



NIFD
国家金融与发展实验室
National Institution for Finance & Development

SHIFD
上海金融与发展实验室
SHANGHAI INSTITUTION FOR FINANCE & DEVELOPMENT

月度

金融与发展

金融监管论坛

2020年04月

目 录

一、专题研究：标准规范发展下的网络互助将发挥更大作用	3
二、人民银行	5
（一）3 月份中国外汇储备略有下降	5
（二）央行针对中小银行实施定向降准	6
（三）央行论文聚焦货币政策的预期管理	6
三、银保监会	7
（一）银保监会强化非银金融企业监管	7
（二）中国银行业不良资产比例开始抬升	7
四、证监会	8
（一）证监会强调防范个别公司疫情政策监管套利行为	8
（二）证监会对券商实行并表监管试点	8
五、其他监管	9
（一）部委推动对边境经贸合作的金融支持	9
（二）2020 年力争小微企业融资担保费率降至 1% 以下	9
六、上海金融监管	10
（一）3 月份外资减持中国债券 461 亿元	10
（二）上海临港新区试点境内贸易融资资产跨境转让	10
（三）注册制下公司债发行近 3000 亿元	10
（四）国际贵金属价格大跌使上清所暂停白银交易一天	11

七、金融监管研究.....	11
(一) 对货币政策和宏观审慎政策双支柱调控框架内在逻辑的思考	11
(二) 货币政策与宏观审慎政策的协调.....	12
(三) 货币政策与宏观审慎政策共同支持宏观经济稳定	12
(四) 宏观审慎与货币政策双支柱框架研究——基于系统性风险视角	13

一、专题研究：标准规范发展下的网络互助将发挥更大作用

作者：尹振涛（中国社科院陆家嘴研究基地金融监管研究中心秘书长）

2011年，抗癌公社的成立开启了国内网络互助的先河，随后e互助、壁虎互助、夸克联盟等具备网络互助雏形的平台纷纷出现，行业步入萌芽期。后续，更加成熟网络互助行业出现了蓬勃式的发展，出现了水滴互助等新型的网络互助平台，也出现了大型科技公司主导的相互宝等产品，正式将网络互助变成了一种产业，其产品和服务逐步受到大家的官方关注，当然也引起监管部门的重视。在目前的实践情况下，网络互助行业的出现不仅具有重要的价值和意义，也符合行业发展的趋势。

第一，网络互助已经成为一种普通的健康保障方式，可以减轻国家医疗保障的负担。

当前，医保和商保是我国最主要的医疗保障形式。其中“医保”是覆盖面最广、最重要的保障制度。目前，我国已建立了世界上规模最大的医保网络，全国参保人数超过13.5亿人，覆盖面稳定在95%以上。商业健康险在我国发展了四五十年，是医疗保障非常重要的形式，但由于价格、理解门槛高，覆盖率依旧只有10%。

国民获得全面医保保障的同时，国家也承担着巨大的医保财政支出。2013年至2017年，全国财政医疗卫生5年支出近6万亿。2018年，全国医疗卫生支出预算15291亿元，较上年增加840亿元，占全国财政支出的7.3%。随着人们对健康的重视、医疗技术的提高，中国人均医疗支出年复合增长率约在15%，远超GDP增长速度。这些需求不能光靠国家医疗财政来承担，必须引入商业机制和民间力量，商业保险的发展也是基于这样的时代大背景。

依托于互联网的网络互助，变成了医保、商保后社会保障的一支新兴力量。网络互助不依靠政府资金，参与门槛低操作便利，民众通过互助方式抵抗大病风险，实现医疗救助资金的最合理配置。可以说是花小钱办大事，直接帮国家减轻了医疗支出的财政负担。数据显示，目前国内网络互助的参与人数已经高达2亿。以相互宝为例，一年时间就覆盖了1亿人群，到目前已救助3万多个重病家庭，发出互助金40亿元。

第二，网络互助可以抑制“因病致贫、因病返贫”问题，有助于打赢精准脱贫攻坚战。2020年是全面建成小康社会和打赢脱贫攻坚战的收官之年，是在我国扶贫史上具有重要里程碑意义的关键一年。到2020年底，我国现行标准下农村贫困人口实现全面脱贫，贫困县全部摘帽。2018年国务院扶贫办的调查显示，我国贫困人口中42%是因病致贫、因病返贫。国家通过财政、就业、经济发展等支持举措将贫困人口“脱贫”后，

