



中国金融四十人论坛书系
CHINA FINANCE 40 FORUM BOOKS

宏观审慎监管 研究与实践

廖 岷 孙 涛 丛 阳 / 著

Macprudential Regulation:
Research and Practice



中国经济出版社
CHINA ECONOMIC PUBLISHING HOUSE

宏观审慎监管

研究与实践

廖岷 孙涛 丛阳/著



中国经济出版社
CHINA ECONOMIC PUBLISHING HOUSE

北京

图书在版编目 (CIP) 数据

宏观审慎监管研究与实践 / 廖岷, 孙涛, 丛阳著.

北京: 中国经济出版社, 2014. 12

ISBN 978 - 7 - 5136 - 3616 - 2

I. ①宏… II. ①廖… ②孙… ③丛… 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 (2014) 第 291573 号

责任编辑 乔卫兵 于 宇

责任审读 霍宏涛

责任印制 马小宾

封面设计 华子图文

出版发行 中国经济出版社

印 刷 者 北京力信诚印刷有限公司

经 销 者 各地新华书店

开 本 710mm × 1000mm 1/16

印 张 21.75

字 数 352 千字

版 次 2014 年 12 月第 1 版

印 次 2015 年 1 月第 2 次

定 价 59.00 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



中国金融四十人论坛书系

CHINA FINANCE 40 FORUM BOOKS

“中国金融四十人论坛书系”是由中国金融四十人论坛创设的书系，专注于宏观经济和金融领域，着力金融政策研究，力图引领金融理念突破与创新，打造高端、权威、兼具学术品质与政策价值的智库书系品牌。

中国金融四十人论坛是一家非官方、非营利性的独立智库，专注于经济金融领域的政策研究。论坛由 40 位 40 岁上下的金融精锐组成，即“40 × 40 俱乐部”。本智库的宗旨是：以前瞻视野和探索精神，致力于夯实中国金融学学术基础，研究金融领域前沿课题，推动中国金融业改革与发展。

自 2009 年以来，“中国金融四十人论坛书系”已出版 30 余本专著、文集。凭借深入、严谨、前沿的研究成果，该书系已经在金融业内积累了良好口碑，并形成了广泛的影响力。

中国金融四十人论坛书系编委会

主 任：陈 元 全国政协副主席

谢 平 中国投资有限责任公司副总经理

钱颖一 清华大学经济管理学院院长

主 编：（按姓氏拼音排序）

管 涛 国家外汇管理局国际收支司司长

黄海洲 中国国际金融公司销售交易部负责人

潘功胜 中国人民银行副行长

阎庆民 天津市副市长

袁 力 国家开发银行副行长

钟 伟 北京师范大学金融研究中心主任

执行主编：王海明 中国金融四十人论坛秘书长

编 委：廉 薇 马冬冬

序 言

2007—2008 年爆发的全球金融危机导致世界经济衰退和金融市场动荡，同时也催生了防范类似危机重演的讨论，旨在防控系统性风险的宏观审慎监管便是其中重大议题之一，受到空前重视和广泛运用。

虽然宏观审慎监管从 20 世纪 70 年代开始就在国际组织中进行讨论，但由于危机前长期的金融繁荣和稳定的宏观经济环境，特别是 20 世纪 80 年代至危机前的自由化浪潮，都使得对宏观审慎监管的理论研究和金融实践在危机前被严重忽视，这也是系统性风险不断累积直到危机爆发的重要原因之一。危机后，防范系统性风险成为全球监管和风险管理的最重要任务，加强宏观审慎监管也就成为了危机反思的重要组成部分。为了提高监管措施的有效性，尽量减少措施的负面作用和效应，在现代金融监管工作中，监管方法或工具的理论支持和精细化的数量测试愈加受到重视，但危机之后各国宏观审慎监管工具的探索和使用恰恰没有这两方面的准备。在各国宏观审慎监管的实践探索中，已经达成了一些基本共识：共识之一，宏观审慎监管时至今日仍然缺乏系统的基础理论支撑，关于其内涵或是外延都没有明确的界定，然而，各国的宏观审慎监管实践走在了理论研究之前。共识之二，各国宏观审慎监管工具的运用总体上是有效的，对各国不同形态的系统性风险隐患发挥了一定抑制作用。共识之三，一些工具的使用存在非对称性效果或是非预期性后果，如全球影子银行近年的快速扩张，被认为是宏观审慎监管工具典型的非预期效果之一。共识之四，全球需要加快这方面的探索，更多开展数量化测算分析，对工具使用的效果进行评估，同时研究并理顺工具的传导机制，以更好地使用宏观审慎监管工具来防范系统性风险，避免其成为妨碍全球和各国经济增长的“替罪羊”。

