

我跟周骏教授研究金融风险

宋清华

(中南财经政法大学 金融学院, 湖北 武汉 430073)

摘要: 金融业是高风险行业,风险管理是现代金融的核心。文章分别从“马克思论虚拟经济与实体经济和中国金融风险管控”“银行风险与银行危机处理”“金融风险与金融风险管理”“金融机构风险承担与系统性金融风险”四个方面概要论述了周骏教授以及作者宋清华关于金融风险的研究成果。

关键词: 金融风险; 风险管理; 银行风险; 风险承担; 系统性风险

中图分类号: F830.99 **文献标识码:** A **文章编号:** 2095-0098(2018)01-0072-09

一、引言

金融是现代经济的核心,是国家重要的核心竞争力。金融业是高风险行业,金融风险无处不在,无时不有。党中央、国务院及金融监管部门高度重视金融风险防控。习近平总书记在2017年7月召开的第五次全国金融工作会议上指出,“紧紧围绕服务实体经济、防控金融风险、深化金融改革三项任务,创新和完善金融调控,健全现代金融企业制度”“防止发生系统性金融风险是金融工作的根本性任务,也是金融工作的永恒主题。要把主动防范化解系统性金融风险放在更加重要的位置。”2017年10月召开的党的十九大明确要求,“健全金融监管体系,守住不发生系统性金融风险的底线。”

周骏教授是我国著名的金融学家和金融教育家,他不仅是马克思货币金融理论的系统阐释者和中国金融宏观调控理论的主要开拓者,而且在资本市场、金融风险管理等领域作出过重要原创性贡献。我比较早就开始从事金融风险的研究,并取得了一些研究成果,这与恩师周骏教授的培养和指导是分不开的。

二、马克思论虚拟经济与实体经济和中国金融风险管控

(一) 马克思论虚拟经济与实体经济

周骏教授不止一次说“要相信马克思主义是真理,但马克思主义必须发展。”他长期致力于研究马克思货币金融理论,将马克思的货币金融理论与中国实际结合起来,使马克思货币金融理论中国化,丰富和发展了马克思主义货币金融理论。他独自编写的教材《马克思的货币金融理论与四化建设》于1989年由中国金融出版社出版^[1],先后获第四届中国图书奖二等奖、第二届普通高等学校优秀教材奖、第二届全国高等学校金融类优秀教材一等奖。

从2002年开始,中南财经政法大学金融学院每年组织编写一本中国金融与投资发展报告,由中国金融出版社出版。2002-2007年中国金融与投资发展报告均由周骏教授和张中华教授分别担任第一、二主编。周骏教授为2002-2004年中国金融与投资发展报告撰写了序言或序论,其中他为2003年中国金融与投资发展报告《资本市场与实体经济》写的序言《马克思论虚拟经济与实体经济》^[2],对我国处理好实体经济与虚拟经济的关系、防范和化解金融风险具有重要的现实指导意义。现将周骏教授的这篇文章概述如下:

收稿日期: 2017-12-20

作者简介: 宋清华(1965-),男,博士后,教授,博导,主要研究方向为银行管理、金融风险管理。

1. 什么是虚拟经济

所谓实体经济,是指直接从事商品生产与交换的经济活动。虚拟经济是指以货币资本这个特殊商品为经营对象,在金融市场上,以股权融资凭证、债权融资凭证、信托凭证或货币资本本身(如外汇交易)为载体,通过交易合约而进行的经济活动。因此,虚拟经济可以视同金融,股权融资凭证和债权融资凭证是虚拟资本。市场要优化资源配置,必须有实体经济与虚拟经济的配合,实体经济与虚拟经济是市场经济的两个不可分割的有机组成部分。两者配合适当,就为市场优化资源配置创造条件;两者配合失当,就可能引发经济危机、金融危机。

2. 虚拟资本量

有价证券的价格总和就是社会的虚拟资本量,决定虚拟资本量的因素之一是实体经济的投资回报率,它与现实资本量并无直接关系。由于信用制度的发展和投机的存在,虚拟资本量的增长会超过现实资本量的增长,虚拟经济规模会超过实体经济规模。信用经济越发达,虚拟经济的量就可能更多地超过实体经济的量。但是,一旦发生金融危机,虚拟资本量又会急剧缩小。

3. 虚拟经济的作用

马克思论述了信用在资本主义生产中的作用,即信用制度在利润率平均化中起到中介作用,减少了流通费用,金融是资本集中与积聚的有力杠杆,信用在促进资本主义经济发展的同时也加深了它的矛盾,信用制度包含着对资本所有权的潜在扬弃。

4. 实体经济是虚拟经济的基础

实体经济与虚拟经济是市场经济赖以发展前进的两个轮子,它们相互依赖。没有虚拟经济,实体经济就无法发展。但是实体经济是虚拟经济的基础,实体经济决定虚拟经济。如果虚拟经济过度膨胀,形成金融泡沫,就有可能导致金融危机。

