

SEARCHING FOR INTERNATIONAL FINANCIAL REGULATION
Reform In Post-Crisis Era

后危机时代 国际金融监管改革探索

■ 王兆星 著

 中国金融出版社

014010496

F831-53
09

后危机时代 国际金融监管改革探索

王兆星 著



北航

C1697520



中国金融出版社

F831-53

09

000010010

责任编辑：陈 翎
责任校对：潘 洁
责任印制：程 颖

图书在版编目 (CIP) 数据

后危机时代国际金融监管改革探索 (Houweiji Shidai Guoji Jinrong
Jianguan Gaige Tansuo) / 王兆星著. —北京: 中国金融出版社, 2013. 12
ISBN 978 - 7 - 5049 - 7199 - 9

I. ①后… II. ①王… III. ①国际金融—金融监管—经济体制改革—
文集 IV. ①F831.1 - 53

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2013) 第 259261 号

出版 中国金融出版社
发行

社址 北京市丰台区益泽路 2 号

市场开发部 (010)63266347, 63805472, 63439533 (传真)

网上书店 [http: //www. chinafph. com](http://www.chinafph.com)

(010)63286832, 63365686 (传真)

读者服务部 (010)66070833, 62568380

邮编 100071

经销 新华书店

印刷 北京市松源印刷有限公司

装订 平阳装订厂

尺寸 169 毫米×239 毫米

印张 10.25

字数 118 千

版次 2013 年 12 月第 1 版

印次 2013 年 12 月第 1 次印刷

定价 26.00 元

ISBN 978 - 7 - 5049 - 7199 - 9/F. 6759

如出现印装错误本社负责调换 联系电话 (010)63263947

序

18年前，我国颁布第一部《商业银行法》时，有人问我为什么我国商业银行要实施巴塞尔资本标准，要执行8%的最低资本充足率要求？当时我也有些茫然。回顾过去35年的改革历程，借鉴和吸收国际社会相对成熟的市场经济制度、标准乃至经验和理念也成为我国实施改革开放的重要组成部分。但是我们对这些国际经验、制度、标准的了解和把握大多停留在知其然的阶段，对其所以然背后的故事知之甚少。银行监管也是如此。我国虽早在1994年就开始实施第一版巴塞尔资本协议的监管标准，但我国一直都不是巴塞尔银行监管委员会的正式成员，出于防范风险和提高监管有效性的考虑，我们主动采用了国际监管标准，但我们没有资格参与国际监管标准的制定工作，没有话语权和影响力。

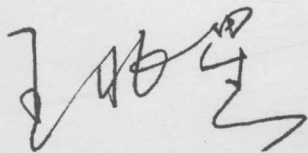
2008年的国际金融危机被看作是推动全球经济金融重大变革的事件，其划时代的意义至少表现在以下三个方面：一是金融监管和金融安全重新得到重视和强化。始于20世纪七八十年代的放松金融管制浪潮将被加强监管趋势所取代，金融危机的巨大破坏使人们重新意识到金融安全的弥足珍贵。二是过度金融创新将被抑制，去杠杆化将持续较长时间，经济全球化的速度会显著放缓。危机前，过度的金融创新刺激并掩盖了私人部门和公共财政过高的杠杆率，金融和房地产泡沫破灭后，西方国家的家庭、企业和公共财政都需要较长时间清理其严重受损的资产负债表，

全球总需求将被持续压制在较低水平，国际贸易已经结束了危机前两倍于 GDP 增长率的高速增长时期，全球化的步伐将有所放缓。三是国际经济金融治理框架发生重大调整，新兴市场国家获得更大的话语权和影响力。由发达国家和新兴市场国家共同参与的二十国集团领导人峰会取代了作为发达国家俱乐部的七国集团峰会，成为全球经济政策协调的最高合作机制。在金融领域，原来主要由七国集团成员构成的金融稳定论坛也将成员国扩展至全部二十国集团成员，并更名为金融稳定理事会，对制定和监督实施全球金融监管标准、协调各国金融稳定政策、促进和维护全球金融稳定发挥重要作用。与此同时，巴塞尔银行监管委员会也进行了扩员，目前二十国集团成员均已成为该委员会的正式成员。在这一系列的国际经济金融治理组织架构调整过程中，新兴市场国家的地位和作用得到提升和加强。

