



CHINA FINANCIAL SECURITY REPORT

中国金融安全报告

2017

金融安全协同创新中心 著
西南财经大学中国金融研究中心

 中国金融出版社

CHINA FINANCIAL SECURITY REPORT

中国金融安全报告

2017

金融安全协同创新中心 著
西南财经大学中国金融研究中心

 中国金融出版社

责任编辑：张菊香

责任校对：张志文

责任印制：裴 刚

图书在版编目（CIP）数据

中国金融安全报告 2017（Zhongguo Jinrong Anquan Baogao 2017）/金融安全协同创新中心，西南财经大学中国金融研究中心著. —北京：中国金融出版社，2017.9

ISBN 978 - 7 - 5049 - 9210 - 9

I. ①中… II. ①金…②西… III. ①金融风险—风险管理—研究报告—中国—2017
IV. ①F832.1

中国版本图书馆 CIP 数据核字（2017）第 232572 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 185 毫米×260 毫米

印张 10.75

字数 232 千

版次 2017 年 9 月第 1 版

印次 2017 年 9 月第 1 次印刷

定价 38.00 元

ISBN 978 - 7 - 5049 - 9210 - 9

如出现印装错误本社负责调换 联系电话 (010) 63263947

编辑部邮箱: jiaocaiyibu@126.com

编 委 会

学术委员 (按姓氏笔画排序):

叶永刚 (武汉大学)

吕劲松 (审计署)

刘锡良 (西南财经大学)

张晓朴 (中国银监会)

陆 磊 (中国人民银行)

张 杰 (中国人民大学)

主 编: 王 擎

副主编: 董青马 王 鹏

参 编 (按姓氏笔画排序):

万晓莉 王况炜 付宇红 刘晓辉 李威骏

杨雨晴 吴 季 吴 珊 张 宁 张培琳

尚玉皇 罗荣华 徐泽宁 唐 江 童 牧

自序

经过长期的培育、组建与探索,2012年8月25日,由西南财经大学倡议并牵头,中国人民大学、武汉大学、审计署、中国银行业监督管理委员会等联合发起成立了“金融安全协同创新中心”。本着“深度融合、动态开放、优势互补、资源共享、持续发展”的建设原则,中心紧密结合国家金融安全领域的重大战略需求和学术前沿发展,提供高水平研究成果,推动高层次拔尖创新人才培养,提升国内金融学科实力,为中国金融业的科学发展提供智力支持。

2017年4月25日下午,中央政治局就维护国家金融安全进行第四十次集体学习,习近平同志在主持学习时强调,金融安全是国家安全的重要组成部分,是经济平稳健康发展的重要基础。维护金融安全,是关系我国经济社会发展全局的一件带有战略性、根本性的大事。当前,国际国内形势正在发生着深刻的变化。从国际形势来看,第三次工业革命极大地推动了人类社会经济、政治、文化领域的变革,在世界政治多极化、经济全球化和社会信息化三大趋势的推动下,国际政治经济形势更加复杂,大国博弈更加剧烈。从国内形势来看,中国经济发展进入了新的阶段,但结构性问题仍然突出,中等收入陷阱的隐患犹存,金融体系建设还不完善,金融市场的运行机制还不健全,伴随国内经济转型所形成的系统性金融风险 and 区域性金融风险因素也在不断累积,这一系列因素造成了中国的金融安全形势仍然严峻。也正因为如此,如何评估我国金融风险及金融安全状态,并及时预警金融危机就显得尤为重要。

《中国金融安全报告》是金融安全协同创新中心自成立以来所开展的一项重要研究工作,自2014年开始,每年度持续跟踪发布。报告的核心内容为编制中国金融安全指数,对中国金融安全状态进行评估,并对中国未来金融安全隐患进行分析。

在报告编制过程中,金融安全协同创新中心的十几位研究员在反复论证报告

框架的基础上，分赴国内几十家重要金融机构和监管部门开展调研，在获得了大量一手信息并深刻理解各个金融领域的实际安全状况之后，开始该报告的撰写工作。其间，举行讨论会不下十几场，报告几易其稿，最终形成大家目前所看到的该报告的正式版本。

《中国金融安全报告》是一项浩大的工程，也是一项伟大的事业。它的诞生，得到了西南财经大学及协同单位的鼎力支持，也离不开业界同仁的无私帮助，在此表示感谢。我们也会将《中国金融安全报告》的编制工作长期坚持下去，戮力同心，不负众望。

A stylized, handwritten signature in black ink, appearing to read '王静' (Wang Jing).

