

基于金融消费者权益保护视角的 宏、微观审慎监管模式比较

梁 涛¹, 张健雅²

(1. 广东金融学院 现代信用服务业发展研究中心 广东 广州 510521;

2. 中国建设银行 惠州分行国际业务部 广东 惠州 516001)

摘要:次贷危机的发生再次引发人们对微观审慎监管模式的反思,由于缺乏统一的监管者,忽略金融控股集团在衍生品市场上共同风险暴露、对顺周期性效应无能为力等原因,使得单纯的微观审慎监管在降低单个金融机构的个体风险的同时提高了系统性风险,难以保证金融体系的稳定。后危机时代加强宏观审慎监管成为改革的主要方向,文章从金融消费者保护视角反思微观审慎监管模式的缺陷,提出必须完善我国宏、微观审慎监管,切实加强对金融消费者权益保护的几项建议。

关键词:微观审慎监管;宏观审慎监管;金融消费者;系统性风险

中图分类号:F830 **文献标识码:**A **文章编号:**2095-0098(2012)04-0027-06

一、引言

传统微观审慎监管理论认为,只要确保了单个金融机构稳健经营就能有效防止系统性危机的发生。这使得长期以来,各国将监管重点放在单个金融机构的监管方面,推行微观审慎监管,这种做法确实减少了单个金融机构的财务危机风险,近几十年来因单个金融机构出现财务问题而使得风险扩散至整个金融体系引起金融危机的情况已经很少发生。但近期缘于金融机构共同风险暴露而导致的金融危机却有越演越烈的趋势,多次金融危机的爆发具有一些共性,即在信贷和资产价格高速增长背景下,突然的负面冲击使金融失衡扩大,系统性风险积累从而引发危机,这促使人们反思单纯微观审慎监管是否能有效抵制来自相似或相同领域的金融机构共同风险暴露带来的金融失衡。

现有的研究指出,由于缺乏统一的监管者,忽略金融控股集团在衍生品市场上共同风险暴露、对顺周期性效应无能为力等原因,使得单纯的微观审慎监管在降低单个金融机构的个体风险的同时提高了系统性风险,难以保证金融体系的稳定。加强宏观审慎监管^①防范系统性风险成为次贷危机后世界各国金融监管体系的改革方向。不过,目前对宏观审慎监管的研究,尤其是操作层面的研究,对宏观审慎指标的认识、监管工具的选择仍较为有限,相关研究尚未涉及到其对金融消费者保护的影响。本文试图从金融消费者保护视角反思微观审慎监管模式存在的缺陷,提出必须完善我国宏、微观审慎监管,切实加强对金融消费者权益保护的几项建议。文章第二部分理论分析单纯微观审慎监管的缺陷及对金融消费者权益的影响;第三部分构建模型分析微观审慎监管对金融消费者权益保护;第四部分配合宏观审慎监管对金融消费者保护的影响;第五部分对完善我国宏、微观审慎监管,切实加强对金融消费者权益保护的几项建议。

^① 本文我们将宏观审慎监管定义为宏观审慎监管是指通过对风险相关性的分析、对影响系统的重要性机构的监管来防范、化解系统性风险,它是保障整个金融体系良好运作,避免经济经历重大损失,切实保护微观金融消费者权益的一种审慎监管模式。

收稿日期:2012-06-10

基金项目:国家社科基金项目:中国扩大内需政策的边界拓展和技术创新研究(10CJL010);

广东金融学院 2011 年校级科研课题研究(11XJ02-03)

作者简介:梁涛(1975-),女,广东新会人,副教授,研究方向为金融监管和政府规制。

二、单纯微观审慎监管的缺陷及对金融消费者权益的影响

多次危机的发生表明单纯重视微观审慎监管存在致命的缺陷——无法有效防范系统性危机。为什么单纯微观审慎监管忽视对宏观的、系统性风险的监控,无法有效防范、抑制系统性风险呢?主要原因有:

