

系统性金融风险与 金融稳定性计量研究

—— 陈守东 刘 洋 孙彦林 / 著



科学出版社

系统性金融风险与 金融稳定性计量研究

陈守东 刘 洋 孙彦林 著

科学出版社

北 京

内 容 简 介

本书汇集近年来作者在系统性金融风险防范与金融稳定性计量研究领域的研究成果,深入研究系统性金融风险与金融稳定性的理论基础与计量方法基础。本书采用不同的计量方法,全面、系统、深入地系统性金融风险、经济增长与金融稳定、外部风险溢出的系统性金融风险贡献、资产价格波动的系统性金融风险贡献、货币政策变动的系统性金融风险贡献及银行体系稳健性变化的系统性金融风险贡献等多个方面的内容进行研究。研究成果对于提高我国金融风险的抵御能力,实现金融稳定并确保经济稳定发展具有重大的理论和实践意义。

本书适合从事宏观经济、金融、系统性金融风险防范与金融稳定性计量的研究人员,以及政府相关管理决策部门参考使用,同时也适合高等院校经济、统计、金融、管理等专业的教师与研究生参考。

图书在版编目(CIP)数据

系统性金融风险与金融稳定性计量研究 / 陈守东等著. —北京:科学出版社, 2018.7

ISBN 978-7-03-056164-0

I. ①系… II. ①陈… III. ①金融风险防范-研究-中国 IV. ①F832.1

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2017) 第 317955 号

责任编辑:陶璇 陈会迎 / 责任校对:王晓茜

责任印制:霍兵 / 封面设计:无极书装

科学出版社 出版

北京东黄城根北街 16 号

邮政编码:100717

<http://www.sciencep.com>

中国科学院印刷厂 印刷

科学出版社发行 各地新华书店经销

*

2018 年 7 月第 一 版 开本:720×1000 1/16

2018 年 7 月第一次印刷 印张:23 1/4

字数:470 000

定价:188.00 元

(如有印装质量问题,我社负责调换)



前 言

目前,中国经济发展面临的重大现实问题之一,是在经济内生动力不足的同时金融风险有所积聚,且出现了一批金融可能风险点,因此对金融风险的认知与测度、金融监管体系与应急机制的健全显得尤为重要。由于目前中国金融与实体经济间尚未建立起有效的“防火墙制度”及“断路器机制”,系统性金融风险的爆发很有可能造成全局性严重后果,引起实体经济的剧烈波动。特别是自中央2012年倡导金融创新以来,金融改革提速、金融深化持续、金融创新加速,促使以互联网金融为标志的整个金融领域出现了跨越式发展。与此相伴的是金融风险的不不断积累,金融市场异常波动的不断出现,市场违法违规行为的不断发生,以及各种金融乱象在银行、证券、保险及资管产品、互联网金融等领域的频繁滋生与蔓延,这些都增加了灰犀牛风险发生的概率。2017年全国金融工作会议强调了“金融是国家重要的核心竞争力,金融安全是国家安全的重要组成部分,金融制度是经济社会发展中重要的基础性制度”,明确了“紧紧围绕服务实体经济、防控金融风险、深化金融改革”三项任务。并且在多个重要会议上,均对整治金融乱象进行了部署,强调要深入扎实整治金融乱象,加强金融监管协调,严格规范金融市场交易行为,坚决惩处违法违规行为,提高金融服务实体经济的效率和水平,同时要注重监控局部与区域性金融风险的生成演化渠道,避免系统性金融风险的发生。

2008年金融危机过后,系统性金融风险的内涵发生变化,我们将其重新认知为“关键性风险因素的积聚扩散及其造成的全局性金融危机”。在这一观点的启发下,我们将存在于关键性风险领域的风险因素称为关键性风险因素,且认为关键性风险因素应当具备以下特征。

