

刘 鹏 / 著

监管视角下的 金融顺周期性研究

——兼论中国银行业的顺周期效应

Research on Financial Procyclicality from the
Regulative Perspective

—A Parallel Study of China's Banking Industry



经济管理出版社
ECONOMY & MANAGEMENT PUBLISHING HOUSE

刘 鹏 / 著

监管视角下的 金融顺周期性研究

——兼论中国银行业的顺周期效应

Research on Financial Procyclicality from the
Regulative Perspective

—A Parallel Study of China's Banking Industry



经济管理出版社
ECONOMY & MANAGEMENT PUBLISHING HOUSE

图书在版编目 (CIP) 数据

监管视角下的金融顺周期性研究——兼论中国银行业的顺周期效应/刘鹏著. —北京: 经济管理出版社, 2016. 10

ISBN 978 - 7 - 5096 - 4637 - 3

I. ①监… II. ①刘… III. ①金融监管—影响—金融体系—经济周期—研究
IV. ①F830.2

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2016) 第 235775 号

组稿编辑: 胡 茜

责任编辑: 胡 茜 张艳玲

责任印制: 黄章平

责任校对: 张 青

出版发行: 经济管理出版社

(北京市海淀区北蜂窝 8 号中雅大厦 A 座 11 层 100038)

网 址: www.E-mp.com.cn

电 话: (010) 51915602

印 刷: 北京玺诚印务有限公司

经 销: 新华书店

开 本: 720mm × 1000mm/16

印 张: 13

字 数: 248 千字

版 次: 2016 年 10 月第 1 版 2017 年 4 月第 2 次印刷

书 号: ISBN 978 - 7 - 5096 - 4637 - 3

定 价: 49.00 元

· 版权所有 翻印必究 ·

凡购本社图书, 如有印装错误, 由本社读者服务部负责调换。

联系地址: 北京阜外月坛北小街 2 号

电话: (010) 68022974 邮编: 100836

序

2008年发生的国际金融危机中断了世界经济持续了30多年的黄金增长期。人们不得不深省20世纪70年代以来在金融自由化和金融全球化的推动下金融对经济周期波动的影响。许多研究表明,金融系统具有顺经济周期属性,且这种顺周期性近年来表现得更加显著。过度的顺周期性放大了经济周期的波动幅度,给经济发展和社会生活带来了极大的破坏和影响。20世纪末的亚洲金融危机和21世纪的全球金融危机都表明政府与市场关系的严重失调,同时意味着金融监管的失败和随之而来的重大变革。

2010年12月16日,《巴塞尔协议Ⅲ》正式发布,新的监管制度正在重新改变世界金融的发展轨迹。与此同时,中国的金融监管体系在近年来正积极改革并不断加快与世界接轨的步伐。2011年5月3日,中国银监会参照《巴塞尔协议Ⅲ》提出了我国银行业的新监管标准,新监管标准自2012年初开始实施,要求2016年底全部达标。新的国际金融监管准则希望通过建立国际性的制度安排,解决逆周期资本要求和系统性、重要性金融机构资本要求,以实现宏观审慎和微观审慎监管目标的一致性,降低监管工具在满足不同目标时的冲突。新的监管机制必须体现出一定的逆周期性,具有缓释金融系统和金融监管体系的顺周期性作用。

本书聚焦于金融的顺周期性以及金融监管对金融顺周期性的影响,考察经济周期波动与金融顺周期性的内在关联,剖析金融监管体系对金融顺周期性的深层次影响。笔者从监管视角出发,以经济学理论为基础,重点研究中国问题。从理论角度而言,本书力图在理论上明晰金融顺周期性的相关概念,厘清金融顺周期性的运行机制和放大效应,剖析监管制度体系对顺周期效应的变化和影响。从现实角度而言,本书对《巴塞尔协议Ⅲ》实施之后中国银行业监管的顺周期效应进行了研究和思考,较为详细地对中国银行业监管与《巴塞尔协议Ⅲ》的主要指标进行了对比分析,以及对《巴塞尔协议Ⅲ》实施后资本充足率监管的顺周期效应进行了实证检验。在此基础上,对逆周期超额资本决策机制在中国的适用



