

国际金融危机与 中国的宏观审慎政策

· ——影响与对策研究·

孙立新◇著



THE INTERNATIONAL FINANCIAL CRISIS AND
CHINA'S MACRO PRUDENTIAL POLICY

Influence and Countermeasures

感谢

“

年重点项目

策研究”

国际金融危机与 中国的宏观审慎政策

· ——影响与对策研究·

孙立新◇著



常州大学图书馆
藏书章

THE INTERNATIONAL FINANCIAL CRISIS AND
CHINA'S MACRO PRUDENTIAL POLICY

Influence and Countermeasures



中国经济出版社
CHINA ECONOMIC PUBLISHING HOUSE

北京

图书在版编目 (CIP) 数据

国际金融危机与中国的宏观审慎政策：影响与对策研究/ 孙立新著.

北京：中国经济出版社，2018. 1

ISBN 978 - 7 - 5136 - 5072 - 4

I. ①国… II. ①孙… III. ①金融危机—经济对策—研究—中国 IV. ①F832. 59
中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2018) 第 017032 号

责任编辑 贺 静

责任印制 巢新强

封面设计 华子设计

出版发行 中国经济出版社

印 刷 者 北京建宏印刷有限公司

经 销 者 各地新华书店

开 本 700mm × 1000mm 1/16

印 张 18. 75

字 数 278 千字

版 次 2018 年 1 月第 1 版

印 次 2018 年 1 月第 1 次

定 价 58.00 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

作者简介



孙立新 英国伯明翰大学经济学博士，北京大学光华管理学院工商管理硕士，清华大学环境学学士、硕士。现任山东大学经济研究院经济学副教授，硕士生导师。主要研究领域为宏观和货币经济学、金融经济学。主持完成国家社会科学基金重点项目、教育部留学归国人员科研基金等多项科研课题。在《China Economic Review》《Economics E-Journal》等国际经济学杂志和国内经济学杂志发表学术论文多篇。目前担任教育部学位与研究生教育评审专家、科技部项目评审专家，兼任部分经济学杂志编委及众多中英文经济学杂志的审稿人。

内容简介

本书为国家社科基金重点项目“国际金融危机与中国的宏观审慎政策研究”的主要成果。内容分为三篇：第一篇是国际金融危机对中国经济的影响效应研究，我们首先概述了2008年国际金融危机的发生过程及其后果，然后利用一个开放经济DSGE-VAR模型测量了国际金融危机冲击对中国经济的影响效应，以及美国量化宽松货币政策对中国的溢出效果；模拟了在开放经济环境下中国货币政策和财政刺激政策的效果。第二篇为中国宏观审慎政策的工具选择与制度框架研究，介绍了金融危机的各种假说和理论模型，回顾了历史上发生的重要金融危机的成因和教训，综述了国际金融危机后各国的金融监管制度改革及建立的宏观审慎政策制度框架。然后构建了中国国家金融压力指数和金融条件指数，用以测量和评估中国金融系统的不稳定性。在此基础上，我们提出了中国宏观审慎政策的工具选择和制度框架建议。第三篇研究了中国货币政策与宏观审慎政策的关系。我们利用一个包含银行部门，具有中国货币政策独特特点的DSGE模型进行模拟。模拟结果表明货币政策与宏观审慎政策在中国既可能是互补的，也可能是冲突的，这取决于两种政策的工具选择组合。最后，我们建立了一个包含50个变量的中国金融稳定监管指标系统，用以监测和确保中国金融体系的稳定。

责任编辑：贺 静 | C15210012215

封面设计：慧 设计

宏观审慎政策的理论框架与政策实践*

(代前言)

