



风险与稳健： 再论银行监管

方 芳◎著

Risk and Stability:
Revisiting Banking Supervision



科学出版社

风险与稳健：

再论银行监管

Risk and Stability:
Revisiting Banking Supervision

方 芳/著

科学出版社

北 京

内 容 简 介

伴随着世界经济和金融的发展,金融监管也经历了从法律条文监管到全面监管,由放松监管到加强监管的发展历程。全球银行监管框架也从巴塞尔协议 I 发展到巴塞尔协议 III。本书按照巴塞尔协议框架演进的逻辑,从外部监管的视角,系统性地研究银行业稳健性经营与风险防范的内涵、现实及展望,比较全面地剖析后危机时代中国银行业监管所面临的挑战和机遇。本书着重从银行资本、杠杆率、流动性监管及系统性风险视角,分析中国执行巴塞尔协议的实践过程,它不仅对巴塞尔协议内容进行全面的阐述,更为重要的是选取了中国银行业大量的数据进行验证,具有理论价值和现实意义。

本书适用于银行业界和高校学者阅读,从中可以很清晰地把握银行监管理论发展的脉络和中国银行业监管实践的变迁。

图书在版编目(CIP)数据

风险与稳健:再论银行监管/方芳著. —北京:科学出版社,2019.3

ISBN 978-7-03-057524-1

I. ①风… II. ①方… III. ①银行监管—研究—中国 IV. ①F832.1

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2019)第 097966 号

责任编辑:陈会迎/责任校对:陶 璇

责任印制:张 伟/封面设计:润一文化

科 学 出 版 社 出 版

北京东黄城根北街 16 号

邮政编码:100717

<http://www.sciencep.com>

北京建宏印刷有限公司 印刷

科学出版社发行 各地新华书店经销

、 *

2019 年 3 月第 一 版 开本:720×1000 B5

2019 年 3 月第一次印刷 印张:21

字数:420 000

定价:168.00 元

(如有印装质量问题,我社负责调换)

作者简介

方芳，北京市人，中国人民大学经济学院教授，博士生导师。天津财经大学金融系，获经济学学士；中国人民银行金融研究所研究生部（现为清华大学五道口金融学院），获经济学硕士；中国人民大学经济学院，获经济学博士。主要研究方向如下：①金融监管；②系统性金融风险的逻辑与金融周期；③中国资本市场改革与发展问题；等等。学术论文有《中国金融顺周期效应的经济学分析》《中等收入国家金融脆弱性研究——泰国金融脆弱性指数检验》《资本约束监管下的我国商业银行行为的思考》《后危机时代金融监管国际合作的新动向和思考》《资本约束监管下的我国商业银行行为的思考》《杠杆率：我国商业银行风险监管研究——基于〈巴塞尔协议Ⅲ〉全面风险管理视角》《宏观杠杆率冲击下的中国系统性金融风险的演化》等，并出版了专著《中国金融发展战略——以跨越“中等收入陷阱”为视角》等。

序

2007~2009年，整个世界经济受到了自大萧条以来最严重的信用危机。美国许多主要的金融机构倒闭或被兼并（如贝尔斯登、雷曼兄弟、美林证券），同时很多机构由于有了美国联邦储备系统（Federal Reserve System，简称美联储）和财政部的支持才存活下来（如美国国际集团、花旗集团）。当时很多人认为是次级抵押贷款证券化的不透明性与抵押市场的崩溃造成了这场金融灾难，但十年后的今天，我们可以清楚地看到，金融系统存在的巨大风险是导致危机爆发的终极原因。其具体包括以下几点：衍生品，特别是信用违约掉期的风险；银行同业货币市场飙升，缺失了安全稳健性；信用评级过程中，资产担保债券丧失了信誉度；政府的房利美（即联邦国民抵押贷款协会）和房地美（即联邦住宅贷款抵押公司）的企业承担了过大的风险；等等。危机之后，各国政府都提出了对金融系统进行改革的建议。任何金融改革都要面对动态且复杂的金融系统和巨大的挑战。当银行及其他金融机构的稳健性受到质疑时，金融系统将会变得更加脆弱，因此，我们必须重新审视现代金融的本质，吸收全球金融危机以来世界各国监管改革的经验和教训，提出适应未来金融稳定发展的理念和模式，以应对可能发生的金融风险。

