

对全球金融监管改革核心 内容的再认识^{*}

尹振涛

【内容提要】宏观审慎管理是本轮金融危机爆发以后全球金融监管改革的核心内容，体现了今后一段时期金融监管理论及实践的发展趋势。同时，在中国国家“十二五”规划纲要中已将构建宏观审慎管理框架作为进一步深化金融体制改革的一项重要举措。因此，对宏观审慎管理理论进行深入研究，在充分借鉴国际监管改革的先进经验的基础上，提出构建适合中国国情的宏观审慎管理框架和政策工具，对维护中国金融市场稳定、提高国际竞争力有着极其重要的理论和现实意义。

【关键词】金融危机 宏观审慎 微观审慎 金融监管

由美国次贷危机而引发的全球性金融危机为世界各国及国际组织提供了一个重视和重塑金融监管体制的契机，其中加强宏观审慎管理成为各国改革的核心内容之一，也是金融稳定委员会（FSB）、国际货币基金组织（IMF）、国际清算银行（BIS）以及巴塞尔银行监管委员会（BCBS）应对金融危机的工作重点。特别是在2010年11月召开的二十国集团（G20）首尔峰会上正式通过了加强全球金融安全网建设，构筑全球宏观审慎管理框架的议案，将宏观审慎管理实践推介给全部成员国。为贯彻落实G20共识，履行成员国承诺，并紧跟其他大国的改革步伐，以此巩

作者系中国社会科学院金融研究所助理研究员。

^{*} 本文系2010年中国社会科学院重大课题“后危机时代金融监管改革的新方向：宏观审慎监管理论及实践研究”的阶段性研究成果，并受中国社会科学院青年科研启动基金资助。感谢匿名审稿专家为完善本文所提出的修改建议，但文责自负。

固中国在 G20 集团中的核心地位，“构建逆周期的金融宏观审慎管理制度框架”已被正式写入中国国家“十二五”规划建议中，成为中国进一步深化金融体制改革的一项重要举措。但与西方发达国家相比，中国金融体系在特征、发达程度及监管框架等方面存在诸多差异。因此，在积极借鉴国外先进经验，构建宏观审慎管理框架的同时，必须充分考虑其适用性和可行性，使其成为促进中国金融竞争力提升，维护金融市场稳定的重要措施。

一、宏观审慎管理理念的发展脉络及主要特征

“宏观审慎”概念的产生可以追溯到 20 世纪 70 年代末，1979 年 6 月 BCBS 的前身库克委员会（Cooke Committee）在一次关于国际银行贷款期限转换的讨论会中首次提出了“宏观审慎”一词。当时，时任委员会主席的库克在演讲时指出：委员会所关注的微观经济问题已经与之前不受重视的宏观经济问题存在关联，呈现微观审慎向宏观审慎的转变。委员会应当关注宏观审慎，以及微观审慎和攸关本委员会利益的宏观经济。^[1]但是，直到 1986 年，“宏观审慎”一词才首次被正式写入公开文件中，BIS 在一份针对欧洲通货常务委员会（ECSC, Euro-Currency Standing Committee）的研究报告《国际银行业的最新创新》的部分章节中提出了“宏观审慎政策”这一概念。^[2]随着亚洲金融危机的爆发，有关“宏观审慎”这一新的监管理念及相关研究逐步得到强化和深入，其中最为突出的代表是 BIS 和 IMF 在此方面的探索性研究。1998 年 1 月，IMF 在《迈向一个健全的金融体系框架》的报告中指出：有效的银行监管必须持续地进行，主要通过现场检查，涉及微观审慎与宏观审慎两个方面。基于市场情报与宏观信息的宏观审慎管理应着重分析重要资产市场的发展、其他金融中介及宏观经济发展和潜在失衡等问题。从 1999 年起，IMF 向成员国推荐“金融部门评估规划”（FSAP），强调对一国金融体系的稳健性进行评估，并尝试研究建立“金融稳健指标体系”。该体系的目的就在于对宏观审慎分析提供数据支持，以此估计和监督金融体系的实力和脆弱性，以防范金融体系中最重要组成部分的风险。2000 年 9 月 21 日，时任 BIS 总裁的安德鲁·克罗克特在一次关于银

[1] Piet Clement, “The Term ‘Macroprudential’: Origins and Evolution”, *BIS Quarterly Review*, March 2010.

