

欧盟金融监管合作与 金融稳定问题研究

The Study of Financial Supervision Cooperation
and Financial Stability Issue in the EU

焦莉莉 著

中国社会科学出版社

欧盟金融监管合作与 金融稳定问题研究

The Study of Financial Supervision Cooperation
and Financial Stability Issue in the EU

张西四 著

中国金融出版社

欧盟金融监管合作与 金融稳定问题研究

The Study of Financial Supervision Cooperation
and Financial Stability Issue in the EU

焦莉莉 著

中国社会科学出版社

图书在版编目(CIP)数据

欧盟金融监管合作与金融稳定问题研究 / 焦莉莉著. —北京: 中国社会科学出版社, 2012. 8

ISBN 978 - 7 - 5161 - 1150 - 5

I. ①欧… II. ①焦… III. ①欧洲国家联盟—金融制度—研究
IV. ①F835. 01

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2012) 第 144715 号

出 版 人 赵剑英
责任编辑 孔继萍
特约编辑 乔继堂
责任校对 周 昊
责任印制 王炳图

出 版 社 中国社会科学出版社
社 址 北京鼓楼西大街甲 158 号 (邮编 100720)
网 址 <http://www.csspw.cn>
中文域名: 中国社科网 010 - 64070619
发 行 部 010 - 84083685
门 市 部 010 - 84029450
经 销 新华书店及其他书店

印 刷 北京奥隆印刷厂
装 订 北京市兴怀印刷厂
版 次 2012 年 8 月第 1 版
印 次 2012 年 8 月第 1 次印刷

开 本 880 × 1230 1/32
印 张 8.25
插 页 2
字 数 206 千字
定 价 28.00 元

凡购买中国社会科学出版社图书, 如有质量问题请与本社联系调换
电话: 010 - 64009791
版权所有 侵权必究

目 录

引言.....	(1)
第一章 金融监管合作与金融稳定理论综述	(10)
第一节 金融监管理论综述	(10)
一 金融管制与监管概念辨析	(11)
二 公共利益理论	(13)
三 利益集团理论	(15)
四 监管俘获论	(15)
五 经济管制论	(16)
第二节 金融稳定与相关概念比较	(18)
一 金融稳定的界定	(18)
二 金融稳定及其相关概念比较	(21)
第三节 金融监管合作与金融稳定理论模型	(23)
一 合作与协调	(24)
二 监管中的外部性模型	(26)
三 金融稳定公共产品供给基准模型	(30)

第二章 欧盟国家金融监管合作框架及其弊端	(47)
第一节 欧盟成员国监管模式及其演变趋势	(48)
一 分业监管代表性国家及其演变趋势	(48)
二 统一监管代表性国家及其演变趋势	(49)
三 欧盟各国监管架构非对称性安排	(52)
第二节 欧盟金融监管法律体系及合作框架	(57)
一 泛欧金融监管法律体系建设	(57)
二 欧盟金融监管合作框架	(62)
第三节 欧盟金融监管合作框架分析	(71)
一 欧盟现有监管合作框架评析	(71)
二 改善欧盟金融监管合作机制可行路径探讨	(76)
第四节 欧盟凸显分散金融监管弊端	(79)
一 欧盟金融稳定三元悖论	(79)
二 解决三元悖论问题的逻辑起点	(83)
第三章 委托代理框架下的监管外部性模型	(85)
第一节 委托代理框架下的监管外部性模型	(86)
一 欧盟金融监管委托—代理问题:博弈方、 激励与信息约束	(86)
二 委托代理框架下的金融监管外部性模型	(93)
第二节 纳税人与监管机构间的激励冲突及其 表现形式	(96)
第三节 模型政策性启示	(99)
一 欧盟层面现有安排不能解决激励冲突问题	(99)
二 加强欧盟金融监管合作与监管治理	(100)
第四章 欧盟统一监管规模经济效应实证研究	(103)