2017 年 9 月

目 录

第一章 金融安全评估概述	1
第一节 金融安全的概念及内涵	1
第二节 金融安全报告文献述评	5
第三节 本报告框架与评估方法	6
第四节 我国金融安全评估结论	10
第二章 金融机构安全评估	23
第一节 银行业安全评估	23
第二节 证券业安全评估	35
第三节 保险业安全评估	41
第三章 金融市场安全评估	50
第一节 评估体系和指数构建	50
第二节 评估结果与分析	55
第三节 金融市场安全总结与展望	64
第四章 房地产市场安全评估	66
第一节 评估体系和指数构建	66
第二节 评估结果与分析	68
第三节 当前房地产市场存在的安全隐患	71
第四节 展望	76
第五章 金融风险传染安全评估	78
第一节 评估体系和指数构建	79
第二节 评估结果与分析	81
第三节 结论与展望	88

第六章 经济运行安全评估	93
第一节 评估体系和指数构建	93
第二节 评估结果与分析	96
第三节 当前我国经济运行中的安全隐患	101
第四节 结论与展望	116
第七章 全球主要经济体对我国金融安全溢出效应评估	118
第一节 评估体系和指数构建	118
第二节 评估结果与分析	122
第三节 经济体风险隐患	134
第八章 中国金融自主权评估	138
第一节 全球化背景下的金融自主权的界定	139
第二节 金融自主权评估体系和指数构建	141
第三节 中国金融自主权评估与分析	145
第四节 结论与展望	154
参考文献	158

第一章 金融安全评估概述

第一节 金融安全的概念及内涵

通常,人们在遇到危险或感到有威胁时才会想到安全问题,所以安全概念最基本的特征就是与威胁和危险相关联。在汉语里,安全的习惯用法是指一种状态,它有三个含义:没有危险、不受威胁、不出事故。按照韦伯词典关于英语 security 相关词条的解释,一方面指安全的状态,即免于危险,没有恐惧;另一方面还有维护安全的含义。二者的基本意思均为不存在威胁和危险。现实主义代表性人物阿诺德·沃尔弗斯(Arnold Wolfers)在《冲突与合作》中指出,安全在客观的意义上表明对所获得价值不存在威胁,在主观的意义上表明不存在这样的价值会受到攻击的恐惧。^①可见两种文化中的意思几近相同。如果将这一定义进一步分解,它应该包含这样几种构成要素:一是安全既是一种客观存在的生存状态,又是一种主观的心理反应,后者以前者的存在为基础;二是安全是一种特定的社会关系,而非孤立存在的单个形态,是主体与自然、社会发生关系的结果,离开了具体的社会活动,就无所谓安全与非安全之分;三是安全是一种实践活动,是一种有目的的自觉行为。

在国外的研究中,较少使用金融安全的概念,而更多地使用了经济安全、金融稳定、金融危机、金融主权、金融稳健等一系列相关的概念。国外对经济安全的界定存在颇多分歧,为此,Mangold(1990)认为没有必要为经济安全下一个明确的定义,因为经济安全与国家利益紧密相关,界定过于宽泛,没有实际意义;界定过于狭窄,又易于忽略一些重要的议题。美国国际关系学家 Krause 和 Nye(1975)对经济安全的定义具有代表性:经济福利不受被严重剥夺的威胁。在少数几篇研究金融领域战略性安全的文献中,西方学者将金融安全视为经济安全的核心组成部分。例如,亨廷顿列举了西方文明控制世界的14个战略要点,控制国际银行体系、控制硬通货、掌握国际资本市场分别列第一、第二和第五项,金融安全问题居于最重要的战略地位^②。Stiglitz 和 Greenwald(2003)将宏观金融运行的安全性问题定义为:第一,金融机构破产的重要性是第一位的,因此,宏观金融决策必须考虑对破产概

^① Arnold Wolfers. National Security as an Ambiguous Symbol [J]. Political Science Quarterly, 67/1952; 倪世雄. 当代西方国际关系理论 [M]. 上海:复旦大学出版社, 2001.

^② 亨廷顿. 文明的冲突与世界秩序的重建 [M]. 北京:新华出版社, 1998.

