



NIFD

国家金融与发展实验室
National Institute for Finance & Development



中国社会科学院金融研究所

Institute of Finance & Banking, Chinese Academy of Social Sciences



中国社会科学院创新工程学术出版资助项目



中国社会科学院金融法律与金融监管研究基地
Research Center For Financial Law and Regulation, Chinese Academy of Social Sciences

Financial Risk and Regulation:
International Academic Achievements II

金融风险与监管

国际研究镜鉴II

Financial Risk and
Regulation:
International Academic
Achievements II

主 编: 胡 滨
副主编: 刘 亮 尹振涛



经济管理出版社

ECONOMY & MANAGEMENT PUBLISHING HOUSE

Financial Risk and Regulation:
International Academic Achievements II

金融风险与监管

国际研究镜鉴II

主 编: 胡 滨
副主编: 刘 亮 尹振涛



图书在版编目(CIP)数据

金融风险与监管：国际研究镜鉴Ⅱ / 胡滨主编. —北京：经济管理出版社，2018.10
ISBN 978-7-5096-5621-1

I. ①金… II. ①胡… III. ①国际金融—研究 IV. ①F831

中国版本图书馆CIP数据核字(2018)第220640号

组稿编辑：宋 娜
责任编辑：宋 娜 钱雨荷
责任印制：黄章平
责任校对：王淑卿

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：19
字 数：315千字
版 次：2019年4月第1版 2019年4月第1次印刷
书 号：ISBN 978-7-5096-5621-1
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

2008年源于美国的全球金融危机，造成世界经济增速呈自由落体式下跌，美国、欧盟出台了大规模的刺激政策，试图力挽经济颓势。伴随着世界经济的缓慢复苏，金融风险却并没有完全消除。全球金融市场的债务水平和杠杆率高企，国际股票市场巨幅波动且美国股指处于高位，部分国家政府债务压力超过红线，各国货币政策缺乏协调造成利率和汇率频繁波动，全球金融资产的配置和流动复杂多变。同时，经济、金融领域的问题更有向政治、社会等领域扩散的倾向，贸易保护主义、单边主义、民粹主义和极端民族主义明显抬头。

反观国内，中国经济也面临着诸多压力和挑战。从外部来看，各种贸易摩擦不断，使中国承受了极大的压力。从内部来看，我国经济风险呈现多样化，实体部门（国企、地方政府、房地产行业）杠杆率仍然较高，如何守住不发生系统性风险的底线仍是一个重大的难题。在政策调节上，存在稳经济（稳就业、稳金融、稳贸易、稳外资、稳投资、稳预期）与控风险之间的冲突。地方政府隐性债务仍在增长，国企公司治理结构依然存在改进空间。科技金融迅速发展，除了看到其各方面的积极作用外，也要重视其潜在的风险。从金融机构层面来看，金融风险会影响传统机构营利能力及增加信息科技风险从而提高其整体风险水平。从金融系统层面来看，金融风险增加了机构之间的关联性和金融体系的复杂性，会强化“羊群效应”和市场共振，增强风险波动和顺周期性。从金融监管层面来看，金融风险对监管专业能力形成挑战，增加了风险监测和管控的难度。2018年9月美联储第三次加息，中

国政府政策调控需要同时考虑内外均衡。可以看到，与金融稳定相关的金融市场、金融监管、系统性风险、宏观审慎、影子银行、普惠金融以及金融科技等成为了极其重要的学术以及公共政策问题。

近年来，党中央、国务院高度重视金融风险和监管问题，将守住不发生系统性金融风险作为经济和金融工作的底线，将打好防范、化解重大风险作为全面建成小康社会的首要战役。中共中央总书记习近平指出，防范、化解金融风险特别是防止发生系统性金融风险，是金融工作的根本性任务。

中国社会科学院金融法律与金融监管研究基地高度关注金融监管、金融危机以及系统性风险等方面的研究，本着“国际为镜，中国之鉴”的基本理念，从 2013 年开始组织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的中央银行和监管机构，以及 *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。

