

逆周期资本监管的困境、缺失及出路

胡建生¹,王非²,何健¹

(1. 南京大学经济学院,江苏南京 210093;2. 北京银行南京分行,江苏南京 210019)

[摘要]逆周期资本监管尽管能从资本缓冲、风险资产计量两个层面遏制信贷顺周期,但由于经济周期难以被准确预测,使得在逆周期资本缓冲积累和释放的时机选择上存在一定的困难;逆周期资本监管未能考虑资本及拨备计提实际是在利润与风险控制之间的平衡。资本监管只有连同外部市场约束和完善的内部公司治理才能有效抑制信贷顺周期及其带来的系统性风险。

[关键词]信贷顺周期;逆周期资本监管;资本缓冲;金融风险;经济周期波动

[中图分类号]F830.35 **[文献标识码]**A **[文章编号]**1004-4833(2013)01-0104-08

一、引言

信贷顺周期是金融体系顺周期的重要表现形式。信贷顺周期首先具有一定的内生性,即银行的天然信息不对称性、管理层目光短视和羊群效应等,而资本监管制度则是强化信贷顺周期的外生原因。历次金融危机爆发前都伴随着信贷扩张和资产价格大幅上升,资产价格、内部评级以及风险权重的顺周期波动交织在一起是资本监管顺周期的根本原因。信贷顺周期在经济上行期累积的系统性风险会在经济下行时集中释放,从而危及金融稳定;次贷危机的爆发揭露出《巴塞尔资本协议Ⅱ》和传统微观审慎监管的不足,宏观审慎监管不仅要平抑微观审慎监管的顺周期,还要在宏观层面减缓系统性风险在时间上的积累。为应对银行顺周期经营行为,《巴塞尔资本协议Ⅲ》提出了逆周期资本:在分子上计提逆周期资本缓冲,把信贷增长和资产价格纳入逆周期资本缓冲积累和释放中去;变量在分母上灵活选择公允价值的会计准则和跨周期的风险计量,缓解风险权重的顺周期。但经济周期难以准确预测使得逆周期资本缓冲积累和释放的时机选择存在一定的困难;逆周期资本监管未能考虑资本和拨备计提实际是在利润与风险控制之间的平衡。若想源头上遏制信贷顺周期波动,还需要加强公司治理,强化市场约束。逆周期资本监管只有连同外部市场约束和完善的内部公司治理才能有效抑制信贷顺周期及其带来的系统性风险,从而维护金融稳定。

二、信贷顺周期的成因

金融体系的顺周期性即在经济周期的交替过程中,金融行为及风险通过金融体系内部以及金融体系与宏观经济的相互作用被正反馈放大,信贷顺周期是其重要表现形式;信贷顺周期反映了虚拟经济和实体经济的互动,即经济繁荣时信贷风险的降低及追求利润的动机刺激了商业银行的信贷投放,埋下了萧条时金融危机的种子;在经济下行阶段,信贷风险的增加使得银行惜贷加剧了经济衰退。信贷顺周期的传导机制包括金融“加速器”渠道和银行资产负债表渠道,即企业的信贷需求渠道和银行的信贷供给

[收稿日期]2011-11-07

[基金项目]教育部人文社会科学项目资助(10YJC630073)

[作者简介]胡建生(1970—),男,河南信阳人,南京大学经济学院博士研究生,从事金融经济学及政治经济学研究;王非(1982—),男,江苏扬州人,北京银行南京分行职员,博士,从事银行监管研究;何健(1974—),男,浙江余姚人,南京大学市场营销系副教授,从事金融服务业研究。

渠道。信贷与经济同步耦合形成的正反馈放大了宏观经济波动,反过来给金融体系带来巨大风险。

(一) 信贷顺周期的内生原因

1. 信息不对称

Fisher 在《繁荣与萧条》、《大萧条的债务通缩理论》中指出经济繁荣时期的企业“过度负债”与经济萧条时期的“债务清偿”及“廉价抛售”是生成信贷周期的重要原因,进而他们将信贷周期的产生原因归结为信息不对称下的金融市场缺陷^[1]。Horváth-Katalin 和 MÉR-Balázs Zsámboki 指出信贷顺周期特性源自借贷双方的信息不对称^[2]。Mei 等认为信贷顺周期特性源自借贷双方的信息不对称,由于信息不对称以及由此导致的逆向选择、道德风险或监督成本的存在,给银行的风险和收益带来了不确定性^[3]。