一是微观审慎监管往往采用分散的、多层次的监管模式,缺乏统一的监管者,而大型金融控股集团的出现,使混业经营成为趋势,Nicolo&Kwast(2002)^[1]发现从20世纪80年代后期开始美国大金融控股集团的股票价格的相关性显著增加,显示出美国混业经营趋势加剧。微观审慎监管采用分散监管模式容易出现监管重叠与空白,而且事实证明微观审慎监管容易忽略银行控股集团在衍生品市场上共同风险暴露,金融衍生工具成为系统性风险的重要源泉,它的过度繁荣往往暗示着金融风险的过度积累(Ludger Hentschel,1997^[2]; Olivier Blanchard 2010^[3])与微观审慎监管对此无能为力。

二是尽管微观审慎监管的最终目标是追求对消费者权益的保护,但由于它主要防范个体金融机构的风险,并不考虑单个金融机构是否有效应对外来冲击的影响,这些负面冲击本身就是系统性风险,无法通过微观审慎监管分散。金融危机常与宏观经济的负面冲击,例如汇率上升、提高利率、能源价格大幅上升、房地产泡沫破裂或者经济衰退等联系在一起。微观审慎监管往往难于保证金融机构有足够的资本以及流动性应对这些外部冲击,也不能保证实体经济能抵抗个体组织受外部冲击下产生的“蝴蝶效应”。所以,微观审慎监管往往难以保证金融体系的稳定。

三是微观审慎监管忽略了个体金融机构行为给实体经济带来的“外部性”,对金融机构的顺周期性行为监管无力。银行在资本约束条件下的信贷行为、经济衰退对贷款人违约率的影响、会计的公允价值的计算、VaR模型的选择等等因素变化都可能会诱发银行的顺周期性行为,这种行为具有“外部性”,容易放大实体经济周期的波动,从而可能会引起或者加剧金融体系的不稳定性(FSF 2009)。但是微观审慎监管下从单个银行资产负债表中看不出任何异常,资本充足率仍在8%以上。因此,从单个银行的角度“窥斑见豹”来推测宏观经济,可能无法观察与解决银行的顺周期行为带来的问题,于是这些问题在不断循环的经济周期中的积累,最终可能会蔓延释放到其他部门,诱发系统性风险。

正是由于微观审慎监管模式无法有效防范、抑制系统性风险,因此,可以说这种监管模式难以切实有效保护金融消费者的权益。下面我们通过构建模型分析微观审慎监管对金融消费者权益保护情况。

三、构建模型分析微观审慎监管对金融消费者权益保护

Acharya(2009)^[4]、Chen Zhou(2010)^[5]分别构建动态和静态的理论模型得到基于单个金融机构的微观审慎监管会增加金融体系的系统性风险的结论。两模型相比,Chen Zhou(2010)的静态模型更为简单亦能论证观点,这里我们借鉴其静态模型进一步分析单纯微观审慎监管存在对金融消费者权益保护不足的问题。

在Chen Zhou(2010)^[5]构建的静态模型中,比较了金融机构在微观审慎监管要求(以巴塞尔协议II对资本约束要求为例)或者无微观审慎监管要求两种情况下系统性风险的差异。模型假设:

1. 银行短期内难于调整自己的资本结构,只有在长期通过调整自己的资本结构以满足对资本约束方面的微观审慎监管要求,并且假设当出现金融危机的时候,银行增加新的资本金存在较大的困难,它往往通过销售大量有价证券的方式达到资本约束方面的要求。

2. 假设金融系统由两家银行($J=1,2$)组成,每家银行可以投资两种相互独立的风险资产(R_1, R_2)和一种无风险资产。假设无风险资产的回报是0,风险资产(R_1, R_2)的回报分别是 U_1, U_2 ,它们呈正态分布 $R_i \sim N(\mu_i, \sigma_i^2)$ for $i=1, 2$,假设 R_2 的风险性高于 R_1 ,即 $U_2 > U_1 > 0$ 。

3. 银行持有证券组合 $P_j = w_{j1}R_1 + w_{j2}R_2$ $j=1, 2$ (1)

假设银行不能做卖空 $W_{ji} \geq 0$, $W_{j1} + W_{j2} \leq 1$ 。用投资组合的方差表示银行下跌风险均值,则两家银行的效用函数是 $U_j = w_{j1}\mu_1 + w_{j2}\mu_2 - \lambda_j D(w_{j1}, w_{j2})$ (2)

