

B 金融风险蓝皮书
BLUE BOOK OF FINANCIAL RISK

中国金融风险报告

(2016)

ANNUAL REPORT ON CHINA'S FINANCIAL RISK
(2016)

王曼怡 周 晔 ◎ 主 编



首都经济贸易大学出版社
Capital University of Economics and Business Press

B 金融风险蓝皮书
BLUE BOOK OF FINANCIAL RISK

中国金融风险报告

(2016)

ANNUAL REPORT ON CHINA'S FINANCIAL RISK
(2016)

王曼悟 周 晔 ◎ 主 编

 首都经济贸易大学出版社
Capital University of Economics and Business Press

· 北 京 ·

图书在版编目 (CIP) 数据

中国金融风险报告. 2016 / 王曼怡, 周晔主编. —北京: 首都经济贸易大学出版社, 2016.11

ISBN 978-7-5638-2582-0

I. ①中… II. ①王… ②周… III. ①金融风险防范—研究报告—中国—2016 IV. ①F832.1

中国版本图书馆CIP数据核字 (2016) 第262799号

中国金融风险报告 (2016)

王曼怡 周 晔 主编

责任编辑 晓 地

封面设计



砚祥志远·激光照排

TEL: 010-65976003

出版发行 首都经济贸易大学出版社

地 址 北京市朝阳区红庙 (邮编 100026)

电 话 (010) 65976483 65065761 65071505 (传真)

网 址 <http://www.sjmcbs.com>

E-mail publish@cueb.edu.cn

经 销 全国新华书店

照 排 首都经济贸易大学出版社激光照排服务部

印 刷 北京京华虎彩印刷有限公司

开 本 710毫米×1000毫米 1/16

字 数 532千字

印 张 30.5

版 次 2016年11月第1版 2016年11月第1次印刷

书 号 ISBN 978-7-5638-2582-0 / F · 1442

定 价 90.00元

图书印装若有质量问题, 本社负责调换

版权所有 侵权必究

金融风险蓝皮书编委会

(以姓氏笔画为序)

顾问: 甘 犁 尹志超 冯 培 史建平 白津夫
何德旭 李晓西 张幼林 张承惠 戚聿东
曾康霖 詹向阳

主编: 王曼怡 周 晔

编委: 尹志超 王婉婷 王强宇 王佳妮 刘威仪
李 雪 陈奉先 杨 阳 余颖丰 赵 然
赵大萍 高杰英 徐 昕 徐新扩

主编简介



王曼怡 女，1956年出生，经济学博士，首都经济贸易大学金融学教授、博士生导师；德国萨尔大学访问学者，教育部人文社会科学基金项目评审专家、人民论坛杂志社专家咨询委员会委员。

现任首都经济贸易大学金融风险研究院院长、特大城市经济社会发展研究院学术委员会秘书长，兼任中国金融学会理事、北京国际金融学会副会长、北京金融学会常务理事、北京金融促进教育基金会理事长。主要研究领域：国际金融理论与政策、金融风险管理、区域金融。先后在《财贸经济》《经济学动态》《光明日报》（理论版）《国际贸易》《经济纵横》《经济与管理研究》等经济类权威核心期刊发表学术论文60余篇；出版经济学专著7部、译著1部，其中专著《北京金融产业集聚效应研究》获2012年北京市哲学社会科学优秀成果奖二等奖；主持并参与国家级、省部级及政府委托研究项目20余项，其中“数字化金融实验室建设与运用”项目获2005年高等教育国家级教学成果二等奖、北京市教育教学成果一等奖。2010年评为北京市教学名师。



周晖 男，1972年出生，2004年毕业于北京大学经济学院，金融学博士，英国曼彻斯特大学和美国明尼苏达大学访问学者，现任首都经济贸易大学金融学院副教授，国际金融系主任。研究领域：金融风险管理、金融市场及金融机构。已在《中国人口科学》《经济学动态》《经济理论与经济管理》《世界经济文汇》等经济类核心期刊公开发表论文40余篇，出版经济学专著2部、