我国的经济和金融发展具有特殊性，对外开放的逐步推进，金融改革的不



断深入，金融脱媒日渐显著，使得防范系统性风险、完善宏观审慎监管政策框架更具重要性和紧迫性，这不仅是为了金融行业本身的稳健和可持续发展，更是服务于中国实体经济转型改革大局的重要基石。因此，充分借鉴本次全球金融危机的经验和教训，更加有效地识别和管理中国潜在的 systemic 风险来源成为现阶段中国金融监管者面临的首要职责和重大挑战。当前中国最主要的 systemic 风险来源在哪里？中国应该如何监测和防范 systemic 风险？在宏观审慎监管工具中，哪些工具更具有效性？如何协调宏观审慎监管与其他经济金融政策的关系？中国应该如何完善宏观审慎监管框架？这些问题亟待研究和解答。

2012 年 4 月，在一次由泰国央行和国际货币基金组织共同举办的宏观审慎监管政策的研讨会上，我遇到了本书的合作者孙涛先生。孙涛先生是国际货币基金组织的高级经济学家，曾任职于主管宏观审慎监管政策的货币与资本市场部，目前任职于亚洲与太平洋部，他对亚太地区的情况比较熟悉。在研讨会的间隙，针对宏观审慎监管这一议题的探索实践和对中国特殊性的理解，我和孙涛先生进行了深入的交流，这成为我们决定共同撰写一本书、详细阐述有关宏观审慎监管问题的契机。为完成这个重大项目，我们专门成立课题小组。小组成员之间通过无数次的专题讨论，百余封邮件往来和电话交流，运用规范的研究方法，反复琢磨修改完善，最终得以完成本书，这是全体课题组成员的集体智慧和心血的结晶。同时，本项目作为中国金融四十人论坛的内部课题，在评审时得到业内专家学者的真诚帮助和关心。

本书在全面梳理国内外关于 systemic 风险与宏观审慎监管理论与实践的基础上，试图探寻中国当前潜在的 systemic 风险来源、触发条件及触发可能性，梳理中国宏观审慎政策工具种类及传导机制，实证分析中国宏观审慎监管工具的有效性和与其他政策工具的协调效应，并据此提出防范我国 systemic 风险和完善宏观审慎监管的政策建议。在当前中国面临“三期叠加”的关键时期，研究我国 systemic 风险来源和宏观审慎监管具有重要的现实意义。本书认为：

一是完善宏观审慎监管政策框架是我国金融深化和创新的需要。systemic 风险是市场发展的自然结果，只要金融机构、金融市场和金融工具在发展，systemic 风险形成和孕育的土壤就会存在。中国的金融体系处于发展和扩张阶段，新的金融产品、金融业务不断涌现，国内外金融关联复杂程度的提高，金融风险在金融机构、金融工具和金融市场间的风险传导和扩散机制日渐形成、放大和传染。而微观审慎监管往往因关注单一机构而难以觉察到 systemic

风险在悄然积聚，宏观审慎监管可弥补微观审慎监管的不足。

二是应对日增的跨境关联度所带来的潜在系统性风险的需要。伴随经济全球化进程，全球关联度日益增强，而愈加开放的中国金融体系所面临的系统性风险来源更多，受国际因素（如国际利率水平和资本流入流出）影响和约束更大，尤其是本次全球金融危机爆发后主要发达国家实施的量化宽松货币政策，更可能使得全球风险通过更多渠道、以更多新的方式传导至中国。因此，中国客观需要既能调总量又能调结构的政策组合工具，而宏观审慎监管则能发挥重要作用。中国可以借鉴国际上一些成熟的做法，以应对潜在的 systemic 风险挑战，增强金融监管部门管理和应对风险的能力。

