

货币危机与银行危机共生因子实证分析 ——国别比较的视角

董彦岭¹, 张继华²

(1. 山东经济学院 区域经济研究院, 山东 济南 250014;

2. 山东经济学院 财政金融学院, 山东 济南 250014)

摘要:共生危机的事实表明,货币危机与银行危机共生的现象在不同类型的国家均可能出现,而非某一类国家所特有的现象。基于对共生性货币银行危机触发机制国别差异的考察,文章在对 1980—2006 年间 60 个国家共生危机发生情况识别的基础上,分别构建了工业化国家和发展中国家共生危机生成的逐步 Logistic 回归模型。研究表明,工业化国家的共生危机主要是经济中各类矛盾累积的结果,发展中国家则主要源于本国制度缺陷,而采用滞后一期的变量来解释工业化国家共生危机时,效果不显著。

关键词:货币危机;银行危机;共生性货币银行危机

中图分类号:F113 **文献标识码:**A **文章编号:**1001-9952(2009)01-0122-11

一、引言

东南亚金融危机的爆发引起了国际社会对于新兴市场货币危机与银行危机共生性的广泛关注,但金融危机史表明,货币危机与银行危机共生的现象也并非新兴市场国家所特有,历史上 1931 年的德国、1992 年的瑞典和芬兰以及 1996—1997 年的保加利亚等都曾发生过这种类型的危机。

从理论上讲,货币危机和银行危机会在某些条件下同时出现,也会在某些因素的作用下形成彼此间的传导和扩散效应。但问题在于:这些理论推演结果能否经得起经验的检验?既然共生性货币银行危机可以同时出现于工业化国家、新兴市场国家、转轨国家等,那么不同类型国家货币危机与银行危机的共生因子又是否存在某些差异?鉴于共生性货币银行危机生成的国别考察,对于不同类型国家认清货币危机和银行危机间联系的基本属性和可持续性更具针对性,同时也可为其针对自身经济结构和制度方面潜在的危机诱发因素,审慎推行宏观货币金融政策或反危机措施,有的放矢地进行本国金融体系改

收稿日期:2008-08-30

作者简介:董彦岭(1968—),男,山东成武人,山东经济学院区域经济研究院教授,博士;

张继华(1984—),女,山东鱼台人,山东经济学院财政金融学院。

革提供更为明确的思路。本文对货币危机与银行危机共生因子的分析侧重于国别视角，在对危机识别和描述性统计的基础上，结合共生危机发生国的基本经济特征，分别构建出工业化国家和发展中国家货币危机与银行危机共生因子的实证模型，并对其异同之处进行比较。

二、关于货币危机与银行危机共生的实证研究文献

与理论研究相比，国际上关于共生性货币银行危机的实证分析文献较为缺乏。Kaminsky 和 Reinhart(1999)对 1970—1995 年 20 个工业化国家和发展中国家的研究显示，金融管制时期两种危机间没有明显联系，国内外冲击，如经济衰退、出口下降、实际利率上升、股票市场不景气以及信贷膨胀等构成货币危机与银行危机爆发的共同原因。Glick 和 Hutchison(1999)通过对 1975—1997 年 90 个国家样本数据的分析发现，货币危机和银行危机共生的现象主要集中在实行金融自由化的新兴市场国家，在这些国家，银行危机是货币危机的一个很好的预警指标，但货币危机却不能很好地预测银行问题。Hugen 和 Ho(2003)根据 1980—2001 年 49 个国家的数据，采用指标法来辨别货币危机和银行危机，结果表明，只有在新兴市场国家银行危机才是货币危机的先行指标。

国内研究方面，刘莉亚、任若恩(2003)研究发现，在新兴市场国家中，银行危机更趋向于作为货币危机即将发生的同步或预警指标，反之则不然。周先平(2007)借鉴 Glick 和 Hutchison(1999)的研究方法，得出的结论是：金融自由化、产出增长速度以及同期的货币危机是银行危机很好的解释变量；新兴市场银行危机在统计上是货币危机的一个显著的领先指标。

