

“逆周期”视野下中国的金融监管研究^{*}

陈放

(西南证券股份有限公司 金融分析部 重庆 400011)

摘要:“逆周期”的金融监管是指金融部门在经济波动低谷时根据客观经济形势的变化创新货币政策,进行灵活的逆方向调控。那么,逆周期资本监管产生的机理是什么,当前世界经济波动的逆周期特征又是什么,如何把控“逆周期”金融监管在经济波动运行中的价值,我国逆周期资本监管需要哪些政策杠杆等,这些都是我国经济和金融政策中的重要课题。

关键词:逆周期;中国的资本监管;金融政策

中图分类号: F832.1

文献标识码: A

文章编号: 1673-8268(2014)01-0131-04

在市场经济条件下,任何经济运行都是在波动中发展的。经济的发展有快有慢,这种发展快慢所形成的波动大体上呈现出复苏、繁荣、衰退和萧条的阶段性周期循环,即所谓的经济周期。经济周期的波动与周期性循环是经济总体发展过程中不可避免的现象。经济的波动往往有顺周期和逆周期之分。在一个经济发展过程中,顺周期和逆周期往往此起彼伏,形成周期性现象。如何把握经济发展的周期性,掌控经济的波动性,使之形成对经济发展的规律性认识,是金融监管工作的一个重要内容。

一、经济的波动运行与逆周期金融监管战略

1. 经济的波动运行与逆周期战略的产生

在市场经济条件下,任何经济模式都是在波

动中发展的。经济发展的波动性与周期性为金融监管带来了新的课题。如在繁荣阶段,企业往往增加投资并且成本较高,在随后的衰退期则很可能遭遇损失。如果能够把握“这种经济周期规律,并合理运用,就可以获得良好的效果。在资本数量方面,经济扩张时期,商业银行应累积较多的资本以应对经济衰退时期的需要;在经济衰退时期,可以适当降低对商业银行资本的监管标准,促使商业银行增加信贷投放,推进经济的复苏”^[1]。这种“逆周期”监管,可以使企业在经济的繁荣阶段,避免大幅增加固定资产投资、股权投资、大幅扩张经营规模等;在萧条期,固定资产及股权的价格均大幅下跌,此时可以逆势增加固定资产投资、购入股权、扩张经营规模等。比如,对于企业运行来说,繁荣时期需求增多,成本必然走高,价格就会

^{*} 收稿日期: 2013-11-11

基金项目: 国家社会科学基金资助项目: 增强创新驱动发展的动力机制研究(13XJL003)

作者简介: 陈放(1988-),男,重庆人,澳大利亚国立大学金融学、会计学双硕士,主要从事金融学研究。

上涨。此时如果大幅买进商品,等到商品到手后很可能已经进入衰退期,届时商品价格就会下跌。所以,顺周期时大量囤积商品风险是比较大的。如果是在逆周期背景下,此时买卖萧条,商品成本低,就应该大量买进商品,而且会在未来的复苏期和繁荣期获得较好的收益。

2. 经济的波动运行要求国家进行逆周期金融监管

在经济运行实践中,市场资源的流动存在显著的顺周期性,经济的上升和下行必然会引起资源的流入和流出,导致经济社会发展的大幅震荡,从而引发经济风险。为了保证我国经济运行和国际投资的安全性,必须加大对国际资本流动的逆周期监管。同样,经济的波动运行会带来“羊群效应”、理论模型、资本监管等因素的影响,银行的信贷行为必然呈现明显的顺周期性,必须在经济的波动运行中对银行信贷行为进行逆周期监管^[2]。此外,信用与期货投资行为、金融业间和内部体系中的借债行为、企业存货投资行为和居民投资与消费行为等,都受经济的波动运行影响很大,呈现明显的顺周期特征,经济工作必须把握这种波动性,在顺周期中进行逆周期监控。

怎样把握经济波动中的逆周期是我们制定经济和金融战略必须要考虑的。美国次贷危机的金融市场动荡最终演变为一场全球性金融危机,甚至发展为全球性经济危机,此次危机在欧元区以主权债务危机的形式体现出来。在全球金融一体化背景下,由于美国和欧元区经济以及金融市场之间的高度关联性,金融危机也从公司层面逐渐演变为政府层面。美国次贷危机与欧洲债务危机为世界金融监管进入逆周期视野提供了前提条件^[3]。