(1) 数据生成过程为近单位根、单位根或者爆炸性过程,即表现为快速膨胀而非削弱退化。

(2) 因可带来普遍性超额收益而具有系统重要性。

(3) 具有广泛动态关联性,因此可对金融体系、经济结构形成广泛性、全局性冲击影响。

(4) 在相关领域尚未发生技术进步或已发生的技术进步带来的收益难以覆盖风险。

这些特征基本阐明了关键性风险因素的生成演化过程, 即该领域由于普遍超额收益的存在, 在资本逐利性的驱使下, 吸引了社会资本的广泛参与, 风险因素随即滋生且不断膨胀, 当超过一定阈值, 金融发展重度失衡, 经济结构被严重扭曲, 局部危机爆发, 由于其与全局的多个关键环节具有动态关联性, 在“断路器机制”与“防火墙制度”尚未健全的情况下, 很容易发展为金融危机, 最终波及整个经济系统的稳定运行。对关键性风险因素进行评价的关键在于如何准确识别关键性风险因素的动态演变过程及其转化条件, 虽然这一问题的研究牵涉甚广, 但可以从其自稳定性(即惯性)的角度对这一问题展开分析。例如, 某时间序列的自相关绝对水平足够高, 则可认为其具有惯性特征, 因此负相关时间序列同样可具有惯性特征。以 AR 过程描述时间序列的自相关程度, 则 AR 系数和 SC 可作为时间序列惯性行为分析依据的合理表示。尽管自相关函数在理论上是惯性信息的最全面表示, 但 SC 以最简洁的方式给出了惯性信息的绝大部分表示, 被认为是实践操作过程中更可取的研究路径。

国际金融危机的发生对我国的经济与金融产生了持续冲击影响, 但是我国在对金融危机领域的研究不够深入, 计量方面的研究比较缺乏的背景下, 为了实现我国经济的平稳较快发展, 确保我国的金融安全, 需要对我国系统性金融风险与金融稳定性展开深入的计量研究。本书是在作者承担的教育部人文社会科学重点研究基地“吉林大学数量经济研究中心”重大项目(编号: 14JJD790043)的结项报告基础上整理完成的, 本书汇集了近年来作者在系统性金融风险防范与金融稳定性计量研究领域的研究成果, 是作者完成的著作《系统性金融风险与宏观审慎监管研究》(科学出版社, 2016 年)的姊妹篇。本书深入研究系统性金融风险与金融稳定性的理论基础, 以及系统性金融风险与金融稳定性的计量方法基础, 采用不同的计量方法, 全面、系统、深入地对系统性金融风险、经济增长与金融稳定、外部风险溢出的系统性金融风险贡献、资产价格波动的系统性金融风险贡献、货币政策变动的系统性金融风险贡献及银行体系稳健性变化的系统性金融风险贡献等多个方面的内容进行研究。研究成果对于提高我国金融风险的抵御能力, 实现金融稳定并确保经济稳定发展具有重大的理论和实践意义。

本书的特点在于: ①深入分析了系统性金融风险与金融稳定性的研究基础, 从理论层面刻画系统性金融风险的生成演化机制, 研究风险的内生性, 识别关键性金融风险因素及其传导机理。②深入研究了系统性金融风险与金融稳定性的计量方法基础, 采用不同的计量方法对系统性金融风险、经济增长与金融稳定等内容进行计量分析与研究。需特别强调的是, 依托可动态变化的 Dirichlet 分布所生成的 Dirichlet 过程将有限状态拓展为无限状态, 并在贝叶斯框架下通过 Gibbs 抽

样实现模型参数估计,构建了针对系统性金融风险与金融稳定性的非参数贝叶斯模型,并给出了实现算法。③深入研究了外部风险溢出的系统性金融风险贡献、资产价格波动的系统性金融风险贡献、货币政策变动的系统性金融风险贡献及银行体系稳健性变化的系统性金融风险贡献等多个金融风险管理领域的重大现实问题。④给出了具体模型及其实现算法的应用研究实例。

主要的价值包括:①揭示系统性金融风险与金融稳定性的理论研究基础;从理论层面刻画系统性金融风险的生成演化机制,研究风险的内生性,识别关键性金融风险因素及其传导机理。②给出系统性金融风险与金融稳定性的非参数贝叶斯计量模型及其实现算法,量化分析与评价系统性金融风险及金融稳定性。③度量货币政策变动的系统性金融风险贡献及银行体系稳健性变化的系统性金融风险贡献,对实现金融稳定并确保经济稳定发展具有重要意义。

主要的创新工作有:①从理论层面刻画系统性金融风险与金融稳定性的理论研究基础,研究风险的内生性,识别关键性金融风险因素及其传导机理;②分别计量分析时间维度和截面维度的系统性金融风险;③深入分析系统性金融风险的动态变化及其与宏观经济之间的关联影响;④依托可动态变化的 Dirichlet 分布所生成的 Dirichlet 过程将有限状态拓展为无限状态,并在贝叶斯框架下通过 Gibbs 抽样实现模型参数估计,构建了针对系统性金融风险与金融稳定性的非参数贝叶斯模型,并给出了实现算法;⑤利用 Dirichlet-VAR 模型,通过对方程中滞后项系数的后验无偏中位数估计值,实现了多元时变因果关系的有效检验;⑥探讨了外部风险溢出的系统性金融风险贡献、资产价格波动的系统性金融风险贡献、货币政策变动的系统性金融风险贡献及银行体系稳健性变化的系统性金融风险贡献,研究结论对于国家金融安全与稳定的实现具有参考意义。