2. 行为金融视角下的“羊群效应”

行为金融理论认为行为人的“有限理性”、“良好预期”、“灾难短视”放大了金融顺周期特征,形成了信贷的顺周期效应。Rajan 从行为金融学出发,提出了个体有限理性的银行家会产生短视的“羊群行为”^[4]。“羊群行为”发生的前提是信息不充分和不对称。信息不对称下的信息高度同质化使信贷行为彼此强化,产生从众贷款心理。在经济上行时,银行家过于乐观,降低贷款标准,许多净现值(NPV)为负的项目却也能获得融资(第一类错误);在经济下行时期,不良贷款率及风险拨备增加,此时银行家又过于悲观,信贷标准提高,许多净现值为正的项目的贷款被拒绝(第二类错误)。

3. 行为金融视角下的委托代理理论

在争夺信贷市场份额时,如果某银行丧失市场份额,银行经理可能遭到解聘。因此经理会跟随竞争对手行为,出现了群体性错误决策。信息不对称还导致股东无法对经理实施完全监督。银行经理在为股东带来回报时,也可以追求自己的利益,即通过过度信贷增长提高银行经理的社会地位及在一个持续膨胀的机构中的权力。

(二) 信贷顺周期的外生原因——监管资本的顺周期

为确保银行体系的安全而实行的资本监管也会随着经济周期的变化,产生资本监管的顺周期。资本监管的顺周期是指监管资本约束力与宏观经济的运动方向一致,而且通过信贷波动放大经济波动幅度。资本监管的顺周期来自风险评级、会计准则和拨备计提的顺周期。

1. 内部评级的顺周期

(1) 风险权重的顺周期

风险评级包括外部评级法(RSA)和内部评级法(IRB)。标准法本质上属于外部评级法。标准法根据外部评级确定风险权重,由于标准法中的风险权重系数值是5个不连续的数值(即0%、20%、50%、100%和150%),这样可能会产生显著的“峭壁效应”(Cliff effects);内部评级法风险权重从3%—600%及以上。内部评级法包括初级法和高级法,它在提高监管资本对银行风险敏感性的同时放大了经济波动。内部评级法下信贷风险权重取决于债务人和债项这二维评级体系。债务人财务状况及抵押品价值随经济周期而波动,导致债务人和债项的评级波动,随之资本要求也发生波动。

风险权重对总产出的敏感性越高,资本要求波动越大。经济上行信用评级高,风险权重小,需要的资本金就少。当经济恶化时,企业的信用评级降低,风险权重增加,银行就需要更高的监管资本要求,而在短期内,商业银行难以充足资本金,银行只有压缩信贷,另外信贷的紧缩致还会使银行贷款利率上升,进一步降低了贷款需求。

(2) 风险参数来源的顺周期

违约概率(PD)具有顺周期。第一,在经济高涨期,以公允价值计量的资产或抵押物价值以及未来现金流量价值的增加,这些都使得企业的盈利能力增强,违约概率下降;相反,在经济衰退期,公司盈利能力的下降,公司内部现金流短缺,抵押资产价值低于债务面值的概率增加,违约率增高。第二,

由违约风险计量模型导致顺周期性。第三,运用时点评级法估计违约概率的风险计量模型也会加剧顺周期。违约损失率(LGD)除了受公司因素(如借贷企业的资本结构等)、行业因素(如资本密集型行业等)影响外,还受项目因素,如清偿优先性、有无抵押品等影响,其中抵押品的价值随着宏观经济波动,当衰退导致债务人违约时,银行对抵押品的紧急处理使得其价值急剧下跌,违约损失率大幅上升。违约暴露(EAD)有顺周期性。经济衰退期,银行信贷紧缩,对银行信贷有很强依赖性而又无其他融资渠道的借款人会出现流动性问题,因而提取授信额度的可能性及比例提高,违约暴露增大;经济繁荣期则贷款承诺的提取比例降低,导致EAD下降。违约暴露包括已被提取的贷款和授信承诺中未来可能提取量的估计值。期限(M)的顺周期。经济衰退期,借款人还款能力变差,期限变长,违约风险增大。在内部评级(IRB)初级法下,银行只使用自己测算的PD,其他参数由监管部门给出。在内部评级高级法中,所有的风险参数(PD、LGD、EAD、M)均由银行自己计算,并据此计提风险资本,这提高了风险的敏感性。因此,内部评级高级法比内部评级初级法具有更强的顺周期性。

