

金融体系的顺周期性与逆周期监管

杜朝运^{1,2}, 毕柳¹

(1. 厦门大学 金融系 福建 厦门 361005; 2. 泉州经贸学院 福建 泉州 362000)

摘要: 金融体系存在顺周期性。内在的顺周期性源于金融风险计量的局限和激励机制的扭曲, 外在的顺周期性主要由资本监管要求、外部评级机构、贷款损失准备计提规则以及公允价值会计准则带来。为在一定程度上抑制金融体系的顺周期性, 应在金融制度和规则安排中植入一些逆周期因素, 以平抑整个经济的周期性波动, 最终实现维护金融稳定的目标。

关键词: 金融体系; 顺周期性; 逆周期监管

中图分类号: F830.2 **文献标识码:** A **文章编号:** 2095-0098(2013)01-0023-06

顺周期性是指经济中金融部门与实体部门之间动态的相互作用(正向反馈机制), 表现为实体经济繁荣刺激金融体系扩张, 金融体系的扩张又进一步促进经济繁荣, 反之亦然。这种相互依存的关系会放大经济周期的波动, 并导致或加剧金融部门的不稳定性。而且, 长期以来监管当局在制定监管政策时对政策产生的顺周期性认识不足, 导致执行的外部规则更加强化了顺周期效应。本文将探讨顺周期性的来源, 并在此基础上提出建立有效的逆周期监管对策。

一、顺周期性的来源

(一) 金融体系内在顺周期性

金融体系的顺周期性与生俱来。传统的金融理论建立在理性人的前提假设下, 但实际上信息不对称的广泛存在导致个体行为的有限理性, 即对未来的预期总是容易受过度乐观或过度悲观的情绪影响。当经济向好时期, 对未来就容易表现出过度乐观, 愿意承担更高的风险, 采取积极主动的行为大量放贷和投资, 促使经济的进一步繁荣甚至过热。一旦经济形势发生逆转, 便会马上减少投资, 收缩信贷, 恶化经济困难。根据金融稳定委员会(FSB)(2008)^[1]的研究报告, 金融系统顺周期性的内在成因有两个, 一是金融风险计量的局限, 另一是激励机制的扭曲。

1. 金融风险计量的局限

一方面, 有限理性的经济主体的认知能力不足, 很难区分根本性的趋势变化和短期波动的影响, 而现有的风险评估技术和模型也很难预测风险随时间推移的变化情况, 特别是将金融系统作为一个整体来评估风险时, 更加难以判断。另一方面, 受风险控制技术发展水平的限制, 不同的金融机构所采用的风险计量模型大同小异, 输入相关参数后得出的结果自然差别不大, 由此导致机构行为的趋同性, 加大了顺周期性。更不用说这些参数本身就与经济周期有密切关系。

2. 激励机制的扭曲

即使风险测量不存在问题, 激励机制的扭曲也会导致顺周期性问题, 如委托代理问题下的利益冲突问题、个体理性和整体非理性的冲突问题。外部因素的变化通过影响经济人的心理预期, 最终通过机构的行为体现出来。激励机制扭曲的一大后果便是造成市场行为的短期性。在经理人收益和企业业绩相挂钩的激励

收稿日期: 2012-01-04

作者简介: 杜朝运(1973-), 男, 福建泉州人, 教授、博士生导师, 研究方向为金融制度与金融组织;

毕柳(1986-), 女, 浙江丽水人, 硕士研究生, 研究方向为国际金融。

机制下,潜在地促使经理人过度追求短期效益,牺牲了企业长期效益。例如,金融机构的职业经理人在薪酬激励机制下,在经济扩张阶段大量发放贷款,创新金融产品以规避监管,提高杠杆倍数获取更大收益,助长资产泡沫的累积,给整个金融体系埋下了风险隐患。

