

金融危机背景下的 全球金融监管改革



李扬 胡滨 / 主编



社会科学文献出版社
SOCIAL SCIENCES ACADEMIC PRESS (CHINA)



金融危机背景下的 全球金融监管改革

*Global Financial Regulatory Reform in the
Context of the Financial Crisis*

李扬 胡滨 / 主编



社会科学文献出版社
SOCIAL SCIENCES ACADEMIC PRESS (CHINA)

图书在版编目 (CIP) 数据

金融危机背景下的全球金融监管改革/李扬, 胡滨主编.
—北京: 社会科学文献出版社, 2010 11
ISBN 978 - 7 - 5097 - 1916 - 9

I ①金… II ①李… ②胡… III. ①国际金融 - 监
督管理 - 经济体制改革 - 研究 IV ①F831 1

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2010) 第 213058 号

金融危机背景下的全球金融监管改革

主 编 / 李 扬 胡 滨

出 版 人 / 谢寿光

总 编 辑 / 邹东涛

出 版 者 / 社会科学文献出版社

地 址 / 北京市西城区北三环中路甲 29 号院 3 号楼华龙大厦

邮政编码 / 100029

网 址 / <http://www.ssap.com.cn>

网站支持 / (010) 59367077

责任部门 / 财经与管理图书事业部 (010) 59367226

电子信箱 / caijingbu@ssap.cn

项目负责人 / 周 丽

责任编辑 / 高 雁 王玉山

责任校对 / 王洪强

责任印制 / 蔡 静 董 然 米 扬

总 经 销 / 社会科学文献出版社发行部

(010) 59367081 59367089

经 销 / 各地书店

读者服务 / 读者服务中心 (010) 59367028

排 版 / 北京步步赢图文制作中心

印 刷 / 北京季蜂印刷有限公司

开 本 / 787mm × 1092mm 1/16

印 张 / 16 25

字 数 / 245 千字

版 次 / 2010 年 11 月第 1 版

印 次 / 2010 年 11 月第 1 次印刷

书 号 / ISBN 978 - 7 - 5097 - 1916 - 9

定 价 / 49.00 元

本书如有破损、缺页、装订错误,
请与本社读者服务中心联系更换



版权所有 翻印必究

课题组成员

课题负责人

李 扬 胡 滨

课题组成员(按姓氏笔画)

王国刚 王 娜 尹振涛

全先银 孙爱林 闫小娜

汤 柳 周莉萍 胡志浩

宣晓影 程 炼

序

本次全球金融危机给全球经济和金融体系造成了巨大冲击，在诸多针对危机动因和引发根源的分析结论中，一个基本共识是：金融监管体系严重滞后于金融发展是此次危机产生和蔓延的关键性因素。鉴于此，世界各主要国家和地区在积极救助金融市场和问题机构、促进经济复苏的同时，也纷纷提出了各自的金融监管改革方案。例如，2010年4月8日，英国议会批准了《2010年金融服务法》（*Financial Services Act 2010*）；2010年7月21日，美国自大萧条以来改革力度最大、影响最深远的金融监管改革议案——《多德—弗兰克华尔街改革与消费者保护法案2010》最终签署实施。这些金融监管改革方案反映的不仅是监管者，更是各国学界、业界乃至普通民众对此次金融危机的全面反思。它们不仅提出了一系列新的监管理念与措施，也揭示了危机后国际金融结构与金融监管模式发展的基本趋势，因此，对我国的金融体制改革、金融监管体系建设和国际金融监管合作都具有重要的参考与借鉴价值。

基于上述原因，2009年6月，中国社会科学院金融研究所成立“全球金融监管改革”课题组，对危机爆发后的国际金融监管改革及其对于我国金融发展的影响与借鉴意义进行跟踪研究，取得了一系列研究成果，并召开了多次专题研讨会，获得了良好的社会反响。本书就是在上述课题研究报告的基础上，经过扩展和深化而形成的。全书共分十章，在对金融危机与金融监管的历史源流及其相互关系进行阐述之后，就世界各主要国家、经济体和国际组织在危机发生后对金融监管的主要观点和实践进行了深入分析，总结出上述改革的共同趋势及其对中国金融监管体系建设的启示意义，最后对金融监管的未来发展方向进行了展望。