一、研究背景

2008年发生于美欧等西方主要经济体的金融危机使全球经济发展受到沉重打击,世界经济陷入自美国20世纪大萧条以来最严重的一次衰退。本次危机影响广泛且深远,至今尚未结束,而且危机的后续效应逐步显现:世界第一大经济体美国经济复苏乏力,欧元区深陷主权债务危机,包括中国在内的新兴经济体的经济稳定也深受其害。痛定思痛,各国经济学家纷纷开始分析和研究本次金融危机的发生原因及形成机制。国际金融机构,以国际货币基金组织(IMF)、国际清算银行(BIS)为代表,纷纷组织专家专题研究危机的根源、形成机理以及应对之策,为国际解决危机的协调努力(如G20峰会)提供决策参考。

金融危机形成机理及其应对之策,即确保金融市场整体稳定的政策被国际经济学界称为**宏观审慎政策**(Macro-prudential Policy),而过去主要针对具体金融机构(如个体银行)的风险评估与监管的政策被称为**微观审慎政策**(Micro-prudential Policy)。“宏观审慎”(Macro-prudential)这一名词最早出现在20世纪70年代的库克委员会(现在负责银行业监管的巴塞尔委员会的前身)的会议记录上,同期的英格兰银行的文件上也曾出现这一概念,当时的含义是指对宏观经济体的系统性监管。80年代中期以后,国际清算银行(BIS)开始将宏观审慎政策定义为“确保金融系统以

* 本前言部分内容发表于《中国社会科学报》2012年12月5日第388期。

及支付系统整体性安全和稳健”的政策。本次金融危机发生后，对宏观审慎政策的讨论和研究急剧增加，尤其是近些年，大量相关的演讲、学术报告、论文开始出现。虽然在具体政策目标和工具选择上尚缺乏广泛的一致性，但大多数经济学家对于以下观点意见基本一致：今后各国（国际上）要更多依靠宏观审慎政策来确保金融市场整体的稳定，以避免类似的金融危机再次降临。

中国虽然不是本次金融危机的重灾区，但危机对中国经济的负面影响显而易见。随着中国金融市场的进一步发展和成熟，我们将面临同样的确保金融市场稳定、促进宏观经济健康稳健可持续发展的问题。因此，跟踪和借鉴国外对宏观审慎政策及金融监管问题研究的最新理论进展及研究成果，探讨适合中国经济的宏观审慎政策，以加强中国宏观调控政策的效果、丰富中国宏观调控政策的内容，就显得尤为重要和迫切。

二、宏观审慎政策研究的理论框架

目前，国际机构及各国学术界对宏观审慎政策的研究主要集中于以下3个方向：①宏观审慎政策的目标及工具选择研究（宏观审慎政策的传递机理研究）；②宏观审慎政策与货币政策的关系研究；③宏观审慎政策的制度框架研究。

具体的，根据国际货币基金组织、国际清算银行的研究报告和论文，有关宏观审慎政策的研究主要回答以下问题：

（1）什么是宏观审慎政策；如何定义和明确宏观审慎政策的目标框架。

（2）宏观审慎政策的边界和范围是什么。

（3）宏观审慎政策的操作工具有哪些；如何使用这些工具；如何确保宏观审慎政策的有效性。

（4）宏观审慎政策是否是一个新的或独立的政策领域；谁或者说什么机构负责宏观审慎政策的实施；如何协调国内的各种宏观经济政策，包括货币政策、财政政策和宏观审慎政策的实施；国际宏观审慎政策如何协调。

