

第六篇 专论

第二十四章 金融脆弱性 与金融危机

第二十四章 目录

- 第一节 金融脆弱性生成的内在机制
- 第二节 金融自由化与金融脆弱性
- 第三节 金融危机
- 第四节 金融危机的防范与治理
- 第五节 中国的金融脆弱性与金融危机

第二十四章 金融脆弱性与金融危机

第一节 金融脆弱性生成的内在机制

第廿四章第一节 金融脆弱性生成的内在机制

何谓金融脆弱性

1. 狭义上的金融脆弱性：高负债经营的行业特点决定了金融业具有容易失败的特性；广义上的金融脆弱性：泛指一切融资领域中的风险积聚。
2. 金融脆弱性与金融风险意义相近。金融风险，是指潜在的损失可能性。金融脆弱则是指风险积聚所形成的“状态”。金融风险概念既用于微观领域，也用于宏观领域。金融脆弱性多用于对金融体系的讨论。

第廿四章第一节 金融脆弱性生成的内在机制

何谓金融脆弱性

3. 对金融脆弱性的研究，以研究对象分：
 - (1)通过金融机构运作的信贷市场的脆弱性；
 - (2)金融市场的脆弱性。
4. 早期的看法，十分强调经济周期对金融脆弱性的引爆作用。后来认为，即使经济周期没到衰退阶段，金融脆弱性也会激化成金融危机。

第廿四章第一节 金融脆弱性生成的内在机制

金融脆弱性假说：企业角度

1. “金融脆弱性假说”形成于上世纪80年代中期，较早地对金融内在脆弱性问题作了系统阐述，

金融脆弱性假说认为私人信用创造机构，特别是商业银行和其他相关的贷款者，它们的内在特性使得自己不得不经历周期性危机和破产浪潮；而它们的困境又被传递到经济体的各个组成部分，产生经济危机。

这一假说的分析是依据50年左右长波周期的理论：在长经济周期的繁荣时期就播下了金融危机的种子。

第廿四章第一节 金融脆弱性生成的内在机制

金融脆弱性假说：企业角度

2. 在50年长周期的经济上升时期，贷款人（银行）的贷款条件越来越宽松，而借款人（工商企业）则利用宽松有利的信贷环境积极借款。随着周期的发展，有越来越多的借款人，要维持运营和按期付息还本，必须不断地借新债还旧债。然而经济的长波必然迎来滑坡。只要借新还旧被打断，就将引起违约和破产。金融机构的破产迅速扩散，金融资产价格的泡沫迅速破灭，金融危机爆发。

第廿四章第一节 金融脆弱性生成的内在机制

“安全边界说”推理：银行角度

1. 为了更好地解释金融的内在脆弱性，引用了“安全边界”概念。

安全边界可理解为银行收取的利息之中包含有必要风险报酬的“边界”，它能给银行提供一种保护。

第廿四章第一节 金融脆弱性生成的内在机制

“安全边界说”推理：银行角度

2. 然而，极其重视安全边界的银行家，在经济稳定扩张时却会不断地降低安全边界。这是因为：

(1) 银行家是否贷款，主要看借款人过去的信用记录。在经济稳定扩张之际，有良好信用记录的借款人越来越多；

(2) 对长期投资项本身的风险，银行同样知识匮乏，因而决策实际是看旁人怎么做就随着做。在激烈的竞争中，是不乏抢占市场份额的同行的。

第廿四章第一节 金融脆弱性生成的内在机制

“安全边界说”推理：银行角度

3. 当安全边界减弱到最低程度时，即使经济现实仅仅略微偏离预期，也会引起借贷关系的紧张。结果，债务紧缩过程开始，继而金融危机发生。

第廿四章第一节 金融脆弱性生成的内在机制

更一般的解释：借贷双方的信息不对称性

1. 金融机构可以在一定程度上缓解信息的不对称。当存款人将他们的资金集中到金融机构，事实上是委托该机构作为代理人，对借款人进行筛选。同时，相对于零散的储蓄者，金融机构也处于更有利的地位来监督和影响借款人。
2. 金融机构解决信息不对称问题的成效要受到两个前提条件的限制：第一，只有所有的存款人对金融机构保持信心并从而不挤兑；第二，只有金融机构对借款人的筛选和监督是高效率、低成本的，才能赚得利润。然而，这两个条件并非绝对成立。

