

青年学术丛书·经济

YOUTH ACADEMIC SERIES-ECONOMY



资产价格波动与 银行监管

孔庆龙 著

人 民 出 版 社

青年学术丛书·经济

YOUTH ACADEMIC SERIES-ECONOMY

资产价格波动与 银行监管

孔庆龙 著

 人 民 大 学 出 版 社

责任编辑:侯俊智

装帧设计:语丝设计室

图书在版编目(CIP)数据

资产价格波动与银行监管/孔庆龙 著. -北京:人民出版社,2012.7

ISBN 978-7-01-010792-9

I. ①资… II. ①孔… III. ①资本市场-经济波动-研究②银行监管-研究
IV. ①F830.9②F830.2

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2012)第 057848 号

资产价格波动与银行监管

ZICHAN JIAGE BODONG YU YINHANG JIANGUAN

孔庆龙 著

人民出版社 出版发行

(100706 北京朝阳门内大街 166 号)

北京新魏印刷厂印刷 新华书店经销

2012 年 7 月第 1 版 2012 年 7 月北京第 1 次印刷

开本:710 毫米×1000 毫米 1/16 印张:14.25

字数:234 千字

ISBN 978-7-01-010792-9 定价:32.00 元

邮购地址 100706 北京朝阳门内大街 166 号

人民东方图书销售中心 电话 (010)65250042 65289539

版权所有·侵权必究

凡购买本社图书,如有印制质量问题,我社负责调换。

服务电话:(010)65250042

序 言

金融业本源上是个古老而简单的行业,简明就是生命力,服务实体经济、实现资金融入融出就是金融的本质,依靠过于粉饰的复杂性来作为金融的外衣,容易将人引入歧途。但是曾几何时,金融业界出现一种趋势,以复杂为美,只注重金融创新的结构化和层次性,而忽视各层之间每一环节的道德风险传递,最终让全球金融体系付出沉重的代价。

全球资本市场的发展,推动了世界金融体系从单一的银行体系迈向多元化的金融中介体系,使得银行主导、还是市场主导成为研究各国金融体系的经典分类方式。然而,混业经营终究是全球金融体系演化的大趋势,金融市场的迅速发展赋予银行新的表现形式,银行也成为金融市场产品创新与扩散的助推器,银行与市场的融合成为时代发展的必然,正是在这种背景下,影子银行体系成为我们不得不面对的新课题。不同于主要关注信贷风险的传统银行体系,影子银行体系使得金融机构越来越多地暴露于市场风险之下,问题的复杂之处在于,这不仅导致银行机构的波动性和脆弱性上升,而且在市场紧张的时期市场风险往往与信贷风险交织在一起,从而升级为系统性金融风险,微观问题上升为宏观经济问题。这背后很重要的机制,就是20世纪70年代以后,在全球汇率体系变革、金融自由化和全球化浪潮等多种因素的推动下,世界经济进入了一个资产价格波动加剧的时代,而资产价格波动往往带有螺旋放大效应、风险交叉与叠加效应。资产价格问题已经成为保障银行体系稳定无法回避的重要因素。遗憾的是,当全球金融业界开始朦胧的认识到这一问题的时候,2008年次贷危机还是以大家措手不及的震撼力对全球经济金融体系发起了冲击,直到今日还是余波未尽。

这种代价和教训,很大程度上是由于全球金融领域对于资产价格波动对银行体系冲击的机制认识不清晰造成的,特别是全球银行监管领域对于资产

价格波动与银行体系、与系统性风险生成之间的交互作用没有充分认识和准备造成的。长期以来,我们习惯于将关注点放在货币政策如何应对资产价格泡沫上,试图找到理想的货币政策工具可以将普通商品价格与资产价格一并纳入有效的调控变量,不仅没有找到有效解决问题的答案,还造成对于监管方面如何应对资产价格波动缺少应有的关注,宏观审慎监管的概念从一提出来就被束之高阁,可以说,是走了很大的弯路。

