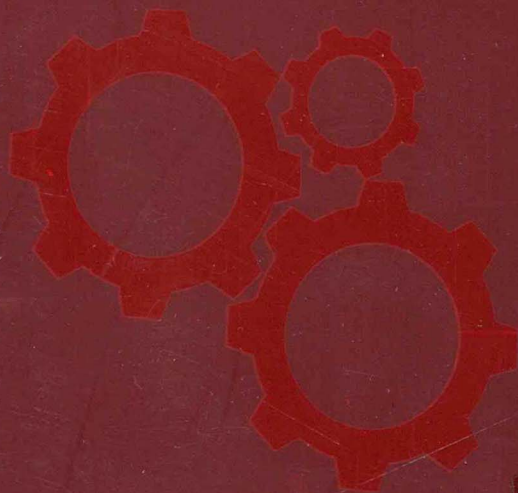




银行系统性风险 与 宏观审慎监管 研究

Yinhang Xitongxing Fengxian Yu
Hongguan Shenshen Jianguan Yanjiu

达谭枫 著



经济科学出版社
Economic Science Press

新疆维吾尔自治区重点学科建设基金资助项目

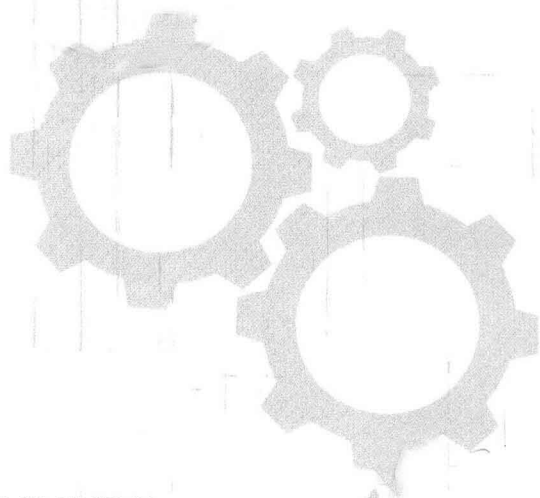
银行系统性风险 与宏观审慎监管研究

Yinhang Xitongxing Fengxian Yu
Hongguan Shenshen Jianquan Yanjiu

达潭枫◎著



经济科学出版社
Economic Science Press



图书在版编目 (CIP) 数据

银行系统性风险与宏观审慎监管研究/达潭枫著. —北京:
经济科学出版社, 2013. 4

ISBN 978 - 7 - 5141 - 3233 - 5

I. ①银… II. ①达… III. ①银行风险 - 风险管理 - 研究
②银行监管 - 研究 - 中国 IV. ①F830.2 ②F832.1

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2013) 第 068026 号

责任编辑: 段 钢

责任校对: 苏小昭

版式设计: 齐 杰

责任印制: 邱 天

银行系统性风险与宏观审慎监管研究

达潭枫 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

总编辑部电话: 88191217 发行部电话: 88191537

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

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

北京万友印刷厂印装

710 × 1000mm 16 开 16.75 印张 350000 字

2013 年 4 月第 1 版 2013 年 4 月第 1 次印刷

ISBN 978 - 7 - 5141 - 3233 - 5 定价: 46.00 元

(图书出现印装问题, 本社负责调换。电话: 88191502)

(版权所有 翻印必究)

前 言

2007年，美国爆发了自1929年世界经济大危机以来最严重的一次金融危机。这场由次贷引发的金融危机不仅重创了美国金融体系，导致大量银行和非银行金融机构破产、倒闭或被重组、兼并，也使其纳税人和经济蒙受了重大损失，失业率居高不下，经济陷入衰退。不仅如此，此次危机还对世界经济和金融体系造成严重冲击，一些发达国家和主要经济体至今尚未走出危机的阴影，经济复苏前景不容乐观。这次危机的严重性和巨大破坏力凸显出全球金融体系的脆弱性和系统性风险对银行体系稳定的威胁，也引发了国际社会对过去一直奉行的通过确保单一金融机构稳健实现整个金融体系稳定的资本监管做法的反思。尽管银行系统性风险并不是今天才有的现象，从历史上看，几乎每一次典型金融危机的发生，其背后都不同程度地存在银行系统性风险，只不过其影响程度没有今天这么显著罢了。