二、逆周期金融监管在经济波动运行中的价值选择

周期性的经济波动是市场经济体制无法克服的痼疾。近代以来,西方国家在经济发展中多次出现过经济的周期波动性:如1827年、1837年、1848年、1857年、1871年、1907年、1929年和1933年、1997年和2007年。可以看出,经济周期大体是小周期为五年或十年,其中以十年居多,其间也穿插着其他个别国家的经济危机。

逆周期金融监管是20世纪早期世界经济危机后,一些国家为了应对经济周期性波动所作出的重大思考和战略选择,其意义在于对目前越来

越多的经济过热或金融危机现象进行合理调控,发挥其在提高金融系统的稳定性,避免系统性金融风险的发生以及保持宏观经济发展的稳定性等方面的作用^[4]。它在平抑经济带来的波动性中发挥着重要作用。我国在“十二五”规划建议中已经明确提出了要构建逆周期的宏观审慎管理制度框架。笔者认为,构建逆周期的宏观审慎管理制度框架的价值表现在以下几方面。

第一,有利于金融秩序的稳定。随着美国金融危机和欧洲主权债务危机的冲击,各国的金融改革和金融创新步伐必然加快,国际离岸经济的发展和场外交易规模的增加,金融市场的波动冲击着市场规则,微观审慎的金融监管方式已经不能保证整个金融系统的稳定和健康发展。因此,金融系统的稳定性必然对宏观环境、政策及金融监管提出要求。而构建逆周期金融监管恰恰是在经济波动中从宏观上审视整个金融体系,并重点关注处于经济逆周期状态下金融机构之间的运行和面临的风险^[5],它有利于增强整个金融体系的稳定性,防范金融信贷风险的发生。

第二,能降低经济波动的风险。经济发展处于上升阶段时,顺周期情绪会使商品价格走高,但是,市场一旦转向时,恐慌情绪将加快泡沫的破裂,使商品的价格下降,带来经济风险。国家实行逆周期金融监管,可以依据经济波动的周期进行监控,并且经过经济的适时发展而反向调控。“在经济金融繁荣时,提高监管标准,比如提高资本充足率指标、降低杠杆率等,适当控制资金投放;相反,金融监管可以采取反向措施,使金融机构有足够多的资金应对危机,进而达到增强经济发展稳定性”^[5],降低经济波动的风险性等目的。

第三,有利于把握经济发展的规律性。在市场经济条件下,经济周期的波动与循环是经济发展过程中不可避免的现象,任何经济运行都是在波动中发展的,这种波动性又呈现出周期性。如何把控经济发展的波动性,揭示经济发展的规律性,是经济监管中的重要课题。构建逆周期金融监管能够从全局的视角,预测出经济扩张时期风险的集聚,经济衰退时期风险的集中释放;它要求企业顺应经济周期的过程和阶段,通过制定和选择富有弹性的、灵活的应对战略,来抵御经济震荡,减少不良因素对经济发展的影响。构建逆周期金融监管能够监控经济运行中出现的繁荣和萧条交替的周期,能够运用宏观政策在经济萧条时

实行宽松的货币政策和积极的财政政策,在经济繁荣时采用收紧的财政政策和货币政策^[6],顺应经济发展的规律性。

三、“逆周期”视角下中国的金融监管路径选择

逆周期的政策选择也叫逆向政策选择,是相对于经济社会正常发展状况之下经济学分析所支持的各种公共政策和微观经济措施而言的,是一种逆向思维的思想。国际金融危机的爆发警示我们,“经济系统的周期性波动并不单单源于外部冲击,市场的反馈机制对经济波动也会产生显著效应。如果存在大量的正向反馈,就会显著放大系统对外部冲击的反应,加剧系统的不稳定性”^[7];如果是负向反馈,将减少经济的震荡。加快建立逆周期调控机制正是调控经济波动带来的影响,它是现代经济发展和市场调控的必然要求。

