

学科动态专题报道

2016 年第 5 期

金融风险专题

主办者：图书馆学科服务部

2016.5

**为传播科学知识，促进业界交流，特编辑《学科动态专题报道》，
仅供个人学习、研究使用。**

前言

金融是现代经济的核心,金融市场是整个市场经济体系的动脉。而金融本身的高风险性及金融危机的多米诺骨牌效应,使得金融体系的安全、高效、稳健运行对经济全局的稳定和发展至关重要。

金融风险指的是与金融有关的风险,如金融市场风险、金融产品风险、金融机构风险等。一家金融机构发生的风险所带来的后果,往往超过对其自身的影响。金融机构在具体的金融交易活动中出现的风险,有可能对该金融机构的生存构成威胁;具体的一家金融机构因经营不善而出现危机,有可能对整个金融体系的稳健运行构成威胁;一旦发生系统风险,金融体系运转失灵,必然会导致全社会经济秩序的混乱,甚至引发严重的政治危机。

西方的金融风险分析是金融市场理论和证券投资理论的一部分。在对全社会的资产进行划分中,实际资本和金融资产是两个最基本的构成部分。一般情况下,实际资产为其所有者或支配者提供服务流量,金融资产则为其所有者或支配者提供货币收入流量。货币收入流量最直接的表现形式就是利息、股息、红利等。

本期学科动态主要分如下几个模块进行跟踪:

《海外资讯》专栏选取国外“金融风险”的相关资讯进行翻译,信息主要来源于各国财经类专业网站,内容涵盖美国、加拿大等国家在金融风险方面的最新举措、会议动态等。

《SSCI 高被引文献推介》专栏内容来自 Web of Science 的社会科学引文索引(SSCI),SSCI 收录了世界上不同国家、地区的社会科学期刊和论文,并进行了一定的统计分析,划分了不同的因子区间,是当今社会科学领域重要的期刊检索与论文参考渠道。本专栏将 SSCI 中关于金融风险的一些高被引文章进行汇总、介绍,推介给大家。

《国内资讯》专栏信息主要来自中国政府网、财经类相关网站,将金融风险相关的最新资讯呈现给大家,以供交流、参考。

《国内文献计量分析》的工具主要是 CNKI,通过该工具分析“金融风险”的学术关注度和用户关注度、研究热点和趋势等内容,为研究人员提供参考、研究材料。

目 录

【海外资讯】	1
国际货币基金组织：全球金融风险上升	1
全球经济不均衡复苏中的金融风险	2
如何降低金融风险	4
人人都该了解的 9 种金融风险	6
利用大数据更好地计算金融风险	8
印尼持续关注金融风险	10
【SSCI 高被引文献推介】	11
【国内资讯】	18
李拉亚：平衡金融创新和金融风险	18
新影子金融风险引爆金融危机	21
王兆星：中国金融风险可控 不会引发系统性风险	23
中国信贷和 M2 差额扩大 金融业隐性风险上升	25
中国华融：以合作化方式参与地方金融风险化解	30
[荐读]谢平：互联网金融风险和防范的几点思考	31
张智威：中国金融业隐性风险上升信贷和 M2 增速差距扩大	34
20 余家网贷平台涉足供应链金融 五风险因素亟待规范	48
金融创新一大步：银行业“投贷联动”背后的风险	49
财政部：财政“十三五”规划重点关注金融风险等问题	52
专家：当前正面临严峻的金融风险爆发期	53
金融风险是 2015 中国经济最大地雷	56

金融风险防控需采取有力措施	62
民间金融风险成因及防范对策	66
浅析互联网金融风险及其防范	72
谢平：防范互联网金融风险重在制度建设	74
【国内文献计量分析】	76
“金融风险”学术关注度	76
“金融风险”热门被引文章	78
“金融风险”热门下载文章	79
“金融风险”研究热点	80
2015 年“金融风险”相关立项课题	83

【海外资讯】

国际货币基金组织：全球金融风险上升

张春玲 编译 刘倩 校对



国际货币基金组织警告称，在今年的早些时候市场动荡重演，影响了全球经济增长，同时也增加了金融风险。

IMF 赞扬了中国平衡经济的措施，并对通过企业贷款（平衡经济）带来的风险发出了警告。

国际货币基金组织在本周三公布了《全球金融稳定报告》。

我们的华盛顿首席记者萧红将对其进行详细报道。

国际货币基金组织的报告表明，在过去的六个月里因为许多因素，全球金融稳定性的风险不断增加，比如：经济增长缓慢、对中国经济的担忧以及政策牵引信心下降。

但根据该组织的金融顾问和货币资本市场部门主管 Jose Vinals 说法，现在的情况似乎有些好转，但他也提出了警告，需要做出更多的努力以避免未来市场出现重复的动荡局面。

Jose Vinals 表示“如果没有相应的努力，市场动荡局面将复发或加重，影响

金融业的信心，出现恶性循环，造成更严重的金融环境，产生沉重的债务负担。这可能会使全球经济和金融陷入停滞状态。”

Vinals 呼吁利用集体决策的方法解决全球性的挑战。他特别敦促欧洲银行来调整他们的商业模式和建立银行联盟来消除危机后遗症。

国际货币基金组织指出，中国处在经济增长速度放缓、平衡发展的过渡期，同时又是一个以市场为基础的金融体系。报告中指出，由于企业银行贷款构成了潜在的金融风险，这部分资金可达 1.3 万亿美元。

Vinals 说这些贷款可能会转化为银行的损失，约占 GDP 的 7% 左右。

“这个数字看起来很大，但它是可控的，可通过中国银行和政策的缓冲以及经济持续强劲的增长来缓解。”

国际货币基金组织的专家指出了中国在这方面的努力，表示中国政府采取的债务股本政策是有效的，同时也呼吁制定一个更宏伟目标的政策议程。

这是国际货币基金组织关于中国金融稳定的第二次报告，最早的关于中国金融的调查报告是在五年前。

编译自：

<http://english.cri.cn/12394/2016/04/14/3561s924099.htm>

全球经济不均衡复苏中的金融风险

郝晓雪 编译 王凯艳 校对

《全球经济稳定报告》的三个要点是：

1. 10 月以来，全球经济体系风险持续上涨，对其评估日益困难。
2. 发达经济体需要强化货币政策的引导作用，防范低利率金融的负作用。
3. 为抵御全球油价下降、提高美国政策利率，市场必须增强金融体系弹性。

全球经济不均衡复苏中，金融风险日益上涨——许多国家的通货膨胀率过低。趋异增长和货币政策加深了金融市场的紧张局势，导致过去六个月汇率和利率的震荡。某种程度上说，这种情况源于私有资产负债表修复的虚弱性和不完整性。风险是流动的，从银行到影子银行，从偿付能力到市场流动风险，从发达经济体到新兴市场。

鉴于此，为维护全球金融稳定，必须战胜以下五项挑战：

第一项挑战是，强化货币政策的引导作用。

欧洲央行和日本央行奉行大胆的货币政策以对抗复兴的“通缩压力”。这些宽松政策已经初见成效：欧元区融资成本下降，股票价格飙升，欧元、日元大幅贬值，达到通胀预期。

然而，央行行动必须与其他政策补充实行，否则货币政策将不能高效达成目标，这就是“QE+其他政策”。

- 在欧元区，需要驱逐不良贷款为银行贷款疏通渠道。背负不良贷款的银行将减少放贷金额。尽管 ECB 综合评估后加强了银行资本，引入了单一监督机制，不良贷款还是占了 9000 亿欧元。决策者应鼓励银行清除坏账，实施更有效的法律和制度框架以加速此进程。

- 在日本，QE 的有效性取决于政策的支持力度。坚定实行安倍的财政和结构性改革是很有必要的。如果改革不彻底，试图走出通货紧缩、提高经济增长的努力也将失败。

- 在美国，平稳货币政策正常化的基线很难保证。市场参与者与决策者关于美国货币紧缩的预期速度的差异，表明市场对通货膨胀预期持乐观态度。当紧缩政策变得日益紧迫，长期的低收益率也表明长期利率有上涨的潜力。货币政策平稳正常化要求美联储加快“退出”速度，并向公众说明。产量的快速减压可以提高全球反弹的波动。

第二项挑战是，限制宽松货币政策导致的金融过度行为，管理长期低收益率的负面金融影响。例如，欧洲的中型疲弱寿险公司可能面临风险上涨的危险，如果收益率持续走低，四分之一的寿险公司将达不到资本的溶解能力。在欧盟拥有 4.4 万亿资产，并与金融体系有较高互联的寿险公司，疲弱寿险公司是潜在溢出的来源。这是风险由银行向非银行转移的典型案列。

第三项挑战是，保持新兴市场在全球的稳定性以及对抗国内挑战。较低的商品价格和通胀压力有益于新兴经济体的发展。但是，有大量举债的石油及大宗商品出口商和市场领域将面临更大风险。在阿根廷、巴西、尼日利亚、南非以及委内瑞拉等依赖石油收入的国家，其能源领域的债务偿还能力将更具有张力。美元大幅升值，意味着有大量外债的公司和国家还存在额外风险。

在中国，过度投资行业的缩减政策和适度的价格下调策略将广泛应用到新兴

市场。在中国，被曝光的房地产商内债达 20%。鉴于 2010 年之后外债发行大幅增加，房地产机构的金融压力直接导致跨国外溢效应。整体优先权应允许对过度行为的适当调整，降低影子银行的最高风险。平稳的紧缩政策同样需要有效的企业债务重组和企业退出机制。

随着新兴市场越来越广泛，可以通过微观和宏观措施增强金融弹性。监管机构需要进行外汇和商品价格风险的银行压力测试，定期、密切监测企业杠杆和非对冲外汇风险敞口，包括衍生产品头寸。

第四项挑战是，应对俄罗斯、乌克兰、中东、亚洲部分地区以及希腊的地缘政治紧张局势和风险。

如果市场缺乏流动性，这些挑战将更难管理。繁荣时期，市场可能具有足够的流动性，但是当市场枯竭时流动性会迅速干涸。危机时期，跨市场关联上涨增强了腐化的可能性。其根本原因是高频电子交易的转变及市场的缩小。

除货币政策外，另一项政策措施是制定全球金融危机出口，保证金融稳定性。增强货币政策的牵引作用、控制金融过剩。加强市场流动性、实施必要的金融改革。

编译自：

http://www.huffingtonpost.com/jose-vinals/financial-risks-rise-amid_b_7073274.html

如何降低金融风险

王芳 编译 杨于卜校对

金融风险是投资领域所固有的。风险就是一种可能性，即投资有可能会损失钱财或者投资比预期增值的慢。要降低金融风险，你就必须学习如何管理好你的投资组合，下面介绍一些有效管理投资组合的技巧。

了解金融风险的方法

1、熟悉各种风险。大多数金融风险都可以分类为系统风险或非系统风险。系统风险影响整个经济和其中所有的企业，例如，由于经济萧条引起的损失。非系统风险针对公司和行业而言有所差别，通过谨慎计划，这些风险可以被降到最低。

· 系统风险要考虑利率，战争，经济萧条等因素，可以采取的措施来缓冲系统

风险。

- 非系统风险也被叫做“独有风险”，因为它就适用于一个公司。

- 总的来说，作为金融投资的一部分，你承担的风险越大，你获得的利润也越多。因为你不能预测什么时候会获利，但是，谨慎的计划能帮助你了解自己要承担多少风险。

2、了解系统风险。有各种类型的系统风险，而你要考虑的系统风险的首要问题是将你的投资组合多样化，从而限制对系统风险的影响。因为这种风险遍布整个经济市场，也被叫做“市场风险”或“不可分散风险”。

- 利率风险是指改变利率将使你目前的投资利率看起来不乐观。

- 通胀风险是指通货膨胀增加会致使你目前的相关投资回报更少。

- 流动风险则与你长期投资资产紧密联系在一起，致使你不能轻易撤资。

3、了解非系统风险。非系统风险指的是在一个特定的公司或者企业投资的风险。非系统风险的例子包括召回产品，管理变革，新的竞争对手的出现或者新的监管上的变化。因为任何损失都将包含在内，这些风险可以通过最大限度地减少接触任何特定行业或行业部门得到解决。

- 非系统风险可以被分为管理风险和信用风险两类。管理风险是指错误的管理决策可能会使你所投资的公司受损。信用风险是指债务证券发行人（比如债券发行人）可能不会履行他们本应付还给你的回报。

- 持有不同公司的各种不同的股份可以帮助你躲避与非系统风险密切相关的各类风险。

4、了解资产类别的差异。大多数金融资产被分为股票、债券、房地产或现金，每一类别有着自身的优点和局限性。

- 现金是最简单的资产，主要风险在于通货膨胀率。

- 债券相对比较安全，但是取决于利率和流动性风险（系统风险），当你急需时，可能不能够将其转换为现金。

- 股票是短期内最有风险的投资—市场波动具有相当大的风险，但是从长期来看，股票通常提供一项稳定的收入。

- 房地产价值相对稳定，尽管随着时间变化会增加或减少，可能无法尽快地出售，房地产通常不被认为是流动资产。

5、了解基于资产的金融风险。不同的风险类别适用于不同的资产类别，例如，住房贷款中，银行实际上以贷款的形式向抵押人发行债券，银行的利润来自于按揭利息，如果提前偿还按揭贷款，银行就失去了这笔预期收入。

利息风险率会随着时间的推移而改变，导致出现利率风险。如果你的贷款是非固定利率，就会承担风险，即增加的利率将改变你未来的购买价格。

- 市场风险即资产将会随着时间的推移失去价值。

- 流动性风险指的是在必须的时间内，资产或者有价证券将不能被转换成现金。

编译自：

<http://www.wikihow.com/Reduce-Financial-Risk>

人人都该了解的 9 种金融风险

刘倩 编译 王芳 校对

我的朋友迈克抓住我的手臂，他闯入我和其他一些人的谈话。

“我真想知道，你认为我现在应该投资吗？”

我可以给他通常性的回答，我不是一个财务顾问，我不要选择投资的人——但是我这样回答了他的问题：

“这可能是你想要知道的，但是你首先需要知道是你最大的金融恐惧是什么？”

迈克，一个飞行员，立即回答说，他担心裁员。克里斯，他吧，害怕市场有一个重复的崩溃他看到在 2000 年和 2008 年。鲍勃说他担心钱不够用或需要长期护理。

所以走了几分钟，每个人想出一些合情合理的会担忧，或点头同意别人的担忧，因担忧从当前社会经济活动供养一个特殊的孩子，害怕错过市场的收益，无法支付孩子通过大学等等。

最后，迈克说，“也许你只是说，我最担心的是亏损或管理不善的钱。”

所有的这些担忧的问题是，即使你的工作来解决你最大的恐惧，你可能仍然觉得容易受到其它方面的担忧。

如果市场亏钱是你最大的恐惧和你去所有现金作为回应，你平息最大的担

心,但随着时间的推移,你会越来越恐慌,你的钱不是跟上通货膨胀或者,也许,你还活着的时候你的私房钱已经用完。

此外,如果你把这种孤注一掷的位置,让一切现金可能会让你害怕,如果市场没有因果报应很快,你已经失去了真正的机会增加你的储蓄。

虽然一个人的金融恐惧演变和发展,没有风险。某些危险可能或多或少存在基于当前的事件和条件,但不改变潜在的风险。

因此,重要的是投资者了解他们的担忧结合各种类型的风险。

市场风险,或“主要风险”是经济低迷的机会(或一个糟糕的投资)嚼你的钱。它的存在对股票和债券,当利率上升时,债券持有人将会看到他们的论文的市场价值缩水,对大多数人来说这是一大妖怪。

通货膨胀或购买力风险对大多数人来说是“规避风险”的风险——光谱的另一端从市场风险——你太保守的可能性和增长速度不够快,你的钱不能跟上通货膨胀。

利率风险通常围绕利率改变。如果你寻求一个长期的“无风险回报”,把你的钱放到银行存单,你面临利率上升的机会,你的资产是停留在已经成为一个低于平均水平的收益率。

就个人而言,缺口风险是关于你的,它的重要性超过市场。它是你不会有足够的钱达到你的目标这样的机会。你可能面临短缺风险也过于保守或激进;如果你不相信你的投资组合可以提供足够的,解决这种风险的最好方法是存更多的钱。

特殊情况风险涉及到你的生活,无论它是最特殊的情况下,储蓄规划学院重大活动如婚礼或别的东西。大多数父母去支付大学的时候是一个关键问题——一个担心,让他们为自己的退休储蓄更多,但这种情况下最终通过。

较密切的因数还有时机风险,另一个高度的个人因素,取决于你的时间范围。专家认为,机会,股市将在未来 20 年内赚钱高,未来两年的前景不明朗,如果您需要在两年内你的钱,你有担心时机。

流动性风险影响从垃圾债券到外国股市。在广泛的范围内,它可以投资的机会在一个特定的国家遭受某种形式的信贷危机期间,或潜在的股票交易量很小坑或为其股票在危机中难以挽回。它也发生在非贸易房地产投资信托基金等投资产

品中，因为如果立即需要钱，投资产品不能出售在其感知价值。

政治风险是政府决策的前景将会损害你的投资的价值。无论是社会保障的安全，像奥巴马医改政策的影响，以及它如何可能影响你的投资组合的股票，税法的变化或者更多，这是广泛的政策决定的机会

社会风险是极端恐怖事件，关注世界大事。这是可能发生的恐怖袭击事件，战争或灾难。

当然，需要通过多元化分担部分或全部风险，这样会降低钱全被卷走的风险。

通过考虑你最大的金融担心和特定类型的风险来多元化投资。但这也是为什么你能找出“现在”投资方向。

根据环境和你的思想，最好的选择可能是住在现金和建设应急储蓄，或者它可能是探索微型股或新兴市场债券。

简而言之，在对话中，每个人的回答，可能是不同的。因为它可以是你的，你的朋友、家人或同事试图确定的“现在最好的投资方式。”

当你想知道接下来要如何投资的时候，根据你目前的担忧，重新评估你的情况和投资方向。

这可能意味着，即使你现在不会选择利润最大或产生最高回报，但它确实意味着你的行为能够提升你晚上睡眠的踏实程度。这是一个胜利，不管什么市场会发生什么变化。

编译自：

<http://www.marketwatch.com/story/whats-your-greatest-financial-fear-2014-06-13/>

利用大数据更好地计算金融风险

杨于卜 编译 王芳 校对

社交媒体已经进一步使金融风险的评估和分析复杂化。在金融业和银行业中，通过大数据创新来确保有效的风险评估，以确定新的风险趋势，提高风险计算。

在财务分析中，考虑到社会和全球数据

随着社交媒体在全球的日益盛行，大数据分析在金融部门的影响越来越大，

利用大数据分析可以很好的预测风险,审查和计算有关的金融风险。例如 Infosys 公司,该公司已经利用大数据分析和社交媒体,确定了风险和资本市场等因素的影响权重。Infosys 公司指出,在资本市场的反应能力和在全球社交媒体的数据分析中,已经建立了“感知和响应系统”。通过从脸书新闻,个人博客,微博的帖子和其它社交媒体等来源,得到用户的反馈意见,使企业能够评估短期和长期的市场情况。通过这个统计数据分析,可以了解公众对公司产品的满意度和公众情绪,以实现更好的风险评估。

利用大数据可以降低风险和预防泡沫

许多银行和金融服务公司采取大数据分析,可以直接降低风险。自从 2008 年全球金融危机以来,多家银行大大小小都利用研究工具采取大规模的分析,可以更好地分析有关的发展模式,找出市场的问题,并最终提供更好的市场趋势,发现潜在的金融风险,以及是否有类似的机遇和挑战,这一切都是可视的。

MAPR 公司专注于使用大数据,该公司利用软件 Apache Hadoop 创建风险度量,并且分析风险,以及制定解决方案。该公司致力于开发风险模型,这种行业模型是基于金融机构历史的,并且有全球很多数据,用以为银行确定和计算风险评估。

利用大数据作为操作的核心功能

许多企业已经有了风险分析解决方案。然而,由于企业的性质,出于对客户数据的安全性和隐私性来看,大多数客户的数据仍然是保密的。

不仅是软件提供商如 MAPR 公司运用大数据分析,普华永道这样的全球型大公司也在传统的金融咨询和分析服务中,利用大数据对财务进行分析。普华永道是一家集数据咨询分析和服务融为一体的世界最大的专业服务机构,它使原有数据和现有数据相结合,对于金融风险的分析能力很强。

普华永道特别注意数据分析在案例研究中的有效性,以减少反洗钱风险程度,并提高常规合规性操作。

大数据分析实验仍在继续

大数据分析显然增加了新的方法和思路,主要表现在提高财务分析能力,降低风险,降低欺诈,并在复杂的全球金融市场中提供更准确的评估。像 MAPR 公司一样,这些公司注重传统的咨询方法,还有一些规模较大的专业服务公司,

它们利用几十年的市场分析和风险评估数据来进行分析，并且获得了正确的方法。

最终，两家公司给它们所支持的组织带来显著改善。大数据分析市场会越来越大，大数据市场将继续成为咨询和解决问题的一个家喻户晓的名字，并且大数据分析方法会有更多的方式方法出现。

编译自：

<http://www.linkedin.com/pulse/big-datas-global-capability-better-calculate-financial-emre-yayici>

印尼持续关注金融风险

杨于卜 编译 刘倩 校对

雅加达（ANTARA 新闻）- 印尼央行将继续在未来几周内监测全球经济风险，尤其是在美国联邦储备委员会已将监测全球金融风险常态化后。

央行通信部执行董事 Tirta Segara 周四表示，全球经济复苏持续，但比预期要慢。

在美国第一季度国内生产总值低于预期的背景下，美国经济目前的增长预期进行了下调。

“尽管速度缓慢，通过发达国家的货币刺激，全球经济复苏将继续，相反，发展中国家的经济增速趋于放缓，特别是中国经济处于再平衡过程中。同时，大宗商品价格呈下降趋势。”他说。

二季度国内经济增速也呈下降趋势。虽然家庭消费预计将放缓，但仍表现出强劲的增长，他说。

政府消费量预计慢于预期的速度增长，尤其是在支付第 13 个月薪金后，这种情况会一直持续到 2014 年第三季度延迟和削减部委和政府机构的预算后。

编译自：

<http://www.antaranews.com/en/news/94782/bi-keeps-watch-for-global-economic-risks>

【SSCI 高被引文献推介】

1、 Title: The neural basis of financial risk taking

Author(s): Kuhnén, Camelia M CM

Abstract: Investors systematically deviate from rationality when making financial decisions, yet the mechanisms responsible for these deviations have not been identified. Using event-related fMRI, we examined whether anticipatory neural activity would predict optimal and suboptimal choices in a financial decision-making task. We characterized two types of deviations from the optimal investment strategy of a rational risk-neutral agent as risk-seeking mistakes and risk-aversion mistakes. Nucleus accumbens activation preceded risky choices as well as risk-seeking mistakes, while anterior insula activation preceded riskless choices as well as risk-aversion mistakes. These findings suggest that distinct neural circuits linked to anticipatory affect promote different types of financial choices and indicate that excessive activation of these circuits may lead to investing mistakes. Thus, consideration of anticipatory neural mechanisms may add predictive power to the rational actor model of economic decision making.

