

金融市场的不确定性与金融危机



吉林田萍

随着美国次贷危机向全球金融危机的转变与发展，人们越来越多地认识到任何一个地区金融市场的不稳定，都会危及到全球经济运行，给全世界人民的生命财产带来不可估量的损失。正确理解金融市场的不稳定性与金融危机的关系就会帮助我们扬长避短，规避危机，搞活市场。

本文把可能引起金融危机的市场因素看成互相衔接的各个链条，而金融危机的爆发，就是这些相互联系的链条的破裂。具体来讲，笔者认为，在金融市场上，可能引发金融危机的链条共有五个，分别是货币市场的不确定性、实体经济的不确定性、虚拟经济的不确定性、金融部门的不确定性以及国际游资的不确定性。以下分别就这几方面予以简要说明。

一、货币表现实物价值时具有不确定性，其为金融泡沫的形成、发展提供了机会，故它是现代金融危机形成的前提

在货币产生以前，以货易货交易是一种实物之间的交易。实物交换在时间和空间上有一致性的特点，表现在价值上的对等性。货币的产生打破了交换的对称关系，货币游离于实物之外，又由于货币的发行量以及流通速度等原因，使得循环流量中的名义货币数量可能超过实物流量的实际价值，形成一种货币泡沫。另外，由于纸币本身的流通、宏观货币政策等原因，纸币的存在也会产生金融泡沫。

由于货币的出现，使得货币资本、虚拟经济得以产生和发展，这时的货币符号表现资产实际价值不确定性的可能性更大，成为金融危机发生前提。

二、实体经济运作的不确定性，是金融危机产生的基础

金融市场的运作是以实体经济为基础的，而实体经济生产投资本身也是具有投资风险的。任何生产投资能否成功，能否获利事先都不能完全确定。投资的收益水平与预期的收益也许会有很大的不同。在资产交易中，资产购买者的目的是预期资产增值，然后出卖该资产以期获得买卖差价。然而由于交易者的投机心理、市场条件及价格决定等因素的不确定性，使得资产未来价格是不确定的，一旦其与交易者预期价格相差甚远，或预期价格高于基础价格过多，就会引起交易者恐慌甚至破产。

又如，在金融市场上存在代理关系时，由于信息不对称及风险转移等原因，均衡时的资产价格至少等于其基础价格，并且只要存在破产的可能，均衡的资产价格就应该严格高于其基础价格。一旦此种情况在同一时期内大量发生，并且均衡价格高于基础价格过多时就会产生市场不稳定，人们失去信心，经济萧条，泡沫破裂，严重者促进经济危机的发生。

因此，可以说金融市场是以实体经济为基础的，而实体经济的不确定性是金融危机产生的基础。

三、虚拟经济的不确定性大大提高了金融危机发生的可能性，也是金融危机发生的主体部分

虚拟经济可以说是实体经济发展到一定程度之上发展起来的、凌驾于实体经济基础之上的交易活动。简而言之，虚拟经济就是证券、期货、期权及其衍生产品的交易市场。据报道，2003年全世界虚拟资本每天的平均流动量就已高达1.5万亿美元以上，约为世界日平均实际贸易额的五十多倍，并且虚拟经济还在不断创新和扩大着。可见在世界金融市场上，虚拟经济占据着越来越重要的地位，更对整个金融市场有着强大的影响力。由于其自身的特点，虚拟经济有很强的不确定性。

有价证券、股指期权等虚拟资本自身的虚拟性是虚拟经济有很强的不确定性的原因之一。众所周知，虚拟资本如股票本身不具有价值，只是一种所有权证书。当其在市场上进行买卖时，并非像实体经济那样按照客观的价值规律进行，而是在人们的心理预期基础上形成价

格，由人们的观念或心理来支撑价格体系。显然，这样的价格形成机制更易产生泡沫。

虚拟经济的高风险性和高投机性，也从另一方面体现了虚拟经济的不确定性。简单地说，高风险性表现为金融资产的未来收益不唯一确定，只能被人们预期。高投机性表现为在虚拟经济这个复杂的系统中，有复杂多样的交易品种和影响因素，这使得多数人很难获得全部信息，从而每个人的投都有投机的心理。这些都表现出了虚拟经济的不确定性。

虚拟经济的不确定性也会加剧金融市场及金融系统的不稳定性，从而使金融危机成为可能。比如许多虚拟资本的杠杆效应会使得金融市场的波动幅度增大。另外，人们的从众和投机心理所表现的羊群现象在虚拟经济市场体现尤为严重，这种现象也会促进金融泡沫的产生。而这种泡沫在任何市场一有风吹草动时最易破裂，从而对金融市场造成破坏性的冲击。

所以说，在虚拟经济产生以后，金融危机必然会体现出虚拟经济市场的危机。

四、金融部门的不确定性，对金融危机的爆发有推动作用

金融部门的不确定性也会引发金融危机。如在许多情况下金融自由化导致了信用扩张，银行信用额度的不确定性，以及如美国次级贷款的例子所见的银行信贷对象的不确定性，都有可能引起资产价格的泡沫，从而引发或推动金融危机。

从2006年开始到现在全球正在经历的以美国次贷危机导致的金融危机，从某些方面就可以说是金融部门的不确定性所引发的金融危机。

五、国际游资流动的不确定性，为金融危机的发生起到了推波助澜的作用

国际游资属于短期投机资本，一般操纵在国际的金融巨头手中。他们是典型的投机者，以在短期内谋求巨额利润为目的。一旦有套利机会国际游资会闻风而至，无利可图时迅速撤走。因此，国际游资的流动具有非常强烈的不确定性。当一国的经济存在大量泡沫经济时，很容易引起国际游资的介入，促进泡沫的破裂，引起金融危机的发生。1997年起的东南亚金融危机，就是因为当时泡沫经济过剩，以索罗斯为首的国际游资首先冲击泰国金融市场而一发不可收拾。

以上是本文系统整理并简单介绍的金融市场中对金融危机的发生和发展影响较大的五个方面，分别是货币市场的不确定性、实体经济的不确定性、虚拟经济的不确定性、金融部门的不确定性以及国际游资的不确定性。这几方面既自成一体，又相互联系。可以说是环环相扣，任何一环的破裂都有可能导致泡沫破裂，从而会影响到其他的环节，最终导致整个经济系统的崩溃。正如我们在文中所介绍的，1997年的亚洲金融危机是由于国际游资的作用首先引起的，目前全球正在遭遇的最严重的金融危机是由于美国金融部门的不确定性而引发的。可见平衡的链条一旦被破坏就会造成全面的危机。因此，该链条中任何一个环节都不能被忽视。

但是，从全局来看目前产生或发展金融危机的主要环节就是虚拟经济的不确定性，或者说可能给经济带来最严重打击的就是这种虚拟经济的不确定性。这种不确定性主要体现在有价证券、股指期权等虚拟金融产品自身的虚拟性以及相应的杠杆性。对我国而言，我国经济正处在与世界经济接轨的关键阶段，很多金融产品也是我们必须引进和发展的，如何处理好这些产品的不确定性与其规避风险套期保值等的正面作用之间的关系，使它们能为我国经济的快速平稳发展做出贡献，是需要我们慎重思考反复求证的。

(作者单位：吉林大学)

注：本文部分受社科项目《前瞻性货币政策规则在我国的适应性研究》(基金号07BJY168)、吉林大学“985工程”建设项目以及“经济分析与预测哲学社会科学创新基地”项目资助