



中国教师发展基金会教师出版专项基金资助

刘晓星 ◎ 著

Research on the Construction of China's New Financial
Supervisory System under Globalization

全球化条件下中国新型 金融监管体系构建研究

 中国金融出版社

中国教师

力

全球化条件下 中国新型金融监管体系构建研究

刘晓星 著

 中国金融出版社

责任编辑：童祎薇

责任校对：刘 明

责任印制：陈晓川

图书在版编目 (CIP) 数据

全球化条件下中国新型金融监管体系构建研究 (Quanqiuhua Tiaojianxia Zhongguo Xinxing Jinrong Jianguan Tixi Goujian Yanjiu) / 刘晓星著. —北京: 中国金融出版社, 2015. 6

ISBN 978 - 7 - 5049 - 7283 - 5

I. ①全… II. ①刘… III. ①金融监管体系—研究—中国
IV. ①F832.1

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2015) 第 205958 号

出版

发行

中国金融出版社

社址 北京市丰台区益泽路 2 号

市场开发部 (010) 63266347, 63805472, 63439533 (传真)

网上书店 <http://www.chinafph.com>

(010) 63286832, 63365686 (传真)

读者服务部 (010) 66070833, 62568380

邮编 100071

印刷 北京七彩京通数码快印有限公司

尺寸 148 毫米×210 毫米

印张 7.875

字数 218 千

版次 2015 年 6 月第 1 版

印次 2015 年 6 月第 1 次印刷

定价 35.00 元

ISBN 978 - 7 - 5049 - 7283 - 5/F. 6843

如出现印装错误本社负责调换 联系电话 (010) 63263947

前 言

自 20 世纪 30 年代初期大萧条以来，金融监管走过了管制、放松管制和再监管的实践历程。进入 20 世纪 90 年代以后，在金融全球化的冲击下，金融监管的理论和实践再一次面临严峻挑战。全球化背景下的金融运行格局发生了根本性变革：大量金融机构跨国境扩张和发展，各种新型金融工具层出不穷，传统金融市场间的边界日益模糊，资本的国际流动变得快速便捷，各国金融市场间的联系和依存度加强，资本流动对国际收支平衡和汇率水平的影响越来越大。各国经济和金融市场的对外开放以及伴随这种相互开放而来的金融市场一体化和全球化带来了国内金融机构经营方式和行为的转变，金融监管的对象、范围和工具都出现了相应的调整，全球金融体系日益表现为金融市场国际化、金融机构全球化、金融活动网络化和金融业务复杂化的特征。

金融全球化一方面为世界经济的发展带来了活力，另一方面也对各国特别是发展中国家的金融安全形成严峻挑战。20 世纪 90 年代以来发生了一系列经济金融危机：1992 年的英镑危机、1994—1995 年的墨西哥及拉美金融危机、1997—1998 年的亚洲金融危机和俄罗斯金融危机、2007 年爆发的美国次贷危机及其引起的金融危机，这些危机所导致的严重后果使人们深刻地认识到金融监管必须跟上金融全球化的步伐。目前，国外对金融监管的相关研究主要

是针对发达国家金融监管体系展开的，而我国的金融监管要面对金融开放和金融经济转轨的双重要求，金融监管相关研究具有复杂性和特殊性。我国现有的金融监管体系内部运行效率有待尽快适应金融经济新常态，亟须构建适应全球化趋势和中国经济转轨进程需要的新型监管体系，通过金融监管模式的转换创新和监管功能的增强，积极借鉴新型监管工具和方法，实现我国金融体系的效率提升、结构优化、安全和公平等金融监管目标。本书在分析金融监管理论相关研究、后金融危机时代金融监管改革实践、金融监管效果、金融监管与银行稳定以及系统性风险关系的基础上，探讨如何构建我国的新型金融监管体系，主要内容如下章节构成。

在第一章有关金融监管研究评述中，分别从金融监管理论、金融监管目标、金融监管模式、金融监管的法律安排、金融监管的有效性五个方面对国内外金融监管相关研究进行总括性分析和评价，并对全球化背景下的金融监管发展趋势及其表现进行了判断，为我国构建转型时期新型金融监管体系提供有力的理论支持。

2007年爆发的美国次贷危机迅速蔓延成为全球性的金融危机，在危机爆发过程中金融监管成为人们谴责的对象，人们认为监管当局没能尽职履责有效防范风险。因此，自危机发生以来，世界组织和各国政府开始对现有的监管体系进行改革，试图构建新的金融监管框架。第二章主要介绍了后金融危机时代巴塞尔委员会和美国政府对现行金融监管体系改革的主要思路与措施及其对我国金融监管改革的启示。