性进行了深度剖析，对我国动态拨备制度建设和实施效果进行了考察。与以往出版的关于金融顺周期动态研究的书籍和文献相比，本书得到了更深入的研究成果，提出了不同于以往研究的创新观点，值得金融监管者和业内从业人员一读。

当前我国经济进入新常态，发展的速度、方式、结构、动力等都在发生变化。中国经济增速换挡并将长期维持“L”形走势，同时利率市场化、金融及技术脱媒的冲击、不良贷款攀升等挑战显现并加剧。这既是金融风险多发时期，也是金融监管改革的重要机遇。如何使金融系统经得起经济结构性、周期性变化的考验，在供给侧改革的“三去一降一补”中牢牢守住不发生系统性、区域性金融风险底线，是当今我国金融监管工作的重要使命。它要求金融监管者对金融风险抱有一颗敬畏之心，提高风险警觉性，要有预警、预判意识，需要我们在金融理论方面有所创新，指导我国的金融实践活动。衷心期待本书能够为推进我国金融改革和完善金融监管提供有益的借鉴。

中国人民大学教授 博士生导师

方 芳

2016年8月

内容摘要

20 世纪 70 年代以来，随着金融自由化和金融全球化进程的推进，金融对经济发展的作用日益凸显，与此同时，金融对经济周期波动的影响也越发强烈。许多研究表明，金融系统具有顺经济周期属性，且这种顺周期性在近年来更加显著。过度的顺周期性放大了经济周期的波动幅度，给经济发展和社会生活带来了极大的破坏和影响。2008 年的金融危机被称为“战后最具破坏性的浩劫”，它以其不可预见性和前所未有的复杂性，引发人们的思考。一个被广为接受的共识是，金融的顺周期性是这次危机的教训之一，顺周期性对危机的加深和影响无疑是显著的，这也是这次危机区别于以往历次危机的重要特征之一。

危机前的金融监管体系存在明显的不足，对金融的顺周期效应不仅没有起到相应的缓释作用，反而在一定程度上加剧了其对经济周期波动的影响，因此监管内容、监管方法和监管制度改革势在必行。2010 年 12 月 16 日，《巴塞尔协议Ⅲ》正式发布，这意味着新的监管制度将重新改变世界金融的发展轨迹。与此同时，中国的金融监管体系在近年来正积极改革并不断加快与世界接轨的步伐。2011 年 5 月 3 日，中国银监会参照《巴塞尔协议Ⅲ》提出了我国银行业的新监管标准，新监管标准自 2012 年初开始实施，要求 2016 年底全部达标。新的监管框架实施以来，的确体现出一定的逆周期性，对于缓释金融系统和金融监管体系的顺周期性起到了积极的作用，但同时也存在诸多不完善之处，面临着许多问题和挑战，并且与货币政策和宏观经济政策之间存在如何更加统一协调的问题。随着新监管体系框架建设的重要时间节点日益临近，我们有必要对金融顺周期问题进行深入的研究，对缓释金融顺周期问题所做的不懈努力进行较为全面的梳理和深刻的反思，对未来如何进一步健全完善宏观审慎政策框架进行前瞻性的展望。

一、研究意义

本书将聚焦于金融的顺周期性以及金融监管对金融顺周期性的影响，考察经济周期波动与金融顺周期性的内在关联，剖析金融监管体系对金融顺周期性的深



层次影响。从监管视角出发,以经济学理论为基础,重点研究中国的金融顺周期性问题。

从理论角度而言,国内对金融顺周期性的讨论虽然较多,但认识尚不全面,对金融顺周期性的界定和判断存在误区,对引起金融顺周期性的原因存在较多疏漏,对《巴塞尔协议》与金融顺周期效应的关系分析得不够深刻。本书将力图从理论上明晰金融顺周期性的相关概念,厘清金融顺周期性的运行机制和放大效应,剖析监管制度体系对顺周期效应的影响。

从现实角度而言,金融顺周期性的存在性和是否过度的问题尽管仍存在争议,但基本已达成共识。如何有效准确地度量还众说纷纭,特别是对于逐步与世界接轨的中国金融体系而言更是如此。以《巴塞尔协议Ⅲ》为主体的金融监管体系在推动世界金融机构有序发展的同时,也无形中放大了金融的顺周期效应。深入分析金融监管体系存在的漏洞和潜在的弊端一直是金融危机爆发后学界研究的热点问题。中国银行业新监管标准实施时间较短,还缺乏长时间的检验,而理论界则有必要率先对其进行认真的分析和研究,以便以前瞻的视角及早指出可能存在的问题,这对健全和完善中国的金融监管制度同样具有现实意义。

