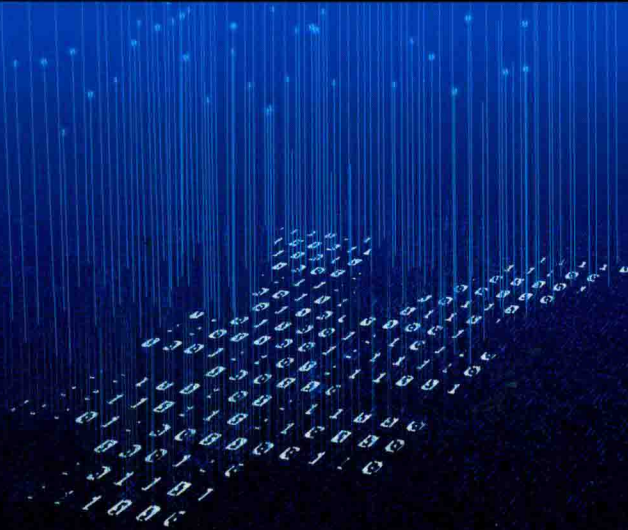




货币政策与 宏观审慎政策协调研究 ——理论分析与中国实践

张朝洋◎著



中国金融出版社

货币政策与宏观审慎政策协调研究

——理论分析与中国实践

张朝洋 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：裴刚

图书在版编目（CIP）数据

货币政策与宏观审慎政策协调研究：理论分析与中国实践/张朝洋著. —北京：中国金融出版社，2019.2

ISBN 978 - 7 - 5049 - 9951 - 1

I. ①货… II. ①张… III. ①货币政策—研究—中国 IV. ①F822.0

中国版本图书馆 CIP 数据核字（2019）第 008214 号

货币政策与宏观审慎政策协调研究：理论分析与中国实践

Huobi Zhengce yu Hongguan Shenshen Zhengce Xietiao Yanjiu; Lilun Fenxi yu Zhongguo Shijian

出版 **中国金融出版社**

发行

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 169 毫米×239 毫米

印张 15.25

字数 250 千

版次 2019 年 2 月第 1 版

印次 2019 年 2 月第 1 次印刷

定价 48.00 元

ISBN 978 - 7 - 5049 - 9951 - 1

如出现印装错误本社负责调换 联系电话 (010) 63263947

序

党的十九大报告明确要求，健全货币政策与宏观审慎政策双支柱调控框架。传统的中央银行宏观调控政策框架以货币政策为核心，且货币政策以通货膨胀为核心目标，认为价格稳定等同于金融稳定，实现了价格稳定目标即维护了金融稳定。但是，2008年国际金融危机的爆发使人们意识到，物价稳定并不必然意味着金融稳定。而且，当金融失衡累积至一定程度以致呈现金融不稳定时，货币政策难以发挥原本应有的作用，实现价格稳定目标将无从谈起。所以，随着金融周期与经济周期之间出现明显分化，金融体系的复杂性和脆弱性越来越大，传统货币政策框架通货膨胀目标制的转型就势在必行。在这种情况下，有必要在金融宏观调控框架中引入宏观审慎政策进行应对，从而弥补原有金融宏观调控框架存在的不足，进而更好地加强系统性金融风险防范。其中，货币政策主要针对宏观经济，强调总量管理，侧重维护经济增长与物价稳定，而宏观审慎政策则主要针对金融体系，强调结构管理，抑制杠杆过度扩张和顺周期行为，侧重维护金融稳定。而要有效发挥宏观审慎政策维护金融稳定的作用，必须正确处理宏观审慎政策与货币政策的关系，推动两者的协调配合。

从危机以来的实践看，对于货币政策与宏观审慎政策协调，国际上已达成一些基本共识。第一，从内在逻辑看，一方面，货币政策与宏观审慎政策均属于宏观性、全局性的调控政策，皆会作用于金融稳定，因而存在较大的协调配合空间，但同时也分属于不同的政策范畴，彼此之间的相互协调配合却并不意

