

宏观审慎监管：边界与实现路径

文 / 王刚

席卷全球的金融危机表明，微观审慎监管将经济波动视为外生风险，忽视了金融机构行为本身的系统性内涵，因此，仅依赖微观审慎监管不足以维护金

融经济稳定增长，应对现有金融监管体系进行结构性调整。本文试图对宏观审慎监管的必要性、实现方式及作用限度加以分析。

同时，针对房地产业的周期性变化特点，银监会在经济上升时期提高了二套房和多套房首付比例，有效控制了房地产贷款的风险。

(五) 有效防止风险的跨境、跨业传染

一是强化跨市场的风险隔离机制建设。银监会加强对银行与资本市场之间风险传递的控制，积极查处信贷资金违规流入股市，强化银行业和资本市场的风险隔离。严禁银行为企业债券发行提供担保，切断金融风险从资本市场转嫁到银行的渠道。二是加强跨境业务风险监测和应对。银监会密切跟踪国际金融危机的最新进展，高度关注境外金融机构经营变化情况和重大风险事件，研判境外风险传递对在华外资银行可能产生的影响，初步建立外资银行跨境风险传递应对机制，有效抵御风险跨境传染。三是加强监管合作。银监会积极通过签署MOUs、双边磋商、监管联席会议等多种形式加强了与国内其他监管当局和国际监管同行的监管合作，防范风险跨境、跨业传染。

四、加强和改善宏观审慎监管的政策建议

(一) 抓紧研究开发有效的政策工具

目前，在金融稳定理事会的总体协调和指导下，银行领域的宏观审慎监管政策工具主要是由巴塞尔银行监管委员会在组织研究，保险领域的宏观审慎监管政策工具则由国际保险监督官协会在组织研究。各国监管机构的主要任务是积极参与国际组织的相关工作，加强对宏观审慎监管工具的研究与开发，并根据本国国情决定是否及如何具体实施。因此，建议我国也将重点放在宏观审慎监管政策工具的研究和开发方面，积极参与金融稳定理事会和巴塞尔委员会的政策研究和制订过程，提出既能维护我国利益又能够有效加强和改善我国金融监管的政策建议。同时，应根据我国国情，积极研究相关国际规则在我国具体实施的制度和办法，完善我国的金融监管框架。

(二) 加强央行与各监管机构之间的沟通、协调与配合

构建有效的系统性风险评估体系，

一、微观审慎监管失败的原因

(一) 监管目标与监管实践脱节，宏观目标形同虚设。

纵观金融发展和金融监管史，西方主要国家的金融监管立法中，监管者的主要价值取向是维护金融体系的稳定而非确保单个金融机构的安全。但在过去几十年的监管实践中，金融监管在很大程度上体现为对单个机构稳健状况的过度关注，微观实体的安全被错误地等同于金融稳定，如忽略国际政治经济层面

这不仅需要宏观经济和金融体系层面的信息，还需要各金融行业、机构和市场层面的信息。这要求中央银行与监管当局之间进一步加强在宏观审慎分析上的沟通与协调，以此提高分析、预测系统性风险的准确性和可靠性。央行与监管当局应将各自掌握的宏观、中观和微观层面的情况进行对接和汇总，通过深入分析、经验判断和讨论，研判金融机构在风险暴露方面的共性特征与相关性、经营模式的可持续性及整个金融行业的发展趋势、风险水平与特征，及时发现可能产生的系统性风险隐患，并对此提出相应的政策建议。对我国而言，可以考虑建立更高层面的金融稳定委员会，承担类似美国金融稳定监督委员会和欧盟系统性风险理事会的职责，加强信息沟通和对系统性风险的监测、分析和评估，对涉及我国金融体系的系统性风险重大问题进行商讨、作出决策，强化宏观审慎监管政策工具与货币政策和财政政策的协调配合，并监督和评价中央银行、各监管机构的实施情况与效果。

作者系中国银监会政策研究局副局长

的大国博弈，仅从技术性环节对单个银行资本充足率过分强调。

(二) 单个金融机构负外部性导致“公地悲剧”。

在微观审慎监管体系下，每个机构都承担风险，但没有一个机构可以单独采取行动有效地管理这种风险，由此引发金融系统显著的负外部性。这些溢出效应不仅随着机构自身的膨胀而加剧，而且机构间的相互传播也趋于频密，并在金融危机等极端情形下带来社会福利的重大损失，从而导致“大而不倒”，形成典型的“公地悲剧”。

