

货币政策与宏观审慎政策协同下中国金融市场资产定价及稳定性分析

沈文婷

广州商学院国际学院, 中国·广东 广州 511363

【摘要】在现代经济体系发展中, 金融市场始终占据重要位置, 是保障经济稳定运行的核心。现如今中国金融市场规模不断扩张, 逐渐成为全球金融市场中的重要组成部分。随着金融市场与经济环境的不断变化, 中国金融市场面临的风险与挑战不断增多。所以在货币政策与宏观审慎政策协同下, 需要明确对中国金融市场资产定价、稳定性所产生的影响, 结合现实情况不断提升货币政策与宏观审慎政策协同效果, 提出可行策略, 维护好金融市场的稳定。

【关键词】货币政策; 宏观审慎政策; 中国金融市场; 资产定价; 稳定性

引言

随着全球经济一体化进程的不断加快, 金融市场的国际联动性不断增强, 跨境资本流动规律、频率等均发生了新的变化。可以说不论是国际经济形式的变化还是主要经济体货币政策的调整, 均会对中国金融市场产生溢出效应。所以为了应对风险与挑战, 保障金融市场稳定性, 需要清楚认识到货币政策与宏观审慎政策协同的重要性, 构建出双支柱调控框架, 为提升金融调控有效性、金融体系稳定性奠定坚实基础。

1 货币政策与宏观审慎政策协同下对中国金融市场资产定价的影响

1.1 基于传统资产定价模型的分析

从资本资产定价模型层面来讲, 货币政策与宏观审慎政策协同均会对模型中的关键变量产生直接的影响, 使得资产定价随之发生变化。一是货币政策呈现宽松态势时, 如降低利率, 使得无风险利率随之下降。且根据CAPM公式, 无风险利率降低以后, 资产预期收益率也会下降。而对于宏观审慎政策来讲, 如果能够及时配合货币政策, 适当放松对金融机构的监管要求, 必然会造成金融机构信贷投放能力增加, 进而增强了市场资金供给, 也让企业更容易获取融资, 最终提升了市场自身的预期收益率。由于企业获取了更多的资金, 使得投资与生产随之扩大, 盈利能力不断提高, 股票等资产收益预期也会逐渐增加。而对于在资产的贝塔系数来讲, 也容易受到影响, 当处于宽松的政治环境时, 企业经营风险不断降低, 股票价格对市场波动的敏感性随之降低。可以说资产预期收益率容易面临复杂的

变化, 而具体则受到各变量变化幅度、方向等的影响。二是套利定价理论框架下, 货币政策与宏观审慎政策协同能够让资产定价路径更加多元化。利用货币政策可以调整货币供应量与利率, 能够对宏观经济因素产生直接影响。如果增加货币供应量, 容易造成通货膨胀率增加, 而利率的下降则会刺激经济的增长。所以说宏观经济因素的变化必然会对影响到APT模型中的因素风险溢价^[1]。

1.2 考虑市场参与者行为的影响机制

货币政策与宏观审慎政策协同能够改变投资者预期, 进而影响到资产定价。在政策协同呈现出宽松态势时, 投资者预期未来经济增长速度不断提升, 企业的盈利前景发生变化。而在股票市场中, 随着投资者对股票需求的不断增加, 使得股票价格不断上涨。而对于宏观审慎政策来讲, 当其放松对金融机构的监管时, 金融机构信贷投放必然增加, 市场流动性也在不断提高, 能够强化投资者乐观预期, 增加对股票等风险资产的投资。如果政策协同收紧, 投资者预期经济增长呈现放缓趋势, 企业的盈利压力不断增加, 对风险资产的需求不断减少, 最终造成资产价格出现下滑趋势。

2 货币政策与宏观审慎政策协同下对中国金融市场稳定性的影响

2.1 系统性风险防范角度

政策协同对识别、监测、控制系统性风险等方面具有重要作用, 能够维护金融市场的稳定性。一是识别系统性风险中, 货币政策需要针对宏观经济数据进行监测与分析, 从宏观经济角度获取潜在风险信号。如果通过通胀率呈现

