



经济法文库 (第二辑)

Economic Law Library

美国金融监管改革及其借鉴 ——以次贷危机为背景

*The Reform of U.S. Legal System of Financial Regulation and Its Implications on China
— In the Context of the Subprime Crisis*

◎ 伍巧芳 著

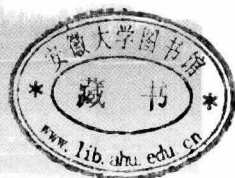
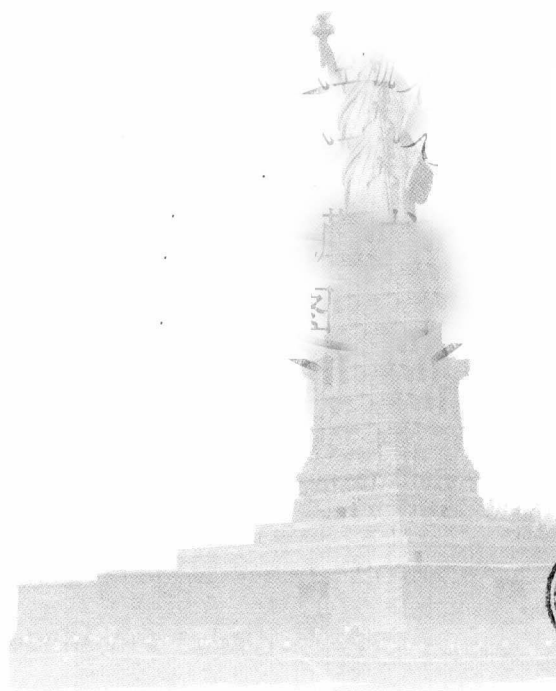


北京大学出版社
PEKING UNIVERSITY PRESS

美国金融监管改革及其借鉴 ——以次贷危机为背景

*The Reform of U.S. Legal System of Financial Regulation and Its Implications on China
——In the Context of the Subprime Crisis*

◎ 伍巧芳 著



北京大学出版社
PEKING UNIVERSITY PRESS

图书在版编目(CIP)数据

美国金融监管改革及其借鉴:以次贷危机为背景/伍巧芳著. —北京:北京大学出版社, 2013. 5

(经济法文库·第2辑)

ISBN 978-7-301-22524-0

I. ①美… II. ①伍… III. ①金融监管-金融改革-研究-美国 IV. ①F837.121

中国版本图书馆CIP数据核字(2013)第098839号

书 名: 美国金融监管改革及其借鉴——以次贷危机为背景

著作责任者: 伍巧芳 著

策 划 编 辑: 王业龙

责 任 编 辑: 朱 彦 王业龙

标 准 书 号: ISBN 978-7-301-22524-0/D·3334

出 版 发 行: 北京大学出版社

地 址: 北京市海淀区成府路205号 100871

网 址: <http://www.pup.cn>

新 浪 微 博: @北京大学出版社

电 子 信 箱: law@pup.pku.edu.cn

电 话: 邮购部 62752015 发行部 62750672 编辑部 62752027

出版部 62754962

印 刷 者: 北京宏伟双华印刷有限公司

经 销 者: 新华书店

730毫米×980毫米 16开本 18.5印张 342千字

2013年5月第1版 2013年5月第1次印刷

定 价: 42.00元

未经许可,不得以任何方式复制或抄袭本书之部分或全部内容。

版权所有,侵权必究

举报电话:010-62752024 电子信箱:fd@pup.pku.edu.cn



经济法文库（第二辑）

Economic Law Library

本书的出版，得到了上海地方本科院校“十二五”内涵建设项目“高水平特色法学学科建设与人才培养工程”（085工程）的支持。

《经济法文库》总序

我国改革开放三十余年来的经济法制状况,可以用“突飞猛进”这几个字形容。仅从经济立法看,在完善宏观调控方面,我国制定了预算法、中国人民银行法、所得税法、价格法等法律,这些法律巩固了国家在财政、金融等方面的改革成果,为进一步转变政府管理经济的职能,保证国民经济健康运行提供了一定的法律依据。在确立市场规则、维护市场秩序方面,我国制定了反不正当竞争法、消费者权益保护法、城市房地产管理法等法律,这些法律体现了市场经济公平、公正、公开、效率的原则,有利于促进全国统一、开放的市场体系的形成。