Cited frequency: 448

Full Text: 01

2、 Title: A survey of credit and behavioural scoring: forecasting financial risk of lending to consumers

Author(s): Thomas, Lyn C.

Abstract: Credit scoring and behavioural scoring are the techniques that help organisations decide whether or not to grant credit to consumers who apply to them. This article surveys the techniques used — both statistical and operational research based — to support these decisions. It also discusses the need to incorporate economic conditions into the scoring systems and the way the systems could change from estimating the probability of a consumer defaulting to estimating the profit a consumer will bring to the lending organisation — two of the major developments being attempted in the area. It points out how successful has been this under-researched area of forecasting financial risk.

Cited frequency: 247

Full Text: 02

3、 Title: Liquidity Risk, Liquidity Creation, and Financial Fragility: A Theory of Banking

Author(s): Diamond, Douglas W.

Abstract: Loans are illiquid when a lender needs relationship-specific skills to collect them. Consequently, if the relationship lender needs funds before the loan matures, she may demand to liquidate early, or require a return premium, when she lends directly. Borrowers also risk losing funding. The costs of illiquidity are avoided if the relationship lender is a bank with a fragile capital structure, subject to runs. Fragility commits banks to creating liquidity, enabling depositors to withdraw when needed, while buffering borrowers from depositors' liquidity needs. Stabilization policies, such as capital requirements, narrow banking, and suspension of convertibility, may reduce liquidity creation.

Cited frequency: 219

Full Text: 03

4、 Title: Precise estimates for the ruin probability in finite horizon in a discrete-time model with heavy-tailed insurance and financial risks

Author(s): Tang, Qihe

Abstract: This paper investigates the probability of ruin within finite horizon for a discrete time risk model, in which the reserve of an insurance business is currently invested in a risky asset.

Under assumption that the risks are heavy tailed, some precise estimates for the finite time ruin probability are derived, which confirm a folklore that the ruin probability is mainly determined by whichever of insurance risk and financial risk is heavier than the other. In addition, some discussions on the heavy tails of the sum and product of independent random variables are involved, most of which have their own merits.

Cited frequency: 181

Full Text: 04

5、 Title: Endogenous steroids and financial risk taking on a London , trading floor.

Author(s): Coates, J M JM

Abstract: Little is known about the role of the endocrine system in financial risk taking. Here, we report the findings of a study in which we sampled, under real working conditions, endogenous steroids from a group of male traders in the City of London. We found that a trader's morning testosterone level predicts his day's profitability. We also found that a trader's cortisol rises with both the variance of his trading results and the volatility of the market. Our results suggest that higher testosterone may contribute to economic return, whereas cortisol is increased by risk. Our results point to a further possibility: testosterone and cortisol are known to have cognitive and behavioral effects, so if the acutely elevated steroids we observed were to persist or increase as volatility rises, they may shift risk preferences and even affect a trader's ability to engage in rational choice.

Cited frequency: 160

Full Text: 05

6、 Title: Financial Constraints Risk

Author(s): Whited, Toni M.

Abstract: We construct an index of firms' external finance constraints via generalized method of moments (GMM) estimation of an investment Euler equation. Unlike the commonly used KZ index, ours is consistent with firm characteristics associated with external finance constraints. Constrained firms' returns move together, suggesting the existence of a financial constraints factor. This factor earns a positive but insignificant average return. Much of the variation in this factor cannot be explained by the Fama–French and momentum factors. Cross-sectional regressions of returns on our index and other firm characteristics show that constrained firms earn higher returns and that the financial-constraints effect dominates the size effect.

Cited frequency: 152

Full Text: 06

7、 Title: A Class of Distortion Operators for Pricing Financial and Insurance Risks**Author(s):** Wang, Shaun S

Abstract: This article introduces a class of distortion operators, $g(\alpha)(u) = \Phi[\Phi^{-1}(u) + \alpha]$, where Φ is the standard normal cumulative distribution. For any loss (or asset) variable X with a probability distribution $S_x(x) = 1 - F_x(x)$, $g(\alpha)[S_x(x)]$ defines a distorted probability distribution whose mean value yields a risk-adjusted premium (or an asset price). The distortion operator $g(\alpha)$ can be applied to both assets and liabilities, with opposite signs in the parameter α . Based on CAPM, the author establishes that the parameter α should correspond to the systematic risk of X . For a normal (μ, σ^2) distribution, the distorted distribution is also normal with $\mu' = \mu + \alpha \sigma$ and $\sigma' = \sigma$. For a lognormal distribution, the distorted distribution is also lognormal. By applying the distortion operator to stock price distributions, the author recovers the risk-neutral valuation for options and in particular the Black-Scholes formula.

Cited frequency: 137**Full Text:** 07**8、 Title:** Gender differences in financial risk aversion and career choices are affected by testosterone.**Author(s):** Sapienza, Paola P

Abstract: Women are generally more risk averse than men. We investigated whether between- and within-gender variation in financial risk aversion was accounted for by variation in salivary concentrations of testosterone and in markers of prenatal testosterone exposure in a sample of >500 MBA students. Higher levels of circulating testosterone were associated with lower risk aversion among women, but not among men. At comparably low concentrations of salivary testosterone, however, the gender difference in risk aversion disappeared, suggesting that testosterone has nonlinear effects on risk aversion regardless of gender. A similar relationship between risk aversion and testosterone was also found using markers of prenatal testosterone exposure. Finally, both testosterone levels and risk aversion predicted career choices after graduation: Individuals high in testosterone and low in risk aversion were more likely to choose risky careers in finance. These results suggest that testosterone has both organizational and activation effects on risk-sensitive financial decisions and long-term career choices.

Cited frequency: 128**Full Text:** 08**9、 Title:** Sex differences and statistical stereotyping in attitudes toward financial risk**Author(s):** Eckel, Catherine C

Abstract: Subjects in a laboratory experiment completed the Zuckerman Sensation-Seeking Scale (SSS) then chose among five alternative gambles with substantial financial stakes. The gambles differed in expected return and variance. Gambles were presented in one of two different frames in a between-subjects design. In one, subjects were paid a fixed sum for completing the survey and that sum was then at risk in the subsequent gamble choices. In the other, all payoff amounts for the gambles were nonnegative. Subjects were paid according to their choices and the

outcomes of the gambles. We tested for sex differences in this choice task and found women to be consistently more risk averse, on average, than men. We observed no difference across frames. Subjects were then asked to guess the gamble choices of each of the other participants and were rewarded for each correct answer. Subjects of both sexes did substantially better than chance in guessing the particular choices of individuals of both sexes, but both men and women overestimated the risk aversion of others, especially that of women, and most strongly of all with respect to men's predictions of women's choices. Possible real-world implications of biased assumptions about women's risk attitudes are discussed.

Cited frequency: 126

Full Text: 09

10、 Title: Systemic Risk in Financial Systems

Author(s): Eisenberg, Larry

Abstract: We consider default by firms that are part of a single clearing mechanism. The obligations of all firms within the system are determined simultaneously in a fashion consistent with the priority of debt claims and the limited liability of equity. We first show, via a fixed-point argument, that there always exists a "clearing payment vector" that clears the obligations of the members of the clearing system, under mild regularity conditions, this clearing vector is unique. Next, we develop an algorithm that both clears the financial system in a computationally efficient fashion and provides information on the systemic risk faced by the individual system firms. Finally, we produce qualitative comparative statics for financial systems. These comparative statics imply that, in contrast to single-firm results, even unsystematic, nondissipative shocks to the system will lower the total value of the system and may lower the value of the equity of some of the individual system firms.

Cited frequency: 122

Full Text: 10

11、 Title: Testosterone and financial risk preferences

Author(s): APICELLA, C

Abstract: Many human behaviors, from mating to food acquisition and aggressiveness, entail some degree of risk. Testosterone, a steroid hormone, has been implicated in a wide range of such behaviors in men. However, little is known about the specific relationship between testosterone and risk preferences. In this article, we explore the relationship between prenatal and pubertal testosterone exposure, current testosterone, and financial risk preferences in men. Using a sample of 98 men, we find that risk-taking in an investment game with potential for real monetary payoffs correlates positively with salivary testosterone levels and facial masculinity, with the latter being a proxy of pubertal hormone exposure. 2D:4D, which has been proposed as a proxy for prenatal hormone exposure, did not correlate significantly with risk preferences. Although this is a study of association, the results may shed light on biological determinants of risk preferences.

Cited frequency: 113

Full Text: 11

12、 Title: Litigation Risk and the Financial Reporting Credibility of Big 4 versus Non - Big 4 Audits: Evidence from Anglo - American Countries

Author(s): Khurana, Inder K

Abstract: Prior research suggests that Big 4 auditors provide higher quality audits in the U.S. in order to protect the firm's brand name reputation and to avoid costly litigation. In this study, we examine whether the perceived higher quality of a Big 4 audit is related to auditor litigation exposure or to reputation concerns. Specifically, we utilize an estimable proxy for financial reporting credibility--the ex ante cost of equity capital to examine whether Big 4 auditors are perceived as providing higher quality audits (relative to non-Big 4 auditors) in the U.S., and in the less litigious (but economically similar) environments in other Anglo-American countries during the 1990-99 period. We find that a Big 4 audit is associated with a lower ex ante cost of equity capital for auditees in the U.S. but not in Australia, Canada, or the U.K. Our findings suggest that it is litigation exposure rather than brand name reputation protection that drives perceived audit quality.**Cited frequency: 106**

Full Text: 12

13、 Title: The psychophysiology of real-time financial risk processing

Author(s): Lo, Andrew W AW

Abstract: A longstanding controversy in economics and finance is whether financial markets are governed by rational forces or by emotional responses. We study the importance of emotion in the decision-making process of professional securities traders by measuring their physiological characteristics (e.g., skin conductance, blood volume pulse, etc.) during live trading sessions while simultaneously capturing real-time prices from which market events can be detected. In a sample of 10 traders, we find statistically significant differences in mean electrodermal responses during transient market events relative to no-event control periods, and statistically significant mean changes in cardiovascular variables during periods of heightened market volatility relative to normal-volatility control periods. We also observe significant differences in these physiological responses across the 10 traders that may be systematically related to the traders' levels of experience.

Cited frequency: 102

14、 Title: Acute stress modulates risk taking in financial decision making

Author(s): Porcelli, Anthony J AJ

Abstract: People's decisions are often susceptible to various demands exerted by the environment, leading to stressful conditions. Although a goal for researchers is to elucidate stress-coping mechanisms to facilitate decision-making processes, it is important to first understand the interaction between the state created by a stressful environment and how decisions are performed in such environments. The objective of this experiment was to probe the impact of exposure to acute stress on financial decision making and examine the particular influence of stress on decisions with a positive or negative valence. Participants' choices exhibited a stronger reflection effect when participants were under stress than when they were in the no-stress control phase. This suggests that stress modulates risk taking, potentially exacerbating behavioral bias in subsequent decision making. Consistent with dual-process approaches, decision makers fall back on automatized reactions to risk under the influence of disruptive stress.

Cited frequency: 101

Full Text: 13

15、 Title: Can insurance increase financial risk? The curious case of health insurance in China

Author(s): Wagstaff, Adam A

Abstract: We analyze the effect of insurance on the probability of an individual incurring ‘high’ annual health expenses using data from three household surveys. All come from China, a country where providers are paid fee-for-service according to a schedule that encourages the overprovision of high-tech care and who are only lightly regulated. We define annual spending as ‘high’ if it exceeds a threshold of local average income and as ‘catastrophic’ if it exceeds a threshold of the household's own per capita income. Our estimates allow for different thresholds and for the possible endogeneity of health insurance (we use instrumental variables and fixed effects). Our main results suggest that in all three surveys health insurance increases the risk of high and catastrophic spending. Further analysis suggests that this is due to insurance encouraging people to seek care when sick and to seek care from higher-level providers.

Cited frequency: 97

Full Text: 14

16、 Title: A framework for assessing the systemic risk of major financial institutions

Author(s): Huang, Xin

Abstract: In this paper we propose a framework for measuring and stress testing the systemic risk of a group of major financial institutions. The systemic risk is measured by the price of insurance against financial distress, which is based on *ex ante* measures of default probabilities of individual banks and forecasted asset return correlations. Importantly, using realized correlations estimated from high-frequency equity return data can significantly improve the accuracy of forecasted correlations. Our stress testing methodology, using an integrated micro–macro model, takes into account dynamic linkages between the health of major US banks and macro-financial conditions. Our results suggest that the theoretical insurance premium that would be charged to protect against losses that equal or exceed 15% of total liabilities of 12 major US financial firms stood at \$110 billion in March 2008 and had a projected upper bound of \$250 billion in July 2008.

Cited frequency: 89

Full Text: 15

17、 Title: Nucleus accumbens activation mediates the influence of reward cues on financial risk taking

Author(s): Knutson, Brian B

Abstract: In functional magnetic resonance imaging research, nucleus accumbens (NAcc) activation spontaneously increases before financial risk taking. As anticipation of diverse rewards can increase NAcc activation, even incidental reward cues may influence financial risk taking. Using event-related functional magnetic resonance imaging, we predicted and found that anticipation of viewing rewarding stimuli (erotic pictures for 15 heterosexual men) increased financial risk taking, and that this effect was partially mediated by increases in NAcc activation. These results are consistent with the notion that incidental reward cues influence financial risk taking by altering anticipatory affect, and so identify a neuropsychological mechanism that may

underlie effective emotional appeals in financial, marketing, and political domains.

Cited frequency: 87

18、 Title: Risk and Volatility: Econometric Models and Financial Practice

Author(s): Engle, Robert

Cited frequency: 83

Full Text: 16

19、 Title: Liquidity risk management and credit supply in the financial crisis

Author(s): Cornett, Marcia Millon

Abstract: Liquidity dried up during the financial crisis of 2007-2009. Banks that relied more heavily on core deposit and equity capital financing, which are stable sources of financing, continued to lend relative to other banks. Banks that held more illiquid assets on their balance sheets, in contrast, increased asset liquidity and reduced lending. Off-balance sheet liquidity risk materialized on the balance sheet and constrained new credit origination as increased takedown demand displaced lending capacity. We conclude that efforts to manage the liquidity crisis by banks led to a decline in credit supply.

Cited frequency: 77

Full Text: 17

20、 Title: Managing financial risk in planning under uncertainty

Author(s): Barbaro, Andres

Abstract: A methodology is presented to include financial risk management in the framework of two-stage stochastic programming for planning under uncertainty. A known probabilistic definition of financial risk is adapted to be used in this framework and its relation to downside risk is analyzed. Using these definitions, new two-stage stochastic programming models that manage financial risk are presented. Computational issues related to these models are also discussed.

Cited frequency: 76

Full Text: 18

注:

以上文献以Web of science为检索数据库,以“标题= ‘Financial risk’ 为检索式,时间限定为“2000-2016”年的高被引文献。其中标有“Full Text”标识的条目包含原文文献,可在附件中自行下载。

【国内资讯】

李拉亚：平衡金融创新和金融风险

中国宏观经济研究中心教授 李拉亚

从《2016 年政府工作报告》可以明显看出，在平衡金融创新和金融风险上，今年政府更为注重防范金融风险。金融创新和金融风险始终是一对矛盾。金融创新会带来金融风险，防范金融风险也会促使金融创新，矛盾的主要方面是金融创新。我们不能为了防范金融风险而限制金融创新，也不能为了鼓励金融创新而忽视其可能带来的风险。平衡金融创新和金融风险，是监管部门的艺术，尚没有工程技术那样成熟的风险管理理论可以使用。在一段时期内，政府会更注重金融创新，在另一段时期内，政府又会更注重防范金融风险。不同时期不同重点，具体情况具体对待，这是监管部门艺术辩证法活的灵魂。

金融创新要改善资源配置和风险配置。在人类历史发展过程中，出现了货币、债券、股票、基金、期货、保险和金融衍生品等等金融创新。长期实践表明，这些金融创新有利于资源最佳配置，也有利于风险最佳配置。同时，这些创新也带来了新的风险。1929 年经济危机和美国的股票泡沫有关系，2008 年美国金融危机和金融衍生品有关系。可以说，金融创新是一柄双刃剑。怎样监管金融创新同时，又促进金融创新，或者说，怎样识别金融创新的好与坏，是监管部门的一大难题。

市场促进金融创新和技术创新，来自于资本追求超额利润的动力。马克思曾引用的一段名言说得好，“一有适当的利润，资本就会非常胆壮起来，只要有 10% 的利润，它就会到处被人使用；有 20%，就会活泼起来；有 50%，就会引起积极的冒险；有 100%，就会使人不顾一切法律；有 300%，就会使人不怕犯罪，甚至不怕绞首的危险。”市场经济的活力，一方面体现在资源配置上，另一方面表现在技术创新上。市场确实起到了淘汰旧技术和促进新技术的作用。传统的计划经济体制，在这两方面都没有市场经济体制有效率。孙冶方早就指出，传统计划经济体制下的生产是复制古董。然而，资本追求新技术，实行金融创新，是为了追求高利润。只要新技术和金融创新能带来高利润，不在乎其可能带来的副作

用。它有不顾犯罪、甚至不惜冒绞首风险的原始本能。

技术创新是否有利于经济发展,或者有利于提高人民的生活水平,易于检验,比如电报、电话、电影、电视等。技术创新的副作用人们往往能够识别出来,这有利于市场发现新技术。市场竞争使适应新技术的企业生存下去,不能适应新技术的企业被淘汰掉,新的技术在市场经济中比较容易被推广开来。

当然,市场在这方面也并不万能。如转基因产品是技术创新,其对人类发展是好是坏,目前难以断定。这属于技术判断问题,自然不能依靠市场去解决。工业化带来的环境污染,有可能对人类发展形成致命威胁。这属于市场的外部性问题,价格机制对其不起作用,也不能依靠市场去解决。对一些外部性问题,经济学界试图用机制设计方法去解决,如碳排放方案的制定。

金融创新是否有利于资源配置和风险配置,需要长期的实践检验。市场虽可以像促进技术创新那样,也促进金融创新,但市场往往难以检验出金融创新带来的新风险。由于信息不对称,即使资本的代理人(经理人)知道长期风险存在,为了自己的利益,他也会不顾委托人(东家、股东)的利益,甘冒风险,制定非最佳的风险配置,甚至将投资变为投机,只为自己在位时获得高额奖金。2008 年美国金融危机证明原来的委托代理人理论是失败的。采用机制设计的方法去矫正金融创新带来的风险,弥补市场在这方面的不足,是值得我们大力研究的课题。