三、样本国家危机的识别与分布

(一)货币危机、银行危机和共生危机的实证定义

1. 货币危机。在多数情况下，货币危机表现为一国货币贬值或汇率的大幅度波动，但由于危机期间中央银行往往采取紧缩性的货币政策或通过干预外汇市场阻止货币的投机性攻击，因此货币危机也会表现为利率的大幅上升和储备损失。在实证研究中，对货币危机表现形式认识的差异形成了不同的货币危机定义。

(1)Frankel 和 Rose(1996)将货币危机定义为“一国货币在一年内贬值 25%以上”。

(2)Eichengreen, Rose 和 Wyplose(1994)最早提出用投机压力指数，即汇率、外汇储备和利率变动的加权平均来定义货币危机。此后，Hagen 和 Ho(2003)采用外汇市场压力指数(Exchange Market Pressure, EMP)定义货币危机，将外汇市场压力指数定义为实际汇率变动、储备变动和名义利率变动的

加权平均,当该指标超过均值 2 倍标准差时就定义为货币危机。

(3) Kaminsky 和 Reinhart(1999)、Glick 和 Hutchison(1999)也采用外汇市场压力指数来定义货币危机,不同的是他们的 EMP 没有考虑利率因素,仅为汇率和外汇储备变动的加权平均。同时, Kaminsky 和 Reinhart 与 Glick 和 Hutchison 的 EMP 定义也有差别,前者采用名义汇率,后者则用实际汇率;另外, Kaminsky 和 Reinhart 认为货币危机为 EMP 超过均值 3 倍标准差的情况,而 Glick 和 Hutchison 则将其定义为 EMP 超过均值 2 倍标准差。

2. 银行危机。受数据限制,银行危机的识别更为困难。^①目前关于银行危机的实证界定普遍采用的是事件法。Demirgüç-Kunt 和 Detragiache(1998a)将凡有下列条件之一的状况定义为银行危机:(1)银行系统不良资产占总资产的比例超过 10%;(2)救助银行的成本至少是 GDP 的 2%;(3)银行系统出现的问题导致大量银行国有化;(4)发生银行大量挤兑,或是政府采取了紧急措施,如冻结存款,延长银行假日或全面实行存款担保等。

Hagen 和 Ho(2003)则通过构建货币市场压力指数(Index of Money Market Pressure, IMP)用以识别银行危机,他们将货币市场压力指数定义为中央银行贷款与银行存款之比的变动和货币市场利率变动的加权平均,并将 3%作为 IMP 分布的高端值,IMP 超过 3%时视为发生了银行危机。

3. 共生危机。同货币危机和银行危机一样,目前对共生危机的操作定义也未达成一致。Kaminsky 和 Reinhart(1999)将共生危机定义为“银行危机开始后 48 个月内发生货币危机”;Glick 和 Hutchison(1999)则提出,如果在货币危机发生的前一年、同一年及下一年发生了银行危机,都可认为发生了共生危机。

从上述货币危机和银行危机的实证定义来看,目前货币危机识别的主流方法是使用外汇市场压力指数,银行危机则主要采用事件法。很明显,同时采用这两种方法分析共生危机并不恰当,原因在于货币危机和银行危机的定义不对称,对货币危机的界定采用指标法,对银行危机采用事件法,这显然存在方法论缺陷。另外,采用事件法也存在识别的银行危机过早或过晚的问题(Kaminsky 和 Reinhart, 1999)。

基于以上原因,本文借鉴 Hagen 和 Ho(2003)的研究方法,对货币危机和银行危机的定义均采用指标法,用外汇市场压力指数识别货币危机、货币市场压力指数识别银行危机,同时,参考 Glick 和 Hutchison(1999)关于共生危机的界定,将共生性货币银行危机界定为在货币危机(银行危机)爆发的前一年、同年或次年发生银行危机(货币危机)的情况。

