



教育部人文社会科学重点研究基地重大项目成果丛书

Publication Series: MOE Supported Projects of
Key Research Institutes of Humanities and Social Sciences in Universities

宏观审慎管理： 框架、机制与政策选择

Macro-prudential Regulation:
Framework, Mechanism and Policy Applications

■ 刘志洋 著

■ 金融危机后，加强宏观审慎管理成为国际金融监管改革的重要主题。宏观审慎管理包括两个维度：时间维度（Time dimension）和空间维度（Cross-Section dimension）。时间维度主要关注银行信贷的顺周期性导致银行体系风险逐渐累积的问题，其核心是研究金融体系与实体经济的相互加强机制，最终目的是要构建银行体系的逆周期调控框架。空间维度主要关注系统重要性金融机构的系统性风险贡献度及其监管的问题，其最终目的是构建系统重要性金融机构监管框架，视角应是基于金融机构之间的关联度。本书从时间维度和空间维度两个方面展开，对宏观审慎管理进行了全方位研究。在此基础上，本书从整体上对宏观审慎管理实施过程中所遇到的相关问题进行了说明和论述。

 中国金融出版社

宏观审慎管理： 框架、机制与政策选择

Macro – prudential Regulation :
Framework, Mechanism and Policy Applications

刘志洋 著



中国金融出版社

责任编辑：黄海清

责任校对：潘洁

责任印制：陈晓川

图书在版编目 (CIP) 数据

宏观审慎管理：框架、机制与政策选择 (Hongguan Shenshen Guanli Kuangjia Jizhi yu Zhengce Xuanze) / 刘志洋著. —北京：中国金融出版社，2017. 1

ISBN 978 - 7 - 5049 - 8746 - 4

I. ①宏… II. ①刘… III. ①金融监管—研究—中国 IV. ①F832. 1

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2016) 第 247745 号

出版
发行 **中国金融出版社**

社址 北京市丰台区益泽路 2 号

市场开发部 (010) 63266347, 63805472, 63439533 (传真)

网上书店 <http://www.chinafph.com>
(010) 63286832, 63365686 (传真)

读者服务部 (010) 66070833, 62568380

邮编 100071

经销 新华书店

印刷 北京市松源印刷有限公司

尺寸 170 毫米 × 230 毫米

印张 19.25

字数 250 千

版次 2017 年 1 月第 1 版

印次 2017 年 1 月第 1 次印刷

定价 50.00 元

ISBN 978 - 7 - 5049 - 8746 - 4 / F. 8306

如出现印装错误本社负责调换 联系电话 (010) 63263947



本书为教育部人文社会科学重点研究基地重大项目《我国金融风险管理和监管问题研究》（项目编号：11JJD790009）的阶段性研究成果。课题主持人为陈忠阳教授。

序

2008 年金融危机爆发后，实施宏观审慎监管不仅符合国际上在危机后建立宏观审慎管理制度框架的趋势，也符合我国“十三五”规划纲要提出的有关加强宏观审慎监管的要求，在国内外理论和实践上都具有非常重要的意义。

宏观审慎监管理念其实最早出现在 20 世纪 70 年代末，但一直处在被主流经济学所忽略的境地，其主要原因是金融自由化背后所蕴含的自由主义主导着金融体系和金融市场。金融创新又使得金融机构、金融市场和金融产品的内在依赖度和关联度大大增强，金融机构风险敞口暴露的同质性显著增加，风险更加容易从金融体系的某一点传染至整个金融体系。

与以往金融危机不同，2008 年金融危机爆发前，全球经济处在高增长、低通胀的状态，个体金融机构资本充足率高、不良贷款率低，金融市场对未来预期一片乐观。但金融机构的高杠杆运作与金融创新导致的关联度的增强显著地增加了金融体系的脆弱性，系统性风险在全球金融体系中不断累积。随着英美老牌金融机构陷入困境，全球金融危机正式爆发了。这充分说明了以控制通货膨胀为目标的货币政策以及以个体金融机构为监管对象的微观审慎监管无法维护金融体系的稳定。