造成银行系统性风险上升以致危机发生的直接诱因有很多，例如银行之间、银行与非银行金融机构之间及金融市场之间日益密切的联系，过度宽松的货币政策与债务水平的膨胀，预算软约束、监管缺失、某些金融机构流动性不足以致倒闭等，但就其根本原因来看，仍然是生产相对过剩所致。在消费者购买力相对下降的情况下，要实现更多产能的销售，只有通过举借债务并使之不断扩大的方式来维持。而债务或信用多数情况下由银行体系来提供，最近的几十年到上百年的时间里，随着资本市场的迅猛发展，通过资本市场或证券市场发行债券以募集资金的形式不断上升。在一些发达国家，证券市场及影子银行体系甚至已成为与银行体系并驾齐驱的投融资来源。但在更多的国家，资金的获取或债务的形成仍以银行提供信用为主。当全社会无论是个人、企业还是政府债务的规模越来越大，无论这些债务主要是通过银行体系形成，还是主要通过资本市场形成，债务或整个资金链的断裂都会引发经济金融的严重动荡，甚至衰退，而破坏程度则取决于债务规模和杠杆率的大小及银行体系与资本市场的关联程度。债务总规模占GDP比例越大，银行等金融机构杠杆率水平越高，银行体系与资本或证券市场的联系越紧密，发生银行或金融体系系统性风险的几率也就越大，风险积聚爆发后

对整个经济金融造成的冲击也越大。而在整个债务膨胀过程中，中央银行过度宽松的货币政策、政府预算赤字无节制的增长、对银行和资本市场领域杠杆率的迅速上升与有害金融创新的熟视无睹、大规模资产证券化导致的银行与资本市场日益密切的联系，以及金融机构之间经营与风险管理日趋同质化的倾向等，都是促使全社会债务激增，从而资产价格泡沫迅速膨胀，银行体系系统性风险显著上升的重要推手。

虽然危机不可避免，系统性风险也会随时发生，但如果能有效控制全社会债务或杠杆水平的持续攀升，同时有效控制金融体系总的期限转换水平的急剧上升，从导致系统性风险的宏观、微观因素入手加强监测和管理，银行系统性风险和危机发生的几率与频率还是可以降下来，从而经济周期的间隔得以延缓，社会经济的剧烈波动就此减轻。因此，防范和化解银行体系系统性风险，不仅要确保单一银行等金融机构的稳健性，还要从宏观和系统层面防范可能导致银行系统性风险的因素，以维护和促进银行体系的基本稳定，即对银行和金融体系实施宏观审慎监管。

要促进银行体系基本稳定，审慎的货币和财政政策是必不可少的，也是首要的。要防止过度宽松货币政策的反复出现，防止政府赤字比率不断扩大，保持经济适度、稳定增长，以确保宏观经济基本面的良好和基本稳定。其次，要超越过去新老巴塞尔协议（Basel I 和 Basel II）对银行业的传统资本监管模式，引入新的有效监管工具和措施，以有效遏制监管套利和资本套利现象的蔓延。同时，不仅要改进和加强对银行部门的审慎监管，还要加强对影子银行体系和资本市场的监管，以防范其将风险传染和传递给银行体系。对银行和资本市场的有效监管，不仅要运用高标准的逆周期政策工具，如较高的资本要求和逆周期资本缓冲、动态损失拨备率、杠杆率、流动性比率等工具加强对银行等金融机构的监管，进一步扩大资本的风险覆盖范围，在银行业和资本市场之间建立有效的“防火墙”制度外，还要加强对金融机构特别是大型银行等金融机构公司治理的改革与监管，尤其是要改变薪酬激励与短期经营目标挂钩、与风险承担不对称的危险做法，使风险防范成为良好公司治理和公司文化的重要组成部分。

我国监管部门在应对银行系统性风险方面虽然也做了大量工作，并取得了一定成效，但总的来看，我国宏观审慎监管的政策框架还未真正建立起来，特别是宏观审慎监管的主要责任机构及其组织架构等还没有建立起来。此外，一方面，作为中央银行的人民银行应在银行业宏观审慎监管中担任何种角色，发挥何种作用，各专业监管机构如何与人民银行互动做好系统性风险防范工作等，尚没有明确的法律和制度安排。另一方面，过去曾经发挥过重要作用的银

行、证券、保险分业经营、分业监管的金融监管模式也开始面临日益严峻的金融业混业经营、跨境经营的挑战，此外，我国宏观经济在未来几年将可能面临较大的下行压力、地方融资平台高达10万多亿元的巨额债务风险、房地产市场泡沫风险以及初露端倪的影子银行体系风险等实际上已对银行体系稳定构成了潜在系统性风险，这些情况都要求我国必须加快提升应对银行系统性风险的监管水平和制度建设。

