

长三角地区金融风险溢出效应研究

尹可心

河北金融学院，河北保定，071000；

摘要：本文聚焦长三角地区金融风险溢出效应，系统探讨其生成机制、传导路径及对区域金融稳定的影响。通过剖析区域经济增长、金融市场规模与融资结构特征，明确长三角在全国经济格局中的核心地位及风险溢出的潜在传导链路。研究发现，宏观经济波动、房地产市场分化、金融市场联动及跨境资本流动是驱动风险溢出的关键因素，此类因素通过银行体系与资本市场形成双重传导通道，加剧风险的区域扩散。基于此，本文从强化区域协同治理、完善宏观审慎监管框架、推进金融基础设施升级、实施差异化监管策略四个维度提出政策建议，为维护区域金融稳定、推动经济高质量发展提供理论支撑与实践参考。

关键词：长三角地区；金融风险溢出；传导机制；协同治理；金融稳定

DOI：10.64216/3080-1486.26.03.021

引言

在全球金融格局深度调整与中国金融改革持续深化的宏观背景下，区域金融风险防控已成为国家金融安全体系构建的核心环节。长三角地区作为长江经济带发展、长三角一体化发展等国家重大战略的核心承载区，其金融一体化进程在提升资源配置效率、赋能实体经济发展的同时，也加剧了风险跨区域、跨市场传导的复杂性与隐蔽性。传统以行政区划为边界的分割式监管模式，已难以适配风险网络化、快速化传播的现实特征，区域金融风险协同防控面临严峻挑战。

在此背景下，系统剖析长三角地区金融风险溢出的内在逻辑、传导机制与关键驱动因素，构建科学有效的区域金融风险协同治理框架，不仅对维护长三角区域金融稳定具有直接现实意义，更对保障国家金融安全、推动区域高质量一体化发展具有重要战略价值。本文以此为核心研究导向，通过梳理风险溢出的理论内涵，结合长三角地区经济金融发展实际，深入解构风险溢出的生成基础与传导路径，并提出针对性政策建议，以期对相关决策制定提供理论参考与实践依据。

1 金融风险溢出的理论内涵与特征

1.1 金融风险溢出的理论内涵

金融风险溢出是指某一国家或地区发生的金融动荡或危机，通过实体关联与金融链路等直接或间接渠道，传导至其他国家或地区，引发其金融市场波动、风险敞口扩大的跨域扩散现象。从传导载体来看，风险溢出既可以通过国际贸易、产业链分工等实体渠道逐步渗透，也能够借助跨境资本流动、银行信贷联动、资产价格关

联及投资者情绪蔓延等金融渠道快速扩散。

1.2 金融风险溢出的特征

在全球化与金融一体化纵深发展的背景下，金融风险溢出呈现出显著的典型特征：一是传导速度快，金融市场的跨时空交易特性使风险可在短时间内完成跨境扩散；二是影响范围广，单一区域的局部风险可能通过网络关联快速演变为区域性乃至系统性风险；三是隔离难度大，实体与金融渠道的交织耦合使风险传导形成复杂网络，传统隔离手段难以有效阻断。因此，精准识别风险溢出的传导渠道、厘清其生成逻辑，是维护区域及国家金融稳定的关键前提。

2 长三角地区金融风险溢出效应的核心机理分析

2.1 网络化互联：风险溢出的结构性生成基础

长三角地区金融风险溢出的特殊性，根源在于其经济金融体系形成的“高密度、强关联”网络化结构，这种结构为风险跨域扩散提供了天然载体，构成风险溢出的基础性条件。

(1) 实体经济网络的规模、协同与风险承载

长三角地区经济体量庞大、产业协同紧密，为风险传导提供了实体依托。2023年，长三角地区生产总值达30.5万亿元，占全国总量的24.4%，经济增速达5.06%，持续高于全国平均水平。庞大的经济体量支撑形成了国内最完备的产业链集群，新能源汽车、集成电路、高端装备制造等战略性新兴产业呈现跨省市深度布局、协同发展的格局。

这种紧密的产业关联在提升资源配置效率、强化区

域产业竞争力的同时，也构建了风险跨域传导的实体链路。当区域内某一关键环节（如核心零部件供应商）出现财务困境或经营危机时，风险可通过供应链信用链条快速向上游研发设计环节、下游终端制造环节渗透，将局部产业风险转化为区域性连锁信用风险，显著放大单一冲击的影响范围与传导强度。

