



第六章

系统性金融 风险管理

国际实践表明，在经济领域，特别是金融领域，不断出现大大小小的困境或危机是常态。金融风险既可由金融体系本身产生，也可能是整个社会、经济体系各种问题在金融体系的镜像。为避免系统性金融风险对金融体系和社会造成破坏性影响，需要完善风险的事前预防和事后应对机制。改革开放以来，中国在金融风险管理方面积累了宝贵经验，当前需要进一步提升系统性金融风险管理能力，及时防范和化解新形势下影响金融稳定的主要风险。

一、系统性金融风险及其产生途径

系统性金融风险通常指金融风险从一个机构传递到多家机构、从一个市场蔓延到多个市场，从而使整个金融体系变得极为脆弱的可能性。系统性金融风险具有突发性、传染性和外部性。系统性金融风险一旦发生，将导致金融机构、金融市场和金融基础设施难以发挥风险管理、资源配置、支付结算等关键功能，严重时会引起金融危机，影响国民经济健康运行。

系统性金融风险的产生途径可以概括为两类：一是内生途径，主要来自金融机构风险累积、金融市场动荡和金融基础设施不完善；二是外生途径，源于宏观经济不稳定因素和突发事件冲击。

（一）系统性金融风险的内在途径

金融机构风险累积。主要是金融机构自身面临的各种金融风险，如信用风险、市场风险、流动性风险、操作风险、法律风险等，这些风险的积累可能触发单个金融机构的经营失败。由于金融机构特别是银行类机构倒闭具有较强的传染性，单个银行机构的经营失败可能会引发“多米诺骨牌效应”，导致大量银行倒闭和整个金融体系瘫痪。

金融市场动荡。金融市场在宏观调控和微观管理中具有重要作用，金融市场动荡会影响整个金融体系的稳健运行。金融市场动荡主要表现为市场流动性紧缺、市场预期逆转和资产价格泡沫破裂等。

市场流动性紧缺。各种金融风险事件的突发，如大型金融机构倒闭、资产价格急剧下降等，可能引发市场信心丧失，造成市场流动性紧缺甚至枯竭，从而引发系统性风险，危及整个金融体系。

市场预期逆转。在资产价格持续上涨的过程中，容易出现市场信心过度膨胀，由此导致企业、居民和金融机构的非理性行为，助长资产价格泡沫，加大

了未来市场调整的风险。一旦市场出现调整，市场预期发生逆转，将加快资产价格泡沫破裂，甚至导致市场崩溃。

资产价格泡沫破裂。一般而言，资产价格泡沫破裂是否引致系统性风险取决于银行与股票市场、房地产市场的关联程度。如果投资者的资金并不过多依赖银行信贷，当资产价格泡沫破裂时，受影响的主要是企业和居民的财富，对银行体系的冲击则较小，形成系统性风险的概率相对较低；反之，如果推动资产价格膨胀的资金主要来源于银行信贷，资产价格泡沫破裂将使银行信贷资产质量严重恶化，导致信贷紧缩。

金融基础设施不完善。主要包括支付体系、金融法律制度、会计准则、信用环境等不完善带来的风险。其中，支付体系是金融体系的核心基础设施，其安全和效率直接关系到整个金融体系的有效运转。一旦支付结算链条中断，有可能形成整个体系的支付困难，从而引发系统性金融风险。

随着科技进步和信息技术的发展，金融产品和工具日新月异，金融市场交易量呈几何级数增长，国际资本流动规模不断增大，速度加快，金融活动在相当程度上与生产、贸易等实际经济活动脱离，虚拟性增强。金融创新在分散个体金融风险的同时，也增加了金融体系的不稳定性，在一定程度上扩大了系统性金融风险的来源，加快了金融风险的传播速度，并使得金融风险日益呈现出跨行业、跨市场和跨境的特征。