本书研究的主要目的有两个：一是通过对20世纪80年代以来全球几次典型系统性金融危机（包括最近发生的美国金融危机）发生始末与原因的分析，结合历史上金融危机发生的一般规律和特征，揭示和总结银行系统性风险形成的主要宏观和微观因素，并通过实证分析对其进行验证；二是在此基础上，通过对国际社会关于宏观审慎监管政策框架的分析与评价，指出目前宏观审慎监管政策框架需要注意和改进的几个方面，并就我国如何结合自身实际，借鉴和吸收国际宏观审慎监管政策框架的合理内涵，构建和完善我国宏观审慎监管制度提出思路与对策。显然，这一研究具有一定的理论意义和实践价值。

本书主要分七章，第1章为导论，主要安排的内容包括介绍和阐述本书研究的目的、意义、研究思路与主要内容、研究方法以及本书可能的创新与不足，进行文献综述等。第2章是对银行系统性风险问题的概述，包括银行系统性风险的概念、银行系统性风险的一般特征、银行系统性风险与金融危机的关系、银行系统性风险的传导机制以及银行系统性风险的理论模型等内容。第3章为银行系统性风险的根源与成因分析。该部分首先对银行系统性风险成因的相关理论进行了回顾和梳理，然后通过对历史上典型系统性金融危机特别是20世纪80年代以来全球经历的若干次重大危机发生原因与一般特征的分析，揭示和总结银行系统性风险形成的宏观和微观因素。在此基础上，通过实证分析对其加以验证和检验。第4章为国际社会应对银行系统性风险的监管实践与探索。该部分全面、系统回顾和综述了银行监管的相关理论，对国际社会在美国金融危机前后应对银行系统性风险的监管框架、理念与政策措施的变化等进行了深入、详细的阐述和说明，尤其对危机后国际社会在宏观审慎监管政策框架方面达成的共识与监管思路进行了归纳和总结。第5章为本书对涉及宏观审慎监管政策框架若干问题的评论与探讨。在该部分中，本书就宏观审慎监管的概念与政策含义、宏观审慎与微观审慎监管的关系、中央银行在宏观审慎监管中的地位和作用、资产价格泡沫是否应提前刺破、金融体制是否会影响宏观审慎监管的效果、逆周期缓冲要求的实施需要把握好时机与条件等问题进行了深入讨论和分析，并提出了自己的观点。第6章是本书对我国银行体系系统性风险监管的现状所做的分析，包括我国宏观审慎监管的实践与探索、我国银行体系

面临的潜在系统性风险、我国银行体系及监管制度的优势与不足等内容。第7章为全书对策部分，该部分将运用前面研究分析的主要观点和结论，就我国如何构建和完善宏观审慎监管制度提出政策建议。

作者

2013年3月

目 录

第 1 章 导 论	1
1.1 选题的目的和意义	1
1.2 文献综述	3
1.3 本书的研究思路与主要内容	16
1.4 本书的研究方法	18
1.5 本书可能的创新与不足之处	18
第 2 章 银行系统性风险概述	20
2.1 银行系统性风险的定义	20
2.2 银行系统性风险的一般特征	24
2.3 银行系统性风险与金融危机	28
2.4 银行系统性风险的传导机制	30
2.5 银行系统性风险理论模型	36
第 3 章 银行系统性风险根源与成因分析	43
3.1 银行系统性风险根源与成因的相关理论	43
3.2 20 世纪以来世界几次典型系统性金融危机剖析	62
3.3 从危机看银行系统性风险形成的微观和宏观因素	107
3.4 实证分析支持	127
第 4 章 银行系统性风险监管的国际实践与探索	143
4.1 银行监管相关理论与研究综述	143
4.2 2007 年美国金融危机前国际社会应对银行系统性风险的 监管框架及主要做法	154
4.3 2007 年美国金融危机后全球应对银行和金融体系系统性 风险的监管改革与探索	162
4.4 当前国际社会就宏观审慎监管政策框架达成的基本共识	172

第5章 宏观审慎监管中的若干问题探讨	181
5.1 关于宏观审慎监管的内涵及与微观审慎监管的关系	182
5.2 中央银行在宏观审慎监管中的地位与作用	183
5.3 应不应该提前刺破资产价格泡沫	186
5.4 逆周期政策工具的实施需要把握好时机和条件	188
5.5 金融体制选择是否会影响宏观审慎监管的效果： 加拿大与美国的对比	193
5.6 与宏观审慎监管相关的其他几个问题	195
第6章 我国银行体系系统性风险监管的现状	202
6.1 我国宏观审慎监管的实践与探索	202
6.2 我国银行体系面临的潜在系统性风险	207
6.3 我国银行体系及审慎监管制度的优势与不足	211
第7章 我国宏观审慎监管制度的构建与完善	221
7.1 良好的宏观经济基本面和适度货币增长是防控银行系统性 风险的基础条件	221
7.2 我国宏观审慎监管政策框架的构建与完善	223
英文人名翻译表	238
主要参考文献	244
后记	261