第廿四章第一节 金融脆弱性生成的内在机制

更一般的解释：借贷双方的信息不对称性

3. 挤兑往往是由于某些意外事件的发生所引起的。意外事件的本身通常并不会使银行丧失清偿力。但是，纵然可以提供这样的信息，也难以左右存款人的行为；面对意外事件，每一单个存户的最明智的选择就是立即加入挤兑的行列。
4. 由于信息不完全，金融机构对借款人的筛选和监督也不能保证高效、低成本。事实上，向金融监管融资的借款人总是要比金融机构更了解其项目的风险与收益特征。

第廿四章第一节 金融脆弱性生成的内在机制 更一般的解释：借贷双方的信息不对称性

5. 这就是说，作为解决信息不对称而产生的金融机构，仍然由于信息不对称而难以解决资产选择和储户信心问题，并从而生成金融脆弱性。

第廿四章第一节 金融脆弱性生成的内在机制

金融市场的脆弱性

1. 金融资产价格的过度波动是金融体系脆弱性积累的重要来源。
2. 任何影响资产未来收入流量的心理预期都会引起资产价格的波动。有一种说法：资产价格间接地决定于自身：高的价格决定新一轮、再一轮的价格攀升；低的价格决定新一轮、再一轮的价格下滑。只有当这种单方向的市场能量释放完毕，才开始反方向的循环。这种自我循环的运作必然造成资产价格的过度波动。

第廿四章第一节 金融脆弱性生成的内在机制

金融市场的脆弱性

3. 文献主要从三个方面解释股市的过度波动：
 - (1) 过度投机；
 - (2) 宏观经济的不稳定；
 - (3) 交易和市场结构的某些技术性特征（如保证金交易方式）。
4. 除去资产价格，汇率的过度波动性是金融市场脆弱性的另一个主要来源。对于汇率过度波动性的解释，曾有汇率超调理论。

第廿四章第一节 金融脆弱性生成的内在机制

反映金融脆弱性的指标

用以反映金融部门趋于脆弱的指标有：

- (1)短期债务与外汇储备比例失调；
- (2)巨额经常项目逆差；
- (3)预算赤字大；
- (4)资本流入的组成中，短期资本比例过高；
- (5)汇率定值过高；
- (6)货币供应量迅速增加；
- (7)通货膨胀率在持续高于历史平均水平；
- (8) $M2$ 对官方储备比率连续急速升降；
- (9)高利率，等等。

第二十四章 金融脆弱性与金融危机

第二节 金融自由化与金融脆弱性

第廿四章第二节 金融自由化与金融脆弱性

金融自由化与金融脆弱性：总括分析

1. 金融自由化在相当程度上激化了金融固有的脆弱性；而金融危机的爆发虽然总是表现为突然事件，却都经历了脆弱性的积累。

2. 实证检验：

(1) 金融脆弱性受到多种因素的影响，包括宏观经济衰退、失误的宏观经济政策以及经由国际收支危机而来的波动性。

(2) 即使这些因素得到控制，金融自由化变量与金融危机概率之间仍存在显著正相关。

第廿四章第二节 金融自由化与金融脆弱性

利率自由化与金融脆弱性

1. 利率自由化是金融自由化的核心内容。对于金融自由化会导致金融脆弱性的研究，也主要从利率自由化的角度进行实证分析。
2. 利率自由化的风险可分为阶段性风险和恒久性风险：

第廿四章第二节 金融自由化与金融脆弱性

利率自由化与金融脆弱性

(1)阶段性风险是指放开管制的初期，一旦放开管制，长期受到压抑的利率水平会显著升高，危及宏观金融稳定；自由化又使利率水平变动不居，长期在管制状态环境生存的商业银行一时来不及发展金融工具来规避风险。

