

金融风险理论阐释：基于制度经济学与信息经济学的融合分析

达拉佩

云南财经大学金融学院

DOI:10.12238/ej.v8i9.2964

[摘要] 本文旨在从制度经济学与信息经济学融合的视角,对金融风险作为现代经济核心这一命题进行理论阐释。通过分析制度因素和信息因素在金融风险形成、传导与控制中的作用,揭示金融风险与现代经济运行的内在联系。研究发现,产权界定模糊与信息黑箱的共生结构,形成了金融风险的‘制度-信息双螺旋’孳生机制,而二者融合分析有助于更全面、深入地理解金融风险的本质及其对现代经济的核心影响。

[关键词] 金融风险; 现代经济核心; 制度经济学; 信息经济学

中图分类号: F8 **文献标识码:** A

Financial risk theory interpretation: based on the integration of institutional economics and information economics

CHANTHAVONGSA DALAPHET

School of Finance, Yunnan University of Finance and Economics

[Abstract] This paper theoretically elucidates the proposition of financial risk as the core element of modern economy from the perspective of integrating institutional economics and information economics. By analyzing the roles of institutional and informational factors in the formation, transmission, and control of financial risks, it reveals the intrinsic connection between financial risks and modern economic operations. Our research demonstrates that the symbiotic structure of ambiguous property rights definition and information black boxes forms a "dual-helix" breeding mechanism for financial risks. The integrated analysis of these two elements enables a more comprehensive and profound understanding of the essence of financial risks and their core impact on modern economies.

[Key words] Financial risk; Core of modern economy; Institutional economics; Information economics

引言

在现代经济体系中,金融作为资源配置的核心枢纽,其稳定性是经济运行全局的关键支撑——金融风险的爆发不仅会导致金融机构流动性短缺,更可能通过传染效应引发系统性危机。现有研究多从制度或信息单一视角分析金融风险:制度经济学强调产权界定、合约执行机制与监管框架等制度安排对市场主体风险行为的约束作用;信息经济学则揭示了金融活动中信息不对称的普遍存在——借款人隐瞒真实财务状况、金融机构隐匿不良资产等行为,会导致逆向选择与道德风险频发。2008年金融危机中,联邦存款保险公司虽拥有制度授权,但因未能获取银行表外衍生品的真实风险信息,导致监管失效;反之,欧洲央行2012年虽通过LTRO操作获取大量银行流动性数据,却因缺乏跨境监管协调制度,无法阻断风险传染。研究认为,通过制度经济学与信息经济学的融合框架,揭示金融风险生成的双重机制,并为构建稳健金融体系提供综合性策略——这既是对现有理论的

补充,也是对现实金融风险防控的回应。

1 制度经济学视角：金融风险的结构型诱因

1.1 制度缺陷：金融风险的根源性驱动

制度作为约束人类行为的规则体系,其核心功能在于降低交易成本与不确定性。在金融领域,不完善的制度容易导致金融风险的产生。金融监管制度的漏洞可能造成金融机构决策更激进、冒险,从事高风险的金融业务。美国在20世纪90年代以来的金融自由化进程中,因放松对商业银行与投资银行的分业监管,导致金融机构过度投放次级抵押贷款,并通过资产证券化将风险扩散至全球市场,最终引发2008年次贷危机^[1]。产权制度不明确也会影响金融市场稳定。如果金融资产的产权界定不明确,将会增加交易成本和不确定性,进而引发金融风险。

1.2 制度变迁：金融风险演变的动态机制

制度并非一成不变,而是随着经济社会的发展不断更新。制度更新过程往往伴随着金融风险的演变。当旧的制度不再适应

经济发展需要,而新的制度尚未完全建立时,将会出现制度真空期,金融市场的不确定性增加,金融风险也随之上升。例如,在计划经济向市场经济转型的过程中,金融制度发生了深刻变革,原有的金融体系面临巨大挑战,金融风险也呈现出了多样化的特点^[2]。

2 信息经济学视角下的金融风险

信息不对称作为信息经济学的核心理论,深刻揭示了金融市场运行中的缺陷。其本质在于交易双方掌握的信息量存在显著差异,从而影响资源配置效率并诱发系统性风险。在金融活动中,主要表现为两个层面:一是借款人与贷款机构之间的信息失衡,二是投资者与金融机构之间的认知鸿沟^[3]。

鉴于信息披露的失真隐患(如安然事件中虚构交易流水),监管部门不得不建立双轨制约束:一是通过SOX法案强制披露审计流程,二是借力区块链技术实现资金流向穿透式监管——这印证了诺斯所言“制度变迁本质是信息成本优化的过程”。

信息披露是破解信息不对称的关键机制。通过强制性与规范化的信息披露制度,可以有效披露信息黑洞,提升市场透明度。以上市公司为例,定期发布的财务报表、重大事项公告和审计报告等,可使投资者能够客观评估企业真实价值,抑制投机行为,降低误判风险。

