

# 后危机时期全球金融监管改革及借鉴

■ 陈 华 赵俊燕

此次国际金融危机中暴露出来的风险缺口,使各国政府充分认识到当前金融监管体制存在的严重缺陷。基于此,伴随着经济刺激计划的出台,许多国家同时提出了金融监管改革的新思路,以期在经济复苏的形势基本确定后,及时弥补金融监管中的漏洞。

1. 美国。1999年,美国通过《金融服务现代化法案》,使金融监管形成了一种介于分业监管和统一监管之间的新的监管模式,也称为“双线多头”监管。“双线”是指联邦和各州均有金融监管的权力;“多头”是指在一个国家有多个履行金融监管职能的机构。该监管体系沿袭自金融业分业经营时期,且存在严重的监管重叠问题和一定程度的监管缺位问题,导致了在金融危机爆发前,不能充分识别和控制证券化的风险,最终酿成危机。2009年6月17日,美国政府正式公布了长达80多页的金融监管方案白皮书,该方案涉及金融业的各个领域,包括金融机构、金融市场、金融产品以及投资者和消费者等,堪称20世纪30年代大萧

条以来最大规模的金融监管改革计划。具体来讲,该方案包括以下几个方面的内容:一是美联储将获得新的授权,对那些一旦倒闭便可能形成系统性风险、给整个经济造成损害的大型金融机构及其附属机构包括所有大型控股公司和金融企业进行监管,同时还赋予美联储监督金融市场支付、结算和清算系统的权力。二是在系统性风险的控制方面,监管重心从监管局部性风险向监管金融市场系统性风险转变,并将分散监管改为统一集中监管,成立独立委员会负责监管系统风险。三是全面监管金融衍生品的场外交易,以增强衍生品市场的透明度和有效性,包括提高衍生品交易透明度,出售方保留一定份额等。四是创立一个新的消费者保护机构——消费者金融保护署,在信用卡、储蓄、房贷等银行交易中保护消费者利益,防止各种损害消费者权益的行为。五是赋予政府应对金融危机所必需的政策工具,以避免政府为是否应救助困难企业或让其破产而左右为难。六是加强市场纪律和提高透明度,提高国际金

融监管标准和改善国际协作等。这份方案彻底改变了美国对金融机构、金融市场、金融衍生产品、对冲基金及其他私人股权投资公司的监管模式,对各个监管机构的权利进行了重新设置,其中变化最大的是美联储,改革后的美联储将成为美国金融监管体系中的系统风险监管者。该议案引发了美国经济社会的争议,由于对美联储过度授权和金融机构救助等方面未达成一致意见,至今仍未获通过,但美国政府的决心足以表明,加强金融监管已是大势所趋。

2. 欧盟。与美国相比,虽然欧洲没有经历过大规模的金融创新,其资产证券化市场的发展也相对较晚,但由于美国次贷类资产证券化产品是欧洲主要投资对象之一,因此欧洲在此次国际金融危机中蒙受巨大损失。面对金融监管权力分散在成员国的局面,欧盟更加认识到分散的监管体系不利于金融体系的稳定,与欧盟金融一体化以及全球性的金融市场也不相匹配。因此,加强监管与国际协调成为欧盟后危机时期监管改革的主题。2009年6月19

日，欧盟理事会通过了《欧盟金融监管体系改革》，成为欧盟金融监管历史上最为集中的改革行动。综合其他重要监管改革措施，欧盟改革行动主要包括以下内容：一是建立宏观监管部门，监控系统性风险。成立了欧盟系统风险委员会和欧洲金融监管系统，分别负责欧盟的宏观和微观审慎监管。二是通过引入前瞻性会计标准、建立逆周期资本缓冲等措施，降低金融监管的顺周期性，控制危机的放大作用。三是全面加强以银行为主的金融机构风险管理。四是加强欧盟成员国间应对危机的金融监管合作。加强欧盟层面的金融监管协调与合作一直是欧盟一个比较棘手的问题。希腊主权债务危机一定程度上也暴露了欧盟金融监管的缺陷，特别是监管协调绩效不高。欧盟的《稳定与增长公约》规定，成员国每年的财政赤字占国内生产总值比例不得超过3%，公共债务总额占国内生产总值的比例不得超过60%。但由于欧盟内部对此存在激烈争论，于2005年达成了一个协议，即同意成员国在特殊情况下其财政赤字比例可以超标，这一切为现在的欧洲主权债务危机埋下了祸根。此次改革方案的推出，将对欧盟及各成员国都产生深远的影响。虽然该方案已获得欧盟理事会的通过，但只有欧盟对于改革方案的实施细则达成共识，才意味着改革方案的最终落实。