5. 正确处理我国虚拟经济与实体经济的关系

改革开放以来,我国金融体制的改革和发展取得了举世瞩目的成就。但是我国虚拟经济的增长速度大大超过了实体经济的增长速度,金融业存在结构不合理、借贷资本效率低、金融业效益不高、不良资产比重过大、法制观念诚信观念薄弱等问题。

要规范发展虚拟经济,更好地促进实体经济的发展,周骏教授提出了如下政策建议:(1) 虚拟经济的发展要适应实体经济的发展水平与要求;(2) 调整金融资产结构,提高借贷货币资本效率;(3) 积极消除不良资产,提高金融企业的安全与效益;(4) 完善经济金融立法,健全社会诚信理念与制度。

(二) 中国金融风险的管理与控制

周骏教授运用马克思虚拟经济理论,紧密联系中国实际,较早开展了对金融风险的研究。1998年,我和朱新蓉教授协助周骏教授申报的国家哲学社会科学研究规划基金资助“九五”规划重点课题《防范和化解金融风险问题研究》获准立项,批准号为98AJY005。周骏教授带领我们认真开展研究,完成的科研成果顺利通过结项,最终成果《中国金融风险的管理与控制》(周骏、朱新蓉、宋清华主编)由中国财政经济出版社于2005年出版。该书共分五篇,即金融风险总论、商业银行风险、证券市场风险、保险风险、国际金融风险,分别由宋清华、朱新蓉和李格非、李念斋、刘冬姣、刘惠好任分篇主编,总计60.9万字。

周骏教授为《中国金融风险的管理与控制》一书撰写了导论,论述了四个方面的内容:市场经济与金融、金融业是高风险行业、对已经形成的金融风险的化解、对新的金融风险的防范与化解,集中阐述了他的金融风险思想^[3]。

1. 金融业是高风险行业

周骏教授从两个方面论述了金融业是高风险行业。一方面,金融机构与金融市场的特征便是汇集风险、为风险定价、针对风险进行交易。行业特征决定了金融业的风险性。银行作为信用中介,是借者和贷者的集中,这意味着银行汇集了资金使用的风险,并承担了对资金存入者按期还本付息的责任。我国银行业表现出很大的风险,主要是不良贷款比率过大。资本市场更具有风险性,我国股票市场是一个过度投机、高风险的

股票市场。任何国家的保险企业都是有风险的,而我国保险企业风险更大些。另一方面,金融业的杠杆率——资产总额对净值或资本账户的比率大大高于一般企业。金融业是高风险行业,而且这种风险具有集中性、扩散性的特点。这样一来,经济发生危机,必然会导致金融危机;金融发生危机,也可能形成全局性的经济危机。所以,我们必须认真研究金融风险问题,注意防范和化解金融风险。

周骏教授将金融风险按性质划分为系统性金融风险和非系统性金融风险。系统性金融风险是指经济、政治因素对整个金融体系带来的风险,例如经济周期波动给金融体系造成的风险,或者战争、革命给金融体系造成的风险。系统性风险带有全局性的特点,它不可能通过资产多样化来分散和回避,因此又称为不可分散的风险。非系统性风险是指某些特殊的原因对金融体系的某一个方面造成的风险。由于这种风险是局部性的,没有波及整个金融体系,且可以通过分散化投资策略回避,因此非系统性风险又称为可分散风险。我国产生金融风险的原因有些与其他国家相同,有些则与其他国家不同。研究我国金融风险,既要研究其原因的共性特征,又要研究它的特殊性。既要研究经济体制改革过程中已经形成的金融风险的化解,又要研究我国初步建立社会主义市场经济体制后对金融风险的防范与化解。

2. 对已经形成的金融风险的化解

周骏教授分别论述了我国银行业、证券业和保险业已经形成的金融风险的化解问题。

国有独资商业银行形成了大量的不良资产。2003 年末,国有独资商业银行不良贷款余额是实收资本的 2.87 倍。但是,国有独资商业银行的不良贷款绝大部分是 2000 年以前形成的,即在经济体制转轨时期形成的。国有独资商业银行承担了很大一部分改革成本,形成了它们巨大的历史包袱。国有独资商业银行大量的不良贷款主要是政策性因素造成的,因此,理应从政府得到补偿。

靠财政拨款的大量资金来剥离国有独资商业银行不良贷款并补充其资本金,难以实现。比较可行的方法是在国有独资商业银行通过提高经营效益化解一部分历史包袱的前提下,运用政府供应货币收入形成的金融资产来完成这个任务,由政府来承担原来由国有独资商业银行承担的改革成本。同时,政府应加大对国有独资商业银行的支持力度,除增补资本金之外,还可提供专项资金,再一次剥离部分不良贷款。