三是维护宏观经济稳健可持续发展的需要。中国三十多年的经济稳定发展固然可喜，但中国尚处在经济金融的深刻转型期：政府的无限责任没有完全退出，各个市场主体的有限责任又未真正建立，加上没有经历过危机，心理承受能力较低，市场分担风险和损失的经验和能力不足。而政府在经济体系中的主导作用及其衍生的对政府的依赖，又使政府实际承受着较大的维护金融稳定和社会稳定的压力。毫无疑问，建立有效的系统性风险识别、防范和应对机制，对于避免系统性风险的累积和扩散、舒缓和化解压力具有一定作用。

四是提高宏观审慎监管政策效力和发挥宏观经济政策及监管合力的需要。系统性风险的突发性和爆发力通常给监管者留下很短的应对时间，因此需要高效协调的工作机制和政策组合。例如，当面临危机压力时，中央银行要向市场（甚至特定无清偿力的金融机构）提供紧急流动性，这需要中央银行与监管当局密切配合，既要控制局势，又要防范道德风险。

总之，我们希望读者能通过阅读本书，对宏观审慎监管有一个较为系统的了解，对运用宏观审慎监管政策防范系统性风险的累积和爆发有更深的认知。也希望本书对决策者在研究设计宏观审慎监管体制时有所参考。由于中国经济金融形势正在发生深刻变化，也由于课题组成员的能力和技术的局限，本书难免存在这样或那样的不足或疏漏，在此恳请各位读者坦诚指出，不吝赐教，以使笔者能够不断思考持续修订，深化对本课题的研究，从而对防范中国系统性风险的工作有所助益。

廖 岷

2014年10月于上海

英文缩写对照表

ABS	Asset Backed Securitization	资产支持证券
APRA	Australian Prudential Regulation Authority	澳大利亚审慎监管署
BIS	Bank for International Settlements	国际清算银行
BSI	Banking System Indicators	银行体系指标
CCP	Central Counterparty	中央对手方
CD	Negotiable Certificates of Deposits	大额可转让存单
CDS	Credit Default Swap	信用违约互换
CFPB	Consumer Financial Protection Bureau	消费者金融保护局
CFSM	China Financial Stability Map	中国金融稳定图
CFTC	Commodity Futures Trading Commission	美国商品期货交易委员会
CMG	Crisis Management Group	危机管理工作组
CoVar	Conditional Value at Risk	条件风险价值模型
CPI	Consumer Price Index	居民消费价格指数
CT	Central Tendency	违约中心趋势
DSGE	Dynamic Stochastic General Equilibrium	动态随机一般均衡
D - SIBs	Domestic Systemically Important Banks	国内系统重要性银行
D - SIFIs	Domestic Systemically Important Financial Institutions	国内系统重要性金融机构
DTI	Debt - To - Income	债务收入比率
ECSC	Euro - currency Standing Committee	欧洲货币常务委员会



FAT	Financial Activities Tax	金融机构活动税
FCA	Financial Conduct Authority	英国金融行为监管局
FDIC	Federal Deposit Insurance Corporation	联邦存款保险公司
FED	Federal Reserve System	美国联邦储备局
FHFA	Federal Housing Finance Agency	联邦住房金融局
FOMC	Federal Open Market Committee	美国联邦公开市场委员会
FPC	Financial Policy Committee	英格兰银行金融政策委员会
FRB	Federal Reserve Board	联邦储备委员会
FSA	Financial Services Authority	英国金融服务管理局
FSAP	Financial Sector Assessment Programme	金融部门评估项目
FSB	Financial Stability Board	金融稳定理事会
FSC	Financial Stability Committee	金融稳定政策委员会
FSC	Financial Stability Contribution	金融稳定贡献税
FSEC	Financial Stability Executive Committee	金融稳定执行委员会
FSOC	Financial Stability Oversight Council	金融稳定监督委员会
FTT	Financial Transaction Tax	金融交易税
G20	Group 20	二十国集团
GDP	Gross Domestic Product	国内生产总值
G - SIFIs	Global Systemically Important Financial Institutions	全球系统重要性金融机构
ICAAP	Internal Capital Adequacy Assessment Process	内部资本充足率评估过程
IMF	International Monetary Fund	国际货币基金组织
JPC	Joint Policy Committee	联合政策委员会
LCFIs	Large Complex Financial Institutions	大型复杂金融机构
LCR	Liquidity Covered Ratio	流动性覆盖率
LGD	Loss Given Default	贷款损失率

