

现代金融监管研究丛书

主编：白钦先
作者：郑振龙 张 雯



各国衍生 金融市场监管 比较研究

geguo yansheng
jinrong shichang jianguan
bijiao yanjiu



中国金融出版社

现代金融监管研究丛书

主编：白钦先
作者：郑振龙 张 雯



各国衍生

金融市场监管
比较研究

gouguo yansheng
jirong shichang jianguan
bijiao yanjiu



中国金融出版社

责任编辑:陈 翎

责任校对:孙 蕊

责任印制:丁淮宾

图书在版编目(CIP)数据

各国衍生金融市场监管比较研究/白钦先主编. —北京:中国金融出版社, 2002. 12

(现代金融监管研究丛书)

ISBN 7-5049-2873-9

I. 各…

II. 白…

III. 国际金融-金融市场-监督管理

IV. F831.5

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2002)第 070749 号

出版 **中国金融出版社**

发行

社址 北京市广安门外小红庙南里 3 号

发行部:66024766 读者服务部:66070833 82672183

<http://www.chinafph.com>

邮码 100055

经销 新华书店

印刷 固安印刷厂

尺寸 148 毫米 × 210 毫米

印张 14.5

字数 432 千

版次 2003 年 1 月第 1 版

印次 2003 年 1 月第 1 次印刷

印数 1-3000

定价 34.00 元

如出现印装错误本社负责调换

总 序

——金融监管理论和实践的历史性回顾与反思

白钦先

无论从哪个角度来讲,已经过去的 20 世纪可能都将是历史上最为重要的一个一百年。在这一百年间,国际国内政治格局沧桑巨变,世界经济令人眩目地成长,科学技术突飞猛进,社会生活不断解构与重构……。20 世纪是人类理性更加深入地探索和破解自然规律、社会规律并取得了一系列重大成就的一百年。

作为地球的主宰,人类正是通过自己的理性思维和理性行动一步步从刀耕火种迈入工业文明进而迈入今天的信息时代的。但是,面对这些成就,我们在引以为荣的时候也不得不承认,迄今为止人类理性在许多方面仍然是有很大局限性的。

人类理性的局限性,不仅仅表现为还有许多自然规律和社会规律为人类所不能掌握和控制,更表现为人类理性的发展速度往往滞后于自然和社会的变迁,以至于人类必须不断地从残酷和惨痛的经验教训中探寻继续前进的方向和途径——20 世纪金融监管理论的演化与金融监管实践的变迁突出地向我们展示了这一点。

可以说,金融监管问题是 20 世纪以来一直困扰世界各国金融与经济安全稳定的重大问题之一。20 世纪 30 年代的世界经济大危机和 90 年代以来频繁爆发的金融风暴,强烈地提醒人们注意研究、防范和应对金融体系运行与发展失常及其引发的种种消极的经济金融效应;而近年来兴起并不断加深加快的经济金融全球化和经济金融化,则进一步要求人们把对金融监管问题的考察视野扩展到超越国界的范围,使金融监管理论与实践对经济金融全球化在新世纪的继续深入作出合理、

及时、有效的反应和调整。

借此“现代金融监管研究丛书”出版的机会,我将在这个序言里通过对 20 世纪金融监管理论演化和金融监管实践变迁的分析性回顾,尤其是借助于对其线索的梳理,阐释和反思金融监管理论与实践在过去一百年来的得失成败,并就 21 世纪的金融监管理论与实践进行前瞻性的探索和展望,最后结合我国金融监管理论研究和实际工作中的问题提出几个值得进一步探讨和反思的问题。

然而应该指出的是,20 世纪金融监管理论演化和金融监管实践变迁远不是按照一个简单线性的轨迹进行的,它们的丰富性、多样性和复杂性使我们不可能在这个序言中就能完全描述得非常清楚。因此,这里我不求也不可能实现面面俱到,而只求把握住主要的脉络,以便给予读者一个关于金融监管理论演变和金融监管实践变迁的宏观上的感知和认识。