中国证券业由于历史原因形成比较大的风险,这些风险也应及时化解,让中国证券业在一个新的起点上健康发展。股票市场过度投机主要表现在换手率过高,股价波动幅度过大,大量股票价格未反映其内在价值,人为操纵股票价格的现象严重。过度投机的股市无法实现资本市场的主要功能——优化资源配置。股票市场包含着很大的系统性风险。

要化解股市风险,应该依靠行政约束和市场行为。所谓行政约束,主要是指限制金融机构资金进入某类股票交易;所谓市场行为,主要是指培育、树立理性投资理念,避免盲目投机带来的风险。同时,还要合理解决国有股减持和非流通股的全流通问题。上市公司应该有进有退。

保险业发展滞后,存在潜在风险需要及时化解,使保险业发展适应国民经济与社会发展的要求。中资保险企业资本金偏小,偿付能力偏低,抗御风险能力偏低,而且存在巨额的利差损失,潜在风险不容忽视。保险业最基本的功能是经济补偿功能,这就要求保险公司有比较高的赔付率。没有赔付的保险,最终相当于没有保险。低赔付率淡化了保险的基本功能,从而限制了保险业的发展。要化解当前保险业已经形成的风险,急需增加保险企业的资本金,提高保险企业的抗风险能力。上市集资是填补偿付储备最可行的渠道,政府部门应积极支持符合条件的保险企业在境内外上市。同时,应扩大保险企业的投资渠道,增大保险企业的投资收益率。

3. 对新的金融风险的防范与化解

(1) 创造良好的宏观经济环境,防范系统性风险。金融是整个国民经济的一个重要构成部分,实体经济是金融的基础,实体经济运行状况决定金融运行状况。要创造良好的宏观经济环境,防止金融领域可能产生的系统性风险,一要保持政策的连续性、预见性,树立科学的发展观,保持经济持续、协调发展,防止经济发展中过大的起伏波动。二要研究国际经济金融形势,防范国际金融危机对我国金融的影响。三要建立宏观经济监测系统,及时发挥财政政策、货币政策对宏观经济的调控作用。

(2) 建立良好的企业经营管理体制,提高金融企业抗拒风险的能力。第一,增加资本金,保持资本充足率。第二,金融企业要建立、健全风险管理与防范制度。第三,监管部门要把防范金融风险作为重中之重,金融监管部门的主要任务是保证金融活动的稳定与安全,以促进经济持续健康发展。

(3) 规范发展金融市场。我国金融业实行分业经营、分业监管是符合中国实际的。但是,分业经营不等于市场分割,各个金融子市场之间应有内在联系,这才有利于金融资产的有效配置和提高金融效率。既要分业经营又不造成市场分割,既要提高金融的效率与效益,又要保证金融的稳定与安全,这是我们研究如何规范发展金融市场的核心问题。同时应该看到,混业经营是金融业的发展方向,今后我国应如何规范发展混业经营的金融市场需要有超前的研究。市场参与者主要由买方、卖方、中介方组成,特别是证券市场与保险市场,中介方处于十分重要的地位。如何规范这三方的行为,使其遵纪守法,注重诚信,这是保证金融市场稳定的基础性条件。

(4) 完善法制,树立诚信,依法监管,及时救助。要靠市场这只“无形的手”在资源配置中起基础性作用,必须完善法制,树立诚信。市场经济是法制经济,也是诚信经济。市场经济无法可依、不讲诚信,市场就无法优化资源配置。市场经济必须有政府监管,政府要起“守夜人”的作用。政府监管是依法监管,法律法规是监管的依据,诚信则是监管的必要条件。目前,法制和诚信在我国都比较欠缺,这不利于金融的稳定与安全,应该得到加强。市场经济是事先难以确定的经济,随时都有发生金融风险的可能性,所以政府应该制定发生金融风险时的及时救助措施。

周骏教授最后指出,只要是市场经济,就会有金融风险,金融风险的防范与化解,是我们需要经常研究的问题。

三、金融风险与金融风险管理

我是中南财经大学金融专业1981级本科、货币银行学专业1985级硕士研究生。本科阶段我聆听过周骏教授的教诲,研究生阶段周骏教授给我们讲授过多门课程。后来我又在周骏教授的指导下攻读博士学位。在周骏教授的培养和指导下,我较早开始了对金融风险的研究。1991年,我在《金融体制改革》第5期发表了《汇率风险与我国的因应对策》一文,这是我最早的关于金融风险的研究成果^[4]。

