



金融博士论丛·第十六辑

系统性金融风险的 传导、监管与防范研究

XITONGXING JINRONG FENGXIAN DE
CHUANDAO JIANGUAN YU FANGFAN YANJIU

王大威 著

830.9
592



中国金融出版社

013060483

F830.9
592

金融博士论丛·第十六辑

系统性金融风险的传导、 监管与防范研究

王大威 著



 中国金融出版社



北航

C1667603

F830.9
592

责任编辑：任娟

责任校对：李俊英

责任印制：陈晓川

图书在版编目 (CIP) 数据

系统性金融风险的传导、监管与防范研究 (Xitongxing Jinrong Fengxian de Chuandao、Jianguan yu Fangfan Yanjiu) /王大威著. —北京：中国金融出版社，2013.7

(金融博士论丛)

ISBN 978 - 7 - 5049 - 6994 - 1

I. ①系… II. ①王… III. ①金融风险—研究 IV. ①F830.9

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2013) 第 107450 号

出版
发行

中国金融出版社

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](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 保利达印务有限公司

尺寸 169 毫米 × 239 毫米

印张 8.75

字数 156 千

版次 2013 年 7 月第 1 版

印次 2013 年 7 月第 1 次印刷

定价 17.50 元

ISBN 978 - 7 - 5049 - 6994 - 1/F. 6554

如出现印装错误本社负责调换 联系电话(010)63263947

责任编辑邮箱: renjuan0124@126.com

中文摘要

对于人类金融史上大大小小的历次危机,对于危机理论,从事金融理论研究的人们研究热情从未减弱过。而对于金融危机发生的原因,尽管仁者见仁,智者见智,但之前的视角均认为金融危机的原因是由单一风险、单一市场引发而来进而大规模扩散的,尚缺乏整体性的梳理和研究。在20世纪20年代爆发美国“大萧条”后,关于金融理论特别是金融危机理论的研究呈现空前繁荣,特别是凯恩斯主义和古典主义持续数十年的大论战,使得人们对金融危机从发生到传导扩散再到形成危机,直至危机的救助和后续治理进行了深入研究,逐步形成了金融危机研究的系统性理论,并于20世纪80年代形成系统性风险、系统性金融风险的理论探讨。20世纪70年代末,美国出现经济滞胀,日本、德国的高速发展以及欧洲的整体复苏使得美国世界霸主地位不再稳固,日本也于“广场协议”签订后出现了“失去的十年”,但整体而言,全球经济金融仍然处于繁荣时期。即使后来的美国网络泡沫的破裂,对全球经济的影响看似也波澜不惊。因此,对于系统性金融风险的研究还仍处于提出阶段,相关防范的宏观审慎监管也由于全球经济金融呈现出看似平静的局面,而并未引起理论界和实务界的重视。

在时间转至2008年,美国次贷危机爆发进而转化为全球金融海啸后,持续平稳增长、发展数十年的全球经济大厦似有轰然倒塌之势,连曾经的美联储主席格林斯潘也惊呼危机为“百年一遇”,系统性金融危机在这一背景下再次进入理论界和实务界的视野并得到了深入研究。笔者恰逢此时攻读博士,故也将系统性金融风险作为自己博士论文的研究课题,进行研究,并发现在系统性金融风险爆发的整个过程中,系统重要性金融机构处于关键性位置。具体对于系统性金融风险的研究思路为:第一步为探寻已有研究成果;第二步为在已有研究成果基础上结合本次危机的具体情况,对系统性金融风险进行理论界定;第三步是探讨金融危机中系统性金融风险爆发的实际情况,从实证角度对系统性金融危机进行研究;第四步是对历次危机中系统重要性金融机构的具体表现进行案例分析,探讨系统性金融风险中位置最重要的系统重要性金融机构在危机中可发挥的作用;第五步为对系统性金融风险的诱因与传播进行归纳性研究;第六步为在全球和各国监管改革已有经验的基础上探寻金融海啸后国际金

融改革可资借鉴的研究成果；第七步是对作为应对、防范系统性金融危机重要手段的宏观审慎监管进行研究；第八步为在前面研究的基础上，对系统重要性金融机构风险预警防范体系进行研究。

