

金融学论丛

全球化背景下金融 监管的博弈研究

RESEARCH ON FINANCIAL
REGULATION OF THE GAME UNDER
GLOBALIZATION

韩忠亮◎著



北京大学出版社
PEKING UNIVERSITY PRESS

C13060635

北京市社会科学

F830.2

182

金融学论丛

全球化背景下金融 监管的博弈研究

RESEARCH ON FINANCIAL
REGULATION OF THE GAME UNDER
GLOBALIZATION

韩忠亮◎著



F830.2
182



北航

C1666360



北京大学出版社
PEKING UNIVERSITY PRESS

图书在版编目(CIP)数据

全球化背景下金融监管的博弈研究/韩忠亮著. —北京:北京大学出版社,
2013.7

(金融学论丛)

ISBN 978 - 7 - 301 - 21320 - 9

I. ①全… II. ①韩… III. ①金融监管 - 研究 IV. ①F830.2

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2012)第 233498 号

书 名: 全球化背景下金融监管的博弈研究

著作责任者: 韩忠亮 著

责任编辑: 梁庭芝

标准书号: ISBN 978 - 7 - 301 - 21320 - 9/F · 3358

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>

电子信箱: em@pup.cn QQ:552063295

新浪微博: @北京大学出版社 @北京大学出版社经管图书

电 话: 邮购部 62752015 发行部 62750672 编辑部 62752926
出版部 62754962

印 刷 者: 北京鑫海金澳胶印有限公司

经 销 者: 新华书店

730 毫米 × 1020 毫米 16 开本 16.25 印张 260 千字

2013 年 7 月第 1 版 2013 年 7 月第 1 次印刷

定 价: 45.00 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

序 一

在 2008 年全球金融大危机之前,韩忠亮教授就完成了他《金融全球化背景下金融监管立法的博弈分析》的博士论文,在博士论文网上已发表并可以查阅研读。该论文在理论和研究工具(运用博弈论分析)上均有较高的创新价值,在理论和比较研究的基础上提出了对全球金融监管的博弈均衡。这是未雨绸缪、防范金融危机的“事前”研究、“事前”有效的博弈战略分析。

忠亮教授是我学生所带出来的博士,很优秀。作为北京大学经济学院经济学博士后,忠亮不但在学术研究上勇于创新、治学严谨,而且持礼甚恭。他总是彬彬有礼地称呼我“师祖”,虽然情理上属实,这也着实叫我既欣慰又钦佩。因为忠亮以教授之身,再度求学之初就已经是他自己领域里真材实料的名人,国家用他名字命名的英语教学法——“韩忠亮教学法”(批准号为 JG047)已蜚声全国,用个人名字命名的科研成果在我国是很少见的,不仅如此,其声名远至国际外语教学领域,仅美国就有五所大学研究其教学法。他的成就直至成为中国近百年来外语教学法“八大流派”之一(张正东,2000),实现了当时个人在学术科研成果上的最高成就。我要提这个,正是为了说明忠亮在法学研究领域所表现出来的非凡研究能力并非毫无基础,最重要的是他已经拥有了独特的研究方法论,并凭其开拓精神和近乎与生俱来的创新禀赋,在法与经济学研究领域又成为一名包括法学研究方法论在内的创新改革的先锋。优秀的经济学者用自己建立的模型和创造的理论来分析社会现象,揭示社会问题,进而解决社会问题。优秀的法学家也可以借用这套方法来分析法律现象,求解社会问题,以推动社会健康发展。波斯纳的法的经济学分析就是一个很好的例证。忠亮所做的法的博弈分析,虽不敢断言是一流法学学者的水准,但却完全可以说其所为正是一流法学家所应该努力的方向。

2009 年仲秋时节,忠亮教授在与国务院发展研究中心《新经济导刊》主编朱敏一同来我家采访我时,嘱我为其以博士论文为基础的增删后的专著《全球化背景下金融监管的博弈研究》作序,我欣然应允。翻看这本二十余万字的博士



