

区域金融稳定

及其预警问题研究

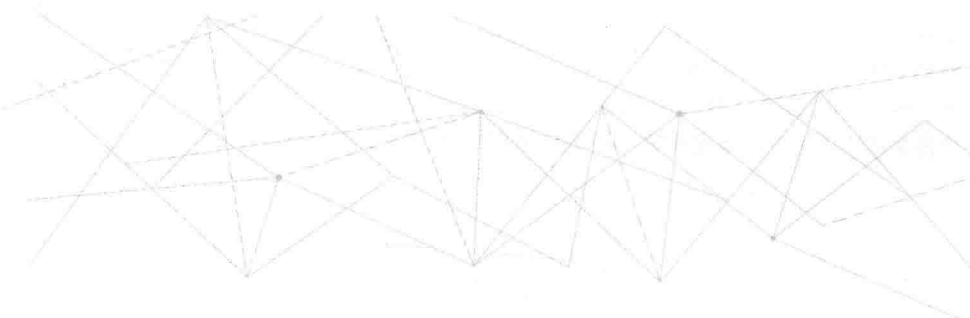
—— 李 飞◎著 ——



RESEARCH ON REGIONAL
FINANCIAL STABILITY AND
EARLY WARNING



中国经济出版社
CHINA ECONOMIC PUBLISHING HOUSE



区域金融稳定 及其预警问题研究

—— 李 飞◎著 ——

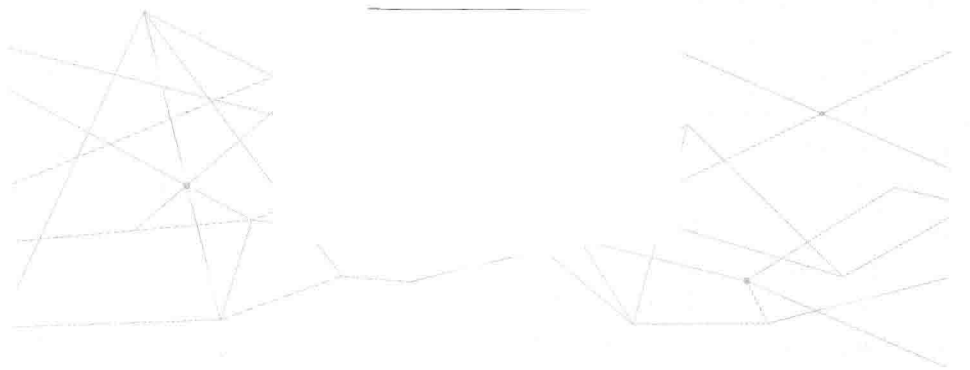


RESEARCH ON REGIONAL
FINANCIAL STABILITY AND
EARLY WARNING



中国经济出版社
CHINA ECONOMIC PUBLISHING HOUSE

· 北 京 ·



图书在版编目 (CIP) 数据

区域金融稳定及其预警问题研究 / 李飞著.

北京: 中国经济出版社, 2018. 5

ISBN 978 - 7 - 5136 - 5075 - 5

I. ①区… II. ①李… III. ①区域金融—研究—北京 IV. ①F832. 71

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2018) 第 019720 号

责任编辑 牛慧珍

责任印制 马小宾

封面设计 任燕飞

出版发行 中国经济出版社

印刷者 北京力信诚印刷有限公司

经销者 各地新华书店

开 本 710mm × 1000mm 1/16

印 张 18.75

字 数 297 千字

版 次 2018 年 5 月第 1 版

印 次 2018 年 5 月第 1 次

定 价 68.00 元

广告经营许可证 京西工商广字第 8179 号

中国经济出版社 网址 www.economyph.com 社址 北京市西城区百万庄北街 3 号 邮编 100037

本版图书如存在印装质量问题, 请与本社发行中心联系调换 (联系电话: 010 - 68330607)

版权所有 盗版必究 (举报电话: 010 - 68355416 010 - 68319282)

