

信贷行为与金融稳定关联性研究

庞晓波 贺光宇 王超

[摘要] 本文在分析信贷行为对金融不稳定状况传导机制理论基础上,对信贷行为与金融稳定的关联性进行检验,构建了标准形式金融状况指数(FCI)和包含了金融机构贷款余额的两种中国金融状况指数(FCIL),并对二者对CPI的预测能力进行了比较分析。结果表明,世界范围内金融危机的发生与信贷行为不当有直接关联;FCIL包含更多未来宏观经济信息,可以更有效的预测通货膨胀压力。综合考虑两方面结果,中国央行在制定货币政策时应该从金融稳定出发,重视信贷行为作为重要中介目标对宏观金融稳定的溢出效应。

[关键词] 信贷行为;金融稳定;金融状况指数;货币政策

[文章编号] 1009-9190(2013)09-0046-07 **[JEL 分类号]** E52 F41 **[文献标志码]** A

A Study of the Correlation between Credit Behavior and Financial Stability

PANG Xiao-bo HE Guang-yu WANG Chao

[Abstract] Based on the analysis of the mechanism theory of credit behaviors transmitting the status of financial instability, this paper tests the correlation between credit behavior and financial stability, constructs a standard form of financial conditions index (FCI) and two kinds of China's financial conditions index (FCIL) which contains loan-amounted of financial institutions, and comparatively analyses the function of the both indexes to predict CPI. The results of the paper show that the worldwide financial crises are directly related to credit misconduct; The FCIL contains more information of future macro-economy and can more effectively predict inflationary pressures. Considering the results, the China's central bank should aim at financial stability and pay attention to the spillover effects of credit behavior, as an important intermediate target, on macro-financial stability when it make monetary policies.

[Key words] credit behavior; financial stability; financial conditions index; monetary policy

金融稳定直接关系到宏观经济能否正常运转,货币政策与财政政策能否有效地发挥其功能,整个经济金融环境能否逐渐完善,国内的金融机构以及基础设施是否可以良好地发挥其资源优化配置等功能,以及当宏观经济受到外部冲击时,金融体系能否保持健康稳定的运行。根据 Laeven 和 Valencia (2008) 的统计,1970~2006 年间全球共发生 63 次债务危机,124 次系统性银行危机以及 208 次货币危机。美国的次贷危机以及日本 20 世纪 90 年代危机都说明信贷行为操作不当将导致资产价格高涨,从而引发金融危机波及实体经济。资产价格的稳定对金融体系的稳定具有重要影响,资产价格高涨背后的推手就是信贷过度扩张,信贷政策宽松导致资产价格不断攀升,成为威胁整个金融体系稳定性的定时炸弹,各国政府乐意接受一种在较低通货膨胀水平下的经济快速增长,却不能对通货膨胀水平实施有效的控制,这使得本身就具有脆弱性的金融体系承受着更大的风险,所以货

[收稿日期] 2013 年 4 月 23 日

[基金项目] 教育部人文社会科学重点研究基地重大项目《金融稳定的内生机制和外部条件与金融危机防范体系研究》(10JJD790033)。

[作者简介] 庞晓波,男,吉林大学商学院,博士 贺光宇,男,吉林大学数量经济研究中心,博士生(长春,130012),E-mail: 549577057@qq.com 王超,男,交通银行吉林省分行,硕士。

币政策中介目标中给予信贷行为的重视程度会直接决定金融体系的稳定性水平。

本文首先介绍信贷行为对金融稳定作用的几个理论基础,然后运用 Probit 模型对信贷行为与金融稳定之间的关联性进行比较直观检验,最后构建加入信贷变量的中国金融状况指数 (FCIL),通过其与 FCI 包含经济未来信息能力的比较分析,考察信贷行为在货币政策中介目标中的重要作用,以及信贷行为对于维持中国金融稳定性的必要性。

一、理论基础

1. “债务—通缩”理论。费雪 (Irving Fisher) 是最早提出信贷行为与金融稳定关系的学者,他通过对 19 世纪 30 年代、70 年代和 20 世纪 30 年代大萧条的经验分析,提出了“债务—通缩”理论 (Fisher, 1933)。在经济繁荣时期,企业为了获得更高利益通过“过度负债”进行扩大生产,造成资产价格上涨,久而久之就会产生资产价格泡沫。然而一旦金融市场或实体经济出现不景气,社会信心下降,就会引发挤兑行为,严重的挤兑行为会导致资产价格下跌,货币流通速度越来越慢,造成通货紧缩,整个市场从流动性过剩变为流动性不足,通缩一旦发生会使得实际债务变得更高,导致物价下降、产量减少,最终打击金融市场,产生恶劣的后果。直到今日费雪的理论仍然可以解释金融危机的路径,即使是刚刚发生的美国次贷危机也是如此。