当经济处于上升阶段时,企业的盈利水平和偿付能力提高,并在资产价格上升下得到强化,企业的贷款违约率、损失率下降,违约期限变短,银行的风险评级下降,风险权重降低;因此资本监管的约束力减弱,超额资本充足率上升,银行信贷能力增强;反之,在经济衰退阶段,抵押品价值下跌,违约率会上升,市场风险会随着市场流动性下降而上升,从而风险资产规模会大幅上升,银行提取更高的拨备,并配置更多的经济资本,资本监管的约束力被强化,超额资本充足率下降,银行信贷能力受到抑制,从而形成资本监管的顺周期。

2. 公允价值的顺周期

为克服信贷市场上信息不对称,银行要求借贷者有资产抵押物,同时银行还持有一部分以交易为目的的金融资产。公允价值下的资产价格随经济的波动给银行带来信用风险和市场风险。公允价值是一种资产或负债能够与交易对手以有序的方式进行交易的价格,但条件是需要存在该相关资产交易的活跃市场或估值技术。金融危机前发达国家的银行资产30%—50%采用公允价值计量。

经济扩张时,市场预期乐观促进资产交易活跃,以公允价值度量的资产价格上涨。一方面企业市场环境改善,销售收入及现金流量增加,违约率下降,信贷量增加;银行为其持有的贷款或债权资产而计提的减值准备减少。另一方面导致银行资产和投资收益大增,银行资产负债表改善,银行有动机持有和交易更多的此类资产,信贷风险权重降低促进了银行进一步放贷,系统性风险增加。

经济下行时,人们市场预期下滑,资产流动性变差,资产成交量、资产交易价格顺周期降低,交易时间变长,尤其在金融危机期间资产成交量停滞,资产价格暴跌,市场出现资产的恐慌抛售。公允价值法要求财务报表能够及时反映资产价格下降的影响,因此对银行的资本和资产产生两方面的影响。一方面,资产价格的下降会导致银行资本的减值,资本充足水平随之下降,为维持一定的资本充足水平,商业银行不得通过去杠杆化出售资产来调整风险资产结构。另一方面,资产价格的下降将导致担保物价值的下跌,违约率上升,贷款损失增加,使贷款损失准备增加和实际资本水平减少。会计准则中公允价值的盯市、盯模原则造成“价格下跌—资产减值—恐慌性抛售—资产价格进一步下跌—流动性短缺—信贷紧缩的”的恶性循环,加重了资本充足率监管的顺周期性。

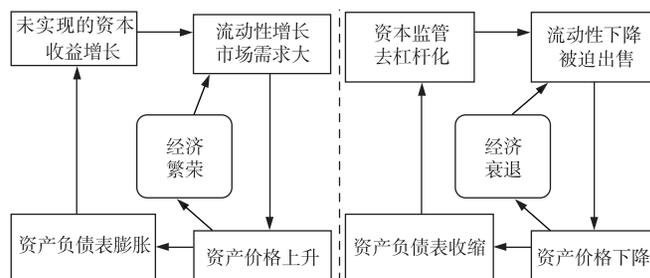


图1 公允价值下资产价格波动与经济周期关系

3. 拨备的顺周期

根据国际会计准则(IFRS),会计意义上的资产能够为企业带来经济利益,如果资产不能带来经

济利益或未来现金流低于其账面价值,就需要计提贷款损失拨备。贷款损失拨备是贷款资产质量好坏的第一反映指标,是抵御银行信用风险的第一道防线。拨备的建立为银行资本损失建立一道屏障,保护了银行资本。因此资本金要求和贷款损失拨备是两个最重要的审慎管理工具,但是二者随经济的波动都会影响信贷供给。