本书尽管对系统性金融风险进行了整体性、全面的研究，并最终将系统性金融风险的研究落脚点放于对系统重要性金融机构风险的预警与防范之处。但客观地说，在研究的诸多方面仍存在不足。笔者仅希望自身的研究能够对系统性金融风险的全球研究有所贡献，对金融危机的未来防范理论发展尽到绵薄之力。

关键词：系统性金融危机 宏观审慎监管 系统重要性金融机构 金融海啸

Abstract

In the financial history of human being, there are numbers of financial crises, people's enthusiasm of research in them are never diminished. For the reasons, benevolent see benevolence and the wise see wisdom, most of researchers believed that those crises were caused by single risk and single market, and then led to large – scale diffusion. However, such theory is lack of integral sorting out and research. After the Great Depression in the 1920s, there were a booming of financial theory and financial crisis theory, especially the debate between Keynesianism and Classicalism which continued ten years long, so that people keep in – depth study on crises from beginning, diffusion and formation to follow – up treatment and then gradually formed a systematic theory of the financial crisis. Moreover, a theoretical discussion related to systemically risk and systematically financial risk occurred in 1980s. Although at that time in the late 1970s, the US economy suffered stagflation, its leading position in the world was strongly threatened by rapidly developed Japan and Germany and no longer stable, as well as Japan felled into the “lost decade” after the signing of the *Plaza Agreement*, more integrated global economy and finance were still in the boom on the whole. Even though the US Internet bubble burst, the impact on the global economy appears too placid. Therefore, the researches on systematically financial risks is still in the proposed stage, related prevention of macro – prudential supervision did not attract enough attention of the theory and practice of community due to the situation which was showed as calm of global economy.

As time went by 2008, the subprime mortgage crisis occurred in US and then rapidly turned into the global financial tsunami, the edifice of global economy which remain steadily developed for decades was suddenly crash down. Even former Federal Reserve Chairman, Alan Greenspan claimed that the crisis was “once in a hundred years” . The systemically financial risk re – entered the theory and practice vision and caused more in – depth studies in this background. As I worked hard at my Ph. D degree in this period, I put the systematically financial risk as my research topic as well. Furthermore, I found that during the explosion of financial crisis, systemically

important financial institutions were in a significant key position. My specific train of thought was shown as follows. Firstly, I explore the existing research result of financial crises and systematically risk. Secondly, summarizing the theory of systemic financial risk definition, and combining with current circumstances based on existing result. The third step is to discuss the outbreak of the systematically financial risks in financial crisis from an empirical point of view. The fourth step is to conduct case studies to explore the specific performance of the previous crises systemically important financial institutions which in significant position in the systematically financial risk. Next, conduct inductive research for the reasons and spread of financial risk to the system. The following step is to explore the result of global financial reform after the financial tsunami on the basis of the existing experiences of national regulatory and reform in main countries of the world. Seventhly, to deal with macro – prudential supervision which have important meaning to prevent systematically financial crisis. Finally, on the basis of previous steps of study, research on how systemically important financial institutions to early warning and prevention financial crisis.

This book takes overall comprehensive study on systematically financial risk, and then ultimately put foothold in early warning and prevention of the systemically important financial institutions. However, objectively speaking, there is still insufficient in many aspects of the study. I only hope that my own research may contribute and make the humble to the global studies of the systematically financial risks, and to the future theoretical development of risk prevention.

Keywords: Systemically Financial Risk Macro – prudential Supervision
Systemically Important Financial Institution Financial Tsunami

目 录

第一章 导论	1
一、选题背景及意义	1
二、当前的相关研究情况及文献综述	2
(一) 国外研究文献综述	2
(二) 国内研究文献综述	8
三、本书主要研究内容及所用研究方法	9
(一) 主要研究内容	9
(二) 所用研究方法	9
四、本书主要创新之处及未来仍需改进之处	9
(一) 本书主要创新之处	9
(二) 未来仍需改进之处	9
第二章 系统性金融风险与宏观审慎监管的界定	10
一、系统性金融风险概述	10
(一) 系统性金融风险相关问题辨析及其界定	11
(二) 系统性金融风险与其他主要风险的辨析	12
二、宏观审慎监管概述	15
(一) 宏观审慎监管理念的提出	16
(二) 宏观审慎监管的目的	16
(三) 宏观审慎监管的对象	17
(四) 宏观审慎监管的执行机构	17
(五) 宏观审慎监管运用的工具	18
(六) 宏观审慎监管的两大视角	19
(七) 宏观审慎监管与微观审慎监管的关联性	19
(八) 宏观审慎监管与宏观审慎框架	20
第三章 系统性金融风险传播路径的理论基础研究	21
一、金融国际化与系统性金融风险	21
(一) 引致系统性金融风险传播的金融国际化	22
(二) 控制系统性金融风险传播的金融国际化	24

