

两
型
社
会
丛
书

我国 逆周期 金融监管 机制 研究

周 晖 刘灿辉
黄 溪 袁 闯 著

两
型
社
会
丛
书

我国 逆周期 金融监管 机制 研究

周 晖 刘灿辉

袁 闯 著



图书在版编目 (CIP) 数据

我国逆周期金融监管机制研究 / 周晖等著. —北京:
经济科学出版社, 2012. 12

(两型社会丛书)

ISBN 978 - 7 - 5141 - 2796 - 6

I. ①我… II. ①周… 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 305017 号

责任编辑: 赵 蕾 沙超英

责任校对: 杨晓莹

责任印制: 李 鹏

我国逆周期金融监管机制研究

周 晖 刘灿辉 黄 溪 袁 闯 著

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销

社址: 北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮编: 100142

总编部电话: 88191217 发行部电话: 88191540

网址: [www. esp. com. cn](http://www.esp.com.cn)

电子邮件: [esp@ esp. com. cn](mailto:esp@esp.com.cn)

北京中科印刷有限公司印刷

787 × 1092 16 开 12.5 印张 230000 字

2012 年 12 月第 1 版 2012 年 12 月第 1 次印刷

ISBN 978 - 7 - 5141 - 2796 - 6 定价: 28.00 元

(图书出现印装问题, 本社负责调换)

(版权所有 翻印必究)

本书获湖南大学“985工程”两型社会创新基地、国家自然科学基金《我国逆周期金融监管机制研究》出版资助。

前言

2008年以来，由美国“次贷危机”引发的金融危机已历时四年多。时至今日，美国经济仍处于艰难的复苏过程中，欧洲国家则深陷主权债务危机，全球经济恐将面临衰退长期化局面。

金融危机后，金融宏观审慎监管尤其是逆周期金融监管成为理论界和各国金融监管当局探讨和关注的重要课题。针对金融监管制度失灵，欧美国家纷纷推出各自的金融监管改革方案，提出建立新的金融监管框架，成立系统性风险管理机构，在传统的微观审慎监管基础上加强宏观审慎监管，降低金融体系的系统性风险。全球范围内的金融监管改革思路也在2010年11月召开的二十国集团领导人首尔峰会批准的金融监管改革的文件（业界称为“巴塞尔Ⅲ”）中得以体现。

防范金融体系的系统性风险是美国和欧盟后金融危机时期金融监管改革的重要内容。欧盟金融监管当局将控制系统风险作为首要任务，提出了“双轨制”的监管改革法案，将宏观审慎监管和微观审慎监管紧密结合，并在组织架构上采取“双点型”，即在宏观层面建立欧洲系统风险理事会，执行宏观层面的审慎监管；在微观层面上设立欧洲金融监管体系，对成员之间进行监管协调，形成监管网络，确保各金融机构稳健经营。美国的金融改革法案要点是：新成立金融稳定监督委员会，作为金融机构和金融市场活动的预警机制，保证金融系统监管的统一性和协调不同机构之间的监管标准，并授权金融稳定监管委员会界定系统性重要的非银行金融机构，使这些金融机构归于联邦储备局的监管，并帮助联邦储备局为这类机构制定更加审慎的监管标准。欧美金融监管改革法案相继出台，开启了全球金融监管制度的新时代。

我国应对全球金融危机的冲击，推出了4万亿元的投资计划，着力通过提振内需来保持经济稳定运行。同时，我国金融监管当局注重加强对金融体系系

统性风险的防范,通过建立动态资本补充机制、动态管理信用风险拨备水平、动态调整贷款价值比率(LTV)等手段实施逆周期金融监管,并积极参与后金融危机时期全球金融监管改革合作与协调,出台了《商业银行资本管理办法(试行)》。我国金融体系虽然在本次金融危机中整体保持了经营的稳健性,但是随着金融市场进一步对外开放,我国将更加紧密融入全球金融体系,因而有必要进一步加强与各国及国际组织在金融监管事务中的合作与协调,积极跟踪国际金融监管改革的新动向,完善逆周期金融监管工具与指标,以应对全球金融一体化对我国金融体系带来的冲击,进一步增强我国金融体系的稳健性,进而维护我国经济稳定发展。

