

多学科视角下国际金融危机传染研究新进展

武占云¹, 董 昀², 单菁菁¹

(1. 中国社会科学院 生态文明研究所, 北京 100710; 2. 中国社会科学院 金融研究所, 北京 100710)

摘要: 从多学科视角梳理了国际金融危机传染的新进展。研究发现, 主流经济学以“理性-均衡”框架为基础强调基于经济基本面和金融贸易联系的传染机制; 新近发展起来的叙事经济学强调非理性因素对金融危机传染的影响, 初步论证了“经济叙事”与金融危机之间的双向因果关系, 为金融危机传染提供了新的学科视野; 经济地理学将“距离”和“空间”概念纳入主流经济学研究框架中, 为验证金融危机的空间溢出效应提供了新的方法和手段。鉴于国际经贸格局调整、全球气候变化、地缘政治冲突等外生冲击推动全球金融风险 and 不确定性持续上升, 提出深化研究的进路和方向, 包括加强跨学科协同研究、积极应对全球不确定性冲击, 以及探究统筹经济发展与金融安全的有效路径等。

关键词: 金融危机; 传染; 主流经济学; 叙事经济学; 经济地理学

中图分类号: F015

文献标志码: A

文章编号: 1671-0398(2024)03-0087-14

一、问题提出

金融危机是贯穿人类经济发展历程的一个经典话题。20世纪70年代以来, 全球金融危机频繁爆发, 特别是2007年以来的美国次贷危机和欧洲债务危机, 迅速传染到全球各个经济体, 金融危机的传染更多地表现为全球性特征、系统性特征和交互性特征^[1]。国际货币基金组织的研究显示, 自1970年以来, 全球各经济体共发生系统性银行危机151次、货币危机236次、主权危机74次, 给经济发展造成了巨大损失, 危机发生后政府为重构金融体系所承担的平均财政成本则超过GDP的11%^[2]。

随着全球经济增长放缓、国际经贸格局调整、全球性通货膨胀等, 关于是否会发生全球经济衰退和国际金融危机风险的讨论再次引起社会关注。毋庸置疑, 全球金融危机不仅是世界经济的危机, 也是宏观经济思想和经济政策的危机。2008年全球金融危机之后, 作为宏观经济政策基石的新古典宏观经济学备受质疑, 克鲁格曼(Krugman)、斯蒂格利茨(Stiglitz)等凯恩斯主义者纷纷提出“回到凯恩斯”的理论主张, 索罗斯(Soros)则组建了“新经济思维研究所”, 聚集众多非主流学者对新古典经济学进行批判和反思, 并围绕金融危机以来的新现象开展跨学科研究。面对一浪高过一浪的批判, 卢卡斯(Lucas)、泰勒(Taylor)、马斯金(Muskin)、米什金(Mishkin)等主流经济学领军人物旗帜鲜明地驳斥“金融危机的爆发代表经济理论失败”的观点, 并声称来自金融危机的教训不仅没有从任何角度侵蚀或推翻危机前发展起来的经济学基本原理, 反而证明了“有效市场假说”理念的正确性。简言之, 争论各方都“力图把受人尊敬的标签插在自己头上”, 捍卫本学派的研究纲领

收稿日期: 2023-09-07

基金项目: 国家自然科学基金青年项目(41801115); 国家自然科学基金面上项目(71973111)

作者简介: 武占云(1981—), 女, 中国社会科学院生态文明研究所副研究员;

董 昀(1980—), 男, 中国社会科学院金融研究所副研究员;

单菁菁(1970—), 女, 中国社会科学院生态文明研究所研究员, 中国社会科学院大学应用经济学院教授。

和基本信念,为自身发展谋求一席之地。“胜利和征服,失败和丧失阵地,这些事情本身对这些学派而言极其重要,与它们的生存紧密相关。”借用熊彼特(Schumpeter)的名言来刻画后危机时代的这场经济理论大论战是再合适不过的了^[3]。

在经济政策层面,与理论层面的混战一样,经济学家和政策制定者已经闯入了“勇敢的新世界”,面临的问题远多于有效的解决方案,新的宏观经济与金融监管政策框架的轮廓仍不清晰。危机时期的美联储主席伯南克(Bernanke)指出,此次危机的根源未必在于主流经济学理论体系,而是经济政策制定和实施层面出了大问题^[4]。因此可以认为,尽管理论层面的争论一时间难以甄别对错高下,但危机的冲击对宏观经济和金融政策研究却是真真切切地提出了新的要求,即需要通过经济政策学的研究,逐步弥合经济理论与政策实践之间的距离,从而提高宏观调控的有效性。

在这样的现实背景下,后危机时代的金融危机理论与政策研究获得了长足发展。一方面,主流经济学界对本次危机的起源、度量 and 传播途径等问题开展了大量理论与实证研究,产生了一大批成果;另一方面,叙事经济学、经济地理学等新兴交叉学科的发展在一定程度上弥补了主流经济学的缺陷,为金融危机的形成及传染提供了新的学科视野和分析框架。这两个方面的工作为重构后危机时代的经济理论和经济政策提供了新的理论依据和经验证据。

二、金融危机的形成

金融危机形成的系统性研究始于费舍尔(Fisher)对1929—1933年美国大萧条的解释^[5],布雷顿森林体系崩溃以后,面对世界各国频繁爆发的金融危机及其传染,经济学家纷纷提出了各种类型的危机理论,以求找出金融危机的诱发因素以及危机应对方案,最具有代表性的是货币危机的四代模型,新近发展起来的金融经济周期理论对金融危机的形成也进行了新的解释。

(一) 四代货币危机理论

国际金融危机的高频爆发和强大传染力催生了四代货币危机理论,并且从第三代货币危机理论开始,货币危机理论不再仅仅局限于货币体系本身,而是形成涵盖货币危机、银行危机等在内的系统金融危机理论。

克鲁格曼(Krugman)提出的第一代货币危机模型认为,宏观经济政策与固定汇率政策之间的不协调是危机产生的根源,固定汇率使得影子汇率与目标汇率之间的偏差持续扩大,影子汇率持续上升的过程便是危机积累的过程,而且固定汇率的崩溃或者货币危机的出现时机是可预测的^[6],弗洛德(Flood)和加伯(Garber)进一步通过建立线性模型显性地求出了固定汇率机制崩溃时间的解析解^[7]。中谷义雄(Nakatani)和良太(Ryota)分析了冲击、汇率制度和资本管制与货币危机概率之间的关系,认为在浮动汇率制度下,生产率冲击对危机发生概率的影响更大,而在钉住汇率制度下,资本管制可以缓解生产率冲击的影响^[8]。

