

# 宏观审慎监管理论的述评

杜朝运<sup>1</sup>; 毕柳<sup>2</sup>

(1.厦门大学 经济学院,福建 厦门 361005;2.浙江省能源集团有限公司,浙江 杭州 310000)

**摘要:**当前,各经济体和国际组织都在反思如何通过推动金融监管改革夯实监管基础,维护金融体系的稳定,其中一个重要改革方向就是推动宏观审慎监管。本文回顾了宏观审慎监管概念的历史渊源和研究进展,分析了宏观审慎监管理念对传统监管理念的突破与创新,探讨了宏观审慎监管理念在实践中的运用难点,并有针对性提出对我国金融监管改革的启示。

**关键词:**宏观审慎监管;次贷危机;顺周期性;系统性风险

中图分类号:F832.1 文献标识码:A 文章编号:1003-9031(2011)09-0036-05 DOI:10.3969/j.issn.1003-9031.2011.09.09

传统的微观审慎监管理念认为,只要单个金融机构是健康的,那么整个金融体系就是稳健的。然而不断发生的金融危机,特别是次贷危机引发的全球性金融危机,对传统的监管理念提出了挑战。正如G20伦敦峰会公报所指出的,金融业和金融监管措施的重大失误是导致金融危机的根本原因。因此,加强宏观审慎监管,并将其与微观审慎监管进行有机结合,是后危机时代各国金融监管改革的发展趋势。本文旨在对当前国内外学者关于宏观审慎监管的代表性研究进行梳理和总结,厘清学者们对宏观审慎监管从理论到实践的不同见解,并提出对我国金融监管改革的启示与建议。

## 一、宏观审慎监管的概念诠释

“宏观审慎”这一理念最早可以追溯至上世纪70年代末。当时,国际清算银行(BIS)就已经认识到仅仅加强对单个金融机构的监管不足以维护整个金融体系的稳定,但并未引起人们足够的重视。“宏观审慎”第一次公开出现是在一份名为《近期国际银行业的创新活动(Recent Innovations in International Banking)》的报告中,该报告在考虑金融创新可能增加金融系统风险的背景下,提出宏观审慎政策,旨在提高金融体系和支付机制的稳健性和安全性<sup>[1]</sup>。之后,尽管一些国际机构和专家学者开始

逐步认识到宏观审慎监管的重要性,但大多停留在理论研究阶段,研究进程缓慢。直至此次全球金融危机爆发,“宏观审慎监管”才重新成为学界和决策者关注的焦点。

2000年,时任国际清算银行总裁Andrew Crockett在一篇名为《金融稳定下微观审慎和宏观审慎的结合(Marrying the Micro- and Macro-prudential Dimensions of Financial Stability)》的演讲中最早对“宏观审慎监管”概念进行定义。Andrew Crockett从任务目标和影响经济产出机制两个角度对比分析宏观审慎和微观审慎的区别:就任务目标而言,宏观审慎旨在最小化金融体系失败的可能和成本(系统性风险),而微观审慎则是努力最小化单个机构破产的可能(特定风险);在影响机制方面,宏观审慎视系统产出是由众多单个机构的集体行为共同决定(内生)<sup>[2]</sup>,而微观审慎则认为是由单个机构的行为决定(外生)。因此,在面对金融不稳定所带来的挑战时,监管当局应当加强宏观审慎监管。

Claudio Borio(2003)更为详细地阐述了微观审慎和宏观审慎的区别(见表1)。同时,Claudio Borio还提出了宏观审慎监管的两个维度:一是横截面维度(cross-sectional dimension),考察特定时间点下风险在金融系统内的分布和传递;二是时间维度(time dimension),考察风险随时间而变化 and 累积。在横截面维度上,关键在于处理跨机构、跨市场的共同风险暴露,宏观审慎工具要注意控制系统性尾部风险(system-wide tail risk)。在时间维度上,关键在于针对金融体系的顺周期性和反馈效应,建立缓冲机制以防范金融体系冲击带来的风险<sup>[3]</sup>。因此,加强

收稿日期:2011-06-25

作者简介:杜朝运(1973-),男,福建泉州人,厦门大学经济学院教授、博士生导师;