[2] Bank for International Settlements, *Recent Innovations in International Banking*, Report Prepared by a study group established by the Central Banks of the G10 Countries, Basel, April (Cross Report), 1986.

行监管的国际会议中，首次对微观审慎和宏观审慎的目标进行了区分，认为微观审慎管理以确保单个金融机构稳健为目标，而宏观审慎管理以维护整个金融体系稳定为目标。^[1]2001年，BIS在相关报告中将宏观审慎管理定义为是微观审慎管理方法的有益补充，该方法不仅考虑单个金融机构的风险敞口，更是从金融体系的系统性角度出发对金融体系进行全面的风险监测，从而实现金融稳定。2002年9月，IMF正式出版了《金融稳健指标编制指南》，该指标体系包括两个部分，即加总的微观审慎指标（Aggregated Prudential Indicators）和宏观经济指标（Macroeconomic Indicators），其中微观审慎指标主要包括资本充足率、资产质量、管理和流动性指标等单个机构稳健的金融指标，而宏观经济指标则包括经济增长、国际收支平衡、通货膨胀率等影响金融失衡的重要指标。宏观审慎管理指标的设立是对微观审慎指标进行汇总，并加入了宏观经济政策的变化对系统性风险的影响的关注。2003年，BIS研究部主管克劳迪奥·博里奥在一份工作报告中对宏观审慎管理和微观审慎管理进行了更加详细的区分（详见表1），并将宏观审慎管理划分为两个维度，一是时间维度，主要考察风险在金融系统中如何随着时间而变化；二是横截面维度，主要考察金融体系内的风险在某一时间点如何分配。^[2]

表1 宏观审慎管理与微观审慎监管的比较

	宏观审慎管理	微观审慎监管
监管目标	避免系统性金融风险	避免单一机构的危机
最终目标	避免经济产出(GDP)成本增加	保护金融消费者利益
风险的性质	内生性	外生性
机构间共同风险暴露的相关性	重要	无关
审慎控制的实现方法	自上而下,关注系统性风险	自下而上,关注单个机构风险

资料来源：Claudio Borio, “Towards a Macroprudential Framework for Financial Supervision and Regulation?”, BIS Working Paper No. 128, February 2003.

[1] Andrew Crockett, “Marrying the Micro- and Macro-prudential Dimensions of Financial Stability”, BIS Speeches, 21 September, 2000.

[2] Claudio Borio, “Towards a Macroprudential Framework for Financial Supervision and Regulation?”, BIS Working Paper No. 128, February 2003.

二、构建宏观审慎管理框架的国际经验及模式特点

本轮全球性金融危机爆发以后，实务界和理论界纷纷将危机的根源指向现行金融监管存在的诸多弊端，并普遍认为加强宏观审慎管理是维护金融体系及实体经济稳定的必要手段。为此，美国、英国、欧盟等国家和地区纷纷提出了以加强宏观审慎管理为核心的金融监管改革方案。例如，欧盟理事会出台《欧盟金融监管体系改革》，英国发布《特纳报告》和《金融市场改革白皮书》，美国相继颁布《金融监管框架现代化蓝图》、《金融监管改革框架》、《金融监管改革——新基础：重建金融监管》及最终通过美国总统奥巴马签署实施的《华尔街改革与消费者保护法》。同时，FSB、IMF、BIS、BCBS、国际保险监督协会（IAIS）、国际证监会组织（IOSCO）和国际会计准则理事会（IASB）也分别就金融体系、银行、证券和保险监管及会计准则等方面出台了有关支持宏观审慎管理、促进国际监管合作的相关改革措施。考察国外改革的实践经验，国际通行的宏观审慎管理制度框架主要表现出以下几个特点。

第一，成立具有较高层次、较强协调能力的宏观审慎管理实体部门。从全球层面看，G20伦敦峰会决定将金融稳定论坛（FSF）升级为金融稳定委员会（FSB），以解决FSF的非正式性和松散性问题。从各国的实施情况看，美国金融监管法案提出成立一个具有宏观审慎管理职能的新机构——金融稳定监管委员会（FSOC）。该委员会由财政部主管，由10家金融监管机构共同组成，负责统一监管标准、协调监管冲突、处理监管争端、鉴别系统性风险并向具体监管机构进行风险提示。在极端情况下，该委员会将有权直接拆分那些被视为对金融市场稳定存在威胁的金融机构。英国则成立了金融稳定理事会（CFS）作为宏观审慎管理部门，理事会由英格兰银行、金融服务局和财政部共同组成，财政大臣担任主席，对全局性的、系统性的金融稳定负责。欧盟则宣布成立欧盟系统风险委员会（ESRB）作为宏观审慎管理部门，负责监控和评估在宏观经济发展以及整个金融体系发展过程中出现的威胁金融稳定的各种风险，识别并对这些风险进行排序，出现重大风险时发出预警并在必要时向政策制定者提供各种建议和措施。