市场通过技术创新来改善资源配置,比通过金融创新来改善风险配置,更有效率些。这是为什么我们强调市场在资源配置上起决定性作用,也强调政府要监管市场上的风险配置。应该说,2008 年美国金融危机,给我们上了生动一课,让我们明白了不能完全依靠市场来平衡和调整金融创新和金融风险的关系,政府在这方面不能缺位,更不能失职。

当前经济工作的一项重要任务是去杠杆。现在有人呼吁杠杆有好杠杆和坏杠杆之分,不能不分青红皂白去杠杆。笔者认为,杠杆是金融创新的一个重要内容。很多金融创新的本质是要发挥杠杆的作用,也就是要用尽可能少的资金办尽可能多的事情。如果杠杆不带来风险配置的问题,这是好杠杆。如果杠杆破坏了风险最佳配置,甚至带来严重风险配置问题,这是坏杠杆。我们去杠杆,应该是去这些坏杠杆,改善我们的风险配置。然而,这只是理论说明,在实际经济生活中,什么是好杠杆,什么是坏杠杆,难以区分,缺少具体可行的公认指标去判断杠杆

带来的得与失，平衡杠杆的得与失。我们还需要依据历史的经验教训来帮助我们判断好杠杆和坏杠杆。

历史经验表明，泡沫不能带来资源的最佳配置，也不能带来风险的最佳配置。如果金融创新是推动泡沫膨胀，这样的金融创新是危险的。如果金融创新在泡沫上加杠杆，则是在制造灾难。带杠杆的泡沫带来的危害，比不带杠杆的泡沫带来的危害严重得多。美国这次金融危机就是一例。中国当前防范金融风险的主要任务，是防范推动和制造泡沫的金融创新，特别是防范给泡沫加杠杆的金融创新。

房地产市场去库存，需要新的金融创新。考虑到中国居民部门杠杆不高，可以适度提高居民部门的杠杆，应鼓励这方面的金融创新。但在理论上这不能破坏风险最佳配置，在实践中这不能制造和推动房地产泡沫，特别是不能给泡沫加杠杆。这可作为房地产市场去库存进行金融创新的指导原则，是监管部门制定这类监管政策的基本依据。政府应向市场和公众公布这些指导原则，以引导这类金融创新。

近一段时期，股票市场的场外配资有死灰复燃的迹象，在房地产市场也有人热衷于搞首付贷，这都是坏杠杆和危险的金融创新，是我们应该极力防止的。这些情况说明，资本在追求金融创新时，有可能重视短期利益，忽视长期风险，健忘已发生过的灾难。这是为什么要加强金融监管的根本原因。政府确实有必要发挥看得见手的功能，明确监管原则，提高监管水平，搞好监管工作，促进好的金融创新，制止坏的金融创新，维护金融市场的正常秩序，发挥金融市场的正常功能。（中国宏观经济研究中心为华侨大学与中国社科院财经院共建）

链接地址：

<http://money.163.com/16/0406/03/BJUKBPP500254STO.html>

新影子金融风险引爆金融危机



目前影子金融出现了一股新的势力：中小型保险公司的理财型保险产品在全国热销并以此迅速扩大资本市场投资。其中最为热销产品是万能险，它拥有最低收益率及高额销售回佣。以业界评价的最黑“黑马”前海人寿为典型代表，万能险等产品所集聚的系统风险仍处在高速增长的“失控”状态。

2007 年以来，银行、信托、证券等机构开始大量发行理财产品，2014 年仅银行理财余额就达到了 15 万亿，因此被称为“影子金融”。为控制其系统性风险，银监会出台了一系列的监管文件，如 2013 年 8 号文等，并辅以严格反复的全面查处，使“影子金融”风险程度得到了一定的控制，信托、证券等大部分业务转向纯渠道或纯资管，不再承担与自己实力不对称的过大的产品刚兑风险，银行理财除资本市场业务外的投资范围、比例被限定，表内外风险管理基本合一。

但这其中更重要的是，原有银行理财业务没有出现与市场结构相悖的发展格局，各类银行的理财份额与其表内业务份额基本相当，如 2014 年上半年国有商业银行和股份制商业银行发行的理财产品占全市场募集金额的近 90%，而且各家银行理财产品的余额相比其表内业务为相对小的比例，因此风险虽然时有发生，仍然得到有效控制。

但目前影子金融出现了一股新的势力：中小型保险公司的理财型保险产品在全国热销并以此迅速扩大资本市场投资。其中最为热销产品是万能险，它拥有最

低收益率及高额销售回佣。以业界评价的最黑“黑马”前海人寿为例，前海人寿成立于 2012 年 2 月 8 日，3 年多来的跨越式增长“亮瞎”了业界，2013 年，前海人寿实现规模保费 143 亿元，2014 年实现规模保费超 300 亿元，2015 年号称规模保费达 600 亿元，三年多来，万能险一直占了前海人寿 90% 以上的产品份额。

其实理财型保险产品与银行理财产品十分相似，但全社会对其风险程度的认识 and 关注却远远不及银行理财，而其中的主角中小型保险公司的风险保障和实力还远远无法与大中型银行相比。

今年 5 月以来，监管层就警示保险负债业务呈现短期化和高收益倾向，易带来较大的资产错配和流动性风险。业内人士也分析认为，万能险的宣传多使用预期收益率为噱头误导客户，过于强调其理财赚钱的功能，显然不恰当。

虽然有了以上共识，但相关问题仍然没有得到足够重视和有效管理，万能险等产品所集聚的系统风险仍处在高速增长的“失控”状态。部分中小保险公司法人治理和风险管理机制严重不足，产品成本过高，存在着非常严重的、远超过自己实际资本和风控能力的“豪赌型”冲动投资风险，这是以广大保险产品投资者对产品、保险公司的风险差别毫无认识为基础的，个人客户购买理财型保险产品时几乎完全依据产品收益率，导致此类产品主要增幅在于个别激进的中小保险公司。一旦这些中小保险公司投资风险过于集中，“以新保旧”资金链断裂，势必引发信心危机并波及整个金融行业，引爆近来已逐步得到控制的“影子金融”风险。

近半年来 26 家上市公司遭险资举牌，安邦、前海人寿、阳光人寿、国华人寿等依靠源源不断的保费，成为 A 股最有话语权的投资者之一。其中前海人寿巨资入市，仅万科股票就耗资百亿，虽然万科是一家稳健经营的蓝筹股且股价处于相对低位，但以如此高比例高利率的短期保单资金去投资风险极高的资本市场，其实背后依靠的是广大不知情的保险产品投资者，存在着几如“庞氏骗局”一般的不合理性：投资者购买前海人寿万能险产品仅获 5% 左右收益率，渠道成本大约 3%，前海人寿为获得不低于 8% 的回报，就寄望于通过资本市场上的高风险投资获得高回报，如遇熊市或保费不能增长，则链条断裂。

另一方面，这种模式要求前海人寿必须有相应的法人治理和风险管理机制以及公司本身强大的资本金实力，从发展历程、速度来看，前海人寿几乎完全依赖

高资金成本的万能险，资金实力和市场地位不足，而前海人寿在股权控制上的一股独大，也让人感觉其并无真正可靠的法人治理机制和风险管理体系。也就是说，一位股东，完全独立掌控着成立不到 4 年的年轻保险公司的过千亿资产，其中 90% 是广大投资者的理财资金，在资本市场上叱咤风云，赢了算谁的很清楚，但一旦输了，就只能由广大投资者、政府和社会来共同承担风险了。

在 2014 财年因加大股市配比而实现投资收益同比增长近 50% 的全球最大养老基金——日本政府养老投资基金（GPIF），因今年三季度全球股市频频遭遇“黑天鹅”事件而大幅亏损 7.9 万亿日元（约合 640 亿美元），亏损幅度达 5.6%，创自 2008 年以来最大季度亏损。如果同样的情况发生在中国，理财型保险产品收入占了 90% 以上份额的中小保险公司是否就等同于一个日益加速滚动壮大的雪球，裹挟着成千上万个保险投资者滚向中国金融危机的“悬崖”边缘。

链接地址：

<http://bj.house.sina.com.cn/news/2015-12-16/23076082908810035638902.shtml>

王兆星：中国金融风险可控 不会引发系统性风险



新华网北京 3 月 19 日电 中国发展高层论坛 2016 年会今日在北京举行。在

以“防范金融风险”为主题的分会场上，中国银行业监督管理委员会副主席王兆星从银行监管者的角度谈了对防控风险三点看法。王兆星表示，中国的金融风险是可控的，它不会引发系统性风险，更不会引发地区性的全球性的金融风险。我们有充分的信心和能力来维护中国的金融稳定，而且可以为全球的金融稳定作出贡献。

第一点，我认为防控金融风险是我们当今世界各国面临的共同挑战，而不仅仅是中国独自面临的挑战。因为整个世界经济都增长乏力，各国的货币政策出现分化，大额商品石油等价格继续下跌，全球的去杠杆还远远没有完成。这些因素都会使得金融风险出现增长或者扩大，中国也同样在外部经济和内部结构调整的环境下，中国金融风险也在不同程度上升。不良贷款持续在扩大，随着利率的市场化，融资的多元化，流动性管理的难度也在加大。同时股票市场、汇率市场等等的波动，也加大了对市场风险控制的难度。同时我们作为银行的监管者始终关注着房地产市场的发展对银行所带来的影响，同时现在中国金融也进入了一个初级阶段的混业综合经营阶段。这种金融风险的跨业跨市场的传染也在增加，同时一些社会非法的以高额回报为诱饵的社会融资活动出现风险也可能会传染到银行体系，所以在这样一个外部经济环境和内部经济发展阶段过程当中，中国的金融风险也确实出现了一些增长。这是我们共同面临的一个挑战。

第二个看法就是中国的金融风险是可控的，它不会引发系统性风险，更不会引发地区性的全球性的金融风险。我们有充分的信心和能力来维护中国的金融稳定，而且可以为全球的金融稳定做出贡献。一方面我们中国经济还在深刻的调整 and 改革过程当中，中国的经济有巨大的回旋的空间。改革也会焕发出新的增长动力和内在的需求，第二在过去几年的改革当中，银行业也增强了抵御风险，化解风险的能力。尽管现在不良贷款有所上升，但我们在过去已经加大了在贷款损失和资本积累的水平，到目前为止，我们所提取的贷款损失的拨备和不良贷款的比率已经达到 180%多，这叫覆盖率，完全可以覆盖现在的不良贷款。同时我们所提取的不良贷款和所有的现在银行贷款相比，它的比率已经达到了 3%以上，同时我们资本充足率已经达到了 13%以上，而且基本上都属于核心资本，所以我们有这个能力来抵御可能出现的风险。下一步随着改革，随着银行进一步改革深入和经济转型的深化，我想我们的风险会逐步得到控制和化解。

第三个看法就是中国所出现的金融风险仍然是一个发展过程当中出现的风险，我们也必将通过改革调整结构来化解风险。我们银行还要始终坚持服务好实体经济，支持经济的结构调整，升级，提高经济的竞争能力，同时银行也要加强自身的风险管理，提高自己的风险管理能力，在“十三五”全面改革和经济转型当中，中国经济会结构更加合理，也能走上一个更加持续健康的轨道，中国的金融银行业也会更加健康。

链接地址：

http://news.xinhuanet.com/fortune/2016-03/19/c_128814143.htm

中国信贷和 M2 差额扩大 金融业隐性风险上升

中国正在经历一场信贷热潮。这场信贷繁荣更多的发生在金融行业内部，而非在实体经济中，这一点也许并不广为人知。我们认为这使得金融部门更加脆弱，并削弱了货币政策的有效性。我们上调对中国宏观风险的预测。

金融部门内的信贷激增

银行信贷和 M2 增速 2015 年以前一直比较接近，自 15 年以来两者之间的差额迅速扩大。这表明目前通过信贷扩张来刺激经济的政策并未完全转化为对企业和家庭的贷款。在 2015 年，银行对非银行金融机构的信贷同比增长了 53.5%，而在 2016 年第一季度，这一增速更达到 68.3%；与此同时，银行对政府、企业和家庭住户的信贷在这两个时段仅增长了 20.0% 和 19.5%。

对非银行金融机构的信用扩张更多采用的是投资而非贷款的形式。除四大行外的其它 12 家 A 股上市银行，其投资类资产在 2015 年和 2016Q1 期间增加了 5.5 万亿元人民币，远远的大于同期 3.3 万亿元人民币的净新增贷款。这些投资类资产透明度较低，因而可能比贷款的潜在风险更大。

为什么会有这样的情况发生？经济增长在 2015 年上半年放缓，政府在 2015 年年中启动宽松的货币政策和财政政策，并在 2016 年第一季度加强了宽松力度。金融部门内大量低成本的流动性压低了市场利率。而实体经济内的产能过剩使得投资机会仍然有限。在此宏观背景下，一些金融机构可能通过加大自身的杠杆率以追逐更高的回报。这些活动往往发生在监管真空领域。

效力递减的刺激政策，脆弱的金融部门，以及更受限的货币政策

2009 年的 4 万亿刺激政策可能比本轮刺激政策更加有效，因为当时信贷增长和 M2 增速都达到了相似幅度的跃升，显示信贷资金传导到了实体经济。当前金融体系内部的快速信贷扩张，导致资产泡沫，并使得金融部门更加脆弱。而一个脆弱的金融部门制约着货币政策的有效性。

传统的观点侧重于关注非金融部门的债务和银行潜在的不良贷款问题。这些风险可能需要很多年才会完全爆发。我们的报告强调的是一种新的风险来源。它来自于金融体系内部。如果没有适当监管，可能对经济产生破坏性较大的影响。

国际经验也显示出了同样的预警信号。在亚洲金融[0.00%]危机之前，信贷增长在韩国和泰国持续超越 M2 增速。学术研究表明，较高的银行非存款性负债会加大一国金融危机的风险。这些现象在中国已经出现，而且有恶化趋势。

上调对宏观风险的预测

在 1 月 4 日的报告里，我们认为有 20% 的可能性，中国经济增长在 2017 到 2019 年间会连续四个季度跌至 6% 以下。由于以上讨论的金融风险在上升，我们调整这一概率至 25%。这种情况发生的途径之一是货币政策保持宽松太久，进一步推高通货膨胀。

中国金融业隐性风险上升信贷和 M2 增速之间的差距扩大

中国的银行信贷增长和 M2 增速曾一度保持同步。这不难理解，因为如果银行的主要业务是将存款转发为贷款，这两个指标的相关性应该很高。但是近年情况发生变化。银行信贷的同比增速已经从 2014 年下半年的 15% 提升至 2016 年三月底的 25.4%。M2 增速在 2015 年中政策宽松后逐步提升，但在 2016 年三月底也仅为 13.5%。这两个增速之间的差值从 2015 年 6 月的 7.8% 扩大到 2016 年 3 月的 12%。

另一种观察这两个指标差距的视角是研究它们人民币量值之间而非同比增长速度之间的差值。在 2014 年 7 月和 2016 年 3 月间，中国银行[0.00% 资金研报]的信贷总额增加了 41 万亿元。在调整了同期银行系统国外净资产下降 1.7 万亿元的影响后，它比同期 23.7 万亿元 M2 的扩张累计高出 15.5 万亿元。这一累计差额相当于中国 2015 年国内生产总值的 23%。

信贷和 M2 增速之间逐渐扩大的差值是令人担忧的。类似的情况在韩国和泰

国的重大金融危机之前也出现过。

在泰国，信贷增长从 1992 年中期开始持续超越 M2 增长，且一直延续至亚洲金融危机。这一差值在 1994 年十一月一度高达 19.5%。

在韩国，信贷和 M2 增长之间的差值从 1996 年 8 月、亚洲金融危机开始之前出现，在 1998 年三月达到 13% 的顶峰。它在 2006 年到 2007 年全球金融危机之前再次扩大。在美国次贷危机之前也出现了类似的情形，但整体情况不如亚洲金融危机时明朗。信贷增速在 2002 和 2005 年间持续高于 M2 增速，但在 2006 年年初缩小。由于数据的限制，我们无法深入研究 20 世纪 80 年代日本的经验。

金融部门的信贷热潮

信贷增速为什么会大幅超出 M2 增速？答案是，银行信贷有很大一部分通过非存款渠道循环回到银行体系内部。我们举两个简单的例子来进行说明。在通常的情况下（例 1），当银行 A 借款 100 元给 B 公司时，银行信贷上升 100 元，银行的存款（M2）也会上升大约等同的数额。这是因为 B 公司或者会将该贷款作为存款持有，或者用它来支付业务活动。在后一种情况下，该帐款的收款人也会再将存款存回银行。

在例 2 中，M2 的增长要比新增信贷小很多。在这种情况下，首先银行 A 会借款 100 元给非银行金融机构 C，其次 C 会使用该贷款购买由 A 发行的债券，最后 A 再将通过发行债券取得的 100 元资金借给 B 公司。通过此途径产生的新增信贷 200 元（B 和 C 分别借款 100 元）远远超过存款或 M2 的增加（100 元）。这种情况的发生是因为在金融体系内部，即银行 A 和非银行金融机构 C 之间，出现了信贷扩张。一部分的银行信贷在 C 购买 A 发行的债券时，再次回到了银行系统，而没有形成 M2。

现实中的情况当然比这个例子更复杂。问题是，在现实世界中，为什么银行和借款人之间会大规模的进行如 A 和 C 之间的交易，使得新增信贷与 M2 之间在 20 个月内的累积差值超过了 GDP 的 20%？

我们认为，造成这一现象的根本性的原因是中国经济增长的结构性的放缓，而它产生多重影响。首先，它减少了投资机会，并降低了实体经济的整体投资回报。这削弱了投资者向银行借款并进行实际投资的意向。其次，从银行的角度来看，经济放缓压缩了利差。银行理财产品与公司债[0.02%]券收益率之间逐渐消失的

差值就反映了这一情况。最后，从政府的角度来看，则希望通过放松货币和财政政策来稳定增长。

这些互相冲突的因素导致的结果正是我们观察到的：一方面，银行业一直在积极推动新的信贷，部分源于政府稳定经济增长的意愿，部分可能因为银行自身希望通过加大杠杆来抵消收窄的利差带来的影响。另一方面，许多借款人不愿把从银行借来的信贷投入到实体经济。相反，他们在试图寻求金融投资机会。随着实体经济收益的下降和追逐回报的金融资产扩大，借款人通过加大杠杆来提高收益的行为不应该令人感到过于吃惊。

非银行金融机构日益重要的影响

对最近几年银行资产和负债扩张更仔细的研究表明，非银行金融机构可能有着至关重要的影响。

在银行信贷扩张方面，在过去两年左右，一个引人注目的趋势是对非银行金融部门的信贷和对非金融部门（向包括政府、企业和家庭住户）的信贷增速差额在不断扩大。在 2012-13 年度，这两者之间的差额仅有 20ppt；它在 2014-15 年扩大到大约 33ppt，而在 2016Q1 进一步上升至约 50ppt。非银行金融机构因此获得的新增信贷比重从 2012-13 年的 15.3% 上升到 2014 年的 25.3% 和 2015 年与 2016Q1 间的 32%。与此相对应，银行的非贷款性资产迅速上升，其中很多是对非银行金融机构的结构性投资产品。举例来说，如果我们看一下除四大行以外的 12 家 A 股上市银行，其投资类资产，例如应收账款投资，在 2015 年和 2016Q1 期间增加了 5.5 万亿元，远远大于其同期 3.3 万亿元贷款存量的增幅。这些投资类资产透明度较低，因而可能比贷款风险更大。

另一个表明非银行金融机构重要影响的标志是它们与银行净借贷余额的转变。在 2008 年和 2014 年初间，非银行金融机构整体上一直是商业银行的净债权人。这种情况在 2014 年 6 月第一次发生转变，然后从 2015 年中开始，非银行金融机构已经明确成为银行的净借款人。在 2016 年 3 月，他们从商业银行系统的净借款达到人民币 7.3 万亿元。和 2014 年 5 月比，净借贷头寸在 21 个月内的变化达到了 9 万亿元。

非银行金融机构有可能发挥关键作用的原因还包括，和绝大多数非金融私营实体相比，它们可以更好地参与银行间市场投资。银行间市场投资是一个将银行

信贷循环回银行系统的重要渠道。如图 12 所示, 在 2014 年 7 月至 2016 年 3 月间, 银行的新增信贷与 M2 增量之间的资金缺口, 主要是通过 (i) 发行债券, 及 (ii) 其他非 M2 负债来填补的。鉴于非金融私营实体的业务性质, 即使它们是部分债务的债权人, 其潜在的交易很有可能是通过非银行金融机构桥接完成的。