第 1 章

导 论

1. 1

选题的目的和意义

2007 年 8 月,美国爆发了自 1929 年大萧条以来最严重的一次金融危机,这次危机不仅重挫了美国金融体系,美国政府不得不推出 7000 亿美元财政救助计划来救市(购买金融机构有毒资产和向部分问题严重的大型金融机构注资),向金融体系大规模注入流动性,以缓解市场恐慌和流动性紧缩,危机还严重冲击和影响了美国经济,也使世界经济陷入衰退,直到今天仍未出现明显的复苏迹象。危机发生后,专家学者们对危机的原因给出了多种解释,如美国长期实行的低利率货币政策和过度消费模式(Reinhart and Rogoff, 2008a; Fels 2005, 2009)、信息不对称和监管缺位(Joseph E. Stiglitz, 2007)、软预算约束(许成钢, 2008; Janos Kornai, 2009)以及金融机构贷款发放标准松弛、杠杆率过高和公司治理存在问题(周小川, 2009; Richard A. Posner, 2009)等,但无论如何,一个不争的事实是,这次危机凸显出全球金融体系的脆弱性,银行或金融体系系统性风险有显著上升的趋势。之所以出现这种情况,是因为在长期宽松货币政策刺激和金融自由化浪潮推动的大背景下,在利润最大化动机的驱使下,银行和金融体系信用激增,杠杆率和负债规模显著上升。与此同时,随着资产证券化和衍生金融工具的广泛使用,银行之间、银行与非银行金融机构特别是影子银行体系之间的业务往来和联系也日益密切,而证券化结构性产品和衍生金融工具则将世界各国的投资者、金融机构、金融市场以及企业等紧密联系在一起。大规模的资产证券化和监管的缺失也使银行放松了对借款人贷款条件的限制,导致大量次级抵押贷款产生,这些贷款与正常贷款一起被打包证券化,并被虚假评级后出售到世界各地。放松管制和监管的缺失还使影子银行体系迅速膨胀,投资银行、对冲基金等机构不仅杠杆率远远超过商业银行,更因其短贷长用的经营模式,其流动性也普遍显现出严重不足。最终,当通胀来临,美联储开始提高利率紧缩货币时,随着越来越多的住房抵押贷款的借款人无力偿还贷款,美国次贷危机爆发并引发世界性的经济金融危机。

美国金融危机的发生表明，由于银行等金融机构之间、金融市场之间关联关系的日益密切，金融体系总体杠杆率和期限转换水平的快速上升会导致银行系统性风险发生几率上升，并最终引发危机。这次危机还表明，系统性银行危机的发生既有可能来自银行体系内部，也有可能来自非银行机构或影子银行体系。这意味着，过去仅仅针对单一银行金融机构进行资本监管以实现危机防范的做法已经远远不能适应经济金融发展的现实和监管的需要，即单一金融机构的稳健已不足以确保整个银行体系的稳定和安全，必须从宏观和系统层面了解和把握银行系统性风险。因此，全面了解银行系统性风险形成的宏观和微观因素，改进和加强金融监管，特别是改进和加强对银行系统性风险的监管，对全球金融体系来说已变得日益迫切和重要。

Carmen M. Reinhart 和 Kenneth S. Rogoff (2008) 曾研究了从拿破仑战争时期的丹麦金融恐慌到目前正在经历的由美国次贷危机引发的全球金融危机，研究结果显示，银行危机的历史发生频率在高收入到低收入国家中是相当相似的，其运行和后果在定性和定量两方面也都有着惊人的相似之处。可见，积极研究和防范银行系统性风险可能给经济金融带来的冲击，对广大发展中国家来说也是十分现实和必要的。尽管我国在本轮危机中没有遭受大的损失，我国银行体系似乎也未出现明显的银行系统性风险集中爆发的情况，但潜在的风险还是不容忽视的。尤其是我国目前已成为世界第二大经济体，我国与世界经济的联系日益密切的情况下，银行体系的稳定和安全运行无论对我国还是对世界而言都是至关重要的。一方面从外部环境看，我国经济增长主要靠投资需求和出口拉动，而目前受国际金融危机和欧债危机的影响，西方主要经济体和世界经济需求疲软，一些国家的经济尚未从衰退中恢复，这对我国的出口已经并将产生深远影响；另一方面，从我国经济自身的情况看，随着近年来银行控股公司和多元化经营的发展，以及其他非银行金融机构控股集团的发展，跨业和跨境经营风险变得越来越突出，加之，持续的实际负利率环境，居民和企业借贷的高速增长，地方融资平台贷款风险隐忧以及房地产价格不断膨胀的状况，都表明我国存在发生银行系统性风险的潜在因素，对此，必须引起足够的重视。