资产价格波动越来越成为经济金融体系系统性风险的重要诱发因素和主要表现形式。如何认识资产价格波动与银行脆弱性的关系,如何认识货币政策应对资产价格问题的局限性,如何改进金融监管制度才能更有效的防范资产价格波动对宏观经济与金融体系所造成的系统性风险冲击,成为困扰全球、亟待解决的课题。

孔庆龙的这部《资产价格波动与银行监管》正是基于上述背景,就资产价格波动背景下的银行脆弱性聚集的内在机理,以及货币政策与金融监管如何协调配合等现实焦点问题,展开了较为深入的研究,特别是围绕将资产价格、银行脆弱性和银行监管纳入统一的分析框架方面做了积极而有益的尝试。本书的研究论证具有几个方面的特点:

首先,本书建立了一个包括金融资产价格在内的银行脆弱性一般均衡模型,推导出资产价格波动向银行危机生成逐渐传导的关键因子,从而搭建起一个研究资产价格波动与银行风险监管关系问题的分析框架,将资产价格波动作用于银行危机生成的直接和间接两个过程纳入到一个统一的分析框架中,弥补了之前理论只重视信贷传导的局限性。

其次,本书没有简单地就资产价格与银行监管关系问题展开讨论,而是选取资产价格与银行脆弱性传导机制的研究,作为中间桥梁,最后从银行体系顺周期性问题角度进行归纳总结,以此提炼出银行监管应该采取的措施,避免了就监管谈监管,使得分析过程更加严谨、政策建议更有针对性。

第三,本书跳出了目前普遍将宏观审慎监管作为原来微观审慎监管补充的思路,对银行监管体系组织架构等一些敏感问题进行了辨析,开创性地提出了货币政策、宏观审慎监管与微观审慎监管之间应该是“根、干、枝”的有机统一的关系,宏观审慎监管应该“以货币政策为条件、以微观审慎为基础”,并成为未来金融监管的主干这一政策建议,对“后金融危机”时期的政策反思具有

重要的理论意义和较高的实用价值。

当然,资产价格与银行监管的关系是一个比较复杂而重大的研究课题,本书的研究论证还有待继续深化和完善,主要表现在对资产价格波动导致银行风险积聚的实证分析还略显粗糙,对宏观审慎框架下如何甄别资产价格波动对于系统性风险的影响还有待提出更具操作性的预警方案,对于国际上关于银行监管的最新研究动态还需要持续跟进。

庆龙于2006年底开始在中国人民大学攻读经济学博士学位,刚入学就能够确定《资产价格波动与银行监管》这样的选题,是颇具前瞻性和开创性眼光的。庆龙长期从事资本市场的业务和管理工作,但始终对于宏观经济研究和货币银行理论保持浓厚的兴趣和关注,并致力于将资本市场与银行问题的研究有机结合起来,不管遇到什么困难都能持之以恒、坚持下去,是非常难能可贵的,体现出比较扎实的经济学基础和严谨的治学之风。带着一份乐于奉献的敬业精神、一份勇于创新的专业品质、一份勤于思辨的治学态度,相信庆龙能够在自己热爱的金融领域走下去,做出更大的成绩以回报国家的造就。

中国人民大学校长



2012年3月于明德楼

摘 要

银行系统稳定是金融稳定的核心。尽管随着资本市场的发展,金融体系格局和金融危机的形式正在发生着深刻变化,但这一切只是改变了金融危机蔓延的形式,而没有减弱银行作为金融稳定核心的地位。从1929年开始的世界经济危机到1997年东南亚金融危机,再到最近一次2007年下半年爆发的次贷危机的历程中可以看到:银行业的危机破坏程度决定了金融危机的广度和深度。不管何种形式的金融危机,银行业介入其中的程度仍是决定金融危机对实体经济影响力的关键因素。