在金融创新、市场竞争加剧及科技进步等多因素复合作用下，各金融机构之间联系日益密切和交易复杂程度不断提升，这使整个体系的稳定性对单个机构的稳定状况十分敏感，任何一个小小的扰动都可能产生极为严重的“蝴蝶效应”，导致整个系统变得十分脆弱。

综上，传统的监管实践忽视了原有监管目标中的宏观或系统性因素，导致基于宏观的监管目标与基于微观的监管实践之间产生巨大偏差。这种偏差要求我们修正原有的微观审慎监管框架，拓展监管视野，实施宏观审慎监管。

二、寻找“宏观审慎”的边界

宏观审慎监管的目标是保证金融服务实际供给与实体经济对金融服务的现实需求基本平衡，既要避免因金融服务供给的波动引起实体经济的动荡，也要防范实体经济对信用和信贷需求的变化对金融业构成剧烈冲击。要确定宏观审慎监管的合理边界，需考虑如下几个关系：

(一) 经济危机和金融危机的关系

宏观审慎监管的提出反映了金融稳

定与实体经济间的紧密关联，但具体存在何种关联，对此却有不同的看法，这直接影响到宏观审慎监管的目标及其延伸的范围边界。争论的基本问题是：究竟是实体经济危机引发了金融危机，还是金融危机引发了实体经济危机。持前说者认为，宏观审慎监管的使命就在于保证金融系统免受经济危机的冲击，确保其弹性和活力；持后说者认为，宏观审慎监管应定位于为实体经济提供稳定有效的信用供给，保证实体经济免受金融业波动的影响。笔者认为，在不同的发展阶段，它们的关系是存在差异的。如在经济增长阶段，适当收紧资本和流动性要求，熨平信用周期就有利于保持金融机构资产负债表的平稳增长，从而增加金融系统稳健运行的持续性。再如在经济下行阶段，稳定金融系统对实体经济的信用供给目标就可能与微观审慎监管的目标相冲突。如果监管者过度关注单个机构的安全性和稳健性，就很可能导致信用紧缩，从而客观上加剧实体经济危机。此时，宏观审慎监管就是通过利用在繁荣时期储备的资本维持信用的平稳供给。

(二) 宏观审慎监管、货币政策与微观审慎监管之间的关系

尽管微观审慎监管与货币政策之间存在某些重叠，但宏观审慎监管与货币政策在目标上有显著差别：货币政策的目标是稳定物价，而宏观审慎旨在保证金融服务的稳定供应。

事实上，宏观审慎监管处于微观审慎政策和货币政策之间，并居间发挥纽带作用：一方面，要保证金融业对实体经济金融服务供给的总需求，就必须考虑对货币政策的影响进行定量和定性分析；另一方面，宏观审慎监管目标的实

现又不同于货币政策目标的实现，有必要以微观审慎监管工具为基础实现其目标。

总的看来，保证金融系统的稳定性与灵活性要求在经济上升通道中稳定信用供给的数量和成本，而在下行通道中，宏观审慎监管的主要作用就是调整监管资本来保证金融系统对实体经济的借贷不过分缩减。

(三) 对监管目标实现的其他限制性因素

这些因素包括：1. 在资本自由流动、跨境借贷日益便捷和各经济体相互依赖的背景下，试图通过对本国金融体系的监管来严格控制国内市场的信用总量，此目标很难实现。2. 监管银行对抑制资产泡沫、防止金融失衡有一定的作用，但泡沫和失衡有时与银行的信用供给并无直接关系。此外，最近十几年来

“影子银行”体系发展迅速，也使得宏观审慎监管工具难以见效。如本世纪初网络泡沫的爆发就主要由机构投资者推动起来，银行信用并不是它的主要融资渠道。3. 宏观审慎监管目标不应当偏离或阻碍实体经济发展带来的信用效应。

如在全球实际利率降低时，信用就倾向于扩张，由于全球资金成本的降低来自于实体经济的发展（如亚洲国家的高额储蓄），这时已不能用宏观审慎政策来平衡这种信用扩张效果，这也同样适用于生产力提高带来的资本需求膨胀。但是，在经济基本面导致负债率过度上升时，就需要宏观审慎监管政策对此作出反应。