目前，国际社会已提出通过实施宏观审慎监管政策框架以应对银行或金融体系系统性风险，例如，通过提高资本要求尽可能覆盖风险，通过运用逆周期的政策工具如留存资本、超额资本、动态损失拨备率、杠杆率、流动性等缓解银行体系的顺周期性等。无疑，宏观审慎监管框架将对银行和金融体系稳定起到重要作用。但也应该看到，随着新的监管规则的实施，金融机构规避和转移风险的策略可能会有变化，加之该框架自身仍有许多方面需要改进和完善，因此，对该框架的应用绝不能照抄照搬，必须结合本国实际，创造性加以运用。

本书研究的主要目的有两个：一是通过对20世纪80年代以来全球几次典型系统性金融危机（包括最近发生的美国金融危机）发生始末与原因的分析，结合历史上金融危机发生的一般规律和特征，揭示和总结银行系统性风险形成的主要宏观和微观因素，并通过实证分析对其进行验证；二是在此基础上，通过对国际社会关于宏观审慎监管政策框架的分析与评价，指出目前宏观审慎监管政策框架需要注意和改进的几个方面，并就我国如何结合自身实际，借鉴和吸收国际宏观审慎监管政策框架的合理内涵，构建和完善我国宏观审慎监管制度提出思路与对策。显然，这一研究具有一定的理论价值和现实意义。

1.2

文献综述

1.2.1 银行系统性风险与金融稳定

2007年8月以来，发端于美国次级住房抵押贷款的危机引发了一场自1929～1933年大萧条以来席卷全球的严重的金融危机，这次危机给世界经济造成了重大的损失。此次危机虽然有别于第二次世界大战来的数次金融危机，但在危机的成因与特征方面与以前危机仍有许多相似之处，其中最显著的一点就是危机的发生与银行体系的系统性风险的累积存在着密切的关系。Viral V. Acharya (2009)认为，银行的有限责任和银行倒闭对其他健康银行的负的外部性的影响会引发一个系统性的风险转移激励，导致所有银行都采取了相关性的投资，因而使经济增加了广泛的总量风险。Rob Nijskens 和 Wolf Wagner (2011)的研究表明，2007～2009年金融危机发生与金融体系中银行有多种转移信用风险的方法密切相关。尽管银行可能已经分散了各自的信用风险，但由于银行之间相关性的上升，实际上它们带来了更大的系统性风险。世界银行的一份研究报告（2001）显示，20世纪70年代末至90年代末，93个国家共发生了112次系统性银行危机。^①Kaminsky和Reinhart (1999)在对一个二十国的样本研究后发现，在20世纪70年代，这些国家共发生了26次货币危机，而银行危机由于金融压抑只发生了3次。然而，随着20世纪80年代和90年代的金融自由化运动，银行危机的发生则翻了两番。

魏国雄（2010）认为，系统性风险是导致金融危机的直接原因，即当系统性

^① 霍华德·戴维斯（Howard Davies）和大卫·格林（David Green）：《全球金融监管》，北京，中国金融出版社2009年版，第5页。

风险从若干个机构迅速传递到多个机构和部门,从局部市场蔓延到全部市场,就成为金融危机了。刘锡良(2011)从金融安全的角度分析认为,单个的金融风险不足以影响到一个国家金融体系的正常运行,只有当单个风险迅速扩大、转移和扩散演变成系统性风险,才能对金融体系的功能发挥造成重大影响,进而威胁到金融安全。龚明华、宋彤(2010)以最近发生的全球金融危机为例指出,系统性风险不仅会严重影响金融市场和金融体系的正常运转,严重的系统性金融风险甚至会危及到国家利益和主权信用。王力伟(2010)认为,金融体系的日趋复杂化和同质化倾向使得金融机构面对风险产生同样的行为反应。而这种共同行为会产生外部性,导致对其他金融机构和宏观经济的溢出效应,而宏观经济反过来又会进一步恶化金融体系,并最终影响和削弱金融体系的稳定性。

1.2.2 银行系统性风险形成机理与一般特征

Andrew Haldane (2009)从网络的视角出发,将金融系统视为一个复杂的适应性系统。他指出,当危机发生时,银行有着大规模的风险资产组合。随着风险成为事实,银行理性地寻求自我保护,以防来自其他银行的感染。它们囤积流动性,而不是把钱贷出去,结果货币市场受到持续压力。在银行间的网络中,银行的相互依赖意味着理性的个体行动导致了集体性的资金状况恶化。这种情况随后导致了第二个行为反应。由于难以为其资产组合融资,某些金融企业选择了逃离,出售资产。这些行动对资产价格产生下行压力,并由此将感染传播给其他机构。由于广泛使用按市值计价,因此,其他人对传染的免疫力也同时下降了,资产逃离起到了传播危机的作用。