二、金融脆弱性与系统性金融风险	25
(一) 代际遗忘角度下的系统性金融风险	26
(二) 债务—通缩角度下的系统性金融风险	27
(三) 金融体系经营先天脆弱性角度下的系统性金融风险	28
三、金融创新与系统性金融风险	30
(一) 金融体制创新对系统性金融风险的影响	30
(二) 金融工具创新对系统性金融风险的影响	31
第四章 金融危机中的系统性金融风险探析	33
一、美国次贷危机的演进机理	33
(一) 美国次贷危机的成因与系统性金融风险	34
(二) 美国次贷危机的演进历程	37
二、亚洲金融危机的演进机理	38
(一) 亚洲金融危机的发生背景——雁阵经济中的日本	39
(二) 亚洲金融危机的成因与系统性金融风险	41
第五章 系统重要性金融机构案例研究	44
一、雷曼兄弟公司与美国次贷危机	44
(一) 雷曼兄弟公司的发展历程	45
(二) 雷曼兄弟公司在美国次贷危机爆发中的影响	45
二、美国长期资本管理公司案例研究	47
(一) 长期资本管理公司之母——所罗门兄弟公司	48
(二) 系统重要性金融机构救助的范例	50
三、国有商业银行的不良资产剥离	51
(一) 四大国有商业银行实行不良资产剥离的背景	52
(二) 不良资产剥离——防范系统性金融风险的必要手段	54
四、系统重要性金融机构的正面影响——摩根财团	55
(一) 摩根财团的辉煌历史	55
(二) 1907 年救助市场的范例	56
第六章 系统性金融风险与国际监管改革	59
一、国际监管改革述评	59
(一) 美国次贷危机后的美国监管改革述评	59
(二) 美国次贷危机后的英国监管改革述评	66
(三) 美国次贷危机后的国际监管改革述评	68
二、作为国际监管典范的巴塞尔资本协议	70
(一) 奠定国际地位的巴塞尔协议 I	70

(二) 渐趋成熟的巴塞尔协议Ⅱ	72
(三) “夭折”的巴塞尔协议Ⅱ催生巴塞尔协议Ⅲ	75
(四) 巴塞尔协议Ⅲ简评	80
第七章 应对系统性金融风险的宏观审慎监管	82
一、宏观审慎监管的策略	82
(一) 宏观审慎监管逆周期性监管策略	83
(二) 宏观审慎监管的流动性风险监管策略	86
二、宏观审慎监管、微观审慎监管与货币政策	90
(一) 稳定物价、促进经济增长的货币政策	90
(二) 宏观审慎监管、微观审慎监管与货币政策三者间的关系	92
第八章 中国当前系统性金融风险情况及预警体系研究	95
一、中国金融业系统性金融风险现状分析	95
(一) 当前中国宏观经济环境风险分析	95
(二) 中国金融业系统性金融风险细化分析	97
二、构建中国化系统重要性金融机构预警体系	100
(一) 中国境内系统重要性金融机构的界定	100
(二) 系统重要性金融机构预警体系的构建	105
参考文献	116
后记	124

第一章 导 论

一、选题背景及意义

在美国次贷危机引发全球金融海啸之前的传统商业银行风险防范体系中，信用风险、操作风险以及市场风险等这些被巴塞尔协议Ⅱ所重点提及的风险一直是防范的重点。相应地，各国监管机构一直以来对其国内银行业的监管也是按照巴塞尔协议Ⅱ的要求，侧重于对单家银行业金融机构的微观审慎监管，即强化商业银行自身资本充足率等针对单一商业银行机构的风险防范指标，以单一商业银行稳健经营成长为目标监管模式。这一针对单家商业银行的微观审慎监管模式长期以来对商业银行的稳健成长固然起到了积极作用，但须知，伴随着金融微观基础结构的变化，一方面，金融机构自由化、国际化不断深入，金融创新对商业银行业务的推进，使得全球银行业间的关联日趋紧密，而各国金融业自由化也使得商业银行同质化现象日趋严重，这都使得商业银行的信用风险、市场风险、操作风险等传统风险分类间的界定日渐模糊；而另一方面，在监管模式仍然停留在微观审慎监管模式、国际间监管合作沟通不足的情况下，商业银行的顺周期效应以及群体逐利行为，在经济情况向好之时很可能造成风险的积聚，长期特别是在经济周期下滑阶段则可能造成重大的系统性金融风险，导致全球金融危机的产生。这就需要预防系统性金融风险的宏观审慎监管加以应对，以构建从预防、识别、确认到应对的一整套针对系统性金融风险的全球系统性风险防范体系。系统性金融风险的危害在此次国际金融危机中可谓表现得最为明显。