按照逆周期监管的分析逻辑,本书以后金融危机时期为研究背景,针对银行、证券、保险和基金四大金融体系的顺周期性、预警和调节机制进行分析。此外,考虑到金融风险的负外部性是导致了本轮金融危机和经济危机发生的根源,本书对中美两国金融机构风险处置进行比较研究。

在针对金融机构顺周期性的研究中,本书首先通过实证分析,证明银行体系由于资本监管与贷款损失准备存在顺周期性,使得银行体系整体呈现顺周期性;其次由于净资本监管制度是世界各国加强对证券公司监管、防范证券公司风险的通行做法,本书通过实证分析证明证券公司的净资本比率存在明显的顺周期性,进而使得证券公司的经营表现出明显的顺周期性;再次通过对保险公司的投资业务与承保业务进行实证分析,得出保险公司这两项主要业务均存在明显的顺周期性;最后通过对开放式基金 VaR 值的研究发现开放式基金投资的风险变动与经济波动呈同方向变动,表现出顺周期性。

在证明金融机构顺周期性的基础上,本书从金融机构自身的属性已经业务特点出发,分别针对银行与证券、保险与基金构建预警模型。在银行与证券方面,由于两者作为金融体系中的核心组成部分,受到金融体系的影响也更为直接,故本书通过 MS-VAR 预警指标体系构建针对金融体系的风险预警模型对银行与证券进行预警。在保险与基金方面,本书通过 logistic 模型构建预警模型,并分别针对保险与基金公司进行验证,研究结果表明该预警模型可成果预测行业的系统性风险。

基于金融机构顺周期性和预警机制的研究成果以及逆周期监管的研究逻辑,本书对金融机构的调节机制进行研究。首先针对银行体系监管资本与贷款损失所存在的顺周期性提出采用压力测试进行调节,并通过实证分析验证了其有效性;其次通过采用缓释乘数调整后的净资本比率替代证券公司各年实际净资本比率,优化针对证券公司的调节效果;最后囿于数据可及性,本书采用定

性分析的方法对保险行业与基金行业现有监管体系进行分析，并基于逆周期监管的思路提出相应的政策建议。

最后本书从中美比较的角度出发，对我国金融机构的风险处置进行研究。首先阐述了金融风险的负外部性，随后在此基础上通过案例对中美金融机构风险处置的方法进行了比较研究，对金融与经济危机具有重要的现实操作价值和深远的指导意义。

宏观审慎监管是一项系统性工程，逆周期监管作为宏观审慎监管的核心组成部分，在我国的具体实施也将是一个漫长过程。但在当今经济体系与金融环境之下，实施逆周期监管迫在眉睫。只有在我国建立起覆盖整个金融系统的逆周期监管体系并涵盖各类金融机构，才可以对我国金融体系的系统性风险作出有效防范。逆周期监管在研究在全球范围内尚处于不断完善与发展的阶段，本书的目的是为完善我国逆周期监管体系的相关研究抛砖引玉，不足之处在所难免，恳请各界专家学者不吝批评指正。

