

国家社科基金项目

MODERNIZATION
OF THE LEGAL SYSTEM OF
INTERNATIONAL
FINANCIAL REGULATION

国际金融监管 法制现代化研究

| 李国安 主编 |

法律出版社 LAW PRESS · CHINA

出版资助：中央高校基本科研业务费专项资金资助项目（编号：0130-ZK1063）

MODERNIZATION
OF THE LEGAL SYSTEM OF
INTERNATIONAL
FINANCIAL REGULATION

国际金融监管 法制现代化研究

| 李国安 主编 |

法律出版社 LAW PRESS · CHINA

图书在版编目(CIP)数据

国际金融监管法制现代化研究 / 李国安主编. — 北京: 法律出版社, 2016. 10

ISBN 978 - 7 - 5118 - 9905 - 7

I. ①国… II. ①李… III. ①国际金融—金融监管—金融法—研究 IV. ①D996. 2

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2016)第 204846 号

国际金融监管法制现代化研究

李国安 主编

责任编辑 黄琳佳
装帧设计 贾丹丹

© 法律出版社·中国

开本 A5

版本 2016 年 10 月第 1 版

出版 法律出版社

总发行 中国法律图书有限公司

印刷 固安华明印业有限公司

印张 13.625 字数 320 千

印次 2016 年 10 月第 1 次印刷

编辑统筹 学术·对外出版社

经销 新华书店

责任印制 陶松

法律出版社/北京市丰台区莲花池西里 7 号(100073)

电子邮件/info@lawpress.com.cn

网址/www.lawpress.com.cn

销售热线/010-63939792/9779

咨询电话/010-63939796

中国法律图书有限公司/北京市丰台区莲花池西里 7 号(100073)

全国各地中法图分、子公司电话:

第一法律书店/010-63939781/9782

重庆公司/023-65382816/2908

北京分公司/010-62534456

西安分公司/029-85388843

上海公司/021-62071010/1636

深圳公司/0755-83072995

书号:ISBN 978-7-5118-9905-7

定价:56.00 元

(如有缺页或倒装,中国法律图书有限公司负责退换)

序 言

本书的写作和完成,主要基于对2008年全球性金融危机爆发、传导、蔓延和救助、治理的全过程观测和考察。本次金融危机的爆发和蔓延,当属一场世纪性的全球金融大灾难,但若从危机后国际社会对全球金融监管体系的重新思考及对国际金融监管法制的重新构造高度重视的视角考量,则也可说是一个对国际金融监管法制进行全面梳理和改革的重要契机。如果没有这次金融危机的冲击,也许全球金融机构及其他金融市场参与主体还沉醉于收益可无限放大的美梦中,而金融监管当局也仍在全球金融快速发展的闪耀光环下忘形自得。正是这次危机,撞醒了人们对全球金融市场的无限贪婪,碾碎了笼罩在全球金融城国的耀眼幻境。

金融危机所及,如飓风席卷,在全球留下了惨淡的一幕,也唤起了世人对金融监管法制的重新思考。在金融全球化、自由化的背景下,各国金融市场再也不是相互孤立、彼此隔离的区割式市场,而是一个彼此紧密勾连、相互牵动、相互缠绕的全球大市场。对

于这个全球化的国际金融大市场,单靠一个国家的力量显然难以实现对其全面、有效的监管。各个国家各自为政的金融监管也许能够造就一方金融的暂时安宁,但在金融自由化驱动下层出不穷的金融创新,往往隐藏着无法预知的巨大风险和潜在危机,而风险和危机的全球传导,最终必然导致暂时的一方安宁也不复存在,摧毁表面上和暂时性的金融稳定。

2008年金融危机的爆发,最具讽刺意味的正是其发端于号称全球金融监管法制最完备的美国。这就给各国监管当局敲响振聋发聩的一记警钟——当全球化的金融大市场的任何一个环节受到冲击并迅速向全球传导时,无论一国的金融法制多么完备,单靠该国的力量都是难以阻挡和挽回的。因此,在本次金融危机之后,由主要发达国家和新兴市场国家组成的“20国集团”首先发起了改造金融稳定论坛和成立金融稳定理事会的行动,将金融监管国际合作摆在了无可替代的重要位置。