资本充足率是衡量商业银行经营安全性和稳健性的重要指标，资本充足率监管正逐渐发展成为银行监管的核心。第三章着眼于我

国资本监管的现状，借鉴 Jacques 和 Nigro 的研究方法，利用 14 家上市银行数据对我国资本充足率监管的有效性进行实证分析。研究表明，近年来我国商业银行的资本充足率呈现先增加后减少的趋势，现阶段对资本充足率的监管尚不能有效实现银行资本充足率水平提高和不良贷款率下降的效果。

第四章分析了银行发展与银行监管的关系。以银行发展为因变量、银行监管系列措施为自变量、影响银行发展的其他重要因素为控制变量，构建了银行发展与银行监管的面板数据模型，利用数十个国家和地区的数据进行了实证检验。检验结果表明，银行业外部治理和监管部门独立性均能够显著促进银行发展，银行业务活动的过高限制不利于银行长期发展，政府监管的廉洁高效与金融行业的成熟、开放有利于促进一国银行业的发展。

第五章以实现银行业的稳定可持续发展为银行监管目标，根据收入水平和 IMF 原则将 101 个国家和地区银行发展及 67 个国家和地区银行稳定的数据分为五类，实证研究了代表性监管措施对不同收入水平国家和地区的监管效果。综合银行发展和银行稳定两个方面考察银行监管措施效果，发现中高收入国家的银行业务活动监管、外部治理和资本监管同时可以实现银行业稳定可持续发展，中低收入国家和地区过高的业务活动限制和资本监管不利于银行业发展，低收入国家和地区过高的业务活动限制和资本监管水平不利于银行业稳定发展。

鉴于国内关于监管模式选择的研究缺乏有效的实证支持，第六章利用 75 个不同监管类型国家的金融监管数据，设计监管模式选择的分类标准、因变量和解释变量，利用 Logit 统计模型实证研究

了不同因素对金融监管模式选择的影响及其在我国的应用。

金融压力指数能较好地实时反映一国金融体系承受风险的压力状况，帮助决策者和市场参与各方及时准确地前瞻性评估潜在风险来临时可能承受的金融压力水平。第七章在对国外宏观压力测试的理论研究和实践进行总结比较的基础上，根据各市场对整个金融体系的影响程度，利用 CDF - 信用加总权重法确定各指标权重，构建了包括银行、股票、外汇、保险四大市场的金融压力指数测度模型体系，并利用 VAR 模型检验了金融压力指数的有效性。

金融作为现代市场经济的核心，其系统性风险已经成为政府决策密切关注的核心问题。第八章构建了反映系统性风险与宏观经济稳定的指标体系，运用面板数据向量自回归方法设计了系统性风险与宏观经济稳定的影响机制模型，并结合全球 56 个主要国家的相关数据，对发达国家和发展中国家在金融危机前后系统性风险和宏观经济稳定的相互影响机制进行了实证分析和国际比较。

第九章进一步构建了系统性风险预警体系。本章在吸收借鉴相关学者对系统性风险相关研究成果的基础上，通过分析实体经济和金融系统的相互动态影响机制，构建了基于动态因子模型的系统性风险预警指标体系，实证表明，该预警指标体系对系统性风险监管具有较好的风险预警作用。

为适应金融全球化的新形势，中国亟须转变金融监管理念，构建与金融新业态相适应的新型金融监管体系。第十章在分析我国金融监管体系现状的基础上，提出了我国新型金融监管体系的构建理念和监管框架，并基于系统视角设计了新型金融监管体系的运行系统（决策系统、风险预警系统、日常监管系统、应急处理系统）、

传导系统（金融监管政策制定机制、金融监管政策传导作用机制、金融监管决策效果评价机制、金融监管效果反馈机制、金融监管政策优化机制）、支撑系统（规则指引系统、信息系统、服务系统、薪酬系统、灾备系统、评价系统），最后提出了新型金融监管体系的实施建议。

金融监管已有研究多属于定性研究，不多的定量分析主要针对金融监管单方面或单一部门，鲜有对金融监管整体效果进行实证检验的研究。因此，第十一章基于金融稳定、金融发展、消费者保护三大金融监管目标体系，选取 16 个指标作为解释变量，运用主成分分析方法构建涵盖银行业、证券业和保险业三大金融领域的金融监管综合指数，分别在空间截面和时间序列两个维度对全球范围内 64 个国家和地区的金融监管指数进行国际比较研究。

