

和风险排除在模型方法之外。对于适用模型方法的资产组合和业务，为防止利用内部模型低估风险实施监管套利，对银行估计的风险参数设置底线（input floor）。

四是强化风险加权资产的信息披露。建立一套独立于财务报告的、全球统一的监管信息披露模板，提高风险加权资产信息披露精细程度是重中之重，已经公布了40个风险加权资产的信息披露模板，占总模板数量的三分之二。

五是设立模型方法的资本底线。对于获准采用模型方法计量风险加权资产的银行，也须按照标准法计算风险加权资产，并遵循以标准法为基础的资本底线要求。用模型方法计算的风险加权资产不得低于标准法计量值的72.5%。

定量分析结果表明，《巴塞尔III最终方案》对银行业资本充足率总体影响不大，基本达到了增强可比性和简单性的预期目标，但是对不同银行影响的差异很

大。未来，全球大银行当中受资本底线约束的银行占比明显上升。中国是银行主导的金融体系，在执行新的国际监管标准过程中，坚持约束单家银行风险承担和抑制宏观风险积累相结合，同时兼顾不同银行在规模、业务复杂性、风险管理能力方面的差异性，以提高资本监管有效性。

## 彭兴韵：完善货币政策和宏观审慎双支柱宏观调控体系



中国社科院金融所研究员 彭兴韵

中央经济工作会议特别提出，中国进入了经济新时代，其最基本特征就是由过去的高速增长迈向了高质量的增长。我想强调的一点，就是以7月份的中央金融工作会议为契机，中国金融发展也进入了一个新的时代。它的最根本的标志就是，总书记特别强调的金融回归本源、要更好的服务于实体经济。与此同时，从2016年

中央经济工作会议提出了“稳中求进”这一宏观调控的方法论后，我们也在不断的完善宏观调控，其中最重要的成果，就是十九大报告特别提到的“要完善货币政策和宏观审慎双支柱宏观调控体系”。我刚刚听了王局长的演讲，给我一个很大的感受，就是中国的金融机构很稳健，大银行资本充足率非常高。在此，我从一个学者和一个研究机构的角度简单谈一谈个人的理解，都是不成熟的看法，抛砖引玉。

货币政策的传统目标是物价稳定，充分就业和经济增长等。如果市场体系是完善的，不存在摩擦，央行以通胀为核心的货币政策能够同时达到金融稳定的目的。因此，货币政策并没有直接给予金融稳定应有的重视。然而，无论是实体经济各类产品和要素市场，还是形形色色的金融市场，都是不完善的。为增加就业或增长的货币政策，可能导致金融市场的流动性和信用过度扩张，进而导致金融资产价格大

幅度上涨。资产价格上涨导致借款者净值增加，信息不对称问题得以缓解，因此，在经济趋于繁荣时，金融机构往往会放松信贷纪律。当信用扩张导致通胀率超过央行的容忍度时，随之而来的货币紧缩，又导致市场流动性收缩。同时，金融体系存在大量杠杆交易时，紧缩政策可能会引发金融市场的流动性螺旋，导致资产价格大幅下跌，并通过财富效应或金融加速器机制，导致信用紧缩投资、消费、就业等实体经济下滑。总之，金融体系的流动性螺旋导致资产价格大幅度的波动，通过金融加速器机制和效应，导致实体经济的下滑。货币政策的困境，就是在于金融的顺周期性，就是我们讲的在高涨阶段具有增加的倾向，但是金融顺周期性提高了危机发生的可能性，也增加了危机系统性的成本和负的外部性。所以为稳定物价和充分就业的货币政策并不能自动地促进金融的稳定，实体经济也将为此付出沉重的代

价。这是2008年的危机给我们非常深刻的教训。此外，金融市场同质性的增强、杠杆率的上升、金融全球化的因素使得风险传染性大大的增强，所以这些因素靠微观的监管无法解决系统性的风险，货币政策也不能自动地带来金融稳定。

