

# 保险系统性风险的宏观审慎监管体系探讨

■ 王超 王向楠

**内容提要**：保险系统性风险及其宏观审慎监管问题是国内外理论界与实务界普遍关注的问题。本文遵循从一般系统性风险到保险系统性风险的逻辑，分析了保险系统性风险及其宏观审慎监管的理论基础，探讨了保险系统性风险宏观审慎监管体系构建的核心理念、基本目标与主要内容。保险系统性风险的监管应全面考虑保险业务创新水平、保险机构系统重要性、保险部门整体脆弱性等特征因素，秉持层级化、多元化、融合化的监管理念，从“机构”与“时间”两个维度来设计出有效的宏观审慎监管工具，对保险系统性风险的损害进行恰当的政策响应与公共治理。

**关键词**：宏观审慎监管 保险 系统性风险

**中图分类号**：F123 **文献标识码**：A **文章编号**：1006-1770(2016)012-041-06

## 引言

以美国国际集团（AIG）破产为肇端的全球金融危机，引发了世界范围内对于保险领域系统性风险问题的关注，并暴露出由于金融微观审慎监管滞后于金融市场发展而可能导致放大金融市场系统性风险的缺陷，使得以防范系统性风险为主旨的宏观审慎监管应运而生。在金融综合经营背景下，随着宏观审慎监管从理念到实施的演进，各个国家和地区的保险监管实践发生了不同程度的重塑和变革。中国金融部门正在进行跨组织、跨市场和跨境整合，拆除了各类市场、不同机构、业务之间的藩篱，促进了金融保险流线型的产品链以及金融保险一体联动市场的形成，由此对传统保险监管模式提出了新的要求。

第一，进入后金融危机时代，我国宏观审慎监管框架现阶段虽未系统地确立，但中长期内将成为现实。早在2003年，国家多个部委已展开金融系统稳定性评估，并从2005年起由央行每年定期发布《金融稳定报告》，这一举动可被视为我国金融宏观审慎监管实践探索的开端。2008年以后，我国各金融子系统内的宏观审慎监管建设步伐开始加快。然而，迄今为止，我国宏观审慎监管框架仍未完整确立，尤其是在宏观审慎监管的概念和内容、监管主体的职能安排和分工等方面，都存在许多模糊之处（谢平和邹传伟，2010）<sup>[1]</sup>。

第二，当前，我国银行业相关的宏观审慎监管建设已经取得了较为显著的进展。一是“社会融资规模”被作为货币

政策的中间调控目标。社会融资规模不限于人民币新增贷款等数据，而是将商业银行表外业务、保险公司等非银行金融机构提供的资金规模、直接融资水平等都纳入了统计监测范畴。二是通过总量调控和个体风险差异的结合，为加强流动性管理、引导信贷合理投放而建立了差别准备金动态调整机制。这是将流动性总量调节与宏观审慎政策框架相结合的重要表现。三是在巴塞尔协议在中国的实施进程中，我国推出资本充足率、杠杆率、流动性、贷款损失准备等相关的监管工具，体现出一定的宏观审慎监管特征，为我国宏观经济的稳定发展提供了较强的保障。

第三，当前我国保险业的宏观审慎监管建设仍在进行中。研究表明，由于我国金融市场的主要参与者仍然是银行业金融机构，因而金融系统的稳定更多受到银行业因素的影响，相比之下，保险业等其他金融部门更易受其他金融板块的影响。尽管对于“保险部门是否存在系统性风险”业界存在一定的争议，但质疑大体上集中在保险经济的互动、反馈形式以及宏观审慎监管的具体措施等方面，而并非对保险系统性风险以及宏观审慎监管本身的全盘否定。对此问题的争议反映出，针对系统性风险因素在各金融子系统中动荡、演化的规律，构建凸显保险特点的宏观审慎监管体系具有重大的现实意义。