自2007年9月美国次贷危机爆发到现在,已有三年时间,然而危机的经济与社会效应还远未完全释放出来。就在数月之前,欧洲主权债务危机的爆发,又让世界陷入了对经济“二次探底”的恐惧之中。在这三年中,我们亲历了市场人士、普罗大众乃至政策当局由最初的惊愕、恐慌、愤怒而最终恢复平静的过程,人们对金融市场与监管体系的态度也由最初的强烈质疑甚至全盘否定转为客观、理性的反思。正如读者将从书中看到的,各国在危机爆发时提出的监管改革思路,真正成为最终实施的法案时,其内容都发生了不小的改变。很显然,无论社会情绪或思想都需要一个沉淀与深化的过程,这也是本书到现在才得以推出的原因。事实上,即使是对当前已经尘埃落定的那些改革方案,我们也很难确信它们真的能够如其设计者所愿,促进金融体系的稳定而不损伤金融市场的活力,这些都还有待时间的检验。如果我们把眼光放得更远,就会看到危机与监管是人类金融史上相生相克的永恒主题。考虑到市场失灵和人们的非理性决策永远都会存在,金融危机在概率意义上几乎是不可避免的。重要的是,我们不应被危机吓倒,而是需要冷静地反思我们可以从中学到什么,例如,如何通过有效的宏观审慎监管来抑制系统性风险,从而让未来的金融体系变得更为健康和稳定,这也是本书出版的意义所在。

中国社会科学院金融研究所“全球金融监管改革”课题组成员包括:李扬、王国刚、胡滨、程炼、全先银、胡志浩、汤柳、尹振涛、闫小娜、宣晓影、孙爱林、王娜、周莉萍。本书初稿的各章主要执笔者如下:第一章为尹振涛、程炼,第二章为闫小娜、全先银,第三章为王娜、胡滨,第四、五章为汤柳,第六章为孙爱林、尹振涛,第七章为宣晓影,第八章为汤柳,第九章为胡滨、全先银,第十章为程炼、周莉萍。全书最终由李扬、胡滨审校。需要说明的是,尽管本书各章由不同课题组成员分别撰写,其中的思路和内容是经过课题组集体研究,并且经过了大家的多次讨论和修改的,因此其存在的疏漏之处也理应由我们共同承担,敬请读者批评指正。

李 扬

2010年9月15日

内容摘要

全球金融危机爆发之后，世界主要国家、经济体以及国际组织对当前的金融监管体系进行了反思，并针对其弊病提出了各种改革方案。本书从金融监管与金融危机的内在关系出发，基于对金融危机与金融监管的历史源流及其相互关系的深入分析，及对世界主要国家和地区金融监管体系演变的系统梳理，对全球金融监管改革的主要趋势进行了总结，并给出了它们对中国金融监管体系建设的重要启示。

本书共分十章。第一章通过对不同金融发展阶段历次典型危机及其监管诱因的追溯，展现了金融危机与金融监管相互作用和相互影响的历史过程，并为之后关于本次全球金融危机的分析提供一个历史线索。第二至第七章总结了美国、英国、欧盟、德国、法国和日本等国家和经济体的金融监管体系演化的过程，并着重讨论了危机爆发后的金融监管改革与发展。第八章对世界银行、IMF 等国际组织在金融监管改革方面的观点与建议进行了归纳和梳理。第九章基于前面的分析对全球金融监管改革的主要趋势进行了总结，并讨论了后危机时代中国监管体系面临的主要问题和可能从国际经验中获得的启示。第十章对金融监管体系的未来发展进行了展望，指出经济与金融体系的新变化要求更为综合性的金融监管体系，而宏观审慎监管将是其中的重要方面。

Abstract

The global financial crisis made a substantial impact on the international economic and financial system. It is more than three years since the onset of the subprime crisis in September 2007. However, the crisis has not revealed its economic and social effects completely yet. Just several months ago, the outbreak of European sovereign debt crisis threw the world into another panic. In the three years, we experience the process that market, people and government recovered their calm from astonishment, panic and anger while people's attitude to financial market and financial regulatory system turned into objective and rational reflection from strong doubt or even totally repudiation.

