea, 2004, "Financial Liberalization, Saving, and Growth: the Experience of Transition

- Economies in Eastern Europe and the Baltic States (1991-2002)", ECON699 Proposal, April, 15.
- [4] Chung-Hua Shen, and Meng-Fen Hsieh, 2000, "Capital Inflows and Banking Vulnerability: Across-country Comparison", Journal of Financial Studies, 8(3):1-40.
- [5] E. Hammel, 2006, Stock Market Liberalization and Industry Growth, Harvard Business School Working Paper.
- [6] E.S. Prasad, et al., 2003, "Effects on Financial Globalization on Developing Countries", IMF Working Paper, No.220.
- [7] Frederic S. Mishkin, 1999, "Financial Consolidation: Dangers and Opportunities", Journal of Banking and Finance, 23:675-691.
- [8] Frederic S. Mishkin, 1999, "Financial Consolidation: Dangers and Opportunities", Journal of Banking and Finance, 23:675-691.
- [9] 杜厚文,王元龙等.金融全球化与中国[J].宏观经济研究,1999,(3):11-20.
- [10] 戴相龙.关于金融全球化问题[J].金融研究,1999,(1):1-6.
- [11] 程定华.双刃剑——金融国际化的利益与风险[M].上海:上海社会科学院出版社,1999.
- [12] 何泽荣.论经济、金融全球化[J].经济学家,2000,(5):72-78.
- [13] 卫红.金融自由化进程中的金融稳定:结构视角[D].北京:中国社会科学院,2002.
- [14] 张雪丽.开放经济条件下的中国金融稳定研究[D].吉林:东北财经大学,2007.
- [15] 孙博.金融自由化进程中的金融脆弱性问题研究.[D]长春:吉林大学,2008.
- [16] 李晓峰,王维,严佳佳.外资银行进入对我国银行效率影响的实证分析[J].财经科学,2006,(8):16-23.
- [17] [9]王元龙.中国金融安全论[M].北京:中国金融出版社,2003.
- [18] [10]李健.金融全球化进程中的风险防范[J].国际金融研究,2000,(2):45-50.
- [19] 刘辉煌.金融全球化与发展中国家的金融安全[J].金融理论与实践,2001,(7):13-15.
- [20] 卞志村.金融自由化条件下的金融监管[J].南京师大学报(社会科学版), 2002,(5):30-35,81.
- [21] 李炳炎,王小刚.金融全球化条件下的中国金融安全[J].南京理工大学学报(社会科学版), 2006,(10):1-4.
- [22] 韩冰,魏凯.在金融全球化下我国金融安全若干问题综述[J].价值工程,2006,(6):104-106.
- [23] 王天龙,钟伟.金融全球化与经济增长关系研究进展[J].经济学动态,2009,(7):102-106.

A Study on National Financial Security in the Process of Financial Internationalization

Wu Tingting

(Chinese Financial Research Centre of Southwestern University of Finance and
Economics, Chengdu, 610074)

Abstract: With the financial internationalization gradually becoming the main melody in international finance field, the world has erupted serious financial crises many times. Financial risks prevention and financial security maintenance in the process of financial internationalization, as a worldwide economical puzzle, has been attached great importance by various countries. This paper systematically analyses the financial risk problems in the process of capital movement internationalization, and sorts out the general routes through which financial internationalization negatively affects a country's financial security, so as to put forward China's future development direction of financial internationalization.

Keywords: financial internationalization; financial security; double effect; path

收稿日期: 2011-07-02

作者简介: 吴婷婷, 西南财经大学中国金融研究中心金融学博士, 研究方向: 金融理论与实践