国家版权局反盗版举报中心 (举报电话: 12390) 服务热线: 010 - 88386794

金融稳定，并非新鲜的话题，但在金融全球化日渐深入与世界经济、政治局势动荡的当下，似乎又是一个无法避开的话题。

随着全球金融一体化程度日益加深，金融风险跨区域传导也越来越容易，区域性金融危机向周边扩散有了更多更快的途径。无论是始于2007年的美国次贷危机、2009年爆发的欧债危机，还是2011年的美债危机，甚至是2016年英国脱欧、美国大选，区域性不稳定因素的影响范围越来越大，对世界金融局势的稳定造成的影响也远比从前深远。金融一体化要求各区域间相对稳定，从根本上来说，各个区域的金融稳定相互关联，牵一发而动全身，因此，因地制宜构建区域金融稳定预警体系加强风险防范并有针对性地做好预案刻不容缓。在此背景下，本书结合理论基础、案例分析和实证研究具体探讨了区域金融稳定及其预警问题。

本书内容共分为九章，第一章为绪论，主要介绍了选题背景及现有相关文献综述。书中指出国内外研究金融稳定大多是以研究金融危机爆发的内在机制为分析问题的基础，但是，除了金融危机，还应该从哪些角度来分析金融稳定，金融体系的稳定与否到底是由哪些因素决定，这些问题在学术界还没有统一、明确的答案，因此，研究区域金融稳定问题，进而提出维护北京金融稳定的政策建议，具有一定的理论意义。

第二章主要介绍了金融稳定、金融风险、金融危机和区域金融稳定四个方面的相关理论。在借鉴金融风险管理理论、金融危机理论和区域

金融稳定性理论的研究成果基础上, 通过从全局金融稳定细化到区域金融稳定, 详细地介绍了金融稳定的含义、特征以及区域金融稳定与全局金融稳定的异同所在, 通过二者的辨析试着为后续提出针对性更强的应对措施提供一定的帮助。

第三章通过对次贷危机和欧债危机两个案例的介绍, 详细阐述了金融危机的传导及影响。基于“明斯基模型”分析了美国次贷危机的根源是信贷扩张、金融不稳定和过度投机, 其发展经历了四个阶段, 分别是危机孕育、危机爆发、持续升级和掀起高潮阶段。从总体路径角度来看, 美国次贷危机演变成全球经济危机主要经历了“住房抵押贷款危机—次贷危机—金融危机—全球金融危机”演变的历程, 对美国、中国乃至全球的金融稳定造成了不同程度的损害。次贷危机引起的经济衰退还未完全重振时, 2009 年末欧元区又全面爆发了债务危机, 许多国家赤字率增速远超过预期。关于欧债危机的传导及对全球经济的影响也在本章进行了详细论述。

第四章从四个部分对区域金融风险防范机制进行了说明。首先, 阐明防范和化解区域金融风险不仅事关经济发展的大局, 而且对社会稳定和国家安全具有特别重要的现实意义。其次, 分别从微观、宏观两个角度论述了区域金融风险管理的目标和防范措施。最后, 本章以美国、英国和日本为例, 详细介绍并比较了这三个发达金融国家在区域金融风险防范上的异同以及引起这些差异的内在原因。在此基础上, 结合上海地区金融风险防范机制与北京地区所具有的特殊金融安全隐患, 提出北京地区金融风险相关防范机制。

第五章从宏观经济环境、金融市场、金融机制、金融基础设施和金融主体五个方面阐述了影响金融稳定的决定因素; 从区域经济发展水平、区域金融发展水平、金融主体素质和区域金融生态环境四个方面阐述了影响区域金融稳定的决定因素; 提出考虑北京金融业稳定的因素时, 不仅要以上影响因素中进行探索, 还应该考虑到北京作为首都的地缘特殊性。因此, 需要结合北京金融业稳定的特殊因素进行分析, 即北京特殊的政治敏感性、银行化集中程度、信贷结构、风险源头和京津冀一体