本文遵循从一般系统性风险到保险系统性风险的逻辑，探讨了保险系统性风险及其宏观审慎监管的理论基础，提出了保险系统性风险宏观审慎监管体系构建的核心理念、基本

目标与主要内容。

## 一、保险系统性风险及其宏观审慎监管的理论基础

保险系统性风险作为一般金融系统性风险在保险领域的具体表现，与银行领域的系统性风险相比仍属新兴事物，实践中的经验案例和样本不多，使得政府监管在操作层面存在较大挑战。

### （一）从一般系统性风险到保险系统性风险

由于业界在“如何定义与测度系统性风险”、“系统性风险的成因与演变机理”以及“系统性风险的真相或真实性如何”等问题上至今仍未形成共识，保险系统性风险（Systemic risk in insurance）仍是理论研究和政策实践中一个被普遍接受却又定义含糊的概念。现有文献大多在约定俗成的意义上使用这一概念，并未严格推定其特定内涵。学者们通常将其视为具有“外部性、溢出性、传染性及破坏性、外部性和风险与收益不对称性等特点”的金融系统性风险在保险领域可能存在的具体表现形式，关注的重点在于保险领域潜在的系统性风险因素与其他诸如金融系统稳定、宏观经济波动、社会福利水平下降等现象之间的关系。因此，系统性风险的多维度性和多层面性决定了保险系统性风险不是一个单一个体的研究对象，而是一个整体的系统性问题。本文认为，保险系统性风险泛指系统性风险在保险领域的具体表现形态，包括广义和狭义两个层次。广义的保险系统性风险是指经济运行中保险业丧失金融中介基本功能的风险，包括丧失风险分散和保障、资源配置和资金融通以及社会管理等部分功能。狭义的保险系统性风险局限于保险业风险，强调个别保险公司的异质性风险、最终演化成单个保险公司无法分散的系统性风险，并给其他金融机构带来局部区域或者全局的负面影响。

保险系统性风险还可以从静态上和动态上去理解。在静态上，保险系统性风险指保险功能在内部风险冲击或外界风险扰动下而遭受破坏或出现中断的一种脆弱属性或不稳定状态，其由保险的各项业务特征、单个机构特征及其加总的整体特征等因素决定。其主要来源于系统相关性业务、系统重要性机构两个维度脆弱性因素的建构。在动态上，保险系统性风险指保险部门自身的系统性风险因素累积在一定触发条件下释放、扩散，造成不同程度的经济社会福利损失的演化过程或状态变更。其意味着保险体系脆弱性不仅是系统性风险产生的根源，也是系统性风险演化的产物，脆弱性的程度

总处于动态的发展变化之中，依赖于金融综合经营的制度环境、系统性风险冲击的特点、保险体系内部抵御系统性风险冲击的机制以及外部监管行为、政策干预的效度。

### （二）基于一般系统性风险的宏观审慎监管

宏观审慎监管是将金融系统视为一个整体，运用相关审慎工具识别和控制系统性风险因素，抑制系统性风险因素演化生成系统性危机，降低对实体经济所造成的影响。一方面，以系统性风险识别与评估为核心的宏观审慎分析，是实施宏观审慎监管的首要环节；另一方面，宏观审慎分析以系统性风险识别和评价为核心，为宏观审慎政策的实施提供决策依据。系统性风险的宏观审慎监管主要包括：整合各种技术指标定量或定性描述系统脆弱性和金融系统稳定状况；建立宏观经济——金融结构模型，识别系统性风险的来源和发生；通过系统性风险积聚的事件研究，设计相关政策工具以化解相关危机（Galati 和 Moessner，2012）<sup>[2]</sup>。

1. 金融稳健性评价。1999年起，国际货币基金组织（IMF）开始向其成员国推荐、发起的金融部门评估规划（Financial Sector Assessment Program, FSAP）中提出基于资产负债表会计数据的金融稳健指标（Financial Soundness Indicators, FSI），现已被金融监管机构广泛使用，其中包括接受存款机构的资本充足率、资产质量、收入和利润、流动性、市场风险敏感性五大类指标。然而，由于这些指标公布的频率较低，基本上是静态的和事后的，且侧重于个别机构而未充分考虑来自于其他机构的溢出效应，因而无法充分捕捉系统性风险。

