

汇率波动与金融市场稳定 专栏介绍



主评嘉宾: 郑振龙, 李平, 惠晓峰

2018年中央经济工作会议指出,中国外部环境面临复杂和严峻的挑战。诸如美联储利率政策、中美贸易摩擦等因素,给投资者信心以及汇市和股市波动带来较大的影响。许多国家的经验表明,汇率制度与金融市场结构交织在一起,且汇率和股票市场的剧烈波动,给新兴经济体金融市场的稳定带来的挑战尤为严峻。在复杂的国际环境和当前经济下行压力的背景下,基于全球视野的资产配置和汇率信息溢出等议题日益受到学界和业界的关注。目前在学术界,对于汇率波动的决定因素、汇率与金融系统的脆弱性、汇率波动与股票价格的互动等方面已有丰硕的研究成果,但仍有很多重要的研究课题亟须解决,特别是关于人民币汇率体制、机制改革,汇率风险在金融市场的溢出和传染,汇率在金融市场中的信息传递,以及汇率波动与金融稳定的测量、预警和防控等方面。因此本刊提供专门版面,鼓励金融学界和业界专家学者从理论和实践两方面进行深入研究。

本期“汇率波动与金融市场稳定”专栏的5篇文章是从41篇应征稿件中,经过初审、外部专家详审、编委会讨论、稿件研讨会等轮次,再经作者们的认真修改后选出的。本次专栏入选的5篇文章,紧紧围绕“汇率波动与金融市场稳定”的主题,结合最新理论成果,在学术研究上深入挖掘,提炼出有新意、有启迪的结论,也为业界和监管部门给出了有实际意义的政策建议。

《全球视野的大类资产风险溢出研究》基于DY建模框架从全球视野研究大类资产的风险溢出行为。以资产的月度已实现波动率建立VAR模型,以广义误差方差分解矩阵构建有向溢出指数和风险溢出网络,并以此作为研究工具对大类资产进行风险溢出研究。考察了外汇市场、股票市场和期货市场的27种重要资产,通过静态分析和滚动分析对大类资产的波动溢出效应进行详实研究。该研究兼具理论意义和实践意义。在理论方面,风险溢出指数和风险溢出网络为金融资产的风险溢出行为提供了强大的研究工具。在投资方面,投资者应关注中外股市风险传染,也要充分重视汇率波动风险。在政策方面,为制定汇率政策和防范股市风险提供了经验证据,为投资策略、资产配置和风险管理研究提供有益参考。



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

《人民币指数构建及其对跨境资本流动的影响》选取美元、欧元、日元、韩元、英镑和新加坡元6种货币,遵循经常项目为主、资本项目为辅的原则,以2012年至2016年样本货币发行国与中国的双边贸易以及它们对中国的直接投资数据作为货币权重基准,构建新版人民币指数。在此基础上,详细探讨人民币指数对不同类别跨境资本流动的影响程度和方向,并进一步区分影响的静态和动态特征。在新的政治经济形势下,提出新版人民币指数并研究其对跨境资本流动影响的特征,一方面可为跨境资本流动的监测和预警提供借鉴思考,从而有效防控系统性金融风险;另一方面还可为人民币国际化进程提供新的视角和参考。

《离岸人民币信息溢出效应研究——基于贝叶斯图模型》针对2010年至2018年11个世界主流货币和10个“一带一路”沿线主要国家货币在美元标价法下的汇率数据,基于贝叶斯图模型(BGVAR)从多维信息溢出的视角定量分析了离岸人民币的影响,重点考察离岸人民币的国际和区域影响力以及对应的时变特征。研究发现人民币的国际和区域影响力已经凸显,但综合来看离岸人民币的区域影响力不及其全球范围的影响力,且离岸人民币对其货币的溢出效应随时间推移呈不断增强的趋势。研究结果为汇率改革和推动离岸人民币市场的发展提供了重要启示和政策建议。

《网络舆情对人民币汇率的冲击效应——基于中美贸易摩擦事件》以中美贸易摩擦事件的网络舆情为研究对象,爬取新浪微博中关于中美贸易摩擦事件的文本,通过信息词典构建基于利好信息和利空信息的网络舆情信息指数。在分位数Granger因果

检验的基础上,构建分位数向量自回归模型,研究网络舆情对人民币升值、平稳和贬值等不同阶段外汇市场的冲击效应。研究结果表明,网络舆情对不同阶段汇市的影响存在差异,对不同分位水平汇率的影响也不尽相同。研究发现处在极端情况下的外汇市场更易被网络舆情左右,研究结果为研究汇率变动提供了新的证据,肯定了将网络舆情信息纳入汇率变动影响因素的重要价值。通过使用分位数回归技术,能够有效捕捉偏态数据的尾部信息,为监管部门进行极端风险管控提供决策参考。

《汇率、汇率衍生产品与银行业风险》以2018年在中国上市的商业银行为研究样本,从商业银行个体经营风险和系统性风险贡献度两个角度出发,根据GARCH-MIDAS模型将汇率波动率分解为长期波动率和短期波动率,运用马尔科夫机制转换模型研究人民币兑美元、欧元和日元汇率短期波动对中国商业银行的风险溢出效应,运用面板数据回归分析法研究使用商业银行利率衍生产品对商业银行个体经营风险和系统性风险贡献度的影响。研究结果表明,汇率波动对商业银行风险的溢出效应具有异质性,且汇率衍生品的使用对商业银行风险的影响相对中性。以往对于汇率风险溢出效应的研究关注于宏观层面,该研究打通了系统性金融风险研究的宏观-微观渠道,是对已有研究的有益补充,并为中国银行业系统性风险管理提供参考。

感谢积极为专栏投稿的各位作者,感谢主审和主评专家的辛勤工作以及他们的专业精神,感谢入选专栏的文章作者的精心修改。

2020年金融理论与金融市场专栏征稿

详见封三

金融科技前沿理论与实践

专栏主题:

本专栏主题包括但不限于:

- 金融科技发展与系统性风险
- 金融科技与资本市场
- 金融科技与普惠金融
- 区块链技术在金融科技领域的应用
- 金融科技发展应用中的风险和监管
- 金融科技与传统金融机构
- 监管科技的技术和应用
- 数字货币的发展趋势、应用及风险监管
- 金融科技未来的商业模式与技术创新