周 晖

2012年12月



录

Contents

第1章 导论 / 1

第1节 研究背景与研究意义 / 1

第2节 研究内容、研究框架及主要研究方法 / 5

第2章 相关理论综述 / 8

第1节 逆周期监管的理论研究现状及最新进展 / 8

第2节 银行业逆周期监管的理论综述 / 12

第3节 证券行业逆周期监管的理论综述 / 17

第4节 保险行业逆周期监管的理论综述 / 24

第5节 基金行业逆周期监管的理论综述 / 29

第3章 银行业顺周期性研究 / 33

第1节 资本监管方面的顺周期性 / 33

第2节 资本监管顺周期性的实证研究 / 39

第3节 贷款损失准备与银行顺周期性 / 52

第4节 贷款损失准备顺周期性实证研究 / 55

第4章 证券行业顺周期性研究 / 62

第1节 理论模型推导及变量、数据分析 / 63

第2节 实证检验与结果分析 / 67

第5章 保险行业顺周期性研究 / 71

第1节 数据来源与变量选择 / 71

第2节 实证模型 / 73

第3节 结论 / 77

第6章 基金行业顺周期性研究 / 78

第1节 模型与方法 / 78

第2节 实证分析 / 79

第3节 结论 / 83

第7章 银行及证券行业预警机制研究 / 84

第1节 MS-VAR 模型 / 84

第2节 预警指标选取及实证研究 / 86

第3节 金融风险预警体系构建 / 92

第4节 金融风险预警模型检验 / 98

第8章 保险及基金行业预警机制研究 / 100

第1节 指标选取与方法 / 100

第2节 保险行业系统性风险预警 / 102

第3节 基金行业系统性风险预警 / 105

第9章 银行业逆周期调节机制研究 / 110

第1节 History-Based Stressed PD 模型介绍 / 110

第2节 数据的选取 / 112

第3节 压力因子确定及情景假设 / 115

第4节 样本银行压力测试 / 116

第5节 基于 IRB 方法的压力测试 / 118

第6节 两种模型的结果比较 / 119

第 10 章 证券行业逆周期调节机制研究 / 121	
第 1 节 缓释乘数模型选取 / 121	
第 2 节 缓释乘数的计算 / 122	
第 3 节 缓释效果检验 / 128	
第 11 章 保险行业逆周期监管体系研究 / 130	
第 1 节 国外保险公司监管体系介绍 / 131	
第 2 节 国内监管体系介绍 / 132	
第 3 节 偿付能力监管发展方向 / 134	
第 4 节 我国目前保险公司监管体系存在问题 / 135	
第 5 节 完善我国保险公司监管体系的建议 / 139	
第 12 章 基金公司逆周期监管体系研究 / 141	
第 1 节 基金监管背景 / 141	
第 2 节 基金风险分析 / 143	
第 3 节 国外基金监管体系分析 / 145	
第 4 节 国外基金监管的主要内容 / 146	
第 5 节 我国基金监管现状 / 150	
第 6 节 我国基金行业监管体系存在的问题及完善建议 / 152	
第 13 章 中国金融机构风险处置——基于中美的比较 / 155	
第 1 节 金融风险的负外部性与中美金融机构风险处置比较 / 155	
第 2 节 中美金融机构风险处置比较案例分析 / 163	
附录 1 证券公司净资本比率顺周期性模型数据 / 176	
附录 2 RMSD 计算程序 / 180	
参考文献 / 181	

导 论

第1节 研究背景与研究意义

一、研究背景

传统的微观审慎金融监管制度着重于对单个金融机构稳健性的监管，其基本假设前提是，如果所有金融机构都是稳健的，则整个金融体系也是稳健的。但由于存在“合成谬误”、“羊群行为”及个体行为有限理性和市场行为短期性，这一假设前提并不必然成立，单个金融机构风险具备转化为系统性风险的途径。在微观审慎监管基础上引入宏观审慎监管，防范金融体系系统性风险，成为目前各国金融监管制度改革的共识。

宏观审慎监管有两个主要目标：一是，防范金融风险在金融机构之间传播并最终引发系统性风险，二是，控制金融体系存在的“顺周期性”以缓解金融体系对经济波动的放大效应。我国“十二五”规划纲要提出，要“构建逆周期的金融宏观审慎管理制度框架，建立健全系统性金融风险防范预警体系、评估体系和处置机制”。