2. 宏观经济——金融结构模型建立。IMF（2011）<sup>[3]</sup>详细描述了一个专门探讨金融与实体经济间关系的结构性模型，该模型运用动态随机一般均衡（Dynamic Stochastic General Equilibrium, DSGE）方法，对个体金融机构的行为予以明确优化，建立一组识别系统性风险冲击源的指标，在实体经济和金融部门间形成一个完整的内源性反馈循环，旨在预测大量的宏观经济和金融变量在面对不同冲击源时发生的变化，刻画在时间维度上所有金融机构对顺周期性信贷的总体风险暴露。该模型的优点在于：不仅可以详尽地展示金融部门与实体经济之间的互动，还能帮助政策制定者逃脱经验主义，认真思考金融部门与实体经济间各种内在的反馈关系，保持宏观审慎政策的连续性。该模型的不足在于：建模技术复杂，对基础数据质量要求较高，目前仅适用于欧美发达经济体国家，向新兴经济体推广存在难度；该模型构建的内源性反馈循环仅存在于实体经济和以商业银行为代表的金融部门之间，

尚未将保险、证券等其他金融机构纳入其中，难以为除银行之外的部门宏观审慎监管提供专门的决策支持。

3. 系统性风险积聚的事件研究。系统性风险积聚的事件研究旨在发现和监测相关先行指标在系统性危机发生前一至三年的水平和变化，提供有关触发风险积聚阈值的整体概念。“事件”是根据金融压力指数（Financial Stress Indicators, FSI）<sup>1</sup>按国别定义的极端严重的金融压力，是依据相对过去水平的价格变动或趋势计算得出的、有关一国金融体系压力的一定期间的（如月度）指标（Cardarelli 等，2009）<sup>[4]</sup>。该指数是以下七个变量的加权总和：（1）用于衡量银行股票回报率与整体股市回报率相关性的银行部门 Beta  $\beta$  系数；（2）3 个月国库券与欧洲美元之间的利差；（3）短期、长期政府债券间的期限利差；（4）股票市场回报；（5）股票市场波动；（6）主权债务利差；（7）外汇市场波动。对于新兴经济体，该指数包括五个变量（剔除了 3 个月国库券与欧洲美元之间的利差和短期、长期政府债券间的期限利差，并用外汇市场压力变量取代了外汇市场波动）（Balakrishnan 等，2009<sup>[5]</sup>；Cardarelli 等，2011<sup>[6]</sup>）。“严重的金融压力事件”可以界定为，超过金融压力指数上尾端第五百分位所对应的极值。若在同一时期，金融压力出现并爆发，与之共同存在的持续长达六个月的间歇应被视为单一的“金融压力时期”。一旦确定了金融压力时期或阶段，那么，最初出现超过金融压力指数的月份就被称为压力“信号”月。根据这种方法，国际货币基金组织曾确定了全球 40 个国家出现的 76 次金融压力（IMF，2011）<sup>[9]</sup>。然而，通过构建金融压力指数发出预警信号来识别系统性风险积聚，存在两个潜在的问题：阈值设定得过高导致政策制定者未能预测金融危机；预警指标超过了阈值，但金融体系的压力并未出现。

## 二、保险系统性风险宏观审慎监管体系的基本构架

保险系统性风险的危害及其监管应基于保险系统性事件，从一般不确定性冲击到受非对称信息影响生成系统性危机的演变与传导过程。全面考虑保险业务创新水平、保险机构系统重要性、保险部门整体脆弱性等特征因素与保险系统性风险演变及其危害后果之间的关联，探索建立有效的宏观审慎监管思路，以对保险系统性风险的损害进行恰当的政策响应与公共治理。

### （一）核心理念：层级化治理

保险系统性风险的宏观审慎监管理念应建立在对“保险系统性风险”这一监管对象的生成、触发、传染、损害等演化规律全面了解的基础之上。本文认为，该理念应囊括如下“三个层面的治理”与“两种方法的融合”。