2. 金融不稳定假说。1992 年明斯基 (Minsky, 1992) 提出了“金融不稳定假说” (Financial Instability Hypothesis),在他看来现代的金融活动都与银行借贷相联系,而银行借贷这种行为本身具有内在的不稳定性。这是一个典型的信贷行为对于金融系统影响的理论,即越是在经济繁荣的时期,经济主体的风险可承担愿望便越强烈,经济主体的套期融资会趋于转化为投机融资和“庞氏”投资。一旦货币当局收紧信贷政策,投资主体由于缺乏流动性只得出售自有资产,使得资产价格下跌,公众对于市场的信心也将大跌,这非常容易导致资产价格高涨时积攒的泡沫直接破灭,甚至引发严重的金融危机。这种说法也与费雪的“债务—通缩”理论相一致,金融不稳定假说不同于费雪的地方在于其引入了银行行为,并指出银行借贷与金融的关系,认为借贷行为本身具有不稳定性,虽然他并没有对信贷行为所具有的不稳定性进行非常清楚的阐述,但其积极意义不容置疑。随着金融不断深化,引发危机的原因也变得多种多样,各种新型的金融衍生品都会对金融系统造成影响,但是好是坏还没有一个确定的答案,然而无论是哪一种诱因,其背后都隐藏着信贷行为所导致的风险转嫁。

3. A-G 模型。Allen 和 Gale (2000) 通过建立一般均衡模型,说明了信贷扩张引起资产价格泡沫传导机制。A-G 模型中体现的传导机制定义为“厂商通过从银行贷款来购买资本扩大生产,但由于借贷的性质导致风险由厂商转移到金融系统,并把泡沫定义为资产价格超过其本身价值的那一部分”。A-G 模型从数理模型的角度证明了由于风险收益不对称导致借贷行为发生时,企业的风险会向金融机构转移,从而资产价格泡沫越来越大,最后由于市场外部的利空使公众预期改变,开始抛售资产导致资产价格泡沫的破灭,金融危机随之而来,所以 A-G 模型直接说明了信贷行为与金融稳定之间的联系。信贷行为融资方式的特殊性会导致企业的经营风险转移到金融机构,使得金融机构要承受众多企业的经营风险。因此,在金融机构扩大贷款发放量的初期,会对经济产生良好的促进作用,然而一旦理性投资转变为投机,随之而来的将是资产价格巨大的泡沫,通过危及金融系统来对实体经济造成影响。

二、基于 Probit 模型的信贷行为与金融稳定关联性分析

由于中国自金融体系建立以来基本上保持稳定的运行,虽伴随着国际经济形势的变化出现过波动,但都在可控范围内,尚未构成金融危机。因此本部分选取 1992~2008 年世界范围内具有代表性的 56 个经历过金融危机的国家和地区的月度数据,对信贷行为与金融稳定性之间是否存在相关性进行分析。

(一) Probit 模型与回归模型设定

1. Probit 模型介绍。Probit 模型是二值离散型回归模型,其最大的作用就是把离散变量通过变换转变为连续型,使解释变量可以与原本不连续的被解释变量进行回归分析。设 Y 是一个二值因变量集,只取值 1 或 0。 X 为自变量向量,假设 $Y=1$ 发生的概率是 X 的一个函数:

