

### 第三节 宏观审慎政策

#### 本节考点：

- 1、宏观审慎政策及其基本内涵
- 2、我国宏观审慎政策的构建与完善
- 3、我国宏观审慎政策框架正式确立

#### 考点 1：宏观审慎政策及其基本内涵

##### （一）宏观审慎政策的发展演变

在传统的国际金融监管实践中，监管重心长期停留在金融机构的微观审慎经营方面，主要是从微观角度关注个体金融行为的风险而不是整个金融体系总的风险。

宏观审慎框架概念由库克委员会于 1979 年首次提出。

1997 年亚洲金融危机后，宏观审慎尽管被再度提及，国际货币基金组织还于 2001 年提出了金融稳健指标体系的初步方案和框架，并于 2003 年基本完成了金融稳健指标体系的起草工作，但整体推进依然较为缓慢。

2008 年的全球金融危机中断了世界经济持续三十多年的黄金增长期，危机的迅速蔓延及其所产生的巨大危害，使各国货币当局进一步认识到建立宏观审慎政策框架、强化金融运行宏观审慎管理的必要性和重要性。

各国在反思金融危机教训时逐步认识到，传统的金融监管由于缺乏从宏观的、逆周期的视角采取有效措施，忽略了风险的跨机构、跨市场传播，导致金融体系和市场剧烈波动，成为触发金融危机的重要原因，而宏观审慎政策则是弥补原有监管体制缺陷与不足的重要选择。

因此，要加强对金融机构和金融市场杠杆水平宏观的、逆周期的、跨市场的调节作用，以有效抑制金融风险的产生、暴露和传导，防止金融失衡不断扩大，防范系统性金融风险，维护金融体系稳定，推动金融业良性发展，就需要建立和完善宏观审慎政策框架体系。

重视并不断强化宏观审慎管理是国际社会对 2008 年全球金融危机进行深刻反思的一大成果。

危机之后，世界各主要经济体的金融监管开始从以微观审慎为主导转向宏观微观审慎相结合，强化宏观审慎日益成为共识，构建和完善宏观审慎政策体系成了不少国家中央银行防范系统性风险、维护金融稳定的工作重心。

##### （二）宏观审慎政策的基本内涵与主要内容

2009 年，巴塞尔委员会指出，宏观审慎政策主要用于解决危机中“大而不能倒”、顺周期性、监管不足和标准不高等问题，认为宏观审慎政策的主要目标是解决两个外部性，抑制系统性风险：

- 1) 解决金融系统的顺周期性；
- 2) 解决金融机构之间相互影响和普遍存在的风险敞口。

在 2010 年 11 月二十国集团首尔峰会上，各成员国对“宏观审慎”的定义达成共识，认为“宏观审慎政策”主要是指利用审慎性工具防范系统性金融风险，从而避免实体经济遭受冲击的政策。

2016 年 8 月，国际货币基金组织、金融稳定理事会和国际清算银行联合发布《有效宏观审慎政策要素：国际经验与教训》政策报告，将宏观审慎政策概括为：

利用审慎工具来防范系统性风险，从而降低金融危机发生的率及其影响程度的政策。

该政策报告指出，宏观审慎政策旨在减缓由金融体系顺周期波动和跨机构、跨市场的风险传播对宏观经济和金融稳定造成的冲击，目的是防范系统性风险，维护货币和金融体系的整体稳定。

宏观审慎政策目标和范围主要包括三个方面：

- 1) 通过增加缓冲资本，增强金融体系的弹性和韧性；
- 2) 通过降低资产价格和信贷投放之间的顺周期性，控制杠杆、债务等的不可持续增长，防范时间维度上的系统性风险；
- 3) 降低金融系统的弱性，防范由存在高度关联、有共同的风险暴露以及大型机构引起的系统性风险。宏观审慎政策应与货币政策、财政政策、微观审慎政策等相互配合，强化应对经济金融风险冲击的能力。

宏观审慎政策应与货币政策、财政政策、微观审慎政策等相互配合，强化应对经济金融风险冲击的能力。

目前，对于宏观审慎政策，国际上普遍使用“**macroprudential policy**”来表述，这是一个包括宏观审慎管理的政策目标、评估、工具、传导机制与治理架构等一系列政策组合的总称，监管只是宏观审慎政策框架中涉及具体执行的一个环节。