我撰写的《国家风险述略》一文在《中南财经大学学报》1993年第1期发表,《新华文摘》1993年第4期全文转载,后获湖北省第五次优秀社会科学成果奖。该文在分析国家风险定义的基础上,较全面地介绍了国家风险评估机构、评估方法、国家风险分析的内容以及国家风险管理可能采取的策略。国家风险是国际信贷、国际投资以及国际贸易的伴随物。改革开放以来,我国面临的国家风险越来越大。国家风险评估机构主要有国际金融机构、跨国银行、跨国公司和专业情报机构,一般使用的评估办法包括结构定性分析、清单分析、德尔菲法、政治经济风险指数、情景分析等。国家风险的关键因素有经济因素、政治因素和社会因素,国家风险可以分为经济风险、政治风险和社会风险。国家风险管理可以采取回避、投资分散化、担保、保险、自留等方式^[5]。

我撰写的《互换的风险分析与管理》发表于《财经研究》1995年第1期。文章指出,互换的最主要经济功能是风险管理功能。互换主要有货币互换和利率互换两种形式,货币互换可以用来管理汇率风险,进行货币保值,而利率互换则是管理利率风险、进行利率保值的工具。互换本身也存在着一定的风险:一是市场风险,即对未来利率、汇率没有做到正确预测所带来的风险;二是信用风险,即互换的交易一方违约,交易的另一方将承受的风险;三是结算风险,指虽然对方履约,但由于技术上或业务上的困难可能妨碍资金的交付而发生的风险,如交易一方按照合约的交割时间履行义务后,由于非信用原因而使交易另一方在同一天收不到互换的冲抵资金;四是国家和转移风险,即在某个国家内,全部或多数经济行为人由于该国政治、经济或社会原因而不能或不愿履行偿债义务的风险。本文主要分析了互换面临的最主要的两种风险,即市场风险和信用风险,并提出了若干管理措施^[6]。

我在《中南财经大学学报》1995年第1期发表了《金融期货:怎样渡过幼稚期》。文章认为,金融期货已

成为当今国际期货交易的主流,而在我国则刚刚起步,尚处于幼稚期。建立和发展我国金融期货市场,是建立和发展公平、高效、开放、统一的全国金融市场体系的需要,是转移金融风险和进行金融投机的需要,是增强金融宏观调控能力的需要,是我国金融国际化的需要。商品期货市场、金融现货市场发展速度加快,我国已经具备了建立和发展金融期货市场的一些有利条件,但仍存在着发展的制约因素,如我国生产力发展水平较低,经济市场化、货币化程度较低,经济管理水平相对落后,法制不健全等。所以要严格控制,积极试点,努力创造条件,进行规范化管理,把我国金融期货市场引向健康发展的轨道^[7]。

我撰写的《国际汇率波动对我国的影响与对策》在《国际金融研究》1995 年第 12 期发表。文章论述了国际汇率波动对我国的影响及防止国际汇率波动带来的不利影响的对策。国际汇率波动对我国对外贸易、外债、外汇储备、外国投资以及人民币汇价都会产生影响。汇率波动的不利影响主要表现为汇率风险,要防止国际汇率波动的不利影响,就必须防范汇率风险,进行外汇保值。具体措施有:第一,重视计价或计值货币的选择,对资产、债权及其他收汇争取用硬货币,对负债、债务及其他付汇争取用软货币;第二,开展外汇交易,进行外汇保值,可以用来进行保值的外汇交易方式主要有远期外汇交易、掉期外汇交易、外汇期货交易、外汇期权交易、货币互换交易等;第三,订立保值条款,维护人民币汇价的相对稳定,防范汇率风险;第四,对外币进行配对管理,将外币债权与外币债务、资产与负债、收汇与付汇配对,减少对外暴露,降低汇率风险^[8]。

2003 年 11 月,由中南财经政法大学 WTO 与湖北发展研究中心主办的“WTO 与湖北发展高级学术研讨会”召开。我向大会提交了一份题为《加入 WTO 后湖北金融风险及对策研究》的 2 万字研究报告,并作为项目负责人作了成果汇报,引起了中共湖北省委政策研究室副主任南金德的注意。由中共湖北省委政研室、中共湖北省委财经领导小组办公室编辑的《专送参阅件》(2003) 第 43 期刊载了我的文章《湖北:我国的金融高风险区》。文章指出湖北是金融高风险区,表现在:金融机构不良贷款比例高,经营效益不理想;一些金融机构出现支付困难,多家金融机构被关闭;证券市场风险比较突出,上市公司整体质量不高;金融犯罪比较猖獗,非法金融活动屡禁不止。文章就防范和化解湖北金融风险、建设湖北金融安全区提出了 5 条建议。该参阅件专送省委书记俞正声、省长罗清泉、省委常委孙志刚、副省长蒋超良等,分管金融的副省长蒋超良于 2003 年 11 月 26 日签阅意见“请银监局阅研”^[9]。