LIBOR - OIS	London Interbank Offered Rate - Overnight Indexed Swaps	伦敦银行同业拆放利率—隔夜指数掉期
LTV	Loan - To - Value	贷款价值比率
MAS	Monetary Authority of Singapore	新加坡金管局
MBS	Mortgage - Backed Security	抵押贷款支持证券
MPC	Monetary Policy Committee	货币政策委员会
MPI	Macro - prudential Indicators	宏观审慎指标
MSB	Monetary Stabilization Bond	货币稳定债券
NCUA	National Credit Union Administration	全国信用合作管理局
NOP	Net OpenCurrency Positions	净外汇敞口
NSFR	Net Stable Funding Ratio	净稳定资金比率
OCC	Office of the Comptroller of the Currency	美国货币监理署
OT	Operation Twist	扭转操作
PD	Probability of Default	违约概率
PIT	Point in Time	时点
PRA	Prudential Regulation Authority	英国审慎监管局
QDII	Qualified Domestic Institutional Investor	合格境内机构投资者
QE	Quantitative Easing	量化宽松
RRPs	Recovery and Resolution Plans	恢复和处置计划
SEC	Securities & Exchange Commission	证券交易委员会
SFR	Stable Funding Requirement	稳定资金要求
SIFIs	Systemically Important Financial Institutions	系统重要性金融机构
SLO	Short - term Liquidity Operations	公开市场短期流动性条件工具
SRM	Systemic Risk Monitor	系统性风险监测系统
TDSR	Total Debt Servicing Ratio	总债务比率
TTC	Through - the - Cycle	跨周期
VAR	Vector Autoregressions	向量自回归模型
VaR	Value at Risk	风险价值模型
WTO	World Trade Organization	世界贸易组织

目 录

序 言	(1)
英文缩写对照表	(1)
第一章 导论	(1)
第一节 背景	(3)
第二节 理论研究综述	(5)
一、对系统性风险的理论研究分析	(5)
二、对宏观审慎监管的理论研究分析	(11)
三、国内有关系统性风险和宏观审慎监管的研究	(16)
四、现有研究和实践述评	(18)
第三节 逻辑架构与主要创新	(19)
一、逻辑架构	(19)
二、主要创新	(20)

国际篇

第二章 金融系统性风险概述	(25)
第一节 金融系统性风险的定义	(27)



第二节	系统性风险监管的目标	(30)
第三节	系统性风险的发展阶段和监测重点	(32)
第四节	系统性风险的识别和评估方法	(34)
一、	综合监测宏观经济指标和金融机构财务指标	(35)
二、	监测金融机构财务指标	(36)
三、	监测市场指标	(38)
四、	领先指标和同步指标	(39)
五、	从系统工程视角监测系统性风险	(40)
第五节	小结	(42)
第三章	宏观审慎监管概述	(43)
第一节	宏观审慎监管的发展及其定义	(46)
一、	宏观审慎监管概念的起源与发展	(46)
二、	宏观审慎监管的定义	(50)
第二节	宏观审慎监管机构设置与案例研究	(53)
一、	宏观审慎监管机构的权力和职责	(53)
二、	宏观审慎监管机构设置的主要模式	(56)
三、	影响一国宏观审慎监管政策机构设置模式的因素	(60)
四、	设计宏观审慎监管机构设置模式的原则	(61)
五、	案例研究	(63)
第三节	宏观审慎监管工具与案例研究	(71)
一、	宏观审慎监管工具的分类	(71)
二、	宏观审慎监管的主要工具	(73)
三、	案例研究	(83)
第四节	宏观审慎监管的有效性研究	(95)
一、	关于宏观审慎监管工具有效性的实证分析	(96)
二、	提高宏观审慎监管有效性的国际经验	(99)
第五节	宏观审慎监管的国际协调	(101)
一、	宏观审慎监管的国际协调	(102)
二、	缺乏国际协调可能产生的负面效应	(105)
第六节	新常态下对系统性风险防范的挑战	(107)

