

宏观审慎政策对系统性金融风险的防范作用分析

穆雅琴

上海大学, 中国·上海 200444

摘要: 2008 年全球金融危机后, 宏观审慎政策成为维护金融稳定的核心支柱, 以弥补传统微观审慎监管在防范系统性风险方面的不足。尽管实证研究丰富, 但从理论层面系统阐述其内在作用机制的文献相对缺乏。尽管实证研究丰富, 但对“政策工具如何通过底层机制作用于风险本源”的理论传导链条缺乏整合性拆解, 尤其缺乏结合中国“双支柱”框架的本土化理论阐释。本文旨在弥补这一缺口, 采用纯理论分析方法, 构建“风险本源 - 政策工具 - 作用机制”的整合性框架——首次将时间维度(顺周期)、空间维度(关联性)、动态维度(风险迁移)的机制纳入统一分析体系, 弥补单一维度理论的碎片化缺陷, 深入剖析宏观审慎政策防范系统性风险的理论机理。研究表明, 宏观审慎政策主要通过三大机制发挥防范作用: 在时间维度上, 通过逆周期资本缓冲等工具对冲金融体系的顺周期性, 缓释风险累积; 在空间维度上, 通过针对系统重要性机构的监管与流动性要求等手段, 隔离风险在金融机构网络中的传染; 并通过动态拓展监管边界, 应对风险向影子银行等新领域的迁移。文章进一步结合中国宏观审慎评估体系(MPA)的实践, 评述了上述机制的本土化体现, 并探讨了政策协调、金融科技等理论挑战与未来方向。本文的研究为深化理解宏观审慎政策本质、优化政策框架提供了学理支撑。

关键词: 宏观审慎政策; 系统性金融风险; 理论机制; 逆周期调节; 金融稳定

Analysis of the Role of Macroprudential Policies in Preventing Systemic Financial Risks

Mu Yaqin

Shanghai University, China Shanghai 200444

Abstract: Following the 2008 global financial crisis, macroprudential policies emerged as a core pillar for safeguarding financial stability, addressing the limitations of traditional microprudential regulation in preventing systemic risks. Despite abundant empirical research, literature systematically elucidating its underlying mechanisms from a theoretical perspective remains relatively scarce. While empirical studies abound, there is a lack of integrated deconstruction of the theoretical transmission chain explaining “how policy tools act on risk sources through underlying mechanisms,” particularly lacking localized theoretical interpretations integrating China’s “dual-pillar” framework. This paper aims to bridge this gap by employing a purely theoretical analytical approach to construct an integrated framework linking “risk sources – policy instruments – operational mechanisms.” For the first time, it incorporates temporal (procyclicality), spatial (interconnectedness), and dynamic (risk migration) dimensions into a unified analytical system, overcoming the fragmentation of single-dimensional theories to deeply dissect the theoretical mechanisms through which macroprudential policies guard against systemic risks. Research indicates that macroprudential policies primarily function through three mechanisms: temporally, countercyclical capital buffers and similar tools offset the financial system’s procyclicality, mitigating risk accumulation; spatially, regulatory and liquidity requirements targeting systemically important institutions isolate contagion within the financial institution network; and dynamically, expanding regulatory boundaries addresses risk migration to new domains such as shadow banking. Drawing on China’s Macroprudential Assessment (MPA) framework, the article examines the localized implementation of these mechanisms while exploring theoretical challenges and future directions concerning policy coordination and fintech. This research provides theoretical underpinnings for deepening the understanding of macroprudential policy’s essence and optimizing its framework.

Keywords: Macroprudential policy; Systemic financial risk; Theoretical mechanisms; Countercyclical adjustment; Financial stability

0 引言

2008 年全球金融危机的爆发, 深刻揭示了传统微观审慎监管“只见树木, 不见森林”的局限性。尽管其单个

机构的稳健性得到了监管机构的认可, 但其倒闭却导致了整个金融体系的崩溃。即确保单个金融机构的稳健并不足以防范整个金融体系的崩溃(张健华和贾彦东, 2012)。

自此，宏观审慎政策作为一种旨在维护金融体系整体稳定的新型监管范式，迅速成为全球金融监管改革的共识核心（张天顶和张宇，2018）。

在中国，构建现代金融监管体系的过程中，明确提出了“货币政策和宏观审慎政策双支柱调控框架”，凸显了宏观审慎政策的重要地位。当前，中国金融市场面临着复杂多变的内外部环境，都对金融稳定构成了潜在威胁。因此，深入研究宏观审慎政策的理论机制，对于优化我国宏观审慎政策框架、提升金融监管的有效性具有重要的现实意义。