第二，赋予央行更多的宏观审慎管理职能和权限。美国金融监管法案赋予美联储更多的监管职能，其中包括负责监管银行、证券、保险及对冲基金等其他具有系统重要性的金融机构；接替证券交易委员会（SEC）行使对投资银行控股公司的监管；修订紧急贷款权利，增强其危机反应能力。在新的金融监管改革方案中，英格

兰银行也被赋予了更大的权力，除当前的货币政策职能之外，英格兰银行还将承担防止系统性风险以及对英国金融业日常监管等职责。例如，英格兰银行将成立一个独立的金融政策委员会（FPC），其主要职责就是维持金融系统的稳定性，掌握宏观政策工具。同时，英格兰银行还将成立审慎监管局（PRA），负责金融机构的日常监管，以促进金融公司的稳定性为首要目标。2009年10月8日德国新执政联盟宣布，联盟党和自由民主党已经同意由德国联邦银行全权负责德国的银行监管，主导宏观审慎管理工作，以保护消费者和防止金融危机重演。2009年9月的欧盟委员会正式提出了《关于赋予欧洲中央银行在欧洲系统风险委员会中的特定任务》的提案，明确了欧洲中央银行在宏观审慎管理及维护金融稳定中的重要作用。提案要求欧洲中央银行行长、副行长必须成为欧洲系统风险委员会普通董事会的成员，同时，赋予欧洲央行对系统风险委员会提供分析、统计以及管理、后勤等方面的支持职能。

第三，宏观审慎管理的主要内容为系统性风险防范和金融体系逆周期监管。美国金融改革方案体现出美国已充分认识到加强系统性风险监管的重要性，在将对冲基金、私募股权基金、衍生产品及影子银行体系纳入监管范围的基础上，强调通过维持较高的资本充足率、限制高风险投资和提高杠杆率等措施，对所有大型、关联度高的系统重要性金融机构实施稳健监管；并提出修改银行贷款损失会计准则等计划，使银行更有预见性地预留损失准备金，实现逆周期政策目标。英国要求加强对具有系统重要性的大型复杂金融机构及批发金融市场进行审慎性监管，通过改进公司治理机制，提高市场透明度和其他激励性措施来强化市场纪律约束。危机发生伊始，德国财政部便对逆周期监管提出了更加明确和严格的要求，通过灵活、动态的资本充足比率要求，形成逆周期性资金缓冲机制，并加强监控金融机构的杠杆比率，建立相应的报告机制，对整体金融风险进行预测和预警。欧盟要求全面加强了对银行、信用评价、投资基金等金融机构的风险管理，以防范系统性风险，并就如何减少金融监管的顺周期性达成了共识。具体包括修改公允价值会计准则、引入前瞻性会计标准、建立逆周期资本缓冲机制和坏账准备动态模型。

第四，宏观审慎管理工具主要以现有的微观监管工具为基础。宏观审慎管理的政策工具主要包括两种模式，一种是以原有的微观审慎工具为基础，增加额外的系统性风险权重或宏观审慎要求，另一种是通过设计新的监管工具实现宏观审慎管理目标。从国外实践经验看，目前宏观审慎管理的实施主要还是依靠微观监管手段叠加宏观性指标相结合的方式，例如，附加动态调整性的资本充足率和拨备计提政策，以及修改原有会计准则、选择不同的风险计量模型、提高杠杆融资比率和交易保证金要求等等。其中，BCBS于2010年底颁布实施的《巴塞尔协议III》可谓具代

表性和权威性的、以加强宏观审慎管理为目标的微观监管制度改革的典范。新协议通过提高资本充足率监管标准、扩展风险计量范围、动态调整资本要求和提出杠杆率指标等方式强化原有的资本充足率监管框架。同时，引入流动性覆盖率和净稳定融资率两项指标对金融体系的流动性进行监控。