一、金融监管理论的演化

从逻辑上讲,金融监管首先是一个实践问题,金融监管理论是金融监管实践的抽象总结,它的产生和发展来源于金融监管实践的变化发展,因此,我们应该首先以金融监管实践作为起点来考察百年来的金融监管。然而,作为一种历史性的回顾分析,我们可以暂时不受这一原则的束缚。相反,由于金融监管理论抽象掉了各国金融监管具体实践上的种种差异,从金融监管理论的演化着手,我们就能够更加容易地从整体上把握金融监管实践变迁的脉络。

(一)金融监管理论演化的经济学背景

在此选取 20 世纪的一百年作为考察金融监管理论演化和金融监管实践变迁的区间,并不意味着金融监管理论和金融监管实践是从 20 世纪初才开始的。毫无疑问,金融监管是一种与市场自发运动相对应的政府行为,因此金融监管理论的根源很自然地与经济学的—个基本范式——“看不见的手”联系起来,而关于“看不见的手”的争论则持续了几乎整个 20 世纪,并且在很大程度上主导了经济学在此期间的发展演变以及经济学主流学派的兴衰更替,而 20 世纪金融监管理论的演化

就是在这一背景之下进行的。

1776年亚当·斯密出版了《国富论》,“看不见的手”从此成为市场经济的准则,以“看不见的手”作为范式基础、崇尚自由放任政策的古典经济学也得以开创。在亚当·斯密看来,市场在理性经济人的自利行为推动下并通过竞争,将会自动实现个人利益和社会利益的共同增进。“看不见的手”的深层理论基础在于亚当·斯密对市场秩序的认识。早在亚当·斯密之前,重农学派的代表人物魁奈就提出了支持“看不见的手”原理的“自然秩序”学说。魁奈认为,经济运行秩序是物质秩序和道德秩序的合力形成的自然秩序,市场中的价格机制与竞争机制使表面上看起来混乱的经济活动实际上能够像人体的血液循环一样稳定、健康且有序地运行。亚当·斯密完整地而又创造性地重新表述了“自然秩序”学说,提出了著名的市场机制“引力定律”,认为市场经济中存在一种如同万有引力般的自然引力——市场机制力,这种市场机制力在价格机制的引导下将会自动地创造市场经济秩序的和谐与永恒。有鉴于此,亚当·斯密认为政府仅仅应该作为市场经济的“守夜人”,而不应该直接介入和干预经济运行,因为政府对于市场秩序的创建与维护既无必要也无可能。

19世纪70年代的“边际革命”虽然在价值来源方面否定了古典经济学的劳动价值论,但是瓦尔拉斯一般均衡模型的创立,则使古典经济学“看不见的手”的范式在形式上得到了严格的数学证明,因此一个建立在对古典经济学“扬弃”基础上的新体系——新古典经济学发展起来并迅速成为当时经济学的主流学派。同古典经济学一样,新古典经济学也崇尚自由放任的经济政策,认为市场的自发运动将会实现资源配置的“帕雷托最优”,因此也极力反对政府对经济运行的干预。

古典经济学和新古典经济学虽然在很多方面有所不同,但是在自由放任的主张上二者又是一脉相承的。自亚当·斯密出版《国富论》到“边际革命”,自“边际革命”到20世纪30年代,古典经济学和新古典经济学分别称为当时的主流学派,在理论和政策上都占据统治地位。然而,19世纪40年代兴起的德国历史学派以及后来的新历史学派则主张政府应该对经济生活进行较多的干预。德国历史学派的创始人李斯