学术界和国际金融监管机构对于宏观审慎政策的定义，目前已逐步清晰并趋于一致：“宏观审慎政策主要使用各种审慎工具来限制系统性或全局

性金融风险的形成,从而降低金融服务业危机对实体经济的损害”^①。

宏观审慎政策的目标基于其定义。Borio 等(2002a, 2002b, 2007), Clark 和 Large (2011), 以及 IMF 2011 年 3 月的研究报告对此进行了详尽的讨论。根据国际货币基金组织 2011 年 3 月的报告,以及由欧洲金融稳定委员会(FSB)、国际货币基金组织(IMF)和国际清算银行(BIS)联合为 2011 年 G20 峰会撰写的报告(FSB, IMF 和 BIS, 2011), 宏观审慎政策的主要目标是“限制金融市场上系统性风险的形成”,以此来避免金融危机的发生。该政策着力于通过识别和评估整个金融市场作为一个整体所出现的系统性和全局性的风险,来降低金融危机爆发的可能性及其对宏观经济的危害性,这是对过去微观审慎监管政策(Micro-prudential Policy)——巴塞尔协议 II 过度关注个体金融机构尤其是具体银行的风险的一个补充和校正。因此,如何识别和测量金融市场的系统性风险对于宏观审慎政策的研究就显得尤为重要。根据研究,主要的系统性风险包括信贷风险、市场风险、操作风险、流动性与传播风险等几大类。金融市场上系统性风险的识别可以从时间和横截面两个维度考虑。从时间维度上,这些系统性风险指标应该是顺周期的,蕴含着在金融体系内形成的风险的积累和放大效应,如因经济扩张导致的信贷和流动性的膨胀以及企业债务杠杆的放大等。具体的指标包括:宏观总量指标,金融部门、企业部门和家庭部门负债杠杆指标,总信贷水平与国内生产总值的比率指标,资产价格指标,以及在险价值评估指标和总体压力测试指标等。横截面维度的系统性风险主要反映的是在某一时点上风险在金融系统内的分布。这些风险由于金融机构的相互关联能够被放大,产生传播(Contagion)和溢出(Spillover)效应,如金融机构的违约风险和流动性风险等具体的指标。

宏观审慎政策的边界和分析范围同样基于其政策目标。宏观审慎政策关注的是整个金融系统的稳定性而不是个别金融机构的稳定性,这是它与微观审慎政策的根本区别。另外,虽然宏观审慎政策与货币政策有交叉,但是其目标和范围有明显的区别。货币政策的主要目标是保持价格稳定和增加就业,从而保证宏观经济的稳定增长。宏观审慎政策的分析范围应该是金融系统内所有系统风险的潜在来源,这包括整个金融体系的发展状

① IMF (2011a)。

况、金融体系与宏观实体经济的相互作用情况，以及国家间金融体系的相互影响。

宏观审慎政策的具体操作工具还在探索和研究中，工具箱虽不完备，但是大量的重要工具和指标已经出现。正确、恰当的工具选择取决于对宏观审慎政策传递机理的深入研究，即具体的操作工具要依据金融体系内系统风险的形成机制而制定。以 Borio 等为代表的经济学家建议着重关注资产（不动产、股票）价格指标，信贷增长指标和真实汇率指标。例如，通过检测资产价格对其长期趋势的背离度、信贷规模与国内生产总值比率等指标的测量来识别和判断金融市场的不平衡程度（这也是国际清算银行在其 2009 年报中推荐的逆周期资本准备方法，除此之外，BIS 还提出了系统性的资本监管要求）。根据国际货币基金组织的建议和其他国家的经验，目前可用于宏观审慎政策操作的工具包括：动态的信贷与资产价值比率（LTV）、动态的债务与收入比（DTI）、动态拨备（Dynamic Provisioning）、逆周期资本准备（BASEL III）、对银行业非核心负债的限制、动态的银行业贷存比率限制、信贷和信贷增长上限、压力测试等。