第一节 欧盟分割监管的成本·····	(104)
第二节 欧盟金融监管合作带来规模经济效益·····	(106)
一 分析方法与数据来源·····	(107)
二 估计分割监管的成本函数·····	(108)
三 欧盟统一监管潜在规模经济效应预测·····	(110)
第三节 建立泛欧金融监管体系是历史演变的必然逻辑·····	(111)
 第五章 欧盟金融领域合作与危机引致的金融	
监管改革 ·····	(123)
第一节 危机背景下欧盟金融领域的合作实践·····	(124)
一 次贷危机的控制与减缓阶段合作实践·····	(125)
二 次贷危机解决阶段政策合作与协调·····	(137)
三 次贷危机的防范——金融监管改革动议·····	(138)
四 欧盟在主权债务危机中的合作实践·····	(140)
第二节 欧盟金融监管改革,理论与现实诉求的统一·····	(146)
一 监管改革必须解决的几个问题·····	(147)
二 监管改革虽非完美,但是现实的选择·····	(148)
第三节 欧盟金融监管改革有效性分析·····	(172)
一 欧洲央行与成员国的激励相容问题·····	(173)
二 欧盟监管模式与治理安排趋同性分析·····	(182)
三 欧盟成员国金融监管治理趋同性 QRT 评估结果·····	(193)
 第六章 欧盟金融监管与金融稳定政策前瞻 ·····	(200)
第一节 欧盟金融监管改革未来面临的挑战·····	(200)
一 宏观审慎监管改革所面临的挑战·····	(201)

二	微观审慎监管改革所面临的挑战·····	(202)
三	欧盟宏微观审慎监管改革能否有效配合·····	(202)
四	欧盟与国际社会金融监管合作的有效接轨·····	(203)
第二节	学术界对未来欧盟金融监管改革方向的 理论探讨·····	(204)
一	建立基于可选择机制为导向的宏观审慎 监管机制·····	(204)
二	引入“欧洲命令”,促进成员国监管治理 结构的趋同·····	(210)
第三节	欧盟未来应对危机的金融稳定框架及其发展·····	(214)
一	泛欧层面应对金融危机未来合作框架·····	(215)
二	开展 Mars-ESCB 宏观审慎监管方面的研究 ·····	(220)
三	建立欧洲“银行业危机基金”·····	(225)
四	改革欧盟财政体制,解决制度性桎梏 ·····	(230)
五	欧元区的未来——存续抑或解体·····	(235)
附录	·····	(239)
参考文献	·····	(246)
后记	·····	(258)

引 言

始于美国次级抵押贷款市场的全球金融危机发展之快，波及之广，影响之深远，令世人哗然。而国际金融监管失灵、宏观审慎监管缺位、各国间缺乏有效的合作与协调而未能有效阻止危机的发生与蔓延也是不争的事实，由此引发国际社会对国际金融监管体系的全面反思和改革动议。欧盟迥异的经济、政治制度是国际领域的一个亮点，这是一个充满现实矛盾、困惑，暗含着危机但又孕育着无限生机的地方，正如英国前首相约翰·梅杰在《经济学家》所写道的：“不断地默诵经济和货币完全一体化的咒语……会出现雨跳舞的完全离奇的景象和具有同样离奇的力量……”^①在对欧盟金融领域的研究中，欧盟金融一体化发展与各国分散监管的非对称性制度安排以及由此引发的对欧盟乃至全球金融稳定的影响，成为摆在欧盟各国政策制定者面前亟待解决的现实问题；同时，出于时代责任感，也引发了众多学者对欧盟金融监管合作与金融稳定问题浓厚的研究兴趣。

次贷危机余波未平，2010年希腊等欧元区成员国的主权债

^① [荷兰] 塞尔维斯特·C. W. 艾芬格：《欧洲货币与财政政策》，向宇译，中国人民大学出版社2002年版。

务危机风波再起，再次威胁到其他主权国家的利益，对欧盟金融市场和实体经济的发展带来巨大的负面影响，欧盟金融稳定问题被再次推上世界经济舞台的中心。现实带来的经验和沉重的教训使欧盟各国深刻认识到只有实施宏观审慎监管政策，加强区域内乃至国际层面的宏微观审慎监管的协调与合作，改革欧盟深层次制度性桎梏，才能避免类似问题再次发生。^① 美国、欧盟和英国纷纷出台了重要的监管改革方案，掀起全球金融监管改革的高潮；国际监管组织也出台了新的监管举措；欧盟财政改革、建立长期危机应对机制等也进入议事日程；欧盟委员会等机构出台了一系列建议、指令等，立法活动启动在即。本书主要目的即分析欧盟金融监管合作存在的深层次弊端，探讨加强欧盟各国合作与协调对于维护欧盟金融稳定的深层次理论动因并展开实证方面的研究，在此基础上对欧盟采取的改革措施进行深入评析，由此探讨走出各国金融监管合作困境的前进之途。