特认为,国家对经济生活进行干预的原因是由于市场经济有许多局限性,如私人利益与国家利益并不总是能够保持一致,私人企业的发展离不开国家的保护和扶持,个人只有借助国家的政治组织和政治环境才能形成生产能力,国家则在保护和积累生产能力方面具有重要作用等。李斯特认为,国家干预是弥补这些私人市场经济缺陷的主要手段,“一个国家让任何事情都放任自流,那就意味着自杀”^①。此外,李斯特还具体讨论了国家干预的范围,认为国家应该做“即使个人有所了解、单靠他自己的力量也无法完成的那些事”^②,包括修建基础设施、制定专利法以及各项有关生产力和消费的法规、实行贸易保护政策,等等。德国新历史学派继承和发展了李斯特的国家干预理论,其代表人物施蒂格勒认为,盈利心是社会经济发展的重要动因,但是必须通过国家干预避免盈利心达到极度状态给社会带来的危害,因此他也主张政府借助于国家权力对经济领域实行广泛的干预。

德国历史学派的兴起及其国家干预主张,与当时德国在各西方主要资本主义国家中相对落后有关,它实际上是肯定了在发达国家与落后国家并存的情况下落后国家应该更多地依靠政府的力量来发展自己的经济。德国历史学派的这种主张为当时的德国政府所积极采纳,然而作为一个经济学派,它却长期被斥为异端并被排除在主流之外。但是无论如何,德国历史学派指出的市场机制的缺陷已经为后来其他的国家干预经济学说奠定了基础。

到了20世纪30年代,凯恩斯主义经济学在大危机后的一片混乱中兴起,形成对新古典经济学的“革命”。凯恩斯以边际消费倾向递减、资本的边际效率递减和流动偏好三大心理“规律”为基础,提出了有效需求原理。有效需求原理从理论上打破了“看不见的手”的神话,从而强调了政府这只“看得见的手”在经济中的重要作用;乘数原理和后来的加速原理的提出,则进一步强化了政府干预可能实现的调节经济的力度和绩效。凯恩斯主义经济学的出现和发展是政府干预与自由放任

① 谭崇台:《西方经济发展思想史》,第173页,武汉大学出版社。

② 同上。

的一次正面交锋,并且政府干预的主张在 30 年左右的时间里占据了优势地位。

凯恩斯主义经济学是以实现充分就业为目标的宏观经济学体系,它重视总量分析,而不是像新古典经济学那样集中于考察厂商和个人等微观市场主体的行为。因此,凯恩斯主义经济学和新古典宏观经济学至少在表面上看起来就并非完全对立和不可弥合的。第二次世界大战后,保罗·萨缪尔森把新古典经济学的微观经济理论与凯恩斯的宏观经济理论简单地嫁接起来,形成所谓的“新古典综合”并成为 50、60 年代经济学的正统。新古典综合学派是以凯恩斯主义自居的,但是在它的理论体系中,除了被强加入的工资与价格刚性之外,瓦尔拉斯的一般均衡仍然作为理论体系的核心之一有效地发挥着应有的作用,60 年代发展出的阿罗—德布鲁一般均衡模型则更加突出了新古典综合理论体系中新古典经济学微观理论的基础色彩。这样,凯恩斯主义的宏观经济理论由于缺乏自身强有力的微观基础,最终导致了日后从正统宝座上跌落下来。

20 世纪 60、70 年代,主要资本主义国家的经济发生了严重的“滞胀”危机,经济自由主义者指责这是凯恩斯主义经济政策特别是国家过度干预的恶果,他们以对凯恩斯主义经济学的批判为契机开始重新树立“看不见的手”的威信,力图复兴新古典经济学的自由放任传统。货币主义、供给学派和理性预期学派先后兴起,它们通过对新古典经济学的重新表述、补充、修正和改造,证明了市场机制“自然秩序”的存在和有效性,极力主张减少国家干预,实行自由主义的经济政策。

20 世纪 80 年代以来,“复兴”的新古典学派整合为主要建立在经过完善的新古典微观经济理论基础上的新古典宏观经济学,继续通过其形式严整的理论证明和结论影响着世界各国的经济政策。与此同时,针对传统凯恩斯主义宏观经济理论缺乏微观基础的弊病,一批仍然支持政府干预的经济学家通过构筑凯恩斯主义宏观经济理论的微观基础发展出新凯恩斯主义经济学。新凯恩斯主义虽然在理论体系上还不够完整,但是它不断得到 80 年代开始的经济自由化引发的种种问题所提供的经验支持,因此,已经形成了与新古典宏观经济学势均力敌的对