我和南开大学李志辉教授主编的《金融风险管理》,列入 21 世纪高等学校金融学专业系列教材,2003 年由中国金融出版社出版,印数达数万册。本教材分三篇共十二章。第一篇为基础篇,包括金融风险的基础理论、金融风险管理的基本原理以及金融风险监控;第二篇为机构篇,包括商业银行风险管理、证券公司风险管理、保险公司风险管理、其他金融机构的风险管理;第三篇为形态篇,包括信用风险管理、流动性风险管理、利率风险管理、外汇风险管理、国家风险管理^[10]。中南财经政法大学金融学院朱新蓉教授在《中国金融》(2003 年第 13 期)上发表书评《金融风险管理研究的新视角和新思路——〈金融风险管理〉评介》,对本教材给予了较高的评价^[11]。该教材后来荣获湖北省教学成果奖三等奖。

我与加拿大圣玛丽大学叶龙森教授合作,在《财贸经济》2007 年第 11 期发表了《现代金融与风险管理》一文。我们明确指出风险管理是现代金融的核心,建立有效的风险管理体系是中国金融面临的迫切课题。文章指出,金融是研究不确定性条件下资金流动或配置的科学。资金流动或配置有两个显著特性:时间性和不确定性,不确定性即风险。现代金融可以划分为投资、金融中介以及公司金融三大领域,风险管理贯穿并渗透到这三大领域中。从理论上讲,金融是现代经济的核心,风险管理已成为现代金融的核心内容,是金融学这座“大厦”的重要支柱。在实践中,风险管理已成为金融机构和企业经营管理的一个不可或缺的组成部分,而且往往是决定成败存亡的关键部分。我国风险管理的发展与国际水平相比有相当大的差距,中国金融面临的最紧迫课题是建立有效的风险管理体系,具体措施有:在宏观层面上,需要研究如何建设风险管理的基础设施,包括相关的法律法规及规章制度、风险管理工具的市场、风险管理人才的教育培训等;在公司管理层面上,需要研究如何建立支持风险管理的组织架构和制度;在技术层面上,需要研究和发展风险的度量方法和管理技术^[12]。这篇文章的第三部分被《经济研究参考》2008 年第 6 期转载^[13]。

周骏教授与王学青教授主编的《货币银行学原理》,经中国金融教材工作委员会审定,中国金融出版社1996年1月出第1版,2002年4月出第2版,入选国家教委推荐教材和普通高等教育“十一五”国家级规划教材。2011年2月出第三版,第三版更名为《货币银行学》,我有幸在周骏教授的指导下参与了第三版的编写工作,编写了第十七章“金融风险管理”。这一章共分三节,分别是金融风险的识别、金融风险的度量 and 金融风险管理。我们对金融风险的种类进行了较详尽、规范的划分,按形态将金融风险划分为信用风险、市场风险、操作风险、流动性风险、法律风险、声誉风险、国家风险和 environment 风险,按主体将金融风险划分为金融机构风险、企业金融风险、居民金融风险和国家金融风险,按性质将金融风险划分为系统性金融风险和非系统性金融风险,按范围将金融风险划分为宏观金融风险和微观金融风险。较全面介绍了信用风险和市场风险的度量模型和方法,简要介绍了压力测试,探讨了金融风险管理的组织架构和策略以及衍生工具在金融风险管理中的应用^[14]。

四、银行风险与银行危机处理

我早期对金融风险的研究主要围绕银行风险和银行危机展开。我的《银行十种风险浅析》(发表于《金融体制改革》1991年第11期)一文中将银行面临的风险归纳为十种,即信用风险、利率风险、犯罪风险、通货膨胀风险、流动性风险、外汇风险、政治风险、人身风险、财产风险和责任风险^[15]。之后我作为主要撰稿人之一,参与了《银行经营风险管理》一书的编写,该书于1992年12月由中国财政经济出版社出版^[16]。

1995年9月,我在《管理世界》上发表了《从存款人角度看我国银行信贷资产流失》。文章对国家银行信贷资金来源的构成进行分析,得出结论:我国银行的钱主要来源于存款人,真正属于国家的钱不论是从绝对额还是从相对额来看都很少;国家银行的钱主要并非国家所有,更不是银行干部职工所有,而是为存款人所有;国家银行的钱主要不姓“公”,而是姓“私”。我国银行信贷资产流失损害了存款人的利益,表现在:一是通货膨胀使存款人存款的购买力下降;二是银行存款在某些时候失去了其应有的流动性,难以应对存款人的取款需求从而带来了损失。存款人要认识到存款也是有一定风险的,如信用风险、流动性风险、通货膨胀风险、利率风险、外汇风险、政治风险等。要保护存款人的利益,必须盘活和消化非正常信贷资产,提高信贷资产质量,杜绝新的信贷资产流失。保护存款人利益的其他措施还包括:建立存款保障制度,减少信用风险;完善存款保值制度,防范通货膨胀风险;建立存款准备金制度,降低流动性风险^[17]。