(二)样本说明与数据窗口设定

本文的实证分析样本为 60 个国家,其中工业化国家 13 个,新兴市场国家 26 个,其他发展中国家 21 个,不同类型国家的分类标准参考 Glick 和 Hutchison(1999)的分类。^②同时,考虑到数据的可得性和完整性,将样本期定为 1980

—2006年。原始数据均来自IMF的International Financial Statistics。

由于货币危机和银行危机经常会持续一年以上,尤其是银行危机,一般会持续多年。为避免重复统计,对货币危机和银行危机分别设置数据窗口。由于EMP的计算使用的是月度数据,将货币危机的数据窗口设为12个月,即如果EMP在某个月的变化超过设定标准,则此后12个月内所有的这种变化都视为一次货币危机,并将起始月份所在的年份作为货币危机的爆发时间。考虑到采用月度或季度数据识别银行危机过于主观(Glick和Hutchison, 1999),用年度IMP识别银行危机,参照Hagen和Ho(2003)的标准,将IMP的临界值设为3%,并将银行危机开始的第一年作为危机时间。^③

结合以上定义,笔者从1980—2006年60个国家中识别出了245次货币危机、117次银行危机和35次共生危机,银行危机中约有30%为共生危机。

(三)危机识别结果的描述性统计

表1为1980—2006年危机的时间分布情况,可以看出,货币危机主要集中在20世纪80年代,尤其是80年代早期,此后危机发生的次数和频率都逐渐下降。而银行危机也同样集中在80年代初,1985年以后危机发生的次数和频率开始下降,但1995—1999年间又有所上升。共生危机发生次数和频率最高的时期是1985—1989年,但此前和此后的两个时期(1980—1984年和1990—1994年)同样保持着较高的危机次数和频率,这也表明了共生危机并非90年代后期的一种新现象,此前国际范围内已发生过多此这种危机。另外,整个样本期内的统计结果显示,货币危机发生的次数和频率要远远大于银行危机,约为银行危机的2倍。以上结果与Glick和Hutchison、Hagen和Ho有一定差别,与Glick和Hutchison(1999)的结果不同,笔者并没有得出银行危机和共生危机的次数和频率逐渐上升的结论,同时,与Hagen和Ho(2003)的结果相比,也没有得出共生危机集中于20世纪80年代早期,80年代中期有所下降,90年代初又开始上升的分布趋势的结论。

表1 危机的时间分布

时期 \ 危机	1980—2006	1980—1984	1985—1989	1990—1994	1995—1999	2000—2004	2005—2006
货币危机次数	245	68	59	48	39	25	6
频率(%)	15.12	22.67	19.67	16	13	8.33	2
银行危机次数	117	37	23	19	22	12	4
频率(%)	7.34	12.54	7.80	6.44	7.46	4.07	1.36
共生危机次数	35	8	10	8	6	3	0
频率(%)	3.70	4.57	5.71	4.57	3.43	1.71	0

注:危机发生的频率为危机发生次数除以年数再除以爆发危机的国家数。

表2为样本期货币危机、银行危机和共生危机的国别分布情况。统计结果显示,新兴市场国家共生危机发生的次数和频率要远远大于工业化国家和其他发展中国家。另外,新兴市场国家货币危机和银行危机的次数虽然最多,

但就频率看,工业化国家发生货币危机和银行危机的频率均要大于新兴市场国家和其他发展中国家。这一结果与 Hagen 和 Ho(2003)的研究基本相同,所不同的是,他们发现新兴市场国家货币危机的频率更高。

表 2 危机的国别分布

国别	工业化国家	新兴市场国家	其他发展中国家
危机			
货币危机次数	59	108	78
频率(%)	16.81	15.38	13.76
银行危机次数	26	51	40
频率(%)	7.41	7.27	7.05
共生危机次数	7	22	6
频率(%)	1.99	3.13	1.06