峙,在这种对峙中二者不是越发分裂,而是日益融合。迄今为止,双方的主要分歧已经大大缩小,在政府干预方面,双方的分歧已经不再主要是政府干预应不应该或有无必要,而是集中于政府干预的范围、方式和有效性方面,这是因为市场的不完善性已经得到了双方的基本认同。

从上面我们看到,20世纪主流经济学对政府干预还是自由放任问题的论争经历了一个大的轮回,至今仍未有最后的结论。在这一背景之下,直接涉及政府干预的金融监管理论也势必随着争论双方势力的兴衰发生变化。但是,关于政府干预还是自由放任的经济学论争与金融监管理论还不是一个层次上的问题,前者涉及经济学的基本范式和理论基础,后者则更具体更富有操作性要求。而且,金融体系在整个经济运行中的特殊地位和影响也使金融监管问题远不是政府干预还是自由放任的理论论争所能完全解答的。这就要求我们在对金融监管理论进行回顾分析的时候,既要考虑到主流经济学思想和理论的影响,又必须超越经济学的一般性阐述而顾及金融体系和金融活动的独有特征。

(二)20世纪金融监管理论的演化

1.20世纪30年代以前的金融监管理论

最早的金融监管是银行监管,而最早的银行监管又是货币监管。货币监管的目标在于维护持币人的货币财富的安全乃至维护行业稳定,如1708年英国政府颁布法令,禁止“以六个月以下的本票或银行券换进货币的六个人以上的私人公司”设立;1742年又以法律禁止新银行的设立与已有银行的扩张,政府开始用法令来规范银行的业务活动和设立,这大概是最早的政府监管行为。最早从事金融监管的机构或是财政部内的某个行政部门(如美国1864年国民银行法特设的财政部通货总监、日本大藏省的银行管理局),或是政府专设监理官员(如美国各州政府的银行监理官),或是由政府强大后盾支持的有某种特权的某一国家银行、某一股份制银行(如英格兰银行),后来演变为中央银行,成为金融监管机构。第二次世界大战以后获得民族独立的广大发展中国家则一般都由中央银行司金融监管之责。

政府金融监管的广泛开展,是与中央银行的产生和发展直接相联系的,中央银行制度的普遍确立则是现代金融监管的缘起,有关的金融

监管理论从此日渐丰富,并成为独立的理论体系。

整个 19 世纪是经济自由主义盛行并占据统治地位的时代,美国和西欧的实际经济运行也是最接近“看不见的手”所需要的完全竞争条件的自由资本主义时代,而中央银行制度也在 19 世纪逐渐普遍化,最迟在 20 世纪初的 1913 年美国的中央银行——联邦储备体系经过近一百年的艰难曲折也最终建立了。中央银行制度建立最初的目的在于管理货币,而不是整个金融体系,特别不是金融机构的微观行为。私人机构发行货币曾经为许多国家带来了经济混乱,货币不统一显然制约了市场规模的扩大,私人货币发行机构的膨胀性倾向也常常因破坏社会的信用体系而对经济产生不良影响。现在这种情况与当初亚当·斯密提出的“真实票据理论”所预想的完全不同。亚当·斯密的“真实票据理论”认为,只要银行主要投资于体现实际生产的短期商业票据,就不会引发通货膨胀或紧缩,而且银行的经营也将是安全稳定的,“看不见的手”仍然能够发挥作用,银行之间的自由竞争仍然是可行的,也是必要的。对此,亨利·桑顿在 1797~1825 年的“金块论战”中指出,真实票据的不断贴现过程,将会导致信用链条的延长和信用规模的成倍扩张,故而真实票据原则并不能保证银行有足够的流动性或货币供给弹性,从而避免银行遭到挤提以及引发通货膨胀或紧缩。桑顿的结论是以真实票据为原则发行银行券存在发行过度的危险,应该受到集中监管。1825~1865 年分别支持“真实票据理论”和桑顿理论的“银行学派”与“通货学派”继续围绕着“真实票据理论”进行了争论。“银行学派”认为,竞争性银行业的正常运转完全可以控制住流通中的货币量,只要存在纸币兑换金银的压力,纸币发行就不可能持续超出业务的需要量。“通货学派”则认为,除非纸币的发行被严格管理,使纸币数量的变化同发行机构所持的黄金数量的变化相一致,否则纸币必将或者发行过量,或者发行不足,纸币的可兑换性将难以得到保障。显然,“银行学派”坚信不受管制的部分准备的银行业仍在“看不见的手”的有效掌管之下,而“通货学派”则主张对银行业活动中发行银行券的数量进行控制,避免经济陷入不良循环之中。这场争论的最后,“通货学派”取得了胜利,统一货币发行的中央银行纷纷建立。