1997年,我考上了周骏教授的博士研究生。在周骏教授的精心指导下,我完成了我的博士学位论文《银行危机论》,并于2000年6月4日通过博士论文答辩,答辩委员会主席是江其务教授,委员有曾康霖教授、赵海宽教授等。我的博士学位论文获湖北省优秀博士学位论文奖。我在博士论文基础上修改而成《银行危机论》一书,由经济科学出版社列入“中青年经济学家”文库于2000年出版。该书构建了一个研究银行危机的比较完整和科学的理论框架体系,内容包括银行危机的发生学研究、银行救助论、银行接管论、银行并购论、银行倒闭论、银行危机的预警与预防,明确指出银行危机是我国必须正视的现实,提出要把我国的银行风险提高到银行危机的高度来认识,将银行危机上升到国家安全的高度来认识^[18]。周骏教授为该书撰写了《应重视对银行危机的研究》的书评,称该书是“一部有比较重要学术价值和应用价值的专著”^[19]。该书获湖北省第三届社会科学优秀成果奖三等奖。

在我的博士学位论文相关内容的基础上,我撰写了《我国银行危机处理的法律制度》一文,分两期发表在全国人大财经委员会经济法室编《经济立法工作简报》(2001年第12期、13期)上。文章约2万字,分别论述了我国银行救助的法律制度、我国银行接管的法律制度、我国银行并购的法律制度和我国银行倒闭的法律制度,并就如何完善我国银行危机处理的法律制度提出了建议^{[20][21]}。这两期简报各印80份,报李鹏委员长、田纪云副委员长等,送人大法律委、人大常委会法工委、人大常委会秘书组、国务院法制办等单位。

我与博士生郭晨合作完成的《宏观经济变量冲击与我国银行间市场风险传染》发表在《湖北经济学院学报》2010年第5期。文章运用矩阵法、回归模型以及情景模拟,以我国银行间同业拆借市场为研究对象,探讨在一系列主要宏观经济变量冲击下,我国银行间同业拆借市场发生风险传染的可能性和风险传染渠道。

假定银行体系遭受随机事件冲击引发银行同业拆借市场清算,通过测算该市场银行间债务债权结构以及宏观经济变量,如 GDP、股票价格指数、利率以及商品价格(房地产价格指数)与银行偿付能力之间的相关关系,引入情景模拟,估测宏观经济变量发生极端不利变动时银行风险传染路径。模型结构和模拟结果显示,监管当局在防范我国银行风险传染方面不仅要关注宏观经济变量冲击的负面影响和银行在同业拆借市场中的具体交易情况,还需要关注银行风险的传染源和风险溢出效应。监管机构可以通过建立银行偿付水平对应于不同宏观经济变量的敏感系数,时刻关注宏观经济的异常波动对银行偿付能力的影响^[22]。

我和博士生宋一程、硕士生刘金玉撰写的《多元化能降低银行风险吗?——来自中国上市银行的经验证据》发表于《财经理论与实践》2016 年第 5 期。文章基于中国上市银行四维多元化指标的构建和归纳,通过国泰安数据库、中国金融年鉴和各银行年报等搜集相关数据,选取在沪深 A 股市场上市的 16 家商业银行作为研究对象,应用动态面板 GMM 模型对收入多元化、地域多元化、资产多元化和非传统业务活动多元化与银行风险之间的关系进行了实证研究。研究结果表明:收入多元化、资产多元化和非传统业务活动多元化与银行的破产风险显著负相关,而且国有银行在这三个维度的多元化中获得了更多的收益,具有更强的风险分散效应。在地域多元化方面,国有银行的地域多元化策略提高了自身的破产风险,而中小银行的地域多元化策略则降低了自身的破产风险,这可能与国有银行长期以来在信贷资源的地域分配方面需要服从政府干预以及国有银行对国有企业客户的长期偏好有关。在稳健性检验中,引入风险调整资产收益率(RAROA)和风险调整权益收益率(RAROE)来度量商业银行单位风险的会计收益,并作为 Z-score 的替代变量,最终发现研究结论仍然保持稳健。总之,中国上市银行的多元化策略从整体而言显著有利于分散和降低破产风险^[23]。

五、金融机构风险承担与系统性金融风险

我和陈雄兵及博士生曲良波撰写的《金融机构真的“太大不能倒”吗?》发表于《理论月刊》2011 年第 6 期,后被中国人民大学复印报刊资料《金融与保险》2011 年第 10 期全文转载。文章指出,金融机构“太大不能倒”(Too Big To Fail, TBTF)由来已久,因为大型金融机构一旦倒闭,很可能会带来连锁反应,引发系统性风险,甚至导致整个金融体系崩溃,因此,当大型金融机构经营出现问题,中央银行或监管部门会选择救助而不会任其倒闭。文章回顾总结了金融机构“太大不能倒”政策在美国的实践,然后指出:并非所有大型金融机构的倒闭都必然会引发系统性风险,并非所有大型金融机构出了问题都应该救助、能够救助。金融机构“太大不能倒”带来了若干不利影响:一是助长了道德风险,二是破坏了市场纪律,三是造成了投资过度。所以金融机构“太大不能倒”政策必须终止^[24]。

