

监管专业化与金融稳定研究文献综述

潘肖远

(对外经济贸易大学，中国金融学院)

摘要：随着金融体系日趋复杂，监管专业化日益成为影响金融稳定的关键因素。本文围绕监管专业化与金融稳定的关系，系统梳理相关研究：首先，分析金融体系复杂性对监管能力建设提出的新要求；其次，从专业背景、岗位匹配及地方治理实践等角度，归纳监管者个体特征影响监管绩效的理论机制；再次，从股价崩盘风险、银行风险和城投债券风险三方面总结金融稳定的研究进展。当前研究存在三点不足：一是金融监管相关研究较少关注监管者个体能力差异；二是对政府监管者专业背景影响金融监管绩效的研究不足；三是缺乏对干部金融专业能力与岗位任务匹配关系的深入探讨。为此，本文聚焦金融从业背景负责监管金融工作干部，为揭示监管专业化影响金融稳定提供理论基础。

一、引言

金融稳定是现代金融体系健康运行的重要基础，也是防范系统性金融风险、保障经济高质量发展的关键。随着金融市场不断深化和金融创新持续推进，金融风险呈现出更加复杂化、隐蔽化和跨市场传导的特征。相较于传统金融风险主要表现为单一机构的经营风险，现代金融体系中的风险往往具有高度关联性，能够通过金融机构、资本市场以及地方政府债务体系等渠道快速扩散，进而演化为影响宏观经济运行的系统性风险。因此，如何建立有效的金融风险治理体系并提升金融监管水平，已成为国内外学术界和政策实践共同关注的重要问题。

围绕金融稳定的影响因素，现有研究主要形成了以制度环境、监管规则和市场机制为核心的分析框架。一方面，大量研究强调金融监管制度的重要作用，认为资本监管、信息披露、法律体系以及市场约束机制能够通过抑制金融机构风险承担行为、缓解信息不对称和改善市场预期，从而降低金融风险暴露程度。另一方面，部分研究从宏观政策和经济环境角度出发，考察货币政策、财政政策以及金融周期等因素对金融稳定的影响。这些研究为理解金融风险形成机制以及构建

金融治理体系提供了重要参考。

已有研究在很大程度上将金融监管视为一种由制度规则自动执行的治理过程，较少关注执行监管制度背后的监管者个体及其能力差异。事实上，金融监管并非简单的制度落实过程，而是一项高度依赖专业判断和执行能力的复杂治理活动。由于现代金融体系具有高度技术性和专业性，监管者个体不仅需要理解金融机构经营模式和金融产品运行机制，还需要具备风险识别、信息分析和政策协调能力。即使面对相同的监管制度，不同监管者个体由于专业知识、职业经历和风险认知能力存在差异，也可能产生不同的监管效果。因此，金融稳定不仅取决于监管制度设计，也取决于监管者落实制度的能力。

近年来，随着公共治理研究和组织管理理论的发展，越来越多研究开始关注决策者个人特征对组织绩效和政策结果的影响。高层梯队理论认为，管理者的教育背景、职业经历和认知特征会影响其信息处理方式和决策偏好，进而塑造组织行为。烙印理论进一步指出，个体在职业发展过程中的关键经历会形成持续性的认知模式和行为倾向，即使个体后续工作环境发生变化，这些经历仍会对其决策产生长期影响。基于上述理论，大量研究发现，企业高级管理者的专业背景和职业经历会影响企业战略选择、风险承担和经营绩效；与此同时，部分研究也开始将这一分析框架拓展至政府治理领域，发现具有经济、法律、环保以及金融等专业背景的干部，在相关领域治理中往往表现出更强的政策执行能力。

在金融监管领域，监管专业化的重要性尤为突出。金融行业具有较高的信息不对称程度和技术复杂性，监管者个体需要依赖长期行业经验形成的专业知识和风险判断能力。尤其是在地方金融治理体系中，地方政府不仅承担金融风险防范、风险处置和部门协调等重要职责，同时也是中央金融监管政策落实的重要执行主体。因此，负责金融监管工作的分管干部，其专业背景和职业经历可能直接影响地方金融治理效果。与一般行政管理岗位不同，分管金融监管工作的干部需要面对资本市场风险、银行风险以及地方隐形债务风险等多领域金融问题，其专业能力可能成为影响金融稳定的重要因素。

然而，现有研究对于监管专业化与金融稳定之间关系的认识仍存在不足。第一，金融稳定的相关研究主要关注监管制度、市场机制和宏观政策因素，而对监管者个体特征关注不足，尚未充分回答监管者专业能力是否会改变金融治理效果

这一问题。第二，关于管理者专业背景的研究虽然已经支持个人经历会影响企业和政府行为，但已有政府干部的研究主要集中于地方党政一把手，较少关注具体承担专业监管职责的分管副职干部。第三，现有研究缺少对监管专业化制度实践的系统性因果评估，尤其缺乏基于分管干部专业化水平变化对于金融稳定水平的影响研究。

基于此，本文围绕监管专业化是否能够促进金融稳定这一核心问题展开研究。以具有金融从业背景并负责监管金融工作干部为研究对象，从监管者个体的专业经历这一微观视角出发，考察其是否能够通过提升风险识别能力、强化监管执行力度以及改善市场预期等渠道降低金融风险。本文进一步结合股价崩盘风险、银行风险和城投债券风险等不同金融风险表现形式，系统分析监管专业化对金融稳定的影响及其作用机制。

综上所述，本文相关研究不仅拓展了金融稳定研究的分析视角，也将监管者个体能力纳入金融治理框架之中，为理解金融监管有效性的微观基础提供新的解释。

二、监管专业化相关研究

2.1 金融监管的复杂性与专业化需求

金融监管作为维护金融稳定的重要制度安排，其有效性不仅取决于监管规则的完善程度，更取决于监管者个体能否准确理解金融运行规律并有效执行监管政策。与一般公共治理领域相比，金融监管具有更高的专业性和技术复杂性，其监管对象涉及银行、证券、保险以及城投债券等多个金融领域，风险不仅具有较强的隐蔽性，而且具有跨机构、跨市场和跨区域传导特征(Carpenter, 2020)。因此，监管者是否具备相应的专业知识、行业经验和风险识别能力，成为影响金融监管效果的重要因素(Hirtle et al., 2020)。

近年来，随着金融体系复杂程度不断提升，学术界逐渐从传统的制度分析视角转向关注监管能力本身。其中，监管专业化(regulatory professionalization)作为监管能力建设的重要组成部分，强调监管者个体通过专业知识积累、行业经验形成以及职业训练提升监管决策质量和政策执行效果。现有研究主要围绕金融监管专业性的来源、管理者专业背景对组织绩效的影响，以及地方金融治理中的专业

化实践等方面展开，为理解监管专业化如何影响金融稳定提供了重要理论基础。

金融监管专业化需求首先来源于金融体系自身的高度复杂性。与传统实体经济监管相比，金融活动具有更强的信息不对称、更高的杠杆水平以及更复杂的风险传递机制，使监管者面临更加严峻的信息处理和风险识别挑战。

一方面，现代金融机构经营模式日益复杂，金融产品创新不断突破传统业务边界，监管者需要具备专业金融知识才能准确判断金融机构真实风险状况。例如，商业银行资产负债结构、资本充足水平、风险加权资产计算以及表外业务扩张等问题，均涉及较强的专业判断(Delis and Staikouras, 2011)。如果监管者缺乏必要的金融知识，可能难以及时识别风险积累过程，甚至可能被金融机构通过监管套利方式规避监管要求。Haldane 和 Madouros(2012)指出，现代金融体系由于高度复杂的资产结构、网络化关联以及风险传染机制，使传统简单规则监管难以有效识别系统性风险。Calomiris 和 Haber(2014)进一步强调，金融监管本质上是一项高度依赖专业判断的信息处理活动，监管者需要通过专业能力缓解金融市场中的信息不对称问题。

另一方面，金融风险具有较强的动态性和不确定性，监管者不仅需要理解现有金融业务模式，还需要具备预测和应对新型风险的能力。2008 年全球金融危机的重要经验表明，监管失败并非完全源于制度缺失，而在很大程度上与监管者未能充分理解金融创新风险有关。Acharya 和 Richardson(2009)、Brunnermeier(2009)以及 Gorton(2010)均指出，影子银行体系扩张、复杂金融衍生品风险以及监管协调不足是金融危机的重要诱因，而监管者专业能力不足是监管失灵的重要原因。

基于此，越来越多研究认为，金融监管有效性不仅依赖于正式制度安排，更依赖于监管机构和监管人员的专业能力。Ellul 和 Yerramilli(2013)指出，监管人员的专业水平是解释监管质量差异的重要因素，专业能力较强的监管主体更能够发现潜在风险并采取有效措施。Agarwal et al.(2014)利用美国银行监管数据发现，监管人员经验和专业能力提升能够显著降低银行违规行为和经营风险。相关研究表明，监管专业化并非制度建设之外的辅助因素，而是决定制度能否有效发挥作用的重要基础。Abbott (2014)认为监管者专业化是指监管者具备专业判断能力，因而阐释了为什么金融监管岗位需要金融专业人员。

因此，金融监管的专业化需求本质上源于金融风险治理中的有限理性约束。由于监管者无法完全依靠一般行政规则处理高度专业化金融问题，需要通过专业知识积累和行业经验形成更加精准的信息识别能力和风险判断能力。

2.2 监管专业化相关研究

2.2.1 监管专业化的内涵

监管专业化并非简单意味着监管者个体拥有某一专业学历，而是指监管主体在长期职业发展过程中形成的、与监管任务相匹配的知识结构、实践经验和风险认知能力。需要指出的是，监管专业化具有多维内涵，包括监管者个体的专业知识积累、行业实践经验以及监管职责与专业能力之间的匹配程度。本文将监管者金融从业背景视为监管专业化的重要表现形式，而非监管专业化的全部内涵。具体而言，长期金融行业经历能够帮助监管者个体形成金融知识体系、风险识别能力和监管执行经验，因此可以作为衡量监管专业化水平的重要代理变量。现有研究主要从人力资本理论、烙印理论以及职业社会化理论解释监管专业化的形成机制。

首先，专业知识构成监管专业化的基础(熊智桥等, 2025)。人力资本理论指出，金融监管涉及金融理论、会计规则、风险管理、法律制度等多领域知识，监管者需要通过系统学习形成分析复杂金融问题的认知基础(刘贯春等, 2024)。相较于一般行政管理人员，具有金融从业背景的监管者更容易理解金融机构运行逻辑，并能够根据专业信息进行政策判断。因此，专业知识不仅提升监管者的信息处理能力，也降低了金融监管过程中的认知成本。

