



宏观审慎监管研究

The Study on Macro-Prudential Regulation

苗永旺 著

 中国金融出版社

责任编辑：何 为 池 娟

责任校对：刘 明

责任印制：丁淮宾

图书在版编目 (CIP) 数据

宏观审慎监管研究 (Hongguan Shenshen Jianguan Yanjiu) / 苗永旺
著. —北京：中国金融出版社，2012. 5

ISBN 978 - 7 - 5049 - 6263 - 8

I. ①宏… II. ①苗… 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 013706 号

出版 **中国金融出版社**
发行

社址 北京市丰台区益泽路 2 号

市场开发部 (010)63266347, 63805472, 63439533 (传真)

网上书店 <http://www.chinafph.com>

(010)63286832, 63365686 (传真)

读者服务部 (010)66070833, 62568380

邮编 100071

经销 新华书店

印刷 北京松源印刷有限公司

尺寸 169 毫米 × 239 毫米

印张 12.5

字数 182 千

版次 2012 年 5 月第 1 版

印次 2012 年 5 月第 1 次印刷

定价 28.00 元

ISBN 978 - 7 - 5049 - 6263 - 8/F. 5823

如出现印装错误本社负责调换 联系电话 (010)63263947

目 录

第1章 导论	1
1.1 选题背景和意义	1
1.1.1 选题背景	1
1.1.2 选题意义	5
1.2 文献综述	7
1.2.1 宏观审慎监管和系统性风险的界定	7
1.2.2 金融体系的顺周期性	10
1.2.3 系统重要性大型金融机构的监管	16
1.2.4 构建有效的宏观审慎监管框架	18
1.3 研究内容、方法和创新	20
1.3.1 研究内容	20
1.3.2 研究方法	21
1.3.3 创新之处	22
第2章 金融监管的理论基础	23
2.1 自由主义视角的金融监管理论	23
2.2 干预主义视角的金融监管理论	26
2.2.1 公共利益金融监管理论	26
2.2.2 金融脆弱性监管理论	30
2.3 行为金融学视角的金融监管理论	33
2.3.1 关于市场参与者是否为理性的争论	34
2.3.2 关于非理性市场参与者对市场价格是否产生影响的争论	35
2.3.3 关于套利行为有效性的争论	36

2.4 政治经济学视角的金融监管理论	37
2.4.1 政府掠夺论	37
2.4.2 特殊利益论和多元利益论	38
2.5 金融监管体制的争论	39
2.5.1 功能/机构型监管体制	39
2.5.2 单一型监管体制	40
2.5.3 “双峰”型监管体制	41
本章小结	42
第3章 宏观审慎监管的历史、内容及必要性	43
3.1 宏观审慎监管的历史	43
3.1.1 宏观审慎监管的起源	43
3.1.2 宏观审慎监管的演变	44
3.2 宏观审慎监管的内容	45
3.2.1 宏观审慎监管的定义	45
3.2.2 宏观审慎监管与微观审慎监管的区别	46
3.2.3 宏观审慎监管的跨行业维度	50
3.2.4 宏观审慎监管的时间维度	52
3.3 宏观审慎监管的必要性	54
3.3.1 金融创新过度导致系统性风险加大	54
3.3.2 金融市场同质性加剧金融市场不稳定性	55
3.3.3 顺周期性的扩张加剧金融体系的波动	56
3.3.4 金融全球化的发展促使风险在全球范围内传递	57
本章小结	58
第4章 宏观审慎监管的疏漏与 2008 年国际金融危机的成因	59
4.1 美国宏观审慎监管政策疏漏的背景	59
4.1.1 美国经济波动的“大缓和”	59