三个层面的治理包括：政府监管层面、企业内控层面、行业自律和社会监督层面。其中，政府监管是核心，企业内控是重点，而行业自律和社会监督一般以保险市场行为监管为主要内容，是对二者的全面兜底和必要辅助。金融综合经营的发展，推动以非传统保险业务为起点的金融创新，不断对以系统重要性保险机构为核心的系统性风险监管提出新的挑战。在单一维度上，传统保险监管网络以各类保险业务经营范围作为长链、以保险公司偿付能力监管作为圆心，已无法有效应对复杂而全新的系统性风险问题。这除了需要保险业多部门、多机构之间的监管协调外，跨行业、多层面的协调合作同样必不可少。

两种方法的融合是指总体审慎方法与个体审慎方法相结合。前者应主要着眼于防范与整体经济产出大幅波动相伴随的、保险行业发展周期性衰退或困境；后者应主要关注单个保险机构，尤其是监督检查系统重要性保险机构的稳健运营及其全面风险管理的重要环节，健全成本与收益相平衡的保险危机救助机制、保险公司市场退出机制、完善保险消费者和投资者保护体系，并且培育良好发展的市场环境和信心。

综上，“三个层面的治理”与“两种方法的融合”意味着将推行以功能型监管为基础的矩阵式管理，逐步提高整体审慎监管要求，并强化交易层面的实质管理。一方面，金融市场的条块分割与金融混业经营趋势相悖，不利于保险系统性风险的防范与治理。纯粹的功能型监管会导致多头领导，增加企业成本，并且可能出现政策冲突。有必要在多个监管部门之间嵌入一个实质上的政策协调汇总机制，着眼于宏观和整体性的风险监控，并将功能型监管汇总转换成对机构的管理后，进行对口管理。因此，对保险系统性风险的监管应采取集成式的监管模式，以避免采用单一的方式诱发金融不稳定局面的出现。另一方面，交易层面的管理属于实质管理，是指对具体的市场、交易等逐项内容的管理，只有强化交易层面的实质管理，才能确保保险系统性风险的宏观审慎监管落到实处。

### （二）基本目标

监管目标是构建保险系统性风险宏观审慎监管框架或保险系统性风险宏观审慎监管规则体系的首要问题。其中，

保险系统性风险的识别和评价是决定相关宏观审慎监管目标的关键环节。如表 1 所示，保险系统性风险的识别和评价，大体上存在“贡献式”和“参与式”两类视角（Geneva Association，2012）<sup>[7]</sup>。一是“贡献式”（亦称为“风险激化”）视角，指由于某一特定业务活动的开展导致相关金融机构陷入困境，该金融机构的系统重要性等于其对系统施加的边际压力程度。该视角侧重于强调，从事系统相关性业务的金融机构作为风险制造者及扩散者，将其自身的困境传染至其他机构或市场，而导致系统性危机的生成。二是“参与式”（亦可称之为“风险放大”）视角，指某一金融机构主要由于参与某些存在共同暴露或风险集中的业务而相应地遭受单一或多元系统性冲击导致的损失。该视角侧重于强调，金融机构作为系统性风险的破坏对象及承受者，由于其自身脆弱性因素的积累，在外部单一或多元系统性事件的影响下被动遭受巨大损失。

根据这两类视角，保险系统性风险的监管目标应包括两类。在“贡献式”视角下，目标包括，消除或缓释包含潜在系统性影响的个体困境所导致的传染效应；降低道德风险。在“参与式”视角下，目标包括，控制系统的整体运行并追求效率最大化，完善系统性风险的集体分担机制。