$$P(Y=1|X) = \lambda(X) \tag{1}$$

假设 $\alpha(X)$ 和 X 之间能够满足以下条件：

$$\lambda(X) = \Phi(\alpha + X'\beta) \tag{2}$$

或是

$$\Phi^{-1}[\lambda(X)] = \alpha + X'\beta \tag{3}$$

上式中 α, β 为参数向量,其中 β 的维数与自变量 X 维数相同, $\Phi(\cdot)$ 为标准正态分布函数：

$$P(Y=1|X) = \Phi(\alpha + X'\beta) \tag{4}$$

(4) 式就是最基本的 Probit 模型。

2. 回归模型设定。参照马勇、陈雨露等 (2009) 的回归模型设定形式：

$$Y_i = C + \alpha F + \gamma X_i + \varepsilon_i \tag{5}$$

(5) 式中 Y_i 为金融稳定性指标,表示金融危机发生概率,其中 Y_1 为“系统性银行危机”(Systemic Crisis), Y_2 为“货币危机”(Currency Crisis)。发生过相应危机定义为 1,反之为 0,为了考察信贷行为对金融危机的诱发作用,将危机发生年和危机发生前一年都赋值为 1,其中芬兰和瑞典都是在 1991 年发生系统性银行危机,而后在 1993 年发生货币危机,由于样本从 1992 年开始,因此这两个国家 1992 年赋值为 1。 F 为信贷规模指标,定义为“银行贷款/银行存款”,这一指标可以剔除不同国家之间不同的经济发展水平的影响,检验信贷行为本身是否对金融危机具有解释力。 X 为控制变量,包括人均 GDP、通货膨胀水平以及银行净利差、银行集中度、一般管理成本等(方兆本、朱俊鹏,2012)。

(二) 数据描述性统计

通过对 1992~2008 年 56 个具有代表性国家和地区的数据进行描述性统计(见表 1) 可以看到,各国不同时期的信贷指标有较大差异,最大值为 3.09,而最小值仅为 0.307。人均 GDP 最大为 65 699,最小值为 203,说明不同国家之间生产力水平,宏观经济状况存在较大的差异,各国不同时期的通货膨胀水平也差异较大,最大为 2 251.70,最小为 -13.97。通过统计性描述可以看出,本文所选择的样本经济状况差异化较大,能够较为客观地反映信贷对金融稳定性的影响。

为了避免共线性问题,对自变量与控制变量进行相关性分析(见表 2),结果表明,“银行贷款/银行存款”除了和人均 GDP 相关系数绝对值达到 0.441 5,与其他变量之间相关系数绝对值最大仅 0.174 3,说明信贷行为指标可以在一定程度上独立地反映对于因变量的解释。剩余变量中,只有银行净利差与一般成本管理之间相关系数绝对值达到 0.690 9,其他变量之间都不超过 0.5。所以在进行回归分析时,为了避免共线性问题的发生,本文把一般成本管理与银行净利差分别放进方程中进行回归。

(三) Probit 回归结果分析

通过信贷行为与金融稳定性指标(系统性银行危机与货币危机)的关联性检验(见表 3、表 4) 可以看出,信贷行为指标“银行贷款/银行存款”对于系统性银行危机和货币危机的发生有显著的并且正向的解释。这说明信贷扩张程度越高发生系统性银行危机与货币危机的概率就越大。在加入控制变量后,信贷行为指标仍然对危机具有显著的解釋力,这说明信贷扩张对于一国的金融稳定性有着稳定的影响。我们发现,银行集中度对系统性银行

表 1 样本描述性统计

变 量	均值	标准差	最小值	最大值
银行贷款/银行存款	1.05	0.391	0.307	3.09
一般管理成本	0.042	0.029	0.002	0.27
银行净利差	0.048	0.034	0.007	0.33
银行集中度	0.625	0.189	0.243	1
人均 GDP	12 507	13 369	203	65 699
通货膨胀水平	17	119.01	-13.97	2 251.7

数据来源: World Bank Database & Financial Structure Dataset。表 2 与此同。

表 2 银行贷款/银行存款与其他变量相关性分析

	银行贷款/ 银行存款	一般管 理成本	银行 净利差	银行 集中度	人均 GDP
银行贷款/银行存款	1				
一般管理成本	-0.066 8	1			
银行净利差	-0.174 3	0.690 9	1		
银行集中度	0.057 0	-0.131 0	-0.177 1	1	
人均 GDP	0.441 5	-0.282 8	-0.468 5	0.281 3	1
通货膨胀率	0.073 0	0.258 7	0.331 9	0.023 5	-0.091 2

危机与货币危机具有显著的负向解释,说明一国的银行集中度越低可能导致系统性银行危机发生的概率增加,因此在关注信贷行为的同时货币当局也应该控制银行的集中程度。

通过回归分析可以得到以下结论:信贷行为指标“银行贷款/银行存款”在加入宏观因素以及产业层面因素控制变量前后,对系统性银行危机与货币危机发生概率都具有显著的解

释力,客观地说明信贷行为对金融危机具有显著的解。银行不正当的信贷行为会给金融系统造成巨大的冲击,即信贷扩张程度越大,金融系统可能越不稳定,因此央行在制定与执行货币政策时,不能只追求经济的快速发展而忽略了对贷款量的控制,如果贷款量长期得不到控制会导致资产价格高涨,出现投机行为,当资产价格泡沫积攒到破灭边缘时,会引发资产价格快速下跌,民众恐慌挤兑银行与其他金融机构,进而引发金融危机,严重破坏金融系统的稳定。