与一般意义上的监管相比，宏观审慎政策的内涵远大于监管。与微观审慎监管相比，宏观审慎管理的不同之处在于，它将宏观经济和市场的状况纳入了考量范围。

## 考点 2、我国宏观审慎政策的构建与完善

### （一）加强宏观审慎的顶层设计

2011 年 3 月出台的我国“十二五”规划纲要提出要“构建逆周期的金融宏观审慎管理制度框架”；

2012 年 9 月，《金融业发展和改革“十二五”规划》明确提出“建立健全金融宏观审慎政策框架”“进一步构建和完善逆周期的宏观审慎政策框架，有效防范系统性金融风险，保持经济金融平稳较快发展”。

2016 年 3 月，“十三五”规划纲要进一步明确要“加强金融宏观审慎管理制度建设”“构建货币政策与审慎管理相协调的金融管理体制”。

2017 年 7 月召开的全国金融工作会议宣布设立国务院金融稳定发展委员会，其办公室设在中国人民银行，以强化中国人民银行宏观审慎管理和系统性风险防范职责。

2017 年 10 月，党的十九大强调要把主动防范化解系统性金融风险放在更加突出的位置，牢牢守住不发生系统性风险的底线，并明确提出了“健全货币政策和宏观审慎政策双支柱调控框架”的要求，进一步强化了构建我国宏观审慎政策框架的顶层设计。

### （二）健全宏观审慎的组织框架

1、2003 年 12 月，《中国人民银行法》修订，第二条的内容由原来的“制定和实施货币政策，对金融业实施监督管理”调整为“制定和执行货币政策，防范和化解金融风险，维护金融稳定”，以国家立法的形式确立了中国人民银行维护金融稳定的职能定位。

至此，我国形成了以中国人民银行、中国银行业监督管理委员会、中国证券监督管理委员会和中国保险监督管理委员会“一行三会”为主体的金融监管格局。

2、2013 年 8 月，国务院批复建立金融监管协调部际联席会议制度，加强金融监管的部际协调；

2017 年，国务院金融稳定发展委员会的成立，使宏观审慎管理在人事和组织上有了明确的保证。

3、2018 年，《第十三届全国人民代表大会第一次会议关于国务院机构改革方案的决定》发布，对金融监管组织结构进行调整，对金融监管机构的功能及分工实施改革，合并中国银行业监督管理委员会和中国保险监督管理委员会，成立中国银行保险监督管理委员会，把拟订银行业、保险业重要法律法规草案和审慎监管基本制度的职责划入中国人民银行，确立了更符合我国监管需要的“一行两会”监管体制。

4、优化中国人民银行机构设置，2019 年 2 月，专门设立宏观审慎管理局，负责牵头建立宏观审慎管理框架，制定审慎监管基本制度以及落实相关职责，完善监管协调机制，加强对宏观审慎管理的协调和指导。

### （三）完善宏观审慎的制度体系

在做好顶层设计和框架搭建的同时，中国人民银行不断加强宏观审慎的制度体系建设，包括：

推动建立和完善金融业综合统计制度；针对跨行业、跨市场金融风险，牵头制定金融机构开展资产管理业务的指导意见，推进监管标准统一；出台存款保险制度，推动形成市场化的金融风险防范和处置机制；完善系统重要性金融机构监管框架，开展系统重要性银行评估；构建完善金融控股公司监管规则，推动金融控股公司规范发展。

#### （四）创新宏观审慎的政策工具

在政策工具方面，相继建立起房地产市场宏观审慎管理、金融机构宏观审慎评估体系、外汇外债与跨境资金流动宏观审慎管理以及对清算、支付、托管等金融基础设施的宏观审慎管理等，宏观审慎管理的范围不断拓展，可运用的工具日益丰富。