(二) 金融体系外在顺周期性

金融体系的外在顺周期性指的是人为制定的外部规则或制度犹如催化剂,进一步强化了顺周期效应。例如根据最低资本充足率的要求,如果银行资本相对于风险资产的比率较低时,为了满足监管资本要求,银行可以选择:增加资本;减少信贷供给,从而减少风险资产;改善资产结构,增加具有较低风险权重的资产比例。在经济衰退时期,筹资成本较高,银行通常会选择压缩信贷规模,如果大多数银行同时行动,必然会导致整个社会的信贷紧缩,恶化经济形势(课题组,2010)。^[2]金融体系的外在顺周期性主要由资本监管要求、外部评级机构、贷款损失准备计提规则以及公允价值会计准则带来。

1. 资本监管要求的顺周期性

自从《巴塞尔资本协议》(Basel I & Basel II)颁布和修订以来,关于其资本监管顺周期性的讨论就不曾停止。目前的共识是巴塞尔资本协议具有顺周期性特征,加剧了经济周期乃至金融体系的波动。新协议(Basel II)将风险加权资产由原来反映信用风险和市场风险改进为全面反映信用风险、市场风险和操作风险(同时假定其他各类风险已以隐性的方式包括在内),增加风险敏感性并对计量风险的方式加以升级和多样化,创新地提出了内部评级法(Internal Ratings – based Approaches, IRB)。该评级法分为 IRB 初级法和 IRB 高级法两种形式(见表 1),具体做法是银行内部根据对每项资产或借款人的风险参数评估得出(IRB 初级法有部分参数是由监管机构提供)风险权重,转化为风险资产。

新协议的顺周期性主要源于最低资本充足率要求下的可变风险权重,导致监管资本对风险资产更为敏感,顺周期更强烈。这又进一步归因于风险参数 PD、LGD、EAD 以及 M 很容易随着经济周期的变动而调整。拿 PD 来说,在经济处于向上阶段,借款人的财务状况较好,还贷能力较强,PD 自然会比较低;当经济处在下降通道,借款人的财务状况不断恶化,还贷能力减弱,PD 自然上升。另外三个参数的顺周期性分析亦同理。此外,风险参数之间的正相关性也会进一步强化顺周期性。例如,PD 上升,贷款回收率的降低, LGD 会随之上升,二者同时上升导致预期损失率($PD \times LGD$)变大,从而加剧资本监管顺周期性。总之,四个风险参数随经济的变动导致风险敏感性增强,同时也强化了顺周期性。

表 1 IRB 初级法和 IRB 高级法

| 风险参数 | IRB 初级法 | IRB 高级法 |
|------------|----------|----------|
| 违约率(PD) | 银行提供的估计值 | 银行提供的估计值 |
| 违约损失率(LGD) | 监管部门提供 | 银行提供的估计值 |
| 违约暴露(EAD) | 监管部门提供 | 银行提供的估计值 |
| 期限(M) | 监管部门提供 | 银行提供的估计值 |

资料来源:中国银监会翻译,巴塞尔新资本协议征求意见稿, <http://www.cbrc.gov.cn/chinese/home/jsp/docView.jsp?docID=261,2003-04>。

2. 外部评级机构的顺周期性

在 Basel II 中,风险的计量除了上述的内部评级法之外,还可以选择标准法(Standardized Approach, SA)。按标准法的要求,银行根据风险暴露可观察的特点,将信用风险暴露划分到监管当局规定的几类档次上,每一监管当局规定的档次对应一个固定的风险权重,同时采用外部信用评级提高风险敏感度。因此标准法下的风险权重大小是基于监管部门认可的外部评级机构的评级,评级越高,风险权重越小,需要的资本金则越少,反之亦然。

在信息不对称的现代金融环境里,投资者无法全面了解复杂的金融衍生产品,因此信用评级机构的评级结果就成为主要的参考指标。事实上,外部评级机构的评级结果与经济周期存在着明显的正相关性,或锦上添花,或雪上加霜:当经济繁荣时期,评级机构往往会给予较高的评级,投资者据此要求较低的风险溢价,债券发行更容易获得满足,经济进一步地向上发展。当宏观经济不景气时,评级机构下调评级会造成资产价格