四、货币危机与银行危机共生因子国别考察:基于危机发生国样本的分析

鉴于共生危机发生国的指标对反映危机生成情况更具解释力,本文将分析对象集中于曾发生过共生危机的 33 个国家,考虑到数据的可得性,样本期定为 1980—2004 年^④。同时,由于本文识别出的发生共生危机的其他发展中国家仅为 6 个,数目太少,难以反映这类国家共生危机的普遍情况,对新兴市场国家和其他发展中国家不再区分,统一考察发展中国家的情况^⑤。

(一)样本指标体系与数据说明

首先将共生危机定义为一个二元离散变量,如果 t 年某国发生共生危机则取值为 1,否则取值为 0。同时,参考 Kaminsky, Lizondo 和 Reinhart (1998)、Demirgüç-Kunt 和 Enrica Detragiache(1998a, 1998b)、Kaminsky 和 Reinhart(1999)、Glick 和 Hutchison(1999)等研究结果,选取经济、金融、制度三类指标作为解释变量,其中宏观经济指标涉及实际经济部门、经常账户、资本账户、债务和政府财政等方面;金融变量主要包括货币增长率、M2/外汇储备和银行部门的微观指标,制度变量包括金融自由化和汇率制度。

宏观经济指标方面,用实际 GDP 增长率、通货膨胀率、政府财政赤字/GDP、外债/GDP 衡量一国实体经济的运行、政府财政和债务情况,较快的经济增长说明经济运行良好;相反,如果通货膨胀严重、财政赤字或外债规模较大,则容易遭受货币冲击。与经常账户有关的变量有经常账户余额/GDP、出口增长率、进口增长率和贸易条件,现实中危机发生前或开始后经常伴有这些变量的恶化,同时,由于货币危机的明显特征之一就是汇率大幅波动,实际汇率变动率也被包括在经常账户变量中。资本账户变量中,外汇储备增长率反映一国抵御外部冲击的能力;外汇储备/进口,即储备可供进口支付月数,也是衡量一国储备充足与否的重要标志;危机发生前较大的国内外利差往往是货币紧缩或风险溢价上升的标志;(FDI+经常账户余额)/GDP 衡量一国资本流动构成,FDI 比例越高,接受这种投资的国家越不容易因资本突然外逃而遭

受损失；另外，一国资本流入是由与实体经济有关的 FDI 还是由投机性资本形成，资本账户的稳定性也不同，这可通过 FDI/外债指标反映。

在金融指标上，考虑到货币增长过快会强化国外投资者的通货膨胀预期，引发资本外逃，造成本币的投机性攻击，用 M2 增长率反映货币增长情况；M2/外汇储备反映银行部门的系统性风险与资本外逃的关系，银行体系中短期国内货币负债有外汇保障的比例越低，即这一指标越高，越容易引发货币攻击；此外，由于多数银行危机前会出现信贷繁荣，这里引入国内信贷增长率、国内信贷/GDP、私人信贷/GDP、私人信贷/全部信贷反映银行信贷状况；另外，用银行流动性储备与银行资产之比(cash/bank)反映银行流动性。

在制度变量中，金融自由化的时间界限取各国利率自由化的开始时间，如果某年份该国已进行金融自由化，则取值为 1，否则为 0；对于汇率制度，为避免多重共线性，同时引入 D1、D2 两个虚拟变量，具体赋值为：固定汇率制(D1=1, D2=0)、浮动汇率制(D1=0, D2=1)、其他汇率制(D1=0, D2=0)。

以上宏观经济和金融指标除政府财政赤字和外债数据来自世界银行外，其他原始数据均来自 IMF 的 IFS。金融自由化的相关数据参考 Demirgüç-Kunt 和 Detragiache(1998b)以及 Patrick Honohan(2000)的研究结果；各国汇率制度的分类数据源自 Levy Yeyati 和 Sturzenegger(2005)的研究。另外，由于工业化国家的 M2 和外债数据缺失，这类国家的样本中未包含 FDI/外债、外债/GDP、M2 增长率和 M2/外汇储备这四个指标。