自2012年以来，中国经历了一个较为迅速的金融市场管制放松和创新蓬勃发展的阶段，类似于20世纪70年代全球金融市场的金融自由化浪潮。金融创新、金融科技与金融技术的发展推动了普惠金融爆发，分业机构监管和金融功能混业化趋势带来影子银行体系的崛起。同时，金融创新和综合经营快速发展，银行理财、保险资产管理公司、证券公司、信托公司、基金公司及基金子公司伴随金融产品创新、业务模式创新实现了资产扩张，在分业监管体制下产生了监管套利行为。由于管制放松没有与金融监管改革相适应，金融资本扩张、金融空转、金融脱离实体经济等现象频出，2017年以来，金融治理思维从推进金融改革创新回归到治理金融空转上来。

本书正是在这一背景下，以银行稳健性为核心，从巴塞尔协议框架出发，分析中国银行业外部监管的动态趋势。众所周知，银行危机必然成为“消极冲击波”，

在整个金融体系中起连锁反应，引发区域性或系统性的金融动荡，从而导致整个经济的紊乱。鉴于银行业的这种重要性，世界各国金融监管当局无不倾尽全力维护银行业的安全，对银行业实施非常严格的监管，并根据具体国情建立适宜的银行业稳健性保障体系。2008~2010年，巴塞尔协议Ⅲ逐渐浮出水面，在一定意义上可以说是因2008年全球金融危机而生。巴塞尔协议Ⅲ以银行体系的稳健发展为目标，旨在从银行个体和金融系统两方面加强全球金融风险监管。在单个银行实体（微观审慎）层面，意图提高银行及其他金融机构在市场波动时期的恢复能力，使银行能够更好地抵挡经济金融风险的压力。在整个金融体系（宏观审慎）层面，力求减少具有潜在系统性风险的银行对整个金融业的影响，以对全球长期金融稳定和经济增长发挥支持作用。通过对危机的反思可以看到，巴塞尔协议Ⅲ的监管思路设计更加全面。在监管标准的制定上，既注重资本数量要求，又提出了资本质量规则，既肯定资本对风险的吸收作用，又强调了银行流动性至关重要。在监管手段上，既保留了风险敏感的资本充足率要求，又新增了缺乏弹性不易粉饰的杠杆率指标。在监管视角上，既着重从银行机构层面的微观审慎监管着手，又结合考虑了宏观审慎的目标。可以说，巴塞尔协议Ⅲ在巴塞尔协议Ⅱ合理的框架设计基础上，力图在监管的效率原则与安全原则间寻找新的平衡点。

巴塞尔协议Ⅲ的执行仍在继续，它需要更长时间的检验。尽管中国版的巴塞尔协议Ⅲ也已推出，但是银行风险管控是长期的、动态的、复杂的，不断变化的金融市场随时在向这个尚未完备的巴塞尔协议Ⅲ银行监管框架提出挑战。我们的研究还在继续，未来将会在本书的基础上，进一步补充逆周期的监管机制评估、系统重要性银行的监管、影子银行监管及内部风险防控与外部监管冲突等研究成果，以期更全面地反映巴塞尔协议Ⅲ的发展趋势和创新思路，更深刻地理解银行稳健经营的核心价值和监管理念。

由于作者研究能力有限，书中的观点难免存在不足之处，恳请广大专家和读者批评指正。

本书的出版得到了中国特色社会主义经济建设协同创新中心的资助，也得到科学出版社的大力支持，在此一并表示感谢！

方 芳

2018年3月于中国人民大学

目 录

第一章 绪论	1
第一节 中国金融风险点与监管改革	1
第二节 金融监管理论与实践的演进	5
第三节 稳健性银行监管的内涵与要素	13
参考文献	17
第二章 银行监管框架与标准	18
第一节 巴塞尔协议框架的发展	18
第二节 中国银行业与巴塞尔协议	25
第三节 宏观审慎与微观审慎监管	28
参考文献	35
第三章 银行资本监管	37
第一节 资本约束的常态监管定义与讨论	37
第二节 银行表内业务监管	40
第三节 银行表外业务监管	50
第四节 银行表内外业务合并监管	56
参考文献	66
第四章 银行杠杆率监管	69
第一节 银行杠杆率监管定义与讨论	69
第二节 引入杠杆率的资本监管新框架	77
第三节 杠杆率下的商业银行监管	87
参考文献	108
第五章 银行流动性监管	112
第一节 银行流动性监管定义与讨论	112
第二节 银行流动性监管轨迹	118
第三节 银行流动性风险监管理论模型	124