当银行不受到资本约束时,银行会按照效用最大化原则持有证券;否则它们需要在满足资本约束前提下按效用最大化原则持有证券。

4. 为了简化分析过程,假设银行在不受到资本约束时,最优证券持有既不会完全投资在一种风险资产(即无角解);也不会将部分资本投资在无风险资产。

5. 银行将全部资产投资于风险资产将无法资本约束的要求。

6. 假设金融消费者权益保护只与银行个体风险和系统性风险有关,个体风险与系统性风险越低,消费者权益保护越好,反之则越差。

模型分两种情况讨论银行持有有价证券的最优解。第一种情况讨论银行在不受资本约束条件的最优解。则银行下跌风险 $D(w_{j1}, w_{j2}) = \frac{1}{2}(\sigma_1^2 w_{j1}^2 + \sigma_2^2 w_{j2}^2)$ 。

$$\text{最优化的解是 } w_{j1}^* = \frac{\sigma_2 - \frac{\mu_2 - \mu_1}{\lambda_j}}{\sigma_1 + \sigma_2}, w_{j2}^* = \frac{\sigma_1 - \frac{\mu_2 - \mu_1}{\lambda_j}}{\sigma_1 + \sigma_2}。$$

$$\text{这时银行的个体风险: } IR_j^0 = (w_{j1}^*)^2 \sigma_1^2 + (w_{j2}^*)^2 \sigma_2^2 = \frac{\sigma_1 \sigma_2 - \frac{(\mu_2 - \mu_1)^2}{\lambda_j}}{\sigma_1 + \sigma_2} \quad (3)$$

由(3)可见,较高的风险分散降低了个体风险。下面再来分析在不受资本约束条件下银行的系统性风

$$\begin{aligned} \rho^0 &= \frac{Cov(w_{11}^* R_1 + w_{12}^* R_2, w_{21}^* R_1 + w_{22}^* R_2)}{\sqrt{Var(w_{11}^* R_1 + w_{12}^* R_2) Var(w_{21}^* R_1 + w_{22}^* R_2)}} \\ \text{险: } &= \frac{w_{11}^* w_{21}^* \sigma_1^2 + w_{12}^* w_{22}^* \sigma_2^2}{\sqrt{((w_{11}^*)^2 \sigma_1^2 + (w_{12}^*)^2 \sigma_2^2)((w_{21}^*)^2 \sigma_1^2 + (w_{22}^*)^2 \sigma_2^2)}} \\ &= \frac{\lambda_1 \lambda_2 + K}{(\lambda_1^2 + K)(\lambda_2^2 + K)} \end{aligned} \quad (4)$$

令 $K = (\frac{\mu_2 - \mu_1}{\sigma_1 \sigma_2})^2$, K 是常数。用柯西不等式得 $0 < \rho^0 \leq 1$, 又 $\frac{\partial \rho^0}{\partial \lambda_1} > 0, \frac{\partial \rho^0}{\partial \lambda_2} < 0$, 因此,增加 λ_1 或者是减少 λ_2 , 都会使两家银行资产结构更相似,因此,都会增加银行的系统性风险。

结论 1: 在资产回报呈正态分布和不受资本约束条件下,两家银行系统性风险 $\rho^1 \leq 1$ 。银行风险资产的相似性越高,系统性风险越大。当且仅当两家银行的资产结构完全相同时,系统性风险最大 $\rho^1 = 1$ 。

第二种情况讨论银行受资本约束条件下银行持有证券的最优解。当受到微观审慎监管时,两家银行都会调整自己持有的证券以满足资本约束的要求,银行持有有价证券及其 VaR 值如下: $P_j = w_{j1} R_1 + w_{j2} R_2 N(w_{j1} \mu_1 + w_{j2} \mu_2, w_{j1}^2 \sigma_1^2 + w_{j2}^2 \sigma_2^2)$, $VarR_j(w_{j1}, w_{j2}; p) = -(w_{j1} \mu_1 + w_{j2} \mu_2 - z_p \sqrt{w_{j1}^2 \sigma_1^2 + w_{j2}^2 \sigma_2^2})$

$$\text{令 } e_i = \mu_i / \sigma_i^2 \text{ for } i = 1, 2, S = \frac{\mu_1^2}{\sigma_1^2} + \frac{\mu_2^2}{\sigma_2^2}, \text{解得}$$

$$\tilde{w}_{j1} = \frac{T_j e_1}{z_p \sqrt{S} - S}, \tilde{w}_{j2} = \frac{T_j e_2}{z_p \sqrt{S} - S}。$$