三、宏观审慎监管的实现路径

在危机爆发后，巴塞尔委员会提出了一系列积极的改革思路，如加强对

银行交易账户的资本要求、提高资本质量、引入杠杆率指标、设计国际流动性标准等。笔者认为，以资本要求为中心的监管工具可以成为监管改革的突破口。一方面，金融机构的资本是联系风险与资产的枢纽，以资本为基础进行杠杆化操作，实现金融资源的跨期和跨境配置是金融业区别于实体经济的重要特征。对资本的定量和定性要求的松紧程度可以降低金融服务的杠杆率和价格，从而事半功倍地影响金融机构的资产负债结构与风险偏好，进而影响金融业对实体经济的金融服务供给。另一方面，资本监管历史悠久，监管者有丰富的经验教训，通过对传统资本监管的修正，完全可能实现宏观审慎目标。

(一) 动态拨备

动态拨备制度，即在传统的一般和专项拨备的基础上，引入动态准备，以反映对潜在信用风险的事前估计。经济扩张时期，不良贷款比例低，事后计提的专项准备小于潜在的信用风险，银行应建立动态拨备；经济衰退时，不良贷款比例高，专项准备不足以覆盖贷款损失，应动用事前提取的动态拨备补齐差额。动态拨备制度涵盖了对未来经济周期的预测，是潜在风险估计值与实际风险值的差额。潜在风险可以由银行运用内部模型法估计，也可采用监管当局规定的标准法算出，实际风险值就是当期拨备。动态准备每季从损益账户中提取，有助于熨平传统拨备的长周期波动。该制度所蕴含的动态性、前瞻性和逆周期性特征，对增强银行业的弹性，促使银行针对特定类型贷款提取拨备很有帮助，从而有利于从整体上提高金融系统的安全性。

(二) 系统性附加资本

由于现行监管制度仅关注单个机构的风险，疏于监管系统性风险，变相地鼓励金融机构冒险，加剧了道德风险和“公地悲剧”，并为金融机构提供了隐性政府担保。为此，国际清算银行(BIS, 2009)提出，在微观审慎监管所要求的资本充足率规定基础上，应对可能引发系统风险的机构甚至整个行业征收资本附加费，这种资本要求关注系统的风险承担与信用状况，类似于“谁污染谁付费”的原则，避免由全体纳税人为金融机构的冒险行为负责。

与动态拨备制度类似，系统性附加资本同样具有逆周期特征，在经济繁荣时征收防止信用滥用，在经济萧条时能减少对信用供给的阻碍。资本附加的征收包含两个部分：一是行业集中度附加，即针对不同行业的发展走势和在宏观经济中的比重设定不同的风险权重，并据此收费，实现在宏观上调控金融机构授信的边际成本，帮助监管者提早预防危机的爆发。二是机构重要性附加，即针对那些对可能构成系统性威胁的金融机构提出额外的资本要求。与前者不同，这种附加并非根据机构本身的风险状况征收，而是根据机构可能导致的负外部性加以收取，目的是降低具有系统重要性机构经营失败的概率，促使金融机构调整资产负债表，缩小规模或者减少与其他金融机构的业务交叉，避免危及系统稳定。

确定系统性资本附加费的具体标准需要对收费基准、行业风险参数、系统重要性参数、可能的违约损失、具体行业或机构的额外资本等一系列标准加以确定。这个过程不仅需要定量依据，在很多时候还需要定性判断；不仅需要单一指标，常常需要根据多个目标综合决

策；不仅需要做出静态的收费指标，而且要根据经济中长期发展趋势作出动态调整。

(三) 监管资本评估制度(SCAP)

SCAP即通常所说的“压力测试”，是美国联邦银行监管机构（包括美联储、货币监理署、联邦存款保险公司）在2009年2月至5月期间对辖下资产超过1000亿美元的银行控股公司实施的监管举措。该制度假设一个比预期更为恶劣的宏观经济环境，进而考察金融机构的资本能否支持其继续向具有信用能力的贷款人发放贷款。那些在评估中被监管者认为资本不足的机构，需要在公开市场或通过财政部的资本援助项目发行强制转换债券筹集并补足。

SCAP的实施过程特点是通过设定经济环境，最终将资本要求落实到金融机构，将宏观与微观审慎监管熔于一炉，兼顾总体信用供给的宏观目标和单个机构稳健运行的目标，实现对单个机构的宏观审慎监管。此外，这种监管工具和手段具有覆盖范围的全面性、监管执行的一致性、评估过程的独立性和评估角度的多元性、目标与行动的清晰和可预测性、过程与结果的透明性等诸多鲜明特征。