论文,首先引起我兴趣的是作者的选题——金融全球化背景下金融监管立法的博弈分析,这显然表明此书是在金融全球化这样一个历史现象的过程中采取博弈论的视角切入金融监管的研究。联想到当下的中国经济正饱受金融海啸之苦,各路舆论都对美国的金融安全、金融监管不吝贬斥、鞭辟入里,我还以为此书又是一本追逐全球热点的就景之作。然而,一看完成时间,忠亮教授居然在2007年上半年就已经完成了初稿,并以此优秀论文顺利获得了博士学位。只是由于忠亮严谨认真的作风、精益求精的追求,数年来一直在修改完善此文,才使此文延至今年才得以面世,三载苦熬(2004年博士课题开始研究),再加三载增删,几可谓十年一剑——又顺利地通过了专家评审获得社科基金出版资助,也可谓是一个例证。

我不禁又深为钦佩忠亮敏锐的学术感觉。要知道忠亮虽然在英语教学界早已堪称功成名就,但是转而治法学和经济学却是近些年的事情,可谓是一个不折不扣的新人,但在2008年金融危机,抑或百年一遇的全球金融大危机的今天,让我们不得不佩服忠亮的关于全球化金融监管立法博弈分析的博士论文选题却能在数年前“预言式”地把握住这样一个具有重大理论意义和实践意义的问题,殊为可贵。

忠亮教授所研究的这件“事前诸葛”的学术事实让我也敏锐起来:中国的中青年学者已然同时具有了世界眼光、中国意识,直至全球化战略。

所谓世界眼光,就是随时观察和把握世界的发展步伐,总结和概括新的时代特征,善于吸收世界上一切优秀的文明成果,包括实践经验和理论成果,这不仅体现了学术自由和开放,而且是科学地回答具有时代性、战略性、全局性的重大问题的基本条件。金融全球化是经济全球化的一个典型特征和历史阶段,金融全球化作为一种发展趋势势必又带来资本国际流动的便利化和短期化,信息资源更深层的交流与共享,产业分布的全球重新洗牌,更重要的是金融全球化已经不仅仅是一个经济问题,而且已经演变成影响世界政治格局的政治问题,以及如何重新定位新时代背景下的政府与市场关系的发展问题。金融全球化在使全球获益的同时,也不知不觉地在积累金融风险,拷问各国乃至世界金融安全网的坚韧与实效。金融监管对于应对金融风险,化解经济危机的极端重要性已经为历史的经验所证明。不要忘了罗斯福总统的“百日新政”就是从整顿金融开始的。在“百日新政”期间颁布的15项重要立法当中金融立法占了三分之一。联

邦政府取代美联储担负起金融监管职能,同时实施联邦存款保险制度,恢复银行信用,激活现金流,使经济社会获得赖以生存的血脉。金融监管的加强,金融安全网的建立为美国经济的全面复兴奠定了坚实基础。因此,在世界眼光下,谈金融全球化不能不谈金融监管,而谈金融监管不能不放到金融全球化的背景下。以博弈论来分析金融监管立法,是一种研究方法上的创新,无疑是这种世界眼光的又一体现。博弈论是 20 世纪以后发展最迅速的学科之一,适用于分析在具有对抗和反应特征的社会经济环境下的决策行为。追求安全、和谐和有序的金融监管机构与追求收益最大化的金融机构构成了相互作用的一对博弈主体,而如何使制度有利于实现两者之间的博弈均衡自然就成为本书的核心问题,也就开启了解决问题的方法论通道。我平生治学,深以没有系统地掌握经济学的知识为憾,忠亮以近不惑之身,修法律,读经济,眼下又以经济学入法学,力图为法学研究开一新路,为经济学研究开一新域,其成功与否暂且不论,单此不畏艰难之勇气,数载点灯熬油之毅力就已经让人感佩。

所谓中国意识,对于学者们而言,就是必须跳出满足于理解与领会西方学术脉络的问题意识、概念体系、理论框架和历史传统的拘囿,对中国的现实投以深刻的学术关怀。一是要理解,从世界发展的历史坐标上找到中国的位置,从当下世界与中国的关系中把握中国的现状,深刻地领会中国当下的情境,表达和研讨中国的特质;二是要发现,在理解的基础上发现那些制约中国发展的、关乎社会转型和人民福祉的重大问题,以学术的语言和思维来总结和归纳这些问题;三是要建设,从中国的问题出发,借鉴一切文明的优秀成果,提炼和概括中国经验,提供解决中国问题的思路、观点和方法,特别是在制度供给上提供智慧,从而创造真正的中国理论,丰富和发展世界的文化。本书处处体现的一种意识就是,无论是对国际以及其他国家金融监管的研究,还是对中国金融业现状的博弈分析,最终都是为了提供一种两全齐美的制度选择:在金融全球化发展框架下,照顾到中国金融业的发展现状,以较低的制度变迁成本实现金融创新和金融监管的最优均衡,也即是在金融安全和金融自由之间找到一种平衡。本书所论及的金融监管的改革与完善已经不仅仅是单一的资本市场建设问题,而是关系到社会安全网络完善与否的社会建设问题,关系到是最大限度地促进幸福,还是最大限度地避免不幸的公平正义的价值选择问题,毕竟保证社会存款的安全是民生的基础。在金融海啸席卷全球,民生问题成为首要的问题时,这一点显得格外有意义。我