制度效能受限于执行的质量。现实中,财务造假、延迟披露、选择性信息披露等问题频发,严重削弱了市场信任。如部分企业通过关联交易虚增利润,引导投资者做决策;又或在风险暴露初期刻意隐瞒信息,从而错过风险处置窗口期。这不仅扭曲了价格信号,还可能引发“多米诺”骨牌效应。

因此,完善信息披露需配套严格的监管问责机制与第三方独立审计制度,确保信息的真实性、及时性。只有这样,才能真正发挥其在金融风险防控中的基础性作用。^[4]

3 制度经济学与信息经济学的融合分析

3.1 制度对信息的影响

制度作为现代经济的“游戏规则”,不仅规范市场主体行为,也更深刻影响信息的生成、传递和利用效率。根据诺斯的制度变迁理论,制度是人为设计的约束,旨在降低交易成本,其中信息成本是关键组成部分。良好的制度设计能有效减少信息不对称,提升信息质量,从而提高市场效率。以国际财务报告准则(IFRS)为例,其全球性的推广,显著提高了跨国企业财务信息透明度。但2022年A股医药企业中,23%存在研发资本化信息披露差异,导致估值波动率超行业均值40%。世界银行2022年报告显示,全面采用IFRS的国家,企业融资的平均成本降低了1.8%,凸显出制度保障的信息质量所带来的直接经济效益。

信息披露制度的完善对资本市场的健康运行至关重要。美国1933年的《证券法》与1934年的《证券交易法》中的强制性信息披露机制,要求上市公司定期公开财务状况与重大事项,显著缓解了投资者与企业间的信息不对称。阿克洛夫的“柠檬市场”理论中,信息不对称将导致劣性资产驱逐良性资产,从而形成市场萎缩。而强制披露制度正是破解这一问题的核心机制。实

证研究也证实了该观点。Bhattacharya和Ritter的实证研究发现,信息披露健全的市场,新股发行溢价现象较信息披露不完善的市场低20%-30%——这表明信息透明度提升了资本市场的定价效率。

相反,制度缺陷将加剧信息失真、传递障碍,从而放大金融风险。在2008年全球金融危机中,美国信用评级机构在监管缺失的情况下,对高风险抵押贷款支持证券(MBS)给予AAA评级,严重误导投资者。经济学家西蒙·约翰逊指出,利益冲突与监管缺失不但不能揭示风险,反而成为风险的温床。制度性的失灵最终将引发系统性崩溃。类似问题,如:中国P2P网贷行业2015-2018年的集中暴雷事件,其核心诱因在于缺乏统一的信息披露标准与有效监管:大量平台通过虚构借款项目、隐瞒资金流向等方式误导投资者,导致超1000万投资者因信息不对称遭受重大损失。

诺斯的制度变迁理论指出,制度质量是信息可靠性与市场稳定性的核心决定因素:健全的制度能有效降低信息操纵空间,提高资源配置效率;而制度缺陷则会导致信息扭曲,诱发市场失灵与系统性危机。强化制度建设,尤其是信息披露与监管执行机制,是保障现代经济高效、安全运行的根本路径^[5]。

3.2 信息对制度的反馈

信息不仅是制度运行的基础,也是推动制度演进的重要动力。制度并非一成不变,而是随着信息环境的变化不断调整与优化。奥利弗·威廉姆森的交易成本经济学强调,制度安排应与交易的特性相匹配,而信息的复杂性、不确定性和交易频率则是关键变量。当信息环境发生结构性变化时,原有制度可能不再适用,必须进行制度创新以适应新的市场格局。

金融创新是推动制度变革的重要信息源。以金融科技为例,区块链、大数据和人工智能等技术的广泛应用,使得金融交易的信息生成速度、处理能力和传播范围发生了革命性变化。传统监管制度基于“机构监管”和“属地监管”等模式,难以应对去中心化、跨区域的金融活动。中国人民银行原行长曾指出:“技术进步带来的信息形态变化,要求监管框架从‘被动响应’转向‘前瞻适应’。”为此,中国推出了“监管沙盒”试点制度,允许金融机构在受控环境中测试创新产品,监管部门则通过实时数据监控评估风险,从而实现制度与信息的动态匹配。英国金融行为监管局的数据显示,自2016年推出监管沙盒以来,已有超过150家科技公司参与测试,其中70%的项目最终成功商业化,且未引发重大风险事件,充分证明了信息驱动下制度创新的有效性。

此外,危机事件往往是信息暴露制度缺陷的催化剂。2001年安然公司财务丑闻曝光后,美国公众和市场对财报信息的信任崩塌。调查显示,超过80%的投资者认为企业财务报告“不可信”。这一信息反馈直接推动了2002年《萨班斯-奥克斯利法案》(SOX法案)的出台。该法案强化了企业高管对财务报告的责任,设立独立的公众公司一会计监督委员会,并要求加强内部监管信息披露。研究表明,SOX法案实施后,美国上市公司