三、构建适合中国国情的宏观审慎管理框架的基本原则

2009年11月11日，在中国人民银行公布的第三季度《中国货币政策执行报告》中首次提出了“宏观审慎管理”一词，指出“逐步建立起宏观审慎管理的制度并纳入宏观调控政策框架”。该年12月，中国人民银行货币政策委员会第四季度例会再次明确，“要研究建立宏观审慎治理制度，有效防范和化解各类潜伏金融风险”。2010年5月，国务院批转发改委《关于2010年深化经济体制改革重点工作意见》（国发[2010]15号），在深化金融体制改革的意见中已经明确提出，“建立宏观审慎管理框架，强化资本和流动性要求，确立系统性金融风险防范制度”。在备受关注的“十二五”规划纲要中，深化金融体制改革的一项重要内容就是“构建逆周期的金融宏观审慎管理制度框架”。同时，由于国际经济形势日趋复杂，国内通货膨胀压力不减，资产价格泡沫、民间金融泛滥、地方政府债务风险高企及经济增长减速等复杂因素对稳健性的货币政策提出了更高的要求和挑战，央行提出了“合理运用利率、汇率、公开市场操作、存款准备金率和宏观审慎管理等多种政策工具组合”，首次将宏观审慎管理理念正式引入货币政策领域。^[1]可见，完善宏观审慎管理框架是中国今后一段时期内，金融领域最核心的改革内容之一。但是，由于宏观审慎管理的概念尚属发展阶段，特别是与西方发达国家相比，中国金融体系存在诸多差异。因此，要构建适合中国国情的宏观审慎管理框架必须充分研究宏观审慎管理的内涵及外延，避免不加具体分析地实施“别人感冒我吃药”的“跟风式”改革，必须遵循以下六项基本原则。

第一，必须充分考虑政策措施的适用性。本轮全球性金融监管改革浪潮重新提及宏观审慎管理理念，是危机背景下的产物，是为缓解发达经济体金融危机而提出的具有针对性的应急措施。同时，当前国际通行的宏观审慎管理框架主要是针对发达经济体而提出的，其构建思路和具体工具不可能完全适用于新兴市场国家和中国

[1] 参见中国人民银行《2011年第二季度中国货币政策执行报告》。在《2011年第一季度中国货币政策执行报告》中为“健全宏观审慎政策框架，配合常规性货币政策工具发挥合力”。

的金融实践。

第二，必须有助于鼓励中国金融创新。美国金融危机暴露的一个重要问题就是监管机构对金融创新（如金融衍生品）的监管过于松散，甚至缺位。但就中国而言，目前最棘手的问题并非金融监管不力，而是监管过度，并导致创新不足，削弱金融业的国际竞争力及吸引力。如果盲目跟从国际金融监管改革的实践，实行过严的金融监管措施，必将影响中国金融创新的步伐，痛失目前有利于中国金融业创新发展的良机。

第三，必须有助于提升中国金融竞争力。金融监管的目的不是要制约、管制和限制金融发展，也不是要彻底消除金融危机，当然这也是不可能的，而是要构建一个能够让实体经济顺畅发展的金融支持体系。不能因为要实施金融监管改革而损伤金融效率，影响中国金融发展及在国际金融市场中的竞争力，而应使其成为增强中国金融实力及地位的契机。

第四，必须有助于维护中国金融利益。作为世界经济与政治大国，中国必须在金融稳定合作中表现出积极和负责任的态度，并且通过国际合作来营造良好的国际金融环境。但与此同时，作为一个拥有特殊国情的发展中国家，中国也需要最大限度地反映国内金融业的利益诉求，维护自己的国家利益。因此，必须呼吁国际组织充分考虑各国经济发展水平、结构及特点不尽相同的大背景，实现国际金融规则的“求同存异”，避免因“一刀切”式的监管框架束缚中国金融发展的拳脚，为中国金融业发展创造良好的外部环境。

第五，必须有助于防范系统性风险。虽然中国金融市场并不发达，但与西方发达国家一样，同样存在着自身的系统性风险隐患。除了经济结构不合理，存在发展不平衡、不协调、不可持续的深层次矛盾之外，国内信贷持续扩张动力仍然较强，跨境资本流动蕴含潜在风险，流动性过多、通货膨胀、资产价格泡沫、周期性不良贷款增加等都是中国目前必须面对的系统性风险源。因此，实施宏观审慎管理必须要起到防范系统性风险的作用。