合著3部、译著1部，主持国家社会科学基金、北京市哲学社会科学规划项目各1项，作为主要参与者参与省部级项目4项，获省部级项目一等奖1项。



序 言

继2015年11月金融风险研究院成功举办金融风险高层论坛并成功发布《中国金融风险报告（2015）》后，研究院的研究人员在王曼怡院长的带领下，沿着国内、国外两条主线对中国当前的宏微观金融风险问题展开了卓有成效的研究与探索。现将研究人员的代表性研究报告和权威论文结集成册以飨读者，并以此向持续关注、支持金融风险研究院发展的各级领导、学者和师生致意！

2016年金融风险报告由9篇子报告和7篇高水平论文构成。报告和论文坚持以风险研究为核心，多视角、全方位地考察中国宏微观层面面临的金融风险，研判未来风险走势并提出治理之策。从国际视角看，2016年以来美国与欧盟、日本的经济增长差异明显、货币政策取向分化严重，此时全球资本流动也呈现了一些“新”变化。在这一背景下，未来中国面临的国际资本流动冲击形势如何？中国如何应对国际资本流动的冲击？陈奉先博士在总体描绘国际资本流动的历史与现状的基础上，针对中国在未来一年内面临的国际资本流动“突然停止”风险进行评估，并着重讨论了中国应对国际资本连续冲击下的储备数量控制和政策搭配问题。2016年上半年，中国股市在调整中，逐步缓释自身风险，而全球股市则直接进入了“负收益时代”，且全球进入“犹豫时刻”。在这样的背景下，余颖丰博士在调研全球101只股票指数后发现中国股市与全球关联性不断增强，尽管中国股票市场指

数在全球股票市场中表现不尽如人意，但总体而言中国股市风险仍属可控。人民币加入SDR是人民币国际化进程中的重要里程碑事件，是新的契机但也充满挑战。历史教训和现实目标促使我们必须思考：日元加入SDR货币篮子后的国际化发展与新SDR框架下人民币国际化道路是否有相似之处？日元的国际化经验教训对新SDR框架下人民币参与全球资产配置有何种启示？赵然博士在归纳了日元在加入SDR货币篮子后最终走向失败的主要原因时，提出中国应当积极推动人民币国际化、力保人民币汇率稳定、审慎开放资本账户，为实体经济创造良好的外部环境。2014年下半年至2016年年初，国际油价出现单边下跌，从每桶100美元左右跌至30美元以下，跌幅超过70%。中国在此期间也出现了经济增速大幅放缓、股市动荡、货币对美元持续贬值的情况。王强宇博士通过对七个主要产油国在油价下行周期下的本币对美元汇率、外汇储备规模、基准股票指数和国家主权评级四个指标维度变动情况进行对比分析，揭示了这些金融指标与油价的关系，并结合中国实情提出了油价下行周期下金融风险调控面临的问题及建议。

从国内视角看，当下金融机构冒险行为所隐藏的金融结构失衡对未来实体层面造成的负面冲击远远超出我们现在的预期。货币当局为促进增长、提升就业而长期实施的低利率货币政策成为金融不稳定的助推器。李雪博士从微观主体的风险承担机制出发，测算了金融市场主体风险承担水平与货币政策影响机制，认为宏观货币政策会影响市场主体的风险承担行为，且宽松货币政策持续时间越长，市场主体则会选择承担更多的风险，因此货币当局在政策制定中应充分考虑微观层面的风险承担、谨防陷入宽松政策的“恶性循环”。2016年上半年，大宗商品类资产价格广泛上涨，打破了此前市场已经持续5年下跌的颓势。大宗商品价格指数的企稳回升反映出大宗商品市场的良好运转状况，也暗示着中国经济与市场信心的恢复。赵大萍博士运用VaR方法对大类金融资产配置风险进行测算后认为，投资者未来资产配置应当增持权益类资产，规避信用违约风险，低配固定收益类资产，适当投资保值效果较好的黄金及美元资产等。目前，中国商业银行正面临一轮业绩下滑、风险上升、经营困难的“冰河期”。王婉婷博士深