最近在论及《物权法》时曾经说过,现实思维和改革思维的冲突:如果光从稳定出发想问题,维持现状,放弃改革思维,那不仅仅会造成现有法律、制度的失效,以及立法与现实的对立,更重要的是丧失了改革的机会,加重了路径依赖,增大了社会变迁的成本。当此危机时刻,金融安全网的建立更是迫在眉睫。

所谈全球化战略,是指全球金融发展总的战略导向。历史性地看:一是畏惧危机不创新不监管,如中国计划经济时期;二是监管过度,使金融创新难以发挥其促进全球金融发展效率的作用;三是放任创新,监管滞后,结果造成金融秩序混乱,甚至金融危机频而生之。而忠亮所作却提出了新的理念,不是遏制,更不是放纵,而强调对监管的研究要预研在金融创新之前,他所强调的理念是:对于金融监管,“事前”研究的“事前”有效,才能做到真正地支持、鼓励和保护金融创新,而不是“堵”。至此,可以说,忠亮教授事前研究的事前有效的博弈均衡,已为金融监管和法律制度的建立提供了制度效率衡量的参照系,其对立法的价值和贡献极大。这不仅仅是中国的金融发展战略,对于有效对抗全球化金融危机来说,更是全球化战略。

最后的希望是,忠亮教授能够利用自己的多学科优势在这一方面再加研究,再有成就。

江 平*

2012年4月12日

* 江平教授是我国著名的法学家,被称为法学泰斗。中国政法大学终身教授,民商法专业博士生导师,国务院批准的有突出贡献、享受政府津贴的专家。曾当选第七届全国人民代表大会代表,第七届全国人大常委会委员、法律委员会副主任;曾担任中国政法大学校长、中国法学会副会长等职;现仍担任最高人民法院特邀咨询员、国际仲裁委员会仲裁员、北京仲裁委员会主任、中国法学会比较法研究会会长等职务。

序 二

在经济全球化趋势不断强化、金融全球化进程不断深化的时代,无论是各经济体内部的金融系统还是全球金融体系,都在伴随实体经济活动中随着技术进步等因素的影响和金融体系本身创新等因素的影响,使相关的经济关系不再是趋于简单化、程序化,而是变得越来越具有多样性、嬗变性。金融系统纷繁复杂的变化,在对实体经济发挥正面作用的同时,也阶段性地对实体经济产生着负面的冲击作用。仅仅 20 世纪 30 年代以来不到 100 年的时间内,不论是各经济体内部的经济波动、区域性的经济波动,还是全球性的经济波动,几乎都是由金融体系阶段性累积起来的风险释放所引致的。

近一个世纪以来,在发挥市场机制作用的同时,加强金融监管,防范和化解金融风险,避免金融波动引发经济波动,不仅仅是各经济体在体制和政策层面努力追求的方向,而且几乎是经济和金融学界永恒的重大研究课题。然而遗憾的是,迄今为止,没有得到大家公认的、经过实践检验的正确答案。如果说在经济发展水平上存在发达经济体与欠发达经济体之分,在资源配置方式及其经济运行体制上有优劣之别的话,那么,在这一问题的解决上,不存在发达与欠发达之分。有观点认为,发达经济体早已解决了金融风险问题,形成了有效的市场机制、有效的监管和有机统一的体制,而欠发达经济体在金融监管上则有显著的差距。但令人遗憾的是,事实恰恰相反——越是发达的经济体,越会因金融风险的释放而引发全球性的金融危机或经济的剧烈波动。