化背景。

第六章系统地阐述了区域金融稳定预警模型的构建过程。在借鉴国内外代表性金融风险预警指标体系的基础上,构建了区域金融稳定预警指标体系,包括宏观审慎指标、微观审慎指标和泡沫风险指标。在此指标体系基础上,根据 MS-VAR 模型的基本原理,引入银行稳定压力指数和泡沫风险压力指数,最终构建出区域金融稳定预警模型。

第七章通过对北京市生态环境状况、金融业稳定现状的综合考量,得出了北京市金融业现阶段仍存在的一些问题,如金融市场资源配置能力不强、创新能力缺乏、国际化水平不高以及金融生态环境欠佳等。同时,对北京市金融业存在的问题进行了剖析,结果表明,对外开放程度的加大、金融监管制度的不完善以及法制法规的待改进是影响北京金融业稳定的主要因素。

第八章根据北京市特定的金融环境,选取了相应的指标来构建北京金融稳定预警指标体系,并基于以上指标体系对北京金融环境进行实证分析,最终构建了金融稳定压力指数。

第九章从宏观与微观两个方面对北京金融稳定的环境保障问题给予了探讨,并提出了改进意见。

第一章 绪 论 /1	
第一节 选题背景与意义 /1	
第二节 文献综述 /5	
第二章 金融稳定的理论基础 /26	
第一节 金融稳定 /26	
第二节 金融风险管理理论 /32	
第三节 金融危机理论 /41	
第四节 区域金融稳定性理论 /58	
第三章 金融风险传导实例分析 /65	
第一节 次贷危机的传导背景与发展 /65	
第二节 次贷危机的风险传导及影响 /79	
第三节 欧债危机的背景与风险传导 /95	
第四章 区域金融风险防范机制 /104	
第一节 防范区域金融风险的现实意义 /104	
第二节 区域金融风险管理的目标 /106	
第三节 区域金融风险防范措施概述 /109	
第四节 国外区域金融风险防范机制及对我国的借鉴意义 /118	

第五章	北京金融业稳定的决定因素	/133
第一节	金融稳定的决定因素	/133
第二节	区域金融稳定的决定因素	/154
第三节	北京金融业稳定的特殊因素	/166
第六章	区域金融稳定预警体系	/173
第一节	区域金融稳定预警理论	/173
第二节	区域金融稳定预警模型构建	/186
第七章	北京金融业稳定状况分析	/209
第一节	北京金融生态环境分析	/209
第二节	北京金融业稳定的现状分析	/218
第三节	北京金融业存在的问题及原因分析	/226
第八章	北京金融稳定预警体系实证分析	/235
第一节	北京金融稳定预警指标体系	/235
第二节	实证分析	/236
第九章	北京金融稳定的环境保障	/245
第一节	宏观环境	/245
第二节	微观环境	/260
参考文献		/270
重要术语索引表		/287
后 记		/290

01 第一章 绪论

第一节 选题背景与意义

一、研究背景

据世界银行统计,20 世纪 70 年代后期到 2000 年,全球有 93 个国家先后爆发了 95 场系统性危机,并有 46 个国家发生了 51 次局部性危机。始于 2007 年夏天的美国次贷危机所引发的全球金融危机给全球经济带来了难以估量的损失,从一些权威机构所估算的数据中,我们可以对此次危机所产生的破坏力有一个大致的了解。2007 年 4 季度,美联储预测损失为 1500 亿美元;德意志银行预测为 3000 亿~4000 亿美元;瑞士银行在 2008 年 2 月的估算值为 6000 亿美元;国际货币基金组织 2010 年 4 月 21 日发表的《全球金融稳定》报告中指出,金融危机让全球损失近 4 万亿,并指出:“全球金融危机依旧承受着重大压力,现在这轮危机已经扩大,家庭、企业以及发达国家和新兴经济体的银行体系都受到波及。”另一方面,2008 年 10 月,冰岛主权债务危机浮出水面。2009 年 12 月,希腊的主权债务问题凸显,2010 年 3 月进一步发酵,开始向“欧洲五国”(葡萄牙、意大利、爱尔兰、希腊、西班牙)蔓延,整个欧盟逐渐陷入债务危机的泥潭。根据 IMF 发布的数据,由于欧洲债务危机,发达经济体经济复苏势头在 2010 年末戛然而止,随后欧盟采取了数次量化宽松甚至负利率,但至今仍未走出经济不断下行的困境。到 2016 年 6 月 24 日,英国全民公投结果公布,英国脱离欧盟,脆弱的欧盟经济再遭重创。

