

逆周期监管理论的最新进展与启示

黄溪¹ 周琼² 周华²

(1 武汉大学社会保障研究中心, 湖北 武汉 430072; 2. 中南财经政法大学, 湖北武汉, 430073)

摘要: 金融危机再一次凸显完善金融监管的必要性。加强宏观审慎监管, 强化逆周期监管措施是后金融危机时期金融监管改革的重点内容。本文通过对逆周期金融监管五个方面最新研究进展的梳理, 从监管手段、指标体系、监管工具、衍生品与表外业务、压力测试、综合管理协调机制和国际金融监管合作七个方面探讨了我国如何加强逆周期监管, 完善宏观审慎监管架构。

关键字: 金融危机; 金融监管; 逆周期监管

Abstract: The financial crisis highlighted the need for improving financial supervision once again. The highlighted parts of the post-financial crisis reformation lie in to strengthening macro prudential supervision and improving counter-cycle financial supervision. On the basis of five aspects of the latest research of counter-cyclical financial regulation, this dissertation illustrates how to strengthen counter-cycle supervision and ameliorate macro-prudential supervision in the respects of Regulatory means, indicators, monitoring tools, derivations and off-balance sheet business, Stress Test, Integrated Management and Coordination Mechanism and International Cooperation in Financial Supervision

Key Words: Financial crisis; Financial supervision; Counter-cycle financial supervision

作者简介: 黄溪, 武汉大学社会保障研究中心博士生, 研究方向: 基金管理与监管。周琼, 女, 中南财经政法大学公共管理学院博士生, 研究方向: 政府规制理论与政策。周华, 中南财经政法大学经济学院博士生, 研究方向: 金融危机与宏观调控。

中图分类号: F8309 文献标识码: A

2007年, 美国“次贷危机”爆发, 美国金融业受到了1929年“大萧条”以来最为严重的冲击。此后, 冲击逐步蔓延至全球, 并最终演变为百年不遇的经济危机, 给全球经济带来了不可承受的痛。危机后, 各国纷纷对既有金融监管体制进行改革, 加强宏观审慎监管, 进一步强化对微观金融机构监管, 加强国际金融合作以维护金融体系的稳健性。在此背景下, 美国和欧盟在反思金融危机的基础上, 全面推进金融监管体系与法律的改革。美国于2009年12月2日通过了一份被称为历史上最严厉的金融监管法案——《多德-弗兰克华尔街改革和个人消费者保护法案》; 次年9月, 欧盟成员国财政部长一致通过了性质类似的泛欧金融监管改革法案; 2010年12月召开的G20首尔峰会通过的金融监管改革文件(业界称之为“巴塞尔III”), 强调加强宏观审慎监管特别是逆周期金融监管, 奠定了新的全球金融监管改革的主基调。这些法案与文件提出的改革力度空前, 成为后危机时期各国金融监管改革的主要方向。

逆周期金融监管的理论研究现状与最新进展

关于逆周期金融监管改革问题, 研究主要集中在金融体系顺周期现象、根源及逆周期监管工具与宏观审慎指标、公允价值会计准则改革等问题之上。

一、金融体系顺周期性的表现

要研究逆周期金融监管问题，首先要研究金融体系顺周期的表现和特征。Glaudio Borio(2001)^[5]等较早提出商业银行的顺周期性特征，他通过 OECD 国家样本进行的实证研究发现，在经济上升期，真实资产价格水平以及信贷与 GDP 的比率都出现快速上升，而在经济衰退时期则明显下降。国际清算银行（BIS，2001）以及 Bikker. J 和 Hu. H（2002）^[3]的实证研究也表明在经济稳步增长阶段，信贷和 GDP 比率明显地快速增加，而在经济衰退时期则明显下降。我国学者也对我国金融体系顺周期性现象进行了分析，如鹿波、李昌琼（2009）^[17]的研究结果表明，我国银行的贷款损失准备金计提存在顺周期性，无论是在自身贷款增长率较高的时候，还是在宏观经济繁荣的时候，都会减少贷款损失准备金的计提。刘超等（2010）^[15]从保险行业的业务范围、企业财务管理、偿付能力监管和经营激励机制等角度剖析了保险行业的顺周期性形成机制。其中，偿付能力的核心监管指标之一是偿付能力资本要求（SCR），这是一个与风险敏感正相关的指标，风险敏感性越高，资本顺周期性越强。刘超与孟涛（2010）^[16]也证明，证券业在外部信用评级、内部财务管理及激励机制、主要业务及投资基金等方面均具有顺周期性。