基于以上事实和认识,尽管研究金融监管的文献和所谓的“成果”浩如烟海,但对相关命题的研究仍然不属于“过时”,仍然是“新课题”,依然需要从新的角度、开拓新的方法,在更广泛而不失具体的视野上展开研究和探索。

韩忠亮教授的专著《全球化背景下金融监管的博弈研究》,可以说是这方面研究的又一个有益的探索和尝试。无论是所选择的研究视角还是研究方法,对相关问题的研究都起到了重要的推进作用,用博弈论作为金融监管研究工具的创新,所得出的结论和提炼出的政策含义更具有针对性。更可以肯定的是,他的



专著对相关问题的揭示和解释起到了推进作用。

忠亮博士做学问善于从实际出发,如本书所述,2004年他就敏锐地观察到了美国银行业放松信贷标准的金融创新这一现象,并由此出发,寻找问题出在哪里,揭示问题的本质在哪里。为什么美国监管部门在一定程度上纵容了次级贷款?美国《金融服务现代化法案》在多大程度上对美国虚拟经济的信用带来了风险?如何寻找一个能为金融监管提供实证分析的理论框架,并为该领域的经验和实证分析提供可操作的研究基础,这项工作就显得尤为重要(这也是他当时博士论文选题的重要原因)。在这方面,社科基金的匿名审稿人对忠亮博士的研究给予了很高的评价:

该成果在分析框架、逻辑思路以及文献整理归纳等方面都符合学术规范,所选择问题有助于加深这个领域的认识;以博弈论的研究方法作为成果的逻辑分析框架,在方法论上有学术新意;建立了博弈均衡模型,利用“公地原则”模型分析银行监管的最优策略,在模型分析方面也有所贡献,为该领域的定量分析和实证分析提供了基础。

更可贵也更令人钦佩的是,韩忠亮博士获得国际经济法(法经济学方向)博士学位后,又到北京大学经济学院转修经济学,攻读经济学硕士学位,正值那时,我作为他的老师,对他在学术上认真钻研的精神印象最深。后来他又师从著名经济学家、北京大学副校长刘伟教授继续从事经济学博士后研究,而且不受其他方面的种种诱惑,潜心学习和研究,现已成果颇丰。

忠亮教授的这种孜孜以求的治学精神至少是值得我学习的榜样!

黄桂田*

2013年7月1日

* 黄桂田,北京大学经济学院教授,经济学博士(博士后),博士生导师,北京大学产业与文化研究所所长,长江学者特聘教授,北京大学校长助理。

前 言

金融全球化背景下的金融创新浪潮引发了金融机构和金融监管部门之间更深层次的博弈,不久前的次贷危机乃至全球金融危机正是过度的金融创新与滞后的金融监管之间博弈失衡的产物。因此,在后危机时代,如何实现金融创新与金融监管之间的博弈均衡成为至关重要的课题,这对金融监管部门的监管和国家立法都提出了更高要求。为此,我们需要在理论上深入探讨:推动金融机构规避监管的动力来源何在?金融制度的变迁是由什么导致的?金融监管应如何面对金融创新的挑战?如何使金融机构实现利益最大化目标而金融监管机构的监管成本最低,并实现二者的博弈均衡?等等。对这些问题的深入分析和研究有助于我们把握金融市场的发展趋势,从而为中国金融监管的实践提供缜密思维和逻辑推理上的参考,并为维护中国金融体系的高效、稳健运行提供博弈理论上的借鉴。

一、研究的缘起和背景

与其他经济行业相比,金融业存在着诸多方面的特殊性和不确定性。首先,金融业是具有“公共性”的行业。金融机构经营的商品是不同于其他经济部门的特殊商品——金融资产,资金来源于社会公众,而资金的运用又是面向社会公众,因此金融机构的经营状况、行为、业绩对社会公众都会产生直接影响。其次,金融业(尤其是银行)是高风险行业。金融机构为了追逐高额利润,在金融产品、市场甚至机构方面竞相推进种种创新,而金融创新是一把“双刃剑”,在创造巨大利益的同时,也伴随着巨大的风险。再次,金融业是风险强关联性行业。当局部危机发生时,会迅速波及其他金融机构从而形成整个金融业的危机,进而危及社会经济的稳定与健康发展,形成“一损俱损”的局面。因而,为了保证金融市场的有效运作,也为了促进金融业和社会经济的正常发展,需要对金融业进行一定的监管。

纵观世界金融发展史,始终是一个“创新→监管→再创新→再监管”的动态



博弈过程。本书关注的焦点是,在金融全球化带来金融创新过度化的背景下,如何把握并实现金融创新与金融监管的博弈均衡?