全书共 10 章,相应的主要研究如下。

第 1 章为绪论,包括研究背景、研究意义、研究价值、研究内容、创新性,以及研究的主要方法。

第 2 章为文献综述及研究进展。这一章详细地给出目前国内外在相关方面的研究进展:金融风险与金融不稳定性的理论模型研究,金融风险与金融不稳定性的实证计量研究,资本监管、金融周期与金融稳定关联性研究,以及金融系统与宏观经济关联性研究等,通过对文献的梳理,给出相应的评述,明确本书的学术贡献与研究价值。

第 3 至 9 章为本书的主体研究部分。

第 3 章为系统性金融风险与金融稳定性的方法基础。该章从回顾 Kim 和 Nelson(1999)的 Markov 区制转移模型的贝叶斯方法为起点,引入 Fox 等(2011)的 sticky HDP-HMM 分层 Dirichlet 过程,将贝叶斯 MS-AR 模型扩展为无限状态 Markov 区制转移自回归模型(IMS-AR 模型),并通过无限状态 Markov 区制时变

自回归模型(简称 RTV-AR 模型), 解决 MS-AR 模型只能给出区制状态的概率测度, 并不能给出模型系数后验估计的问题。该章进一步将 RTV-AR 模型扩展到多元, 发展为 RTV-VAR 模型, 实现多元时变的 Granger 因果关系检验, 为多元时变 Granger 因果关系的计量提供了新的框架。该章还研究动态因子模型与符号约束问题。

第 4 章为系统性金融风险与金融稳定性的理论基础。该章对系统性金融风险的内涵和生成原因进行系统的阐述与分析, 讨论系统性金融风险特征、系统性金融风险影响因素及系统性金融风险的生成演化有关理论和金融不稳定的内在含义, 从理论上对系统性金融风险进行研究。进一步, 该章还详细地研究中国金融周期成分与随机冲击, 通过贝叶斯框架下的高维动态因子模型构建中国的金融状况指数, 并利用 B-N 分解方法对上述问题做出探讨, 以期能得到中国金融状况的长期趋势及真实周期成分, 为中国金融系统的风险防范提供可靠的理论现实依据。

第 5 章为经济增长与金融稳定研究。该章应用 RTV-AR 模型, 设计混合分层结构的 Gibbs 抽样过程以给出该模型的非参数贝叶斯实现算法。在经济增长稳定性测度指标选择上, 利用经济增长率与价格指数增长率, 从产出波动与价格波动的角度测度经济增长稳定性。进一步, 针对双轮驱动与经济增长的关联机制进行经济学解释, 并构建经济增长不可观测动力因子的提取模型; 度量提取的经济增长不可观测动力因子与新兴和传统增长动力的指标变量之间的关联性, 以此评价中国经济是否实现了新兴与传统增长动力的阶段转换。最后, 该章从研究金融不稳定性是否包含未来宏观经济表现的重要信息的角度出发, 分析金融不稳定性与宏观经济之间的关联关系。

第 6 章为外部风险溢出的系统性金融风险贡献研究。该章首先考察了亚洲区域中国、日本和韩国货币汇率波动特征, 然后构建基于 Cholesky 分解的 MGARCH 模型, 讨论了三国外汇市场的协同波动性, 并检验了货币政策对于外汇市场的干预效应。该章还从中国和美国货币政策冲击的视角出发, 通过构建结构动态因子模型, 研究比较中国、美国货币政策冲击对汇率变动的影响。

第 7 章为资产价格波动的系统性金融风险贡献研究。该章先从 Fuhner(2011) 的基于菲利普斯曲线与利率规则的通货膨胀惯性经济理论的模型出发, 将通货膨胀率过程扩展为非线性的无限状态 Markov 区制转移的计量经济模型, 以实现了对通货膨胀惯性的有效度量, 检验利率工具对通货膨胀惯性的影响与货币政策的代价。该章还在泡沫的计量方法上, 以无限状态 Markov 模型的先验假设扩展 MS-ADF 检验方法为 IMS-ADF 检验, 在以 IMS-ADF 检验方法完成对我国 70 个大中城市新建住宅价格的面板数据泡沫计量的基础上, 进一步以时变因果关系模型计量房价与工业增加值所代表的经济增长的时变关系, 发现房价泡沫对经济增