商业银行的信用损失分为预期损失(EL)和非预期损失(UL)两种,前者由商业银行贷款损失准备和调整定价策略来弥补,发生概率较高,后者由银行的经济资本来弥补,发生概率较低。 $EL = PD \times LGD \times EAD$,其中,PD为违约率、LGD为违约损失率,EAD为风险暴露。因此,用于抵补预期损失的资本要求主要取决于PD、LGD和EAD这3个变量,而这三个风险参数的顺周期导致了为弥补预期损失拨备的顺周期性。当经济繁荣时,三者降低,于是预期损失被低估,导致拨备计提不足;当经济衰退时,银行计提大量的贷款准备金以核销损失,造成资本和利润的亏空。

贷款损失拨备(LLP)反映某一会计期间管理层的拨备决策,是流量概念,具体则又反映在当期利润表中;而贷款损失准备(LLR)反映净贷款损失拨备的累计值,是存量概念,具体则又反映在资产负债表中。贷款损失准备账户是贷款资产的备抵账户,准备金的计提会增加商业银行的成本支出,进而直接影响银行的经营业绩。风险拨备的提取减少当前利润,会通过留存盈余减少银行的核心资本余额。减值损失同时也影响着银行的利润和资本的变动,进而影响资本监管的有效性。贷款损失准备从最终结果上看属于资本监管范畴。

三、逆周期资本监管的实施

解决资本监管的顺周期问题即建立逆周期资本监管达到宏观审慎的监管目的。逆周期资本监管包括超额资本缓冲(固定)、逆周期资本缓冲(可变)和资本留存缓冲三部分。

超额资本缓冲(见下页图2类型1)即在信贷高速扩张时期要求商业银行计提资本缓冲,用于吸收经济下行期可能增加的信贷损失,增强银行应对经济波动的冲击,打破银行与实体经济的正反馈机制,阻止银行过度的信贷增长和因此导致的系统性风险。银行风险大多数情况是在经济上升时候产生的。危机期间金融机构的资产负债表收缩会导致信贷紧缩,此时降低对银行的资本要求,能在好的时候减轻监管当局限制性措施的使用压力。

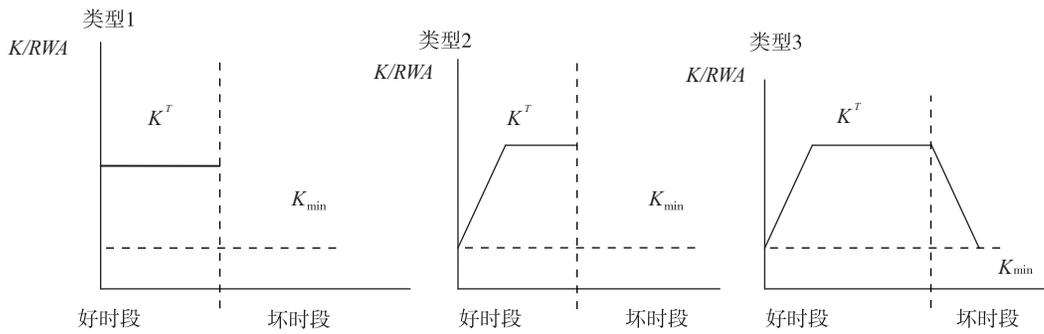
逆周期资本缓冲(见下页图2类型2和类型3)是可变的,即动态资本比率。监管当局根据对经济周期的判断,经济上行期提高资本要求,经济下行期降低资本要求。当经济下行时,资本缓冲的释放又分为逐步释放(类型3)和缓慢释放(类型1和类型2)

监管当局还应从整个银行业来制定最低资本充足率,但不能过高也不能过低,同时制定高于最低资本要求的目标资本比率。在经济高涨期,银行遵守目标资本比率;在经济萧条期,银行应满足最低资本比率。同时需要平滑最低资本要求的过度周期性波动,如提出在经济萧条期设立“明智的最低资本要求”来抑制顺周期性。法定的最低资本充足率只是对银行的最低要求,而并不是银行自身确定的最优水平,不同的银行应根据自身的风险状况确定自己的最优资本充足率水平。

类型1为固定缓冲,好时段资本为最低值+X%,坏时段没有额外的缓冲要求,法定最低资本要求为其下限。类型2和类型3,在好时段制定上升的目标资本,逐步达到某个最高值。类型1和类型2在遇到坏时段时立即释放缓冲。类型3在遇到坏时段时缓慢释放缓冲。