二、研究步骤

第一章提出了本书的研究内容,即金融的顺周期性问题。在本章,笔者阐明了本书的选题背景和研究意义;梳理了研究思路并给出了研究方法;介绍了本书的研究框架并对研究的内容进行了详细介绍;指出了本书的创新点、侧重点、前提假设以及所要突破的难题。

第二章对国内外研究此问题的现状和已有的文献进行了回顾和梳理后,归纳出了金融顺周期性研究的四个主要方面。第一是金融顺周期性的定义和基本特征。金融顺周期性是金融变量对经济周期趋势的加强与放大,金融的顺周期性主要表现为金融变量和金融主体的行为与经济周期波动之间的一种联系。金融顺周期性在西方国家和发展中国家均有表现,在宏观金融和微观金融领域均有表现。第二是形成和影响金融顺周期性的原因和因素。金融系统自身具有顺周期性,金融监管和会计准则均放大了金融的顺周期性,同时金融监管和货币政策的双重约束也影响着金融的顺周期效应。第三是将问题聚焦于金融监管体系对金融顺周期效应的影响。最低资本要求监管、评级方法和监管造成的流动性不足等问题都是影响金融顺周期效应的重要原因。第四是对宏观审慎监管基本框架的最新进展进行了梳理。宏观审慎研究领域仍处于初步的探索阶段,逆周期监管的机制应是其最重要的部分。逆周期的资本监管要求、前瞻式的拨备计提制度、引入风险性标准等均是重要的逆周期监管工具。与此同时,还应排斥加强微观审慎工具的重



要性，宏观、微观二者的结合尤为重要。

第三章从理论角度研究金融的顺周期性。首先，分析了现有的经济周期理论和金融周期理论，指出两者之间存在的联系；其次，利用金融加速器理论对金融体系自身顺周期性产生的内在机理进行了模型推导与理论分析，指出金融加速器原理是金融存在顺周期性的重要内在逻辑；最后，利用引入金融监管的宏观经济波动模型，分析了在金融监管约束条件下，宏观经济发生经济周期波动的内在原理和作用机制。

第四章利用中国宏观金融变量的相关数据对理论分析的第一个问题，即对金融系统内在的顺周期性进行了实证分析。首先，对中国改革开放以来的经济周期波动趋势进行了实证分析，划分出中国改革开放以来所经历的经济周期阶段；其次，对信贷总量和货币供应量（M2）的顺周期性进行了实证研究，并得出两者与经济周期的波动存在一定的关联，具有顺周期性；再次，对中国资产价格的顺周期性进行了实证分析，指出中国的股票价格和房地产价格存在较弱的顺周期性，这与我国的制度政策有关，也与资本市场的水平较低有关；最后，通过实证分析验证了中国存在较为显著的金融加速器效应，且经济下降期的金融加速器效应更明显，因此也导致了中国经济在经济下行期表现出更为显著的顺周期性。

第五章以中国银行业监管为例，分析了《巴塞尔协议Ⅲ》实施前金融监管体系对金融顺周期性的作用与影响。首先，梳理和回顾了世界范围内金融监管体系的演进与改革，中国银行业监管体系的改革与发展，以及两者框架之间的联系与区别；其次，对中国银行业的资本充足率监管进行了实证研究，指出中国商业银行的实际资本充足率呈现逆经济周期变化，并对经济周期波动的加剧起到了放大作用；最后，对影响资本充足率的风险模型计量方法进行了深入研究，探析资本充足率逆周期变化的内在原因，指出信用风险、市场风险、操作风险等计量模型存在顺周期性缺陷是导致金融监管放大顺周期效应的重要原因。