利率水平的骤然升高和不规则的波动性加剧了银行脆弱性，并常常直接导致银行危机。

阶段性风险产生于由管制利率迈向市场利率的转轨阶段，带有系统性，但随着转轨阶段的完成，阶段性利率风险就会渐趋消失。

第廿四章第二节 金融自由化与金融脆弱性

利率自由化与金融脆弱性

(2)恒久性风险就是通常所讲的利率风险。与阶段性风险不同，利率风险源自市场利率变动的不确定性，具有长期性和非系统性；只要实行市场化利率，这样的风险必然不请自至。

商业银行承受利率风险的大小取决于其风险管理水平。利率风险管理已成为现代商业银行资产负债管理的一项主要内容。

第廿四章第二节 金融自由化与金融脆弱性

金融机构业务经营自由与金融脆弱

1. 金融自由化的一项主要措施是放松对金融机构业务范围的限制。最常见的是银行业与证券业的融合，以及对房地产领域的投资。这就强化了金融脆弱性。
2. 业务经营自由导致金融机构的职能日益接近，货币创造主体趋于多元化。传统的货币控制方法是以控制商业银行对存款货币的创造而设计的，而多元化必然使传统的控制方法难以奏效。

第廿四章第二节 金融自由化与金融脆弱性

机构准入自由与金融脆弱

1. 机构准入自由包括：(1)放宽本国金融机构开业的限制；(2)允许外资金融机构准入。两个方面的结果，都是银行竞争的加剧，降低了银行特许权价值。
2. 准入的限制使银行的执照对其持有者来说具有很高的价值。为了保住执照，银行关注稳健经营。当自由化改革导致银行竞争加剧时，特许权价值遭到侵蚀，从而削弱银行管理风险的自我激励。如果缺乏足够的谨慎监管，银行就可能通过各种途径从事高风险的业务，加大金融体系的潜在风险。

第廿四章第二节 金融自由化与金融脆弱性

非国有化与金融脆弱

发展中国家，其实有些发达国家也如是，由于长期实行政府对银行信贷业务的行政干预，形成大量不良贷款。但在政府的保护措施下，对银行流动性的威胁只是潜在的。

一旦实行银行私有化，问题暴露，潜在的金融风险很容易突然转化成为现实的金融风波，乃至金融危机。

第廿四章第二节 金融自由化与金融脆弱性

资本自由流动与金融脆弱

1. 在金融自由化的改革中，发展中国家，(1)无不在一定程度上放开对汇率的管制；(2)提高资本市场对外开放的程度，减少对国际资本流动的限制，设法吸引外资。
2. 由此带来的问题是，一旦由于某种原因使国际游资大规模撤离，将会给政府维持钉住汇率制度带来很大困难。如果政府或者放弃钉住的汇率制度，任其自由浮动，或者采取强力措施，限制外国资本自由进出本国资本市场，均会给本国经济造成震荡。

第廿四章第二节 金融自由化与金融脆弱性

导致脆弱性增强并不否定金融自由化的本身

1. 关于金融自由化与金融脆弱相互联系的分析说明：认为只要实行金融自由化即可使金融压抑所导致的成堆问题得以舒解的论断，是过分简单化、理想化了。

无论是利率管制、汇率管制、资本流动管制，以及监管金融机构业务、限制金融机构准入等等，其实施都不是没有理由的，其论证的根据，相当部分，在今天也依然存在。

第廿四章第二节 金融自由化与金融脆弱性

导致脆弱性增强并不否定金融自由化的本身

2. 但不能据以从根本上否定金融自由化。

核心是金融效率。解除金融压抑，会使效率大大提高；金融自由化带来的脆弱性的增强，会是效率提高的冲减因素。只要所带来的效率提高不会被所难以避免的脆弱性的增强基本冲销，金融自由化的路还是值得走的。二十多年的实践，论证了这一趋向的必然性。

第二十三章 金融与发展

第三节 金融危机

第廿四章第三节 金融危机

何谓金融危机

1. 全部或大部分金融指标——利率、汇率、资产价格、企业偿债能力和金融机构倒闭数——的急剧、短暂和超周期的恶化，便意味着金融危机的来临。
2. 金融危机类型：货币危机、银行危机、股市危机、债务危机和系统性（全面）金融危机等。
3. 实践中，需要依赖具体的指标值来判定是否发生了金融危机。对于指标值有种种分析论证，仅可作为参考。

第廿四章第三节 金融危机

普遍发生的金融危机

1. 典型的资本主义周期性经济危机始于1825年。周期性经济危机大约十年一次，而形形色色的金融危机或爆发于前，或爆发于后，或爆发在周期之间。对于伴随着周期性经济危机的金融危机，马克思曾经做过深入的研究。
2. 20世纪30年代的大萧条，曾将金融危机推至极巅。