长存在着非对称影响关系。该章最后还进行中国股市泡沫的实证研究,运用IMS-ADF模型对我国沪深股市的泡沫存在性问题进行了实证分析。

第8章为货币政策变动的系统性金融风险贡献研究。近年来,很多发展中国家及发达国家都或多或少地出现了流动性问题(流动性不足或流动性过剩),我国等部分经济体也出现了不同程度的“钱荒”,即流动性不足。该章致力于对流动性问题的内生化解释,从数理角度阐明流动性不足及过剩产生的内在机理,通过模型构建及实证结果的经济学解释,得到考察变量间的核心传导结构,分析货币政策的影响路径及流动性去向的动态效应;在货币市场利率和资本市场利率的多元时变传导机制研究中,我们采用基于混合分层结构的Gibbs算法的Dirichlet-VAR模型对我国的现行利率进行实证分析,从各利率之间的二元时变关系分析出发,得到传导机制的总体结构,通过多元关系的对比提取出我国基准利率(政策利率)与市场利率传导机制的核心结构。通过加入金融市场的资产收益率,确定核心利率对市场的传导机制,以时变分析的角度揭示利率传导机制的动态演变过程,总结动态演变过程的总体趋势。最后,采用二元极值理论POT方法研究市场间的风险溢出效应,充分捕捉市场间的极端点的动态相依性,对我国银行间同业拆放市场和资本市场间的溢出效应进行研究。

第9章为银行体系稳健性变化的系统性金融风险贡献研究。该章从我国的银行体系的不稳定性,即银行规模分布的严重不均衡、不良资产的累积及信息披露的不完全,以及银行体系受到外部冲击时稳健性的波动出发,从理论和实践层面研究我国银行的稳健性问题。进一步从治理结构特征、激励特征、股权特征三个方面共选择26个变量提取银行治理特征的动态共同因子,从资产质量、资本充足性和流动性方面选取度量银行风险的9个变量合成银行稳健性指标,并构建PanelSVAR模型刻画银行治理特征因子与银行稳健性之间的相互影响关系。

第10章为总结与展望。

本书是作者所主持的教育部人文社会科学重点研究基地“吉林大学数量经济研究中心”重大项目(14JJD790043)“中国系统性金融风险防范与金融稳定性计量研究”的部分研究成果的汇总。本书各章的作者、各章相应学术成果的发表刊物、发表时间及改动的情况在各章脚注中给出。尽管如此,还要对参加完成项目研究工作做出重要贡献的已毕业的刘洋博士、王妍博士、谷家奎博士、张丁育博士、章秀博士和在校的博士研究生孙彦林表示感谢,并感谢博士研究生毛志方、林思涵、刘家亦、周彻、谢媛,以及硕士研究生陈开璞、吴萍、齐岳莹、宁心宇对本书的认真校对。

感谢国家社会科学基金重点项目(16AJY024)“新常态下我国系统性区域性金融风险新特征及防范对策研究”对本书出版的资助。

感谢吉林大学数量经济研究中心和商学院为我们的研究工作提供了良好的学

术氛围和环境。

有关系统性金融风险防范与金融稳定性研究的文献及研究成果浩如烟海，本书的研究也只是沧海一粟，尽管我们本着严谨的写作态度，运用翔实的资料和数据，力求对我国系统性金融风险防范与金融稳定性研究做出微薄贡献，但是由于水平有限，不足之处在所难免，恳请经济与金融界的专家、同行不吝赐教！

陈守东

2017年11月于长春

目 录

第 1 章 绪论	1
1.1 写作背景与意义	1
1.2 研究价值	2
1.3 研究内容及创新性	3
1.4 研究的主要方法	13
第 2 章 文献综述及研究进展	15
2.1 金融风险与金融不稳定性的理论模型研究	16
2.2 金融风险与金融不稳定性的实证计量研究	21
2.3 金融周期与金融稳定	26
2.4 金融系统与宏观经济	28
2.5 研究评价	32
第 3 章 系统性金融风险与金融稳定性的方法基础	34
3.1 IMS 模型——以需求拉动为例	34
3.2 DFM 与符号约束——以价格之谜为例	50
3.3 TVP-VAR 模型——以资本监管为例	57
第 4 章 系统性金融风险与金融稳定性的理论基础	66
4.1 系统性金融风险的内在含义	66
4.2 系统性金融风险的生成演化机制	78
4.3 金融不稳定性的内在含义	84
4.4 中国金融周期成分与随机冲击	94
第 5 章 经济增长与金融稳定研究	106
5.1 经济增长的稳定性测度与经验分析	106
5.2 泡沫挤出视角下的民间投资下滑	129
5.3 新常态下中国新旧经济增长动力阶段转换研究	140
5.4 金融不稳定性能够预测未来的宏观经济表现吗?	153