第一,确立经济波动中“逆周期”的监管理念。逆周期的监管包括了监管目标、调控手段、政策体系、机制建设等,涉及银行、影子银行、资本市场和经济调控等方面,它能够将经济波动中的周期性震荡和各种风险性因素进行战略审视。实行逆周期的金融监管,可以依据经济的周期进行反向调整,在经济繁荣时,提高金融监管标准,“当经济金融萧条时,金融监管当局可以采取反向措施,使金融机构有足够多的资金应对危机,进而达到增强经济发展稳定性、熨平经济周期的目的”^[5]。逆周期金融监管的意义在于:一是不仅关注传统意义上的货币供给,还要考察资源整体的流动性状况以及资源在各部门之间的分布;二是不仅需要考虑社会融资总量以及监管目标,而且还需要监管基础层面的资本充足率、动态拨备率、杠杆率、流动性比率等监管新手段,监管和调控信托贷款、理财产品等。逆周期监管理念的确立是现代市场经济发展的战略选择。

第二,科学设置和合理界定监管机构。要实行逆周期监管,必须科学设置和合理界定监管机构。监管机构代表国家相关部门,具有监管权和执法权,它需要对经济运行进行日常监管和持续跟踪。一般来讲,监管机构应包括金融监管与经济监管、政府监管与市场监管、宏观监管与微观监管等监管机构的设置。科学设置和合理界定监管机构在经济波动中非常重要:一是它能为经济波动的监管提供组织保证,二是能够为逆周期监管

提供具有公信力的政策措施,三是可以杜绝各种社会机构带来的虚假政策引导。

第三,建立健全金融风险防范预警体系和处置机制。经济的波动性和周期性必然带来金融的风险性,因此,建立健全金融风险防范预警体系和处置机制刻不容缓。从经济发展的实践来讲,经济危机往往是由经济和社会的各种冲击而形成的。同时,金融危机的爆发都会有多年的潜伏期。尽早预测经济发展带来的风险,管理部门能提前作出政策反应,从而降低经济危机带来的损失。构建逆周期预警系统的意义在于:一是不仅能识别经济出现的风险性和脆弱性,还可按经济危机的影响程度来排列;二是从经济波动性的周期来讲,建立逆周期金融监管的监测长效机制需要“从预警方法、预警指标、预警模型、制度安排与管理信息系统等多方面入手。在数据库、指标临界值、危机发生的判断标准、预警信号发布、警报发出后的应对措施等方面步步为营,逐个落到实处”^[5]。

第四,逆周期的金融监管需要建立协调机制。实践证明,逆周期金融监管既不同于对日常货币政策的管控,也不同于对微观机构的监管;不仅需要对一系列单个金融机构的监管,而且需要对金融体系中的利率波动、汇率规则、资本投放等一系列环节进行政策管理。特别是逆周期金融监管涉及“指标选取、信息获取、模型甄选和构建等诸多内容,必须要建立一套相对和谐的协调机制才能运转。完善逆周期金融监管的协调机制,就是应对经济周期波动性,在时间轴上建立‘损有余、补不足’机制,也就是在经济高涨期留存储备以冲销经济衰退期的损失”^[8]。由于我国目前采取中国人民银行和银监会、证监会、保监会分工监管的格局,在逆周期金融监管背景下,必须强化人民银行与各专业金融监管机构的协调合作,加强金融监管的协调工作机制,使平衡货币政策目标与宏观监管目标协调统一。只有这样,中央银行才能在资本、杠杆率、流动性以及风险管理等方面做到总体协调、分工负责,实现逆周期金融监管的目标。

第五,降低银行体系的顺周期性。传统的宏观审慎监管忽视了金融市场中微观主体竞争的同质性、金融制度的顺周期性、金融市场透明度不足以及金融过度创新后监管不到位出现的杠杆率过高等问题,而这些问题对金融稳定来说是最严重的威胁。资本监管要求应随着经济步入周期的不同阶段应时而变,强化金融体系顺周期性既有金

融机构的内部因素,也有外部规则因素。内部因素包括风险计量方法和模型采用过短的时间跨度、鼓励追求短缺利益的激励机制和金融机构在发展战略、风险管理模型和风险暴露方面的趋同性等;外部因素包括关于信用评级法的规定、贷款损失准备计提和公允价值会计准则等。在景气时期设定较低的不良贷款率监管指标以抑制信贷扩张,在萧条阶段则提高该项指标以刺激放贷^[9]。