其次，职业经历是形成监管专业能力的重要来源。烙印理论(Imprinting Theory)认为，个体在职业发展过程中的关键时期会受到所处环境影响，并形成长期持续的认知模式和行为倾向(Marquis and Tilcsik, 2013; 戴维奇等, 2016; 程富和吴粒, 2022)。与一般工作经历相比，金融行业具有高风险、高压力和高度专业化特点，长期金融从业经历可能使个体形成更加敏感的风险认知和更加审慎的决策偏好。

Malmendier et al.(2011)的研究发现，个人早期经历会影响管理者风险偏好，例如经历经济衰退时期成长的企业管理者更倾向于采取谨慎财务政策。这说明职业和环境经历能够塑造决策者对于风险的理解方式(朱沅等, 2020)。类似地，金融

从业人员长期接触金融市场运行、金融机构经营以及风险事件处置，其职业经历可能形成特定的风险治理认知，使其在未来承担监管职责时更加重视金融稳定目标。关键的是，与特定组织文化相联系的认知模式和规范会对处于其中的个体打上烙印，塑造其价值观和信念，由此形成的烙印在他们离开组织之后也能持续产生影响(McEvily et al., 2012; Pierre et al., 2017)。

再次，职业经历能够形成监管执行能力。职业社会化理论指出，职业经历塑造了认知模式(Schein, 1971; 郭文臣和孙琦, 2014)。就金融行业而言，长期金融从业经历不仅提供金融理论知识，更积累了大量实践经验，包括金融机构内部运行机制、风险形成过程以及监管协调方式。这些经验能够帮助监管者个体更加准确识别风险来源，并提高政策执行效率。

因此，从监管专业化形成机制看，金融从业经历并非简单的人事背景变量，而是一种重要的人力资本积累过程。其通过塑造监管者个体的专业知识、风险认知和执行能力，最终影响金融监管效果。

2.2.2 管理者专业背景与组织绩效研究

监管专业化研究与更广泛的管理者专业背景研究密切相关。大量组织管理和经济学研究表明，决策者个人特征会影响组织战略选择和治理绩效，其中高层梯队理论(Upper Echelons Theory)为理解这一现象提供了重要理论基础。

Hambrick 和 Mason(1984)提出，高层管理者的教育背景、职业经历和认知特征会影响其对外部环境的信息解释方式，并进一步影响组织决策。由于管理者面对复杂环境时无法完全进行理性计算，其个人经历会成为影响组织战略选择的重要因素(Hambrick, 2007)。

企业管理领域的大量研究支持了这一理论。例如，Malmendier et al.(2011)发现，具有不同成长经历的 CEO 表现出不同风险偏好；Benmelech 和 Frydman(2015)发现，具有军旅经历的 CEO 更加重视组织纪律和风险控制。国内研究同样认为，管理者专业背景会显著影响企业行为。例如，杜勇等(2019)发现，金融行业背景 CEO 会提高企业金融化程度；田莉和张劼浩(2024)经研究认为，高管先前创业次数越多，其所在企业资源配置方式越新颖。

近年来，相关研究逐渐将这一分析框架拓展至公共治理领域。在政府治理体系中，干部作为政府组织体系中的核心决策者，其个体特质同样对一个行政辖区

的经济增长模式、产业政策和要素投入等战略性选择有着至关重要的影响。不同的干部，由于专业教育背景不同、工作经历经验不同、开展工作的思路策略和方法手段也存在差异、对地方经济发展战略的抉择不同，对区域经济产生不同影响。这是因为政府所具有的外部表征正是作为干部个体的认知、理念以及动机等特质的整体体现(李树和许峻桦, 2018)。Dreher et al.(2008)认为，具有企业家或科学家经历的政治领导人更倾向于推动市场化改革。Andres et al.(2020)进一步发现，缺乏经济学专业背景的地方官员可能导致政府债务风险上升。周黎安(2007)则指出，中国干部的治理行为和结果不仅取决于制度，也取决于干部个人特征。

在中国情境下，已有研究开始关注干部专业背景的经济治理效果。例如，徐磊和王伟龙(2016)认为，具有市场经济企业经历的干部能够促进地区经济发展；于连超等(2025)发现，环保专业背景干部能够提升地区环境治理水平；褚剑和陈骏(2021)则指出，审计背景干部能够增强地方政府审计治理能力。

上述研究表明，专业背景能够通过影响决策者的信息处理能力、政策偏好和执行方式改变组织绩效。然而，现有研究主要关注企业管理者或地方党政一把手，对于承担具体专业监管职责的业务型政府干部关注不足。尤其是在金融监管领域，监管专业化如何通过监管者职业经历影响金融稳定，仍缺乏系统研究。

2.2.3 监管职责匹配与专业化治理

专业化治理不仅取决于监管者个体是否具备相关专业能力，更取决于其专业能力是否与所承担的治理任务相匹配。组织管理理论中的岗位匹配理论(person-job fit)认为，监管者个体能力、知识结构与岗位要求之间的一致程度，是影响组织绩效的重要因素。当个体所拥有的知识、技能和经验能够满足岗位任务需求时，其能够更有效地识别问题、处理复杂信息并制定适宜决策；反之，即使个体具有较强的综合能力，但若缺乏与岗位相匹配的专业知识，也可能因信息处理能力不足和认知偏差导致治理效率下降(Edwards, 1991; Kristof Brown et al., 2005)。因此，专业化治理的核心并非简单增加专业人员数量，而是在不同治理领域配置具有相应专业能力的管理者，实现专业能力与治理职责之间的有效匹配。

这一逻辑在金融监管领域尤为突出。金融体系具有高度复杂性、技术性和动态变化特征，监管对象不仅包括传统银行业务，还涉及证券市场、保险业务、影子银行、地方政府融资以及金融创新产品等多个领域。监管者需要持续处理大量

专业信息，并基于有限信息判断潜在风险。如果监管者缺乏相关行业经验，则可能难以准确理解金融机构经营逻辑、识别风险传导机制以及判断金融创新活动中的潜在隐患。相反，具有金融从业背景的监管者由于长期参与金融业务实践，更熟悉金融机构运行模式、金融产品特征以及风险形成过程，能够降低监管过程中的信息不对称，提高风险识别和政策执行效率(Haldane and Madouros, 2012; Ellul and Yerramilli, 2013)。

从监管治理过程来看，监管职责匹配主要通过三个方面影响金融稳定。

第一，专业匹配提升监管信息处理能力。金融监管本质上是一项高度依赖专业判断的治理活动。监管者需要从复杂的金融数据、业务模式和市场变化中识别潜在风险，并判断风险是否可能进一步扩散。由于金融从业经历能够积累大量行业知识和实践经验，具有金融从业背景的监管者个体更容易理解金融机构行为动机，识别监管套利行为，并提高风险预警能力。相较于缺乏金融相关经验的其他干部，金融从业背景干部在面对复杂金融问题时能够减少学习成本和认知偏差，从而提高监管决策质量。

第二，专业匹配增强监管政策执行能力。金融监管并非仅依赖制度规则制定，更依赖监管政策在地方层面的落实。地方金融治理涉及地方政府、金融监管部门、金融机构以及企业等多个主体，需要监管者具备较强的专业判断能力和协调能力。具有金融从业背景的干部不仅理解中央金融监管政策的制度目标，也熟悉金融机构运行逻辑，能够在政策执行过程中有效协调监管要求与市场实践之间的关系，从而提高政策执行的有效性。

第三，专业匹配强化跨部门风险协调能力。现代金融风险具有跨市场、跨机构和跨区域传播特点，单一监管部门往往难以独立完成风险防控任务。在我国地方金融治理体系中，省级政府分管金融工作的干部承担着连接地方政府、金融监管部门和金融机构的重要协调职能。金融从业背景使其具备理解不同金融子领域风险关联关系的能力，有助于在银行风险、资本市场风险和城投债券风险之间建立整体性治理视角，提升地方金融风险处置能力。

在中国地方金融治理实践中，金融从业背景负责监管金融工作干部制度体现了监管职责匹配原则的重要应用。与其他干部相比，该类干部既具有长期金融行业工作经历，又承担省级政府金融监管和风险处置职责，其专业能力与岗位需求

之间具有更高匹配度。这种专业经历和岗位职责的高度匹配关系，使其能够将过去形成的金融知识、风险认知和行业经验转化为地方金融治理能力，从而为提升金融稳定提供重要的人力资本基础。

因此，本文认为，金融从业背景负责监管金融工作干部并非仅代表一种干部身份特征，而是监管专业化在人事配置层面的具体体现。通过将具有金融专业能力的干部配置于金融监管岗位，可以提升监管信息处理效率、政策执行能力和风险协调水平，进而改善金融稳定状况。这也为本文进一步考察金融从业背景负责监管金融工作干部对股价崩盘风险、银行风险以及城投债券风险的影响提供了理论基础。

2.3 中国地方金融治理中的监管专业化

中国地方金融治理体系为研究监管专业化提供了独特制度背景。我国金融监管体系形成了“中央统一监管、地方协同治理”的双层治理结构。中央金融监管部门负责制定统一监管规则、实施跨区域监管并维护整体金融稳定，而地方政府则承担辖区金融风险识别、信息协调以及风险处置等属地责任。

这种治理模式决定了地方政府并非金融监管体系中的被动执行者，而是在金融风险治理中承担重要协调功能。一方面，地方政府更加接近地方金融机构、融资平台和实体企业，具有更强的信息获取优势；另一方面，地方政府掌握财政资源和行政协调能力，能够在风险处置过程中发挥关键作用。因此，地方政府治理金融风险能力成为影响区域金融稳定的重要因素(凌文杰, 2021; Kalmenovitz et al., 2025; 黄晓春和周黎安, 2017)。

随着金融体系复杂化以及地方金融风险类型增加，传统行政管理经验已经难以完全满足金融治理需求。特别是在资本市场风险、银行风险和城投债券风险交叉传导背景下，金融监管越来越需要专业化干部参与。

基于这一现实需求，我国逐步加强金融专业人才在地方政府中的配置。2017年第五次全国金融工作会议提出，要加强金融人才队伍建设，提高金融治理专业化水平。此后，一批长期从事金融监管和金融机构管理工作的干部进入地方政府领导班子，担任分管金融监管工作的副职干部。这种人事安排体现了通过监管干部的专业化提升地方金融治理能力的思路。