表 3 Probit 回归分析结果 (1)

	系统性 银行危机	系统性 银行危机	系统性 银行危机	系统性 银行危机	系统性 银行危机
银行贷款/银行存款	0.661**	0.549**	0.570***	0.771***	0.782***
一般管理成本		6.159***		3.03	
银行集中度		-1.373***	-1.306***		
银行净利差			5.543***		2.023
通货膨胀水平				0.000 672	0.000 665
人均 GDP				-0.000 025**	-0.000 025**
常数项	-2.628***	-1.844***	-1.914***	-2.557***	-2.545***

数据来源: World Bank Database & Financial Structure Dataset 与 Leaven 和 Valencia (2008)。表 4 与此同。

表 4 Probit 回归分析结果 (2)

	货币危机	货币危机	货币危机	货币危机	货币危机
银行贷款/银行存款	0.489*	0.474*	0.464*	1.414***	1.263***
一般管理成本		9.704***		9.072***	
银行集中度		-0.705	-0.475		
银行净利差			10.52***		9.328***
通货膨胀水平				0.001 29**	-0.000 865
人均 GDP				-0.000 100**	-0.000 077 0*
常数项	-2.688***	-2.607***	-2.789***	-3.478***	-3.477***

三、信贷行为与中国金融状况指数

金融状况指数 (FCI) 是指选取影响金融稳定性并对金融市场运行直接相关的经济变量,通过累计其对通货膨胀率的冲击来确定各自相应的权重,然后将这些金融变量相加所构成的反映一国金融状况稳定性的指数。FCI 可以直观地反映一国金融状况的稳定性,随着金融体系在一国经济中的地位逐渐上升,许多国家将 FCI 作为货币政策的中介参考工具,根据其包含的未来宏观金融状况信息来对通货膨胀压力进行预测,对经济政策的制定具有前瞻性作用 (巴曙松、韩明睿,2011)。

(一) 加入信贷行为的 FCI 构建

金融状况指数是货币状况指数 (MCI) 的发展,最早由 Freedman 提出,早期 MCI 只包含两个变量:短期利率和汇率。此后经过 Goodhart 和 Hofmann (2001) 的发展,加入了影响货币政策传导的资产价格变量就形成了 FCI 的最初形式:短期利率 (三个月之内)、资产价格以及汇率。目前国内外关于金融状况指数 (FCI) 构建的具体形式为:

$$FCI_t = w_1 hpgap_t + w_2 reergap_t + w_3 irgap_t + w_4 spgap_t \quad (6)$$

$$w_i = |z_i| / \sum_{i=1}^n |z_i| \quad (7)$$

(6) 式中 $hpgap_t$ 表示房地产价格指数缺口, $irgap_t$ 表示真实的短期利率缺口, $reergap_t$ 表示真实有效汇率指数缺口, $spgap_t$ 表示股票价格指数缺口, 其中利率缺口和有效汇率缺口是早期货币状况指数测算中被应用的两个宏观金融指标,房价指数缺口和股票价格指数缺口是代表资产价格的指标。

缺口值 (gap) = (实际值 - 均衡值) × 100% / 均衡值,各个金融指标的均衡值通过 H-P 滤波进行计算。 w_i 为各个金融指标缺口值在 FCI 中的权重, z_i 表示金融指标 i 的缺口值单位结构化信息对通货膨胀率冲击的 30 个月的累计脉冲响应。

货币供应量是中国货币政策操作的中介工具,所以国内外对于中国的一些研究在 (6) 式中加入了货币供应

量缺口 M_2gap_t , 本文研究的是信贷行为与宏观金融稳定的关系, 所以将金融机构各项贷款余额作为货币因素引入金融状况指数的测算方程 (FCIL), 测算方程如下:

$$FCIL = w_1 loangap_t + w_2 hpgap_t + w_3 reergap_t + w_4 irgap_t + w_5 spgap_t \quad (8)$$