第六章对《巴塞尔协议Ⅲ》实施之后中国银行业监管的顺周期效应进行了研究和思考。第一，认真梳理了《巴塞尔协议Ⅲ》的主要改进之处，并对中国银行业监管与《巴塞尔协议Ⅲ》的主要指标进行了对比分析。第二，对《巴塞尔协议Ⅲ》实施后资本充足率监管的顺周期效应进行了实证研究，指出其仍存在较为显著的顺周期效应，但在经济下行期的顺周期效应有所缓释。第三，对逆周期超额资本决策机制在中国的适用性进行了实证分析，得出该机制在中国基本适用但必须辅助参考其他指标的结论。第四，在对预期损失模型和西班牙动态拨备制度进行研究的基础上，考察我国的动态拨备制度建设和实施效果，指出我国的动态拨备制度体现出一定的逆周期调节效果，但目前尚未形成机制化的动态调



整。第五,分析了不同资本充足率条件下金融监管对货币政策的影响,得出了金融监管对货币政策的实施具有约束作用的结论,特别在经济的下行期,必须重视金融监管对货币政策的影响。第六,聚焦于如何通过健全风险监测预警体系来防范系统性风险,梳理出我国现阶段面临的主要金融风险,提供了一个可供参考的金融风险监测预警指标体系框架。

第七章对前文的论证进行了概括与总结,得出了全书的基本结论。针对结论,结合中国实际,在借鉴成功实践经验和理论研究成果的基础上,给出了缓释中国金融顺周期性的一些政策建议,并对未来的进一步研究提出了新的展望。

三、研究结论

(1) 金融顺周期性的产生和加强来自两个方面:一是金融系统自身具有顺周期性;二是金融监管制度加强了金融系统的顺周期性。

(2) 中国的主要宏观金融变量都显现出一定的顺周期性。中国金融系统的顺周期性总体较弱,但近年来呈现出逐渐显著的趋势,金融变量与经济系统相互影响,彼此加强,经济周期的波动变得更加剧烈。

(3) 《巴塞尔协议Ⅲ》实施前的中国银行业监管制度具有一定的顺周期性,尽管尚不强烈,但随着中国商业银行经营的多元化和现代化程度不断提高,监管的顺周期性约束有不断加强的趋势,必须引起足够的重视。以最低资本监管为核心的银行业监管框架加强了金融的顺周期效应,加剧了经济周期的波动。

(4) 《巴塞尔协议Ⅲ》实施后的中国银行业监管制度在一定程度上缓释了顺周期性,但依然具有较强的顺周期性,因此必须加强逆周期监管机制建设。信贷/GDP 逆周期超额资本缓冲决策机制在一般情况下具有适用性,但必须同时参考其他宏观经济指标。中国特色的动态拨备制度对缓释顺周期性产生了一定的效果,但尚未规则化。此外,一方面要注意监管政策对货币政策实施效果的制约作用,另一方面还应不断完善我国金融风险监测预警指标体系建设。

目 录

第一章 导论	1
第一节 选题背景与研究意义	1
第二节 研究思路与研究方法	3
第三节 基本框架与主要内容	4
第四节 可能的创新之处与需要说明的问题	7
第二章 金融顺周期性的研究现状及文献综述	10
第一节 金融顺周期性的定义及特征	10
第二节 形成和影响金融顺周期性的原因和因素	14
第三节 金融监管体系对金融顺周期效应的影响	18
第四节 宏观审慎监管框架的理论探索	23
第五节 总结与评述	26
第三章 金融顺周期性理论与模型选择	27
第一节 经济周期理论与金融周期的理论分析	27
第二节 金融系统顺周期性的理论分析	31
第三节 金融监管顺周期的理论模型框架	40
第四章 《巴塞尔协议Ⅲ》实施之前中国金融顺周期性实证研究	50
第一节 中国经济周期概览	50
第二节 信贷总量和货币供应量的顺周期性	52
第三节 资产价格的顺周期性	60
第四节 金融加速器效应的非对称性	72
第五节 本章的主要结论	77