第一代货币危机理论并不能解释发生在1992年欧洲货币体系(EMS)的英镑危机,以奥布斯特菲尔德(Obsfeld)为代表的第二代货币危机从多重均衡和自促成的角度解释金融危机的形成机制,认为政府维护汇率的过程是一个复杂的多重均衡的博弈过程^[9-10]。克鲁格曼(Krugman)认为政府基于货币贬值的可能好处、钉住汇率的成本以及背信成本等多重考量,以决定是否守卫一外生给定的汇率平价^[11]。鉴于第一代和第二代货币危机均没有考虑危机的持续时间,奥尔索普(Allsopp)进一步采用消耗战模型解释了危机的持续时间^[12]。

第三代货币危机理论的形成源于20世纪末亚洲金融危机中汇率机制和金融机构的同时崩溃,第三代货币危机理论不再局限于货币政策和汇率机制等宏观范畴,而是将银行危机、金融摩擦和传统的货币危机结合起来,从资产价格变化和金融中介等角度,重点研究危机的爆发、预警及防范。第三代模型尚未形成统一共识性的理论框架,包括道德风险危机模型、金融恐慌模型、金融脆弱性

模型、羊群行为模型、孪生危机模型等均被视为第三代模型的范畴^[13-15]。

第四代金融危机模型引入了国家资产负债分析,强调一个经济体面临的内外失衡、期限错配、货币错配、资产结构错配和偿付能力问题等在金融风险累积和金融危机爆发蔓延中的作用,从而建立起相应的金融风险和危机分析框架^[16-17]。循着这一研究路线,已有文献从社会因素、政治生态、法律源流、治理模式和文化传统等维度解释危机的形成,进而将第四代危机理论扩展到制度研究领域。2008年之后,也有研究利用各个部门的资产负债表开展危机原因及后果的分析,探讨了居民资产负债表对居民支出、储蓄、创业等行为的影响,以及居民资产负债表恶化对危机和衰退的触发作用^[18-19]。

(二) 金融经济周期理论

2008年的全球金融危机对现代主流宏观经济学提出了严峻挑战,西方近年来发展起来的金融经济周期(Financial Business Cycle)理论对金融危机的形成进行了新的解释,该理论将金融冲击、金融摩擦、金融中介等因素纳入DSGE模型,系统研究金融因素与实体经济周期之间相互作用与关联机制^[20]。之所以称之为金融经济周期理论,主要是区别于20世纪80年代兴起的实际经济周期(Real Business Cycle)理论和90年代后逐渐形成广义经济周期理论(General Business Cycle Theory)。该理论认为金融危机产生的根源在于经济周期波动和金融体系的内在脆弱性,并从金融加速器机制、银行融资机制、外生信贷约束机制、内生信贷约束机制等视角解释了金融危机的产生原因。莱因哈特(Reinhart)和罗戈夫(Rogoff)的研究认为,杠杆效应、金融摩擦等具有相似的外部冲击和溢出效应导致国家间经济周期的协动性,全球金融经济周期对于一国宏观经济和金融稳定的影响日益明显^[21]。阿尔达索罗(Aldasoro)等基于多个国家的信贷和资本流动数据研究了国内金融周期(DFC)和全球金融周期(GFCy)的协动关系,研究发现如果资本接收国国内的金融周期与全球金融周期形成共振,很可能会导致资本接收国发生金融危机^[22]。

三、主流经济学视角的国际金融危机传染

马森(Masson)采用多重均衡之间的跳跃和自我实现的期望模型解释了金融危机跨国传染的三种机制^[23],季风效应强调同时影响所有国家经济基本面的总的冲击;溢出效应强调贸易和金融渠道传染;净传染效应反映了即使一个国家经济面十分健康,由于投资者通过另一市场金融危机而调整的预期,同样会受到投机性冲击。基于该理论,后续研究主要围绕由经济基本面相互关联产生的实质性传染和由投资者行为模式产生的净传染两个维度展开。虽然传统的金融危机净传染理论往往基于纯粹性渠道解释危机的发生与传染,但是金融危机的后续发展并不排斥实质性渠道,并且纯粹性渠道和实质性渠道逐渐呈现出相互融合的趋势,已经成为比较一般性的金融危机理论。

(一) 经济基本面相互关联产生的实质性传染

实质性传染侧重于从国别或者区域之间的共同性冲击、宏观政策效应、贸易以及金融关联性 etc 角度对金融危机传染机制进行建模分析。共同性冲击是指对多个或所有国家金融市场同时产生显著影响的事件,如主要经济大国货币政策的变化、石油等全球大宗商品价格的波动等。洛奇(Lodge)和曼努(Manu)以新兴市场国家为样本,定量评估了石油供应、全球经济新闻、美国特定经济新闻和美国货币政策等全球结构性冲击对金融状况变化的相对重要性,结果表明这四种冲击解释了新兴市场国家50%的风险资产价格变化^[24]。也有不少学者关注美国经济政策不确定性在全球范围的溢出效应,认为经济政策的不确定性会引发“安全资产转移效应”和“逐利效应”,导致新兴经济体跨境资本流动剧烈波动,提高新兴经济体的风险溢价水平^[25]。贸易渠道主要指一国的金融危机恶化了与其有紧密贸易往来的国家经济基础。已有研究表明,相较于宏观经济环境相似的国家,国际贸易联系紧密的国家之间更容易发生金融危机的传染^[26]。卡托尼(Cutrini)和加莱亚齐

(Galeazzi)的研究显示,贸易联系有助于解释欧元区债务危机如何影响地理上临近的国家,尤其是贸易目的地的构成可以解释核心-外围地区主权利率上升的差异^[27]。金融渠道是指一个市场由于危机而导致的流动性缺乏,导致另一与其有密切金融联系的市场的流动性缺乏,已有研究从国际银行机构产生的“共同信贷人效应”^[28]、银行渠道的直接传染^[29],以及监管规则和银行经营模式^[30]等方面解释金融渠道的传染。

(二) 投资者行为模式产生的非实质性传染

全球金融危机事实表明,经济基本面良好的国家亦受到了其他国家金融危机的冲击,单纯基于“实质性”渠道的传染理论无法给出有效解释,“非实质性”的净传染理论引起了学界关注与讨论,已有研究对净传染效应大致形成了四种解释。

