

Financial Risk and Regulation:
International Academic Achievements

金融风险与监管

国际研究镜鉴

Financial Risk and
Regulation:
International Academic
Achievements

主 编：胡 滨
编 译：刘 亮 尹振涛 等
审 校：星 焱 郑联盛 等



经济管理出版社
ECONOMY & MANAGEMENT PUBLISHING HOUSE



国家金融与发展实验室

National Institute for Finance & Development



中国社会科学院创新工程学术出版资助项目

Financial Risk and Regulation:
International Academic Achievements

金融风险与监管

国际研究镜鉴

主 编：胡 滨
编 译：刘 亮 尹振涛 等
审 校：星 焱 郑联盛 等



经济管理出版社

ECONOMY & MANAGEMENT PUBLISHING HOUSE

图书在版编目 (CIP) 数据

金融风险与监管: 国际研究镜鉴/胡滨主编. —北京: 经济管理出版社, 2016.6
ISBN 978-7-5096-4040-1

I. ①金… II. ①胡… III. ①金融—风险管理—研究 ②金融—监督管理—研究 IV. ①F830.2

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2015) 第 266308 号

组稿编辑: 宋 娜
责任编辑: 宋 娜 赵晓静
责任印制: 黄章平
责任校对: 赵天宇

出版发行: 经济管理出版社
(北京市海淀区北蜂窝 8 号中雅大厦 A 座 11 层 100038)

网 址: www.E-mp.com.cn
电 话: (010) 51915602
印 刷: 三河市延风印装有限公司
经 销: 新华书店
开 本: 720mm×1000mm/16
印 张: 17.75
字 数: 295 千字
版 次: 2016 年 6 月第 1 版 2016 年 6 月第 1 次印刷
书 号: ISBN 978-7-5096-4040-1
定 价: 98.00 元

·版权所有 翻印必究·

凡购本社图书, 如有印装错误, 由本社读者服务部负责调换。

联系地址: 北京阜外月坛北小街 2 号

电话: (010) 68022974 邮编: 100836

序

发端于美国住房次级抵押贷款市场的风险，最终演化为大萧条以来全球最为严重的金融经济危机。不论是危机之中的雷曼兄弟破产导致的拆借市场流动性枯竭，还是英国近 150 年来的首次大挤兑，不论是私人部门秋风扫落叶式的去杠杆，还是公共部门苟延残喘式的加杠杆，最为核心的是金融风险的累积、传递和冲击改变了原有的模式，各个经济体和金融市场捆绑成为一个风险共担实体。系统性风险及宏观审慎成为了危机的教训，美国、欧盟和英国等进行了重大的金融改革。

危机爆发已过去快 8 年的时间了，但是全球经济仍然在危机中挣扎，先是美国陷入衰退的困局，再是欧洲被拉入债务危机的泥潭，现在轮到新兴经济体的风险暴露，而美元则被认为进入一个升值的长周期，甚至一贯被认为低估的人民币也出现了贬值的预期，全球进入一个史无前例的竞争性宽松甚至是负利率时代。外溢效应及其对进入稳定的影响成为国际金融体系中的一个核心议题。

与全球金融危机及其外溢效应一样值得关注的变化是，中国在与全球经济、国际市场的互动中已成为一个具有系统重要性的主体。不论是危机之中的稳定器，还是危机之后的新引擎，不论是此前的四万亿大刺激计划，还是新近的供给侧改革，中国经济和金融市场已经内化为全球经济与市场波动的因子，金融风险成为双向且多次反馈的新机制。以前是配角，现在是主角；以前是被动者，现在是主导者。中国及其金融体系的地位变迁与其金融稳定的潜在涵义成为一个值得研究的问题。

全球金融危机后，系统性风险、外溢效益、双向反馈等将深刻改变国内金融市场及其监管体系。混业经营与分业监管、内外金融风险统筹、中央地方监管协调、金融创新与金融监管匹配、普惠金融与风险收益重构等的矛盾性逐步呈现出来。2015 年以来，不论是内部衍生还是外溢冲击，股票市场、汇率市场、房地