4.1.2 微观审慎监管理念	60
4.1.3 监管者对自由市场经济的过度信奉	61
4.2 对货币政策宏观审慎监管的疏漏	61
4.2.1 宽松货币政策下的经济繁荣	62
4.2.2 美国过于宽松的抵押贷款条件	64
4.2.3 美国基准利率上升与房产价格泡沫破裂	68
4.3 对系统重要性大型金融机构监管的疏漏	69
4.3.1 大型金融机构的系统重要性	70
4.3.2 危机前系统重要性金融机构高杠杆率事实	70
4.3.3 金融机构高杠杆率对国际金融危机的影响	72
4.4 对金融衍生品宏观审慎监管的疏漏	74
4.4.1 侧重于微观审慎监管的资产证券化理念	74
4.4.2 次级贷款及相关金融衍生品的产生流程	75
4.4.3 次贷危机的爆发与金融衍生品危机	78
4.5 系统性风险的传递	79
4.5.1 由单个金融机构向整个金融体系传递	79
4.5.2 由虚拟经济向实体经济传递	80
4.5.3 由美国向全球范围内传递	82
本章小结	83
第5章 宏观审慎监管对系统性风险的防范机制	84
5.1 对系统重要性大型金融机构的风险防范机制	84
5.1.1 强化资本监管	84
5.1.2 实施资本保险	89
5.1.3 设定杠杆比率上限	90
5.1.4 金融机构自担风险	94
5.2 对顺周期的风险防范机制	97
5.2.1 逆周期的资本缓冲机制	97
5.2.2 逆周期的贷款损失拨备机制	102

5.2.3 逆周期的公允价值会计准则	105
本章小结	108
第6章 主要国家宏观审慎监管改革方案的国际比较	110
6.1 宏观审慎监管框架的国际比较	111
6.1.1 美国“金融大部制”宏观审慎监管框架	111
6.1.2 英国“宏观集权制”宏观审慎监管框架	118
6.1.3 欧盟“超主权区域制”宏观审慎监管框架	122
6.2 对系统重要性金融机构监管的国际比较	130
6.2.1 美国对系统重要性金融机构的监管	130
6.2.2 英国对系统重要性金融机构的监管	132
6.2.3 欧盟对系统重要性金融机构的监管	133
6.3 对顺周期性监管的国际比较	134
6.3.1 美国对顺周期性的监管	134
6.3.2 英国对顺周期性的监管	135
6.3.3 欧盟对顺周期性的监管	137
本章小结	138
第7章 宏观审慎监管的案例考察和实证检验	139
7.1 宏观审慎监管的案例考察	139
7.1.1 西班牙	139
7.1.2 哥伦比亚	142
7.1.3 秘鲁	144
7.2 资本充足率顺周期性的实证检验	145
7.2.1 文献综述及模型设定	145
7.2.2 数据来源及描述性统计	148
7.2.3 实证检验及经济学解释	149
本章小结	153

第 8 章 宏观审慎监管对中国的政策启示	154
8.1 中国宏观审慎监管的探索和实践现状.....	154
8.1.1 对宏观审慎分析的探索.....	155
8.1.2 对系统重要性金融机构和顺周期性的监管实践.....	155
8.1.3 金融监管部门宏观审慎监管的协调机制.....	158
8.2 构建适合中国国情的宏观审慎监管框架.....	159
8.2.1 宏观审慎监管框架构建的原则.....	159
8.2.2 中国宏观审慎监管框架的构建方式.....	168
8.3 构建中国与世界其他国家宏观审慎监管的协调机制.....	173
8.3.1 积极启动金融部门评估规划.....	173
8.3.2 提升监管标准，向国际监管标准靠拢.....	174
本章小结	175
结论及研究展望	176
参考文献	178

第 1 章 导 论

1.1 选题背景和意义

1.1.1 选题背景

2008 年国际金融危机的爆发给世界经济带来了巨大的冲击，格林斯潘甚至称其为“百年一遇”。危机爆发后，国际金融界对危机的起因和金融体系为何如此脆弱等问题进行了深入探讨。经过两次国际金融峰会的争论，国际金融界一致认为金融监管的滞后和金融监管措施的不当是导致此次国际金融危机发生的主要因素之一，也是当今国际金融体系异常脆弱的根源。痛定思痛，国际金融危机爆发后，美国、英国和欧盟等世界主要经济体纷纷推出了本国的金融监管改革方案。在各种金融监管改革方案的蓝本中，防范系统性风险，增强金融体系的稳定性，加强“宏观审慎监管”成为各国金融监管改革方案核心理念。

国际金融危机以前，国际金融界一直有着一个认识误区，即过度强化“微观审慎监管”而忽视“宏观审慎监管”。微观审慎监管将单个金融机构作为研究和监管的对象，其核心理念是强化单个金融机构的稳健性监管，只要单个金融机构稳定了，整个金融体系就不会出现问题。在微观审慎监管原则的指导下，美国、英国和欧盟等世界主要经济体在金融监管框架的设置和监管功能的调配上也主要反映了监管单个金融机构的要求；巴塞尔银行监管委员会、金融稳定理事会和国际货币基金组织等世界主要国际金融组织在对世界各国金融监管原则的指导上也主要体现了对单个金融机构稳健性监管的理念。