然而,应该看到,建立与社会主义市场经济相适应的法制体系还是一个全新的课题。我们还有许多东西不熟悉、不清楚,观念也跟不上。尤其是面对未来逐步建立起的完善的市场经济,我们的法制工作有不少方面明显滞后,执法、司法都还存在着许多亟待解决的问题。

三十余年的经济法研究呈现出百家争鸣、百花齐放的良好局面,各种学术观点和派别不断涌现。但是,总体来说,经济法基本理论的研究还相当薄弱,部门法的研究更是分散而不成系统。实践需要我们回答和解释众多的疑难困惑,需要我们投入精力进行艰苦的研究和知识理论的创新。

在政府不断介入经济生活的情况下,我们必须思考一些非常严肃的问题:政府介入的法理依据究竟是什么?介入的深度与广度有没有边界?政府要不要以及是否有能力“主导市场”?我们应如何运用法律制度驾驭市场经济?

在国有企业深化改革过程中,我们不能不认真研究这样一些问题:国有的资本究竟应由谁具体掌握和操作?投资者是否应与监管者实行分离?国有企业应覆盖哪些领域和行业,应通过怎样的途径实现合并和集中?如何使国有企业既能发挥应有的作用,又不影响市场的竞争机制?

加入 WTO 以后,我国经济、政治、社会生活的方方面面都会发生重大影响。我们必须研究:市场经济法制建设将面临什么样的挑战和机遇?在经济全球化

的背景下,我们的经济法制将如何在国际竞争中发挥作用?国外的投资者和贸易伙伴进入我国,我们会提供一个什么样的法律环境?我们又如何采取对策维护国家的经济安全和利益?

面对环境日益恶化和资源紧缺的生存条件,循环经济法制建设任务繁重。如何通过立法确定公众的权利义务,引导和促进公众介入和参与循环经济建设?怎样增强主动性和控制能力,以实现经济发展与环境资源保护双赢,实现利益总量增加?如何发挥法律的鼓励、引导、教育等功能,通过受益者补偿机制,平衡个体与社会之间的利益?

在市场规制与监管方面,如何掌握法律规制监管的空间范围、适当时机和适合的力度?在法律上,我们究竟有什么样的有效规制和监管的方式、方法和手段?对各类不同的要素市场,实行法律规制和监管有什么异同?

.....

我们的经济法理论研究应当与经济生活紧密结合,不回避现实经济改革与发展中提出的迫切需要解决的问题,在观念、理论和制度等方面大胆创新。这是每一个从事经济法科学研究者和实际工作者应尽的义务和光荣职责。我们编辑出版《经济法文库》,就是要为经济法研究者和工作者提供交流平台。

《经济法文库》的首批著作汇集的是上海市经济法重点学科和上海市教委经济法重点学科的项目成果,随后我们将拓展选择编辑出版国内外众多经济法学者的优秀研究成果。我们坚信,这些优秀成果一定会引起社会各方面的广泛关注,一定会对我国的经济法制建设起到推动和促进作用。