虽然危机后对实施宏观审慎监管仍旧存在争议和分歧，但主流人士已经将宏观审慎监管作为今后管理系统性风险的主要手段。以 Basel III

为核心的宏观审慎监管相关规则的出台，标志着全球金融监管理念和方式的重大调整，这也是未来金融监管改革的主流趋势，也必然会成为中国金融监管改革的主流趋势。

本书结合 2008 年国际金融危机后金融监管改革的最新文献资料，对“宏观审慎”理念的来龙去脉进行了全方位的梳理，对实施宏观审慎监管的主要问题进行了细致详细的学术研究。在对宏观审慎监管研究主要文献梳理的基础上，本书分别从宏观审慎的时间维度、空间维度以及实施中所面临的问题等方面展开了深入细致的研究。在我国当前推行宏观审慎管理的大背景下，本书有利于厘清对宏观审慎监管的定位和作用的理解。

本书对宏观审慎监管的研究首先从时间维度和空间维度展开。在时间维度方面，本书从关于信贷顺周期性问题的“供给因素”与“需求因素”之争出发，从内生性的视角来探寻信贷顺周期性问题的根源。之后，本书讨论了缓解顺周期性问题的主要监管工具：动态准备金制度和逆周期资本调控制度。作者发现 Basel III 提出的逆周期资本计提制度的表现与预期存在差距，主要体现在适用的国家类型上。在对中国的数据进行实证分析的基础上，本书对逆周期资本调控进行了一些修正，这些对我国逆周期调控体系的建立都有现实的指导意义。在空间维度方面，本书着重从关联度的视角出发进行研究。特别需要指出的是，本书通过实证研究表明，规模大的银行系统性风险贡献度未必高，股份制商业银行和城市商业银行与其他银行的平均相关性高于国有大型商业银行，且股份制商业银行和城市商业银行陷入困境从而引发银行系统陷入困境的概率也高于国有大型商业银行。最后，本书对宏观审慎监管实施的相关问题提出了政策建议，认为中国应在央行内部成立央行主导的，各个部门联合的宏观审慎管理委员会。

本书作者刘志洋同志早在 2010 年还是一名硕士研究生时就向我表达

了他对金融风险管理的浓厚兴趣，后来在我的指导下开展了以系统性风险和宏观审慎监管为主题的博士论文研究。本书主要基于他的博士毕业论文而完成，同时该项研究也是我同期主持的教育部“十二五”规划重大课题《我国金融风险管理和监管问题研究》的重要组成部分。作为一本关于宏观审慎监管研究的专著，希望本书能为中国的研究人员和监管当局政策制定者提供一些参考。



中国人民大学财政金融学院教授、博士生导师

2016. 10. 21

前 言

金融危机后，加强宏观审慎管理成为国际金融监管改革的重要主题。政策制定者和学术界普遍认识到必须加强宏观审慎管理，以防范系统性金融风险，维护金融体系稳定。党的十七届五中全会提出要“构建逆周期的金融宏观审慎管理制度框架”。2012年全国金融工作会议将系统性金融风险防范制度作为十大课题之一，将宏观审慎管理作为系统性金融风险防范制度的子课题，可见国家高度重视宏观审慎管理。

宏观审慎管理包括两个维度：时间维度（Time Dimension）和空间维度（Cross - Section Dimension）。时间维度主要是关于信贷顺周期性方面的问题，或者是资本监管的顺周期性问题，其核心是金融体系与实体经济的一种相互加强机制。空间维度主要是系统重要性金融机构监管问题，或者说是金融机构系统性风险的测度问题，其核心是如何监管系统重要性金融机构，主要视角应是基于关联度的视角。本书拟从这两个维度展开，对宏观审慎管理进行深入、全面和细致的研究。