（二）系统性金融风险的外生途径

宏观经济不稳定因素。宏观经济政策不恰当、经济结构失衡、高通货膨胀等因素都可能给金融体系稳定性带来严重冲击。一国经济结构不合理将导致该国国际收支失衡，如果缺乏有效的宏观经济政策予以缓解，在国际热钱冲击的特定情形下可能引发货币危机和银行危机。通货膨胀也是宏观经济不稳定的表现之一。在高通货膨胀背景下，往往会出现负利率，导致银行存款流失，流动性紧张，盈利能力下降，保险机构也同样面临业务下滑风险。高通货膨胀还会扰乱企业的生产和投资行为，严重影响居民的日常消费水平和生活质量，甚至引发民生风险。

突发事件冲击。各种突发的政治事件（包括恐怖主义袭击和战争）、自然灾害（地震、洪灾、海啸等）以及大型实业公司的倒闭等，都可能导致市场信心重创，影响整个金融体系的正常运转。

在实践中，随着经济、金融全球化趋势的增强，国内外金融市场的联系更加密切，系统性金融风险的内生途径和外生途径相互交织，混合型状态日益明显，也使得系统性金融风险变得更为复杂。

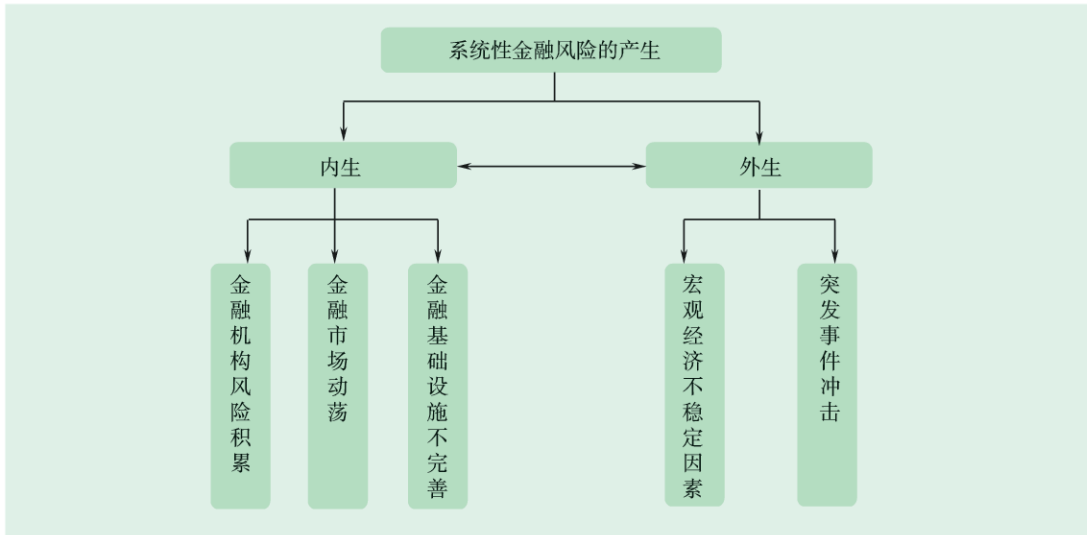


图 6-1 系统性金融风险的产生途径

专栏 11：美国次贷危机及其影响

2007 年，美国次贷危机爆发并在全球蔓延开来，主要表现为：一些发放次贷的银行或专业按揭金融公司倒闭破产，购买次贷衍生工具的对冲基金、投资银行、商业银行、保险公司等损失惨重；危机扩大到次级贷款以外的其他贷款，许多大型金融机构的资产负债表面临压力，减值拨备和损失增加，使得信贷成本显著上升，商业票据大幅萎缩，出现信贷紧缩；次贷危机影响到美国居民消费和企业投资，美国房地产市场持续疲软，美国经济增长减缓；次贷危机还由信贷市场进一步向金融市场蔓延，国际金融市场利率大幅波动，全球主要股指波动较大；次贷危机的溢出效应日趋严重，全球经济下行风险加大。

次贷危机的形成原因十分复杂，其中一个重要原因是金融创新过程中对风险管理的忽视。第一，一些银行或专业按揭金融公司在发放按揭贷款的过程中审查不严，埋下了信贷违约的隐患。第二，已有的关于次贷衍生产品公允价值会计方法、信息披露和定价模型具有一定缺陷，不能充分反映其复杂性和多重风险特征。第三，一些金融机构的治理结构和风险管理不完善，对表外业务和流动性风险重视不够，未能充分预见次贷衍生产品的损失对其资产负债表的影响。第四，信用评级机构已有的信用评级方法