持续上升状态,同时超出合理区间,则代表经济过热、资产价格泡沫风险不断增加,对金融市场稳定性产生影响。而对于宏观审慎政策来讲,主要是从金融体系内部出发的,重视金融机构之间的关联性等指标,能够识别出体系内部的风险点。如针对金融机构之间的同业业务往来等进行分析,能够判断出是否存在过度关联等问题,同时需要及时监测出金融机构的杠杆率,避免出现过度负债经营所引发的一系列问题。二是监测系统性风险。政策协同下能够形成更加全面的监测体系。货币政策通过对利率等指标进行实时监测,同时针对金融市场流动性等进行跟踪与分析,可以了解金融市场变化情况。而对于宏观审慎政策来讲,依靠风险评估模型等工具,可以针对金融市场进行定期、不定期风险评估,模拟出各情景下金融体系的风险承受能力,能够及时发现潜在风险隐患^[2]。

2.2对金融机构行为与市场信心的影响

在政策协同背景下可以不断规范金融机构行为,有效提升市场信心,为金融稳定发展提供支持。一是规范金融机构行为。货币政策依靠利率调整影响金融机构中的资金成本、收益预期,同时也可以保障资金配置的合理性。随着利率的不断上升,金融机构中的融资成本不断增加,为保持盈利能力,会谨慎选择贷款对象,避免选择高风险项目,并以此来抑制过度信贷扩张、投机行为等。而对于宏观审慎政策来讲,借助系列化的监管措施,可以约束金融机构行为,如进行流动性监管中需要金融机构保持合理流动性水平,避免因流动性不足引发不必要风险问题。二是增强市场信心。在政策协同下能够向市场传递稳定的政策信号,在表现出对市场关注的关注与维护稳定的决心时,投资者、市场参与者均会对市场前景产生积极预期。且货币政策借助公开市场操作等方式,可以有效稳定市场利率,保障资金供应的稳定性。

3 提升货币政策与宏观审慎政策协同效果的策略

3.1完善政策目标协同机制

3.1.1明确政策目标侧重点

一是在经济繁荣阶段,经济增长速度不断提升,市场需求较为旺盛,使得通货膨胀压力不断显现。所以在这一阶段中货币政策需要将工作重点放在稳定物价方面,适度收紧货币供应量,采取有效的措施,积极抑制通货膨胀。而宏观审慎政策需要将重点放在防范金融风险方面,提升对金融机构

的监管力度,适度提升资本充足率要求,控制好信贷规模,避免金融机构出现过度扩张等问题。如在股票市场中需要加大对融资融券业务的监管力度,实现对杠杆率的有效控制,避免因过度投机造成股价不断波动。二是在经济衰退阶段,由于经济增长相对较为缓慢,市场需求呈现不足状态,使得失业率不断上升。所以货币政策应当及时将促进经济增长作为主要发展目标,利用降低利率等措施,以此来刺激投资与消费行为,支持经济复苏。宏观审慎政策则需要适当放松监管要求,在合理范围内释放金融机构资本,有效提升信贷投放能力,帮助企业缓解融资困难等问题。同时还需要关注金融市场的信心稳定,利用信息披露等方式,尽可能稳定投资者预期,避免出现市场恐慌情绪蔓延问题。三是经济进入到平稳阶段以后,协同政策需要保持相对中性,其中货币政策应当维持适度的货币供应链,保障物价稳定性,为经济增长营造稳定环境。而宏观审慎政策需要做好日常监测工作,及时发现潜在金融风险,采取有效的化解措施,保障金融市场的稳定运行^[3]。

3.1.2建立有效冲突解决机制

如果货币政策与宏观审慎政策目标出现冲突问题,需要组建专门的协商机制,由相关机构成立联合协商小组,定期、不定期召开会议,共同针对目标冲突问题进行研究。在研究中要求各部门需要阐述自身的观点,分析冲突引发的影响,提出可行的解决方案。如货币政策为了刺激经济增长采取相对较为宽松的措施时,容易造成信贷扩张,使得金融风险不断增加。而这也与宏观审慎政策维护金融稳定目标出现冲突问题,所以需要从当前经济形势入手,针对金融风险等因素进行研究,制定出可行的政策方案。

3.2健全政策工具搭配与传导机制

3.2.1政策工具创新整合

鼓励相关部门不断创新政策工具,积极适应快速变化的经济金融形势。一是开发出专门针对特殊领域与风险的政策工具,设立绿色信贷专项额度等,确保资金能够进入到绿色产业中,为经济绿色转型提供支持,避免绿色金融领域出现风险问题。同时需要不断创新金融科技监管工具,发挥大数据等技术手段作用,实现对金融科技企业的有效监管,避免出现新风险问题。二是加强工具的整合,发挥政策合力作用。在经济下行压力不断增加时,货币政策应当及时采取降低利率等措施,而宏观审慎政策需要主动