人研究了商业银行的资产质量问题、不良贷款爆发的典型行业和区域分布特征，认为商业银行亟须采取多种手段化解不良资产风险，拓展信用风险的管理能力和业务发展空间。同时，激烈的竞争压力将促使银行业进行各类将风险外部化的所谓“创新”，整个经营模式向更高风险领域推进。为此需要监管机构未雨绸缪，在全盘思考中国金融业发展方向的前提下做好银行业乃至中国金融体系发展的顶层设计。当前中国金融改革的艰巨性、复杂性、关联性开始显现，资本市场肩负着资源配置的重大使命，从外部的人民币国际化战略推进和资本账户开放到内部的加快利率市场化步伐，无不透露出未来中国金融转型对资本市场的倚重。杨阳博士在对2015年下半年开始的这一年中中国证券市场的变化进行回顾的基础上，分析当前中国证券市场存在一系列风险并对未来的潜在风险进行合理预判。股权众筹融资是互联网金融创新的产物之一。由于投融双方的自然属性、投资模式的特殊性以及投资流程的复杂性，股权众筹实践过程中的风险不容忽视，操作不当将会损害各参与主体的利益，甚至影响金融秩序的稳定。王佳妮博士在总结各国为降低这些风险所采取的手段和方法的基础上，提出了中国股权众筹风险防范的一些政策建议。

上述成果的取得，一方面得益于学校领导、金融学院以及相关职能部门的支持和帮助，另一方面与金融风险研究院研究人员以及王曼怡院长的辛勤付出密不可分！苟日新，日日新，又日新。坚信金融风险研究院在不断创新探索中厚积薄发、硕果累累，期待金融风险研究院收获更多“顶天立地”的研究成果，为学校金融学科的发展、为学界金融风险研究做出更大的贡献。

曾康霖

Preface

After successfully holding high-level forum of financial risk and publishing China's Financial Risk Research Report 2015, the institute dean, Prof. Manyi Wang gathered core researchers again to study financial risk issues in China from domestic and overseas perspectives. Now, we have collected our leading research reports and journal papers for readers. We treat this book as a tribute to those who inexhaustibly keep supporting us. Commanders at various levels, scholars, teachers and students have been an invaluable source of love, support, and inspiration.

China's Financial Risk Report (2016) consists of 9 research reports and 7 high level papers. The spirit of the reports and papers still sticks on the principle of financial risk research, including not only the multi-angle views, but also the macro-via-micro analysis. From an international perspective, since 2016, the United States, the European Union and Japan's economic growth have differed significantly, the orientations of monetary policy have dispersed seriously, and the global capital flows also have been presenting some "new" changes. Under this background, what international capital flow shocks that China will face in the future? How does China coping with the impact of the international capital flow? Based on the description of history and reality of the international capital flows as a whole, Dr. Fengxian Chen assess the "sudden stop" risk of international capital flows that China will face in the coming year, and focuses on the issues of quantity control and policy coordination under the negative impact of international capital flows. In the first half of

2016, China's stock market is adjusting and releasing its own risk gradually, while global stock market is going to "the era of negative earnings" and "the moment of hesitation". Under this background, Dr. Yingfeng, Yu studies 101 global stock indices and finds that China stock market has stronger relationship with the global stock market, though China's stock market performance is less than satisfactory, China's stock market risk is still manageable. Joining SDR basket is a milestone for currency internationalization, which is a new and challengeable opportunity for RMB. Historical lessons and realistic goals prompt us to consider: does RMB internationalization under the new SDR framework have some resemblance to internationalization of yen after yen joined the SDR currency basket? What kind of lessons does yen internationalization leave to RMB's participation in global asset allocation under the new SDR framework? Dr. Ran Zhao summarizes the reason why yen eventually failed in its internationalization, and suggests that China should promote RMB internationalization positively, ensure the stability of the RMB exchange rate, open capital account prudently, and create a favorable external environment for the real economy. From the second half of 2014 to early 2016, international oil prices fell unilaterally, from \$100 per barrel to less than \$30 per barrel, declined more than 70%. During this time, China's economy has slowed sharply, equity market has been in turbulence, and the currency against the U.S. dollar has been continuous depreciating. Dr. Qiangyu Wang analyzes the changes of 4 indicators—the dollar exchange rate, the scale of foreign exchange reserves, the benchmark stock index and the national sovereign rating of the seven major oil producing countries. Then he discloses the relationship between these financial indicators and oil prices, and proposes suggestions of financial risk control in the downward cycle of oil price.