二、金融体系产生顺周期性的根源

金融体系产生顺周期的根源是建立逆周期监管体系的依据。Katalin Mero（2002）^[9]指出，金融系统的这种顺周期性源自贷款双方的信息不对称，具体表现为，商业银行在经济开始出现疲软的时候由于更多地考虑到信用贷款的偿付可能，更加倾向于紧缩其信贷规模，使得那些没有风险、能够获利的项目也难以获得融资，从而可能导致整个宏观经济的进一步紧缩，并转化为通货紧缩，因此银行信贷政策的态度在本质上有有助于加强经济波动，因而具有很强的顺周期性。Claudio Borio 等（2001）认为，银行拨备和资本比例在经济繁荣时期没有增加，这增加了银行盈利能力的周期性，在经济衰退期对银行施加了额外的增加资本压力，更普遍地约束了银行信贷总量从而促长了金融体系的顺周期性。

商业银行所采用的内部评级法与 VaR 模型存在的缺陷是造成商业银行体系顺周期性的主要原因，国内外很多学者对此问题进行了深入研究。李文泓（2009）^[13]认为，巴塞尔协议 II 对于信用风险评估允许银行选用标准法或内部评级法，标准法是根据外部评级确定风险权重，内部评级允许商业银行采用其内部计量的违约概率（PD）、违约风险暴露（EAD）、违约损失率（LGD）和期限（M）等风险参数计量监管资本要求，因此大幅提高了资本监管的风险敏感性，而资本监管的顺周期性与风险敏感性具有正相关关系，风险敏感性的提高必然伴随着顺周期性的增强。余文卿（2006）^[20]认为商业银行信贷过程中所运用的信用评估模型是造成商业银行形成顺周期性的直接原因，信用评估模型在产生机理、评估的时间跨度以及对宏观经济周期波动的处理方面都存在缺点，而这些缺点正是导致商业银行资本顺周期性的原因。在评级的时间跨度上，采用时点评级法比采用跨周期评级法具有更强的顺周期性。Henrik Andersen（2010）^[7]通过对挪威多家商业银行的分析发现，即使银行运用一个基于十年观察期风险参数的跨周期评级系统，在经济衰退时期，当银行资本恶化的时候，经计算的(calculated)巴塞尔协议 II 资本要求仍然出现大量上升。如果风险权重以一个足够长的、包含了经济衰退的观察期为基础，巴塞尔协议 II 资本要求的顺周期性可以得到有效地遏制。巴塞尔协议 II 的附加银行资本配置顺周期压力可能比以前的巴塞尔协议 I 更大。但是，基于二十年移动平均的巴塞尔协议 II 的风险加权资产在模拟周期中却没有表现出明显的顺周期性。

中国银监会课题组（2010）^[21]认为，基于 10 天持有期、99%单尾置信区间的稳

定性标准计算的 VaR 值在计算风险资本要求时存在重大缺陷：一是不能充分反映金融市场处于压力条件下交易业务损失；二是忽略了交易账户不同交易工具的流动性差异；三是对金融市场的变化过度敏感，导致资本要求的过度波动。

此外，Enria(2004)^[11]、Novoa (2009)^[12]以及李文泓(2009)等的研究表明，目前国际社会普遍采用的公允价值会计准则增加了金融机构资产和负债的波动性，并因交易类资产的公允价值变动直接计入损益，可供出售类资产的公允价值变动计入所有者权益，从而增加了收益和资本的波动性，与此同时也加剧了金融体系的顺周期性，这是此次危机将公允价值拖入争辩漩涡的主要原因。

