

Macro Prudential Frame and Financial Systematic Risk in China

宏观审慎框架与中国金融系统性风险

■ 胡滨 耿楠

宏观审慎政策的演变

“宏观审慎”这个术语在国际上提出可以追溯到20世纪70年代末期，而在公开的文件中出现是1986年，国际清算银行（BIS）在一份欧洲通货常务委员会的研究报告“国际银行业近期创新”的部分章节中提出了“宏观审慎政策”这一概念。在报告中这一概念被定义为“广泛的金融体系和支付机制的安全性和稳健性”。

到了90年代末期，特别是1997年亚洲金融危机爆发，使宏观审慎备受关注。国际货币基金组织（IMF）在1998年1月份的报告——“健全的金融体系框架”指出了宏观审慎管理的重要性，提出了建立更完善的统计指标，来度量金融系统的脆弱性，即“宏观审慎指标”。这套宏观审慎监管指标体系包括加总的微观审慎指标和宏观经济指标两个部分。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。这被纳入到了后来的金融部门评价计划。

另一项关于宏观审慎的重要事件是，2000年时任国际清算银行总经理安德浩德（Andrew Crockett）在银行监管者国际会议上所做的演讲。演讲报告中将微观审慎和宏观审慎这两种监管方法做了对比，认为金融稳定可以分为微观层面的和宏观层面的，而相对应的是保证单个金融机构

的稳定为目标的微观审慎监管和保证整个金融体系稳定的宏观审慎监管。报告指出最主要的挑战是如何在微观审慎和宏观审慎管理之间达到平衡，将二者有机的结合起来。在此之后的BIS的工作文件和出版物中，这一概念界定也多次被重复使用。

金融稳定理事会（FSB）、IMF和BIS也对宏观审慎这个概念做出了官方界定，认为它主要为了减少系统性金融风险或者说这个系统范围的风险，主要元素包括：第一，其目的是降低系统性风险或者说整个金融体系中的风险；第二，分析对象的范畴是整个金融体系以及它与实体经济的联系；第三，工具组合为审慎管理的工具和指定宏观审慎当局采取的工具。

构建宏观审慎政策框架对于中国的意义重大

每次金融危机的爆发，都预示着金融监管理论将发生重大的变革。此次金融危机，使得金融监管中长期存在的问题暴露出来，因此理论界和实务界达成共识，认为金融危机的根源来自监管的不利，而应该采取宏观审慎政策来支持金融体系的稳定和实体经济的稳定，而现代金融体系的系统性风险随着其高度发达而大大增加，仅仅依靠传统的微观审慎监管不能够完成维护金融体系稳定的作用：一是影子银行的快速发展伴随着商业银行负债方式的改变，使得私人货币的使用范围大大的扩展了，从而造成存款保险制度不能完全避免挤兑的发生。二是资产证券化使得金

融机构持有了更有流动性的证券资产，在按市值计价的情况下，与未证券化的长期资产相比，金融市场波动的影响有可能加剧金融机构资产负债表的失衡，造成金融系统的不稳定。三是随着金融机构对金融市场依赖性的日益加深，传统的货币传导机制也相应发生了变化甚至出现了“失灵”，货币政策的效能因此大大降低。经济金融体系的新变化给金融稳定带来了严峻的挑战。在复杂的金融体系下，传统的微观审慎监管已经难以独立承担维护金融稳定的任务，不仅如此，它还产生了顺周期性问题，从而使得自己本身成为了影响金融稳定的一个因素。为此，各国包括美国、欧盟等相继提出了宏观审慎监管为核心内容的金融监管改革的方案。

虽然此次全球金融危机对我国的金融体系并未产生重大冲击，但我国金融市场不健全、不成熟、不完善的特点，以及新兴经济体所固有的发展阶段特性，顺周期系统性风险的隐患是存在的，所以加强宏观审慎政策研究，以及构建宏观审慎政策框架，对于我国和发达国家一样是亟待解决的。加强对宏观审慎政策框架的研究，也将有助于推动金融监管理论的发展与突破。

中国金融系统性风险的特殊性

宏观审慎主要有两个维度，一是时间维度，这一维度主要关注金融体系的顺周期性，也就是整个金融系统层面的风险随着时间的推移在金融体系的内部和金融

体系与实体经济的相互作用下被放大。所使用的政策工具包括资本、拨备和杠杆率等。二是跨行业维度,指的是在某一给定时间点上,由于金融机构相互之间的关联和共同的风险暴露,单个或一组金融机构造成的系统性风险以及系统性风险在金融体系中的分布。所使用的工具包括对监管范围的扩大,对具有系统重要性的金融机构采取更审慎的监管,对交易对手的风险计量进行改进和控制,以及更有效的市场基础设施建设等。