从目前的研究与实践的进展来看，研究者与国际组织探讨的逆周期金融监管制度框架的核心内容可以归纳为逆周期监管工具，以及与其相关联的宏观经济指标。探讨较多的监管工具包括资本类工具、风险类工具以及机制类工具。资本类工具包括最低资本要求的完善、动态资本的改进；风险类工具则主要包括完善贷款准备金和拨备的计提制度；机制类工具讨论得最多的是在此次金融危机中备受争议的内部评级法及 VaR 的改善。在宏观经济指标的选取上，目前探讨较多的是经济增长指标、资产价格指标、信贷增长及货币指标、杠杆率，等等。此外，对于实施机制是以规则为导向还是以相机抉择为导向，以及

公允价值计量会计准则这一外部规则改革的讨论也是逆周期金融监管改革的重要内容。有关改革的措施，在2010年11月召开的二十国集团领导人首尔峰会批准的金融监管改革的文件（即“巴塞尔Ⅲ”）中得以体现。

“巴塞尔Ⅲ”的核心内容包括三个部分：第一部分明确了三个最低资本充足率要求。第二部分明确了两个超额资本要求：一个是资本留存超额资本要求，另一个是逆周期超额资本要求，超额信贷总量增长是国内与国际银行体系系统性风险指标，即私人部门历史信贷总额除以GDP的比率与实际信贷总额除以GDP比率之差。此外，还提出了最低杠杆比率以及流动杠杆比率和净稳定资金来源比率要求。第三部分对过渡期进行了安排。

特别需要指出的是，巴塞尔委员会确立了逆周期资本监管的整体框架，包括相互联系的四个模块：缓解最低资本要求的周期性波动、建立前瞻性的贷款损失准备金、建立高于最低资本要求的资本留存超额资本（conservation buffer）、建立与信贷超常增长挂钩的超额资本要求（countercyclical buffer）。“巴塞尔Ⅲ”的问世标志着全球金融监管制度跨入新的时代。

美国后危机时期金融监管改革措施主要体现在有大萧条以来“最全面、最严厉”的金融监管法案之称的《多德—弗兰克法案》中，防范系统性风险是该法案的重中之重。欧洲各国出台了泛欧金融监管改革方案，提出建立新金融监管框架，包括“三局一会”（欧洲银行局、欧洲保险与职业养老金局、欧洲证券与市场局以及欧洲系统性风险委员会）的架构，以完善欧盟金融监管体系，加强整个欧盟层面上的金融监管和风险防范。

目前，各国逆周期金融监管实践具有代表性的是西班牙实行的“统计拨备制”。西班牙政府2000年开始采用“统计拨备制”，新建“统计拨备”科目作为一般拨备和专项拨备的补充。该科目是预期损失与专项拨备的差，预期损失取决于信贷周期，因此，实际“统计拨备”数额可能为正也可能为负。当经济处于繁荣时期，按历史违约率计提准备金，高于当期违约率，统计拨备科目为正，多计提准备金；如果经济衰退导致违约率高于历史数据，则统计拨备科目为负，会少计提准备金。但根据IMF和西班牙监管当局公布的数据，目前说西班牙的“统计拨备”制度是成功的还为时过早，其政治成本也不容忽视。

我国注重参与全球金融监管改革，加强与有关国家和国际银行监管机构在金融监管改革方案制定工作中的合作与协调。我国“十二五”规划纲要提出，要“构建逆周期的金融宏观审慎管理制度框架，建立健全系统性金融风险防范预警体系、评估体系和处置机制”。目前，我国商业银行监管部门通过动态

管理信用风险拨备水平、建立动态资本补充机制以及动态调整贷款价值比率等措施实施逆经济周期的监管，在宏观审慎金融监管实践方面积累了一定经验，但仍处于探索阶段。

二、研究意义

对于由次贷危机引发的全球金融危机的原因，学术界见仁见智，有观点认为是金融领域的自由放任所导致，从而是新自由主义的失败；也有人认为是格林斯潘长期实施低利率调控政策的结果，即凯恩斯主义也难辞其咎；还有人从马克思主义商业周期的理论来加以解释。而笔者认为，次贷危机是金融风险的负外部性导致巨大的市场失灵和金融监管失控所导致的政府失灵共同作用的产物。

