

英国“双峰监管”实践经验及启示

侯志茹 | 侯钦翰 | 王凯

2008年金融危机以来，英国的金融市场监管模式已经成功实现了“双峰监管”模式的转变。除了微观和行为监督（“双峰”）之外，引入特定的宏观审慎监督并取得良好成效。我国经济改革一直把改革重点放在实体经济上，金融监管体系的改革力度不大，造成了金融和实体经济之间的扭曲现象比较严重。总结英国金融改革过程中获得的经验，可以为我国金融监管体系的改革提供一定的借鉴意义。

英国“双峰监管”协调机制分析

英国双峰机制实质是“双峰+”机制，因为它还包括央行和财政部在整个监管体系中的领导作用和法律制定职能。双峰监管最突出的优势是三大协调机制，在各监管机构中引入协调机制使财政政策、货币政策、金融稳定、审慎监管很好的实现。

（一）财政政策和货币政策的协调。1992年英国被迫暂停加入欧洲汇率机制（ERM），采取提高利率的措施并未阻止英镑汇率下跌。1992年到1997年引入了通货膨胀目标制，要求通胀目标在1%到4%之间，由英国央行总裁和英国央行行长召开定期会议决定利率水平与通胀。1997年获得独立确定货币政策权力后，英格兰银行通过运作的货币政策委员会（MPC）给予更明确的目标。MPC定期召开会议，

设定利率以实现财政部制定的通胀目标，而央行将受到财政委员会和上议院选举委员会的严格审查。财政部的代表也参加MPC会议，他们可以讨论政策问题，但不能投票。其出席旨在确保MPC充分了解财政政策的发展和政府经济政策的其他方面，以及首相对货币政策的充分理解。虽然财政部代表的存在并不能保证货币政策和财政政策的协调，但有人认为他们的存在会提高各个机构之间的协调能力。

在财政部的2013年度报告中看出，鉴于金融危机之后通货膨胀目标的重大挑战，需要进行审查，复苏时间超过预期。基于审查的结果，政府决定增加MPC的职权范围：现在的职权范围要求，除了在英格兰银行行长和财政部之间交换公开信的要求外，如果通胀在任一方向上远离目标超过1%，监管当局的公开信应该随同发布CPI数据之后的MPC会议记录一起发布，并根据需要提交给世行最新的通胀报告和预测，其中包括MPC对设定货币政策所固有的权衡的判断。该措施旨在允许MPC在考虑交易后形成并传达其通胀恢复目标的策略，同时允许以前有可能进行更有意义的MPC战略交换。在审查之后，职权范围也进行了更新，以确保由MPC和英格兰银行分别运营的“货币政策和宏观审慎政策框架”的协调。

（二）货币政策和金融稳定的协调。协调财政和货币政策的需求具有稳定经济的作用。稳定导向的货币政策将在其分析中考虑到财政政策措施，要做到二者的协调才能做到稳定并促进经济的增长。中央银行内部既有金融货币的稳定职能又有宏观审慎职能，需要采取保障措施来抵御双重目标带来的风险。MPC在某些情况下需要考虑FPC（英国金融政策委员会）的政策行为，同样政府还会要求财政政策委员会在其会议记录、政策声明和财务报告中注明。稳定性报告它是如何考虑到政策设置和预测的。FPC和MPC成员的定期交流也有助于协调该机制。在财政部2017年11月22日致英格兰银行总督的信函中，前者证实了货币政策委员会与FPC之间的持续协调。

在英国，理想协调水平是可以实现的。通过国会督导英格兰银行的行长，FPC和MPC必须考虑到彼此的行动，加强货币和宏观审慎政策之间的协调。这种协调机制由委员会的跨成员会议来保证。迄今为止，这种协调增强了英国宏观经济框架的实力和适应力。在进行这种协调时，政府谨慎地防止MPC的通货膨胀减弱，并意识到价格稳定和宏观审慎的目标非常明确，应该保持分开。

（三）金融服务管理局和审慎监管

局的协调。金融服务管理局(FSA)拆分为两个独立的监管机构——金融市场行为监管局(FCA)和审慎监管局(PRA),这一直是改革有争议的方面。一方面,没有人会对专业化监管机构的优势提出质疑;另一方面,需要额外关注确保建立机构界限不会对连贯执行其独特议程构成威胁。

考虑到业界担心由于FCA和PRA在避免监管不一致和不必要的重复方面遇到困难,监管成本会增加,所以政策一致性问题具有迫切的现实意义。FCA和PRA计划的一致实施在很大程度上取决于新监管机构处理其专业问题的能力,同时注意到金融监管的整体系统如何适应并协同工作。FCA和PRA的独特之处在于新的监管机构制定了自己的独立规则和问责机制。FCA和PRA之间的谅解备忘录旨在避免任何问题不一致和重复,并考虑到良好的公司治理。FPC提供建议和授权的权力进一步证明了FCA和PRA(作为英格兰银行集团的一部分)任务的相互关联性。这被认为是一种适当的机制,以确保PRA和FCA不会被剥夺英格兰银行FPC在金融稳定方面的专业知识。具体来说,FPC是一个政策委员会而不是监管机构,这意味着它不会直接监督金融公司和市场。

英国“双峰监管”的优势分析

(一)监管机构职责明晰,监管针对性强。在央行和财政部层面,监管体系设计给四大监管机构予以明晰的监管职责。唯有以法律的形式为监管机构确定其监管职责、对象和职能等具体事项才有利于金融监管的针对性和高效性。另一方面,法律对各个监管机构有明确的监管边界规定,有利于提升监管的规范性,防止造成监管