从以上数据中我们不难发现,金融危机的爆发给世界各国的经济造成了严重损失,随着危机的加深,还可能会对世界经济格局产生巨大的影响。而随着

金融全球化发展的不断深入,一国的经济和金融发展日益受到全球资本流动和一体化市场发展的影响和制约,一旦爆发金融危机,即便是一国内部的问题,也会迅速波及与之相关联的市场,并产生区域性甚至是全球性的金融危机。因此,在全球化背景下的金融危机面前,任何一个国家都没有能力单独应对。在这样的情况下,如何保持一国的金融稳定成为世界各国普遍重视并亟须解决的重要课题。

庆幸的是,诸次金融危机也使得一些问题得以凸显,并有望成为各方寻求解决现有危机以及未雨绸缪的关键。这些问题包括:

第一,监管创新跟不上金融创新的步伐。

20 世纪 70 年代以来,金融领域的创新可谓日新月异,或是为了规避管制、转移风险,或是为了增强流动性等等,其中尤以金融工具创新最为突出,典型代表有期货、期权和互换工具,以及利用这些工具构造出的各种复杂的产品组合。随着金融衍生工具的迅猛发展,资产证券化也成为金融创新的另一个重要方面。

金融创新这把“双刃剑”在给全球金融体系带来新鲜血液的同时,也带来了人们不可估量的潜在风险:风险头寸暴露水平加大、高杠杆投机性行为频发等等。金融市场的迅速发展需要完善的监管机制,没有得到完善监管的金融市场,其发展是危险的也是不能长久的,因此金融自身的脆弱性和金融创新对于监管者提出了更高的要求。金融自由化在本质上应当是金融体制的进步,其中很重要的一点就是监管体制的不断完善,但实际监管水平却并非如此,监管部门遇到了前所未有的难题,金融监管严重跟不上金融创新的步伐,监管真空地带危机四伏。

第二,资金运作与实体经济的运行相脱离。

21 世纪以来,全球金融一体化以远超于全球经济一体化的速度发展着,进而以主导地位统治着整个世界经济体系的发展。在过去的 20 多年内,整个世界的物流、贸易流的增长速度是生产流增长速度的 1 倍,而资金流的增长速度是贸易流的 2 倍,生产流的 4 倍。资金流如此惊人的增长速度,使得资金的运作逐渐与实体经济的运行相脱离,这无形中提高了金融风险发生的概率。任何实体经济的恶性波动,都可能导致资金在交易方式、方向以及规模上出现大幅度逆转,这种逆转可能会通过市场交易传染给其他的经济实体,形成危及经

济的金融风险。

第三,国际性的泡沫威胁。

泡沫经济是在大量相对过剩资金集中涌向收益高、见效快的行业(如房地产、证券业),造成资产账面价格和实际价格严重背离的情况下出现的。当出现资产实际价格与账面价格相背离时,无论经过多长时间,实际价格总是会回归到账面价格,然而如果这个回归过程过于迅速猛烈,经济泡沫就会迅速破裂,其后果是产业结构严重失衡,不良资产大量产生,银行、企业频频破产,金融市场陷入混乱。

第四,各部门杠杆率过高。

负债经营是现代金融企业,甚至是国家或国际组织面对激烈竞争的市场氛围所必须采取的经常性经营方式,这种方式能形成财务杠杆效应,解决金融企业资金需求,并起到节税效应。但是,过度负债却会导致严重的财务危机成本,引起股东和债权人之间的代理冲突,增加企业的经营风险。