三、逆周期金融监管的工具

大多数学者将研究的视野集中于逆周期金融监管的资本与贷款损失准备金两个方面。Claudio Borio等(2001)认为，在经济繁荣时期增加拨备和资本比例将会增强金融稳定性，这将更好地跟踪风险，起到内置稳定器的作用，更高的资本比例和拨备有助于通过金融系统放大机制来限制金融稳定状况恶化。李瑞红(2010)^[14]指出，由于目前贷款损失准备金制度主要建立在“已发生损失”模型的基础上，导致准备金的计提易产生顺周期性，因此要进一步改革贷款损失准备金制度，在经济运行处于上行周期时多提取准备金，相反则少计提准备金，发挥贷款损失准备金的“逆周期”作用。FSB(2009)^[6]提出4项政策建议：①修正现有的以VaR为基础的风险评估方法，扩大压力测试对于资本充足率的影响权重；②提早确认贷款损失；③监管部门需要对杠杆使用情况建立数量化的监督指标和约束机制；④改进巴塞尔协议的资本监管框架，建立动态准备金制度，在经济上升周期中要求银行保持更多数量和更高质量的资本充足率，而在经济衰退期降低这一标准。

针对内部评级法的顺周期性，Wellink,N(2008)^[12]等提出在监管资本计算公式的输入端建立缓释机制，即采用跨周期法来计算 PD、LGD、EAD 等参数；在资本监管计算公式的输出端建立缓释机制，即通过引入缓释参数对监管资本的计算结果进行修正。

针对监管资本的顺周期效应，Michael B.Gordy 等(2006)^[10]构建了指数函数形式的逆周期调整参数模型。

西班牙政府是第一个采用逆周期拨备制度的国家。2000年7月，西班牙建立了“统计拨备”科目，即预期损失与专项拨备的差。在动态拨备制度下，当经济上行时，按历史违约率计提准备金，高于当期违约率；如果经济下行导致违约率高于历史数据，则会少计提准备金。

此外，Hyun Song Shin(2010)^[8]认为，在传统监管工具之外，还可以补充以下政策工具：贷款价值比率的上限(caps on loan to value (LTV) ratios)、债务服务收入比率的上限(caps on debt service to income (DTI) ratios)、杠杆率上限(Leverage caps)、非核心负债费(Levy on Non-Core Liabilities)等。

2010年11月，二十国集团领导人首尔峰会批准的金融监管改革的文件(业界称之为“巴塞尔III”)对商业银行资本监管改革进行了安排。“巴塞尔III”核心内容包括三部分，第一部分明确了三个最低资本充足率要求，第二部分明确了两个超额资本要求：资本留存超额资本要求和反周期超额资本要求。此外，还提出了最低杠杆比率以及流动杠杆比率和净稳定资金来源比率要求。第三部分对过渡期进行了安排。特别需要指出的是，巴塞尔委员会发布的《增强银行体系稳健性》(征求意见稿)确立了逆周期资本监管的整体框架，包括相互联系的四个模块：缓解最低资本要求的周期性波动、建立前瞻性的贷款损失准备金、建立高于最低资本要求的资本留存超额资本(conservation buffer)、建立与信贷超常增长挂钩的超额资本要求

(countercyclical buffer)。

四、逆周期金融监管的宏观审慎指标

IMF专家Owen Evans等(2000)^[4]提出的宏观审慎指标包括:经济增长、国际收支平衡、通货膨胀、利率和汇率、贷款和资产价格增长率、传染效应以及其他因素(包括直接贷款和投资、政府对银行系统的追索权、欠款)。Christian Hawkesby(2009)^[19]认为宏观审慎指标包括:信用增长、债务水平、资本流动、资本流动的构成、外债、资产价格、经济增长、实际利率、对外部门发展。金融市场指标包括:银行股票价格、信用利差、信用评级、零售市场流动性、市场规模等。

针对我国商业银行逆周期监管问题,宋家生(2010)^[19]从资本监管与风险监管两方面探讨了宏观审慎指标的选择问题,建议综合考虑银行业利润、用电量、消费者物价指数(CPI)和采购经理指数(PMI)、波罗的海航运指数(BDI)等经济指标的变化情况,对商业银行提出逆周期的资本缓冲要求。同时,动态拨备制度将结合历史数据和当前信贷增长以及经济结构调整的实际情况,综合考虑商业银行的不良贷款形成总量,提出对商业银行的动态拨备要求。