第四节 银行流动性风险测试·····	130
参考文献·····	141
第六章 杠杆率与流动性覆盖率双重监管·····	144
第一节 双重监管指标的讨论·····	145
第二节 杠杆率与流动性覆盖率下的新监管框架·····	150
第三节 杠杆率与流动性覆盖率监管的冲突·····	158
第四节 监管冲突下的银行风险检验·····	169
参考文献·····	183
第七章 宏观杠杆率与金融稳定·····	187
第一节 宏观杠杆率与金融稳定的讨论·····	188
第二节 杠杆率演化特征·····	194
第三节 杠杆率对金融稳定的影响·····	206
参考文献·····	224
第八章 系统性金融风险的演化与测量·····	229
第一节 系统性金融风险演化的定义与讨论·····	229
第二节 系统性金融风险的演化机制·····	232
第三节 系统性金融风险的测量体系·····	234
第四节 系统性金融风险的测量·····	237
参考文献·····	246
第九章 金融监管的国际合作·····	248
第一节 后危机时代金融监管国际合作的新动向·····	248
第二节 金融监管国际合作主导权的演变·····	254
第三节 发展中国家话语权力量的崛起·····	257
第四节 中国参与全球金融治理·····	266
参考文献·····	279
附录 1 巴塞尔资本协议概要·····	281
附录 2 2013~2017 年中国银监会执行巴塞尔协议颁布的政策法规·····	324
后记·····	326

第一章 绪 论

在当今中国新旧动能交替的过程中，中国经济需要新产能、新动力、新产业、新消费和新生产，而这一切都需要一个有效的金融框架的支持。以“三去一降一补”^①为主的供给侧结构性改革，既需要金融血脉打通各个环节，也需要一个有效、安全的金融体系作为保障。金融安全既是国家安全的重要组成部分，也是经济平稳健康发展的重要基础。维护金融安全，是关系到中国经济社会发展全局的战略性和根本性的大事。

第一节 中国金融风险点与监管改革

自 2008 年金融危机以来，全球经济动荡就一直未停歇，很多国家为拯救经济而进入了负利率时期。中国经济发展既要应对“黑天鹅”事件频出的全球市场，也要面临自身经济转型升级，以及新旧动能更替的变动和宏观经济下行的压力。目前，中国金融发展面临影子银行、房地产泡沫、国有企业高杠杆、地方债务过高及违法违规集资五大类“灰犀牛”问题，这些局部性风险都可演化为系统性的风险。因此，把握引领经济发展新常态，保持战略定力，增强金融支持供给侧结构性改革力度，重视防控金融风险，加强金融监管协调，有序化解处置风险点，以及切实维护国家金融安全是经济工作的重中之重。

一、中国金融创新下的影子银行风险凸起

全球金融危机后，各国相继采取了较为宽松的货币政策，缓解流动性紧张的矛

^① 2015 年 12 月 18 日至 21 日召开的中央经济工作会议提出“去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板”五大任务，即“三去一降一补”。

盾。中国银行业在面临传统存贷款业务利率市场化带来的息差收窄的困境下，绕过贷款额度和金融监管而谋求创新发展，影子银行得以生存并快速发展。2013 年之前，银行理财产品是影子银行的主要体现形式，其先后借助银信合作、银证、银基、银保和银证信等通道业务得到快速发展，但本质是通过表外业务（off-balance sheet activities）绕过表内资金存贷比（2015 年 10 月 1 日取消）和资本金方面的限制，直接对接贷款需求。众所周知，理财产品带有银行的隐性担保，一旦风险暴露，容易将表外风险引至表内，不利于金融稳定。2013 年后，由于原中国银行业监督管理委员会^①（在 2018 年 3 月前仍简称中国银监会）对商业银行理财资金投向“非标准化债权资产”业务做了规模限定，无疑限制了理财业务。因此，2013 年后的影子银行更多的是依靠同业业务发展来规避监管，主要表现为通过同业存单和同业理财等在负债端主动负债以扩充资金池，在资产端通过直接加杠杆或者委外加杠杆投向标准化产品，扩大利润空间。