时间维度下的宏观审慎管理包括第3、第4、第5章。对于银行信贷顺周期性产生的主要原因，国际学术研究成果形成了“供给因素”与“需求因素”之争。本书第3章从供给因素（内生因素）和需求因素（外生因素）出发，探讨银行信贷顺周期性的生成机制，通过理论模型证明银行风险偏好（即内生性因素）在银行信贷顺周期性生成机制中具有重要的促进作用。之后，本部分以能够较好地代表银行风险偏好的资本

充足率水平为研究对象，通过实证分析研究银行资本充足率的调整行为对银行信贷供给的影响，得出结论认为供给因素（内生性因素）在银行信贷顺周期效应中起到显著作用，这也与唯物主义“内因与外因”的关系的论证一致。

2008 年金融危机爆发后，实施逆周期的宏观审慎管理已成为国际监管者的共识。动态准备金是逆周期宏观审慎管理的重要工具。本书第 4 章运用局部均衡分析方法，比较研究动态准备金体系和顺周期的准备金体系对银行信贷波动的影响，证明了动态准备金体系可以降低银行的信贷波动，信贷波动的降低反映在对不良贷款率冲击的处理上。第 4 章还比较研究了西班牙的动态准备金制度（连续系统）和秘鲁的动态准备金制度（触发系统），并为中国监管当局提出政策建议。第 4 章就动态准备金制度与会计准则的协调性问题进行了探讨，分别分析了动态准备金制度与信息披露，以及收入平滑、税收和股利分配有关的问题，认为动态准备金制度能否顺利实施与相关会计制度的改革与跟进密切相关。

方法的普遍性会限制其应用的特殊性。本书第 5 章运用局部均衡分析方法构建理论模型，从微观的角度研究了监管当局对资产风险权重和资本充足率进行的逆周期调控对银行信贷风险资产结构的影响，并为监管当局如何进行逆周期调控提出了政策建议。接下来第 5 章分析表明，Basel III 逆周期资本缓冲计提机制与预期差距很大，集中表现在“信贷/GDP 缺口”与 GDP 增长率的负相关性，且没有考虑发展中国家经济基本面的结构性变化这一最重要的现实情况。在基于中国经济基本面的信息，对中国逆周期资本缓冲实证分析的基础上，本书认为中国实施逆周期资本缓冲应该结合经济基本面来进行整体设计，而不应仅仅依据 Basel III 的指导方法。

空间维度下的宏观审慎管理包括第 6、第 7、第 8 章。银行之间的关联度过高是引发系统性风险的重要原因之一。本书第 6 章综述了国际学

者对关联度与系统性风险关系的理论研究，总结了最大化熵方法在系统性风险研究中的作用及其局限性，提出了基于关联度视角对系统性风险建模的挑战——内生性违约损失率。最后，本书给出了加强系统性风险管理研究的方向。

本书第7章运用中国上市商业银行股票收益率数据，通过相关性分析和 CoVaR 方法测度系统性风险。结论表明，股份制商业银行和城市商业银行与其他银行的平均相关性高于国有大型商业银行，且股份制商业银行和城市商业银行陷入困境，从而引发银行系统陷入困境的概率也高于国有大型商业银行。这是因为一方面股份制商业银行和城市商业银行近些年来扩张较快，风险逐渐增加；另一方面是因为国家声誉资本的注入降低了因国有大型商业银行陷入困境引发系统性风险爆发的概率，规模大从而国家必须进行救助（“大而不倒”）的预期反映在股票价格中。

在第6章和第7章基础上，本书第8章从国际监管界对“系统重要性”的理解出发，梳理了全球系统重要性金融机构评估框架、增强系统重要性金融机构损失吸收能力指引以及国际系统重要性金融机构救助框架等内容。

