

中国金融安全研究丛书

何德旭 张军洲 ◇ 主编

宏观审慎管理与 中国金融安全

MACROPRUDENTIAL MANAGEMENT AND
CHINA'S FINANCIAL SAFETY

郑联盛 何德旭 / 著



社会科学文献出版社
SOCIAL SCIENCES ACADEMIC PRESS (CHINA)

 中国社会科学院创新工程学术出版资助项目

宏观审慎管理与 中国金融安全

MACROPRUDENTIAL MANAGEMENT AND
CHINA'S FINANCIAL SAFETY

郑联盛 何德旭 / 著



社会科学文献出版社
SOCIAL SCIENCES ACADEMIC PRESS (CHINA)

图书在版编目(CIP)数据

宏观审慎管理与中国金融安全/郑联盛, 何德旭著. —北京:
社会科学文献出版社, 2012. 11

(中国金融安全研究丛书)

ISBN 978 - 7 - 5097 - 3425 - 4

I. ①宏… II. ①郑… ②何… III. ①金融监管 - 研究 - 中国
IV. ①F832. 1

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2012) 第 099077 号

· 中国金融安全研究丛书 ·

宏观审慎管理与中国金融安全

著 者 / 郑联盛 何德旭

出 版 人 / 谢寿光

出 版 者 / 社会科学文献出版社

地 址 / 北京市西城区北三环中路甲 29 号院 3 号楼华龙大厦

邮政编码 / 100029

责任部门 / 财经与管理图书事业部 (010) 59367226

电子信箱 / caijingbu@ssap.cn

项目统筹 / 史晓琳

经 销 / 社会科学文献出版社市场营销中心 (010) 59367081 59367089

读者服务 / 读者服务中心 (010) 59367028

责任编辑 / 史晓琳

责任校对 / 吕伟忠

责任印制 / 岳 阳

印 装 / 北京季蜂印刷有限公司

开 本 / 787mm × 1092mm 1/16

版 次 / 2012 年 11 月第 1 版

印 次 / 2012 年 11 月第 1 次印刷

书 号 / ISBN 978 - 7 - 5097 - 3425 - 4

定 价 / 39.00 元

印 张 / 18

字 数 / 266 千字

本书如有破损、缺页、装订错误, 请与本社读者服务中心联系更换

 版权所有 翻印必究

本书系国家社会科学基金重大项目

“构建金融稳定的长效机制研究——基于美国金融危机的经济学分析”

(08&ZD035) 的研究成果之一

中国金融安全研究丛书

何德旭 张军洲 ◇ 主编

总 序

2007年美国次贷危机爆发至今已过去五年，全球经济却依然风声鹤唳、难以平复，金融市场更是在低迷之间动荡不已。一方面，是迥异于以往的金融危机导致的经济社会的急剧变化；另一方面，则是对其变动前景的茫然，整个世界似乎正处于制度转型与秩序重构的临界时刻。然而，与茫然的深切相对应的，则是金融稳定和金融安全重要性前所未有的凸显，以及由此激发的一系列关于新形势、新趋势背景下如何实现金融稳定和金融安全的探究。

在这一背景之下，我们有幸承担了国家社会科学基金重大项目“构建金融稳定的长效机制研究——基于美国金融危机的经济学分析”（08&ZD035）的研究，特别是与国内知名高校及研究机构的专家通力合作，对中国金融稳定和金融安全长效机制的构建问题进行了较为系统而深入的探讨，并由此形成了本套“中国金融安全研究丛书”：《创新 风险保障：中国金融发展安全观》，《中国金融安全网：理论分析与制度设计》，《宏观审慎管理与中国金融安全》，《中国金融安全的多向度解析》。

丛书以理论脉络和知识发展方式为依托，从两个向度展开对中国金融稳定及安全问题的思考：在国际向度上，我们以经济学人的视角，探析此次金融危机的成因及演进历程，基于对历次金融危机的比较反思，描摹西方国家政府为应对金融危机而在金融监管体系、货币政策、政府职能重构等方面做出的种种努力，挖掘其蕴涵的改革理念与研究思潮；

在国内向度上，我们根植中国现实，在构建及测度中国金融稳定与安全指数的基础上，从宏观审慎管理制度、货币政策选择、金融安全网设计、金融市场结构、政府职能及行为诸方面，探讨如何在由西方所主导的全球化进程和世界秩序中捍卫中国的经济金融稳定与安全。