2007年夏季美国次贷危机刚刚发生时，几乎没有人预料到它将以极快的速度影响整个世界。2008年初，大部分发达国家经济体受到严重冲击，这其中也包括欧盟在内，随后新兴经济体也未能幸免。也就是说，在仅仅一年之内，人们不得不接受这样一个事实，那就是国际社会正在面临一场全球范围的经济和金融危机，这场危机给全球多个地区 and 国家的宏观经济和社会生活带来了深刻的影响。

次贷危机与历史上发生的历次由金融危机而导致经济衰退的史例有着诸多共同的特点，其中一个重要特征就是危机发生前都存在一个相当长时期的快速信用扩张作为危机的先导，随之而来

^① 例如欧元区统一货币政策与分散财政政策的非对称性搭配是导致欧元区主权债务危机的深层次原因。

的就是充足的流动性供应，高杠杆化，高企的资产价格以及房地产、石油、金属、农业产品、食品价格等泡沫的形成。其结果是，金融市场一个小小的组成部分（如美国的次级贷市场）就足以引发一场危机而摧毁整个系统。^①当然，与先前所发生的危机不同的是，2008年始于美国的金融危机是全球性的，同以往的金融危机相比呈现出独特的发展趋势和特征：

其一，从宏观层面来讲，大规模持续性的全球经济失衡，长期持续性快速的信用扩张以及低通胀高增长的宏观经济环境，孕育了高企的杠杆率，对风险存在明显低估，资产价格明显偏离基本价值。金融部门系统性风险的广度和深度不仅仅与大银行和其他被监管金融机构的偿还能力与流动性不足有关^②，同时还取决于金融机构与金融市场间内部关联程度。从这个角度来说，非银行金融机构以及未被纳入监管体系的金融部门，其业务活动已经对系统性风险带来非常重要的影响。而且所有金融机构与金融市场间的这种内在联系意味着它们的集体行动将会对系统性风险带来内生性的冲击并由此对实体经济带来潜在的负面影响。

其二，从微观层面来讲，金融创新，特别是资产证券化进程，虽然原则上有助于投资多样化并分散风险，但却在实施过程中引发了不正当的激励机制，使银行放松了借贷标准，而且金融创新产品的复杂性以及信息不透明的状况使得对其真实价值和隐藏的风险难以进行有效的评估，从而导致衍生性金融工具的风险聚集和期限错配问题。同时此次危机中信贷评级机构对次贷抵押品评级存在瑕疵，而且大型金融机构风险管理存在严重缺陷并且

① 类似的事件在历史上发生过而且并不鲜见，例如发生在20世纪90年代早期日本和挪威的纳维亚国家的危机以及20世纪90年代后期发生在东南亚的金融危机。

② 未被纳入监管范围的金融机构不仅包括对冲基金，还包括从事表外业务（衍生金融工具）的金融机构。

未能对此采取及时有效的措施，这一切都加剧了危机发生的广度和深度。

其三，此次危机始于发达国家并在发达国家间广泛传播，由于缺乏有效的监管机制，导致众多世界知名的大型跨国金融机构破产。这些也恰恰说明了一个问题，即仅仅依靠行业自律和市场规则是十分危险的。

表 0—1 导致次贷危机的因素与监管失灵类型

导致次贷危机的因素	监管失灵类型
掠夺性贷款 ^①	缺乏消费者保护监管
简单的投资者和消费者	缺乏消费者保护监管
风险管理不足	审慎监管不足
信用评级机构与其他市场守卫者失灵	自我监管不足
金融机构与金融工具管理不善	监管不足
金融超市	监管不足、监管重叠与监管竞争
跨境金融传播	母国监管不力以及缺乏国际监管合作
危机中的反应滞后	缺乏市场稳定监管者

资料来源：Eric J. Pan. Four Challenge to Financial Regulatory Perform. Benjamin No. Cardozo School of Law Jacob Burns Institute for Advanced Legal Studies. Working Paper No. 280, 2009, pp. 2-3.

