

B 金融风险蓝皮书
BLUE BOOK OF FINANCIAL RISK

中国金融风险报告

(2014)

ANNUAL REPORT ON CHINA'S FINANCIAL RISK
(2014)

王曼怡 周 晔 © 主编

 首都经济贸易大学出版社
Capital University of Economics and Business Press

B 金融风险蓝皮
BLUE BOOK OF FINANCIAL

中国金融风险报告

(2014)

ANNUAL REPORT ON CHINA'S FINANCIAL RISK
(2014)

王曼怡 周 晔 © 主编

 首都经济贸易大学出版社
Capital University of Economics and Business Press

图书在版编目 (CIP) 数据

中国金融风险报告. 2014 / 王曼怡, 周晔主编. —北京: 首都经济贸易大学出版社, 2014.11

ISBN 978-7-5638-2297-3

I. ①中… II. ①王… ②周… III. ①金融风险防范—研究报告—中国—2014 IV. ①F832.1

中国版本图书馆CIP数据核字 (2014) 第258924号

中国金融风险报告 (2014)

王曼怡 周晔 主编

出版发行 首都经济贸易大学出版社

地 址 北京市朝阳区红庙 (邮编 100026)

电 话 (010) 65976483 65065761 65071505 (传真)

网 址 <http://www.sjmcb.com>

E-mail publish@cueb.edu.cn

经 销 全国新华书店

照 排 首都经济贸易大学出版社激光照排服务部

印 刷 北京京华虎彩印刷有限公司

开 本 710毫米×1000毫米 1/16

字 数 382千字

印 张 21.75

版 次 2014年11月第1版 2014年11月第1次印刷

书 号 ISBN 978-7-5638-2297-3 / F · 1303

定 价 60.00元

图书印装若有质量问题, 本社负责调换

版权所有 侵权必究

金融风险蓝皮书编委会

(以姓氏笔画为序)

顾问：王稼琼 王文举 白津夫 史建平 何德旭
李晓西 张承惠 柯文进 戚聿东 曾康霖

主编：王曼怡 周 晔

编委：王曼怡 王婉婷 陈奉先 余颖丰 张 萍
周 晔 赵 然

主编简介



王曼怡 女，1956年出生，经济学博士，首都经济贸易大学金融学教授、博士生导师；德国萨尔大学访问学者，教育部人文社会科学基金项目评审专家、人民论坛杂志社专家咨询委员会委员。

现任首都经济贸易大学金融风险研究院院长、特大城市经济社会发展研究院学术委员会秘书长，兼任中国金融学会理事、北京国际金融学会副会长、北京金融学会常务理事、北京金融促进教育基金会理事长。主要研究领域：国际金融理论与政策、金融风险管理、区域金融。先后在《财贸经济》《经济学动态》《光明日报》（理论版）《国际贸易》《经济纵横》《经济与管理研究》等经济类权威核心期刊发表学术论文60余篇；出版经济学专著7部、译著1部，其中专著《北京金融产业集聚效应研究》获2012年北京市哲学社会科学优秀成果奖二等奖；主持并参与国家级、省部级及政府委托研究项目20余项，其中“数字化金融实验室建设与运用”项目获2005年高等教育国家级教学成果二等奖、北京市教育教学成果一等奖。2010年评为北京市教学名师。



周晔 男，1972年出生，2004年毕业于北京大学经济学院，金融学博士，英国曼彻斯特大学和美国明尼苏达大学访问学者，现任首都经济贸易大学金融学院副教授，国际金融系主任。研究领域：金融风险管理、金融市场及金融机构。已在《中国人口科学》《经济学动态》《经济理论与经济管理》《世界经济文汇》等经济类核心期刊公开发表论文40余篇，出版

经济学专著2部、合著3部、译著1部，主持北京市哲学社会科学规划项目1项，作为主要参与人参与省部级项目4项，获省部级项目一等奖1项。



序 言

在2013年金融风险研究院成立之初，王曼怡院长即着手组织相关研究人员从国内、国外视角对中国所面临的宏观金融风险问题展开卓有成效的研究工作，现将其中代表性的研究报告、论文集结成册以飨读者，并以此向金融风险研究院成立一周年献礼！