对于宏观审慎政策与其他宏观经济政策（货币或财政政策）的关系，特别是与货币政策的关系，经济学家们做了很多定量的研究。大部分研究采用动态随机一般均衡模型（DSGE）进行模拟和讨论。Woodford（2010），Cúrdia 和 Woodford（2010）利用存贷差的外生过程来代替金融系统的不稳定性，表明基于泰勒规则的货币政策包含与该存贷差有关的前瞻性金融不稳定指标，但是他们并没有对系统性风险进行模拟。Gertler 和 Karadi（2011）研究了货币政策和宏观审慎政策的相互作用，他们利用对银行资本的直接限制来代表一种宏观审慎政策操作。Angeloni 和 Faia（2009）认为，货币政策不仅要价格和产出的波动做出反应，也要对资产价格和债务杠杆作出反应。在一个包含房屋价格的动态随机一般均衡模型内，Kannan 等（2009）发现利用宏观审慎政策工具来消除信贷周期有助于货币政策的稳定效果。目前研究的主要结论包括：①货币政策与宏观审慎政策互补说：Angelini 等（2011）通过在动态一般均衡理论模型内引入银行业来评估货币政策与宏观审慎政策的相互作用，发现宏观审慎政策是对货币政策在稳定经济上的有力补充。②Borio 等（2007）认为，货币政策负责稳定价格，宏观审慎政策负责金融市场稳定，二者既可能是互补的，也可能是

替代性的,因此政策的决定者面临二选一的困境。但更明确的结论尚需更多进一步的实证研究来给出。

有关宏观审慎政策制度框架的建设,Nier等(2011)总结了以下3种形式:第一种制度安排是由央行直接负责监管金融市场的稳定,以利于货币政策和宏观审慎政策的协调,如捷克、爱尔兰、新加坡等国家的情形。第二种模式是在央行下设立不同于货币政策委员会的专门监管金融市场稳定的委员会,如英国、比利时、马来西亚、泰国等国家采用的框架。第三种是政府在央行以外成立专门的监管机构,如美国、欧元区、法国、智利等国的模式。各种模式各有利弊,其成效还有待政策实践的进一步检验。

三、宏观审慎政策的国际实践

在本次金融危机发生前,已经有一些国家进行了宏观审慎政策的操作实践,积累了宝贵的经验。危机发生后,各国特别是欧美国家加强了有关宏观审慎政策的框架建设和实际操作,并组建了专门的政策主管部门。

西班牙政府对银行业实行多年的动态拨备制度(Dynamic Provisioning)为宏观审慎政策的操作提供了很好的例证。Alberola, E. Carlos Trucharte 和 Juan Luis Vega(2011)对西班牙所实行的动态拨备制度作了较为详尽的介绍。

新兴市场国家,如印度和中国,在宏观审慎监管的实施上并非毫无作为。虽然没有正式宣布实施宏观审慎管理,但是中国人民银行一直以来对存款准备金率的严格控制,中国银监会对商业银行信贷增长的控制指标以及2007年发布的《商业银行压力测试指引》,中国对房地产价格的控制措施和限贷措施等,都可视为具体的宏观审慎监管实践。而印度实行的从紧资本和拨备要求也取得了较好的保持金融稳定的效果。

金融危机发生后,作为本次金融危机的重灾区,英国政府对其金融监管体制进行了评估和重建。在2009年先后出台了《2009年银行法案》和《改革金融市场》白皮书。在金融监管制度上,在英格兰银行下成立了由央行总裁担任主席的独立于货币政策委员会的金融政策委员会(FPC),具体负责对金融市场稳定的监管工作。2009年后,英格兰银行在其半年一次的金融稳定报告中,都设有专门的章节总结其宏观审慎政策的具体操作和执行情况。

欧盟成立了负责宏观审慎金融监管的机构“欧盟系统风险监管委员会”（ESRC）和微观审慎监管的“欧洲金融监管委员会”（ESFS）两个机构来负责金融系统的安全稳定，并定期发布金融稳定报告。

美国在金融危机爆发后，彻底改变和重建了原有的金融监管框架和体系。2009年6月颁布的《金融监管改革——新基础：重建金融监管》，已经在美国国会获得通过并经奥巴马总统签字生效。根据该法案成立的负责宏观审慎监管的金融服务监督理事会（FSOC）已开始运作。

四、中国宏观审慎政策研究的目标与建议

宏观审慎政策的研究已经成为金融危机爆发后有关金融监管和保持金融系统稳定从而避免危机再次发生的国际重大宏观经济学课题。

借鉴国外宏观审慎政策理论研究成果和实践经验，结合中国宏观政策的具体环境和中国金融市场的运行特点，探索和提出适合中国经济健康可持续发展的宏观审慎政策的理论体系和政策建议，是国内经济学界面临的一项迫切的任务。