期望《经济法文库》在繁花似锦的法学苑中成为一株奇葩。

华东政法大学 顾功耘

前 言

2007年4月开始的美国次贷危机从金融市场扩散到实体经济,使美国经济萎缩,进而迅速蔓延开来,导致世界经济危机的发生,使全球的经济市场受到重大的创伤。在此次经济危机中,美国政府的金融监管不力使得其受到了各个国家及本国各个方面的批评。曾经予以美国巨大利益并使美国成为国际金融中心的金融自由化一瞬间转化为“始作俑者”。由于美国市场中的“双重多头”监管与分业监管制度被证明在金融危机之下缺乏抵御能力,所以在金融危机之后美国开始了对金融监管的改革。2009年6月,美国财政部正式公布了金融监管改革白皮书。如今,金融监管改革的思想已经渗透到金融改革与金融监管的各行各业。随着美国金融体系的变革,以及美国政府在反思分业监管所出现的问题之后,统一监管及其所面临的问题将逐渐成为金融监管的核心问题。这对中国的金融市场有着很强的借鉴意义。金融危机后,美国通过立法对本国的金融监管进行了重大改革。本书依据美国金融监管法律制度变迁的路径,重点研究此次改革的形成背景、立法路径、核心内容、监管效能及其对美国和世界其他国家产生的影响。在此基础上,本书着重探索美国此次金融监管改革对完善中国金融监管制度建设的启示。美国历史上爆发了多次金融危机,为了与之前的金融危机区别开来,本书所称“此次金融危机”指的是2007年美国次贷危机所引发并迅速蔓延至全世界的金融危机。本书分为七个部分,包括导言和六章,简述如下:

本书的第一部分是导言,包括四小部分内容,分别为选题背景、选题意义、研究方法和文献综述。这部分以选题背景作为文章的开头,通过对选题背景的介绍突出金融监管的重要性,并以此引出笔者选此题目进行研究的意义,以及之后本书所使用的研究方法和对美国现阶段金融监管改革的看法。导言的作用是对全书作一个引导,起一个开头的作用。

第一章重点关注的是金融危机所暴露的美国金融监管法律制度存在的弊端。本章从自律监管和“去监管化”的监管理念与“双重多头”监管体制两个方

面进行分析,发现此次金融危机爆发前夕美国金融市场高度的混业经营、宽松的金融监管,加上低效的监管机构体制,均揭示了此次金融危机在金融监管法律体系上的深刻根源。

第二章着重对美国金融监管制度改革法案进行剖析。由于此次美国金融危机是由次贷危机引起的,并且指向性明显,所以本章首先对次贷危机爆发的成因与基本规则进行分析,从根本上解释次贷危机扩散的过程,并且对次贷危机转变为金融危机的过程进行了详细阐述,然后从最为常见的金融监管手段——金融立法角度进一步解释美国金融监管制度与金融监管理论的变迁,最后对美国金融监管的重要改革法案——《多德—弗兰克法》的内容、影响、监管效能及其反对声音进行了评析。

第三章遵循美国金融监管理念的历史演变方向,对此次金融监管改革中理念转向的内涵及其创新之处进行了探讨。本章首先详述了20世纪30年代至今美国金融监管理念从自由竞争到重建政府监管的历史进程,其次从法定防火墙、政府间接监管公私利益以及政府干预自由市场三个方面证明美国的金融监管理念已经从金融自由主义转变为政府干预下的市场调节,最后探讨了美国芝加哥大学的波斯纳和韦尔教授在新监管理念的影响下提出的金融衍生品监管的建议,为拥有金融产品管辖权的监管机构提供正确的权力指引,以提高其监管效率。

第四章重点探析了美国金融监管的首要目标从金融效率向消费者金融保护的转变。本章首先概述了危机前美国金融监管目标的演进以及金融消费者保护这一监管目标在实践中的发展,其次讨论了次贷危机中金融消费者保护与系统性风险之间的关联,论证了金融消费者保护与金融业系统性风险之间为相互促进而非相互排斥的关系,最后从金融危机爆发后美国政府出台的三部金融立法中归纳了对消费者金融保护的规定,并对它们进行了客观的评论与分析。

第五章着重探讨了此次美国金融监管体制改革的创新,即从功能监管到全面审慎监管的转变。本章首先对危机前美国金融监管架构及其历史进程进行了梳理,其次分析了危机前美国金融监管体制存在的争议,最后从宏观审慎监管、微观审慎监管、监管框架的调整、危机处理及解决机制以及消费者保护几个方面阐释了美国金融监管体制产生的新变化。

第六章重点阐述了美国金融监管改革立法对中国的启示。本章首先列举了美国金融危机对中国造成的影响和损失,其次对中国金融监管体制的历史和现状进行了梳理,并分析了中国现阶段金融体系的风险状况,包括运营风险和长期系统性风险。在此基础上,笔者总结了美国金融监管改革面临的问题,并为中国金融监管的制度建设提出了一些客观的建议。