Among the various diagnoses of the causes of the crisis, a basic consensus is that the lagging of financial regulation system behind financial development is a critical factor for the outbreak and spread of the crisis. In view of the above, major countries and regions proposed various plans of financial regulatory reform while rescuing the financial market and institutions in problem and treating economic recession. These reform plans broadly reflects the viewpoints on the crisis of not only regulatory authorities but also academia, industry and even common people. They advance a series of new ideas and practices in financial regulation and reveal the basic trends in the development of international financial architecture and



financial regulation models, which may provide important reference for China's financial regime reform, financial regulatory system construction and international financial regulatory cooperation.

Based on the above consideration, the Institute of Finance and Banking, Chinese Academy of Social Sciences, set up the workshop of "Global Financial Regulatory Reform" in June 2009 to pursue the worldwide financial regulatory reform since the outbreak of the crisis and its implication for China. The workshop got a series of results which were released in several seminars and got positive feedback. This book is a summary of the research of the workshop with extension and enrichment. The book consists of ten chapters. After a track of the history of financial crisis and financial regulation and their relationships, it makes a comprehensive analysis of the representative viewpoints and practices of major countries, regions, and international organizations on financial regulation. With a summary of the common trends in the above reform initiatives and their implication for China's financial regulatory system construction, the book gives a future perspective on the development of financial regulation.

目 录

序	李杨 / 1
第一章 金融危机与金融监管：历史与现实	1
第一节 金融监管缺失所引致的金融危机	3
第二节 大萧条与金融监管的强化	8
第三节 金融自由化潮流及其后果	11
第二章 美国金融监管体系及其改革发展	21
第一节 美国金融监管的历史演变与现状	21
第二节 危机后对美国金融监管模式的反思	28
第三节 金融监管改革历程及新金融监管法案的出台	32
第三章 英国金融监管体系及其改革发展	54
第一节 危机前的英国金融监管体系	54
第二节 英国金融监管改革的主要内容	57
第三节 改革法案出台后各方反应	68

第四章 欧盟金融监管体系及其改革发展	75
第一节 危机前的欧盟金融监管体系	75
第二节 危机后欧盟对于金融监管的反思	85
第三节 欧盟金融监管改革方案的主要内容	87
第四节 欧盟金融监管改革的深远影响	98
第五节 欧盟金融监管改革时间表与未来设想	100
第五章 德国金融监管体系及其改革发展	104
第一节 德国金融监管体系发展历程	104
第二节 德国现行金融监管体系概况及其特征	110
第三节 德国经济金融体系特征及其对金融稳定的影响	118
第四节 危机后德国金融监管改革的发展方向	128
第六章 法国金融监管体系及其改革发展	136
第一节 危机前的法国金融监管体系	137
第二节 原有金融监管体系的弊端	141
第三节 法国金融监管改革的主要内容	142
第四节 对法国金融监管改革的相关评价	155
第七章 日本金融监管体系及其改革发展	161
第一节 日本金融监管体系的历史沿革	161
第二节 日本金融监管体系现状	163
第三节 全球金融危机爆发后的金融监管改革及发展	169
第八章 国际组织关于全球金融监管的改革建议	174
第一节 国际组织监管改革方略及特点	174
第二节 国际组织关于建立宏观审慎监管框架的观点	179
第三节 系统性风险的研究	184

