

International Cooperation of
Financial Supervision in the Context of Financial Crisis

金融危机背景下 的 金融监管国际合作

赵 然 著

次贷危机的爆发是否具有必然性
国际社会如何应对次贷危机
金融危机是否促进了金融监管的发展
金融监管是否是金融体系的必要
金融监管为何要在国际环境下讨论
中国如何在合作博弈中取得更好的谈判地位

河南人民出版社

C14043970

本书获河南省社会科学院青年学术著作一等奖

F830.2

192

International Cooperation of
Financial Supervision in the Context of Financial Crisis

金融危机背景下的 金融监管国际合作

赵然 著



北航

C1731318

F830.2
192

河南人民出版社

图书在版编目(CIP)数据

金融危机背景下的金融监管国际合作 / 赵然著. —
郑州 : 河南人民出版社, 2013. 11
ISBN 978 - 7 - 215 - 08663 - 0

I. ①金… II. ①赵… III. ①金融监管 - 国际合作 -
研究 IV. ①F830.2

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2013)第 251900 号

河南人民出版社出版发行

(地址:郑州市经五路 66 号 邮政编码:450002 电话:65788068)

新华书店经销 河南龙华印务有限公司印刷

开本 710 毫米 × 1040 毫米 1/16 印张 16.25

字数 240 千字

2013 年 11 月第 1 版 2013 年 11 月第 1 次印刷

定价 : 36.00 元

内容提要

金融监管国际合作的问题一直存在着不同观点的争执。此次金融危机给予金融监管一个强有力的外部冲击，加速了金融监管乃至金融监管国际合作方面的研究发展。本书以观测到的金融危机现实状况为切入点，进行金融监管国际合作的研究。在金融监管和金融监管国际合作的理论基石上，联系现实社会对参加国际合作的主体，包括金融监管当局和各主要国际机构进行研究。在比较次贷危机前后金融监管国际合作的不同和发展之上，使用博弈论为工具分析金融监管国际合作。最后，将这些研究成果应用到中国，考察次贷危机对中国的影响和波及，提出中国必须加入到金融监管的国际合作中去，结合中国目前参与国际合作的情况提出中国的战略规划以及实现的策略。

通过反复争论和外因刺激，金融监管国际合作在理论和实证方面的成果阐明了金融监管国际合作的必要性。由于背景和发展历程的不同，金融监管当局形成了差异化的各种体制，在不同体制下合作的困难是显而易见的。金融监管国际合作仅仅依靠国与国之间的协议是不足以稳固在合作策略上的；在这种情况下，各国金融监管当局和政府本着不同的目的，逐渐成立了品目繁多的金融监管国际机构。目前国际上发挥金融监管职能的主要国际机构包括巴塞尔银行监管委员会、国际证监会组织、国际保险监督官协会、联合论坛、金融稳定理事会（由金融稳定论坛发展而来）、国际货币基金组织和世界银行等。

在理论的基础上，本书使用计量经济学的方法从国内生产总值的增长、财政政策和货币政策三方面考察了英、美两国是否存在关联性，发现数据分析支持理论上的推演，这两个国家存在显著的互相联动。在经济和金融互相渗透和关联作用之下，单一国家的金融监管是无法“独善其身”的。金融监管的目标实施是通过加强本国宏观审慎监管，达成本国金融体系的稳定；在联系紧密的区域中，实现区域合作；最后达成国际间的整体合作。通过对次贷危机发生前金融监管国际合作的状况、危机中各国和国际组织的应急措施，以及危机后