以欧债危机为例,早在2001年希腊加入欧元区时,为达到欧元区对财政赤字和债务比例的要求:即财政赤字不能超过GDP的3%、负债率要低于国内生产总值的60%,希腊就通过高盛的“妙招”——货币掉期交易(CDS)获得融资,但这笔钱不会出现在希腊当时的公共负债率的统计数据里,因为它要10~15年以后才归还,从而使希腊在账面上符合欧元区成员国的标准,同时又没有违反欧盟的监管规则。随着所欠债务即将到期,在希腊真实财政状况曝光之前,高盛不但卖掉了手中大量的希腊债券,还购买了大量信贷违约掉期。随后其他金融巨头也开始趁火打劫,有数据显示,一周内,做空欧元期货合约高达6万份,为1999年以来最高纪录,欧元汇率应声下跌,希腊融资更为困难,债务危机愈演愈烈。

将视野移回中国,继美国次贷危机之后,我国的GDP增速总体上呈逐年下降的趋势,各方对经济增速的预判也愈加一致地趋于“L”形。经济增速的下滑导致各部门债务负担迅速加重,不良信贷资产的质量问题也逐渐凸显,由此引发的近年来我国企业债务违约事件不断增多的状况也加剧了各界对我国金融稳定的担忧。截至2016年7月底,国内信用债市场共18家发行主体的38只债券违约,违约金额247.6亿元。其中,央企子公司和地方国企6家,金额高达164.7亿元,占违约总金额的66.5%,目前已经偿付额不足15%。另一方面目

前我国新经济增长乏力,房地产投资持续加码之下,我国居民杠杆率迅速攀升,居民购房贷款新增额/新增商品房销售额从2011年的17.3%,一路上行至2015年的36.7%,到2016年上半年再次创新高至56.5%。另一个数据——新增房贷/新增地产销售:美国2007年峰值为52.6%,中国2015年新增房贷销售比为35%,2016年上半年创历史新高至42%,已接近美国金融危机期间峰值水平,其中,又以房价居高不下的北京最为严重。

截至2017年6月末,上半年北京市金融业实现增加值2380亿元,同比增长7.4%,增速与1季度基本持平,占地区生产总值比重为19.2%,对全市经济增长的贡献率达21.6%,继续稳居本市服务业“领头羊”,成为首都经济稳增长的“压舱石”。2017年上半年,在金融“强监管”“降杠杆”的背景下,全市金融业实现平稳运行,整体保持稳健增长,对全市经济增长形成有力支撑。金融业对整个北京的经济增长贡献不容忽视,换句话说,北京市的金融稳定对北京整体经济的稳定极其重要。若进一步将范围扩大至整个中国,北京作为我国事实上的经济中心,其金融业的稳定在我国整体的金融稳定中起着举足轻重的作用。

二、研究意义

从理论角度来看,国内外很多学者都对金融稳定问题做了深入的研究,但是大多数关于金融稳定的已有成果主要是从金融不稳定的原因和后果两个角度进行分析,并没有提供一系列较为完整的方法来分析金融稳定的本质特征。对于什么是金融稳定、金融稳定有什么内涵,国内外至今也没有一个公认的标准。同时,国内外研究金融稳定大多是以研究金融危机爆发的内在机制为分析问题的基础,但是,除了金融危机,还应该从哪些角度来分析金融稳定,金融体系的稳定与否到底是由哪些因素决定,这些问题在学术界也还没有统一、明确的答案,因此,研究区域金融稳定问题,进而提出维护北京金融稳定的政策建议,具有一定的理论意义。

从现实角度来看,首先,我国正面临金融全球化的机遇与挑战,全球化不仅给我国的经济金融发展带来了机遇,同时,也对我国的金融安全与稳定带来了挑战,尤其是2006年我国WTO金融业保护期已经结束,中国的对外开放进入了一个更高的发展层次,如何在实现经济快速发展的过程中保持金融业的安全