跨行业维度的宏观审慎管理主要是解决如何对待金融机构所持有的共同或者相互关联的风险暴露,以避免金融机构的同时倒闭而产生的系统性风险。对于中国来讲,金融体系的内在顺周期性,以及风险计量模型的发展和资本监管,会计准则等外部规则对金融体系顺周期性的进一步强化,是近年来中国的金融体系比较严重的问题。此次国际金融危机的爆发,更深刻的说明了金融体系顺周期性对金融稳定和经济发展的危害,并对缓解金融体系的顺周期性达成共识。引入逆周期的工具,如逆周期的资本要求、前瞻性的拨备计提规则和杠杆指标等,特别是在金融体系中建立逆周期机制对我国当前防范系统性风险十分重要。如何设计金融业的逆周期机制以及相应的逆周期政策工具,是我国建立宏观审慎政策框架面临的重大挑战。

构建宏观审慎政策体系,防范金融体系的系统性风险

宏观审慎政策的组织架构

宏观审慎政策在实施的层面是需要依靠权力部门来推进的,因此其中的权力安排也是非常关键的问题。英国金融服务监管局(FSA)的报告中认为,设计宏观审慎政策框架可以采取三种方式来安排管理机构。第一种方式是宏观审慎监管政策的制订以及执行安排相应的金融监管机构来负责。而中央银行在这种模式之下则承担了监控系统性风险,并将监控的结果及监

管建议反馈给微观审慎监管机构的责任,微观的审慎管理机构承担了化解系统性风险的责任。第二种方式是宏观审慎政策的制订和执行由一国的中央银行负责。中央银行在这种模式下承担了监控并且制订政策来化解金融系统性风险的责任,而中央银行在具体执行时,可以在认为必要时要求微观审慎部门配合这些政策的执行。第三种方式是成立新的机构,即由一国的央行和微观审慎监管机构组成一个新的监管委员会,这个新机构履行监管政策的制订及其实施德责任。IMF认为在明确宏观审慎政策机构时,应该充分考虑到现行监管框架的适应性,不是一定要求对各国调整现存的监管框架及职能,而是要求各国央行和监管机构能够在履行现有职能的同时,更加强化宏观审慎管理的意识,以此实现宏观监管的有机结合。

显然,理论工作者和政策制订部门都已经认识到构建宏观审慎政策框架的理论意义和实践价值,但是关于具体构架,尤其是涉及的具体部门的安排与职权的划分,尚未达成一致。主要原因是迄今为止还没有形成对中国金融体系和风险状况的综合性分析,所以宏观审慎政策理论与实践环节之间一直存在断层。具体而言,在缺乏对系统性风险的规模、分布和其他特征清晰认识的前提下,很难对宏观审慎政策框架的合理性做出准确的判断。因此,全面的对中国的系统性风险的评估,同时站在超脱部门利益的中立立场对宏观审慎政策在实施过程中的相关因素进行综合权衡,是宏观审慎政策架构的合理路径。

构建适合中国国情的宏观审慎政策工具

国际上在设计和运用宏观审慎政策工具的实践经验表明,这些工具主要分为宏观审慎跨行业维度和跨时间维度。具体而言,设计开发的工具包括控制系统重要性金融机构的风险的工具,如系统性风险税、资本金率、杠杆率等,还包括调节金融体系的顺周期性的工具,资本缓冲、如动态拨备等。但是,这些工具除了与微观

审慎管理的侧重的着眼点不同,可以说仍然停留在微观层面,与宏观审慎政策的目标不够匹配,未体现出“宏观”的实质,更没有涵盖宏观审慎政策的全部内涵。宏观审慎政策中的“宏观”的体现更应该表现在政策干预机制的宏观性,体现在运用宏观经济指标或者宏观经济政策与微观层面的监管措施的配合,实现宏观审慎管理的目标,这也是与微观审慎监管的区别所在。因此,为了构建适合中国的宏观审慎管理政策工具,除了通过微观审慎监管手段的运用来达到宏观目的之外,更关键的问题是开发和设计出能够直接实现宏观审慎监管目标的工具以及指标体系。

财政政策、货币政策与金融监管政策的协调配合

为了实现金融稳定或者一定的宏观经济目标,除了采取传统金融监管政策之外,还需要财政、货币、汇率政策等的协调与配合。在复杂的宏观经济与金融环境下,金融监管已成为影响宏观经济政策有效性的一个重要因素。一方面,资本金充足率等金融监管工具能够在相当程度上影响金融机构的信用创造过程,从而具有类似货币政策工具的效应。另一方面,宏观经济状况直接影响着金融机构的资本金和流动性状况,进而影响其稳健性。因此宏观调控当局在政策制订中必须要考虑到相关政策对于金融稳定的影响,并且一旦出现金融风险,还需要考虑风险的防范和处置,采取诸如再贷款、再贴现和运用存款准备金等手段对金融机构进行支持。因此,随着现代金融与经济活动的高度交织,金融监管与宏观经济政策必须相互协调,密切配合,这也是宏观审慎政策产生的初衷之一。因此,构建逆周期的宏观审慎政策体系将有助于金融监管与货币政策、财政政策的协调配合,促进我国宏观经济稳定运行。●

(作者单位:中国社会科学院金融研究所)

责任编辑:刘明笑
Bennyfmx@163.com