相对于实体经济而言，金融市场的波动性就更加的剧烈。2008年危机以来，许多国家都探索了宏观审慎的框架，让货币政策在传统的物价稳定、充分就业中发挥重要的作用，让宏观审慎政策来提高金融体系的稳定性。宏观审慎是提高金融体系的稳定性，防范和化解系统性金融的风险。宏观审慎有两个纬度，第一个是时间维度，还有横截面维度。时间的维度就是要缓解顺周期性的问题，横截面维度主要强调的是防范金融风险在系统内部相互的传染，这是基本的理论逻辑。

金融危机以来，不少经济体以宏观审慎政策为核心，推进了金融监管改革。各国具体做法虽有不同，但均呈现出以下发展趋势。第一强化了中央银行在宏观审慎政策框架当中核心的地位。2008年美国的危机给我们一个重要启示就是，一旦发生金融的系统性的危机，主要还是以中央银行来提供流动性救助。第二个就是强调了系统重要性金融机构和基础设施监管权，就是央行，强调了央行金融综合统计和全面信息的收集，宏观审慎下的双峰监管的理念。

宏观审慎的最终目的是金融稳定，它主要通过三个途径来实现的，第一个增加缓冲资本金融体系的弹性和韧性，以使金融体系变得更强健。第二个途径降杠杆防泡沫，降低资产价格和信贷投放之间的顺周期性，控制杠杆、债务等不可持续增长，

防范时间维度上的系统性风险。第三防传染性，降低金融系统的脆弱性，防范由于存在高度关联、有共同的风险暴露以及由大型机构引起的系统性风险。

为了达到这个目标，就需要相应地从时间维度和横截面维度安排工具。针对时间轴工具，主要通过资本水平、杠杆率等提出动态逆周期要求，平滑金融体系的顺周期波动。此类宏观审慎工具又称时变工具，如巴塞尔Ⅲ提出的逆周期资本缓冲、动态贷款损失准备金率、贷款价值比和债务收入比。针对横截面的政策工具主要通过识别和提高系统重要性金融机构（SIFI）的流动性和资本要求、适当限制机构规模和业务范围、降低杠杆率和风险敞口等，防范风险在不同机构和市场之间的传染。限制这类风险累积的宏观审慎政策工具又称结构性工具，主要包括限制杠杆率的工具、限制流动性的风险和限制关联性的风险，比如说，具体包括流动性比率等，这都是流动性监管的指标。

至此，我们可以看到，宏观审慎与货币政策之间具有协同互补的效应。它都可以逆周期调节，具有宏观管理的属性。十多年前，我们就写过文章，强调了资本充足率监管的货币政策效应，为什么有了巴塞尔协议之后，许多国家都放弃了法定存款准备金比率？主要原因就在于，资本充足率可以对金融机构的信用总量进行控制。当然，货币政策主要针对整体经济和总量的问题，侧重于经济和物价水平的稳定，宏观审慎侧重于金融体系本身，侧重于维护金融的稳定。货币政策主要是在总量管理当中实现结构调整，宏观审慎主要是在结构管理当中促进总量的均衡，这是它们之间的两个明显区别。所以，我们看

到，在双支柱调控的框架当中，货币政策的任务是实体经济的波动，宏观审慎的金融周期，从而加大金融与实体经济良性的循环。

接下来单介绍一下中国双支柱。中国宏观审慎政策的核心是央行建立的宏观审慎考核，它包括资本与杠杆，资产负债流动性，定价，资产质量，信贷政策的执行等七大类指标。其中，资本和杠杆主要约束金融机构广义信贷。负债主要是考虑广义信贷增速是否超过特定的阈值。我们知道，流动性越强，发生冲击可能性就越弱，而金融机构一旦出现流动性困境，就很容易引发流动性螺旋，所以，流动性也是宏观审慎考核的重要方面。定价的行为则考察是否有非理性的利率定价，资产质量是关注金融机构的资产质量有异常下降，由于中国金融市场越来越开放，资本流动越来越频繁，这就会加剧国内与国外金融风险的传染，因此跨境风险也是宏观审慎考核的重要内容。