与稳定,是我国当前面临的重要现实问题。其次,2007 年的美国次贷危机,2009 年的欧债危机,再次提醒我们在外部环境不稳定的前提下保证自身金融稳定的重要性。北京作为我国的政治、经济、文化中心,对引领中国金融业的发展方向有着举足轻重的作用,构建北京市金融稳定的框架和做好金融风险防范的准备对于保证我国金融稳定的作用更是不可估量。

第二节 文献综述

一、金融稳定的定义与框架

金融稳定是一个历久弥新的课题,20 世纪 90 年代以来世界各国频繁发生的金融危机、风波及动荡带来了一系列惨重损失,该课题才被引起广泛关注。据搜集到的文献,发现 2005 年前关于金融稳定的文献大多集中于引用外国已有研究成果;2005 年之后我国大多学者开始自己总结并进行数量化研究,鉴于此,本篇综述主要集中于 2005 年之后出版的文献。

(一) 定义研究综述

1. 国外已有研究

金融功能说。Schinasi(2004)提出,只要金融体系能够抵御内外冲击导致的不平衡,继续履行提高实体经济运行效率的职能,金融体系就处于一系列不同层次的稳定状态中。

管理系统性风险说。Whalen(1995)、Kaufmann(1995)等认为,维护金融稳定要着力关注系统性风险,避免金融危机的爆发。理解系统性风险的定义是设计金融稳定政策和鼓励市场首创性的重要工具(de Bandt & Hartmann,2000)。Schinasi(2004)则直接运用了金融风险来进行定义,即金融稳定是金融风险的定价、配置和管理机制运行良好并改进经济绩效的一种状态。

金融不稳定说。金融稳定即指不存在金融不稳定的状态。Mishkin(1999)认为,金融不稳定源于信息对金融体系的冲击,受到冲击的金融体系不能正常发挥其配置资金的能力,资金不能投入到最有生产效率的投资项目中。John Chant(2003)认为金融不稳定是指一种状态,它可能损害特定金融机构和金融

市场的运转致使其不能为其他经济实体进行融资,还可能损害家庭、公司和政府部门等。

2. 国内已有研究

吴念鲁、郅会梅(2005)认为金融稳定性包括以下内容:①货币供求均衡从而币值(通货)稳定;②资金借贷均衡从而信用关系和秩序稳定;③金融体系中的关键机构稳定,在无外界援助或干预下就能履行合同义务;④金融市场稳定,从而金融资产价格稳定并能反映经济基础因素,当基础因素没有变化时价格水平在短期内不会出现较大波动;⑤国际收支内外均衡,从而汇率稳定;⑥金融体系内部不同系统之间结构协调,金融结构稳固合理,并与经济和社会及其发展阶段有良好的适应性,不至于出现明显裂痕、内部相互冲突的局面,金融运行处于稳定状态。

吴军(2005)对已有金融稳定定义总结概括为:金融稳定是一个宏观的概念,它要求金融体系的3个组成部分——金融机构(商业银行、政策性银行、金融资产管理公司及证券公司等)、金融市场(股票、债券、货币和衍生品市场等)和金融基础设施(法律、支付、清算和会计体系等)——都能正常运转,并且能够正确评估、防范和化解金融风险。

段小茜(2006)通过对西方学者有关金融稳定的定义和内涵的分析,认为“抵御冲击说”“要素描述说”指出了金融稳定的部分特征和相应条件,但对其内在规定性的理解似乎有待深入;“金融不稳定说”的反面立论阐释从另外一个视角丰富了对金融稳定的认识,但其实质反映了人们尚未完全把握金融稳定本质属性的思维现状,难以适应金融实践提出的需求;比较而言,“金融功能说”和“管理系统性风险说”涉及金融稳定实现过程中的有关本质规定性问题,具备对现实较强的概括、解释力和一般的适应性,逐渐为更多的国家和学者所采用。我国2005年11月7日推出的首期《中国金融稳定报告》即采用了“金融功能说”,即金融稳定是指金融体系处于能够有效执行其关键功能的稳定状态。