CONTENTS 目 录

导言	1
第一章 金融危机爆发对美国金融监管制度的拷问	14
第一节 监管理念不适应金融市场的发展	17
第二节 “双重多头”监管体制存在缺陷	34
第二章 美国金融监管制度改革法案剖析	67
第一节 次贷危机与美国金融监管制度改革	67
第二节 美国金融监管制度改革法案的评析	86
第三章 美国金融监管理念转向:从金融自由主义到政府干预下的市场调节	113
第一节 美国金融监管理念的历史演进	113
第二节 金融监管改革中理念转向的趋势	118
第三节 新理念下的金融衍生品监管之建议	125
第四章 美国金融监管首要目标之变化:从金融效率到金融消费者保护	138
第一节 危机前美国金融监管的目标	138
第二节 美国次贷危机中金融消费者保护与系统性风险之间的关联	154
第三节 消费者金融保护的改革立法	159
第五章 美国金融监管体制创新:从功能监管到全面审慎监管	175
第一节 危机前美国金融监管架构及其历史演进	175
第二节 危机前关于金融监管体制改革的争论	183
第三节 美国金融监管体制的新变化	190

CONTENTS 目 录

第六章 美国金融监管制度改革对中国的启示	209
第一节 建立全面审慎金融监管体制	209
第二节 保持分业监管模式,加强监管机构之间的协调	229
第三节 加强对金融消费者的保护	247
第四节 完善对金融衍生品的监管	252
结论	266
参考文献	269
后记	287

导 言

一、选题背景

金融业在一国的经济社会生活中占据着越来越重要的地位。特别是自 20 世纪以来,没有一个经济强国的发展能够脱离金融业,因为它与实体行业的繁荣是并驾齐驱的。对此,美国联邦储备委员会(简称“美联储”)在其 1938 年出版的年报首页中有过精彩的描述,即使在今天也是适用的:“银行业关系国计民生……对银行业实行管理,不仅是对投资于银行业的人的关怀,也是对存款人的关怀,这是一个公共利益问题……”但是,与实体行业不同的是,金融业是虚拟行业,具有极高的风险性,所以对金融市场实施监管成为必然。正因为如此,金融监管是经济学与法律学研究中的永恒主题之一。

在历史上,美国的监管体制尽管存在缺点,但似乎为美国的金融业及该行业的顾客提供了良好的服务,保障了美国金融体系安全稳定地运转。最重要的是,金融服务机构已经知道如何在完善的金融监管体制下开展业务甚至蓬勃发展。美国的顾客很享受众多的金融产品和服务,资本市场为大大小小的企业提供资金。与此同时,“金融危机”作为现代金融产业的一种附加物,随着金融市场的产生而出现。美国作为世界金融大国,也时有金融危机发生。在经营过程中,金融机构存在很多风险,每一种风险都会对金融机构的经营产生重大影响。^①

1792 年,美国第一任总统乔治·华盛顿当政期间,就曾经有过严重的金融危机。这次金融危机所带来的后果就是使得当时刚刚建立的信贷市场彻底地被冻结,几乎使得金融市场陷入瘫痪。这种由于不稳定的金融体系所造成的货币

^① 参见蔡则祥、卞志村:《金融自由化与金融监管趋势》,载《经济问题》2001 年第 9 期,第 6 页。

制度极其不稳定。^①此后至1933年,金融危机一共在美国发生过7次,分别发生在1797年、1819年、1837年、1857年、1893年、1907年、1929年。仔细观察其中的年代差别不难发现,几乎每20年就会发生一次金融危机,而且金融危机的影响范围和作用程度越来越大,由此所产生的问题就是——金融危机是不是不可避免的?