2009年下半年，针对当时人民币贷款增长过快的情况，中国人民银行提出按照宏观审慎政策框架设计**新的逆周期措施**来调控经济，防范风险。

2011年，中国人民银行引入**差别准备金动态调整机制**，将信贷投放与宏观审慎要求的资本充足水平相联系，逆周期调节金融机构的信贷扩张，要求金融机构信贷扩张的速度、规模等要与经济发展的合理需要及自身的资本水平等相匹配。

差别准备金动态调整机制的正式实施，标志着我国宏观审慎管理有了具体的指标依托，宏观审慎管理的指标体系初步建立起来。

2015年，中国人民银行将**外汇流动性和跨境资本流动**纳入了宏观审慎管理范畴，对银行远期售汇以及人民币购售业务采取宏观审慎管理措施，开展外汇流动性逆周期调节；建立了对上海自贸区经济主体跨境融资的宏观审慎管理模式，将金融机构和企业跨境融资与其资本金挂钩，并设置杠杆率和宏观审慎调节参数用以进行调控。

从2016年起，中国人民银行将差别准备金动态调整和合意贷款管理机制“升级”为“宏观审慎评估体系”（MPA），以评估为工具促使金融机构强化自我管理和约束，强化稳健经营。MPA改变了原来单一指标的做法，对金融机构的行为进行多维度引导和监管，实施逆周期调节。

MPA意味着更多的金融活动、金融扩张行为和全口径跨境融资被纳入宏观审慎管理之列，标志着我国宏观审慎框架体系的构建进入了实质推进期和快速完善期。

2017年，中国人民银行先后将表外理财纳入宏观审慎评估体系广义信贷指标范围，将绿色金融纳入宏观审慎评估体系信贷政策执行情况之列，继续加强房地产市场的宏观审慎管理，形成了以“因城施策”差异化住房信贷政策为主要内容的住房金融宏观审慎政策框架。

#### 2018年，中国人民银行继续调整和完善宏观审慎政策：

- 1) 把同业存单纳入宏观审慎评估体系；
- 2) 在跨境资本流动和外汇供求基本平衡的背景下，推动前期出台的逆周期宏观审慎资本流动管理政策全部回归中性；
- 3) 启动金融机构评级工作，加强对金融机构经营情况和风险状态的监测；
- 4) 调整宏观审慎评估体系参数设置，在宏观审慎评估体系中增设小微企业和民营企业融资、债转股情况等专项指标，引导金融机构支持小微企业融资和符合条件的表外资产回表，鼓励金融机构加大对实体经济的支持力度；
- 5) 推动实施民营企业债券融资支持工具，为民营企业提供增信支持；
- 6) 出台《资管新规》，按照产品类型统一监管标准，弥补了监管短板；
- 7) 发挥好宏观审慎政策的逆周期调节作用，适时调整外汇风险准备金率，稳定市场预期，增强人民币汇率弹性。

#### 2019年，中国人民银行进一步完善宏观审慎政策框架：

1) 发挥好宏观审慎评估体系在 优化信贷结构和促进金融供给侧结构性改革中的作用。在 MPA 考核中增设民营企业融资、小微企业融资、制造业中长期贷款和信用贷款专项指标，加大 MPA 对小微企业、民营企业等领域的鼓励引导；将相关金融机构使用降准资金发放小微企业、民营企业贷款情况纳入 MPA 考核，引导相关金融机构将降准资金全部用于发放小微企业、民营企业贷款，降低小微企业、民营企业贷款利率；创新和运用结构性货币政策工具，调整普惠金融小微企业贷款考核口径，扩大普惠金融定向降准优惠政策覆盖面；创设定向中期借贷便利操作；改革完善 LPR 形成机制，将 LPR 运用情况及贷款利率竞争行为纳入 MPA 的定价行为项目考核。

2) 创设央行票据互换工具，为银行发行无固定期限资本债补充资本提供流动性支持。

3) 坚守底线、精准拆弹，依法依规、稳妥有序接管并处置包商银行风险，遏制风险扩散，最大限度地保护客户合法权益；建立完善再贴现、常备借贷便利、存款准备金和流动性再贷款等防范中小银行流动性风险的“四道防线”，防范化解重大金融风险，有效维护金融市场稳定。