率的影响。第二,面对危机,特别是在重组金融体系时,国家必须考虑重组对信用流的影响,即重组对整体社会资金运行必将产生某种影响。第三,多市场的一般均衡效应与单一市场的局部均衡效应存在差别,有必要对银行重组的经济和金融效应做全面的前瞻性分析,最大限度地提高金融体系的稳定性。Stiglitz 和 Greenwald (2003) 的观点给我们的启示是:金融安全的第一要素是金融机构的破产概率与危机救助。

在 1997 年亚洲金融危机之后,国内很多学者开始关注和研究金融安全问题,并从不同角度给金融安全概念进行界定。王元龙 (1998) 和梁勇 (1999) 分别从金融的实质角度和国际关系学角度对金融安全概念进行了界定。王元龙 (1998) 从金融实质角度,认为所谓金融安全,就是货币资金融通的安全,凡与货币流通及信用直接相关的经济活动都属于金融安全的范畴,一国国际收支和资本流动的各个方面,无论是对外贸易,还是利用外商直接投资、借用外债等都属于金融安全的范畴,其状况直接影响着金融安全。梁勇 (1999) 从国际关系学角度认为,金融安全是对“核心金融价值”的维护,包括维护价值的实际能力与对此能力的信心。“核心金融价值”是金融本身的“核心价值”,主要表现为金融财富安全、金融制度的维持和金融体系的稳定、正常运行与发展。各种经济问题首先在金融领域中积累,到金融体系无法容纳这些问题时,它们便剧烈地释放出来。金融安全程度的高低取决于国家防范和控制金融风险的能力与市场对这种能力的感觉与态度。因此,国家金融安全是指一国能够抵御内外冲击保持金融制度和金融体系正常运行和发展,即使受到冲击也能保持本国金融及经济不受重大损害,如金融财富不大量流失,金融制度与金融体系基本保持正常运行和发展的状态,维护这种状态的能力和对这种状态与维护能力的信心与主观感受,以及这种状态和能力所获得的政治、军事与经济的安全。

张幼文 (1999) 认为,金融安全不等于经济安全,但金融安全是经济安全的必要条件。一方面由于金融在现代市场经济中的命脉地位,使由金融系统产生的问题可能迅速成为整体经济的问题;另一方面也由于金融全球化的发展使世界局部金融问题迅速转化为全球性金融问题,从而金融安全成为经济安全的核心。刘沛 (2001) 认为,金融安全是指一国经济在独立发展道路上,金融运行的动态稳定状况,在此基础上从七个方面对金融稳定状态进行了说明。在前人研究基础上,王元龙 (2004) 对金融安全进行了重新界定,金融安全简而言之就是货币资金融通的安全,是指在金融全球化条件下,一国在其金融发展过程中具备抵御国内外各种威胁、侵袭的能力,确保金融体系、金融主权不受侵害,使金融体系保持正常运行与发展的一种态势。刘锡良 (2004) 认为,从金融功能的正常履行来认识金融安全,可以分成微观、中观和宏观三个层次,金融安全的主体是一国的金融系统,金融安全包括金融资产的安全、金融机构的安全和金融发展的安全。陆磊 (2006) 认为,对于我国这样的金融转型国家,国家金融安全还存在着更为复杂的内容,往往需要从一般均衡的角度加以认识。