第四篇为宏观审慎管理的实施，包括第9、第10章。在宏观审慎管理制度安排中，机构安排无疑是重要的一方面。本书第9章分析了次贷危机爆发后，国际上对于宏观审慎管理机构安排的实施现状，详细研究了美国在次贷危机之后的宏观审慎管理的实践。最后，针对我国金融监管现状，笔者认为中国应在中央银行内部成立中央银行主导的、各个部门联合的宏观审慎管理委员会。本书第10章从全球金融体系委员会发布的宏观审慎管理实施原则出发，分析了宏观审慎管理的实施选择问题，提出了构建宏观审慎管理体系的三个支柱，并对我国宏观审慎管理体系的构成提出政策建议。

目 录

第一篇 宏观审慎管理概述

第1章 导论	3
1.1 研究背景与研究意义	3
1.1.1 研究背景	3
1.1.2 研究意义	6
1.2 宏观审慎管理	7
1.2.1 宏观审慎管理的历史沿革	8
1.2.2 对宏观审慎管理的认识	13
1.2.3 我们为什么需要宏观审慎管理?	19
1.3 系统性风险概述	22
1.4 逻辑架构、研究方法和创新之处	24
1.4.1 逻辑架构	24
1.4.2 研究方法	25
1.4.3 创新与不足之处	26
第2章 宏观审慎管理研究文献综述	29
2.1 对宏观审慎管理的理论思考	30

宏观审慎管理：框架、机制与政策选择

2.1.1	宏观审慎管理对现有理论的挑战	30
2.1.2	从“三种金融学”看宏观审慎	32
2.1.3	从“货币—信用”看风险的内生性	34
2.2	外部性视角下的宏观审慎管理实施的必然性	36
2.2.1	金融机构关联度视角下的负外部性	36
2.2.2	资产抛售行为视角下的负外部性	38
2.2.3	经营战略相似度视角下的负外部性	39
2.3	宏观审慎管理的政策工具	40
2.3.1	有关宏观审慎管理工具的研究	40
2.3.2	宏观审慎管理工具与货币政策工具之间的关系	42
2.4	基于空间维度的研究	44
2.5	基于时间维度的研究	47
2.5.1	逆周期调控机制的目标	47
2.5.2	挂钩变量的选取标准	49
2.5.3	《巴塞尔协议Ⅲ》逆周期资本缓冲机制	49
2.6	宏观审慎管理的有效性检验	51
2.6.1	宏观审慎管理工具的有效性	51
2.6.2	宏观审慎监测指标的表现：基于家庭部门的实证 分析	53
2.7	小结	57

第二篇 时间维度下的宏观审慎管理

第3章	银行信贷顺周期性生成机制	61
3.1	银行信贷顺周期性生成机制——供给因素	61
3.1.1	资本监管视角	62

3.1.2 商业银行风险资产配置视角	68
3.2 银行信贷顺周期性生成机制——需求因素	68
3.3 一个理论模型	69
3.4 我国商业银行信贷顺周期性研究实证分析	72
3.4.1 资本调整行为对银行信贷的影响	72
3.4.2 研究方法	74
3.4.3 样本数据	77
3.4.4 实证结果	79
3.5 小结	81
第4章 动态准备金制度	83
4.1 相关文献综述	83
4.2 动态准备金运行机制	87
4.3 动态准备金银行信贷的影响——一个理论模型	90
4.3.1 对银行经营行为的描述	91
4.3.2 信贷市场与经济周期	93
4.4 西班牙与秘鲁动态准备金体系的比较研究	95
4.4.1 西班牙动态准备金实践	95
4.4.2 秘鲁动态准备金实践	99
4.4.3 西班牙与秘鲁实践比较	101
4.5 动态准备金机制与相关会计问题协调的探讨	105
4.5.1 从实际损失原则导向到期望损失原则导向	105
4.5.2 披露问题与收入平滑问题	108
4.5.3 税收与股利分配问题	109
4.6 相关政策建议	111