强调非银行金融机构所扮演的角色并不意味着它们是目前状况的唯一驱动力。相反, 我们相信很多信贷循环的行为可能实际上是银行和非银行金融机构“共同努力”通过金融杠杆去追求更高回报的结果。这些活动往往发生在单一监管部门无法进行有效监督的监管真空领域。在这个意义上, 这个问题在过去两年的迅速扩大也同样暴露了中国目前金融监管框架的不足。

宏观和市场的影响脆弱的金融业是新的风险来源

市场已经开始担忧中国的债务问题, 但他们可能忽略了一个关键的风险。市场流行的观点可以归结为“投资低效论”: 信贷被分配到了不盈利的项目。这样的论点引导投资者去更多关注银行体系的潜在不良贷款问题。

如果中国的问题只是糟糕的投资项目, 宏观风险可能需要很多年才会爆发。大多数的大型金融机构都是由政府所有。如果政府选择滚动不良贷款以支持经济增长, 他们可以这样做。

我们也同样关注投资的效率问题, 但我们认为它并不是问题的全貌。我们认为金融体系内部的快速信贷扩张是一个重要的宏观风险。这种新增信贷的累计金额从 2014 年中期开始达到约为人民币 15.5 万亿元, 等同于 2015 年 GDP 的 23%。正如我们最近在房地产市场和商品期货市场中所见证到, 它催生资产泡沫从而导致金融部门脆弱。

金融体系内部的信贷激增比 2015 年股票市场的杠杆问题更令人忧心。去年股市的去杠杆化并没有造成显著的宏观影响, 因为这部分杠杆关系到券商, 而不是银行。但我们在本报告中讨论的信贷风险是关于银行本身。一些中小型银行的激进扩张行为可能对宏观经济造成的影响尤其应该引起警惕。

国际经验与我们的研究结果是一致的。学术界的最新研究表明, 银行负债的构成关系到金融稳定。Hahm, Shin 和 Shin (2013) 发现, 银行非存款负债的快速增长会加大金融危机的可能性。而这种现象在中国已经出现。

四月份债券市场的动荡显示出金融行业确实对流动性冲击相当敏感。正如我们在前文分析到的，在 2014 年 7 月和 2016 年 3 月之间，银行净债券发行达到人民币 6 万亿元，占同期新增信贷和 M2 增长之间的累计差额的 38%。

刺激有效性下降，货币政策更加受制

政府在 2008 以后几次通过货币政策来稳定增长。这一策略的有效性正在明显下降。在 2008 年和 2014 年中之间，银行发放的新增信贷基本等值于该时期的新增货币供应量。相比之下，自 2014 年 7 月开始，每 100 元的银行新增信贷只带来了 60 元的 M2 增量。

这有助于解释为什么虽然银行信贷大规模扩张，但增长在这段时间仅略微反弹。这与 2009 年 GDP 增长在第四季度由第一季度的 6.2% 回升至 11.7% 形成鲜明对比。

这同样给人民银行带来了另外一个难题。一方面，经济增长在第一季度的企稳和可能在第二季度进一步加强的迹象表明，央行应该很快会转向更为中性的政策立场，以避免过度刺激经济，并最小化扩张政策带来的负面影响。然而这样做，将有可能导致债券市场的紧缩，并引发动荡性的平仓。这会使得政府要面临更高的债券融资成本，而其在今年仍有大量的债务置换计划要开展。

上调 2017-19 年的宏观风险预测

我们在 1 月 4 号的报告中，开始用概率来评估宏观风险。当时我们对经济增长在 2017-2019 年间出现连续 4 个季度下滑到 6% 以下的情景分配了 20% 的概率。我们现在将这一概率调高至 25%。这种低于 6% 的增长情形可能发生的一种途径是货币政策宽松过久，继而推高通货膨胀。因为刺激政策可能会使得增长在 2016 上半年保持在 6.7% 以上，我们对今年经济尾部风险的判断保持不变，仍然认为经济增长在 2016 年全年低于 6% 的概率为 10%。

链接地址：

http://finance.ifeng.com/a/20160511/14377764_0.shtml

中国华融：以合作化方式参与地方金融风险化解

中国华融资产管理股份有限公司副总裁王利华 5 日在第 43 场银行业新闻例

行发布会上表示，2016 年中国华融将积极顺应国家经济供给侧结构性改革的大局，紧紧围绕“调结构、促转型、补短板、防风险、提质量”五大中心任务，以市场化原则创新不良资产化解模式，以基金化手段参与“去产能、去库存、去杠杆”，以合作化方式参与地方金融风险化解。

中国华融总裁助理胡英表示，2016 年 2 月，中国华融和山西省人民政府组建了华融晋商资产管理股份有限公司，现在这个公司已经开始运营，人员、组织架构都已经到位，山西政府也给了大力支持。至于未来是否有计划参与其他地方资产管理公司的组建，只要符合公司战略、符合国家战略，经过详细充分论证，可行的话，中国华融还会继续在其他地方参与设立地方资产管理公司。

目前，我国已经成立了 23 家地方资产管理公司，还有 3 家正在筹建过程中，从实践经验来看，为化解当地经济金融风险，维护地方金融稳定，支持地方经济健康平稳运行，发挥了比较重要的安全网和稳定器的作用。

胡英介绍，在当前国家“去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板”的中心任务中，山西是一个产能过剩的地区。中国华融参与组建地方资产管理公司，帮助山西省盘活不良资产，帮助当地企业减负、脱困，帮助实体企业度过难关，也是中国华融践行央企社会责任的重要体现。

链接地址：

<http://stock.sohu.com/20160506/n447948181.shtml>

[荐读]谢平：互联网金融风险和防范的几点思考

互联网金融近年来发展迅速，新产品、新服务层出不穷，显著提高了金融服务效率和水平。同时，互联网金融的快速发展也暴露出一些问题和风险隐患，引起社会普遍关注。李克强总理在今年《政府工作报告》中指出，今年深化金融体制改革的重点工作中，需要“规范互联网金融发展”。互联网金融的风险及其防范值得我们认真思考和研究。

互联网金融风险的微观和宏观思考

互联网金融没有改变金融的本质，具有微观和宏观的风险特征。

从微观角度看，首先，金融行业的传统风险没有消失。

信用风险、流动性风险、法律合规风险、操作风险等传统金融风险依然存在。比如,信用风险指交易对象没有能力继续履约而给其他交易对手带来的风险。大部分互联网金融网贷平台对投融资双方的资质审查不严格,准入门槛要求低,而且信息披露制度普遍不够完善。互联网上的融资方经常在高杠杆比率下经营,无抵押无担保状态下的借款现象比较多。加上我国征信机制不够完善,网络数据的数量不够、质量不高。在这些条件下,互联网交易双方地域分布的分散化使得信息不对称问题愈加严重,甚至加剧了信用风险。又如,为了吸引更多投资者,互联网金融平台纷纷推出高收益、高流动性的产品,看似诱人的回报背后实际隐藏着期限错配问题,容易导致流动性风险。

其次,互联网金融具有一些新的风险特征,风险更加多样,技术风险比较突出。

金融与互联网技术结合后,一些带有互联网特色的技术风险也随之而来。比如,终端安全风险、平台安全风险、网络安全风险等。终端安全风险主要指进行互联网金融交易的电脑、移动设备等存在漏洞而带来的风险;平台安全风险则是指互联网金融平台存在的安全威胁;网络安全风险指互联网金融交易依托的数据传输网络带来的隐患。技术风险带来的最大问题是信息安全问题。技术的不成熟,会导致信息泄露、丢失、被截取、被篡改,影响到信息的保密性、完整性、可用性。这些信息安全问题进而又会造成用户隐私泄露,威胁用户资金安全。

再次,与传统金融风险相比,互联网金融因为拓展了交易可能性边界,服务了大量不被传统金融覆盖的人群,具有长尾效应。

风险主要表现在互联网金融服务人群的金融知识、风险识别和承担能力相对欠缺,容易遭受误导、欺诈和不公正待遇。同时,由于他们的投资小额而分散,互联网金融风险一旦爆发,社会外部性影响很大。

从宏观角度看,互联网金融是一个分散的体系,严格意义上不可能发生系统性风险。一是互联网金融不吸收存款,吸收存款从理论上讲不是互联网金融。二是互联网金融不介入银行同业市场。基于这两点,一般讲互联网金融发生风险只是个案,不可能有区域性和系统性风险。严格意义上的互联网金融,是 P2P,即需求者和供给者直接交易。无论是众筹、支付、网贷、互联网保险,还是各种各样互联网金融的业务形态,都是平台模式,如果不吸收存款,没有资金池,不

参与银行同业市场,就不可能有传染机制。当然,在实际中,由于金融风险的隐蔽性和突发性,系统性风险仍然值得关注。

此外,在考虑互联网金融风险时,有必要把互联网非法集资和互联网金融区别开来。比如,近期出现的 e 租宝、中晋系非法集资等全国性风险事件,涉众广,涉案金额巨大。这些企业在宣传中都标榜自己是互联网金融创新,使互联网金融的名声受到了很大影响。但实际上,这些案例不是互联网金融的代表,而是非法集资平台。

互联网金融风险的防范

防范互联网金融风险需要采取针对性措施。

针对信用风险问题,可以对行业准入门槛、行业经营准则进行明确规定。平台有责任及时、准确地进行信息披露。同时,要完善个人征信体系,加快信息共享,拓宽信用数据收集渠道。

针对流动性风险,主要是建立流动性管理指标体系,对流动性风险进行实时监测评估,还可以利用大数据对流动性风险进行预测。另外,还应建立一套应对大规模挤兑的应急预案。

针对法律合规风险,应利用法律法规规定互联网金融行业的各个方面,明确法律底线,促使互联网金融企业合法合规经营。法律的制定不能一蹴而就,需要与时俱进,不断对法律法规进行调整,以适应行业发展新动态。同时,法律的制定也要注重国际合作。

针对操作风险,一方面要减少终端、平台、网络的设计缺陷,提高使用的简单明了性,同时建立业务操作规范和系统,减少误操作的可能性。另一方面,需要增加对互联网金融从业人员和交易对象的培训,提高他们对设备操作的熟悉度。

面对技术风险,要加强技术团队建设,开发新型可靠的安全技术,不断对漏洞进行修补,采用可信技术、防火墙、数据加密等技术保证数据安全,通过多重用户名和密码、校验码、短信验证等方式实现身份验证。针对这些安全措施,监管部门需要建立一套行之有效的技术标准,并保证这套技术标准的适用性和国际化。

防范互联网金融风险的关键在于制度建设。互联网金融监管是一个新的课

题。在互联网金融快速发展的过程中，存在监管制度和法律法规相对滞后，监管思路 and 方式有待创新，监管人才不足等问题。对互联网金融监管需要加强分工合作，实施市场化监管。

一是加强事中事后监管。

可设定注册条件，并保证条件公开。同时，强调事中事后监管。事中事后监管主要应用技术监管，依托技术建立行业数据库、监控平台等，不能走传统金融监管。

二是加强信息披露，提高透明度。

要把保护消费者的权益放在一个非常重要的位置上。保证消费者充分了解互联网金融服务，包括信息公开、产品要求等信息都在合同条款上列明。同时，加强金融知识普及，使消费者具有风险识别能力，主动承担风险。

三是加强自律管理，实行严格的事后处罚、公开处罚、自然退出、公开追责。

我国已成立中国互联网金融协会，将逐步完善自律管理制度框架，充分发挥行业自律机制在规范从业机构市场行为、推动业务交流和信息共享、保护行业合法权益等方面的积极作用。还可以借鉴其他自律管理组织的经验，比如体育和学术机构的自律管理，典型的就 是奥林匹克委员会。

总之，防范互联网金融风险的目的在于规范发展。措施要适度，要在保证互联网金融健康环境的前提下鼓励有益的创新行为。

链接地址：

<http://mt.sohu.com/20160509/n448553600.shtml>

张智威：中国金融业隐性风险上升信贷和 M2 增速差距扩大

张智威 德意志银行首席经济学家

中国正在经历一场信贷热潮。这场信贷繁荣更多的发生在金融行业内部，而非在实体经济中，这一点也许并不广为人知。我们认为这使得金融部门更加脆弱，并削弱了货币政策的有效性。我们上调对中国宏观风险的预测。

金融部门内的信贷激增

银行信贷和 M2 增速 2015 年以前一直比较接近, 自 15 年以来两者之间的差额迅速扩大 (图 C1)。这表明目前通过信贷扩张来刺激经济的政策并未完全转化为对企业和家庭的贷款。在 2015 年, 银行对非银行金融机构的信贷同比增长了 53.5%, 而在 2016 年第一季度, 这一增速更达到 68.3%; 与此同时, 银行对政府、企业和家庭住户的信贷在这两个时段仅增长了 20.0% 和 19.5% (图 C2)。

图表 C1. 银行信贷和 M2 增长



来源: 德意志银行, 人民银行

图表 C2. 银行对非银行金融机构与非金融机构的信贷增速



来源: 德意志银行, 人民银行

对非银行金融机构的信用扩张更多采用的是投资而非贷款的形式。除四大行外的其它 12 家 A 股上市银行，其投资类资产在 2015 年和 2016Q1 期间增加了 5.5 万亿元人民币，远远的大于同期 3.3 万亿元人民币的净新增贷款（图 C3）。这些投资类资产透明度较低，因而可能比贷款的潜在风险更大。



为什么会有这样的情况发生？经济增长在 2015 年上半年放缓，政府在 2015 年年中启动宽松的货币政策和财政政策，并在 2016 年第一季度加强了宽松力度。金融部门内大量低成本的流动性压低了市场利率。而实体经济内的产能过剩使得投资机会仍然有限。在此宏观背景下，一些金融机构可能通过加大自身的杠杆率以追逐更高的回报。这些活动往往发生在监管真空领域。

效力递减的刺激政策，脆弱的金融部门，以及更受限的货币政策

2009 年的 4 万亿刺激政策可能比本轮刺激政策更加有效，因为当时信贷增长和 M2 增速都达到了相似幅度的跃升，显示信贷资金传导到了实体经济。当前金融体系内部的快速信贷扩张，导致资产泡沫，并使得金融部门更加脆弱。而一个脆弱的金融部门制约着货币政策的有效性。

传统的观点侧重于关注非金融部门的债务和银行潜在的不良贷款问题。这些风险可能需要很多年才会完全爆发。我们的报告强调的是一种新的风险来源。它来自于金融体系内部。如果没有适当监管，可能对经济产生破坏性较大的影响。

国际经验也显示出了同样的预警信号。在亚洲金融危机之前，信贷增长在韩

国和泰国持续超越 M2 增速。学术研究表明,较高的银行非存款性负债会加大一国金融危机的风险。这些现象在中国已经出现,而且有恶化趋势。

上调对宏观风险的预测

在 1 月 4 日的报告里,我们认为有 20% 的可能性,中国经济增长在 2017 到 2019 年间会连续四个季度跌至 6% 以下。由于以上讨论的金融风险在上升,我们调整这一概率至 25%。这种情况发生的途径之一是货币政策保持宽松太久,进一步推高通货膨胀。

中国金融业隐性风险上升

信贷和 M2 增速之间的差距扩大

中国的银行信贷增长和 M2 增速曾一度保持同步。这不难理解,因为如果银行的主要业务是将存款转发为贷款,这两个指标的相关性应该很高。但是近年情况发生变化。银行信贷的同比增速已经从 2014 年下半年的 15% 提升至 2016 年三月底的 25.4% (图 1)。M2 增速在 2015 年中政策宽松后逐步提升,但在 2016 年三月底也仅为 13.5%。这两个增速之间的差值从 2015 年 6 月的 7.8% 扩大到 2016 年 3 月的 12%。

图表 1: 银行信贷和 M2 增长



来源: 德意志银行, 人民银行。

另一种观察这两个指标差距的视角是研究它们人民币量值之间而非同比增

长速度之间的差值。在 2014 年 7 月和 2016 年 3 月间，中国银行的信贷总额增加了 41 万亿元。在调整了同期银行系统国外净资产下降 1.7 万亿元的影响后，它比同期 23.7 万亿元 M2 的扩张累计高出 15.5 万亿元。这一累计差额相当于中国 2015 年国内生产总值的 23%（图 2）。



信贷和 M2 增速之间逐渐扩大的差值是令人担忧的。类似的情况在韩国和泰国的重大金融危机之前也出现过。

在泰国，信贷增长从 1992 年中期开始持续超越 M2 增长，且一直延续至亚洲金融危机（图 3）。这一差值在 1994 年十一月一度高达 19.5%。



在韩国, 信贷和 M2 增长之间的差值从 1996 年 8 月、亚洲金融危机开始之前出现, 在 1998 年三月达到 13% 的顶峰。它在 2006 年到 2007 年全球金融危机之前再次扩大 (图 4)。



在美国次贷危机之前也出现了类似的情形, 但整体情况不如亚洲金融危机时明朗。信贷增速在 2002 和 2005 年间持续高于 M2 增速, 但在 2006 年年初缩小 (图 5)。由于数据的限制, 我们无法深入研究 20 世纪 80 年代日本的经验。



金融部门的信贷热潮

信贷增速为什么会大幅超出 M2 增速? 答案是, 银行信贷有很大一部分通过非存款渠道循环回到银行体系内部。我们举两个简单的例子来进行说明(图 6)。在通常的情况下(例 1), 当银行 A 借款 100 元给 B 公司时, 银行信贷上升 100 元, 银行的存款(M2)也会上升大约等同的数额。这是因为 B 公司或者会将该贷款作为存款持有, 或者用它来支付业务活动。在后一种情况下, 该帐款的收款人也会再将存款存回银行。

图表 6: 信贷和 M2 的分化, 释例

情形	交易	影响	
		银行信贷	存款 (或者 M2)
1	1). 银行A借款100元给公司B	+100	+100
	2). B 以存款持有该借款, 或者用它来支付经营活动		
2	1). 银行A借款100元给非银行金融机构C	+200	+100
	2). 非金融机构C购买A发行的债券100元		
	3). A将获取的100元资金借于公司B		

来源: 德意志银行

在例 2 中, M2 的增长要比新增信贷小很多。在这种情况下, 首先银行 A 会借款 100 元给非银行金融机构 C, 其次 C 会使用该贷款购买由 A 发行的债券, 最后 A 再将通过发行债券取得的 100 元资金借给 B 公司。通过此途径产生的新增信贷 200 元 (B 和 C 分别借款 100 元) 远远超过存款或 M2 的增加 (100 元)。这种情况的发生是因为在金融体系内部, 即银行 A 和非银行金融机构 C 之间, 出现了信贷扩张。一部分的银行信贷在 C 购买 A 发行的债券时, 再次回到了银行系统, 而没有形成 M2。

现实中的情况当然比这个例子更复杂。问题是, 在现实世界中, 为什么银行和借款人之间会大规模的进行如 A 和 C 之间的交易, 使得新增信贷与 M2 之间在 20 个月内的累积差值超过了 GDP 的 20%?