的金融监管实践变革的研究发现，无论是危机中的应急措施还是危机后的实践变革都需要金融监管国际合作的支持。

金融监管的国际间关系源于监管竞争，博弈论是一种分析相互影响的选择策略的工具。鉴于此，博弈论被引入金融监管国际合作的分析。博弈模型的构建从基础的静态两国一次博弈到动态博弈，从参与的两国扩展到包含国际金融监管组织的多国博弈。在两国静态博弈的分析中，假设博弈双方为两个独立的、没有强弱之分和资源可以自由流动的国家。当两国从理性出发，都以“本国福利最大化”为唯一目的时，博弈结果为“竞争，竞争”的“囚徒困境”格局。在两国长期动态博弈中，虽然博弈的结果趋于达成“合作，合作”的最优解，但是要经历漫长的试错过程。

金融危机可以看作是外界给予博弈双方的一个刺激，当某个国家在遭受严重创伤之后，主动采取合作策略，引发“触发战略”；另外一国在确认了对方的合作策略之后，出于理性也会选择“合作”。这样，博弈的结果在外力作用下演变为“合作，合作”的格局，从而获得了较好的博弈解。但是这种合作的策略格局不是长期动态博弈的结果，存在外部诱因。一旦某国淡忘了危机的破坏或者迫于某些力量的压力，为了获取当期利润的最大化率而移至“竞争”时，另外一个国家会立即以报复的形式采取“竞争”策略。

当国际组织被引入金融监管国际合作的博弈中之后，原先简单的两国博弈就演变为可能存在联盟的多方博弈。结合实际的社会状况，在多方博弈中，国际组织可以提供金融监管国际合作策略达成的平台，可以促使博弈各方选择合作策略；同时国际组织可以发挥对达成的合作策略起到维护和制约作用，使博弈各方保持合作的策略。

研究总是要“落地生根”，中国作为一个发展中的大国，虽然目前资本市场和金融体系没有完全对外开放，但是开放的步伐在继续迈进。在中国金融严厉的管制之下，次贷危机虽然对中国的金融体系伤害不大，但是却对实体经济造成了不小的冲击，尤其是通过金融的横向联动作用对中国实体经济的影响不容忽视。从中国的对外出口减少、失业率增加、国民消费水平下降和通货膨胀凸显等方面，次贷危

机的阴影几乎随处可见。因此，无论从未来的发展趋势还是现实的收益和损失看，参与金融监管国际合作对中国都是必然的。

从中国自身来说，应该加强对跨境金融机构的监管，建立信息网络和国外的金融监管当局互通信息。完善中国金融体系，建立宏观审慎监管。从微观和宏观两个方面对金融业的系统风险进行控制。考虑混业经营和分业监管之间的矛盾，加强各金融监管部门之间的合作，发挥“一行”的宏观统筹和“三会”之间的协调与分工，促进市场约束的良性补充，首先达到“善其身”的目标。在此基础上，在中国联系紧密的经济圈和金融圈里构建区域合作模式，目前可以提到日程上来的是发挥大国优势，采取谨慎主导的策略在东亚实施获取领导权的战略。然后在考虑本国利益博弈的基础上，本着全面参与的态度广泛开展国际合作。在国际上保持一个稳定和安全的金融体系，需要在存在紧密金融联系的国与国之间、区域之内和国际上建立金融监管合作关系。中国的金融监管当局，以证监会、银监会和保监会为代表，正广泛参加国际金融监管协会，并与多个国家金融监管当局签订了备忘录。中国政府应该以博弈为出发点，利用 G20 集团的成员国身份参与金融监管国际合作，思考如何在主要由西方国家把持的金融监管国际组织中维护本国利益，并在国际社会为中国争取合理和应得的地位。

Abstract

The arguments on whether implementing the international cooperation of financial supervision have been argued for a long time. Recently, the financial supervision has been shocked by the subprime crisis; and in addition, the subprime crisis encouraged something on the international cooperation of financial supervision. So far, the international cooperation of financial supervision has been recognized and admired by the most of scholars. The actual players in the international cooperation of financial supervision are each country's financial supervisory authorities. From various backgrounds, i. e. culture and developing approaches, there are quite different modes or styles of the financial supervisory authorities; therefore, the embarrassments of coming to cooperation are obvious. Since there is no uniform criterion, it is not reliable that only depending on agreements among counties; therefore, the central banks of the countries and the supervisory authorities together, built a number of organizations and institutions in dealing with admiring the international cooperation. Some famous organizations are Basel Committee on Banking Supervision, International Organization of Securities Commissions, International Association of Insurance Supervisors, the Joint Forum, Financial Stability Forum (as the successor of Financial Stability Forum), International Monetary Fund and World Bank.