第廿四章第三节 金融危机

普遍发生的金融危机

3. 二次战后，全球经济经历了将近30年的平稳发展时期。

在20世纪40年代中期所确定的一套以联合国、IMF、世界银行集团以及关税及贸易总协定等为主要支柱的国际经济制度，在一定程度上保障了全球经济运行的秩序，直到70年代初期。

此间，国际社会虽然也曾发生危机，但其影响相对较小，涉及面也较窄。

第廿四章第三节 金融危机

普遍发生的金融危机

4. 从70年代中期开始，国际金融危机由微而著。80年代以来，随着经济和金融全球化的步伐加快，金融危机变得日益经常化和全球化。
5. 20世纪90年代之前，金融危机通常只是某种单一形式的危机。但在90年代，多数金融危机具有明显的综合性。较为典型的特征是，危机开始时是外汇市场的超常波动，及由此引起的货币危机，进而发展到货币市场和证券市场的动荡，并最终影响到实体经济的正常运行。

第廿四章第三节 金融危机

金融脆弱演化为金融危机的机制

1. 金融脆弱，表明存在不稳定性，还不等于金融危机。金融危机的爆发以金融脆弱积累到一定程度为条件，但最终在何时发生，还需要触发点。

以最古老的金融危机——支付危机为例：金融机构资产负债表恶化，引起挤兑；为了支付，金融机构急于获得现金，不得不出售资产；金融机构急于出售资产，导致资产价格暴跌；资产价格暴跌，进一步恶化私人部门的资产负债表……这样，危机通过了自我实现的过程。

第廿四章第三节 金融危机

金融脆弱演化为金融危机的机制

2. 金融危机引发信贷紧缩，导致经济滑坡。经济滑坡、破产增加、信贷紧缩，互为因果。在封闭经济中，中央银行可以通过其“最后贷款人”的功能来消除“自我实现”的恐慌。但货币供应量的大幅扩张又会引发、加重通货膨胀。
3. 这一“自我实现”过程，正是以金融脆弱的客观存在为前提。假设没有金融脆弱性，储户就不会去挤兑，股民就不会恐慌抛售，等等。

金融体系越脆弱、人们提防它出问题的警觉就越高，金融危机发生的可能性也就越大。

第廿四章第三节 金融危机

金融全球化与金融危机的国际传播

1. 金融全球化的具体表现有：

- (1) 金融活动“游戏规则”的全球一体化；
- (2) 市场参与者的全球一体化；
- (3) 金融工具的全球一体化；
- (4) 金融市场的全球一体化；
- (5) 交易币种多样化；
- (6) 利率的趋同化；
- (7) 金融风险的全球化。

第廿四章第三节 金融危机

金融全球化与金融危机的国际传播

2. 全球化时代，国与国之间金融脆弱以至金融危机的联系也越加紧密，金融危机具有极强的传播效应。
3. 很多研究表明，在经济稳定时期，国家之间的汇率、股票价格和主权债利率，每日变动互不相关；而在危机时期，则具有相关性。

第廿四章第三节 金融危机

金融全球化与金融危机的国际传播

4. 一国的金融危机扩散到另一国的渠道主要是两个：贸易联系和金融联系。
5. 即使不存在贸易、金融联系，危机也有会扩散。这是由于市场预期发生变化，投资者的信心不稳，会由于种种导火线而导致资本市场上热币的大量流出。

第廿四章第三节 金融危机

金融危机的危害

1. 使金融机构陷入经营困境；
2. 财政负担加重；
3. 货币政策效率降低；
4. 债务紧缩效应——

这是用来解释20世纪30年代大萧条的知名理论。它主要论证：金融危机之后的萧条阶段银行信用必然过分紧缩并成为抑制经济复苏的重要因素。

5. 金融危机的诸多不利影响最终都将打击经济增长。

第二十四章 金融脆弱性与金融危机

第四节 金融危机的防范与治理

第廿四章第四节 金融危机的防范与治理

有危机就有治理防范

1. 金融危机危害极大，却又往往避免不了，这就促使人们去寻求治理它的对策。
2. 早期的金融危机，主要是银行危机，与实体经济有比较直接的联系。那时，主要依靠最后贷款人提供流动性，支持银行，就会给银行渡过挤兑困境并使厂商获得喘息之机。