表1 系统性风险识别与评价的一般原理

	贡献式（风险激化）视角	参与式（风险放大）视角
概念	对个体困境的系统性弹性	对一般冲击的个体弹性
定义	由于个体困境引发连锁反应所生成的对系统性风险的贡献程度	由于共同暴露或风险集中所遭受的系统性事件引发的预期损失
传导方式	“机构—机构”	“机构—加总”
评价指标与 准则	资产规模大小 （“规模”）	对来自其他金融部门业务参与者的求偿权 （信用暴露）
	自身或相互之间的负债水平 （“关联程度”）	市场风险暴露 （利率、信用价差、汇率）
	信息披露的透明度和退出机制 （“复杂程度”）	风险承受能力 （偿付能力和流动性缓冲，杠杆率）
	对于系统重要功能或服务（例如清算支付系统等）的参与程度 （“可替代性”）	资产规模大小和流动性水平 <ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 资产规模大小</li> <li>➢ 久期错配导致的偿债压力、资产变现时间因素</li> </ul>
政策目标	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 消除或缓释包含潜在系统性影响的个体困境所导致的传染效应</li> <li>● 降低道德风险</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 控制系统的整体运行并追求效率最大化</li> <li>● 完善系统性风险的集体分担机制</li> </ul>

资料来源：Jobst（2014）<sup>[8]</sup>。

### （三）主要内容

一般而言，针对保险系统性风险的监管，政策制定者在实际中往往并不囿于一种思路设计具体的监管工具。对此的

宏观审慎监管通常涉及以下两个环节：一是宏观审慎分析，即通过一系列经济分析方法对保险部门整体的健全性和脆弱性进行评估；二是宏观审慎监管政策选择以及宏观审慎监管工具运用。政策选择要基于“跨机构”与“跨时间”两个维度综合考虑。在跨机构方面，主要考虑保险体系在某一时刻上的风险分布状况，重点关注在这一时刻上，系统重要性保险机构在金融体系中的偿付能力；在跨时间方面，主要是追踪、防范保险体系可能存在的随经济产出波动而波动，并向实体经济负向反馈传导的“顺周期”问题，对相关诱导因素和潜在传导渠道进行防控。

我们认为，保险系统性风险监管体系的内容包括以下七个方面。

1. 避免金融恐慌。保险系统性风险导致的金融危机一旦爆发，在市场预期开始恐慌、普遍信任开始“崩溃”的情形下，众多市场非理性现象的演进往往呈现出“自我验证与自我加强”的特征，单纯依赖市场自主调节只会导致危机愈演愈烈，政府的强势介入和干预必不可少。保险系统性风险的宏观审慎监管应从源头上避免恐慌的萌芽和发育，并有效破坏其后续滋生、传染的温床。金融综合经营下，保险系统性风险产生来源存在内生性和累进性，传导过程存在复杂性和突发性，损害后果存在负外部性和较大的监管难度，这决定了保险系统性风险的监管应当选择以维护普遍信任为主要目标的预期管理。

2. 加强信息披露。信息披露能改善信息不对称程度而缓解逆向选择和道德风险问题，进而预防系统性风险。完善且充分的信息披露制度包括：系统性重要机构应当向投资者提供及时且有意义的信息，且投资者能够理解上述所披露的信息并做出理性的反应。信息披露的内容涉及如下两大类要素：一是保险部门内部的脆弱性要素，例如表征保险行业稳健运营的各类指标，反映保险市场信心变化的各类指标；二是外部冲击性要素，又可分为两个主要方面：涉及宏观经济、金融稳定类的信息与涉及各个层次金融市场运行效率的信息。

3. 限制交易对手信用风险暴露。一个或多个大型金融机构破产而引发的违约事件足以使市场上其他具有高杠杆财务结构的投资者动荡不安，并提高系统崩溃的可能性。限制金融机构的交易对手信用风险暴露额度是一种简便可行的监管手段，其基本思想是对交易对手信用风险的集中度进行全面监测，就某一信用风险敞口（特定客户或关联集团、特定行业、国家、区域等）设定最高风险暴露额度，在交易过程中相对