From domestic perspective, the negative impact of financial structure imbalance on the entity level is far beyond our expectations. In order to promote growth and employment, monetary authority carry out long-term low interest rate, which boost the instability of the financial systems. Dr. Xue Li starts from

the risk-taking mechanism of micro subject, measures the level of risk-taking and the mechanism of monetary policy, and believes that the macro monetary policy will affect the risk-taking behavior of the market players. Furthermore, the longer the duration of easing monetary policy, the more the market players will taking risk. Thus, the monetary authority should take full account of the risk of micro level in policymaking, and be careful of being trapped in a “vicious circle” of easing policy. In the first half of 2016, commodity asset prices raised widely, breaking the market condition which has declined for 5 years. The rebound in commodity price index not only reflects the well running of commodity markets, but also implies the recovery of Chinese economy and market confidence. Having measured the risk of large scale financial assets with VAR method, Dr. Daping, Zhao concludes that asset allocation of investors in the future should appropriately increase equity assets holdings, avoid credit default risk, allocate less fixed income assets, invest appropriately the assets with better hedging effect such as gold and dollar, etc. At present, China’s commercial banks are suffering an increasing risk and operational difficulties of the “ice age”. Dr. Wanting Wang thoroughly studies the asset quality problems of commercial banks, the characteristics of typical industries and regions for the eruption of non-performing loan, and puts the commercial bank obliged to take kinds of measures to solve the risks of non-performing loan, expand the management ability of credit risk and the space of business development. Meanwhile, intense competitive pressures push the commercial banks to externalize kinds of risks what is so-called “innovation”, promote the entire business model to a higher risk areas. In this way, regulators need to be precautious in the top-level designs of banking industry and China’s finance system, which based on the overall thinking of the development direction of China’s financial industry. At present, the difficulty, complexity and relevance of China’s financial reform begin to emerge, capital market undertake a great mission of resource allocation, the financial transition of future China relies much on capital market, which can be observed from

conducting RMB internationalization strategy and capital account opening to accelerating marketization of interest rate internally. Dr. Yang Yang reviews the changes of China's securities market in the second half of 2015, analyses the existence of kinds of risks in the China's securities market, and anticipates reasonably the underlying risks in the future. Crowdfunding is one of the products of internet financial innovation. Due to the nature of the investment and financing of the two sides, as well as the particularity of the investment model and the complexity of the investment process, the risks of crowdfunding in its practice cannot be ignored, improper operation may damage the interests of all participating parties and even affect the stability of financial order. Dr. Jiani Wang summarizes measures and methods of declining these risks across the countries, and proposes some policy suggestions on crowdfunding risk aversion.

The frontier outcomes benefit extensively from the support and help of our university's leadership and the Institute of Finance and relevant functional departments; on the other hand, it attributes to hardworking of researchers of Institute of Financial Risk and institute dean, Prof. Manyi Wang. If you can make things better for one day, you should make them better every day and never stop doing this! We expect the Institute of Financial Risk Research to produce higher and more remarkable studies, and believe that the Institute of Financial Risk will be well-grounded and receive great achievements in constantly exploration to make a greater contribution to researches on financial risk and the development of financial discipline!

Prof. Kanglin, Zeng

目 录

研究报告

国际视野

003 中国国际资本流动风险研究报告（2016—2017） 陈奉先

004 一、国际资本流动的历史回顾与现状评估

016 二、国际资本流动的驱动因素与风险

022 三、中国国际资本流动的现状与风险评估

035 四、基于预防国际资本流动“突然停止”风险的政策组合

048 五、总结与展望

051 全球股票市场运行与风险分析报告 余颖丰

052 一、引言

052 二、2015年下半年至2016年上半年全球主要证券交易所现状

059 三、全球交易所主要指数表现情况

063 四、全球股票指数风险统计及研判

069 五、G20“杭州共识”与2017年全球股票市场治理展望

074 日元经验对新SDR框架下人民币国际化发展的启示 赵然

075 一、日元在SDR框架中的发展历程

- 076 二、日元加入SDR五国货币篮子后参与全球资产配置的经验分析
084 三、对新SDR框架下人民币国际化发展的启示

106 油价下行周期下的金融指标评析报告 王强宇

- 107 一、能源安全与油价新常态
111 二、主要产油国的金融指标变动情况分析（2014年4月至2016年6月）
133 三、中国的金融指标变动情况分析（2014年4月至2016年6月）
137 四、结论和展望