产市场等波动加剧，对外部的影响和受外部的影响都更加敏感，现有监管体系改革及其与现代金融市场体系的匹配性将成为“十三五”时期的一个重大任务。

可以看到，全球金融危机以来，与金融稳定相关的系统性风险、宏观审慎、量化宽松、外溢效应、双向反馈以及金融监管体系改革等成为了极其重要的学术以及公共政策问题。

中国社会科学院金融法律与金融监管研究基地作为首批国家高端智库——国家金融与发展实验室下属的研究机构，高度关注国际金融研究，特别是金融监管、金融危机以及系统性风险方面的研究等，本着“国际为镜，中国之鉴”的基本理念，从2013年开始组织专业人员从国际知名智库，世界银行、IMF、FSB等国际金融组织，欧洲中央银行、美联储及其分行、英格兰银行、德国联邦金融监管局等发达国家和地区中央银行和监管机构，及Journal of Finance、Journal of Financial Stability、Journal of Banking and Finance等期刊中，精选一些重要论文和工作报告，择其精要进行编译，形成了研究基地的“国际研究镜鉴”系列。

遵循全球金融危机的演进脉络以及公共政策的现实需求，“国际研究镜鉴”重点关注了系统性风险、巴塞尔新资本协议、宏观审慎框架、外溢效应、非常规货币政策、债务危机、普惠金融与互联网金融等领域。“国际研究镜鉴”系列及其归集出版的重要目的是在于通过跟踪全球金融危机以来风险传递的路径、政策应对的模式、金融行为的反馈以及内外机制的融合，基于学术和政策的双重视角，来为我国金融稳定、金融监管及其内外协调等的理论研究、政策研讨和实际决策提供参考。

比如，巴塞尔协议Ⅲ是全球银行业监管的标杆，对我国银行业监管的国际化 and 商业银行风险管理品质提升有借鉴作用；比如，系统性风险，该方向涉及金融稳定的研究、系统性风险的度量和预警，最为典型的是欧洲中央银行的风险仪表盘，这对于我国系统性风险的预警具有重要的参考价值；再比如，重点关注宏观审慎政策及其与货币政策等宏观政策的协调，当金融稳定成为央行的第三个目标之后，组织架构和功能调整成为了重大的政策需要，这将是我国未来金融管理体系改革的一个重大问题；最后是特定领域的经验支持，比如世界银行的普惠金融发展及政策支持体系借鉴，普惠金融发展指标的设计、收集、评估和政策含义等。

中国社会科学院金融法律与金融监管研究基地仍将持续关注系统性风险、宏观审慎监管、金融稳定以及特定金融领域的理论、实务及政策动态，通过微信公

众号和基地网站对外发布，以期能够激发学术界的研究灵感，为理论研究、业务研究和政策研究提供一定的前期研究支持，充分发挥基地在金融监管的理论分析、业务实践和政策发展中的智库支持作用。

是为序。

编 者

2016年3月1日

目 录

一、宏观金融与金融危机	001
1. 金融发展的“最佳水平”	003
2. 金融体系结构的发展	006
3. 货币政策与缓慢复苏	009
4. 货币政策与储备金利息	012
5. 房地产宏观调控政策研究	015
6. 房屋抵押贷款合同价格指数的宏观金融效应	017
7. 金融全球化和可持续金融	019
8. 全球和区域金融安全网络	021
9. 信用、破产与总体波动	023
10. 金融稳定研究	026
11. 金融市场稳定性回顾	028
12. 流动性冲击、治理、系统性风险和金融稳定	030
13. 金融稳健指标和银行危机	032
14. 金融稳健指标和金融周期的特征	034
15. 金融、发展和稳定——从危机中得到的教训	036
16. 危机中金融机构的结构性分析	038
17. 金融危机、银行风险与政府金融政策	040
18. 大萧条时的银行倒闭和经济产出	042
19. 欧元区内的资本外逃：冷静应对恐慌性抛售	044
20. 金融危机后亚洲的恢复	047
21. 基于 DSGE 模型的金融危机研究：MAPMOD 方法的应用	050