基于全球金融危机的演进脉络及公共政策的现实需求，“国际研究镜鉴”重点关注金融市场、金融监管、系统性风险、宏观审慎、影子银行、普惠金融及金融科技等领域。“国际研究镜鉴”系列及其归集出版的重要目的在于，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、金融行为的反馈及内外机制的融合，基于学术和政策的双重视角，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。

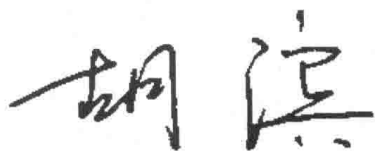
“国际研究镜鉴”系列的第一部学术成果——《金融风险与监管：国际研究镜鉴》已于 2016 年 6 月由经济管理出版社出版发行。本书作为“国际研究镜鉴”系列的第二部学术成果，延续了之前的写作体例和编译风格，重点梳理了近两年来国内外金融界共同关注的热点话题，如金融监管、系统性风险、宏观审慎及金融科技等。

在金融风险方面，本书重点关注了金融市场特别是银行及债券市场风险，并对信用评级市场予以重视；在金融监管方面，本书重点突出了《巴塞尔协议Ⅲ》在全球银行业监管中的重要性，对我国商业银行监管的国际化具有极大的借鉴意义，能够提高我国银行业对风险的早期识别、预警和控制的

能力，注重考核银行识别、衡量、监测和控制风险的能力和水平；在系统性风险方面，本书涉及系统性风险的识别与度量、金融稳定的研究及监管系统性风险的相关举措，对于我国系统性风险的预警与监管具有重要意义；在宏观审慎方面，本书重点关注了财政政策与货币政策，突出了宏观审慎管理与微观审慎监管相结合、机构监管与功能监管相结合的特点，为我国的金融管理提供了政策需要；在金融科技与普惠金融方面，主要介绍了金融科技如何提升传统金融机构的服务能力及如何扩展金融服务的覆盖范围等。

今后，中国社会科学院金融法律与金融监管研究基地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、实务与政策动态，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方面的理论分析、业务实践和政策发展中的智库作用。

是为序。

A large, stylized handwritten signature in black ink, reading '胡滨' (Hu Bin).

2019年2月12日

目 录

一 / 金融风险与金融市场	001
1. 银行业竞争与信用膨胀	003
2. 银行融资成本的概念及其影响因素分析	006
3. 银行贷款回收和相关法规之间的协同作用	008
4. 从银行业危机到主权债务危机	010
5. 从历史的角度看通货紧缩的代价	012
6. 谁向最后贷款人借款	014
7. 货币政策、资本充足率对银行信贷的影响	017
8. 世界是否到达它的信贷尽头?	019
9. 银行商业模式的变化	021
10. 银行业和保险市场危机	023
11. 全球银行业的供给与需求	025
12. 2007 年以来美国、欧洲与亚洲金融业健康状况的比较分析	028
13. 信贷繁荣与宏观金融的稳定性	030
14. 估值风险与资产定价	032
15. 共同因子, 主成分分析和利率期限结构	035
16. 银行业市场结构研究	037
17. 风险资本的认证在公司首次公开发行中的作用	039
18. 中国地方债务“长城”	041

19. 公司陷入财务危机时银行所扮演的角色	043
20. 中国金融科技公司使用人数超越传统银行	045
21. 在金融行业建立起一个信任的文化	047
22. 日本证券市场竞争度研究	051
23. 从抛补利率平价失效的异象看美元的地位	053
24. 中央银行资产购买的最佳行为	056
25. 金融监管变革降低了银行财务健康	059
26. 中央银行的独立性、金融监管结构与银行稳健性的关系	061
27. 为什么金融业的增长挤占了实体经济的增长？	063
28. 评级机构和评级服务	065
29. 评级制度与金融市场	067
30. 评级机构的历史和市场进入壁垒	069
31. 当前的信评市场与竞争	071
32. 信评机构的资产负债表	073
33. 信评机构的损益表和现金流量表	075