### 考点 3、我国宏观审慎政策框架正式确立

历经多年的实践和探索后，2021 年年末，中国人民银行正式发布《宏观审慎政策指引（试行）》，我国的宏观审慎政策框架正式确立。

《指引》不仅界定了宏观审慎政策框架的主要内容，还明确提出了实施好宏观审慎政策所需的系列要求。

#### （一）宏观审慎政策及相关概念的界定、主要内容

##### 1、宏观审慎政策框架

①**宏观审慎政策的目标**是防范系统性金融风险，尤其是防止系统性金融风险顺周期累积以及跨机构、跨行业、跨市场和跨境传染，提高金融体系韧性和稳健性，降低金融危机发生的可能性和破坏性，促进金融体系的整体健康与稳定。

②**系统性金融风险**评估是指综合运用风险评估工具和监管判断，识别金融体系中系统性金融风险的来源和表现，衡量系统性金融风险的整体态势、发生可能性和潜在危害程度。及时、准确识别系统性金融风险是实施宏观审慎政策的基础。

③不断丰富和完善的**宏观审慎政策工具**，是提升宏观审慎政策执行效果的必要手段，要根据系统性金融风险的特征，结合我国实际并借鉴国际经验，开发和储备适用于我国国情的一系列政策工具，建立健全宏观审慎政策工具箱，同时，针对评估识别出的系统性金融风险，使用适当的宏观审慎政策工具以实现宏观审慎政策目标。

④**宏观审慎政策传导机制**是指通过运用宏观审慎政策工具，对金融机构、金融基础设施施加影响，从而抑制可能出现的系统性金融风险顺周期累积或传染，最终实现宏观审慎政策目标的过程。顺畅的传导机制是提高宏观审慎政策有效性的重要保障。

⑤**宏观审慎政策的治理机制**是指为监测识别系统性金融风险，协调和执行宏观审慎政策以及评估政策实施效果等所进行的组织架构设计和工作程序安排。良好的治理机制可以为健全宏观审慎政策框架和实施宏观审慎政策提供制度保障。

##### 2、系统性金融风险

《指引》对系统性金融风险进行了明确完整的定义，并明确了系统性金融风险的监测重点。

根据《指引》，**系统性金融风险**是指可能对正常开展金融服务产生重大影响，进而对实体经济造成巨大负面冲击的金融风险。

**系统性金融风险主要来源于时间和结构两个维度：**

①**从时间维度看：**系统性金融风险一般由金融活动的一致行为引发并随时间累积，主要表现为金融杠杆的过度扩张或收缩，由此导致的风险顺周期的自我强化、自我放大。



②**从结构维度看**：系统性金融风险一般由特定机构或市场的不稳定引发，通过金融机构、金融市场、金融基础设施间的相互关联等途径扩散，表现为风险跨机构、跨部门、跨市场、跨境传染。

系统性金融风险的监测重点包括宏观杠杆率，政府、企业和家庭部门的债务水平和偿还能力，具有系统重要性影响和较强风险外溢性的金融机构、金融市场、金融产品和金融基础设施等。

### 3、宏观审慎管理工作机制

《指引》明确，在金融委的统筹指导下，中国人民银行作为牵头部门，会同相关部门组织实施宏观审慎管理工作。

宏观审慎管理牵头部门建立健全系统性金融风险监测和评估机制，会同相关部门开展监测和评估，定期或不定期公开发布评估结果；针对特定领域系统性金融风险，组织开展专项评估。

宏观审慎管理牵头部门根据系统性金融风险的特征，建立健全系统性金融风险监测和评估框架；完善系统性金融风险监测评估指标体系并设定阈值，适时动态调整以反映风险的发展变化；丰富风险监测方法和技术，采取热力图、系统性金融风险指数、金融压力指数、金融条件指数、宏观审慎压力测试、专项调查等多种方法和工具进行监测和评估。

#### （二）宏观审慎政策工具的具体内容

《指引》划分了宏观审慎政策包含的主要工具，制定了工具启用、校准和调整的流程，完善了治理机制。

#### 1、宏观审慎政策工具的含义

《指引》明确，宏观审慎政策工具主要用于防范金融体系的整体风险，具有“**宏观、逆周期、防传染**”的基本属性，这是其有别于主要针对个体机构稳健、合规运行的微观审慎监管的重要特征。