然而,丰富的银行危机案例和惨痛的教训并不意味着对于银行系统稳定性问题研究的终结。事实上,银行脆弱性问题仍是世界经济面临的重要难题,而且呈现出愈加复杂的特征。特别是20世纪70年代以后,随着全球资本市场的快速发展,金融自由化、金融全球化的趋势日渐强化,资产价格的剧烈波动,对全球金融体系的稳定运行、货币政策制订以及金融监管构成极大的挑战。即使在物价稳定的条件下,资产价格波动也会引发金融危机,乃至宏观经济的灾难性波动;尤其是2007年美国次贷危机的爆发及其演变,使人们不得不承认,对于资产价格波动背景下的银行稳定问题,我们仍然知之甚少。

事实证明,妥善解决资产价格波动背景下的银行稳定问题,必须要首先分析并把握资产价格波动与银行脆弱性、货币政策及金融监管之间的内在联系,进而才能够回答货币政策是否应该对资产价格波动进行干预、应该采用何种方式进行干预,以及在治理资产价格泡沫的过程中,货币政策与金融监管的协调配合等现实焦点问题。过去,针对防范资产价格波动负面性的政策性研究还主要局限在货币政策层面,而研究结论却又无法证明货币政策效果的有效性。这就引申出一个无法回避的问题——如果货币政策自身无法解决银行脆弱性问题,在机构运行层面加强银行风险监管、防范银行危机的努力就是必不

可少的。遗憾的是,对于资产价格波动与银行监管之间的关系、资产价格对银行监管的影响和应对策略等一系列问题,还没有系统的研究,还没有建立一个有效的分析框架。

本书正是立足资产价格波动这一重要现实背景,尝试建立一个分析框架,系统地分析论证资产价格波动如何冲击银行体系稳定,银行监管应对资产价格波动的必要性以及如何应对,并对改革我国银行监管体系提出政策建议。全书分为八章。

第一章是引论,阐述了本书的研究背景与选题意义,提出问题。而后,对国内外相关研究文献进行了综述,这些文献分别涉及资产价格泡沫问题,资产价格、宏观经济波动和货币政策及银行监管问题,金融危机与金融脆弱性问题,以及资产价格波动与银行体系不稳定性传导机制等问题。本章对全书涉及的核心概念,包括资产、资产价格、资产价格泡沫等进行了界定,在此基础上提出了本书的研究范围、研究思路、研究方法以及主要结构安排。

第二章介绍资产价格与银行危机的一般理论,构建全书的理论研究框架。随着银行危机的不断和反复发生,银行体系自身的脆弱性问题成为学术界争论的焦点。银行脆弱性的相关理论历经变迁,可以梳理和归纳为三条线索——脆弱性的外生与内生、负债方触发与资产方触发、狭义脆弱性与广义脆弱性。本章的核心是建立一个由资产价格波动引致银行危机的一般均衡模型,对 Goetz von Peter(2004)的基本模型作了简化、评述和引申,肯定了该模型的价值,即第一次建立了侧重于探讨资产价格波动与银行脆弱性二者的互动机理,但同时也分析指出了 Peter 模型的局限性,即仅仅局限于商业银行的传统信贷业务,仅限于研究实物资产价格和消费物价波动对信贷资产的影响,而没有考虑到现代银行体系与资本市场的相互渗透,没有考虑到金融资产价格波动对银行资本充足性的直接冲击。为此,本书将原模型进行了改进:将研究对象由实物资产和消费物品扩展到了涵盖金融资产;将原模型的单一传导过程扩展为两个过程,即原模型认为信贷资产损失对银行资本金的蚕食是研究资产价格波动与银行危机的核心所在,而本书提出在资产价格下降和银行危机之间存在两个反馈过程,一个是由于信用违约造成的银行损失的间接过程,一个是直接作用于银行资本缩减的即时过程。包括 Peter 模型在内的以往研究中,都忽视了后者的影响力,但是伴随着金融自由化和混业经营趋势的