我们认为, 造成这一现象的根本性的原因是中国经济增长的结构性放缓, 而它产生多重影响。首先, 它减少了投资机会, 并降低了实体经济的整体投资回报。这削弱了投资者向银行借款并进行实际投资的意向。其次, 从银行的角度来看, 经济放缓压缩了利差。银行理财产品 and 公司债券 (图 7) 收益率之间逐渐消失的差值就反映了这一情况。最后, 从政府的角度来看, 则希望通过放松货币和财政政策来稳定增长。



这些互相冲突的因素导致的结果正是我们观察到的: 一方面, 银行业一直在积极推动新的信贷, 部分源于政府稳定经济增长的意愿, 部分可能因为银行自身希望通过加大杠杆来抵消收窄的利差带来的影响。另一方面, 许多借款人不愿把从银行借来的信贷投入到实体经济。相反, 他们在试图寻求金融投资机会。随着实体经济收益的下降和追逐回报的金融资产扩大, 借款人通过加大杠杆来提高收益的行为不应该令人感到过于吃惊。

非银行金融机构日益重要的影响

对最近几年银行资产和负债扩张更仔细的研究表明, 非银行金融机构可能有着至关重要的影响。

在银行信贷扩张方面, 在过去两年左右, 一个引人注目的趋势是对非银行金融部门的信贷和对非金融部门(向包括政府、企业和家庭住户)的信贷增速差额在不断扩大(图 8)。在 2012-13 年度, 这两者之间的差额仅有 20ppt; 它在 2014-15 年扩大到大约 33ppt, 而在 2016Q1 进一步上升至约 50ppt。非银行金融机构因此获得的新增信贷比重从 2012-13 年的 15.3% 上升到 2014 年的 25.3% 和 2015 年与 2016Q1 间的 32% (图 9)。与此相对应, 银行的非贷款性资产迅速上升, 其中很多是对非银行金融机构的结构性投资产品。举例来说, 如果我们看一下除四大行以外的 12 家 A 股上市银行, 其投资类资产, 例如应收账款投资, 在 2015 年和 2016Q1 期间增加了 5.5 万亿元, 远远大于其同期 3.3 万亿元贷款存量的增幅(图 10)。这些投资类资产透明度较低, 因而可能比贷款风险更大。

图表 8: 银行对非银行金融机构与非金融机构的信贷增速



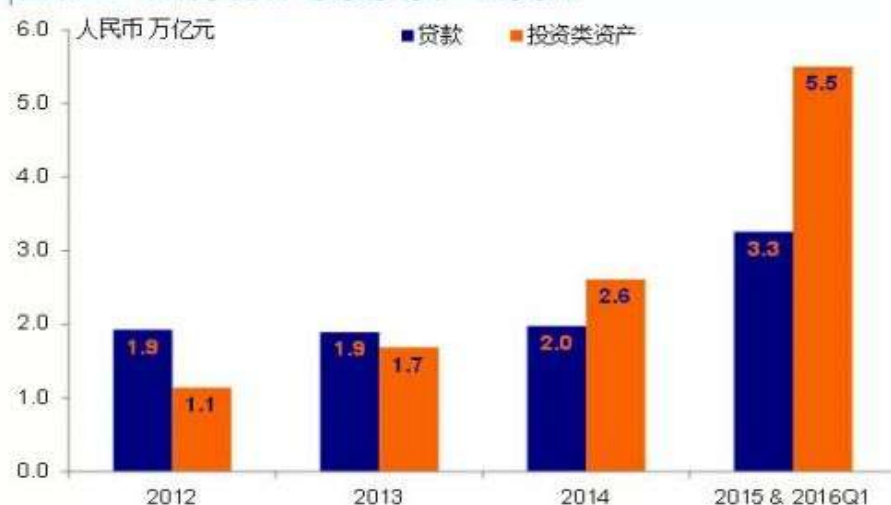
来源: 德意志银行, 人民银行

图表 9: 新增信贷分借款人的构成



来源: 德意志银行, 人民银行

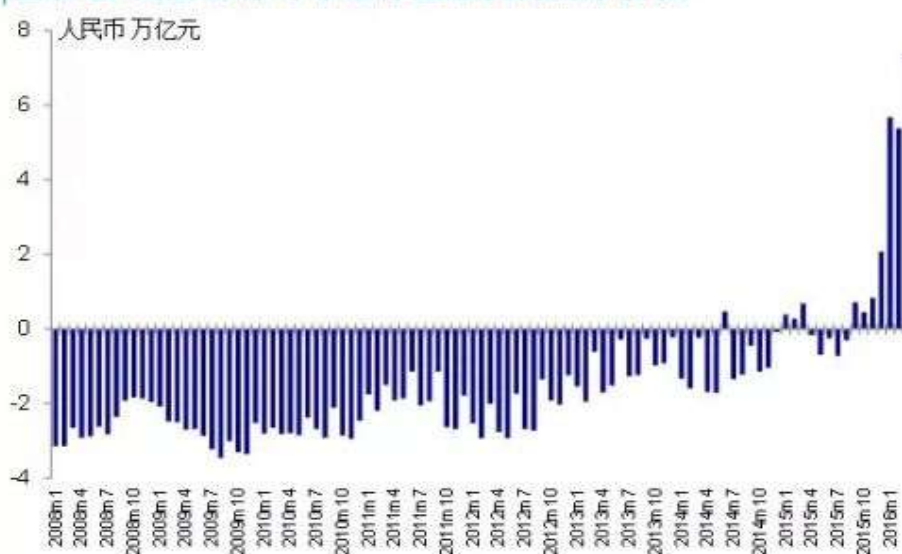
图表 10: 银行贷款和投资类资产的变化



来源: 德意志银行, WIND 资讯

附注: 包括了除四大行之外的 12 家 A 股上市银行。投资资产包括: (i) 可供出售的金融资产, (ii) 持有至到期投资, 和 (iii) 应收款项类投资。

图表 11: 商业银行对非银行金融机构的净债权



来源: 德意志银行, 人民银行

另一个表明非银行金融机构重要影响的标志是它们与银行净借贷余额的转变。在 2008 年和 2014 年初间, 非银行金融机构整体上一直是商业银行的净债权人。这种情况在 2014 年 6 月第一次发生转变, 然后从 2015 年中开始, 非银行金融机构已经明确成为银行的净借款人。在 2016 年 3 月, 他们从商业银行系统的净借款达到人民币 7.3 万亿元。和 2014 年 5 月比, 净借贷头寸在 21 个月内的变

化达到了 9 万亿元。

非银行金融机构有可能发挥关键作用的原因还包括,和绝大多数非金融私营实体相比,它们可以更好地参与银行间市场投资。银行间市场投资是一个将银行信贷循环回银行系统的重要渠道。如图 12 所示,在 2014 年 7 月至 2016 年 3 月间,银行的新增信贷与 M2 增量之间的资金缺口,主要是通过 (i) 发行债券,及 (ii) 其他非 M2 负债来填补的。鉴于非金融私营实体的业务性质,即使它们是部分债务的债权人,其潜在的交易很有可能是通过非银行金融机构桥接完成的。



强调非银行金融机构所扮演的角色并不意味着它们是目前状况的唯一驱动力。相反,我们相信很多信贷循环的行为可能实际上是银行和非银行金融机构“共同努力”通过金融杠杆去追求更高回报的结果。这些活动往往发生在单一监管部门无法进行有效监督的监管真空领域。在这个意义上,这个问题在过去两年的迅速扩大也同样暴露了中国目前金融监管框架的不足。

宏观和市场的影响

脆弱的金融业是新的风险来源

市场已经开始担忧中国的债务问题,但他们可能忽略了一个关键的风险。市场流行的观点可以归结为“投资低效论”:信贷被分配到了不盈利的项目。这样的论点引导投资者去更多关注银行体系的潜在不良贷款问题。

如果中国的问题只是糟糕的投资项目,宏观风险可能需要很多年才会爆发。

大多数的大型金融机构都是由政府所有。如果政府选择滚动不良贷款以支持经济增长，他们可以这样做。

我们也同样关注投资的效率问题，但我们认为它并不是问题的全貌。我们认为金融体系内部的快速信贷扩张是一个重要的宏观风险。这种新增信贷的累计金额从 2014 年中期开始达到约为人民币 15.5 万亿元，等同于 2015 年 GDP 的 23%。正如我们最近在房地产市场和商品期货市场中所见证到，它催生资产泡沫从而导致金融部门脆弱。

金融体系内部的信贷激增比 2015 年股票市场的杠杆问题更令人忧心。去年股市的去杠杆化并没有造成显著的宏观影响，因为这部分杠杆关系到券商，而不是银行。但我们在本报告中讨论的信贷风险是关于银行本身。一些中小型银行的激进扩张行为可能对宏观经济造成的影响尤其应该引起警惕。

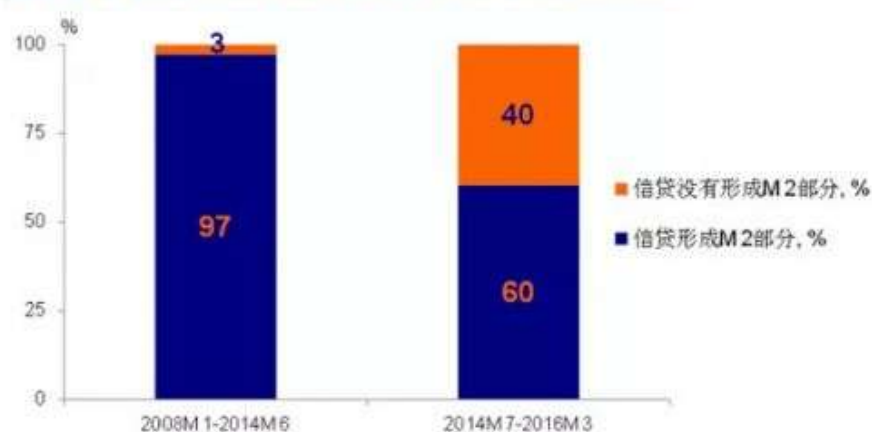
国际经验与我们的研究结果是一致的。学术界的最新研究表明，银行负债的构成关系到金融稳定。Hahm, Shin 和 Shin (2013) 发现，银行非存款负债的快速增长会加大金融危机的可能性。而这种现象在中国已经出现。

四月份债券市场的动荡显示出金融行业确实对流动性冲击相当敏感。正如我们在前文分析到的，在 2014 年 7 月和 2016 年 3 月之间，银行净债券发行达到人民币 6 万亿元，占同期新增信贷和 M2 增长之间的累计差额的 38%（图 12）。

刺激有效性下降，货币政策更加受制

政府在 2008 以后几次通过货币政策来稳定增长。这一策略的有效性正在明显下降（图 13）。在 2008 年和 2014 年中之间，银行发放的新增信贷基本等值于该时期的新增货币供应量。相比之下，自 2014 年 7 月开始，每 100 元的银行新增信贷只带来了 60 元的 M2 增量。

图表 13: 新增信贷形成 M2 部分与新增信贷未形成 M2 部分的对比



来源: 华夏银行, 人民银行

这有助于解释为什么虽然银行信贷大规模扩张, 但增长在这段时间仅略微反弹。这与 2009 年 GDP 增长在第四季度由第一季度的 6.2% 回升至 11.7% 形成鲜明对比。

这同样给人民银行带来了另外一个难题。一方面, 经济增长在第一季度的企稳和可能在第二季度进一步加强的迹象表明, 央行应该很快会转向更为中性的政策立场, 以避免过度刺激经济, 并最小化扩张政策带来的负面影响。然而这样做, 将有可能导致债券市场的紧缩, 并引发动荡性的平仓。这会使得政府要面临更高的债券融资成本, 而其在今年仍有大量的债务置换计划要开展。

上调 2017-19 年的宏观风险预测

我们在 1 月 4 号的报告中, 开始用概率来评估宏观风险。当时我们对经济增长在 2017-2019 间出现连续 4 个季度下滑到 6% 以下的情景分配了 20% 的概率。我们现在将这一概率调高至 25%。这种低于 6% 的增长情形可能发生的一种途径是货币政策宽松过久, 继而推高通货膨胀。因为刺激政策可能会使得增长在 2016 上半年保持在 6.7% 以上, 我们对今年经济尾部风险的判断保持不变, 仍然认为经济增长在 2016 年全年低于 6% 的概率为 10%。

链接地址:

<http://comments.caijing.com.cn/20160512/4118700.shtml>

20 余家网贷平台涉足供应链金融 五风险因素亟待规范

针对 P2P 供应链金融面临的风险,《报告》指出,首先是供应链主体的信用风险,包括围绕核心企业的信用风险和上下游融资企业的信用风险;其次是交易贸易背景真实性产生的风险,有无虚假交易;第三是平台业务操作风险,加强贷中贷后管理,完善内部业务规范;第四是担保资产的价值波动,当抵质押资产价值低于其借款敞口时,违约概率将加大;五是物流风险,目前缺乏规范、技能不足、合伙欺诈的物流机构不在少数。

怎样避免 P2P 平台通过供应链金融进行自融,一直是业界关注的话题。中瑞财富副总裁李维娜对记者表示,判断是否自融不仅要跟踪资金流向,更要依赖有效的法律文本。以合同文本为例,这不仅能够确定还款义务人,也可以有效甄别平台有无自融现象,这需要平台对融资项目的信息公开、透明化。

“为供应链上主体提供资金服务时,很难判断是满足了核心企业还是产业链小微企业的金融需求,从资金融通角度看没有很明显的界限。如果从学术角度上讲,应该要有若干条标准;如果从实践上看,要观察是否给投资人带来了损失,这是最终极的标准。”李维娜说。

附:涉足供应链金融业务的部分平台汇总[图]

平台	所在地	上线时间	平台背景	涉足行业
开鑫贷	江苏省南京市	2012年12月	银行系	建筑、交通运输
道口贷	北京市	2014年12月	国资	校友企业供应链金融
海融易	山东省青岛市	2014年12月	民营	海尔集团上下游企业
中瑞财富	北京市	2014年5月	上市公司	大宗商品供应链
爱投资	北京市	2013年3月	上市公司	工程、零售
金联储	北京市	2014年9月	VC	大宗商品供应商
前海理想金融	广东省深圳市	2014年5月	上市公司	机械制造
金包谷	北京市	2014年8月	民营	零售
希望金融	北京市	2015年3月	上市公司	新希望合作公司或旗下企业
绿化贷	广东省深圳市	2015年4月	国资	市政绿化项目
电网贷	广东省深圳市	2015年4月	VC	电网领域
私房钱	福建省厦门市	2014年9月	国资	石材
随时融	北京市	2014年9月	上市公司	上市公司供应链
安心de利	北京市	2014年7月	VC	零售业
筷来财	北京市	2015年6月	民营	餐饮企业
仓储贷	上海市	2014年9月	民营	保理公司
旺财谷	北京市	2014年7月	民营	保理公司、核心企业

链接地址:

<http://mini.eastday.com/a/160513081950568-2.html>

金融创新一大步：银行业“投贷联动”背后的风险

早在 2015 年 3 月份，国家就已经初次倡议投贷联动。在一年之后，银行业金融机构的投资联动终于在人们眼前亮相。不得不说，这确实是我国金融改革的一大步，那么银行业金融机构“投贷联动业务”究竟是什么？



针对科创企业的“福利”

一些文章中指出，这项改革是为了让科创企业信贷风险降低，为科创企业提供持续资金支持。现在市场中大大小小投资机构这么多，银行和这些机构“强强联手”，对于科创企业来说是个好消息。

那么这是如何投资？举例来说，产业基金设立，对某企业进行股权陶醉，银行再提供一些贷款；或是 PE 等机构对某企业进行财务投资，优化企业财务结构，规范企业发展，银行再及时跟进贷款。这就是所谓的：银行通过与第三方 VC、PE 等投资机构形成投贷联盟，在创投机构对企业已进行评估和投资基础上，以“跟贷+投资选择权”的模式，对具有高增长前景的科技创新企业提供贷款。国际上著名的硅谷银行也是以这种模式为主。

当然模式不仅仅只有这一种。从风险角度来看，银行在贷款时需要仔细核查企业的发展状况等，对其还贷能力做一个评分；不过，若是和 PE/VC 等机构合作，这些风投机构自然比银行要更加了解企业的实际情况，能够增进企业在银行面前的信用。而银行则可以帮助这些机构寻找一些优质项目。最后，银行的信贷支持降低了中小企业的融资成本，同时也真切地改善中小企业的融资环境，对三方都是个最佳的选择。

银行将面对更大风险

尽管从理论上来看,这似乎是个“三赢”的方案,但事实上对银行来说其实也是一个挑战。

我们知道,每天资金流动量巨大的银行,每天也面临着多种多样的风险。在贷款这块,信用风险一直是银行必须面对和处理的问题。坏账率影响着银行的经营状况,风险管理是银行的重点工作内容。

此前《商业银行法》规定,商业银行在境内不得从事信托投资和证券经营业务,不得向非自用不动产投资或者非银行金融机构和企业投资,国家另有规定除外。由于对当前相关法规有所突破,投贷联动也因此久久未有突破,直至今年政府工作报告提出启动投贷联动试点。

高顿财经 FRM 研究院冯老师表示:银行在经营中属于风险偏好较低的稳健型金融机构,给风险较大的初创期科技型企业提供贷款,对银行的风险控制能力提出了更高要求,需要拉紧这根“防火墙”红线。

金融风险管理人才需求增加

其实此前迟迟没有行动,也是因为担心之后即将面临的风险。唯有相关的法律法规完善,才能更好地管理风险。除此之外,就是需要更多的具有风险管理知识的人才来解决这些问题。金融风险管理师考试 FRM 的内容则涵盖了银行风险的方方面面,例如巴塞尔协议,信用风险等等。

那么什么是 FRM?FRM 全称是 Financial Risk Manager,是全球金融风险管理领域最权威的资格认证。FRM 由总部设在美国的全球风险管理协会(GARP)设立。FRM 被称为金融风险管理领域最权威的资格认证。风险管理涵盖众多领域,包括金融数量分析、市场风险、信用风险、操作风险、基金投资风险、会计、法律、等内容。

此外 FRM 作为金融风险管理领域的权威证书,已经得到华尔街和众多欧美著名金融机构、大型公司风险管理部门以及各国政府监管层和金融监管部门的认同,我国也在不断引进相关人才,近年来也有越来越多的银行组织员工报名参加 FRM 考试。

在面对新的金融风险时,银行也需要更多的风险管理专家来为他们解决风险问题,才能让金融改革走得更好更稳。目前,除银行外,金融机构也对风险管理

专家求贤若渴，而 FRM 考试人数每年直线上升也很好地表现出了市场的供需关系。从长远看来，在我国金融创新的道路上，金融风险管理人才将持续成为行业的热门。

链接地址：

http://zige.eol.cn/cai_kuai/ACCA/hangye_news/201605/t20160512_1397303.shtml

财政部：财政“十三五”规划重点关注金融风险等问题

凤凰财经讯 财政部网站消息，4 月 11-13 日，财政“十三五”规划编制与 2016 年财政综合工作培训班在北京国家会计学院举办。培训班的主要任务是在前期已做工作基础上，进一步研究做好财政“十三五”规划编制工作；总结 2015 年财政综合工作，研究部署 2016 年财政综合工作。来自全国 36 个省（自治区、直辖市、计划单列市）财政厅（局）和新疆生产建设兵团财务局的有关同志参加了会议。财政部党组成员、副部长余蔚平同志出席开班式并作重要讲话，财政部综合司王光坤司长就做好财政“十三五”规划编制与 2016 年财政综合工作做了专题讲座。

余蔚平副部长充分肯定了 2015 年全国财政综合工作取得的成绩，对 2016 年财政综合工作进行了部署，并对做好财政综合工作提出了四点要求：一是要做到整体把握，从整体上把握问题产生、形成和演变趋势，抓住问题本质，并放到特定环境中、特定条件下研究对策；二是要突出重点，要在整体中找到主要矛盾和矛盾的主要方面，做到综合施策；三是要研究规律，分析问题的“源”与“流”；四是要建立机制，制度是管长远、管根本的，要通过改革，形成机制性和制度性约束，解决见招拆招的问题。

余蔚平副部长提出，编制财政“十三五”规划的首要事情是要充分认识“十三五”的特殊性。“十三五”时期，我国面临的发展环境、财政收支状况、财政地位都发生了变化。编制财政“十三五”规划是贯彻落实党的十八届五中全会精神、认识适应和引领新常态、实现财政可持续发展的要求，是实现全面建成小康社会目标的需要。财政“十三五”规划要体现“创新、协调、绿色、开放、共享”五大发展理念，体现推动供给侧结构性改革的要求，体现财政是国家治理的基础和重要支柱，要深入研究“不改革就过不去”的重大问题，改进规划编制方式，在充分调研

和了解实际情况的基础上,通过分析、判断、研究找出相关规律,编制一个高质量的财政规划,充分发挥财政“十三五”规划的指导作用。

王光坤司长介绍了财政“十三五”规划编制工作进展情况和规划总体框架及主要内容,提出在规划编制过程中应着重关注全要素生产率、财政收入质量、城镇化、去产能去杠杆去库存、社会保险、金融风险等 6 个方面问题。对于 2016 年财政综合工作,王光坤司长提出要高度关注经济发展走势,加强经济形势分析,为部党组和政府当好参谋;认真抓好政府购买服务改革;研究完善并严格执行收入分配相关政策;继续推进事业单位改革;着力研究完善加强住房土地管理问题;加强彩票监督管理;加强财政票据管理等工作;加强财政综合部门上下沟通,共同推动财政综合工作再上新台阶。

培训班还邀请了国家发展改革委发展规划司岳修虎副司长就中长期规划编制基本思路和方法、“十三五”规划《纲要》主要内容做了专题讲座。

培训班学员对培训内容进行了深入研讨。

链接地址:

http://finance.ifeng.com/a/20160512/14379087_0.shtml

专家：当前正面临严峻的金融风险爆发期

国务院发展研究中心副研究员王刚

无界新闻记者 张婷婷

中国当前正面临严峻的金融风险爆发期。刚刚闭幕的中央经济工作会议明确了 2016 年经济的五大任务,其中一条即为“防范化解金融风险”。

在宏观经济下行周期,传统产业产能过剩,以及三四线城市房地产库存居高不下,增加了银行坏账风险。由于货币流动性过剩,部分金融机构的加杠杆冲动强烈,也加大了证券市场的系统性风险。

与此同时,打着互联网金融等金融创新的幌子,泛亚、卓达、e 租宝、大大集团等涉嫌非法集资的现象,也十分猖獗,不断冲击金融安全与社会稳定。

面对严峻形势,一行三会等职能部门以及各个地方政府,应如何做才能守住不发生系统性和区域性风险的底线呢?