毕柳(1986-),女,浙江丽水人,现供职于浙江省能源集团有限公司。

宏观审慎监管能够更好地实现金融稳定的目标。

表1 宏观审慎和微观审慎的区别

	宏观审慎监管	微观审慎监管
直接目标	限制系统性金融危机的发生	限制个别机构危机的发生
最终目标	避免产出(GDP)损失	保护消费者/投资者/存款人
风险模型	(一定程度上)内生	外生
机构之间的相关性和共同风险暴露的关系	重要的	不相关的
审慎控制的度量标准	以整个系统范围为单位,自上而下实行控制	以个别机构的风险为单位,自下而上实行控制

资料来源: Claudio Borio, towards a macroprudential framework for financial supervision and regulation, CESifo Economic Studies, 2003.

目前,国内对宏观审慎监管的定义并未达成一致。包勇恩、韩龙(2009)认为宏观审慎是为维护金融业的整体稳健,以防范系统风险为目标和出发点,系统和全面地构建涵盖宏观经济政策、金融机构和金融市场风险规制与监管体系的监管新思维<sup>[4]</sup>。巴曙松等(2010)认为宏观审慎监管是通过对风险相关性的分析、对系统重要性机构的监管来防范和化解系统性风险,保障整个金融体系良好运作,避免经济经历重大损失的一种审慎监管模式<sup>[5]</sup>。这些表述各有侧重,但本质上都强调了宏观审慎监管是以整个金融体系为监管对象,以防范系统性风险、维护金融稳定为监管目标的一种新型监管模式。

## 二、宏观审慎监管的必要性分析

### (一)顺周期性和宏观审慎监管

所谓顺周期效应,即放大金融系统波动幅度并可能引发或加剧金融不稳定的一种相互强化机制<sup>[6]</sup>。目前,对顺周期性的讨论主要集中在以下四个方面:一是资本充足率监管的顺周期性;二是外部评级机构的顺周期性;三是贷款损失准备计提规则的顺周期性;四是公允价值会计准则的顺周期性。

关于巴塞尔资本协议的顺周期性特征基本上已经得以验证,其顺周期性主要源于内部评级法下可变的权重:经济繁荣时风险权重通常较低,资本充足率因而较高,金融机构倾向于提高杠杆率,促使泡沫积累;经济衰退时则正好相反,这方面的研究文献可以参考曾刚、万志宏(2010)所做的研究综述<sup>[7]</sup>。

外部评级机构的顺周期性主要表现为正反馈机制:经济上行时,评级机构往往给予较高评级,投资者则会降低对风险溢价的要求,企业可以较低成本融资,从而刺激

经济繁荣;当宏观经济不景气时,评级机构下调评级会造成资产价格的螺旋式下跌。Zsomboki(2007)通过对穆迪公司的研究发现,经济衰退期企业的信用等级普遍被调低,且常常持续到经济衰退结束以后<sup>[8]</sup>。周小川(2009)认为三大评级机构的具体评级相关性较高,叠加在一起产生了强大的顺周期性力量<sup>[9]</sup>。

银行的贷款损失准备计提规则的顺周期性也得到了实证研究的支持。Borio et al.(2001)对1980-1999年10个OECD发达国家的研究发现银行信贷风险拨备的顺周期特性十分显著<sup>[10]</sup>。Bikker&Metzemakers(2002)通过对29个国家8000家银行的数据进行分析,发现相较于GDP增速高于3%的阶段,GDP增速低于3%的阶段所多提的拨备超过60%<sup>[11]</sup>。鹿波、李昌琼(2009)通过考察2002-2007年我国国有商业银行贷款损失准备相关数据发现,无论是在自身贷款增长率较高时还是在宏观经济繁荣时,银行都会减少贷款损失准备金的计提<sup>[12]</sup>。

公允价值会计所产生的顺周期效应主要表现在:经济萧条时,公允价值会计的运用将迫使金融机构确认大量的投资损失和贷款减值损失,形成“价格下跌-资产减计-恐慌性抛售-价格进一步下跌”的恶性循环,降低资本充足率、信贷和投资能力;经济向好时则正好相反。IMF(2008)对五大具有代表性的欧美金融机构的真实数据进行模拟研究,发现采用公允价值会计计量在正常、低估和高峰三个不同经济周期中均存在顺周期效应<sup>[13]</sup>。黄世忠(2009)提出公允价值会计主要通过资本监管、风险管理和心理反应这三个机制传导顺周期效应<sup>[14]</sup>。