影子银行创新发展，特别是未纳入同业负债监管而高速增长的同业存单，存在的诸多风险主要体现在以下几点：①降低银行资本监管的有效性。同业存款无须缴纳存款准备金，同业资产也不必计提拨备，不受贷款计划约束，且对银行资本金的匹配要求仅约为企业贷款的四分之一。过度依赖同业业务加大了银行体系的脆弱性。②提高金融杠杆率。由于金融创新涵盖多个金融机构且通过嵌套分层，绕过金融监管，不仅推高了杠杆率，也降低了资金的使用效率。例如，以理财产品购买理财产品、用同业资金对接理财产品、资产管理规划、放大杠杆、赚取利差等，都是资金在金融体系空转，提高了杠杆率。③推高实体经济资金成本。资金通过嵌套设计在各金融机构逐级增加杠杆的同时，也层层推高了资金成本，促使资金脱实向虚，呈现融资难、融资贵的现状，与金融机构内部资金空转形成鲜明对比。④弱化信贷投向指导。例如，面对房地产市场过热，房地产相关贷款比重本应受到限制，但通过同业业务可以绕道投入非标资产，进入房地产市场等监管限制行业。⑤增加资金期限错配的流动性风险。同业存单并未纳入同业负债考核，这对一些面临资金压力的中小银行来说，往往有很强的动机发行短期同业存单支持中长期投资，导致加入同业存单后的负债超过银行负债三分之一的标准，一旦流动性紧张或市场利率上行，则流动性风险加大。

总之，我国的金融环境面临诸多问题。例如，流动性泛滥，一线房地产属性完全金融化，金融加杠杆导致金融体系系统性风险加剧，商业银行理财委外、同业业务等规模膨胀，导致大量资金在金融监管体系之外运行，提高了金融系统性风险。与此同时，通道业务过剩的“大资管”行业缺乏有效监管，产品套嵌、超

^① 根据第十三届全国人民代表大会第一次会议批准的国务院机构改革方案，中国银行业监督管理委员会和中国保险监督管理委员会职责整合，设立中国银行保险监督管理委员会。

级衍生与监管真空形成鲜明反差。同时,金融科技创新层出不穷,在鼓励互联网金融创新的同时,也存在披着 P2P (person-to-person, 即个人对个人)、股权众筹等金融科技外衣的网络非法集资等勾当。因此,防范金融风险,处置风险点、维护金融稳定已成为金融监管层的当务之急。

二、防范系统性金融风险是监管的核心

改革开放以来,我国金融业发展取得巨大成就,金融不仅成为资源配置和宏观调控的重要工具,也成为推动经济社会发展的重要力量,可以清晰地看到金融是现代经济的核心。2013 年以来,金融监管当局强调防控金融风险,牢牢守住不发生系统性金融风险的底线,并采取一系列措施加强金融监管,防范和化解金融风险,维护金融安全和稳定,把握发展大势。随着金融改革不断深化,金融体系、金融市场、金融监管和调控体系日益完善,金融机构实力大大增强,我国已成为重要的世界金融大国。

通常认为,金融活,经济活;金融稳,经济稳。金融在经济发展和社会生活中的重要地位与作用,决定了维护金融安全是治国理政的一件大事。准确判断风险隐患是保障金融安全的前提。总体来看,我国金融形势是良好的,金融风险是可控的。但在国际、国内经济下行压力因素综合影响下,我国金融发展面临不少风险,外部冲击和内部风险对金融安全提出了挑战。在经济全球化深入发展的今天,金融危机外溢性凸显,国际金融风险点仍然不少。一些国家的货币政策和财政政策调整形成的风险外溢效应,有可能对我国金融安全形成外部冲击。对存在的金融风险点,一定要心中有数,增强风险防范意识,未雨绸缪,密切监测,准确预判,有效防范,不忽视一个风险,不放过一个隐患。因此,要采取措施处置风险点,着力控制增量,积极处置存量,打击逃废债行为,控制好杠杆率,加大对市场违法违规行为的打击力度,重点针对金融市场和互联网金融开展全面摸排与查处。

2017 年 4 月 25 日,中共中央政治局就维护国家金融安全进行第四十次集体学习,会议强调维护金融安全,要坚持底线思维,坚持问题导向,在全面做好金融工作的基础上,着力深化金融改革,加强金融监管,科学防范风险,强化安全能力建设,不断提高金融业竞争能力、抗风险能力和可持续发展能力,坚决守住不发生系统性金融风险的底线。同时,强调加强监管协调,形成监管强大合力,中央和地方要形成全国一盘棋的金融风险防控格局,一行三会^①要加强监管协调,