国内外研究表明,金融安全是经济安全的核心组成部分,经济安全的含义更多地和经济危机、国家主权相联系,因此,在金融安全的研究中,学者们更多地借鉴经济安全的研究成

果。尽管国内学者在金融安全界定上做出了努力,但这些概念过于抽象,对其内涵和外延界定也颇多争议,导致后续研究变得较为困难。为此,我们需对一些近似概念进行界定与梳理。第一,金融稳定与金融稳健。中国人民银行认为金融稳定是金融体系处于能够有效发挥其关键功能的状态。^①在这种状态下,宏观经济健康运行,货币和财政政策稳健有效,金融生态环境不断改善,金融机构、金融市场和金融基础设施能够发挥资源配置、风险管理、支付结算等关键功能,而且在受到内外部因素冲击时,金融体系整体上仍然能够平稳运行。刘锡良(2004)认为,金融稳定是指金融体系不发生大的动荡、可以正常行使其功能;金融稳定并不必然表示安全,但不稳定就会爆发金融危机,可见金融安全的概念要包括金融稳定。王元龙(2004)认为,金融安全是一种动态均衡状态,而这种状态往往表现为金融稳定发展。金融稳定侧重于金融的稳定发展,不发生较大的金融动荡,强调的是静态概念;而金融安全侧重于强调一种动态的金融发展态势,包括对宏观经济体制、经济结构调整变化的动态适应。对金融稳健性的界定,远未达成共识。Andrew Crockett(国际清算银行和金融稳健性论坛)把金融稳健性定义为没有不稳健性。国外一般从金融不稳健的角度对其进行定义。Roger Ferguson(美国联邦储备体系的董事会)从三个基本标准来判断或者界定金融不稳健:某些重要的金融资产的价格似乎与其基础有很大脱离或国内的和国际的市场功能和信贷的可获得性都存在明显的扭曲,结果是总支出与经济的生产能力出现明显的偏离(或即将偏离)。IMF的金融部门评估规划(FSAPs)对金融稳健指标进行了界定,Evans等人(2000)以及Sundararajan等人(2002)在FSAP的工作和IMF的监督指令的背景下,发展了一套金融稳健指标,并推动各国政府在对金融部门外部分析中采用这些指标(IMF, 2003)。他们领导的研究小组开发出了一个核心指标集和鼓励指标集,但是至今没有开发出一个衡量金融稳健性的综合指标。可见,金融稳健与金融稳定概念比较接近,前者侧重手段,后者侧重目的,精准界定其差异尚需斟酌;金融安全是一个动态的概念,比金融稳定的外延更为广泛,更能反映一国金融体系的真实运行状况。第二,风险、危机、主权与金融安全。风险是指能用数值概率表示的随机性,侧重于不确定性和不确定性引起的不利后果。^②金融当局关注的焦点是负面风险而非最可能的前景,他们试图弄清楚影响稳定的潜在威胁。^③中国人民银行《中国金融稳定报告(2005)》强调金融体系的整体稳定及其关键功能的正常发挥,注重防止金融风险跨行业、跨市场、跨地区传染,核心是防范系统性风险。“系统性风险”是指一个事件在一连串的机构和市场构成的系统中引起一系列连续损失的可能性(Kaufman, 1995)。单个的金融风险并不足以使一个国家的金融体系受到很大损害,只有当单个风险迅速扩大及转移扩散演变成全局性和战略性风险,对金融体系的功能发挥造成重大影响时才能威胁到金融安全,金融危机是危害金融安全的最主要途径(刘锡良, 2004)。总体而言,金融风险与金融安全密切相关,金融风险的产生构成对金融安全的威

① 中国金融稳定报告, 2005。

② 参见《新帕尔格雷夫经济学大辞典》关于风险的相关词条。

③ 英格兰银行第17期《金融稳定报告》。

胁,金融风险的积累和爆发造成对金融安全的损害,对金融风险的防范就是对金融安全的维护。但是,金融风险与金融安全又相互区别。金融风险主要从金融结果的不确定性的角度来探讨风险的产生和防范问题,金融安全则主要从保持金融体系运行与发展的角度来探讨威胁与侵袭来自何方及如何消除。在西方经济学中,对金融危机的含义有多种表述,但最具代表性的是《新帕尔格雷夫经济学大辞典》中对金融危机的定义:“全部或大部分金融指标——短期利率、资产(证券、房地产、土地)价格、商业破产数和金融机构倒闭数的急剧、短暂和超周期的恶化。”金融危机的特征是基于预期资产价格下降而大量抛出不动产或长期金融资产。金融危机一般具体表现为货币危机、债务危机与银行危机。实际上,金融危机是指一个国家的金融领域已经发生了严重的混乱和动荡,并在事实上对该国银行体系、货币金融市场、对外贸易、国际收支乃至整个国民经济造成了灾难性的影响。金融安全的反义词是金融不安全,但绝不是金融危机的爆发。金融危机根源于金融风险的集聚,是危害金融安全的极端表现,是金融不安全状况累积的爆发结果。总体来说,金融安全体现为一国金融体系的稳定运行状态,关键在于核心金融价值的维护,取决于一国政府维护或控制金融体系的能力和金融机构的竞争能力。单个的金融风险不足以影响到一国金融体系的正常运行,只有当单个风险迅速扩大、转移和扩散演变成系统性风险,才能对金融体系造成重大影响,进而威胁到金融安全。金融危机是危害金融安全的极端表现,而金融主权则是国家维护金融安全的重要基础。

