



广东技术师范大学
Guangdong Polytechnic Normal University

毕 业 设 计 (论 文)

题 目： 关于宏观审慎政策在金融市场施行与传导
效果研究综述

(英 文)： A review of the research on the
implementation and transmission effect of
macro-prudential policies in the financial
market

院 别： 财经学院

专 业： 会计专硕

姓 名： 雷雨

学 号： 2112309020

指导教师： 林欣

日 期： 2023 年 12 月 31 日

关于宏观审慎政策在金融市场施行与传导效果研究综述

摘要

本文以宏观审慎政策对企业资本结构优化及风险承担水平的影响入手，分析了在经济大环境下宏观审慎政策在金融市场施行与传导效果的研究进展，并从中引出为了实现政策目标，以双支柱调控框架为代表的宏观审慎政策与不同政策的协同效应。自2008年席卷全球的金融危机开始，如何维持金融稳定这个问题被摆上台面，宏观审慎政策在当时仿佛是正确的答案，这些年的政策施行也证明了这一点。结合中国经济现实，中国作为以银行为主体进行资源配置的中导型金融结构，宏观审慎政策多作用于银行，学者们多关注于其调控效果传导机制，并以信贷变动为其表现主要形式。本文对宏观审慎政策调控机制做了进一步总结。

关键词：宏观审慎政策；资本结构；企业风险承担水平；双支柱调控框架

A review of the research on the implementation and transmission effect of macro-prudential policies in the financial market

Abstract

Starting from the impact of macro-prudential policies on the optimization of corporate capital structure and risk-taking, this paper analyzes the research progress on the implementation and transmission effect of macro-prudential policies in the financial market in the economic environment, and draws out the synergistic effects of macro-prudential policies and different policies represented by the two-pillar regulatory framework in order to achieve policy goals. Since the 2008 global financial crisis, the question of how to maintain financial stability has been put on the table, and macroprudential policies seem to be the right answer at the time, as evidenced by policy implementation over the years. Combined with the reality of China's economy, China is a medium-leading financial structure with banks as the main body for resource allocation, and macro-prudential policies mostly act on banks, and scholars pay more attention to the transmission mechanism of their regulatory effects, and credit changes are the main form of expression. This paper further summarizes the macro-prudential policy regulation mechanism.

Keywords: macroprudential policy; capital structure; the level of corporate risk-taking; Two-pillar regulatory framework

目录

一、引言 1

二、研究进展 3

 （一）宏观审慎政策对于企业资本结构的优化 3

 （二）宏观审慎政策对于企业风险的影响 4

 （三）宏观审慎政策与不同政策的协同效应 5

三、研究展望 7

四、参考文献 8

一、引言

党的十九大以来，面对经济大环境的变化与金融改革进程中的制度变化与国内外越来越复杂多变的经济金融形势，中国人民银行为贯彻落实党的十九大关于“健全货币政策和宏观审慎政策双支柱调控框架”的重大决策部署，实施稳健货币政策，完善宏观审慎政策治理机制，提升防范系统性金融风险的能力，并发布了《宏观审慎政策指引（试行）》。宏观审慎政策的主要目的就是防范系统性风险，这与党的二十大报告中提出的“牢牢守住不发生系统性风险的底线”相契合。党的十九届五中全会提出，坚持和完善社会主义市场经济基本经济制度，推动有效市场和有为政府更好结合。政府管理不仅要建立符合新时代发展理念的宏观调控目标体系，科学把控宏观政策逆周期调节力度，还要不断强化金融监管职能，全面加强宏观审慎管理。自 2008 年席卷全球的金融危机以来，维护金融稳定成为各国政策制定者的关注焦点，金融监管政策随着 2010 年第三版巴塞尔协议（Basel III）从宏观审慎角度引入逆周期资本缓冲等多项政策工具、G20 峰会审议批准了 Basel III 新资本要求，并形成宏观审慎管理基本性框架，要求各成员国落实执行以来已逐渐从微观审慎拓展到了宏观审慎。放眼国内，“十二五”规划明确提出构建逆周期的金融宏观审慎管理制度框架，到十九大报告提出健全货币政策和宏观审慎政策双支柱调控框架，宏观审慎政策的战略地位已与货币政策平起平坐。更深层次的，现已有不少文献验证了宏观审慎政策与货币政策的互适应性，李斌和吴恒宇（2019）指出，货币政策调控容易忽视因政策过于宽松引发的金融风险，而宏观审慎政策的运用会降低货币政策负向效应（Klingelhöfer 和 Sun, 2019）。两种政策配合不仅有利于加强金融稳定（童中文等，2017），还会减缓宏观审慎政策传导延迟性（Revelo 等，2020），提高政策效率。梁璐璐等（2014）在 DSGE 框架下讨论了宏观审慎政策和货币政策效果，发现在金融危机的冲击下，货币政策和宏观审慎政策互相配合的效果最好，有助于金融稳定和价格稳定目标的共同实现。同时，也有部分学者提出，两者搭配可能会存在政策冲突。肖忠意等（2022）研究发现，“双支柱”政策协调搭配会降低实体企业商业风险，但存在周期性和结构性效应。