依旧需要防范中低收入人群因病致贫、因病返贫。

其中，又以重大疾病的致贫风险最需要防范。以相互宝为代表的网络互助，让居民能以非常低的参与成本获得大病保障。100 种疾病的覆盖，最高 30 万元的互助金救助，也能够很大程度上降低参与者的因病致贫风险。

南开大学的《相互宝社会价值研究报告》调查数据发现，受访的相互宝成员中，10% 的人除了相互宝外没有其他任何保障。67% 的受访者年收入低于 10 万元，是因病致贫的高风险人群。如果生病，54% 的受访者只能勉强承担 10 万元以内的医药费。能承担 30 万元以上医药费的受访者比例，不到 14%。而癌症等重疾的平均治疗费用，往往在 30 万元以上。

第三，网络互助提高中低收入人群的保障，是保险领域的普惠实践。艾媒咨询发布的《2019 中国网络互助发展专题研究报告》显示，网络互助产品显著提高了低收入和下沉城市人群的健康保障。网络互助参与者中，近六成家庭月收入在 1 万元以下，47.8% 的受访参与者来自于三四线及以下城市。

根据最新披露的数据，相互宝的 1 亿用户中，近六成成员来自三线及以下城市，其中超三成来自农村和县城。这与商业保险的区域、目标客群存在明显的差异。同时，相互宝成员的整体年龄结构也较为年轻，以 80 后、90 后社会中坚力量为主，占比 58%。而传统商业保险的既有客群主要以 80 后、70 后为主，逐渐向 90 后转移。10% 的成员没有医保，超六成成员家庭年收入低于 10 万元。受助人数最多的省份为河南、山东、湖北、江苏、广东，均为人口大省。

相互宝作为一项网络医疗互助服务，保障 100 种重疾提供最高 30 万元的互助金。通过数字技术，相互宝实现了免费加入，大大降低草根百姓获得大病保障的门槛。

2020 年春节，突如其来的新冠肺炎疫情成为了全球公共卫生事件，人们的健康保障意识、意愿也再次提高。3 月 23 日，银保监会公布了 2020 年 1 月保险业经营数据，其中健康险增速最快。瑞银证券指出，此次疫情让公众感受到疾病对健康和经济增长的威胁，使得居民提高风险方面的意识，增加对保险的配置，从而加速缩小中国的保障缺口。

目前，国内互助平台模式多样、能力层次不齐，存在资金管理、案件欺诈等潜在风险。现有的互助平台中，只有相互宝等少数平台实现了实名制和无资金池。其余互助平台中，约 50% 的平台没有实行实名制，大约 75% 的平台设立了资金池。不实名、有资金池是互助平台风险的根源，会导致欺诈案件、资金跑路等问题，损害社会信任和消费

者的权益。为此，进一步规范网络互助行业发展，成为监管部门、行业组织以及互助平台共同期盼的目标。

3月30日，浙江互联网金融联合会批准发布了全国首个网络互助团体标准。这一标准由蚂蚁金服牵头，联合了浙江大学互联网金融研究院、中国人民大学中国保险研究所互助保障研究中心、阿里健康等七家产业、学术、研究机构研究、制定。标准首次提出了互助平台的“四要一不要”原则：要实名制度、全程风控、审核独立、公开透明，不要资金风险。对于资金池问题，建议互助平台优先选择无资金池模式，或者在有资金池的情况下，设立相应的资金托管制度，确保资金安全。

这一互助标准从防范风险、保护消费者权益的角度出发，对互助平台的核心准则、流程规范做了标准化的梳理。并且，这些标准可衡量、可测试，是落地性非常强的一套标准。未来如果开放认证，将让市场、消费者更清楚地判断互助平台的优劣。

网络互助行业目前还没有明确的监管规则，这个互助标准虽然是民间专业机构制定的团体标准，不具备国家标准的强制力，但也是一个很好的起步，填补了互助行业标准、规范的空白。行业内的平台都可以以此为镜做参照，监管部门可以以此为参考评估行业问题和风险，研判监管方案。如果未来互助行业纳入监管，这套标准可以作为后续地方标准、甚至是国家标准的一个蓝本参考。