（2）金融资源网络的深度关联与风险积聚

金融资源的跨区域高速流动与复杂关联，是风险溢出的直接传导载体，主要体现在信贷关联集中化与机构关联复杂化两个维度。

从信贷关联来看，长三角地区信贷资源高度集中，形成了庞大的风险传导基础。据统计（见表1），截至2023年末，长三角地区本外币各项贷款余额高达64.34万亿元，其中人民币贷款余额63.35万亿元，外币贷款余额1397亿美元；本外币各项存款余额73.14万亿元，金融资源集聚效应显著。从社会融资规模来看（见表2），2023年浙江省、江苏省社会融资规模增量分别达37305

亿元、36794亿元，位居全国前列。信贷资源的高度集中在支撑区域经济增强的同时，也使区域金融体系的稳健性高度依赖重点省份的信用周期。若浙江、江苏等核心区域的房地产业、地方政府融资平台及周期性制造业等重点领域出现信用风险，冲击将通过密集的银行信贷网络快速扩散至全区域。

从机构关联来看，长三角地区金融机构网络呈现“集团化运作、跨域布局”的特征，加剧了风险的穿透式传导。区域内金融控股集团模式普遍，且异地分支行网络密集，使不同省市金融机构的资产负债表深度捆绑。例如，总部位于上海的金融控股集团，往往通过股权投资、业务协同等方式，与浙江的城市商业银行、江苏的金融租赁公司形成紧密关联。在此架构下，集团内任一子公司（如证券、信托业务板块）的重大损失，可通过内部资金往来、交叉持股、关联交易等渠道突破法人边界与属地监管壁垒，实现风险向其他省市关联金融机构的“跳跃式”传导，放大风险的跨域扩散效应。

表1 长三角地区本外币各项贷款及存款余额

时间	本外币各项贷款余额	人民币贷款余额	外币贷款余额	本外币各项存款余额	人民币存款余额	外币存款余额
2023年11月末	56.66万亿元	62.84万亿元	1431亿美元	68.33万亿元	65.83万亿元	3468.2亿美元
2023年12月末	64.34万亿元	63.35万亿元	1397亿美元	73.14万亿元	73.14万亿元	3252亿美元

数据来源：智通财经

表2 2022年、2023年长三角个别地区社会融资规模增量

单位：亿人民币

年份	浙江	江苏	广东
2022年	34921	33754	35104
2023年	37305	36794	31350

数据来源：人民银行网站

（3）金融基础设施一体化的风险传导加速效应

支付清算、征信体系等金融基础设施的一体化建设，在提升金融服务效率的同时，也从技术层面降低了风险传导的时空壁垒，形成风险扩散的“加速器”。以“长三角征信链”为代表的区域金融基础设施平台，通过跨省市信用信息共享，有效缓解了信息不对称问题，但也可能引发负面溢出效应：当某一企业的负面信用信息被区域征信网络实时捕获后，区域内金融机构基于同质化风险评估模型，易采取“一刀切”式信贷收缩策略，导致单一信用事件的冲击半径与影响烈度被非理性放大，加剧风险的跨域扩散。

2.2 双渠道耦合传导：风险溢出的动态实现路径

在上述网络化结构基础上，长三角地区金融风险通过银行系统与资本市场两大核心渠道实现跨域传导，且

两大渠道相互耦合、彼此强化，形成风险扩散的闭环链路。

（1）银行系统传导：信用收缩与流动性连锁反应

银行体系作为金融核心枢纽，风险传导基于资产负债关联，具有直接、快速特征，主要通过信贷收缩与同业流动性紧张两条路径扩散。

信贷收缩路径上，64.34万亿元的庞大信贷存量构成风险跨域传导基础。当局部风险（如重点企业违约、行业下行）导致银行资产质量恶化时，银行为满足资本充足要求、维持稳健，会基于统一风险偏好，在长三角业务网络内同步收紧同类行业或区域信贷标准，跨域输出信用压力。同时，2023年末外币贷款余额较11月末显著下降，反映全球央行紧缩周期下，企业汇率与偿债风险通过银行外汇业务向全区域传导，加剧信用收缩。

同业流动性风险传导方面，长三角金融机构高度依赖同业市场管理短期流动性，形成紧密的同业资金关联网络。一旦市场对某家银行（尤其依赖同业资金的中小银行）资产质量存疑，恐慌情绪将通过同业拆借、存单发行等链条快速蔓延，引发同业机构普遍收紧交易限额、暂停拆借，短期内或诱发区域性同业市场流动性紧张甚