则在资本约束条件下银行的个体风险是

$$IR_j^1 = (\tilde{w}_{j1})^2 \sigma_1^2 + (\tilde{w}_{j2})^2 \sigma_2^2 = \frac{T_j^2 S}{(z_p \sqrt{S} - S)^2} \quad (5)$$

对比(3)、(5)式子, $IR_j^0 > IR_j^1$ for $j = 1, 2$, 即在资本约束下,银行的个体风险减少,也就是微观审慎监管降低了单个银行的风险。又由于两家银行持有两种风险资产的比例是常数,恒等于 e_1/e_2 ,所以两家银行事实上持有相同的证券结构,唯一不同的是受监管影响的总投资者额大小不相同。因此, $\rho^1 = 1$,由此可见在资本约束条件下,两家银行持有相同的证券结构导致银行系统性风险增加。

结论 2: 在微观审慎监管模式下,尽管银行个体风险下降,但是由于系统性风险增加,金融消费者权益并没有得到很好的保护。模型分析及结论告诉我们,单纯的微观审慎监管降低单个金融机构个体风险的同时,

提高了系统性风险,进而可能出现更大范围的金融消费者权益受损事件。因此,有必要配合宏观审慎监管来防范系统性风险,提高整体金融体系安全性,从而更好地保护金融消费者权益。

四、配合宏观审慎监管对金融消费者保护的影响

国际清算银行将宏观审慎监管定义为:从系统性角度出发对金融体系进行全面风险监测,从而实现金融稳定。它是对仅考虑单个金融机构的风险敞口的微观审慎监管模式的有益补充。现有的研究指出宏观审慎监管对金融消费者保护的影响有:

1. 有助于防范金融机构的共同风险暴露对金融消费者权益的侵犯。宏观审慎监管认为单个金融机构的健康、有序运作并不足以保证整个金融系统的健康运转。金融系统的运转存在“合成谬误”的问题,当金融系统中不同金融机构存在着大量共同风险暴露时,来自宏观经济的负面冲击可能会引发金融体系的危机,因此,宏观审慎监管更关注来自金融体系层面的风险,信贷总量、资产价格、资产组合信息、金融衍生品未清算合约总量、杠杆率、流动性等宏观指标是其重点监控的对象,它是一种更强调整体的自上而下的监管方法。它将更有利于防范金融机构的共同风险暴露。^[6] Borio(2003)^[7]认为宏观审慎监管模式将金融系统看成一个整体,金融机构只是其中的一部分,其监管标准是自上而下的,从整体到各个金融机构,目标是降低金融体系发生危机的可能性,避免影响整体产出;而微观审慎监管关注的是单个金融机构的安全,它的目标是减少单个金融机构倒闭的可能性。微观审慎监管假定风险是外生的,并不考虑各个金融机构之间的风险的相关性,其监管标准的制定是自下而上的,即由对个体监管标准简单汇总得到总体监管标准。

2. 有助于防范混业经营模式下单个金融机构业务跨市场、跨行业风险以及其负外部性对金融消费者权益的侵犯。在混业经营模式下,各个金融机构为了分散风险,常常兼营跨地域、跨行业、跨市场的业务,与分业经营模式不同,这些业务之间关联性强、风险传播迅速并且难以监控,因此,系统性风险大。若很多金融机构采取类似行动,相似的风险敞口会导致系统性风险。AIG披露^①在2008年9月16日至12月31日间,他们通过政府的救助资金向交易对手提供1027亿美元,具体包括:提供224亿美元抵押品给超过20家CDS交易对手;支付271亿美元以终止与其中16家CDS交易对手的交易;支付95亿美元给超过20家签订担保投资协议交易对手;支付437亿美元给17家融券业务交易对手。^[8]其牵涉到的交易对手范围之大,若其破产不仅对其金融消费者还会对它交易对手的金融消费者权益保护产生重大的影响。要实施对这类金融机构的监管,必须将金融系统,包括银行业、证券业和保险业看成一个整体,全面考虑其风险和收益的权衡问题,通过宏观审慎监管在空间维度方面的政策加于抑制。