^① 一行是指中国人民银行,三会是指中国银监会、中国证券监督管理委员会、中国保险监督管理委员会(2018 年 3 月组建中国银行保险监督管理委员会)。

既不能搞监管竞争，也不能搞政策叠加，形成金融发展和监管强大合力，补齐监管短板，避免监管空白。会议突出并第一次公开强调，加强党对金融工作的领导，坚持党中央集中统一领导，完善党领导金融工作的体制机制，加强制度化建设，完善定期研究金融发展战略、分析金融形势、决定金融方针政策的工作机制，从而提高金融决策科学化水平。

三、改革金融监管组织架构：设立国务院金融稳定发展委员会

2010年以来，我国宏观经济增速整体逐年下行，经济增长逐步趋缓。受经济压力和利率市场化影响，银行规避金融监管，大力发展高杠杆、多嵌套、长链条的同业融资、非标准化产品投资和表外理财。资产规模持续高速扩张，银行业总资产已达到国内生产总值（gross domestic product, GDP）的三倍。同业存单亦呈现爆发式增长。监管套利、空转套利和关联套利使银行资产负债两端存在严重的期限错配，跨金融领域风险积聚，控制不好则有可能引发系统性风险。从海外因素看，美联储加息提速、2017年启动缩表；欧洲通缩风险消退，开始酝酿退出量化宽松，全球流动性拐点已至。国内和海外因素意味着，中国必须把握好金融去杠杆窗口期，夯实基础，应对大潮来袭，加强监管协调、防范金融风险成为当务之急。

2017年7月14日至15日第五次全国金融工作会议在北京召开，其影响深远。会议从国家重要的核心竞争力、国家安全和经济社会发展的重要基础性制度等方面明确了金融的重要性。会议不仅总结了十八大以来金融改革和发展的主要成果，而且提出了金融的三大任务，强调了防范金融风险、深化金融改革、金融监管协调、扩大金融开放和加强党的领导等若干方面的内容。

会议提出改革现有的金融监管组织架构，设立国务院金融稳定发展委员会，加强监管协调，补齐监管短板。着力解决在“一行三会”构架下，监管协调力度较弱，跨领域金融监管标准不统一，以及存在规则冲突或监管真空的现实问题。国务院金融稳定发展委员会作为金融监管部门间的协调机构，将统筹“一行三会”，加强金融监管协调、强化监管问责机制。在国务院金融稳定发展委员会牵头下，“一行三会”将进一步加强监管协调，履行好货币政策与金融稳定，以及证券期货市场、银行等存款类金融机构和保险市场的稳健运行。在机构监管的基础上，强化综合监管，突出功能监管和行为监管。可以明确的是，国务院金融稳定发展委员会的设立，将强化中国人民银行宏观审慎管理和系统性风险防范职责：有利于积极稳妥地推进金融去杠杆工作，有效引导市场预期；有利于解决金融跨市场、跨产品、跨区域中存在的监管死角，解决“监管套利”“空转套利”“关联套利”

问题；有利于把货币、信用、管理、风险和创新等相关问题有机统一与协调，进一步理顺金融发展和经济发展之间的关系，厘清金融创新和风险累积之间的边界，避免在处置风险过程中发生新风险。

2017 年是中国金融监管年，“严”监管是主旋律，在这一年，高密度的监管文件不断出台，同时中央政治局就维护国家金融安全进行了第四十次集体学习，以及召开了第五次全国金融工作会议，这种连续性和高密度的强调防范系统性金融风险的举措是不常见的。保持货币信贷适度增长和流动性基本稳定，为供给侧结构性改革营造适宜的货币金融环境，履行国务院金融稳定发展委员会的职责，协调监管，明确各司其职。在新监管框架下，加强对系统重要性金融机构（systemically important financial institutions, SIFI）和金融基础设施的统筹监管，从对机构的监管转变为行为监管和功能监管，“去杠杆”将成为金融工作的重中之重。总之，中国金融体系和金融结构正处于变革时期，来自实体经济的内在需求和来自国际的外部竞争，必将推动中国金融监管架构的变革和完善。