尽管学识及笔力有限，但在我们努力建构一个全景式的中国金融稳定和安全长效机制的诉求背后，有我们以思辨笔耕来践履报效社会使命的责任感，更有我们对伟大祖国繁荣昌盛的美好祝愿。我们也深刻地认识到，我们所作的努力，不过是学术长河中的一朵小小浪花。中国金融稳定和安全长效机制的构建，需要更多学界同人的集体努力。我们真诚地期待着各位专家学者的批评与建言。

何德旭 张军洲

2012 年 11 月

前 言

美国次贷问题逐步升级深化，演化成为大萧条以来最严重的全球性金融危机。反思金融危机爆发的根源，金融监管失败被认为是金融危机爆发的重大诱因之一。全球金融危机之后，金融安全和金融监管体系改革，特别是宏观审慎制度框架的建立和完善，受到国际社会的极大关注。

金融监管失败，特别是对系统性风险的防范和应对的失败，在美国金融危机的升级过程中扮演了重大的角色。在美国金融监管体系中，系统性风险的监管失败主要体现在三个方面：一是缺乏系统性风险的权威监管机构；二是缺乏系统性风险的监管机制和协调机制；三是缺乏对系统重要性金融机构的有效监管，对系统重要性机构的冲击力缺乏足够的认识和应对措施。从次贷问题演变为次贷危机、流动性危机、信用危机和系统性危机的升级过程看，美国金融监管的宏观审慎制度安排是严重缺失的。基于金融安全，强化宏观审慎管理，建立健全金融宏观审慎管理框架是极其必要的，以建立一种金融稳定的新机制。

金融宏观审慎管理框架的核心是系统性风险的认识、防范和应对，是确保金融安全的基础机制。系统性风险的产生根源分为两类：时间维度和空间维度。时间维度是指金融风险随时间的演进过程，特别是金融

体系和实体经济在经济周期中如何相互作用并放大风险，即是金融体系的顺周期性。空间维度是指在特定时点上，金融风险如何在不同部门以及整个金融体系内演进，即跨部门传染。从全球金融体系出发，顺周期效应、“大而不倒”效应（或系统重要性）以及影子银行体系是系统性风险应对的三个主要方面，也是金融宏观审慎管理的核心内容。

顺周期效应是系统性风险防范和金融宏观审慎管理框架完善的第一个主要问题。顺周期性是导致金融风险累积和危机爆发的内生性因素，是导致监管失败的重大根源。金融体系的顺周期效应通过信贷渠道、资产负债表渠道和制度性渠道产生。顺周期效应及其对金融、经济体系稳定性冲击的防范，需要从微观和宏观审慎层面应对，而且两个层面的政策应该相辅相成。一是从微观层面出发，金融机构应该改变资本充足率、贷款损失准备金以及风险定价模型等的顺周期性；二是从宏观层面出发，金融宏观审慎管理应该注重资本充足率、资本缓冲机制的完善、会计准则的改革以及防止出现监管漏洞，降低金融体系的顺周期效应。

“大而不倒”效应或系统重要性问题是系统性风险应对的第二大主题，也是本轮金融危机最为突出的问题。系统重要性机构、市场和金融工具等都可能在金融危机的触发和升级过程中扮演重大角色，比如系统重要性机构的逆向选择、负的外部性以及顺周期特征等。系统重要性主要涉及金融机构、市场和工具的规模、可替代性以及内在关联性等三个方面。具体到微观审慎指标上，主要有资本金、流动性、保证金等微观审慎指标，系统重要性机构需要实行更加严格的监管标准。从金融宏观审慎管理看，应该建立金融风险特别是系统性风险的预警指标机制、情景模拟体系、压力测试系统以及市场变化的敏感性指标等，建立应对重大风险和危机的特别处置机制等。

处置影子银行体系及其导致的系统性风险是金融宏观审慎管理框架的第三个任务。影子银行体系的发展过程中，美国 and 全球金融体系的金融结构、市场结构和制度规范等随之发生了根本性改变，给金融体系带了新的脆弱性，甚至是系统性风险。为了应对影子银行体系所引致的系统性风险，金融宏观审慎管理框架一要解决影子银行体系对金融经营模

式及其监管体系的制度性背离，将影子银行纳入监管制度；二要将影子银行体系中的机构、业务、产品、交易和清算等悉数纳入监管体系，填补监管漏洞；三要针对影子银行进行分门别类的区分，对其潜在的风险进行甄别，特别注重系统性风险；四是对影子银行的监管是一个动态的过程，需要不断防范新的金融风险。同时要强化影子银行的微观审慎监管，以夯实金融宏观审慎管理的微观基础：一是要提高影子银行的资本金要求；二是限制影子银行的最高杠杆率，主要考虑限制影子银行的风险资产水平；三是实行动态拨备机制，提高影子银行的风险应对能力。