(二)基于 Logistic 模型的回归结果

由于共生危机为一种危机发生当年或前后一年出现另一种危机的情形，当期和滞后一期的指标均可能对共生危机具有解释力，基于此，笔者对共生性货币银行危机生成因素的考察同时采用当期和滞后一期的解释变量数据。

解释变量间的 Pearson 相关系数计算结果显示，变量之间存在线性相关关系，表明模型可能存在多重共线性。Logistic 回归中通常采用主成分分析来消除多重共线性，但以上解释变量的 KMO 检验结果显示，工业化国家和发展中国家样本的 KMO 值均小于 0.5，根据 Kaiser 标准，模型不适合进行主成分分析。基于此，笔者未采用主成分改进的 Logistic 模型，而采用逐步 Logistic 回归，以尽可能减少多重共线性的影响。工业化国家和发展中国家共生性货币银行危机生成的逐步 Logistic 回归模型分别如表 3、表 4 所示。

另外，从上述模型整体显著性的对数似然比检验结果和错判矩阵看，三个模型的似然比卡方统计量对应的概率均小于 5%，在 5%的显著性水平下，可以拒绝所有回归系数都等于 0 的原假设，认为这三个模型都是整体显著的；同时，模型的错判矩阵显示，三个模型的预测正确率都在 96%以上，说明模型预测效果都比较理想。因此，可将以上模型作为工业化国家和发展中国家共生性货币银行危机的生成因素模型，以下具体分析。

表 3 共生性货币银行危机生成的 Logistic 模型(当期数据)

变量	模型 1(工业化国家)	模型 2(发展中国家)
常数项	-5.385 (2.171)	-3.622 (0.801)
实际 GDP 增长率		-3.209 [*] (1.807)
实际汇率变动率		1.271 ^{**} (0.541)
国内外利差	1.137 ^{**} (0.487)	
外汇储备/进口	-0.042 [*] (0.022)	-2.478 ^{**} (1.093)
(FDI+经常账户余额)/GDP	-2.150 [*] (1.157)	
国内信贷增长率	39.699 [*] (21.580)	
cash/bank	-137.590 ^{**} (69.328)	3.369 [*] (1.779)
金融自由化		1.260 [*] (0.695)
汇率制度(D1)		-2.082 ^{**} (1.049)

注：**和*分别表示显著性水平为5%和10%。括号内为标准差,表4同。

表3中的模型1和模型2为采用危机发生当年数据估计的结果。其中模型1为工业化国家共生危机的生成模型,该模型表明,国内外利差、外汇储备/进口、(FDI+经常账户余额)/GDP、国内信贷增长率,以及cash/bank在工业化国家共生危机生成中起着关键作用。较高的国内外利差、国内信贷的过快增长会增加共生危机的发生概率;相反,如果一国外汇储备比较充足,即外汇储备可供支付的进口月数较长,资本流动构成中直接投资所占的比重较高,或者银行体系的流动性较多,则危机发生的可能性将大为降低。

模型2描述了发展中国家共生危机的生成因素。实际GDP增长率、实际汇率变动率、外汇储备/进口、cash/bank、金融自由化以及汇率制度对发展中国家共生危机的生成具有显著影响。经济的高速增长可在一定程度上减弱危机发生;实际汇率波动幅度越大危机发生的可能性越大;充足的外汇储备对于抵御危机效果显著;发展中国家银行资产中过高的流动性储备持有量将增加危机发生的可能性;金融自由化将大大提高一国货币危机与银行危机共生的概率;汇率制度越固定,危机概率就越小。这里关于汇率制度与共生危机的关系似乎与危机发生的现实不符,因为理论分析表明,僵化的汇率制度,即钉住单一美元的固定汇率制更容易引发共生危机。在这一点上,本文之所以得出了相反的结论,一方面源于样本选择,由于本文采用的是Levy Yeyati和Sturzenegger(2005)对汇率制度的“事实”(de facto)分类,样本显示,许多危机发生国在危机期间虽然表面上宣称转向浮动汇率制,但事实上“各种自称自许的浮动汇率制以及管理浮动汇率制等,其运行特征更像钉住汇率制度”(麦金