第二节 金融监管理论与实践的演进

金融监管制度是国家权力机构管理经济组织、干预经济活动的实现方式。初看，它仅是政治活动的结果。但是在实际的运行过程中，监管行为和制度实施程度受到各个社会利益集团的干扰。利益各方对金融监管制度的需求不同，政府则作为制度的最终供给者进行取舍选择，最后形成一种均衡。

从金融监管的一般属性看，金融监管理论是在对市场不完全认识的基础上形成的。第一，金融体系负外部性。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，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征。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。公共产品的特性决定了它只能由代表全民利益的政府来提供。第三，金融机构自由竞争的悖论。金融机构规模经济的特点使金融机构的自由竞争最终发展到高度的集中垄断，这必然在效率和消费者福利方面带来损失。同时，金融机构的同业竞争将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。第四，不确定性、信息不完备和信息不对称。在不确定性研究基础上发展起来的信息经济学表明，信息的不完备和不对称使市场经济不能像古典经济学与新古典经济学所描述的那样完美运行，金融体系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。

因此,社会利益学说主张并肯定政府干预的合理性和有效性,认为现代经济并不存在纯粹的市场经济,自由竞争的市场机制并不能使资源最优配置,甚至造成资源浪费和社会福利损失。为此,市场参与者就会集体要求作为社会公共利益代表的政府在不同程度上介入经济过程,通过实施管制弥补或消除市场缺陷,从而改善“一般福利”和增进资源配置效率。在斯蒂格勒的管制经济理论诞生之前,经济学界普遍认同的传统观点是,政府管制是为了抑制市场的不完全性缺陷,以维护公众的利益,即在存在公共物品、外部性、自然垄断、不完全竞争、不确定性和信息不对称等市场失灵的行业中,为了纠正市场失灵的缺陷,保护社会公众利益,由政府对这些行业中的微观经济主体行为进行直接干预,从而达到保护社会公众利益的目的,即政府管制的“公共利益理论”。从历史上看,政府管制是伴随产业革命的发生而出现的。在产业革命中,随着新技术的发明和应用,传统的自由放任思想面临很大的挑战,政府在经济中的作用逐渐凸现。此后,新古典经济学的代表人物马歇尔提出了“外部效应”思想,以此为基础,庇古提出了以税收或补贴形式进行政府干预的思想等,这些都为政府管制问题的研究提供了重要的理论基础,政府管制理论与实践得到了进一步的发展。

一、金融监管理论与实践的变迁

最早的金融监管既是银行监管又是货币监管,目标在于维持持币人的货币财富安全乃至行业稳定。中央银行制度建立的最初目的在于管理货币,而不是整个金融体系,更不是金融机构的微观行为。通过行使最后贷款人的职能与建立存款保险制度防止银行挤提的发生。20世纪初,金融监管理论的讨论主要集中在货币监管和防止银行挤提方面,焦点在于是否要建立以中央银行为主体的官方安全网,而对金融机构经营行为的具体干预则很少讨论。20世纪70年代,自由主义理论在凯恩斯主义经济政策破产的情况下开始复兴,金融自由化理论也随之逐渐发展起来,它崇尚效率优先原则,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,最终导致金融监管效果与促进经济发展的目标不相吻合。20世纪70年代以来金融自由化兴起,“金融压抑”“金融深化”等理论被经济金融政策主导者奉为圭臬,金融自由化思潮一直兴盛至21世纪第一个十年,并随着欧美的经济繁荣达到极盛。然而,次贷危机引发了对新自由主义的批评,斯蒂格利茨将金融危机的成因归咎于自由放任,认为源自“里根-撒切尔革命”的市场原教旨主义面临重大挑战。金融危机是由市场失灵和政府失灵交织在一起造成的,那么既需要进一步推进市场化,也需要适当的政府干预,全面放任自由则危机不可避免。后危机时代的全球政治经济格局进一步强化市场

和政府的融合。英国“脱欧”与美国退出跨太平洋伙伴关系协定（Trans-Pacific Partnership Agreement, TPP）和巴黎气候条约，推动了经济自由化思潮收缩。特别是美国特朗普政府上台给全球治理（global governance）思维带来较大冲击。特朗普的政策主张既有里根式的减税计划，也有凯恩斯式的政府基建计划，反映了自由主义和政府干预的全面融合。