通过研究，首先要建立能够识别形成中国金融市场系统性风险的指标体系，并能够准确地测量这些指标。这是宏观审慎政策研究的基础。在此基础上，评估和分析各种指标作为宏观审慎政策的操作工具的可靠性，以及如何运用这些指标，从而建立中国宏观审慎政策的操作框架。

同时，给定目前的中国货币政策和财政政策制度，我们的研究应该提出如何协调宏观审慎政策操作和其他宏观经济政策，特别是货币政策的操作：在保持价格稳定（货币政策的目标）的同时，又避免金融市场的系统性风险的形成（宏观审慎政策的目标）。让我们的宏观调控政策在避免经济危机和金融危机两个方向并行不悖！为此，本研究还要对我国现行的政策制度框架进行评估和分析，进而提出完善我国宏观审慎政策制度框架的具体建议。

五、本书内容综述

本研究分为以下3篇：第一篇，国际金融危机对中国经济的影响效应研究；第二篇，中国宏观审慎政策的工具选择与制度框架研究；第三篇，宏观审慎政策与货币政策的关系研究。

第一篇包含两章。第一章概要性地介绍了 2008—2009 年国际金融危机发生的起因、过程及其严重后果,并总结了目前有关该危机形成原因及其机理的研究结论。第二章为第一部分的核心章节,我们通过一个开放经济 DSGE 模型,定量地测量了国际金融危机对中国经济的影响效应,以及美国量化宽松政策(QE)对中国的溢出效应,并评估了中国应对危机所采取的非常规宏观经济政策的效果。此外,也对影响中国经济周期的因素进行了分析。该研究成果对于中国未来应对类似的危机具有重要的参考价值。

第二篇包含五章(第三章至第七章)。第三章的前半部分介绍了有关金融危机的各种理论假说,后半部分对历史上发生的重要金融危机,包括南海金融泡沫、1929—1933 年的美国大萧条、20 世纪 80 年代的日本金融危机以及目前的欧债危机,进行了回顾和分析。第四章介绍和比较了后金融危机时代各国的金融监管体系的改革进展和制度框架的建设现状,以期对中国的宏观审慎政策框架建设提供借鉴。第五章提出了中国金融体系系统性风险的测量方法,构建了中国的国家金融压力指数和国家金融条件指数,利用相应指数识别了中国过去 20 多年来的金融压力期,并给出了金融压力预警方法和预警指标体系。第六章利用半参数 APARCH 模型定量分析和测量了中国 16 个上市商业银行以及金融业整体的长期风险和短期风险。基于上述的分析和研究,第七章我们提出了中国宏观审慎政策的具体工具的选择建议,以及中国宏观审慎政策的制度框架的具体模式。

第三篇的主要内容包含在第八章至第十章。第八章是有关中国宏观审慎政策与货币政策的关系。通过建立一个包含银行部门的 DSGE 模型,我们研究了货币政策与宏观审慎的替代与互补条件,给出了确保中国货币稳定和金融稳定的工具组合。在第九章,我们提出了中国宏观审慎政策的总体分析框架,即中国金融系统(市场)稳定性的监管指标体系。最后在第十章对全书进行了总结,并提出了理论和政策建议。

六、本书的主要结论及创新

本书的主要结论可概括如下:

(1) 2008—2009 年爆发的国际金融危机实证了海曼·明斯基教授的“金融内生不稳定”假说,危机的爆发促使西方各国和国际社会在危机后

积极改进金融监管体系，完善货币稳定和金融稳定机制。此次危机更验证了马克思主义经济学中对资本主义经济和金融危机的理论判断的准确性与可靠性。

(2) 本次国际金融危机对中国经济产生了严重的影响，依据 DSGE 模型的测算，如果当时中国政府没有采取积极的应对之策，美国的真实产出因危机每下降 1 个百分点，中国的真实 GDP 将下降 1.5 个百分点。因此，中国政府为应对危机采取的非常规宏观经济政策（包括货币宽松政策和财政刺激政策）是有效的，但并非最有效率的，因此产生了许多副作用，有很多经验教训值得思考与总结。