本书是在笔者博士论文的基础上修改而成的。笔者的博士论文选题于2005年,定稿于2007年春。其时,美国次贷危机尚未显现端倪,但是过度金融衍生产品创新带来的金融市场(尤其是房贷市场)的空前繁荣,足以让包括笔者在内的业内人士深度担忧。如果没有相应的管制措施,创新与监管必将出现大错位,极度繁荣就可能演化为巨大风暴,正所谓“福兮祸之所伏”!

20世纪80年代以来,随着金融自由化和金融全球化的推进,由1933年金融危机时期制定的《格拉斯-斯蒂格尔法案》确立的金融业分业经营模式陷入困境,在金融业混业经营导向的创新与压力之下,其时的里根政府逐步放松了对整个金融机构的监管力度,推动一些小的金融法案调整,使一些分业经营的大型金融机构可涉足其他业务。此后,一直是创新进、监管退的博弈与调整过程。最终,美国于1999年颁布《金融服务现代化法案》,同时废除《格拉斯-斯蒂格尔法案》,这也标志着美国金融业分业制度的终结与混业经营时代的开始。由此,随着衍生金融工具不断发展,美国金融机构的经营模式也发生巨变。商业银行为了追求高额利润,激进地参与高风险交易;而传统上以赚取佣金为主、对资本金要求很低的投资银行,在高利润的诱惑和激烈竞争的压力下,大量从事复杂产品的投资。另一方面,本世纪初美国网络经济泡沫破灭后,为了挽救经济免于衰退,美国长期实行极度宽松的货币政策,尤其鼓励向房地产和汽车等支柱产业的贷款,对金融业,尤其是房地产抵押贷款市场的扩张起到了推波助澜的作用。如火如荼的次级贷款及其证券化固然促进了市场的繁荣和经济的扩张,但是同时也埋下了危机的种子。

次级贷款是放松房地产抵押贷款标准和推进抵押贷款产品创新进程中的产物。次级贷款通过证券化这一金融创新产品的操作,将住房抵押贷款的违约风险转移给资本市场,这就改变了银行自觉控制贷款风险的原有机制,将其贷款风险扩散到整个金融市场。笔者认为,这种创新及其风险机制已经突破其时的金融监管制度,打破了创新与监管的既有均衡,风险累积到一定程度就可能爆发危机。

要想避免危机就必须调整监管体制,建立与创新之间的新均衡。当时美国逐步放宽的伞式监管模式是否存在随着这种创新而自动调整以有效地对金融风

险进行预警和防范的机制呢?实际上,以1999年《金融服务现代化法》为标志,美国已经实现了由机构监管向功能监管的转变,但是多层级的监管体制限制了其有效性。如2005年,美国在联邦和各州共有115个金融监管机构,每家机构都在其监管范围之内颁布法规并实施监管,不可避免会受到部门内利益集团的压力和影响。而监管机构为了争取在监管权限和监管资源上的特定利益,总是倾向于尽力维持自己的监管范围、积极侵入和消减其他监管机构的势力范围。监管竞争中的这种“地盘之争”带来了所谓监管“竞次”(race to the bottom)现象,即监管机构竞相降低监管标准,以取悦本部门利益集团、吸引潜在监管对象或扩展监管势力范围,最终导致美国监管水平整体下降。多重监管的另一大病病是促进了“监管套利”行为。因为不同监管者在规则、标准和执法实践上不尽一致,金融机构为规避监管将尽可能改变其类属,以便将自己置于监管标准最宽松或者监管手段最平和的监管机构管辖之下,由此可能导致金融风险的扩大化和金融监管的低效率。^①

由此可见,美国的金融监管体系并没有自动调整应对各种高杠杆率的金融衍生工具的机制。具体到次级贷款证券化这一金融创新,美国虽然是资产证券化最发达的国家,也是全球最大的资产证券化市场,但对住房抵押贷款证券化这一创新并没有专门的法律,无论是市场准入、运行过程还是风险防范都没有形成一个相应的监管体系。美国政府在监管措施和货币政策宽松化的指引下,也无意主动调整监管体系,以实现创新与监管的再平衡。