(二) 基于脉冲响应分析的中国金融状况指数 (FCI/FCIL) 测算

1. 数据选取与处理。选取中国 2006 年 1 月到 2011 年 2 月的月度数据为样本, 包括通货膨胀率、实际利率、实际有效汇率、房地产销售价格指数、股价指数以及人民币金融机构各项贷款余额 (陆军、梁静瑜, 2007)。通过建立 VAR 模型进行中国金融状况指数的测算。由于 VAR 模型对时间序列同阶单整的要求, 在进行脉冲响应分析之前要对数据进行单位根检验, 检验结果如表 5 所示。

单位根检验结果表明所有时间序列均平稳, 所以可以直接构建 VAR 模型, 根据 AIC 规则应选择最优阶数滞后阶数为 3, 观察 AR 根图 (图略) 可以看到构建两种形式的金融状况指数的金融变量的所有特征根都小于 1, 即两个 VAR 模型都是稳定的, 满足脉冲响应的模型要求。

2. FCI/FCIL 的测算。在标准形式的 FCI 中各金融变量对 CPI 环比的 30 期脉冲响应如图 1 所示, 房地产价格缺口对 CPI 累积冲击微小, 并没有明显冲击, 且波动不大。有效汇率指数缺口对于 CPI 累积冲击明显为负, 累积冲击到后期拖尾, 说明有效汇率指数缺口对 CPI 的冲击在后期几乎没影响。利率缺口对 CPI 环比 30 期累积冲击为正, 且后期增幅较小, 说明利率缺口对 CPI 冲击为负, 并且效果逐渐减小。股价指数缺口对 CPI 缺口累积冲击为正, 在后期累积冲击有所减小, 说明股价指数前期对 CPI 冲击为正, 后期冲击逐渐减小, 且有相当一部分时间冲击为微小的负效应。

基于各项贷款余额的 FCIL 模型中各金融变量对 CPI 环比 30 期累积脉冲响应如图 2 所示。从图 2 中可以看出, 贷款余额缺口对 CPI 的累积冲击显著为正, 然后累积冲击一直增大, 但增速减小, 这说明贷款余额对 CPI 一直有冲击, 但后期冲击在逐渐减小。可以看出贷款余额对于 CPI 具有显著的影响, 因此可以认为贷款余额作为货币政策中介, 对于 CPI 的影响一致并且稳定。房地产价格缺口对于 CPI 的累积冲击较小, 随后冲击开始增加, 在第 5 期累积冲击达到最大值, 随后累积冲击变为负向, 并有逐渐增大趋势。实际有效汇率缺口对于 CPI 的累积冲击基本为负向, 在第 2 期达到负向最大值, 随后冲击减小, 累积冲击也接近 0。真实利率缺口对于 CPI 的累积冲击很小, 在 15 期之后才有明显的负冲击。股票价格缺口对于 CPI 的累积冲击显著为正, 这说明股票价格缺口对 CPI 一直有冲击, 增速稳定, 所以冲击也基本稳定。

表 5 ADF 单位根检验

变 量	t 统计量	10%临界值	检验形式	结果
贷款余额缺口	-1.931 330	-1.613 346	(0,0,0)	平稳
房地产价格缺口	-2.721 986	-2.593 090	(c,0,1)	平稳
汇率缺口	-2.719 068	-2.592 645	(c,0,0)	平稳
利率缺口	-5.032 932	-3.170 793	(c,t,0)	平稳
股价缺口	-1.769 923	-1.613 346	(0,0,0)	平稳
CPI 环比	-5.664 851	-3.170 793	(c,t,0)	平稳