(3) 各国在金融危机后建立的宏观审慎政策框架对于中国的金融稳定政策制度框架构建具有十分重要的借鉴意义。

(4) 我们构建的中国国家金融压力指数和金融条件指数，可以有效监测中国金融市场的（不）稳定性，由金融压力指数和四类指标（货币指标、价格指标、资产价格指标、信贷指标）组成的指标体系可以对中国金融市场的不稳定提供有效的早期预警。

(5) 中国商业银行体系目前的系统性风险水平较低且可控，但是国际危机期间其长期累积风险水平较高，说明国际金融市场波动对中国的金融机构具有较强的溢出和影响效应，中国监管当局应密切监视国际金融市场和中国银行体系的系统性风险。

(6) 我们为中国的宏观审慎政策框架提出了 12 个宏观审慎政策工具，其中中国监管当局已经采纳和实施的有 8 个（拨备覆盖率、贷款拨备率、流动性覆盖率、贷存比、流动性比率、杠杆率、贷款价值比、动态调节准备金率），4 个尚未被使用的重要工具包括逆周期资本缓冲、债务收入比（DTI）、宏观金融压力测试和早期预警，这些应尽早纳入中国宏观审慎政策的工具箱。

(7) 我们建议的中国宏观审慎政策的制度框架为：在国务院下面设立国家金融稳定委员会，或在新成立的国家安全委员会下设国家金融安全分委会，由国务院常务副总理以上或国家安全委员会副主任委员担任国家金融稳定委员会主任。国家金融稳定委员会全面负责国家金融稳定的战略制定、危机管理、国家宏观审慎政策的决策与评估。国家金融稳定委员会授权中国人民银行、银监会、保监会分别进行宏观审慎政策的具体操作与执

行。现中国人民银行下面的金融稳定局作为宏观审慎政策的研究、支持和咨询机构,负责国家金融体系系统风险的识别、检测和预警,以及宏观审慎政策的研究评估和数据收集工作。

(8) DSGE 模型的模拟结果表明,中国货币政策与宏观审慎政策是互补还是替代取决于两种政策的工具组合选择。当中国人民银行主要关注价格稳定时,利率相对于存款准备金率是一个更好的货币政策工具。如果中国人民银行要同时确保价格稳定和金融稳定,则以存款准备金率为货币政策工具,以信贷价值比率为宏观审慎政策工具的组合,或者以存款准备金率兼顾货币稳定与金融稳定,辅以信贷价值比率为金融稳定工具的组合更能确保两种政策的互补与兼容。

(9) 通过历史分析、理论探讨和定量实证研究,我们在第九章建立了中国宏观审慎政策的总体分析框架,暨中国金融系统稳定性的监管指标体系,包括宏观经济金融指标、微观审慎监管指标、宏观审慎监管指标共计 50 个指标变量。监管当局通过连续监测这些指标与其长期趋势或其标准值的偏离,可以对中国金融体系的不稳定提前进行预警与干预,防止金融体系系统风险的发生,从而预防和避免金融危机的发生。

本书的学术创新包括:我们采用了目前国际上宏观经济学的主流和前沿理论模型——开放经济动态随机一般均衡(DSGE)模型,该模型以微观理论为基础,将微观理论与宏观方法联系起来,并结合了一些凯恩斯的宏观经济思想(工资和价格粘性假设、新凯恩斯模型)。本研究采用的方法和模型具有创新性和前沿性,对国内宏观经济学理论模型的发展做出了贡献。该模型不仅能够测量 2008 年国际金融危机对中国经济的影响效应,也可用来模拟欧债危机对中国经济的溢出效应,通用性好、学术价值和应用价值都很高。而为中国货币政策与宏观审慎政策关系研究开发的 DSGE 模型,也可扩展为研究中国宏观调控政策的作用和效果的理论模型,因而具有重要的学术和应用价值。