本书的研究工作不仅为金融监管的理论与实践提供了重要参考，而且对我国金融市场、金融发展及其与金融稳定的相互关系作了较为深入的探讨，同时，通过相关实证研究为我国全球化背景下的金融监管改革提出了具有一定应用价值的政策建议。关于金融监管各个层面的研究非常之多，本书所研究的理论模型和方法有待进一步拓展和深化。随着研究的深入，我们希望能进一步揭示金融监管的内在本质及其动态特征，为金融监管当局和投资者提供更多有意义的借鉴。

本书的完成吸收借鉴了许多专家、学者的研究工作，在此深表感谢，在参考文献中都有列出，如有挂一漏万之处，敬请海涵。同时在书稿的撰写修改过程中，我的硕士生和博士生们做了大量文献整理分析工作，他们是卢菲、张旭、王金定、苏帆、崔巍、谢福

座、邱桂华、吴凤霞、李朋、邱龙森、胡海波、方军、方琳、赵鹏飞等，在此一并表示感谢！本书的研究工作一定还存在许多不足之处，一是全球化互联网背景下金融新业态发展迅速，对金融监管不断提出新的问题和挑战，书中部分内容可能已经有些落伍甚至过时；二是由于时间精力等限制，书中的一些数据资料在全面性、及时性、连续性以及精确性等方面可能存在些许偏差。对于这些方面的不足，敬请读者批评指正。

本书的出版得到了国家自然科学基金面上项目（70973028）、中国教师发展基金会出版专项基金、东南大学经济管理学院、东南大学社会科学处的资助，在此表示衷心感谢！

刘晓星

2015年5月于南京九龙湖畔

目 录

第一章 金融监管研究现状及其评价	1
一、关于金融监管理论的研究	1
二、关于金融监管目标的研究	5
三、关于金融监管模式的研究	7
四、关于金融监管法律的研究	10
五、金融监管的有效性研究	14
六、金融监管的发展趋势	16
第二章 后危机时代金融监管改革及其对我国的启示	18
一、巴塞尔协议Ⅲ的形成历程	18
二、巴塞尔协议Ⅲ的主要内容及对我国资本监管的启示	22
三、美国金融监管改革及其对我国的启示	30
第三章 我国商业银行资本充足率监管的有效性研究	38
一、问题研究背景	38
二、资本充足性监管的有效性测度模型介绍	42
三、实证分析	44
四、基本结论	48

第四章 银行发展与银行监管的关系研究	50
一、问题研究背景	50
二、计量模型与变量选取	53
三、实证分析	58
四、基本结论	62
第五章 基于稳定发展视角的银行监管效果分析	63
一、问题研究背景	63
二、指标构建与数据选取	66
三、基于银行发展的监管效果分析	68
四、基于银行稳定的监管效果分析	71
五、基本结论	73
第六章 金融监管模式选择：影响因素与实证分析	75
一、问题研究背景	75
二、变量选择和数据说明	81
三、模型构建与实证分析	84
四、结论与政策建议	88
第七章 金融压力指数构建及其有效性检验	90
一、问题研究背景	90
二、压力测试理论基础	91
三、金融压力指数相关研究综述	105
四、中国金融压力指数变量选取与权重确定	107

五、中国金融压力指数测度模型与实证分析·····	112
六、基本结论·····	115
第八章 系统性风险与宏观经济稳定：影响机制及实证检验 ···	118
一、问题研究背景·····	118
二、文献回顾·····	119
三、系统性风险与宏观经济稳定的影响特征 及其渠道分析·····	122
四、系统性风险与宏观经济稳定的影响机制模型构建·····	125
五、基本结论·····	141
第九章 我国系统性风险预警指标体系构建及其实证研究 ·····	143
一、后危机时代系统性风险管理研究进展·····	143
二、计量模型与方法简介·····	146
三、我国系统性风险预警指标体系构建·····	148
四、实证分析·····	149
五、我国系统性风险预警指标体系评价与研究展望·····	152
第十章 基于系统视角的中国新型金融监管体系构建 ·····	154
一、问题研究背景·····	154
二、我国金融监管体系现状分析·····	155
三、基于系统视角的中国新型金融监管体系构建·····	161
四、新型金融监管体系的系统设计·····	169
五、新型金融监管体系效果评价指标体系构建·····	183