也未能充分体现次贷衍生产品的多重风险特征，且存在潜在的道德风险和利益冲突。第五，处于衍生产品链末端的投资者缺乏风险的相关信息和监督手段，过度依赖信用评级机构对次贷衍生产品的评级。

为了应对次贷危机带来的金融动荡和经济下行风险，相关国家均迅速采取措施：一是大规模注入流动性。自2007年8月以来，美联储、欧洲中央银行、英格兰银行、日本银行、澳大利亚储备银行等先后向市场注入流动性数千亿美元。二是连续降息。美联储自2007年9月18日至2007年年底，连续五次降低联邦基金利率共225个基点。三是政府出面干预。美国总统发表电视讲话，承诺政府将采取一揽子计划挽救次贷危机。四是加强对住房信贷市场的监控和预警。虽然通过采取上述一系列措施，初步缓解了次贷危机对金融市场的不利影响，但是次贷危机对全球经济和金融稳定的负面影响仍然不容低估。

美国次贷危机表明，推动创新和防范风险要并重。在吸取次贷危机的教训时，对于金融创新也不能因噎废食，要充分认识信贷衍生产品等金融创新在分散银行风险上的积极作用，大力推动金融创新。同时也要加强风险管理，避免出现制度性漏洞，导致系统性风险。

二、系统性金融风险的管理框架

系统性金融风险造成的市场失灵和效率缺失最终将损害所有人的利益，因此，需要政府对系统性金融风险加强管理。一般而言，系统性金融风险管理是指政府防范和化解系统性风险的各项政策和措施，包括预防性管理和应对性管理。

（一）预防性管理

深化体制改革。针对金融体系的薄弱环节，及时推动经济体制、金融机构、金融市场、金融基础设施和金融生态环境方面的改革，通过全方位改革解决历史遗留问题，为金融业发展注入强大动力和活力，促进金融稳定。

夯实微观基础。运行稳健的金融机构是防范系统性风险的基石。金融机构需要健全公司治理，改善资产质量，加强风险管理和内控机制建设，提高抗风险能力，成为资本充足、内控严密、运营安全、服务和效益良好的现代金融企业，从而夯实预防系统性金融风险的微观基础。

加强审慎监管。金融监管有助于纠正金融市场失灵，降低金融脆弱性，促进金融机构完善公司治理，保护存款人、投资者和被保险人合法权益。金融监管既包括对单类金融机构和金融市场的监管，也包括对金融机构和金融市场的系统监管。良好的单类金融机构监管是系统监管的基础，系统监管是单类机构监管的后盾。

对单类金融机构和金融市场的监管通常是对金融机构的市场准入、持续性经营和市场退出，以及对金融市场的公开、公平和公正运行进行监管，促使金融机构稳健经营和金融市场有效运行。银行、证券、保险监管机构是履行该职能的主要机构。

系统监管则着眼于整个金融体系，防止因个别金融机构和个别市场的风险传染而引发系统性风险。中央银行通常是履行系统性风险管理职能的主要机构，其预防系统性金融风险的手段和措施主要包括利率、汇率、公开市场操作、资本账户管理、再贷款、支付体系支持、舆论引导或道义劝告等。

严格市场约束。严格的信息披露、外部审计和评级体系等市场约束有助于监管机构、客户、投资者对金融机构的资本状况、利润水平以及风险状况作出准确判断，督促金融机构稳健经营和有效控制风险。

（二）应对性管理

应对性管理即危机管理。面对突发的系统性金融风险，应迅速启动各部门参加的应急机制，加强协调，果断采取危机处置措施，对严重资不抵债、无法持续经营的金融机构，按市场化方式进行清算、关闭或重组，切实消除系统性金融风险隐患。具体手段主要包括各部门协调和应急机制、中央银行最后贷款人职能、投资者保护制度、公共财政的救助机制等。