我们认为金融安全是一个现实命题,它既包含经济方面也包含政治方面。在分析金融安全问题的时候,我们应该坚持“以国家为中心”的现实的分析视角,特别是在涉及国家主权的部分,不能舍弃现实主义的分析手段;然而在规范要素上,中国学者则应该以中共中央提出的“互信、互利、平等、协作”为核心内容的“新安全观”为基本价值取向。中共中央提出的“新安全观”是与“和谐世界”的主张一脉相承的,讨论的是人类社会终极走向,因此它带有理想主义的色彩。新安全观要彰显的是一种大国“有容乃大”的气质和肚量,但它并不与“国家中心”的分析视角矛盾,因为金融安全的提出本来就是以一国为基本研究单位。2014年4月15日上午,习近平主持召开中央国家安全委员会第一次会议,提出构建集政治安全、国土安全、军事安全、经济安全、文化安全、社会安全、科技安全、信息安全、生态安全、资源安全、核安全等于一体的国家安全体系。为此,本书在研究过程中秉承了上述“新金融安全观”的思维模式。^①

基于这样的认识,本书尝试性地给出金融安全的定义。金融安全是一个高度综合的概念,与金融危机、金融主权密切相关,它体现为一国金融体系的稳定运行状态,关键在于核

^① “新金融安全观”包含了价值规范与分析要素两方面内容。理想主义与现实问题的融合具有非凡的意义,其类似于中国传统文化中对“道”和“术”的理解。“行正道”是人类的价值规范,然而“法术”的本身则包含“兵者,诡道”的意味。人的观念根植于人性,我们也可以从人性来解释这种矛盾,费尔巴哈在《基督教的本质》一书中将人的本质归结为理性、情感和意志。基于现实约束的理性分析是为人称道的,但它并不是人的全部。因为现实的理性让我们看到冲突、残忍和荒唐,完美的世界只能在情感世界中出现。因此,理性似乎更多地表现为一种分析要素;而很多人的行为不是完全基于理性的,他们是更忠于自己理想的人。

心金融价值的维护,根本取决于一国政府维护和控制金融体系的能力。

第二节 金融安全报告文献述评

瑞典央行认为金融稳定报告的目的是识别金融体系的潜在风险,评估金融体系抵御风险的能力。金融稳定分析的内容是金融体系抵御不可预见冲击的能力,这些冲击一般是对金融性公司和金融基础设施构成影响,其中的金融基础设施是进行支付和金融产品交易必不可少的。金融系统的稳定主要依靠构成系统的机构、体系和管理安排。因为金融系统也影响或被宏观经济环境影响,不稳定的影响或冲击可能来自其内部或其外部,能相互作用引发一个比局部影响总和要大得多的整体影响。欧洲中央银行认为金融稳定的定义宽泛而复杂,并非仅指防范和化解金融危机一个方面。金融稳定概念包括积极主动维稳定义,即保障金融系统中的一切常规业务能够在现期及可预见的将来始终安全正常运作。金融体系的稳定要求其中的各主体部门——金融机构、金融市场及金融支撑系统等——能够协同应对来自负面的干扰。金融体系的功能是连接储蓄与投资,安全有效率地重新配置资源,科学准确地进行风险评估和产品定价,以及有效地管理金融风险。此外,金融稳定还包括前瞻性要求,预防资本配置的低效和风险定价的失准对金融体系未来稳定形成威胁,进而影响到整体经济的稳定。为全面描述金融系统的稳定状况,必须做好三项工作:第一,对金融体系各主体部门(金融机构、金融市场、基础设施)的健康状况进行个体和整体的评估;第二,对风险点、薄弱点及诱因进行甄别;第三,对金融系统应对危机的能力进行评价,并由整体评估的结论决定是否采取应对措施。需要明确的是,关注风险点、薄弱点及诱因并非以预测货币政策的成效为目的,而是为了找出那些潜藏的金融风险源加以防范,尽管它们离真实爆发尚需时日。