尽管国内外学者围绕宏观审慎政策的有效性进行了大量研究，但多数文献集中于实证检验。一部分研究采用计量模型对中国宏观审慎政策的整体效果进行评估（肖争艳等，2025），另一部分研究则聚焦于银行业，通过测度系统性风险贡献度来检验监管工具的有效性（刘志洋，2018）。此外，还有文献通过构建复杂的动态随机一般均衡（DSGE）模型进行数值模拟与政策推演（李天宇等，2017）。然而，现有研究存在明显的理论缺口：肖争艳等（2025）验证了政策对信贷的平抑效果，但未解释“LTV 工具如何通过需求端抑制资产泡沫”；刘志洋（2018）测度了银行风险贡献度，但未厘清“附加资本要求与风险传染阻断的理论关联”，理论机制的“黑箱”尚未打开。清晰的理论机制是政策制定和优化的前提，缺乏深层的理论理解，容易导致政策工具运用的盲目性和低效性。

因此，本文旨在弥补这一研究缺口，专注于理论剖析。本文将系统构建一个“风险本源 - 政策工具 - 作用机制”的分析框架，深入阐述宏观审慎政策在时间维度上如何对冲金融体系的顺周期性，在空间维度上如何隔离金融机构间的风险传染，并探讨其监管边界拓展的必要性。最后，结合中国实践提炼理论启示，以期为深化理解宏观审慎政策本质、完善我国宏观审慎政策框架提供学理层面的参考。

1 文献综述与理论基础

1.1 系统性金融风险的理论内涵与生成机制

系统性金融风险并非个体风险的简单加总，其核心特征在于“系统性”和“内生性”。

从生成机制看，经典理论为我们提供了深刻的洞察。明斯基的“金融不稳定假说”指出，经济长期稳定会内生出导致金融不稳定的因素，即经济主体会从稳健的避险融资转向高风险的投机性乃至庞氏融资，最终引发资产价格崩溃（方意等，2019）。伯南克的“金融加速器”理论则

揭示了金融市场摩擦（如信息不对称）如何放大初始的经济冲击。当负面冲击来临时，企业资产负债表恶化，融资能力下降，会进一步加剧经济衰退，形成恶性循环。

网络外部性理论强调，金融机构通过复杂的资产负债关系相互关联，形成网络。任一节点的失败都可能通过资产负债表渠道产生连锁反应，导致风险在整个网络中传染和放大（方意，2016）构建的网络模型深刻揭示了四类传染渠道。

1.2 理论关联：风险生成与政策工具的匹配逻辑

系统性金融风险的多元生成机制，决定了宏观审慎政策工具需具备针对性的适配性，二者的对应关系构成了政策发挥作用的理论基石，具体如下表所示：

表1 风险生成与政策工具匹配表

风险生成机制	核心理论支撑	适配的宏观审慎政策维度	代表性工具
顺周期性风险	明斯基假说 + 金融加速器理论	时间维度（逆周期调节）	逆周期资本缓冲、LTV、动态拨备
网络关联性风险	网络外部性理论	结构维度（横截面调节）	SIFIs 附加资本、杠杆率、LCR
风险迁移性风险	监管套利理论	动态维度（监管边界拓展）	影子银行纳入监管、跨境资本管控

需要说明的是，学界对部分工具的有效性存在争议：例如部分学者认为逆周期资本缓冲可能因银行“资本腾挪”失效，但主流观点认为结合动态拨备可缓解该问题（荆中博和方意，2018），这种争议也为政策工具的优化提供了方向。

1.2 宏观审慎政策的概念演进与工具框架

宏观审慎政策的概念最早由国际清算银行（BIS）提出，其核心目标是防范和化解系统性风险，维护金融稳定（张健华和贾彦东，2012）。其政策工具主要围绕两个维度展开：时间维度（逆周期调节）和结构维度（横截面维度）。时间维度的工具包括逆周期资本缓冲、动态拨备、与信贷相关的工具如贷款价值比（LTV）等。例如，逆周期资本缓冲在经济繁荣期要求银行增加持有资本，抑制信贷扩张，防止信用过度膨胀（荆中博和方意，2018）。结构维度的核心在于防范风险在金融机构之间的传染，特别是降低系统重要性金融机构（SIFIs）倒闭带来的冲击。其主要工具包括对 SIFIs 的附加资本要求、杠杆率、流动性覆盖率（LCR）等（贺聪等，2011）。