相关部门协调和应急机制。系统性金融风险爆发性强、涉及面广、危害性大，因此，单靠某一个部门难以及时、高效、低成本地应对。需要在中央银行、金融监管机构和其他政府部门之间构建完善的监管协调机制和应急机制，加强危机管理行动的协调和配合，快速、稳妥地处置金融风险。

中央银行最后贷款人职能。中央银行可以通过多种方式履行最后贷款人职能，其中主要方式有两种。一是直接援助，即中央银行通过公开市场操作直接向市场注入流动性，或是通过再贷款、再贴现等方式对有系统性影响、财务状况基本健康、运营正常但暂时出现流动性困境的金融机构提供流动性支持。这是中央银行履行最后贷款人职能最为常用的方式。二是向市场发出准备支持的明确信号，恢复市场信心。最后贷款人职能在维护金融稳定方面具有重要作用。在正常时期，可以避免出现暂时流动性困难的个别金融机构引发系统性风

险；在危机时期，可以缓解市场流动性紧缺，稳定市场信心，阻止金融恐慌蔓延。

投资者保护制度。投资者保护制度包括存款保险制度、证券投资者保护制度和保险保障制度，其中最重要的是存款保险制度。存款保险制度的核心在于通过建立市场化的风险补偿机制，合理分摊政府、股东和存款人因存款类金融机构倒闭而产生的财务损失，保护大多数小额存款人的利益，避免危机的扩散和传递，增强公众对金融体系的信心，维护金融体系的稳定。通常，存款保险机构主要通过直接赔付存款人、收购承接问题金融机构、作为接管人成立过渡银行以及持续经营援助等方式来处置风险。

财政救助。在应对系统性金融风险的过程中，除中央银行履行最后贷款人职能外，国际上通行的做法是由国家财政以公共资金承担救助成本。

此外，在当今经济金融日益全球化的背景下，系统性金融风险具有明显的跨国传播特征，一国金融动荡往往波及他国，形成区域性乃至全球性金融危机。而这种危机单凭一国的力量往往难以化解，需要加强系统性金融风险管理的国际合作。

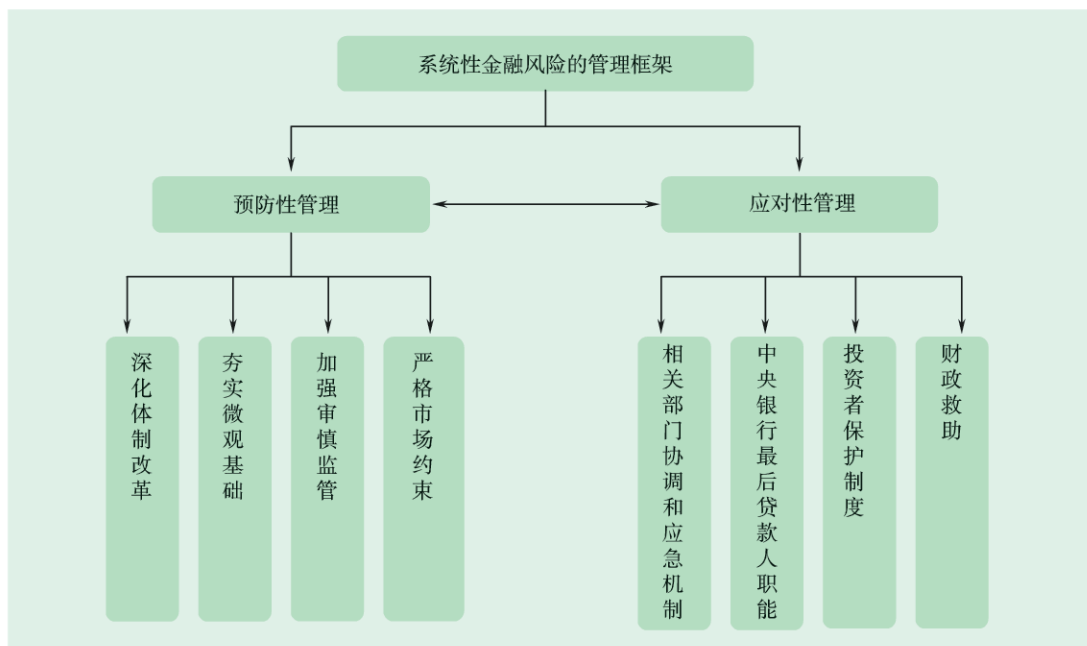


图 6-2 系统性金融风险的管理框架

专栏 12：北岩银行事件

2007 年 9 月 13 日，受美国次贷危机的影响，英国第五大贷款机构北岩银行（Northern Rock，又称诺森福克银行）因过度依赖信贷市场融资而爆发流动性危机，该行储户蜂拥提款，酿成了英国自 1866 年来的首次银行挤兑事件。