味着可以相互取代。另一方面，以货币政策实现金融稳定目标存在局限性，货币政策并非防范化解金融风险的主要力量，故不能抛开财政政策、微观审慎监管政策和宏观审慎政策等其他政策的作用，而单论货币政策维护金融稳定的问题抑或宏观审慎政策对于金融稳定的责任问题。第二，从基本原则看，在金融稳定框架内，货币政策与宏观审慎政策开展协调配合的具体方式取决于不同的经济发展阶段、经济发展周期和本国金融结构等诸多因素，两种政策既要各守其位而不越位，通过履行各自的政策边界而实现相互补位，也要各展所长，并注意补其所短。同时，在制定货币政策过程中，应加强公众沟通和预期管理，明确货币政策立场及对金融风险的态度。第三，从发展方向看，对于货币政策与宏观审慎政策协调配合的可行性、具体方式以及是否存在政策冲突、如何避免政策冲突等问题尚未形成清晰认识，所以需要通过一定的机制设计和制度安排促进两者的协调与配合。

中国宏观审慎政策的探索和创新走在世界前列。2011 年正式引入差别准备金动态调整机制，2016 年将差别准备金动态调整机制“升级”为宏观审慎评估体系（MPA），2017 年将表外理财纳入 MPA 广义信贷指标范围，2018 年将资产规模 5000 亿元以上的银行发行的一年以内同业存单纳入 MPA 同业负债范围，且跨境资本流动也被纳入宏观审慎管理范畴。中国宏观审慎政策的核心是将金融机构信贷投放与宏观审慎要求的资本水平相联系。宏观审慎政策主要作用于银行机构，作用领域主要是信贷供给及与之相关的风险承担、企业融资等。总体上，目前宏观审慎政策实施可能面临两个方面挑战：一是从国内看，非银行部门资产扩张以及银行部门跨市场操作增多，使得宏观审慎政策实施可能导致银行部门信贷呈现向非银行部门转移的趋势，也即金融监管边界可能引发流动性的跨部门替代；二是从国际看，由于存在溢出效应和监管套利，加之受到非金融部门跨境资金流动及金融市场衍生品和表外活动影响，宏观审慎政策的有效性可能会被削弱。MPA 考虑表外理财和同业负债等内容以及强化跨境资本流动宏观审慎管理，或许一定程度上正是应对这些挑战所采取的积极措施。

对于货币政策与宏观审慎政策协调，我们要以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，认真贯彻落实党中央、国务院的政策部署，既要加强“双

支柱”调控框架内货币政策与宏观审慎政策之间的协调，也要加强在国务院金融稳定发展委员会及其办公室领导下的集中、统筹和协调。我们除了要关注金融市场运行，还要注重完善政策框架体系。第一，在“双支柱”调控框架内，对于货币政策与宏观审慎政策目标之间可能存在的重叠、交叉乃至冲突，需尽快厘清政策边界并进行合理划分，科学确定宏观审慎政策的中间目标，尽早考虑维护宏观审慎政策独立性的稳妥方案。第二，考虑到现有宏观审慎政策可能难以覆盖所有的潜在风险领域，故既要尽可能考虑所有部门和所有金融中介的金融活动，加强不同部门以及不同国家和不同地区宏观审慎政策的合作，也要使宏观审慎管理框架突出对系统重要性金融机构的日常监管和破产清算，加强对金融机构内在关联性的监测。第三，在维护金融稳定的政策框架内，宏观审慎政策要继续丰富完善自身的工具体系，尤其要充分考量由商业银行和影子银行共同组成的金融中介体系，加强房地产金融宏观审慎管理，从而更好地应对各类金融风险，但也不能让宏观审慎政策负担过重，必须充分认识到宏观审慎政策是维护金融稳定的重要手段但不是唯一手段，注重加强宏观审慎政策与货币政策、资本流动管理政策、金融监管政策、财政政策、结构改革措施等不同政策的协调配合。