六、基于系统视角的中国新型金融监管体系的实施 和完善·····	193
第十一章 全球化条件下金融监管指数构建及其实证检验·····	197
一、问题研究背景·····	197
二、文献综述·····	198
三、金融监管指数构建及变量说明·····	202
四、实证检验·····	205
五、基本结论·····	218
参考文献·····	222

第一章 金融监管研究现状及其评价

金融作为现代市场经济的核心，它的健康发展对一国社会经济的稳定日益重要，作为金融稳健发展保障的金融监管，一直受到政府和社会的广泛关注。自 1929—1933 年的金融危机以来，关于金融监管展开了一系列广泛的研究，这些研究大都是以比较成熟发达国家为研究对象，反映了这些发达市场经济国家金融监管的经验和教训。目前我国金融监管制度建设正处于转型时期，面对开放经济条件下的金融环境，效率与竞争力的提高已经成为现代金融业的发展方向。系统分析已有的金融监管研究，发现金融监管中可能会遇到的问题，对于完善我国金融监管制度建设具有重要的理论指导和实践意义。本章从金融监管理论、金融监管目标、金融监管模式、金融监管的法律安排、金融监管的有效性五个方面进行总括性分析和评价，为我国转型时期金融监管制度的建设进行理论和实践上的探讨。

一、关于金融监管理论的研究

金融监管理论的发展往往滞后于金融监管的实践，它随着经济的发展而发生变迁，具有一定的阶段性。20 世纪 30 年代以前的金融监管理论主要集中于货币管理和防止银行挤兑的政策层面，在“看不见的手”的信念下，对金融机构经营行为的监管干预很少，没有固定的制度安排。这里将 20 世纪 30 年代以来的金融监管理论和实践发展划分为三个阶段进行分析。

第一代金融监管理论模型（20 世纪 30 年代至 20 世纪 70 年代初）：金融安全网的设立 + 限制性的监管规则。这一代的系列理论建立在凯恩斯的国家干预经济理论基础上，强调金融管制，旨在维

护经历 20 世纪 30 年代大危机后金融体系的安全，弥补市场的不完全性，实行分业经营分业监管的制度安排，以 1933 年美国的《格拉斯—斯蒂格尔法》为标志。这一代监管理论模型使金融机构丧失了业务多元化带来的利润来源，在一定程度上导致了资金的闲置和风险无法有效分散的制度性缺陷，在管住风险的同时也降低了金融效率。这一时期的金融监管理论主要从金融市场不完全性出发，致力于对“市场失灵”的探讨和对金融产品特殊性的研究，为政府采取行政法律等手段控制风险提供了理论依据。

第二代金融监管理论模型（20 世纪 70 年代初至 20 世纪 90 年代末）：金融安全网的扩大 + 限制性监管规则的放松。20 世纪 70 年代面对西方经济的滞胀局面，以及技术进步、金融创新和金融自由化理论的兴起，为提高金融业的效率，西方国家政府逐步放松了对金融业的管制，但 20 世纪 90 年代的一系列金融危机使得大国重新反思原有的金融监管理论和实践。这一时期基于制度经济学、政治经济学以及管制经济学的兴起，产生了金融脆弱论、公共利益论、管制的俘虏论、管制的供求说和管制的“寻租”理论等金融监管理论，用以指导政府具体的实施监管过程。20 世纪 80 年代以来，信息经济学分析框架下的金融监管理论不断取得新进展。其中具有代表性的观点是，由于金融体系中的信息不对称，即使主观上愿意稳健经营的金融机构，也可能随时因信息问题而陷入困境，产生“逆向选择”（Akerlof, 1970）和“道德风险”问题。Dewatripont 和 Tirole（1993）在监管激励理论的基础上，构造了“最优相机监管模型”。监管激励理论将监管者和被监管者所面临的信息结构、约束条件和可行的工具纳入一个框架内进行综合考虑，并努力将产权结构和法律内生地加以分析，以尽可能地反映真实世界里可观察到的成本。但是只有独立性较强且将广大金融消费者利益内部化的监管机构，才可以被赋予相机性监管的权力。它们的监管目标单一且明确，就是代表存款人和金融消费者利益，而不需要它们关心社会福利最大化，这以英国金融服务管理局（FSA）灵活的“窗口指导”式的监管风格为代表。