第四节	国际组织关于逆周期监管的改革行动·····	192
第五节	监管改革的其他重要问题·····	197
第六节	关于国际组织监管改革的争论和实施障碍·····	207
第九章	全球金融监管改革的主要趋势及其对中国的启示·····	210
第一节	全球金融监管改革的主要趋势·····	210
第二节	中国金融监管改革面临的现实问题·····	213
第三节	后危机时代全球金融监管改革对中国的启示·····	217
第十章	走向未来的金融监管·····	223
第一节	金融监管与金融发展之间的关系·····	223
第二节	金融监管体系及其变迁的影响因素·····	225
第三节	经济金融体系的新变化与宏观审慎监管的兴起·····	227
第四节	中国金融体系的长期系统性风险·····	230
第五节	着眼于宏观审慎监管的未来金融监管框架·····	232
参考文献	·····	235

Contents

Preface

Li Yang / 1

Chapter 1 Financial crisis and financial regulation: history and reality / 1

- 1.1 Crisis due to the absence of financial regulation / 3
- 1.2 Great Depression and the strengthening of financial regulation / 8
- 1.3 Global trend of financial liberalization and its consequences / 11

Chapter 2 Evolution and development of the U. S. financial regulatory system / 21

- 2.1 History and reality of the U. S. financial regulatory system / 21
- 2.2 Criticism of the U. S. financial regulatory model since the outbreak of the crisis / 28
- 2.3 Process of the U. S. financial regulatory reform and the Dodd-Frank Act / 32

Chapter 3 Evolution and development of the UK financial regulatory system / 54

- 3.1 The UK financial regulatory system before the crisis / 54
- 3.2 Main contents of the UK's financial regulatory reform / 57

3.3 Social responses to the reform initiative / 68

Chapter 4 Evolution and development of the EU financial regulatory system / 75

- 4.1 The EU financial regulatory system before the crisis / 75
- 4.2 The EU's reflection on financial regulation since the outbreak of the crisis / 85
- 4.3 Main contents of the EU's financial regulatory reform / 87
- 4.4 Far-reaching influence of the EU's financial regulatory reform / 98
- 4.5 Schedule of the EU's financial regulatory reform and the future perspective / 100

Chapter 5 Evolution and development of German financial regulatory system / 104

- 5.1 Evolution of German financial regulatory system / 104
- 5.2 Structure and characteristics of German financial system / 110
- 5.3 Features of current German financial regulatory system and its effect on financial stability / 118
- 5.4 Direction for German financial regulatory reform after the crisis / 128

Chapter 6 Evolution and development of French financial regulatory system / 136

- 6.1 French financial regulatory system before the crisis / 137
- 6.2 Flaws in the old French financial regulatory system / 141
- 6.3 Main contents of French financial regulatory reform / 142
- 6.4 Some remarks on French financial regulatory reform / 155

Chapter 7 Evolution and development of Japanese financial regulatory system / 161

- 7.1 History of Japanese financial regulatory system / 161
- 7.2 Features of current Japanese financial regulatory system / 163
- 7.3 Reform and development since the outbreak of the crisis / 169

Chapter 8 Proposals from international organizations on financial regulatory reform / 174

- 8.1 Reform plans of international organizations and their characteristics / 174
- 8.2 Establishment of macro-prudential regulation framework / 179
- 8.3 Studies on systemic risks / 184
- 8.4 Reform initiative on counter-cycle regulation / 192
- 8.5 Other important issues / 197
- 8.6 Debates and obstacles / 207

Chapter 9 Primary trends in global financial regulatory reform and their implications for China / 210

- 9.1 Primary trends in global financial regulatory reform / 210
- 9.2 Practical problems in China's financial regulatory reform / 213
- 9.3 Implications for China of the global financial regulatory reform in post-crisis era / 217

Chapter 10 Future perspectives of financial regulation / 223

- 10.1 Relationship of financial regulation and financial development / 223
- 10.2 Driving factors behind the evolution of financial regulation system / 225
- 10.3 Changes in economic and financial system and the emergence of macro prudential regulation / 227
- 10.4 Long-run systemic risks for China's financial system / 230
- 10.5 A future financial regulation system based on macro-prudential regulation / 232