金融危机后，金融宏观审慎监管尤其是逆周期金融监管成为理论界和各国金融监管当局探讨和关注的重要课题。针对金融监管制度失灵，欧美国家纷纷推出各自的金融监管改革方案，提出建立新的金融监管框架，成立系统性风险管理机构，在传统的微观审慎监管基础上加强宏观审慎监管，降低金融体系的系统性风险。全球范围内的金融监管改革思路也在2010年11月召开的二十国集团领导人首尔峰会批准的金融监管改革的文件（业界称为“巴塞尔Ⅲ”）中得以体现，这对于后危机时代推进全球金融监管改革、维护金融体系稳健性和经济稳定性具有重要的理论意义和现实意义。

防范金融体系的系统性风险是美国和欧盟后金融危机时期金融监管改革的重要内容。欧盟金融监管当局将控制系统风险作为首要任务，提出了“双轨制”的监管改革法案，将宏观审慎监管和微观审慎监管紧密结合，并在组织架构上采取“双点型”，即在宏观层面建立欧洲系统风险理事会，执行宏观层面的审慎监管；在微观层面上设立欧洲金融监管体系，对成员之间进行监管协调，形成监管网络，确保各金融机构稳健经营。美国的金融改革法案要点是：新成立金融稳定监督委员会，作为金融机构和金融市场活动的预警机制，保证金融系统监管的统一性和协调不同机构之间的监管标准，并授权金融稳定监督委员会界定系统性重要的非银行金融机构，使这些金融机构归于联邦储备局的监管，并帮助联邦储备局为这类机构制定更加审慎的监管标准。欧美金融监管改革法案相继出台，开启了全球金融监管制度的新时代。

在宏观审慎监管框架中，逆周期金融监管是核心内容之一。通过逆周期的监管资本、拨备以及杠杆率指标等监管工具的运用，并将其与宏观审慎指标相

结合，实行逆经济风向的调节，以缓解金融体系存在的顺周期性现象对宏观经济波动的放大效应，有效提高金融体系的稳健性，并进而熨平经济周期。“巴塞尔Ⅲ”资本监管方案体现了逆周期金融监管的原则，该方案在最低资本充足率要求的基础上明确了两个超额资本要求：资本留存超额资本要求，反周期超额资本要求。特别需要指出的是，巴塞尔委员会发布的《增强银行体系稳健性》（征求意见稿）确立了逆周期资本监管的整体框架，包括相互联系的四个模块：缓解最低资本要求的周期性波动、建立前瞻性的贷款损失准备金、建立高于最低资本要求的资本留存超额资本、建立与信贷超常增长挂钩的超额资本要求。

我国金融监管当局一直以来也非常注重加强对金融体系系统性风险的防范，近年来通过建立动态资本补充机制、动态管理信用风险拨备水平、动态调整贷款价值比率（LTV）等手段实施逆周期金融监管，增强了金融体系的稳健性，有效地防范了金融体系的系统性风险。但是，从全球范围与我国金融监管实践来看，逆周期金融监管理论和政策实践仍然处于探索阶段。加强对逆周期金融监管的理论研究，进一步完善逆周期金融监管体系，积极跟踪国际金融监管改革的新动向，完善逆周期金融监管工具与指标，对在逐步金融开放的背景下，进一步增强我国金融体系的稳健性，防范金融体系系统风险，保持我国金融与资本市场平稳较快发展具有重要意义。

宏观审慎监管及其框架下的逆周期金融监管理论提出的时间并不长，无论是在理论研究还是在监管实践方面仍有待进一步加强与完善。

第一，目前国内外理论界对逆周期金融监管框架的研究并不完善，逆周期金融监管的工具及宏观审慎指标体系的研究尚有待深化。在监管工具方面，各国有必要根据其金融市场发育及监管文化等因素对现有工具体系进行补充，也有必要选取能充分反映各国国情的不同层次的宏观审慎指标。