最紧迫的金融风险——非法集资案大量爆发

国务院发展研究中心副研究员王刚认为,当前最急切的金融风险是非法集资案件的大量爆发。

2015 年,P2P 的非法集资风险频发。网贷之家数据显示,3769 家网贷平台中有 1230 家属于问题平台。而零壹财经数据显示,截至 2015 年 11 月 30 日,有线上业务的 3464 家 P2P 借贷平台中,正常运营的仅有 1876 家,仅 11 月份新增问题平台的数量就有 58 家。

国务院发展研究中心金融所研究员吴庆最近在洪范法律与金融研究所的内部研讨会上表示,目前互联网金融行业堪称鱼龙混杂,甚至沉渣泛起。他认为,到年底可能会有 1000 家平台倒闭,这个推测与多位业内人士判断一致。“过去几年我们还去调研一些互联网金融企业,今年开始已经不敢去调研了,不想造成任何一家企业背书的情况。”

目前正面临金融风险高发的周期,互联网金融风险高发是本轮金融风险的特色。在多位业内人士看来,金融行业过去一直遵循“一放就乱、一抓就死”的规律,这个风险周期之后是否会有改善?

吴庆表示,过去几年政府对互联网金融的监管态度几乎可以称得上“纵容”。虽然并没有出现太多的鼓励政策,但是门槛降低了,其实是监管政策的拿捏程度发生波动。

今年年中开始,互联网金融监管政策开始征求意见,“纵容”时代过去,但会不会重蹈“一抓就死”的覆辙?吴庆认为,目前,互联网金融监管责任已经分发到十部委,可各文件中没有提到未来会如何定规则,传统监管机构的理念和手段过去十年间都没有太大变化,如果依旧以传统监管体系去监管互联网金融,恐怕会回到“一抓就死”的老路。

不发生系统性和区域性风险的底线,就中国来说就是风险不传递到金融系统的核心——各大银行尤其是四大国有银行。

北京大学法学院教授彭冰

但他为互联网金融监管提出了两个可能性:

一是通过司法程序解决问题的可能性。出现纠纷时鼓励去找律师打官司,规则是打出来的,前面的判例会作为后面的参考。但是这个方法是否可行并不确定。

二是制定行业规则。他提出一种设想，从 3000 多家互联网金融公司中挑出 100 家代表性企业自行制定行业规则，监管机构在行业规则背后为其撑腰。这套规则不像现在的法律规则这么严格，但是要严格执行。

对于防范非法集资风险，王刚着重提出要落实投资风险自担原则，加强投资者教育。同时，对有不当行为的政府部门工作人员追究行政和刑事责任。

据银监会公布数据，截至今年三季度末，商业银行不良贷款率为 1.59%，不良贷款余额为 1.18 万亿，而去年年末该余额为 8426 亿，相比增长了 40%。

不发生系统性和区域性风险的底线——确保银行安全

北京大学法学院教授彭冰告诉无界新闻记者，不发生系统性和区域性风险的底线，就中国来说就是风险不传递到金融系统的核心——各大银行尤其是四大国有银行。

彭冰解释说，金融风险分为个案风险和系统性风险。一般某个企业经营失败或者债务人跑路，不过是个案风险，即使这个案件涉及的人数很多很集中，最多也不过是区域性风险。相对而言，这都是个人或个体（企业）的风险，属于一般性商业风险；但如果某个大型银行发生重大损失，例如一笔重大债权无法收回导致该银行破产，因为银行的钱来自于公众，并且各个银行之间多存在同业合作使得风险传染度高，就会产生系统性风险。

系统性风险也分两种情况：第一种情况是，某个大型金融机构失败真的造成了大面积经济损失，因而产生连锁风险反应；第二种情况是，虽然经济损失没这么大，但这一失败使得金融机构的整体信用丧失，导致市场信心崩溃。现在要防范的是这两种系统性风险。

据银监会公布数据，截至今年三季度末，商业银行不良贷款率为 1.59%，不良贷款余额为 1.18 万亿，而去年年末该余额为 8426 亿，相比增长了 40%。而在多位业内人士看来，银行的不良贷款率其实更高。王刚告诉无界新闻，2016 年最值得关注的，是银行体系的潜在风险压力是否显性化。

在王刚看来，银行体系明年压力可能增大的应对举措为：一是推进不良资产证券化试点，提高批量处置效率；二是加大核销力度，使用拨备吸收损失；三是建议考虑调整现有拨备覆盖率和拨贷比红线，提供银行更大回旋余地。

“这是金融体系特别是银行体系支持实体经济最直接的方式，有关部门也应

本着逆周期调控的思路，尽可能营造相对宽松的政策环境。”王刚说。

王刚认为，防范化解金融风险的任务与化解产能过剩，清理僵尸企业和房地产去库存等明年重大任务相关联，需要统筹考虑。在他看来，明年金融风险化解和处置压力比今年大，关键要摸清风险底数，包括银行体系的不良资产状况；其次是做好多层次压力测试，明确底线和红线，特别是房地产和化解产能过程，清理僵尸企业可能形成的压力；三是落实十八届三中全会精神，厘清中央和地方风险处置化解责任归属。

链接地址：

<http://finance.sina.com.cn/china/gncj/2015-12-22/doc-ifxmxfp5790270.shtml>

金融风险是 2015 中国经济最大地雷



新一届中国领导人有效控制了局面，这是十分可喜的。但并不意味着之前积聚的经济危机消失。收拾烂摊子，巨大挑战十分明显。

中国经济无法再像过去通过稀释改革红利和依靠行政粗暴刺激获得增长，而且已触及到环境及资源供给可承受的极限。反之，去泡沫化过程，正在将深层经济脓疮逐一挑破，社会管理风险亦放大。

2015 年，中国经济最大挑战是如何处置好金融风险，GDP 速度与之相比已没有那么重要。新一届领导人致力长治久安的目标，并推动深层改革来建立国家

的法制框架，其意义和价值是深远的。

经济低速下保证金融体系不崩盘，是最重要的底线之一。

中国金融遭遇的风险有多大

近来，中国股市发动了一次以金融股领涨的飙升行情，几个月前，我曾撰文预测对了中国股市这次行情，但还是没想到金融股会如此癫狂。

鉴于政府强大的行政驱动力量，市场对金融改革促发金融机构资产良性预期过分乐观，但盲目的自我强化是无法化解金融风险的。

中国金融遇到大麻烦，成促发金融股发威理由，而国家必须要在 2015 年解决金融问题，国家意志和改革预期，成就了金融股癫狂契机，这在逻辑上表面不可思议，但吻合中国股市政策操纵思路。

2008 年底中国货币供应总量 47.5 万亿，2013 年末达到 110.6 万亿，远超 1949 年到 08 年底 59 年货币供应总量，这在人类历史上是绝无仅有的。

一个严峻判断是，2009 年到 2013 年中国高达 63 万亿的货币供应，可能已蒸发掉很大部分。经济危机后半部接力棒也正在递接到金融机构手中。这不简单是金融机构本身的错，而是特定时期大跃进和监管错误定位的复合产物，但最终买单的还是全社会。

2013 年初以来，我明确指出房地产下行拐点已现，并连续撰写多篇文章予以阐述。房价下跌对金融机构是非常沉重一击。之前则是大部分过剩产能经历痛苦收缩和整合。

百业凋零下，金融业仍能攫取超额利润，A 股公司一半利润被金融企业摘取，其经营却一直受政策庇护粗放无度，显然是十分反常的。

地方政府债务、民间债务、房价下跌、企业破产倒闭会在 2015 年进入集中爆发阶段，中国金融机构风险压力倍增，同时，金融改革会促使竞争加速，其本身利润空间会被大幅度挤出，其不良资产大量级增加困扰也会日益明朗。

明年光是地方债就有大约 2.8 万亿到期，而明年地方财政收入测算可能会减少 1 万多亿。政府财政入不敷出，国家力量已无力维持金融机构危机无底线堆积，正在开始切割划清责任，至少中小金融机构要倒一批了，破产清算或接受购并。

中国债务与 GDP 之比接近或超过 250%，似乎比之欧美基数不高，结构内涵上却差之千里，可以不负责责任的主体占用了其中的大部分，而且要无赖不还了，

这是金融机构的定时炸弹。

之前的天量货币供应，大部分流向了打造城市的房地产、国企垄断的基本建设项目、开发资源的重化产业上了，中国的互联网等新兴产业等，大多是依附海外投资和民间投资做大做强的。

与之呼应的是，此期间是中国历史上贪腐最严重时期，相关官员财富跳跃式大幅增加，也是中国向海外投资和私人资金外流最集中的时期。

虽然广义货币 M2 年增速从 2009 年的 27.7% 逐步降低到目前的 12.6%，即便如此，在之前多年如此天量货币供应背景下，2014 年社会竟出现了几次钱荒，民间高利贷之普遍和成本之高超出想象，至少说明了如下几个问题：

——超额货币投放吹大的经济泡沫，以及半拉子工程项目，对后续货币供应要求强烈，巨量货币供应又导致包括房地产等大宗产品价格飙升，以及人工成本突然大幅增加，货币供应托底总量相应变大；

——超额货币供应已导致经济和社会严重的内生性紊乱，引发的通货膨胀严重、产业结构失衡、民众消费能力稀释，以及金融机构资产质量快速下降，经济体外表看似强大，但内在系统很脆弱，中央政府任何一种紧缩货币举动，都会在社会上引发蝴蝶效应；

——超额货币供应沉淀的情况严重。经济运行严重的非市场行为让无效项目占用大量资金，相当部分本金已无法收回。最近一份研究报告显示，自 2009 年中国刺激计划推出以来，中国“无效投资”达 6.8 万亿美元；

——融资成本高企，利息支出不堪重负。2014 年中国债务利息支出，就占到新增社会融资的 50% 多，基本是拆东墙补西墙，金融融资成本高企下，企业赚的钱大多被利息干掉了，还有相当部分企业不赚钱，但为了存活，只能是靠增加贷款度日；

——相当部分货币供应成腐败支付来源，实际已被贪没了。大量所谓产业项目和基建项目，有明显绑架金融机构套取贷款特征，压根就不准备还的案例比比皆是。一些官员和不法商人贪腐勾连侵吞掉的资产，相当部分并不是社会财富正常增加所得，而是通过货币增加进行的一种转移支付，甚至屡现整吨钱堆积在官员家里不流通景象；

——政府财政收入和各种税外行政性收费快速增加，有提前通过增加货币供

应来预支特征，并不匹配对应社会财富的增加速度。

从银行业贷款结构分析，房地产贷款余额 16 万亿元(含开发商);个人消费贷款约 5 万亿;企业贷款约 30 万亿(国企 20 万亿、私企 10 万亿);政府债务方面大约 30 到 40 万亿。这些贷款中，坏账究竟有多少?债务附加利息只增不减，这个雪球还在越滚越大。

根据银监会公布数据，商业银行不良贷款余额已连续上涨。无法获得准确数据的，实际情况一定会更糟糕。截止到 2014 年三季度末，银行业加权平均资本充足率 12.93%，有近 2.5%拨备覆盖率，加上央行提取的准备金，无法应对恶劣的坏账率大面积发生。

“非银行”的影子银行体系大量销售高收益理财产品，存在难以承兑危机已有所发生，正在透支国家信用。一些信托、保险机构并不靠谱，保险里边套信托，信托里边套保险，并与银行机构息息相关，唇亡齿寒，又不断融资，里边黑洞深不可测。

民间借贷基本上已经历一轮雪崩式违约，跑路事件频发，极大的增加了政府社会管理风险，后边叠加式的一轮违约很快也会到来，动辄高达年收益 30%民间借贷，是不可能维系的。

产能过剩，东西卖不出去，卖出去也要低价竞销，成本高企下，一旦无法借新债还旧债，企业贷款违约风险必大批来临。

2008 年到 2013 年，中国 CPI 名义虽增幅不高，但实际物价涨幅却很大。城乡居民收入增长明显低于财政收入和货币供应增加的速度，中国民众多年承受收入稀释和货币实际贬值损失，为维护中国金融稳定做出巨大牺牲，这同样是有边界的。

金融机构在民众观念里视同国家信誉，它危及政权稳固。其实，应对金融泡沫局部可控性破灭，中国政府已着手大量准备工作，或还在紧锣密鼓布局一盘大棋，但形势仍然是十分严峻的。

化解金融风险有几张大牌可出

在国家财政不断向商业银行直接注资无法继续后，其它停留在技术层面的修复性金融手段，已不再如过去那么灵光。

2015 年我们必须应对的是，在不增加货币供应下，不再过多的受到投鼠

忌器困扰，完成一次金融体系优胜劣汰的市场化裂变，有担当的解决坏账并和过去的模式切割告别。

这需要受制于几个因素：一是以依法治国步伐迈的会有多快？混合所有制能不能混出社会主义的现代化？社会承受金融动荡的底线对决策层执行力上的影响有多大？

11 月份，中国央行实施了 2012 年以来首次降息。与此同时，酝酿 20 年之久的存款保险制度破冰而出，这绝不是偶然行为。政府财政和国家担保除应对特别危机事件和护住大的金融机构外，或许不准备再给金融机构直接大量输血了。

拯救金融机构又一次转向资本市场，注册制下中小企业的直接融资，不一定分到其中最大一块蛋糕。但放任金融机构社会融资，也日益面临市场不信任的抵触。

2014 年已发布上市公司优先股发行预案，其中银行板块占比高达 60%，而今年商业银行次级债券发行规模也处在历史同期最高位附近，四大银行开始了密集“补血”，计划以发债和优先股补充资本金的规模未来 5 年有望扩大至逾 3000 亿美元。

2014 年证券类上市公司定增同样频发且体量巨大，在火爆行情煽动下，更多证券类上市公司不会错过时机，一定会高价融资，并提出一系列让你眼花缭乱的发展计划。

保险类业同样圈钱行为不断，中国平安今年通过 H 股融资 368.31 亿港元充实资本金，其在 A 股融资计划经常与市场大跌吻合，其旗下上市公司平安银行，刚在去年底启动 148 亿定向融资方案，另将准备实施优先股的庞大再融资。

这会不会再成借助改革之名又一次社会救助？资本市场对中国政改之于经济运行规则的本质变化充满期待。

不改变行政主导经济的运行模式，经济发展质量不仅低下，而且容易造成快冷快热。不能颠覆性突破商业金融管理模式，金融机构的市场效率和资产质量无法保障。

不经历对过去粗放经济的全面纠偏，没出现大量企业优胜劣汰后的大并购、大重组，经济活力很难转折性的焕发，权贵经济和无效经济运行占用了大量资源，金融机构也必然要继续为操控失误不停的买单，这显然是一种恶性循环。

金融机构本身已救不了自己，2015 年，政府要敢于拿出勇气来，在以下几方面大刀阔斧的进行布局。

一是非常规手段和常规手段相结合保社会动荡底线。通过收缴贪腐资金集中充实社保，同时法律确立企业破产倒闭常态化执行机制。在此基础上，开始放任企业包括金融机构破产倒闭，进行社会资源重组。金融反哺必须体现优胜劣汰逻辑，否则，中国金融就是继续在不稳定根基上吹大泡沫，直到无法收拾地步。

二是对政府举债进行严格控制和限制其直接调动金融资源的权力，同时，进一步强化中央银行的相对独立操控权力。地方政府主要职能是回归社会服务，必须远离直接干预经济。政府施压金融机构和借助影子银行体系大举债，是金融机构坏账率不断上升的重要原因。受地方政府庇护，许多本该破产倒闭的国企民企，继续靠借新债还旧债度日，对经济市场化也是一种巨大阻隔。

三是鼓励对原国有控股银行的兼并重组，让混合所有制混的有大突破、混的不走回头路。同时，还可以用出让股权收益，来应对处置金融问题发生的大量亏空。所有商业银行要坚定实施存款保险制度，完成政府担保向市场管理的风险转换。

四是大规模向社会变卖地方政府债务资产，最大限度偿还银行信贷。除涉及社会公益性质的项目，凡是经营性项目，限定时间让地方政府彻底退出。完成经济健康转型，推动创新和品牌驱动，前提是限制政府对经济的直接干预。

五是匹配扩大社会融资，资本市场监管要脱胎换骨，让大批坏企业不断退市，来推动人民创造和深层改革带来的经济重构，这是中国股市最新标识的基本面，否则，击鼓传花的金融投机狂欢必夭折，靠资本市场圈钱化解金融风险也走不久。

六是放开民营外资兴办金融业的限制，大力发展服务中小企业的银行，推动银行间公平条件下的市场化竞争，让垄断利润减少，促发金融机构的管理升级。除政策性银行外，最大程度取消对国有控股银行的法外保护。

深层改革和化解金融风险，2015 年在赛跑，对此，绝不能掉以轻心，留给我们的时间已不多。

链接地址：

<http://www.qianzhan.com/analyst/detail/329/150107-b37552b4.html>

金融风险防控需采取有力措施

当前,我国正处在“三期”叠加阶段,经济减速下行压力增大,结构转型升级步伐加快,给金融机构的资产质量带来了较大的影响。商业银行的不良资产余额和比率上升,地方政府性债务风险和信托、低信用等级债券等金融产品的违约风险加大,部分地区、部分行业金融风险上升趋势明显。日前,国家行政学院政府经济研究中心金融与投资研究所联席所长苑德军就我国金融风险及其防范的相关问题,接受了记者的采访。他认为,能否有效防控金融风险,既关系到稳增长,更关系到维护金融稳定和国家的金融与经济安全,是事关国家宏观经济金融全局的重大问题。

金融风险的现实表现

记者:针对我国宏观经济与金融的运行现状,您认为目前金融风险主要表现在哪些方面?

苑德军:一是经济转型要求加快化解过剩产能带来的金融风险。产能过剩是阻碍我国经济运行质量提高和经济增长方式转变的突出问题,也是金融风险的主要策源地。化解过剩产能,必然会影响商业银行的资产质量,不仅产能过剩行业所属企业的销售受阻会造成贷款违约,且这些企业被并购重组或关停淘汰后,贷款损失会更大。“长三角”地区大量钢贸企业因钢铁产能过剩资金链断裂,导致多家银行不良资产比率猛增,就是一个典型例证。

二是经济减速影响中小企业经营带来的金融风险。受经济减速和外部经济环境变化影响,一些中小企业特别是小微企业的销售或出口受阻,业绩大幅下滑,加之其融资难、融资贵导致流动性不足,财务成本过高,抗风险能力下降,现金流无法覆盖贷款本息而出现贷款违约。这种情况在客户结构以中小企业占主导地位的城市商业银行身上表现得尤为明显。

三是房地产融资风险。近年来,特别是 2008 年金融危机爆发以来,整个中国经济被房地产所绑架。房地产投资成为拉动投资增长的主要动力,土地出让金收入成为地方财政收入的主要支柱。源源不断的金融资源,也大量流向房地产行业。商业银行有 20% 以上的贷款投向了房地产,信托等“影子银行”一类机构的融资,也主要给了开发商。由于房地产投资收益率高,银行理财资金的配置,也有相当

部分通过对接信托产品和券商资管产品,间接向房企融资。尽管地方政府推出了各种“救市”措施,“认贷不认房”、降息等对楼市有力的货币政策措施也以实施,但楼市并未回暖。相关机构数据显示,去年 11 月份全国 100 个城市新建住宅环比价格和交易量依旧“双跌”。而房价回落导致住房抵押价值下降会使银行遭受违约甚至“断供”风险,同时会造成开发商销售停滞,资金链断裂形成贷款损失。

四是地方政府性债务风险。就举债规模看,地方政府性债务尚处可控区间内,但也要看到,一些地区政府性债务增长过快,债务负担过重,已经远远超过了财政承受能力,蕴含着较大的债务风险。这一点在县级政府融资平台表现得尤为突出。我国现有 1 万多家地方政府融资平台,其中县级平台超过七成。这类平台大多数是“小财政、大城建”,财政收入少,增幅低,平台举债规模大大超过地方财力所能承受的限度,且平台资产结构也不合理,资产价值高估,盈利水平低,变现能力弱。从经济的宏观层面看,经济减速和房价下行带动的地价下降,将影响地方政府财政收入进而削弱其偿债能力。从地方政府性债务的形成和运用看,非信贷债务比重上升、融资成本过高、债务借新还旧以及举债资金的期限错配、投资低效等,都会带来债务总量累积和债务违约的风险。不久前国务院发布的“43 号文”明确指出中央政府不对地方政府债务兜底,强化了地方政府的债务偿还责任,也对地方政府的债务风险管控提出了更高要求。

五是“影子银行”的风险。近年来,“影子银行”融资的扩张速度,远远超过银行信贷规模增速,其在拓宽经济主体融资渠道、为正规金融提供必要补充、活跃金融交易等方面,发挥了积极作用。但“影子银行”具有的高杠杆率、期限错配、高融资成本等特点,也使其融资活动带有很大的风险。“影子银行”的资金,大多进入了收益率高的房地产、矿业开发和地方政府融资平台,而这些领域已经发生或将继续发生的变化,放大了“影子银行”的融资风险。一些信托公司的信托计划到期后无法兑付,潜在的违约信托项目也在增加。小贷公司、融资性担保公司违规高利放贷,以及超高利率的民间融资和民间非法集资,也是局部金融风险生成的重要动因。

六是互联网金融风险。互联网金融经过三年多的快速发展,已进入风险集中暴露期。由于借贷客户来自于网上,P2P 平台无法对客户做较深入的贷前调查,

因而与商业银行、小贷公司的线下见面审批贷款相比,存在更大的风险,再加上经济下行引发小微企业经营业绩下滑,不良贷款攀升也就成了题中应有之义。据《华夏时报》披露的业内人士提供的数据,P2P平台的平均坏账率大体在5%左右,某些平台甚至达到10%以上。由于尚处监管盲区,P2P平台愈演愈烈的跑路事件,也成为互联网金融的重要风险点。

金融风险的主要特征

记者:有专家认为,当前金融风险的突出特点是“点多面广、相互影响、相互传染”,您怎么看?