第五章 《巴塞尔协议Ⅲ》实施之前中国银行业监管顺周期性研究	79
第一节 《巴塞尔协议》与中国银行业监管标准分析	79
第二节 资本充足率监管与金融顺周期性分析	90
第三节 风险监管与金融顺周期效应分析	105
第四节 本章的主要结论	125
第六章 《巴塞尔协议Ⅲ》实施之后中国银行业监管的顺周期性研究	128
第一节 《巴塞尔协议Ⅲ》的主要改进	128
第二节 基于《巴塞尔协议Ⅲ》资本充足率监管的顺周期性分析	136
第三节 基于《巴塞尔协议Ⅲ》逆周期超额资本决策机制的 适用性分析	147
第四节 基于《巴塞尔协议Ⅲ》逆周期拨备制度的适用性分析	155
第五节 金融监管对货币政策的影响分析	159
第六节 健全金融风险监测预警体系的思考	164
第七节 本章的主要结论	175
第七章 中国应对金融顺周期性的政策建议	177
第一节 本书的主要结论	177
第二节 政策建议	180
第三节 需要进一步研究的问题	184
参考文献	186
后记	197

第一章 导论

第一节 选题背景与研究意义

一、选题背景

20 世纪 70 年代以来,随着金融自由化和金融全球化进程的推进,金融对经济发展的作用日益凸显,与此同时,金融对经济周期波动的影响也越发强烈。许多研究表明,金融系统具有顺经济周期属性,且这种顺周期性在近年来更加显著。过度的顺周期性放大了经济周期的波动幅度,给经济发展和社会生活带来了极大的破坏和影响。2008 年的金融危机被称为“战后最具破坏性的浩劫”,它以其不可预见性和前所未有的复杂性,引发人们的反思。一个被广为接受的共识是,金融顺周期性是这次危机的教训之一,顺周期性对危机的加深和影响无疑是显著的,这也是这次危机区别以往历次危机的重要特征之一。30 多年的金融自由化在极大解放生产力的同时也埋下了危机的种子和隐患。繁荣期的硕果累累使得人们容易忽视它背后的危机。此次危机之后,人们重新反思金融危机史,从 1929 年的“大萧条”到 1990 年的通货紧缩,到 1997 年的亚洲金融危机,再到 2008 年的次贷危机,金融对经济的影响愈加强烈,金融变量与经济周期的关系愈加紧密,金融顺周期性对金融危机的加深愈加明显。在经济下滑阶段,风险被高估,债务人的问题被发现,信任的缺乏引发了恐慌。信任危机伴随着流动性危机,金融的顺周期性带来实体经济的巨大波动是此次危机的突出特点。倘若在这次危机中,金融风险得到了有效的分散,全球性危机爆发的可能性会大大降低,并且其破坏力也会被控制在一个较低的水平。事实证明,顺周期性问题往往在经济繁荣期就已开始酝酿和积累,至经济衰退时凸显和暴露,而人们往往忽视了经



济上升期时存在的问题，这就给危机的爆发埋下了巨大的隐患。

目前的金融监管体系存在明显的不足，对金融的顺周期效应不仅没有起到相应的缓释作用，反而在一定程度上加剧了其对经济周期波动的影响，因此监管内容、监管方法和监管制度的改革势在必行。实际上，就在2008年的次贷危机爆发之前，人们还在讨论宽松的金融监管对1997年亚洲金融危机爆发具有不可推卸的责任。一些学者和经济学家也曾强调《巴塞尔协议》对金融顺周期效应的低估和忽视。2008年金融危机爆发以后，世界各大金融组织以及巴塞尔委员会自身都在积极探索改革之道。2010年12月16日，在广泛听取了各方意见和深入探讨之后，《巴塞尔协议Ⅲ》由巴塞尔委员会正式发布，即“Basel Ⅲ”。

“Basel Ⅲ”要求其成员国在接下来的两年内按照新的监管框架修订本国的监管制度，并于2013年初开始实施，到2019年初全面达标。新的监管制度将重新改变世界金融的发展轨迹。与此同时，中国的金融监管体系近年来正积极改革并不断加快与世界接轨的步伐。2011年5月3日，中国银监会参照《巴塞尔协议Ⅲ》，提出了我国银行业新的监管标准，新监管标准自2012年初开始实施，2016年底全部达标。新的监管框架实施以来，的确体现出一定的逆周期性，对于缓释金融系统和金融监管体系的顺周期性起到了积极的作用，但同时也存在诸多不完善之处，面临着许多问题和挑战，并且与货币政策和宏观经济政策之间存在如何更加统一协调的问题。随着新监管体系框架建设的重要时间节点日益临近，我们有必要对金融顺周期问题进行深入的研究，对缓释金融顺周期问题所做的不懈努力进行较为全面的梳理和深刻的反思，对未来如何进一步健全完善宏观审慎政策框架进行前瞻性的展望。