第廿四章第四节 金融危机的防范与治理

有危机就有治理防范

3. 金融全球化时代的危机与实体经济之间的联系日益曲折迂回，危机成因与表现形式复杂了许多，治理危机的对策也趋于多样化。这包括：
- (1) 危机爆发之时，迅速采取应急的稳定措施；
 - (2) 进行金融重组，重点是解决金融部门的不良资产；
 - (3) 进行宏观及结构性调整——短期目标是刺激经济复苏，长期目标是优化经济结构，重塑公司治理机制。

第廿四章第四节 金融危机的防范与治理

建立危机预警系统

1. 在危机尚未爆发之前，未雨绸缪，提早采取对策，最为理想。所以，建立危机的预警系统相当重要。
2. 构造指标体系的主要步骤就是对一系列备选指标进行统计分析，选出其中在统计上显著的指标。这些指标必须是易于测量的，且在测量时应是确定的。

第廿四章第四节 金融危机的防范与治理

建立危机预警系统

3. “好的指标”主要有：

国际储备的变化、 实际汇率、
国内信贷、 对公共部门的信贷、
国内通货膨胀率、 货币供应增长率、
短期外债与GDP的比例、
贸易差额、 GDP增长率、
财政赤字等。

第廿四章第四节 金融危机的防范与治理

稳定金融市场

1. 动用外汇储备干预外汇市场：

针对国际投资资本的侵入，中央银行可以运用本外币资金入市干预，以稳定汇率。

但一国能持续多久进行这种干预，要受该国外汇储备的规模、从国际金融机构和其他国家官方机构所能获得的外汇规模、从国际市场所能借到的外汇规模等等所制约。

第廿四章第四节 金融危机的防范与治理

稳定金融市场

2. 提高利率，增加借用本币资金成本：提高短期利率的目的，在于拉高投机者在进行卖空投机操作时借入本币的成本。提高利率也会受到制约。一是投机者可以利用金融衍生工具的操作来应对高利率。二是提高利率对本国经济的负作用也很大。
3. 动用财政资金，稳定股市。
4. 保障金融债权，维护存款人信心。

第廿四章第四节 金融危机的防范与治理

管理国际资本流动

1. 暂时实施资本账户管制：

国际资本流动具有极强的冲击性，就是在自由化最被推崇的时候，对于国际资本流动有必要适当限制和政策引导也是主流观点。

第廿四章第四节 金融危机的防范与治理

管理国际资本流动

2. 托宾税：在管理短期资本流动方面，最知名的建议是对短期资本流动课税。目的是使在快速运转的国际金融飞轮下面撒些沙子，使短期资本的流动减慢，以稳定经济。

托宾税尽管在发达国家和发展中国家广为应用，但由于金融资产多样化使得征税极其复杂，并很可能降低国际资本市场的流动性和有效性。

第廿四章第四节 金融危机的防范与治理

管理国际资本流动

3. 直接管理资本流动的手段：如对每一家公司每年汇入汇出金额的规定；对外资投资于证券市场有总限额的规定；每家银行每个客户外汇交易额的高限的规定；乃至宣布重新管制资本账户，等等。