第三代金融监管理论模型（20世纪90年代中期到现在）：面向过程的风险管理。随着全球化进程的加快，金融创新带来的新风险和风险的跨国传染，使放松管制带来的问题日益突出，于是重新管制和再管制的呼声日高。由于金融监管的目标是要防范金融业经营过程中可能出现的风险并促进跨时空配置和资源利用的有效性，同时由于风险和收益之间存在的密切相关性，所以监管理论和实践的新发展就是要求在安全稳定与效率之间寻求平衡和融合。这就产生了面向过程的风险管理，此时，金融监管的着眼点不再是业务活动本身，而是业务活动可能带来的风险。由于风险是伴随业务活动而产生的，所以监管必须是面向金融业经营管理的全过程的。从80年代起国外金融监管理论研究就进入繁荣发展阶段，尤其是90年代随着信息经济学、新制度经济学和博弈论的广泛运用，在实证研究方面也取得突破性进展，逐步建立了包括监管者竞争理论、不完全合约监管理论、监管成本—收益分析、公共选择监管理论在内的金融监管理论谱系（Gray等，2009）。不过，既有的金融监管理论模型主要是就特定金融监管问题的专门研究，尚未形成能够统一处理各种金融监管问题并且支持金融监管机制设计和评价的一般理论框架。

Hellman、Murdock和Stiglitz（1997）提出了“金融约束”概念。金融约束是政府通过一系列金融政策在民间部门和生产部门创造租金机会。Merton和Bodie（1995）基于金融中介理论提出了功能观的监管理论。其核心内容可以表述为：金融功能比金融机构更稳定，金融功能优于组织结构；机构的形式随功能而变化。他们认为，基于功能观点的金融体系比基于机构观点的金融体系更便于政府的监管。Merton和Bodie等人的功能观为美国金融混业经营提供了最为有力的理论依据。1999年美国国会通过《金融服务现代化法》以取代《格拉斯—斯蒂格尔法》，是功能观点的一大成就。明斯基的“金融体系脆弱论”、Diamond和Dybvig（1983）的“银行挤提模型”的出现和发展推动了金融监管理论向管理金融活动和金融体系中的风险方向演变。此外，Currie（2006）构建了一个包

含早期金融预警的新型金融监管模型，Barth 等（2008）认为过度限制银行行为反而更易招致危机，Kim 等（2013）发现资本监管和政府持股比例会使金融危机发生概率提高；关于金融监管理论模型的研究者还有 Llewellyn（1999）、Stiglitz（2002）、Lerner 和 Tufano（2011）等代表性人物。

鉴于风险和效益之间存在的密切相关性，金融监管理论的这种演变结果将既不同于效率优先的金融自由化理论，也不同于 20 世纪 70 年代安全稳定优先的金融监管理论，而是二者的某种平衡和融合。这一时期，一种交互式的监管方式被一些学者提出并在新版的巴塞尔协议中得到了体现。在这种监管方式中，被监管机构不再只处于被动地位，政府立足于“市场亲善”原则，采取激励相容的监管制度安排，旨在建立一个政府、金融机构、投资者、债权人等各方利益关系人广泛参与，促进责任分摊的金融监控体系。

20 世纪 90 年代以来，金融自由化理论也因一系列的金融危机而受到普遍批评。但是，迄今为止还没有充分的证据表明金融自由化一定会导致金融体系的不稳定，或者尚未自由化的金融体系就一定是安全稳定的；与此同时，一些国家金融机构的效率提高和金融业的繁荣倒是提供了相反的证据。因此，金融监管理论在其普遍有效性方面还有待进一步发展和完善。特别是 90 年代以来，金融全球化进程逐渐加快，在金融活动和金融体系运转越来越少地受一国监管的情况下，金融监管理论必将面临新的挑战。

国内金融监管理论研究也取得了很多有意义的成果。蒋海和刘少波（2003）对金融监管理论的演化进行了较为系统的总结和提炼；谢平和邹传伟（2010）分别从系统性风险与宏观审慎监管、顺周期性、资本充足率和杠杆率、期限转化和流动性、薪酬激励机制、金融安全网措施和对问题机构的处置机制、信用证券化和信用衍生品市场、信用评级机构、金融监管的理论基础等角度综述了金融危机后全球主要金融监管当局关于金融监管改革的代表性文献，并在梳理金融监管改革最新进展的基础上，指出了进一步深入研究的方向。王达（2013）分析了美国主导下的现行国际金融监管框