数据来源: 中经网数据库、中国经济景气月报、国际清算银行。

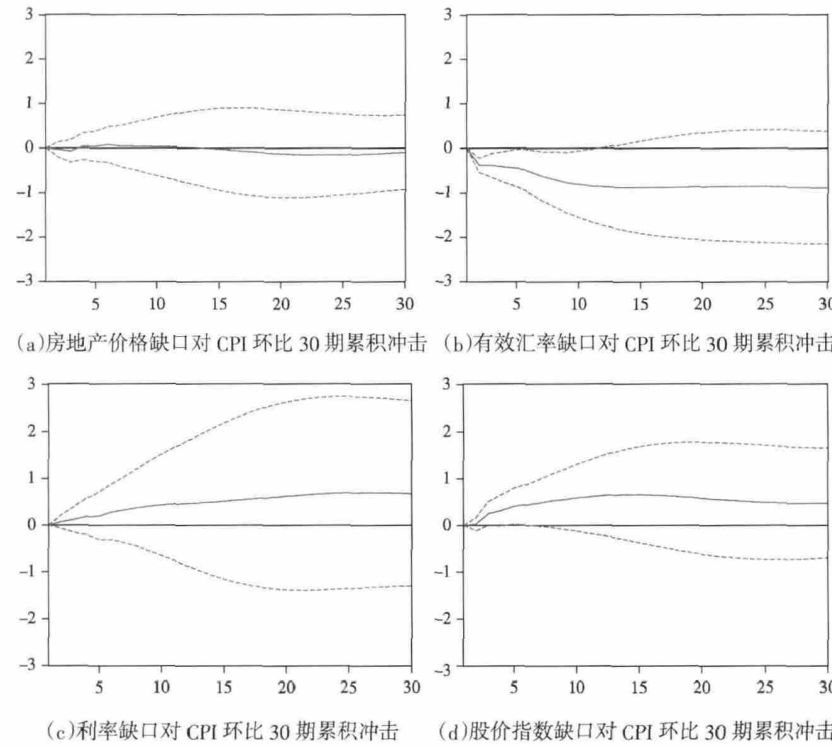


图 1 标准形式中各项金融变量对 CPI 环比的 30 期脉冲响应

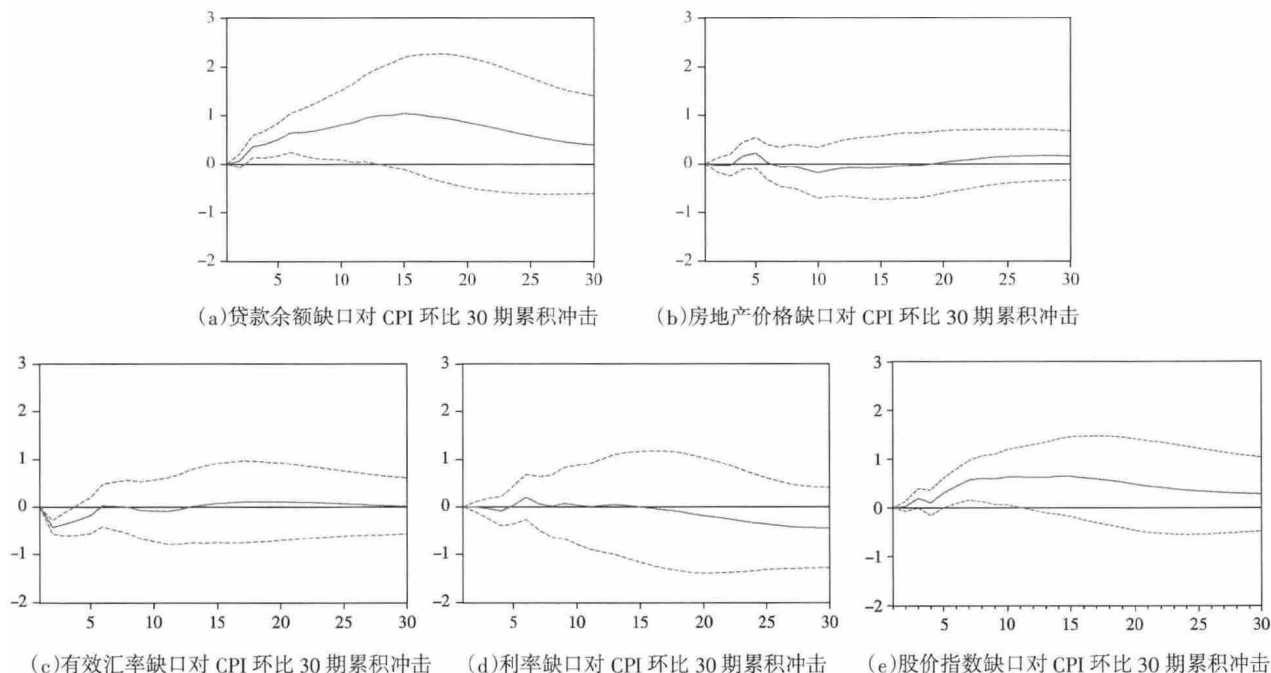


图 2 基于贷款余额的各项金融指标对 CPI 环比 30 期累积脉冲响应

根据 (6) 式、(8) 式和脉冲响应数据可以测算出 FCIL 与 FCI 的指数基本形式为：

$$FCIL = 0.536 \text{loangap}_t + 0.021 \text{hpgap}_t + 0.006 \text{reergap}_t + 0.097 \text{irgap}_t + 0.34 \text{spgap}_t \quad (9)$$

$$FCI = 0.028 \text{hpgap}_t + 0.421 \text{reergap}_t + 0.272 \text{irgap}_t + 0.279 \text{spgap}_t \quad (10)$$