演进、特别是次贷危机的爆发都证明了这种影响过程越来越重要。通过模型改进,我们得出资产价格波动向银行危机生成的传导过程中具有决定性意义的是四个传导因子: $\{\mu, \alpha, \beta, \gamma\}$ 。 μ , 资本损失系数; α , 产出弹性系数, 对应于财务杠杆比率、负债比率; β , 家庭消费的时间偏好, 对应于资金融资成本; γ , 相对风险回避系数, 对应于宏观通缩倾向。上述四个传导因子, 分别对应于银行危机生成演化的三个传导渠道——宏观渠道、银行经营渠道和资本金渠道。围绕这三个传导渠道展开全面分析银行脆弱性积聚的内在机理, 是后面四章的研究主题, 也是全书的核心。正是通过对这三大渠道的后续深入分析, 我们才最终在宏观政策层面提出了银行监管在这个过程中的重要性, 以及改进银行监管的政策建议。

第三章根据第二章提出的资产价格波动对商业银行的冲击模型, 详细讨论了资本金渠道相关内容。从银行自身资产负债和所有者权益结构视角分析银行受资产价格波动的直接影响程度, 探讨由资产价格波动导致银行资产减值、资本金侵蚀、再融资受阻进而对银行资本金充足率造成直接影响的内在机制, 资本损失系数 μ 的主要决定因素与作用原理, 以及对银行风险监管的启示。

随着金融自由化的发展, 现代商业银行的业务不再简单停留在信贷业务, 还存在规模庞大的股票投资、债券、外汇等多种金融资产, 此外还从事很多中介业务和表外业务, 这些资产或业务要么平时并不体现为资产负债, 要么其资产价值波动直接反映在资本金项目, 如资本公积中。因此, 资本金是现代商业银行的命脉所系, 是关系银行稳定的重要支柱, 无论是从理论上, 还是从实证上, 都不应忽略在当代银行体系中更加直接的资本金传导渠道: 一是通过资产减值和资本冲减直接影响资本水平; 二是通过影响银行的再融资过程影响银行资本的补充。关于资本冲减渠道, 本章深入分析了引入资本金渠道分析的必要性, 本轮次贷危机提供了丰富而深刻的实证材料; 关于再融资渠道, 本节分析了资产价格下跌导致银行资本缩水与银行补充资本之间的“赛跑效应”, 为判断金融市场稳定提供了一个实用的判断视角, 分析了银行股价下跌导致的新的挤兑形式——“银行资本挤兑”, 即银行资本化价值的侵蚀过程。分析同时还表明, 银行股价是市场紧张时期的重要价格信号, 在危机时期维持银行再融资能力, 夯实资本, 防止银行股价恶性下跌, 是遏制资产价格下跌和银行

资本缩水二者之间恶性循环的必要手段。

在第二章理论模型创新的基础上,本章进一步论证了反映资产价格波动影响银行资本充足性的核心指标是资本损失系数 μ ,且重点深入论证了资本损失系数 μ 的决定因素。决定资本损失系数 μ 的根本因素是现代银行体系资产负债结构的“证券化”演变,银行体系中金融资产的膨胀、银行资产负债的证券化革命都提高了银行的不稳定性,加大了银行资本水平的波动性。本书论述了公允价值计量等外部制度的设计也是决定资本损失系数 μ 的重要变量。理论和实证都表明,公允价值计量进一步加大了银行资本波动性,加剧了银行体系的顺周期问题。然而,截至目前还不存在可以替代公允价值计量的颠覆性方法,改进的空间是存在的。鉴于资本金传导渠道的重要性,尽管以最低资本要求为核心的资本充足性监管框架尚须改进,但仍应是今后商业银行监管的核心。

第四章从银行经营角度,特别是从银行客户的状况及需求的角度来进一步分析资产价格波动对银行稳健性的影响机制。主要探讨资产价格波动通过信贷资产张缩、营业收入、流动性等因素影响银行稳健性的传导机制,特别是衡量金融支持的两个重要变量——企业杠杆比率因子 α 以及资金成本(居民时间偏好因子 β 的倒数)如何影响资产价格泡沫的形成进而影响银行的资产质量,并以房地产市场为例对银行信贷与资产价格的相关性做了实证分析。通过分析,提取出银行监管者需要关注的重点要素、变量和渠道。