于任何一方的头寸暴露水平都将被控制在该项额度范围之内。本文认为,应当限制保险机构,尤其是系统重要性保险机构的交易对手信用风险暴露。

4. 控制杠杆率。降低杠杆率可以减少某一金融机构率先破产的风险,进而降低该金融机构将问题传递至其他金融机构的可能,维护金融稳定。杠杆率限制对金融机构的资本监管具有重要的作用,不但可以作为微观审慎监管工具降低个体金融机构的风险水平,还可以作为一种缓释传统资本监管以及杠杆率的顺周期效应的宏观审慎监管工具。不过,不存在一个适用于任何企业的最佳杠杆率。控制保险机构的各类杠杆率至一合理的水平,是确保其稳健运营的重要手段,但是需要注意:(1)防止杠杆率限制造成资产替代与税盾效应减弱,削弱金融机构的盈利能力;(2)防止杠杆率限制或将放大经济的顺周期波动。

5. 确保流动性。确保流动性为保险机构提供流动性以防止它们违约(或者防止已违约的保险机构破产),以及为保险市场和资本市场提供流动性以保持其运行。确保流动性的首要功能体现在对于处置系统性风险的事后效用,即,减轻系统性崩溃的扩散和后果,次要功能体现在对于系统性风险的事前预防。不过,保险系统性风险的宏观审慎监管中需要考虑和权衡:如何控制流动性最后提供者的巨额成本及其可能产生的道德风险等问题。

6. 实施“建设性模糊”监管。Rochet 和 Tirole (1996)<sup>[9]</sup>从避免道德风险的角度阐释了“建设性模糊”,认为监管政策在决定是否救助一家濒临倒闭的金融机构时,采用的标准要保持某种程度的不确定性,使得金融机构在未来不能确定是否将会得到救助因而不得不保持自身的谨慎经营。针对系统性风险采取建设性模糊的政策,本质上属于“一事一议”的危机事后决策,应避免事先明确承诺,包括是否干预的不确定性,也涉及有关干预时间、期限、条件和惩罚等实施细节的不确定性。对于保险系统性风险的宏观审慎监管,实际中目前可供分析、借鉴的监管案例十分匮乏,在此背景下采取建设性模糊原则具有独特的优势:令监管部门获得一定程度的相机抉择的灵活性;同时,保持相关决策的可信性,有利于抑制负面市场预期的形成。在危机处理中,一方面,保险监管部门应当在规避道德风险和制止危机扩散之间做出适当的权衡,在危急时刻及时向市场发出明确的救市信号,挽救崩溃的市场信心,避免危机后果升级,防范生成不可控的局面;另一方面,保险监管部门需要在“建设性模糊”与信息披露

之间进行权衡,防止建设性模糊原则最终沦为“真正的模糊”。

7. 倡导市场自律。倡导市场自律是一种低成本、预防性的监管方法,可以作为其他监管方法的有益补充。在不完善的金融市场上采取市场自律的方式,监管者的工作主要是确保市场参与者按照能使市场有效运作所要求的谨慎标准行事,包括:确保市场参与者能够获得关于风险的充分信息;提供有效的激励机制,使得若某个机构的行为产生损失,则影响该机构行为的主体应该承担相应损失。然而,单纯的市场自律在预防系统性风险、促进金融稳定方面的作用不大,原因在于:(1)基于经济学理性的假设,“没有一个企业有足够的动机为了其他企业的利益而限制自身的冒险行为从而减少系统性扩散的危险”;(2)基于行为心理学,针对低频高危的系统性风险,投资者经常要么过高要么过低评估它,以致创造了一个“乐观和冲动交替”的模式,显著弱化市场自律的效力(Schwarcz, 2008)<sup>[10]</sup>。在保险系统性风险宏观审慎监管实践中,若想通过倡导市场自律的方式实现预期的理想效果,至少需要做到具备:(1)完善的信息披露制度;(2)良好的公司治理结构;(3)规范的市场退出机制。

### 三、结 语

推行超越微观审慎目标的宏观审慎监管是全球金融监管的一个共识。然而,由于国内对此的相关研究起步较晚,加之分析工具和数据的缺乏,尤其是有关保险系统性风险宏观审慎监管相关的政策实施及其效用等重要问题仍需大力研究。