一是基于多重均衡的解释。发生在一个国家的危机会引起整个市场投资者预期的改变,进而导致经济制度和政治环境相似的其他国家由稳定期的较优均衡转变为危机期的较差均衡^[31]。二是基于内生流动性冲击的解释。危机的发生会导致流动性的缺乏,出于效用最大化的考量,投资者会调整其证券组合,甚至会在没有受到危机影响的其他市场出售相关资产,引起该国家的金融市场动荡。马勒布(Malherbe)将金融市场主体的流动性预期视为内生变量,研究了金融市场中的流动性“枯竭”和“多重均衡”现象,进而解释了2007—2009年金融危机期间持续的市场崩盘和市场主体不寻常的“囤积”行为^[32]。三是基于政治因素的解释。普里茨克(Pritsker)的研究认为投资者对国家金融组织救助能力和救助协议的预期变化加剧了亚洲金融危机的传染^[33];贝克特(Bekaert)等的分析显示,政治不明朗性加剧了投资者对国际金融组织救助希腊预期的不确定性,进而引发西班牙、葡萄牙等国家的资产被大量抛售,导致危机在更多的欧盟国家蔓延^[34]。四是基于恐慌与金融危机自实现机制的解释。此类观点认为市场主体预期的变化与经济基本面恶化之间存在相互“促进”作用,进而解释了经济基本面良好的条件下危机形成与传染的可能性。金融恐慌是这一机制中的关键因素。进一步地看,金融恐慌常常发生在用极短期债务来支撑较长期非流动性资产的情况下,譬如由活期存款来支撑银行贷款。丹格(Dang)等指出,金融中介机构的大量融资需求是通过发行信息不敏感型债务来获得满足的,这种类型债务的优点是,持有它们不必担心委托代理、逆向选择等信息不对称带来的成本问题^[35]。2007年之前美国出现的大量金融创新,就是发行人从高风险的基础资产中创造信息不敏感型债务的结果。

(三) 国际金融危机传染程度的度量

当一国受到金融危机冲击时,往往会出现国际储备减少、货币贬值以及利率升高等现象。关于如何确定一国受到危机的冲击、如何有效度量金融危机的传染程度,目前学界形成了四种思路。一是通过构建外汇市场压力指数来定义金融危机。格顿(Girton)和罗珀(Roper)采用外汇市场压力(Exchange Market Pressure, EMP)来度量危机的传染,即通过调整外汇储备或改变汇率以弥补国内货币市场的失衡程度^[36];威马克(Weymark)考虑了价格粘性的因素并对该指数进行了改进,同时确定了EMP指数中外汇储备和汇率变化的权重^[37]。二是将危机的发生定义为汇率、利率以及国际储备的大幅变化。卡明斯基(Kaminsky)等和卡拉马扎(Caramazza)等认为EMP指数存在明显缺陷,即汇率的宏观经济模型对中短期的金融危机传染解释能力不足,继而构建了一个投机压力指数来度量金融危机的程度^[38-39],该指数由国内外利率差异、双边汇率百分比变化和外汇储备百分比变化构成,目前广泛应用于金融危机的预警模型中。三是仅选择利率、汇率、外汇储备变动中的一项作为金融危机的度量指标。弗兰克尔(Frankel)和罗斯(Rose)检验危机发生时资金流入为原假设,其对危机的认定标准是当名义汇率贬值超过10年汇率25%以上时^[40]。也有学者更加关注货币贬值速度超过临界值的持续时间^[41]。四是更为宏观层面的金融传染度量研究。即通过加总一国在特定年份发生的金融危机种数(包括重大银行危机、货币危机、债务违约危机和通货膨胀等)得到一国金融危机动荡综合指数^[1]。

四、叙事经济学视角的国际金融危机传染

长期以来,西方主流经济学以最大化行为、偏好稳定和市场均衡等理论内核作为分析基点,构建起一系列解释金融危机形成及传染的理论学说,但这些建立在“理性-均衡”假设之上的理论框架在现实中的解释力受到了强烈质疑。2008年爆发的全球金融危机引发了学术界对西方主流经济学的新一轮反思^[42-43]。主流宏观经济学重总量轻结构、重态势轻机制等弊端充分暴露,激发了学术界借鉴跨学科资源对宏观经济、金融危机、风险传染等问题开展分析,新近发展起来的叙事经济学就是其中一类值得高度关注的大胆尝试。

(一)经济叙事与金融危机传染的双向因果关系

回溯经济思想史,“叙事经济学”并非一个2008年危机之后才产生的新提法,文学中的“叙事”概念在100多年前就被引入到经济学理论之中。1894年出版的《新帕尔格雷夫政治经济学大辞典》曾在“经济学方法”词条下提到叙事经济学,用于指代一种用叙述的方式介绍历史事件的研究方法。20世纪80年代以来,麦克洛斯基(McCloskey)接续这一传统,从经济学、文学、历史学等多学科交叉视角对经济学家的叙事方式展开深入研究,认为经济学家要熟练运用隐喻和讲故事的方法来提升修辞水平,从而更好地解释真实世界^[44]。然而,由诺贝尔经济学奖获得者希勒(Shiller)倡导的叙事经济学方法与上述传统有显著区别。在希勒(Shiller)看来,关键问题不在于叙事方式,而在于关注其他人对重大经济事件的叙述,分析流行的故事怎样随着时间的流逝而改变,从而对经济结果产生影响。其背后隐含的前提是,叙事承载着文化、时代思潮和经济行为的变化^[45]。

这种新的思潮在后危机时代备受瞩目。始于2007年美国次贷危机的全球金融危机引发了学界对主流经济学的争论与反思,尤其对理性经济人的假设提出了严厉批评。贝克尔(Becker)较早地将非理性因素纳入经济学理论框架之中,随后发展起来的行为经济学进一步主张将理性人假定还原为现实中的有限理性、有限自制力和有限自利的人^[46]。正是在经济学这种强烈的非理性趋向的发展中,叙事经济学逐渐兴起。叙事经济学认为人的行为不满足新古典主义的理性假设,强调非理性因素对于经济波动的重要影响,将“经济叙事”纳入经济学的理性分析框架中,为金融危机的形成及传染提供了一个新颖的分析视角。

1. 经济叙事对金融危机传染的解释

阿克洛夫(Akerlof)和希勒(Shiller)基于凯恩斯主义的动物精神概念,解释了金融危机传染的机理,强调诸如恐惧、信心等流行叙事传播的经济重要性^[47]。希勒(Shiller)首次系统阐述了叙事经济学的理论架构,将叙事传播视为一个非常重要的经济变化机制和关键预测变量,论证了经济叙事及其所引发的心理行为与经济波动之间的双向因果关系^[48]。该理论认为解释美国次级贷款危机最关键的因素,就是繁荣观念的社会传染,而繁荣观念通常产生于对价格快速上涨的常规性观察之中。这种社会传染将不断提高的可信度注入叙事,这些故事或叙事反复地证明了繁荣将持续发展下去的观念^[49]。根据经济事件的不同,叙事经济又可划分为金融恐慌叙事、商业信心叙事、消费者信心叙事。历次爆发的金融危机或经济危机的叙事过程有着一般规律性,即金融恐慌叙事最先出现,随后是商业信心危机叙事,再是消费者信心危机叙事。

相比较个体和单一叙事,也有学者更加强调集体经济叙事的重要性,鲁斯(Roos)和雷奇乌斯(Reccius)认为相对于个体叙事,集体经济叙事对于经济波动的影响更为关键,它在特定社会背景下通过社会群体之间的互动广泛传播,并向经济主体暗示了可能的行动结果,不仅影响经济中的总需求和总供给,也影响劳动者的积极性和风险偏好,进而间接向社会群体提出行动建议^[50]。20世纪初流行于美国的“美国梦”“居者有其屋”的叙事环境促使居民购房意愿高涨,美国房屋信贷标准不断下降,一定程度上导致了房地产泡沫和事后的金融危机。