实际上,统一货币发行是经济体系的内在要求,不过从理论上讲统一货币发行并不一定要由国家来承担。中央银行后来成为政府机构,其根本原因在于货币发行必须遵循质同一、量可控和供应有弹性,较为次要的原因是发行货币可能产生的铸币税收益和募集财政资金的便利,使国家有利益动机通过利用强制权力建立中央银行统一货币发行。与传统上各商业银行分散发行的银行券不同,中央银行发行的货币是法偿货币,借助国家权力强制性流通,它使货币信用国家化,从而提高了货币的信用程度。国家与商业银行在货币发行权力方面的这种重新配置,从此就自动地赋予了代表政府的中央银行以及其他金融监管机构的监管者地位。

中央银行被排除在“看不见的手”的范式所反对的政府干预行为之外的另一个可能的原因在于,在古典和新古典经济学里,货币是“中性的”,对经济没有实质性的影响,因此中央银行统一货币发行与统一度量衡一样,只是便利于经济,其行为仍然是“守夜人”意义上的,而不是政府干预。中央银行的另一项职能——建立全国统一的票据清算系统、协调票据清算在性质上也是如此。

但是,统一货币发行和统一票据清算之后,货币信用的不稳定问题仍然没有消失,许多金融机构常常由于不谨慎的信用扩张而引发金融体系连锁反应式的波动,进而引起货币紧缩并制约经济发展。18、19世纪的数次银行危机证明,挤提银行将导致生产的萎缩。这就与古典经济学和新古典经济学的“货币中性”形成了明显的悖论。因此,作为货币管理者,中央银行逐渐开始承担信用“保险”的责任,作为众多金融机构的最后贷款人为其提供必要的资金支持和信用保证,其目标是防止因公众挤提银行而造成经济的波动。这样,以中央银行统一货币发行和提供弹性货币供给为特征的金融监管——本质上是货币监管,就逐渐转向了通过最后贷款人的职能稳定金融和经济方面上来。

最后贷款人本质上也算不上金融监管,但是它却为中央银行后来进一步自然地发展为广泛的金融活动的监管者奠定了基础。因为中央银行的最后贷款可以成为迫使金融机构遵从其指示的一个重要砝码,中央银行借此可以干涉金融机构的经营行为。自此现代意义上的金融

监管才得以产生,在大多数国家这是 19 世纪末 20 世纪初开始的。

不过,直到 20 世纪 30 年代的经济大危机之前,中央银行对金融机构经营行为的干预还并不十分普遍,而主要是通过行使最后贷款人的职能以及建立存款保险制度来防止银行挤提的发生。这时,关于金融监管的理论讨论也主要围绕这类问题展开。

