

<<比较42>>

图书基本信息

书名：<<比较42>>

13位ISBN编号：9787508615721

10位ISBN编号：7508615727

出版时间：2009-6

出版时间：中信出版社

作者：吴敬琏

页数：116

版权说明：本站所提供下载的PDF图书仅提供预览和简介，请支持正版图书。

更多资源请访问：<http://www.tushu007.com>

书籍目录

危机后全球经济的调整和政策应对反思金融网络前沿 动物精神和经济的真实运行海外特稿 软预算约束结合症与全球金融危机 一位东欧经济学家的警告政策讨论 21世纪国际经济政策探析 流感大流行与公共卫生全球化比较之窗 印度推进以创新带动包容性增长 国家创新项目的可能要素新书架 建立正确的激励机制 推动以企业为主体的创新视界 走近全球变暖 如何分析应对气候变化的政策 米尔顿·弗里德曼时代法和经济学 股东保护与股市发展 对法律起源假设的实证检验

章节摘录

反思金融网络 2002年11月16日，中国官方正式宣告在广东发现首例SARS（急性呼吸系统综合症）病例。

恐慌接踵而至。

关于其起因和传染后果的不确定性使亚洲许多相邻的经济体陷于停顿。

香港的酒店入住率从80%以上下降至不到15%，而北京五星级酒店的入住率则暴跌至2%以下。

媒体和现代通讯给恐慌火上浇油，并让它跨境传播。

在北美，在多伦多，父母不让孩子去学校上学；因为担心船员染病，塔科马港的码头工人拒绝卸载轮船上的货物；在美国，出现了对中国餐馆的多起抵制事件。

诺贝尔医学奖得主戴维·巴尔的摩（David Baltimore）评论道：“人们的害怕和反应程度远远超出了问题本身。

” SARS疫情暴发对宏观经济的影响是永远搞不清楚的。

但是，据估计，按照2003年的价格，这一影响高达1000亿美元。

在整个亚洲，经济增长率因SARS下降1~4个百分点。

然而，最后估测下来，按照流行病学的标准，发病率和死亡率都不算高。

只有大约8000人受感染，不到1000人死亡。

2008年9月15日，雷曼兄弟公司在纽约的一家法庭上提出破产保护申请。

恐慌接踵而至。

关于其起因和传染后果的不确定性也使许多金融市场和机构陷于停顿。

信用违约掉期（Credit Default Swaps, CDS）市场被冻结，因为雷曼兄弟参与了5万多亿美元的CDS交易。

媒体和现代通讯助长了恐慌，使之在市场间传播。

银行不愿意向受到传染的银行提供贷款，因而囤积流动性，造成货币市场堵塞，低评级公司的债券的利差急剧上升，而且，幸存下来的大型美国投资银行也受到有效的抵制。

诺贝尔经济学奖得主保罗·克鲁格曼教授评论道：“让雷曼破产基本上是让全球资本市场完蛋。

” 雷曼兄弟破产的宏观经济影响也没人能说清楚。

国际货币基金组织预测，由于雷曼的破产，2009年的全球经济增长要下调5个百分点以上。

然而，最后估算下来，雷曼兄弟破产导致的直接损失似乎相对温和：花在雷曼CDS合同上的净支出只有大约50亿美元。

这两者惊人地相似。

一次外部事件袭来，恐惧抓住并最终控制了系统。

由此产生的附带损害是广泛而深刻的。

然而，事后来看，我们就会发现，触发事件实际上相当温和。

在纽约或广东的一只蝴蝶扇动翅膀，会给全球经济带来一场飓风。

从数学上形象地说，这是一个混沌的动态过程。

这些相似之处绝非巧合。

这两个事件都表明一个复杂的适应性网络在面临压力时的行为。

说它复杂，是因为这些网络就像是各种金融和非金融互联关系的翻花绳（cat's-cradle）游戏；说它适应性，是因为这些网络的行为来自那些追求最优化目标但又感到困惑的当事人的互动作用。

电网的崩溃、经济体系的退化、流行病的蔓延以及金融体系的崩溃，实际上都只是相同网络族谱的一个不同分支而已。

本文将金融系统视为一个复杂的适应性系统。

其他网络学科（如生态学、流行病学、生物学与工程学）的某些经验教训也同样适用于金融领域。

本文从网络的视角所做的分析，为金融体系在过去10年里积累的结构脆弱性提供了一个相当不同的解释，并给出了在将来提高金融体系强健性的办法。

<<比较42>>

本文的第一部分进行诊断分析。

此部分利用网络理论和证据，解释了过去10年金融网络出现的两个特点：复杂性和同质性。

这两者共同造就了一个具备如下特点的金融网络：
 ·既强健又脆弱，其他复杂的适应性网络，例如热带雨林，也具有这一特征；
 ·在面临压力时（囤积流动性和甩卖资产），反馈效应增强了网络的脆弱性，这种情况也可在某些疾病的传播中看到。

·网络的多维性因其复杂性而极大地放大了资产定价时的奈特不确定性，从而引起某些金融市场的崩溃；
 ·金融机构的业务和风险管理策略逐渐侵蚀了金融网络的多样性，使整个金融体系抗干扰的能力越来越弱。