与一般行政干部相比，金融从业背景负责监管金融工作干部具有明显的专业

优势。其长期金融行业经历使其熟悉金融机构运行机制、金融产品特征以及风险传导规律；同时，其监管机构或大型金融机构任职经历又使其积累了政策执行和风险处置经验。因此，这类干部可能通过提高风险识别能力、强化监管协调以及改善市场预期等方式促进金融稳定。

然而，现有研究对于这一制度实践关注不足。已有关于金融背景干部的研究主要考察其对经济增长、企业金融化或地方债务治理的影响，而较少从监管专业化的角度分析其金融治理效果。尤其是，分管金融工作的副职干部作为地方金融监管的直接责任人，其专业经历是否能够降低金融风险，仍缺乏系统的理论分析和经验检验。

综上，监管专业化研究表明，金融监管效果不仅取决于制度安排，更取决于监管者个体的专业能力和职业经历。金融从业背景负责监管金融工作干部制度为研究监管专业化影响金融稳定提供了重要现实场景，也为进一步探讨监管者个体特征如何塑造金融治理结果提供了新的研究方向。

三、金融稳定相关研究

金融稳定是现代金融治理体系的重要目标，其核心在于金融体系能够持续发挥资源配置、支付清算和风险分散功能，同时避免金融风险通过机构关联、市场波动和信用收缩等渠道演化为系统性危机(Schinasi, 2004; 纪敏等, 2017; 刘穷志和廖韞琪, 2026)。近年来，随着金融市场深化和金融创新发展，金融风险呈现出跨机构、跨市场和跨区域扩散特征，金融稳定问题逐渐由单一机构风险管理转向系统性风险治理。相关研究指出，金融稳定不仅取决于金融机构自身稳健性，也受到监管制度、市场结构、信息环境以及治理能力等多重因素影响(李妍, 2009; 魏鹏飞等, 2025)。

从风险表现形式来看，金融风险并非集中表现为单一类型，而是通过不同金融市场和经济主体呈现多维化特征(陶玲和朱迎, 2016)。资本市场风险主要体现为资产价格异常波动以及投资者信心下降，其中企业内部信息不透明导致的股价崩盘风险是资本市场风险的重要表现形式(许晓芳和陆正飞, 2023; 朱菲菲等, 2023)。银行风险则主要来源于信用扩张、资产质量下降以及风险传染，其稳定性直接影响金融体系的核心功能(杨海维和侯成琪, 2023; 晏景瑞和朱诗怡, 2024)。

与此同时,在我国特殊的地方政府融资体系下,地方政府融资平台债务风险逐渐成为连接财政体系、金融体系和实体经济的重要风险来源(王姝晶等, 2026; 郭敏等, 2020)。从风险传导层次来看,金融风险既可能源于微观主体的信息不透明,也可能表现为金融机构资产质量恶化,还可能通过地方政府隐性债务体系进一步扩散至宏观金融体系。因此,股价崩盘风险、银行风险和城投债券风险分别对应金融稳定体系中的微观市场风险、中观机构风险和宏观债务风险。

进一步而言,金融稳定问题不仅是风险形成问题,也是风险治理问题。已有研究主要从制度建设、监管政策和市场约束等角度解释金融风险治理机制(Xu et al., 2021; 马慧和陈胜蓝, 2022; 郭晔等, 2024)。例如,宏观审慎监管、资本监管、信息披露制度以及债务约束机制等制度安排能够降低金融体系脆弱性。然而,制度能否发挥作用,可能在很大程度上依赖于监管者个体对风险的识别能力、执行能力和协调能力。在金融体系日益复杂化的背景下,监管者个体不仅需要执行既定规则,更需要基于专业知识和实践经验对潜在风险进行判断和处置。因此,金融稳定研究逐渐从关注监管制度是否有效拓展到关注监管者专业能力如何影响治理效果,这也为从监管专业化视角研究金融风险提供了理论基础。

基于上述认识,本文分别从股价崩盘风险、银行风险和城投债券风险三个维度梳理金融稳定相关研究。其中,股价崩盘风险反映企业层面的资本市场脆弱性,银行风险反映金融机构稳定性,而城投债券风险则体现地方政府债务与金融体系之间的风险关联。通过对三类风险形成机制和治理机制的系统梳理,可以进一步揭示监管专业化影响金融稳定的路径。

3.1 股价崩盘风险研究

股价崩盘风险是资本市场风险的重要表现形式之一,其通常表现为股票价格在较短时期内出现极端负向波动,对投资者财富、企业融资能力以及金融市场稳定均产生显著影响(程小可等, 2024)。与一般股票价格波动不同,股价崩盘风险并非单纯来源于市场随机冲击,而更多体现为企业内部负面信息长期积累后集中释放所形成的风险(游家兴等, 2022)。因此,理解股价崩盘风险的形成机制以及探索有效治理路径,成为公司金融和资本市场研究的重要议题。

早期资产定价理论主要关注股票收益波动与市场风险之间的关系,而对极端负向收益事件关注有限(Hutton et al., 2008)。随着公司治理理论和信息经济学的

发展,学者逐渐认识到股价崩盘风险具有显著的信息基础,即企业内部人与外部投资者之间的信息不对称,以及管理层对负面信息的策略性隐藏,是导致股价崩盘的重要原因(Kim and Wang, 2016; 程小可等, 2024)。Chen et al.(2001)从资产收益分布角度提出股价崩盘风险概念,构建了负收益偏态指数(*NCSKEW*)和收益上下波动比率(*DUVOL*)等指标,为后续实证研究提供了重要基础。基于这一认识,现有研究主要围绕股价崩盘风险形成机制和治理机制两个方面展开。

3.1.1 形成机制

现有研究普遍认为,股价崩盘风险的核心形成机制在于企业内部负面信息的积累与集中释放。Jin 和 Myers(2004)提出,企业内部管理者由于掌握更多关于企业经营状况的信息,可能基于自身利益考虑选择隐藏经营失败、投资失误等负面消息。当负面消息不断累积并超过企业内部承受能力时,信息最终集中释放,导致投资者对企业价值重新评估,引发股票价格大幅下跌。

许多学者从隐瞒坏消息的行为出发,从不同角度展开理论探索与实证检验,对导致股价崩盘风险的直接因素进行了广泛的研究,可以归结为企业内部和外部两方面。

从企业内部因素来看,管理层机会主义行为是导致股价崩盘风险的重要原因。由于管理者薪酬、职位稳定性以及职业声誉通常与企业短期业绩相关,管理层可能具有粉饰经营成果、延迟披露负面信息的激励。管理层机会主义行为主要体现在企业金融化和不当的会计政策这两个方面。(1)企业金融化,即非金融企业“脱实向虚”是导致股价崩盘风险的重要原因。企业金融化可能通过双重渠道加剧股价崩盘风险(司登奎等, 2021; 彭俞超等, 2018):一方面,公司配置金融资产容易因资产泡沫引发财务风险,挤出对生产研发等主营业务的正常投入,导致主营业务萎缩及盈利能力下降(杜勇等, 2019);另一方面,金融资产在会计确认和计量上的灵活性,使其成为高管通过盈余管理操纵短期利润、粉饰业绩和虚增利润的工具(Yang et al., 2024)。(2)不当的会计政策包括会计政策不当运用和会计信息披露质量不佳。Kim 和 Zhang(2016)认为,激进的会计政策加剧股价崩盘风险,原因在于其无法限制经理人夸大业绩及隐瞒坏消息的动机;而关于会计信息披露质量,曹廷求和张光利(2020)发现,自愿性信息披露显著抑制了股价崩盘风险,表明上市公司披露质量越高,越能有效缓解信息不对称从而降低风险。另外, Hutton et

al.(2008)发现会计信息不透明程度越高的企业，其未来股价崩盘风险越大，原因在于低质量的信息披露增加了企业内部人与外部投资者之间的信息差距，为管理层隐藏坏消息提供了空间。

除管理层机会主义行为外，管理层个人特征也是影响股价崩盘风险的重要因素。高层梯队理论认为，管理者个人经历、认知结构和心理特征会影响企业战略选择和风险承担行为。例如，Kim 和 Wang(2016)发现，管理者过度自信会显著提高股价崩盘风险，其原因在于过度自信的管理者更容易高估投资项目价值，并忽视经营过程中的负面反馈。此外，高管激励机制也会影响其信息披露行为。Kim et al.(2011)发现，CFO 股权激励可能增强其操纵财务信息的动机，从而提高企业未来股价崩盘风险。

从企业外部因素来看，第三方主体行为和政府治理水平机制同样影响股价崩盘风险。首先，不当的第三方主体行为可能加剧股价崩盘风险，主要体现在外部分析师预测、外部审计和机构投资者等方面。许年行等(2012)指出，分析师预测可能存在选择性披露问题，即更倾向于传播积极信息，而忽视企业潜在风险，这可能进一步加剧股价崩盘风险。审计机构的财务报告质量可能会影响股价崩盘风险，史永等(2023)发现，审计报告信息含量越低，企业未来股价崩盘风险越高，说明低质量的审计能够加剧企业的信息隐藏行为。机构投资者方面，吴晓晖等(2019)发现，机构投资者的抱团行为可能通过延迟负面信息融入股票价格，增加负面信息被隐藏、积累并集中释放的可能性与强度，进而推动股价泡沫的形成。一旦情绪逆转，机构投资者可能集体出逃、集中抛售，从而加剧公司股价未来的崩盘风险。

除第三方主体行为外，政府治理水平也是影响股价崩盘风险的重要外部因素，这是和本文联系最紧密的影响因素。近年来，越来越多研究开始关注政府行为和制度建设对资本市场风险的影响。例如，许年行等(2012)指出，地方主要官员变更可能增加企业未来股价崩盘风险，其原因在于政策不确定性增加导致企业经营预期发生变化。游家兴等(2022)发现，地方政府激进施政风格可能降低制度透明度，并通过影响企业信息环境增加股价崩盘风险。高明等(2024)进一步发现，法治不健全能够通过降低企业约束、降低信息披露质量从而提升股价崩盘风险。

总体来看，已有研究从企业内部治理、第三方监督和政府治理等角度较为系

统地解释了股价崩盘风险的形成机制。然而，现有研究主要关注制度本身或监管政策的作用，而较少进一步追问：制度和政策由谁执行？监管者个体自身能力是否会影响资本市场风险治理效果？这一问题为从监管专业化视角研究股价崩盘风险提供了新的理论空间。

3.1.2 治理机制

由于股价崩盘风险具有明显的信息积累和公司治理失灵特征，现有研究主要从企业内部治理和外部治理两个方面探索风险防范机制。其中，内部治理主要关注企业自身的信息披露和管理约束机制，外部治理则强调市场主体和政府监管对于企业行为的约束作用。