第六，必须积极借鉴国外实践的有益经验。各国金融监管改革方案，特别是美国金融改革新法案对宏观审慎框架进行了较详细的设计。同时，IMF、BIS及BCBS正就宏观审慎管理的政策工具进行深入的论证，这都为我国实施宏观审慎管理奠定了良好的理论和实践基础。因此，应该认真地分析和研究国外实践，积极借鉴适用于中国国情的有益经验。

四、构建适合中国国情的宏观审慎管理框架的核心问题

宏观审慎管理框架既是一个复杂的系统体系，又是一个动态发展的体系，要构建适合中国国情的宏观审慎管理框架必须对以下几个核心问题进行深入的研究。

第一，建立或明确中国宏观审慎管理的实体部门。宏观审慎管理的实施要依靠权力部门的推进，因此宏观审慎管理中的权力安排是至关重要的一环。根据FSA相关报告，宏观审慎管理框架中的管理机构可以有三种模式：第一种模式是监管机构负责监管政策的制定及执行。在这种模式下，中央银行负责监控系统性风险，并将监管结果及建议反馈给微观审慎监管机构，由微观审慎监管机构来化解系统性风险。第二种模式是中央银行负责宏观审慎管理政策的制定。在这种模式下，中央银行负责监控系统性风险并出台政策化解系统性风险，必要时中央银行可以要求微观审慎监管机构配合其政策的实施。第三种模式是由中央银行和微观审慎监管机构共同组成委员会，由委员会负责监管政策的制定。^[1]可以说，三种模式并无绝对的好或坏，要根据各国的国情决定所采用的模式。从国外实践经验看，目前国际通行的宏观审慎管理部门大多采用第三种模式。例如，金融稳定委员会是由各国财政部、央行和监管机构共同组成的一个协调机构，美国提出建立由财政部、联储和监管部门参加的金融稳定监管委员会，欧盟在泛欧层面建立由央行和监管当局参加的欧盟系统风险委员会，英国提出建立由财政部、英格兰银行和金融服务局共同参加的金融稳定理事会。在参照国外现成模式的基础上，笔者认为中国宏观审慎管理的组织模式应充分考虑中国金融监管制度变迁的路径依赖、宏观审慎监管目标及中国经济体制的特殊性等要素，在保留现有分业监管体制下，建立中央银行、监管部门和职能部门之间正式的协调制度，加强对系统性风险的宏观管理。根据国际经验及中国国情，中国可以考虑成立金融稳定协调办公室，由人民银行、银监会、证监会、保监会及财政部、发改委共同组成，并形成运作协调、信息共享的交流机制与平台，构成中国宏观审慎管理框架的实体主管机构。同时，鉴于央行在支付清算信息、宏观调控的货币政策及最后贷款人职能上的优势，应该强化人民银行在宏观审慎管理中的牵头及主导作用。

第二，建立适合中国国情的宏观审慎管理的政策工具。从目前的国外实施情况

[1] FSA, "The Turner Review: A Regulatory Response to the Global Banking Crisis", www.fsa.gov.uk, March 2009.

看，在宏观审慎管理工具的开发上，主要围绕宏观审慎管理的跨行业维度和跨时间维度进行设计。具体来看，着重开发那些对系统重要性金融机构的风险能够有效控制的工具（如资本金率、系统性风险税、杠杆率等）和那些对顺周期性能够有效调节的工具（如动态拨备、资本缓冲等）。但是，从宏观审慎管理的政策目标看，这些措施仍然停留在微观层面，与微观审慎监管使用的政策工具基本相同，唯一的区别可能是着眼点的侧重不同。这些以微观审慎监管框架为基础的宏观审慎管理工具并未体现出宏观审慎管理的“宏观”实质，更不能完全涵盖宏观管理的全部内涵。相对于微观审慎监管，宏观审慎管理中的“宏观”更应该体现在政策干预机制的宏观性上，即在宏观审慎管理的过程中，需要通过宏观经济指标或者宏观经济政策与微观监管措施的配合来达成目的。因此，要构建宏观审慎管理框架的政策工具除需要积极运用微观审慎监管手段达到宏观目的外，更需要找到能够直接实现宏观目标的工具和指标体系。例如，中国人民银行正在实施的差别准备金动态调整政策及对社会融资规模和新货币口径M2+的统计与研究，均属于构建适合中国国情的宏观审慎政策工具的有益尝试。即便就微观监管工具的宏观审慎目标改革来说，要构建适合中国国情的监管工具也必须进行必要的修正和中国化。对欧美国家来说，已经具备了在短期内实施《巴塞尔协议III》的基础，实施新协议对经济发展更多的是积极作用，负面影响有限。但对中国来说，由于引入资本充足率监管框架的时间并不长，相关基础设施的建设还远未完善，因此，在贯彻实施新协议时，必须要全面评估资本充足率监管框架对中国宏观经济的影响，充分考虑中国银行业的承受能力，制定具有国别特点的差异化、可调整的宏观管理工具。在不挫伤中国金融业发展积极性和竞争力的同时，实现有效抵御和化解金融体系系统性风险的目的。