受自由主义和政府干预合流思维范式的影响，金融监管模式发生深刻变化。美国的金融监管逐步由“双重多头”的功能型监管模式转向以金融稳定等目标为基础的监管模式，力图构建三大监管支柱，即市场稳定监管、审慎金融监管和商业行为监管。从历史发展视角来看，金融监管目标也在不断变化。20世纪70年代，随着金融创新大爆炸时代的来临，金融市场放松管制呼声日高，市场效率替代金融安全成为监管目标。开始放松金融监管的标志是1970年美联储开始对10万美元以上的大额存款自由设置存款利率，直到20世纪80年代末，美国联邦政府出台了一系列相关法案，全面放松金融监管。20世纪七八十年代的全面放松金融监管推动了金融业的发展，但是也引发了较大的金融波动，1987年储贷危机造成1295家储贷协会机构关闭或接受援助，金融监管当局不得不重新审视监管体制，美国金融监管在20世纪80年代末和90年代初期进入一轮理性改革时期，监管目标从效率优先转向安全和效率兼顾。但在自由主义思潮的影响下，美国的金融监管在进入21世纪前后再次开启宽松周期，金融监管目标从一个阶段的审慎监管回归到效率优先的监管目标。这一阶段标志性的事件包括1999年的《金融服务现代化法》、2000年《商品期货现代化法》和2006年《金融服务管制放松法》。而2008年全球金融危机发生后，在深刻总结危机发生的原因和灾难性的影响基础上，金融监管改革明确两大支柱：首先，要防止“大而不能倒”的超级金融机构经营失败而引发的系统性危机，新的监管框架必须防范系统性金融风险；其次，使消费者免受金融欺诈，有效防止由过度举债造成信用风险危机的重演，确立消费者保护机制。在金融监管不断改革的背景下，监管目标逐渐明确为三个方面，即确保金融体系的安全和稳健、促进金融机构的内部效率和竞争及保护消费者。

与此同时，美国金融立法也在不断革新。从1933年《格拉斯-斯蒂格尔法案》到1999年《金融服务现代法》，再到2010年《多德-弗兰克华尔街改革和消费者保护法》（简称《多德-弗兰克法案》），三部里程碑式的法律可以全面梳理自大萧条以来美国金融监管从理念到具体政策的脉络。其中，《多德-弗兰克法案》成为金融危机后金融监管的基石，其核心内容如下：加强金融消费者保护，在美联储内部新设消费者金融保护局；重组监管机构和监管功能以解决系统性风险问题，设立金融稳定监管委员会；预防具有系统性和重要性的金融机构“大而不能倒”问题，如最为著名的“沃尔克规则”，限制银行、非银行金融机构进行自营交易，以及对冲基金、私募基金的投资；加强对场外衍生品的市场监管；增强对金融业

高管薪酬监管，股东在薪酬问题上有发言权，被允许对管理层薪酬和“黄金降落伞”计划进行表决，加强对投资者保护，建立新的监管协调机制。《多德-弗兰克法案》代表了自 20 世纪 30 年代以来美国最具影响力的金融监管改革，这部改革法案遵循全面谨慎监管的理念，解决“监管空白”“监管缺失”“监管套利”等问题，以预防新的危机发生；在强调政府干预、强化监管的同时，该法案并没有否定市场自我调节功能，而是强调通过市场调节手段加强金融监管。《多德-弗兰克法案》使美国金融监管标准更为严格，监管范围更加全面，金融监管方式更加关注宏观审慎监管，金融监管模式从功能监管转向目标监管，监管理念开始强调对市场创新的制衡，对全球金融市场产生了深远影响。法案颁布后也出现了较大争议，不少人认为沃尔克规则及其衍生规则损害了美国金融机构的竞争力。而美国总统特朗普 2017 年 2 月签署行政令，调整《多德-弗兰克法案》以削弱金融监管的制约。

