

金融稳定与金融风险管理专栏介绍



主评嘉宾:杨晓光,方颖,惠晓峰



金融理论与金融市场 *Financial Theory & Financial Market*

中国高度重视金融安全,“强监管、去杠杆”,力求金融市场运行平稳并引导资金流向实体经济,确保不发生系统性和区域性金融风险。在此背景下,复杂系统中的金融风险、金融创新和监管领域,从市场主体、市场结构和秩序、金融调控和监管、市场支持保障和金融风险处置等方面,理论上和实践上都衍生出丰富的研究内涵。本刊为新常态下的金融波动与系统性风险、金融稳定状态的评估、主要经济和金融变量对中国金融稳定的影响、金融稳定监测的理论、指标和方法、金融相互依赖性和金融危机传染、外汇市场与系统性风险、系统性风险和区域性风险度量等领域开辟专栏,鼓励金融学界和业界从理论与实践两方面进行深入的探讨。

本次金融稳定与金融风险管理专栏的6篇文章是从30余篇应征稿件中,经过领域副主编初审、外部专家详审、编委会讨论、稿件研讨会等轮次,以及作者们的认真修改后选出的。希望通过本次专栏6篇论文对该主题的深入挖掘,提炼出有新意、有启迪的结论,并为业界和监管部门给出有实际意义的政策建议。

《内幕交易与股价同步性》利用2007年至2015年中国A股上市公司的数据,将知情交易概率作为衡量内幕交易的指标,使用控制行业和年度固定效应的OLS回归分析方法,对内幕交易与股价同步性两者的真实关系进行实证检验,并在此基础上进一步分析信息环境等因素对二者关系的影响。为增加结论的说服力,该文从宏观、中观、微观3个层面考察包括地区发达程度、经济政策不确定性等信息环境的调节作用。研究结果发现,内幕交易能够降低当期股价同步性,且内幕交易信息传递的作用受到信息环境的影响;同时,内幕交易会致使其他投资者的逆向选择并提升未来股价同步性,并最终降低资本市场效率。研究结论在一定程度上反驳了内幕交易可以提升资本市场效率的说法,有利于提升广大投资者和监管部门对中国资本市场的认知。

《经济增长状态与银行系统性风险——基于马尔科夫区制转移的CCA模型》从系统性风险的构成角度出发,将马尔科夫区制转移模型引入CCA分析框架,对2007年至2016年经济状态与希腊和中国银行部门的系统性风险进行研究。结果表明,银行部门系统性风险可以分解为内部脆弱性风险和外部经

济状态影响,且银行部门系统性风险主要由内部脆弱性决定;经济增长状态对系统性风险的放大效果具有不对称性,且这种不对称性与银行部门内部脆弱性风险状况有关;救助政策在短期内可以通过外部机制影响系统性风险,且危机状态下救助政策能够对系统性风险发挥明显的稳定作用。该文就增加对银行系统性风险的认识、对新常态下的宏观审慎监管有新的启示。

《涨跌停之前的市场微观结构特征分析——基于股灾期间的研究》以股灾期间深市A股允许融资融券股票发生的涨跌停为事件样本,实证分析涨跌停之前股票的交易活跃度、流动性、波动性以及信息不对称程度等市场微观结构的变化特征,采用Logit模型回归分析这些市场微观结构特征与是否发生涨跌停之间的关系。实证结果表明,交易笔数、已实现波动率和知情交易概率在涨跌停之前显著提升,并对涨跌停的发生具有显著的正向影响,且市场微观结构特征对涨停的影响力度要大于对跌停的影响;研究结果还表明交易笔数在市场异常时可以成为更好的信号传递指标。与现有大多基于市场正常情形下的研究不同,该文选取2015年A股市场剧烈波动期间的涨跌停事件作为研究样本,这为市场特殊情况下的涨跌幅限制的表现提供新的认识,具有较强的现实意义。

《网络舆情管理与股票流动性》分析上市公司进行网络舆情管理对缓解信息不对称的作用机理,并利用深文所等4家单位的调查数据,实证检验网络舆情管理强度对股票流动性的影响,发现上市公司进行高强度的网络舆情管理可以缓解信息不对称程度,从而提升股票流动性。流动性对特殊时段的股

票市场有极大的影响,该研究利用独特的数据,发现上市公司网络舆情管理行为对资本市场流动性的影响,对上市公司媒体和市值管理实践、对缓解市场的流动性紧张都有参考价值。

《尾风险度量与定价能力分析》以市场模型无法解释的收益残差为样本,以极值理论为基础,提出一种稳健性更好的极值指数作为尾风险的代理变量。实证结果发现,尾风险可以负向预测股票收益,而且预测能力具有时间上的持续性。以买多-卖空组合构建尾风险定价因子,发现相对于风险溢价因子、市值因子、账面市值比因子、盈利因子和投资因子,尾风险因子并不是冗余因子,而且比盈利因子和投资因子的风险价格更高。通过比较,认为尾风险调整的定价模型可以更有效地解释股票横截面收益,证实了尾风险的定价能力。该文的结论完善和拓展了资产定价理论,有助于降低投资者对股票价格认知的偏差,提升金融市场资源配置效率,从而维护金融市场稳定性。

《地方政府行为与城市商业银行风险承担》利用中国城市商业银行和对应城市2007年至2013年的匹配数据,研究地方政府行为对城市商业银行风险承担的影响。纯市场环境下商业银行的风险承担是其在盈利和风险控制二者之间进行平衡的行为,但中国城市商业银行由政策主导建立,地方政府会对其经营决策进行直接的干预;此外,城市商业银行大多为本地经营,地方政府的城市治理行为也会对其风险控制造成影响。该文在政府控制和治理行为框架下探讨政府行为是否对城市商业银行风险承担产生负面影响,对城市商业银行在新常态下实现可持续发展、防范区域性金融风险具有一定的现实意义。

2018年金融理论与金融市场专栏征稿

详见封三

金融衍生工具与金融风险管理

专栏主题:

本专栏主题包括但不限于:

- 新时代衍生品市场发展状况评估
- 金融科技和衍生品工具创新
- 衍生品市场的系统性风险
- 金融市场相关性与市场间危机传染
- 衍生品市场与实体经济发展
- 复杂衍生品的定价与风险度量
- 衍生品市场中的量化交易
- 一带一路背景下中国衍生品市场的机遇与挑战