本年度的研究报告集中关注宏观层面的风险。从国际来看，国际资本流动已逐渐从全球金融动荡的阴影中走出，资本流动数量创造了新的历史纪录。而20世纪80年代至今的历次国际资本流动浪潮，均以发展中经济体的债务危机、国际收支危机、货币危机频现而告终。这不禁使我们思考以下几个问题：国际资本流动的风险是如何酿成的？中国是否面临着潜在的国际资本流动冲击？我国是否有行之有效的针对国际资本“异动”的预警体系？陈奉先博士从美联储QE政策、欧元区经济形势和货币政策走向以及中国经济增长和汇率走势入手，测度并预测了未来国际资本流动逆转风险的程度。通常认为，发展中经济体普遍存在的货币错配问题往往会使其面临更严重的危机冲击。消除货币错配本质上需要改变全球以美元为中心的货币体系，增加能与美元抗衡的力量。人民币国际化一方面能减轻中国公共部门的货币错配问题，另一方面也能为中国现有的经济地位提供更坚实的货币缓冲。人民币国际化离不开人民币离岸市场的健康发展，那么目前人民币离岸市场建设状况如何？其存在的主要风险来源有哪些？余颖丰博士从

离岸人民币外汇市场、债券市场、商业银行竞争和衍生品四个维度探讨了上述问题，并对离岸人民币市场建设从短期、中期、长期三个角度提出了建议。2013年9月29日，上海自由贸易区正式挂牌成立。在此基础上构建人民币境内的离岸中心已经是大势所趋。我国的经济贸易地位、国内的政策导向以及国际市场对人民币的旺盛需求等都将为上海人民币离岸中心的建设提供坚实后盾和市场保障，但中国全球竞争力不足、金融系统发展水平落后、国内政策落实困难、法律挑战严峻和“试错成本”巨大等问题将增加上海人民币离岸中心建设的挑战难度。赵然博士系统地总结了人民币境内离岸市场建设所蕴藏的风险，并根据“大金融”思想提出，在金融脆弱性分析和大数据模式使用的基础上，构建人民币境内离岸市场的“综合金融失衡监测指标体系”，以有效防止风险的蔓延，同时从人员、资金、机构三个方面设计了防火墙和危机处理预案。

从国内来看，作为中国金融体系主体的银行，其风险状况关乎金融系统的安全。2014年中国银行业整体风险状况如何？风险的主要来源在何处？最可能的风险“引爆点”在哪里？王婉婷博士从房地产市场拐点、地方政府城投债务激增、表外业务风险蔓延、流动性的结构性错配等方面对我国商业银行业面临的不确定性风险进行了细致分析。报告认为，信用风险仍然是未来商业银行所面临的主要挑战，但潜在信用风险集群性爆发应是小概率事件；同时，国内银行的流动性风险和市场风险可以通过货币政策、监管措施，以及商业银行自身业务结构的调整加以缓解。从历史经验来看，任何一个国家的强大离不开资本市场的支撑。普遍认为中国资本市场沉痾积弊久矣，而长期制约中国资本市场发展的因素依然众说纷纭，莫衷一是。近期管理层又相继推出证券投资基金法、国九条和新股发行制改革等一系列改革措施，在这样的背景下，中国资本市场的风险状况如何？未来风险管理的重心在何处？张萍博士从上市公司运行、技术、法制、体制、金融结构等方面切入，对资本市场现存的风险进行了总结，并结合当前经济形势，对未来中国资本市场风险做出合理预判，进而从继续修订相关法律法规等角度，提出化解中国资本市场风险的相关建议。

该书收集整理上述五方面的研究成果，形成五篇研究报告呈现给读者，同时还辑录了既往一年来研究院研究人员在经济类权威期刊发表的八篇高水平论文。这些成果的取得，一方面得益于学校领导和中国社会科学院数量经济与技术经济研究所的支持和帮助，另一方面与金融学院及相关职能部门的鼎力协作和金融风险研究院的辛勤付出密不可分。期待金融风险研究院未来能产出水平更高、社会影响更显著的研究成果，坚信金融风险研究院在不断探索中必将厚积薄发，硕果累累，为金融风险的研究和学校金融学科的发展做出更大的贡献。

曾康霖

2014年10月

Preface

Institute of Quantitative Finance and Risk Management was founded in 2013. At the beginning of the establishment, Prof. Wang Manyi gathered core researchers to launch effective studies on China's macro financial risk issues from domestic and overseas perspectives. Now, we collect representative research reports and papers into a book for readers and present it as a tribute to the first anniversary of Institute of Quantitative Finance and Risk Management.