3. 英国。英国虽然是欧盟成员国，但却是非欧元区国家，在金融监管方面有相对独立的政策和措施。危机发生前，英国已经建立起了一套相对完备的金融监管体系，其特征是基于《金融市场与服务法案》，通过统一的机构实现对金融市场的全面监管。因此在危机中它所受到的冲

击主要是外源性的，其改革在对现有体系进行修补与微调的同时，更多地将重点放在了国际金融监管合作方面，以体现英国的利益诉求，巩固伦敦国际金融中心地位。在此次金融监管改革中，英国政府通过了《2009 银行法案》，并且公布了《改革金融市场》白皮书。其政策要点主要包括：一是设立专门机构，强化金融稳定目标。二是高度重视对系统性风险的监管，赋予英格兰银行保障金融稳定的新的政策工具并且通过英国金融服务局的监管执法来降低系统性风险的危害。三是明确监管当局在危机银行处置中的权限和程序，以解决危机发生后监管当局缺少有效的手段处置危机中的金融机构的问题，同时建立了银行破产程序。四是改善金融监管部门之间的协调，规定有关金融监管部门在信息共享等方面的职权。五是加强金融消费者利益保护。必须要确保消费者能够获得所需的金融服务；消费者对于造成损失的金融服务和产品有权提起代表诉讼；对存款保护安排做进一步的改进。六是强化国际和欧洲监管合作。对来自外部的金融风险，要加强国际金融监管合作，建立国际金融风险预警系统，并通过跨境合作来有效处理跨国金融机构的危机。改革方案出台后，同样引发了热议。一方面认为金融监管改革不能削弱英国金融机构在全球市场中的竞争力，过于严苛的监管，将会束缚金融服务业灵活经营的能力；另一方面认为此次金融监管改革过于温和，丧失了一次改革良机，尤其是对于银行资本充足率等问题没有拿出更实质性的计划。这种反应将直接影响各项金融改革具体的实施效果。

由于各国金融监管理念与监管

方式存在差异，在危机中受到的冲击各不相同，因而提出的金融监管改革方案也有差异。但在全球一体化的大背景下，各国金融监管改革的大体方向是趋同的，反映了全球金融监管改革的普遍趋势。一是通过设立制度化实体机构加强监管协调。在各国的现行金融体系中，一般都存在多个金融监管主体。多头监管容易出现职责与权限划分不清，导致监管套利，实质上是变相降低了监管标准。但不可否认，多头监管也有着自身的优越性，一方面，在金融分业经营格局依然比较清晰之时，分业多头监管的专业性依然具有制度优势；另一方面，多头监管可以形成激励机制，促进监管竞争，为市场提供更为有效的监管。因此，各国的监管改革方案都在保持多头监管的模式下，要求加强监管协调，设立实体化、制度化的监管协调机构，以提高监管的效率。二是突出对系统性风险的监管。各国金融监管改革方案都将加强系统性风险的监管放在了极为重要的位置。但一个重要问题是，尽管人们对于系统性风险已经高度关注，但对于其确切含义及识别、管理还缺乏深入的研究，从而使得相应的监管安排失去了理论依托，由此导致各国采取的相应改革措施的成效具有很大的不确定性。三是加强对投资者与消费者利益的保护。本次危机暴露出了一个重要问题，现代金融产品的复杂性使市场微观主体难以正确理解产品的特征，对产品蕴含的金融风险更难以做出正确评估，从而无法基于审慎的判断做出交易决策，甚至落入欺诈陷阱。因此，保障投资者与消费者的知情权与索赔权是各项改革方案中的共同内容。强有力的投资者与消费者保护措施有助于维护投资者的投资和消费者