银行避免挤提的办法之一,是保留百分之百的发行准备。但是,这种办法显然使货币供给缺乏弹性,不适应经济发展的需要。中央银行作为最后贷款人的前提是所有银行都在中央银行保留部分准备金,即存款准备金制度。以部分准备为特征的存款准备金制度可以使货币供给更有弹性,也可以令中央银行在个别银行遭到挤提的情况下动用存款准备金而避免事态恶化。但是,当数量较多的银行遭到挤提时,这种制度的有效性就会受到大大限制。于是,在美国,人们开始讨论一种更为有效的制度——存款保险制度。存款保险制度的原理是大数定律,但是它的真正功能在于增加存款人的信心。因此,存款保险制度不是对存款准备金制度的替代,而是进一步的强化和补充。

然而,存款准备金制度和存款保险制度一开始就存在潜在的缺陷,如我们今天所说的道德风险、逆向选择问题等等。1912 年美国银行与通货委员会关于建立存款保险制度的意向遭到大城市银行的强烈反对,它们认为存款保险制度使好银行对坏银行的债务负责是不公平的,而且也不利于银行严格自律。这种先见之明在之后的 80 年代美国储蓄贷款协会危机中得到了充分证明。

这一时期,关于金融监管理论的另一种值得提及的观点是以哈耶克为首的“自由银行制度”学派的理论。“自由银行制度学派”的理论与“看不见的手”的范式相吻合,它们不承认市场是有缺陷的,因而信奉金融业的自由经营原则,认为存款保险和最后贷款人的功能都是不必要的,甚至主张取消中央银行。“自由银行制度学派”的理论依据是私人

银行可以通过“选择性条款”^①、“分支银行”和“指数化存款”等方式来降低和分散风险,而这些方式都必须是在自由经营、自由竞争条件下才能实现的。但是,“选择性条款”忽略了所谓的“逆向选择”问题,“分支银行”也因信息的不完备而不能从根本上分散风险,至于“指数化存款”,则由于用于编制指数的组合商品之间相对价格变化的风险不可避免,从而也不能消除社会公众因通货膨胀将至而挤提银行的风险。

总的来看,20世纪30年代以前的金融监管理论主要集中在货币监管和防止银行挤提方面,讨论的焦点问题在于要不要建立以中央银行为主体的官方安全网上,对于金融机构经营行为的具体干预则很少论及。这种状况与当时自由资本主义正处于鼎盛时期有关,更受到金本位逐渐崩溃导致的货币混乱的影响。主流的新古典经济学顽固地坚持“看不见的手”的信条,但现实经济金融的发展却越来越表明市场的不完全性是客观存在的,20世纪30年代的大危机则最终扭转了金融监管理论的关注方向。

2.20世纪30年代到70年代的金融监管理论

20世纪30年代的大危机对经济学的影响就是它提供了一系列证明市场不完全性的充分证据,表明“看不见的手”无所不至的能力是一种神话,金融监管理论也从此建立在对市场不完全性的确认基础上。

具体来说,随着经济学在这一期间对市场不完全性认识的深化,金融监管理论主要从以下几个方面展开:

第一,金融体系负的外部性影响。金融体系正的外部性,是指金融机构正常发挥金融中介职能,以便通过提高储蓄和投资的数量规模及效率来服务于经济增长。反之,金融机构的破产倒闭及其连锁性反应将通过货币信用紧缩破坏经济增长的基础。这就是金融体系负的外部性效应。按照基本上从属于新古典经济学的福利经济学的观点,外部性可以通过征收“庇古税”来进行补偿,但是金融活动巨大的杠杆效

① 选择性条款,是指银行与客户之间的合同中附带有银行可以用较高的存款收益率换取客户一定时期内不从银行提款的权利。显然,银行向客户提供选择性条款,相当于向客户明示自己的流动性不足。

应——个别金融机构的利益与整个社会经济的利益之间严重的不对称显然使这种办法变得毫无效力可言。另外,科斯定理则从交易成本的角度说明,外部性也不可能通过市场机制的自由交换得以消除。因此,需要一种市场以外的力量介入来限制金融体系的负外部性影响。