利用因子模型和其他计量技术构建的中国金融压力指数和中国条件指数,对于监测和预警中国金融系统的(不)稳定性具有重要的理论和实用价值。虽然国内其他学者也建立了类似的指数,但很少像本研究这样利用同样的数据样本同时建立两个指数,并对其预警效果进行比较,从而建立更加有效的金融不稳定预警指标体系。如果这些指数和预警指标被政策制

定者采纳，经济和社会效应将会十分明显。本研究建议的宏观审慎政策工具，有些是中国监管当局已经采用的，但也有 1/3 的工具尚未被采用，但这些工具的政策效果在国际宏观监管实践和本研究的评估中均被证明十分有效，因而如果被监管当局采纳，将具十分重要的学术影响和社会效益。而为中国宏观审慎政策设计的监管制度框架，突破了中国现有的条块式分业监管模式，如能得以建立，那么对于确保中国经济的稳定可持续发展，特别是对保证中国金融体系的稳定发展，将具有重要的理论和现实意义。

最后，我们首次建立了中国宏观审慎政策的总体分析框架，暨中国金融系统稳定性的监管指标体系，包括为确保中国金融体系稳定所需的宏观审慎和微观审慎监管指标系统，这是国内最早也是最为完整的金融稳定监测体系，该监测体系具有重要的理论应用价值和现实意义；正确地实施和应用该体系，能够有效预警和预防中国金融市场的金融系统风险，确保金融体系健康、稳健运行，从而为促进中国实体经济和宏观经济的良性可持续发展提供有力的金融保障。

目 录

contents

第一篇 国际金融危机对中国经济的影响效应研究 ——基于 DSGE 模型

第一章 2008—2009 年国际金融危机简要回顾	3
一、房屋价格泡沫	4
二、信贷扩张与债务负担	5
三、系统风险的形成与累积	7
四、监管失灵与监管的不作为	8
五、收入不平等理论	9
六、金融体系内生不稳定理论	9
第二章 国际金融危机对中国经济的影响效应研究 ——基于 DSGE 模型	12
一、引 言	12
二、开放经济 DSGE - VAR 模型	13
三、数据和参数校准	26
四、研究结果	28
五、结论与建议	44

第二篇 中国宏观审慎政策的工具选择与制度框架研究 ——历史分析与政策建议

第三章 金融危机：理论假说与历史分析	49
一、金融危机概述	49
二、金融危机理论与假说概述	51
三、金融危机的历史分析	64

第四章	后金融危机时代金融监管体系改革与宏观审慎政策的制度框架——国际比较	91
一、引言		91
二、美国的金融监管体系改革与宏观审慎政策框架		92
三、英国的金融监管体系改革与宏观审慎政策制度框架		97
四、欧盟模式		103
五、新兴市场及其他国家		107
六、国际金融监管制度变革对中国的借鉴意义		111
第五章	中国金融体系的系统风险测量——指数构建与早期预警	113
一、引言		113
二、文献综述		114
三、变量选择与数据		116
四、指数构建和评估		117
五、领先指标和早期预警系统		131
六、总结		134
附录		135
第六章	中国上市商业银行长期风险与短期风险的测量分析——基于 Semi - APARCH 模型	140
一、引言		140
二、文献综述		141
三、Semi - APARCH 模型		143
四、数据的选取和实证结果		144
五、结论		154
附图		156
第七章	中国宏观审慎政策的工具选择与制度框架建议	174
一、引言		174
二、中国宏观审慎政策的工具箱		177
三、中国宏观审慎政策工具的有效性评估		204
四、中国宏观审慎政策的制度框架建议		212