二、人民银行

（一）3月份中国外汇储备略有下降

据央行消息，中国3月末外汇储备报3.0606万亿美元，前值为3.107万亿美元，黄金储备报6264万盎司。2020年1-2月，外汇市场运行总体平稳。第一，人民币汇率双向波动加大。今年前两个月，美元指数上涨1.7%，境内人民币汇率中间价和收盘价分别下跌0.37%和0.03%。同期，中国外汇交易中心口径的人民币汇率指数累计上涨1.9%。1月23日至2月底，该指数基本持平，显示疫情发生以来，人民币兑美元虽有所走弱，但在主要货币中表现依然相对坚挺。第二，汇率承压不改境内外汇供大于求的局面。今年前两个月，银行即远期结售汇(含期权)合计顺差265亿美元，远高于去年同期顺差53亿美元的水平。第三，市场结汇意愿上升购汇动机减弱。今年前两个月，银行代客收汇结汇率为62.7%，较2019年12月份上升1.3个百分点；付汇购汇率为62.9%，较2019年12月份下降0.6个百分点。这表明，市场参与者对汇率的波动更加趋于理性。第四，证券投资项下跨境资本流动震荡加剧。今年前两个月，股票项下跨境资金净流出365

亿元, 2019 年同期为净流入 1279 亿元。同期, 境外机构在债券市场净增持债券资产 678 亿元, 同比减少 11%。这表明, 与跨境债券投资相比, 股票投资的风险资产属性更为突出。证券投资项下跨境资金净流入 314 亿元, 同比回落 85%。

(二) 央行针对中小银行实施定向降准

央行 4 月 3 日宣布, 为支持实体经济发展, 促进加大对中小微企业的支持力度, 降低社会融资实际成本, 决定对农村信用社、农村商业银行、农村合作银行、村镇银行和仅在省级行政区域内经营的城市商业银行定向下调存款准备金率 1 个百分点, 于 4 月 15 日和 5 月 15 日分两次实施到位, 每次下调 0.5 个百分点, 共释放长期资金约 4000 亿元人民币。同时自 4 月 7 日起将金融机构在央行超额存款准备金利率从 0.72% 下调至 0.35%, 前次调整是 2008 年 11 月。央行称, 此举可推动银行提高资金使用效率, 促进银行更好地服务实体经济特别是中小微企业。这是中国央行今年以来的第三次降准, 前两次分别为 1 月 6 日全面降准 0.5 个百分点, 以及 3 月 16 日实施的普惠金融定向降准, 对达到考核标准的银行定向降准 0.5 至 1 个百分点, 对符合条件的股份制商业银行再额外定向降准 1 个百分点。据央行估算, 获得定向降准资金的中小银行有近 4000 家, 在银行体系中家数占比为 99%, 此次定向降准平均每家中小银行可获得长期资金约 1 亿元, 有效增加中小银行支持实体经济的稳定资金来源, 还可降低银行资金成本每年约 60 亿元, 通过银行传导有利于促进降低小微、民营企业贷款实际利率, 直接支持实体经济。

(三) 央行论文聚焦货币政策的预期管理

央行网站 4 月 2 日刊登货币政策委员会讨论论文《国际金融危机冲击的预期传导和政策共振》。论文强调, 继续推动货币政策调控框架向价格型为主转型。论文选取 24 个主要经济体为研究对象, 研究了 2001 年发源于美国的互联网危机、2008 年发源于美国的全球金融危机、2011 年发源于法国等欧元区国家的欧债危机及 2013 年发源于俄罗斯等国的新兴市场危机共四次国际金融危机冲击中的预期传导和政策共振。论文指出, 国际金融危机中存在明显的金融市场预期传导。四次危机中, 股票市场预期和债券市场预期都存在比较明显的联动效应。从各经济体的比较来看, 市场更开放、金融体系更脆弱、区域一体化程度较高的经济体, 其金融市场预期传导更明显。论文提出四方面政策建议, 一是要加强预期管理。注重稳预期, 加强与市场主体的沟通交流, 及时回应关切, 消除市场疑虑, 避免市场出现过度波动。二是加强宏观政策国际协调。三是注意协调好本外币政策, 处理好内部均衡和外部均衡之间的平衡。四是继续推动货币政策调控框架向价