我与曲良波、陈雄兵撰写的《中国商业银行规模、治理与风险承担的实证研究》发表于《当代财经》2011 年第 11 期。文章结合中国商业银行自身特征,从国泰安数据库(CSMAR)中选取 2000-2010 年 13 家代表性商业银行的相关季度数据,运用非平衡面板数据分析了商业银行规模、银行治理对风险承担的影响。研究结论表明:第一,银行规模与风险承担呈 U 形关系,即随着银行规模的增加,银行规模具有降低风险承担的作用,从而银行破产风险降低;但当银行规模达到一定程度之后,银行规模的扩大会使风险承担增加,而且银行规模扩张的速度越快,越加剧银行的不稳定性和破产风险。第二,银行的治理水平与风险承担呈负向关系,表明较高的银行治理水平有助于降低风险承担。与股份制商业银行相比,大型商业银行的风险承担较高,说明大型商业银行的治理水平较低,其高管具有诸多政府背景,不易受银行双重委托代理机制的约束。第三,银行特许权价值与风险承担呈负向关系,银行债务水平、高管薪酬与风险承担呈正向关系。因此,必须适当限制商业银行的规模扩张,加强商业银行的安全网建设,加强对大型、系统性重要商业银行的监管力度,提高商业银行尤其是大型商业银行的治理水平^[25]。

我和博士生曲良波撰写的《高管薪酬、风险承担与银行绩效:中国的经验证据》在《国际金融研究》2011 年第 12 期发表。文章选取 2000-2010 年 13 家代表性商业银行相关季度数据,以滞后一期的银行高管薪酬的自然对数作为解释变量,以分别衡量银行风险承担代理变量、衡量银行绩效的代理变量资产收益率作为被

解释变量,运用非平衡面板模型对我国商业银行高管薪酬、风险承担与银行绩效的关系进行了实证研究。研究表明:银行高管薪酬激励与风险承担呈倒U形关系;银行高管薪酬激励与银行绩效呈正相关关系。高管薪酬激励在提升银行绩效的同时也加大了银行风险,大型商业银行高管薪酬激励引起的风险承担要高于股份制商业银行,较高的银行治理水平和特许权价值能降低风险承担,较高的银行债务和利润水平增加风险承担。我们建议:高管薪酬制度设计要充分考虑风险因素,根据风险暴露时间和风险类型递延支付高管薪酬,使薪酬制度不仅能够反映银行当前的利润和风险,而且能反映未来的潜在损失和风险;充分发挥董事会及其薪酬委员会在薪酬管理中的作用,增强高管薪酬的透明性,加强对高管薪酬的监管^[26]。

我和博士生余雪飞合作完成的《商业银行非利息收入、市场竞争与风险承担的实证检验》发表于《统计与决策》2013年第4期。文章选取2000-2011年中国17家商业银行作为研究对象,建立面板门限模型考察非利息收入、银行竞争程度对银行风险的影响。结果表明:第一,银行风险与银行竞争程度呈负向关系,即商业银行间竞争程度加强有利于降低商业银行风险;第二,非利息收入与银行风险间存在非线性关系。当银行总资产规模超过约4万亿后,银行风险与非利息收入呈正向关系,资产规模低于4万亿,非利息收入与银行风险间的关系不显著。资本约束的增强,货币政策的趋紧及利率市场化进程的推进这三种因素推动了非利息收入的增长,大银行拥有更大的资本调整成本,也存在更大的倾向去规避资本约束。因此,需要加大对大银行中间业务的监管强度,根据宏观经济走势合理地调整银行资本约束;需要进一步引导银行展开充分的竞争,建立多元化收入结构降低银行风险^[27]。

我和博士生姜玉东撰写的《中国上市银行系统性风险度量——基于MES方法的分析》发表在《财经理论与实践》2014年第6期,后被中国人民大学复印报刊资料《金融与保险》2015年第2期全文转载。文章运用边际预期损失(MES)方法,通过DCC-GARCH模型和非参数估计对我国14家上市银行2008-2013年的系统性风险进行了测度,数据来源于国泰安数据库,各上市银行的MES值由R软件编程计算得到。实证结果表明,资产规模、杠杆率及边际期望损失都是决定我国上市银行系统性风险的重要因素。当市场收益率处于极端下跌状况时,股份制商业银行和城市商业银行的股权损失较大,而大型商业银行的股权损失较小,这表明我国大型商业银行由于资产规模较大和受到的隐性支持较大而表现出较强的抵御风险的能力。当综合考虑资产规模、杠杆率和边际期望损失时,大型商业银行的系统性风险最大,股份制商业银行的系统性风险次之,而城市商业银行的系统性风险最小,表明对我国上市银行系统性风险影响最大的是资产规模。此外,三类银行的风险随时间呈现出明显的变化趋势,这有利于我国银行体系系统性风险的分散,避免由于风险过度集中而带来的巨大危害^[28]。