在内部治理方面，提高公司治理水平和改善信息披露质量是降低股价崩盘风险的重要举措。首先，完善公司治理结构能够降低管理层机会主义行为。由于股价崩盘风险本质上源于管理层对负面信息的隐藏，因此加强董事会监督、优化管理层激励机制以及提高内部控制质量，均有助于减少信息操纵行为。研究发现，良好的内部控制能够限制管理层利用信息优势谋取私人利益，从而降低未来股价崩盘风险。

其次，提高信息披露质量能够减少企业内部人与外部投资者之间的信息不对称。曹廷求和张光利(2020)发现，自愿性信息披露能够显著降低股价崩盘风险，其原因在于充分的信息披露能够使企业负面信息更加及时地进入市场价格，避免风险集中释放。此外，会计稳健性也是降低股价崩盘风险的重要机制。Kim 和 Zhang(2016)指出，稳健的会计政策能够限制管理层夸大利润和延迟确认损失的行为，从而减少坏消息积累。

最后，数字技术发展也为股价崩盘风险治理提供了新的路径。马慧和陈胜蓝(2022)发现，企业数字化转型能够提高信息处理效率，降低内部人隐藏负面信息的能力，同时减少供应链中的信息不确定性，从而降低企业股价崩盘风险。ESG 治理同样发挥重要作用，翁舟杰和赖政(2024)发现，良好的 ESG 表现能够增强企业风险抵御能力，提高投资者信任水平，降低极端风险发生概率。

除内部治理外，外部监督机制也是防范股价崩盘风险的重要手段。由于企业内部治理存在局限，需要依靠外部约束。首先，市场化监督主体能够改善企业信息环境。机构投资者凭借专业分析能力和监督优势，可以减少管理层机会主义行

为。An 和 Zhang(2013)发现，机构投资者监督能够降低管理层囤积坏消息行为，从而缓解股价崩盘风险。证券分析师作为信息中介，也能够通过信息生产和传播降低市场信息不对称。潘越等(2011)、肖土盛等(2017)发现，分析师关注度越高、预测准确性越强，企业股价崩盘风险越低。

其次，媒体监督能够发挥外部治理作用。媒体通过曝光企业经营问题，提高企业违规成本，并推动负面信息及时进入市场。罗进辉和杜兴强(2014)发现，媒体关注能够显著降低企业股价崩盘风险，说明媒体监督在正式制度不完善情况下具有重要补充作用。

最后，政府监管具有更强的强制性和制度约束能力，因此在防范股价崩盘风险方面发挥着更加基础性的作用。政府不仅通过制定法律制度和监管规则影响企业行为，也通过具体监管行动改善资本市场信息环境。已有研究发现，政府监督能够通过多种渠道降低股价崩盘风险。例如，江轩宇(2013)发现，加强税收征管能够降低企业税收激进程度，从而减少企业风险积累。褚剑和方军雄(2017)发现，政府审计能够促使企业及时披露负面信息，降低股价崩盘风险。高明等(2024)发现，环境立法通过提高企业行为约束和环境信息披露质量降低了重污染企业股价崩盘风险。

总体而言，现有研究支持了政府监管和制度建设对于防范股价崩盘风险具有重要作用，但相关研究仍主要集中于监管制度、法律政策和监管措施层面，而较少关注监管者个体本身。事实上，在中国地方金融治理体系中，监管政策最终需要依靠具体负责的干部执行，监管者个体的专业知识、行业经验和风险认知能力可能直接影响监管效果。

因此，从监管专业化视角研究股价崩盘风险具有重要意义。具有长期金融从业经历的金融专业干部，可能凭借更加丰富的金融知识和风险识别能力，加强地方资本市场监管协调，提升企业信息披露约束，从而降低上市公司股价崩盘风险。该研究不仅拓展了股价崩盘风险治理研究，也进一步揭示了监管者个人能力在金融稳定治理中的作用。

3.2 银行风险研究

商业银行是现代金融体系的核心组成部分，其稳定运行不仅关系单个金融机构的经营安全，也直接影响整个金融体系的稳定性(李双建和田国强, 2022)。由于

银行承担信用中介和资金配置职能，其经营活动具有高杠杆、高风险和高度关联等特征。当单个银行风险不断积累并通过金融网络扩散时，可能引发区域性甚至系统性金融风险(梁燧焱等, 2025)。因此，银行风险一直是金融稳定研究领域的重要议题。

与一般企业风险不同，银行风险具有明显的特殊性。一方面，银行资产主要来源于负债经营，资本缓冲能力有限，较小规模的资产质量恶化可能导致资本充足率下降甚至流动性危机；另一方面，银行之间通过同业业务、支付体系和金融市场形成紧密联系，单个银行风险可能通过资产关联和信心渠道向其他金融机构扩散。因此，银行风险不仅取决于银行自身经营决策，也受到宏观政策环境、监管制度以及监管执行能力等外部因素影响。

现有研究围绕银行风险的形成原因和治理机制展开了大量讨论。其中，关于风险形成原因的研究主要从银行内部经营特征(顾海峰和曹玉臣, 2025)、管理者行为(Dbouk et al., 2020)以及外部制度环境(刘澜飏和李博韬, 2021)等方面展开；关于风险治理机制的研究则主要关注资本监管、金融政策、监管制度以及市场约束等因素。然而，已有研究虽然充分强调监管制度的重要性，但较少关注监管制度执行过程中监管者自身专业能力的作用。事实上，银行业务具有高度专业性，监管者个体是否具备金融知识、行业经验和风险识别能力，可能直接影响监管政策的执行效果。因此，从监管专业化视角研究银行风险具有重要价值。

3.2.1 形成原因

现有研究普遍认为，银行风险形成具有多维特征，既受到银行自身经营行为影响，也受到外部制度环境和宏观经济条件影响。具体而言，可以归纳为内部因素和外部因素两个方面。

(一)银行内部经营因素

银行内部经营特征是影响银行风险的重要基础。由于银行主要通过吸收存款和发放贷款实现盈利，其风险水平在很大程度上取决于资产配置策略、风险管理能力以及内部治理结构等方面。

首先，银行资产规模和业务扩张行为会影响风险承担水平。Bhagat et al.(2015)发现，银行规模扩大可能伴随着更高风险承担，其原因在于大型银行拥有更加复杂的业务结构和更强的风险传导能力。一方面，规模扩张能够提高银行盈利能力

和市场竞争优势；另一方面，快速扩张可能导致贷款审核标准下降、风险控制能力不足，从而增加不良资产积累导致银行风险加剧。

其次，信贷结构和资产质量是决定银行风险的重要因素。商业银行利润主要来源于贷款业务，因此信贷投放质量直接决定银行风险水平(马传慧和方军雄, 2024)。当银行过度追求规模增长而忽视贷款质量时，可能形成大量低质量资产，并在经济环境恶化时迅速转化为不良贷款。特别是在地方经济发展过程中，地方政府融资需求、房地产市场波动以及企业经营风险均可能通过信贷渠道传导至银行体系(邵梯航和孙飞, 2024)。

再次，银行内部治理结构和管理者个体特征也会影响风险承担行为。已有研究指出，管理层风险偏好、薪酬激励以及社会关系网络都会影响银行经营决策。例如，Chen et al.(2006)发现，基于股票期权的高管激励可能增强银行管理者风险承担倾向，使其更加关注短期收益而忽视长期稳定。Dbouk et al.(2020)进一步发现，银行高管社会网络虽然能够提高资源获取能力，但也可能导致过度风险承担。

最后，金融科技发展也对银行风险产生重要影响。郭品和沈悦(2015)指出，互联网金融对银行风险具有双重影响。一方面，金融科技能够降低银行运营成本，提高风险识别效率；另一方面，金融科技竞争可能提高资金成本并压缩传统银行利润空间，从而增加银行经营压力。因此，金融科技是否降低银行风险取决于银行自身适应能力和治理水平。

总体而言，银行内部因素决定了风险产生的微观基础。然而，仅从银行自身经营行为无法完全解释不同地区银行风险水平差异，因为银行运行往往受到特定的制度环境影响。

(二)宏观经济因素

宏观经济环境是影响银行风险的重要外部因素(顾海峰和于家珺, 2019; 李双建和田国强, 2022; 李志辉和朱明皓, 2024)。首先，经济政策不确定性会增加银行风险承担。顾海峰和于家珺(2019)发现，经济政策不确定性上升会提高银行被动风险承担水平，其原因在于政策变化降低企业投资收益预期，削弱企业偿债能力，从而增加银行不良贷款风险。

其次，地方政府债务扩张也是影响银行风险的重要因素。在中国地方政府融资体系中，商业银行长期参与地方基础设施建设和城投融资活动。当地方债务规

模快速增长时，银行可能积累较高地方政府相关风险暴露。李双建和田国强(2022)发现，地方政府债务扩张显著提高商业银行风险承担水平，且这一影响在地方性银行中更加明显。

最后，房地产市场变化也会通过抵押品价值和企业经营渠道影响银行风险。由于房地产贷款在商业银行资产中占据重要地位，房地产价格波动可能影响贷款偿还能力，并导致银行资产质量恶化(李志辉和朱明皓, 2024)。

(三)金融监管制度与监管环境因素

除经济环境外，金融监管制度也是影响银行风险的重要因素。由于银行经营具有较强外部性，仅依靠市场机制难以有效约束银行风险承担行为，因此监管制度成为维护银行稳定的重要保障。

已有研究表明，资本监管、流动性监管以及影子银行监管均能够影响银行风险。例如，Aiyar et al.(2014)发现，逆周期监管工具能够有效限制银行过度信贷扩张。Barth et al.(2004)指出，完善银行监管制度能够提高银行体系稳定性。

然而，监管制度本身并不会自动产生治理效果，其作用依赖于监管执行质量。当监管执行不足时，银行可能通过监管套利规避风险约束。例如，影子银行业务的发展部分源于传统监管规则无法覆盖创新金融活动。如果监管者缺乏专业能力，可能难以及时识别新型金融风险。

2008 年全球金融危机进一步证明，监管失灵不仅源于制度缺陷，也源于监管者对复杂金融产品和风险传导机制理解不足。Acharya 和 Richardson(2009)、Brunnermeier(2009)指出，监管者个体未能有效识别影子银行风险、复杂金融衍生品风险以及金融机构之间的关联风险，是导致金融危机的重要原因。因此，银行风险治理不仅需要完善监管制度，也需要具备专业能力的监管者个体确保制度有效实施。