第二，有必要通过建立逆周期金融监管工具与宏观审慎指标之间的动态模型来对逆周期金融监管工具的运用进行实证分析，为动态管理商业银行资本水平以及风险拨备水平提供更加精确的指导。

第三，目前理论分析以及监管实践大多集中于商业银行体系，事实上，证券与保险行业也存在类似于商业银行体系的顺周期性特征，某些方面顺周期性可能比商业银行还强，因此也有必要探索有效的逆周期监管框架来加强监管。

第四，如何在逆周期金融监管与执行货币政策两者之间进行有效协调，从而在维持一国金融体系稳健的基础上实现货币政策目标，已成为考验各国金融监管与货币当局的重大问题。

第五，在传统的微观审慎监管框架内加入宏观审慎监管，是防范金融体系系统性风险的可行办法。而监管职能的合理分配、监管机构之间的协调也成为各国在新的金融监管体系下需要着力解决的问题。统一、协调的监管构架的建立与完善无疑是各国金融监管机构需重点考虑的问题。

第六，在全球经济一体化的背景下，金融体系的外部性绝不仅限于一国范围内。由于某些庞大金融机构的规模超过主权国家，在国家层面上对金融机构的监管已经失效，在没有适用全球的监管法律体系的情况下，金融风险带来的全球金融体系动荡极易传导为国际间的政治风波。笔者认为，应探讨建立在全球金融产品交易征税基础上的全球财政体系、货币体系，建立权威性高的全球监管机构进行全球治理，以应对全球性金融危机与经济危机的挑战。

三、主要创新点

(1) 本书系统研究了宏观审慎监管体系中的逆周期监管内容，并创新性地运用实证方法分析了银行、证券、保险和基金四大金融机构存在的顺周期性，为将上述金融机构纳入宏观审慎监管框架提供了理论依据。

(2) 目前针对逆周期监管的大部分研究主要集中在顺周期的证明以及针对金融体系的预警模型上，并未针对某一具体的金融行业构建相应的预警模型。本书从银行、证券、保险和基金四大行业出发，针对各自行业存在的特性，通过实证研究构建相应的预警模型，为我国防范金融体系的系统性风险并切实实施逆周期监管提供了有效工具。

(3) 本书从调节角度出发，对我国在逆周期监管的具体实施环节中可能遇到的问题进行分析。从压力测试、缓释系数以及逆周期监管体系几个角度针对我国不同的金融行业进行分析，通过模型改进等手段优化了调节机制的效果。

第2节 研究内容、研究框架及主要研究方法

一、研究内容

本书主要分为六大部分。

第一部分为第1章，主要内容包括研究背景、研究意义、创新点与不足、

研究内容、研究框架和研究的主要方法。

第二部分为第2章，主要内容为文献综述，主要针对研究重点进行相关理论的归纳与梳理，包括监管的理论研究现状及最新进展、银行业逆周期监管、证券行业逆周期监管、保险行业逆周期监管和基金行业逆周期监管五个方面。

第三部分为第3章至第6章，主要内容为金融体系顺周期的证明，采用实证的方法分别对银行、证券、保险和基金四大金融行业顺周期性的存在进行证明，研究结果表明上述四大金融行业均存在明显的顺周期性，这一研究结论是我国实施宏观审慎监管并建立逆周期监管体系的理论基础。

第四部分为第7章至第8章，主要内容为金融体系及金融机构的预警。由于银行与证券作为金融体系中的关键组成部分，与金融体系的相关程度较高，所以笔者通过对金融行业系统性风险的预警替代对银行及证券这两个具体行业进行预警。而保险与基金与金融体系整体的相关性较多，故笔者直接对这两个具体行业进行预警。

第五部分为第9章至第11章，主要内容为基于逆周期监管的调节机制研究，调节机制的主要作用是降低金融机构所存在的顺周期性。首先是针对银行的压力进行测试研究；其次是针对证券进行缓释系数的研究；最后囿于数据的可及性，对保险与基金采取定性分析的方法，研究了这两个行业现有监管体系存在的问题及发展方向，并提出相对应的政策建议。