The annual report focuses on the risk of the macroscopic level. From the international perspective, international capital flows have gradually recovered from the shadow of the global financial turmoil and the quantity also reached its unprecedented record. However, waves of international capital flows since 1980s have been ended up with the debt crisis, balance of payment crisis or currency crisis of the developing economies. It raises the following questions to us: how does the risk of international capital flows brew? Whether or not China is facing the shock of the potential international capital flows? Whether or not there is an effective early warning system for international capital "abnormality" in China? Dr. Chen Fengxian quantifies and forecast reversibility of international capital flows from angles of Federal Reserve's QE policies, the Euro zone economy situations and the trend of monetary policy, as well as China's economic growth and exchange rate movements. It is generally considered that developing economies are facing more severe crises because of the currency mismatch problems.

In order to eliminate currency mismatches, emerging economies need to

change the dollar-centered global monetary system and enhance the strength of their own currency against the US dollar. Thus, the internationalization of RMB not only mitigates the currency mismatch problems in China's public sectors, but also provides more solid monetary buffer for China existing economic status. Successful implementations of RMB's internationalization would appear to hinge on a healthy development of RMB offshore markets. Hence, how about the current situation of offshore RMB market? What are the main risky channels? Dr. Yu Yingfeng explores the above issues from the angles of offshore RMB foreign exchange market, the bond market, the competition of commercial banks and derivatives respectively. He also dedicates to proposing insightful suggestions on the construction of the offshore RMB market from the short-term, medium-term and long-term. China (Shanghai) Pilot Free Trade Zone was set up formally on September 29, 2013. It reveals the possibility of the birth of onshore and offshore RMB center in Shanghai. Chinese economic and trade status, domestic policy guidance and the international demand for RMB will provide a solid foundation and guarantee for the construction of Shanghai offshore RMB center. However, several challenges for the construction of Shanghai offshore RMB center still remains. Those obstacles include the global competitiveness of China, immaturity of domestic financial system, effectiveness of implementing domestic policies, the harshness of legal challenges and high costs causing by the policy reforms, etc. Dr. Zhao Ran systematically summarizes the risk contained in the construction of Shanghai offshore RMB market. She consolidates the ideas of financial fragility analysis with the Meta data model and then proposes an index called as "Comprehensive Monitoring Index System on Financial Imbalances" measuring onshore and offshore RMB markets, so as to prevent effective the spread of risks. Her research outcomes surely embed her "meta finance" thought. Her article also designs a firewall and crisis management plans from three aspects: personnel, funds, and organizations respectively.

From the domestic perspective, commercial banks are the main part of

the China's financial system. The risk condition of banks is highly correlated with the safety of systemic financial industries. So how about China's overall risk situation of the banking sector in 2014? Where is the main source of risk? Where is the most likely "tipping" of risk? Dr. Wang Wanting shows that China's commercial banking industry is facing uncertainties from the real estate market, local government debt explosion, structural mismatch of the spread of the off-balance sheet business risk, liquidity and other aspects. The article indicates that credit risk is still the main challenge for commercial banks, but the cluster outbreak on the potential credit risk should be small probability event; at the same time, domestic banks liquidity risk and market risk can be relieved through the monetary policies, regulations, and the business structure adjustment of commercial banks. From historical experience, any country cannot be prosperous and strong without the support of capital market. It has been widely accepted that China's capital market is not sound. Hence, what are the factors restricting the development of China's capital market in the long run? Recently, the governor has issued the law of funds for investment in securities, a nine-point guideline on reform and the IPO reform. In this context, how about the status of China's capital market risk? Where will be the focus of risk management in the future? Dr. Zhang Ping initializes her discussion on the listed company operation, technology, legal system, and financial structure. And then she summarizes the status quo risks of China's capital market. Furthermore, she exploits current China's economic conditions and proposes rational forecasts of capital market in China. From the view of amending of existing laws and regulations, she provides some relevant suggestions regarding as the resolves of risks faced by China's capital market.