金融自由化和金融全球化的另一重要警示即是,对单一金融机构、单一金融产品和单一金融场所实施的金融监管都可能使貌似无懈可击但相互割裂的金融监管措施显得徒劳无功。虽然任何金融监管都是从微观审慎监管开始的,只有各个金融机构依照安全经营指标稳健经营,才可能使整个金融系统得以稳定。然而单靠对各个金融机构的监管,并不能当然地实现整个金融系统的安全和稳定。其典型的一例就是对银行机构的监管,巴塞尔委员会2004年公布的、由“最低资本充足率、监督检查和市场约束”三大支柱构成的《巴塞尔资本协议Ⅱ》,在对单一银行机构监管方面可以说已达到相当完备的程度(在当时语境下),在危机爆发前,绝大多数银行也均达到《巴塞尔资本协议Ⅱ》设定的监管指标,但在2007年《巴塞尔资本协议Ⅱ》开始实施之际,却招来百年一遇的从银行市场向资本市场再向实体经济递进传导的全球性金

融风暴。其中所包含的讽刺意味不言自明,集“十国集团”等西方发达国家中央银行行长和银监会主席智慧之大全的《巴塞尔资本协议Ⅱ》居然如此不堪一击!于是,全球金融监管当局开始深层次地探索综合性、系统性的监管思路。即在微观审慎监管的同时,似乎不应忽视宏观审慎监管,甚至应该把宏观审慎监管摆在比微观审慎监管更重要的位置。只有综合运用跨机构、跨产品、跨市场的金融监管模式,把金融监管措施的实施与经济周期联系起来,才可能对金融市场的风险传导和风险累积等系统性风险因素作出准确的识别并施以综合化的有效监管,忽视系统性风险监管考量的任何监管模式选择都是十分危险的。

综观历次金融危机发生的根源,都与经济发展周期存在必然的联系,但每次金融危机又都有其自身根本性的原因。本次全球性金融危机的爆发与蔓延,尽管存在多方面的原因交错,从不同的视角加以考察,更可查找出许多不同的原因,但不可否认的是,金融衍生品的滥用是本次金融危机影响范围最为广泛而深远和破坏力空前巨大的根本性原因。而在金融全球化的推动下,更使这场危机的破坏性和影响程度均发挥到了极致,以致在危机爆发已过去8年的今日,还有许多国家仍在危机的阴影下苦苦挣扎。资产证券化,这一被誉为20世纪70年代最伟大的金融发明的金融衍生产品,当其被毫无管束地无限滥用之后,其显现出来的并不像其创造者在创设该金融工具之初所期待的那样为人类带来令人振奋的福祉,而是成了把全球经济引入无限深渊的魔杖。由此可见,资产证券化本身并不存在所谓的基督原罪,而是被贪婪的金融机构毫无节制地滥用之后,才使其变成本次金融危机的罪魁祸首。从MBS到CDO和CDS,甚至再进一步多重衍生的演进过程,将金融衍生工具的滥用发挥到了淋漓尽致的程度。

危机之后,各国监管当局和相关国际金融组织无不对金融衍生产品风险的防患进行深思和反省,并密集出台各种旨在防范金融衍生风

险再次肆虐的监管措施。这些监管措施,有的直接针对金融衍生产品本身(如资产证券化产品),有的针对整个金融衍生市场(如场外衍生品市场),有的针对参与金融衍生品创设和交易的金融机构(如投资银行、对冲基金),有的则针对与金融衍生品交易有关的中介机构(如信用评级机构)。总之,金融衍生品及其交易市场存在的风险已经成为各国金融监管当局和国际金融组织共同关注的焦点之一,并已形成反思性的共识:忽视对金融衍生品市场的监管,即是对现代金融风险的肆意放纵。

历数本次金融危机的危害,其造成的众多金融机构的破产、对金融市场的摧残和对实体经济的破坏等,对各国金融监管当局来说一定都是不堪回首的一幕幕惨状。然而,对经历过本次危机的世人来说,更受关注和备受千夫所指的应是危机对广大金融消费者所造成的严酷伤害。对金融消费者而言,其所受到的伤害是多层面的。除了物质上的损失,如资产的缩水、货币的贬值,更重要的是心理上的创伤,主要表现为其对金融市场的信心已被完全摧毁,对许多金融消费者而言,金融市场已成了处处是陷阱、人人怀欺诈的齷齪场所,且对金融交易谈虎色变。因此,在危机之后,修复金融消费者心灵上的创伤,重新树立金融消费者对金融市场的信心,比起赔偿其在一桩交易中所遭受的损失更显重要,也更加困难。如何从源头治理金融市场环境,使金融消费者真正感受到其所处的金融消费场所是稳健和安全的,其所从事的交易是公平和不受欺诈的,应是危机后各国金融监管当局和国际金融监管组织着重考虑的首要问题。