Under the processes of the internationalization or globalization on financial system, the increasing realization that any of the single country's financial supervisory authorities cannot operate in isolation from the rest of the world, therefore, the international cooperation is needed indeed. By the event studies on the subprime crisis, analyzing on before the event, in the event and the situation and the responses by the financial supervisory authorities after the event, we could result that the international cooperation of the financial supervision is an important approach to keep finance and economic

stable.

The original framework of the international relationship among the countries is the supervision competition. Game theory is a valuable and useful tool in analyzing and dealing with this conundrum. Therefore, Game theory has been introduced into discussing analyzing the international cooperation of financial supervision. The conduction of the theory is begun with a simple two-country model in this book, and it is developed to specified infinitely repeated model, and continued to a N-players game model when more players are added. In the simple two-country model, we assume that the two players (countries) are independent countries. By nature, the two countries are only interested in "maximize its payoff" in the beginning. Under rational analyses, both two countries admire at "competition", hence, the game is ended at "competition, competition", which is a typical "Prisoner's Dilemma". In the long and dynamic game, i. e. the infinitely repeated game, one country may motive to cooperate within the game, the country receives a large hurt from the finance crisis. Hence, the country tries to cooperate with another country by a trigger strategy; if another country considers carefully and under rational analyses, it certainly is going to cooperate than compete. Then, the result of game is concluded at "cooperation, cooperation", the total payoff (includes both countries) of the game is at the most. However, when time goes and the crisis is not the hot topic, some countries may forget the destruction of the crisis, or cannot carry all the suffered pressures, the financial supervisory authority may shift the strategy from "cooperation" to "competition", in seeking a better payoff for its country. When the shift is discovered by another country, it shifts its strategy to "competition" immediately. The result of infinitely repeated game may not be stabilized at the strategy of "cooperation, cooperation" for long. When the international organization or institution is introduced into the Game, the original two-player game developed to N-players Game. In this Game, the international institutions or organizations can supply a better framework for cooperation and pro-

mote the countries to stay at the strategy of “cooperation” in the Game.

As a developing country, China's capital market and financial system are under protection, but the process of opening is continued. In fact, China is opening its capital market in steps. At the same time, even though the financial system is protected, the subprime crisis shocked China, especially it gave hurts to China's economy. The hurts include the reducing of exports, increasing the unemployment rate, declining the total national consumption and increasing inflation. Hence, China should join the international cooperation of financial supervision; actually, China does so. In benefit to itself, China should strengthen supervision in cross – border financial multinational companies, establishing an information network with other supervisory authorities in different countries. Improving and restructuring China's financial system, and building macro – prudential supervision. Pay attention to the communication and cooperation among the domestic financial regulatory authorities; the central bank should play as a coordinator with China Securities Regulatory Commission (CSRC), the China Banking Regulatory Commission (CBRC) and China Insurance Regulatory Commission (CIRC). In addition, China should focus on cooperating with other surrounding countries which may connect closely to China's economy. At the same time, China cooperates with other countries' financial supervisory authorities and the international institutions in order to reach a stable financial system. Meanwhile, China's financial supervisory authorities, including the CSRC, the CBRC and the CIRC, take part in international financial supervisory organization and institutions; China signed a number of memorandum of understanding with many other financial supervisory authorities. Chinese government should keep the Game theory analysis in mind, use the membership of the G20 to participate in the international cooperation of financial supervision. China should try to protect its own interests firstly, and then find a right room in the international financial supervisory institutions and organizations which are controlled mainly by Westerns.