第六 逆周期视野下要实行动态拨备覆盖率监管。在顺周期监管体制下,贷款质量较高,贷款损失拨备计提水平较低;但到了逆周期阶段,萧条的市场必然带来贷款质量恶化,需计提较多的贷款损失准备。经济实践证明,经济繁荣阶段时应对商业银行拨备覆盖率提高监管要求,在逆周期监管体系下就必然要降低,使商业银行在景气阶段计提的较多资金可以用于萧条阶段弥补贷款损失,从而达到“以丰补歉”之效^[10]。建立健全与新增贷款超常变化相联系的动态拨备要求和额外资本要求,通过逆周期的资本缓冲,平滑信贷投放、引导货币信贷适度增长,实现总量调节和防范金融风险的有机结合,从而大大提高金融监管的弹性和有效性。

第七 实施差别化的监管体制与政策。金融监管会随着经济的波动性变化而适时改变。一是在顺周期时期,各商业银行应累积较多的资本以应对经济衰退时期的需要,监管部门应严格控制商业银行的跨业经营,防范金融风险在信贷市场、资本和保险等其他市场的蔓延,此时,对不良贷款率可以保持较低的监管容忍度;二是在逆周期背景下,为了防止经济衰退而推动经济的复苏,必然要适当降低对商业银行资本的监管标准,要促使商业银行增加信贷投放,推动商业银行开展跨业经营和收入来源的多元化。“在资本质量上,经济扩张时期,商业银行资本结构中核心资本的占比应较高;在经济衰退时期,可以允许商业银行在资

本补充上更多地依赖附属资本。”^[1]

第八 构建金融机构风险防范能力体系建设。一是商业银行要完善风险治理体系和组织架构。二是要结合自身经营特点,强化风险管理,努力提升风险管理能力。三是要不断改善金融产品的运营管理,实施灵活与针对性的信贷模式。四是要建立健全逆周期背景下的金融风险监管体系。使金融体系中的周期性不良贷款、各种跨境资本流动和资本投资风险、流动性过剩以及通货膨胀压力现象和问题都能得到及时监控。五是要强化审计职能。强化内外部控制与审计职能,建立内部制衡机制。六是改进激励考核机制,建立科学的绩效考核和薪酬制度。

参考文献:

- [1] 蒋定之.探索逆经济周期银行业监管机制[N].中国保险报,2010-04-14(4).
- [2] 马涛.平抑经济波动须缓解市场顺周期行为[N].人民日报,2012-12-29(7).
- [3] 张存刚,胡瑜杰,张小瑛.虚拟经济对金融危机的传导机理及其对策研究[J].重庆工商大学学报:社会科学版,2012(2):15-19.
- [4] 陶冶.逆周期的金融宏观审慎管理制度构建[J].中国流通经济,2012(11):121.
- [5] 谷秀军.构建逆周期的宏观审慎管理制度框架具有现实意义[N].金融时报,2011-04-07(1).
- [6] 李志辉,王颖.构建逆周期金融监管体系与维护我国金融安全[J].高校理论战线,2012(6):13-16.
- [7] 马涛.加强逆周期调控 缓解顺周期行为[N].证券时报,2010-11-03.
- [8] 余辉.逆周期调节机制化[J].中国金融,2011(11):92.
- [9] 阮银兰.后危机时代中国逆周期宏观审慎金融监管研究[J].中共中央党校学报,2012(5):55.
- [10] 谷秀军.完善金融调控机制 服务发展方式转变——访商务部研究院梅新育博士[N].金融时报,2011-03-31(1).

Countercyclical Financial Regulation in China

CHEN Fang

(Financial Analysis Department, Southwest Securities, Chongqing 400011, China)

Abstract: Countercyclical financial regulation refers to the innovative monetary policy and flexible retroregulation adopted by financial management departments to deal with the economic situation when it reached the bottom of economic fluctuation. Thus, to find out the generation mechanism of countercyclical financial regulation, the features of current countercyclical world economy, the value of countercyclical financial regulation during the economic fluctuation and the policy leverage which is effective in China's countercyclical financial regulation will be an important task for the economic and financial policy making in China.

Key words: countercycle; China's financial regulation; financial policy

(编辑:李春英)