### (二)系统性风险和宏观审慎监管

在一般情况下,系统性金融风险导致的不稳定性在整个金融体系内蔓延,往往带来资产价值暴跌和经济衰退,从而对实体经济造成严重的不利影响<sup>[15]</sup>。“太大而不能倒”以及“太关联而不能倒”导致风险的积聚和传染。传统的微观审慎监管缺乏对整个金融体系的全面监管,缺乏对系统性风险的有效衡量和监控。

早期研究认为系统性风险主要源自于银行机构,银行信贷的快速增长以及银行之间共同风险暴露均是风险的重要影响因素<sup>[16]</sup>。金融产品和服务的同质化会催化金融泡沫膨胀,并加剧金融冲击的恶性循环,导致银行业面临着严重的系统性风险<sup>[17]</sup>。中国人民银行(2009)还提出大型传统金融机构大规模拓展非传统金融产品和业务以规避监管,也成为系统性风险的另类来源<sup>[18]</sup>。

近年来,层出不穷的金融创新使得金融系统性风险有了新的来源,包括各类场外金融产品以及投资银行、对冲

基金、特殊目的实体等类银行金融机构及资本的跨市场投机,这些类银行金融机构内部存在多重问题,与传统金融机构盘根错节,很容易引发系统性风险。这些金融机构(特别是不受监管的影子银行)的破产倒闭所造成的破坏性影响毫不逊色于甚至超过传统银行所引发的系统性风险。

针对金融与实体经济的相互影响可能导致的风险,夏洪涛(2009)提出各种新的政策引致风险和外来风险相继出现,与原有的体制性因素相互融合、相互作用,使系统性风险的生成机制变得更为复杂。金融系统性风险的累积极易导致金融危机<sup>[19]</sup>。试图消除所有系统性风险不仅是不可能的,而且也将减缓经济增长,限制竞争力和创新,因此着眼于系统的宏观审慎监管是关键<sup>[20]</sup>。

### (三)次贷危机和宏观审慎监管

金融监管的失误和宏观审慎监管的缺失是造成当前危机的一个重要影响因素。The de Larosiere Group(2009)认为监管部门未能充分履行监督、指导和管理职能以及监管框架的顺周期效应是导致当前监管失误的重要原因<sup>[21]</sup>。US Treasury(2009)认为监管失灵、未能有效识别复杂产品的风险以及并表监管的缺失是主要的监管漏洞<sup>[22]</sup>。FSA(2009)则提出监管部门缺乏对系统性风险的关注,如英国央行倾向于执行基于通胀目标的货币政策分析,金融服务管理局过多关注对单个机构的监管<sup>[23]</sup>。中国工商银行城市金融研究所课题组(2009)认为次贷危机暴露出金融监管对金融衍生产品设计及交易的监管不足,对相关金融机构(如房贷机构、投资银行、银行表外投资实体、评级机构、对冲基金等)监管真空<sup>[24]</sup>。

无论是发达国家还是发展中国家,对金融业实施有效的监管已是共识。但是危机的频繁发生且影响深度和广度的明显加强,促使人们反思监管的利弊。金融危机是可以预防的,而预防危机的最好方式是识别并控制金融不稳定的根源<sup>[25]</sup>。

### 三、宏观审慎监管的实施

金融危机爆发以来,主要经济体和国际组织都在着力推动以宏观审慎监管为重要内容的金融监管改革。宏观审慎监管是一种自上而下的监管框架,其目标非常明确,即防范系统性风险,维护金融稳定。从时间维度上看,重点在于建立有效的逆周期监管机制。从横截面维度上看,关键在于突出对系统性风险的监管。同时,有效运用宏观审慎监管指标工具,加强监管协调与合作,维护金融稳定。

#### (一)建立有效的逆周期监管机制

FSB(2009)认为彻底消除顺周期性既不现实也没有必要,从监管政策的角度出发,基于简单、透明、公平和低

成本的原则,确保银行在经济上行时积累充分的资本并在经济下行时释放出来,避免经济大起大落。目前,G20、G30、UK FSA、FSB、BCBS、FASB、IASB等基于缓解顺周期性的共识,提出了一系列的补救措施,平滑跨周期的经济波动。