第一,系统性风险来源的识别、测度及评估问题。宏观审慎监管的有效性需要建立在对系统性风险科学识别的基础上,然而,由于金融体系与实体经济间的关联与互动极其复杂,测度任意时刻系统崩溃的风险存在极大难度。不仅如此,系统性风险还与金融部门的顺周期性、金融体系的网络效应以及与信息摩擦、错误的激励机制、委托代理等相关的市场不完善问题紧密关联,需要构建广泛而深入的数据信息基础,并对其综合处理。在此基础之上,如何确保基于历史数据的模型推演对未来不确定性预测的准确度和可靠性,是一个需要深入研究的问题。

第二,宏观审慎监管工具设计的有效性问题。宏观审慎监管作为维护金融稳定的重要要素,一方面是维护金融稳定的一个必要条件,而非充分条件(王兆星, 2013)<sup>[11]</sup>,宏观审慎监管功能的有效发挥需要多种政策工具的协调搭配;另一方面,

由于大多宏观审慎工具本质上是基于微观审慎监管工具的优化设计,防范和应对系统性风险更需要微观监管具有宏观审慎视角(戴林和郑东文,2015)<sup>[12]</sup>。当前及今后一段时期,保险运行及监管实践中需要在引入更多新的、有效的宏观审慎监管工具的同时,认真慎重地分析市场对宏观审慎工具的反应以及可能由此滋生的新的风险,进而通过设计开发一些客观独立的政策分析工具,并投入实践运行,在最大程度上规避决策者陷入各类先入为主的主观决策失误惯性之中。

注:

1.金融压力指数虽与金融稳健指标的英文缩写相同,但二者具有不同的经济内涵。

参考文献:

[1] 谢平,邹传伟.金融危机后有关金融监管改革的理论综述[J].金融研究,2010(2).

[2] Galati, G., 和 Moessler, R. Macro-prudential Policy—A Literature Review[R].De Nederlandsche Bank Working Paper, No.267, 2012.

[3] International Monetary Fund. Toward Operationalizing Macro-prudential Policies: When to Act?. Chapter 3 in Global Financial Stability Report[R].www.imf.org/external/pubs/ft/gfsr/2011/02/pdf/ch3.pdf, 2011.

[4] Cardarelli, R., Elekdag, S., 和 Lall, S. Financial Stress, Downturns, and Recoveries[R].IMF Working Paper No.09/100, [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1405586](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1405586),2009.

[5] Balakrishnan, R., Danninger, S., Elekdag, S., 和 Tytell, I. The Transmission of Financial Stress from Advanced to Emerging Economies[R].International Monetary Fund Working Paper, No.133, 2009.

[6] Cardarelli, R., Elekdag, S., 和 Lall, S. Financial Stress and Economic Contractions[J].Journal of Financial Stability, Vol.7, No.2, 2011.

[7] Geneva Association. Insurance and Resolution in Light of the Systemic Risk Debate—A Contribution to the Financial Stability Discussion in Insurance[R]. Geneva Report, www.genevaassociation.

org,2012.

[8] Jobst, A. A. Systemic Risk in the Insurance Sector - General Issues and a First Assessment of Large Commercial (Re-) Insurers in Bermuda[J].Geneva Papers on Risk and Insurance, 2014.

[9] Rochet, J. C., Tirole, J. Interbank Lending and Systemic Risk[J].Journal of Money, Credit and Banking, 1996, 28(4): 733 - 762.

[10] Schwarcz, S. L. Systemic Risks[J]. Georgetown Law Journal, Vol.97, No.3, 2008.

[11] 王兆星.构建金融宏观审慎监管框架——国际金融监管改革系列谈之七[J].中国金融,2013(18).

[12] 戴林,郑东文.逆周期宏观审慎监管的理论、框架及其局限性研究[J].金融监管研究,2015(2).

作者简介:

王超 重庆大学经济与工商管理学院应用经济学博士后流动站

王向楠 经济学博士 中国社会科学院金融研究所助理研究员