二、研究意义

基于以上选题背景，本书将聚焦于金融顺周期性以及金融监管对金融顺周期性的影响。金融顺周期性即指金融变量对经济周期趋势的加强与放大，由此带来的影响被称为金融的顺周期性效应。本书旨在考察经济周期波动与金融顺周期性的内在关联，剖析金融监管体系对金融顺周期性的深层次影响。从监管视角出发，以经济学理论为基础，以其他国家的成功经验和失败教训为借鉴，重点研究中国的金融顺周期性问题。这在理论和现实两个方面都具有较大的意义。

从理论角度而言，国内对金融顺周期性的讨论虽然较多，但认识尚不全面，对金融顺周期性的界定和判断存在误区，对引起金融顺周期性的原因存在较多疏漏，对《巴塞尔协议Ⅲ》与金融顺周期效应的关系分析得不够深刻。本书力图从理论上明晰金融顺周期性的相关概念，厘清金融顺周期性的运行机制和放大效应，剖析监管制度体系对顺周期效应的影响。



从现实角度而言,金融顺周期性的存在性和是否过度的问题尽管仍存在争议,但基本已达成共识,如何有效准确地度量还众说纷纭,特别是对于逐步与世界接轨的中国金融体系而言更是如此。以《巴塞尔协议》为主体的金融监管体系在推动世界金融机构有序发展的同时,也无形中放大了金融的顺周期效应,深入分析监管体系存在的漏洞和潜在的弊端一直是金融危机爆发后学界研究的热点问题。中国银行业新监管标准实施时间较短,还缺乏长时间的检验,而理论界则有必要率先对其进行认真的分析和研究,以便以前瞻的视角及早指出可能存在的问题,这对健全和完善中国的金融监管制度同样具有现实意义。

第二节 研究思路与研究方法

一、研究思路

本书以经济周期理论、金融加速器理论和金融监管理论等相关经济理论为基础,从宏观视角切入,利用相关理论和经济计量模型,从理论和实证两个方面分析和测度了中国金融系统内信贷规模、货币供应量和资产价格等主要宏观金融变量的金融顺周期问题。在此基础上,以中国银行业监管为例,着力考察《巴塞尔协议Ⅲ》实施前后新旧金融监管体系对金融顺周期效应的作用和影响。从资本充足率、最低资本要求、内部评级法、外部评级法、风险模型等诸多方面剖析了金融监管框架中存在的问题及其对经济周期波动的影响。从逆周期超额资本缓冲机制、动态拨备机制、金融监管与货币政策的协调和金融风险监测预警指标体系的构建等方面梳理出当前监管框架缓释金融顺周期性的效果、存在的问题和值得改进的方向。在总结前人理论和比较分析世界其他国家的实践经验之后,根据中国的国情,提出了适宜的相关政策建议。

二、研究方法

本书在撰写过程中将采取定性分析与定量分析相结合、文献研究与比较研究相结合的研究方法。

(一) 定性分析与定量分析相结合的方法

一切研究目的在于分析问题的本质,然而本质的探究必须经过对表象的观察,才能由表及里。因此,做定性分析就必须从量入手,而量的观察又必须以事物的本质规律为纲领,所以定性分析必不可少。本书坚持用定性分析和定量分析



相结合的科学研究方法，既坚持理论上的定性分析，又坚持实证上的定量分析，既坚持逻辑上的严密推理，又坚持现实中的实事求是。

（二）文献研究与比较研究相结合的方法

前人的研究成果倾注了前人的思想与心血，蕴含了当时的学者对当时问题的深刻思考。经济的发展具有延续性，理论的发展则是这种延续性的理性延伸。对现有问题的思考应当参考前人的研究成果，这样才能站在巨人的肩膀之上高瞻远瞩，因此对文献的研究很有必要。研究中国的问题应当参照其他国家，特别是西方发达国家的历史经验和教训，“他山之石可以攻玉”，其他国家的类似问题对认识和思考中国的此类问题具有借鉴意义，因此比较研究的方法有利于发现问题和解决问题。文献研究法是时间维度的参照，比较研究法是空间维度的学习，只有二者相结合，才能全面科学地分析问题，才能准确客观地研究问题。