总的来看，《货币政策与宏观审慎政策协调研究——理论分析与中国实践》一书论证过程逻辑清晰，资料翔实，特别是尝试对其中的微观传导机制进行探讨。对于货币政策与宏观审慎政策协调这个问题，我认为张朝洋博士在以下两个方面开展的研究可能比较有意义：一是从货币政策与宏观审慎政策的职能定位出发，考虑了两者在银行信贷供给、风险承担以及企业融资约束层面的协调机制及协同作用；二是从宏观审慎管理框架的健全完善角度，考虑了宏观审慎政策实施过程中存在的跨部门替代及跨境溢出效应及应对策略。在书中，他提出了一些有意义的问题，其中一些问题已经阐述得比较清晰，还有一些问题或许仍值得深入探讨。但是，我认为提出问题比解决问题更重要。正如习近平总书记在哲学社会科学工作座谈会上指出，坚持问题导向是马克思主义的鲜明特点，问题既是创新的起点，也是创新的动力源。我们一直非常重视帮助和指导年轻同志成长成才，这些年我在跟年轻同志一起交流时，经常鼓励他们要勤于思考总结，善于提出问题，以调研促履职，以实干助创新。我希望我

们的年轻同志都能从党和人民事业的高度，充分理解自身肩负的责任使命，立足实际，一步一个脚印，把我们党关于金融发展的方针政策、上级关于金融工作的各项部署落实到金融发展的本质要求上，积极主动和创造性地开展各项工作，展现新时期央行青年的责任担当，为实现中华民族伟大复兴的中国梦作出自己的一份贡献。

张智富

写于中国人民银行南昌中心支行

2018 年 12 月

前 言

在 2008 年国际金融危机以前的几十年里，货币政策以价格稳定为主要目标，在宏观经济管理中发挥了极其重要的作用，突出表现为货币政策的框架趋同，即以通货膨胀为主要政策目标，以短期利率为主要政策工具。学术界和货币当局基本上都支持以该范式作为稳定宏观经济和金融体系的最优策略，而且该认识在经济大萧条期间宏观经济波动减弱的背景下还得到了进一步强化。虽然在 2008 年国际金融危机以前，社会各界就已经注意到资产价格和银行信贷的周期性变化，但是并没有对这一主流范式构成明显挑战。其中，既有观点支持采取更多的逆向干预措施，也有观点主张维持货币政策关注价格和产出目标会得到最优可行结果。同时，世界上许多经济体的审慎政策在危机以前基本上都属于微观审慎范畴，即主要关注单家机构的稳健性。但是，价格稳定并不能确保宏观经济稳定，危机的爆发使得各界对宏观金融风险进行必要监管的呼声越发强烈，进而加速了宏观审慎政策这一新兴政策工具的引入。尽管通货膨胀较低且比较稳定，但是金融不稳定会削弱宏观经济稳定，这意味着需要引入另外的政策工具在逆周期管理中对传统的货币政策进行补充。于是，宏观审慎政策作为一项备选工具出现了。由于并不存在一种单一的政策工具可以影响所有的金融行为，故而需要使用多种工具，如逆周期资本要求、贷款价值比率上限、税收以及对金融机构的资产负债表结构施加约束等。在这些工具中，虽然有些工具的使用时间比较长，但是大多数工具被长期用于实现微观审慎目标或

货币政策目标。值得注意的是,新兴经济体已经率先将这些工具用于实现宏观审慎目标。正是因为当前的宏观审慎政策框架处于不断发展和探索中,所以政策制定者越来越重视货币政策与宏观审慎政策之间的相互作用。根据国际货币基金组织的描述,新出现的政策范式是同时使用货币政策和宏观审慎政策进行逆周期管理,即货币政策主要关注价格稳定,宏观审慎政策主要关注金融稳定。理论上看,货币政策和宏观审慎政策之间的相互作用主要体现为其中某一政策实施对另一政策目标的副作用以及两者实现其主要目标的有效性。正是由于这些相互作用会影响货币政策与宏观审慎政策对各自主要目标的作用效果,故而有必要加强货币政策和宏观审慎政策协调。