苑德军:金融机构是经营和管理风险的经济组织,金融业是经营和管理风险的行业。对单个金融机构来说,金融风险和经营活动相伴相随。对整个金融系统来说,金融风险无处不在,无时不在。这表现为金融风险的共性。但在不同历史时期和不同宏观经济、金融背景下,金融风险具有不同的特征,即表现为金融风险的个性。

我国金融风险的现实特征,主要表现在三方面:

第一,金融风险点多发,金融风险分布领域广泛。在融资方式单一、银行信贷于金融资源配置过程中占据绝对优势地位的情况下,金融风险主要表现为银行贷款的违约风险。而在融资结构日益丰富、融资渠道多样化的今天,金融风险的生成途径也变得很复杂,即表现为间接融资风险与直接融资风险并存、短期风险与长期风险同在、传统金融风险与新兴金融风险共生。金融风险生成机制多元,金融风险防控难度亦相应加大。

第二,产能过剩是引致金融风险的长期性因素。化解产能过剩涉及体制变革、增长模式转换、经济主体行为矫正等诸多因素,因而需要一个较长的时间过程。产能过剩的普遍性和严重性,也决定了化解产能过剩的艰巨性和长期性。

第三,金融风险的外部性更加突出。外部性是经济学研究中经常使用的一个概念,指经济主体的行动和决策使他人受损或受益的情况。伴随金融总量的迅速扩张和金融结构的不断深化,金融在社会经济生活中的地位更加重要,支持实体经济的作用更加显著,与社会公众的联系更加紧密。在这种情况下,金融风险对宏观经济和企业运行、对公众经济利益的消极影响,亦即负的外部性也更加突出。

防控金融风险的对策

记者：银监会披露的数据显示，去年三季度末我国商业银行不良贷款余额 7669 亿元，连续 12 个季度上升，不良贷款率也创下 4 年来的新高。您认为未来不良资产的发展趋势如何？应当采取哪些措施来防范和化解目前存在的金融风险？

苑德军：前不久，中央经济工作会议提出了 2015 年经济工作的总体要求，认为“部分经济风险显现”，强调要“强化风险防控”，而金融风险是经济风险的重要组成部分，未来金融机构的不良资产还会呈现出温和增长趋势，金融风险也会逐步在行业上下游之间、不同经营规模的企业之间和地区之间蔓延。强化金融风险防控尤为重要，必须采取切实有力的措施。

一是把防控金融风险作为宏观政策的重要着眼点和立足点。特别是金融管理部门在制定或调整货币金融政策、金融监管政策时，要考虑政策出台对金融风险的影响，使政策有利于防控金融风险。

二是加快运转方式和投融资体制改革，逐步消除金融风险生成和放大的制度基础。这也是防控金融风险的治本之策。

三是推动经济降杠杆。此为中国经济进入“新常态”后行稳致远所必需。企业和金融机构持续加杠杆，推动了产能过剩累积，放大了资产价格泡沫，加剧了货币供应扩张，导致了金融风险上升。必须采取有效政策措施降低企业负债率，约束金融机构自觉降杠杆，把全社会的总杠杆率控制在合理水平。不过，政府相关部门要注意把握好降杠杆的节奏和力度，避免措施过激伤害“稳增长”。

四是商业银行要扭转“三个错配”，实现“三个转变”。即改变金融资源的“对象错配、结构错配和期限错配”，使信贷支持重点向“战略性新兴产业、绿色经济和小微企业”转变。

五是强化和改善金融监管。监管部门应强化对“影子银行”、金融创新以及跨行业、跨市场的金融产品与业务的监管，进一步规范信托产品和金融机构的表外业务，降低金融创新风险，避免金融机构之间的金融风险传染。应尽快把互联网金融纳入金融监管视野，出台监管制度规则，规范互联网金融秩序，促进互联网金融健康发展。金融监管部门应加强与地方政府及金融办的协调配合，摸清地方金融机构风险底数，对高风险机构制定好风险处置预案。

链接地址：

<http://news.hexun.com/2015-01-12/172276091.html>

民间金融风险成因及防范对策

我国民间金融的发展现状及特征

民间金融可以简单定义为自然人、组织或非金融企业绕开官方金融体系而从事的金融活动,它并不受严格的、正规的、官方监督体系监管。民间金融的具体形式有民间借贷、典当行、小额贷款公司、私人钱庄等几种,但近几年随着互联网的发展,P2P 网贷也成为民间金融的形式之一。民间金融由于方式灵活、程序简便等优势而在我国迅速发展。

我国民间金融的发展现状。在发展规模上,我国民间金融的发展规模日益扩大。近年来,我国的小额贷款、投资融资公司遍地开花,数量迅速增长,而且网贷也逐渐成为我国民间金融的主要形式之一,民间金融的高投资回报率导致大量的资金流入民间金融领域。据统计,2011 年,我国民间金融规模为 4.47 万亿;2012 年,我国传统的私人钱庄和小额贷款公司的融资规模大概在计 4 万亿左右,而典当公司和网络贷款的融资规模超 5000 亿元,这几种民间金融形式的融资规模合计为 4.5 万亿,占到当年国民生产总值的 7.37%左右;据西南财经大学 2014 年的调查显示,2013 年我国 22.3%的家庭有民间金融负债情况,这部分民间金融规模已达 5.28 万亿,比 2011 年上升了 18%。

从发展形式来说,我国民间金融的形式愈加多样化。民间金融基本上可以分为有组织的民营金融机构和无组织的民间借贷两种形式,前者主要包括民间借贷、企业间的借贷以及民间集资三种形式,这属于我国民间金融更为高级的运作形式;后者主要有小额信贷公司、私人钱庄、典当行以及民间合会几种形式。随着国家政策的宽松,我国民间金融的发展方式也将根据社会需求而变得更加多元化。

我国民间金融的发展特征。首先,我国的民间金融具有发展速度快、参与主体多元的特征。我国民间金融迅速发展的原因在于中小微企业难以从正规银行获得贷款。一般中小企业在资金充足率以及资格审核上很难符合商业银行的借贷要求,因此他们往往很难通过正规渠道获得融资,而民间金融的审核门槛低、不限制贷款用途、担保方式与利率多样化且程序极为简便,这满足了中小微企业以及

各种资金需求者的需求,因此它自产生之日起便受到了市场欢迎。即便民间金融有诸多不规范之处,并具有安全隐患,但其便利性仍使之迅速发展。以中小微企业密集的温州为例,截止到 2012 年年底,温州的民间借贷规模高达 5000 亿元。此外,民间金融的参与主体也十分丰富,既有个人之间的借贷,也有企业之间、个人与企业之间的借贷关系,在出资方的构成上,既有自然人,如农民、金融机构工作者等,也有个体工商户、民营企业、合伙企业以及国营企业等,资金来源多元化。

其次,我国民间金融形式灵活,利率高。在民间金融交易中,很大一部分金融借贷发生在本地居民之间,因此大多数交易都是在私下状态中达成的。而且民间金融的程序十分简便,一般是借款人向贷款方声明自己所需金额、表明自己的还款能力、确定还款日期等,双方经过协商达成协议,制定简单的借贷凭据即完成了借贷活动。与商业银行复杂的借贷程序相比,这显然能够在更短时间内实现借款人的融资需求,因此民间金融受到那些急需资金融资者的欢迎。民间金融的借款期限一般较短,这一方面降低了贷款人的风险,另一方面也有利于民间金融市场的稳定。在利率方面,民间金融的利率弹性大且一般较高,在城镇民间金融借贷中,利率达到了 15%到 30%左右,不过农村民间金融的借贷利率相对较低,一般在 10%到 20%左右,这主要是因为农村借贷更多是一种熟人、乡邻间的互助。

最后,我国民间金融具有隐秘性和非正式性。由于缺乏正规监管,民间金融市场具有隐秘性的特点,很多金融交易是由私下完成,难以精确掌控其规模和用途,这也为民间金融的发展埋下安全隐患,难以进行风险防控。以温州为例,据统计温州有近 60%的企业、90%的个人家庭参与了民间金融借贷,2011 年的民间借贷规模高达 1100 亿元,传统实业的衰退和高额的利率使得一些中小企业无法偿还贷款,自 2011 年温州地区连续出现几百家企业倒闭、老板逃跑案例,引发温州民间借贷危机。而近几年蓬勃发展的 P2P 网贷同样存在难以防控的风险,目前我国并没有针对 P2P 网贷这种新的民间金融形式的管理规定或监管机构,这让网贷领域一片混乱,仅 2013 年一年就有近 80 家网贷平台倒闭或出现携款潜逃现象。

我国民间金融存在的风险及其成因

在我国正规金融难以满足市场需求的情况下,民间金融起到了拾遗补缺的作用,二者互补共同促进了我国市场经济的发展。但监管的缺乏也让民间金融极易产生金融风险,而且当这种风险不断累积之后,很可能对整个金融系统带来致命性打击。我国民间金融的风险案例并不少见,如 2008 年湘西集资诈骗案中,主犯曾成杰非法集资 34.52 亿元,最终被判死刑;2013 年,浙江女老板吴英因集资诈骗被判死缓;2011 年、2013 年我国温州、神木两地都出现大规模的民间借贷危机等等。这些民间金融案例影响大、涉及的金额规模惊人,由此可见我国民间金融存在较大的风险。风险简单来说是对损失的一种预先评估,对可能存在的分险进行分类是识别、评估民间金融风险的前提。根据我国民间金融的发展现状,可以将民间金融风险分为内部和外部两大类。

民间金融活动过程中也存在各种因素会影响参与主体的收益甚至是威胁其生存,这种因素给民间金融参与主体带来的不确定损失被称为是民间金融的内部风险。具体到民间金融运作过程中,可以分为利率风险、信用风险、流动性风险以及操作风险几种。利率风险是民间金融一直存在的内部风险,民间金融快速崛起的一个重要原因便是高额的利率,它一般都高于中国人民银行制定的基准利率,这使得大量资金从正规金融领域流入民间金融领域。但同时过高的利率也给民间金融带来极大风险,民间金融的借款方一般为中小微企业,并没有充足的资金支持,一旦承担不起过高的利息,便会导致资金链断裂,进而引发多米诺骨牌效应,给整个金融市场以及实体经济带来巨大冲击,温州民间借贷危机正是高利率引发的民间金融风险,导致大量小企业主跑路,这不仅给贷款人造成损失,也对企业中下游厂商产生较大影响。信用风险是指民间金融主体不能按规定履行承诺或约定而带来的不确定损失。信用风险可以分为信用差价风险和违约风险两类,前者主要指因借款方的履约能力降低而给贷款方带来损失,后者指借款方无法按规定日期偿付本息而给贷款方造成损失的风险。在民间金融中,中小微企业以及农户为主要的借款方,他们自身的条件使之无法保证能够完全履约,这便产生了信用风险。流动性风险是指民间金融机构在资金流动性上的不足而可能导致的风险。如新兴的 P2P 网贷是将从无数网民那里筹集的资金用于贷款,这难以保证资金池数额的充足,一旦出现大规模提现情况,对于网贷平台本身以及贷款者和借款者三方都存在风险。操作风险是因为民间金融内部有关风险控制的信息

系统出现错误而导致参与主体遭遇损失的风险。操作风险又可分为技术层面的风险和组织层面的风险,前者是民间金融机构硬件设施不完善带来的风险,而后者主要是指民间金融组织没有完善的风险防控体系。

民间金融的内部风险与我国金融市场所存在的风险有密切联系。其中利率风险是民间金融参与者因收获高利率而付出的成本信任补偿;民间金融交易双方因信息获取的不对称则造成了信用风险;参与主体资金来源的不确定性导致资金池规模的不稳定,进而产生流动性风险;缺乏风险防控体系则给民间金融带来了操作风险。

因民间金融市场以外的因素而可能给民间金融带来的不确定损失被看作是民间金融的外部风险。具体来说主要有外部政策风险、法律风险以及环境风险。政策性风险主要就是指国家对民间金融政策的变动对民间金融可能造成的损失。我国并没有明确民间金融的性质,其在我国地位较为尴尬,受国家政策态度影响较大。如在改革开放后,我国对民间金融的政策由绝对的禁止逐步转变为宽松,这极大地促进了民间金融的发展。但到 1995 年,国家政策突变,再次收紧了民间金融管制,甚至是取缔民间金融,这无疑又极大地阻碍民间金融发展。十年之后,国家意识到民间金融对我国市场经济发展的重要性,相关部门对民间金融发展又持宽松态度。国家政策态度的反复极易影响民间金融市场的稳定,进而带来风险。进入互联网时代后,面对新的民间金融形式,我国的政策管理较为滞后,这也带来了民间金融的政策性风险,如比特币因为抗干扰性强而被作为一种新的支付工具,并风靡全球,但我国在 2013 年才宣布比特币在我国不能作为交易结算货币,否认其货币性质,这直接导致国内比特币价格下跌,给比特币持有者造成重大损失。法律风险主要是指民间金融的各类参与主体在民间金融运作过程中因法律问题而可能产生的损失。这一方面是因为我国并没有出台专门针对民间金融的法律法规,另一方面也是因为民间金融往往是一种基于地缘、人缘、血缘的金融活动,因此借贷双方往往不会制定周密的合约条款,一旦出现金融风险,贷款者的权益很难得到法律保障。此外,金融创新活动也会带来法律风险,我国的民间金融实践表明,法律大都滞后于民间金融创新,如对目前的 P2P 网贷来说,我国并没有制定相关的法律法规来规范其发展,这也给其发展带来法律性风险。环境风险主要是指自然、社会、政治环境的变化给民间金融体系以及参与主体带

来的风险,如地震、洪水等自然灾害给借款人带来巨大财产损失,以致于其难以按时偿还借款,从而带来民间金融风险。

我国民间金融外部风险的产生主要有两个原因:一是我国国家政策和态度频繁变动,很难根据国家政策做出预期。但社会以及经济的发展变化又必然导致国家政策的改变;二是我国民间金融地位暧昧,对其合法性的讨论争议不断,而且民间金融中的创新形式也少有合法性的定位。

我国民间金融的风险防范对策

传统的民间金融交易在早期往往只凭借贷双方的道德或简单的凭据来约束双方行为,防控可能存在的风险,随着民间金融市场的成熟,也逐渐出现准备金、担保抵押、明确交易流程、黑名单等更为高级的风险防控措施。但对于复杂而迅速变化的金融市场来说,这些措施远远不能控制民间金融风险。因此,要想让民间金融更好地促进我国实体经济的发展,还应该多层次地制定一套更为有效的民间金融风险防控体系。

针对民间金融活动制定专门法。目前,在我国市场经济发展中,民间金融依然扮演着十分重要的角色,是我国金融市场的重要组成部分,因此我国不可能因为民间金融存在不可控的风险便将之取缔,这无疑是因噎废食,并且将给金融市场带来动荡,不利于我国经济的可持续发展。因此,我国应该尽可能从多方面控制和降低民间金融风险。相比正规金融活动,民间金融主体之所以一旦发生风险便会遭遇较大损失的原因在于,我国并没有相应的法律法规维护民间金融参与者的权益,这使得民间金融主体在遭权益损失后无法根据法律规定维权。目前我国涉及到民间金融的法律仅有《合同法》与《民法》,但这两种法律仅对民间金融中的借贷有些笼统规定,涉及范围小且不具备可操作性,因此很难真正对民间金融活动起到强制性的约束作用。为此,我国应该出台专门针对民间金融的法律法规,明确民间金融活动各方的权利与义务,并对违规的民间金融行为加大处罚,提升其违法成本,从而保证民间金融参与者的权益。此外相关法律法规的制定应该详细而具体,使之具备现实的操作性。

建立民间金融监管体系。民间金融的形式多样,且涉及较多利益主体,因此要全面监控其风险,也需要多部门参与,如这一监管体系可由中国人民银行牵头建设,银监会、工商部门、公安司法等部门多层次参与,从而形成全方位的民间

金融监管体系。具体来说,可由各个地方的银行业监管部门来对当地的投融资公司、小额贷款公司以及 P2P 网络借贷等民间金融形式进行监管,还可以建设民间金融组织协会,通过制定行业规范来约束民间金融活动。针对那些民间集资、个人经营性借贷和企业间的借贷,可以制定具体的管理细则或条例,来规范借贷双方的行为,如果违约,可以进入司法程序解决。公安部门也要重视对民间金融的监督和管理,坚决打击那些非法的民间金融组织,这能够极大降低民间金融的风险,维护民间金融参与主体的权益。对于民间金融中通过私募建立企业的股权融资活动可以纳入地方的证券监督管理机构进行管理。各个部门通过分工协作,将整个民间金融活动纳入到监管体系中,防范风险的发生。

建设民间金融的保障制度。目前我国民间金融的借贷者处于毫无保障的状态,为此我国可以在民间金融中建设存款保险制度和存款准备金制度,加强对借贷者、投资者的权益保护。2015 年我国开始在商业银行中实施存款保险制度,一旦商业银行破产,存款者依然可以通过保险获得赔偿,这保障了存款人的切身利益,存款保险制度的实施也意味着我国进入了全面资产管理的时代。民间金融过高的利率也意味着更高的风险,因此相比商业银行民间金融机构更应建立存款保险制度,这一方面可以维护投资人的权益,另一方面也能够吸引大批资金进入民间金融领域,促进其规模化发展。存款准备金制度主要是要求金融机构在中央银行的有一定的存款,设立这一制度的最初目的是对陷入危机的金融机构进行救援,但在后来的金融市场发展中逐步成为一种常规性措施。而民间金融机构具备高风险,却缺少风险补救措施,因此可以将它也纳入到存款准备金管理制度之中,一旦其陷入危机,便可利用存款准备金最大限度地进行救助,尽可能降低投资者的损失。

完善民间金融市场的准入与退出机制。民间金融机构在我国金融市场的地位一直较为尴尬,国家应出台相关政策,鼓励民间金融机构正规化发展。如在符合相关法律法规的情况下,可以鼓励那些形成一定规模,且运营良好的民间金融机构转变为正规金融机构,如允许民间资本成立民营银行。而对那些规模较小的民间金融机构也应进行常规的监督检查,这能起到防控风险的作用。但在降低民间金融进入金融市场门槛的同时,应该意识到民间金融的复杂性,不宜门槛过低且应严格审查,避免金融市场鱼龙混杂。此外,民间金融市场也应建立起退出机制,

金融监管部门应对那些资不抵债、运营不良的民间金融机构及时清退，防止其扩散金融分险，保障民间金融参与者的权益。

（作者单位：信达证券股份有限公司，西南财经大学证券与期货学院）

链接地址：

<http://www.rmlt.com.cn/2016/0323/421312.shtml>

浅析互联网金融风险及其防范

在当下的中国金融市场，也许没有一个词像“互联网金融”这样火爆和吸引眼球。所谓互联网金融，本质上是互联网和金融的融合，利用互联网技术的便利性与快捷性，将金融活动的广度扩大化、服务精细化、深度纵深化。简言之，它就是利用互联网和金融的融合，创造出一个更加有效率、符合时代发展的新金融体系。应该看到，互联网金融的兴起，为金融深化程度不够、投融资衔接不太流畅、投资渠道相对短缺的中国金融市场带来了新的生机和活力。

互联网金融面临的几项主要风险

近年来，我国互联网企业的网贷和理财产品层出不穷，余额宝等“第三方支付加基金类”的产品不断涌现，其中不仅蕴藏着期限错配的风险，也蕴藏着货币市场波动、投资者大量赎回的风险。同时，由于网上任意“刷信用”、“改评价”行为仍然存在，网络数据的真实性、可靠性会受到影响。此外，部分互联网平台缺乏长期的数据积累，风险计量模型的科学性也有待验证。还有部分互联网机构利用诱人的“预期高收益”来吸引消费者，推出高收益但是蕴含风险的产品，却未能够如实揭露风险，甚至误导投资者，极可能引发风险事件。