目 录

第1章 绪论	1
1.1 选题背景和意义	1
1.1.1 选题背景	1
1.1.2 选题的意义	5
1.2 研究界定	7
1.3 文献综述	9
1.3.1 国际化和全球化下的金融监管国际合作研究	10
1.3.2 金融监管国际合作在地域范围上的争论和研究	11
1.3.3 金融监管国际合作的实践研究	13
1.3.4 以博弈论为工具的金融监管国际合作研究	14
1.3.5 文献综述的总结	14
1.4 研究方法和创新	15
1.4.1 研究方法	15
1.4.2 研究创新	16
1.5 本书框架和内容	18
第2章 金融监管国际合作的理论基础和前沿发展	21
2.1 金融监管的理论基础和前沿发展	21
2.1.1 经典理论之下的监管与不监管	22
2.1.2 实践性和操作性兼顾的金融监管理论	30
2.1.3 以行为学为补充的金融监管理论	33

2.2 国际合作的理论基础和前沿发展	37
2.2.1 国与国的监管竞争	37
2.2.2 金融监管的协调论	39
2.2.3 金融监管国际合作的理论确立	39
2.3 本章小结	49
第3章 金融监管国际合作的主体行为研究	51
3.1 各国金融监管当局架构	52
3.1.1 差异化的金融监管当局	52
3.1.2 金融监管当局的行为决策偏差	63
3.1.3 各国金融监管当局加入金融监管国际合作的动因	67
3.1.4 金融监管当局的目标和分层规划	76
3.2 各国对国际金融新秩序的构思	79
3.2.1 美国	80
3.2.2 欧洲	82
3.2.3 日本	83
3.2.4 中国	84
3.2.5 其他新兴经济体	90
3.2.6 各国建立金融新秩序构思的总结	90
3.3 相关国际机构及其在金融监管中的作用	92
3.3.1 巴塞尔银行监管委员会	93
3.3.2 国际证监会组织	97
3.3.3 国际保险监督官协会	100
3.3.4 联合论坛	102
3.3.5 金融稳定论坛和后继的金融稳定理事会	104
3.3.6 国际货币基金组织和世界银行	106
3.3.7 欧盟金融监管建设	109
3.4 金融监管国际合作的主要形式	110
3.5 本章小结	111

第4章 金融监管国际合作改革	114
4.1 危机前金融监管国际合作存在的主要问题	114
4.2 危机背景下金融监管国际合作的应急措施和成效	116
4.3 危机背景下各国金融实践变革与金融监管国际合作	121
4.3.1 宏观审慎监管的实践变革	122
1. 宏观审慎监管的含义	122
2. 宏观审慎监管的时间维度	124
3. 宏观审慎监管的横截面维度	125
4. “大而不能倒”的监管策略	127
5. 宏观审慎监管的实施	129
4.3.2 资本充足率和杠杆率的实践变革	132
1. 杠杆率对金融资产的作用	133
2. 资本充足率和杠杆率监管存在的问题	135
3. 资本充足率和杠杆率的改革	137
4.3.3 危机背景下的薪酬监管实践变革	137
1. 金融高管薪酬组成	138
2. 委托代理模型	139
3. 金融机构内的行为人特征	141
4. 薪酬监管的实施	143
4.3.4 危机背景下的信用证券化及其衍生品实践变革	144
4.4 本章小结	145
第5章 金融监管国际合作的博弈分析	147
5.1 危机前金融监管国际合作的博弈	147
5.1.1 两国一次博弈	148
5.1.2 多次博弈的实验	153
5.2 金融危机为金融监管国际合作博弈加入的新元素	155
5.3 金融监管国际合作的多国博弈	157
5.3.1 多国博弈中的联盟	158