2 宏观审慎政策防范系统性风险的核心作用机制分析

2.1 对冲顺周期性：时间维度的风险缓释机制

金融体系固有的顺周期性是系统性风险累积的温床

——经济繁荣期信贷扩张催生资产泡沫，衰退期信用收缩加剧经济下行，形成“繁荣 - 破裂”的循环。宏观审慎政策通过逆周期调节，从理论上实现对这一特性的对冲。

2.1.1 作用于信贷供给端

逆周期资本缓冲是核心工具，其计算逻辑依据广义信贷增速偏离趋势值确定缓冲比率：当广义信贷增速显著高于经济增速与合理信用需求对应的趋势值时，计提缓冲资本；当增速低于趋势值时，释放缓冲资本。动态拨备制度则要求银行在盈利好的时期多计提拨备，建立跨周期的风险储备池，以应对未来的潜在损失，这一工具与逆周期资本缓冲形成互补，缓解了单一工具可能存在的“资本腾挪”问题。

2.1.2 作用于信贷需求端

工具如 LTV 和债务收入比 (DTI) 直接作用于借款人的行为。LTV 下调可提高购房者首付比例，抑制投机性需求。肖争艳等 (2025) 的实证研究发现时间维度政策有效平抑了信贷和杠杆的顺周期变化，这一结论为本文阐述的“对冲顺周期性”理论机制提供了实证佐证。

2.1.3 理论局限性

该机制的有效性依赖于对金融周期拐点的精准判断：若在繁荣期滞后计提缓冲资本，可能错失抑制泡沫的最佳时机；若在衰退期过早释放资本，则难以发挥逆周期托底作用，存在“政策超调”风险。

2.2 隔离风险关联性：结构维度的风险阻断机制

“大而不能倒”和关联性太强是风险传染的结构性根源——系统重要性机构的倒闭或局部风险的扩散，可能通过银行间市场、资产价格联动等渠道演变为全局危机。宏观审慎政策通过靶向监管与系统加固，实现风险隔离。

2.2.1 降低 SIFIs 的负外部性

对系统重要性金融机构施加更高的资本和流动性要求，其理论逻辑在于迫使这些机构为其一旦倒闭可能给整个系统带来的巨大成本 (负外部性) 进行“事前买单”，从而内在化其风险行为，降低其倒闭概率和冲击强度。中国以“规模、关联性、可替代性”为维度评估 SIFIs，对工行、建行等全球系统重要性银行施加 1.5%-2.5% 的附加资本要求，显著提升了这些机构的抗风险能力。

2.2.2 增强系统整体韧性

简单的杠杆率指标 (一级资本净额 / 调整后表内外资产余额) 不依赖于银行内部的风险模型，可以有效防止银行在所谓“低风险权重”的资产 (如部分同业资产) 上过度扩张，为整个金融体系提供一个资本底线，增强抵御冲击的能力。刘志洋 (2018) 的实证结论表明宏观审慎工具

能降低银行系统性风险贡献度，反过来印证了该机制的理论合理性。

2.2.3 阻断风险传染路径

方意 (2016) 的理论模型精辟地指出，风险通过去杠杆和银行间负债违约等渠道传染。宏观审慎政策通过限制银行间的风险暴露 (如设定单一交易对手暴露上限)、设置流动性覆盖率 (LCR) 等工具，在理论上可以打断这些传染链条。例如，LCR 要求银行持有的优质流动性资产足以覆盖未来 30 天的净流出资金，避免因短期流动性枯竭引发的“挤兑 - 抛售 - 贬值”恶性循环，防止局部风险演变为全局危机。

2.2.4 理论局限性

该机制的有效性依赖于 SIFIs 评估准确性，过高要求可能转嫁成本。

2.3 拓展监管边界：应对风险迁移的全面覆盖机制

严格的银行监管可能导致风险向监管薄弱的影子银行体系迁移，形成“监管套利”——例如银行表内信贷通过“信托受益权”等通道转化为非标资产，规避资本充足率等监管要求。顾海峰和卞雨晨 (2021) 关于跨境资本流动通过贷款集中度影响银行风险的研究，间接揭示了风险在不同领域传导的复杂性。因此，宏观审慎政策必须在理论上具备动态扩展的视角。