格型为主转型。主要经济体中央银行大都采用以价格型为主的调控框架，推动调控框架向价格型为主转型有利于加强与主要经济体中央银行的沟通和协调，提高宏观政策国际协调的效率。

三、银保监会

（一）银保监会强化非银金融企业监管

3月27日，银保监会推出《中国银保监会非银行金融机构行政许可事项实施办法》。此举旨在持续深化“放管服”改革，强化其他非银行金融机构监管。《办法》所称非银机构包括：经银保监会批准设立的金融资产管理公司、企业集团财务公司、金融租赁公司、汽车金融公司、货币经纪公司、消费金融公司、境外非银行金融机构驻华代表处等机构。银保监会有关部门负责人介绍，在加强股权管理方面，一是参照《商业银行股权管理暂行办法》有关规定，加强对非银机构主要股东及其关联方、一致行动人的穿透监管，在股东禁止性情形、资本补充义务、公司章程内容要求等方面作了进一步完善，同时增加了非银机构股东5年内不得转让所持股权的例外情形。二是结合《关于加强非金融企业投资金融机构监管的指导意见》有关要求，适度提高非金融企业作为非银机构控股股东的持续盈利能力、权益性投资余额占比等财务指标要求。三是增加股东入股非银机构家数的规定。结合监管实践，明确同一出资人及其控股股东、实际控制人、控股子公司、一致行动人、实际控制人控制或共同控制的其他企业作为主要股东入股非银机构的家数原则上不得超过2家，其中对同一类型非银机构控股不得超过1家或参股不得超过2家。

（二）中国银行业不良资产比例开始抬升

中国银保监会的数据显示，2月末，银行业金融机构不良贷款余额3.3万亿元人民币，不良贷款率2.08%，较上月上升0.05个百分点；与此同时，关注类贷款同比明显增多，主要受个人贷款影响。银保监会称，2月末，银行业金融机构关注类贷款余额5.8万亿元，关注贷款率环比上升0.17个百分点。这主要是受新冠肺炎疫情因素影响，部分地区个人住房抵押贷款和信用卡贷款等未按时还款计入关注类贷款所致。数据显示，截至2月末，商业银行拨备覆盖率181.3%，贷款拨备率3.58%，环比上升0.07个百分点，较年初上升0.04个百分点。中国银保监会首席风险官肖远企上月称，银行不良率短期内会小幅上升；他强调，当前监管标准并没有放松，依法监管、合规监管、审慎监管没有改变。

四、证监会

（一）证监会强调防范个别公司疫情政策监管套利行为

4月7日，证监会发布《关于做好当前上市公司等年度报告审计与披露工作有关事项的公告》。《公告》主要明确了以下内容：一是坚持保证质量与应披尽披原则，力争按规定在2020年4月30日前披露经审计的年度报告。二是区分不同情况，对部分确受疫情影响严重的公司，规定可以延迟披露年度报告，并可先行披露主要经营业绩。三是实事求是，对有关公司和会计师事务所因受疫情影响延迟披露、审计的行为，属于不可抗力造成的，依法不予行政处罚和进行相关处理。四是强化监督管理，对滥用延期披露政策，在年度报告审计和披露中借机弄虚作假的公司和会计师事务所，严格事中事后的核查、追责，依法从严追究法律责任。证监会强调，延期披露年度报告是特殊时期的应急措施，执行中应有严格限制，防范监管套利。为防范个别公司及会计师事务所滥用延期披露政策，规避法定的信息披露及审计义务，《公告》主要规定了以下措施：一是严格限制适用对象。只有受疫情影响严重，客观上确实不能在4月30日前披露年度报告的，才能延期披露。二是要求延期披露公司及相关会计师事务所作专项说明，并充分揭示风险。三是强调公司董事会、监事会、董事、监事、高级管理人员及会计师事务所等依法履职，保证所披露信息及所出具文件内容的真实、准确、完整。四是强化监管执法力度，对于披露和说明不实，能够披露和审计而不履行法律规定的义务和职责的，依法从严追究其法律责任。