3.2.2 治理机制

由于银行风险来源具有多维特征，其治理机制同样包括银行内部治理、市场约束以及政府监管等多个方面。其中，金融监管在银行风险治理中发挥着基础性作用。

(一)银行内部治理机制

银行内部风险治理主要包括优化资产结构、完善风险管理体系以及强化内部

控制。首先，合理资产配置能够降低银行风险承担。已有研究发现，金融衍生工具能够帮助银行管理市场风险和流动性风险。严丹良等(2024)发现，银行使用利率和外汇衍生工具能够降低盈利波动，从而减少风险暴露。Hao et al.(2022)进一步指出，外汇衍生品能够有效缓冲汇率和金融市场波动带来的冲击。

其次，提高银行内部治理水平能够增强风险控制能力。梁焱焱等(2025)发现，提高银行会计信息质量能够降低风险水平，其原因在于透明的信息披露能够减少管理层自由裁量空间，并降低道德风险。

此外，优化业务结构也是降低银行风险的重要方式。廉永辉等(2024)发现，零售银行业务能够降低银行风险承担，这是由于零售业务具有客户分散化特点，可以降低单一贷款集中风险。

(二)监管制度治理机制

相较于银行内部治理，外部监管是防范银行系统性风险的重要保障。由于银行经营具有显著外部性，政府监管能够通过强制约束方式限制银行过度风险承担。

首先，资本监管和流动性监管能够提高银行风险抵御能力。通过资本充足率、流动性覆盖率等指标限制银行杠杆水平，要求银行保持足够风险缓冲。例如，2011年的提高流动性监管要求(蒋海等, 2022)、2015年实施的存贷比监管改革(丁宁和吴晓, 2023)、2018年实施的“资管新规”等政策(刘承昊等, 2023; 邵梯航和孙飞, 2024)，这些外部政策聚焦于加强对银行的资本和流动性监管，在抑制银行风险、提升银行体系安全性方面发挥了重要作用。

其次，针对金融创新领域的监管能够降低风险积累。例如，2014年以来针对影子银行业务的监管政策有效降低了银行表外业务扩张速度，提高了金融体系透明度。彭俞超等(2023)发现，影子银行监管能够显著降低银行风险承担。

再次，行政处罚和监管检查能够形成外部约束机制。明雷等(2023)以及赵静和高雅琴(2023)的研究表明，金融监管部门增加检查频率和处罚力度，能够提高银行违规成本，降低银行风险。除了制定监管政策外，部分监管部门的内部自我管理制度也为防范银行风险做出了突出贡献。比如，我国特有的各省银行监管部门领导异地交流任职制度，这在一定程度上推动银行监管独立性，最终降低了银行的信用风险(蒋海等, 2022)。

最后，完善法律制度也是防范银行风险的重要手段。胡诗阳等(2023)以设立

破产法庭为准自然实验，发现破产司法审理显著降低了地方性商业银行的风险。这既得益于破产法庭能够降低破产企业的时间成本，提高破产重整率，从而有效保护以银行为主的债权人权益；同时，司法制度的完善也释放了积极信号，进而影响了银行的风险预期。

(三)监管专业化治理机制

近年来，随着金融体系复杂程度不断提升，仅依靠监管规则已经难以满足风险治理需求，监管者专业能力的重要性逐渐受到关注。

金融监管具有高度技术性，监管者需要理解银行资产结构、资本约束机制以及风险传导路径。如果监管者个体缺乏金融从业背景，可能难以及时发现风险积累过程，甚至导致监管套利。已有研究开始关注监管者个体能力的重要作用。例如，Agarwal et al.(2014)发现，监管人员经验和专业能力能够显著改善银行监管效果；Ellul 和 Yerramilli(2013)指出，监管专业能力是影响监管质量的重要因素。

然而，现有研究主要基于国外银行监管体系，较少考察中国地方政府金融治理中的监管专业化问题。尤其是在中国地方金融监管体系中，分管金融工作的政府副职干部既承担中央监管政策执行职责，也承担地方金融风险协调和处置责任，其金融从业背景可能成为影响银行风险的重要因素。

综上，已有研究从银行经营、宏观政策和监管制度等方面解释了银行风险形成与治理机制，但对于监管制度背后监管者个体的关注不足。金融从业背景负责监管金融工作干部作为地方金融治理中的核心专业化力量，其长期金融行业经历可能通过提升风险识别能力、强化监管执行以及改善部门协调降低银行风险。因此，从金融从业背景干部视角考察监管专业化对银行风险的影响，不仅丰富了银行风险治理研究，也拓展了金融稳定研究中关于监管者能力作用的分析框架。

3.3 城投债券风险研究

随着我国经济体制改革和地方政府融资模式不断调整，地方政府融资平台及其发行的城投债券逐渐成为中国债券市场的重要组成部分(Ren et al., 2024; 纪洋等, 2025)。城投债券一方面承担了地方基础设施建设和公共服务供给的重要融资功能，促进了地方经济发展；另一方面，由于其长期存在的政府信用隐性担保、融资主体市场化程度不足以及债务规模快速扩张等问题，也积累了较为突出的信用风险隐患(郭晔等, 2024)。尤其是在经济增速放缓、地方财政收入下降以及金融

监管趋严的背景下，城投债券风险逐渐成为影响地方金融和财政稳定的重要因素。

与一般企业债券不同，城投债券具有明显的中国特色。其风险形成并非完全来源于发行主体自身经营能力，而是受到地方政府治理模式、财政关系、金融体系以及监管制度等多重因素影响(郭敏等, 2020; 徐军伟等, 2020)。因此，城投债券风险不仅是债券市场风险问题，也是地方政府债务风险和金融稳定问题的重要组成部分。

近年来，随着地方政府债务治理体系不断完善，城投债券监管逐渐由隐性担保下的融资支持转向市场化约束下的风险管理。在这一过程中，监管者个体的专业能力成为影响城投债券风险的重要因素。具有金融从业背景的监管干部能够更加准确识别债券市场风险、协调财政金融部门关系，并推动城投债券风险化解。因此，从监管专业化视角研究城投债券风险治理具有重要理论意义和现实价值。

3.3.1 城投债券的发展历史和内涵

(一)城投债券的发展历程

城投债券的发展与我国地方政府融资体系改革密切相关。由于我国《预算法》禁止地方政府直接发行债券，地方政府无法通过传统财政融资方式满足基础设施建设需求(Ye et al., 2022; Hu et al., 2025)。在经济快速发展和城市化推进过程中，地方政府逐渐通过设立地方政府融资平台(Local Government Financing Vehicles, LGFVs)开展融资活动，由此形成了具有中国特色的地方政府间接融资模式。

从发展历程看，我国城投债券大致经历了三个阶段。

第一阶段是 2008 年以前的探索发展阶段。20 世纪 90 年代以来，为推动城市基础设施建设，部分地方政府开始成立城市建设投资公司，通过土地开发、基础设施建设等方式承担政府投资职能。由于地方政府不能直接举债，融资平台成为地方政府获取资金的重要渠道。此阶段融资平台主要承担公益性项目建设任务，其融资规模相对有限，债务风险尚未成为突出问题(Wu, 2022)。

第二阶段是 2008 年至 2014 年的快速扩张阶段。2008 年国际金融危机后，为稳定经济增长，我国实施积极财政政策和大规模基础设施投资计划。由于地方政府融资需求快速增加，而直接债务融资渠道仍然有限，地方融资平台进入快速发展时期，大量城投公司通过银行贷款、信托融资以及债券发行等方式筹集资金。尤其是 2009 年以后，城投债券发行规模迅速扩大，成为地方基础设施建设的重

要资金来源(Huang et al., 2020)。

然而，融资平台快速扩张也导致地方政府债务规模明显增加。由于融资平台与地方政府之间存在密切关系，市场普遍认为地方政府会对其债务承担责任，由此形成了较强的政府信用预期。这种隐性担保机制降低了融资成本，但也弱化了市场约束，导致部分地区出现过度融资和债务扩张问题。

第三阶段是 2014 年至今的规范治理阶段。2014 年新《预算法》实施后，我国开始建立地方政府城投债务规范管理制度，明确地方政府举债主体和融资渠道，推动地方政府债务从融资平台模式逐步转向政府债券模式(Feng et al., 2022)。同时，监管部门持续推动融资平台市场化转型，强化债务风险分类管理(Cao et al., 2024)。

近年来，随着防范化解重大风险成为金融治理的重要目标，城投债券监管进一步强化。监管部门通过控制融资平台新增债务、加强债券发行审核、推动债务置换以及建立风险监测机制等方式，引导城投债券市场逐步回归市场化运行。

(二)城投债券的内涵及特征

城投债券通常是指由地方政府融资平台作为发行主体，在银行间债券市场或交易所市场发行的企业债、中期票据、短期融资券等债务融资工具(Jia et al., 2025)。严格而言，城投债券属于企业债券，其发行主体在法律形式上是独立企业，并不等同于地方政府债券。

然而，由于融资平台长期承担地方政府基础设施建设任务，并且地方政府通常通过资本注入、财政补贴、土地资源配置等方式支持融资平台发展，因此市场普遍将城投债券视为具有地方政府信用特征的准政府债务工具(Zheng et al., 2025)。

城投债券具有以下几个典型特征。

第一，发行主体具有政府关联性。融资平台虽然形式上属于企业，但其成立目的通常是服务地方公共投资需求，管理层任命、资产注入和业务方向均与地方政府存在密切联系。因此，城投债券信用风险不仅取决于企业自身经营能力，也取决于地方政府支持能力(宋科等, 2023)。

第二，资金用途具有公共属性。与一般企业债券不同，城投债券募集资金主要用于城市基础设施建设、公共服务项目和区域开发等领域。这些项目具有投资

周期长、收益率较低和社会效益明显等特点，导致融资平台自身盈利能力往往不足(刘畅等, 2020)。

第三，信用风险具有隐性担保特征。在长期发展过程中，市场形成了地方政府不会轻易允许城投债券违约的预期。这种隐性担保降低了城投债券融资成本，但也造成投资者风险识别不足，使债券市场价格无法充分反映真实风险(蔡庆丰等, 2024)。

因此，城投债券风险并非单纯的企业信用风险，而是地方财政风险、金融风险和政府治理风险的综合体现。

3.3.2 形成机制

城投债券风险形成机制较为复杂，其本质在于地方政府融资需求、财政约束和市场机制之间的不匹配。现有研究主要从地方政府行为、融资平台经营以及金融市场约束三个方面解释城投债券风险形成原因。