王长江(2006)认为金融稳定包括2个层面:金融稳定状态和金融稳定性。前者是概念体系的表层,指构成金融体系的金融机构、金融市场和金融基础设施都平稳地运行和发挥作用;后者是概念体系的内层,指金融体系具有很强的承受各种冲击的能力和弹性。金融稳定目标是两个层面的结合。

段小茜(2007)从“制度—功能”的分析视角给金融稳定一个明确的定义,金融稳定是指金融体系各组成部分内部及其相互之间的制度安排合理,有效发挥风险配置、资源配置等核心功能的运行状态。具体而言,金融体系须在一定的条件下被认为处于稳定性的状态:①对金融风险进行评估、定价、分散和管理,将其合理配置到承担风险的市场主体;②促进金融资源跨地域、跨时间的有效配置,并以此促进其他经济金融活动;③在受到经济金融体系的内外部冲击或经济失衡加剧时,金融体系仍然能履行其核心功能。

周中胜、罗正英(2010)认为金融稳定应该是一种状态,即在金融稳定的状态下,金融体系能充分发挥其配置资源和分散风险的功能,而要实现和保持这种功能,就必须保证金融体系的要素——金融机构的稳定、金融市场的稳定以及相关金融基础设施的稳定,并能够评估、防范和应对金融风险特别是系统性风险的冲击。

(二) 框架研究综述

1. 国外已有研究

许多学者和一些国家的中央银行较多地采取了“冲击—传导”的传统分析方法,较多地关注于金融体系面临的内外冲击及其蔓延传导引发的金融危机,从不同的角度提出了具有一定政策导向的分析框架。Krugman(1979、1998)、Diamond & Dybvig(1983)、Obstfeld(1994)、Mishki(1999)提出了国际型、预期模型和道德风险模型等,Smets(1994)、Masson(1998)、Pristker(1999)、Reinhart(2000)等提出了有关金融不稳定传导的贸易溢出、金融溢出、季风效应和净传染效应等理论观点,其政策含义在于强调政府应维持可持续的宏观经济政策、保持政策的可信度和加强金融监管、完善法人治理结构、减少企业过度负债等。

Houben, Kakes & Schinasi(2004)进一步整合和发展了上述分析思路,在分析金融的特征和金融稳定的定义基础上,尝试综合了金融稳定的分析性和政策性因素,围绕着把宏观经济、货币、金融市场和监管投入综合在一起进行评估工作,其重点为在市场出现下行修正、金融机构发生问题、金融基础设施失灵之前,辨识和处理金融脆弱性的累积。在他们看来,将金融稳定的框架加以实施,其出发点是根据金融稳定是一个统一体的定义来分析金融体系的潜在风险和脆弱性。他们提出的金融稳定框架主要包括:分析、评估和三类可行的政策选择

(即当金融体系被评估为处于稳定区间时,采取预防性政策;当金融体系被评估为处于稳定区间的边缘时,采取纠正性政策;当金融体系被评估为处于稳定区间之外即不能有效履行其金融功能时,采取应对性政策)。这种“分析—评估”的方法,其实质在于对系统性金融风险的前置性监测、分析、评估和及早处置,而不是等到系统性金融风险构成了事实上的冲击或动荡后再采取应对措施。

随着新制度经济学的逐渐兴起和研究的深入开展,Llewellyn(2001)、Oosterloo & De Haan(2003)等学者尝试从制度的层面探讨金融稳定的框架,进一步推动了对金融稳定深层次架构的研究。

Das, Quintyn & Chenard(2003)等研究发现,监管治理与金融体系稳定之间存在明显的正相关性,即监管治理与金融体系的稳健密切相关,并由此影响金融稳定。金融体系的治理环境是支撑“金融稳定三根支柱”(即良好的宏观经济环境、有效的监督和管理、强健的金融市场基础设施)的关键要素。