Jarrow 和 Turnbull (2000)则从市场风险与信用风险之间具有相互影响和转换的特征考察了银行系统性风险产生的机理。他们认为,市场风险和信用风险是彼此关联的,而更为重要的是,它们也不是可分离的。他们认为,如果公司资产的市场价值非预期地变化,将可能产生市场风险,而市场风险会影响到违约率,违约率的上升则会产生信用风险。相反地,如果违约率非预期地变化,将可能产生信用风险,而信用风险会影响到公司的市场价值,公司市场价值的变化则可能产生市场风险。

Anil K. Kashyap, Raghuram G. Rajan 和 Jeremy C. Stein (2009)从银行抉择之间的相互影响角度对银行系统性风险的形成机理进行了剖析。他们认为,尽管许多银行认为它们所遵循的“放款并转销”的证券化模式可以将风险转移给更愿意承受风险的机构(如无杠杆养老基金),但是,银行的资产负债表上仍然拥有大量暴露于次级风险的 MBS。其次,从整个银行业来看,银行是用短期借款来为

这些风险资产融资的。随着对 MBS 的感知风险 (Perceived Risk) 开始增加, 银行再想将支持这些证券的短期借款进行展期就比较困难。在这种情况下, 银行将不得不变卖那些它们无法为其筹集资金的资产, 这些资产的价值会暴跌, 很有可能会跌到基础价值以下——换言之, 资金问题会导致资产的降价出售以及资产价格的下跌。资产价格的下跌会侵蚀了银行的资本, 银行发现更难获得必要的短期融资, 即降价会引发进一步的资金问题, 因而形成了螺旋下降的恶性循环。银行资金困难会蔓延到银行的借款者, 因为银行为了保持流动性将不得不减少放贷, 整个经济会因此而放缓。

Rob Nijskens 和 Wolf Wagner (2011) 从信用风险转移的视角分析了银行系统性风险的形成。他们认为, 信用风险转移 (CRT) 在系统性层面或许会增加银行的风险, 即使银行单个风险并没有增加。由于证券化允许银行分散特别的风险, 如与它们放款领域相联系的特殊风险。这一特殊风险在银行风险中所占份额也许是较低的, 因为银行会对冲任何它们用 CDS (信用违约掉期) 购买保护而拥有的非多样化的风险暴露, 而同时又通过在 CDS 市场卖出保护而购买其他信用风险。银行这样做或许会结束彼此间的相关关系, 但这可能会放大银行或金融体系的系统性风险 (Elsinger et al., 2006; Acharya and Yorulmazer, 2007; Wagner, 2008), 因为它增加了银行遭受共同损失的可能性。Rob Nijskens 和 Wolf Wagner (2011) 还指出, 证券化也使银行暴露在更大的资金风险中, 这样的风险从性质上看是最系统的, 正如本轮危机所显示的, 由于旨在为获得再融资的证券化工具存在的问题, 证券化资产的市场和为这些资产提供资金的市场可能会崩溃。Viral V. Acharya (2009) 也认为, 银行的有限责任和银行倒闭对其他健康银行的负外部性的影响引发了一个系统性风险转移激励, 在这里, 所有银行采取了相关的投资, 因此增加了经济的广泛的总量风险。Michael Koetter 和 Tigran Poghosyan (2010) 通过对德国房地产市场和银行的相关数据的检验证明, 住房价格的背离确实会影响到银行的不稳定性。他们分析认为, 较高的房价增加了抵押品的价值和借款人的净财富, 因而减少了信用违约的可能性。相反, 持续的对基本面的房价背离或许会助长有风险的债权人的逆向选择, 在银行需求扩大它们的贷款投资组合时, 这增加了银行发生危机的可能性。

关于银行系统性风险的一般特征, 早在 1974 年, 时任美联储主席的 A. E. Burns (1974) 就曾进行过总结。他针对当时银行业和金融体系的弱点已经变得越来越明显的情况, 总结出了五个特征, 它们是: (1) 银行业体系的权益资本基础变薄弱; (2) 更加依赖具有潜在的不稳定性特征的资金; (3) 与财力相关的沉重的贷款还款义务; (4) 资产质量的恶化; (5) 在外汇交易和其他国外操作方面增加了对更大规模银行的风险暴露。范小云 (2006) 分析了金融系统性风险的本质