美国金融监管体系的改革成果以《华尔街改革与消费者保护法》的颁布为标志。在美国金融监管体系改革和宏观审慎管理框架的建立中，最为核心的有四个内容：其一，金融稳定监察委员会（Financial Stability Oversight Council）成立，这个机构不仅对系统性风险具有监察、警示和建议权，更有处置权，甚至可以根据风险因素和金融稳定需要拆分大型复杂金融机构。其二，美联储成为超级监管人，新体系赋予美联储拥有大型复杂金融机构的现场监管权以及金融稳定监察委员会的代理权，美联储可以就金融机构的风险提出更加严格的微观审慎监管要求，可以在金融稳定监察委员会的授权下拆分大型金融机构。其三，“沃尔克法则”，即对银行的传统商业银行业务和自营业务的限制性规定。其四，填补监管漏洞，最为主要的是成立联邦层级的保险业监管主体以及将影子银行体系纳入监管框架。

本轮金融危机之后，欧盟认为莱姆法路西监管框架在欧盟层面的金融监管、成员国监管协调以及系统风险防范等方面存在不足，对于防范系统性风险以及危机在欧盟的传染方面有效性较低。为此，欧盟确立了基于系统性风险防范和危机跨境传播处置的金融监管体系改革建议，核心的改革措施主要包括四个方面的重大内容：一是成立欧洲系统性风险委员会，建立宏观审慎管理机制；二是建立欧洲金融监管系统，即建立银行、证券和保险三个监管局，加强欧盟微观审慎监管及其协调；三是减少金融体系的顺周期效应，建立相应的微观指标；四是强化以银行主导的金融机构的全面风险管理。最为核心的是，建立欧洲系统性风险委

员会以及欧洲金融监管系统。

本轮金融危机对中国金融体系特别是金融机构的冲击是相对有限的，但是，这却得益于中国的资本管制和中国金融机构全球业务的局限性。随着中国与世界经济的互动不断深化，中国金融机构的业务和风险将持续地在全球配置，为此，以一个更加宏观和审慎的视角来维系中国金融稳定与金融安全是极其重要的任务。根据中国参与 G20 峰会的现实以及《中华人民共和国国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》（文中简称“十二五”规划纲要）的要求，特别是建立一个稳定有效的金融体系的现实需要，金融宏观审慎管理框架将是中国未来金融体系和监管体系改革的重大任务。构建逆周期的金融宏观审慎管理制度框架成为“十二五”规划纲要中金融体系改革之首要。系统性风险应对机制、监管协调、防范制度错配、填补监管漏洞、加强金融基础设施建设以及防范外部金融风险，是中国金融宏观审慎管理框架建设的重要任务，也是中国金融稳定和金融安全的基础保障。

目 录

1 绪论	1
1.1 背景与意义	1
1.2 框架及内容	5
2 金融安全与金融宏观审慎管理：背景分析	8
2.1 全球金融危机的演进	10
2.2 美国金融危机、系统性风险和金融安全	16
2.3 系统性风险与金融监管失败	18
2.4 强化金融宏观审慎管理的必要性	24
2.5 小结	27
3 金融宏观审慎管理框架：理论视角	29
3.1 宏观审慎与金融宏观审慎管理	30
3.2 金融宏观审慎管理与微观审慎监管	46
3.3 金融宏观审慎管理与货币政策	48
3.4 系统性风险与金融宏观审慎管理	52
3.5 金融宏观审慎管理框架	58
3.6 小结	63
4 系统性风险、金融安全与宏观审慎管理：理论分析	65
4.1 系统性风险	66
4.2 系统性风险的触发因素	70

4.3	系统性危机演进及其对金融安全的影响	77
4.4	金融安全、系统性风险与金融宏观审慎管理	83
4.5	小结	86
5	顺周期性、金融风险与金融宏观审慎管理	89
5.1	顺周期性的经济逻辑	90
5.2	顺周期性、金融风险与金融安全	96
5.3	顺周期性与金融宏观审慎管理	102
5.4	小结	109
6	“大而不倒”、系统重要性与金融宏观审慎管理	111
6.1	“大而不倒”的含义	112
6.2	“大而不倒”与系统重要性	117
6.3	系统重要性的衡量	121
6.4	系统重要性、系统性风险与金融安全	127
6.5	系统重要性问题的金融宏观审慎管理应对	130
6.6	小结	137
7	影子银行、系统性风险与金融宏观审慎管理	139
7.1	影子银行体系	140
7.2	影子银行、系统性风险与金融安全	154
7.3	影子银行体系与金融宏观审慎管理	162
7.4	小结	169
8	金融安全视角下的美国宏观审慎管理改革	172
8.1	美国金融监管体系的演进	174
8.2	美国金融监管体系改革进展	181
8.3	美国金融宏观审慎管理框架	185
8.4	小结	193