修正的巴塞尔资本协议的主要对策包括改进信用风险计量方法、设立动态监管资本要求、强化跨周期评级、引入非风险性标准、加强市场约束的有效性等。对此,BCBS于2009年初向全球发布了《新资本协议框架完善建议》等四份文件的修订征求意见稿,并提出了实施反周期资本监管的初步方案:一是建立反周期超额资本监管框架;二是缓解最低资本要求的周期性波动;三是鼓励银行审慎计提贷款损失准备金<sup>[26]</sup>。

评级机构的评级模式以及专业性和独立性在金融危机中受到严重的质疑。对此,G20(2010)呼吁加强对信用评级机构的监管,探索有效的监管模式,减少对外部评级机构的依赖<sup>[27]</sup>。EU Commission(2010)决定成立“欧洲证券与市场管理局”负责监管在欧洲开展业务的信用评级机构,旨在从欧洲层面对评级机构实施高效和统一的监管<sup>[28]</sup>。该局将有权对评级机构的评级决定展开调查,并且有权对其违规行为实施惩罚(主要措施包括暂时禁止其发布信用评级、暂停其评级结果、对严重违反规定者处以罚款、暂停信用评级资格甚至吊销执照等)<sup>①</sup>。笔者认为应当着力考虑评级模式的改进。

对于贷款损失准备计提规则顺周期性的缓解,目前比较一致的看法是采用前瞻式拨备计提制度。但是具体如何操作,目前还未形成结论。在实践中,可以借鉴西班牙动态拨备制度的经验。关于公允价值,虽然其在实践运用中存在问题,但仍是恰当的资产计价方式。对于公允价值计量的改进,FASB和IASB也已提出诸多应对策略(包括完善公允会计准则、扩大减值测试覆盖周期、提高信息披露和透明度等),目前达成的暂时性决定包括:(1)非金融资产公允价值的计量应考虑市场参与者频繁、充分地使用该资产的情况;(2)当企业在某种程度上并没有频繁、充分地使用一项非金融资产时,该企业无需将该资产的公允价值与其他资产的公允价值相分离,形成两套公允价值计量类别<sup>②</sup>。

①资料来源:欧盟公布加强对信用评级机构的监管方案[R]. [2010-06-03], <http://gb.eri.cn/27824/2010/06/03/3245s2872934.htm>.

②资料来源:FASB&IASB改进公允价值会计准则[R]. [2010-03-24], [http://www.cicpa.org.cn/ckzx/201003/t20100324\\_21390.htm](http://www.cicpa.org.cn/ckzx/201003/t20100324_21390.htm).



## (二)突出对系统性风险的监管

IMF(2010)提出必须注意确保宏观审慎监管的工具和措施能够在金融系统安全性和金融系统创新性 & 效率两者之间达到适当的平衡<sup>[29]</sup>。虽然肯定不是所有金融机构都需加以监管,但各主要经济体和国际组织一致认为应将系统重要性影响的大型金融机构、金融产品和金融市场纳入监管范围,并对其采取更为严格的监管标准。美国《多德-弗兰克华尔街改革和个人消费者保护法》则进行多项创新改革:(1)首次提出对场外衍生品市场实施全面监管;(2)要求对冲基金和私募股权投资基金在证券交易委员会注册为投资咨询机构,并提供交易信息,以协助监管机构监测系统性风险;(3)在大型问题金融企业的倒闭可能让金融系统失去稳定的情况下,联邦监管机构有权对其进行接管和拆分;(4)核心的沃克尔规则(Volcker Rule)将限制大型金融企业的自营交易,但银行可以在对冲基金和私募股权投资基金中做少量投资等。至于“系统重要性”的判断,IMF(2009)提出不仅应看机构的规模,还应看其相互联系程度以及其业务模式对杠杆率或高风险融资结构的脆弱性。