第 6 章 外部风险溢出的系统性金融风险贡献研究	164
6.1 区域货币联动与政策干预：中国、日本、韩国的实证分析	164
6.2 货币政策冲击对汇率变动的影响	182
第 7 章 资产价格波动的系统性金融风险贡献研究	195
7.1 通货膨胀率动态与通货膨胀惯性度量	195
7.2 房价泡沫及其对经济增长的非对称影响	213
7.3 中国股市泡沫的实证研究	222
第 8 章 货币政策变动的系统性金融风险贡献研究	232
8.1 货币政策对流动性去向的动态效应分析	232
8.2 货币市场利率和资本市场利率的多元时变传导机制研究	250
8.3 银行间市场与资本市场流动性的相依性分析	263
第 9 章 银行体系稳健性变化的系统性金融风险贡献研究	276
9.1 利率与银行贷款行为的规模分布效应研究	278
9.2 我国银行治理特征与银行稳健性的关系研究	292
9.3 贷款者资产负债表渠道与商业银行稳健性	304
第 10 章 总结与展望	322
10.1 系统性金融风险与金融稳定的理论研究结论	322
10.2 经济增长与金融稳定的研究结果	323
10.3 外部风险溢出的系统性金融风险贡献研究结果	325
10.4 资产价格波动的系统性金融风险贡献研究结果	326
10.5 货币政策变动的系统性金融风险贡献研究结果	327
10.6 银行体系稳健性变化的系统性金融风险贡献研究结果	329
参考文献	331
附录	360

第1章 绪论

1.1 写作背景与意义

在经济金融全球化、金融自由化背景的冲击下，金融系统之间的关联性与金融风险传染性日益加大，处于经济核心地位的金融成为一把双刃剑，其在提高经济资源配置的同时也积累了巨大的系统风险。微观审慎监管对系统性金融风险的定义和研究都倾向于考察由个体风险的传染性而引发的整体性风险。监管者是通过通过对个体的监管，从而有效防范和化解个体风险，实现对系统性风险的防范。在进行风险管理和监管时偏重于微观层面，强调系统性风险引致因素的外部属性；在金融危机爆发以后，监管者对系统性风险的认识有了很大的转变，其开始强调系统性风险的内生性：金融机构的集体行动通过影响资产价格等方式对实体经济产生影响，而实体经济又通过反馈机理对金融系统产生反作用。近年来，国际金融系统发生了重大的变化，各金融机构之间、经济区域之间的关联性逐渐增强，积累了更高的系统性风险。随着先进技术的演变发展，金融衍生工具等金融创新大量涌现，金融虚拟化、电子化的倾向明显。金融衍生工具大大降低了交易成本，提高了交易效率，但同时金融衍生工具的非线性与杠杆效应，给金融系统带来了较高的金融风险。金融系统是一个拥有多层次、多目标的复杂系统，金融系统在结构层次增加的同时，其复杂性不断增加。由于各目标之间存在着矛盾，以及多层次所导致的结构复杂性，金融风险具有跨地区、跨行业的传染性，这使得金融系统难以很好地进行协调，多种因素的联系加大了金融系统的关联性。

近期我国宏观经济金融形势发生了很大改变，金融资产价格波动、利率市场化进程加速、地方政府过度负债、影子银行风险暴露加重及通货膨胀严重、房地产调控力度加大、宏观经济增长速度放缓等因素都将对实体经济和金融领域产生巨大影响，导致系统性和区域性的金融风险不断积聚。防范金融风险、维持金融稳定已经成为我国政府工作的一个重要议题。2012年中央经济工作会议明确提出要“守住不发生系统性和区域性金融风险的底线”。党的十八大和十八届三中全

会对金融改革、金融监管更是提出了新的目标、新的部署。然而,在进行利率市场化、金融开放等金融系统内外部改革的同时,金融系统内的风险问题(包括地方债务风险问题)不容忽视。在此背景下,积极防范系统性金融风险,揭示风险的形成、演化、传导机制,量化评价系统性金融风险,识别系统重要性金融机构的风险贡献,研究地方政府债务问题所产生的金融风险与影子银行的风险暴露,分析我国金融系统在风险压力下的变化,构建宏观审慎监管指标体系并测度金融体系压力状况之间的关联性,分析金融体系与实体经济的相互作用,对提高我国抵御经济风险和金融风险的能力、实现金融稳定并确保经济稳定发展具有重大理论与实践意义。