的螺旋式下跌。目前全球信用评级业由三大评级机构主导,它们几乎囊括了全部重要的评级服务,评级相关性非常高,它们叠加在一起产生了强大的周期性力量(周小川,2009)。^[3]金融市场参与者使用三大评级机构的评级结果,不可避免地产生了“羊群行为”。特别是当评级下调的时候,对投资者的资产配置产生不稳定的影响,引发被迫出售,违约率上升,“陡壁效应(Cliff Effect)①”最为突出(IMF,2004)。^[4]

不受法律和监管约束的评级机构无需为其评级结果承担连带责任,即使造成投资者损失,也无需赔偿。在次贷危机中,过度的金融创新导致金融产品过于复杂,评级难度加大,评级技术的滞后和评级模型的缺陷导致难以给出准确的评级。在危机爆发前,评级机构曾给很多次贷类产品较高的评级,后来危机爆发,又在短期内大幅降低评级导致金融机构大规模减计资产,加剧危机的恶化。评级机构在次贷危机中起到了推波助澜的负面作用。

3. 贷款损失准备计提规则的顺周期性

贷款损失准备是商业银行为抵御贷款风险而提取的用于弥补银行到期不能收回的贷款损失的准备金,具有防范信用风险和补充银行资本的特性。商业银行应当按照谨慎会计原则,合理估计贷款可能发生的损失,及时计提贷款损失准备。

贷款损失拨备计提同资本监管等一样,也存在顺周期性。经济高涨时期,企业还款能力较好,银行的不良贷款比率较低,会相应地减少拨备,表现出更高的盈利水平,并进一步地提高放贷积极性,刺激经济增长。而在经济萧条时期,企业盈利下降,贷款违约率上升,贷款质量下降,银行则需要计提更多的拨备,放贷能力降低。同时,计提的基础——贷款,其风险分类本身也具有顺周期性。贷款损失拨备的周期性变化,会放大经济周期的波动。

4. 公允价值会计准则(FVA)的顺周期性

公允价值会计是指以公允价值作为资产和负债的主要计量基础的会计模式,近年来得到了广泛应用。公认会计准则(GAAP)和国际会计准则(IFRS)都把公允价值定义为一种资产或负债能够与有意愿的交易对手以有序方式进行交易和清偿的价格,并提供了分层次的公允价值计量方法(见表2)。

公允价值较之历史成本更能反映资产和负债的实时价值。当宏观经济和金融市场较平稳运行时,采用公允价值计量能够较为真实地反映企业财务状况和经营成果,且不会引起资产和收益等账面价值的大幅波动。然而,当市场处于极端情况下,公允价值会计的顺周期性会把问题的严重性放大。例如,当处于经济泡沫时期,随着金融资产价格的快速攀升,金融机构能将金融资产以远高于成本的公允价值入账,从而获得超额账面利润,进一步地扩大借贷和投资,催生泡沫进一步壮大。相反,正如此次危机所表现出来的,伴随着市场信心的崩溃,市场交易的萎缩,资产价格大幅下滑,公允价值会计的运用将迫使金融机构确认大量的投资损失和贷款减值损失,形成了“价格下跌——资产减计——恐慌性抛售——价格进一步下跌”的恶性循环,账面亏损变成实际损失,造成资不抵债的机构最终破产,加剧了实体经济衰退。

表2 分层次的公允价值计量方法^[5]

| 层次 | 计量方法 |
|-----|-------------------------------------|
| 层次1 | 在活跃市场有可观察的价格,采用市价对资产负债进行价值计量,也称盯市原则 |
| 层次2 | 没有活跃市场,采用模型来估值,但需要输入可观察的参数,称为按模型定价 |
| 层次3 | 类似盯住模型的方法,用不可观察的输入参数和模型假设进行 |