第二,金融体系的公共产品特性。一个稳定、公平和有效的金融体系对整个社会经济而言是一种公共产品。作为公共产品,不可避免地就会出现“搭便车”问题,即人们乐于享受公共产品带来的好处,但缺乏有效的激励为公共产品的提供和维护作出贡献。公共产品的这一特性决定了它只能由代表全民利益的政府来提供。对市场经济下的金融体系而言,政府主要应该通过保持金融体系健康稳定的各种手段来维护这种公共产品。

第三,金融机构自由竞争的悖论。抛开货币管制方面的理由,金融机构也不适用于一般工商业的自由竞争原则。因为,一方面,金融机构规模经济的特点使金融机构的自由竞争最终将发展到高度的集中垄断,而金融业的高度集中垄断不仅在效率和消费者福利方面带来损失,而且也将产生政治上的不利影响;另一方面,自由竞争的结果是优胜劣汰,而金融机构激烈的同业竞争导致整个金融体系的不稳定,进而危及整个经济体系的稳定。也就是说,对金融机构而言,自由竞争并不必然导致效率的提高,相反,自由竞争和稳定之间则存在明显的替代性。

第四,不确定性、信息不完备和信息不对称。在古典和新古典经济学的体系中,由于市场机制的作用过程是一种“自然秩序”,因此自由竞争的经济运行就是一个确定性的世界。凯恩斯则注意到了经济运行中不确定性普遍存在的事实,他把这种不确定性归因于人类的动物心理。在不确定性研究基础上发展起来的信息经济学则表明,信息的不完备和不对称是市场经济不能像古典和新古典经济学所描述的那样完美运转的重要原因之一。金融体系中更加突出的信息不完备和不对称现象,导致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。然而,搜集和处理信息的高昂成本往往使金融机构难以承担,政府则有责任采取各种措施减少金融体系中的信息不完备和信息不对称。

以上这些理论的出现和发展,是顺应凯恩斯主义经济学对“看不见的手”范式怀疑的结果,它们为20世纪30年代开始的严格、广泛的政府金融监管提供了有力的注解,并成为第二次世界大战后西方主要发达国家对金融领域进一步加强控制的主要论据。在凯恩斯宏观经济理论的影响下,传统上中央银行的货币管制已经转化为货币政策并服务于宏观经济调控的目标,对金融机构具体经营行为的干预则成为这一时期金融监管的主要内容。不过,需要指出的是,上述理论并不是惟一对金融体系的,在当时的理论研究中,比如斯蒂格勒关于产业组织和政府管制理论的研究中,对金融业的管制是被当做与对电力、航空等行业的管制类似的情形,金融业的独特性很大程度上被忽略掉了。

3.20世纪70年代至今的金融监管理论

20世纪70年代,自由主义的理论和思想在凯恩斯主义经济政策破产的情况下开始复兴。在金融监管理论方面,金融自由化理论也随之逐渐发展起来并在理论界和实际金融部门不断扩大其影响。

金融自由化理论从两个方面对30年代之后的金融监管理论提出了挑战。一方面,金融自由化理论认为政府严格、广泛的金融监管,使金融机构和金融体系的效率下降,压制了金融业的发展,从而最终导致了金融监管的效果与促进经济发展的目标不相符合;另一方面,金融监管作为一种政府行为,其实际效果也受到政府解决金融领域市场不完全性问题的能力的限制,比如,政府只是在理论上代表全民利益,实际上它的政策也往往受到政治斗争的影响,这样就不可能保证政府金融监管总是能够保证全民利益;又比如,市场机制中存在的信息不完备和不对称现象,政府金融监管过程中同样会遇到,而且可能更为严重。

金融自由化理论以“金融压抑”和“金融深化”理论为代表,主张放松对金融机构过度严格的管制,特别是解除金融机构在利率水平、业务范围和经营的地域选择等方面的限制,恢复金融业的竞争,以提高金融业的效率。