同样重要的是,由谁来负责实施监管系统性风险。美国决定成立金融稳定监督委员会(Financial Stability Oversight Council),负责检测和处理威胁金融稳定的系统性风险。欧盟设立欧盟系统风险委员会(European Systemic Risk Board,ESRB),负责监控和评估威胁金融稳定的各种风险。英国则是新设立金融稳定委员会(the Council for Financial Stability,CFS),由英格兰银行、英国金融服务局和财政部共同组成,分析和检查影响金融稳定的风险,协调三方做出适当反应。至于我国,在不新增机构的情况下,中国人民银行被认为是最优的选择。当然,对系统性风险的监管须建立在对风险的有效测量和预警的基础。因此,建立一套能够正确及时反应金融体系健康和稳定程度的测量工具与预警机制就显得十分重要。

要真正化解系统性风险,IMF(2010)认为仅靠监管机构的结构调整还不够,监管机构还需要被赋予与其使命明确关联的其他工具来监督系统性风险<sup>①</sup>。目前,IMF正在研讨根据机构引致的系统性风险大小来收取资本费的可行性。

## (三)宏观审慎指标

在宏观审慎的定量分析方面,最具有代表性的莫过于Owen Evans et al.(2000)提出的金融体系稳健的宏观审慎指标(Macroprudential Indicators,MPIs)<sup>[30]</sup>。该指标主

要分为两大类:微观审慎指标汇总和宏观经济指标。微观审慎指标汇总主要包含资本充足、资产质量、稳健管理、收益率、流动性、对市场风险的敏感程度等指标。宏观经济指标主要包括经济增长、国际收支、通货膨胀、利率和汇率、信贷和资产价格增长、传染效应等指标。之后,该指标在IMF理事会的建议下改名为金融稳健指标<sup>②</sup>(Financial Soundness Indicators),并纳入金融部门评估规划(Financial Sector Assessment Program,FSAP)<sup>③</sup>。截至2009年底,已有125个国家(地区)完成了首次FSAP,我国也于2009年8月正式启动FSAP评估。

宏观审慎指标的提出由来已久,但是关于指标有效性的实证研究并不多。宏观经济环境的变化导致决策者无法准确判断上述指标就能满足宏观审慎监管的所有需求。因此,未来的研究方向应当是设计一套适合各国国情的宏观审慎指标体系,同时建立完善的信息获取和分析渠道,进行系统性的持续监测。

在金融全球化、资本国际流动、金融机构跨国经营的背景下,金融活动的国际化与金融监管的属地化之间构成了一对基本矛盾(中国社科院金融所课题组,2009)。在建立超国家国际监管机构还不现实的情况下,加强金融监管的国际协调与合作就显得十分重要。各国的金融监管改革方案均提出了加强监管国际合作的安排,就诸如信息共享、技术交流、政策协调等方面展开合作,努力创立全球金融系统所需的、通过国际社会一致认可的高标准监管框架。

## 四、结论

金融危机的一个重要教训便是对单个金融机构的有效监管是非常必要的,但却不能充分保障金融体系的稳定。宏观审慎监管作为一种新型的监管理念已得到广泛认可和接受。但关于宏观审慎监管的各种讨论远未结束,综上所述,笔者得出几点结论:

①据IMF分析认为,相比其他受监管机构,监管当局仍会对那些具有系统重要性的机构采取更为宽松的态度,以防止这些机构一旦倒闭给金融体系造成的严重破坏,监管当局不愿意看到连锁倒闭的情况发生。

②金融稳健指标主要包括核心类指标和激励类指标。具体可以参见《金融稳健指标编制指南》,http://www.imf.org/external/pubs/ft/fsi/guide/2006/pdf/chn/guide.pdf。

③FSAP以宏观审慎监测为核心,以金融市场监测、宏观金融联系分析、宏观经济监测为补充,运用金融稳健指标分析、压力测试以及国际标准与准则评估等方法,对金融结构和金融发展评估、金融部门评估、金融监管评估以及基础设施进行评估,已成为国际社会广泛接受的金融稳定评估框架。

第一,虽然各国在已出台的金融监管改革方案中都强调实践宏观审慎监管的重要性,但是却很难找到较为详细的宏观审慎监管措施、工具和政策。金融监管改革的可操作性以及执行力决定了监管的效率。在这一方面,还需要进一步深入研究。

第二,各国的具体国情各不相同,因此宏观审慎监管的侧重点也会有所不同,例如在欧美国家会出现的大银行倒闭现象,就我国目前来看是不大可能会出现。宏观审慎监管是一个循序渐进的过程,最优的监管框架应当考虑宏观基本面,与时俱进。