然而，国际金融危机的爆发充分暴露了微观审慎监管的缺陷。在这场

危机中，人们深刻地认识到，即使单个金融机构的稳健行为也有可能积累巨大的风险，而这种风险的积累则有可能给金融体系和宏观经济带来灾难性的后果。在受到外部经济冲击时，“单个金融机构为控制风险或提高流动性而出售资产有可能是审慎的，但多数金融机构都这样做，则会导致资产价格下跌^①，给宏观经济带来较大的负向拉力。

随着外部宏观经济局势的恶化，金融机构将采取更加审慎的措施，为提高资本充足率而大幅度抽回流动性或产生惜贷行为，而这种行为又促使宏观经济情况进一步恶化。因此，在这种螺旋式双向影响的互相作用下，系统性风险随之产生。相反，在经济繁荣时期，绝大部分企业的经营状况良好，处处是一片欣欣向荣的局面，此时企业的各项指标也都处于高涨阶段。在此情况下，大部分金融机构都会增加自己的放贷数量，从单个金融机构的风险评估角度看，这是一种理性行为。但当所有金融机构都做出类似的举动时，则会导致放贷过度、资产价格大幅上涨和通胀现象，给宏观经济带来不利影响。由上所述，金融体系具有很强的顺周期性，而这种顺周期性则是潜藏在宏观经济中的一个隐形炸弹。除了金融体系的顺周期性外，人们还认识到，在金融体系中，金融机构“大而不倒”（too big to fail）的原则会带来很强的道德风险，道德风险的积聚和蔓延将会给金融体系带来更大的风险。当受到外部冲击时，系统中具有重要性的大型金融机构的倒闭会给金融体系带来跨行业、跨市场和跨国界的传染。因此，如何应对系统中具有重要作用的大型金融机构的风险问题也极具挑战性。

微观审慎监管不但在这种顺周期性和“大到不能倒或太关联而不能倒”面前无能为力，在某种程度上，还助长了金融体系的亲周期性行为和道德风险的积累。以微观审慎监管原则所搭建的金融监管框架也无法对系统性风险有效防范，如美国在微观审慎监管原则的指导下建立的双层多头的监管框架存在着监管重叠、监管真空和监管错位的弊端；国际金融组织如巴塞尔银行监管委员会在微观审慎监管原则指导下所倡导的银行8%的核心资本充足率也不足以维护金融体系的稳定。目前，世界主要经济体和

① 林野．金融系统性风险与宏观审慎监管 [J]．财经，2009（17）．

国际金融组织普遍认识到正是在金融监管上所犯的“只见树木，不见森林”的错误才导致了近20年来微观审慎监管不断强化，金融危机却愈发频繁和猛烈的悖论现象。因此，加强宏观审慎监管成为各国金融监管改革方案的重中之重和国际金融组织提倡的核心理念。

综上所述，由于微观审慎监管在2008年危机中暴露出了诸多缺陷，危机后，人们开始对宏观审慎监管高度重视。宏观审慎监管将整个金融体系作为研究对象，重点防范金融体系的系统性风险。当然，本书所指的宏观审慎监管并不是对原有金融监管体系和监管理念的彻底颠覆，而是与微观审慎监管相结合，形成一套防范系统性风险的有效机制。当然，宏观审慎监管的实施并不能杜绝金融危机的再次爆发，因为金融危机的本质是商品价格与商品价值的背离，是虚拟资本将价格与价值分离，在虚拟资本背离实体经济的过程中所出现的危机。

尽管宏观审慎监管机制不能一劳永逸的根除金融危机，但可以通过事前的成本约束机制和事后的风险补偿机制，在一定程度上遏制金融机构过度承担风险的行为，降低危机发生的概率和危机的破坏程度。^①如果宏观审慎监管能够降低系统性危机发生的频率而又不过度限制市场功能，我们就有充分的理由来采用它。^②