的储蓄,促进对金融机构和市场的信心,也可以在很大程度上强化金融体系。四是促进国际监管标准的统一与协调,加强国际监管合作。在金融全球化的过程中,金融活动的国际化与金融监管的属地化之间构成了一对基本矛盾,本次金融危机的发生和蔓延正是该矛盾的反映。在这种情况下,任何单一国家都无力单独防范和处置危机,国家间金融监管协调与合作也就成为了必然。但由于各个国家在国际金融体系中的地位和利益诉求不同,其强调国际监管协调与合作的立场及态度也不尽相同。

我国的金融业发展相对滞后,但金融对经济的影响同样重大。在此次金融危机中,我国经济损失更多的是在实体经济层面而非金融体系层面,这是因为我国的金融体系尚未完全开放,避免了外部系统性风险的传染。随着我国市场体系的进一步发展,金融体系必将逐步开放,金融市场也将更加活跃,加之与发达国家在金融危机中降低风

险的监管举措不同,我国金融业依然以鼓励和支持金融创新为主,这将对我国的金融监管提出更高的要求。后危机时期,其他主要国家和地区的金融监管改革对我国有着重要的启示。一是理清市场和政府的职能边界,市场调节作用与经营主体发展创新自主权应当受到保护,防止监管的越位和错位。从根本上讲,尽管金融监管会存在一定的失灵现象,但市场主导原则和市场自由发展的环境仍然是金融体系运行的基础;市场是不完全的,政府也不是万能的。不能因为发生危机而盲目扩大政府边界及其监管作用,却忽视市场的力量,政府不能代替市场。市场才是经济长效发展最根本的内生动力。二是秉承全面覆盖的监管理念,杜绝“监管死角”,防止监管缺位。全面覆盖的监管理念并不意味着用单一的标准去对待所有的监管对象,要强调监管的层次性,根据金融体系的发展需要采取不同强度的监管措施。三是加强对资产负债表的监管。此次金融危机

表明,金融机构资产负债表的不完备、不透明是导致金融风险失控的重要因素,也是导致危机处置不当、不及时的原因之一。随着金融创新的快速发展,我国金融机构的资产负债表及表外业务规模也在迅速膨胀,如果不及时对此进行有效的管理,金融稳定的隐患就不能消除。而对资产负债表进行有效管理的重要方法就是提高其透明度。四是重视消费者及投资者的利益保护。各国和地区监管当局采取的一系列改革措施表明,加强金融消费者和投资者保护被置于前所未有的高度,强有力的消费者和投资者保护措施是维护其对金融机构和市场信心的保证,也可以在很大程度上强化金融体系。五是在风险可控前提下,强化金融创新。该次金融危机与美国衍生品创新过度有关,但我国转型时期金融业的最大现实是金融创新不足,不能因噎废食,我国金融业绝不能因为美国发生危机而不敢、不愿创新。六是完善征信体系、健全支付清算体系,共享资料信息。实现监管系统内的信息联通与共享,从宏观上进行审慎性监管,有效防范系统风险。七是密切关注其他主要国家的金融监管改革情况,积极参与监管的国际协调与合作。另外,需要特别指出的一点是,尽管我国当前实行的是分业监管,但在金融业不断发展、创新之际,市场更加不确定,金融风险的系统性增强,也更加多样化。因此我国的金融监管部门应做好充分准备,金融监管、金融危机管理应常态化,以应对金融创新给金融市场带来的新的冲击。□

(作者单位:山东经济学院 中国人民银行德州中心支行)

责任编辑 刘慧娴



金融监管改革后的美联储将成为美国金融监管体系中的系统风险监管者