(三) FCI 与 FCIL 对 CPI 预测能力的比较

金融状况指数构建的初衷是使其作为货币政策的参考，方程中各变量的选择也是基于货币政策执行手段得到，因此构建基于两种金融状况指数和 CPI 双变量 VAR 模型，观察二者包含未来宏观金融信息的能力以及对 CPI 的预测能力，检验信贷行为对中国金融稳定以及货币政策操作的重要意义。通过两个 VAR 模型 Cholesky 分解的滞后 10 期脉冲响应分析图可以看出，两种金融状况指数的滞后值对于 CPI 都有显著的影响并且均为正，滞后 FCIL 对 CPI 在前两期就有冲击，并且在第 3 期冲击达到最大值，随后冲击开始减小但速度较慢，而标准形式的滞后 FCI 值对于 CPI 在前两期几乎没有影响，在第 3 期达到冲击最大后便开始回落趋于 0。这说明将贷款余额作为货币因素构建的中国金融状况指数 (FCIL) 包含经济未来信息较多，对于通货膨胀有显著的正向关系，可以影响总体价格的走势。

为了更清楚地观察两种金融状况指数与通货膨胀率之间的关系，我们通过跨期相关系数观察他们之间的联系。通过计算可以得到，FCIL 和 CPI 二者跨期相关系数始终为正，最大值在滞后 2 期，为 0.418 6，随后在滞后 4 期又达到 0.388 1，然后相关系数逐渐减小 (见图 3) FCI 和 CPI 二者之间跨期相关系数在当期达到最大值 -0.399 3，随后的相关系数有正有负，但却逐渐减小 (见图 4)。因此根据跨期相关系数来看，基于贷款

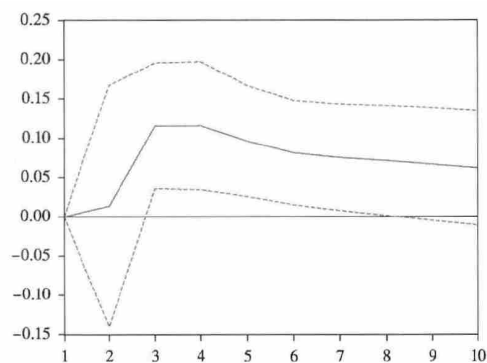


图 3 FCIL 对 CPI 脉冲响应

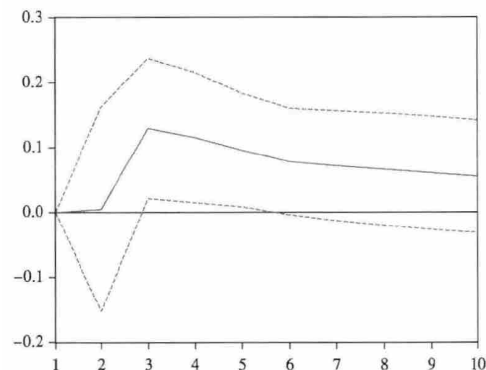


图 4 FCI 对 CPI 脉冲响应

余额的金融状况指数与CPI之间的关系更为合理。为了更加直观地展示两种金融状况指数对CPI预测能力的不同,图5和图6分别为FCIL和FCI与CPI的线性走势图,从图5可以看出将贷款余额作为货币因素测算的金融状况指数(FCIL)与CPI趋势基本相同,FCIL能够领先CPI大约3~6个月,能够对未来通货膨胀压力进行预测,可以作为货币政策制定的参考;FCI与CPI二者线形图大多数时间趋势差距较大,预测能力相对较差。

四、结论

本文通过两方面实证研究了信贷行为与金融系统稳定性之间的关系,综合本文实证结果可以得到如下结论:

1. 基于跨国数据的Probit分析,在有效摒弃国别效应之后验证

了信贷过度扩张会使一国发生金融危机的概率大大增加。因此,在追求经济快速发展的同时,更应该关注其信贷扩张程度,当信贷扩张程度明显增大时,需要对金融系统密切关注以防危机的发生。