Delisle Worrell (2004) 提出了一整套的金融部门量化评估方法及应用领域。他指出学术界量化方法主要用于测算以下三个问题:金融部门稳定性、风险暴露和对冲击时的脆弱性。第一,金融稳健指标的运用。一是作为判断工具,用于对市场变化趋势、主要扰动和其他因素的判断;二是构建信号模型,用于评估金融系统的脆弱性、金融危机发生的可能性以及建立一套早期预警系统。第二,压力测试,测试金融部门对极端事件的可能性和敏感程度,以及危机在各个金融部门中的传导机制,用于衡量金融机构在危机中存活下来的能力。第三,基于模型的金融预测,衡量危机发生的可能性。为此,一个整体的金融系统评估方法应综合阐述以下四个问题:一是构建单个金融部门风险的早期预警系统;二是建立一个对金融部门进行风险预测的框架;三是阐述进行压力测试的步骤;四是在考虑银行间的风险传染基础上如何对模型进行修正。

世界银行与IMF(2005)编制的金融部门评估手册中认为:广义的金融体系稳定意味着既无大规模的金融机构倒闭,金融体系中中介功能也未发生严重混乱。金融稳定可以视为金融体系在一个稳定区间内长时间安全运转的情况,当逼近区间边界时即面临不稳定,在越过区间边界时即出现了不稳定。金融稳定分析旨在识别危及金融体系稳定的因素,并据此制定适

当的政策措施。其重点关注的内容是金融体系的风险敞口、风险缓冲能力及其相互联系,进而评估金融体系稳健性和脆弱性,并关注对金融稳健具有决定性影响的经济、监管和制度等因素。金融稳定的分析框架以宏观审慎监测为核心,以金融市场监测、宏观财务关系分析、宏观经济状况监测为补充。第一,金融市场监测有助于评估金融部门受某一特定冲击或组合性冲击时面临的主要风险,一般采用 EWS 模型,对金融体系带来极大冲击的可能性进行前瞻性评估;第二,宏观审慎监测旨在评估金融体系的健康状况及其对潜在冲击的脆弱性,侧重于研究国内金融体系受宏观经济冲击后的脆弱性;第三,宏观财务联系分析力图了解引发冲击的风险敞口如何通过金融体系传递到宏观经济,评估金融部门对宏观经济状况的冲击效果,所需要的数据包括各部门的资产负债表、私营部门获得融资的指标;第四,宏观经济状况的监测主要是监测金融体系对宏观经济状况的总体影响,特别是对债务可持续性的影响。

全球金融稳定报告侧重于三个领域:第一,从货币和金融状况、风险偏好等七个领域对全球金融稳定状况作出综合评估;第二,对当前重大风险银行进行专题分析;第三,提供相应政策建议。它基于货币和金融状况、风险偏好、宏观经济风险、新兴市场风险、信用风险、市场和流动性风险七个维度对全球金融稳定状况作出评价。

中国人民银行《中国金融稳定报告》基本遵循了《金融部门评估》的框架,内容包括宏观经济描述、银行业、证券业、保险业、金融市场、政府、企业和住户财务分析、当前在宏观审慎管理上的政策推进,基本侧重于行业的总体财务数据分析,缺少各部门的关联分析。

叶永刚《中国与全球金融风险报告》,采用或有权益分析法,分公共部门、上市金融部门、上市企业部门、家户部门、综合指数比较,并在此基础上分东部、东北部、中部、西部,按省分别对风险进行分析。李孟刚《中国金融产业安全报告》基于金融业细分对金融产业安全做出了评估和预警。上海财经大学《中国金融安全报告》侧重于风险专题的研究与探讨。

第三节 本报告框架与评估方法

一、基本框架

本报告拟从经济和政治两个视角,从金融机构、金融市场、经济运行三个层次,从静态风险和动态发展两个维度,全面评估我国金融安全状态以及维护金融安全的能力。具体有以下三个方面特点。

第一,金融安全评估包括经济和政治两个视角。金融安全问题是一个综合国际政治、经济、文化诸方面的重大课题,它一方面与系统性风险、金融危机等命题相关,另一方面涉及资源配置的权力、金融自主权等方面的内容。本报告从经济与政治两个视角来对金融安全问题进行解析。经济视角重点评估金融稳健性,分析个体风险、系统性风险、金融危机的潜在

可能与威胁。政治视角重点评估金融自主权,分析在金融开放的过程中如何维护自己的主权,把握开放的进程,进而在全球政治经济新秩序重构中分享最大化收益。具体来讲,金融自主权可以定义为一国享有独立自主地处理一切对内对外金融事务的权利,即表现为国家对金融体系的控制权与主导权,主要包括货币自主权、大宗商品定价权和国际金融话语权等内容。