新千年后美国网络泡沫的破裂，使得迫切需要新经济增长点的美国寻求以低利率刺激房地产市场进而促进经济增长的模式，而同时，美国的监管部门也

并未吸取之前长期资本管理公司等金融创新监管缺位导致危机的教训,对于美国庞大的“影子银行”体系未实行有效监管,使得无节制的房贷增长、疯狂的衍生品扩张和评级机构的趋利评级等行为共同造成了金融严重脱离实体经济,系统性金融风险逐渐累积,最终演化成了波及全球的金融海啸。在此次危机后,之前只是零星提起的系统性金融风险 and 宏观审慎监管也成为了后危机时代的关键词。为有效防范系统性金融风险,各国监管法案频出,20国集团、金融稳定理事会、国际清算银行以及国际货币基金组织等也在接连强调加强国际监管合作,巴塞尔银行监管委员会更是适时推出了被誉为“巴塞尔协议Ⅲ”的新资本监管改革法案。

但同时应看到,尽管系统性金融风险与宏观审慎监管已成为当下的热门词,但对系统性金融风险及宏观审慎监管尚无明确定义,而在宏观审慎监管如何具体预防、规避系统性金融风险方面也存在诸多急需解决的问题。同时,就中国金融业而言,其在日趋国际化的大背景下,如何参与国际监管合作,金融机构如何构建适合自身的系统性风险防范体系都存在需进一步思考研究之处。故本书以系统性金融风险为研究对象,希望能够通过对系统性金融风险的研究,形成对中国银行业有借鉴作用的内容。

二、当前的相关研究情况及文献综述

(一) 国外研究文献综述

银行业作为经营货币、经营风险的行业,对于其风险理论的研究一直是理论界关注的焦点,但传统理论研究关注的一直是信用风险、市场风险和流动性风险等针对单一银行机构的风险。20世纪20年代“大萧条”时期,人们传统上一直认为流动性风险是危机爆发的主要原因,因此,在危机后存款保险公司应运而生,而各国央行也进一步强化了其最后贷款人制度,以保证其银行业机构流动性方面的健康稳健运行。但随着20世纪70年代美国出现滞胀,以及后期牙买加体系构建后新的国际金融秩序形成,全球银行业国际化步伐加快,理论界对流动性风险、信用风险和市场风险等研究发现单一机构的风险在短期内若未加以有效防范,可能演变为长期系统性金融风险,而机构间风险的相互传播则进一步扩大了风险效应甚至有可能演变为全球性危机。至此,系统性金融风险的研究在20世纪80年代开始正式进入各国理论界学者的研究范围,而20世纪90年代亚洲金融危机在东南亚地区迅速传播导致了区域性的严重危机以及此次全球金融海啸的巨大影响,均使得在金融全球化和金融自由化日趋深入的今天,传统风险体系中受关注较少的系统性金融风险成为各界关注的焦点。

世界银行前行长弗郎索瓦·沙奈在《金融全球化》一书中提到：“系统性金融风险这个新概念是专家们对自由化、全球化带来的金融动荡和危机的新认识。”^①而相应地，对于系统性金融风险的防范普遍认为最有效的方式宏观审慎监管则是在此次危机后才正式引起各界关注的。但同系统性金融风险一样，宏观审慎监管这个在20世纪80年代由国际清算银行提出的概念，理论界至今对其定义仍无一致观点。在此文献综述部分，笔者将各类文献按系统性金融风险的界定成因、系统性金融风险的传播和宏观审慎监管的文献分为三类。