二、建立有效的逆周期机制

前述表明,金融体系的顺周期性起着放大器的作用,加剧了实体经济的波动和金融体系的不稳定。针对源于金融体系顺周期性的系统性风险,关键是在保证金融对经济发展的持续促进作用的基础上,开发一些有效的逆周期宏观审慎监管工具,以更好地吸收和释放冲击,在一定程度上抑制金融体系的顺周期性。由于金融体系的内在顺周期性是很难消除的,因为信息不对称是金融体系的常态,故现阶段所要努力的是尽量减少

① 结构化产品的一个重要特征就是与系统性风险高度相关,一旦违约率上升,整个市场可能瞬间坍塌,即产生所谓的陡壁效应。

外部规则对顺周期性的强化作用。核心就是在金融制度和规则安排中植入一些逆周期因素,平抑整个经济的周期性波动,最终实现维护金融稳定的目标。简单地说,就是在操作上要求“逆经济风向行事”,缓解金融体系的顺周期效应。

(一) 逆周期的资本监管(资本缓冲制度)

逆周期的资本监管要求通过在经济上行周期增提的资本应对经济下行周期吸收损失的需要。增提的资本即可视作是资本缓冲,目的是为了平滑资本充足率的波动,提升银行资本的质量,缓解经济周期的波动。具体的做法为:在经济上行周期,通过提高金融机构的资本要求,约束金融机构过度承担风险行为,平抑过多的信贷投放和投资助推经济泡沫的形成。在经济下行周期,通过适当降低金融机构的资本要求以及之前增提的资本,鼓励银行信贷投放和投资,为经济复苏提供资金支持。

尽管这在理论上具有可行性,但在实践中存在一定的难度。缓冲资本水平的确定就是一大技术难题。如果资本充足率要求提至过高,一方面必然会提高金融机构的经营成本,影响其盈利水平和稳健经营,另一方面可能导致资金供给远远不能满足经济生产生活的正常需要,影响经济的可持续发展。可见,逆周期的资本缓冲制度对金融机构提出了更高的要求。

针对巴塞尔资本协议的修订,目前巴塞尔委员会达成初步的改革方案(Basel III)除了涉及提高最低资本充足率要求外,还提出了建立2.5%的资本留存缓冲和0%—2.5%的逆周期资本缓冲,使得核心一级资本要求达到7%。按照规定,银行在最低资本充足率的基础上还要再保留不低于银行风险资产2.5%的资本留存缓冲,如达不到要求,银行派息、回购股票以及发放奖金等活动将受到限制。这相当于是最低资本充足率要求的延伸,要求在2016年1月启动,并于2019年1月实现。而逆周期资本缓冲则是将资本充足率动态地同经济周期挂钩,即经济繁荣时上调,以防止信贷过度增长,经济萧条时下降,帮助吸收亏损风险。这部分资本由普通股或其他可完全吸收亏损的资本构成。根据巴塞尔委员会2010年7月发布的《逆经济周期资本缓冲建议书——征求意见稿》,目前仅达成一个原则性要求,具体方案仍待定。

(二) 逆周期的贷款损失拨备调整

如果银行没有充足的拨备,那么无论是预期损失还是非预期损失都要靠资本去覆盖。采用更具前瞻性的拨备计提方法,在经济高涨时计提充足的损失准备,那么在衰退到来时才不至于因准备不足而被迫紧缩贷款。简单地说,就是“未雨绸缪、以丰补歉”。具体做法为:在经济扩张时期,不良贷款率低,事后计提的准备金小于潜在的信用风险,此时可以要求银行提高拨备水平,以抑制信贷资产扩张冲动,防止资产泡沫积累。在经济下行时期,不良贷款率高,一方面事前提取的动态准备金可以用来弥补贷款损失,另一方面银行降低拨备水平,以扩大信贷规模,平滑经济波动,支持经济恢复。

逆周期地计提拨备应当考虑贷款“质”的问题,比如贷款的集中度、抵押品的质量和变现能力、贷款条件的变化等。也就是说,银行如欲“向前预期地”提取充足拨备,最基本的要求是要能够及时准确地识别贷款组合的可能潜在损失。此外,在经济高涨时期,如何让银行提高增提拨备的意愿也很重要。增提拨备会直接影响银行的盈利能力,因此主观上银行并不情愿牺牲当前的利益来为未来的不确定性买单。