从 2009 年开始，中国已经成为二十国集团、金融稳定理事会和巴塞尔银行监管委员会的正式成员，我本人也作为巴塞尔银行监管委员会的委员，每个季度都要参加一次例会，审议该委员会制定的各项监管标准和政策，并多次作为中国金融监管当局的代表出席金融稳定理事会会议。五年下来，对国际金融监管制度与标准背后的所以然可以说是渐渐清晰起来了。为使我国经济金融界及公众了解国际金融监管改革的来龙去脉、重要进程及趋势，为我国下一步的金融改革提供参考，从 2013 年年初开始，我着手梳理最近一个时期国际金融监管改革的主要背景、基本要素和所面临的挑战，整理成文后陆续发表在《中国金融》杂志上。现将这一系列文章汇集成册，也算对当年问我为什么的读者们有个交代吧。此外，本书还收录了我在 2009 年至 2011 年间对国际金融危机反思的几篇相关文章，也算是对国际金融监管改革的一些认识和思考。

在此,我还想与读者朋友们分享几点我参与国际金融监管改革的感受。在后危机时代,国际经济金融环境正在发生着深刻变化,金融结构和金融发展模式正在发生深刻变革。随着中国经济规模的不断扩大,中国与世界的联系和相互影响越来越大,在这样的背景下,我们参与国际金融监管改革已经超出了借鉴和吸收国际先进经验指导国内改革的应有之义,在国际金融监管合作与改革过程中,除了维护我国重大利益外,我们还需要以全球的视角审视国际金融安全和国内金融安全的关系,梳理两者之间的联系和相互影响,找准并动态调整我们参与国际金融监管改革的定位。“不谋全局者,不足谋一域”。也希望有更多的人能够了解、熟悉乃至参与到国际金融监管改革进程中来,我想这也是我国核心竞争力的重要组成部分。

本书只是个人的一些观察、理解和判断,只能供大家参考。其中也一定有不全面、不准确,甚至是错误的地方,还请读者不吝指正。最后,还想借此机会,感谢银监会的同事们提供的支持,感谢宋李健同志给予的协助,以及中国金融出版社领导和编辑同志给予的帮助。



二〇一三年十一月

目 录

国际金融监管改革篇

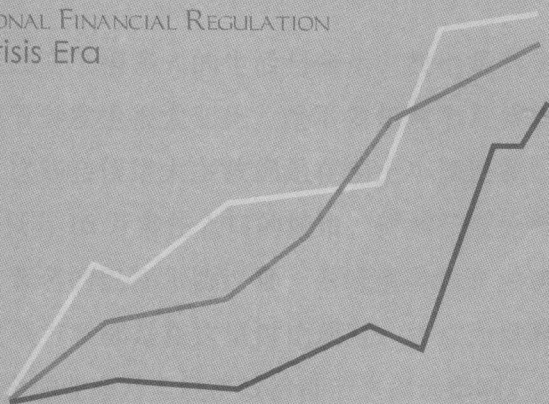
- ◇国际金融监管改革的理论与实践逻辑 / 3
- ◇资本监管制度变革 / 10
- ◇首次建立国际统一的流动性监管标准 / 21
- ◇大而不倒与系统重要性机构监管 / 30
- ◇为资产证券化和金融衍生品设栅栏 / 38
- ◇影子银行的阳光化 / 50
- ◇构建金融宏观审慎监管框架 / 61
- ◇金融稳定之基石：有效公司治理 / 72
- ◇结构性改革：金融分业混业的中间路线 / 83
- ◇强化金融消费者保护 / 93

国际金融危机反思篇

- ◇金融危机的本质与治本之策 / 107
- ◇当前金融危机的监管反思 / 116
- ◇信用与信任是金融安全的基石 / 124
- ◇从资本监管制度沿革看金融监管发展趋势 / 130
- ◇强化防范金融道德风险的制度设计 / 143

国际金融监管改革篇

SEARCHING FOR INTERNATIONAL FINANCIAL REGULATION
Reform In Post-Crisis Era





国际金融监管改革的理论与实践逻辑*

百年一遇的国际金融危机改变了很多人的生活与命运，我也是其中之一。金融危机后，我的工作节奏发生很大变化，差不多每两个月就要参加一次国际监管改革会议。这些会议绝大多数都是在瑞士小镇巴塞尔召开的。这座坐落于莱茵河畔只有 16 万常住人口的城市，俨然已成为国际金融监管改革风暴的源头，著名的巴塞尔协议Ⅲ、系统重要性金融机构监管措施等重大国际监管改革方案都是在这里讨论通过，并成为世界性新的国际监管标准，对全球金融业态乃至经济政治都产生深远影响。

