

Theoretical analysis of corporate finance

Luo Yun

Hebei University of Economics and Business, Shijiazhuang

Abstract: This paper briefly reviews the theory of currency crisis, focusing on the latest research results and development of corporate finance theory in the study of currency crisis.

Key words: corporate financial theory; currency; crisis

Received: 2019-06-15; Accepted: 2019-07-10; Published: 2019-08-07

公司金融理论分析

罗芸岚

河北经贸大学，石家庄

邮箱: yiyunke539642@163.com

摘 要: 本文对货币危机理论进行了简单的回顾，重点介绍了公司金融理论在

货币危机研究中最新的研究成果和发展。

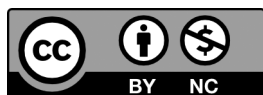
关键词：公司金融理论；货币；危机

收稿日期：2019-06-15；录用日期：2019-07-10；发表日期：2019-08-07

Copyright © 2019 by author(s) and SciScan Publishing Limited

This article is licensed under a [Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International License](https://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/).

<https://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/>



1 主要货币危机理论的回顾

第一代货币危机理论：标准的“第一代模型”从宏观经济的角度来解释货币危机，认为货币危机的起因是由于财政赤字导致储备损失，最后政府被迫放弃汇率挂钩。第一代的文献也介绍了其他有助于揭示危机发生机制的因素，如国际收支经常项目下的不平衡，实际汇率失调，对产出产生影响；当预期的贬值发生，必须来借款维持钉住时，政府借款的成本效应。然而，其重点在于基本因素，认为一旦外汇储备到达某个关键点，一场危机就会被触发。

第二代货币危机理论：欧洲汇率机制危机，更重要的是 1994–1995 年的墨西哥危机导致了“第二代”货币危机理论的产生。它认为危机是产生于内生的政策反应，政府会在实行浮动汇率制度的成本和收益之间权衡，决定是否贬值。这些货币危机模型还有了新的观点，除了基本面的脆弱，例如高估的货币和一个无法维持的经常项目下的赤字，一些自足的因素也在起作用。在墨西哥，当大量与外国货币相联系的短期债即将到期，而外汇储备不足以支付这些债券，从投资者恐慌所引发的自足的滚转危机的风险变得非常大，第二代货币危机模型捕捉到了这些特点。许多第二代货币危机理论可以看作强调了资产负债表的一个方面。

第三代货币危机理论：1997-1998年的亚洲金融危机证实了是私人部门而不是传统的第一代模型的财政失衡的观点。尽管亚洲金融危机有一些自足的“流动性缺失”的因素，例如国际银行授信额度的取消，这场危机展示了更多的脆弱性。在亚洲金融危机中，货币危机经常伴随银行危机。90年代的货币危机的引发是由于激烈的、不可预期的资本项目下的流动，而不是传统的经常项目不平衡。第三代模型基于资产负债表，发展了对资本项目下的资金流动如何导致货币和金融危机的理解。

2 公司金融理论在货币危机研究中的运用

（一）Pettis的“国家资本结构理论”。Pettis认为一个国家的资本结构就如同一个公司的资本结构，有两个主要功能。首先，资本结构决定了经济收益的分配方式。对于信贷价值高的企业来说，经济增长主要有助于创造这一增长的投资者。因为债务的收益率上升时，原有的借贷方就能获得更高的份额。这将削弱对新投资的激励。这种反向的激励将导致新增投资枯竭，出现资本外逃。资本结构决定了内外冲击对经济的影响。当债务水平居高时，一国资本结构遭遇的外部冲击和负债之间便产生了反馈；而冲击的影响是加剧还是削弱，则取决于资本结构的类型。巴西曾经发生的情形就是一个例子：投资者对巴西的财政赤字非常担心。巴西的国内债务与美元币值或短期利率相联系，这两者都会对信心冲击做出及时反应。当这一冲击发生或赤字超出预期增长时，人们对政府的信贷价值就会下降。这将导致利率上升和货币贬值，其结果是自动抬高了偿债成本，对债务规模的担忧可能导致债务上升。

（二）Gray的“宏观金融的或有债权分析法”。Gray提出，现代的金融工具可以用作分析经济中的风险。或有债权分析就是其中的核心理念。或有债权分析假设任何金融实体的资产是波动的，在这些资产上的债权由于优先权的不同有着不同的风险。或有债权是指获得资产剩余值的权利。这种方法分析与现金流贴现法完全不同。现金流贴现法使用风险调整折现率将预期的现金流折现。或有债权法则通过一个或更多的相关的资产或证券的价格和波动率计算一种资产或证券的价格。它可以用在微观层面使用，也可以用在经济部门和政

府的宏观层面。因此或有负债分析可以用来在整个行业的层面来估计风险值，包括出现违约的可能性和离财务困境的距离。它还可以用在一个多个部门的框架内，分析部门间的互相影响，得以分析金融部门和非金融部门健康状况。

（三）Tirole 的“双重代理”和“共同代理”框架。Tirole 认为，公司金融是一整套的制度和政策，其功能是确保公司的资金提供者能够收回他们的投资，而首要的是要让借款人有可能获得资金。所以，公司金融研究的是怎样有效的管理能确保给投资者带来回报的公司收入。人们经常将国家在方法论上等同于一个公司，认为他们适合相同的治理和融资原理。Tirole 则指出，国家具有其独特特点。双重代理观点：那些没有被授予投资者，而且影响私人部门借款人表现的控制权实际上被名义借款人和他的政府共同享有，这就引出了双重代理问题。投资者是与借款人而不是政府签订合同。相对于金融孤立的经济，在金融一体化的经济中，双重代理问题更为严重。这个双重代理是不对称的，虽然资金投资者可以通过构建现金流权利、控制权、投资程序来降低借款人的道德风险，但他们并没有和政府签订合同。共同代理观点：共同代理问题会导致过度借贷。当贷款人一个严重负债的国际贷款时，贷款人和国家都意识到这种贷款会使国家更难偿还它的债务。当贷款的偿还期结构向短期倾斜时，个别贷方和政府将不会理会其他投资者长期权益的降低，这种降低是由国家出现中短期流动性紧缩的概率升高而引起的。根据双重代理结构，在国家和私人部门借贷中，对所有的外国投资者来说，国家是一个共同代理人。若引进“授权监控”以缓解共同代理问题，或是实行致力于解决市场失灵而不是治标不治本的公共政策，那么国家将会获得更多而且更好的融资渠道。

参考文献

- [1] 尹航. 公司金融理论在公司管理中的作用研究[J]. 财经界(学术版), 2014(18): 89-89.
- [2] 闫永海. 管理者过度自信对企业财务决策影响的研究[D]. 江苏大学, 2011.