宏观审慎政策会运用一些与微观审慎监管类似的工具，例如对资本流动性，杠杆等提出要求，但两类工具的视角、针对的问题和采取的调控方式不同，可以相互补充，而不是替代。

宏观审慎政策工具用于防范系统性金融风险，主要是在既有微观审慎监管要求之上提出附加要求，以提高金融体系应对顺周期波动和防范风险传染的能力。宏观审慎管理根据系统性金融风险状况动态调整，以起到逆周期调节的作用。

#### 2、宏观审慎政策工具的具体内容

针对不同类型的系统性金融风险，宏观审慎政策工具可按照时间维度和结构维度两种属性划分，也有部分工具兼具两种属性。

**时间维度的工具**用于逆周期调节，平滑金融体系的顺周期波动；

**结构维度的工具**，通过提高对金融体系关键节点的监管要求，防范系统性金融风险跨机构、跨市场、跨部门和跨境传染。

##### （1）时间维度的工具主要包括：

①**资本管理工具**，主要通过调整对金融机构资本水平施加的额外监管要求、特定部门资产风险权重等，抑制由资产过度扩张或收缩、资产结构过于集中等导致的顺周期金融风险累积；

②**流动性管理工具**，主要通过调整对金融机构和金融产品的流动性水平、资产可变现性和负债来源等施加的额外监管要求，约束过度依赖批发性融资以及货币、期限严重错配等，增强金融体系应对流动性冲击的韧性和稳健性；

③**资产负债管理工具**，主要通过对金融机构的资产负债构成和增速进行调节，对市场主体的债务水平和结构施加影响，防范金融体系资产过度扩张或收缩、风险敞口集中暴露，以及市场主体债务偏离合理水平等引发的系统性金融风险；

④**金融市场交易行为工具**，主要通过调整对金融机构和金融产品交易活动中的保证金比率、融资杠杆水平等施加的额外监管要求，防范金融市场价格大幅波动等可能引发的系统性金融风险；

⑤**跨境资本流动管理工具**，主要通过影响跨境资本流动顺周期波动的因素施加约束，防范跨境资本“大进大出”可能引发的系统性金融风险。

## (2) 结构维度的工具主要包括：

①**特定机构附加监管规定**，通过对系统重要性金融机构提出附加资本和杠杆率、流动性等要求，对金融控股公司提出并表、资本、集中度、关联交易等要求，增强相关机构的稳健性，减轻其发生风险后引发的传染效应；

②**金融基础设施管理工具**，主要通过强化有关运营及监管要求，增强金融基础设施稳健性；

③**跨市场金融产品管理工具**，主要通过加强对跨市场金融产品的监督和管理，防范系统性金融风险跨机构、跨市场、跨部门和跨境传染；

④**风险处置等阻断风险传染的管理工具**，例如恢复与处置计划，主要通过强化金融机构及金融基础设施风险处置安排，要求相关机构预先制定方案，当发生重大风险时根据预案恢复持续经营能力或实现有序处置，保障关键业务和服务不中断，避免引发系统性金融风险或降低风险发生后的影响。

《指引》还明确，按照对政策实施对象约束力大小，宏观审慎政策工具可分为强约束力工具和引导类工具。

**强约束力工具**：政策实施对象根据法律法规要求必须执行的工具；

**引导类工具**：宏观审慎管理牵头部门通过研究报告、信息发布、评级公告、风险提示等方式，提出对系统性金融风险状况的看法和风险防范的建议

## 3、宏观审慎政策工具的启用、校准和调整的流程

在宏观审慎政策工具的使用方面，《指引》明确了启用、校准和调整三个环节。

当潜在的 systemic 金融风险已触及启用宏观审慎政策工具阈值时，宏观审慎管理牵头部门会同相关部门结合监管判断，适时启用应对 systemic 金融风险的宏观审慎政策工具；在风险未触及启用宏观审慎政策工具阈值时，通过综合分析评估，认为可能出现 systemic 金融风险时，也可基于监管判断启用宏观审慎政策工具。