农, 2005), 同时, 这也从另一方面说明, 对哪种汇率制下危机发生的概率更高这一问题不能盲目下结论, 还需结合各国实际情况作具体分析。

表 4 共生性货币银行危机生成的 Logistic 模型(滞后一期)

变量	模型 3(发展中国家)
常数项	-2.729 (0.304)
FDI/外债(-1)	-3.121* (1.657)
M2/外汇储备(-1)	0.002* (0.001)
汇率制度(D1)	-2.378** (1.043)
汇率制度(D2)	-1.129* (0.579)

表 4 为滞后一期的共生危机生成模型。由于笔者未找到能够显著解释工业化国家共生危机生成的滞后一期的解释变量, 表中仅列出了发展中国家的情况。模型 3 中, 发展中国家的危机共生因子主要有: 滞后一期的 FDI/外债和 M2/外汇储备以及当年汇率制度的两个虚拟变量。在一国资本流入格局中, 如果直接投资相对于其他投机资本所占比重较大, 则资本流动结构相对稳定; 由于货币是中央银行的负债, 而外汇储备是货币当局的对外债权, 因此 M2 与外汇储备的比例过高, 则说明该国要么外汇储备不足, 要么国内银行体系负债过多, 这都会加大金融风险, 增大危机发生的概率。另外, 模型中两个汇率制度的变量均被包括进来, 且从系数符号看, 两者都与共生危机“发生比”[®]呈反向变动关系, 这说明, 汇率制度越固定共生危机发生的可能性越小, 同样, 汇率制度越浮动危机概率也越小, 汇率制度与共生危机之间并不具有明确的相关关系, 任何一种汇率制度下都可能发生危机, 同样, 也都可能不发生危机。另外, 与模型 2 相比, 金融自由化未包括在模型 3 中。

(三) 实证结果比较

对照以上模型, 可以得到以下几点关于共生危机生成的国别比较结论:

1. 工业化国家和发展中国家共生危机的生成因素中都包含外汇储备/进口和 cash/bank 指标, 前者在两模型中符号一致, 说明充足的外汇储备对发达国家和发展中国家的外部冲击均具有一定威慑作用, 可以相对减缓危机发生的可能性, 但银行流动性储备与银行资产之比这一指标则在两模型中出现了截然相反的结论, 工业化国家银行体系较高的流动性对于减弱危机爆发的作用明显, 而发展中国家的事实却表明银行流动性越多越可能发生危机。

实际上, 关于 cash/bank 这一指标与金融危机间的关系, 目前也未形成一致结论, 张旭(2004)对曾发生过共生危机的东南亚五国的这一指标的实际考察, 也发现东南亚金融危机期间这些国家银行的流动性状况并未表现出明显的一致性, 危机前后, 菲律宾和韩国的这一指标持续下降, 马来西亚持续上升,

而泰国和印度尼西亚则变化不大。笔者认为,对于银行流动性与金融危机的关系不能笼统而论,究竟是银行流动性多还是少更容易发生金融危机,还需要关注银行体系的其他环境。银行流动性的多少问题实际上是市场主体行为的结果,它取决于商业银行的资产配置情况,判断银行流动性较多还是较少更好还需与银行体系的其他方面相结合。虽然保持一定的流动性对于银行的资金周转是必需的,但如果银行流动性过剩也会导致贷款繁荣,出现经济泡沫,尤其是那些贷存比高的银行更倾向于从事高风险投资。