(感谢中南财经政法大学2017级金融硕士刘雅在资料整理方面提供的帮助。)

参考文献:

- [1]周骏. 马克思的货币金融理论与四化建设[M]. 北京:中国金融出版社,1989.
- [2]周骏,张中华,刘惠好. 资本市场与实体经济[M]. 北京:中国金融出版社,2003:1-18.
- [3]周骏,朱新蓉,宋清华. 中国金融风险的管理与控制[M]. 北京:中国财政经济出版社,2005:1-30.
- [4]宋清华. 汇率风险与我国的因应对策[J]. 金融体制改革,1991(5):29-32.
- [5]宋清华. 国家风险述略[J]. 中南财经大学学报,1993(1):60-64.
- [6]宋清华. 互换的风险分析与管理[J]. 财经研究,1995(1):26-30.
- [7]宋清华. 金融期货:怎样渡过幼稚期[J]. 中南财经大学学报,1995(1):13-17.
- [8]宋清华. 国际汇率波动对我国的影响与对策[J]. 国际金融研究,1995(12):30-32.
- [9]宋清华,湖北:我国的金融高风险区[R]. 专送参阅件,2003(43):1-5.
- [10]宋清华,李志辉. 金融风险管理[M]. 北京:中国金融出版社,2003:1-414.
- [11]朱新蓉. 金融风险管理研究的新视角和新思路——《金融风险管理》评介[J]. 中国金融,2003(13):63.
- [12]叶龙森,宋清华. 风险管理与现代金融[J]. 财贸经济,2007(11):24-28.

- [13] 叶龙森, 宋清华. 建立有效的风险管理体系是中国金融面临的紧迫课题 [J]. 经济研究参考, 2008(6): 23 - 24.
- [14] 周骏, 王学青. 货币银行学(第三版) [M]. 北京: 中国金融出版社, 2011: 360 - 388.
- [15] 宋清华, 银行十种风险浅析 [J]. 金融体制改革, 2015(11): 58 - 61.
- [16] 刘健生, 刘永剑. 银行经营风险管理 [M]. 北京: 中国财政经济出版社, 1992: 55 - 96; 219 - 261.
- [17] 宋清华. 从存款人角度看我国银行信贷资产流失 [J]. 管理世界, 1995(5): 84 - 89.
- [18] 宋清华. 银行危机论 [M]. 北京: 经济科学出版, 2000: 1 - 376.
- [19] 周骏. 应当重视对银行危机的研究——评《银行危机论》[J]. 中南财经大学学报, 2001(1): 124.
- [20] 宋清华. 我国银行危机处理的法律制度(上) [R]. 经济立法工作简报, 2001(12): 1 - 20.
- [21] 宋清华. 我国银行危机处理的法律制度(下) [R]. 经济立法工作简报, 2001(13): 1 - 16.
- [22] 郭晨, 宋清华. 宏观经济变量冲击与我国银行间市场风险传染 [J]. 湖北经济学院学报, 2010(3): 36 - 44.
- [23] 宋清华, 宋一程, 刘金玉. 多元化能降低银行风险吗? ——来自中国上市银行的经验证据 [J]. 财经理论与实践, 2016(5): 9 - 15.
- [24] 宋清华, 陈雄兵, 曲良波. 金融机构真的“太大不能倒”吗? [J]. 理论月刊, 2011(6): 5 - 10.
- [25] 宋清华, 曲良波, 陈雄兵. 中国商业银行规模、治理与风险承担的实证研究 [J]. 当代财经, 2011(11): 57 - 69.
- [26] 宋清华, 曲良波. 高管薪酬、风险承担与银行绩效: 中国的经验证据 [J]. 国际金融研究, 2011(12): 69 - 79.
- [27] 余雪飞, 宋清华. 商业银行非利息收入、市场竞争与风险承担的实证检验 [J]. 统计与决策, 2013(4): 139 - 141.
- [28] 宋清华, 姜玉东. 中国上市银行系统性风险度量——基于 MES 方法的分析 [J]. 财经理论与实践, 2014(6): 2 - 7.

I Studied Financial Risks with Professor Zhou Jun

SONG Qinghua

(School of Finance, Zhongnan University of Economics and Law, Wuhan, Hubei 430073, China)

Abstract: Financial industry is a high-risk industry and risk management is the core of modern finance. This article summarizes the research results about financial risk of Professor Zhou Jun and the author Song Qinghua from four aspects: the virtual economy and real economy discussed by Marx and China's financial risk control; bank risk and the settlement of bank crisis; financial risk and financial risk management; risk-taking of financial institutions and systemic financial risk.

Key words: financial risk; risk management; bank risk; risk-taking; systemic risk

(责任编辑: 张秋虹)