资产价格波动与信贷风险的释放紧密相关,并且在资产价格向下调整的过程中,信贷风险的恶化在各种资产之间呈现出风险的传递性和联动性。信贷渠道是资产价格波动影响银行经营稳健性的核心环节,本章的分析将整个信贷传导渠道总结为“三层循环反馈”:最中心的传导过程是“债务—通缩”反馈过程,资产抛售过程与银行信贷紧缩过程又进一步强化了“债务—通缩”,使得银行危机逐步生成。其中,银行信贷紧缩是银行危机的表现,也是危机生成的一个环节。本章的论述表明,区分“价格调整”和“数量调整”两种银行信贷紧缩的表现是有意义的,本章通过次贷危机的案例分析表明,银行信贷紧缩的数量调整危害性更直接、更严重,也往往预示着危机的深化。

本章引用实证数据表明,随着资本市场的发展和金融市场的深化,除了由于信贷渠道导致的利息收入影响,资产价格的下行波动对银行的中间业务等

非利息收入影响也是明显的,此外交易账户中的亏损以及贷款损失拨备的计提对银行盈利能力的影响是显著的。本章展开论述了资产价格波动与金融市场和银行体系流动性状况的相关性问题,一方面银行体系的流动性冲击会导致资产价格波动,另一方面资产价格的大幅波动会同时冲击银行资产流动性以及负债流动性,使得期限错配、货币错配等引起流动性危机的因素进一步扭曲,而银行应对流动性紧张的对策会通过银行间货币市场以及资本市场传导至整个金融体系并冲击经济运行。从流动性风险的角度,银行对于跨境融资的依赖度提高,提高了银行的系统性风险。同样具有重要影响的是,资产价格波动导致一些具有系统重要性的金融机构倒闭,这种交易对手风险同样会酿成银行体系的系统性危机。为此,应对金融危机的核心环节就是努力恢复流动性,尽管实施过程中由于很难兼顾到所有因素而影响效果。

企业杠杆比率因子 α 、居民时间偏好因子 β 分别对应于市场参与者的负债比率以及经济体系的资金利率水平,最终反映了金融体系对于实体经济的支持程度。通过理论和实证研究均证明,金融部门、特别是银行信贷的支持,与资产价格的推升之间存在较强的正相关性,这一点在发达国家如此,在我国的实际运行中同样如此。银行信贷支持过度是资产价格泡沫生成的重要决定因素。本章通过实证研究表明,房地产市场供给与房地产开发贷款之间、房地产市场需求与个人住房贷款之间表现出强相关性。我国在1997年至2008年的长达12年的时间窗口内,房地产开发贷款每增加1个百分点,就推动房地产供给上升0.87个百分点;商业银行个人住房贷款余额每增加1个百分点,就推动房地产需求上升0.3个百分点。因此,商业银行信贷因素是推动我国房地产市场运行周期的关键因素。金融支持因子既是资产价格决定过程的重要因素,也是资产泡沫破灭过程中引发银行资产质量下降和银行危机的重要因素。因此,企业负债率、利率水平、银行信贷以及房地产等典型资产价格的绝对值以及变化情况,应是监管部门监控银行稳健状况、乃至监控金融体系系统性风险的主要变量之一。特别是在信贷快速扩张阶段必须预防银行顺周期问题,不能出现信贷标准和抵押要求的放松,或信贷风险拨备的减少。

第五章仍从银行经营角度,专门围绕银行信贷工具创新以及银行治理如何增加银行脆弱性问题展开讨论,探讨金融过度自由化所强化的资产价格波动对银行的冲击机制;同时,对我国商业银行在国际金融危机中表现出的“反