这与海洋生态系统的命运极其相似，当海洋生态系统的多样性被逐渐破坏后，系统崩溃的可能性就增加了。

在网络拓扑学中，这一演进过程意味着，金融系统中的骤变（sharp discontinuities）是注定要发生的意外事件。

当前的危机就是这类事件的具体表现。

给定上述诊断，本文的第二部分提出了某些试验性的政策药方。

其他网络学科的经验表明，若想在未来避免系统性紊乱，就需要采用完全不同于过去的方法来管理金融网络。

本文特别要讨论三个领域：
 ·数据和沟通：让人们更好地了解冲击发生之后的网络动态变化，并告知公共传媒。

例如，从应对SARS的流行病学经验中，或者从大萧条之后的宏观经济学经验中汲取教训，建立一个系统来跟踪全球金融网络并将其动态变化告知公众；
 ·监管：确保对相互关联的大型机构破产所导致的破坏性网络后果进行适当控制，例如，学习流行病学的经验，积极为“超级传染源”接种疫苗，以避免金融传染；
 ·结构调整：确保金融网络的构造可以降低未来发生系统性崩溃的可能性，例如，学习工程网络的经验，通过更广泛地实施核心交易对手（central counterparties）和系统内结算安排（intra-system netting arrangements），会减少金融网络的维度和复杂性。

网络和金融并不是完全陌生的事务。

在过去几年里，网络理论家对于将网络技术应用于金融现象越来越感兴趣。

例如，网络技

术已被广泛地应用于支付系统和银行间网络的动态变化。

但是，过去两年的金融危机既提供了更多的证据，也为将从其他网络学科中学到的经验应用于今天的财经政策制定者所面临的迫切问题提供了强激励。

一、金融网络的拓扑学 从许多重要的方面来看，当前的金融危机并无独特之处。

其成因是信用的过度延展，资产价格的过度膨胀和市场参与者热情高涨。

从南海泡沫到次贷危机，这种无节制的行为司空见惯。

纽约联邦储备银行前行长杰拉德·科里根（Gerald Corrigan）在危机爆发之前曾说：近年来，伴随着金融交易的加速、交易量和交易额的增加，美国乃至全球的金融市场和金融机构的变化与创新速度也大大加快了。

在此期间，金融部门的激烈竞争程度大幅增强。

所有这一切都是在一个日益过时、装备落伍、难以满足当前挑战的法律和监管框架之下发生的。

这使……人们日益担心金融体系的脆弱性，部分是因为业务操作、流动性和信用的相互依赖程度急速提高。

科里根是在1987年1月说这番话的。

他预言的危机爆发于1987年10月的股市大崩溃。

真是万变不离其宗。

然而，在一些更基本的方面，这次危机的确与众不同，它的规模更大、可能还更不连续、更复杂和相互联系更加紧密。

关于为什么会如此，已经有大量的论述。

<<比较42>>

这里，我认为，这些刀锋动态变化（knife-edge dynamics）基本上能够用金融网络的两个结构性特征加以解释。

这两个特征已经发展了多年，只是过去10年发展得更快而已。

金融网络一方面是复杂的，另一方面又是同质的。

本质上，金融网络随着时间的推移变得越来越复杂，越来越不多样化。

为什么？

它又会带来什么样的后果呢？

在1987年的电影《华尔街》中，金融部门的座右铭是“贪婪就是好”。

同一年的股市崩盘让这一金科玉律付出了惨重代价，至少在短期内如此。

到本世纪初，环境和人都发生了变化。

座右铭也发生了变化。

它变成相当温和的“分散化和多样化是可取的”。

冒险行为变得越来越不像戈登·盖科，而是越来越像默顿·米勒。

分散化和多样化使两个互补的商业策略相得益彰。

第一个是“发起和销售”（originate and distribute）。

风险变成了一种商品。

作为商品，它可以被捆绑、分割、切块，然后为接下来的出售再打包。

信用，用行话来说，变成了结构化的。

证券化是实现此目的的一种工具；衍生品，例如CDS，是另一种工具。

由于这些市场化的工具在参与者之间转手，因此，网络链条变长了。

从理论上讲，这些工具提供了一个帕累托改进的风险再配置。

风险将流向那些最有能力承担的人。

他们财大气粗，这让他们力图获得较高的收益。

对于整个系统而言，这听起来像是一块富饶的乐土。

因为，风险一旦被分担，它就会减半，在分散化的魔力下，风险的下降可能还会过半。

与此同时，网络链条也在不断加长。

第二个策略是业务种类（business lines）的多样化。

企业转移到看似收益最大的业务活动。

随着新一天的到来，昨天的杠杆贷款变成今天的CDOs，明天又变成了自营交易，整个行业都处在日新月异的变化中。

通过竞争角力，金融业参与到疯狂的紧跟领头羊的游戏之中，为真金白银拼杀。

⋮

版权说明

本站所提供下载的PDF图书仅提供预览和简介，请支持正版图书。

更多资源请访问:<http://www.tushu007.com>