Litan(1997)对1930年世界经济大萧条之后维护金融稳定的制度架构进行了宏观的思考,认为在当前信息革命飞速发展、金融创新日趋活跃、竞争异常激烈的时代和环境下,要摒弃以往的“预防—安全网”制度模式,代之以“竞争—遏阻型”的制度模式。当然,这并不意味着否定预防性制度方面有价值的目标,也并非要放弃安全网,这种新的制度模式更多地关注于鼓励竞争,同时也有赖于及时校正行为,消除支付清算系统中的时滞现象,以建设性的方法运用市场力量和近似市场的方法来预防和阻止金融危机等方面的有机联系。在金融稳定制度框架的构建方面,Llewellyn(2001)认为,要着眼于从整体的视角考虑其制度架构各组成部分之间相互关联的重要问题,尤其是要制定出相应的管理政策来优化其总体效果而非单个组成部分的效果。他提出的金融稳定制度框架包括6个方面:①规则的制定;②监测和管理;③激励结构;④市场约束;⑤政府干预;⑥公司治理。

2. 国内已有研究

吴军(2005)认为,构建金融稳定的框架,应综合审视影响金融体系运行的所有要素,即包括实体经济和金融经济,应能及早地识别金融脆弱性和预测其对金融稳定的威胁程度,并制定应对措施和政策等。由此分别从经济整体角度和央行角度构建了金融稳定框架,并就金融稳定框架的应用进行了相关阐述。

王长江(2006)认为构建金融稳定的框架应包含4个方面的整合:第一个方

面是对金融不稳定来源的分析体系;第二个方面是金融稳定的评估体系;第三个方面是实现金融稳定的政策体系,包括促进金融稳定的总体战略和针对不同金融稳定状况的应对措施,通过该体系的相应实施以保证金融体系防范风险、维持或恢复稳定状态;第四个方面是金融稳定目标的责任归属和相关协调体系。

周中胜、罗正英(2010)认为金融稳定的框架一般包括金融稳定的预防机制、金融稳定的评估与预警机制、金融危机发生后的应急处理机制3个部分,具体又包括环境分析、目标确定、风险评估、应对措施、责任授权等要素。金融稳定的预防机制主要是对可能引发金融不稳定的内外部环境及其风险进行分析,并建立相应的预防机制,以降低金融不稳定发生的概率。影响金融稳定的内部环境主要来自金融体系内部要素的冲击,包括金融机构自身的风险、金融市场的风险和金融基础设施的风险。影响金融稳定的外部环境则主要来自外部实体经济的冲击。此外,在目前的国际货币体系和经济全球化的背景下,一个国家的金融稳定还可能受到其他国家金融不稳定或实体经济不稳定的影响。

二、全局金融稳定的研究综述

(一)金融稳定与相关因素关系研究

1. 金融监管与金融稳定

段小茜(2006)认为金融监管与金融稳定存在密切的联系。审慎的金融监管能够保持对金融机构的适度压力和促进其规范、稳健运行,金融体系的总体稳定要求不断地对金融监管提出新的要求,推动着金融监管不断发展、创新。但是,金融监管的施行并不必然带来相应的一国金融体系的总体稳定状况,学者们的理论研究和历史的经验实证显示出了二者存在颇为复杂的关系。

美国次贷危机爆发之后,政策制定者和学术界最早达成的一个共识就是:必须加强宏观审慎监管,以防范系统性金融风险,维护金融稳定。李妍(2009)认为只有通过如下4方面宏观审慎监管的努力才能实现维护金融稳定的目的:第一,完善我国宏观审慎监管框架,中央银行、财政部、监管机构共同发挥作用;第二,针对金融体系的顺周期性,建立恰当的逆周期机制;第三,理顺监管体系,在大力发展金融市场的同时提高其自身的透明度;第四,完善各部门之间的协调机制。李妍(2009)就宏观审慎监管与金融稳定相关问题进行了探讨,认为