叙事经济学对金融危机传染的解释基本形成了三点共识,一是叙事是经济波动和金融风险传染的驱动因素之一;二是叙事是政策分析的重要媒介,有助于人们对政策制定者动机的理解;三是叙事与经济波动或金融风险演变存在双向因果关系,叙事最终通过广泛影响个体决策行为最终反馈到经济系统,政策制定者应尝试创建和传播反向叙事,推动更加理性、更加有公益精神的经济行为,即使反向叙事起效的速度要慢于一则传播力更强的破坏性叙事,它最终还是可以起到纠正作用。

2. 相关量化分析研究

叙事事件对金融危机传染的量化分析是当前的难点之一。托拉(Tola)和沃尔蒂(Walti)基于路透社金融新闻的历史叙事验证了金融危机的跨国传染,认为媒体叙事提供了有关金融危机发展的重要信息^[51]。博勒普(Borup)基于美国投资者每日调查的开放式问卷,采用高维向量自回归模型量化分析公共卫生事件对金融市场的影响,研究将供应中断、感染担忧、消费者信心和财政政策干预等叙事纳入宏观金融变量网络中,结果发现叙事显著推动实体经济和金融市场的意外波动,叙事反过来也受实体经济和金融市场波动影响,即存在双向因果关系,进而为“病毒式叙事与经济波动或金融风险演变存在双向因果关系”的观点提供了实证支撑^[52]。谢里夫(Cherif)基于国际货币基金组织(IMF)1978—2019年间的4620份国别研究报告中的经济增长叙事,建立了包含113个经济术语的词汇表,并将它们分别归类于经济结构、结构性改革、华盛顿共识和华盛顿星座四个术语集群,考察各类术语相对重要性的变化,刻画了社会对经济理论、经济事实和经济叙事的态度及其变化趋势^[53]。可以预见,文本挖掘等大数据方法将为分析金融危机的叙事变迁提供重要的量化支撑^[54]。

(二) 叙事经济学对金融危机传染解释的局限性

叙事经济学的贡献在于将非理性因素纳入经济学理论模型之中,研究经济叙事如何作用于金融危机的形成、演变及传染,可谓是一种理论突破,但仍存在四点局限性。

一是叙事是由政策利益相关者和某类社会群体构建的,使得人们对叙事的判断和论述容易政治化。科列尔(Collier)和塔克特(Tuckett)在研究叙事对区域政策及经济影响时认为,货币政策制定者通过对政策和经济状况的叙事最终会影响到通胀预期,达到其政策意图,社会网络中的叙事对经济波动的影响类似于价格在市场中的作用^[55]。

二是有学者质疑叙事经济学尚未跳出主流经济学的固有框架,认为其仅仅是把“叙事”作为关键的变量引入传统经济学的理论框架中,从而增强对经济波动或金融危机的现实解释力^[56]。尽管行为金融学和在此基础上凝练出的叙事经济学较好地解释了各种金融和经济异象,却并不为意味着新古典金融学有效市场理论的破产,因而也并不意味着西方主流经济学范式的革命。

三是叙事经济的量化分析缺乏、理论模型构建滞后等削弱了其作为一个新兴学科的严谨性。当前研究中的叙事过多依赖于新闻媒体,需要开发和建立更能代表非理性经济人的叙事数据,比如通过访谈或调查数据进一步将叙事进行数据量化,将叙述性流行病模型与计量经济模型相结合,以更好的论证叙事与经济波动之间的因果关系。值得欣慰的是,希勒(Shiller)借鉴流行病学的SIR模型初步搭建了叙事经济学的模型框架,即叙事经济学涉及叙事的建构者、传播者、接受者,且无论传播速度的快与慢、规模的大与小,均会呈现出典型的驼峰式流行病曲线特征^[49]。

四是希勒(Shiller)倡导的叙事经济学分析传统主要关注经济叙事的流行和传播,对于经济叙事的方式和内容本身关注较少,这使得叙事成为一个有待解密的黑箱,我们难以从叙事本身的结构特征入手来把握叙事的经济效果。需要借鉴人文学科中的叙述学理论分析框架和麦克洛斯基(McCloskey)等经济学家的跨学科研究思路,在文本分析中更多关注基本的故事结构、核心思想和书写方式,比较各种流行叙事之间的结构性特征,搞清楚叙事对读者认知和理解模式的影响,从而进一步探索叙事与经济现象之间的互动机制。既运用扎实的定量分析方法,又充分考虑到经济现象背后的人文因素,是未来增强叙事经济学解释力、生命力的必由之路。

五、经济地理学视角的国际金融危机传染

伴随着全球经济一体化及金融自由化的发展,以及区域经济组织的推动,各经济体之间、金融市场之间的空间相关性和空间溢出效应日益显著,借助于经济地理学的理论视角和实证方法,将地理距离和空间区位等概念引入金融危机的传染研究成为国内外学术界的热点。

(一)地理空间与金融危机的传染

1. 传统经济地理学对金融危机传染的解释

经济地理学重点研究资源在空间的配置和经济活动的空间区位问题。德国经济学家廖什(Losch)最早对金融领域的区位特征进行了系统研究^[57],其发表的《经济空间秩序》探讨了美国国内消费者产品价格、利率和信贷等金融主体或金融变量在空间分布的差异及变化过程。随后,艾萨德(Isard)建立了区位和空间经济一般均衡理论^[58],阿隆索(Alonso)基于空间异质性和技术外部性建立了竞争性均衡模型,空间区位因素之于经济活动的重要性逐渐被主流经济学关注^[59]。

传统经济地理学将国际金融危机视为在特定地域空间上发生、空间过程及区域响应非常迅速,进而影响到全球地域开放系统的经济地理现象,虽然单一的地理因素不能解释金融危机的传染,但资本的全球流动离不开地理和空间要素^[60]。地理距离的远近影响了机构投资者信息获取能力,本地机构投资者受益于地理位置上的便利性,能够更准确获取相关信息,进而减少信息不对称获得信息优势^[61]。同时,本地根植性有利于金融信息的快速交流,交易网络的形成要通过近距离的社会关系和面对面的交流来实现,即使是在信息技术发达的时代,信息不对称仍然导致了金融活动在地理空间的集聚^[62],与全球金融中心(信息腹地)的地理距离决定了金融机构的技术效率以及该国在全球金融体系的地位及稳定性^[63]。综合而言,传统经济地理学认为经济活动的空间区位由新古典经济学的外生资源禀赋决定,空间区位对金融集聚和金融风险的影响主要体现在两个方面:一是地理距离增加了金融交易中的市场摩擦以及与之相应的交易成本;二是因地理距离造成的信息不对称带来的风险会影响金融危机的传染范围和强度。

