

澳大利亚金融体系借鉴

□王 晓

2008年爆发的全球性金融危机至今阴霾不散，给世界许多国家和地区带来了沉重打击，与此次危机息息相关的金融行业更是苦不堪言。相比深受本轮危机影响较为严重的美欧等国家和经济体，澳大利亚的金融体系彰显出更强大的抵抗力。其独立的货币政策框架和金融双峰监管体系，对我国金融行业转型升级，具有重要的学习和借鉴意义。

一、通货膨胀目标制的货币政策框架

澳大利亚央行——联邦储备银行于1993年4月宣布实施通货膨胀目标制，此番选择是深刻总结国内及国际的背景后长期摸索出来的结果。

在国际方面，自上世纪80年代，在金融自由化及全球化的影响下，以货币供应量作为货币政策中介目标的框架被逐渐弃之。通货膨胀目标制逐步受到英国、加拿大等西方发达国家的追捧，成为当今世界较为流行的货币政策目标规则。在国内方面，澳大利亚经济从上世纪80年代开始出现了较为利于通货膨胀目标制的形势。首先，澳大利亚通货膨胀经历了较长的历史，在启用通货膨胀目标制前夕有所下降，其通货膨胀率平均值在1991年之后已经回落到2.7%，这正为通货膨胀目标制提供了一定的空间。其次，澳大利亚经济增长较慢，失业率较高，需要更为行之有效的货币政策来辅之。澳大利亚1980年至1993年平均GDP增速仅仅2.8%，而同期失业率大幅攀升至7.89%。再次，随着经济全球化步伐的日益加快，澳大利亚对外贸易增长迅猛，仅在1993年的进出口总额

就已经高至600亿及594亿澳元，高达GDP的14.8%和14.7%。

1993年澳大利亚采用的通货膨胀目标制的货币政策主要拥有三项内容：一是储备银行设定明确的通货膨胀控制的目标，并及时向公众公布。二是公布的通货膨胀目标被视为储备银行货币政策最优先的工作内容及工作重点。三是储备银行对通货膨胀目标相关的变更情况、实施情况、工具运用等负有严格的信息披露职责，以提升储备银行的透明度和货币政策的信用度。

通货膨胀目标制的货币政策具有如下特点：其一，与货币政策的法定制定程序相同，储备银行和联邦政府共同制定通货膨胀目标，并需得到储备银行行长及财政部部长的联合确认并签订协议。其二，在同一经济周期当中，通货膨胀目标的平均值定位在2%—3%，而其短期波动区间可以超出此范围。但一个完整的经济周期的时间范围并未得到储备银行及联邦政府的限定，该点正为灵活的货币政策的操作提供了浮动的空间。其三，澳大利亚货币政策的实施工具主要是现金利率。在货币政策公布之后，储备银行进行公开市场操作并以其影响现金利率，而该影响会及时传递至金融行业的存贷款利率中。虽然利率传导会有时滞效应，但储蓄、投资、消费、信贷及资产价格等方面均会受到影响。因此，以通货膨胀目标制实施的货币政策在影响总需求以及相应的总供给的同时，国家经济的整体通货膨胀水平也因此受到了影响。其四，通货膨胀目标制所采用的通货膨胀指标是储备银行通用的CPI指数除去蔬菜、水果、按揭利息及其他价格波动较大商品的价格。其五，储备银行的通货膨胀目标公开制度

对其货币政策的独立性和透明度方面具有正面的影响。

自1993年澳大利亚储备银行实施通货膨胀目标制以来，通过对比实施前后的宏观经济环境，整体通货膨胀率大幅下降，失业率有所下降，经济增长显著攀升。虽然受到上世纪90年代全球经济的利好影响，通货膨胀目标制的货币政策框架对整体经济与金融的发展的正面作用却是不容置疑。

二、着眼于安全与服务的 双峰金融监管体系

英国经济学家Taylor于1995年提出双峰理论(Twin Peaks)，强调监管的两大目标在于保障金融系统稳定及保护消费者权益；其中，审慎监管着眼于监管及处罚可能侵害金融体系安全的金融机构，行为监管则着重保护投资于金融机构或交易金融产品的消费者的安全。澳大利亚的金融监管体系正采用了这种模式。在联邦储备银行和财政部的支持下，澳大利亚审慎监管署(APRA)负责审慎监管银行、保险机构、注册养老金机构、其它信贷机构等实体机构。澳大利亚证券及投资委员会(ASIC)负责监管市场投资行为和保护金融消费者。这两个政府机构依照明确的职能分工，对金融体系进行双峰监督管理，即“左眼监管安全、右眼监管服务”。