(一)地方政府融资冲动与财政压力

地方政府财政压力是推动城投债券快速发展的重要因素。在我国分税制改革之后，中央与地方财政收入分配格局发生变化，地方政府承担了大量经济发展和公共服务支出责任，但财政收入增长能力相对有限，由此形成财政收支压力(郭晔等, 2024)。在地方官员晋升激励机制下，地方政府具有推动经济增长和扩大基础设施投资的动力，而基础设施建设通常需要大量资金投入。

由于地方政府直接融资受到制度限制，融资平台成为地方政府突破财政约束的重要工具。地方政府通过成立融资平台，将公共投资需求转化为企业融资需求，使基础设施项目能够通过债务融资方式实现提前建设(钟辉勇和陆铭, 2015)。然而，这种融资模式容易导致地方政府债务规模超过财政承受能力。当土地财政收入下降、经济增长放缓时，地方政府可能面临偿债压力，并进一步影响融资平台债券信用风险(刘守英等, 2020)。

(二)融资平台治理不足与经营风险

融资平台自身治理能力不足也是城投债券风险形成的重要原因。首先，部分融资平台市场化程度较低。由于融资平台长期承担政府融资功能，其经营目标并非完全追求利润最大化，而是服务地方政府发展目标。这导致部分平台公司资产收益率较低，盈利能力不足，主要依靠政府支持维持偿债能力(王永钦等, 2016)。

其次,融资平台资产质量存在差异。部分地区融资平台大量持有公益性资产,例如道路、公共设施和土地储备等,这些资产虽然具有社会价值,但缺乏稳定现金流,难以直接覆盖债务成本(徐军伟等, 2020)。

最后,融资平台治理结构可能存在行政干预问题。由于地方政府对融资平台具有较强控制力,企业投资决策可能受到行政目标影响,导致投资效率下降和债务规模扩大(潘俊等, 2018)。

3.3.3 治理机制

城投债券风险治理主要包括制度约束、市场机制和监管治理三个方面。其中,监管专业化在城投债券风险治理过程中发挥越来越重要的作用。

(一)完善地方政府债务管理制度

制度约束是治理城投债券风险的基础。2014 年以来,我国逐步建立地方政府债务管理制度,通过发行地方政府债券替代融资平台政府融资功能,实现地方债务显性化管理(Chen et al., 2016)。该制度明确了地方政府债务主体和融资渠道,提高了债务透明度。同时,通过债务限额管理、债务风险评估和债务分类处置机制,监管部门能够更加准确识别地方债务风险,并限制地方政府过度融资行为。

(二)强化市场约束机制

市场化约束是降低城投债券风险的重要方式。长期以来,地方政府隐性担保导致投资者对城投债券风险识别不足,形成“刚性兑付”预期。随着债券市场改革推进,监管部门逐步推动城投债券信用风险市场化定价,提高投资者风险识别能力。信用评级机构、债券承销机构和机构投资者能够通过市场机制约束融资平台行为,促使其提高经营效率和风险管理水平(Sola and Palomba, 2016; 朱莹和王健, 2018)。

(三)提升地方金融监管专业化水平

相比制度建设和市场机制,监管者个体能力是城投债券风险治理效果的重要因素。城投债券风险涉及财政、金融、国资和产业政策等多个领域,具有高度复杂性。地方政府金融监管部门不仅需要理解债券市场运行机制,还需要掌握地方融资平台业务模式、债务结构和风险传导路径。因此,监管者专业能力可能直接影响风险识别和处置效果。

金融从业背景干部的长期金融行业经历使其更加熟悉债券市场运行规则和

信用风险形成机制，能够及时发现融资平台债务扩张、期限错配和偿债压力等潜在风险。另外可发挥自身专业优势，能够降低部门之间的信息壁垒，提高风险处置效率。金融从业背景干部更加理解债券市场风险定价逻辑，能够推动地方政府减少不合理融资需求，引导城投平台回归市场化发展。

因此，在中国地方金融治理体系中，城投债券风险治理不仅依赖制度完善，也依赖具备专业知识和实践经验的监管者个体。金融从业背景负责监管金融工作干部作为地方金融治理专业化的重要体现，能够通过提升风险识别、政策执行和部门协调能力降低城投债券信用风险，为维护地方金融稳定提供重要制度保障。

四、结论

通过对监管专业化和金融稳定相关文献的系统梳理可以发现，现有研究已经从制度建设、市场机制、企业治理和政策工具等多个层面对金融风险形成机制及治理路径进行了深入探索，为理解金融稳定问题提供了丰富的理论基础。然而，随着金融体系复杂程度不断提升，金融风险的形成与扩散已经不再仅仅取决于制度规则本身，而越来越依赖于监管者个体对复杂金融活动的识别能力、政策执行能力和跨部门协调能力。现有研究对于金融稳定问题的分析仍主要停留于制度是否完善和政策是否有效的层面，对于制度执行过程中的监管者个体特征的关注不足。具体而言，已有研究主要存在以下几个方面的不足。

第一，现有金融稳定研究强调制度约束和监管规则的重要性，但忽视了监管者个体特征在制度实施过程中的关键作用。

金融稳定研究长期关注制度安排对于风险防范的重要作用。无论是股价崩盘风险、银行风险还是城投债券风险，已有研究均发现法律制度、监管政策、信息披露机制以及市场约束环境等因素会显著影响金融风险水平。上述研究深化了对金融稳定制度基础的理解，但也存在一个共同局限，即默认制度规则能够被有效执行，并且不同监管者个体在执行过程中不存在系统性差异。这一假设忽略了金融监管活动本身具有高度专业性和复杂性。金融监管并非简单的规则执行过程，而涉及风险识别、信息判断、政策协调和动态调整等复杂行为。在金融创新不断发展、金融风险跨市场传导日益明显的背景下，即使面对相同的制度环境，不同监管者个体由于知识结构、行业经验和专业能力存在差异，也可能产生不同的监

管效果。

事实上，金融监管失灵的重要原因往往并非制度缺失，而是监管者个体未能准确识别风险、理解金融创新或者及时采取有效措施。金融稳定不仅取决于存在什么制度，更取决于什么样的人执行制度。然而，现有金融稳定文献较少进一步追问：监管者个体的专业背景是否会影响监管效果？监管专业能力是否能够成为制度有效运行的重要补充？对于这一问题的忽视，使得现有研究难以完整解释同一制度环境下金融风险治理效果存在差异的原因。

第二，现有关于管理者专业背景的研究发现个人经历会影响组织决策，但相关理论和经验研究主要集中于企业管理领域，对公共部门特别是金融领域监管者的关注不足。

近年来，管理者个体特征研究逐渐突破传统企业治理框架，将高级管理者的教育背景、职业经历和专业能力纳入组织行为分析体系。高层梯队理论和烙印理论均指出，决策者过去的经历会塑造其认知模式、价值判断和行为偏好，并进一步影响企业的战略选择和经营绩效。然而，现有研究主要围绕企业管理者展开，对政府部门尤其是金融监管者的研究仍相对有限。与企业管理者相比，政府监管者面对的治理对象更加复杂，其决策结果不仅影响单一组织绩效，而可能影响整个区域金融体系稳定。因此，监管者个体专业背景的重要性可能更加突出。

在金融监管领域，监管者个体需要同时具备金融市场知识、风险识别能力、政策理解能力以及跨部门协调能力。行政管理经验虽然能够提升组织协调效率，但未必能够满足高度专业化金融治理需求。因此，金融监管岗位是否需要专业化干部配置，以及专业背景是否能够改善监管绩效，是现有相关研究尚未充分回答的重要问题。

第三，现有干部专业背景的相关研究虽然关注干部经历对经济治理的影响，但研究对象与金融监管职责存在一定错位。

近年来，政治经济学领域逐渐关注干部个人特征对于经济发展的影响。相关研究发现，具有经济、企业管理、法律以及技术背景的干部，可能通过提升政策制定能力、改善资源配置效率和推动制度创新，对地方经济发展产生积极影响。在中国情境下，部分研究进一步考察了金融背景干部的治理效果。然而，现有研究仍存在明显不足。

首先，研究对象主要集中于省委书记、省长、市委书记和市长等地方主要领导干部。这类研究强调“一把手”的综合治理能力，但忽视了中国政府体系中专业分工的重要特征。根据我国地方政府领导体制，正职干部负责全面统筹，而具体业务领域通常由分管副职干部负责。在金融治理领域，真正承担金融政策协调、风险处置和监管沟通职责的是分管金融工作的副省长等干部，而非一般意义上的地方政府主要负责人。

其次，已有研究主要关注金融背景干部对经济增长、产业结构或者企业行为的影响，而较少直接考察其作为金融监管责任主体对于金融稳定的影响。这导致现有研究虽然发现金融背景干部具有积极经济效应，但尚未回答一个更加核心的问题：当金融专业人才被配置到金融监管岗位时，其专业能力是否能够有效转化为金融风险治理能力？因此，需要将研究视角从一般意义上的专业化干部进一步推进到监管职责与专业背景匹配的分析框架。

综上所述，现有研究已经从制度环境、市场机制和组织治理等方面深入探讨了金融风险形成与治理机制，为理解金融稳定问题奠定了重要基础。同时，关于管理者专业背景的研究也证明，个人经历和专业能力能够显著影响组织决策和治理绩效。然而，已有研究尚未充分关注金融监管过程中的监管者个体这一关键主体，尤其缺乏对于监管者个体的专业背景如何影响金融稳定的系统分析。

针对上述不足，本文以金融从业背景负责监管金融工作干部这一特殊制度安排为研究对象，将其视为监管专业化的重要表现形式，而非监管专业化的全部内涵，系统考察专业金融干部配置对金融稳定的影响。本文的研究具有以下几个方面的拓展：第一，将监管专业化引入金融稳定研究框架，从监管者个体能力视角补充传统金融监管研究；第二，从上市公司、银行和地方政府隐性债务三个层面构建多维度的金融风险分析体系，揭示监管专业化对不同类型金融风险的治理作用；第三，利用金融从业背景干部任职这一制度安排，通过准自然实验方法识别监管专业能力对金融稳定的因果影响，为理解专业化治理在金融监管中的作用提供新的经验证据。