2. 新经济地理学对金融危机传染的解释

20世纪90年代兴起的新经济地理学从微观层面揭示了经济活动“空间集中的自强化机制”,即在收益递增、规模经济、“冰山成本”和不完全竞争的条件下,集聚力量导致了经济活动在特定空间范围的集聚,进而为金融危机传染的解释提供了新的理论视角。新经济地理学的经典模型是制造业-农业两部门模型,已有学者将其拓展至金融集聚和演化的机理研究^[64-65]。格罗特(Grote)采用新经济地理学的“中心-外围”集聚演化机制解释了全球范围内国际金融中心和若干区域金融中心并存的现象^[66]。埃瓦尔德(Ewald)和格罗特(Grote)基于新经济地理框架解释了金融机构在空间上的集聚机制,即金融基础设施共享、知识溢出和专业的劳动力市场形成的“向心力”以及交易和运输成本、租金上涨和拥挤等负外部性形成的“离心力”,最终决定了金融机构在空间上的集聚形态^[67]。也有学者将信息溢出效应作为金融集聚的“向心力”,认为金融集聚区最本质的特征是具备收集、交换、处理和解释信息的能力,空间距离抬高了信息交易成本,尤其是金融中心之外的金融机构很难触及本地化的非标准化信息,位于信息腹地的机构能够分享信息溢出的正外部性,并通过路径依赖的累积循环效应推动金融集聚持续发展。马丁(Martin)解析了次贷危机演变为全球金融危机的时空传染机制,并展望了未来的研究重点^[68],一是尽管全球一体化的趋势明显,但金融资产的创造和流通与特定的地理空间紧密相关,空间和地方对金融危机的传染仍至关重要;二是需要重点关注金融泡沫和崩溃产生过程中的空间逻辑;三是金融危机过后如何重建和重新管理金融机构和金融仍然需要空间与地方视角。

3. 基于空间计量经济学的实证分析

学者遵循上述经济地理学分析框架,实证研究了空间区位对金融资产价格形成、金融市场股票

收益、金融危机传染程度的影响。埃克尔(Eckel)等基于地区性信息、相近行为偏好和交易模式研究了金融资产价格形成的区域性特征,结果表明不同市场的金融资产收益与其之间的物理距离显著相关^[69]。德尔格伦因诺森蒂(Degl' Innocenti)等基于新经济地理学的空间选择模型,以全球总资产前1 000的银行总部为样本,研究了银行效率与全球金融中心地理距离之间的关系,研究发现银行总部与伦敦、纽约两个金融中心之间的距离影响着银行的技术效率,距离对银行效率的影响呈下降趋势且是高度非线性的^[70]。布拉斯克(Blasque)等使用广义自回归分数(GAS)框架开发了空间自回归模型(SAR)的时变参数版本,研究了欧洲主权信用利差随时间变化的空间依赖性^[71]。结果表明,欧洲主权信用利差变化表现出强烈的时变空间依赖性,其中跨境债务联系是信用风险空间溢出的关键渠道。研究还发现,2012年底欧洲央行实施的直接货币交易(OMT)计划中断了这种空间依赖性(传染),即在欧洲主权债务危机最严重的时期,监管机构的政策至少部分有效地缓解了危机的传染,但必须谨慎选择此类行动并以可信的方式实施,否则它们的影响可能仍然只是暂时的。

(二)一般空间与金融危机的传染

1. 从“地理空间”到“一般空间”的研究拓展

金融危机传染的地理空间相关性或空间溢出效应已超越了区域地理版图的限制,将金融危机的传染严格地限制在传统的自然地理空间内有悖金融危机传染的现实背景,上述传统接触性传染的地理扩散和溢出理论无法给出有说服力的解释。实际上,早在20世纪90年代,货币全球化和国与国间金融流动的快速与便捷引发了“金融空间均质化”讨论。哈维(Harvey)指出,信贷货币允许资本流动克服地理空间的限制,大大拓展资本流动的广度与深度^[72]。奥布莱恩(O'Brien)认为,信息通信技术的兴起、金融创新的快速发展、金融管制的广泛放松,包括资本跨境流动等在内的金融活动将不再受地理空间的严格限制,据此提出了“地理终结论”^[73]。凯恩罗斯(Cairncross)则从信息通讯对距离成本影响角度提出“距离终结论”的类似观点。由此可见,地理空间之于金融集聚和金融传染的重要性存在一定争议^[74]。一部分观点强调全球化和信息通讯技术会带来“地理终结”或“距离终结”,另一种观点依然强调面对面接触对于金融服务和金融交易的重要性,认为地理距离不仅抬升交易成本,还会由于信息不对称阻碍风险控制,金融交易越复杂和个性化,就越需要在空间上接近客户。

实际上,空间经济学创始人艾萨德(Isard)早在1969年就提出将“地理空间”(Geography space)的概念从传统地理学定义扩展为广泛的“一般空间”(General space),从而包括社会、经济、文化等范畴^[75]。布拉斯克(Hubbard)对空间概念的广义界定进一步推动了“一般空间”在非均衡的全球化过程、文化的传播、高科技的转移等领域的应用,他认为“空间不是中立的、被动的几何学图形,而是文化、社会、政治与经济关系融合的产物”^[76]。列斐伏尔(Lefebvre)的“空间生产理论”认为,“纯粹的自然空间正在消失,人们生活的空间是社会的产物,空间体现、包含并掩盖着一定的社会关系。”^[77]卡塔尼亚(Catania)和比耶(Bille)更是鲜明地指出,金融领域的“邻近”和“距离”是一个非物理概念^[78]。

2. 基于“一般空间”的实证研究

如何对金融领域的“相邻”和“距离”等“一般空间”特征进行有效测度是当前的难点问题之一。部分学者参照经典地图学的绝对物理空间构建了反映经济、政治、制度、文化等相似性的“一般空间”,如杨(Yang)和朱(Zhu)基于国家间的文化差异和空间距离构建了一个抽象的“心理距离”变量,研究表明“心理距离”邻近的国家之间更容易发生危机的传染^[79]。特贾瓦万迪塔(Tjahjawardita)等以经济自由度和全球化指数为基础构建了“一般空间”权重矩阵,进而揭示了金融危机在经济制度空间上的传染过程^[80]。福利亚(Foglia)和安吉利尼(Angelini)设置了两种“一般空间”研究空间邻近性对欧元区系统性风险传染的影响,一是基于BIS的金融债权数据构建的金融交互

矩阵,二是基于银行间股票收益 Spearman 相关系数的股票权重矩阵,研究发现欧元区银行在 CDS (Credit Default Swap) 利差演变过程中具有很强的空间溢出效应,这种溢出效应取决于银行之间的邻近性,高度邻近性形成了高度的系统性风险^[81]。武占云(2018)采用世界经济自由度指数构建了“一般空间”,研究认为国家间政治经济制度的相似性是助推金融危机在全球蔓延的重要推动因素^[82],这一实证研究结果与部分学者的观点一致,即金融危机在具有特定发展战略和制度设置的国家之间蔓延和传染,包括腐败、监管质量和法规法律都是影响危机传染和蔓延的重要政治变量^[83]。上述基于“一般空间”的实证研究一定程度上可视为净传染效应的验证。