22. 监管改革对新兴市场和发展中国家的影响	053
23. 全球金融危机的监管反应：一些敏感的问题	055
24. 银行资本、监管与金融危机	060
25. 金融危机对金融监管的启示	063
26. 沃尔克法则对欧央行的启示	065
二、银行监管与巴塞尔资本协议	067
1. 银行信贷风险	069
2. 货币政策对央行监管银行作用的影响	071
3. 中小企业融资与银行系统的稳健性	073
4. 银行在银行间市场中的压力	076
5. 杠杆率要求对提高银行稳定性的作用	078
6. 银行资本金与危机期间的银行风险	082
7. 政府对银行贷款损失准备的监管作用	084
8. 银行资本要求：调整通道	086
9. 对银行资本监管的重新考虑：关于规则、监管机构和市场纪律的 新制度	088
10. 银行监管和国际金融市场稳定	090
11. 银行监管促进国际金融稳定的有效性	092
12. 中国银行系统能否在不牺牲贷款质量的情况下保持增长？	094
13. 中国银行体系改革对上市公司投资和现金流敏感性的影响	096
14. 杠杆率的顺周期性对美国银行业的影响	098
15. 论信用渠道的重要性：美国银行危机的实证研究	100
16. 美国、欧洲与中国的银行与非银行信贷	102
17. 金融危机前后新兴市场银行所有权和信贷增长的比较	104
18. 关于实施巴塞尔监管框架的进展报告	106
19. 巴塞尔协议Ⅲ：监测报告	108
20. 巴塞尔协议Ⅲ：实施情况监测报告	110
21. 巴塞尔协议Ⅲ：净稳定资金比率	112
22. 巴塞尔协议Ⅲ：关于杠杆率常见问题	115

三、系统性风险预警与测度	117
1. 系统风险与银行合并	119
2. 系统重要性银行与最后贷款人	121
3. “大而不倒”银行承担的风险大小	123
4. 解决“大而不倒”方案	126
5. 系统性银行危机数据库	128
6. 系统重要性金融机构的识别——基于 CES 的识别	138
7. 系统性风险、宏观审慎政策、金融监管和资本充足率要求	140
8. 税收或监管对解决金融系统性风险的有效性	142
9. 金融危机早期预警指标研究	144
10. 金融机构间的关联性对金融危机的预警作用	146
11. 银行危机预警指标	148
12. 欧洲银行危机预测	150
13. 海合会国家银行危机预测	152
14. 中低收入国家的系统性银行危机的早期预警系统	156
15. 新兴市场货币危机早期预警机制分析	158
16. 系统性风险的测量	160
17. 可信度和危机压力测试	162
18. 宏观压力测试评估银行系统性风险	167
19. 金融系统中违约的瀑布效应	169
20. 银行业系统性风险：尾部风险动态 CIMDO 方法	171
21. 商业银行资产管理与系统性风险——以美国商业银行为例	173
22. 测量交易对手信用风险暴露的标准方法	176
23. 系统性风险的度量：是否越简单越好？	178
24. 用信用组合的方法衡量系统性风险的贡献率	180
25. 度量系统性风险：利用 CoVaR 的多元 GARCH 估计方法	183
四、宏观审慎政策与影子银行	185
1. 微观审慎和宏观审慎政策	187