本书将对风险在金融系统内的生成、积聚、实现及向宏观经济传导扩散等方面的研究进行梳理,揭示金融风险的形成过程,以及金融系统与宏观经济之间的关联影响机制;在对风险的生成演化及传导扩散机制清晰认识的基础上,采用多种计量方法对我国金融系统内不同阶段的风险进行计量分析,包括风险生成阶段的金融不稳定性、积聚阶段的金融压力及实现阶段的系统性金融风险,同时进一步研究我国金融系统周期性、稳定性的特征;计量分析金融系统与宏观经济之间的关联影响,从而对风险在我国金融系统内的传播和实体经济的溢出影响有更直观的认识。本书的研究将有助于对我国金融系统中风险的不同表现包括金融不稳定性、金融压力和系统性金融风险的清晰认识;有助于宏观审慎监管工具的开发及有效实施;有助于防范系统性金融风险的发生并维持金融稳定。本书研究的最根本的意义在于,其可以防止金融系统对宏观经济的负向溢出影响,使经济平稳健康增长。

1.2 研究价值

本书的研究价值在于以下四方面。

1. 揭示系统性金融风险的传染性、内生性

金融系统是一个规模庞大的复杂系统,系统性金融风险的产生可能有不同的模式,从复杂、多变的金融现象中探索系统性金融风险的本质特征也将是十分困难的。本书将金融系统作为一个整体考虑,研究系统性金融风险的生成演化机制,分析系统性金融风险的传染性、内生性,从金融体系的特殊性及其与实体经济的互动关系中建立内生性的风险理论,并根据我国金融系统的运行特征,揭示出系统性金融风险的含义、演变过程、成因。从监管的角度出发,对系统性金融风险的理论和实践进行系统的研究。

2. 阐释金融系统与实体经济之间的作用反馈机制

金融系统会受到实体经济的影响,金融系统的风险往往在经济繁荣期形成并逐渐积累扩大,当风险爆发时又会对实体经济产生反向影响,与金融系统的这种顺周期性特征的研究相比,更困难的是研究金融系统与实体经济之间相互作用的渠道和反馈机制,本书将试图对这方面进行研究,并揭示出我国金融体系的周期特征,研究金融周期与经济周期之间的关联,以减少金融体系的顺周期性,弱化金融机构的顺周期行为。

3. 完善系统性金融风险与金融稳定的度量、预警与评价体系

对系统性金融风险进行有效监管的前提是能够准确度量风险,包括时间维度的风险演化度量、截面维度的风险贡献度量,这需要多种风险度量方法捕捉金融风险的特征,并且风险的度量应该是准确、及时并具有可操作性的,这对我们来说将是一个挑战。另外,合理度量风险之后,还要针对系统性金融风险的特征进行风险预警,采取压力测试等方法从整体上评估系统性金融风险的水平及金融系统抵御风险冲击的能力。风险的量化分析与评价对于风险防范至关重要,需要深入研究预警指标体系的选择、模型方法的设计、科学的区域性风险管理体系的建立及债务风险监控预警机制的确立等方面。

4. 给出系统性金融风险的防范对策与金融稳定性的维持建议

深入分析当前的金融风险监管体系,寻找金融风险防范的漏洞和不足,探索系统性金融风险的防范措施是本书重点关注的问题。对系统性金融风险的逆周期操作、防范系统重要性金融机构风险、加强地方政府债务和影子银行业务风险管理、抑制区域性金融风险对金融系统的溢出等方面的研究对于风险防范来说是十分重要的,需要加大研究力度。防范系统性金融风险,需要从微观、中观、宏观三个层面出发,探索宏观审慎监管协调机制与微观审慎监管协调机制,研究审慎监管指标体系与金融体系压力状况的关联性,采用宏观-微观压力测试方法来评估金融体系的风险承受能力,构建多部门监管协调框架,并有针对性地对监管准则、标准或指标进行调整,兼顾我国金融运行机制的实际情况,为我国金融系统防范系统性金融风险和完善宏观审慎监管协调机制提供有价值的参考意见,以达到金融稳定运行的最终目标。

1.3 研究内容及创新性

本书将对风险在金融系统内的生成、积聚、实现及向宏观经济传导扩散等方面

的研究进行梳理,揭示金融风险的形成过程,以及金融系统与宏观经济之间的关联影响机制;在对风险的生成演化及传导扩散机制清晰认识的基础上,采用多种计量方法对我国金融系统内不同阶段的风险进行计量分析,包括风险生成阶段的金融不稳定性、积聚阶段的金融压力及实现阶段的系统性金融风险;同时进一步研究我国金融系统周期性、稳定性的特征,计量分析金融系统与宏观经济之间的关联影响,从而对风险在我国金融系统内的传播和实体经济的溢出影响有更直观的认识。