总之,金融风险的传导和金融危机的爆发,并不会因为其对于发展中国家或发达国家而有所不同。2015年6月,当人们正逐渐从2008年全球性金融危机的恶梦中走出来,国际社会普遍认为金融危机已悄然离去的背景下,中国资本市场突然迎来一场令人错愕的证券市场危机,并

引起全球证券市场的激烈震荡。本次股市暴跌虽然是由于外国资本有意搅乱中国资本市场和我国自身不规范的大规模场外配资引起的,但也从侧面暴露出我国金融监管当局对资本市场的监管存在缺失和金融监管法制存在漏洞。

2016年6月24日因英国“脱欧”引起的全球金融混乱更使各国金融监管当局措手不及。一个全球化的金融市场,仅因英国“脱欧”这一偶然事件就陷入极度恐慌,几乎酿成全球证券市场、期货市场和外汇市场的全面崩溃,国际金融监管法制在此类突如其来的事件面前几乎形同虚设。

综上,国际金融监管法制的现代化,从本质上说应是构造符合现代国际金融市场需要的法制环境。而现代化的国际金融监管法制环境的构建,必然离不开对单个金融机构的微观监管、对金融市场的综合监管、对系统性风险的宏观监管、对全球化的跨国金融活动的国际合作监管,而在构建这一现代化的国际金融监管法制环境过程中,无不围绕金融消费者保护这一终极目标。因此,杜绝监管漏洞、消除市场陷阱、防范交易欺诈、防范金融危机及其传导与蔓延,最终实现维护金融市场稳定和保护金融消费者利益,都是国际金融监管法制现代化的应有之义。

目 录

序 言 / 1

第一章 国际金融监管法制的困境及其现代化反思 / 1

第一节 国际金融监管法制现代化的内涵和特点 / 1

一、国际金融监管法制现代化的内涵 / 1

二、国际金融监管法制现代化的特点 / 4

第二节 金融创新的滥用与美国次债危机——美国次债危机探源与启示 / 19

一、美国次级住房抵押贷款市场的兴衰及其政策诱因 / 21

二、美国次贷危机的法律因素 / 24

三、美国次级债的固有风险及其在证券化创新中的放大 / 26

四、美国次债危机的启示 / 31

第三节 金融自由化及其对金融监管法

制的考验 / 35

- 一、金融市场自由化与金融危机全球化 / 36
- 二、金融创新自由化与金融危机的原发性 / 41
- 三、防范国际金融危机的理念与制度考量 / 44

第四节 金融风险全球化与全球金融治理机制之构建 / 47

- 一、金融风险全球化再评估 / 48
- 二、现行国际金融监管体制的困境 / 51
- 三、全球金融治理机制的有效性构建 / 55

第二章 综合金融监管理念及其运用 / 67

第一节 多元化与综合均衡监管格局的构建 / 68

- 一、国际金融监管体制的缺陷及其变革 / 68
- 二、金融危机后主要金融市场的金融监管体制变革 / 72
- 三、优化我国金融监管格局的若干建议与对策 / 98