2. 与发展中国家相比,两个制度变量在工业化国家模型中均未出现,这说明,发达国家的共生危机更多地源于宏观经济金融因素,是经济运行中矛盾累积的结果,由于这类国家经济发展历史较长,制度建设较完善,制度缺陷导致危机的作用不明显;相反,发展中国家的共生危机则更多源于制度因素,过快的不切实际的金融开放、僵化的汇率体制等都是危机的触发因素。

3. 不同国家的共生危机也各有其独特的生成因子。发展中国家除制度因素外还包括实际 GDP 增长率、实际汇率变动率,及前一年的 FDI/外债和 M2/外汇储备;而国内外利差、资本流动构成 $(FDI + \text{经常账户余额})/GDP$ 和国内信贷增长率则在工业化国家中表现突出,由于这些指标都与资本账户有关,所以也可以认为发达国家的共生危机与国际资本流动有较强关联。

五、结 论

本文运用逐步 Logistic 回归方法,以共生危机发生国为样本,构建了工业化国家和发展中国家货币危机和银行危机的共生因子模型。结论如下:

1. 样本期内货币危机发生的次数和频率远远大于银行危机,约为银行危机的 2 倍。共生危机并非 20 世纪 90 年代后期才出现的一种新现象,它发生次数和频率最高的时期是 1985—1989 年。新兴市场国家货币危机和银行危机次数最多,但工业化国家货币危机和银行危机的频率要大于发展中国家。新兴市场国家共生危机发生的次数和频率都远远大于工业化国家和其他发展中国家。

2. 当期的国内外利差、外汇储备/进口、 $(FDI + \text{经常账户余额})/GDP$ 、国内信贷增长率,以及 cash/bank 在工业化国家共生危机生成中作用显著;当期实际 GDP 增长率、实际汇率变动率、外汇储备/进口、cash/bank,以及金融自由化和汇率制度构成发展中国家货币危机和银行危机的共生因子。用滞后一期的变量解释工业化国家共生危机效果不显著,而滞后一期的 FDI/外债和 M2/外汇储备以及当年的汇率制度可以较好地反映发展中国家共生危机的情况。共生危机更倾向于出现在较低的经济增长、外汇储备/进口、 $(FDI + \text{经常账户余额})/GDP$ 、FDI/外债,以及较高的 M2/外汇储备、国内外利差较大、国内信贷增长过快、实际汇率大幅变动的情况下。金融自由化会提高共生危机发生的概率,但对汇率制度与共生危机概率间的关系没有明确的结论。

3. 外汇储备可供进口支付的月数和银行流动性储备与银行资产之比这两个指标在工业化国家和发展中国家共生危机的生成中都具有较强的解释力,充足的外汇储备将降低共生危机发生的可能性,但银行流动性与共生危机发生概率的关系在这两类国家中没有得出一致的结论;工业化国家共生危机的生成主要是经济中各类矛盾累积的结果,而发展中国家的共生危机则主要源于本国的制度缺陷;此外,不同类型的国家还有其特有的危机共生因子。

注释:

- ①Kaminsky 和 Reinhart(1999)具体解释了银行危机识别的数据限制问题。
- ②受篇幅所限,文中未列出各样本国家。
- ③Hagen 和 Ho(2003)也分别采用 EMP 和 IMP 识别货币危机和银行危机,与本文不同的是,他们对银行危机的识别采用的是季度数据,货币危机则是转化为相应月份所在的季度。
- ④由于各国实际汇率制度的数据较难获得,文中笔者直接采用了 Levy Yeyati 和 Sturzenegger(2005)的研究成果,但该项研究数据仅截至 2004 年,受此数据所限,仅能将最大的样本期定为 1980—2004 年这 25 年。另外,由于本文识别出的 35 次共生危机中,没有出现在 2004 年以后的情况,因此就总体而言这一样本期的选择对分析结果可能不会产生太大影响。
- ⑤本文中发生共生危机的工业化国家同样也只有 6 个,但由于工业化国家历史上发生金融危机的次数一直较少,样本期内无法得到更多发生共生危机的工业化国家,所以以这 6 个国家代表这类国家的情况。
- ⑥“发生比”指危机发生与不发生的概率比。