第二,金融安全评估包括金融体系、经济运行、国际传染三个层次。我们试图在双重转型的特殊约束条件下,研究金融安全在不同层面上的相互转换与分担机制。金融体系的金融安全主要探讨经济风险如何集中于金融体系,研究金融机构个体风险如何向系统性风险转换及金融机构、金融市场之间的风险传染机制。经济层面的金融安全主要探讨金融系统性风险与经济系统风险的分担与转换机制,研究金融系统性风险向金融危机、经济危机转化的临界条件与路径。国际传染层次主要研究全球经济体在经济金融层面的溢出效应。

第三,金融安全评估包括静态风险评估与动态发展评估两个维度。前者从时间维度来监测我国金融安全的即时状态,重点描述“风险的结果”,即当前的金融风险处于一种什么样的状态;后者从动态角度描述我国维护金融安全的能力,重点描述“潜在的风险”,即从发展的眼光看有哪些因素会潜在地危害金融稳定。

总体来看,金融安全的评估框架具体如表1-1所示。

表 1-1 金融安全评估框架

一级指标	二级指标	三级指标
金融稳健性	金融机构安全评估	银行业、证券业、保险业
	金融市场安全评估	股票市场、债券市场、衍生品市场
	房地产市场安全评估	房价收入比、库存消费周期、房价与 GDP 比率
	金融风险传染评估	金融机构风险传染、金融市场风险传染
	经济运行安全评估	总体经济、经济部门
	全球主要经济体溢出效应评估	实体经济溢出效应、金融市场溢出效应
金融自主权	货币自主权	货币替代率、货币政策独立性、货币国际化
	大宗商品定价权	动态比价指标
	国际金融事务话语权	国际金融组织投票权、政治全球化指数、持有美国国债占比

二、指数体系构建方法

金融安全指数合成可采用线性综合评价模型: $Y_i = \sum_{j=1}^m w_j X_{ij} (i = 1, 2, \dots, n; j = 1, 2, \dots, m)$ 。式中 X_{ij} 为第 i 个被评价对象第 j 项指标观测值, w_j 为评价指标 X_j 的权重系数, Y_i 为第 i 个被评价对象的综合值。从这个模型来看,影响综合评价结果可靠性的因素包括所选取的指标 X_j 及各指标的权数 w_j 。

(一) 指标筛选

除专家指标主观筛选法之外,国内学者对综合评价中筛选指标提出的方法主要集中在统

计和数学方法上^①。

1. 主观筛选法 (Delphi 法)。在评价指标的筛选中, 德尔菲 (Delphi) 法经常被提到。这是一种向专家发函、征求意见的调研方法, 即评价者在所设计的调查表中列出一系列评价指标, 分别征询专家的意见, 然后进行统计处理, 并向专家反馈结果, 经过几轮咨询后, 专家的意见趋于一致, 从而确定出具体的评价指标体系。这种方法的优缺点都很显著, 缺点就是主观性太强, 缺乏客观标准, 并且耗时长。

2. 客观筛选法。一是基于相关性分析的指标筛选方法, 在筛选指标时应尽量降低入选指标之间的相关性, 而相关性分析就是通过对各个评价指标间予以相关程度的分析, 删除一些相关系数较大的评价指标, 以期削弱重复使用评价指标所反映的信息对最终评价结果造成的负面影响。具体包括极大不相关法 (又名复相关系数法)、互补相关新指标生成法等。二是基于区分度的指标筛选方法, 区分度是表示指标之间的差异程度, 区分度越大, 表明指标的特性越大, 越具有对被评价对象特征差异的鉴别能力。一般采用的方法有条件广义方差极小法、最小均方差法、极小极大离差法。三是基于回归分析的指标筛选方法, 包括偏最小二乘回归法、逐步回归法等。四是基于代表性分析的指标筛选方法, 包括主成分分析法、聚类分析法等。

就上述的主、客观指标筛选法而言, 专家筛选法缺乏客观性, 从而降低了由此构建的评价指标体系的科学性; 而上述统计方法运用于指标筛选虽都有其合理的理论依据, 但由于在金融安全评价的实践中, 这些方法往往只考虑了数据本身的特征, 未进行经济理论的分析, 这通常将造成各类评价指标分布严重的不均衡, 而且指标体系的经济意义难以解释。^② 例如某类经济意义非常重要的指标没有入选, 而其他类别的指标却非常集中, 这样的指标体系用于综合评价欠缺科学性和说服力。由此来看, 综合评价指标的筛选完全依靠主观方法或者客观的统计学方法都是不科学的, 单纯的主观方法选择综合评价指标, 往往主观随意性太强, 不同的专家对代表性指标和重要性指标的看法不同, 难以协调统一, 而且选出的指标之间很容易存在较大的相关性或者指标的鉴别力不强。而单纯运用统计学方法也会造成前述的种种问题。所以, 金融安全评估指标的筛选必须采用主客观相结合的方法, 要在对金融安全理论本质认识的基础上, 结合适当的统计学方法来进行筛选。