当前,世界各国都强调了货币政策与宏观审慎政策保持协调的重要性,但是对于如何才能实现货币政策与宏观审慎政策之间更有效地协调则一直存在争论,特别是对于这种协调在微观主体层面的具体表现并没有进行深入探讨。基于此,本书结合货币政策和宏观审慎政策的表现特征和主要目标,尝试结合微观传导机制和中国市场特征提出一些密切联系的问题,并以此为逻辑主线勾勒演绎出整个研究框架,最后将落脚点放在如何实现货币政策与宏观审慎政策协调上。

第一章和第二章分别给出了货币政策与宏观审慎政策协调的概念框架和研究进展。第一章“货币政策与宏观审慎政策协调的理论前沿”从货币政策与宏观审慎政策的目标角度讨论货币政策与宏观审慎政策协调问题,剖析了货币政策目标与宏观审慎政策目标的区别及其联系,阐述了货币政策与宏观审慎政策协调的政策指派和政策框架。特别是,提出了关于货币政策与宏观审慎政策协调的政策框架:以货币政策应对金融失衡存在问题,应将金融稳定纳入中央银行决策;应在维护金融稳定的更广泛政策框架内促进政策之间更大程度的协调;应在宏观审慎管理框架内加强宏观审慎政策与广泛的改革措施相协调。第二章“货币政策与宏观审慎政策的传导机制”以货币政策效力的非对称性研究进行切入,逐一回顾了货币政策的银行信贷渠道、风险承担渠道的传导机制和经验证据,阐述了货币政策对公司融资约束影响的理论依据和研究进展,进而对宏观审慎政策工具的有效性、货币政策与宏观审慎政策的效果比较以及货币政策与宏观审慎政策的协调进行了评述,可以为加强中国货币政策与宏观审

慎政策协调提供借鉴。

第三章“银行信贷渠道视角下货币政策与宏观审慎政策的协调研究”，旨在回答的问题是，货币政策工具对银行信贷增速的影响及其与宏观审慎政策的协同作用如何？与货币政策的顺周期调控特征不同，宏观审慎政策强调逆周期管理。因此，货币政策与宏观审慎政策协调在银行信贷层面主要表现为顺周期调控和逆周期管理之间的协调。利用中国商业银行数据分析了货币政策对银行信贷增速的影响，并首次在货币政策传导的银行信贷渠道分析框架内，围绕货币政策与宏观审慎政策对银行信贷增速的协同作用进行了实证检验。研究结果表明：宽松的货币政策会增加银行信贷供给，且银行的资产规模越小、资本比例越低、流动性越差，信贷供给对货币政策的冲击越敏感。研究还发现，宏观审慎管理的加强会削弱货币政策对银行信贷的冲击，且银行的资产规模越小、资本比例越低、流动性越差，货币政策对银行信贷增速的作用效果降低得越明显。据此认为，宏观审慎管理会显著降低银行信贷增速，削弱货币政策工具对银行信贷增速的影响，且该效应因银行资产规模、资本比例、流动性不同而呈现差异化特征。

第四章“风险承担渠道视角下货币政策与宏观审慎政策的协调研究”，旨在回答的问题是，货币政策立场对风险承担渠道的影响及其与宏观审慎政策的协同作用如何？与货币政策的价格稳定职能不同，宏观审慎政策主要关注金融稳定目标。因此，货币政策与宏观审慎政策协调在金融风险层面主要表现为价格稳定与金融稳定之间的协调。利用中国商业银行数据分析了货币政策立场对银行风险承担的影响，并首次在货币政策传导的风险承担渠道分析框架内，围绕货币政策立场与宏观审慎政策对银行风险承担的协同作用进行了实证检验。研究结果表明：宽松的货币政策立场会增加银行风险承担，且银行的资产规模越小、资本比例越低、流动性越差，承担的风险越高，对货币政策立场的变化越敏感。研究还发现，宏观审慎管理的加强会降低银行风险承担，削弱货币政策立场对银行风险承担的影响，且银行的资产规模越小、资本比例越低，货币政策立场对银行风险承担的作用效果降低得越明显。据此认为，宏观审慎管理会降低银行风险承担，削弱货币政策立场对银行风险承担的影响，且该效应因银行资产规模、资本比例不同而呈现差异化特征。