1. 系统性金融风险的界定成因理论综述

关于系统性金融风险的界定和成因主要有四类理论解释，即金融脆弱性理论、信息经济学理论、外部冲击性理论和金融危机货币危机理论。

(1) 金融脆弱性理论综述

在金融脆弱性理论方面，Minsky (1975, 1977) 是最早对金融脆弱性理论进行系统性研究的学者，其结论是通过资本主义社会长达半个世纪的繁荣和衰退研究得出的。其主要观点是系统性金融风险导致的危机尽管可能与外部冲击有关，但主要是由金融体系周期性的内部脆弱性导致的，即在经济繁荣期产生的信贷过度、投资过度导致财务状况恶化，产生的各种风险逐渐累积，导致了危机的发生。他将借款公司分为三类，第一类是抵补性借款公司，这类公司的各项借款刚好满足自身经营业务发展的需要，在经济繁荣时能够支持公司业务的稳健发展运营，财务状况良好，因此即使出现经济衰退，其通过收缩业务、节约开支也能够维持公司的正常运营。第二类是投机性借款公司，这类公司的预期收入一般可以满足信贷借款的需要，在经济繁荣期，由于利率较低，资金来源和收入来源充裕，能够保证公司的正常运转，即使出现经济下滑，也可以通过债务重组，变现一些非流动性资产，勉强维持公司运转。第三类为“庞兹”(ponzi) 性借款公司，此类公司在繁荣期依靠利率、宏观良好的经济环境维持正常运营和扩张，投资者也由于经济繁荣而忽视了其潜在的风险，但随着市场的愈发疯狂，信贷供给过快增长，资产泡沫增加，公司间交易频繁，业务相互关联，一旦利率上升或出现其他原因，就会导致公司依靠借款维持经营的局面难以为继，高负债率的模式使得其在经济下滑时只能破产清算，而与其他公司间的借款及交易的联系则会导致风险的连锁反应，最终演化为系统性金融风险。

此类危机的重复发生，一方面是由于经济学上的代际遗忘理论所致，即在

^① 弗郎索瓦·沙奈：《金融全球化》，北京，中央编译出版社，2001。

危机时人们痛不欲生,但经过一段时间后再度出现繁荣则会由于经济利好,巨额利润的刺激、贪婪的本性使得人们忘记了上次危机的痛苦,如在全球金融海啸前,华尔街甚至称颂“贪婪”;另一方面是由于竞争的压力,在繁荣期资金来源充裕,同行的业务迅猛扩张,挤占市场空间,使得企业为保住市场客户而忽视了风险。同时,也可以通过金德尔伯格的金融市场有限理性角度来分析金融脆弱性的原因,任何一本经济学教材的开篇都是假设“经济人”是理性的,而金德尔伯格也认为,“经济人”从长远看是理性的,但在短期内其可能是非理性的,即在繁荣期,宏观环境整体向好使其短期连续盈利刺激其不断增加投资,而投资机会的增多和其他人的成功示范效应又会进一步刺激其放弃一贯的谨慎投资理念,忽视风险,而这种行为的集体化,以及集体性的短期内有限理性便会导致风险的累积,导致系统性金融风险及危机的产生。

在金融脆弱性理论中,约翰·梅纳德·凯恩斯(John Maynard Keynes,以下简称凯恩斯)也曾从金融体系的内在不稳定角度探讨了金融体系的脆弱性。欧文·费雪的债务通缩理论也从繁荣期的信贷扩张使得人们产生财富幻觉进而增加消费和投资,在萧条期出现危机的角度探讨了金融体系的脆弱性。在金融体系中,银行的脆弱性又是其最重要的方面,对此, Martin Sulllner (2003)认为,银行体系特有的资产负债错配性以及信贷业务的顺周期性,加之银行与实体部门的密切联系,使得实体部门对银行业有巨大的溢出效应,这都使得银行业成为金融脆弱性理论中表现最明显的部门。美国芝加哥大学教授 Kaufman (1996)将银行业之所以具有先天脆弱性的原因总结为三点,即较高的杠杆比例^①、较低的现金资产比率和长短期债务的不匹配性。此外, Detragiache E. (1997)、Demirguc - KunA 等人也分别从银行体系的内在脆弱性和其微观结构角度分析了系统性金融风险的成因。

(2) 信息经济学理论综述

信息经济学主要从信息不对称理论出发进行研究,由于单个储户的理性行为或银行经营者的道德风险等原因导致的风险累积进而产生系统性金融风险,存款人、银行、投资者以及监管部门间的信息不对称导致金融资源不能得以有效配置,产生相关问题。