2. 宏观审慎政策与货币政策	189
3. 抵押损失率模型及其在宏观审慎工具中的应用	191
4. 最佳的银行审慎监管和监管的政治经济学	194
5. 美国宏观审慎政策的历史研究	196
6. 来自美国宏观审慎政策历史中的经验	198
7. 货币政策、宏观审慎政策与银行体系稳定性 ——来自欧元区的经验	201
8. 欧洲银行体系中的宏观审慎监管工具	204
9. 宏观审慎监管与欧盟非均衡经济	206
10. 欧元区的货币政策和宏观审慎政策的可行性	208
11. 逆风而行：亚洲宏观审慎政策	210
12. 如何定义影子银行	212
13. 影子银行的短期和长期驱动因素	214
14. 对金融系统来说，影子银行是福亦是祸	216
15. 关于影子银行的监管	218
16. 加强影子银行监管的咨询文件	221
17. 加强影子银行监管——影子银行监管的政策框架	224
18. 中国地方政府融资平台的作用及其扩张的影响	226
五、普惠金融与互联网金融	229
1. 打破储蓄障碍	231
2. 金融包容性的问题和挑战	233
3. 政策和银行系统在金融包容性中的作用	235
4. 反洗钱和非法融资的措施与金融包容性	237
5. 金融普惠数据	239
6. 建立普惠金融体系	241
7. 普惠金融系统的构建	243
8. 建立普惠大众的金融发展部门	245
9. 普惠金融系统：当今政府应扮演的角色	247
10. 普惠金融：全面惠及农村的金融服务	249

11. 普惠金融系统的设计原则及案例研究	251
12. 移动银行应用：文献综述	253
13. 电子金融和网上银行	255
14. 个人网上银行使用意向影响因素分析	258
15. 非完全金融一体化的成因以及解决方案	260
16. 欧盟内电子银行业务监管的日渐趋同	263
17. 跨境电子银行活动的适用法律和监管责任	266
18. 众筹——快速增长的新生行业	268

宏观金融与金融危机

—

1. 金融发展的“最佳水平”

作者：Siong Hook Law 和 Nirvikar Singh，顾嘉翕编译

导读：这项研究通过采用创新的动态面板技术为进一步了解金融与经济增长之间的关系提供了新的证据。样本来源于 87 个发达国家和发展中国家。实证结果表明，在金融与经济增长的关系上存在阈值效应。特别是，我们发现，只有达到一定的阈值条件时，金融发展水平才有利于经济增长；而超过阈值水平时，金融的进一步发展往往会对经济增长产生不利影响。这些发现表明，更多的资金不一定能促进经济增长，更强调了金融发展的“最佳水平”对促进经济增长更为重要。

大量文献通过使用计量经济学中的技术，如时间序列、面板数据以及企业层面的研究阵列探讨了金融发展对经济增长的影响。总的来说，经验证据表明，金融发展与经济增长的指标之间存在长远的正向关系。一般情况下，这些论文表明，一个发达的金融市场是促进增长，这与“更多融资，更多增长”的观念是一致的。而近年来，金融体系对于经济增长的重要性研究已经从分析金融增长本身转变到了分析金融发展的决定因素和来源方面。

然而，2007~2008 年的全球经济危机导致学者和决策者重新考虑他们之前的结论。这场危机已经说明了金融系统的故障可以直接和间接地造成资源浪费，而提倡节约和鼓励投机会导致投资不足和稀缺资源分配不当。因此，它可能导致经济停滞、失业率上升和贫困加剧。在危机期间，由于实际部门经济活动的急剧下降和金融动荡的不利影响，加深了经济学家和政策制定者对最优规模的金融体系促进可持续经济增长的研究。金融的发展的确可以促进经济增长，但是否任何规模的金融增长都有效呢？换句话说，臃肿的金融体系是否成为经济体系其他部分的累赘呢？

最近，国际清算银行（BIS）和国际货币基金组织（IMF）的研究人员提出，金融发展水平只是在一定程度上表现不错，之后它会拖累经济增长。例如，Cecchetti 和 Kharroubi（2012）发现，对于银行提供私人部门信贷的转折点是接近 GDP 的 90%。他们还发现，对整体经济增长而言，金融业越是快速增长导致经济发展越是缓慢。这一发现表明，快速增长的金融部门对于经济体系的其他部分可能具有很大影响。他们认为，出现这种现象是因为金融业与经济的其他部分竞争稀缺资源，金融业的繁荣事实上并没有促进经济增长。Arcand（2012）也强调，金融发展与经济增长的关系在高收入国家会变成负的，其中启动资金具有负效应，此时私人部门信贷达到 GDP 的 100%。这表明，经济增长与金融发展“消失”的效果是一致的，而且它们不是由产出波动、银行危机、低质量的机构或由银行监管和监督的差异驱动的。