参考文献:

- [1]刘莉亚,任若恩. 银行危机与货币危机共生性关系的实证研究[J]. 经济研究,2003,(10):40—49.
- [2]周先平. 共生危机论——银行危机、货币危机共生现象研究[M]. 北京:中国财政经济出版社,2007.
- [3]张旭. 金融深化、经济转轨与银行稳定研究[M]. 北京:经济科学出版社,2004.
- [4]Craig Burnside, Martin Eichenbaum, Sergio Rebelo. On the fundamentals of self-fulfilling speculative attacks[J]. CEPR Discussion Papers, 2000, 2565:1—28.
- [5]Demirgüç-Kunt Asli, Enrica Detragiache. The determinants of banking crises in developing and developed countries[J]. IMF Staff Papers, 1998a, 45: 81—109.
- [6]Demirgüç-Kunt Asli, Detragiache Enrica. Financial liberalization and financial fragility [J]. IMF Working Paper, 1998b, 83:1—48.
- [7]Graciela Kaminsky, Saul Lizondo, Carmen M Reinhart. Leading indicators of currency crises[J]. IMF Staff Papers, 1998, 45:1—45.
- [8]Graciela L Kaminsky, Carmen M Reinhart. The twin crises: The causes of banking and balance-of-payments problems[J]. American Economic Review, 1999, 89:1—25.
- [9]Jürgen von Hagen, Tai-kuang Ho. Twin crises: A reexamination of empirical links[J]. ZEI b, Center for European Integration Studies, University of Bonn, 2003, 1:1—41.

- [10]Levy Yeyati,Sturzenegger. De facto classification of exchange rate regimes[EB/OL].
http://www.utdt.edu/~ely/papers.html, 2005.
- [11]McKinnon Ronald,Huw Pill. The overborrowing syndrome: Are east Asian economies different? [M]. Reuven Glick (ed.), Managing Capital Flows and Exchange Rates Perspectives from the Pacific Basin, Cambridge, United Kingdom: Cambridge University Press, 1998.
- [12]Patrick Honohan. How interest rates changed under financial liberalization—A cross-country review[R]. Policy Research Working Paper Series from The World Bank, 2000, 2313:1—48.
- [13]Reuven Glick,Michael Hutchison. Banking and currency crises: How common are the twins? [R]. Working Papers from Hong Kong Institute for Monetary Research, 1999, 12000:1—16.
- [14]Schneider Martin,Aaron Tornell. Balance sheet effects,bailout guarantees and financial crises[J]. NBER Working Paper, 2000, 8060:1—30.

Empirical Analysis on Symbiotic Factors of Currency and Banking Crises from the Perspective of National Comparison

DONG Yan-ling¹, ZHANG Ji-hua²

(1. *Research Institute of Regional Economy, Shandong Economic University, Jinan, 250014, China*; 2. *School of Finance, Shandong Economic University, Jinan, 250014, China*)

Abstract: Twin crises indicate that currency and banking crises can occur in different types of countries, rather than be a particular phenomenon in a certain type of countries. Considering the national discrepancies of the generation mechanism on twin currency and banking crises, the paper builds a step-wise Logistic regression model about the generation of twin crises in industrialized countries and developing countries based on the recognition of twin crises occurred in 60 countries from 1980 to 2006. The results show that, twin crises in industrialized countries are the result of the cumulative contradictions in economy. However, the twin crises in developing countries mainly stem from their institutional defects. One-period-lagged variables can not provide a sound explanation of twin crises in industrialized countries.

Key words: currency crisis; banking crisis; twin currency and banking crises

(责任编辑 周一叶)