这其中研究较早也较为知名的是美国经济学家戴梦得(Diamond)和戴伯维格的(Dybvig)的D-D模型,即银行挤兑模型。该模型认为,商业银行作

^① 高杠杆比例的风险尽管之前早有提及,但在美国次贷危机中,在金融机构的经营结构中表现得极为明显。

为经营短期负债和长期资产的金融机构,其债权人即存款人对银行的信心至关重要,因为银行对存款者执行的是“先来先取”的负债原则,一旦储户对银行的流动性产生质疑,即使银行经营情况正常,先到的储户必然先提取存款,第二批储户在银行现金短缺的情况下可以由银行通过变卖非流动性资产加以偿还,但由于是紧急行为,就难免低价出售从而产生资金缺口,最后一批储户便会无法获得存款,所以理性的存款人便会选择优先取款,集体性行为就会产生对银行的挤兑,而相似的银行也会由于信息不对称遭到同样的挤兑,进而产生系统性金融风险。

信息不对称产生系统性金融风险的另一种经典理论则强调道德风险和逆向选择。Eisenbeis R. (1997)、E. P. Davis (1998) 等学者,以及金融海啸后的各国金融监管法案都从道德风险和逆向选择方面对银行业的系统性金融风险进行了研究。道德风险即一方在与另一方签订契约时通过隐瞒信息来使自己获利的行为,其表现为借款人通过隐瞒自身的信息从银行获得借款进而从事可能给银行带来风险的业务,一旦经营不善便会导致银行的不良资产。而作为股份制公司的银行,本身存在委托—代理关系,其经营者及受托人未按照合约或风险防范规定从事高风险性业务也会产生重大风险,如著名的巴林银行事件,就是由于经营者的道德风险导致的。逆向选择的表现则是在银行获悉得到存款保险保护以及央行作为最后贷款人的安全网保护的情况下,不仅没有选择从事规避风险的行为,反而从事风险更高的业务。例如,全球金融海啸中,华尔街在从事疯狂的衍生品交易后产生的大量亏损由纳税人来买单,自己却继续获取高额奖金,知晓有政府保护而有恃无恐的行为便是逆向选择下系统性金融风险累积的明证。因此,在美国的金融监管改革中也特别强调了对大型金融机构道德风险的防范。

(3) 外部冲击导致系统性金融风险的综述

外部冲击导致系统性金融风险的理论可以算是金融脆弱性导致系统性风险理论的衍生,但后者认为系统性金融风险为内生,而前者认为外部冲击加之内部脆弱性导致了其系统性金融风险的产生进而导致危机。IMF 的 Brenda Gonzalez - Hermosill 直接将系统性风险定义为一种负的外部性,即表现为风险溢出和传染性并导致其他不相关机构损失的外部性。其中最知名的为金德尔伯格 (1991, 1994), Miller V. (1996) 和 Obstfeld M. (1984, 1986, 1996, 1997) 等代表的固定投机性供给学派^①, 美国经济学家 Crockett 等其他学者也提出了

^① 20 世纪 90 年代,亚洲金融危机中量子基金对泰铢的冲击便是供给学派最好的现实解释。

一些经济体由于资产泡沫和高负债经济所导致的自身金融体系脆弱性在外部冲击下产生系统性风险。

(4) 金融危机货币危机理论

货币危机导致系统性风险理论主要是以弗里德曼为代表的货币主义学派的危机理论为基础,认为高负债的银行可能由于突发事件导致银行挤兑等情况发生,进而产生系统性风险的危机。Frosdick (1997)、Goldstein M. 和 Turner P. (1996)、Consalez - Hermosillo B. (1996)、Honohan P. (1997) 等则从金融危机的管理和预测理论出发探讨了系统性风险的情况。

2. 系统性金融风险传播的理论综述

系统性金融风险之所以在国际金融危机后成为理论界和实务界关注的焦点,就在于其传染性可以迅速将风险从一家机构传播、蔓延至其他结构,危及整个行业甚至全球经济。在当前金融自由化和国际化日趋深化、金融创新衍生品使实体经济与金融业以及金融业间联系日趋紧密之时,系统性金融风险传播的研究越发获得重视。目前对银行系统性金融风险的研究文献中, Elsingeretal (2006) 将系统性金融风险的传播途径归纳为两种,即由于银行同质性加强的风险暴露相关性导致的系统性金融风险传播和由于资本业务联系紧密导致连锁反应的系统性金融风险传播,且其在对澳大利亚银行业数据进行研究后认为,后者的风险弱于前者。