次贷危机后,美国成立了金融稳定监督委员会(Financial Stability Oversight Council,简称FSOC)以加强宏观审慎监管。FSOC专门负责监测和处理大型金融机构在威胁经济稳定之前所带来的系统性风险。为控制单个金融机构规模过大,出现所谓的超级金融机构经营失败而不倒(Too-Big-To-Fail)问题引发新的系统性危机,FSOC可建议美联储对资本、杠杆比率、流动性以及日常风险管理制定日益严格的规则,规定被监管机构在扩大规模时需要满足的各项要求。如果FSOC中有2/3的成员认为一个非银行金融公司的倒闭将给金融系统带来严重的负面影响或者其活动将可能对美国的金融稳定构成风险时,有权要求该公司接受美联储的监管,甚至于美联储在获得FSOC超过2/3的成员投票通过后可以作出要求该公司出售其持有的部分股份的决定。

3. 有助于抑制金融体系内的顺周期性。^②宏观审慎监管在时间维度方面的政策可以有效抑制微观审慎监管下金融体系固有的顺周期性,它通过对反映宏观经济中不稳定因素的指标进行监控,如资本、杠杆、流动性、贷款价值比率等,及时发现问题,缓解顺周期性导致的风险积聚,从而实现对顺周期性的有效预警和监控。^[2]因此,不少学者提议为实现金融稳定,应该建立宏、微观审慎监管相结合的监管体系(Crockett 2000; White 2004; Park Yung Chul 2006; Borio 2006; Borio&Shim 2007)。^[9]次贷危机后,加强宏观审慎监管已成为

① AIG的披露见AIG,15 Mar 2009,“AIG Discloses Counterparties to CDS, GIA and Securities Lending Transactions”。

② 顺周期性主要反映的是系统风险如何被金融体系内部以及金融体系与实体经济间的相互作用所扩大,即整体风险随时间推移累积。

各国金融监管体系的改革方向,G20峰会成为推动国际宏观审慎监管改革与合作的重要平台,新设立的FSB(金融稳定理事会)负责制定、评估实施宏观审慎监管的政策和工具等职责。次贷危机以来,世界主要经济体陆续推出了各具特色的金融监管改革方案,这些方案大都将加强宏观审慎监管、宏微观审慎监管结合、防范系统性风险提到了一个新的高度。

我国也调整了侧重于微观审慎监管模式,配合宏观审慎监管,切实保护金融消费者权益已经成为当前监管的主要目标。不过,由于对宏观审慎监管的理论研究与实际操作经验不足,对宏观审慎指标的认识、监管工具的选择仍较为有限,相关研究尚未涉及到宏观审慎监管对金融消费者保护的影响,实际上宏观风险的防范与金融消费者保护密切联系,宏观审慎监管中系统性金融风险的测算办法为金融消费者保护与监管的实证分析提供了一定的理论依据,当前迫切需要加强对这方面问题的研究,切实保护金融消费者权益。

五、完善我国宏、微观审慎监管,切实加强对金融消费者权益保护的几点建议

1. 完善我国现有的微观审慎监管。目前我国的银行业对巴塞尔新资本协议中的很多条款并没有完全采用,银行内部的风险评估体系,像内部资本充足评估程序(ICAAP)、监管审查和评估程序(SREP)尚未健全,信息披露制度也不完善。微观审慎监管下的这些相关制度都有待于完善,才能更好地降低银行的个体风险,加强对金融消费者权益保护。

2. 加强宏观审慎监管工具的研究。目前我国进行宏观审慎监管的工具只有资本充足率、贷款损失拨备等一些较为简单的工具,人民银行和银监局利用这些工具监控金融体系对实体经济的信贷供给、定价、借款人的杠杆比率、期限转化产生的流动性风险等。何德旭(2010)^[10]建议宏观审慎监管与微观审慎监管有机结合,赋予中央银行更大的系统性监管职能;同时加强研究宏观审慎监管可运用的工具,实施动态监管;加强危机应对体系建设,严格控制系统性风险给金融消费者权益带来的损害。