本书在对金融风险进行深入剖析和准确度量的基础上,对系统性金融风险的防范、稳定性和周期性展开研究。研究主要包括三个方面:一是从识别系统性金融风险的来源出发,研究系统性金融风险生成演化机制的内生性、传染性、周期性;二是从不同的视角对系统性金融风险进行量化分析,从宏观与区域层面研究系统性和区域性金融风险的防范对策,探索宏观审慎监管与微观审慎监管的风险防范协调机制,并提出相应政策建议;三是研究我国的金融周期性、金融稳定性特征,计量分析金融系统与宏观经济之间的关联影响,包括设计一个具有可操作性的金融稳定动态预警系统,并评价我国金融系统的整体稳定性(图 1.1)。

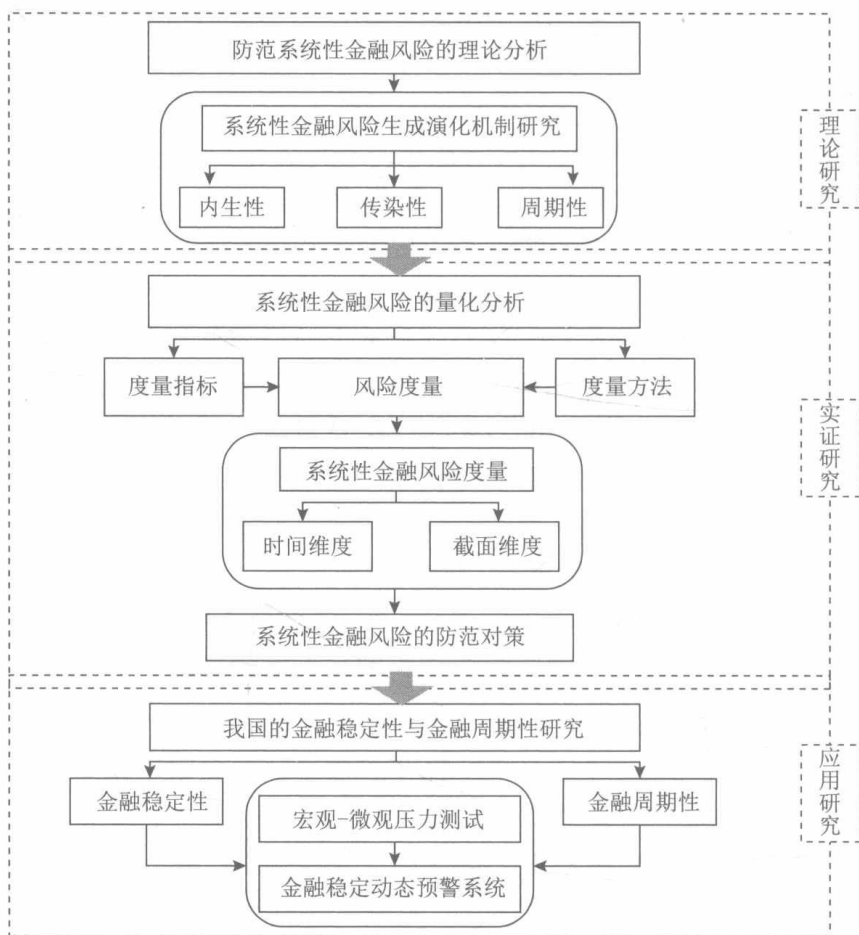


图 1.1 总体研究框架

1.3.1 系统性金融风险的生成演化机制研究

理解风险的系统性成分随着时间变化的演化积累,以及研究金融环境和宏观经济之间的内生性关系对于度量并防范系统性金融风险至关重要。本书将从不同方面(如传染性、外部性、金融不稳定性、相关风险暴露、资产泡沫和对实体经济的溢出等)对我国的系统性金融风险进行识别。从微观个体金融机构、中观区域性的集体行为及宏观的经济金融政策三个不同的层次研究系统性金融风险的生成机理。针对银行内部系统、金融市场、支付结算系统等不同的风险传染渠道,从不同角度(如资产负债表实际关联、非对称信息等)研究风险传染机制。分析系统性金融风险的内生性,研究金融系统的内在不稳定性特征及其与系统性金融风险的关联,揭示系统性金融风险周期性变化的深层次原因,分析其周期性特征,即研究风险如何在繁荣的经济环境中形成、积累、扩大,最终在某一时刻被触发,并对实体经济产生负面影响。