宏观审慎政策工具启用后，宏观审慎管理牵头部门会同相关部门开展动态评估，综合判断宏观审慎政策工具是否达到预期、是否存在监管套利和未预期后果等，并根据评估结果对宏观审慎政策工具进行校准，以及结合监管判断，适时调整宏观审慎政策工具的具体值。

## 4、宏观审慎政策治理机制

《指引》明确，宏观审慎管理牵头部门会同相关部门推动形成适合我国国情的宏观审慎政策治理机制，并根据具体实践不断完善。

1) 宏观审慎管理牵头部门可推动建立矩阵式管理的宏观审慎政策架构，针对特定 systemic 金融风险，通过组建由宏观审慎管理牵头部门和相关部门组成的跨部门专项工作组等方式，跟踪监测、评估 systemic 金融风险，并对宏观审慎政策工具的使用提出建议；

2) 可以根据 systemic 金融风险涉及的领域，会同相关部门讨论和制定宏观审慎政策工具的启用、校准和调整；可以会同相关部门根据职责分工，组织实施所辖领域的宏观审慎管理工作，并对宏观审慎政策执行情况进行监督和管理；

3) 可以会同相关部门，及时跟踪评估宏观审慎政策工具实施效果，将评估结果以适当形式向社会披露；

4) 建立健全宏观审慎政策沟通机制，做好预期引导，定期或不定期以公告、报告、新闻发布会等方式与市场进行沟通。

金融委指导建立健全宏观审慎政策监督机制，加强对宏观审慎管理牵头部门及相关部门履行宏观审慎管理职

责情况的监督，确保其有效履职。

### （三）实施宏观审慎政策的支持保障和政策协调

#### 1、支持与保障

宏观审慎管理牵头部门推动开展宏观审慎政策相关统计数据的采集与共享；根据防范系统性金融风险的需要，建立、维护和管理宏观审慎相关信息采集和监管系统，实现数据共享；会同相关部门定和完善宏观审慎管理相关制度规定；会同相关部门建立突发性系统性金融风险应急机制，及时有效防控突发性系统性金融风险，降低次生风险。

#### 2、政策协调

《指引》强调，宏观审慎管理牵头部门组织会同相关部门建立宏观审慎工作协调机制，宏观审慎政策执行中如遇重大问题，提交金融委研究决定。

1) 强化宏观审慎政策与货币政策的协调配合，包括加强经济形势分析、金融风险监测方面的信息沟通与交流；在宏观审慎政策制定过程中考虑货币政策取向，充分征求货币政策制定部门的意见，评估政策出台可能的溢出效应和叠加效应；在政策执行过程中，会同货币政策制定部门定期评估政策执行效果，适时校准和调整宏观审慎政策。

2) 加强宏观审慎政策与微观审慎监管的协调配合，包括加强金融风险监测方面的信息沟通与交流；在宏观审慎政策制定过程中综合考虑微观审慎监管环境，充分征求微观监管部门意见，评估政策出台可能的溢出效应和叠加效应，涉及微观监管部门所辖领域时，会同微观监管部门共同制定宏观审慎管理要求；在政策执行过程中，会同微观监管部门定期评估政策执行效果，适时校准和调整宏观审慎政策。

3) 加强宏观审慎政策与国家发展规划、财政政策，产业政策、信贷政策等的协调配合，促进形成政策合力，提高金融服务实体经济能力。

### （四）宏观审慎政策框架正式确立的意义

《指引》明确了建立健全我国宏观审慎政策框架的要素，阐述了我国开展宏观审慎管理的思路、原则及框架，是贯彻落实党的十九大关于“健全货币政策和宏观审慎政策双支柱调控框架”重大决策部署的重要举措，有利于增强市场主体对宏观审慎政策的认识和理解，在系统性风险防范方面凝聚共识、加强统筹协调，进一步夯实防范化解系统性金融风险的基础。

#### 本节小结

#### 第三节 宏观审慎政策

- 1、宏观审慎政策及其基本内涵
- 2、我国宏观审慎政策的构建与完善
- 3、我国宏观审慎政策框架正式确立