六、研究进路展望

受全球金融危机事件推动,多学科视角下的国际金融危机传染理论研究获得了长足发展,本文从宏观、中观、微观等不同尺度阐释金融危机形成及跨国传染机制,试图为金融危机的防范与化解提供理论基础。主流经济学以“理性-均衡”框架为基础强调基于经济基本面和金融贸易联系的传染机制;新近发展起来的叙事经济学强调非理性因素对金融危机传染的影响,初步论证了“经济叙事”及其所引发的心理情感因素与经济变化之间的双向因果关系;经济地理学则将“距离”和“空间”概念纳入主流经济学的研究框架,为验证金融危机的空间溢出效应提供了新的方法和手段。然而,已有研究仍存在理论困境与实践局限,理论研究范式仍不能准确揭示宏观经济、社会因素与金融危机之间的复杂关系,政策实践亦不能有效统筹全球经济不确定性下的经济发展与金融安全问题,亟需从加强跨学科协同研究、创新研究范式、优化政策设计等方面着手,持续深化和探索国际金融危机传染的理论研究与政策研究。

(一) 加强国际金融危机传染的跨学科协同研究

金融危机是金融现象,同时也是经济社会现象,金融危机的研究也不仅仅是金融学家或经济学家能够独立承担的任务,需要加强跨学科协同研究。正如诺贝尔经济学奖获得者克鲁格曼(Krugman)曾指出的,金融危机模型并不局限于研究危机本身,而是要将宏观变量、微观基础和政府行为统一起来,作为更广义的金融危机模型为探讨植根于实体经济中的金融危机的更深层原因提供研究框架。西方主流经济学从理性人假定和完全信息出发,形成了一系列解释金融危机形成及传染的理论学说,但这些理论学说均以“理性-均衡”这种简化论的框架为基础,强调理论逻辑的自治,对金融危机爆发的频繁性、传染的系统性等现实问题解释不足,也忽视了金融危机传染的空间溢出效应。叙事经济学的局限性在于缺乏叙事经济的量化分析模型,进而削弱其对金融危机传染的解释力,如何采用大数据挖掘、文本语义分析等量化分析工具,将“经济叙事”与宏观经济的标准经济学模型相结合是重要的研究方向^[84]。经济地理学尝试将“空间因素”纳入主流经济学的分析框架,但对金融危机空间传染的机理性和过程性解释不足,缺乏对微观经济主体的关注,理论框架与实证方法均有待突破。未来,如何将空间因素与主流经济学进行更严谨的逻辑整合和理论对接,形成从框架到理论再到模型的新型范式体系,是值得探究的重要方向。

(二) 加强经济不确定性背景下的金融危机传染研究

当前,世界百年未有之大变局加速演进,经贸摩擦、地缘政治、气候变化等各类全球性突发事件推动着全球金融风险 and 不确定性持续上升。实际上,2008年国际金融危机后,经济政策不确定性已成为宏观经济研究的一个焦点问题。经济不确定性涉及宏观层面的经济波动、金融市场波动以及微观层面的居民和企业决策等多个层面,不确定性冲击往往与经济周期和金融体系内在脆弱性交织叠加,对全球金融体系的稳定构成全方位冲击,甚至加深全球经济衰退。未来,如何构建完善的不确定性冲击识别体系,有效捕捉全球经济运行和金融系统中的不确定性水平与演化动态,研究各种不确定性冲击对金融危机形成和传染的作用机制,以及构建应对多重不确定性冲击的政策协

同方案,建立健全不确定性冲击与金融危机理论深度融合的研究范式^[85],将是应对全球不确定性的重要议题。这一议题已经超出了现有主流金融理论所能解释的范畴,需要将其置于更广阔的经济、社会和政治背景和多学科体系中加以研究。

(三) 探究统筹经济发展与金融安全的有效路径

习近平总书记指出,“金融是现代经济的核心,关系发展和安全。”面对全球经济复苏动能放缓、不确定性持续上升,外部因素对金融系统稳定性的影响日益深远,如何统筹经济发展与金融安全是中国式现代化进程中的重要任务,也是贯彻总体国家安全观的基本要求。长期以来,中国经济发展与金融安全被置于“西方理论-中国经验”的二元关系中加以探讨^[86],而中国特色金融体系因其生成于特定历史、经济、社会与政治的情境而具有独特性,基于西方叙事体系的主流金融理论对中国经验的解释力正在减弱。未来,基于世界之变、时代之变、历史之变的外部环境变化,在中国式现代化语境下探究统筹经济发展与金融安全的有效路径,积极参与国际金融秩序优化治理,将是值得学术界和实务界深入探索的重要和前沿议题。

参考文献:

- [1] REINHART C M, ROGOFF K S. This time is different: eight centuries of financial folly[M]. Princeton: Princeton University Press, 2011: 18-25.
- [2] LAEVEN L, VALENCIA F. Systemic banking crises revisited[R]. IMF Working Paper, 2018.
- [3] 约瑟夫·熊彼特. 经济分析史: 第3卷[M]. 北京: 商务印书馆, 1996: 1-15.
- [4] BERNANKE B S. Central bank independence, transparency, and accountability[R]. Speech at the Institute for Monetary and Economic Studies International Conference, Bank of Japan, Tokyo, Japan, 2010.
- [5] FISHER I. The debt-deflation theory of great depressions[J]. *Econometrica*, 1933(1): 337-357.
- [6] KRUGMAN P. Model of balance payment crises[J]. *Journal of Money, Credit, and Banking*, 1979(4): 311-325.
- [7] FLOOD R P, GARBER P M. Collapsing exchange-rate regimes: some linear examples[J]. *Journal of International Economics*, 1984(1): 1-13.
- [8] NAKATANI R. Real and financial shocks, exchange rate regimes and the probability of a currency crisis[J]. *Journal of Policy Modeling*, 2018(1): 60-73.
- [9] OBSTFELD M. The logic of currency crises[J]. *Cashiers Economique et Monetaires*, 1994(43): 189-212.
- [10] OBSTFELD M. Models of currency crises with self-fulfilling features[J]. *European Economic Review*, 1996(3-5): 1037-1047.
- [11] KRUGMAN P. Are currency crises self-fulfilling[J]. *NBER Macroeconomics Annual*, 1996(11): 345-378.
- [12] ALLSOPP L. A model to explain the duration of a currency crisis[J]. *International Journal of Finance & Economics*, 2000(4): 331-333.
- [13] MCKINNON R I, PILL H. International overborrowing: a decomposition of credit and currency risks[J]. *World Development*, 1998(7): 1267-1282.
- [14] CALVO G A. Balance-of-payments crises in emerging markets: large capital inflows and sovereign governments in currency crises[M]. Chicago: University of Chicago Press, 2000: 71-97.
- [15] RADELETS S, SACHS J D. The onset of the east Asian financial crisis[J]. *Currency Crises*, 2000(1): 105-103.
- [16] KRUGMAN P. Crises: the next generation[M]//HELPMAN E, SADKA E. Economic policy in the international economy: essays in honor of Assaf Razin, Cambridge: Cambridge University Press, 2003:

- 15-33.
- [17] CESPEDES L F. Balance sheets and exchange rate policy[J]. *American Economic Review*, 2004(4): 1183-1193.
- [18] MIAN A, SUFI A. What explains the 2007—2009 drop in employment[J]. *Econometrica*, 2014(6): 2197-2223.
- [19] MIAN A, RAO K, SUFI A. Household balance sheets, consumption, and the economic slump[J]. *Quarterly Journal of Economics*, 2013(4): 1687-1726.
- [20] LACOVIELLO M, STEFANO N. Housing market spillovers: evidence from an estimated DSGE model[J]. *American Economic Journal: Macroeconomics*, 2010(2): 125-164.
- [21] REINHART C M, ROGOFF K S. The aftermath of financial crises[J]. *American Economic Review*, 2009(2): 466-472.
- [22] ALDASORO I, AVDJIEV S, BORIO C, et al. Global and domestic financial cycles: variations on a theme[R]. *BIS Working Papers*, 2020.
- [23] MASSON P. Contagion: macroeconomic models with multiple equilibria[J]. *Journal of International Money and Finance*, 1999(4): 587-602.
- [24] LODGE D, MANU A S. EME financial conditions: which global shocks matter[R]. *ECB Working Paper*, 2019.
- [25] BHATTARAI S, CHATTERJEE A, PARK W Y. Global spillover effects of US uncertainty[J]. *Journal of Monetary Economics*, 2020, 114: 71-89.
- [26] EICHENGREEN B, ROSE A, WYPLOSZ C. Contagious currency crises: first tests[J]. *Scandinavian Journal of Economics*, 1996(4): 463-484.
- [27] CUTRINI E, GALEAZZI G. External public debt, trade linkages and contagion during the eurozone crisis[J]. *World Economy*, 2017(9): 1718-1749.
- [28] KAMINSKY G L, REINHART C M. On crises, contagion, and confusion[J]. *Journal of International Economics*, 2000(1): 145-168.
- [29] ACHARYA V V, STEFFEN S. The "greatest" carry trade ever? understanding eurozone[R]. *CEPR Discussion Papers*, 2013.
- [30] KAMIN S B, DEMARCO L P. How did a domestic housing slump turn into a global financial crisis[J]. *Journal of International Money and Finance*, 2012(1): 10-41.
- [31] MULLAINATHAN S. A memory-based model of bounded rationality[J]. *Quarterly Journal of Economics*, 2002(3): 735-774.
- [32] MALHERBE F. Self-fulfilling liquidity dry-ups[J]. *Journal of Finance*, 2014(2): 947-970.
- [33] PRITSKER M. The channels for financial contagion[M]//CLAESSENS S, KRISTIN J, FORBES. *International financial contagion*, Berlin: Springer, 2001: 30-32.
- [34] BEKAERT G, EHRMANN M, FRATZSCHER M, et al. The global crisis and equity market contagion[J]. *Journal of Finance*, 2014(6): 2597-2649.
- [35] DDANG T V, GORTON G, HOLMSTROM B. Ignorance, debt and financial crises[R]. *Working papers*, Columbia University, Yale School of Management, and Massachusetts Institute of Technology, 2015.
- [36] GIRTON L, ROPER D. A monetary model of exchange market pressure applied to the postwar Canadian experience[J]. *American Economic Review*, 1977(4): 537-548.
- [37] WEYMARK D N. Measuring exchange market pressure and intervention in interdependent economies: a two-country model[J]. *Review of International Economics*, 1997, 5(1): 72-82.
- [38] KAMINSKY G, LIZONDO S, REINHART C, et al. Leading indicators of currency crisis[R]. *IMF Staff Papers*, 1998.

- [39] CARAMAZZA F, RICCI L A, SALGADO R. Trade and financial contagion in currency crises [R]. IMF Working Paper, 2000.
- [40] FRANKEL J A, ROSE A K. Currency crashes in emerging markets: an empirical treatment[J]. *Journal of International Economics*, 1996; 41, 351-368.
- [41] KAMINSKY G, REINHART C. The twin crises: the causes of banking and balance of payments problems[J]. *American Economic Review*, 1999(3): 473-500.
- [42] BLANCHARD O, DELL'ARICCIA G, MAURO P. Rethinking macroeconomic policy[J]. *Journal of Money, Credit and Banking*, 2010, 42(1): 199-215.
- [43] 张晓晶, 刘磊. 现代货币理论及其批评——兼论主流与非主流经济学的融合与发展[J]. *经济学动态*, 2019(7): 94-108.
- [44] MCCLOSKEY J. Resumptive pronouns, a-binding, and levels of representations in Irish[M] // ROUVERET A. Resumptive pronouns at the interfaces, Amsterdam: John Benjamins Publishing Company, 2011: 63-120.
- [45] SHILLER R J. Narrative economics: how stories go viral & drive major economic events[M]. Princeton, Oxford: Princeton University Press, 2019: 35-45.
- [46] 加里·贝克尔. 人类行为的经济分析[M]. 上海: 上海人民出版社, 2008: 1-10.
- [47] AKERLOF G A, SHILLER R J. Animal spirits: how human psychology drives the economy, and why it matters for global capitalism[M]. Princeton, Woodstock: Princeton University Press, 2010: 15-25.
- [48] SHILLER R J. Narrative economics[J]. *American Economic Review*, 2017(4): 967-1004.
- [49] SHILLER R J. Popular economic narratives advancing the longest U. S. expansion 2009—2019[J]. *Journal of Policy Modeling*, 2020(4): 791-798.
- [50] ROOS M, RECCIUS M. Narratives in economics[R]. Ruhr Economic Papers, University of Duisburg-Essen, 2021.
- [51] TOLA A, WALTI S. Deciphering financial contagion in the euro area during the crisis[J]. *Quarterly Review of Economics and Finance*, 2015(C): 108-123.
- [52] BORUP D, HANSEN J, LIENGAARD B, et al. Tell me a story: quantifying economic narratives and their role during COVID-19[R]. SSRN Working Paper, 2020.
- [53] CHERIF R, ENGHER M, HASANOV F. Crouching beliefs, hidden biases: the rise and fall of growth narratives[R]. IMF Working Papers, 2020.
- [54] 党印, 苗子清, 张涛, 等. 大数据方法在系统性金融风险监测预警中的应用进展[J]. *金融发展研究*, 2022(2): 3-12.
- [55] COLLIER P, TUCKETT D. Narratives as a coordinating device for reversing regional disequilibrium[J]. *Oxford Review of Economic Policy*, 2021(1): 97-112.
- [56] 卜祥记, 易美宇. 叙事经济学的理论贡献及其限度[J]. *苏州大学学报(哲学社会科学版)*, 2021(4): 113-122.
- [57] LOSCH A. The economics of location[M]. New Haven: Yale University Press, 1954: 65-76.
- [58] ISARD W. Location and space economy: a general theory relating to industrial location[M]. Cambridge: MIT Press, 1956: 25-35.
- [59] ALONSO W. Location and land use[M]. Cambridge: Harvard University Press, 1967: 1-10.
- [60] HARVEY D. The enigma of capital and the crisis of capitalism[M]. Oxford: Oxford University Press, 2010: 56-65.
- [61] WRAY F. Rethinking the venture capital industry: relational geographies and impacts of venture capitalists in two UK regions[J]. *Journal of Economic Geography*, 2012(1): 297-319.
- [62] AGNES P. The "end of geography" in financial services: local embeddedness and territorialization in the