1929年金融危机(在美国被称为“大萧条时期”,即“Great Depression”)之后,美国进行了新政改革,对保险制度、银行监管制度以及证券制度进行了有效的控制,建立了一套新的金融监管体系。自此以后,美国经济开始好转,逐步恢复发展,几乎有50年未发生过重大金融危机,金融危机似乎被一次改革遏制了。由此可以作一个初步的判断:在大萧条时期所进行的改革中,出台的法律有效地遏制了金融危机的产生,保证了美国金融体系安全完整地运行。随着经济的复苏,美国长时间没有发生任何大型的金融危机,此套监管体系对金融监管的力度及控制力较强。这段时期被称为自美国1776年建国以来持续时间最长的“金融安全期”,一直持续到20世纪80年代。

刘晓星在他的《论美国金融监管的制度变迁》一文中写道:“80年代,一场存款与借贷危机(the savings and loan crisis)结束了美国有史以来最长的金融安定期,并直接卷走美国纳税人高达1320亿美元的财富。此后,美国经历了一系列金融动荡:1987年股市崩盘,90年代初的联邦存款保险公司初始银行保险基金被迫进行资产重组,1994—1995年、1997—1998年两番外币市场动荡,1998年长期资本管理对冲基金崩盘,2001年科技股泡沫破裂……然而,这一系列金融动荡相比2007年爆发的金融危机而言,实为小巫见大巫。”^②

2007年爆发的金融危机乃是美国自1929年金融危机以来最严重的一次,美国的经济受到重创,瞬间从经济高峰跌入“谷底”。这次危机使美国经济遭受的损失到底有多少,一时恐怕难以精确统计出来。但是,我们可以从一些侧面的数字对此次金融危机的经济损失进行估算。2007年6月至2008年11月,美国家庭的财富平均损失25%,储蓄与投资的财产损失总计超过1.2万亿美元,养老保险金资产损失超过1.3万亿美元,住房的市场价值更是缩水超过50%。作为美国家庭重要的经济支柱,养老金资产从2007年的18万亿美元跌落至2009年中期的13.4万亿美元,跌幅超过1/4。此外,在金融危机发生期间的2008年末到2009年初,属于美国的劳动力及资产的有关商品与服务的输出行业市值,

^① 参见陈云贤、张孟友:《美国金融体系考察研究》,中国金融出版社2001年版,第2—3页。

^② 刘晓星、何建敏:《论美国金融监管的制度变迁》,载《甘肃经济管理干部学院学报》2002年第3期,第37页。

仅仅6个月不到的时间就比上一年度下降6%。2009年10月,美国的失业率为1953年以来的最高值,高达10.2%。到底是什么导致了这次金融危机发生,并由此引起了经济发展大幅度衰退?不同行业的解答是类似的,例如企业贪婪的本性、货币政策过于宽松以及信用评级的复杂性与滞后性所体现出的问题。这一切都是由于美国的金融监管法律制度不够完善所造成的。正是由于金融监管法律制度不够完善,才造成过度信贷与企业贪婪本性的出现,使得金融监管法律系统出现了极大的问题。如果金融监管法律体系能够正常运转,那么就不会产生这次信贷危机,这次金融危机也就不会发生,更不会引起世界性质的金融危机的发生。如果要对此次金融危机有深刻的理解,那么对美国金融监管法律制度的研究就必不可少。

2007年夏季,由于美国次级房屋信贷业务的违约量剧增,出现信用问题而引起了金融市场的震荡。2008年,次贷危机进一步影响全球金融业,具体表现为:消费者违约现象加剧,英国诺森克银行被收归国有,美林公司亏损,德意志银行首次宣布亏损,瑞穗银行亏损,房利美、房贷美陷入财政危机而被美国政府接管,雷曼兄弟破产,日本大和生命保险公司申请破产等。这些问题的出现,预示着由美国次级贷款引起的金融危机已经遍布了全球,日本、欧洲所受的影响较大。中国银行、工商银行、建设银行中报相继披露所持次贷债券数额,也证明了中国在危机中难以完全置身事外。此次金融危机由美国的金融市场开始,迅速波及全球,并造成自20世纪30年代大萧条以来最大的全球经济衰退。