宏观审慎监管能够在很大程度上弥补微观审慎监管的不足，对金融机构的“大到不能倒”问题和金融体系的顺周期性问题进行有效防范^③，从而维护金融体系的稳健和实体经济的稳定，也就是“既要见树木，又要见森林”。世界主要经济体的宏观审慎金融监管改革方案和主要国际金融组

① 中国银监会课题组．商业银行资本监管制度改革[J]．中国金融，2010（1）．

② 霍华德·戴维思、大卫·格林著．全球金融监管[M]．北京：中国金融出版社，2009：5．

③ 著名经济学家 Goodhart（2008）指出，在国际金融危机之前，国际清算银行等主要国际金融组织和世界主要经济体的监管部门就监测到了金融体系中的风险被严重低估，信用紧缩、市场逆转的情况随时有可能发生。纽约大学史腾商学院经济学教授 Nouriel Roubini（2006）也曾预测到金融体系的系统性风险和国际金融危机的爆发的可能性。但遗憾的是，当时监管当局并没有可以利用的逆周期的政策工具，这也反映了微观审慎监管的不足，虽然监管者可以预测到风险，但却无法有效治理，只能任风险无限膨胀。参见 Charles Goodhart and Avinash Persaud, “A proposal for How to Avoid the Next Crash”, *Financial Times*, January 31, 2008; Mihm, Stephen, “Dr. Doom”, *New York Times*. August 15, 2008.

织的宏观审慎监管理念也正是在这一原则的指导下展开。

危机后，世界主要经济体在充分认识到微观审慎监管的缺陷的基础上，开始根据本国（本地区）的实际情况建立宏观审慎监管框架，目的是对系统重要性大型金融机构进行监管并对金融体系的顺周期性进行防范，以维护金融体系和实体经济的稳定。

2009年6月17日，美国财政部公布了名为《金融监管改革新基础：重建金融监管》的改革蓝图。在该改革方案中，美国金融监管改革的方向强调“无盲区、无缝隙”的全面监管，并充分意识到具有“系统重要性”的大型金融集团是整个金融体系系统性风险的聚集地和传播源。因此，如何有效评估大型金融集团在金融体系中的风险分布情况并对其实施有效监管是此次改革方案的一个重要内容。为规避系统性风险，方案提议改革美国混业经营、分业监管的格局，并赋予美联储监管系统性风险的职责。为甄别大型金融机构在金融体系中的风险暴露程度和分布情况，改革方案中特别提及创建金融服务监督委员会，在信息披露和信息共享、协作方面为金融体系的稳定提供服务。由此可见，强化宏观审慎监管，防范系统性风险，从根本上塑造稳定的金融体系将会成为美国金融监管改革和监管框架设置的核心。

2009年3月18日，英国金融服务局公布了本国的金融监管改革方案——《特纳报告：应对全球银行危机的监管措施》。在该报告中，英国监管当局认为在国际金融危机前，本国的金融监管过度强调了微观审慎监管的原则和强化单个金融机构的稳健，而对系统性风险和系统性风险的应对工具关注不足。因此，改革原有的金融监管方式，创建一种更具系统性的新方法成为其改革的主要内容。

2009年6月19日，欧盟发布了《欧盟金融监管体系改革》的方案。该方案将建立宏观监管部门、监控系统性风险，建立欧洲金融监管系统，建立逆周期的政策工具和加强以银行为主的大型金融机构的监管等作为其主要内容。该方案还提出将组建“欧洲系统风险管理委员会”负责对欧盟范围内的金融市场进行系统性监管。

在世界主要的国际金融组织中，2009年1月，G20推出了《金融改

革：金融稳定框架》的改革方案，其重点内容是应对金融系统的顺周期性问题，并以公允价值的会计准则、拨备要求等方面为例提出了逆周期的政策工具。2009年4月，G20伦敦峰会提出将原有的金融稳定论坛改名为金融稳定理事会（FSB）。其目的是扩充金融稳定理事会的金融监管功能，在全球范围内协调金融监管标准的制定和执行，维护国际金融体系的稳定。重组后的金融稳定理事会正在着手推出一系列的政策工具，以降低金融体系中的系统性风险和顺周期性问题。2009年7月，巴塞尔银行监管委员会也公布了新的监管改革理念，该理念也是以加强宏观审慎监管为核心，设置反周期的资本监管方案，强化金融体系的稳定性，防范系统性风险。