第二节 跨行业金融监管 / 102

- 一、我国的金融跨行业经营现状及其新发展 / 103
- 二、后危机时代我国金融跨行业经营问题 / 105
- 三、建立完善的金融跨行业监管制度 / 110

第三节 跨市场金融交易监管 / 112

- 一、跨市场监管的逻辑前提：股票市场与股指期货市场的关联性 / 113
- 二、构建基于反操纵与防控系统性风险的跨市场监管制度 / 116

第三章	宏观审慎监管的法制化 / 126
第一节	金融自由化与宏观审慎监管 / 126
一、	金融自由化与宏观审慎监管的缺失 / 126
二、	宏观审慎监管理念的提出 / 128
三、	宏观审慎监管的概念、内容与特征 / 132
四、	宏观审慎监管的最新发展 / 135
五、	构建我国宏观审慎金融监管框架 / 154
第二节	逆周期宏观审慎监管 / 158
一、	逆周期监管的必要性 / 158
二、	逆周期监管的工具 / 159
三、	对我国建立和完善逆周期监管的启示与建议 / 161
第三节	强化系统重要性金融机构的监管 / 168
一、	“大而不倒”：SIFI 的特征及其弊端 / 169
二、	“大而不倒”之终结：危机后美国构建 SIFI 监管法制的主旨 / 175
三、	“大亦可倒”原则之确立：美国 SIFI 监管法制构建之启示 / 182
第四章	金融市场监管法制的强化 / 188
第一节	巴塞尔协议及其在我国银行监管中的运用 / 189
一、	跨国银行监管责任的划分 / 189
二、	跨国银行资本充足率监管与《巴塞尔资本协议》的出台 / 193
三、	《巴塞尔资本协议 II》对银行资本充足率监管的创新与不足 / 196

四、《巴塞尔资本协议Ⅲ》银行监管理念的
提升 / 208

五、我国银行监管引入《巴塞尔资本协议》
的法律实践 / 225

第二节 金融衍生品市场的法律规制 / 240

一、后金融危机时代金融衍生品市场的法律
规制 / 241

二、后金融危机时代美、英金融衍生品市场
监管的变革 / 245

三、我国金融衍生品市场的法律规制及其完
善 / 259

第三节 我国私募基金市场的监管 / 269

一、证券经营机构私募产品监管的理论及境
外经验借鉴 / 270

二、我国私募基金存在的问题 / 273

三、对我国私募基金的前瞻性建议 / 280

第四节 我国信用评级的利益冲突及其 规制 / 283

一、我国信用评级利益冲突的市场自律现状
及完善建议 / 283

二、我国信用评级利益冲突的司法规制现状
及完善建议 / 291

三、我国信用评级利益冲突的行政监管现状
及完善建议 / 298

第五章 金融消费者保护法制的现代化 / 305

第一节 金融自由化与金融消费者保护 / 305

一、金融自由化下的金融消费者保护 / 305

二、金融消费者保护与金融机构业务创新的关系 / 308

第二节 金融消费者保护机制的构建 / 310

一、建立金融消费者保护机制的基本思路 / 310

二、金融消费者的事前保护 / 314

三、金融消费者的事中保护 / 325

四、金融消费者的事后保护 / 336

第三节 中国金融消费者保护法制建设 / 348

一、培养金融消费者保护的监管理念 / 348

二、促进金融消费者保护立法 / 349

三、建立长效监管机关间协调监管机制 / 352

四、加强金融机构的自律监管 / 357

五、构建金融消费者保护的外部救济机制 / 360

第六章 国际金融监管合作机制的现代化 / 363

第一节 国际金融监管合作机构的扩展 / 364

一、全球性金融监管合作体系的构建 / 364

二、区域性监管合作组织 / 377

三、双边性金融监管合作 / 385

第二节 国际金融监管管辖权的分配与协调 / 388

一、国际金融监管管辖权的理论基础 / 388

二、跨国金融管辖权分配与协调 / 390

第三节 国际金融监管标准的营建 / 393

一、联合国框架下的国际金融监管公约 / 394

二、金融市场准入监管标准 / 397

三、持续性监管标准 / 401

第四节 国际金融监管信息的交流与共享 / 408

一、信息的披露制度 / 409

二、信息的交流与共享机制 / 410

三、金融监管信息的合理使用 / 411

结束语 / 415

后 记 / 419

第一章

国际金融监管法制的困境及其现代化反思

第一节 国际金融监管法制现代化的 内涵和特点

一、国际金融监管法制现代化的内涵

国际金融监管法制现代化是一个综合性的概念,具有丰富的内涵。一般来说,法制现代化是法制从传统型向现代型的历史变革。^①现代化的路径涉及法律演进与法律发展。法律的演进,意指“法律制度在整体上从落后状态向先进状态的不间断但是长期而缓慢的发展或者进步的过程”,^②法律发展则“关注法律制度在当下或者现在所发生的以及面向未来所可能发生的动态进步过程”。^③国际金融监管法制现代化