二 / 金融监管与《巴塞尔协议》 077

1. 资本监管的真实效应：全球的证据	079
2. 银行监管对银行绩效的影响	081
3. 复杂性理论和金融监管	084
4. 央行独立性、金融监管框架和银行稳健性	087
5. 货币政策如何影响资本监管——风险承担渠道的新证据	089
6. 《巴塞尔协议 III》中有关资本稳定、风险敞口和所有权的分析	092
7. 双重挤兑，流动性风险管理以及《巴塞尔协议 III》	095
8. 要多少资本才足够？	097
9. 美国对《巴塞尔协议 III》规定的评估报告	099

三 / 系统性风险预警与测度 101

1. 金融网络和系统性风险.....	103
2. 外资银行在危机中能否独善其身?	105
3. 巴巴多斯的金融环境.....	107
4. 关联性、系统性危机和经济衰退.....	109
5. 金融危机前后银行业资产负债表风险的变化.....	111
6. 货币市场基金系统性风险.....	113
7. 欧洲社会责任基金在金融危机期间的表现.....	115
8. 系统性金融部门和主权风险.....	117
9. 长期融资如何影响经济波动.....	119
10. 识别和衡量系统性风险的挑战.....	121
11. 通过公开披露数据的透明度权衡系统性风险.....	123
12. 系统性风险暴露: $10 \times 10 \times 10$ 的方法.....	125
13. 重新映射资金流动.....	127
14. 国际金融危机与中国外汇储备管理.....	129
15. 金融危机中导致系统性风险的影响因素分析.....	131
16. 危机后日本和欧洲银行业的资本重组.....	133
17. 1907 年恐慌及美联储的诞生.....	136
18. 基于 Logit 模型的银行业危机预警系统的比较.....	139
19. 周期性系统性泡沫: 来自美国银行业的证据.....	141
20. 金融稳定性监测: 金融状况指数.....	143
21. 区域扩张使得银行持股公司风险降低的新证据.....	145
22. 行业特性与金融风险传递.....	149
23. 政府担保、透明度和银行风险承担.....	151
24. 经济周期变动下信用风险与流动性风险对银行利差的影响.....	154
25. 风险资本家如何做出决策?	156

四 / 宏观审慎政策与影子银行..... 159

1. 宏观审慎政策对内源性信贷周期的影响.....	161
2. 宏观审慎理论.....	164
3. 金融市场改革能否成为中国经济增长新动力?	166
4. 投资者信心与货币政策传导.....	169
5. 利率市场化前后中国央行利率政策在银行的传导.....	171
6. 货币政策的风险溢价渠道.....	174
7. 负利率下的最优货币政策.....	176
8. 银行杠杆和货币政策风险承担渠道.....	178
9. 银行资本为什么对货币政策很重要?	180
10. 宽松的货币政策会加剧金融的不稳定性吗?	182
11. 欧洲央行行长的话值得一听吗?	184
12. 货币市场基金的脆弱性.....	186
13. 未来货币政策的走势.....	188
14. 如何预测银行业危机?	190
15. 银行的最优信息披露与不透明度.....	192
16. 资产泡沫与货币政策.....	195
17. 货币战争? 非常规货币政策并不能刺激出口.....	197
18. 零下限下非常规货币政策的有效性.....	198
19. 量化宽松如何影响按揭再融资.....	201
20. 宏观审慎监管和中央银行：关于驱动因素的研究.....	203
21. 央行还能做什么?	206
22. 危机前后货币政策传导的变化.....	209
23. 我们从宏观审慎政策中学到了什么?	211
24. 宏观审慎政策与货币政策的关系.....	213
25. 中央银行的货币政策造成贫富差距的扩大.....	215
26. 影子银行的宏观经济学.....	217