然而，打开关于巴塞尔这座城市的百度百科，我们看不到任何关于金融的介绍，可在这里制定的改革草案经常要拿到二十国集团领导人峰会上讨论。所以有些政治家不免会问，巴塞尔在哪儿？它怎么能管得了全世界呢？秘密在于国际清算银行（BIS）总部设在巴塞尔。这家老牌的国际金融组织为 20 世纪 70 年代成立的巴塞尔银行监管委员会（BCBS）和危机后成立的金融稳定理事会（FSB）提供秘书处服务，因此主要国家和地区的央行和监管当局负责人就会经常云集此地讨论各项重大监管

* 原载于《中国金融》2013 年第 12 期。

改革方案。

现在，世界主要国家和地区均已成为巴塞尔银行监管委员会和金融稳定理事会的正式成员，负有执行两者制定的各项规则的约束性义务。但它们制定的规则之所以能够成为国际标准，更重要的是这些规则反映了各国对金融危机的反思成果，沉淀了各界对近百年金融理论与实践演化的认知与思考，有助于平抑当前这场危机和防范或延缓下一次危机的爆发。

危机尚未结束，监管改革也还在各个领域有序但并不平衡地开展着，这些改革也必然对我国金融业产生重大影响。在讨论若干具体改革领域前，我想先做一个鸟瞰式的概览，从中把握全球金融监管改革的轨迹与趋势。

金融监管改革的理论逻辑

从亚当·斯密开始，崇尚市场机制的经济理论一直在学界占据重要位置，以至于古典和新古典经济学被称为主流经济学，而其他经济理论则被视为其分支。这种理念不无道理。新古典经济学的巅峰之作——阿罗—德布鲁模型描述了完美市场条件下，市场参与者如何在“看不见的手”的调控下实现终身效应最大化的过程。就像柏拉图的理想国、孔子的大同世界、空想社会主义的乌托邦，虽然阿罗—德布鲁模型并没有给出如何到达理想世界的路径，但却指明了经济理论努力的方向。完美市场条件包括三个主要的假设：一是完备信息，二是市场主体完全理性，三是没有交易成本。研究非完备信息的一支发展为博弈论和信息经济学；质疑理性人假设的一支成长为行为经济学；思考如何降低交易成本的一支演变为制度经济学。

金融监管改革看起来纷繁复杂，但终究没有逃脱经济理论思考的范畴。金融体系和金融市场是最不具备完美市场条件的领域之一，金融监管改革的目标最终还是让市场机制更好地发挥作用，需要应对非完备信息、非理性行为人以及巨额交易成本带来的挑战。

首先，从完备信息的角度看。金融体系存在着复杂的委托代理关系，行为人之间的信息极为不对称，这带来严重的道德风险。在现行的金融体制中，由于存在“大而不倒”等问题，金融机构的股东和高管只享受冒险成功带来的收益，却将冒险失败的损失留给了政府和纳税人。因此，监管改革必须制止或减少道德风险问题，通过更严格的资本监管制度、系统重要性金融机构额外监管措施、自救机制（Bail-in）、限制甚至分拆大型金融机构的经营范围等措施，约束行为人的过度冒险。此外，随着金融创新的发展，金融体系和金融产品日益复杂，信息和透明度越来越成为影响市场信心的重要因素，因此需要加强对金融衍生品等复杂金融产品与业务的监管，并提高信息披露质量和标准。

其次，从理性人假设看。市场参与者从来都不是完全理性的。一是市场参与者的认知能力有限，对风险的识别往往都是不充分的，因此，需要加强投资者教育和消费者保护。二是市场参与者总是受到情绪的左右，很难对市场作出准确的判断，随着经济金融形势的周期性波动始终处于“欢欣—狂热—悲观—迷茫—再次欢欣”的循环之中，这进一步加大了经济金融的波动幅度，成为金融脆弱性的根源之一。特别是在巨额利润、浮动薪酬的诱惑下，行为人往往会丧失对风险的理性判断，出现过度冒险和投机，甚至欺诈等机会主义行为。因此，需要不断完善宏观调控政策，强化宏观审慎监管，并对薪酬和分红进行监管，弥补市场机制的内在缺陷。