特征, 她认为“外部性”特征是金融系统性风险最基本的特征, 外部性表现为风险的溢出和传染性, 是系统性风险导致的危机发生时最为典型的特征。此外, 风险和收益的不对称性, 系统性风险与投资者信心直接相关, 系统性风险产生于融资过程, 系统性风险导致的危机具有传染性, 系统性风险涉及实质的经济产出和(或)经济效率的损失成本, 以及系统性风险要求政策反应等也是系统性风险所具有的本质特征。张晓朴(2010)认为, 与单一金融机构风险或个体风险相比, 复杂性、突发性、传染快、波及广和危害大是金融系统性风险的五个基本特征。

1.2.3 银行系统性风险的成因

不少研究认为, 货币当局为刺激经济而实施的长期低利率政策是银行系统性风险累积的源头。John B. Taylor (2009) 认为, 美联储过于宽松的货币政策是引发 2007 年国际金融危机的最初成因, 也是一个影响整个金融体系和宏观经济的系统性因素。John B. Taylor 研究发现, 正是美联储的低利率导致了房地产市场的迅速升温, 并推动了可变利率抵押产品的繁荣和其他高风险经营活动增加。而这些繁荣最终导致了泡沫的破灭, 也使美国和其他国家金融机构不良贷款、放弃赎回抵押品和有毒资产大量增加。Manthos D. Delis 和 Georgios P. Kouretas (2011) 通过对欧元区银行 2001~2008 年年度相关数据的研究发现, 在低利率和银行的冒险行为之间存在较强的经验证据, 即低利率实际上增加了银行大量的冒险行为。Jimenez 等 (2008)、Ioannidou 等 (2009) 以及 Brissimis 和 Delis (2009) 等也对货币政策变化对系统性风险的影响进行了大量经验研究。Jimenez 等 (2008) 通过西班牙银行相对较长时期的数据研究发现, 一个扩张性的货币政策实际上和较高的信用风险是相联系的。Ioannidou 等 (2009) 使用 Bolivian case 进行外生货币政策的准自然试验, 也发现了与上述非常相似的结果。Brissimis 和 Delis (2009) 则关心货币政策波动是否引起了不同银行在放贷和在内部银行特点基础上的冒险行为。支持以上经验研究的理论可追溯至 Keeley (1990)、Dell Ariccia 和 Marquez (2006) 的理论命题。他们的研究表明, 某种导致了较低信息不对称的外生性冲击会引起(商业银行)竞争的加剧和信用扩张, 还为银行创造了在更多风险项目上寻找更高收益的激励。Rajan (2006) 则明确地指出, 导致这些银行行为发生的源头很可能是低利率环境所致。Bario 和 Zhu (2008) 介绍了术语“货币政策传递的冒险通道”(Risk-taking Channel of Monetary Policy Transmission), 以刻画扩张性的货币政策和银行冒险增加之间的潜在关系。Peter Boone 和 Simon Johnson (2009) 回顾了历次美国金融危机发生的历史, 认为自 1970 年开始, 美联储为避免金融体系崩溃而采取的不断加大的降息行为常常是下一轮危

机的导火索,每一轮新的危机都变得更加严重。Minsky (1986) 也表达了类似的观点,他认为,美联储的最终贷款人行为直接或间接地确立了资产价格的下限或者融资期限的上限,这样就把投机性融资所涉及的风险社会化了。但是,这种把金融市场风险社会化的做法鼓励了在资本资产融资方面敢于冒险,当在经济扩张期这样做时反过来会增加潜在的不稳定性。国际货币基金组织 (2009a) 的一项研究也认为,宏观经济政策没有考虑到金融体系和住房市场系统性风险的积累是导致最近全球金融危机发生的原因之一。Mejra Festic, Alenka Kavkler 和 Sebastijan Repina (2011) 对欧洲五个新会员国银行系统性风险的宏观经济来源的分析结果表明,由于经济的过热,信用的增长和可获得性金融数量的增加可能对银行的经营有害,并且极有可能使银行的不良贷款持续恶化。Hoggarth 等 (2005) 的研究显示,通胀和利率的动态变化已成为间接影响金融稳定和贷款组合质量的重要因素。

也有学者研究认为,虽然扩张性的货币政策以及对不审慎放贷者监管上的失败对最近金融危机的形成起到了重要作用,但大量外国资本流入(这些资本多为非投机性的)实际上助长了美国出售无风险资产的行为,这种行为的发生不仅使美国的金融机构的杠杆率上升,也间接导致了美国金融体系“有毒资产”的大量增加 (Ricardo J. Caballero and Arvind Krishnamurthy, 2009)。Carmen M. Reinhart 和 Kenneth S. Rogoff (2008) 的研究也发现,资产价格泡沫、大的资本流入和信用繁荣是系统性银行危机的先导,富国和穷国在这方面都是相像的。