为保护银行在经济下滑时免受大规模违约损失,监管机构可要求银行在信贷过度增长时计提逆周期资本缓冲(比例为0-2.5%)。我国银监会为解决系统重要性机构的系统性风险,遏制其在繁荣时信贷过度扩张,解决大而不倒问题,对大型银行资本充足率的最低要求提高到11.5%,其具体组成为(见下页图3):8%+2%(超额资本缓冲)+1%(系统重要性附加资本)+0.5%(逆周期资本缓冲)。

通过留存资本建立资本缓冲来缓解银行体系顺周期性。2009年12月巴塞尔委员会在《增强银



注: K为资本, RWA为风险权重资产, K_{min} 为最低资本, K^T 为目标资本

图2 资本缓冲积累和释放图

行体系稳健性》的征询意见稿中提出了该措施。在次贷危机中,许多商业银行通过持续分派股利显示其良好的经营状况和稳健的财务,从而侵蚀了银行体系的稳健性,因此巴塞尔委员会建议银行运用自身的留存资本(主要是留存收益)建立超额资本来抑制银行利润的不当分配,提高经济下行期银行体系的稳健性,并在经济复苏初期提供恢复资本。这被认为是资本充足率监管的一个特殊手段。该措施的实施能限制经济下滑时银行自主支配红利的权力,从而增强银行应对不利环境的能力。在经济下行期留存收益可确保银行在压力时期为持续的业务运营提供所需的资本,所以有助于降低银行的顺周期性。

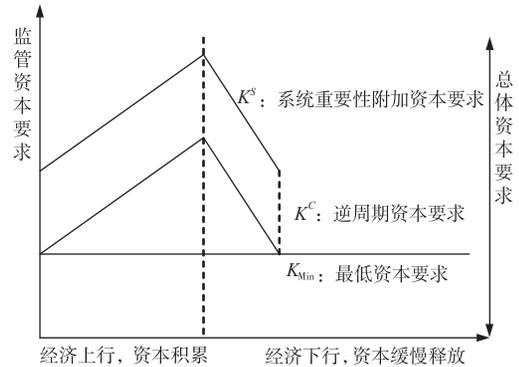


图3 最低资本要求、逆周期资本缓冲与系统重要性附加资本的关系

现实中留存收益往往会被持续的股利分配所侵蚀,为了保持银行经营的稳健性,通过银行的留存收益建立超额资本准备是十分必要的。资本留存缓冲(Capital Conservation Buffer)由扣除递延税项及其他项目后的普通股收益组成,比率不得低于2.5%。当监管资本比率接近最低要求时,监管机构可通过限制红利分配和薪酬发放等方式约束银行提高资本留存缓冲,以供在压力期信贷扩张使用。建立与银行利润水平挂钩的固定超额资本,在经济繁荣期提高商业银行资本充足率标准,可迫使银行通过限制利润分配、股票回购等手段建立资本储备,以缓解在经济衰退阶段的资本金不足。这实际上等于规范了银行拨备后利润的分配顺序。我国银监会并未区分逆周期资本缓冲和资本留存缓冲。

动态拨备即银行在经济上行时期前瞻性地提高拨备计提,以抵消经济下行期内上升的信用损失及拨备要求,这在一定程度上是逆周期资本的延伸。2000年西班牙中央银行就已经实施该类拨备制度,但它是未来的预期损失为基础,与现行的以历史成本和公允价值为基础的会计准则产生冲突。拨备前需要判断贷款组合损失的内在性和固有性,这给拨备留下了主观判断的空间。当拨备增加时净利润减少,银行可享受税收优惠就多,这样银行就有操控利润分配的动机。商业银行如何可靠地估计潜在风险? 商业银行应该多长时间更新一次对潜在风险的测算? 对动态拨备是统一计提,还是区分不同贷款种类进行计提? 能否准确预测经济周期的拐点? 这些都对拨备的计提至关重要。拨备的计提会改变银行的拨备后利润来影响留存收益大小,进而改变资本留存缓冲。

逆周期提高资本监管比率,一方面会减少商业银行的信贷供给,间接影响银行利润来源;另一方面会直接侵蚀商业银行利润存量,商业银行资产回报率和资本回报率会下降。资本监管压力大的银行会铤而走险,为复兴而搏。