总的来看，中国MPA考核的核心机制主要有三个。第一个是广义信贷。广义信贷涵盖了贷款、债券投资、同业存单、表外理财等等，所以宏观审慎管理将重点扩展到广义信贷，反映了中国金融结构的重大变化。第二个是资本约束，通过逆周期资本缓冲，使广义信贷与宏观经济形势相适应。最后是自律管理，坚持以资本约束为核心，更多是要发挥金融机构的自我约束作用，自身建立起严格的资本约束机制。

可以用一张表对比一下双支柱中的货币政策与宏观审慎政策。在政策目标上，货币政策依然还是集中在传统币值稳定、经济增长等方面，宏观审慎则是防范系统

性风险和促进金融稳定。在政策工具上，货币政策主要还是准备金、公开市场操作和央行贷款，宏观审慎则是逆周期资本充足率、流动性监管指标等等。就中介目标而言，货币政策依然是利率和货币供应量，宏观审慎关注的广义信贷。在信贷政策方面，货币政策与宏观审慎都既关注它们的总量，也关注结构。它们都非常关注信贷结构的调整，例如绿色金融、符合国

家产业与区域战略等等。资本、杠杆与流动性、定价和资产质量，这些在中央银行货币政策中不太给予过多的关注，但是宏观审慎政策则都是高度关注的。

总体来看，良好的宏观审慎有助于改善货币政策的传导机制，也有利于改善货币政策面临的结构性问题，比如更好地引导金融回归本源，既达到实体经济在保持自然率的水平上增长，又促进金融体系

的稳定。但正如十九大报告所讲的，我们依然要“完善”货币政策宏观审慎的双支柱政策，这意味着，未来还有许多事情要做，比如，宏观审慎政策扩展到非银行金融体系和金融市场，央行的宏观审慎考核与其他监管当局之间的协调，避免以宏观审慎政策之名，行微观过度干预之实。

## 温彬：金融强监管下商业银行经营转型



中国民生银行首席研究员 温彬

2008年爆发全球金融危机，我国推出4万亿元经济刺激计划加以应对，货币信用扩张随之加快，再加上金融监管环境总体宽松，导致银行和影子银行领域发展迅猛，但同时也出现了金融脱实向虚、资金空转等问题，金融风险呈现上升态势。党中央审时度势，2016年底召开的中央经济工作会议提出要把防控金融风险放到更加重要的位置，2017年底召开的中央经济工

作会议又进一步强调打好防范化解重大风险攻坚战，重点是防控金融风险，可以说加强金融监管、防范化解金融风险成为当前和今后一段时期金融工作的中心任务之一。在强监管背景下，部分商业银行既有的经营模式难以为继，迫切需要加快战略转型和业务结构调整，从而适应新时代和新环境的要求。

### 金融危机以来商业银行业务发展的三个阶段

在银行界流传着这样一种说法：没有公司不强，没有零售不稳，没有金融市场不富。这句话反映了银行三大业务板块各自的特征和地位。尽管各家银行战略定位有所差异，业务重点各有侧重，但从银行机构整体看，金融危机以来业务发展重点先后经历了公司、同业、零售三个阶段，而这又与我国企业（含地方政府融资平台）、金融、居民部门先后加杠杆紧密相连。

第一阶段（2008~2013年），企业部门加杠杆，银行公司业务大发展时期。在4万亿刺激计划推动下，制造业、房地产、基础设施等领域固定资产投资需求旺盛，在此期间年均投资增速为25%左右，对公信贷大量投放，年均信贷增长近20%，占全部信贷余额的75%左右。由于受到资本充足率、贷存比等监管指标约束，大量信贷需求被转移到表外，通过信托、券商、基金资管子公司等通道来满足企业融资需求，影子银行快速发展起来。企业部门杠杆率迅速攀升，2013年末企业部门债务规模占GDP的比重为152%，比2007年末上升50个百分点。

第二阶段（2014~2015年），金融部门加杠杆，银行同业业务大发展时期。2014年以后，为应对经济下行压力，央行开始连续降息降准，并加快推进利率市场化，银行则因利差收窄和金融脱媒，经营压力明显上升。此时正值货币政策和监管环境相对宽松，金融机构特别是中小银行