最后，关于交易成本问题。这不是本次改革的重点，但却一直都是一个没有完全解决的重大问题，完善公司治理和内控机制是降低交易成本的核心。危机表明，即便是西方国家的金融机构，其公司治理和内控机制仍然存在很大问题。对我国这类新兴市场国家而言，如何通过制度改革降低交易成本更是一项非常重要的课题。

此外，金融体系的高杠杆性还决定了其特殊的负外部性。金融机构高负债与高杠杆经营特性决定了金融体系的脆弱性较高，风险的传染性很强。一旦发生系统性金融机构的破产倒闭，将会波及大批存款人、投资人，波及大批企业及整个实体经济。因此，必须加强和改善金融监管，努力降低单体机构风险演变为系统性风险的可能性。

金融监管改革的实践逻辑

金融监管改革的实践逻辑之一：从金融业的实践发展来看，存在着“危机—管制—金融抑制—放松管制—新的危机”一个大的循环。

金融危机不同于经济衰退，如果把后者比喻为伤风感冒，前者至少是严重的肺炎。危机使金融体系的功能严重受损，甚至无法运转，如应对不当，有可能是致命性的损伤，如政府倒台乃至两次世界大战式的世界性灾难。因此，金融危机的影响不是短短的几年，而是几十年甚至上百年的。所以，我们一定要好好研究这场危机，它本身就昭示着未来几十年的金融发展趋势。

1929年大危机一个重要的教训是商业银行零售和批发业务混合、商业银行传统存放业务和投资银行业务的混业。美国1933年的《格拉斯—斯蒂格尔法案》确立了严格的分业经营和分业监管格局。金融管制对金融稳定发挥了重要作用，但同时也抑制了美国金融业的创新、发展、活

力和竞争力，由此金融业不断推动政府放松管制。20世纪90年代美国克林顿总统签发《金融服务现代化法案》后，零售和批发业务重新混合，投资银行和商业银行再次混业，银行和保险、房地产金融、消费金融开始融合，出现了花旗等大型金融集团。这种混合增强了金融体系的活力，提高了美国金融业的国际竞争力，但同时也在酝酿着新的危机。

2008年9月全面爆发的国际金融危机堪比1929年危机。5年过去了，全球金融体系的功能仍未完全恢复，在很大程度上仍在依靠主要国家强心针式的超常规宽松货币政策才得以维系。那么，危机引发的改革是否仍然会延续上一轮“加强管制—金融抑制—再放松—再危机”的循环呢？混业模式是否会最终再次退守到分业模式？我想，加强金融监管是必然趋势，危机暴露的市场机制缺陷必须在新一轮的金融改革中有针对性地加以弥补。但改革绝不是过去历史的简单再重复，新一轮改革不仅要吸取危机的教训，还要全面反思上一轮改革的是非成败。要加强监管，恢复一些必要的金融管制，但同时还要注意尽量减少由监管带来的新的不必要的金融抑制。长期的金融压抑必然带来新的不理性的金融冲动，这也是孕育新危机的摇篮。

金融监管改革的实践逻辑之二：金融必须回归服务实体经济。

从金融实践的角度看，金融监管改革应从危机中吸取什么教训、达到什么样的目标，大家对此并未形成一致的认识。有人说是实现金融稳定。如果将单纯的金融稳定当做改革目标，就很容易回到20世纪30年代的改革，产生新的金融抑制。也有人说是完善市场机制。但我们知道让“看不见的手”完美地发挥作用只是可望而不可即的彼岸世界，而改革是现实的，改革的目标应该是可以实现的，否则也就没有评判改革得失的标准了。

我想，新一轮金融监管改革的目标应是让金融回归服务实体经济。20 世纪末放松管制的初衷没有错，通过放松管制，提高金融活力，使市场机制更好地发挥作用，无论在新兴市场国家，还是在发达国家都是应予以坚持和肯定的方向，符合实体经济需要的金融创新应是予以鼓励的。但是，金融过度创新，脱离实体经济的金融自我膨胀、自我循环是不可取的，必须予以抑制和严格约束。新的金融监管改革不是全面的金融抑制，而是抑制脱离实体经济的金融自我创新、自我循环和自我膨胀。