1. 系统性金融风险的生成机制研究

将金融系统作为一个整体研究系统性金融风险的生成演进过程,分析系统性金融风险如何内生性地伴随着经济周期的繁荣与萧条而产生,研究风险的传染渠道、扩散机制。系统性金融风险具有内生性,识别内生性风险因素,需要深入探究系统性金融风险的内在生成机理,确保金融体系有能力抵御宏观经济冲击并阻止金融风险向实体经济溢出。系统性金融风险的生成研究,主要考虑两种不同的系统性金融风险生成模型。一种模型将系统性金融风险看作是:首先由单一机构的失败或金融市场的崩溃产生,然后通过一系列的传染机制扩散到更一般意义上的金融系统,传染的主要渠道是资产负债表的内部关联及由于信息不对称而产生的过激行为。另外一种模型中的系统性金融风险主要是通过机构间关于共同宏观经济因素的风险敞口产生的。这种类型的系统性金融风险将产生更重要、更持久的实体经济成本。识别系统性金融风险的不同来源,包括银行体系、金融市场、支付结算系统中特有风险的来源和导致共同风险暴露的宏观经济因素;研究风险如何在不同的部门、市场及区域间扩散传播。

研究系统性金融风险的形成基础、表象、层次,以及风险源的差异、风险结构的变化,从部门间或市场间实际暴露和基于信息的角度,研究系统性金融风险如何扩散、传染。分析系统性金融风险在银行体系、金融市场及支付结算系统中的不同演变扩散模式。对货币市场、股票市场、债券市场、房地产市场、大宗商品期货市场等代表性市场的金融风险传导模式进行对比分析,寻求和发现这些市场的金融风险传导特征及领先与滞后的关系,揭示金融风险传导过程中不同市场的内在风险承载能力、风险扩张能力和风险防范能力,给出系统性金融风险的形

成原因和传导机制,对金融系统的内生脆弱性、金融衍生产品的风险规避及风险放大的双重性、金融攻击的易发性和灵敏性、国际资本流动性与金融危机传染性等进行分析。采用非线性分析手段刻画和解释开放经济条件下金融危机转移及扩散的基本渠道。

2. 系统性金融风险的层次化研究

系统性金融风险具有较为明显的复杂性。系统性金融风险既可能由单一机构或市场的特有风险通过资产负债表的内部关联性或不完全信息传染、演变而成,也可能由宏观经济变化所带来的金融机构、金融市场普遍的共同风险暴露而产生。由特有风险扩散而形成的系统性金融风险的主要形式包括:银行体系中单一银行破产清算而诱发的系统性金融风险;金融市场中由非对称信息和市场间实际暴露的连锁效应而形成的系统性金融风险;支付结算系统中的系统性金融风险。基于共同风险暴露的系统性金融风险的主要表现形式包括:由国家政策变化而造成的金融机构资产负债管理损失带来的政策风险;由通货膨胀、物价上涨引起的货币贬值而带来的货币风险;由市场利率变动导致的金融机构资产和负债利率变动不一致而给金融机构带来损失的利率风险;由国际收支状况的恶化、汇率变动引起的国际收支风险。

针对系统性金融风险的复杂性,我们将在宏观、中观、微观三个层次上研究不同层次上风险不同的生成演化方式及不同风险要素的冲击影响渠道,以便进一步设计差异化的风险防范措施。研究由宏观层次上的风险所引发的整个金融系统出现严重动荡和不稳定的可能性,如房地产市场波动、汇率急剧变化、恶性通货膨胀等;研究金融体系内生性的宏观金融风险 and 与经济体系关联的宏观金融风险及国际金融经济传递性的宏观金融风险,考察人民币汇率在不同时间跨度内的波动状况、成因及影响效应,并测度汇率波动对我国宏观经济的影响,分析两次金融危机对我国金融市场的冲击渠道及效应的异同。中观层面风险的研究主要着眼于区域内金融机构的整体或者相互之间在金融交易中产生的给区域金融整体带来的金融风险,研究在这种风险下金融机构的非正当竞争给区域金融体系所带来的效益损失和不安定因素的特征,区域内金融机构整体金融资产规模、结构、质量等方面反映出来的区域金融体系存在的金融风险内在关系,以及金融机构在其结算业务方面存在的问题。微观层面上的风险研究主要考虑一定金融环境下金融机构所面临的风险。要探索并研究信用风险、流动性风险、市场风险和资本风险的微观成因、特征、内在关系及传导机制,并对系统性金融风险形成的微观内生机理与实体经济之间的动态相互作用做出更合乎实际的科学解释。