自2008年9月以来,次贷危机迅速升级为全球金融危机并拖累实体经济出现急剧下滑,美、欧、日等主要经济体陷入全面衰退,新兴市场经济体增速显著放缓。2008年,全球经济增长3.4%,创下6年以来的新低。美国作为此次金融危机的发源地,所受到的冲击最为直接,相比于其他国家也最为严重。由此,美国政府迅速作出反应,对美国的金融监管制度进行反思。作为此次金融危机的肇始者,次贷危机引起了社会各界的关注,为了找出问题的源头,学者们努力探究其形成原因。尽管得出的结论不尽相同,但比较一致的看法是:政府的“国家住房计划”鼓励通过“创造性的融资技术”提高国民自有住房的比例,美国证监会和联邦银行监管机构鼓励各种金融机构加快次级贷款相关衍生品的开发,由此产生了金融泡沫,而危机前宽松的监管政策导致泡沫不断膨胀直至破裂,次贷危机爆发。陈岱松指出:“这种经济学市场风险理论的分析揭示了本次金融危机的重要经济特征,但这并不是产生危机的直接原因。美国金融危机的直接原因是美国金融法制与政策的重大缺陷以及背后的秩序失范。”他认为美国金融监管制度的缺失对这次金融危机的产生和迅速蔓延负有不可推卸的责任。从政界到学界,对美国金融监管体系提出了质疑和批评,认为美国应从金融市场监管入

手进行改革。^①其后,美国为了应对此次金融危机,进行了一系列的金融立法改革。由美国执政政府所确立并予以实施的法案及改进建议如下:

第一,2008年3月,小布什政府领导下的财政部发布了《现代金融监管结构蓝图》。第二,2009年6月,奥巴马政府公布了金融监管改革白皮书《金融监管改革——新基础:重建金融监管》(Financial Regulatory Reform—A New Foundation:Rebuilding Financial Supervision and Regulation,以下简称《白皮书》),这是70年来美国最大规模的金融监管改革方案。第三,2009年12月,美国众议院以223票赞成、202票反对的结果通过了《2009华尔街改革与消费者保护法案》(Wall Street Reform and Consumer Protection Act of 2009)。参议员们先后递交了400条参议院提案的修正案,但是经过好几个月的激烈讨论,只有一些条款被考虑。第四,美国参议院于2010年5月通过了《恢复美国金融稳定法案》(Restoring American Financial Stability Act,简称“RAFSA”)。参众两院的金融改革法案对维护未来华尔街乃至整个美国金融体系的稳定与健康都至关重要,其要解决的问题十分宽泛,从消费者保护到高管薪酬的规定,再到评级组织的结构等。

以上四部法律或立法性质的文件是美国中央政府应对金融危机的主要手段,其实施效果将对美国金融市场产生直接影响。由于美国金融业在全球金融市场举足轻重的地位,这些法案的实施也将对美国金融市场的发展产生重要影响。众所周知,美国的金融监管是世界上最完善、最成熟的金融监管之一,因为美国的金融市场发展成熟,在相当完备的监管法律体系之下已经实现金融现代化,其先进的金融理论与实践为美国乃至世界经济的稳定发展作出了独特而卓越的贡献。然而,与任何制度的产生一样,美国金融监管制度不是在一夕之间建立起来的,而是随着金融市场的跌宕起伏,在失败和教训的基础上逐渐发展、不断完善而成。这个过程对于只经过短短三十余年经济发展的中国来说显然是无法企及的。中国的金融业正处于改革和发展阶段,属于初级阶段,还未经历过金融市场的严峻考验,尤其当金融危机爆发后,缺乏紧急处理及应对危机的能力。美国金融监管制度在长期演进的过程中积累的经验可以为中国的金融业发展提供借鉴。由于中国目前处于经济转轨时期,金融业还存在不少的问题,诸如资金的使用效率低,资金安全性、流动性和营利性低,金融创新、金融自由化程度不够等,在监管方面也存在低效、监管不力、监管真空等问题。这些问题在美国金融监管制度发展初期同样经历过,而且经过长期实践已经得到很好的解决。所以,中国可以通过借鉴美国的金融监管经验,使金融业发展少走弯路,争取在较短的