四、资产价格作为资本缓冲挂钩变量

从20世纪80年代日本的地产泡沫、北欧危机、90年代末东南亚金融危机、美国IT泡沫一直到2007年的次贷危机,历史上每一次重大的金融危机发生前都出现了资产价格泡沫和信贷扩张。大量实证也显示,信贷扩张与资产泡沫之间存在高度的相关性。但是否干预及如何干预资产价格泡沫一直存在巨大争议。

顺周期下的资产价格泡沫和货币政策关系问题是现代中央银行面临的巨大挑战之一;“盯住资产价格是一个坏主意”在经济学家和中央银行官员之间成为一个基本共识。Trichet认为以Cecchetti、Genberg和Lipsky等为代表的激进干预派则觉得中央银行应逆风向行动,采用先发制人的手段,提前刺破泡沫,以维护金融稳定;但这需要中央银行能事先发现泡沫,在泡沫破灭后注入流动性进行事后清理,避免经济崩溃。同时他还发现资产泡沫具有很大的不确定性,这为系统性风险的预警和干预增加了难度^[5]。

若央行既履行货币政策功能,又维护金融稳定,即物价稳定是第一位的,资产价格永远是第二位的,金融稳定也就大打折扣。货币政策目标是币值稳定,但根据Borio的“央行信誉悖论”,物价稳定会导致资产价格上涨,最终危及金融稳定。最近几次金融危机都是在物价稳定大环境下发生了资产价格暴涨,导致系统性风险的集中爆发^[6]。在稳定与增长互为因果的背景下,央行执行逆周期监管的难点在于如何在经济增长、物价稳定、金融稳定和资产价格波动之间合理取舍。

在资产价格的具体干预方式上,央行的手段仅停留在把资产价格纳入宏观审慎指数(MPI)、广义价格指数以及为反映未来通货膨胀压力的金融状况指数的编制上^[7-8];虽然广义价格指数包括像房地产和股票价格在内的广义通货膨胀指标,但广义价格指数的权重计算存在一个相机抉择的问题;由于资产价格具有预期作用,把资产价格纳入价格指数的编制会导致通胀水平脱离实体经济而单纯由自我实现的市场预期来主导,这样价格将出现更大的波动。加拿大和新西兰中央银行提出用货币条件指数(MCI)作为货币政策操作目标并于1994年开始实施,但MCI忽视了资产价格变动的均衡作用,使用效果并不理想。虽然理论上可以将资产价格加入泰勒规则进入货币政策操作中,但实践上纳入操作的较少,目前只有欧洲央行采用交叉检验的货币政策来抑制资产泡沫的形成。经济周期和资产价格周期的差异性、不同步性,加上房地产价格波动地域特征,增加了货币政策抉择的难度。货币政策不能同时稳定股票价格和房地产价格,政府对后者干预存在政策时滞^[9]。其实资产价格不仅受信贷供给影响,还受金融不平衡、实体经济增长、非银行金融机构的行为、信息完美程度、投资者低通胀下的预期、贴现率和市场情绪等因素的影响^[10]。货币政策“关注”资产价格将导致投资者的“道德风险”问题,而这背后实质是投资者与央行的博弈。

鉴于此,可以将资产价格波动纳入逆周期资本缓冲的挂钩变量,以缓解资产价格干预的困境。逆周期资本监管的难点在于资本缓冲构建和释放的依据选择。当经济处于上行阶段,GDP、信贷与资产价格会上升,此时积累的系统性风险会在经济衰退期释放,可将信贷、GDP与资产价格的线性组合作为逆周期资本构建的挂钩变量,能够在一定程度上抑制信贷和资产价格之间的正反馈。当经济进入下行阶段,可选择信贷、工业增加值与资产价格组合作为逆周期资本释放的挂钩变量,以防止经济衰退和资产价格下滑。在经济下行时之所以选择工业增加值,因为工业增加值下降是宏观经济下行的先导指标,若继续使用采用信贷、GDP作为资本缓冲的挂钩变量,会导致资本缓冲释放的延迟,扩大了危机的蔓延。若将银行业绩指标,如银行盈利和损失指标作为挂钩变量,这会造成每个银行的缓冲构建和释放出现异质性特性,违背了逆周期监管应对系统性风险的初衷。融资成本指标,如银行信用利差、流行性成本、公司债券利差,会随着经济波动而波动,可作为逆周期资本缓冲挂钩变量的辅助指标,这样逆周期资本监管就涵盖了经济周期和金融周期的波动信息。