（二）证监会对券商实行并表监管试点

3月27日，证监会有关部门负责人表示，证监会决定将中金公司、招商证券、中信证券、华泰证券、中信建投、国泰君安6家证券公司纳入首批并表监管试点范围。据该负责人介绍，近年来，部分证券公司逐步出现集团化经营发展态势，有必要将行业风险管控边界从母公司层面扩展至合并报表视角。今年1月，证监会发布了《证券公司风险控制指标计算标准规定》，并于2020年6月1日正式施行。证监会表示，将逐步允许参与试点机构试行更为灵活的风控指标体系。初期，综合考虑试点机构对外投资资本占用情况，对试点机构母公司风险资本准备计算系数由0.7调降至0.5，表内外资产总额计算系数由1降至0.7；同时持续监测试点机构已建立风控体系运行及合并风控指标信息的有效性。待相关机制运行成熟后，逐步过渡至直接基于合并报表实施风控指标监管。

五、其他监管

（一）部委推动对边境经贸合作的金融支持

3月23日，商务部与进出口银行联合印发《关于应对新冠肺炎疫情支持边境（跨境）经济合作区建设促进边境贸易创新发展有关工作的通知》，加强对边境（跨境）经济合作区的金融支持，服务企业应对疫情、复工复产和拓展业务需要，促进边境贸易创新发展，培育沿边地区开放发展新动能。通知提出，商务主管部门和进出口银行统筹疫情应对和稳住外贸外资基本盘，发挥政策引导和金融职能作用，为边境（跨境）经济合作区及区内企业提供优质服务，促进解决复工复产面临的资金周转和扩大融资等迫切问题，保障边境贸易产业链、供应链畅通运转，将疫情带来的影响降到最低。通知明确，加大对重点领域的信贷支持力度，推动边境（跨境）经济合作区“小组团”滚动开发，支持边境地区承接产业转移，完善边境贸易产业链，推动市场多元化，支持“引进来”和“走出去”，培育开放发展新动能。

（二）2020年力争小微企业融资担保费率降至1%以下

日前，财政部印发《关于充分发挥政府性融资担保作用 为小微企业和“三农”主体融资增信的通知》。《通知》要求，当前形势下政府控股的融资担保、再担保机构要积极为小微企业和“三农”主体融资增信，协调金融机构尽快放贷，不抽贷、不压贷、不断贷，着力缓解小微企业融资难、融资贵。《通知》要求，推动国家融资担保基金加快开展股权投资，力争2020年投资10家支小支农成效明显的地市级政府性融资担保机构。推动国家融资担保基金与银行业金融机构开展批量担保贷款合作，力争实现2020年新增再担保业务规模4000亿元目标。国家融资担保基金对合作机构单户100万元及以下担保业务免收再担保费，2020年全年对单户100万元以上担保业务减半收取再担保费。

《通知》提到，地方各级政府性融资担保、再担保机构2020年全年对小微企业减半收取融资担保、再担保费，力争将小微企业综合融资担保费率降至1%以下。进一步提高支小支农业务占比，确保2020年新增小微企业和“三农”融资担保金额和户数占比不低于80%，其中新增单户500万元以下小微企业和“三农”融资担保金额占比不低于50%。

《通知》明确，不得偏离主业盲目扩大经营范围，不得向非融资担保机构进行股权投资，不得新开展政府融资平台融资担保业务。《通知》强调，对严重偏离支小支农主业、擅自扩大业务范围、违规开展股权投资和政府融资平台融资担保业务的地方各级政府性融资担保、再担保机构，要予以公开通报，不得享受各级财税支持政策，不得纳入国家融

资担保基金合作范围。

六、上海金融监管

(一) 3 月份外资减持中国债券 461 亿元

中国上海清算所最新数据显示，3 月境外机构上清所债券托管量转为减持 461 亿元人民币，其中同业存单降幅较为明显。路透综合中债登的数据计算，3 月境外机构单月减持银行间债券合计 398 亿元，期末境外机构持有人民币债券规模降至 22380 亿元。中央国债登记结算公司稍早公布数据显示，3 月境外机构共小幅增持 62 亿元人民币债券，较 2 月的 657 亿元环比大降，但仍为连续第 16 个月净增。上清所数据显示，3 月末境外机构债券托管余额 2802 亿元，其中境外机构当月同业存单持有量减少 193 亿元，托管余额为 1922 亿元。3 月末上清所债券托管余额为 234500 亿元，当月净增 3512 亿元，其中超短融和中票增幅明显，分别达 2150 亿元和 2185 亿元；同业存单当月托管量大降 2792 亿元。