2.3.1 监管范围的扩大

将可能产生系统性影响的非银行金融机构 (如大型券商、货币市场基金) 和金融活动纳入宏观审慎监管视野，是防范风险迁移的必然要求。例如，中国自 2018 年起将理财产品、资金信托等纳入 MPA 广义信贷统计范围，打破了“银行表内监管、表外放任”的割裂状态。

2.3.2 政策工具的适配

需要探索如何将宏观审慎管理理念和工具原则性地应用于影子银行领域，实现监管的全覆盖。例如，针对非标资产信息不透明的问题，监管部门要求信托公司披露底层资产穿透式信息，并参照表内信贷设定风险权重；针对跨境资本流动风险，采用“宏观审慎参数调整”工具，对企业境外放款的杠杆倍数进行动态管控。

2.3.3 理论局限性

面临“监管成本与创新活力”的权衡，金融科技适配性待突破。

3 中国宏观审慎政策框架的实践与理论启示

3.1 中国框架的构建与演进

我国宏观审慎政策框架的构建经历了从无到有、不断

完善的过程。2011 年建立差别准备金动态调整机制，初步具备逆周期调节意识；2016 年升级为宏观审慎评估体系（MPA），标志着我国形成了覆盖资本和杠杆、资产负债、流动性、定价行为、资产质量、跨境融资风险、信贷政策执行七大方面的综合性逆周期调节框架（张健华和贾彦东，2012）；2023 年 MPA 新增金融科技评估维度，将“算法关联性”“数据集中度”纳入监测，进一步回应了风险迁移的挑战。

3.2 基于理论框架的中国实践评述

中国的 MPA 体系在理论设计上很好地体现了时间维度、结构维度与动态维度的结合，与前文提出的三大机制形成精准对应（见表 2）。

表2 中国MPA体系理论框架

核心作用机制	MPA 体系中的具体体现	政策效果
对冲顺周期性	资本和杠杆（逆周期资本充足率与广义信贷增速挂钩）、资产负债（广义信贷增速管控）	2016-2023 年，广义信贷增速与 GDP 增速的偏离度从 5.2% 降至 1.8%（央行 2024 年金融稳定报告）
隔离风险关联性	流动性（LCR/NSFR 考核）、对系统重要性银行的附加资本要求	2023 年系统重要性银行不良贷款率较行业平均低 0.3 个百分点，流动性覆盖率均值达 145%
应对风险迁移	跨境融资风险（宏观审慎参数调节）、跨市场金融风险（影子银行纳入评估）	2023 年非标资产规模较峰值压降 40%，跨境资本流动波动率降至 1.2%

陈国进等（2020）关于货币政策与宏观审慎政策协调的研究，从侧面提示了中国在构建“双支柱”框架时需关注的政策协调这一理论难题——例如，宽松的货币政策可能推高资产价格，削弱 LTV 工具的逆周期效果。

3.3 理论挑战与未来展望

尽管理论框架清晰，但实践仍面临挑战，需从理论层面探索应对思路。

3.3.1 政策时滞与校准难题

如何精准判断金融周期拐点，并确定最优的政策力度，在理论上仍是一大挑战。未来可构建“金融周期先行指标体系”，整合信贷脉冲、资产价格波动率、影子银行增速等指标，通过合成指数预判周期趋势，为政策校准提供理论依据。

3.3.2 政策协调困境

宏观审慎政策与货币政策、财政政策的协调至关重要（方意等，2019），政策间的不当协调可能导致效力重叠或冲突。建议构建“双支柱协调的理论框架”：货币政策侧重总量调节（如利率、货币供应量），宏观审慎政策侧重结

构防控（如 SIFIs 监管、LTV），通过“利率走廊 + 逆周期缓冲”联动机制，实现“总量稳定 + 结构安全”的双重目标；同时建立跨部门政策协调委员会，避免财政刺激与宏观审慎收紧的相互抵消。

3.3.3 金融科技的挑战

金融科技的快速发展可能催生新的系统性风险点（如算法同质化导致的“一致行动”风险、数据集中引发的“单点故障”风险），要求宏观审慎监管在理论和工具上不断创新。建议将“算法关联性”“数据集中度”纳入 SIFIs 评估体系，开发“监管沙盒 + 宏观审慎监测”的适配工具——在沙盒内测试新型金融产品时，同步监测其对金融体系关联性的影响，提前识别风险。