Reference / 235

第一章

金融危机与金融监管：历史与现实

虽然金融危机经常被人们所谈论，但是它并没有统一的确切定义。对金融危机的一种常用定义是基于其表征，即某些金融机构或资产忽然丧失其大部分价值。如果按照这一定义，金融危机本身对于经济整体而言并不是一种真正的损失，因为它只是资产票面价值的变化而不涉及真实物品的损毁。除了其社会心理效应之外，金融危机的可怖之处在于它经常是实体经济失衡的一种反映并可能导致实体经济过程的混乱甚至崩溃。正是由于这一原因，许多经济学家更愿意从其发生机制和真实经济效应上对其进行定义。例如米什金认为，金融危机“是金融市场的一种失调，其中逆向选择与道德风险问题变得极为严重，以致于金融市场无法有效地为那些最有生产力的投资机会提供资金”^①。因此，实体经济与金融体系的关系越密切，金融危机可能导致的损失也越严重。不过逆向选择与道德风险并不是金融危机的全部原因——尽管几乎在每次大规模的金融危机中都可以发现人性的贪婪与恐惧——在错综复杂的现代金融网络中，处于某个重要节点上的金融机构即使是不带任何主观恶意的错误判断及相应交易都可能引发一场全局性的震荡，这也使现代经济中的金融风险防范变得更为困难。

^① Frederic S. Mishkin, 1992. “Anatomy of a Financial Crisis”, NBER Working Papers 3934.



作为金融危机的主要防范手段，金融监管一直在伴随着人类金融活动而发展，并且在历史上的各次金融危机中不断受到锤炼。与实体经济的监管措施一样，金融监管也经常需要面临经济稳定、社会公平与市场效率之间的权衡，但除此之外，金融监管还有自身的内在困难。首先，在抽象维度上，金融监管缺乏实体经济的市场干预那样坚实的理论基础。就实体经济而言，瓦尔拉斯均衡的帕累托有效性从理论上保证了完美市场的效率，相应的，监管当局的责任就是根据真实世界相对于理想市场图景的缺陷——如垄断、信息不对称、外部性、规模经济等——按图索骥地采取弥补措施。但是在金融体系的安全与效率方面则缺乏类似的一般性结论，这使得金融监管所针对的“市场失灵”概念本身都经常难以界定。不过金融监管更大的麻烦还是在操作层面上。金融部门是创新最为活跃的经济领域之一，判断某种金融创新是否会危及市场稳定需要相当长的时间，而且高度依赖于市场环境，通过适当的监管措施来抑制金融创新的风险而不损害市场活力则更是极为困难。这些问题使得金融监管的“干中学”过程变得相对缓慢而且跌宕起伏。

从历史上看，每次金融危机的爆发必然隐藏着金融监管的缺失，而每次金融危机的爆发又注定了金融监管体系的重大变革，金融危机与金融监管是一对矛盾的统一体。其一，金融监管层面上的缺失与不足，是诱发金融危机的核心因素。金融危机之所以能够从萌芽状态发展到无法控制的爆发状态，金融监管本身难逃罪责。从金融监管的角度，危机最初可能来源于以突破金融监管为主要目的的金融创新的尝试，甚至脱胎于金融监管自身的真空地带；金融危机的进一步发展，也必然蕴涵着监管规则、手段、方法及执行方面的不足。其二，金融危机的化解与防范，是金融监管体系改革与创新的直接动因。金融危机爆发以后，为缓解危机带来的负面影响，各项应急和救助措施接踵而来，各种反省与自咎也逐步被强化，其中，针对金融监管领域的反思尤为突出，这不仅表现在对原有弊端的指责，更表现为对现有体系的更新、完善与颠覆。

在本章，我们将利用人类金融发展不同阶段的各次重大金融危机及其监管诱因与效应来反映金融危机与金融监管相互作用和相互影响的曲折过