脆弱性”一并作了较为详细的分析,在此基础上提出对于银行监管的启示。

信息不对称,进而市场不完美,既是导致资本市场非有效性,进而资产价格非均衡性的重要源头;也是导致银行脆弱性的重要源头。因此,对于导致信息不对称和市场摩擦的相关制度的研究,同样是研究资产价格波动与银行脆弱性二者关系的关键环节。金融自由化与银行脆弱性之间存在密切而复杂的关系,为此,本书从利率自由化、业务自由化、市场自由化以及资本流动自由化四个层面简要论述了对银行体系的影响。这四个都会加大资产价格波动幅度,并加大引发银行脆弱性的可能性。本章通过深入剖析银行信贷衍生工具的交易全过程,得出金融工具创新不仅没有有效地缓解金融市场的不对称性,事实上还利用并且强化了各种“市场摩擦”。这些市场摩擦,包括抵押人与发起人之间的掠夺性放贷问题、发起人与发行人之间抵押贷款隐瞒或欺诈问题、发行人与第三方的逆向选择问题、资产管理者与投资者之间的委托代理问题、投资者与信用评级机构的模型误差问题等,对于次贷危机爆发具有直接推动作用。金融工具创新所带来的“风险转移效应”以及证券化产品的会计处理原则都需要重新审视,事实上由于声誉风险等原因,风险并不能有效隔离,反而出现加倍的“风险回流”。

资产价格波动的环境也对商业银行的治理水平构成挑战,银行治理与银行脆弱性之间息息相关。股权结构不适度、治理结构不到位、激励制度不对称以及风险管理架构趋同,都是增加银行受资产价格波动冲击的重要治理因素。本章创造性地提出了我国国有商业银行的“反脆弱性”问题,并对产生这一现象的原因进行剖析。指出,良好的宏观经济环境、国际化程度与自由化程度低以及分业经营、分业监管模式,特别是国家信誉的隐性担保,掩饰和缓解了我国商业银行的脆弱性问题;危机处理中的行政力量干预,则在短期提高了宏观政策的执行效率和传导效果。

第六章研究资产价格波动如何通过影响宏观经济指标进而对银行风险积聚过程产生影响,重点分析了风险偏好变动作为宏观经济指标的综合反映,如何影响银行体系稳健性以及影响金融危机的演化过程。

在宏观经济、银行危机和资产价格波动之间存在一个正反馈的过程,如从宏观基本面角度分析,导致银行业危机的宏观层面的主要因素包括宏观经济不稳定如经济增长乏力甚至倒退、严重的通货膨胀、国际收支恶化、货币金融

政策不当、金融市场剧烈动荡等,这些宏观经济基本情况都对银行业的稳定产生极为不利的影响,而随着资本市场的日益深化,资产价格波动对于主要宏观经济指标的影响也越来越显著。本章的研究发现,风险偏好是各种宏观因素的综合作用,风险规避系数 γ 值越高,资产价格下降对银行体系的冲击越大;风险偏好越低,消费者和投资者越是选择回避风险,从微观金融市场运行的角度,越会抑制资产价格的上行或者加速资产价格的下行,从宏观经济运行的角度,越会抑制家庭的消费行为,从而加重经济体系的通缩倾向,使得资产价格下降对银行体系的冲击就越大,银行危机就越发严重。风险偏好在理论上非常重要,现实中却不易直接观测。市场参与者常常用一系列指标对风险偏好加以评判,组合起来创建成为描述风险偏好的指数。这些指标要包括四种基本因素:资金流动溢价、信用风险溢价、市场流动溢价和市场波动溢价。各种指标中,债券利差具有综合反映各种效应的作用,往往被视作一种宏观基本面指标,是衡量市场风险溢价和风险偏好的头等重要的分析变量,其他指标则相对复杂,往往反映一个局部市场的状况。本章从全球市场风险偏好的角度,重新梳理了2007年爆发的次贷危机的演化进程,结论表明,自2007年年初至2009年年初的两年间,风险偏好表现出持续下降的趋势,贯穿整个金融危机的过程,整个过程刻画了风险偏好变化与危机蔓延较强的相关性。