5.3.2	存在联盟的三方博弈模型	159
5.4	包含国际组织的金融监管国际合作多国博弈	161
5.4.1	包含国际组织的三方博弈	162
5.4.2	金融监管国际合作的超可加性	163
5.5	本章小结	165
第6章	金融危机背景下中国的金融监管国际合作	167
6.1	次贷危机与中国加入金融监管国际合作的必要性	167
6.1.1	次贷危机对中国金融体系的直接冲击	167
6.1.2	次贷危机对中国实体经济的横向影响	169
6.1.3	次贷危机下的世界经济重心转移	172
6.1.4	次贷危机对中国影响评价和中国的应对	180
6.2	中国参与金融监管国际合作的现状与问题	183
6.2.1	中国参与金融监管国际合作的现状	184
6.2.2	中国在金融监管国际合作中存在的问题	185
6.2.3	中国在国际金融新秩序重建中的立场	186
6.3	金融监管国际合作与中国战略选择	190
6.3.1	国际社会金融监管的实践变革与中国金融监管	190
6.3.2	中国金融监管的目标与金融监管国际合作	192
6.3.3	中国金融监管国际合作的战略规划及实现策略	196
第7章	结论及研究展望	202
7.1	本书脉络及内容回顾	202
7.2	主要结论梗概	206
7.3	研究展望	207
参考文献		209
主要数据来源		230
附录1	计量检验结果	231
	单位根检验结果	231
	滞后阶数的确定	236

Johansen 协整检验结果	236
VAR 模型参数估计值	237
DGDP1、DG1、DI1 对于 DGDP2 标准差新息的脉冲响应 ...	239
附录 2 中国银监会签署的双边监管合作谅解备忘录和监管合 作协议一览表	241
附录 3 中国证监会双边监管合作谅解备忘录	244
跋	246

第1章 绪 论

1.1 选题背景和意义

1.1.1 选题背景

次贷危机给世界经济带来重创,以美国为代表的若干国家到目前为止,还残留着一系列问题,没有完全从金融危机中走出。危机爆发之后,英国女王伊丽莎白二世访问伦敦经济学院的时候提出了一个问题(辛乔利.2010.3-4;改革视野.2009^①):

“为什么没有人预测金融危机的到来?”

鉴于对女王问题的尊重,这个看起来简单的问题使英国社会科学院邀请了全球顶级的经济学家和知名教授齐聚一堂进行研讨,最后以集体的名义给出了书面的答复:

“人们没能把系统性风险视为一个整体。”

这个答案听起来很玄妙,美国宾州大学沃顿商学院教授 Franklin Allen (2010) 从监管缺失方面给出了一个更直接的答案:“包括众多大牌经济学家和监管当局在内的许多专业人士忽视了影子银行与信用衍生品(可能)产生的巨大危害。”信用衍生品是近几年出现并被广泛使用的新型金融产品。通过信用衍生品,影子银行和商业银行形成了相互关联、错综复杂的广泛联系。影子银行和信用衍生品在虚拟经济中占据了很重要的地位,但是它们所蕴含的风险被“忽视”了。这种“忽视”是金融危机前,金融监管当局的一个监管盲点。从金融监

^① 英国女王问此问题的时间在2008年11月。

管角度来说,金融危机也是监管缺失和监管不当间接造成的。它从正面指出了作为世界上金融最为发达的地区——美国,存在严重的监管不当。随着金融危机的爆发,影子银行和信用衍生品像是脱缰的野马一般在脆弱的金融体系内横冲直撞,使整个金融体系陷入混乱,并千疮百孔。