9 基于金融安全的欧盟宏观审慎管理框架	195
9.1 欧盟金融监管体系的演进	197
9.2 欧盟金融监管体系改革及宏观审慎管理框架	203
9.3 宏观审慎管理的实践：债务危机下的银行资本重组	210
9.4 小结	211
10 金融安全与宏观审慎管理框架：中国实践	214
10.1 中国金融监管体系	218
10.2 金融安全、监管改革和宏观审慎管理框架	225
10.3 问题与建议	237
11 结论与展望	245
11.1 主要结论	245
11.2 研究展望	248
参考文献	251

CONTENTS

1	Introduction	/ 1
1.1	Background and Significance	/ 1
1.2	Framework and Content	/ 5
2	Financial Safety and Financial Macroprudential Management Framework: The Background Analysis	/ 8
2.1	The Development of The Global Financial Crisis	/ 10
2.2	American Financial Crisis, Systemic Risks and Financial Satbilty	/ 16
2.3	Systemic Risks and Regulation Failures	/ 18
2.4	Strengthen Macroprudential Management Framework	/ 24
2.5	Summary	/ 27
3	Financial Macroprudential Management Framework: The Theoretical Perspectives	/ 29
3.1	Macroprudential and Financial Macroprudential Management	/ 30
3.2	Financial Macroprudential Management and Microprudential Regulation	/ 46
3.3	Financial Macroprudential Management and Monetary Policy	/ 48
3.4	Systemic Risks and Financial Macroprudential Mangement Propagation Mechanism	/ 52

3.5	Financial Macroprudential Management Framework	/ 58
3.6	Summary	/ 63
4	Systemic Risks, Financial Safety and Macroprudential Management: The Theoretical Analysis	/ 65
4.1	Systemic Risks	/ 66
4.2	Triggers of Systemic Risks	/ 70
4.3	Systemic Financial Crisis and Its Implications to Financial Safety	/ 77
4.4	Financial Safety, Financial Safety and Financial Macroprudential Framework	/ 83
4.5	Summary	/ 86
5	Procyclicality, Financial Risks and Macroprudential Management	/ 89
5.1	Economic Mechanism of Procyclicality	/ 90
5.2	Procyclicality, Financial Risks and Financial Safety	/ 96
5.3	Procyclicality and Macroprudential Management	/ 102
5.4	Summary	/ 109
6	Too Big To Fail, Systemic Importance and Financial Macroprudential Management	/ 111
6.1	Too Big To Fail	/ 112
6.2	Too Big To Fail and Systemic Importance	/ 117
6.3	Measure of Systemic Importance	/ 121
6.4	Systemic Importance, Systemic Risks and Financial Safety	/ 127
6.5	Financial Macroprudential Policy to Address Systemic Importance	/ 130
6.6	Summary	/ 137

7 Shadow Banking System , Systemic Risks and Macroprudential Management	/ 139
7. 1 Shadow Banking System	/ 140
7. 2 Shadow Banking System , Systemic Risks and Financial Safety	/ 154
7. 3 Shadow Banking System and Financial Macroprudential Management	/ 162
7. 4 Summary	/ 169
 8 Financial Safety and Macroprudential Regulation Reform : US's Experience	 / 172
8. 1 Development of American Financial Regulation System	/ 174
8. 2 Reform of American Financial Regulation System	/ 181
8. 3 American Financial Macroprudential Management Framework	/ 185
8. 4 Summary	/ 193
 9 Financial Safety and Macroprudential Regulation Reform : EU's Experience	 / 195
9. 1 Development of EU's Financial Regulation System	/ 197
9. 2 Macroprudential Regulation Reform in EU	/ 203
9. 3 Practice of Macroprudential Management : The Capital Restructuring of EU's Banking System in Debt Crisis	/ 210
9. 4 Summary	/ 211
 10 Financial Safety and Macroprudential Management Framework : China's Practice	 / 214
10. 1 China's Financial Regulation System	/ 218

10.2	Financial Safety, Regulation Reform and Macroprudential Management Framework	/ 225
10.3	Problems and Suggestions	/ 237
11	Conclusions and Outlooks	/ 245
11.1	Main Conclusions	/ 245
11.2	Research Outlooks	/ 248
	References	/ 251