但是,这些文献大多为采用规范分析法的政策研究文献,在不多见的实证研究文献中,彭建刚等(2010)^[18]针对巴塞尔新资本协议顺周期效应问题,在缓释乘数的确定上,对M-G乘数和RR乘数作出了改进,提出了新的缓释乘数。并通过实证结果表明作者提出的新缓释乘数更加合理,而且能更加有效地解决巴塞尔新资本协议顺周期效应。同时,作者还对比了以GDP增长率和信贷增长率作为宏观经济周期指标的缓释效果,结果表明前者的缓释效果更优。

五、公允价值会计准则改革问题

关于公允价值会计计量改革问题,Alicia Novoa(2009)等提出以下政策建议:
①由于公允价值计量会导致财务报表波动,因此2-4%左右的附加资本缓冲可以帮助银行应对正常的周期性衰退,30-40%的额外资本用来抵消更严重的冲击。②将目前狭窄的拨备概念拓宽至保留经济上升时期收入的附加合并方法。③加强审计师、会计准则制定者和监管者合作。⑤公允价值估计需要用金融工具的价格历史、公允价值计算的变动范围、管理中的前瞻性资产价格变化以及影响机构的资产负债表的机制等信息进行补充。⑥改进信息披露方式。李文泓(2009)认为,应从以下方面对公允价值的具体运用进行改进与完善,以缓解其顺周期性:①进一步明确在不活跃市场运用公允价值准则的指引,特别是明确对流动性不足的复杂金融产品的估值方法;②合理、恰当地使用公允价值;③对使用公允价值存在困难的金融工具建立估值储备或进行估值调整;④增强信息披露和透明度。

逆周期监管理论对我国的启示

本次金融危机表明,单个金融机构稳健并不必然等于整个金融体系的稳健。在传统的微观审慎监管的基础上加入宏观审慎监管是本次金融危机后国际金融监管改革的共识,而逆周期监管则是宏观审慎监管的核心内容。各国金融监管层面普遍认同,要建立逆周期的金融监管机制以缓解金融体系的顺周期性。

根据逆周期金融监管理论的最新进展及本次金融危机后各国强化以逆周期为基础的金融市场监管架构,对我国加强逆周期监管,完善宏观审慎监管架构具有重要的理论意义,对我国金融监管有如下启示:

一、健全逆周期监管的手段

在监管手段方面,要引入逆周期调节机制,建立动态损失准备制度、逆周期资本缓冲制度等;改进原有的资本协议、杠杆率、拨备计提等监管工具与手段,进一

步提高金融机构的资本质量、资本充足率，并建立与经济周期挂钩的杠杆率标准、前瞻性拨备制度等；同时推进公允价值会计制度、信用评级制度以及衍生品交易和清算体系等的改革、加强对影子银行的监管改革等，其主要目的是将微观层面的监管机制纳入宏观管理框架内，缓解金融机构的顺周期性，减少其对经济波动的影响。

二、建立宏观审慎指标体系

宏观审慎指标在于反映宏观经济周期变化，是金融监管部门运用监管工具的依据。由于宏观经济的复杂性，我国应构建宏观审慎指标体系以避免单一指标不能全面反映宏观经济周期的缺陷，可以综合考虑 GDP 增长率、产出缺口率、信贷增长率、资产价格指数、投资增长速度以及 CPI、PPI、PMI 等指标综合反映宏观经济运行状况，揭示金融体系可能存在的潜在风险。

在此基础上，应通过对金融监管历史数据的分析与监测，建立监管工具与宏观审慎指标之间动态关系数学模型，为动态运用监管工具提供科学依据。监管部门根据经济运行状况动态运用监管工具，在经济繁荣周期中实施从严的标准，防止金融体系风积累与扩散；在经济萧条时期采取宽松的标准，增强金融体系盈利能力，促进经济复苏。