美国还强化联邦政府对金融机构的监管。危机发生之前的金融监管模式如下：联邦政府与各州政府分享金融监管权力，形成“双轨分业多头制”。首先，联邦和州以注册地与所依据的注册法律为划分标准，分别对在联邦和州注册的金融机构实施监管。除了财政部下设的货币监理署以外，各州也设立了监管机构对依据本州法律注册的金融机构实施监管。其次，联邦和各州对金融的监管实施分业制，即对银行业、证券业和保险业分别进行监管。例如，美联储、联邦存款保险公司、货币监理署、证券交易委员会、期货交易委员会及储蓄机构监管办公室等联邦监管机构与各州相应的监管机构分别对不同金融机构进行监管。危机发生之后，根据《多德-弗兰克法案》，全面强化了联邦机构的职能，特别是美联储的监管范围。确立了美联储在系统性风险监管中的核心地位，美联储的监管范围从银行控股公司扩大到对冲基金、保险公司等非银行金融机构，美联储在加强系统性支付、交易和清算方面的能力与权力得到进一步扩大。对投资银行控股公司的监管则由美联储独家行使，取代了与证券交易委员会的联合监管。在美联储内部新设了一个独立的消费者金融保护局，将美联储纳入国会的监督之下。同时，成立金融稳定监管委员会以监测和处理由大型联合企业经营活动而产生的威胁经济稳定的系统性风险。金融稳定监管委员会主席由财政部部长担任，成员包括美联储、证券交易委员会、商品期货交易委员会、货币监理署、联邦存款保险公司和联邦住房金融局的官员，同时在财政部内部设立金融研究办公室以支持金融稳定监管委员会的工作。

从金融监管实践看，20 世纪 30 年代的监管目标是提供一个稳定和弹性的货币供给，防止银行挤提；20 世纪 40~70 年代的监管目标是维持一个稳定的金融体系，防止金融体系崩溃对宏观经济的冲击；20 世纪 80~90 年代，过度严格的金融监管造成金融机构效率下降，使金融监管目标重新注重效率问题。然而，21 世纪爆发的金融危机揭示，金融危机具有多米诺骨牌效应，可直接或间接影响数十个

国家,新兴市场是最易受到传染的群体。从金融与经济长期发展看,金融体系的安全稳定与效率相比,前者更具有根本性,日益深化的金融全球化市场所带来的风险及其危害性日趋明显,防范系统性金融风险成为审慎监管的核心内容。

2008年发生的全球金融危机中断了世界经济持续30多年的黄金增长期。金融体系的去杠杆和实体经济的下行形成具有放大效应的负反馈循环,导致世界经济陷入长时期的深度衰退。危机爆发至今已有10年多,全球经济尽管有所恢复,但依然笼罩在危机的深度阴霾下,所以我们可以从一个不同于以往的角度再次感悟到“金融是现代经济的核心”,也迫使我们更深入地反思金融风险与金融监管。国际货币基金组织(International Monetary Fund, IMF)、国际清算银行(Bank for International Settlements, BIS)、二十国集团金融稳定委员会(Financial Stability Board, FSB)、欧洲联盟(简称欧盟, European Union, EU)及各国中央银行也都尝试对系统性金融风险及其监管进行探索与规范。

二、金融监管的三大支柱

2008年的全球金融危机再次证明中央银行与金融监管机构之间必须保持密切的关系。从金融风险与危机的历史来看,金融监管存在一定的局限性。第一,监管不能消除风险,只是将风险控制在可承受的范围内,防范系统性风险和危机的深化。第二,监管者本身具有一定的局限性,监管难以具有前瞻性。第三,金融机构内部管理是金融风险的第一道防线,市场纪律是第二道防线,官方监管是第三道防线。可以简单概括为金融机构内部风险管控、市场约束和外部宏观审慎监管是维护金融业稳健的三大支柱。

1. 机构内部风险管控

1990~2000年,银行在风险管理方面取得了进展,陆续推出资产负债管理、评分、数据挖掘和风险价值模型等。例如,在20世纪90年代初,摩根大通(JP Morgan Chase & Co.)广泛推广其用于评估市场风险的风险价值模型,并游说巴塞尔银行监管委员会(Basel Committee on Banking Supervision,以下简称巴塞尔委员会),使委员会确认符合定量条件和定性条件的能力,定量条件包括历史、完整性、可靠性和使用的数据库,定性条件如组织风险管理,并采用高级内部评级法,通过使用模型计算资本覆盖情况。一旦监管者制定的标准难以适用于银行,银行会选择绕过规则,推出新的产品和新的金融科技。例如,资产证券化在20世纪90年代开始蓬勃发展,银行为满足监管者要求的度量风险的资本比(权重比率),开展资产证券化可以被看作一种规避关于资本标准的技术。作为内部控制的