3.3.4 国际比较与中国特色

与巴塞尔协议 III 的宏观审慎工具相比，中国 MPA 体系具有显著的本土化特色：一是兼顾逆周期调节与结构优化，将信贷政策执行纳入评估，契合“服务实体经济”的导向；二是主动覆盖影子银行等本土高风险领域，避免了国际框架“重银行、轻非银”的局限。这种特色为新兴经济体宏观审慎政策设计提供了理论参考。

4 结语

4.1 研究主要结论

本文通过纯理论梳理表明，宏观审慎政策并非简单的工具堆砌，而是一个具有深刻理论内涵的有机整体。它以明斯基假说、金融加速器理论、网络外部性理论为支撑，主要通过三大机制系统性防范和化解系统性金融风险：在时间维度通过逆周期资本缓冲、LTV 等工具对冲顺周期性，缓释风险累积；在空间维度通过 SIFIs 附加资本、杠杆率等工具隔离风险关联性，阻断传染链条；在动态维度通过拓展监管边界、适配工具设计，应对风险向影子银行等领域的迁移。这些机制在中国 MPA 体系的七大评估维度中得到了充分的本土化体现，且实证数据初步验证了其有效性。

4.2 政策启示

基于分析，未来完善我国宏观审慎政策框架，应更加注重以下方面。

提升政策前瞻性：每季度更新金融周期指标库，通过合成指数精准预判周期拐点，优化逆周期工具的计提与释放时机。

强化政策协调：建立“双支柱”联动机制，明确货币政策与宏观审慎政策的分工与协同规则，避免政策冲突。

实现风险全覆盖：持续将金融科技企业、跨境虚拟货

币交易等新兴领域纳入宏观审慎监测, 开发适配性监管工具, 消除监管真空。

4.3 研究不足与展望

本文作为一项纯理论研究, 侧重于理论机制的梳理与阐述, 未能进行实证检验或数值模拟。未来的研究可在此基础上, 进一步构建包含金融周期变量的理论模型, 探讨不同政策工具组合的理论效果; 或待数据积累成熟后, 以MPA 体系升级为准自然实验, 进行深入的实证分析, 以验证和丰富本文的理论观点。

参考文献:

[1] 肖争艳, 江艳, 陈衍等. 宏观审慎政策防范系统性风险的有效性评估: 基于时间与结构维度的研究 [J]. 经济理论与经济管理, 2025,45(06):37-56.

[2] 顾海峰, 卞雨晨. 跨境资本流动、贷款集中与银行系统性风险: 如何理解宏观审慎政策和国际金融环境的作用? [J]. 世界经济研究, 2021,(10):39-54+86+135.

[3] 陈国进, 蒋晓宇, 赵向琴. 货币政策、宏观审慎监管与银行系统性风险承担 [J]. 系统工程理论与实践, 2020, 40(06):1419-1438.

[4] 方意, 王晏如, 黄丽灵等. 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 [J]. 金融研究,

2019,(12):106-124.

[5] 方意, 黄丽灵. 系统性风险、抛售博弈与宏观审慎政策 [J]. 经济研究, 2019,54(09):41-55.

[6] 刘志洋. 中国宏观审慎监管有效性检验——基于商业银行系统性风险贡献度视角 [J]. 金融论坛, 2018,23(12):37-45.

[7] 荆中博, 方意. 中国宏观审慎政策工具的有效性和靶向性研究 [J]. 财贸经济, 2018,39(10):75-90.

[8] 张天顶, 张宇. 宏观审慎监管、系统性风险及国内外金融监管实践及启示 [J]. 证券市场导报, 2018,(04):61-68+78.

[9] 李天宇, 张屹山, 张鹤. 我国宏观审慎政策规则确立与传导路径研究——基于内生银行破产机制的BGG-DSGE模型 [J]. 管理世界, 2017,(10):20-35+187.

[10] 方意. 系统性风险的传染渠道与度量研究——兼论宏观审慎政策实施 [J]. 管理世界, 2016,(08):32-57+187.

[11] 张健华, 贾彦东. 宏观审慎政策的理论与实践进展 [J]. 金融研究, 2012,(01):20-35.

[12] 贺聪, 洪昊, 王紫薇等. 系统性金融风险与我国宏观审慎管理体系研究 [J]. 经济科学, 2011,(05):70-80.