- interest rate swaps industry[J]. *Economic Geography*, 2000(4): 347-366.
- [63] BIERI D. Financial stability, the basel process and the new geography of regulation[J]. *Cambridge Journal of Regions, Economy and Society*, 2009(2): 303-331.
- [64] KRUGMAN P. Increasing returns and economic geography[J]. *Journal of Political Economy*, 1991(3): 483-499.
- [65] FUJITA M, KRUGMAN P, VENABLES, A. *The spatial economy*[M]. Cambridge, Massachusetts: The MIT Press, 1999: 1-15.
- [66] GROTE M H. Foreign banks' attraction to the financial centre Frankfurt: an inverted "u"-shaped relationship[J]. *Journal of Economic Geography*, 2008(2): 239-258.
- [67] EEWALD E, GROTE M H. Stock exchange virtualisation and the decline of second-tier financial centres: the cases of Amsterdam and Frankfurt[J]. *Journal of Economic Geography*, 2009(5): 679-696.
- [68] MARTIN R. The local geographies of the financial crisis: from the housing bubble to economic recession and beyond[J]. *Journal of Economic Geography*, 2011(4): 587-618.
- [69] ECKEL S, FLTER G L, MAURER A, et al. Measuring the effects of geographical distance on stock market correlation[J]. *Journal of Empirical Finance*, 2011(2): 237-247.
- [70] DEGL'INNOCENTI M, MATOUSEK R, SEVIC Z, et al. Bank efficiency and financial centres: does geographical location matter[J]. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 2017, 46(1): 188-198.
- [71] BLASQUES F, KOOPMAN S J, LUCAS A, et al. Spillover dynamics for systemic risk measurement using spatial financial time series models[J]. *Journal of Econometrics*, 2016(2): 211-223.
- [72] HARVEY D. *The condition of postmodernity: an enquiry into the origins of cultural change*[M]. Cambridge, MA: Blackwell, 1989: 65-72.
- [73] O'BRIEN R. *Global financial integration: the end of geography*[M]. NY: Council on Foreign Relations Press, 1992: 23-35.
- [74] CAIRNCROSS F. *The death of distance: how the communications revolution will change our lives*[M]. London: Orion Business Books, 1998: 26-32.
- [75] ISARD W. *General theory: social, political, economic and regional*[M]. Cambridge, Massachusetts: The MIT Press, 1969: 45-50.
- [76] HUBBARD P. *Thinking geographically: space, theory and contemporary human geography*[M]. London: A&C Black, 2002: 15-20.
- [77] 亨利·列斐伏尔. 空间的生产[M]. 刘怀玉,译. 北京:商务印书馆,2021:5-15.
- [78] CATANIA L, BILLE A G. Dynamic spatial autoregressive models with autoregressive and heteroskedastic disturbances[J]. *Journal of Applied Econometrics*, 2017(6): 1178-1196.
- [79] YANG L, ZHU J W. The role of psychic distance in contagion: a gravity model for contagious financial crises[J]. *Journal of Behavioral Finance*, 2008(4): 209-223.
- [80] TJAHJAWANDITA A, PRADONO T D, RINALDI R. *Spatial contagion of global financial crisis*[R]. Working Paper in Economics and Development Studies, Department of Economics, Padjadjaran University, 2009.
- [81] FOGLIA M, ANGELINI E. The time-spatial dimension of eurozone banking systemic risk[J]. *Risks*, 2019(3): 1-25.
- [82] 武占云. 国际金融危机的净传染效应研究——基于空间自相关模型的述评与实证[J]. *经济问题探索*, 2018(8): 133-141.
- [83] DASGUPTA A, LEON-GONZALEZ R, SHORTLAND A. Regionally revisited: an examination of the direction of spread of currency crises[J]. *Journal of International Money and Finance*, 2011(5):

831-848.

- [84] 张平. 中国宏观经济叙事的转变与展望(1978—2025): 历史演进、共识逻辑和政策机制[J]. 北京工业大学学报(社会科学版), 2023(5): 93-110.
- [85] 马佳伟. 不确定性冲击的分类识别、传导机制及其对中国经济金融稳定的影响研究[D]. 吉林大学, 2023.
- [86] 何德旭, 张雪兰. 从金融视角看中国式现代化道路[J]. 中国社会科学, 2023(5): 26-46, 204-205.

New Progress on International Financial Crisis Contagion from a Multidisciplinary Perspective

WU Zhanyun¹, DONG Yun², SHAN Jingjing¹

(1. Research Institute for Eco-Civilization, Chinese Academy of Social Sciences, Beijing 100710, China;
2. Institute of Finance & Banking, Chinese Academy of Social Sciences, Beijing 100710, China)

Abstract: Through literature review, we found that there are abundant theoretical research results on the contagion of international financial crisis from multidisciplinary perspectives, with mainstream economics emphasizing the contagion mechanism based on economic fundamentals and financial trade linkages based on the rational-equilibrium framework; the newly developed narrative economics emphasizes the influence of irrational factors on the contagion of financial crisis, initially argues the causal relationship between "economic narrative" and financial crisis, and provides a new disciplinary perspective for financial crisis contagion; economic geography incorporates the concepts of "distance" and "space" into the framework of mainstream economics, providing a new method and means to verify the spatial spillover effect of financial crisis. Given that exogenous shocks, such as adjustments in the international economic and trade landscape, global climate change and geopolitical conflicts, have contributed to the continued rise in global financial risks and uncertainties, it is proposed to deepen the approach and direction of the research, including strengthening interdisciplinary synergistic research, proactively responding to the shocks of global uncertainty, and exploring an effective path for integrating economic development and financial security.

Key words: financial crisis; contagion; mainstream economics; narrative economics; economic geography

(责任编辑: 刘 凡)