第三节 基本框架与主要内容

一、基本框架

本书的核心问题是金融的顺周期性，围绕这个问题，本书建立了论文研究框架图（见图1-1）。第一，提出本书需要研究的问题，本书研究的主要问题就是金融的顺周期性。关于此问题的研究背景、研究意义等诸多方面构成了本书的第一章，即导论部分。第二，为了厘清此问题的来龙去脉和研究成果，本书对近年来国内外的相关文献进行了梳理和分析，形成了较为清晰的研究脉络。第三，本书利用金融加速器原理对金融顺周期性的形成和影响的内在作用机制和理论逻辑进行了分析与研究，在此基础上引入一个具有金融监管约束机制的宏观经济波动模型来分析金融监管的存在对金融顺周期性产生了怎样的作用机制和特征表现。第四，按照理论分析的思路，分三部分进行相应的实证研究。实证研究选择中国的数据分析中国的问题，试图使本书研究的内容更加贴合中国实际，更具备研究价值。第五，对全书的分析进行总结，得出基本结论，并在此基础上给出相应的政策建议。

二、主要内容

第一章提出了本书的研究内容，即金融的顺周期性问题。第一节阐明了本书的选题背景和研究意义。第二节梳理了研究思路并给出了研究方法。第三节介绍



了本书的研究框架并对研究的内容进行了详细的介绍。第四节指出了本书的创新点、侧重点、前提假设以及所要突破的难题。

第二章对国内外研究此问题的现状和已有的文献进行了回顾和梳理。第一节对金融顺周期性的定义和基本特征进行了归纳,指出国内外学者对金融顺周期性概念的不同界定,具有金融顺周期性的金融变量,金融顺周期性的非对称性表现以及对金融顺周期性是否过度的学界争论。第二节对形成金融顺周期性的原因以及影响金融顺周期性的因素进行了分析,指出金融系统自身具有金融顺周期性,而金融监管制度对金融顺周期效应具有放大作用,金融的顺周期效应在货币政策和金融监管制度的双重影响下具有不同的反应,会计准则同样也影响着顺周期效应的大小。第三节重点分析了金融监管体系对金融顺周期效应的影响,指出最低资本监管、评级方法、流动性监管等各个方面均对金融的顺周期性具有不同程度的影响,并对理论界的不同观点进行了归类梳理。第四节对宏观审慎监管基本框架的最新进展进行了梳理,指出宏观审慎研究领域仍处于初步的探索阶段,逆周期监管的机制应是其最重要的部分。逆周期的资本监管要求、前瞻式的拨备计提制度、引入风险性标准等均是重要的逆周期监管工具。与此同时,还应排斥加强微观审慎工具的重要性,宏观、微观二者的结合尤为重要。第五节进行了总结和述评。

第三章从理论角度研究金融的顺周期性。第一节首先分析了现有的经济周期理论和金融周期理论,指出两者之间存在的联系。第二节利用金融加速器理论对金融体系自身顺周期性产生的内在机理进行了模型推导与理论分析,指出金融加速器原理是金融存在顺周期性的重要内在逻辑。第三节利用引入金融监管的宏观经济波动模型分析了在金融监管约束条件下,宏观经济周期波动加剧的内在原理和作用机制。

第四章利用中国宏观金融变量的相关数据对理论分析的第一个问题,即金融系统内在的顺周期性,进行了实证分析。第一节对中国改革开放以来的经济周期波动趋势进行了实证分析,划分出中国改革开放以来所经历的经济周期阶段。第二节对信贷总量和货币供应量(M2)的顺周期性进行了实证研究,并得出二者与经济周期的波动存在一定的关联,具有顺周期性。第三节对中国资产价格的顺周期性进行了实证分析,指出中国的股票价格和房地产价格存在较弱的顺周期性,这与我国的制度政策有关,也与资本市场的发展水平较低有关。第四节通过实证分析验证了中国存在较为显著的金融加速器效应,且经济下降期的金融加速器效应更明显,因此也导致了中国经济在宏观经济下行期表现出更为显著的顺周期性。