西班牙的动态准备金制度(Dynamic Provisioning)(课题组2010)^[2]提供了一个很好的范例。自2000年7月1日开始,西班牙央行在传统的一般准备金和专项准备金的基础上,引入了动态准备金,用以反映潜在信用风险的事前估计。动态准备金制度涵盖了对未来经济周期的预测,是对资产组合中的潜在风险提取拨备。潜在风险可以由银行运用内部模型法估计,也可采用监管当局规定的标准法算出。实质上,动态准备金是专项准备金的补充而非替代,它只是改变了专项准备金计提的时间分布,并没有改变均值,由于纳入了对未来经济周期的预测因素,对损失准备金的顺周期波动起到了一定的平滑作用,从而有利于整体上提高金融系统的安全性。

(三) 逆周期的杠杆率指标

金融体系的特殊性是杠杆效应的存在。尤其是金融体系发达的国家,高杠杆操作可谓是屡见不鲜。此次国际金融危机之所以如此严重的一个不可忽视的原因就是金融机构过度的表内表外杠杆操作且不在监管的范围内。因此,补充其他可以反映银行风险的指标如杠杆率就显得至关重要。杠杆率为资本与总资产的

比率,与杠杆倍数互为倒数。杠杆率越低,或杠杆倍数越高,风险程度则越高。杠杆率由于其简单、透明、不具有风险敏感性的特点,本身可以作为一个宏观审慎监管的工具,控制金融机构过度承担风险导致系统性风险的过度累积。杠杆率指标不仅仅适用于银行,更应当使用在投资银行等非银行金融机构上。

巴塞尔委员会提出,引入杠杆率的指标,可以有效地控制金融系统的杠杆程度(BCBS 2009)。^[6]同时,作为资本充足率的补充,以基于无风险的杠杆率为上述基于风险资产的度量支撑,可以缓解资本监管的顺周期问题。杠杆率的监管和资本充足率监管有效结合成为风险控制的有效防线。目前初步达成的改革意向是在并行期按照3%的最低一级资本杠杆率进行测试,并评估杠杆率的设计和校准在整个信贷周期内是否适用,以及是否符合不同的业务模式。同时,巴塞尔委员会也将跟踪总资本杠杆率和有形普通股杠杆率的影响。根据并行期的结果,2017年上半年进行最终调整,以便在恰当评估和校准的基础上于2018年将杠杆率纳入第一支柱。

(四) 公允会计计量和信用评级的改进

实际上,会计准则仅仅是信息披露的一种规则。我们改变的只是信息披露的方式,并没有改变经济运行的实质。我们可以通过改进会计准则来防止对资产评估的过分夸大从而对整个金融体系和经济基本面的冲击,但并不能从根本上解决问题。换言之,公允价值计量本身其实并不存在问题,我们不能一方面在资产价值上升时,享受公允会计计量带来的好处,另一方面在资产价值下跌时,指责公允会计计量是罪魁祸首。

当存在相关资产交易的活跃市场下,公允会计计量不失为最有效的计量方法。因此,目前我们所需改进的是在不活跃或者无秩序的市场上如何完善公允价值会计计量。国际会计准则理事会(IASB)先后发布《公允价值计量(征求意见稿)》和《公允价值计量中不确定性分析的披露(征求意见稿)》,提出当市场为非活跃市场时,就需要采取估值技术,所选择的估值技术应尽可能使用相关的可观察输入值,尽量避免使用不可观察输入值。巴塞尔委员会也专门发布《公允价值计量和模型:次贷危机的挑战和经验评估》,提出了一系列的建议措施:一是建立多元化的定价模型或方法,并比较不同模型或方法得出的定价结果;二是使用不同的输入变量或假设,并进行压力测试;三是参考其他类似产品的市场报价;四是建立健全与金融工具定价有关的公司治理和内控制度,并提高信息披露的透明度(罗国荣 2009)。^[7]针对信用评级的顺周期性,IMF提出一些应对措施(2010):