四、对我国的启示与借鉴

(一) 对宏观审慎监管与微观审慎监管的关系要有清晰认识，避免“跟风式”改革。

如前所述，宏观审慎监管与其说是一种监管模式，不如说是一种监管理念，而这种理念已经很清楚地体现在金融监管立法目标中。这次金融危机反映的不是整个监管体系的失败，而是忽视宏观目标的微观审慎监管措施本身具有

的内生缺陷及其不可持续性。因此，目前首要的工作是立足国情，分析宏观监管目标的具体内容和实现方式。

(二) 提高金融监管政策工具的宏观取向，将宏观目标嵌入微观监管措施。

目前，我国以“一行三会”为基本架构的现行金融监管体系所采取的政策工具与世界上主要国家的做法并无根本差异，为此，我国应未雨绸缪，避免过于注重微观审慎监管而导致的内生性风险。如在严格资本定义的基础上提高资本充足率要求，引入杠杆率监管制度和逆周期的附加资本要求，控制监管套利，熨平或缓解金融体系和实体经济的顺周期性。

(三) 加强宏观经济部门与“一行三会”的信息共享，探索建立宏观金融监控指标。

在我国，国家统计局负责对宏观经济现状与趋势的数据收集和分析，财政部负责实施财政政策，发改委负责审批宏观投资计划，上述工作对宏观经济调控与金融监管目标的实现有重要的支撑作用。监管机构应当与宏观调控部门积极合作，充分利用后者的信息优势，积极甄别对金融稳定有重要意义的控制变量，探索我国经济波动和金融危机之间的互动关系。这种合作机制是建立有效的早期预警体系的基石，也是有效改造现有微观审慎监管措施的必然要求。

注：本文系学术探讨，仅代表作者个人观点，不代表所在单位观点，特此声明。

作者单位 中国社科院金融研究所
中国银监会博士后科研工作站

对我国银行业杠杆率问题的分析与建议

文 / 吴祖鸿

杠杆率作为宏观和微观审慎监管的工具，对于维护金融体系的稳定具有积极的意义。本文介绍了国际上关于杠杆率问题的讨论，研究了我国商业银行杠杆率的基本情况，并进一步分析了杠杆率这一监管工具的优缺点，最后提出了具体的政策建议。

一、国际上关于杠杆率问题的讨论

(一) 背景

本次金融危机引发了对现行资本监管框架的广泛反思。危机表明，西方主要国家商业银行的资本水平和质量存在严重问题，主要包括：一是金融机构的资产负债表杠杆化程度过高，加剧了金融体系的脆弱性。二是部分商业银行利用复杂的经济资本模型套利，使得银行的资本总量减少，削弱了银行的风险抵御能力。本次金融危机显示，一些国际大型金融机构自身的资本实力并不足以抵补其所面临的巨大损失。三是在面对危机时，一级核心资本（普通股和留存收益）以外的其他资本构成没有起到吸收损失的作用，银行不得不通过外部筹资或依赖政府注资方式以弥补损失。

针对危机显示的问题，目前国际上已经初步达成共识，在现有的风险加权的资本充足率之外，寻找更为简单、实用的方式作为补充，完善对银行资本水平的计量，加强金融业的资本监管。杠杆率作为一种可行的选择，成为当前国际监管政策

研究的重点。2010年4月召开的G20峰会要求巴塞尔银行业监管委员会（BCBS）设计一个更为简单的指标来加强对银行杠杆化程度的监测，作为以风险为基础的资本计量的补充。国际货币基金组织（IMF）于2010年4月发布的《金融稳定报告》也提出了类似的建议。英国金融服务局（FSA）的《特纳报告》（Turner Review）认为，杠杆率是补充监管措施的可行选择。

(二) 各国的实践

杠杆率对于国际银行监管来说并不是新生事物。在金融危机之前，美国和加拿大长期将杠杆率作为监管工具，并与加权风险资本充足率一起用于资本监管。危机发生后，瑞士监管当局为加强对瑞士信贷和UBS两家大型银行的资本约束，引入杠杆率作为监管指标，该指标只适用于瑞士信贷和UBS两家大型银行。为防止杠杆率要求对本国经济复苏造成不利影响，瑞士监管当局将实施杠杆率要求的时间规定为2013年以后。

(三) 巴塞尔银行业监管委员会的新进展

根据G20峰会的要求，巴塞尔委员会成立了补充监管措施工作组，对杠杆率的设计问题进行了研究。2010年6月，该工作组提出了《基于存量的杠杆率设计方案》，提交各成员国征求意见，方案确定了成员