参考文献

- [1] Abbott, A., 2014, *The system of professions: an essay on the division of expert labor*, University of Chicago press.
- [2] Acharya, V. V., and M. P. Richardson, 2009, *Restoring financial stability: how to repair a failed system*, John Wiley & Sons.
- [3] Agarwal, S., D. Lucca, A. Seru, and F. Trebbi, 2014. “Inconsistent regulators: evidence from banking” , *The Quarterly Journal of Economics*, 129(2): 889~938.
- [4] Aiyar, S., C. W. Calomiris, and T. Wieladek, 2014. “Does macro-prudential regulation leak? Evidence from a uk policy experiment” , *Journal of Money, Credit and Banking*, 46(s1): 181~214.
- [5] An, H., and T. Zhang, 2013. “Stock price synchronicity, crash risk, and institutional investors” , *Journal of Corporate Finance*, 21: 1~15.
- [6] Andres, N. G., L. R. Juan, B. C. Dionisio, and R. C. Salvador, 2020. “Analyzing political and systemic determinants of financial risk in local governments” , *Transylvanian Review of Administrative Sciences*, (59 E): 104~123.
- [7] Barth, J. R., G. Caprio, and R. Levine, 2004. “Bank regulation and supervision: what works best?” , *Journal of Financial Intermediation*, 13(2): 205~248.
- [8] Benmelech, E., and C. Frydman, 2015. “Military ceos” , *Journal of Financial Economics*, 117(1): 43~59.
- [9] Bhagat, S., B. Bolton, and J. Lu, 2015. “Size, leverage, and risk-taking of financial institutions” , *Journal of Banking and Finance*, 59: 520~537.
- [10] Brunnermeier, M. K., 2009. “Deciphering the liquidity and credit crunch 2007 – 2008” , *Journal of Economic Perspectives*, 23(1): 77~100.
- [11] Calomiris, C. W., and S. Haber, 2014, *Fragile by design: the political origins of banking crises and scarce credit*, Princeton University Press.
- [12] Cao, X., X. Gong, R. Gu, Y. Li, and X. Liu, 2024. “Do regional trusts alleviate bond market risks? Evidence from the chinese municipal corporate bond pricing” , *International Review of Financial Analysis*, 96: 103710.
- [13] Carpenter, D., 2020, *The forging of bureaucratic autonomy: reputations, networks, and policy innovation in executive agencies, 1862-1928*, Princeton University Press.
- [14] Chen, C. R., T. L. Steiner, and A. M. Whyte, 2006. “Does stock option-based executive compensation induce risk-taking? An analysis of the banking industry” , *Journal of Banking and Finance*, 30(3): 915~945.
- [15] Chen, J., H. Hong, and J. C. Stein, 2001. “Forecasting crashes: trading volume, past returns, and conditional skewness in stock prices” , *Journal of Financial Economics*, 61(3): 345~381.
- [16] Chen, Z., J. Pan, L. Wang, and X. Shen, 2016. “Disclosure of government financial information and the cost of local government’ s debt financing — empirical evidence from provincial investment bonds for urban construction” , *China Journal of Accounting Research*, 9(3): 191~206.
- [17] Custodio, C., and D. Metzger, 2014. “Financial expert ceos: ceo’s work experience and firm’s financial policies” , *Journal of Financial Economics*, 114(1): 125~154.
- [18] Dbouk, W., Y. Fang, L. Liu, and H. Wang, 2020. “Do social networks encourage risk-taking? Evidence from bank ceos” , *Journal of Financial Stability*, 46(C): 100708.
- [19] Delis, M., and P. Staikouras, 2011. “Supervisory effectiveness and bank risk” , *Review of Finance*, 15(3): 511~543.

- [20] Dreher, A., M. J. Lamla, S. M. Lein, and F. Somogyi, 2008. “The impact of political leaders' profession and education on reforms” , *Journal of Comparative Economics*, 37(1): 169~193.
- [21] Edwards, J. R., 1991, *Person-job fit: a conceptual integration, literature review, and methodological critique.*, John Wiley & Sons.
- [22] Ellul, A., and V. Yerramilli, 2013. “Stronger risk controls, lower risk: evidence from u.s. Bank holding companies” , *The Journal of Finance*, 68(5): 1757~1803.
- [23] Feng, Y., F. Wu, and F. Zhang, 2022. “The development of local government financial vehicles in china: a case study of jiaxing chengtou” , *Land Use Policy*, 112: 104793.
- [24] Gorton, G. B., 2010, *Slapped by the invisible hand: the panic of 2007*, Oxford University Press.
- [25] Haldane, A. G., and V. Madouros, 2012. “The dog and the frisbee” , *Revista De Economía Institucional*, 14(27): 13~56.
- [26] Hambrick, D. C., 2007. “Upper echelons theory: an update” , *The Academy of Management Review*, 32(2): 334~343.
- [27] Hambrick, D. C., and P. A. Mason, 1984. “Upper echelons: the organization as a reflection of its top managers” , *The Academy of Management Review*, Vol. 9,(No. 2).
- [28] Hao, X., S. Qinru, and X. Fang, 2022. “International evidence for the substitution effect of fx derivatives usage on bank capital buffer” , *Research in International Business and Finance*, 62.
- [29] Hirtle, B., A. Kovner, and M. Plosser, 2020. “The impact of supervision on bank performance” , *The Journal of Finance*, 75(5): 2765~2808.
- [30] Hu, X., Y. Jin, Z. Wang, and J. Yang, 2025. “Shadows behind “land finance” : a perspective from chinese lgfv debt structures” , *Habitat International*, 166: 103612.
- [31] Huang, Y., M. Pagano, and U. Panizza, 2020. “Local crowding-out in china” , *The Journal of Finance*, 75(6): 2855~2898.
- [32] Hutton, A. P., A. J. Marcus, and H. Tehranian, 2008. “Opaque financial reports, r2 , and crash risk” , *Journal of Financial Economics*, 94(1): 67~86.
- [33] Jia, J., J. Chen, and Y. Yang, 2025. “Bond default of super-large real estate company and government debt risk” , *International Review of Financial Analysis*, 103: 104158.
- [34] Jin, L., and S. C. Myers, 2004. “R2 around the world: new theory and new tests” , *Journal of Financial Economics*, 79(2): 257~292.
- [35] Kalmenovitz, J., M. Lowry, and E. Volkova, 2025. “Regulatory fragmentation” , *The Journal of Finance*, 80(2): 1081~1126.
- [36] Kim, J. B., and L. Zhang, 2016. “Accounting conservatism and stock price crash risk: firm - level evidence” , *Contemporary Accounting Research*, 33(1): 412~441.
- [37] Kim, J., Y. Li, and L. Zhang, 2011. “Cfos versus ceos: equity incentives and crashes” , *Journal of Financial Economics*, 101(3): 713~730.
- [38] Kim, L., and J. B. Wang, 2016. “Ceo overconfidence and stock price crash risk” , *Contemporary Accounting Research*, 33(4): 1720~1749.
- [39] Kristof Brown, A. L., R. D. Zimmerman, and E. C. Johnson, 2005. “Consequences of individuals'fit at work: a meta - analysis of person - job, person - organization, person - group, and person - supervisor fit” , *Personnel Psychology*, 58(2): 281~342.
- [40] Malmendier, U., G. Tate, and J. Yan, 2011. “Overconfidence and early-life experiences: the effect of managerial traits on corporate financial policies” , *The Journal of Finance*, 66(5): 1687~1733.
- [41] Marquis, C., and A. Tilcsik, 2013. “Imprinting: toward a multilevel theory” , *Academy of*

- Management Annals*, 7(1): 195~245.
- [42] Mcevely, B., J. Jaffee, and M. Tortoriello, 2012. “Not all bridging ties are equal: network imprinting and firm growth in the nashville legal industry, 1933-1978” , *Organization Science*, 23(2): 547~563.
 - [43] Pierre, A., L. C. C., and S. T. E., 2017. “Social influence given (partially) deliberate matching” , *American Journal of Sociology*, 122(4): 1223~1271.
 - [44] Ren, Z., Y. Xiong, and Y. Huang, 2024. “Local officials’ sentiment and government financing cost: evidence from chengtou bonds in china” , *Finance Research Letters*, 63: 105360.
 - [45] Schein, E. H., 1971. “The individual, the organization, and the career: a conceptual scheme” , *The Journal of Applied Behavioral Science*, 7(4): 401~426.
 - [46] Schinasi, G. J., 2004. “Defining financial stability” , *Imf Working Paper N*.
 - [47] Sola, S., and G. Palomba, 2016. “Sub-nationals' risk premia in fiscal federations: fiscal performance and institutional design” , *Journal of International Money and Finance*, 63: 165~187.
 - [48] Wu, F., 2022. “Land financialisation and the financing of urban development in china” , *Land Use Policy*, 112: 104412.
 - [49] Xu, Y., X. Yuhao, and Z. Gaoping, 2021. “Internet searching and stock price crash risk: evidence from a quasi-natural experiment” , *Journal of Financial Economics*, 141(1): 255~275.
 - [50] Yang, X., R. Zhao, and Z. Yang, 2024. “Preventive regulation and corporate financialization: evidence from china securities regulatory commission's random inspections” , *International Review of Financial Analysis*, 91: 102994.
 - [51] Ye, Z., F. Zhang, D. M. Coffman, S. Xia, Z. Wang, and Z. Zhu, 2022. “China’ s urban construction investment bond: contextualising a financial tool for local government” , *Land Use Policy*, 112: 105153.
 - [52] Zheng, Z., S. Zhang, and S. Xu, 2025. “The impact of administrative power abuse on local government financing vehicle bond pricing: evidence from municipal-level cities” , *Emerging Markets Finance & Trade*: 1~17.
 - [53] 郭文臣和孙琦,2014,《个人-组织职业生涯管理契合:概念、结构和动态模型》,《管理评论》第9期,第170~179页。
 - [54] 纪敏、严宝玉和李宏瑾,2017,《杠杆率结构、水平和金融稳定--理论分析框架和中国经验》,《金融研究》第2期,第11~25页。
 - [55] 李妍,2009,《宏观审慎监管与金融稳定》,《金融研究》第8期,第52~60页。
 - [56] 凌文杰,2021,《地方金融监管体制的探索实践和展望》,载胡滨主编,《中国金融监管报告(2021)》,社会科学文献出版社,第221~238页。
 - [57] 刘贯春、叶永卫、司登奎和刘媛媛,2024,《金融部门人力资本与企业投融资期限错配》,《管理科学学报》第10期,第103~124页。
 - [58] 刘穷志和廖韞琪,2026,《地方政府债务、企业违约风险与金融稳定》,《金融研究》第5期,第20~39页。
 - [59] 潘越、戴亦一和林超群,2011,《信息不透明、分析师关注与个股暴跌风险》,《金融研究》第09期,第138~151页。
 - [60] 陶玲和朱迎,2016,《系统性金融风险的监测和度量——基于中国金融体系的研究》,《金融研究》第6期,第18~36页。
 - [61] 王姝晶、吴良钰、张云和侯若阳,2026,《一揽子化债方案和地方隐性债务置换——基于特殊再融资债券重启的视角》,《管理世界》第03期,第17~42页。
 - [62] 魏鹏飞、谭小芬、王欣康和黄志刚,2025,《美联储政策沟通、信息效应与全球金融市场波