配,利用放宽贷款价值比限制等措施,刺激经济增长。维护好金融市场的稳定。但是在整合阶段中避免出现政策工具过度使用等问题,防止因政策叠加效应引发风险。三是制定政策工具效果评估机制,定期针对工具的实施效果进行评估,结合评估结果不断调整与优化工具的使用,有效提升工具针对性。如利用计量经济学方法针对政策工具对资产定价、市场稳定性的影响进行评估,为工具有效调整提供参考。

3.2.2打通政策传导渠道

一是重视金融市场建设,不断完善基础设施,有效提升市场透明度,减少信息不对称现象。同时需要不断推进利率市场化改革,确保市场利率能够展现出资金供求关系。另外需要重视金融知识的普及与投资者教育工作,帮助经济主体理解政策,提升反应能力,形成正确的行为预期。二是主动与金融机构、监管部门等的合作,提升政策执行力度。监管部门也要发挥指导与监督作用,确保金融机构能够根据政策要求完成业务操作。三是建立在政策执行情况反馈机制,掌握金融机构在执行政策中遇到的问题,提供相应的帮助。如面对要求降低贷款利率来支持实体经济时,可以借助窗口指导等方式,引导金融机构有效落实。对于要求提升资本充足率来讲,监管部门需要针对金融机构进行监管,保障其符合监管要求。

3.3实现监管协调与信息共享目标

3.3.1加强部门的沟通与协作

一是加强各监管部门之间的联系,建立定期沟通机制,如定期召开联席会议,商讨货币政策与宏观审慎政策协同要求与措施。在会议中要求监管部门需要分享各自领域的监管情况等,制定出有效的解决方案。如在制定金融监管政策中,要求各监管部门需要提前沟通,避免出现政策冲突、监管空白等。而对于金融控股公司的监管来讲,需要明确各方职责与监管工作重点,加强彼此之间的协作,形成监管合力。二是制定联合监管机制,在面对重大问题时需要监管部门联合开展监管工作。如针对系统性重要金融机构进行监管时,要求各监管部门需要制定出有效的标准与要求,联合开展现场检查、非现场监测等,及时发现其潜在风险隐患,采取有效的处置措施。同时需要针对金融市场跨市场、跨行业业务等进行监管,避免风险的传染,通过不断强化协同监管,以此来制定出有效的监管规则,

最大限度防范风险的传递。

3.3.2建立统一信息共享平台

一是建立统一金融信息共享平台,针对各监管部门中的数据资源进行整合,满足信息的集中管理与共享要求,实现对信息的合理化利用。同时需要保障平台具备数据采集、共享等功能,利用采集功能收集各监管部门、金融机构的各类数据,如风险指标数据等。在存储方面需要针对所采集的数据进行存储,满足安全性等要求,保障数据的完整性。在分析方面需要发挥大数据、人工智能等技术优势,针对金融数据进行挖掘,支撑政策制定与风险监测工作开展。依靠共享功能可以加强各部门数据的共享,解决信息壁垒问题。二是在实施阶段中需要展现政府主导作用,制定出统一的数据标准与规范要求,满足各部门数据有效对接与共享。同时要求技术人员需要制定有效的分类标准、编码规则等,为平台建设提供支持,投入充足资金与技术力量,打造出功能完善的共享平台。同时需要制定有效的管理与运行机制,确定各个流程,保障平台的稳定运行。

4 结语

综上所述,货币政策与宏观审慎政策协同对中国金融市场资产定价、稳定性有着重要影响,能够改变无风险利率等,影响资产的收益率与定价等。所以在市场发展中需要不断提升货币政策与宏观审慎政策协同效果,制定政策目标协调机制,不断完善政策工具搭配与传导机制,强化监管协调与信息共享,解决协同发展中的问题,为我国金融市场稳定发展奠定坚实基础。

参考文献:

- [1]张辉,葛扬.基于银行风险承担视角的宏观审慎政策和货币政策协同研究[J].现代经济探讨,2024,(01):64-76.
- [2]姜勇,杨源源.货币政策与宏观审慎政策“稳金融”效应——兼论“双支柱”框架协调[J].学习与实践,2023,(05):60-71.
- [3]陈小亮,吴韬.宏观政策“三策合一”理论的政策协调思想及其对中国的启示:基于三种理论的对比[J].政治经济学评论,2024,(05):95-112.

作者简介:

沈文婷(1990.7-)女,汉,湖北孝感人,硕士,助教,研究方向:资产定价,信息与市场,货币政策等。