新的金融监管改革的目标应当是制定一套新的制度、标准和机制，使金融回归服务实体经济。无论在哪个国家，实体经济都存在薄弱环节，如小微企业、绿色经济、循环经济、科技创新、产业升级，这些领域需要不断的金融创新满足其融资和风险管理需要，金融监管应对这些创新提供必要的激励机制。同时由于资本的逐利性，还要尽量抑制短期回报高、带有较多金融自我循环意味的金融活动，如过度的房地产投资、过于复杂的金融衍生产品等等。这些金融活动不仅带来短期的金融泡沫，威胁金融体系的安全，还产生“劣币驱逐良币”效应，吸收大量原本可以用于服务实体经济的金融资源，降低长期发展潜力。我们可以看到，在新的资本监管制度中，对于复杂衍生产品提出了远远高于危机前的资本要求。在正在构建的宏观审慎监管框架中，将房地产市场列为重要的风险监测领域。这些都是寄希望于通过监管改革抑制脱离实体经济需要的金融自我创新、自我循环和自我膨胀。

金融监管改革的实践逻辑之三：金融危机对经济造成的巨大破坏具有系统性和国际性，金融安全和金融监管应得到高度重视和加强。

金融危机是一系列的连锁反应。本轮危机始于美国次贷危机，由于房地产价格出现大幅下跌导致次贷市场崩溃，将贝尔斯登、美林、雷曼

等大型投资银行拖下水。一开始，美国政府还能协助贝尔斯登和美林等金融机构的重组，而到雷曼时，按照时任财长鲍尔森的话说，已是爱莫能助。雷曼的倒闭引发全球性的金融恐慌，整个金融市场在瞬间“凝固”了。随后，全球六大央行联手向市场注入巨额流动性，市场情绪有所缓解。但危机远未结束，在美国市场信心稍有恢复之后，欧洲再次陷入主权债务危机，先是冰岛，随后是以希腊为首的“欧猪五国”，甚至法国的主权信用评级都被大幅调低，在欧洲“三驾马车”（应对欧债危机三方委员会）——欧盟委员会、欧洲央行和国际货币基金组织的共同努力下，欧债危机没有进一步恶化，但何时才能走出危机阴影仍不明朗。

时至今日，金融危机再度恶化的可能性仍然较大，而且受害的对象有可能是包括我国在内的新兴市场国家。美国、欧盟、日本在危机后的超常规货币宽松政策已经引发了全球性的资产价格膨胀和新兴市场国家的巨幅资本流入及输入型通胀。现在美联储正在考虑退出量化宽松政策，其一旦实施，有可能引发泡沫的破裂和突然的巨额资本流出，新兴市场国家能否经受考验还有待观察。

从危机的传染链条我们可以清晰地看到，它总是在金融体系最薄弱的环节突破。苍蝇不叮无缝的蛋。抵御本轮危机的冲击和防范下一次危机，要求我们必须高度重视金融安全和金融监管。就像经常应对洪水威胁一样，我们建设的金融安全大坝要能经受百年一遇的危机考验，这样才能保障经济的可持续增长乃至社会生活的长治久安。■



资本监管制度变革*

资本监管制度变革是本轮国际金融监管改革的核心内容。与 20 世纪 30 年代进行全面的金融管制不同,本轮国际金融监管改革并没有简单地叫停高风险业务,进而产生长期的金融抑制,而是通过一套全新的标准、制度更为准确地识别风险、度量风险,并更有针对性地通过资本要求抵补风险。尽管这种理念不断遭受非议,认为这种事后的约束远不如直接的事前干预有效。但拉长历史的视角,我们会发现,在金融机构进行某项金融业务前由监管者判断行与不行,短期的确立竿见影,但长期却会产生更大的道德风险。监管者的尺度过松,自由裁量权过大,会产生巨大的寻租空间;尺度过严,规则缺乏弹性则造成严重的金融抑制,降低金融活力和服务实体经济的能力。因此,将资本监管制度作为本轮国际金融监管改革的重点是恰当的,这是与市场约束机制更为相容的一种监管方式,强化资本监管的同时也在强化市场约束。

资本监管制度改革的另一个重点是提高资本标准要求,促进金融稳定。新的资本制度大幅提高了资本的质量与水平要求,大大增强了单体

* 原载于《中国金融》2013 年第 13 期。