因此,笔者认为上述创新与监管的失衡必将引发危机。如何准确地认识与理解金融创新与金融监管这对互动的博弈体,厘清金融风险及金融监管的问题所在,进而有针对性地调整金融监管措施,使二者达到一个新的均衡,必然再次成为历史的聚焦之处。正是考虑到这种紧迫性与现实性,笔者将金融创新与监管的博弈均衡确定为自己博士论文的选题。

本书选题的内源动机还在于解决中国金融业的发展与机制问题。虽然中国因金融市场开放程度低,不会受到太大的金融风暴冲击,但也并不意味着中国金融业的发展和现行的监管模式没有问题。

^① 罗培新:“美国金融监管的法律与政策困局之反思——兼论对我国金融监管之启示”,《中国法学》,2009年第3期。



中国是世界上最大的发展中国家,以开放促进改革是中国的基本国策,也是强国之路,另外,随着中国进入后 WTO 时代,金融服务贸易的开放步伐不断加快。然而,长期的计划经济体制,不仅使中国金融业问题重重,而且使中国金融监管体系远远滞后于发达国家。与此同时,外部的压力就在眼前,按照银行服务业的“入世”承诺,外资银行在中国注册为子公司之后,将被允许经营人民币零售业务、银行卡业务,不受地域限制地全面开展人民币业务。届时,可能出现的居民存款向外资银行大规模分流的局面将使内资银行多年来依靠存款增长掩盖“流动性”不足的模式受到前所未有的挑战。一旦内资银行大面积出现支付危机,以往监管中存在的问题势必将集中地暴露出来。中国金融系统的稳定,将因此受到前所未有的巨大挑战。毫不夸张地说,中国银行监管的严重滞后,现状堪忧!

面对进一步扩大开放和保护本国幼稚金融业的矛盾命题,根本之路应当是增强中国的经济实力,改善经济结构,大力推进现代企业制度,然而从金融业本身的角度出发,加快对中国金融监管改进的步伐则是达到这一双重目标的唯一选择。在这种大背景下,对金融监管体系尤其是金融监管立法问题的研究,必然是十分紧迫而必要的。一方面,只有理解当代金融监管规则体系,中国监管当局才能有充分的准备应对“入世”以后不断发展的开放金融市场,中国的金融监管立法与实践才能顺应全球化国际监管的历史潮流,中国政府也才能在忠实履行条约义务的前提下更好地维护国家权益;另一方面,对跨国金融机构监管的国际法律规则本身的研究,无疑有助于吸收借鉴国际上成熟的金融监管经验和更好地应对金融开放与金融创新的发展趋势,对于完善国内相关立法、提高中国金融监管能力以及有利于化解国内金融业存在的各种风险都有着重大的现实意义。

因此,以金融全球化为背景研究金融监管及其立法的特点、基本原则、发展趋势和各国监管体制发展变化的深层次原因对中国金融业的发展具有重要的意义。

站在今天这一时点上,我们已经看到了次贷危机、金融危机直至经济危机的演进,甚至看到了危机后金融监管的相应调整。如美国已于 2010 年 7 月通过金融监管改革法案,调整了过去 30 年放松管制的金融监管基调,这既是作为对金融危机的政治交代,更是在金融创新导致金融危机之后对金融监管模式的必然反思与修正。也就是说,危机必将驱动全球展开新一轮金融监管改革,中国也不

会袖手于这一轮改革浪潮之外。所以,本书的研究不仅有助于人们准确把握危机与创新、监管与危机之间的关系,更先见性地预测了后危机时代金融监管体系调整的必然性和方向。

二、研究对象、视角与宗旨

本书首先研究全球化背景下金融创新与金融监管之间的博弈均衡关系。

金融发展的过程就是金融创新与金融监管的赛跑过程。没有金融市场的充分自由度,经济就难以发展。但是,如果金融创新产品层出不穷并被不断滥用,投资者遭到误导甚至欺诈,则将不可避免地导致金融风险。因此,金融创新不能脱离于金融监管,它们是一对互动的博弈体。美国的金融发展史表明金融监管与金融创新是金融业发展永恒的主题:1933年的《格拉斯-斯蒂格尔法案》就是针对1929—1933年经济大危机出台的,就此确立了商业银行与投资银行分立的原则,导致了后来被称为“分业经营、分业监管”的金融体制。20世纪70年代,美国金融机构分业经营的弊端逐渐显现出来,绕过这一限制的金融创新层出不穷。80年代以后美国政府逐步推动金融立法变革,放松对整个金融机构的监管力度,使一些分业经营的大型金融机构可涉及其他业务。最终于1999年通过的《金融服务现代化法案》,标志着美国金融业分业经营制度的终结以及混业经营和管理制度的开始。