随着近年来金融体系发生的一系列变化,原先的金融监管职能在危机面前显得那么脆弱无力。首先,在宏观上,随着经济全球化的进程,金融全球一体化的趋势已经越来越明显;随着金融业的发展,金融全球化的脚步早已经冲破经济的制约,金融产品越过国界的能力比各种实体产品具有天然的优越性。其次,从微观来看,金融体系也发生很多变化。传统的商业银行借贷的获利模式越来越不受到重视,与之相对应的是各种衍生品交易在金融体系里却越来越重要。而且令人激动的是衍生品的各种组合,可以在不改变货币供应量的情况下给社会提供更多的信用,也带来更多的投资利润。金融危机发生后,2009年1月G20通过了《金融改革:金融稳定框架》的方案(苗永旺,2011.4);英国于2009年2月通过了《2009年银行法案》,同年7月又通过了《改革金融市场》方案(陈四清,2010.15);2009年6月,欧盟理事会通过《欧盟金融监管体系改革》(陈四清,2010.17);美国在2009年7月签署了《金融监管改革——新基础:重新建立金融监管》的法案;德国联邦议会通过2009年7月《加强金融市场及保险业监管法》草案和2010年1月1日生效的《风险管理最低要求》。(陈四清,2010.155)2010年6月,美国参众两院通过《美国金融监管改革》(陈四清,2010.14)等等。一时间,几乎所有和金融监管相关的机构和部门都在起草改革方案。近百年来,金融监管似乎从来没有被各个国家如此重视,也从来没有如此多的国家在几乎同一时刻推出改革方案。虽然任何监管都不可能是完美的,而且根据历史的原因和发展的需要,金融监管的形式和内容都会存在一些这样和那样的问题。但是如此大规模的金融监管改革,在体现了金融危机对于各个国家金融监管当局冲击的同时,也在某种程度上体现了金融监管当局的反应过度。

纵观这些改革方案,加强宏观审慎监管,解决经济的顺周期问题,维护金融体系稳定,更深层次地保护消费者权益是改革的核心内容。正如英国社会科学院对英国女王问题的答复,“系统性风险是一个整体”的概念在金融危机之前并没有被完全认识到。当时,各金融监管当局的工作重点是微观审慎监管,并且一致认为:如果微观监管足够谨慎和严格,每个金融机构都处于安全之下,那么宏观层面上也不会有什么风险。在微观审慎监管的原则下,世界主要国家和各金融国际组织对于金融监管的原则都反映在单个金融机构上,着重点也放在防范单个金融机构的风险暴露上。但是由于金融活动的外部性,存在合成谬误的问题。金融活动不可直接相加,微观活动的数量并不能直接相加以得出宏观活动的数量。也就是说即使单个金融机构都是安全的,宏观层面也不一定能够达到稳定安全。

重新回想一下本书开头的问题,问题的提问者为什么是英国女王呢?因为次贷危机的扩散,使英国虚拟及实体经济均受到严重的冲击。根据英国国家统计局(2012)的资料,英国自次贷危机全面爆发以后,代表英国整体经济状况的GDP同比增长迅速下跌,直到2009年1月才有触底回弹的迹象,如图1-1。

英国有世界上最成熟和最有竞争力的金融市场(陈四清,2010.71),金融服务业是英国的经济支柱产业之一。在金融系统联动性的作用下,美国金融市场危机的味道很快弥漫了英国金融市场。受金融危机的影响,借款人违约的风险上升,各个银行紧缩银根,整体经济出现了信贷紧缩的现象,经济活动随之骤减。伴随着经济活动的骤减,英国的失业率不断攀升,从2009年中期到2011年中期的两年间,英国的失业率一直高居在7.7到8.0之间,2011年第四季度,更是上升到8.4^①(英国国家统计局,2012)。失业率的上升,造成个人可支配收入的下降,影响消费支出,经济没有内需的拉动,缺乏上升动力。整体经济水平的下行,会进一步造成各行各业的裁员,失业率

① ONS. 英国国家统计局. 2012. <http://www.ons.gov.uk/ons/rel/elmr/gdp-and-the-labour-market/2011-q4-january-gdp-update/sum-gdp-and-the-labour-market-gdp-update.html>. 2012. 1. 10