至冻结，形成与单个机构偿债能力无关的系统性压力。

(2) 资本市场传导：价格联动与情绪共振放大

资本市场通过资产定价机制与投资者行为传导风险，具有传染性强、放大效应显著的特征，主要通过资产价格联动抛售与抵押品价值收缩反馈循环两条路径实现。

在资产价格联动抛售路径方面，长三角上市公司产业关联紧密、互保联保网络复杂，且大量“长三角主题”投资产品持仓同质化程度高。若区域内单一上市公司或重点行业遭遇负面冲击，易触发全市场“板块化”联动抛售：一是市场基于产业链关联下调企业盈利预期，引发价值型抛售；二是主题基金为控净值通过程序化交易中减仓，引发技术性抛售。两者叠加使风险脱离个体基本面，演变为区域板块整体估值下挫，实现风险快速跨域扩散。

在抵押品价值收缩反馈循环路径方面，资本市场大幅下跌会直接侵蚀企业股权质押市值，触及平仓线后，金融机构会要求追加保证金或强制平仓，既导致企业流动性紧张，也将市场风险反向传导至金融机构资产负债表。同时，市场波动推高企业债券融资成本、恶化财务状况，形成“市场下跌→抵押品缩水→融资能力下降→抛售/信贷收缩→预期恶化→市场再下跌”的恶性循环，加剧风险在金融与实体经济间的传导。

2.3 多因素协同驱动：风险溢出的强度调制机制

长三角地区金融风险溢出的强度、速度与范围，受宏观经济波动、房地产市场分化、外部冲击等多重因素协同调制，这些因素通过作用于网络化基础与双传导渠道，放大或抑制风险溢出效应。

(1) 宏观经济波动：系统性风险的基础性驱动因素

区域经济增长的周期性波动是驱动金融风险溢出的基础性因素。当宏观经济面临下行压力时，企业整体盈利水平与偿债能力下降，一方面会增加银行不良资产规模，为信贷收缩传导提供“风险源”；另一方面会削弱资本市场估值支撑，降低投资者风险偏好，加剧资产价格波动。在经济下行周期，金融网络中的脆弱环节（如中小金融机构、高杠杆企业）更易被击穿，风险传导的速度与范围显著扩大，形成系统性风险隐患。

(2) 房地产市场分化：双渠道传导的关键枢纽

房地产行业作为连接金融体系与实体经济的关键纽带，其市场分化特征深刻影响风险传导路径与强度。长三角地区内部，核心城市与三四线城市房地产市场景

气度差异显著：三四线城市房价调整直接冲击当地银行抵押贷款资产质量，通过银行信贷渠道传导风险；核心城市房地产政策预期变化则率先扰动资本市场对地产及上下游产业链板块的情绪与估值，通过资本市场渠道扩散风险。房地产市场的这种分化特征，使其成为联动银行信用风险与资本市场情绪风险的关键枢纽，加剧风险在两大渠道间的耦合传导。

(3) 区域一体化与外部冲击：风险传导的速度与规模调节器

长三角金融一体化进程（尤其是金融基础设施一体化）显著提升了风险传导效率，使风险可在短时间内完成跨域扩散。同时，长三角地区金融对外开放程度高，深度嵌入全球金融网络，国际金融市场波动与发达经济体货币政策转向可通过跨境资本流动，同步冲击区域外币流动性状况与资本市场信心。外部冲击与区域内生风险叠加共振，将显著放大风险溢出的规模与破坏力，增加区域金融稳定维护难度。

3 长三角地区金融风险溢出的协同治理政策建议

基于前述“网络化基础-双渠道传导-多因素驱动”的风险溢出机理，本文从协同治理、科技赋能、根基稳固三个维度，提出针对性政策建议，旨在阻断风险传导关键节点，提升区域金融风险防控效能。

3.1 构建全域协同治理机制，破解跨域监管壁垒

针对行政区划与风险网络化扩散的矛盾，需建立超越地域边界的协同治理框架，强化跨区域风险防控合力。

一是设立实体化区域金融稳定协调机构。在现有省级协调机制基础上，推动设立常设性“长三角金融稳定协调委员会”，明确议事规则、决策流程与执行权限，牵头建立覆盖三省一市的信贷风险联合监测与早期干预机制，重点跟踪跨省市重大信贷项目、集团客户风险敞口及同业资金流动，实现对银行系统网络化风险的精准管控。

二是创新区域风险处置协同工具。探索设立“长三角金融稳定共同基金”，明确资金募集方式、分摊比例、触发条件与偿还机制，与国家金融稳定保障基金形成层级互补、协同联动的风险处置资金体系，为陷入暂时性流动性困境的系统重要性金融机构提供短期流动性支持，防范同业市场流动性风险扩散。