Paul Tucker (2009) 从商业银行自身天然所具有的内在脆弱性角度分析了银行系统性风险产生的原因。他认为,首先,作为货币机构,银行通过活期存款和承诺的即付信贷额度提供流动性保障,因此负债和资产的到期日必然存在巨大的错配,这就容易产生挤兑风险。其次,即便吸收储蓄的银行不在批发市场上融资,它也是杠杆化的,因为零售存款实际上就是负债。因此,资产价格的下降马上就会威胁到银行的资本充足性。尤其是在一个银行的交易组合按市值计价的世界里,市场流动性枯竭导致资产价格的下跌,进而导致银行净值的损耗,从而可能引发银行系统性风险的发生。

一些学者认为金融机构为追求利润最大化而采取的过度冒险行为是导致系统性风险激增的重要原因。如 Joseph E. Stiglitz (2010) 的分析就认为,最近的危机显示出,在恰当政府干预缺失的情况下,私人营利性的交易也许会导致系统性风险的发生。Adrian Blundell-Wignall, Gert Wehinger 和 Patrick Slovik (2010) 认为,本轮国际危机中系统性失败的主要原因与银行在全球监管框架下实际从事的业务相关,全球监管框架未能有效限制过高的杠杆率和冒险行为。他们指出,衍生品是金融机构转换和转移风险,规避各种监管限制的有力工具,也是金融机构设计

金融产品，利用税收漏洞为自己和客户牟利的有力工具。股权文化下的金融创新助长了旨在获取短期收益的提高杠杆率和加大冒险的行为。Daniel Foos, Lars Norden 和 Martin Weber (2010) 通过对 Bankscope 1997 ~ 2007 年涉及 16 个国家超过 16000 个单一银行数据的检验发现，连续 3 年的贷款增长导致了银行贷款损失拨备的增加，相对利息收入减少，并导致银行资本比率降低。这些结果表明，贷款增长是银行风险（积累）的一个重要推手。宋彤（2010）认为，金融体系过度杠杆具有增加脆弱性、放大复杂性、顺周期等特点，直接引致系统性风险增加。

André Uhde 和 Tobias C. Michalak (2010) 的经验研究发现，信用风险证券化对欧洲银行系统性风险的增加有一个正的影响，并认为，系统性风险的增加与大银行反复进行证券化密切相关。Adair Turner (2010) 指出，很明显，证券化是本次危机的重要原因之一。他认为，复杂的证券化促使源于美国的劣质抵押信贷剧增，银行表外期限转换的新形式也带来了新的风险。过度复杂导致不透明、人们无法完全了解的风险，以及“有毒资产价值”不确定性所致的信心和传染效应。而 Clara Cardone-Riportella, Reyes Samaniego-Medina 和 Antonio Trujillo-Ponce 通过对西班牙银行在 2000 ~ 2007 年大规模证券化原因的分析后认为，流动性和寻求改善绩效是银行证券化的决定性因素。陈雨露、马勇和李濛（2010），欧阳谦（2010），李妍（2009），肖崎（2010）等认为，过于复杂的金融创新所造成的结构化产品信息失真、信息机制的普遍扭曲和投资者风险识别能力的集体性缺失有可能导致投资者的风险识别状态发生系统性改变，从而可能诱发严重的系统性风险和金融危机。

也有很多研究认为，金融自由化是银行系统性风险发生的一个重要来源。Kaminsky 和 Reinhart (1999) 研究发现，超过 70% 的银行危机的发生与危机前 5 年中的金融自由化运动有关。他们的研究显示，银行危机在已进行金融自由化条件下发生的概率要高于无此条件发生的概率。Demirgüç-Kunt 和 Detragiache (1998) 也发现，多年来的金融自由化进程增加了发生银行危机的风险。

Ben S. Bernanke (2010) 认为，一些金融企业过度依赖不稳定的短期资本，这会导致在一些重要的机构发生挤兑，从而对整个金融系统的正常运行产生相当不利的影响。他指出，在危机爆发前的几年里，这些短期资金增长极为迅速，如在危机爆发前的 4 年间，美国证券经纪人的回购负债增长了 50% ~ 200%，很大一部分扩张以一些流动性相对较小的证券为抵押品。Douglas W. Diamond 和 Raghuram G. Rajan (2009) 认为有三个因素导致了银行系统性风险，并对本轮危机的发生起到了重要作用：（1）美国金融部门错配资源给房地产，通过外部新的融资工具的发行为其融资；（2）这些工具直接或间接地进入商业银行或投资