第五章“公司融资约束视角下货币政策与宏观审慎政策的协调研究”，旨在回答的问题是，货币政策调整对公司融资约束的影响及其与宏观审慎政策的协同作用如何？与货币政策的总量调控、顺周期调控特征不同，宏观审慎政策主要强调结构调控、逆周期调控。因此，货币政策与宏观审慎政策的协调在公司融资层面主要表现为总量调控与结构调控之间的协调以及顺周期调控与逆周期调控之间的协调。利用中国上市公司数据分析了货币政策调整对公司融资约束的影响，并首次围绕货币政策与宏观审慎政策对缓解公司融资约束的协同作用进行了实证检验。研究结果表明：非国有公司、资产规模较小的公司和金融发展水平较低地区的公司的投资—现金流敏感性更高，货币政策对其融资约束的缓解效果更明显；当货币政策取向由扩张转为紧缩、经济由上升周期进入下行周期、调控规模由大变小时，货币政策对公司融资约束的缓解作用趋于减弱。研究还发现，宏观审慎政策会强化货币政策对非国有公司、资产规模较小的公司和金融发展水平较低地区的公司的融资约束的缓解作用，降低货币政策在取向转为紧缩、经济进入下行周期、调控规模变小时对公司融资约束缓解效果造成的不利影响。据此认为，货币政策和宏观审慎政策可以协同地发挥缓解结构性公司融资约束的作用，并熨平货币政策非对称性对货币政策缓解公司融资约束效果造成的影响。

第六章“流动性跨部门替代视角下货币政策与宏观审慎政策的协调研究”，试图回答的问题是，宏观审慎政策是否会导致流动性的跨部门替代？理论上，针对特定部门的宏观审慎政策可能会忽略其他部门的作用，其中金融监管边界的存在会引发资金从金融监管严格的领域向薄弱环节的替代流动。基于金融监管的边界假设及中国市场数据，分析宏观审慎政策与跨部门替代之间关系的实证结果表明，宏观审慎政策总指标与净部门信贷流动负相关，私人部门信贷呈现从银行部门流向非银行部门。其中，数量型宏观审慎政策对净部门信贷流动具有负向影响，而价格型宏观审慎政策对净部门信贷流动无显著影响。研究还发现，中央银行基准贷款利率、中央银行资产负债表规模均对净部门信贷流动有负向影响，意味着政策利率上行和中央银行资产负债表扩张也会促使私人部门信贷从银行部门流向非银行部门。建议将非银行金融机构、互联网金融、民间借贷等影子银行体系纳入宏观审慎管理范畴，加强金融体系跨部

门跨市场的宏观审慎管理以及宏观审慎与金融监管协调。

第七章“跨境溢出效应视角下货币政策与宏观审慎政策的协调研究”，旨在回答的问题是资本要求、LTV 比率以及本币存款准备金要求等主要宏观审慎政策的跨境溢出效应在统计上是否显著？目标市场银行体系的基本特征是否会影响这种跨境溢出效应？理论上，一国实施宏观审慎政策会产生国际效应。国际经验也表明，在金融一体化的经济体，宏观审慎政策会受到一系列潜在跨境效应的影响。基于宏观审慎政策传导的全球视角，结合 BIS、CBS 的即时交易对手数据和 IBRN 审慎数据库构建中国与 11 个目标市场的季度面板模型，重点探讨中国主要宏观审慎政策的跨境溢出效应及其目标市场银行体系特征对这种跨境溢出效应的影响。研究结果显示：从中国宏观审慎政策由国内向世界其他国家的国际传导看，收紧国内 LTV 比率和本币准备金要求会显著增加国际银行向世界其他国家的贷款，而从世界其他国家作为信贷流动的目标市场看，其收紧国内本币准备金要求也会显著增加国际银行向该国的贷款；目标市场银行体系特征会影响国际银行体系对中国国内宏观审慎政策变化的响应，且目标市场银行体系的国际活动越活跃、市场规模越小、资本比率越高，国内宏观审慎政策的跨境溢出效应越明显。建议在完善宏观审慎管理框架和健全货币政策与宏观审慎政策双支柱调控框架时，关注宏观审慎政策的国际影响，加强宏观审慎政策的国际协调，以及关注金融开放过程中宏观审慎政策及其配套制度的完善。