澳大利亚政府于2011年强调了双峰监管的优势主要体现在两个方面。其一，此类监管按目标来设置监管机构，审慎监管来负责金融体系稳定性的，行为监管基于金融消费者恰当的保护，两处机构各司其职、有效隔离，缓解了金融稳健与消费者保护之间的监管目标的矛盾。其二，两处机构可以独立雇佣其



领域的专业人士；审慎监管机构主要聘用经济与金融行业的人才，行为监管部门主要雇佣熟悉监管具体实施的人才，旨在恪尽职守，行使监管职责。

三、金融体系改革应对危机卓有成效

澳大利亚于1973年取消了对银行大额存款的利率管制，标志着该国金融改革的开始。1979年和1982年澳大利亚先后取消了短、长期国债利率的政府定价，实行市场招标。1983年，澳大利亚放开外汇管制，允许澳大利亚元自由兑换，汇率自由浮动，资金自由流动。1984年，将证券市场沿用了百年的固定经纪佣金率改革为协议佣金制度。1985年，澳大利亚完全取消了金融机构存贷款利率限制和存款期限控制，同时开放了金融机构混业经营的限制。同年，国内金融市场对外开放，包括中国银行在内的16间海外银行获准进入该国运营。

2008年全球性金融危机对澳大利亚的影响相比美欧等国家虽然甚微，但澳大利亚政府防微杜渐，采取了一系列金融改革措施，主要归结于三个方面：一是吸取了美国联邦与各州金融监管机构之间的交叉权限和真空管理等教训，发布了《国家信贷守则》，规定任何涉及消费者信贷产品和服务的监管统一到澳大利亚证券及投资委员会的联邦层面，避免地方监督漏洞。二是于2009年通过修改《公司法》，主要将以房产作抵押获

得的保证金归于债务类别，防止借款人恶意超越真实融资额度；另外对不公平融资、信用卡融资、欺诈融资等作出了新的法律定义。三是将澳大利亚审慎监管署的监管重点转移至信用监管和资金监管；其中，信用监管侧重于金融机构的内部控制和危机预案系统；资金监管侧重于金融机构的流动资金来源和使用计划。澳大利亚金融体系自由化转型，既拥有源自上世纪的改革积累，又经历了本世纪的金融海啸洗礼，2012年其全球经济自由度指数排名位列183个国家的第三位。

在货币政策方面，2008年9月，澳大利亚联邦储备银行认为此次金融危机属于输入型危机，遂降低25个基点的现金利率予以应对。在之后的一年时间中，联邦储备银行连续5次降息至3%，幅度高达425个基点，创造了该国49年来的最低水平。基于稳健扩张的信贷市场、逐渐活跃的房地产市场、较低的失业水平、主权债务担忧的放缓、国内经济增速和通胀水平的逐步控制，自2009年10月联邦储备银行继而连续5次上调利率达到125个基点，这预示着澳大利亚开始逐步退出应对金融危机的宽松货币政策。然而由于欧债危机和全球经济疲软，澳大利亚于2011年11月开始再次进入降息周期，截至2013年8月已降息8次至2.5%低位。

四、对我国的启示

(一) 金融改革应利用国际经验。金

融体系的形成不是一蹴而就的。我国的金融市场的开放程度、金融机构的发展程度、金融工具的发达程度虽然还难以与西方发达国家匹敌，但是发达国家的经验教训非常值得我国深思和学习。澳大利亚在应对金融危机中，针对市场卖空行为，借鉴美国对卖空问题的规定，于2008年底修改了《公司法》。我国可以借鉴国际经验，以更开放的态度来审视金融新环境下的法律形式和监管规则。

(二) 金融监管应注重理论与实际紧密集合。澳大利亚的金融体系监管理念密切结合国内实际情况，特别体现在双峰监管理论的灵活运用，本轮金融危机也验证了该理论能迎合当地金融市场的挑战，符合审慎监管的需求。金融监管的架构仅是为实际的监管工作提供了理想化的环境和体制基础，应辩证地看待放之四海而皆准的理论，采用符合我国金融体系特点的监管模式，不断提高金融行业运行的协调性和稳健性。

(三) 金融监管应完善顶层设计。澳大利亚由国会统筹，各金融监管机构成立联合专家团队，研究对本国最适合的金融体系安排，其统一的审慎监管框架对我国具有借鉴作用。我国“一行三会”已建立的监管合作可以考虑更加细化的监管标准、更加科学的监管分工，在统一的设计思想推进下，增进彼此的协调与配合。

(作者单位：中国人民银行金融研究所)

责任编辑 廖朝明