2. 通过对中国金融状况指数的测算,发现加入金融机构各项贷款余额的FCIL包含更多经济未来信息,可以更有效地预测未来的通货膨胀压力,应该作为央行货币政策的参考工具。而标准形式的金融状况指数对于未来通胀压力的预测能力较差,这是因为信贷一直是中国货币政策执行过程中最为重要的中介渠道,不能忽视其在政策传导中的重要作用,因此为了维持中国宏观金融稳定性逐步完善宏观金融调控体系,央行在制定货币政策时应继续将信贷作为货币政策重点调控对象,信贷行为对宏观经济以及金融体系的重要性考虑进去。

参考文献

- 巴曙松、韩明睿,2011. 基于SVAR模型的金融形势指数[J]. 宏观经济研究, (4) 26-31.
- 方兆本、朱俊鹏,2012. 中国金融稳定的度量及预测[J]. 金融论坛, (10) 4-10.
- 陆军、梁静瑜,2007. 中国金融状况指数的构建[J]. 世界经济, (4) 13-24.
- 马勇、陈雨露、杨栋,2009. 信贷扩张、监管错配与金融危机:跨国实证[J]. 经济研究, (12) 93-105.
- Allen F., and Gale, D., 2000. Financial Contagion[J]. Journal of Political Economy, (1) 1-33.
- Andrew, S., 2008. AUS Financial Conditions Index Putting Credit Where Credit is Due[R]. IMF Working Paper.
- Fisher, I., 1933. The Debt-Deflation Theory of Great Depressions[J]. Econometrica, (4) 337-357.
- Goodhart, C., and Hofmann, B., 2001. Asset Prices, Financial Conditions, and the Transmission of Monetary Policy[C]. Conference on Asset Prices, Exchange Rates, and Monetary Policy.
- Laeven, L., and Valencia, F., 2008. Systemic Banking Crises: A New Database[J]. IMF Working Paper, (8) 224-253.
- Minsky, H.P., 1992. The Financial Instability Hypothesis[R]. The Jerome Levy Economics Institute Working Paper No. 74.

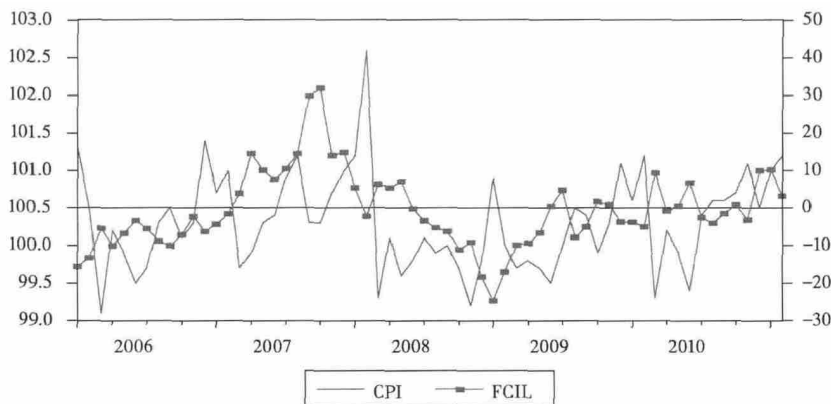


图5 金融状况指数FCIL(右)与CPI(左)走势图

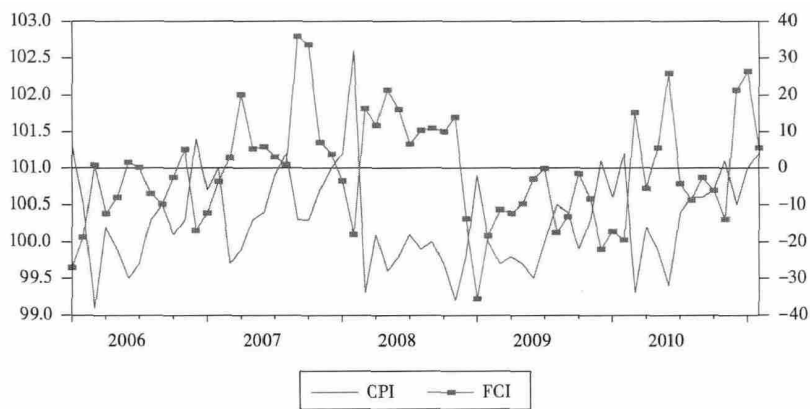


图6 金融状况指数FCI(右)与CPI(左)走势图

(责任编辑 雨耕 校对 渐修)