五 / 普惠金融与金融科技 221

1. 众筹：针对合适的人群.....	223
2. 众筹动力的探索性研究.....	226
3. 乔布斯法案与众筹：利用大众的力量和资金.....	228
4. 科研众筹.....	232
5. 家庭金融的供应方面.....	235
6. 日本的金融教育——人口老龄化和出生率下滑带来的挑战.....	238
7. 货币联盟的稳定和繁荣.....	241
8. 管制对金融包容性的影响.....	244
9. 出自贫困家庭的基金经理通常获得更好的收益.....	247
10. 金融系统中众筹的分类.....	249
11. 金融科技与金融生态系统：是进化还是革命.....	252
12. 金融科技的机遇.....	255
13. 互联网公司进军金融业.....	258
14. 支付的可逆性对电子商务和邮政的影响.....	260
15. 区块链与数字支付：对加密货币的制度分析.....	262
16. 加密货币的造假.....	266
17. 对加密货币前景的评估.....	268
18. 对比特币和山寨币的实证分析.....	270
19. 如何给比特币征税.....	272
20. 加密货币和虚拟货币：腐败、洗钱、恐怖主义融资风险？.....	275
21. 虚拟货币的监管初探.....	278
22. 浅论区块链的经济意义.....	280
23. 互联网金融时代下中国上市银行的效率增长模式研究.....	282
24. 加密货币与传统货币兑换比率的决定因素.....	285
25. 比特币的 IPO、ETF 和众筹.....	288
26. 中央银行发行电子货币的宏观经济学.....	290

金融风险与金融市场

Financial Risk and Financial Market

银行业竞争与信用膨胀

作者：Phurichai Rungcharoenkitkul，顾梦碟编译

导读：本文提出的模型中，尽管资本结构没有变化，银行的激励机制还是会使高风险贷款产生变化，从而突出了冒险机制的作用。这种方法有助于解释银行竞争与金融稳定之间的现有混合实证结果。该模型可以用来定义金融中性利率，它在美国得到广泛的应用。

经济表现、金融准入和金融稳定性之间的关系已经在很多研究领域得到讨论。现代宏观经济理论认为，通过短期金融加速机制，对企业宽松的金融监管对经济活动产生积极效果。从长远角度来看，增加融资渠道可以解放经济生产潜力、提高风险共担、促进信息和资金的分配，从而实现经济增长（Levine，2005）。

本文提出了一个银行贷款决定的简单模型，在这个模型中“信用膨胀”可以成为一个均衡现象。银行可以通过限制每个合同的贷款数量来筛选不良的客户资源，因为尽管成功率很低，但风险大的公司仍常常去寻求更多的贷款，这种筛选方法同时涉及了银行和资信良好的公司的代理成本，这个特质在本质上是斯蒂格利茨—维斯信贷配给模型的结果（1981）。

本文的主要理论观点如下：外人无法观测到借款人的类型，但是高风险的借款人在借款成功率低的情况下常常倾向于更多的贷款；银行有必要保持利率高位运行，然后通过限制贷款和信贷配给来筛选这些高风险的公司，但是这样的代理机构成本会上升，因为借款的竞争会导致贷款价格的下行压力。在此时，银行可以放弃信息不对称的约束，通过提供成本低且数量大的合同来追求更高的市场份