3. 加强对境内外“一类金融控股”^①公司的宏观审慎监管。无论是境外还是境内大型金融控股集团的存在实际上就可能导致出现类似美国的分业监管与混业经营并存的制度性矛盾,应重点监管此类机构,对其海外投资和资产进行动态监管,防止这类金融机构的海外风险敞口过大,确保大型金融机构的安全性。

4. 处理好微观审慎监管与宏观审慎监管的关系,两者并不是对立的。微观审慎监管是宏观审慎监管的基础,宏观审慎监管是微观审慎监管的一种有益补充(BIS 2009),甚至有学者提出宏观审慎指标不仅需要涵盖针对金融体系的宏观经济指标,还要涵盖针对金融机构个体的微观审慎指标(巴曙松 2010)^[11]。所以,加强宏观审慎监管绝对不是取代原有的微观审慎监管,对金融机构实施审慎监管的时候,要尽量发挥宏、微观审慎监管之间的互补作用。

参考文献:

- [1] De Nicolo, G. and M. L. Kwast (2002) Systemic risk and financial consolidation: Are they related? *Journal of Banking & Finance* 26 (5) 861 - 880.
- [2] Ludger Hentschel, Risks in Derivatives Markets: Implications for the Insurance Industry, Ludger Hentschel and Clifford W. Smith, Jr. *The Journal of Risk and Insurance*, Vol. 64, No. 2, Symposium on Financial Risk Management in Insurance Firms (Jun., 1997), pp. 323 - 345.
- [3] Olivier Blanchard, Rethinking Macroeconomic Policy, *Journal of Money, Credit and Banking*, Volume 42, Issue Supplement s1, pages 199 - 215, September 2010.
- [4] Acharya, A theory of systemic risk and design of prudential bank regulation, *Journal of Financial Stability*, Volume 5, Issue 3, September 2009, Pages 224 - 255.
- [5] Chen Zhou, "Why the micro - prudential regulation fails? The impact on systemic risk by imposing a capital re-

^① US Treasury (2009)认为“一类金融控股公司”(Tier 1 Financial Holding Companies)是系统性风险的重要来源,要受到更严格的监管。其中“一类金融控股公司”是指综合考虑规模、杠杆和相互关联(interconnectedness)等因素,这些机构的倒闭会对金融稳定构成威胁。

- quirement," DNB Working Papers 256, Netherlands Central Bank, Research Department, 2010.
- [6]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(7).
- [7]Borio, C. (2003): "Towards a macroprudential framework for financial supervision and regulation?" ,CESifo Economic Studies, vol. 49, no. 2/2003, pp. 181 – 216. Also available as BIS Working Papers, no. 128, February.
- [8]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).
- [9]王勤. 基于消费者保护的金融监管研究[D]. 武汉: 武汉大学 2010.
- [10]何德旭, 吴伯磊, 谢晨. 系统性风险与宏观审慎监管: 理论框架及相关建议[J]. 中国社会科学院研究生院学报 2010(6).
- [11]巴曙松, 王璟怡, 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).

The Comparison of Macro and Micro – Prudential Supervision on the Perspective of the Financial Consumer Protection

LIANG Tao¹, ZHANG Jianya²

(1. Credit Industry Development Research Center of Guangdong Finance University, Guangzhou, Guangdong 510521;
2. the International Business Unit, Huizhou Branch of Construction Bank, Huizhou, Guangdong 516001, China)

Abstract: People think over micro – prudential supervision when the subprime mortgage crisis occurred. Lacking of the unified regulators, ignoring the command risk exposure, and powerless pro – cyclical behavior and etc., make the micro – prudential supervision only reduce the risk of the individual financial institution and the same time increase the systemic risk, so it is difficult to ensure stable financial system. Strengthening the macro – prudential supervision becomes the main direction of reform in the era of post – crisis. The article reflects on the defects of the micro – prudential supervision model from the perspective of the financial consumer protection. And it suggests that we should improve China's macro and micro prudential supervision, strengthen the recommendations of the financial consumer protection.

Key words: micro – prudential regulation; macro – prudential systemic risk; financial consumers; systemic risk

(责任编辑: 张秋虹)