而在近年来，伴随着我国金融市场经济转轨与金融系统深化改革，我国逐渐形成了以银行为主题进行资源配置的中介主导型金融机构。同时企业杠杆率高得主要原因通常被认为是金融机构配置资源的效率缺陷。银行主导型金融结构既提高了全社会杠杆率，

又加重了企业资产负债表的资本结构错配风险，使得我国非金融企业债务水平和杠杆率均处于极易引发危机的境地（李扬等，2012）。非金融企业的高杠杆不仅会阻碍企业得健康发展，同时也蕴藏着巨大的尾部风险，为金融稳定埋下了隐患。

二、研究进展

（一）宏观审慎政策对于企业资本结构的优化

宏观审慎政策的制定初衷是提高金融体系对抗系统性风险的能力并维持金融稳定。宏观审慎政策中的大部分工具是直接作用于银行，而银行通过信贷变动将其影响传达给企业，从而影响企业的决策，同时政策的调控效果也最为直观地体现在银行的信贷变动上。现有文献从整体角度考察了宏观审慎政策对于银行信贷的影响，发现了有明显的逆周期效应，简单地描述就是在经济繁荣时期，市场的风险较低，银行倾向于持有更多的风险资产，其中一项表现为降息，届时，信贷供给会快速增加。但监管当局可要求银行增加资本持有，从而倒逼其减持风险资产、增强经营审慎性。而在经济衰退时期，银行的信用风险权重逆经济周期上升，为了满足监管者的最低资本要求，银行会首先选择减少信贷供给以缩减资产负债表。但为避免信贷供给大量缩减，宏观审慎政策逆周期资本缓冲的释放能提高银行资本充足率，降低破产风险。也是由此得出，宏观审慎政策可通过逆周期调节银行资本持有以减轻银行信贷供给的顺周期性。

根据动态资本结构理论，企业存在一个最优资本结构，它反映了企业价值于风险之间的最优匹配，也是企业价值最大化的外在表现形式（盛明泉等，2016）。企业为了实现企业价值最大化，自然期望其实际资本结构能够维持在目标资本结构并在出现波动时能够快速收敛。但实际情况往往是难以把控的，企业实际资本结构的偏离程度于调整速度很大程度上依赖于融资环境的资源配置效率。这也是现阶段我国企业资本结构调整与银行信贷变动关系密切的重要原因。宏观审慎政策在调控银行信贷、维护金融稳定的同时，也影响了企业资本结构。宏观审慎政策的调控效果传达至企业，表现为，在经济繁荣期，在信贷风险的降低以及追求利润的动机的刺激下，商业银行可能会采取更为激进的信贷战略，选择进一步扩大信贷供给，而企业管理层的趋利心理与信贷供给充足的双重刺激下，很有可能会出现企业实际资本结构高于目标结构的状况。在宏观审慎政策的调控下，升高银行资本持有门槛，对信贷供给的增加作出宏观上的把控，一定程度上减少企业与银行的激进融资战略偏向性。有助于缩小企业实际资本结构与目标结构的偏离程度。在经济衰退期，信贷风险的增加又使得银行惜贷，加剧经济衰退。银行出于安全性考虑会减少信贷供给以增加自身资本积累。企业普遍

收到严重的融资约束，导致企业债务融资的交易成本上升，实际资本结构低于目标资本结构。另一方面，交易成本是企业资本结构调整成本的重要组成部分，而调整成本作为决定资本结构调整速度的重要因素，它的提高无疑会阻碍企业资本结构进行动态调整。宏观审慎政策利用存款准备金和贷款价值比等政策工具对银行的信贷供给进行管理，尽可能地降低信贷供给对企业实际资本结构向目标资本结构调整造成的负面影响。

最后我们得出结论，宏观审慎政策的逆周期调节机制能够通过调控整个经济周期的信贷供给，平滑地降低银行信贷供给与宏观经济的同周期性，从而提高金融资源配置效率，促使企业实际资本结构向目标资本结构调整。