第三，实现财政政策、货币政策与金融监管之间的协调顺畅。宏观审慎管理是一种综合性的政策干预，为了维护金融体系的稳定或实现特定的宏观经济目标，除了传统的金融监管政策，还需要货币政策、财政政策、汇率政策等宏观经济政策的协调与配合。货币政策的主要目标是保持一般物价水平的稳定，在宏观审慎层面，中央银行可以通过事先设定货币供应量的增长速度来实现政策目标，也可以通过相机抉择的方式提高利率来控制资产价格泡沫。汇率政策在促进金融稳定方面也能发挥重要作用，特别是在管制资本的流入流出、促进外需增长方面对于支持金融体系的稳健发展具有特殊意义。财政部门可以通过税收手段抑制资产泡沫，降低系统性风险。同时，救助金融危机的成本在很大程度上需要由国家财政买单，因此，财政政策对金融市场稳定也具有重要作用。财政政策、货币政策与金融监管之间协调的一个重要环节是及时有效的信息共享与预警机制，特别是在金融机构风险暴露、市场集中度风险、跨境资本流动风险等方面要做好信息及时共享。在建立风险预警机

制的过程中，应尽可能地利用可得的各种经济指标，而不是局限于金融部门，对于预警指标的变化情况也需要及时通报相关部门，并且建立正式的信息交换渠道。就中国而言，推进宏观审慎信息建设主要可以从以下三个方面着手。第一，完善征信体系，在为金融机构决策提供依据的同时，有助于政策当局通过违约率了解宏观经济运行情况，为宏观审慎管理提供支持。第二，健全支付清算体系及其信息挖掘，汇集经济交易信息，以此反映交易活跃状况、经济景气程度和经济结构变化情况等重要信息，为金融稳定状况的评估提供背景。第三，加强各政策部门内部及其与各经济部门之间的信息系统整合与共享，在可能的情况下制定明确的、有时间表的金融信息资源整合方案。

第四，明确系统重要性机构评价标准和范围。2011年7月BIS公布了全球系统重要性银行的评定标准，FSB公布了有关“系统重要性金融机构有效清算方案”的咨询文件，将于11月初提交G20戛纳峰会核准。评定标准提出了关于定性和定量分析相结合的基本框架，用于从系统性风险的角度评估和测量单个机构、市场以及工具在金融系统中的重要性，其最重要的三个标准是规模、不可替代性和相互关联性。因此，确定中国系统重要性机构也必须充分考虑这三个标准，同时还应该根据中国特有的国情，予以综合考虑。从规模上看，在中国现有的金融体系中，银行系统特别是工行、农行、中行、建行和交通银行理所应当属于系统重要性机构，大型国有控股保险公司也应被纳入。但是，仅依靠规模进行划分存在不合理性，例如国家开发银行，其资产规模与交通银行相仿，但由于其特殊的功能定位与业务范围，是不具有系统性风险传染特征的。从关联性看，虽然中国金融机构的涉外关联还不发达，但是国内金融机构之间的联动发展很快，并形成了一些具有一定规模的金融控股集团，例如平安、中信和光大等。由于这些大型、复杂的金融机构内外部关联度较高，因此也应将其划为系统重要性机构，给予更为严格的管理要求。同时，中国不仅存在“太大而不能倒”和“太关联而不能倒”的困境，还存在“小也不能倒”的弊病。从中国系统性风险的特征来看，中国系统性风险隐患不是过高的杠杆率，不是复杂的金融衍生品和影子银行体系，而是宏观经济环境和政策的波动与微观金融机构的同质化与恶性竞争。例如，在中央清理政府投融资平台贷款过程中，发现很多风险均源自股份制商业银行、城市商业银行和农村商业银行之间的不正当竞争。因此，在确定中国系统重要性金融机构的时候，还应该将这些中小金融机构作为一个统一的整体考虑，逐步完善金融机构的退出清算机制，决不能因规模小、关联度不高而忽视其存在的整体系统性风险。▲