额，加强银行间的竞争就可以触发某个均衡，从单独的信贷配给成为混合的信贷配给，从而产生了“信贷繁荣”。

在本文的模型中，银行被假定为始终倾向于这样的—一个合同：这个合同可以成功地分离出高风险的企业，使他们从单独的合同到混合的合同中去。对此，本文推导出了在这种情况下—的最优贷款合同，并且表明这种假设在无风险利率的范围内是有限制的。本文设定了两种银行：因为不同企业接入银行的成本不同，他们处在不完全竞争贷款市场中。对应于两家银行的 2×2 的战略组合，而当—一家企业接入另一家银行的成本足够低的时候，最优贷款合同可以被求出，这个共同的混合合同就是唯一的纳什均衡。当它作为信贷市场结果的代表来进行非线性调整以应对冲击的时候，多重均衡也是可以存在的。接着使这个模型参数化，推导出了明确的解决方案并讨论了影响，信用膨胀均衡的可能性与无风险利率是负相关，并且在这种情况下很容易挖走新的客户，对“金融中性”的概念可以给—一个明确的定义，它是用来描述防止或者逆转信用膨胀的有用指标。接着探讨了—这个模型提出的两个实证问题：一是讨论了银行竞争与金融稳定之间的现有混合经验证据，该理论支持了竞争脆弱假说。竞争脆弱假说认为，银行管制放松加强了来自非银行金融机构的竞争，使得银行特许价值下降，从而导致银行风险承担增加。在这里指银行争相贷款给—一组固定的借款人的情况。而过去针对研究银行竞争和金融稳定负相关的实证检验可能是由于没有充分控制这个因素。最近，越来越严格地控制收益的实证结果表明和模型所预测的结果是一致的。二是该实证方法可以用来估计金融中性利率，并且可以应用于美国的数据。这个结果也表明了在美国的历史上，宏观经济和金融稳定目标之间的平衡。同时，它也预测了滞后的货币政策在多大程度上对金融危机的影响。

本文提供了一个信贷扩张的理论。该理论是以银行业竞争提高筛选成本为基础的。尽管这个模型比较简单，但它提出了一些关于金融稳定风险和政策作用的见解。因为银行间战略合作也存在很多问题，得到的信贷扩张可能是持久的和自我实现的。货币政策可以在一定程度上防止信贷膨胀。然而，当在均衡点上的竞争程度被外部因素如金融创新、风险共担程度影响时，货币政策压力会变大。在实践中，可能会导致宏观稳定的冲突问题。这在美国历史上就曾经出现过。

因为这个模型提出了最小机构假设，所以它可以很快地被应用于理解金融市

场中的风险共担行为。对这个模型的延伸是把它扩展到宏观经济均衡中。这样做，可以在宏观经济和金融稳定间找到一个最优政策设定。本文提出的银行模型的主要观点不是建立一个传播机制。低利率会引发金融的脆弱性，这对经济增长是不利的。政策制定者可以通过事先把损失考虑进目标里和惩罚金融稳定风险的行为来识别这些影响。

原文链接：<https://www.bis.org/publ/work488.htm>

作者单位：国际清算银行

银行融资成本的概念及其影响因素分析

作者：Emily Beau, John Hill, Tanveer Hussa 和 Dan Nixon, 顾嘉翕编译

导读：本文提出银行融资成本的概念，解释银行融资和银行贷款的动态特性，银行融资成本广泛影响着那些对货币和金融稳定有着重要意义的经济变量。

与其他类型的公司相比，银行主要的金融业务活动——最明显的就是使用其存款资金为家庭和企业提供贷款。银行有一系列广泛的资金来源，包括储户的零售存款和机构存款，以及银行的自有资本。本文简单地解释了银行融资成本的定义以及融资成本对货币和金融稳定产生的重要影响。银行的融资成本会影响经济增长和通胀预期。这对货币政策是十分重要的。2008年金融危机之后，银行的融资成本相对于无风险利率上涨明显。

融资成本也和金融稳定密切相关。如果银行选择吸收高成本存款，同时使其贷款利率不变，那么融资成本上升会降低银行的盈利能力。另外，银行可以通过提高贷款利率将融资成本转嫁到借款人身上。然而，信贷成本上升可能对整体经济活动产生负面影响，因为高偿债成本导致无法偿还贷款的借款人数量上升。而这将增加银行的信贷损失，从而再次降低银行的盈利能力。随着时间的推移，盈利能力的降低可能会侵蚀银行的资本缓冲，威胁其偿付能力并给金融稳定带来风险。

通过银行资金来源和银行贷款的动态特性及其交互特征，本文通过一个形象的比喻解释了银行的资产负债表。本文研究发现，银行的融资成本的改变可以影响其盈利能力，更会广泛地影响到宏观经济和金融环境。

银行和建筑业面临的融资成本对经济发展具有特别重要的意义，因为这些融