金融危机从美国开始传播，逐渐蔓延至欧洲和世界其他地区。此次金融危机暴露出宏微观经济失衡以及监管失灵等多方面

^① 掠夺性贷款 (predatory lending)：贷款机构受到零售金融市场上竞争加剧的影响和利益驱动，一些房贷机构不仅有意忽视向借款人说明有关贷款条款和利率风险的复杂信息，而且还故意隐瞒信息、提供虚假信息、怂恿甚至代替消费者虚报收入，这样的贷款欺诈行为层出不穷也就是所谓的“掠夺性贷款”行为。

的问题,诸如监管者不能及时进行信息交换、国际金融机构监管合作明显不足,同时还反映出各国监管者对母国监管国际金融机构方面的信心不足等,由此引发国际社会对国际金融监管体系的全面反思和改革动议。在 G20 历次会议中,与会各国就短期应对措施以及国际金融监管的相关工作计划达成了共识。正如在第 2 次 G20 首脑会议公报中所指出的:“金融业的重大衰退,以及金融监管措施的重大失误,是导致当前危机的根本原因。为此,我们所有人都同意确保在本国推行强有力的监管系统,同时还同意建立具有更加一致性和系统性的跨国合作,创立全球金融系统所需要的、国际社会一致认可的高标准监管框架。”^①表 1 总结了导致此次金融危机的主要因素及其与监管失灵间的关系。

20 国集团峰会的召开深刻总结了金融危机对全球经济所造成的负面影响并开始着手考虑长期监管改革方案。这对当前经济政策的一个重要启示就是:国际社会仅仅采用微观审慎监管方式而忽略对宏观系统性金融风险的关注,将很难防范系统性金融危机再次发生。应该构建一个宏观审慎监管与微观审慎监管有机结合的新金融监管框架,这需要金融监管理念和方式的重大改变。同时,明确宏观审慎监管的目标和决策框架,赋予中央银行更大的系统性监管的职能,加强危机应对机制建设,加强国际社会在金融监管方面的合作,进行相应的金融监管制度改革与创新,将是未来国际社会努力的方向。

虽然金融监管政策的脆弱性是全球性的,但欧盟作为世界重要的区域经济组织,其稳定性对全球的经济的发展具有非常重要的影响。2008 年 9 月,始自美国的金融风暴强烈冲击了欧洲,金融系统和实体经济均遭重创,也使欧盟金融监管领域的诸多弊端

^① 洪武林:《跨国银行国际监管研究》,四川大学博士学位论文,2010 年。

暴露无遗。在危机发生前,欧盟金融体系获得长足发展,这为系统性风险的跨境分布与传播提供了客观的环境,特别是随着欧盟内部跨境金融机构重要性的不断提升(截至2007年,欧盟43家大型跨国银行集团总资产已占欧盟银行总资产的73%),加强泛欧金融监管与成员国间的合作已经成为各方利益的共同诉求。若要进行有效的危机防范与管理,需要各国监管当局与中央银行进行有效的、及时的信息交换与密切合作,由此产生了建立与之相匹配的危机防范与管理机制的强烈诉求。但欧盟的现实状况却是,与金融一体化发展密切相关的金融部门的管制与监管活动建立在主权国家基础之上,也就是说,金融稳定问题仍由各成员国进行管理,特别是涉及危机中对银行进行救助的财政权限仍掌握在成员国手中。辅助性原则(subsidiarity)在欧盟金融稳定制度安排中得到尊重和体现^①,特别是在事实上和法律上(de facto and de jure),欧盟成员国在非欧盟专有立法权限领域享有很大的自由空间,集中程度非常有限。欧盟虽然存在一个泛欧层面的监管框架^②,但大部分内容反映的是成员国间的某种折中、妥协

① 根据《欧共同体条约》第5条,共同体应在《欧共同体条约》所赋予的权限范围内为实现条约的目标行事。在共同体没有专有权限的领域内,只有在成员国由于行动的规模或效果方面不能充分实现目标而由共同体行动能更好实现目标情况下,共同体才能行事。共同体行动不能超过实现《欧共同体条约》目标的必要程度。该条约体现了共同体法的两个基本原则:前两句是关于辅助性原则(subsidiarity),最后一句是关于适当(proportionality)原则。根据附着于《阿姆斯特丹条约》的《关于适用辅从原则和适当原则的议定书》,共同体机构在行使权利时应保证遵守辅从原则和适当原则。

② 欧盟金融监管体系的起源可以追溯到欧共体理事会1977年通过的《第一银行指令》,1989年欧盟发布的《完善内部市场》白皮书被《第二银行指令》采纳,从而构成欧盟银行业一体化的基本法律框架。1999年欧洲议会通过的《金融服务行动计划》进一步加快了欧盟金融市场一体化建设步伐。欧盟采用超国家立法形式构建了拉姆法路西框架的四个层次,奠定了欧盟金融业法律协调的典范。