第三,在关注宏观审慎监管的同时,不能忽视微观审慎监管。两者相辅相成,共同维护金融稳定。就我国“一行三会”的金融监管体制而言,应当加强宏观审慎监管(中央银行)和微观审慎监管(三大专业监管机构)的分工与合作,最大化提高金融监管的效率。

第四,在加强宏观审慎监管的同时,不能忽视市场约束的作用。市场主导原则仍是金融体系运行的基础。因此,在面对金融自由化的长期发展趋势以及当前加强宏观审慎监管的背景下,应当明确市场与政府干预的最优边界。■

(特约编辑:罗洋)

#### 参考文献:

- [1]BIS. Recent Innovations in International Banking [R]. 1986.
- [2]Andrew Crockett. Marrying the Micro- and Macro-prudential Dimensions of Financial Stability[R]. 2000.
- [3]Claudio Borio. Towards a Macroprudential Framework for Financial Supervision and Regulation? [J]. CESifo Economic Studies. 2003(2):49.
- [4]包勇恩,韩龙.论金融监管中的宏观审慎原则[J].安徽大学法律评论,2009(1).
- [5]巴曙松,王憬怡,杜婧.从微观审慎到宏观审慎:危机下的银行监管启示[J].国际金融研究,2010(5).
- [6]FSB. Report of the Financial Stability Forum on Addressing Procyclicality in the Financial System[R].2009.
- [7]曾刚,万志宏.巴塞尔新协议顺周期性特征研究评述[J].经济动态,2010(2).
- [8]Zsomboki B. Basel and Financial Stability: An Investigation of Sensitivity and Cyclicity of Capital Requirements Based on QIS 5[J]. Central Bank of Hungary Occasional Paper, 2007(1):67.

- [9]周小川.关于改变宏观和微观顺周期性的进一步探讨[J/OL]. [2009-3-26],<http://www.pbc.gov.cn/>.
- [10]Claudio Borio & Craig Furfine & Philip Lowe. Procyclicality of the Financial System and Financial Stability: issues and policy options[J]. BIS Working Paper, 2001(1).
- [11]Bikker & Metzmakers. Bank Provisioning and Procyclicality[J]. Reserach Series Supervision Methlands Central Bank. 2002(1):50.
- [12]鹿波,李昌琼.贷款损失准备金计提行为的影响——顺周期效应与熨平收入效应的考察[J].武汉金融,2009(6).
- [13]IMF. Global financial stability report[R]. 2008.
- [14]黄世忠.公允价值会计的顺周期效应及其应对策略[J].会计研究,2009(11).
- [15]WEF. 2008年全球风险报告[R]. 2008.
- [16]李文泓.关于宏观审慎监管政策框下逆周期政策的探讨[J].金融研究,2009(7).
- [17]董裕平.防范同质化加剧系统性金融风险——美国次贷危机的警示[J].中国金融,2009(14).
- [18]PBC. 中国货币政策执行报告[R]. 2009.
- [19]夏洪涛.强化中央银行宏观审慎监管权限的思考[J].武汉金融,2009(10).
- [20]IMF. Global Financial Stability Report [R]. 2009.
- [21]The de Larosiere Group. The High-level Group on Financial Supervision in the EU[R]. 2009.
- [22]US Treasury. Financial Regulatory Reform: A New Foundation—Rebuilding Financial Supervision and Regulation [R]. 2009.
- [23]UK FSA. The Turner Review: a regulatory response to the global banking crisis[R]. 2009.
- [24]中国工商银行城市金融研究所课题组.次贷危机下的金融监管反思[J].中国经济报告,2009(3).
- [25]Masahiro Kawai & Michael Pomerleano. 防范金融危机:宏观审慎监管与最低国际标准[J].新金融,2010(4).
- [26]BCBS. Enhancements to the Basel Framework [R]. 2009.
- [27]G20. The G20 Toronto Summit Declaration. Toronto [R]. 2010.
- [28]EU Commission. Reform of EU's Supervisory Framework for Financial Services [R]. 2010.
- [29]IMF. Global Financial Stability Report [R]. 2010.
- [30]Owen Evans & Alfredo M. Leone & Mahinder Gill & Paul Hilbers. Macroprudential Indicators of Financial System Soundness [R]. 2000.