直接性的资本流动控制，负面影响明显。

4. 对于加强一国外债的管理，几乎没有反对意见。

外债管理有两个基本方面：一是规模管理；二是结构管理。

第廿四章第四节 金融危机的防范与治理

重组和改革金融部门

金融危机之后，必然有大规模的金融部门重组和改革。银行业的重组和改革被置于核心地位。

(1)确立金融部门重组和改革的规划及其执行机构。

(2)多渠道分离和处置不良资产。由一个中介机构——资产管理公司AMC——来经营和管理分离出去的不良资产逐渐受到关注。

AMC处置不良资产的手段多种多样，如贷款出售、债权置换、债转股和证券化等。对AMC，通常给它规定一个有限的存续期。

第廿四章第四节 金融危机的防范与治理

重组和改革金融部门

(3)多途径充实银行资本金。政府注入资本，作为实现银行资本充足率的非常措施，有关键意义，在许多国家都采用过。

(4)允许或吸引外资参与重振国内金融业。

(5)加强金融机构的公司治理。

(6)合并、重组有问题的金融机构。

第廿四章第四节 金融危机的防范与治理

推进宏观及结构性改革

关于这个方面前面多有讨论，其主要方面不外是：

——实施扩张性的财政政策。以往国际金融组织的建议，往往把紧缩财政作为应对危机的手段。但实践说明这样的建议往往不是缓解而是加剧困难。

——实施扩张性的货币政策。

——调整经济结构。在新兴市场国家，主要是消除制约市场机制发挥资源配置作用的因素。

第二十四章 金融脆弱性与金融危机

第五节 中国的金融脆弱性与金融危机

第廿四章第五节 中国的金融脆弱性与金融危机

中国金融脆弱的表现

当今中国的金融，年年处于发展变化之中。金融脆弱性问题也须时时观察：一两年前的大问题可能已在解决之中；新的问题则可能悄然而来。

(1) 商业银行体系是我国金融体系的主体，商业银行所积累的不良资产是我国金融脆弱的最主要标志。

第廿四章第五节 中国的金融脆弱性与金融危机

中国金融脆弱的表现

(2)城市信用社、信托投资公司、财务公司和租赁公司以及各类农村基金会等非银行金融机构，在1992—1994年的经济膨胀时期，都有大量的违规违法经营，管理混乱，累积了大量坏帐。在经济“软着陆”之后，金融风险暴露，支付问题不断发生。

(3)政策性金融机构中，中国农业发展银行，由于承担筹集农业政策性信贷资金，承担国家规定的农业政策性金融业务，不良贷款比率高。

第廿四章第五节 中国的金融脆弱性与金融危机

中国金融脆弱的表现

(4)保险业的问题具有隐蔽性。尤其是寿险，现阶段主要是收入期，大规模的支出期尚未到来。

(5)资本市场方面，上市公司的公司治理普遍存在问题；市场秩序有待大力规范。资本市场的运作主体证券公司，基础颇为薄弱。

(6)对外金融交易方面，尽管实行外汇管制，仍存在相当规模的资本外逃；外债指标虽均在安全线以内，但隐性外债存在。

第廿四章第五节 中国的金融脆弱性与金融危机 “脆弱”但未导致“危机”之谜

1. 还在亚洲金融危机爆发之前，国内外对中国金融的稳定性大多表示极为担忧。时任IMF总裁的康德苏认为：“最值得警觉的是中国，可能出现最大的银行倒闭风波”。

然而后来的中国却经受住了冲击，为亚洲唯一的一个安然度过1997~98年的全球金融大动荡的新兴市场国家。

第廿四章第五节 中国的金融脆弱性与金融危机 “脆弱”但未导致“危机”之谜

2. 对此，国内外有着各种各样的解释。

——中国在亚洲金融危机中幸免于难的直接“防火墙”是资本项目没有开放。

——中国特有的金融结构，就效率来看，问题突出，可是从抗拒金融冲击的角度看，却又较强。

——国家综合债务水平在可承受的范围之内。

——最根本的、长期起作用的应是中国当前所具有的活力，它保持了国民经济持续稳定的增长和在国际经济舞台上的竞争潜力。

第廿四章第五节 中国的金融脆弱性与金融危机 “脆弱”但未导致“危机”之谜

3. 破解“脆弱”但未导致“危机”之谜，并不意味着对于中国金融脆弱问题无需严肃对待；也不因为金融危机没有发生而否认在局部范围内，如某一金融行业、某一地区出现危机的可能性。

第廿四章第五节 中国的金融脆弱性与金融危机

脆弱性与市场化

1. 改革之前，中国金融业几乎不存在脆弱性。随着市场化改革的推进和深入，金融的脆弱性才逐步显现并日益积累。自然而然，如下的判断成立：中国金融的脆弱性是伴随市场化而来的。
2. 但并不能由此推论：停止市场化以消除脆弱性。

第廿四章第五节 中国的金融脆弱性与金融危机 脆弱性与市场化

第一，金融按照市场的轨道改革是建立市场经济体制总体改革任务的构成部分。核心目标是形成一个能够高效率实现储蓄向投资转化的机制。

安于低效率而不推进这样的转化，没有金融脆弱性；要求有高效率的金融机制，则金融脆弱性必然伴随而生。如何选择？

中国的实践说明，金融脆弱性的社会代价远不会吞噬效率提高所带来好处。

第廿四章第五节 中国的金融脆弱性与金融危机 脆弱性与市场化

第二，在改革过程中金融脆弱性虽然不可避免地伴随而来，但对于脆弱性生成和积累的过程却不是无能为力的。

认识并正视金融脆弱的内生性，并寻求得当的缓解、缓冲、疏导、控制的措施和途径是应有的方针。