三、完善逆周期监管工具

同时，为有效实施逆周期监管，各国对微观金融机构稳健性监管力度进一步得到提升。首先是改革资本监管制度，包括扩大资本监管的风险覆盖面，修改资本定义、强化监管资本基础，建立超额资本要求，对大型银行提出附加资本要求以降低“大而不倒”带来的道德风险。其次是建立流动性监管标准，提出了两个新的流动性监管量化指标：流动性覆盖率和净稳定融资比率，分别用于度量在短期压力情景下（30 日内）的单个银行流动性状况和中长期可供使用的稳定资金来源能否支持其业务发展。最后是强化金融机构的自我约束，巴塞尔委员会提出对董事会职责、风险管理、透明度以及银行集团业务运营结构等方面加强约束，同时各国也强化了对金融机构薪酬的约束机制。

我国应在“巴塞尔III”的基础上，根据我国金融体系特点选择合适的逆周期监管工具。在对目前国际通行的资本充足率、贷款损失拨备率、杠杆率等监管工具进一步完善的基础上，补充债务收入比率、贷款价值比率（抵押比率）等指标作为商业银行逆周期监管的工具。此外，可以借鉴商业银行逆周期监管的理念，对证券公司以净资本、风险资本准备为主要监管工具实施逆周期监管；以保险偿付能力、基金最低投资比例、投资组合的风险价值等指标为核心，对保险与基金行业实施逆周期监管。

四、加强对金融衍生品和银行表外业务的监管

虽然金融衍生品具有价格发现功能，能够增强市场的流动性，促进资源的合理配置，但同时这次金融危机也让我们看到了它风险放大的一面，这对于目前衍生品刚刚起步的中国有十分重要的借鉴意义。我国需要完善从业人员的内部培训、资格认定及授权管理制度，及时跟进针对新产品新业务的培训和资格认定，并在建立严格的问责制的基础上，定期对衍生产品交易进行充分的适合度评估，确保金融衍生品风险不会扩大为系统风险。

本次金融危机中美国投资银行倒闭引发的一系列负面影响表明：一旦投资银行业务出问题危及了存款、汇款、支付清算等基础性商业银行业务，就可能动摇金融体系根基。虽然中国金融业实行的是分业经营制度，没有自营和投资业务，但是可以通过“理财+信托”结构性融资、开立信用证、签发银行承兑汇票、开立人民币保函、办理委托贷款等方式办理表外业务，且近年“理财+信托”业务增长速度超过 100%，

通过银行和信托公司的合作将银行贷款业务表外化的趋势比较明显，存在的风险也在逐步扩大。因此中国可以借鉴美国“沃尔克规则”的监管思路，加强对银行表外业务的监管。

五、加强金融体系压力测试

金融危机后，各国金融监管部门纷纷加强金融体系压力测试，将其作为宏观审慎监管的重要工具。我国应借鉴发达国家先进的压力测试工具与模型，进一步完善与改进现有的压力测试技术与系统，实现金融体系压力测试对业务与风险类型的全覆盖，全面评估与预测金融体系在不利场景下的可能损失，并提出针对性的措施与意见。同时，我国应逐步提高压力测试工作的透明度，向公众全面披露压力测试的过程与结果，稳定市场的预期，维护金融体系稳定。

六、建立我国金融监管的综合管理协调机制，防范系统性风险

我国实行“一行三会”监管框架，欧盟采取的是“三局一会”的跨国界的金融监管框架，而美国采取美联储为中心的“伞形”监管框架，三者较为类似，所以这次欧美国金融监管改革中间对各监管机构协调机制的调整对我们有重大参考价值。随着我国市场经济的不断发展，客户对产品的要求更加综合并且多样化，这就要求金融产品和金融服务的供给者能够提供满足客户需求的产品与服务，这将推动我国金融业走向混业经营的必然趋势。因此未来我国金融监管也将面临不同行业监管的协调问题，虽然中国人民银行、保监会和证监会自2009年9月建立了“联席会议”制度，但是理论上三个机构是平级机构，协调上还是存在一定阻碍。因此我国应该参照欧美金融监管改革法案中的体系，建立一个综合的金融监管机制或类似欧美系统风险委员会的模式进行宏观审慎监，防范系统性风险。