第七章是全书论点的核心,总结提炼第一至第六章观点,着重论述了银行顺周期性与银行脆弱性的关系,以及资产价格波动因素对顺周期性和银行脆弱性的强化作用,深入论述了货币政策现实中往往无能为力的内在原因,即货币政策的困境和局限性,进而推导出宏观审慎监管的必要性问题,以及应该如何处理好宏观审慎监管与货币政策及微观审慎监管的逻辑关系。

本章提出,银行顺周期性是银行脆弱性的重要根源,顺周期性既具有内生性,也与外部制度因素密切相关,是内外两种因素共同作用的结果。内生机制包括信息不对称、非理性与非完美的经济人、市场竞争等因素。外部诱因则包括资本监管制度、损失拨备制度、公允价值会计以及风险计量、内部评级方法等。资产价格波动通过对这些内生与外生因素的交互影响,强化了银行体系顺周期性,从而导致银行体系更为脆弱。因此,资产价格波动是制定宏观调控政策、保障现代金融体系稳定需要考虑的重要变量和核心要素。

解决资产价格波动、系统性风险以及银行顺周期性的负面影响,货币政策

在现实中存在着多重困境。首先,关于资产价格,货币政策的目标认定非常困难,普通物价和资产价格波动的内在决定机制不同,从而经常产生价格走势背离,货币政策工具难以兼顾二者,往往牵一发而动全身,因此只能关注而无法盯住资产价格并采取有效的措施;即便要盯住资产价格,由于泡沫的识别方法和技术手段难以统一,也无法决定何时出手刺穿泡沫。其次,对于系统性风险,货币政策也难以改变银行体系天然特殊的资产负债结构和挤兑问题、难以改变金融一体化潮流下的同质化倾向、难以解决各种信息不对称乃至市场不完美等根本性原因。再次,关于顺周期性,货币政策尽管本质上是逆周期的,但是由于货币政策的时滞性问题以及对商业银行的行为约束并非总是有效,不仅会弱化逆周期政策的效果,甚至还会出现顺周期问题。

货币政策的局限性从逻辑上引出了审慎监管的必要性问题。无论是系统性风险防范、银行顺周期性还是资产价格波动的具体问题,仅靠传统的基于金融机构个体的微观审慎监管,都不足以解决问题,迫切需要建立宏观审慎监管框架,填补现行国际金融监管体制的空白。如果监测结果显示资产价格导致系统性风险爆发的概率增加,宏观审慎监管可以通过与微观审慎监管联动,通过控制银行向房地产、股市等典型市场的信贷流向等措施,控制资产价格过快上涨,从而实现精准地“点杀”。虽然总体来说,判断“明斯基时刻”何时来临是困难的,但这并不影响通过宏观审慎监管控制泡沫生成过程的意义,过程比结果更重要。对此,至关重要的前提是,首先要正确认识货币政策、宏观审慎监管与微观审慎监管之间的辩证关系,也就是“根、干、枝”的有机统一关系,彻底重构银行审慎监管框架,才能有效地推进宏观审慎监管政策执行。

第八章为结论与政策建议,总结概括了前面各章研究分析的主要结论,并有针对性地提出了改进我国银行监管的具体建议。第一,要重视系统性风险防范,尽快搭建“以货币政策为条件、以微观审慎为基础”的宏观审慎监管框架;第二,仍然要积极参与《巴塞尔新资本协议》的修订完善并推进实施,夯实微观审慎监管基础;第三,要稳妥推进混业经营,建立符合中国国情的金融控股公司监管体系。