1.1.2 选题意义

本书对宏观审慎监管的内容、宏观审慎监管的疏漏与2008年国际金融危机的成因、宏观审慎监管对系统性风险的防范机制和宏观审慎监管框架的构建等问题进行深入研究，具有重要的理论意义和现实意义。具体包括以下几个方面：

1. 深化人们对宏观审慎监管问题的认识

2008年国际金融危机爆发后，宏观审慎监管才成为热门研究问题。因此，人们对宏观审慎监管问题的认识还相对不足。本书在这一背景下对宏观审慎监管的内容、宏观审慎监管的历史演进、宏观审慎监管与微观审慎监管的区别和宏观审慎监管的必要性等问题进行深入分析，可以使人们更加深入地理解宏观审慎监管的内涵。此外，本书还从宏观审慎监管疏漏的视角对2008年国际金融危机爆发的原因进行阐释，进一步深化人们对宏观审慎监管问题的认识。

2. 有利于防范系统性风险的爆发

近年来，频繁爆发的金融危机表明，系统重要性金融机构和顺周期性是引发系统性风险的重要因素。因此，本文对系统重要性金融机构的宏观审慎监管和顺周期性的宏观审慎监管进行深入研究。在对系统重要性金融机构的宏观审慎监管上，提出强化资本监管、实施资本保险、设定杠杆率上限和让金融机构自担风险等方法。在对顺周期性的宏观审慎监管上，提

出建立逆周期的资本缓冲机制、逆周期的贷款损失拨备机制和逆周期的公允价值会计准则等。对系统重要性金融机构和顺周期性的宏观审慎监管可以有效降低金融体系的系统性风险，减少金融危机的爆发频次，弱化金融危机的爆发规模。

3. 有利于中国宏观审慎监管框架的构建

如何构建一个适宜、有效的宏观审慎监管框架是维护金融体系稳定的基础。2008 年国际金融危机爆发后，美国、英国、欧盟等都提出了构建本国（地区）的宏观审慎监管框架。中国也应吸收国外金融危机的教训，在宏观审慎监管框架的构建上未雨绸缪。为此，本文对美国、英国和欧盟的宏观审慎监管框架进行深入地比较研究，为中国宏观审慎监管框架的构建提供借鉴。

4. 有利于中国宏观经济的稳定

以强化宏观审慎监管、防范系统性风险的金融监管改革方案正在世界范围内如火如荼地展开。今天，中国已经成为全球经济体中不可分割的一部分，国际金融体系的任何波动都不可避免地会给中国带来或大或小的冲击。那么，在世界经济体中越来越重要的中国应该如何应对这场全球金融监管领域的变革？诚然，“创新是经济增长的必由之路”，在中国金融发展水平还远远低于世界主要经济体的现状下，金融创新仍将是中国金融发展的一条主线。但提高金融创新的水平，增强金融行业对实体经济的服务功能并不意味着金融创新和金融发展就应该无限制地扩张，扩张过度就会发生金融泛滥，将对实体经济产生巨大的破坏。此次国际金融危机的爆发就是欧美国家金融创新失当、金融泛滥的典型案列。因此，中国应该深刻吸取欧美国家金融危机的教训。在推动中国金融创新和金融发展的同时，加强金融体系的宏观审慎监管，建立对系统性风险的防范机制，在金融创新和金融稳定中维持良好的平衡和互动局面，促进经济的平稳和可持续发展。与此同时，作为金融稳定理事会的成员国，中国也有责任和义务为国际金融体系的稳定作出应有的贡献。事实上，中国已经在宏观审慎监管方面做出了有益的探索，如中国中央银行和银监会、证监会、保监会基本上建立了“一行三会”的信息共享和政策协调机制。银监会还于 2007 年 12

月发布了《商业银行压力测试指引》的报告，并在部分银行中进行了压力测试的试验。中国还应继续在原有的宏观审慎监管的有益探索上，构建完善的宏观审慎监管框架，置金融创新于合理的控制之下，防范系统性风险的源泉和传递机制，为中国经济的可持续发展提供可靠保障。