一些学者则将银行间经营业务,类似 Elsingeretal (2006) 的第二种资本联系的资本债务联系视为系统性金融风险传播的主要途径。如 DasguPta (2000) 等学者将商业银行间的经营业务联系归为系统性金融风险传播的主要途径。Stiglitz (1994) 则认为,银行的业务经营关系紧密使得一旦一家银行发生流动性头寸等问题会导致整个系统的危险,即系统性金融风险。

货币主义大师弗里德曼和施瓦茨 (1963) 以及美联储主席伯南克都将信贷渠道视为系统性金融风险传播的重要途径,即当商业银行发生破产清算时会导致三重效应:一是实体经济难以继续获得有效的资金流,使得经营难以持续,业务生存受到影响;二是同行业机构的倒闭,使得幸存的银行为了避免重蹈同行覆辙也会收缩业务,使得整个经济的资金源减少;三是前两者的循环效应使得借款者难以还款,造成破产清算现象,使得整体经济循环部分缺失。

银行业监管的不协调也成为系统性金融风险传播的重要学说。Acharya (2000) 就认为由于监管不协调,缺乏有效的全球监管协作,单一机构的系统性金融风险可能最终演变为全球性的风险,而此次国际金融危机不幸验证了其之前的理论。

随着国际银行间支付结算系统的发展,通过支付结算的银行间交流更趋紧密,使得一旦系统性金融风险发生,不能及时在交易日支付负债余额,就会使得银行间支付结算系统也成为系统性金融风险的重要传导途径。Lelyveld 和 Liedorp (2004) 在对荷兰银行间市场风险传染的分析中,就发现一家银行的倒闭很可能对至少一家其他银行的经营造成影响。Amundsen 和 Amt (2005) 对丹麦银行间市场中的风险传染性研究则显示,通过银行间市场的风险传染性相对不大,但同样具有风险。

3. 宏观审慎监管的理论综述

要对照系统性金融风险寻求相应的宏观审慎监管的文献研究,就必然会涉及自由主义和国家干预这一在经济学近百余年中所一直争论不休的问题。回顾历史,人们都清楚亚当·斯密《国富论》最早提出了“看不见的手”的理论,强调自由市场经济,但随着 20 世纪 20 年代“大萧条”到来,传统的任由市场决定的经济模式受到广泛质疑,至此凯恩斯主义的国家干预经济学成为主角,尽管其后理论界与实务界几经变迁,但对经济的适当监管和择机干预已被当今世界认可,而宏观审慎监管也正是在这一理论的基础上得出的。

在市场失灵的情况下,银行业难免会因受到外部冲击、信息不对称等原因导致危机。同时,银行体系作为整个经济的重要核心组成部分,相互的业务经营及与实体经济的广泛密切联系都使得对其进行监管有相当的必然性,而 Mathia S Dewatripont 和 Jean Tirole (1994) 在对银行体系整体风险进行研究后认为合理的监管对于银行体系的维系具有重大作用;同时,银行体系重要的资金来源为民众,一旦银行经营出现失败,首先损害的便是存款人,即储户的利益,直接影响到社会的整体福利水平。因此,Mathia S Dewatripont 和 Jean Tirlé 认为公共监管是保护中小投资者的必然手段。Freixas 和 RoChet (1997) 也认为,由于银行间关系的错综复杂,需要监管部门对其进行必要监管以控制风险。

如前文系统性金融风险理论综述部分所述,道德风险是产生系统性金融风险的重要原因,因此,对银行业进行合理的宏观审慎监管也是预防存款人挤兑、银行经营者受托风险及道德风险的重要手段。Dowd (1996) 曾论述了存款保险可能引发的四种道德风险,这也使得宏观审慎监管成为必要。

美国学者罗伯特·莫顿和兹维·博迪 (1993) 曾就银行体系资金来源的错配提出基于功能性的金融体系改革。巴塞尔银行监管委员会一直被认为是当前最权威的监管原则制定者,从最初的巴塞尔协议到 1988 年提出的最低资本要求,以及 2004 年的《统一资本计量和资本标准的国际协议:修订框架》以