① 张文显主编:《法理学》,高等教育出版社、北京大学出版社1999年版,第169页。

② 同上注,第205页。

③ 同上注。

具有一般法律演进与发展的特点,同时又具有自身的某些特点:一般意义上的法制现代化,通常是在特定的社会条件下的现代化,具有较强的历史延续性和对传统的依赖性,即便是在金融法领域,特定国家金融法的变革也是如此。^①而国际金融监管法制的社会条件与国别意义中的监管法制不同,在监管法制关系中的主体、内容方面均有差异。总体而言,国际金融体系中的监管主体更加多元化,监管客体更为复杂,并且,国际金融监管法制是一个渊源复杂的体系,各国的经济制度、法律传统迥异,很难有一个确定的变革环境,其演变受到国际政治经济秩序决定性的影响。因此,国际金融监管法制的现代化在总体上具有非均衡性的特点。

国际金融监管法制现代化是国际监管法律制度在监管理念、监管规则和监管制度上的不断发展以适应变化中的国际金融市场的过程。^②在总体上,它是国际经济治理结构的一部分,良好的国际经济秩序是国际金融监管法制现代化得以顺利推进的前提条件,反之,国际金融监管法制的现代化有助于国际经济秩序的整体性改善。国际金融监管法制现代化在改善国际经济治理结构的同时,其所带来的整体福利效果会惠及包括发展中国家在内的国际社会;另外,国际金融监管法制现代化又具有相对性,这个过程对不同的国家意义是不一样的——对发达国家,金融监管体制的现代化与全球化基本上是同步的,它是一个将发达国家监管理念与监管法制推向世界的过程。由于发达国家通常具有发达的金融市场,以及与此相适应的监管法制,在推行其监管理念、输出

^① 比如,美国金融法专家威廉·罗维特就认为,美国的货币金融制度的发展是其社会历史积淀与继承的结果,虽然政府在发生经济危机时往往会采取一些措施,对原有的金融政策进行修正或改变,但其金融制度通常呈现出极大的连续性,金融制度安排常常会生发出抑制改革的传统因素,法律会偏向于渐进式的改良。See William A. Lovett, *Banking and Financial Institutions Law*, West Group, 2001, p. 28.

^② 现代化与全球化都是容易引发争议的概念,本书取其发展之义与过程之义。

监管制度的同时,发达国家可以借以实现其在金融领域中固有的比较优势,甚至可能对发展中国家的金融市场和金融服务业形成某种程度的侵蚀从而损害其经济主权。对于发展中国家而言,在经济全球化的背景下,发挥经济转型与制度转型中的“后发优势”,释放改革中的制度红利,不失为一种较好的、既能保持自身独立性又能融入国际经济大格局的理性选择。但对发展中国家而言,金融监管法制的现代化不仅仅是对外来制度的简单模仿,而应该是充分汲取金融监管法制中的合理成分,经过本土化的改造和吸收,使之成为适合本国经济发展的模式。

国际金融监管法制现代化是一个持续的过程,监管法制的现代化作为制度变迁的一种情形,其过程并非一蹴而就,而是一个渐变的过程。决定这个渐变过程的原因是:其一,有关金融市场的知识与观念是逐步积累的,立法者对金融风险的性质、产生原因及其与监管制度的关系有一个逐步深化的过程,尤其是在“政府—市场”的二元关系的理解上,包括金融法学界在内的各界都进行了长期的探索,迄今仍存有重大分歧。以何种政策对待“政府—市场”关系,对金融监管法制的演进具有重大的影响。在金融监管法制变迁的历史上,从规制到放松规制再到重新规制的制度变化路径,均体现了监管思想的变化。^①其二,金融监管制度也是逐步形成的,监管工具的创设、监管制度的建构都随着市场的发展而逐步丰富。监管制度中的一些核心标准,经过反复的实践检验,不断深化,才得以推行,比如巴塞尔资本协议中的资本标准,历经了1988年《巴塞尔资本协议 I》、2004年《巴塞尔资本协议 II》,再发展到2010年《巴塞尔资本协议 III》;在适用范围上,巴塞尔资本协议原来主要针对商业银行,随着混业金融的发展和金融创新的出现,资本协议

^① [美]艾伦·加特:《管制、放松与重新管制》,陈雨露等译,经济科学出版社1999年版,第31~39页。