1.2 文献综述

宏观审慎监管是应对金融危机的产物。从20世纪80年代美国爆发的储贷危机开始，各国的金融立法机构和监管当局就开始注意到传统的微观审慎监管方法不足以维持金融体系的稳定性，即使是在单个金融机构的各项微观监控指标都正常的情况下，具有系统重要性的金融机构在相互关联的作用下也可以积累重大风险，并且这种系统性风险还会和外部实体经济相互促进和影响。当风险积累到足够大的时候或遇到外部实体经济的某个冲击时，系统性风险便会以金融危机的形式爆发。1997年的亚洲金融危机和2007年的美国次贷危机使世界主要经济体的金融监管当局和国际主要金融组织更加深刻地认识到微观审慎监管在防范系统性风险方面的局限性，也因此开始对宏观审慎监管更加重视。

2008年国际金融危机爆发后，世界主要金融监管部门已经就以宏观审慎监管的方式维护金融体系的稳定达成一致意见。学术界对宏观审慎监管问题的研究也正在深入展开，该问题已经成为金融研究领域的前沿问题和热点问题。从现有文献来看，学术界对宏观审慎监管的研究主要集中于如何界定系统性风险和宏观审慎监管、如何解决金融体系的顺周期性、如何对具有系统重要性的大型金融机构进行有效监管和如何建立有效的宏观审慎监管框架四个问题。

1.2.1 宏观审慎监管和系统性风险的界定

宏观审慎监管的主要目的就是防范金融系统性风险，宏观审慎监管的定义与系统性风险有着紧密的联系。因此，在梳理宏观审慎监管的定义之前，我们有必要对系统性风险的定义进行简要介绍，随后再对宏观审慎监

管的定义进行分析和评述。

1. 系统性风险的界定

对金融体系中系统性风险的定义,国际清算银行(1994)将其定义为“一个参与者不能履行他的合同责任,由于其连锁反应而引起其他参与者违约,导致广泛的金融困难的可能性。”Bordo(1995)认为系统性风险是指金融体系的一部分受到冲击传导至其他部分,并使其他部分受到冲击,进而使实体经济的稳定受到损害^①。Kaufman(2000)将系统性风险定义为某一金融事件(event)的累积损失点燃金融系统内金融机构或金融市场的链条反应,从而引致一系列损失。Paul Kupiec 和 David Nickerson(2004)则将系统性风险定义为某个经济冲击引起资产价格的大幅波动,从而导致公司、银行等机构的流动性不足、潜在的破产和效率损失。

Steven L. Schwarcz(2008)综合上述定义,将系统性风险定义为:某个触发事件,例如经济冲击或机构运营困难,引发不良的经济结果,通过多米诺骨牌效应危及其他金融机构或金融市场,从而导致金融机构运转困难或金融市场失灵,这就会导致使用资本的成本增加或降低资本的可用性。在极端的情况下,还会发生金融机构的大量损失(破产)和金融市场价格的巨幅波动。^②在众多对系统性风险的定义中,美国证券交易委员会(SEC)主席 Schapiro(2009)对系统性风险的定义^③最具代表性,他认为系统性风险应是指具有系统重要性的大型综合金融机构在经营困难或破产时,或是由于其规模庞大或是由于与其他金融机构相互连接和相互影响而给金融体系或实体经济带来难以估量的风险。

在前人研究的基础上,本书认为系统性风险应该包括两个方面的内

^① Michael D. Bordo et al., “Real Versus Pseudo – International Systemic Risk: Some Lessons from History”, NBER Working Paper No. 5371, 1995.

^② Steven L. Schwarcz, “Systemic Risk”, American Law & Economics Association Annual Meetings, 2008. <http://law.bepress.com/alea/18th/bazaar/art20>.

^③ Schapiro M. L. (Chairman U. S. Securities and Exchange Commission) Testimony Concerning Regulation of Systemic Risk Before the Committee on Banking, Housing and Urban Affairs of the United States Senate. 2009.

容,第一个方面是系统重要性金融机构的经营困难或破产对与之有紧密联系的金融机构造成损失或导致其破产,这与国际清算银行(1994)、Bardo(1995)、Kaufman(2000)、Kupiec 和 David Nickerson(2004)、Schwarcz(2008)、Schapiro(2009)等人对系统性风险的认识基本相同;第二个方面是金融体系的顺周期性。金融体系与实体经济存在着紧密的联系,在实体经济繁荣时金融体系促使其奔向高涨,在经济衰退时促使其进入萧条,这种顺周期性造成了实体经济的大幅波动。一旦实体经济在这种顺周期性的影响下发生危机,这种危机是广泛而猛烈的,也会造成系统性风险。因此,对系统性风险的防范是维护金融体系和实体经济稳定的重要因素,而宏观审慎监管就是防范系统性风险的有效机制。