混乱、重叠的局面。

(二)“双峰+”监管体系,增强监管的稳定性。央行作为一个国家金融系统的最高统领者,不仅应该担负有稳定金融发展的职能,还作为最后贷款人等重要职务。在双峰监管下,央行和财政部成为最高的政策制定者,使双峰监管呈现双峰+的局面,有效地稳定监管体系。一方面提升了央行制定政策、执行政策的有效性和独立性;另一方面更是提高了央行的地位,有助于在系统性金融风险发生时,高效通过自己的货币工具进行防范和救助,稳定金融的发展。

(三)信息共享与跨成员机制设计,监管执行效果强。财政政策和货币政策、货币政策和金融稳定、金融服务管理局和审慎监管局三大协调机制的定制,有助于主要监管机构之间的信息共享。这里的共享不仅包括对

于被监管金融机构的信息共享,还包括监管机构的数据库、监管经验和具体的法律法规等共享。英国建立了一套备忘录和会议式的共享机制,要求定期必须加强有效沟通,这样的设置还有利于降低监管的成本,解决信息不对称问题,预防金融系统性风险。

英国央行下的MPC、FPC和PRC(PRA)委员会的跨成员资格和协调机制。一是货币,宏观审慎和微观审慎政策制定在委员会层面上密切协调,相互制约;二是建立监管机构合作的备忘录。在英国,FCA和PRA每年签署五份谅解备忘录。最后,监管机构之间需要定期举行讨论会议以加强对于监管信息的共享。

英国“双峰监管”对我国的启示

金融监管是一个动态的过程,随着一个国家经济增长和金融市场的发



展,金融监管会有不同的目标。目前,我国正处于转型经济(新经济)时期,尽管经济发展迅速,但是金融市场不太成熟。金融监管改革挑战包括促进经济增长和保持经济稳定的矛盾、监管重叠和空白、监管效率低下等等。因此,我国的金融监管目标是提升金融促进实体经济的增长效率,防范系统性金融风险。

(一)平衡增长、金融创新和金融稳定。一是建立中国式创新中心。旨在鼓励金融企业进行金融创新,监管者应该包括所有三个职能监管机构以及中央银行的官员。二是建立监管沙箱机制。该沙箱有利于金融产品和服务的创新。这种监管方式主要是按照实验试错的方式进行,需要在实验室中检测某种金融创新对整个金融体系可能产生的影响。最关键问题是金融产品制定一个定义明确的测试中

心,以最大限度地提高测试的有效性,同时最大限度地减少对公众和金融市场的不利影响,比如央行设立数字货币研究中心就是对于现阶段的比特币、区块链的研究和测试,以防止直接应用在中市场造成的市场波动。三是在中国人民银行和所有职能委员会之下建立一个协调监管的研究中心。该研究所将对金融市场的各个方面进行科学、客观的市场研究,用以解决目前监管体制框架下潜在的监管冲突和空白问题。四是积极与国际主流监管机构、高校、智库合作、交流、共享监管经验。可以组织年度论坛或者峰会,成员应该包括我国境内外的监管官员、私营部门领导人、企业家以及学术研究人员。该中心可由中国人民银行与所有职能监管机构共同管理,并与这些行政实体内的现有研究中心一同合作。这种机制虽然需要很大的管理和协调成本,但是可以大大提高监管者之间的信息共享和监管效率。

(二)建立中国特色的监管制度。一是建议国务院授予金融稳定发展委拥有足够的法律权利,使其有权来解决实体经济和金融扭曲之间的恶性循环等问题。作为一个快速增长的转型经济体,中国经济中存在实体经济和金融的扭曲,可能造成相互影响引发系统性风险。如果市场中出现对于金融稳定严重影响的因素,该委员会应有权对不同行业实施行政性的监管。二是建议FSDC和中国人民银行建立金融风险 and 监管等研究机构,不仅要包括法律的研究中心,还要建立以量化数据为基础的金融风险研究中心。同时应该让职能监管机构一同协调,重点关注与系统重要的金融机构有关的风险敞口。三是在人员设置方面,建议FSDC与职能监管部门拥有跨成

员资格。这种设置不仅能够达到互相制衡的效果,还可以促进整个金融稳定。例如,FSDC委员会可以由政治局常任成员或者央行行长担任要职。其成员可以包括中国人民银行、中国证监会、中国银监会、财政部官员和外部专业的经济学家等。最后,FSDC应该至少安排所有监管机构和中国人民银行的董事成员每季度召开一次会议。这是为了确保沟通渠道顺畅和实时监管,会议过后需要形成对于经济和金融的报告,要做到信息的公开透明,并且公开在自己的官方网站上。

(三)协调三个层次的金融监管。金融监管涉及前期的法律和规则的制定、监管的执行协调和研究、监管信息的共享三个步骤。法律是监管依据、执行是监管实现过程、研究和信息共享是监管有效补充。只有充分协调好这三个层次的监管,才能不断提升监管效率,形成监管良性循环法律和规则在金融监管中起到基础性和规范性作用,在法律制定过程中要协调各个监管机构的监管目标和监管职能;在金融监管执行过程中,需要由央行作为领导者进行指导,各个监管机构以团队为单位进行协调监管;协调信息共享的监管研究中心是关键。本质上说,金融监管一定程度上可以说是监管信息的博弈。在英国,英国央行设有一个研究中心,专门负责协调FPC、PRA和MPC的研究。例如,压力测试参数的设定时需要按照跨机构对于市场的预期和历史数据进行设定。FCA还拥有—个研究团队,能够产生市场观点,帮助监管机构预见行业趋势和潜在风险。□

(作者单位:中央民族大学
复旦大学 清华大学)

责任编辑 雷艳