- 动》，《国际金融研究》第9期,第77~91页。
- [63] 熊智桥、刘建江和石大千,2025,《高管绿色人力资本与政企环境目标一致性——基于亲环境行为理论视角》，《会计研究》第9期,第120~130页。
- [64] 程小可、张子溪、武迪和高升好,2024,《参股企业现金股利分配与上市公司股价崩盘风险》，《会计研究》第10期,第110~122页。
- [65] 顾海峰和于家珺,2019,《中国经济政策不确定性与银行风险承担》，《世界经济》第11期,第148~171页。
- [66] 廉永辉、高佳伟和张琳,2024,《零售业务降低了银行风险承担吗?》，《国际金融研究》第1期,第51~61页。
- [67] 明雷、黄远标和杨胜刚,2023,《银行业监管处罚效应研究》，《经济研究》第4期,第114~132页。
- [68] 潘俊、王禹、王亮亮和王博森,2018,《城投债与地方政府债券发行定价差异及其机理研究》，《会计研究》第9期,第31~38页。
- [69] 彭俞超、马思超、王南萱和郑航行,2023,《影子银行监管与银行风险防范》，《经济研究》第8期,第83~99页。
- [70] 史永、许铭原、刘永奇和李思昊,2023,《审计报告信息含量对公司股价崩盘风险的影响研究》，《中国软科学》第11期,第201~212页。
- [71] 司登奎、李小林和赵仲匡,2021,《非金融企业影子银行化与股价崩盘风险》，《中国工业经济》第6期,第174~192页。
- [72] 宋科、孟源祎和尹李峰,2023,《地方政府隐性债务的金融风险传导机制研究》，《经济学家》第3期,第48~57页。
- [73] 于连超、莫彬和季培楠,2025,《环保官员异地交流对企业环境绩效的影响研究》，《管理学报》第3期,第536~545页。
- [74] 钟辉勇和陆铭,2015,《财政转移支付如何影响了地方政府债务?》，《金融研究》第9期,第1~16页。
- [75] 周楷唐、麻志明和吴联生,2017,《高管学术经历与公司债务融资成本》，《经济研究》第7期,第169~183页。
- [76] 周黎安,2007,《中国地方官员的晋升锦标赛模式研究》，《经济研究》第7期,第36~50页。
- [77] 蔡庆丰、吴奇艳和吴冠琛,2024,《地方隐性债务、银行风险感知与企业信贷可得性》，《中国工业经济》第01期,第112~130页。
- [78] 曹廷求和张光利,2020,《自愿性信息披露与股价崩盘风险:基于电话会议的研究》，《经济研究》第11期,第191~207页。
- [79] 程富和吴粒,2022,《“操纵抑制”还是“操纵促进”：CFO专业背景的影响》，《南开管理评论》第01期,第202~215页。
- [80] 褚剑和陈骏,2021,《官员“跨务型”交流与任职绩效——来自审计官员地方主政经历的经验证据》，《中国经济问题》第06期,第89~104页。
- [81] 褚剑和方军雄,2017,《政府审计的外部治理效应:基于股价崩盘风险的研究》，《财经研究》第04期,第133~145页。
- [82] 戴维奇、刘洋和廖明情,2016,《烙印效应:民营企业谁在“不务正业”?》，《管理世界》第05期,第99~115页。
- [83] 丁宁和吴晓,2023,《存贷比监管改革与银行风险承担——来自中国商业银行的准自然实验》，《金融研究》第02期,第96~114页。
- [84] 杜勇、谢瑾和陈建英,2019,《CEO金融背景与实体企业金融化》，《中国工业经济》第05期,第136~154页。

- [85] 高明、毕燕璐和胡聪慧,2024,《环境立法与投资者利益保护——基于股票市场异常波动的视角》,《金融研究》第01期,第113~130页。
- [86] 顾海峰和曹玉臣,2025,《财务柔性、跨境资本流动与银行风险承担》,《世界经济研究》第04期,第73~88页。
- [87] 郭敏、段艺璇和黄亦炫,2020,《国企政策功能与我国地方政府隐性债:形成机制、度量与经济影响》,《管理世界》第12期,第36~54页。
- [88] 郭品和沈悦,2015,《互联网金融对商业银行风险承担的影响:理论解读与实证检验》,《财贸经济》第10期,第102~116页。
- [89] 郭晔、黄梦琪和许达,2024,《融资平台整合与城投债风险溢价——基于融资平台整合模式的分析》,《经济研究》第12期,第149~166页。
- [90] 胡诗阳、尹亮和祝继高,2023,《破产法庭设立、债权人保护与地方性商业银行风险》,《经济研究》第12期,第95~112页。
- [91] 黄晓春和周黎安,2017,《政府治理机制转型与社会组织发展》,《中国社会科学》第11期,第118~138页。
- [92] 纪洋、吴思思和熊鹏翀,2025,《暴雨如何冲击城市——来自极端降水与城投债信用利差的证据》,《经济学(季刊)》第02期,第512~527页。
- [93] 江轩宇,2013,《税收征管、税收激进与股价崩盘风险》,《南开管理评论》第05期,第152~160页。
- [94] 蒋海、王倩颖和张小林,2022,《流动性监管对商业银行风险承担的影响——基于中国银行业监管改革的断点回归分析》,《国际金融研究》第04期,第46~56页。
- [95] 李树和许峻桦,2018,《地方官员的专业背景与农村金融供给——基于西部XX市区(县)级官员的数据分析》,《金融经济研究》第05期,第95~104页。
- [96] 李双建和田国强,2022,《地方政府债务扩张与银行风险承担:理论模拟与经验证据》,《经济研究》第05期,第34~50页。
- [97] 李志辉和朱明皓,2024,《商品房预售与商业银行的信用风险承担——来自我国地方性银行的经验证据》,《国际金融研究》第07期,第62~72页。
- [98] 梁焱焱、张勇、陈宓舟和宋欣洋,2025,《会计信息的“紧箍咒”效应——来自银行风险承担的证据》,《统计研究》第05期,第92~103页。
- [99] 刘畅、曹光宇和马光荣,2020,《地方政府融资平台挤出了中小企业贷款吗?》,《经济研究》第03期,第50~64页。
- [100] 刘承昊、刘冲和刘莉亚,2023,《影子银行监管的风险防范和信贷紧缩效应——来自资管新规的证据》,《金融研究》第07期,第40~56页。
- [101] 刘澜飏和李博韬,2021,《市场竞争、同业业务与银行风险承担》,《经济学动态》第04期,第38~53页。
- [102] 刘守英、王志锋、张维凡和熊雪锋,2020,《“以地谋发展”模式的衰竭——基于门槛回归模型的实证研究》,《管理世界》第06期,第80~92页。
- [103] 罗进辉和杜兴强,2014,《媒体报道、制度环境与股价崩盘风险》,《会计研究》第09期,第53~59页。
- [104] 马传慧和方军雄,2024,《贷款跨行业多元化是否降低了银行系统性风险?——基于中国上市银行的证据》,《会计研究》第05期,第143~155页。
- [105] 马慧和陈胜蓝,2022,《企业数字化转型、坏消息隐藏与股价崩盘风险》,《会计研究》第10期,第31~44页。
- [106] 彭俞超、倪骁然和沈吉,2018,《企业“脱实向虚”与金融市场稳定——基于股价崩盘风险的视角》,《经济研究》第10期,第50~66页。

- [107] 邵梯航和孙飞,2024,《资管新规是否降低了银行风险——基于双重差分模型的实证检验》,《北京社会科学》第01期,第78~91页。
- [108] 田莉和张劼浩,2024,《CEO创业经验与企业资源配置——基于烙印理论的实证研究》,《南开管理评论》第01期,第190~201页。
- [109] 王永钦、陈映辉和杜巨澜,2016,《软预算约束与中国地方政府债务违约风险:来自金融市场的证据》,《经济研究》第11期,第96~109页。
- [110] 翁舟杰和赖政,2024,《公司ESG表现与防范股票市场风险——基于股价同步性的路径分析》,《统计研究》第08期,第56~68页。
- [111] 吴晓晖、郭晓冬和乔政,2019,《机构投资者抱团与股价崩盘风险》,《中国工业经济》第02期,第117~135页。
- [112] 肖土盛、宋顺林和李路,2017,《信息披露质量与股价崩盘风险:分析师预测的中介作用》,《财经研究》第02期,第110~121页。
- [113] 徐军伟、毛捷和管星华,2020,《地方政府隐性债务再认识——基于融资平台公司的精准界定和金融势能的视角》,《管理世界》第09期,第37~59页。
- [114] 徐磊和王伟龙,2016,《省级“政坛CEO”与地方经济增长:商而优则仕?》,《管理世界》第01期,第29~43页。
- [115] 许年行、江轩宇、伊志宏和徐信忠,2012,《分析师利益冲突、乐观偏差与股价崩盘风险》,《经济研究》第07期,第127~140页。
- [116] 许晓芳和陆正飞,2023,《股权质押融资存在“柠檬现象”吗?——来自股价崩盘风险的证据》,《金融研究》第12期,第56~73页。
- [117] 严丹良、张桂玲和郭飞,2024,《金融衍生工具能降低商业银行风险吗?——基于中国银行业的实证研究》,《国际金融研究》第03期,第51~62页。
- [118] 晏景瑞和朱诗怡,2024,《金融科技能够降低银行风险承担吗?——基于银行成立金融科技子公司的多期DID检验》,《统计研究》第05期,第64~74页。
- [119] 杨海维和侯成琪,2023,《货币政策和银行风险承担:一种非线性关系》,《金融研究》第01期,第57~74页。
- [120] 游家兴、于明洋和伍翕婷,2022,《地方政府施政风格与经济高质量发展——基于股价崩盘风险的研究视角》,《经济学(季刊)》第02期,第485~504页。
- [121] 赵静和高雅琴,2023,《金融行政处罚与银行风险——基于“双罚制”和处罚类型视角》,《财经研究》第02期,第154~168页。
- [122] 朱菲菲、吴偲立和杨云红,2023,《ETF、股票流动性与股价崩盘风险》,《金融研究》第06期,第169~186页。
- [123] 朱沆、叶文平和刘嘉琦,2020,《从军经历与企业家个人慈善捐赠——烙印理论视角的实证研究》,《南开管理评论》第06期,第179~189页。
- [124] 朱莹和王健,2018,《市场约束能够降低地方债风险溢价吗?——来自城投债市场的证据》,《金融研究》第06期,第56~72页。