北岩银行自 1997 年进行公司制改革后，资产规模迅速扩张，2006 年年底合并资产达 1 010 亿英镑，其中 89.2% 的资产是住房抵押贷款。作为英国第五大住房抵押贷款机构，北岩银行存款业务很少，43% 的资金来源通过金融市场证券化筹措，大大高于英国银行平均 7% 的证券化融资率。这种过度依赖市场融资的资金结构，在面临市场较大波动时，导致出现流动性困难。随着美国次贷危机的蔓延，全球范围内的流动性短缺导致该行无法获得融资，并最终出现挤提。

事件发生后，英国财政部、英格兰银行和金融服务局立即发表联合声明，向北岩银行提供流动性支持。2007 年 9 月 17 日，为了安抚连续 3 天的挤兑风潮，英国财政大臣达林表示，英国政府将为北岩银行提供担保，保障储户在银行的存款安全。英格兰银行随后宣布以基准利率向市场提供两天特别注资 44 亿英镑。上述措施缓解了公众的恐慌心理，市场波动得到平息。

北岩事件充分体现了金融风险具有跨行业、跨市场、跨境传播的特征。次贷危机将风险由美国的住房信贷市场转移到债券市场和金融衍生产品市场，又通过资本的流动将风险扩散到英国金融市场，导致流动性趋紧，最终影响了高度依赖金融市场的北岩银行。有效防范系统性金融风险，维护金融稳定，成为当前许多国家金融管理当局共同面临的重要问题。

三、中国管理金融风险的成功经验

改革开放以来，中国金融业发生历史性变革，发展成就十分显著，金融对经济社会发展的促进作用日益突出。在这一过程中，为避免一些局部风险演化为系统性金融风险，中国政府积极采取各项措施，整顿金融秩序，化解中小金融机构风险，积极推动金融体制改革，确保金融体系平稳健康运行。

（一）整顿金融秩序

1993年，经济运行中的一些深层次矛盾逐步显现，宏观经济过热，通货膨胀严重，金融领域多年累积的金融风险逐步暴露，金融秩序较为混乱。国有商业银行资产质量差，乱拆借、乱放款、乱投资、乱办经济实体、高息揽储、账外经营等违法违规问题严重，银行信贷资金违规进入证券和房地产市场，非法设立金融机构和非法从事金融业务的现象时有发生。

面对这一形势，国家采取一系列措施，加强宏观调控，抑制物价总水平过快上涨，严格控制货币发行和信贷总规模，强化对房地产市场的宏观管理，严禁金融机构擅自或变相提高存贷款利率，制止各种乱集资行为；确立分业经营体制，禁止商业银行向信托公司、证券公司和其他非银行金融机构投资。同时，加快和深化金融体制改革，强化中央银行职能，建立以国有商业银行为主体、多种金融机构并存的金融组织体系，推进货币市场、资本市场和外汇市场等金融市场改革。经过近三年的努力，中国经济成功实现了软着陆，金融秩序得到整顿，清除了系统性金融风险的隐患。

（二）处置中小金融机构风险

1997年，亚洲金融危机爆发，中国金融领域的风险因素逐渐增多，突出表现为：银行类金融机构不良资产比重持续攀升，盈利水平较低，个别城市商业银行和许多城乡信用合作社出现流动性困难；非银行金融机构公司治理缺失，风险管理和内部控制薄弱，出现经营亏损；非法金融机构和非法金融活动问题较为严重；部分金融机构和从业人员违法违规，搞账外经营。