再以互联网金融中的股权众筹融资来看，它和资本市场中的低层次融资市场一样，为小额项目资金需求者提供一个开放平等自由的筹集资金渠道。但是，在规范化的资本市场中，筹资人的筹资资格和筹资用途一般要经过有关监管机构的严格审核。但是互联网的股权众筹平台缺少严格审核，任意性比较大。有些个人和机构游走于法律盲区和监管漏洞之间，进行非法经营，甚至触碰非法吸收公众存款和非法集资的底线。更有些筹资项目多时不见收益回报，筹资者不见踪迹，投资者竹篮打水一场空。

如果说,以上风险是金融业固有风险在互联网领域的放大,那么互联网技术风险则是互联网风险在金融领域的凸显。众所周知,从技术的角度出发,计算机病毒可通过互联网快速扩散与传染。一旦某个程序被病毒感染,则整台计算机甚至整个交易互联网都会受到该病毒的威胁。关于计算机交易系统的脆弱性,人们已经开始有所领略。在某些打折促销日,如中国“双十一”、西方感恩节“黑色星期五”等,由于巨量的网上交易集中在某个时间点爆发,数据量大大超过系统设计的日常基准水平,导致系统无法承载,严重时会导致整个系统瘫痪。

数据泄露导致的安全风险对于互联网金融影响更大。随着数据爆炸式增长,海量数据被集中存储,方便数据的分析和处理,但如果安全管理不当,极易造成信息的泄露、丢失、损坏。互联网和信息技术日益发达,对信息的随意窃取变得更为容易,因此对大数据的安全管理能力也提出了更高要求。例如,2014 年 1 月,韩国爆出大规模客户信息泄露丑闻。根据韩国检察院公布的数据,共约 1.04 亿条客户信息被泄露,涉及用户 1500 万,约占韩国人口三分之一。此类事件显现出在大数据时代,互联网金融领域数据安全面临着前所未有的挑战。

如何应对互联网金融的风险

应对互联网金融的显著性风险,对于我国金融监管部门是一个新挑战。当前我国在互联网金融监管方面的首要问题是法律缺失。我国金融监管法律和法规的规制对象主要是传统金融部门、机构和领域,无法涵盖互联网金融的多个方面,也不能切合互联网金融的特殊性质。例如,在有关互联网金融市场的企业准入标准、运作方式和合法性、交易者身份认证方面,目前尚无明晰的法律界定,由此导致某些互联网金融企业打“擦边球”,踩线经营,损害了市场参与者利益,累积了金融风险。因此,互联网金融领域的立法和执法工作迫在眉睫。当然,在这一过程中,监管机构应该注意构建灵活的、具有针对性与弹性的监管体系,既要弥补监管缺位,又要避免过度监管。

其次,针对互联网金融企业自身的问题,应充分加强行业自律监管,用行业准入制度来代替政府的行政审批。通过加强行业协会的作用,助推行业的规范化发展。目前在这方面已经进行了初步的尝试,比如已经有中关村金融互联网行业协会和互联网金融千人会等行业协会的设立。

再次,要加强对互联网金融参与者的教育和保护。互联网金融参与者一方面

是投资者，应该充分向他们提示投资互联网金融产品的风险，特别要向他们揭示这种风险远高于传统金融产品的风险，帮助他们树立风险防范意识。另外一方面，互联网金融参与者也是消费者，对于他们的合法正当权益，应当加大保护力度和建立切实的保护措施。

最后，对于互联网金融固有的技术风险，应该进一步加强网络安全管理，从更高的层次上来防止风险传播、系统瘫痪和信息泄露。

（作者为北京大学经济学院教授）

链接地址：

<http://theory.rmlt.com.cn/2016/0104/413429.shtml>

谢平：防范互联网金融风险重在制度建设

清华大学五道口金融学院教授谢平近日发表文章表示，互联网金融没有改变金融的本质，具有微观和宏观的风险特征。

他说，从宏观角度看，互联网金融是一个分散的体系，严格意义上不可能发生系统性风险。一是互联网金融不吸收存款，吸收存款从理论上讲不是互联网金融。二是互联网金融不介入银行同业市场。基于这两点，一般讲互联网金融发生风险只是个案，不可能有区域性和系统性风险。严格意义上的互联网金融，是P2P，即需求者和供给者直接交易。无论是众筹、支付、网贷、互联网保险，还是各种各样互联网金融的业务形态，都是平台模式，如果不吸收存款，没有资金池，不参与银行同业市场，就不可能有传染机制。当然，在实际中，由于金融风险的隐蔽性和突发性，系统性风险仍然值得关注。

谢平强调，在考虑互联网金融风险时，有必要把互联网非法集资和互联网金融区别开来。比如，近期出现的e租宝、中晋系非法集资等全国性风险事件，涉众广，涉案金额巨大。这些企业在宣传中都标榜自己是互联网金融创新，使互联网金融的名声受到了很大影响。但实际上，这些案例不是互联网金融的代表，而是非法集资平台。

谢平认为，防范互联网金融风险的关键在于制度建设。互联网金融监管是一个新的课题。在互联网金融快速发展的过程中，存在监管制度和法律法规相对滞

后,监管思路和方式有待创新,监管人才不足等问题。对互联网金融监管需要加强分工合作,实施市场化监管。

一是加强事中事后监管。可设定注册条件,并保证条件公开。同时,强调事中事后监管。事中事后监管主要应用技术监管,依托技术建立行业数据库、监控平台等,不能走传统金融监管。

二是加强信息披露,提高透明度。要把保护消费者的权益放在一个非常重要的位置上。保证消费者充分了解互联网金融服务,包括信息公开、产品要求等信息都在合同条款上列明。同时,加强金融知识普及,使消费者具有风险识别能力,主动承担风险。

三是加强自律管理,实行严格的事后处罚、公开处罚、自然退出、公开追责。我国已成立中国互联网金融协会,将逐步完善自律管理制度框架,充分发挥行业自律机制在规范从业机构市场行为、推动业务交流和信息共享、保护行业合法权益等方面的积极作用。

链接地址:

http://www.jfdaily.com/caijing/new/201605/t20160516_2270824.html

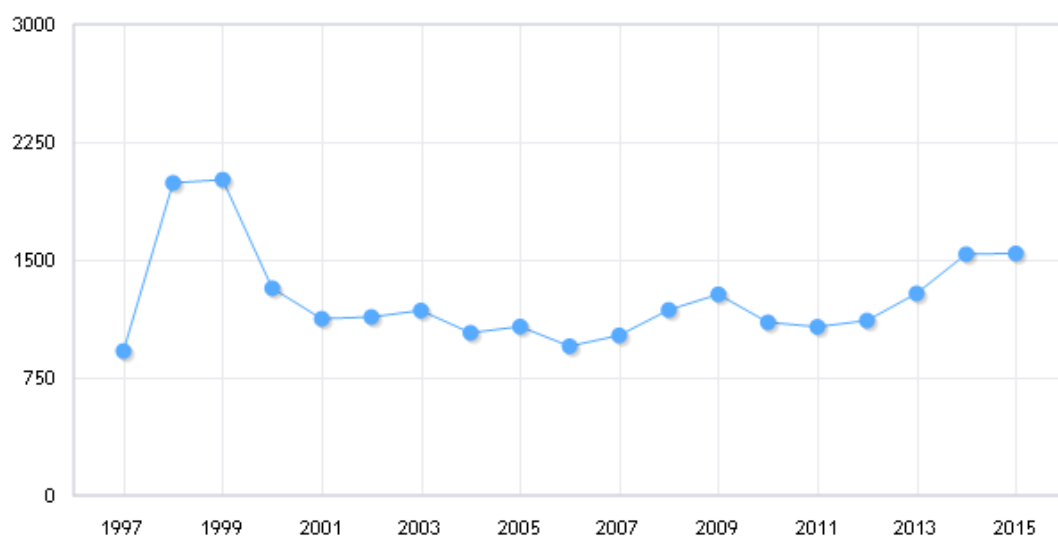
【国内文献计量分析】

“金融风险”学术关注度

本文献计量分析以“CNKI 学术趋势”为分析工具，该工具依托于中国知识资源总库和千万用户的使用情况，提供学术发展趋势分析。该分析以“金融风险”为检索点，关注本研究领域的学术热点，展示其学术发展历程，发现经典文献。

学术关注度

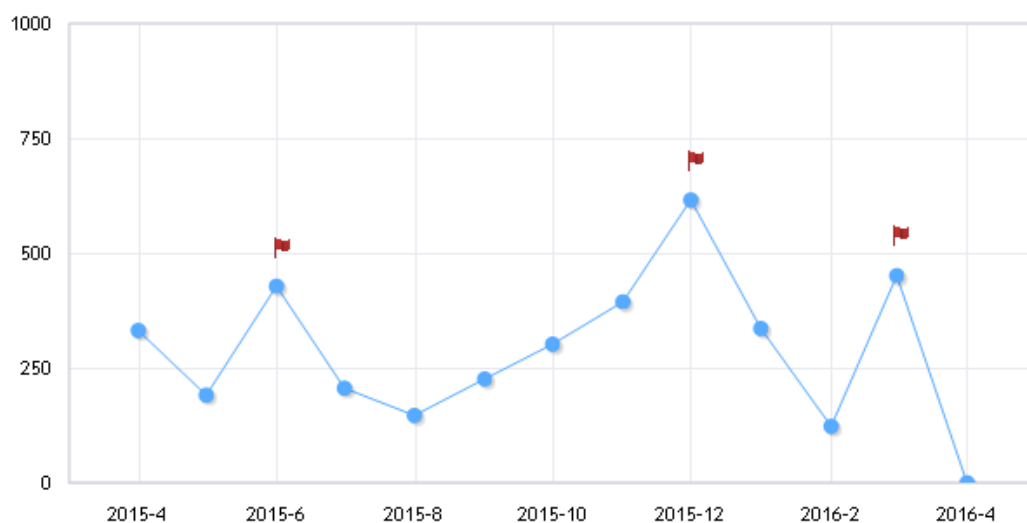
金融风险



本趋势图表明学界对“金融风险”的关注度从 1997 到 1999 年较为稳定。1999 年达到最高点，收录数量为 2111 篇。然后到 2001 年呈下降趋势。经过两年的急剧下降，自 2001 年开始，相关论文收录量稳定下来，到 2011 年又呈缓步上升趋势，到 2015 年收录数量为 1542 篇。

用户关注度

金融风险



注：红旗标识点数值高于前后两点，且与前一数值点相比增长率大于30%。

该图表是关于 2015 年 4 月到 2016 年 4 月有关“金融风险”文章的用户下载情况，这一年之中，用户下载量波动较大。2015 年 8 月到 2015 年 12 月下载量呈逐渐上升状态，2015 年 12 月达到下载顶峰值，数量为 616 篇。之后，到 2016 年 2 月呈急速下降趋势，2016 年 2 月下载量仅为 123 篇。2016 年 3 月下载量达到另一个高峰，数量为 451 篇，研究者可通过各标识点进行调研，进一步发现研究思路。随后下载量开始递减，2016 年 4 月份下载量很少。

“金融风险”热门被引文章

序号	篇名	作者	刊名	年/期	被引
1	利率市场化与商业银行风险控制	黄金老	经济研究	2001-01-05	698
2	连接函数(copula)技术与金融风险分析	张尧庭	统计研究	2002-04-15	668
3	金融风险管理的 VAR 方法及其应用	郑文通	国际金融研究	1997-09-15	660
4	中国银行业改革的侧重点:产权结构还是市场结构	刘伟,黄桂田	经济研究	2002-08-05	619
5	VaR 模型及其在金融监管中的应用	刘宇飞	经济科学	1999-02-20	512
6	VaR 方法对我国金融风险管理的借鉴及应用	戴国强,徐龙炳,陆蓉	金融研究	2000-07-30	424
7	生财有道:土地开发和转让中的政府和农民	周飞舟;	社会学研究	2007-01-20	315
8	土地融资与财政和金融风险——来自东部一个发达地区的个案	刘守英,蒋省三	中国土地科学	2005-10-10	284
9	货币政策作用的有效性和非对称性研究	刘金全	管理世界	2002-04-20	274
10	网络经济下的金融理论与金融治理	谢平,尹龙	经济研究	2001-04-05	268

“金融风险”热门下载文章

序号	篇名	作者	刊名	年/期	下载
1	互联网金融风险规制路径	杨东;	中国法学	2015-06-09	3480
2	中国利率市场化下的金融风险理论	吴炳辉;何建敏;	财经科学	2014-03-01	1202
3	互联网金融风险及风险防范研究	熊欢彦;刘剑桥;	中国商贸	2014-12-05 15:14	958
4	互联网支付:金融风险与监管设计	苗文龙;	当代财经	2015-02-15	828
5	金融风险的防范与法律制度的完善	项俊波	金融研究	2005-08-30	792
6	我国互联网金融风险监管研究——基于制度因素和非制度因素的视角	何文虎;杨云龙;	金融发展研究	2014-08-25	765
7	新型城镇化进程中的金融创新与金融风险	顾宁;关山晓;	求是学刊	2015-01-15	579
8	金融风险管理理论论述	史春魁;	和田师范专科学校学报	2007-06-15	547
9	从地方政府融资平台看财政风险向金融风险的转化	杨艳;刘慧婷;	经济学家	2013-04-05	519
10	沪港通带来的市场影响及金融风险	向波;	东方企业文化	2014-12-08	504

温馨提示:

以上文章可在本期专题报道的附件中获得!

“金融风险”研究热点

序号	热点主题	主要知识点	主题所属学科名称	热度值↓	主要文献数	相关国家课题数	主要研究人员数
1	金融创新;商业银行;金融创;	金融创新;商业银行;金融创;金融监管;国有商业银行;金融机构;金融风险;金融深化;货币政策;金融;中央银行;资本形成;金融发展;货币需求;金融工具;博弈;制度创新;对策;金融约束;金融工程;	金融;	★★★★★	915	8	875
2	金融危机;危机;金融稳定;	金融危机;危机;金融机构;金融稳定;金融危机传染;中国经济;实体经济;金融自由化;经济危机;巴西;亚洲金融危机;华尔街;货币危机;金融市场;韩国;金融全球化;金融体系;金融风险;传导机制;汇率制度;	金融;	★★★★★	566	34	297
3	商业银行;中间业务;影响因素;	商业银行;中间业务;国有商业银行;新巴塞尔协议;银证合作;我国商业;现状;银行效率;个人理财业务;金融创新;业务创新;个人中间业务;内部控制体系;技术效率;金融风险;平衡记分卡;对策;货币市场基金;会计内部控制;操作风险;	金融;	★★★★★	160	9	178
4	金融创新;金融制度;金	金融创新;商业银行;金融制度;金融制度创新;金融创;	金融;	★★★★★	204	8	197

序号	热点主题	主要知识点	主题所属学科名称	热度值↓	主要文献数	相关国家课题数	主要研究人员数
	融制度创新;	金融监管;金融机构;国有商业银行;金融风险;经济增长;专业银行;金融市场;金融深化;制度变迁;农村信用社;债券市场;金融;金融发展;金融危机;国际金融中心;					
5	金融稳定;道德风险;金融机构;	金融稳定;道德风险;金融机构;金融危机;中央银行;存款保险制度;金融监管;金融风险;金融脆弱性;金融体系;货币政策;外商直接投资;建立存款保险制度;金融市场;联邦存款保险公司;协调机制;货币稳定;金融道德风险;人民银行;国有商业银行;	金融;	★★★★★	280	5	300
6	金融创新;中间业务创新;商业银行;	金融创新;商业银行;中间业务创新;商业银行中间业务;中间业务;金融创;国有商业银行;金融机构;金融深化;证券引资;金融危机;制度创新;金融风险;中间业务收入;中间业务收费;竞争力;农村信用社;股份制商业银行;金融发展;风险管理;	金融;	★★★★★	111	7	88
7	金融安全;金融全球化;金融危机;	金融安全;金融全球化;金融危机;金融风险;金融开放;金融;金融机构;wto;金融监管;外商直接投资;外资银行;金	金融;	★★★★★	312	16	302

序号	热点主题	主要知识点	主题所属学科名称	热度值↓	主要文献数	相关国家课题数	主要研究人员数
		融体系;经济全球化;金融市场;金融安全区;产业安全;国家经济安全;影响;金融业;对策;					
8	金融危机;预警指标体系;金融风险;	金融危机;预警指标体系;金融风险;金融机构;金融安全;预警系统;经济危机;预警模型;中国经济;华尔街;预警指标;巴西;实体经济;金融危机预警;新兴市场;危机;美国经济;信贷风险;评级机构;货币危机;	金融;	★★★★	233	32	112
9	金融生态;金融生态环境;金融;	金融生态;金融生态环境;金融;金融与生态;金融生态;金融生态建设;监管;外汇管理;生态环境;金融监管;西部;区域金融;金融创新;法律制度;金融发展;农村金融业;金融风险;金融资源;农村信用社;生态;	金融;	★★★★	213	0	233

2015 年“金融风险”相关立项课题

序号	项目名称	项目来源	承担单位/负责人	经费 (万元)	立项年份
1	[在研中] 传染性风险: 模型拓展、模拟算法及其在金融与保险中的应用	2014 年国家自然科学基金项目	厦门大学/赵宏飙	21	2015
2	[在研中] 口口相授对股票市场参与问题的研究	2014 年国家自然科学基金项目	四川师范大学/张欣哲	20	2015
3	[在研中] 调和稳定-GARCH 模型下期权定价和风险管理研究	2014 年国家自然科学基金项目	浙江工业大学/张利花	22	2015
4	[在研中] 我国上市公司大股东违规行为监测与风险评估	2014 年国家自然科学基金项目	复旦大学/张金清	57	2015
5	[在研中] 非对称随机波动建模及其在金融风险管理中的应用研究	2014 年国家自然科学基金项目	中国人民大学/张波	60	2015
6	[在研中] 带有保险风险与金融风险的相依离散时和连续时风险模型研究	2014 年国家自然科学基金项目	南京审计学院/杨洋	55	2015
7	[在研中] 基于随机投资者情绪、投资者行为与消费的动态资产定价研究	2014 年国家自然科学基金项目	华南理工大学/杨春鹏	60	2015
8	[在研中] 金融创新背景下流动性危机诱发机制的微观基础研究	2014 年国家自然科学基金项目	对外经济贸易大学/薛熠	60	2015
9	[在研中] 多元 Variance?Gamma 期权定价模型研究	2014 年国家自然科学基金项目	西南财经大学/肖潇	21	2015
10	[在研中] 询价发行、投资者行为与	2014 年国家自然科学基金项目	天津大学/邹高峰	60	2015

序号	项目名称	项目来源	承担单位/负责人	经费 (万元)	立项年份
	IPOs 市场表现				
11	[在研中] 基于流动性视角的资产定价模型重构研究	2014 年国家自然科学基金项目	上海师范大学/茆训诚	60	2015
12	[在研中] 高维度、非线性、非平稳及时变金融数据建模和应用	2014 年国家自然科学基金项目	湖南大学/马超群	260	2015
13	[在研中] 带 Lévy 跳的多因子市道轮换框架下的仿射利率结构模型	2014 年国家自然科学基金项目	暨南大学/柳向东	58	2015
14	[在研中] 论公司债市场上政府隐性担保的宏观微观影响	2014 年国家自然科学基金项目	厦门大学/刘杨树	21	2015
15	[在研中] 基于高频数据的金融市场间信息溢出与风险传染的微观机制	2014 年国家自然科学基金项目	中央财经大学/刘向丽	60	2015
16	[在研中] 我国金融衍生品市场中程序化交易的内在机理、市场影响	2014 年国家自然科学基金项目	上海金融学院/刘伟	21	2015
17	[在研中] 基于社会化媒体的股票联动性分析研究	2014 年国家自然科学基金项目	西南财经大学/刘凌	22	2015
18	[在研中] 国际原油价格冲击下金融资产组合管理	2014 年国家自然科学基金项目	南京审计学院/刘莉	21	2015
19	[在研中] 基于多元多尺度熵的金融危机多国间传染研究	2014 年国家自然科学基金项目	东北大学/李喆	21	2015
20	[在研中] 领域知识驱动下的金融数据流异常模式研究	2014 年国家自然科学基金项目	中央财经大学/李爱华	23	2015

备注:

以“金融风险”为检索词,检索 2015 年立项课题共 200 项,本表只列出前 20 项相关内容。

主编：刘雁 周莉

编辑：杨于卜 杨幸然 张春玲 王凯艳 郝晓雪 刘倩 王芳