一、2007—2008 年金融危机后全球金融与经济失衡情况无好转	(108)
二、全球影子银行规模仍持续上升	(110)
三、跨境风险处置并无实质性进展	(111)
四、国际监管分割情况持续存在	(111)
五、新监管政策对新兴市场和发展中国家非预期效果更严重	(112)
第七节 小结	(114)
第四章 宏观审慎监管与其他政策的协调	(117)
第一节 宏观审慎监管与其他政策协调的理论依据	(119)
一、维护金融稳定的政策框架	(119)
二、经济金融政策的相互协调	(120)
三、宏观审慎监管与其他经济政策的关系图	(121)
第二节 宏观审慎监管与货币政策的协调	(122)
一、宏观审慎监管和货币政策的差别	(123)
二、宏观审慎监管和货币政策的联系	(124)
第三节 宏观审慎监管与微观审慎监管政策的协调	(131)
一、宏观审慎监管和微观审慎监管的差别	(131)
二、宏观审慎监管和微观审慎监管的关系	(136)
第四节 宏观审慎监管与资本流动管理的协调	(141)
一、资本流动管理的政策工具种类和选择	(142)
二、宏观审慎监管和资本流动管理政策的关系	(146)
三、美联储退出量化宽松货币政策与宏观审慎监管应对	(147)
第五节 宏观审慎监管与财政政策等其他经济政策的协调	(150)
一、财政政策与产业政策	(150)
二、金融行业的竞争政策	(153)
三、危机管理	(154)
第六节 小结	(155)



中国篇

第五章 中国金融系统性风险研究	(161)
第一节 中国系统性风险的监测识别	(164)
一、方法的选择	(164)
二、中国金融稳定图的构建	(165)
三、结果评估	(168)
第二节 中国金融系统性风险的可能来源	(171)
一、集中度	(172)
二、关联性	(180)
三、流动性	(182)
第三节 中国金融系统性风险的触发条件	(185)
一、经济增长率短期内迅速下降	(186)
二、官方基准利率短期内急剧攀升	(186)
三、全国房地产市场短期内量价大幅下调	(187)
四、相关政策建议	(192)
第四节 小结	(194)
第六章 中国宏观审慎监管工具有效性分析	(197)
第一节 中国宏观审慎监管总体情况	(199)
一、中国金融稳定框架和审慎监管	(199)
二、中国宏观审慎工具运用总体情况	(203)
第二节 时间维度宏观审慎政策工具	(204)
一、个人住房贷款价值比 (LTV) 要求	(204)
二、差别准备金动态调整机制	(205)
三、动态拨备	(206)
四、逆周期资本监管	(208)

五、其他宏观审慎政策工具	(208)
第三节 跨部门维度宏观审慎政策工具	(213)
一、加强系统重要性金融机构监管	(213)
二、风险隔离政策	(215)
三、对金融机构之间的交易进行限制和规范	(218)
第四节 宏观审慎政策传导机制	(220)
一、传导机制视角下的宏观审慎工具分类	(220)
二、资本类宏观审慎政策工具的传导机制	(221)
三、流动性宏观审慎政策工具的传导机制	(222)
四、资产类宏观审慎政策工具的传导机制	(223)
五、传导机制有效性的影响因素	(225)
第五节 主要宏观审慎政策工具效果实证分析	(226)
一、实证方法	(226)
二、实证结果	(228)
三、结果分析	(229)
第六节 小结	(233)
 第七章 中国宏观审慎监管与其他政策的协同效应研究	(235)
第一节 理论模型与基本结论	(237)
一、多政策协同分析的模型选择	(237)
二、模型推导	(238)
三、基本结论	(244)
第二节 中国宏观审慎监管政策与其他政策协调有效性分析	(247)
一、中国金融政策协调的有效性分析	(247)
二、关于金融政策协同的进一步探讨	(255)
三、宏观审慎监管与财政政策、产业政策的联系	(263)
第三节 小结	(267)
 第八章 结论和政策建议	(269)
第一节 主要结论与创新点	(272)
一、本书的主要结论	(272)



二、本书的创新性价值	(275)
三、未来的研究方向	(275)
第二节 政策建议	(276)
一、应对金融系统性风险隐患的有关建议	(276)
二、强化宏观审慎监管效能的有关建议	(283)
 附录 构建中国金融稳定图的模型方法	(292)
一、计算 Z 值和转换为排名的方法	(292)
二、综合指标构建表	(296)
 参考文献	(299)
附录一	(317)
附录二	(318)
后记	(327)