2. 宏观审慎监管的界定

在此次国际金融危机爆发前,宏观审慎监管并没有引起学术界的足够重视。尽管在20世纪70年代末期,宏观审慎监管一词就开始出现在文献中,但对宏观审慎监管一词进行第一次定义却是在2000年。时任国际清算银行总裁的 Andrew Crockett(2000)在一次国际会议的演讲时首次对宏观审慎监管一词进行了解释。Crockett 先生在对宏观审慎监管进行解释时采用了与微观审慎监管对比的方式。他主要从所要实现的监管目标角度对二者进行了区分。宏观审慎监管所要实现的监管目标是更加关注具有系统重要性影响的金融机构在金融系统中风险的分布情况和对宏观经济的影响;微观审慎监管更加关注单个金融机构的具体行为是否符合要求,以避免储户和投资者因金融机构的非正常行为而引致损失。国际清算银行(2001)将宏观审慎监管定义为宏观审慎监管是微观审慎监管方法的有益补充,该方法不仅考虑单个金融机构的风险敞口,更从金融体系的系统性角度出发对金融体系进行风险监测,从而实现金融稳定^①。

Borio(2003, 2007)对宏观审慎监管与微观审慎监管进行了更加深入的区分,分别从监管目标、监管方式、风险特征、系统性风险的暴露情

^① Bank for International Settlements, 71st Annual Report, Basel, June 2001.

况、监管工具的利用和监管的焦点等多个角度对二者进行了区别^①。Borio认为金融体系不稳定的高成本、市场和政策引致的自律失衡问题是金融监管应该由微观审慎转向宏观审慎的重要原因。Borio (2009) 进一步将宏观审慎监管划分为两个维度，一个是跨行业维度，另一个是时间维度。跨行业维度主要考察在某一既定时点上，单个金融机构风险是如何在金融体系内分布的。时间维度则主要考察的是金融系统中的顺周期性问题以及逆周期的政策工具的制定。

Piet Clement (2010)^② 对宏观审慎一词的起源和演化进行了系统性介绍。他指出，宏观审慎一词过去一直关注金融体系的稳定和宏观经济问题，而现在这一概念更多地关注金融创新与资本市场发展的影响、对金融体系的顺周期性调节的影响以及在系统中重要的金融机构破产的影响。伴随着国际金融危机的爆发，宏观审慎已经越来越为人们所重视。

1.2.2 金融体系的顺周期性

宏观审慎监管根源于近几十年来国际金融危机的频繁爆发。人们在探索国际金融危机爆发的原因时发现，近几十年来绝大多数全球金融体系的破坏性事件都与金融体系的顺周期性紧密相关。1994 年的墨西哥金融危机、1997 年的亚洲金融危机和 2007 年的美国次贷危机都与经济周期的波动存在着紧密的联系^③，William R. White (2008)^④ 甚至认为信贷与资产价

① Borio 在该文中还从金融稳定的成本、市场与政策引致的自律之间的平衡和金融稳定的本性三个角度阐释了应该从微观审慎监管到宏观审慎监管的原因。参见 Claudio Borio, "Towards a Macroprudential Framework for Financial Supervision and Regulation?", BIS Working Papers, No. 128, February 2003.

② Piet Clement, "The term 'macroprudential': Origins and Evolution", *BIS Quarterly Review*, March 2010.

③ 除与资产价格波动相关外，美国 2007 年的次贷危机还和雷曼兄弟的破产有着紧密的联系。虽然雷曼兄弟公司的破产给美国金融体系造成的影响还有待评估。但已有部分美国经济学家认为如果美国政府对雷曼实施救助，则次贷危机很可能就不会蔓延到整个金融体系。美国前总统克林顿也认为，“我现在更加强烈地感觉到不救的决定是不对的”，通过牺牲雷曼来保全美国金融体系的行为不但没有发挥其应有效果，还导致了美国金融市场的崩溃。参见华尔街日报，“前总统克林顿：布什政府本应救助雷曼”，2009 年 10 月 8 日。

④ 威廉·怀特：金融体系中的顺周期性：我们是否需要一个新的宏观金融稳定框架 [J]．金融研究，2008 (5) ．