的意愿，这种金融一体化发展与各国分散监管的非对称性制度安排成为孕育欧盟金融不稳定的土壤。^①

在经济一体化深层次结构性效应的推动下，伴随 2009 年下半年全球经济复苏的迹象，各国以邻为壑的政策取向有所减弱，特别是在 2010 年欧债危机发生后，欧盟各国终于走上了共同应对，走向了行动协调，先后在金融领域和实体经济领域采取了一系列的重要举措，在维护各自利益的基础上，切实保证欧盟的共同利益。这是欧盟自建立以来，乃至整个欧洲发展史上，欧共同体成员国首次在金融市场、实体经济领域，实行如此大规模的政策性协调合作。尽管协调的启动与此次危机的特殊经历相关，但从某种意义上讲，已经反映出某种历史发展的必然趋势，欧盟若要获得金融稳定的局面必须依赖各成员国间乃至世界各国的通力协调与合作，此举对于欧盟未来政策实施取向具有深远的影响。此次危机中揭示出两个重要启示：

其一，微观审慎监管在大多数情况下都不能及时有效地识别不断累积的系统性风险并对此采取相应的补救措施；同时，尽管国际组织和包括欧洲中央银行在内的组织已经就金融系统内的失衡状况、杠杆率不断提高所带来的风险以及对风险估值偏低发布了预警，但并没有引起市场参与者或金融监管当局的应有重视。

其二，强化对金融体系的微观与宏观审慎监管，并且加强二者间的协调与配合就成为亟待解决的现实问题。特别是宏观金融要素，金融市场与金融机构间的内在联系以及系统性风险的传播特征，都要求加强欧盟乃至全球的宏观审慎监管，这将有助于防

① Vives, X. Restructuring Financial Regulation in the European Monetary Union. *Journal of Financial Services Research* 19 (1), 2001, pp. 57—82.

范未来类似危机的发生，从而对实体经济造成破坏性的影响，并有助于确保金融体系的稳定，增强金融体系应对冲击的能力。

由上面的分析可以看出，欧盟若想维护金融稳定，必须将其改革融入全球改革之中，才能充分发挥对金融部门和实体经济的作用。而且地区性合作方式的一个优势在于，其信息不对称性大大小于在国际层面上的合作，从而使一些政策和措施，诸如信息交换、相互监督等可以在地区层面得到更好的实施；而且金融危机的蔓延通常会在地区内部首先发生，作为抵御金融危机的重要防线，区域机制是对国际机制的重要补充。正像有些学者所指出的：“这或许意味着，金融危机的防范和救助主要是一种地区性公共产品，除了借助全球性国际组织的帮助之外，区域性国际组织和制度安排可能更为有效。”^①

因此，欧盟金融稳定公共问题的实现，有赖于各成员国在金融稳定制度方面的合作与协调，成员国需将垄断的金融稳定决策权逐渐让渡到联盟层面集体决策机制中，需将欧盟层面金融稳定安排与国内稳定制度安排紧密配合，而不能相互抵触与冲突。另外，建立起欧盟层面的宏观审慎监管体系，并加强宏观审慎监管的合作也是至关重要的。这是对欧盟金融稳定提出的双重挑战，既需要欧盟层面制度安排的公正与效率，也需要确保现实世界中欧盟各国多样化国内制度能够接受泛欧层面制度的约束；否则，欧盟甚至全球的金融稳定公共问题就不能得到解决。^②

金融是现代经济的核心，在当代金融区域化和全球化背景

① 何帆：《危机之后的亚洲货币合作》，中评网，<http://finance.sina.com.cn>，2004-08-22。

② [美]英吉·考尔等编：《全球化之道——全球公共产品的提供与管理》，张春波、高静译，人民出版社2006年版，第368页。

下，各国金融监管最根本的问题是金融监管对象（客体）的全球化与金融监管主体国别化之间的矛盾。^① 欧盟作为世界上最为成功的区域经济组织，对其金融监管制度和金融稳定间的关系进行研究具有一定的理论和现实意义，这将有助于将欧盟层面的经验推广至其他区域合作组织，从而为解决类似问题提供理论和实践的指导。特别是 2010 年欧元区发生主权债务危机以来，欧盟的金融稳定问题再次被世界所关注，也再次考量着欧洲和全球的金融安全与经济发展，欧盟能否顺利渡过危机？欧元的未来如何？历史正在书写自己的答卷。

^① 林俊国：《金融监管的国际合作机制》，社会科学文献出版社 2007 年版，第 1—3 页。