五、逆周期设定风险权重强化逆周期资本监管

风险计量是风险权重的基础。资本充足率(CAR) = (核心资本 + 附属资本 - 扣减项) / (加权风险资产 + 12.5 × 市场风险)。如果说计提资本缓冲提高资本充足率分子的比重,则风险计量、会计准则的选择运用会改变分母的大小。根据风险参数前瞻性地设定风险权重、灵活运用会计准则实施资产计量能强化逆周期资本监管。次贷危机后监管层从风险权重(由风险评级决定)、资产计量(会计准则)等方面强化了逆周期资本监管。

恰当的风险评级是风险权重设定的基础,为克服内部评级法中风险权重函数中(分母)主要风险参数(PD、LGD和EAD)的顺周期性,对其进行事前、事后调整,事前调整指通过改变置信水平的方法来解决内部评级法顺周期性,如在经济景气时提高置信度,在衰退时降低置信度以平滑监管资本。随经济周期变化调整置信度需要监管当局的相机抉择^[10]。事后调整是将风险权重函数的输出结果乘以由宏观经济形势确定的逆周期乘数。经济扩张时期乘数大于1,提高资本要求;经济衰退时期乘数小于1,降低资本要求。逆周期乘数的挂钩变量(可供选择的指标包括宏观经济指标、景气指数、信贷增长率、股票价格、信用利差、杠杆率及流动性缺口等,所选择的技术指标还存在能否准确反映经济周期性特征,能否准确预测到经济周期的拐点的问题)、采用何种方法导出,目前学术界尚未统一意见^[11]。而本文认为采取长周期和跨周期的评级方法即可平滑风险权重参数,降低内部评级法风险权重函数输入值的波动,又可回避挂钩变量的选择。

会计准则是资产价值计量的基础。公允价值为基础的会计准则在经济波动面前使资产计量出现顺周期,具体表现在拨备计提的顺周期。公允价值的基础是自愿、公平、有序的市场交易。当金融市场正常运行、流动性充足、处于理性状态时,可采用公允价值。当经济处于非理性或极端情况时(经济下行时资产抛售导致流动性匮乏),可用其同类市场价格为基础确定公允价值;当不存在同类的可比市场时,用估值技术确定其公允价值,或采用一段时间的平均价格作为公允价值,公允价值变动幅度越大,平均价格的计价周期越长。当金融周期引起经济周期波动时,此时灵活运用公允价值使资产计量具有前瞻性;而当经济周期引发金融周期波动时,公允价值计量就具有滞后性,此时需要加强对经济周期的准确预测以提升预测的前瞻性。

六、经济周期的预测存在困难

逆周期监管的有效实施需要能够对系统性风险在时间层面上的累积进行预警,在经济周期的转折点开始时就进行资本缓冲的累积和释放。如果经济周期不能准确预测,逆周期监管不但不能产生抑制作用,反而会加剧信贷市场的正反馈。

经济周期是一个古老而又年轻的话题,经济周期的含义较经济波动更为严格,包括GDP绝对水平的升降和相对水平的升降。经济周期有长周期、中周期和短周期之分,一个中周期可以包含一个或多个短周期和波动。经济周期的划分存在很大争议,根据GDP单一变量的区别来划分经济周期的方法有实际增长率法、BN法和HP滤波法,其中实际增长率法含有趋势项,划分的周期较短,且每一个周期中都包含小幅的波动;BN法和HP滤波法皆消除了趋势项,HP滤波法划分的周期较长,而BN法则在两者之间。自改革开放到2005年,按照以GDP增长为依据的“谷—谷”法,可以将我国经济发展划分为五个经济周期,而赵留彦则认为只有两个周期,每个周期持续10年^[12-13]。经济周期的度量和识别没有一个统一的标准,这给逆周期监管增加了难度。目前虽然预测经济周期的模型及方法很多,鉴于经济周期预测的复杂和困难,可用工业增加值、企业景气指数、采购经理指数(PMI)等经济周期的先行指标作为经济周期的替代指标。如果连续6个月出现指标上行或下滑,可作为经济周期出现拐点的前兆。同时影响经济周期的因素(供给、需求、金融、政治、预期及心理等)多种多样,因此很难