目 录

序 言	陈雨露 1
摘 要	1
第一章 引论	1
第一节 国内外相关研究现状和文献综述	2
第二节 研究范围界定与本书的结构安排	13
第三节 本书的研究方法与创新之处	18
第二章 资产价格波动与银行脆弱性:理论模型的提出	21
第一节 银行脆弱性的理论演变	21
第二节 资产价格波动与银行危机演化:一般均衡分析	25
第三节 一般均衡模型的改进	34
第三章 资产价格波动与银行风险积聚的资本金渠道分析	40
第一节 银行资本、资本充足性及其在银行风险管理中的功能	40
第二节 资产价格波动影响银行稳健性的资本冲减渠道分析	47
第三节 资产价格波动影响银行稳健性的再融资渠道分析	58
第四节 资本损失系数的决定及其对银行资本充足性的影响	62
第五节 本章小结	70
第四章 资产价格波动与银行风险积聚的经营渠道分析:信贷、 收入与流动性	72
第一节 资产价格波动影响银行稳健性的信贷渠道分析	73
第二节 资产价格波动影响银行稳健性的收入渠道分析	80
第三节 资产价格波动影响银行稳健性的流动性渠道分析	85
第四节 金融支持因子、资产泡沫与银行脆弱性:以房地产	

市场为例	93
第五节 本章小结	103
第五章 资产价格波动与银行风险积聚的经营渠道分析:创新与治理	105
第一节 金融自由化背景下银行脆弱性的新因素分析	105
第二节 金融创新、信息不对称与银行危机:以次贷危机为例	112
第三节 银行治理与银行脆弱性:中国国有商业银行“反脆弱性”现象辨析	121
第四节 本章小结	129
第六章 资产价格波动与银行体系风险聚集的宏观渠道分析	131
第一节 概述	131
第二节 资产价格波动与宏观经济稳定性的关系	132
第三节 资产价格波动对宏观经济变量的影响	134
第四节 资产价格波动通过宏观渠道影响银行稳定机制分析	139
第五节 本章小结	152
第七章 资产价格波动与银行顺周期性:监管制度改革的必要性	154
第一节 资产价格波动与银行顺周期性	155
第二节 货币政策应对资产价格波动、银行体系顺周期性的局限性	164
第三节 宏观审慎监管的必要性	174
第四节 本章小结	187
第八章 结论与政策建议	189
第一节 本书主要研究结论	189
第二节 改进我国银行监管的政策建议	192
参考文献	203
后 记	211

第一章 引 论

尽管随着资本市场的发展,金融体系格局正在发生着深刻变化,然而,银行作为金融稳定的核心地位并没有减弱。从1929年开始的世界经济危机到1997年东南亚金融危机再到最近一次2007年下半年爆发的次贷危机的历程中可以看到,正是银行业的危机破坏程度决定了金融危机的广度和深度。因此,系统性的银行稳健运行早已经被看作是国家重要的战略目标之一。尤其对中国及其他一些发展中国家而言,银行业除了原本就在金融体系中担负着较之发达国家更重要的角色外,还承担着因经济体制改革和市场国际化所带来的额外的“转轨风险”。从这个意义上说,维护银行体系的稳定对于中国及其他发展中国家就有着更加重要的特殊意义。

然而,这个本身就并非简单的问题,因20世纪70年代以后的金融创新、金融自由化、全球化的日渐强化,而呈现出愈加复杂的特征。比如,金融资产数量的高速扩张,资产价格的剧烈波动,通货紧缩的广泛存在,金融危机的频繁爆发等,都使得已有的货币政策捉襟见肘、顾此失彼,最终使经济陷入长期繁荣与衰退的循环之中而不能自拔。不过,问题还不仅仅如此。最令人困惑的是,如今,在其他条件(如物价)稳定的情况下,资产价格波动也会引发金融危机,乃至宏观经济的灾难性波动。由此可见,历史又并非简单的重复,2007年美国次贷危机的爆发,就给资产价格波动背景下的银行稳定问题增加了许多原来从没认识到的新的变量。这其中包括:对于各类金融机构中广泛使用的金融杠杆的影响力以及无序的风险释放机制,存在集体性的认知失败;无论是金融机构的风险管理、信息披露,还是金融监管,都明显滞后于日新月异的金融创新及商业模式转换的步伐,为金融体系中过度的风险承担、不力的保险安排以及期限错配和资产价格泡沫形成创造了条件;纷繁复杂的各种银行表外业务金融创新的“风险转移”功能存在过高估计,而没有认识到当风险实现