(二) 指标的无量纲化处理

为了方便对指标进行加总及比较, 我们需对指标进行无量纲化处理, 本报告处理的方法如下。

1. 指标的同向化处理, 我们均将指标处理结果变为值越大金融指数越安全。

(1) 对于极小型指标 X 。一般而言, 在对极小型指标的原始数据进行趋势性变换时, 采用下述的方式将极小型指标转化为极大型指标: ①对绝对数极小型指标使用倒数法, 即令

① 吕香亭. 综合评价指标筛选方法综述 [J]. 合作经济与科技, 2009 (9): 54.

② 张立军, 罗珍. 上市公司经营业绩评价指标的筛选方法 [J]. 统计与决策, 2008 (18): 63-65.

$X^* = 1/X (X > 0)$ ；②对相对数极小型指标使用差值法，即令 $X^* = 1 - X$ 。如果该相对数极小型指标具有一个阈值（即该指标 X 有一个允许上界 M ），则也可采用令 $X^* = M - X$ 的方式来使其转化为极大型指标。

$$(2) \text{ 对于区间型指标 } X. \text{ 令 } X = \begin{cases} 1 - \frac{q_1 - X}{\max(q_1 - m, M - q_2)}, & X < q_1 \\ 1, & q_1 \leq X \leq q_2 \\ 1 - \frac{X - q_2}{\max(q_1 - m, M - q_2)}, & X > q_2 \end{cases}, \text{ 式中 } [q_1, q_2] \text{ 为}$$

指标 X 的最佳稳定区间， m 为指标 X 的一个允许下界， M 为指标 X 的一个允许上界。我们的惯例为采用最优区间为 X 的均值加减 0.3 个标准差。

2. 指标的无量纲化处理

功效系数法的基本思路是先确定每个评价指标的满意值 M_j 和不容许值 m_j ，令 $X'_{ij} = 60 + \frac{X_{ij} - m_j}{M_j - m_j} \times 40$ 。这种转化能够反映出各评价指标的数值大小，可充分地体现各评价单位之间的差距，且单项评价指标值一般在 60 ~ 100。但须在事前确定两个对比标准，评价的参照系——满意值和不容许值，因此操作难度较大。许多综合评价问题中理论上没有明确的满意值和不容许值，实际操作时一般有如下变通处理：（1）以历史上的最优值、最差值来代替；（2）在评价总体中分别取最优、最差的若干项数据的平均数来代替。我们进行指数处理的方法为： M 为满意值，可以采用中国历史最优值或者 OECD 最优值的 10% 分位或 20% 分位； m 为不容许值，可以采用危机国家最差值的 10% 分位或 20% 分位或者中国的历史最差值。

（三）指数权重的赋予

任何评价体系都无法避免地遇到指标赋权这一难题，而多指标综合评价中指标权数的合理性、准确性直接影响评价结果的可靠性。指标权数的确定在评价指标体系中，各个评价指标在综合评价结果中的地位和作用是不一样的。有鉴于此，为了使评价的结论更具有客观性和可信性，原则上就要求，应该对每一个评价指标赋以不同的权重。尽管指标权重的确定在综合评价中的意义显著，但是如何给评价指标赋权，却是一件比较困难的事情。目前，指标的赋权法有主观赋权法、客观赋权法以及建立在这两者基础之上的组合赋权法三类方法。

主观赋权法是研究者根据其主观价值判断来确定各指标权数的一类方法。这类方法主要有专家赋权法、层次分析法等。各指标权重的大小取决于各专家自身的知识结构，个人喜好。客观赋权法是利用数理统计的方法将各指标值经过分析处理后得出权数的一类方法。根据数理依据，这类方法又分为熵值法、变异系数法、主成分分析法等。这类方法根据样本指标值本身的特点进行赋权，具有较好的规范性。但其容易受到样本数据的影响，不同的样本根据同一方法会得出不同的权数。