上述两个关于金融发展与经济增长之间的非线性和非单调关系的最近研究也符合以往的实证研究，都显示出一个非线性关系。例如，Rioja 和 Valev（2004）发现，只有达到一定的水平或金融发展的门槛时，金融发展对经济增长才会产生强大的积极影响。如果低于这个阈值，效果具有不确定性。他们声称，金融发展水平——高、中、低——在金融对经济增长的影响中具有重要作用。在金融发展处于中间水平的国家，金融体系对经济增长产生较大的积极影响；而在金融发展高水平的国家，其效果是积极但较不明显的；然而，在金融发展水平较低的国家，金融体系对促进经济增长是微不足道的。Shen 和 Lee（2006）也证明了类似的非线性关系，金融发展和经济增长之间存在倒“U”型的关系，当金融发展处于一个更高的水平时，经济增长趋势会趋于放缓。

此外，现有的证据还表明，金融发展和经济增长之间的这种关系受到收入水平各不相同的影响。例如，Rioja 和 Valev（2004）发现，在一个低收入国家，金融发展与经济增长之间没有显著关系，而在中等收入国家，二者之间的关系是积极显著的，但在高收入国家则呈现弱显著。然而 De Gregorio、Guidotti（1995），Huang 和 Lin（2009）发现，相对于高收入国家，金融发展对经济增长的积极作用在低收入和中等收入国家更加显著。不同收入水平国家的金融发展和经济增长关系的研究结果之间的矛盾，以及那些金融发展和经济增长之间的非线性关系表明，有必要对现代经济增长系统下的金融和实体经济的关系进行重新评估。

原文链接: <http://www.ideas.repec.org/a/eee/jbfina/v41y2014icp36-44.html>

作者单位: 博特拉大学经济系 (Siong Hook Law) 和加利福尼亚大学经济系
(Nirvikar Singh)

2. 金融体系结构的发展

作者：FSB，顾嘉翕编译

导读：20 国集团、金融稳定委员会（FSB）和标准制定机构在发展改革以解决金融危机中暴露出的问题方面起到了关键作用，并在改革实施过程中发挥了重要作用。

近年来，20 国集团在澳大利亚的主持下，专注于完成金融监管改革的四个核心领域，主要方面有：通过巴塞尔协议Ⅲ的改革构建具有弹性的金融机构；解决“大而不倒”的具有系统重要性金融机构的相关问题；应对影子银行的风险；使衍生品市场更加安全。在这些核心领域方面相关政策的制定和实施，2014 年下半年会加快实施。澳大利亚监管机构正在努力。

在澳大利亚，政府成立了拥有广泛职权范围的金融系统。该银行在 2014 年下半年底前提交对金融体系的发展趋势探究和相关监管问题方面详细的报告。在其他方面，澳大利亚审慎监管局（APRA）完成了其实施巴塞尔协议Ⅲ流动性覆盖率（LCR）的标准，并同时公布其为国内系统重要性银行（D-SIB）的框架。

建立弹性的金融机构。众所周知，通过巴塞尔协议Ⅲ的改革以加强国际资本流动和银行的流动性标准，是全球政策应对危机的一个核心要素。巴塞尔银行监管委员会（BCBS）将会通过它的成员国继续监测巴塞尔协议Ⅲ的实施和更广泛的资本框架，并于最近发布了关于监测工作要素的报告。作为其监管一致性评估方案的一部分，巴塞尔银行监管委员会最近完成了澳大利亚第二等级的同行评审，这是一项关于司法管辖区的法规是否与巴塞尔资本框架相一致的详细检查。此外，巴塞尔银行监管委员会定期监察在其成员国银行是否满足新的巴塞尔协议Ⅲ资本要求的进展，这项工作将截至 2013 年 6 月 30 日完成。巴塞尔银行监管委员会一致认为，杠杆率和风险资本框架是相辅相成的，都是旨在限制银行部门积