为缓解亚洲金融危机的冲击，1997年12月召开了全国金融工作会议，下发了《中共中央国务院关于深化金融改革，整顿金融秩序，防范金融风险的通知》，采取多种举措防范和化解金融风险：加强金融监管，完善监管规则，改进监管手段；通过接管、并购、债务重组、增资扩股、行政关闭、破产等方式对问题金融机构进行处置；全面整顿信托业，只保留少量规模较大、管理严格、真正从事受托理财业务的信托投资公司；颁布《非法金融机构和非法金融业务活动取缔办法》，对非法集资、变相存贷款业务等各种非法金融业务进行清理和查处。

经过努力，大部分金融机构的历史包袱和风险隐患及时得到化解，各种金融违法犯罪活动受到严厉打击，金融机构和广大投资者的风险意识增强，金融生态环境初步改善，为下一步的金融改革和发展创造了良好的外部环境。

（三）深化国有商业银行改革

多年来，作为银行业的主体，国有商业银行在推动社会主义市场经济改革和发展中作出了重要贡献，但受体制、机制和外部环境等方面的影响，国有商业银行不良资产率偏高，资本金不足；经营机制落后，盈利能力较低；公司治理不健全，风险管理和内控机制不完善。

中国政府十分重视国有商业银行改革问题，自 1997 年亚洲金融危机后，果断采取了一系列措施全面推进国有商业银行综合改革。1998 年，发行 2 700 亿元特别国债补充四家国有独资商业银行资本金；1999 年，成立四家金融资产管理公司，负责处置从国有独资商业银行剥离的不良资产近 1.4 万亿元；2002 年，全面推行贷款五级分类制度，实行审慎的金融会计准则。2003 年，按照“建立规范的公司治理结构，转换经营机制，成为产权清晰、资本充足、内控严密、运营安全、服务与效益良好、具有国际竞争力的现代商业银行”的目标，对国有商业银行实施股份制改革。国家通过汇金公司先后向建设银行、中国银行和工商银行等银行实施注资，这些银行相继完成股份制改革并在境内外成功上市。当前，农业银行等机构的股份制改革实施方案正在加紧进行。

经过改革，国有商业银行不良资产比率大幅下降，不良贷款拨备覆盖率快速提升，资本充足率达到国际标准，基本建立了现代化的公司治理结构和内控机制，风险管理水平大幅提高，大大提升了国有商业银行的国际竞争力，显著改善了中国金融稳定状况。

（四）资本市场改革和证券公司综合治理

受早期制度设计的局限以及改革措施不配套等因素影响，2002 年以来，市场存在的问题开始暴露，主要表现为：股权分置问题的不利影响日益突出，证券公司挪用客户证券交易结算资金和客户证券资产现象较为严重，上市公司法人治理结构不完善，市场约束不力，信息披露制度不完善，存在内幕交易和市场操纵等违法违规行为。此外，机构投资者少、投资品种缺乏、证券监管法律制度不完善、监管不到位等问题也制约了证券市场的进一步发展。

为促进资本市场健康发展，2004 年，国务院出台了《关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》，对资本市场改革和发展作出重要部署：积极推动股权分置改革，全面开展证券公司综合治理工作；稳步推进证券公司重组，建立证券投资者保护基金制度，构建风险处置的长效机制；加强行业基础性制度建设，强化监管，完善以净资本为核心的风险监控和预警制度；进一步完善证券业法律体系，健全资本市场运行机制。

经过一系列改革，证券业积累的风险初步化解，违法违规行为基本遏制，监管手段和方法进一步完善，行业基础性制度建设取得长足进展，为促进资本市场和证券业健康发展奠定了坚实的基础。