^① 参见陈岱松:《试析美国金融监管制度的变迁及对我国的启示》,载《湖南社会科学》2009年第3期,第85页。

时间内实现金融现代化。由上述内容可知,研究美国金融监管制度的变迁,对构建适合中国国情的金融监管制度具有积极的现实意义。

尽管美国金融监管制度历经时间与金融市场的考验日趋完善、成熟,但是面对今天金融行业日益激烈的全球化竞争,为了能保持世界金融强国的地位,不惜鼓励金融机构过度创新金融衍生品,对这些产品放松监管甚至不予监管,终于酿成次贷危机的悲剧。本书在分析 20 世纪美国金融监管法律制度变迁的基础上,探究了此次金融危机所暴露的美国金融监管制度的问题,重点研究了危机后美国实施的金融监管法律制度的重大改革举措,除了阐述改革的历史背景、立法路径、核心内容及其影响和评析之外,着重从监管理念、监管体制和监管的首要目标等方面分析这一轮改革给美国金融监管制度带来的改变与创新之处。在此基础上,本书对比中国金融监管制度现状及面临的问题,对中国金融监管制度的发展和创新提出客观的建议。

二、选题意义

此次全球金融危机使人们对金融监管在国家和超国家层面是否胜任提出了质疑。到目前为止,中国尽管未能幸免,但在使西方主要经济体陷入衰退的全球经济低迷中表现得还是比较出色的。然而,这绝不表明中国的金融体系没有问题。事实上,正是因为中国的金融市场不够发达,尚未与国际金融市场完全接轨,才没有像西方主要经济体一样遭受巨大的损失。在过去三十余年中,中国向市场经济的过渡释放出前所未有的经济增长信号,金融体系必须快速发展以适应经济环境的变化。然而,这种过渡并非完美无瑕,金融体系的稳定和健康发展对中国经济和社会进一步转型的成功是至关重要的。因此,当前尤为迫切的任务是完善中国的金融监管制度以满足更有效的金融体系发展的需要。

美国华尔街作为金融中心的楷模,成为各国金融市场竞相模仿的对象。美国作为经济强国,其金融立法成为一些发展中国家参照的重要内容。中国金融立法过程中,也难免对美国的金融立法及监管立法进行较多的借鉴。此次金融危机未使中国遭受太大的影响,但是在经济全球化越来越普遍的背景下,我们真的能够置身于外吗?我们是否要未雨绸缪,为今后可能发生的金融危机作一些准备,或者提供一些立法经验借鉴?笔者针对此次金融危机及美国金融立法的历史问题对金融危机爆发后的美国金融立法进行研究,并在此基础上对中国金融立法提出一定程度上的合理化建议。希望这些建议能够对中国金融立法及金融监管等有一定的贡献,并在一定程度上弥补在经济法中缺乏与中美现阶段金融立法比对性研究的不足,这也是本研究的意义所在。

本书的研究意义可以分为实践意义和理论意义两种。理论意义主要有以下几点:第一,通过对美国金融监管制度的梳理,为中国关于金融危机的法律理论研究提供了一定的研究素材和研究样本;第二,通过研究分析美国在金融危机爆发后颁布的几部主要金融立法的内容、效果以及潜在问题,建立了一个小型的美国金融监管立法的资料库,为今后的相关研究奠定了一定的理论基础。

本书的实践研究意义主要有以下几点:第一,通过详细分析美国金融危机爆发的原因,为中国尚不发达的金融市场打一剂“预防针”,以避免在今后的发展过程中重蹈覆辙;第二,通过对从美国金融监管改革的最初蓝图设计到《多德—弗兰克法》的最终颁布这一改革路径的详细阐述,为中国的金融监管改革和立法程序提供了一定的经验借鉴;第三,通过比对性研究,对中国金融市场法律制度的完善提出建设性意见,以期提高中国金融市场对金融危机的防御能力。

三、研究方法

本研究的主要内容是关于美国为了应对金融危机并努力恢复经济而进行的金融监管改革,所以确定了研究方法的基调——以法律研究方法与经济研究方法为主。在研究方法与演绎视角方面,本书在金融危机全球化、经济市场全球化的背景下,探讨美国此次金融监管改革的成效与问题以及中国金融市场所面临的问题及解决措施。笔者主要运用文献研究、比较研究、历史分析、经济分析与博弈分析等方法对中美两国的金融立法进行研究。其中,比较研究、经济分析与博弈分析是本书主要采取的两种研究方法。