全球化使得金融创新与金融监管之间的博弈更为复杂而多样化,是当下研究金融监管一个必须考虑的时代背景。在经济金融化的今天,世界各国,无论是发达国家,还是发展中国家,无论是主动还是被动,都不可避免地被卷入了经济、金融全球化和一体化的进程。金融全球化使金融创新更为活跃,在为各国经济发展注入了新的活力,进而带来巨大经济利益的同时,也带来巨大的金融风险,加大了金融体系的脆弱性。同样,金融全球化为发展中国家带来了资金、技术及先进的管理经验,但是,更多的还是挑战:金融开放不慎会导致金融风险,从而引发系统性的风险,危及本国经济和政治的稳定,甚至会引发全球性的金融危机。近年来,国际金融领域风暴迭起,根本原因在于各国金融体系的脆弱性,而金融一体化趋势更是将这种脆弱性迅速加以传导、扩散并推向极致。如何理解并解决这一矛盾既是激发本书研究的缘起,更是本书研究的对象与主旨。实际上,在



金融全球化的背景下如何防范金融风险、消除危机隐患,已是当前世界各国面临的共同课题。而在本书主体内容定稿之后发生的次贷危机、金融危机及美国于2010年出台的金融监管改革法案已经以鲜活的事实再次证明了金融创新与金融监管之间的动态博弈关系。

本书的另一个研究重点是全球化背景下中国金融业与金融监管体系的协调发展。

对于不断发展与创新的中国金融业而言,改分业经营为混业经营以提高金融市场效率乃大势所趋。而随着金融业混业经营的推进和金融衍生产品的迅猛发展,目前中国的分业监管体制必然遭遇巨大挑战。

20世纪90年代中期,中国在整顿金融市场、消除混乱局面的过程中,确立了分业经营、分业监管的金融体系。1995年颁布的《商业银行法》和《保险法》首次以法律的形式确立了银行业、证券业和保险业分业经营、分业监管的原则。1998年,证券委被撤销,对证券市场的监管职责从中国人民银行分离出来,形成了以证监会为主的集中统一的证券监管体系。1998年,保监会成立,将对保险业的监管从中国人民银行中独立出来。2003年,银监会成立,负责统一监管全国的银行、金融资产管理公司、信托投资公司及其他存款类金融企业。

之后,中国金融业开放程度渐次加深:首先,中国逐步加大了金融市场对外开放的力度。根据中国入世协议,2006年年底,中国政府承诺的5年宽限期到期,外国金融机构根据协议进入中国金融市场。其次,放宽混业经营的政策逐步出台,如有关规定允许符合条件的证券公司和基金管理机构进入银行同业拆解市场,从事同业拆解和证券回购业务;同意证券投资基金进入股票市场;允许符合条件的证券公司以自营的股票和证券投资基金作为抵押向商业银行借款;等等。银行与保险业务融合、证券与保险业务融合、银行与证券业务融合以及信贷资产证券化等多种形式的交叉经营推进了中国金融业向综合经营稳步发展。组织层次的金融综合经营更是捷足发展,比如早就存在像中国中信集团公司、中国光大集团等金融企业直接控股金融企业的形式,也存在招商局集团等工商企业控股银行、证券、保险等金融企业的形式。

但是,中国金融监管体系与中国金融业运行之间依然存在着问题与矛盾。^①一方面,金融机构违法运作、风险不断积聚。各类金融机构违规经营现象严重,如银行资金违规进入证券市场,而证券公司用委托理财和自营业务做庄、操纵市场、损害广大投资者利益。另一方面,从监管模式上看,以分业为基础的金融管理模式越来越受到制约:一是中国异于国际通行的自律性管理及法定监管的模式将困扰着国内外金融机构有关业务的开展;二是国内金融机构通过并购重组将不断催生一些多元化金融集团,而且更多的外资金金融集团也将可以进入中国的金融市场展开业务,但是,目前中国还没有一个监管机构能够总体评价和监管金融集团内部不同行业之间产生的金融风险,也缺乏对整个金融市场系统风险的应对之策。