回顾历史可以看出，中国在防范和化解金融风险方面积累了丰富的经验。从针对单个机构和单一行业进行风险处置，到全面开展金融体制改革；从被动处置历史遗留问题，到主动改革现有体制；从以应对性措施为主，到灵活运用预防性手段，中国基本构建了系统性金融风险的管理框架。近年来，中国经济平稳快速发展，金融改革成效显著，金融业长期积累的风险基本得到妥善处置，金融体系的稳定性明显增强。但是，也要清醒地看到，一些突出矛盾和问题依然存在，同时还出现了一些新情况、新问题。因此，需进一步提升金融风险管理能力，采取有力措施及时防范和应对开放环境下影响金融稳定的主要风险。一是加强和改善宏观调控，确保经济平稳运行。当前，要实行稳健的财政政策和从紧的货币政策，加强流动性管理，防止经济增长由偏快转为过热，防止价格由结构性上涨演变为明显通货膨胀，加大经济结构调整力度，努力缓解国际收支不平衡矛盾。二是深化金融业改革开放，提高金融机构抗风险能力。进一步完善公司治理，加强内部控制，建立现代金融企业制度，在继续扩大对外开放的同时，加快创新步伐，提高金融体系运行效率和竞争力。三是培育市场理性预期，促进市场长期健康发展。加强市场监管，打击内部交易和市场操纵行为，加强投资者教育，继续深化资本市场改革创新，促进资本市场长期健康发展。四是加强金融基础设施建设，进一步改善金融生态环境。推动支付结算体系的现代化建设，提高会计准则和信息披露标准，建立健全征信体系，加大反洗钱力度，完善金融法律制度。五是加快建立金融安全网，建立风险处置的长效机制。加强和改进金融监管，建立健全监管协调机制，加快建立存款保险制度，建立维护金融稳定的应急机制。六是强化金融机构社会责任意识，促进金融可持续发展。采取多种措施，培育金融机构增强社会责任意识，实现金融机构经营活动与承担社会责任的有机结合。

专栏 13：金融企业社会责任与可持续发展

金融业因其在配置与调控资源上的独特作用成为现代经济的核心和枢纽，在践行和推动社会责任中扮演着重要角色。金融企业的社会责任是指金融机构以金融杠杆的力量推动自身与各利益相关者的和谐互动，实现环境保护、社会发展和经济利润等目标的有机统一，达到社会、环境、经济

与金融的可持续发展。国际上一些大型金融机构十分重视自身的社会责任，在践行社会责任的过程中，经历了从抵触到被动应付再到主动进取的转变。当前，由国际大型金融机构自发制定并自愿遵守的赤道原则^①已成为国际项目融资领域的惯例。

近年来，在有关政府部门的倡导下，中国金融机构开始主动践行社会责任，并发布企业社会责任报告。例如，上海浦东发展银行2005年发布了企业社会责任报告，建设银行于2006年、交通银行和招商银行于2007年也发布了各自的企业社会责任报告。2006年9月，深交所发布了《上市公司社会责任指引》，明确了包括金融机构在内的所有上市公司应当履行的社会责任。2007年4月，上海银监局发布了《上海银行业金融机构企业社会责任指引》，鼓励和倡导银行业金融机构主动践行市场主体应尽的社会责任，维护股东、员工、金融消费者等利益相关者的合法权益。2007年6月，中国人民银行发布了《关于改进和加强节能环保领域金融服务工作的指导意见》，引导银行类机构有意识地运用信贷杠杆的力量履行企业社会责任。2007年7月，中国人民银行、环保总局和银监会联合颁布《关于落实环保政策法规防范信贷风险的意见》，要求银行业金融机构要调整和压缩“高耗能、高污染”行业贷款，强调“各商业银行要将支持环保工作、控制对污染企业的信贷作为履行社会责任的重要内容”。

当前，中国经济可持续增长面临环境、资源等方面的制约，需要金融机构增强社会责任意识，借鉴国际大型金融机构积极践行社会责任的经验，掌握涉及投资、信贷的环境和社会风险评价先进理念和技术，加快建立绿色信贷体系，促进金融可持续发展。

(主要执笔：陶 玲 刘卫江 胡 平)

^① 2002年10月，世界主要大型跨国银行根据国际金融公司的政策和指南制定了一套旨在判断、评估和管理大型项目融资中的环境风险与社会风险的国际社会责任标准——赤道原则，该原则要求金融机构主动对项目融资的环境和社会问题尽到审慎性审核调查义务，以实现金融机构的企业社会责任和经济责任的有机统一。截至2007年9月，采用赤道原则的金融机构已有54家，既有来自发达国家的，也有来自发展中国家的；它们的项目融资遍及全球100多个国家，占全球项目融资份额的85%以上。