1. 当评级很可能会引起“陡壁效应”时,监管机构应该在其监管活动中取消对评级的参考,鼓励投资者更多地依赖自己的尽职调查。
2. 在巴塞尔新资本协议标准法继续使用评级的情况下,对信用评级机构的监督应像对使用内部评级法的银行一样严格——报告信用矩阵、回检评级模型、进行事后的准确性检验。
3. 监管机构应该要求向投资者提供更多的信息披露,限制“评级选购”和“发行人付费”商业模式导致的利益冲突。

总之,逆周期监管需要同时运用一组相互补充和相互配合的工具。建立有效的逆周期机制,在理论上具备可行性,但是实践中要面临诸多挑战。第一,监管当局对当前经济金融形势的判断就是一大难题。并非所有的顺周期性都是不好的,只有当过度的顺周期性会危害到经济的长期可持续发展时,才需要对其进行调整干预。因此如何提高监管当局的能力、精确把握经济周期、在不损害效率的前提下引入逆周期机制是关键。第二,金融机构本质上仍是以追求利润为目的的机构,只是因为其在经济社会中的特殊地位,所以其是否稳健经营成为监管当局关心的重点。逆周期机制的建立在一定程度上会提高金融机构的经营成本,影响盈利水平,故如何激励金融机构在主观上改变旧思维、创新思路是重点。第三,逆周期操作和其他公共政策一样,存在规则和相机抉择两种选择。基于规则的逆周期操作可以通过自动稳定器来实施,通过明确的目标来发挥锚定效应,事先影响经济主体的经济行为。而相机抉择的逆周期操作则可依据经济形势的变化,灵活地进行干预微调。选择哪种方式进行操作会直接影响到逆周期机制的实施效率。逆周期机制并非万能的,经济的周期性波动和金融体系的顺周期性是其内在发展特征,我们不可能完全消除顺周期性,只能尽量减少或消除人为顺周期性效应,从而实现金融稳定的目标。

参考文献:

- [1]FSB. Addressing Financial System Procyclicity: a Possible Framework [EB/OL]. <http://www.fsb.org> ,September 2008.
- [2]中国人民银行西安分行课题组. 金融体系的顺周期行为研究[M]. 北京: 经济科学出版社 2010.
- [3]周小川. 关于改变宏观和微观顺周期性的进一步探讨[EB/OL]. <http://www.pbc.gov.cn> 2009-3-26.
- [4]IMF. Global financial stability report [EB/OL]. <http://www.imf.org>. 2010-10.
- [5]中国人民银行西安分行课题组. 金融体系的顺周期行为研究[M]. 北京: 经济科学出版社 2010: 34-35.
- [6]BCBS. 银监会译. 增强银行体系稳定性征求意见稿[EB/OL]. <http://www.cbrc.gov.cn/>. 2009-12-17.
- [7]罗国荣. 金融工具会计最新进展与政策启示[EB/OL]. <http://www.ccf.com.cn>. 2009-1-13.

Financial System Procyclicity and Counter – Cyclical Supervision

DU Chaoyun^{1 2} , BI Liu¹

(1. Department of Finance ,Xiamen University ,Xiamen ,Fujian 361005;

2. Quanzhou Economic and Trade College ,Quanzhou ,Fujian 362000 ,China)

Abstract: There exists a kind of procyclicity in financial system. The internal procyclicity comes from the measurement limit of financial risk and the twist of incentive mechanism. The external procyclicity is caused by the anthropogenic institutions ,such as the capital requirement ,the rating agency ,the loan loss provision rules and the fair value accounting. To control the financial system procyclicity ,establishing an effective counter – cyclical mechanism is necessary. The essay thus puts forward some proposals.

Key words: financial system; procyclicity; counter – cyclical supervision

(责任编辑: 黎 芳)