三是实施差异化宏观审慎管理。在遵循国家统一监管政策的前提下，授权区域协调机构制定差异化监管工具，针对房地产市场分化特征，探索实施基于城市能级、

风险等级的差异化住房金融审慎管理政策（如动态调整房贷首付比例、债务收入比要求）；针对重点行业信贷集中风险，建立区域信贷集中度动态监测与调控机制，平滑风险的空间分布。

3.2 深化监管科技应用，构建风险前瞻预警体系

针对资本市场风险传导快速、非线性的特征，需依托科技手段升级监管工具，实现从被动响应向主动预警的转变。

一是打造标准化监管信息共享平台。在深化“长三角征信链”建设的基础上，推进三省一市监管数据标准化改造，试点构建基于区块链技术的“监管信息共享沙盒”，在保障数据安全与隐私的前提下，实现银行信贷数据、资本市场交易数据、企业信用数据等关键信息的可信共享与高效流转，打破监管信息壁垒。

二是构建区域金融风险智能感知系统。运用大数据、复杂网络分析、人工智能等技术，开发区域性金融风险综合监测平台，重点增设“长三角板块资产价格联动指数”“投资者情绪监测模块”，动态刻画区域内资产价格关联度、机构持仓同质化程度及舆情发酵态势，对“板块化”抛售等潜在风险进行前瞻预警，为监管干预提供精准靶向。

3.3 优化金融资源配置，筑牢实体经济韧性根基

金融稳定的根本保障在于实体经济健康发展，需通过优化金融资源配置，从源头上降低风险滋生土壤。

一是实施结构性信贷引导政策。运用定向降准、再贷款等货币政策工具，引导金融机构将信贷资源向科技创新、绿色低碳、先进制造、产业链供应链安全等重点领域倾斜；建立资金过度流入产能过剩行业、投机性领域的常态化约束机制，通过差别化利率、信贷限额管理等手段，抑制资金空转与风险积聚。

二是拓宽多元化直接融资渠道。支持长三角科创金融、绿色金融改革试验区先行先试，鼓励知识产权证券化、供应链金融ABS等创新产品发展；推动更多优质企业登陆科创板、创业板，依托区域性股权市场完善中小企业融资服务体系，降低区域对间接融资的过度依赖，提升金融体系整体弹性。

三是强化微观主体风险防控能力。联合高校、行业协会、金融机构开展系统性金融风险教育，覆盖金融机构从业者、企业管理者及投资者，提升市场主体风险识别与应对能力；加强跨学科金融人才培养，重点培育兼

具风险管控、区域经济、金融科技等专业能力的复合型人才，为区域金融稳定治理提供长期人才支撑。

4 结论

本文系统解构了长三角地区金融风险溢出效应的核心机理，研究表明：长三角地区金融风险溢出是“高密度、强关联”网络化结构为基础，以银行系统信用收缩与资本市场情绪共振为双核心传导渠道，受宏观经济波动、房地产市场分化、外部冲击等多因素协同驱动的复杂过程。这一机理决定了长三角金融风险具有网络化扩散、快速传导、系统关联的典型特征，对传统分割式监管模式构成严峻挑战。

基于上述研究结论，本文提出涵盖协同治理、科技赋能、根基稳固三个维度的系统性政策框架，通过构建跨区域协同治理机制、升级监管科技手段、优化金融资源配置，可有效阻断风险传导关键节点，提升区域金融风险防控效能。长三角地区金融风险的有效管控，不仅是维护区域经济金融稳定的内在要求，更是保障国家金融安全、推动长三角高质量一体化发展的关键支撑。

未来研究可进一步拓展方向：一是引入定量研究方法，构建风险溢出强度测度模型，精准量化不同渠道、不同因素对风险溢出的贡献度；二是聚焦特定风险类型（如房地产风险、地方政府债务风险），深入分析其在长三角地区的溢出路径与防控策略，为政策制定提供更精细化的决策支持。

参考文献

- [1]程建华,程硕.长三角地区金融风险的区域差异性与动态预警研究[J].安徽大学学报(哲学社会科学版),2021,45(03):142-156.
- [2]吴敏,闵义.长三角地区金融风险值得重视[J].中国金融,2015,(11):102.
- [3]荣梦杰,李刚.区域金融风险的空间关联、传染效应与风险来源[J].统计与决策,2020,36(24):119-124. DOI:10.13546/j.cnki.tjyjc.2020.24.026.
- [4]曹光群.深化长三角金融监管法治一体化改革[J].中国金融,2025,(09):30-32.

作者简介：尹可心（2000-）女，汉，江西，研究生在读，研究方向：风险管理。