第五章以中国银行业监管为例分析了金融监管体系对金融顺周期性的作用与影响。第一节梳理和回顾了世界范围内金融监管体系的演进与改革,中国银行业

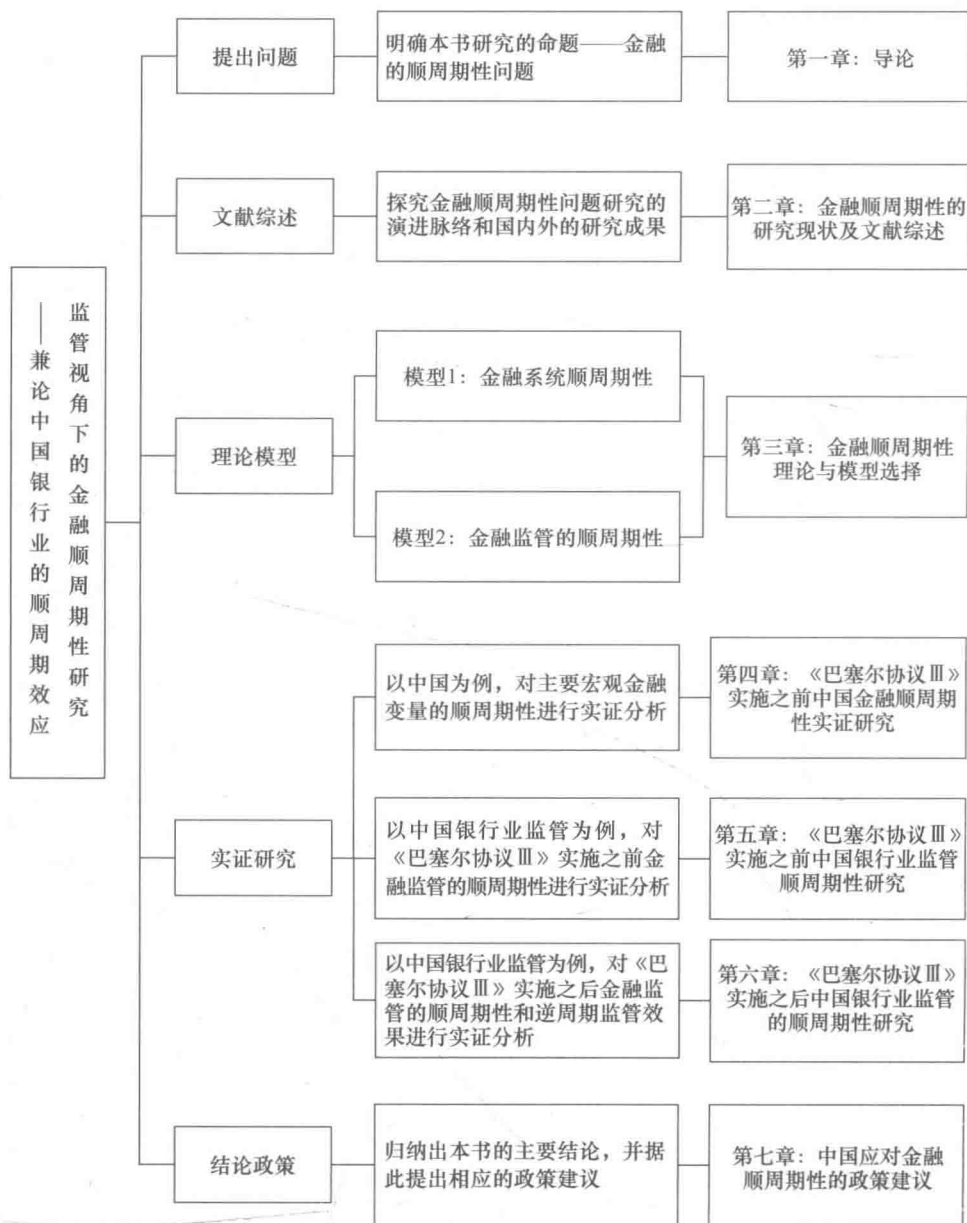


图 1-1 本书研究框架

监管体系的改革与发展，二者框架之间的联系与区别。第二节对中国银行业的资本充足率监管进行了实证研究，指出中国商业银行的实际资本充足率呈现逆经济周期变化，并对经济周期波动的加剧起到了放大作用。第三节深入到影响资本充