（二）宏观审慎政策对于企业风险的影响

自十四五规划明确提出“完善共和国审慎管理体系”以来，宏观审慎政策的调控效果已经得到验证，可以提升金融机构风险防御水平、提升居民福利、助力金融稳定。宏观审慎政策与货币政策组成的双支柱调控框架实现强化产出目标的同时维持经济稳定。落实到实体企业部门，宏观审慎政策对企业融资以及企业业绩均存在抑制作用，并且这种抑制对小微企业更加明显。紧缩的宏观审慎政策通过抑制企业融资来弱化实体企业金融化水平，促使企业回归主营业务（马勇、陈点点，2020）。还有学者发现宏观审慎政策对企业融资行为存在非线性影响。随着企业融资水平的提高，抑制作用增强，但是达到一定水平之后，这种抑制作用则逐渐下降。陈艳、李佳颖（2022）研究发现，宏观审慎政策通过提高金融资源配置效率进而促进企业资本结构的优化调整。2008年金融危机以来，国际经济形势愈发错综复杂，作为市场的主要参与者，企业所面临的风险水平也随之上升，宏观审慎政策的主要目标在于防范系统性金融风险，金融体系的风险也势必会传导到实体企业中去。当采取紧缩宏观审慎政策时，银行将倾向于提高资本充足率以满足政策要求以及应对未来不确定性。另一方面，紧缩宏观审慎政策下，银行可能出现惜贷行为，往往会提升贷款门槛或者提高贷款利率来减少信贷供给。在以上两点影响下，企业融资成本增加，而企业的风险活动对金融资源的依赖程度较高，企业管理层成为了防止现金流枯竭干扰企业正常生产经营，不得不放弃一些风险较高的项目，从而使得企业风险承担水平也随之降低。得出了宏观审慎政策在降低企业风险承担水平上具有正向影响的结论。同时，研究了宏观审慎政策是通过

什么渠道影响企业风险承担水平。第一、宏观审慎政策通过信贷供给渠道影响企业风险承担水平，在宽松的宏观审慎政策下，金融机构为盈利放出较多的信贷供给，企业从金融机构处融资可得性增加，企业管理层基于盈利及金融资源充足带来的信心，可能会倾向于选择风险较高的项目，最后导致企业风险承担水平增高。而紧缩的宏观审慎政策则与之相反。第二、宏观审慎政策通过预期引导渠道影响企业风险承担水平，以管理层讨论与分析词汇与企业家信心指数为管理层宏观经济感知衡量指标，得出管理层宏观经济感知是宏观审慎政策影响企业风险承担水平的作用机制之一的结论。

（三）宏观审慎政策与不同政策的协同效应

宏观审慎政策的主要目标是维持金融的稳定。2008年席卷全球的金融危机之后，影子银行的体系应融资需求的骤增而迅速扩张，它虽然一定程度上的缓解了实体经济所面临的融资约束，但也表现出明显的监管套利特征，这无疑加剧了系统性金融风险。在此影响下，金融体系与实体经济发展相互背离，形成典型的“脱实向虚”现象（曹德云，2017）。同时，自2016年人民银行建立宏观审慎评估体系依赖，宏观审慎政策和货币政策的双支柱调控框架逐渐成为了防范系统性金融风险的的政策工具箱。货币政策调控时容易忽视因政策过于宽松而引发的金融风险，而宏观审慎政策的运用则会降低货币政策的负向效应。两者的配合有利于主要的调控目标——金融稳定，还会减缓宏观审慎政策的传导延迟性，提高政策效率。但两者的配合并不是天衣无缝的，现有部分学者提出，宏观审慎政策与货币政策的协调搭配也存在政策冲突，最终导致政策效果削弱以及政策实施成本增加。

另一方面，根据丁伯根法则，一种工具实现一个政策目标最有效率，宏观审慎政策注重于金融稳定，货币政策注重于价格稳定，两者相互配合能够降低单一货币政策实施时的多目标困境。有学者提出，宏观审慎政策与货币政策是能够相互替换的，但是两者之间存在交互影响，协调可能会产生收益或降低成本，因此政策协调带来的好处相对更大。

除了双支柱调控框架，非常规财政政策与宏观审慎政策的协同效应也是讨论的热点之一，2008年国际金融危机导致了金融市场流动性不足，为了应对这一问题，欧美等发达国家多采用宽松的货币政策以刺激实体经济的发展，然而宽松的货币政策导致金融机构资产负债表持续恶化，金融机构为保证盈利，出现了明显的惜贷行为，最后

的结果就是中央银行所释放的流动性并未真正进入实体部门。与欧美等发达国家采取的方法不同，我国政府主要通过非常规财政政策应对重大突发事件所引起的经济下滑压力，其中代表性的又专项债的发行，专项债具有较强的针对性，政府部门可以通过专项债为企业提供定向的资金支持，从而降低企业融资成本。但其也存在不足之处，首先，政府部门在债务管理、资产投资、风险管理等方面的债率成本通常高于金融机构，其次，实施非常规财政政策也可能引起“脱实向虚”及道德问题，简单来说，在经济下行期，如果金融机构预测到政府将实施积极政策调控，则会减少银行对实体企业贷款的动机。在面对以上两个问题，财政政策-信贷类宏观审慎政策组合不仅可以降低政策实施对财政政策的依赖度、效率成本以及道德风险。