第5章 逆周期资本缓冲调控机制研究	113
5.1 引言	113
5.2 逆周期调控对银行风险资产配置的影响	115
5.2.1 基本模型	116
5.2.2 对模型结果的讨论	117
5.3 《巴塞尔协议Ⅲ》逆周期资本缓冲机制表现好吗——来自国际的证据	119
5.4 逆周期调控应与本国国情结合——基于印度的分析	123
5.5 中国逆周期调控实证分析	126
5.5.1 中国经济失衡状态监测分析	126
5.5.2 逆周期资本缓冲的计提	128
5.6 小结	132

第三篇 空间维度下的宏观审慎管理

第6章 关联度与系统性风险	137
6.1 研究背景	137
6.2 关联度与系统性风险	139
6.3 关联度视角下系统性风险测度的挑战	146
6.3.1 估计银行间风险敞口矩阵——最大化熵方法	146
6.3.2 建模的挑战——内生化的违约损失率	148
6.4 未来研究方向	151
第7章 关联度视角下的中国上市商业银行系统性风险贡献度研究	153
7.1 引言	153

7.2 运用股票收益率测度系统性风险的理论基础	155
7.3 数据和研究方法	156
7.3.1 样本数据	156
7.3.2 相关性研究	159
7.3.3 <i>CoVaR</i> 方法	159
7.3.4 多元 Garch 模型 Cholesky 分解求解 <i>CoVaR</i>	164
7.4 实证结果	167
7.4.1 相关性研究实证结果	167
7.4.2 <i>CoVaR</i> 实证研究结果	169
7.5 小结及政策建议	173
第8章 系统重要性金融机构监管国际实践	175
8.1 对“系统重要性”理解	175
8.1.1 系统重要性的含义	175
8.1.2 “系统重要性”决定因素	177
8.2 “系统重要性”评估	182
8.2.1 概述	182
8.2.2 评估注意事项	184
8.2.3 “系统重要性”定性评估	185
8.2.4 “系统重要性”定量评估	186
8.3 增强国内系统重要性金融机构损失吸收能力	190
8.3.1 评估系统重要性银行的高额损失吸收能力	191
8.3.2 基本原则	192
8.3.3 工具	193
8.3.4 与全球系统重要性金融机构监管框架的融合	193
8.3.5 母国与东道国之间的合作	195

8.4 系统重要性金融机构危机救助	196
-------------------------	-----

第四篇 宏观审慎管理总体实施

第9章 宏观审慎管理机构设置研究	201
9.1 我们需要宏观审慎管理主体	201
9.2 相关研究综述	203
9.3 宏观审慎管理机构设置基本框架	205
9.3.1 监管目标	206
9.3.2 机构设置	206
9.3.3 任务、权力及工具	206
9.3.4 透明性和问责机制	207
9.3.5 独立性	207
9.4 危机后国际上宏观审慎机构设置的趋势	208
9.5 国际关于宏观审慎管理机构设置的实践	209
9.5.1 机构架构的设立	209
9.5.2 关于宏观审慎的授权	210
9.5.3 有关宏观审慎的权力	211
9.5.4 关于责任机制问题	212
9.6 美国实施宏观审慎管理的现状	212
9.6.1 实施概况	212
9.6.2 美联储在宏观审慎管理中的角色	214
9.7 欧洲国家宏观审慎管理机构设置实践	216
9.8 对中国的政策建议	218

第 10 章 宏观审慎管理总体实施	221
10.1 宏观审慎管理实施原则	221
10.1.1 系统性风险监测	221
10.1.2 金融体系的关联度	222
10.1.3 监管工具的开发	222
10.1.4 信息共享	223
10.1.5 实施机构	223
10.1.6 权责分配	223
10.1.7 与公众的交流	224
10.2 宏观审慎管理实施的时机选择	225
10.2.1 系统性风险评估与宏观审慎管理的实施时机	225
10.2.2 不同情境下的宏观审慎管理的实施	226
10.2.3 监测指标体系构建	228
10.3 宏观审慎管理体系构建	234
10.3.1 宏观审慎管理体系构成	234
10.3.2 我国构建宏观审慎管理体系的政策建议	244
参考文献	247
后记	286