第八章“货币政策与宏观审慎政策协调的制度模式”，旨在通过对宏观审慎政策框架的制度模式和制度安排进行讨论和总结，得到加强中国货币政策与宏观审慎政策协调的经验启示。已有研究通常从五个维度来描述宏观审慎政策框架的制度模式，即中央银行与金融监管职能的制度整合程度、宏观审慎政策的所有权、财政部的作用、政策工具决策权与控制权的制度分离以及是否存在独立机构协调不同政策以解决系统性风险。在系统总结国际理论研究和实践经验的基础上，得出结论：宏观审慎制度安排的关键要求包括提供对系统性风险的有效识别、分析与监测，提供可以及时有效使用的宏观审慎政策工具，以及提供有效的政策协调以处理系统性风险等；宏观审慎政策的制度安排不仅受经济金融结构影响，还受到资本流动、政治体制及其与其他经济政策相互作用的

影响，且货币政策与宏观审慎政策相对集中抑或保持独立需综合考虑政策协调和政策信誉之间的权衡、信息共享、如何最佳地积累经验和利用现有的人才资源等诸多问题；货币政策与宏观审慎政策协调应突出的重点包括对独立使用强大的权力进行约束，对决策权和控制权分离进行补偿，精心设计投票机制，以及加强风险评估与化解方面的合作等。

第九章“加强中国货币政策与宏观审慎政策协调”，围绕如何实现货币政策与宏观审慎政策协调，分类考察了货币政策与宏观审慎政策工具，包括：现行中央银行政策工具的分类，宏观审慎性质的货币政策工具，宏观审慎性质的信贷政策工具。接着，基于多维度的现实考察，提出货币政策与宏观审慎政策协调应着眼国内四个问题，主要表现在金融资本“脱实向虚”、信贷集中与信贷供求矛盾、金融监管框架及其有效性、宏观调控框架及其有效性等方面。最后，强调中国货币政策与宏观审慎政策协调应把握四个方向，主要表现在加快货币政策转型、构建宏观审慎管理体系、加强中央银行沟通、加强与完善市场预期管理等方面。

本书出版得到国家自然科学基金面上项目（71172192）资助，项目主持人系江西财经大学校学术委员会主任、金融学资深教授胡援成，感谢国家自然科学基金和江西财经大学。本书非常荣幸地得到中国人民银行南昌中心支行党委书记、行长张智富作序寄语，感谢单位领导的关怀和指导以及相关部门领导的帮助和支持。本书内容系作者个人学术讨论，不代表所在单位意见，文责自负。限于作者学识水平，书中错漏之处在所难免，诚望读者不吝批评指正。

目 录

第一章 货币政策与宏观审慎政策协调的理论前沿	1
一、货币政策目标与宏观审慎政策目标的区别	2
(一) 货币政策相对宏观审慎政策的作用与约束	2
(二) 宏观审慎政策相对货币政策的作用与不足	4
二、货币政策目标与宏观审慎政策目标的联系	8
(一) 货币政策与宏观审慎政策的相互作用	8
(二) 货币政策与宏观审慎政策受政治经济和其他因素影响	9
(三) 货币政策与宏观审慎政策协调通常需要中央银行发挥 主导作用	11
三、货币政策与宏观审慎政策协调的政策指派	12
(一) 货币政策与宏观审慎政策协调的相关依据	12
(二) 货币政策与宏观审慎政策指派的注意事项	13
四、货币政策与宏观审慎政策协调的政策框架	17
(一) 以货币政策应对金融失衡存在问题, 应将金融稳定纳入 中央银行决策	17
(二) 应在维护金融稳定的更广泛政策框架内促进政策之间	