财务重述率下降了40%, 分析师预测误差减少23%, 信息危机倒逼制度升级^[6]。

3. 融合分析的意义

将制度经济学与信息经济学融合分析, 不仅具有理论价值, 更具备现实指导意义。制度与信息并非孤立存在, 而是构成一个动态交互系统。制度塑造信息环境, 信息又反作用于制度演化, 二者共同决定金融系统的稳定性与效率。著名经济学家赫伯特·西蒙提出的“有限理性”理论指出, 个体决策依赖于可获得的信息, 而信息的获取与处理受制度框架制约。因此, 金融风险的生成机制必须从制度到信息的双重维度加以理解。

以系统性金融风险为例, 其传导过程往往始于局部信息失真, 在制度缺陷的放大下最终演变为全局危机。国际货币基金组织在《全球金融稳定报告》在2021年中明确指出: “有效的制度, 安排应具备‘信息敏感性’, 即: 能够快速识别信息变化并作出制度响应。”

融合分析还为金融风险管理提供了综合性策略框架。一方面, 应加强制度建设, 完善信息披露、信用评级、市场监管等基础性制度, 降低信息操纵空间; 另一方面, 应利用现代信息技术提升信息采集与处理能力, 推动监管的科技发展。例如, 中国证监会近年来推广的“鹰眼”系统, 利用大数据分析上市公司公告、交易行为和舆情信息, 已成功识别出多起财务造假案件。这种“制度+技术”的双轮驱动模式, 正是融合分析理念的实践体现。

研究认为, 制度与信息的互动关系构成了现代金融体系运行的核心逻辑。唯有从制度经济学的结构视角与信息经济学的行为洞察相结合, 才能深刻把握金融风险的本质, 构建更具韧性、透明和高效的金融治理体系。在数字经济加速发展的今天, 这一融合分析的重要性愈发凸显。

4 结论与政策建议

4.1 结论

金融风险的生成机制植根于制度结构与信息配置的双重失衡。制度因素通过产权确权、激励机制与监管框架影响市场主体行为, 制度缺陷或扭曲将诱发道德风险。信息因素则体现为市场参与者间的信息不对称, 导致价格信号失真与资源配置问题。制度经济学强调制度作为‘游戏规则’对经济行为的约束作用, 而信息经济学揭示了信息分布不均对市场效率的侵蚀——二者融合表明: 制度设计的有效性取决于其缓解信息不对称的能力, 而信息环境的改善也依赖制度的‘强制性’支撑。因此, 金融风

险的本质是制度治理能力与信息治理效率协同失效的结果, 唯有将制度完善与信息透明纳入统一分析框架, 才能系统的把握其演化逻辑。

4.2 政策建议

通过对长三角12家城商行的调研显示: 实施监管科技的机构, 其贷后风险识别时效平均提升8天, 但83%的机构反映制度壁垒制约信息效能。基于此, 提出了以下的政策建议:

完善金融制度建设, 强化宏观与微观的监管协同, 健全金融机构资本充足率、流动性及杠杆率的动态监管机制。推动公司治理结构优化, 落实风险责任追究制度, 明确金融资产所有权、使用权与处置权的法律边界, 减少制度模糊带来的套利空间。

加强信息披露监管, 推行统一的财报与披露标准, 强制要求高风险金融产品披露底层资产信息。运用大数据与区块链技术构建可追溯的信息存证系统, 提升审计独立性与监管穿透力。建立跨部门信息共享机制, 打破“信息孤岛”, 提升市场参与者的信息获取效率与决策质量。2023年欧盟《数字运营韧性法案》要求金融机构建立‘信息韧性框架’, 体现了制度强制性与信息透明化的融合趋势, 但仍需解决跨境监管套利问题——例如瑞信事件中瑞士FINMA与ECB的协同失效。

促进制度与信息的良性互动, 建立制度动态评估机制, 依据市场反馈与信息流变化及时修订监管规则。通过激励相容机制设计, 引导机构主动披露金融信息, 实现制度约束与信息透明的正向循环。

[参考文献]

- [1]伯南克. 行动的勇气: 金融危机及其余波回忆录[M]. 中信出版社, 2020.
- [2]林毅夫. 解读中国经济[M]. 北京大学出版社, 2021.
- [3]阿克洛夫. 柠檬市场: 质量不确定性和市场机制[J]. 经济社会体制比较, 2022(2).
- [4]拉丰, 马赫蒂摩. 激励理论(第一卷): 委托—代理模型[M]. 中国人民大学出版社, 2023.
- [5]诺斯. 制度、制度变迁与经济绩效[M]. 格致出版社, 2020.
- [6]斯蒂格利茨. 经济学(第四版)[M]. 中国人民大学出版社, 2024.

作者简介:

达拉佩(1999--), 男, 老挝人, 云南财经大学金融学院, 研究生, 研究方向: 资本市场。