七、加强国际金融监管合作

金融危机后，欧盟诸国已经意识到欧盟“金融监管仍然处于各国单独行动的状态，忽视了目前金融市场的整体性以及跨国金融机构日益增长的重要性。”在此背景下，欧盟委员会通过了本次的泛欧金融监管改革法案，建立了整个欧洲跨国界超主权的监管体系。目前中国的金融监管也面临着单独行动的问题，虽然要求中国组织全球各国一起建立超主权的监管体系短期内不太现实，但是可以积极推进国际金融监管合作，加强宏观经济政策的对话与协调，增进金融监管当局间的交流与协作，采取更加合理的改革举措，推动世界金融体系和中国金融体系的稳定健康发展。

[基金项目：本研究获国家自然科学基金项目“我国逆周期金融监管机制研究”（项目批准号：71173180）、“中央高校基本科研业务费专项资金（WHU201111501020001）”与“武汉大学博士研究生学术新人奖（提名奖）”资助]

参考文献：

- [1] Andrea Enria et al. Fair value accounting and financial stability European Central Bank Occasional Paper Series, 2004.4, No.13
- [2] Alicia Novoa, Jodi Scarlata and Juan Solé(2009).Procyclicality and Fair Value Accounting. IMF working paper, WP/09/39
- [3] Bikker, J., Hu, H(2002). Cyclical patterns in profits provisioning and lending of banks and procyclicality of the new Basel capital requirements. BNL Quarterly Review, Page.221
- [4] Christine McKesby. Maintaining financial systems stability: the role of macro-prudential indicators. Reserve Bank Of NEW ZEALAND: Bulletin, 2009, Vol63, No.2, Page.38-52
- [5] Claudio Borio, Craig Furfie and Philip Lowe. Procyclicality of the financial system and financial stability: Issues and policy options. BIS working paper
- [6] FSB. Principles for Sound Compensation Practices Implementation Standards. Financial Stability

Board, 2009.9

[7] Henrik Andersen. Procyclical implications of Basel II: Can the cyclicality of capital requirements be contained?. *Journal of Financial Stability*, 2011, Volume7, Page138-154

[8] Hyun Song Shin. Macroprudential Policies Beyond Basel III. Policy Note, 2010- printed on demand

[9] Katalin Mérő, Studies on the procyclical behaviour of banks. MNB Occasional Papers, 2002/10, Page. 51-94

[10] Micheal B. Gordy, Bradley Howells. Procyclicality in Basel II: Can we treat the disease without killing the patient?. *Journal of Financial Intermediation*, 2006, Volume15, page395-417

[11] Owen Evans et. Al. Macroprudential Indicators of Financial System Soundness. IMF Occasional Paper, 2000.4

[12] Wellink, N. The Importance of Banking Supervision in Financial stability, BIS press release, 2008

[13] 李文泓. 关于宏观审慎监管框架下逆周期政策的探讨[J]. 金融研究, 2009年第7期, Page. 7-24

[14] 李瑞红. 逆周期监管工具、机制与中国的选择[J]. 北京市经济管理干部学院学报, 2010年01期, Page. 40-44

[15] 刘超, 刘志威. 保险业顺周期性和逆周期监管: 理论、形成机制和应对策略[J]. 上海金融, 2010年第11期, Page. 49-53

[16] 刘超, 孟涛. 证券监管的策略因应: 自顺周期与逆周期生发[J]. 改革, 2010年07期, Page. 139-145

[17] 鹿波, 李昌琼. 资本充足率对我国商业银行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, Page. 56-58

[18] 彭建刚, 钟海, 李关政. 对巴塞尔新资本协议亲周期效应缓释机制的改进[J]. 金融研究, 2010.9, Page. 183-197

[19] 宋家生. 关于构建宏观审慎金融监管框架的相关分析——兼议宏观审慎监管与货币政策工具的相关性[J]. 今日财富 (金融发展与监管), 2010.4, Page. 58-63

[20] 余文卿. 商业银行亲周期性与宏观经济波动: 一个基于信用风险评估模型的解释[J]. 安徽农业科学, 2006年22期, Page. 6071-6073+6076

[21] 中国银监会课题组, 王兆星, 韩明智, 王胜邦. 建立反周期资本监管框架, 缓解亲经济周期效应[J]. 中国金融, 2010年第4期, Page. 75-77