另外,从监管机构上看,“一行三会”(即中国人民银行和银监会、证监会、保监会)隶属于国务院,作为中央政府的职能部门,其组织机构与政府的有关部门相互牵制,无论是决策方面,还是人事和财政方面都缺乏独立性,金融监管目标失衡、权责不一致。安全与效率是金融监管立法的两大目标,但中国的金融机构过分“迷信流动性、安全性而忽视效益性”。中国的金融监管法律制度对监管机构的责、权、利、效设置不相统一,监管机构仅享有权力而不承担监管失败的责任。^②

综上所述,金融业的日益开放、快速发展和全球经济一体化程度的加深对中国金融监管水平提出了更高的要求:不仅要求随机应变,亡羊补牢,更要求未雨绸缪,先动以求之;不仅要求静态监控,还要求动态调整;不仅要求制约和控制,还要求服务和指导。有言道,“没有规矩,不成方圆”,这谈的是规范为行动提供科学性和指导性。而现代法治国家讲究“权力若无规则即为禁止”,这谈的是规范为权力的活动赋予合法性。无论从哪方面讲,这都是一个颠扑不破的命题:金融监管,立法先行。

一般来说,金融监管的有效实施有赖于法律工具、经济工具和行政工具的紧密配合。其中,法律工具指通过制定金融法规(金融监管立法)、在共同准则的

^① 巫文勇:“中国金融业监管制度改革研究——基于金融混业经营视角的思索”,武汉理工大学2009年博士论文。

^② 同上。



前提下体现公平竞争。具体表现为以国家强制力为后盾的法律条文——既是惩罚违规行为的依据,也是引导正确行为的准则,更是规范政府行为的轨道。金融监管立法是金融监管的基石,是金融活动规范化和有序化的基础。金融监管法是调整金融市场主体及其活动过程中经济关系的法律规范的总称。金融监管法具有维护信用、支付体系的稳定,保护存款人和投资者的利益,规范金融机构的经营行为,促进金融市场公平竞争等方面的作用。^①可以说,金融安全、金融效率、金融公平是全球化时代下金融监管法的基本法律价值。^②从较大的范围来看,有学者称,金融监管法属于经济法中宏观调控法的范畴。^③而根据法理学有关同一法律部门必须符合其调整对象即社会关系单一性之理论,可推知金融监管法并不是独立的法律分支,而是金融主管机关通过监管金融机构等市场主体的金融业务,在规制金融业务过程中产生的,显然属于市场规制关系性质。因此,金融监管法属于经济法范畴的市场规制法体系,其监管行为属于国家市场管理行为,实施在微观经济领域。^④

总之,没有金融监管立法水平的提高,金融监管的水平就不可能提高。金融监管的坚冰如何打破,航道如何开通,端赖金融监管立法的行程。可以说,金融监管立法的推进是当今中国金融学与法学研究的一项重大课题。

故而,本书以解决金融创新与金融监管的博弈平衡为宗旨,立足于从金融监管立法的角度深入剖析全球化浪潮下金融监管的目标与环境,探讨中国金融监管体系的新思路和新框架,为国家立法和政策制定提供决策依据,为金融监管行政当局、跨国银行等实务部门提供理论基础。

三、研究方法

研究方法的改革、创新与发展是学科水平的标志。巴甫洛夫说过:“科学是随着研究法所获得的成就而前进的,研究法每前进一步,我们就更提高一步,随之在我们面前也就开辟了一个充满着种种新鲜事物的、更辽阔的远景。因此我

① 徐孟洲等:《金融监管法研究》,中国法制出版社2008年版,第17页。

② 盛学军:“后危机时代下对金融监管法价值的省思”,《重庆大学学报(社会科学版)》,2011年第1期。

③ 曾筱清:《金融全球化与金融监管立法研究》,北京大学出版社2005年版,第5页。

④ 刘志云等:“金融调控法与金融监管法关系论”,《西南政法大学学报》,2005年第4期。