139 货币政策与金融市场主体风险研究报告 李雪

- 141 一、全球宏观货币政策的事实证据
147 二、全球主要经济体金融市场主体的风险现状
159 三、金融市场主体风险承担水平的测算与货币政策影响机制分析
165 四、政策启示与建议

国内焦点

167 中国大类资产配置风险研究报告 赵大萍

- 168 一、中国大类资产配置概况
177 二、中国主要大类资产现状分析
187 三、未来大类资产配置风险关注点
192 四、大类资产配置风险测算
200 五、对未来中国大类资产配置的建议

203 2016年商业银行资产质量问题研究报告 王婉婷

- 204 一、宏观经济、货币政策与商业银行风险的关系
208 二、商业银行资产质量恶化的现状凸显
226 三、商业银行资产质量未来恶化的风险点

- 247 四、商业银行不良资产处置的可行性渠道探寻
- 251 五、商业银行资产质量问题的展望及预判
- 256 中国股票市场及股权类衍生品市场风险研究报告 杨阳**
- 256 一、我国股票市场的现状
- 261 二、2015—2016年中国股票市场及股权类衍生品市场主要
风险状况分析
- 293 三、股票市场及股权类衍生品市场风险展望
- 297 中国股权众筹风险与防范研究报告 王佳妮**
- 298 一、中国股权众筹发展概况
- 306 二、中国股权众筹的交易模式
- 310 三、中国股权众筹的风险特征
- 316 四、股权众筹的风险防范

权威论文

- 325 金融知识和中国家庭的金融排斥**
——基于CHFS数据的实证研究 张号栋 尹志超
- 325 一、引言
- 327 二、文献综述
- 329 三、数据与变量
- 334 四、模型设定和内生性讨论
- 335 五、实证分析
- 342 六、稳健性检验
- 343 七、结论

345 同业网络中的风险传染

——基于中国银行业的实证研究 廉永辉

- 345 一、引言
- 348 二、我国银行同业网络的特征描述
- 350 三、模型、变量和数据
- 353 四、实证结果分析
- 358 五、进一步分析：银行易受传染的影响因素
- 362 六、结论与启示

364 国际金融治理机制变革及中国的选择 高杰英 王婉婷

- 365 一、引言及文献回顾
- 367 二、国际金融治理机制的历史变革
- 369 三、当前国际金融治理机制的困境
- 372 四、中国构建“互利共赢”机制的战略选择

377 中国的实际汇率制度：基于BBC框架的动态考察 陈奉先

- 378 一、引言
- 378 二、文献综述
- 381 三、理论框架
- 385 四、实证检验
- 394 五、总结与进一步讨论

396 基于日度低频价格的波动率预测 刘威仪 孙便霞 王明进

- 396 一、引言
- 399 二、对波动率的静态估计
- 402 三、GARCH-X模型
- 404 四、模型预测能力的评价
- 407 五、实证分析
- 413 六、结束语

417 广义泊松回归模型的推广及其在医疗保险中应用 徐昕

- 418 一、引言
- 419 二、泊松回归模型
- 420 三、负二项回归模型的几种分布形式
- 422 四、推广的广义泊松回归模型 (GP-P)
- 426 五、模型的评价标准
- 428 六、数据与实证检验
- 431 七、结论

433 Household Carbon Inequality in Urban China, its Sources and Determinants XinkuoXu LiyanHan XiaofengLv

- 434 1 Introduction
- 438 2 Data and methods
- 448 3 Results and discussion
- 462 4 Conclusions and policy implications