更大程度的协调	18
(三) 应在宏观审慎管理框架内加强宏观审慎政策与广泛的 改革措施相协调	19
五、对货币政策与宏观审慎政策协调的总结评述	20
第二章 货币政策与宏观审慎政策协调的传导机制	22
一、货币政策效力的非对称性	23
(一) 货币政策效力非对称性的相关理论	23
(二) 货币政策效力非对称性的研究进展	25
二、货币政策的银行信贷渠道	26
(一) 货币政策银行信贷渠道的传导机制	26
(二) 货币政策银行信贷渠道的经验证据	27
三、货币政策的风险承担渠道	29
(一) 货币政策风险承担渠道的传导机制	29
(二) 货币政策立场的识别方法	32
(三) 货币政策风险承担渠道的经验证据	35
四、货币政策对公司融资约束的影响	37
(一) 货币政策影响公司融资的理论依据	37
(二) 货币政策影响公司融资约束的研究进展	38
五、宏观审慎政策的有效性及与货币政策的协调	41
(一) 宏观审慎政策工具的有效性	41
(二) 货币政策与宏观审慎政策的效果比较	42
(三) 货币政策与宏观审慎政策的协调分析	42
六、货币政策与宏观审慎政策协调传导机制的总结评述	44
第三章 银行信贷渠道视角下货币政策与宏观审慎政策的 协调研究	45
一、银行信贷渠道的一个基本模型	47

二、理论分析与研究假设的提出	50
(一) 银行信贷渠道的传导效率与银行个体特征的影响	50
(二) 宏观审慎政策的作用效果与银行个体特征的影响	52
三、研究设计	54
(一) 银行信贷渠道有效性及政策协同作用的检验方法	54
(二) 变量定义与描述性统计	56
(三) 研究样本与数据来源	58
四、实证结果与分析	58
(一) 银行信贷渠道的存在性与货币政策有效性	58
(二) 货币政策工具与宏观审慎政策对银行信贷增速的协同作用	60
(三) 稳健性检验结果与分析	62
五、对银行信贷渠道下货币政策与宏观审慎政策协调的总结评述	64
 第四章 风险承担渠道视角下货币政策与宏观审慎政策的 协调研究	 66
一、风险承担渠道的一个简化模型	68
二、理论分析与研究假设的提出	70
(一) 货币政策传导的风险承担渠道与公司特征等因素的影响	70
(二) 宏观审慎政策对风险承担渠道的影响及银行个体特征的 影响	72
三、研究设计	74
(一) 风险承担渠道及政策协同作用的检验思路	74
(二) 变量定义与描述性统计	77
(三) 研究样本与数据来源	79
四、实证结果与分析	80
(一) 货币政策立场对银行风险承担的影响	80
(二) 货币政策立场对银行风险承担影响的异质性	82
(三) 货币政策立场与宏观审慎政策对银行风险承担的协同作用	84

(四) 稳健性检验结果与分析	86
五、对风险承担渠道视角下货币政策与宏观审慎政策协调的 总体评述	89
第五章 公司融资约束视角下货币政策与宏观审慎政策的 协调研究	91
一、欧拉方程模型概述	93
二、理论分析与研究假设的提出	97
(一) 货币政策对公司投资—现金流敏感性和融资约束的影响	97
(二) 货币政策非对称性对公司融资约束的影响及宏观审慎政策的 作用	98
三、研究设计	100
(一) 货币政策非对称性及政策协同作用的检验方法	100
(二) 变量定义与描述性统计	104
(三) 研究样本与数据预处理	107
四、实证结果与分析	107
(一) 货币政策和个体特征对公司融资约束的影响	107
(二) 公司特征、货币政策的非对称性对估计结果的影响	108
(三) 货币政策调整与宏观审慎政策对公司融资约束的协同作用	110
(四) 稳健性检验结果与分析	112
五、对公司融资约束视角下货币政策与宏观审慎政策协调的 总结评述	114
第六章 流动性跨部门替代视角下货币政策与宏观审慎政策的 协调研究	116
一、宏观审慎政策与流动性管理关系的文献综述	117
二、对中国宏观审慎政策与跨部门替代现象的描述	120
三、金融监管的边界假设：内涵与解释	122