第六部分为第12章，主要内容为从中美比较的角度出发，对我国金融机构的风险处置进行研究。首先阐述了金融风险的负外部性，随后在此基础上通过案例对中美金融机构风险处置的方法进行了比较研究。

二、主要研究方法

定性与定量研究相结合。定性研究主要在于对经济现象以及现实经济问题进行归纳和推理，而定量研究则着重于通过建立数学模型来对经济现象与规律进行数量化的描述与刻画，为经济决策以及预测提供科学依据。本书对宏观审慎监管相关理论的归纳以及后金融危机时期有关金融监管改革等相关问题的论述均采用定性分析方法，而对各类金融机构顺周期性的证明与预警机制的建立则通过建立数学模型的方法进行定量研究。

比较研究法。本项研究中比较研究主要集中在对比国内外关于宏观审慎监管的制度环境差异、监管水平、监管思路、现状及未来发展趋势等；此外还通过对对比中美金融机构风险处置来加深对该问题的研究。

文献研究法。通过大量收集整理国内外相关文献，了解国内外最新研究动态与结论。由于目前国内外针对逆周期监管的研究主要集中在银行体系。本书在对现有研究成果进行归纳总结的基础上，从银行、证券、保险和基金等多角度对逆周期监管问题进行研究。

三、研究框架

本书的研究框架如图 1.1 所示。

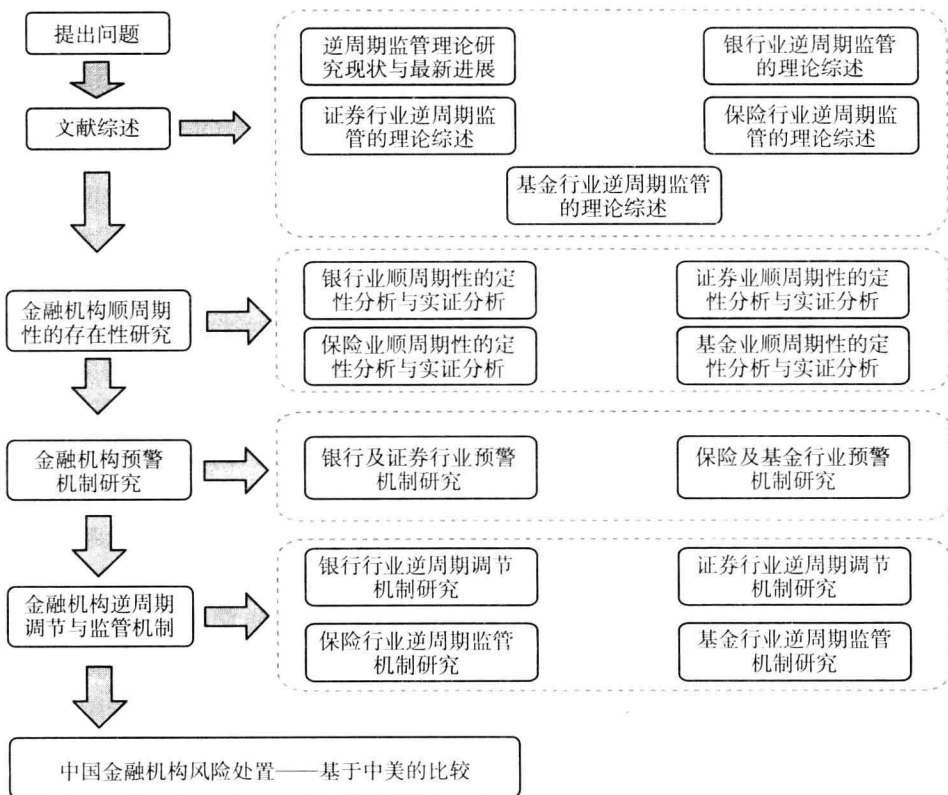


图 1.1 本书研究框架