(二) 上海临港新区试点境内贸易融资资产跨境转让

3 月 31 日，中国(上海)自由贸易试验区临港新片区境内贸易融资资产跨境转让业务试点启动仪式在中国人民银行上海总部举行。央行表示，临港新片区境内贸易融资资产跨境转让业务试点的启动，是助力上海自贸区临港新片区发挥金融改革创新引领作用和金融对外开放先行先试作用的又一项重要举措。试点政策有利于境内银行进一步盘活资源，优化资产负债结构，提升经营管理效益；有利于进一步丰富跨境人民币双向流通渠道，满足境外机构配置境内优质金融资产的需求，进一步提升人民币资产作为全球资产配置的价值和吸引力；有利于把上海自贸区临港新片区建设成为更好利用两个市场、两种资源的重要通道，推动新片区开放型产业聚集，为打造更具国际市场影响力和竞争力的特殊经济功能区提供强大的金融支持，进一步增强上海国际金融中心的全球影响力。上海市各商业银行可按照“服务实体、真实贸易、真实出表、真实转让、风险可控”的原则，在临港新片区内开展境内贸易融资资产跨境转让业务。试点初期，可转让资产包括基于国内信用证贸易结算基础上的福费廷和风险参与资产。其他类型贸易融资资产的跨境转让业务将根据“成熟一项、推出一项”的原则予以推出。

(三) 注册制下公司债发行近 3000 亿元

日前，上海证交所消息称，中煤能源本次发行公司债，适用优化融资监管审核流程，

项目从申请受理、审核、注册至簿记发行历时仅 11 个工作日，公司债券审核注册效率大幅提升，债券发行市场化程度进一步提高。上海证交所指出，通过注册制改革进一步激发市场主体活力，丰富直接融资服务实体经济的新实践；同时，充分发挥债券注册制优势，主动对接产业链核心企业发行债券融资，通过以预付款形式向上下游企业支付现金，降低中小企业现金流压力和融资成本。此外，截至 3 月 16 日，上交所共受理首批注册制下公开发行人公司债券 54 单，拟融资规模 2976 亿元人民币。

（四）国际贵金属价格大跌使上清所暂停白银交易一天

同属贵金属产品的伦敦现货白银、现货铂金、现货钯金遭遇“黑色星期一”。3 月 16 日盘中，金价跌破 1500 美元/盎司。截至北京时间 3 月 17 日 12 时，纽金报 1498 美元/盎司。3 月 16 日，国际现货白银盘中最深跌幅近 20%，创 2009 年以来新低至 11.8 美元/盎司。而铂金一度狂跌逾 26%，至 2002 年以来的最低水平；钯金一度大跌 11%，此前触及去年 8 月底以来最低 1481.53 美元/盎司。3 月 17 日国内期货市场上沪金、沪银无意外大幅走跌。受此影响，上海黄金交易所 17 日发布通知暂停白银延期合约交易一天。通知表示，由于自 3 月 13 日起，Ag(T+D)合约持续大幅波动并连续三个交易日触及单边市，交易所将在 3 月 18 日暂停 Ag(T+D)的交易一天，并在 3 月 19 日起采取单边或双边、同比例或不同比例、部分会员或全部会员席位提高交易保证金和结算准备金，暂停或限制部分会员席位或全部会员席位开新仓，调整涨跌停板幅度，调整延期费率，调整超期费率，限制出金，限期平仓，强行平仓，停市等措施中的一种或多种化解市场风险。