可见,如果说20世纪30年代到70年代金融监管理论的核心是金融体系的安全优先的话,金融自由化理论则尊崇效率优先的原则。对此,我们可以从“矫枉过正”的角度来理解。30年代以前基本不受管制

的金融体系在 20 世纪 30 年代的大危机中崩溃,导致金融体系的安全成为人们优先考虑的目标,20 世纪 30 年代到 70 年代日益广泛、深入的金融监管,特别是那些直接的价格性限制和对具体经营行为的行政性管制,束缚了金融机构经营和发展的手脚,而在存款保险制度充分发挥稳定作用、银行挤提现象已经大为减少的情况下,金融机构的效率、效益要求就凸显出来,并似乎超越了安全性目标的重要性。因此,我们不能简单地认为金融自由化理论是对政府金融监管的全面否认和摒弃,而是要求政府金融监管作出适合于效率要求的调整。很显然,没有任何一个金融自由化理论的支持者同意完全解除政府金融监管,就像当初“自由银行制度学派”所主张的那样。这是因为自由主义经济理论的最新“复兴”,并没能否定掉过去几十年经济学在证明市场确实有缺陷方面的成果,它们与主张政府干预者的观点差异也仅仅限制在干预的范围、手段和方式等并不算本质的方面。在这种情况下,金融监管理论开始转向如何协调安全稳定与效率的方面。其中,与以往金融监管理论有较大不同的是,现在的金融监管理论除了继续以市场不完全为出发点研究金融监管问题之外,也开始越来越注重金融业自身的独特性对金融监管的要求和影响,如明斯基的“金融体系脆弱论”,Diamond 和 Dybvig 的“银行挤提模型”等等。这些理论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。鉴于风险和效益之间一般存在的替代性效应,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 30 年代到 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。

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,在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于进一步的发展和完善。特别是,90 年代以来的经济全球化进程逐渐加快,带动了金融的全球化发展趋势,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着新的挑战。

二、金融监管实践的变迁

一般来说,金融监管是指一国政府或政府的代理机构对金融机构实施的各种监督和管制,包括对金融机构市场准入、业务范围、市场退出等方面的限制性规定,对金融机构内部组织结构、风险管理和控制等方面的合规性、达标性的要求,以及一系列相关的立法和执法体系与过程。这个定义表明,金融监管是一个实践性很强的问题,涉及的内容十分庞杂,并且各国在具体的金融监管实践上更是差异明显。因此,考察20世纪金融监管实践的变迁必然遇到统一性不足而多样性复杂的困难。为此,我们仅仅选取以下几个方面加以展开。

(一)金融监管目标的变迁

金融监管的目标是金融监管理论和金融监管实践的核心问题,对金融监管目标的认识直接决定或影响着金融监管理论的发展方向,也主导着具体监管制度和政策的建立与实施。当然,反过来金融监管理论以及金融监管实践的经验教训也将相应地促使金融监管目标的改变。

20世纪30年代以前,金融监管的目标主要是提供一个稳定和弹性的货币供给,并防止银行挤提带来的消极影响。1913年美国联邦储备体系的建立可以说就是追求这一目标的直接反映,比如当时的《联邦储备法》就明确指出“为了建立联邦储备银行,为了提供一种具有弹性的货币,为了能为商业银行票据提供一项再贴现的手段,为了在美国建立对银行更有效的监督,以及为了其他目的特制定本法”。30年代大危机的经验教训使各国的金融监管目标普遍开始转变到致力于维持一个安全稳定的金融体系上来,以求防止金融体系的崩溃对宏观经济的严重冲击。70年代末,过度严格的金融监管造成的金融机构效率下降和发展困难,使金融监管的目标开始重新注重效率问题,近年来则发展到有效控制风险、注重安全和效率的平衡方面。

然而,20世纪90年代频繁爆发的金融危机已经向我们清楚地揭示了:就经济与金融的长期发展来说,金融体系的安全与稳定和效益与效率相比是更具根本性的问题。这既是由金融在经济中的地位决定