三、研究展望

总的来说，构建新金融安全格局，要坚持在党中央的统一领导下，对未来金融改革发展进程中所面临的风险因素做好预案，要统筹规划好防范金融风险的政策框架，强化金融稳定保障体系。一方面，从长远发展来看，宏观审慎政策不但可以降低银行等金融机构风险，同时对实体企业部门的风险承担水平也产生抑制作用，宏观审慎政策也有助于使实体企业向目标资本结构调整，所以想要帮扶实体经济复苏，要不断强化宏观审慎政策在中国宏观调控体系中的地位。另一方面，应优化双支柱政策协调功能，兼顾经济稳定和金融稳定的双重目标，防止合成谬误问题，即单一政策的实施会对另一稳定目标造成负向外溢性，从而使政策之间合力相互抵消。

四、参考文献

- 1、白重恩,刘俏,陆洲,宋敏,张俊喜. 2005. 中国上市公司治理结构的实证研究. 经济研究, 2: 81~ 91
- 2、戴雨晴,李心合. 2021. 管理层权力制衡强度与资本结构调整速度——基于债务约束效应视角. 经济管理, 4:173~ 190
- 3、方意,陈敏. 2019. 经济波动、银行风险承担与中国金融周期. 世界经济, 2: 3~ 25
- 4、方意,王晏如,黄丽灵,文佳. 2019. 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. 金融研究, 12: 106~ 124
- 5、胡建生,王非,何健. 2013. 逆周期资本监管的困境、缺失及出路. 审计与经济研究, 1: 104~ 111
- 6、黄继承,姜付秀. 2015. 产品市场竞争与资本结构调整速度. 世界经济, 7: 99~ 119
- 7、卞志村、赵亮、丁慧, 2019: 《货币政策调控框架转型、财政乘数非线性变动与新时代财政工具选择》,《经济研究》第 9 期。
- 8、陈创练、单敬群、刘晓彬, 2022: 《信贷流动性约束、宏观经济效应与货币政策弹性空间》,《经济研究》第 6 期。
- 9、陈创练、郑挺国、姚树洁, 2019: 《时变乘数效应与改革开放以来中国财政政策效果测定》,《经济研究》第 12 期。
- 10、陈师、郑欢、郭丽丽, 2015: 《中国货币政策规则、最优单一规则与宏观效应》,《统计研究》第 1 期。
- 11、陈创练, 高锡蓉, 刘晓彬. “稳增长”与“防风险”双目标的宏观调控政策抉择[J]. 金融研究, 2022(1): 19-37. • 48 • 统计研究 2023 年 6 月
- 12、陈小亮, 马啸. “债务—通缩”风险与货币政策财政政策协调[J]. 经济研究, 2016, 51(8): 28-42.
- 13、方意. 宏观审慎政策有效性研究[J]. 世界经济, 2016, 39(8): 25-49.
- 14、侯成琪, 龚六堂. 货币政策应该对住房价格波动作出反应吗——基于两部门动态随机一般均衡模型的分析[J]. 金融研究, 2014(10): 15-33.

- 15、Afonso, A,. and F. S. Leal, 2019, “Fiscal Multipliers in the Eurozone: an SVAR Analysis”, *Applied Economics*, 51 (51) , 5577—5593. 592023 年第 8 期
- 16、Alam, Z,. A. Alter, J. Eiseman, R. G . Gelos, H. Kang, M. Narita, E. Nier, and N. Wang, 2019, “Digging Deeper——Evidence on the
- 17、Effects of Macroprudential Policies from a New Database”, *IMF Working Paper*, 19—66.
- 18、Bhattarai, K,. and D. Trzeciakiewicz, 2017, “Macroeconomic Impacts of Fiscal Policy Shocks in the UK: a DSGE Analysis”, *EconomicModelling*, 61, 321—338.

全文检测报告

基本信息

报告编号: 202312301355250193D84CE430

检测文献: 23会硕+20+雷雨

过滤操作: 已过滤自引“雷雨”的相似影响
已过滤参考文献

作者: 雷雨

检测范围: 大雅全文库

检测时间: 2023-12-30 21:06:31

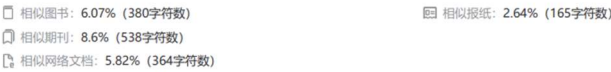
检测结论



单篇最大相似度: 3.04%

最相似文献名称: 系统性金融风险: 理论机制、预警体系与双支柱政策框架

相似文献类型分布



相似片段分布



相似文献详情

相似图书 相似度: 6.07% (380字)