Five research reports have formed from the above five aspects and are presented to readers. In addition to the mentioned researches, this book also contains eight high-quality published papers from our faculty members within the past year. The outcomes benefit from the support and help of our university's leadership and the Institute of Quantitative and Technical

Economics Chinese Academy of Social Sciences; on the other hand it attributes to the cooperation of the school of finance and relevant functional departments and hard work of the Institute of Quantitative Finance and Risk Management. We expect the Institute of Quantitative Finance and Risk Management to produce higher and more remarkable studies, and believe that the Institute of Quantitative Finance and Risk Management will be well-grounded and achieve great achievements in constantly exploration to make a greater contribution to researches on financial risk and the development of financial discipline!

Zeng Kanglin

2014/10

目 录

专题报告

国际视野

003 国际资本流动突然停止风险及预警效果评析报告

- 004 一、国际资本流动概况
- 013 二、国际资本流动衍生的风险
- 034 三、中国国际资本流动及风险概况
- 042 四、异常国际资本流动的预警体系建设

046 离岸人民币金融市场：现状、问题与对策研究报告

- 046 一、离岸金融市场发展的理论及人民币离岸金融发展
- 049 二、离岸人民币金融市场最新发展概括
- 060 三、离岸人民币金融市场风险研究及分析
- 069 四、发展离岸人民币市场的建议
- 073 五、总结

074 上海人民币离岸中心建设难题及风险管控策略研究报告

- 074 一、上海人民币离岸中心建设是大势所趋

091 二、上海人民币离岸中心建设的风险防范与管控
国内焦点

104 中国商业银行业风险研究报告

- 105 一、我国商业银行经营环境不容乐观
- 108 二、主要风险指标已敲响警钟
- 113 三、商业银行重点风险可能点分析
- 125 四、对我国商业银行风险状况未来发展的展望

130 中国资本市场风险研究报告

- 130 一、资本市场风险管理发展历程
- 139 二、中国资本市场现状及主要问题
- 145 三、中国资本市场存在的主要风险
- 148 四、2013—2014年中国资本市场风险状况分析
- 152 五、中国资本市场风险管理现状与展望

研究论文

**163 Legal Protection and Underpricing of IPOs:
Evidence from China**

- 164 1. Introduction
- 167 2. Background information
- 172 3. Literature review
- 175 4. Sample selection and variables
- 182 5. Empirical analyses
- 199 6. Conclusions

209 金融深化改革加速进程中我国影子银行的审视与管理

- 211 一、我国影子银行的主要构成与发展态势
- 215 二、我国影子银行的缘起剖析
- 218 三、我国影子银行的价值与风险
- 222 四、完善我国影子银行监管体系的建议

227 什么驱动了国际资本流动?

- 228 一、引言
- 229 二、典型事实
- 232 三、模型、变量与数据
- 234 四、方法与结果
- 240 五、结论与政策含义

244 化解改革瓶颈：关于上海自贸试验区金融改革思考及政策建议

- 244 一、上海自贸区出现的动因的一种经济学解释
- 246 二、自贸区政策目标彼此之间的协调性思考
- 250 三、对上海自贸区金融改革的思考及政策建议

259 中长期经济背景下国际银行信贷规模比较与实证

- 259 一、引言
- 260 二、银行信贷规模的理论分析
- 262 三、银行信贷规模的国际比较
- 265 四、发达国家与发展中国家银行信贷规模的实证分析
- 268 五、结论

271 非利息业务会降低银行的风险吗?

- 271 一、前言

- 273 二、国内外相关文献综述
- 276 三、变量选取及样本的统计描述
- 281 四、实证检验
- 287 五、主要研究结论

290 结算货币选择理论研究评述

- 290 一、前言
- 292 二、早期的结算货币选择理论
- 294 三、结算货币选择理论的新进展
- 297 四、新开放经济宏观经济学视角下的结算货币选择理论
- 301 五、对人民币国际化的启示
- 305 六、结论及政策性建议

311 金融的空间分布与经济增长

- 311 一、引言
- 313 二、理论概念和解释力
- 318 三、区域金融研究的前提和突破点：金融的区域分布研究
- 323 四、几个重要的研究结论

专题 报告