首先,比较研究。在经济全球化背景下研究金融立法问题,必然需要从全球金融活动和金融监管立法的相关性和融合性角度对不同国家进行比较研究。没有比较,就没有鉴别。比较的目的不是强硬地照搬某一国家的制度类型或模式,比较的同时也是在区分、分析和研究不同监管模式的一般性和共同性背景下“生长”的各种特殊形态,在进行归纳总结后提出自己的观点和看法。其实,不同国家面临的问题有许多是基本的和共同的,如经济宏观调控问题、金融业的分化与整合及其监管问题、对金融控股公司风险的控制问题等。因此,本书运用比较研究方法,可以有效阐释各种法律制度环境下金融监管的特征及其对中国的借鉴意义。将历史的分析方法与横向比较的分析方法相结合,在与同领域内他者的对照比较后,不仅易于掌握先进的经验,更能降低研究成本消耗,提高研究成果对实践的实效性。

其次,经济分析与博弈分析。第一,经济分析。对经济全球化与金融立法的研究,离不开分析和探索国内和国际金融活动的内在运行机制。在这方面,法学

尚是贫乏的,而经济学却积累了丰富的理论资料和实证数据,这些完全可以为法学家所借鉴和吸收。第二,博弈分析。作为经济法的研究工具,特别是在解决金融立法中多主体利益均衡的困境方面,博弈分析法是本书主要的研究方法。运用博弈论分析金融领域相关法律的形成、法律的框架和法律的运作,以及法律和法律制度所产生的经济影响,可以更好地展示全球化环境下立法过程中的复杂关系,从而对理解和变革金融法律和金融立法规则提供实证的依据,增加法学分析和解决问题的全面性和实效性。

四、文献综述

本书的文献综述包括如下几部分内容:金融创新与金融体系的系统性风险之间的关联,以及次贷危机爆发的原因及其对现阶段金融立法的影响。

对于金融创新与金融体系的新类型的系统性风险之间的关联,金融学界开展的研究更多且更加深入一些。研究表明,金融创新在危机期间使得整个金融体系对于资产流动性的依赖性增加,因此使得金融体系由于剧烈的波动而变得更加脆弱。另有研究表明,以资产证券化产品为主的金融衍生品在传统信贷和证券市场上进行交易,已将美国信贷与证券市场相结合,使得信用风险在这两大传统金融市场上加速传导,有可能导致单一金融机构或行业所产生的危机影响整个金融系统的稳定。国际清算银行认为,从表面上看,金融创新所产生的类型齐全的金融衍生品的初衷是分散和转移风险,但整个交易链条在基础资产(比如次贷)出现问题的时候,会因为高杠杆率的存在而风险倍增,最终引发金融体系系统性风险并危害金融体系安全。

关于次贷危机爆发的原因,金融学界开展了多方面的研究。萨缪尔森指出:“次贷危机表面上是由房地产泡沫引起的,但实际上是供给学派的放松管制政策的结果。”国际货币基金组织的经济学家的研究结论是:中介机构对危机的风险积聚产生了重要影响。^①中国社会科学院何帆等认为:“美国联邦基金利率的上升和房价的下跌是次贷危机的触发动因,危机爆发有其深层原因,是过度泛滥的抵押贷款和证券化。”^②重庆银监局副局长丁灿在综合国内外相关研究的基础上提出:“在宏观层面上,次贷危机是全球流动性泛滥、国际经济的失衡、庞大的影子银行系统、过快的金融自由化、滞后的金融监管和不断扩大的收入差距合力的结果;在微观层面上,次贷危机又是由‘有毒’的金融资产、有缺陷的风险管

^① See John Kiff, Paul Mill, Money for Nothing and Checks for Free: Recent Developments in U. S. Subprime Mortgage Markets, New Finance, Vol. 10, 2007, p. 43.

^② 何帆、张明:《美国次级债危机是如何酿成的》,载《求是》2007年第20期,第62页。