七、金融监管研究

（一）对货币政策和宏观审慎政策双支柱调控框架内在逻辑的思考

本轮国际金融危机以来，金融稳定在中央银行政策目标中的重要性再次得到强化。随着具有顺周期波动特征的金融市场和金融资产规模显著增大，金融管理政策需要更加关注金融稳定和系统性风险问题，货币稳定和金融稳定“双目标”的重要性凸显出来。政策目标的变化相应要求优化和完善政策工具箱，需要健全宏观审慎政策框架作为应对系统性风险的工具，并与货币政策相互配合，形成由货币政策和宏观审慎政策“双支柱”支撑起“双

目标"的基本框架,共同维护好货币稳定和金融稳定。在此框架中,货币政策和宏观审慎政策都不可或缺,须相互补充,形成合力,产生"一加一大于二"的政策效应增进效果。健全货币政策和宏观审慎政策双支柱调控框架,有利于把经济周期和金融周期更好地结合起来,把维护经济稳定与促进金融稳定更好地结合起来。下一阶段应进一步健全宏观审慎政策框架,并完善货币政策和宏观审慎政策协调配合的体制机制。(作者:金融委办公室秘书局李斌等 来源:《金融研究》2019年第12期)

(二) 货币政策与宏观审慎政策的协调

本文在梳理学术文献和国际经验基础上,讨论了货币政策与宏观审慎政策之间的潜在冲突和协调机制。国际文献的初步结论是,为了同时实现价格稳定和金融稳定目标,大部分情况下需要货币政策与宏观审慎政策反向操作(由于政策的替代性),但有时也需要两者同向操作(由于政策的互补性),最优政策组合取决于宏观冲击的类别和风险的来源。本文认为,选择最优组合是一个复杂的理论和实证问题,除了冲击类别和风险来源外,不同的金融体制和经济周期阶段也会影响选择结果。因此,货币政策当局与宏观审慎当局之间需要建立有效的协调机制,并加强对货币政策和宏观审慎政策"溢出效应"的分析能力。基于上述理论,针对我国"双支柱"决策的现状和问题提出如下改革建议:一是从法律上明确中央银行的金融稳定职责。二是建立在同一框架内分析货币政策与宏观审慎政策的方法和工具。三是将金融监管部门的主要宏观审慎政策决策权集中至中央银行。四是建立货币政策与宏观审慎政策的协调流程与机制。(作者:清华大学国家金融研究院 马骏等 来源:《金融研究》2019年第12期)

(三) 货币政策与宏观审慎政策共同支持宏观经济稳定

货币政策是维持宏观经济稳定运行的重要政策工具,但2007—2009年国际金融危机表明,仅仅保持物价水平稳定,忽视金融风险,并不足以维持宏观经济稳定。近年来中国提出双支柱宏观政策框架以支持宏观经济稳定,这一创新具有重要的理论与现实意义。我们首先提出了双支柱宏观调控的框架,强调应该注重两类政策目标的协同与矛盾、政策传导渠道的相互交叉与影响、冲击类型与开放条件的差异等,从而保证双支柱宏观调控对宏观经济的稳定效应。接下来,我们建立了一个DSGE两国模型,作为分析双支柱宏观调控稳定宏观经济的案例研究。研究表明,第一,金融冲击下,货币政策有助于稳定宏观经济,且随着汇率制度从固定转向浮动,货币政策稳定宏观经济的效果会明显加强。第二,在货币政策的基础上,增加以跨境资本流入税为代表的宏观审慎政策工具,可以有效遏制金融

市场的顺周期机制,进一步提高宏观经济的稳定性,从而验证了双支柱宏观调控的有效性。第三,双支柱宏观调控的有效性与汇率制度有关,当汇率灵活性水平较低时,双支柱宏观调控对宏观经济的稳定效果更好。(作者:北京大学国家发展研究院 黄益平等 来源:《金融研究》2019年第12期)

(四) 宏观审慎与货币政策双支柱框架研究——基于系统性风险视角

本文从银行信贷质量角度出发,研究地方金融监管的金融风险防控有效性。研究发现,加强地方金融监管能降低银行的不良贷款率,有效提高银行信贷质量;地方金融监管对银行贷款质量的影响具有一定滞后性并存在地区异质性;金融发展水平较发达地区的金融监管对提高银行贷款质量、防控金融风险更加有效,对于金融发展水平较落后地区,金融监管所产生的效果则并不显著。(作者:中央财经大学金融学院 方意等 来源:《金融研究》2019年第12期)