有效预测实体经济的繁荣期和衰退期。若经济周期的繁荣阶段由供给引起,如技术冲击,则没有必要计提逆周期资本缓冲,但要正确区分供给冲击和需求冲击也是一件困难的事。

七、结论

无论从分子上计提资本缓冲,还是从分母上加强风险权重、会计准则的灵活运用,逆周期资本监管在实施过程(资本缓冲、经济周期预测、风险度量)中都存在一定的技术难题;在逆周期资本监管下银行面临在利润分配、资本积累和风险控制之间保持合理平衡的困境。即使没有资本监管,银行信贷也显示出“羊群效应”下的顺周期性,银行的顺周期是不可能彻底消除的,这是由顺周期的内生性所决定的。统一的逆周期监管没有考虑各银行的异质性差异(如个体差异、地区差异等)。仅靠逆周期资本监管还会导致资本监管套利,因此需要同时强化外部市场约束、内部公司治理才能从根本上遏制信贷的顺周期性。有效抑制银行的顺周期行为需要强化银行公司治理、提高银行自身的风险管理能力、约束管理层的短视行为、强化市场约束的效力、规范银行的退出机制,化外部约束为内部约束才是抑制银行顺周期行为的根本。

参考文献:

- [1] Fisher G. The debt deflation theory of great depressions[J]. *Econometrica: Journal of the Econometric Society*, 1933, 67(2): 337-357.
- [2] Horváth-Katalin, Mér-Balázs Zsúmboki. Studies on the procyclical behavior of banks[R]. MNB Occasional Papers, 2002.
- [3] Mei H. The up coming crisis and the banking sector in the baltic states[J]. *Swiss Journal of Economics and statistics*, 1997, 145(1): 269-291.
- [4] Rajan R. Why bank credit policies fluctuate: a theory and some evidence[J]. *The Quarterly Journal of Economics*, 1994, 14(5): 109.
- [5] Trichet G. Asset price bubbles and monetary policy[J]. *The Quarterly Journal of Economics*, 2005, 34(2): 257-280.
- [6] 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): 83-89.
- [7] Claudio B. Monetary and financial stability: so close and yet so far[J]. *National institute economic review*, 2005, 192(4): 1145-1150.
- [8] Alchian A, Klein B. On a correct measure of inflation[J]. *Journal of Money*, 1973, 5(2): 173-91.
- [9] Goodhart G. What weight should be given to asset prices in the measurement of inflation[J]. *The economic journal*, 2001, 111(6): 335-356.
- [10] Goodhart G, Boris H. Asset prices, financial conditions, and the transmission of monetary policy[R]. Stanford University, 2001.
- [11] 刘星, 吴雪姣. 政府干预、行业特征与并购价值创造——来自国有上市公司的经验证据[J]. *审计与经济研究*, 2011(6): 95-103.
- [12] 刘树成, 张晓晶, 张平. 实现经济周期波动在适度高位的平滑化[J]. *经济研究*, 2005(11): 10-21.
- [13] 赵留彦. 货币化、货币流通速度与产出—扩展的 CIA 约束与中国经验[J]. *经济研究*, 2006(9): 17-26.

[责任编辑:杨志辉]

Dilemma, Missing and the Way out of Counter Cyclical Capital Regulatory

HU Jiangsheng

(School of Economics, Nanjing University, Nanjing 210093, China)

Abstract: Despite the countercyclical capital regulation curbs credit pro-cyclicality from capital cushion and measurement of risky assets, the difficulty to predict accurately the economic cycle makes the timing of the accumulation and release of countercyclical capital buffer a hard nut to crack; Countercyclical capital regulation fails to take into account the fact that the capital and provision is actually in the balance between profits and risk control. Regulatory capital only in conjunction with the external market constraints and the internal corporate governance can suppress effectively credit cycles and its incurring systemic risk.

Key Words: credit pro-cyclicality; counter-cyclicality; capital regulation; capital buffer; financial risks; economic cycle vibration