

经济金融前沿译丛

监管华尔街

《多德-弗兰克法案》与全球金融新架构

REGULATING WALL STREET

THE DODD-FRANK ACT AND THE NEW ARCHITECTURE OF GLOBAL FINANCE

范瑞尔·阿查里亚 (Viral V. Acharya)

托马斯·库勒 (Thomas F. Cooley)

马修·理查德森 (Matthew P. Richardson)

英格·沃尔特 (Ingo Walter)

梅世云 盛文军

盛文军

编

译

审校



中国金融出版社

经济金融前沿译丛

监管华尔街

《多德—弗兰克法案》与全球金融新架构

REGULATING WALL STREET

THE DODD—FRANK ACT AND THE NEW ARCHITECTURE OF GLOBAL FINANCE

范瑞尔·阿查里亚 (Viral V. Acharya)

托马斯·库勒 (Thomas F. Cooley)

马修·理查德森 (Matthew P. Richardson)

英格·沃尔特 (Ingo Walter)

编

梅世云 盛文军

译

盛文军

审校



中国金融出版社

责任编辑：王雪珂

责任校对：潘 洁

责任印制：丁淮宾

Copyright© 2011 by New York University Stern School of Business. All Rights Reserved

北京版权合同登记图字 01 - 2011 - 2447

《监管华尔街〈多德—弗兰克法案〉与全球金融新架构》中文简体字版专有出版权属中国金融出版社所有，不得翻印。

图书在版编目 (CIP) 数据

监管华尔街《多德—弗兰克法案》与全球金融新架构 (Jianguan Huaerjie 《Duode—Fulanke Faan》 yu Quankiu Jinrong Xinjiagou) / (美) 阿查里亚等编; 梅世云, 盛文军译; 盛文军审校. —北京: 中国金融出版社, 2012. 12

(经济金融前沿译丛)

ISBN 978 - 7 - 5049 - 6627 - 8

I. ①监… II. ①阿…②梅…③盛… III. ①金融法—法案—研究—美国 IV. ①D971. 222. 8

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2012) 第 242657 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)63272190, 66070804 (传真)

网上书店 <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 保利达印务有限公司

装订 平阳装订厂

尺寸 169 毫米 × 239 毫米

印张 28.5

字数 520 千

版次 2012 年 12 月第 1 版

印次 2012 年 12 月第 1 次印刷

印数 1—3000

定价 69.00 元

ISBN 978 - 7 - 5049 - 6627 - 8/F. 6187

如出现印装错误本社负责调换 联系电话 (010) 63263947

序 言

本书得以完成要感谢纽约大学斯特恩商学院的协作努力及其所提供的奖学金。令我惊叹的是，其中一部分学者发表的白皮书系列汇编成了《重建金融稳定：如何修复失灵的金融体系》这本书，并于2009年3月由约翰威立国际出版公司出版发行。这些学者有望为2010年《多德—弗兰克华尔街改革与消费者保护法案》的经济分析提供动力和支持。我也很惊讶，他们能在如此短的时间内完成这件事，并且能够理解得如此透彻，还能够提出一些有利于健全金融市场改革的新观点和新方法。在各章节中，斯特恩商学院的阿查里亚、库勒、理查德森、沃尔特，以及他们的同事们不仅考虑到了《多德—弗兰克法案》各章节的收益和成本，而且清楚地阐明了这个法案在实现这个目标时可能获得的成功、可能产生的一些结果和一些意想不到的后果，以及实施每个章节的改革所要付出的代价。他们的努力应该得到肯定。^①

同样令我感到震惊的是，本书并不是对原书的放大而是把学术和应用研究推到了一个新的层次。有关系统性风险的概率和成本测量的新工作，建议根据造成系统性风险的大小对银行征收不同的税收，分析应急资本的新形式，对沃克尔规则及其后果明确的讨论以及探索让实体解决故障所造成的影响，所有这些都令人深思。正如一位科学家说：“为什么我就没有想到这本书里面所提出来的那些问题呢？”比如说，政府收购一个银行时，银行必须要支付员工留下来进行平仓的薪水——因为他们将不会再有稳定的政府工资。新的金融保护机构对消费者有益还是有害——它是否能够减缓系统性危机？

别人也许不会给作者一个适当的归属（因为所有的好点子都是可以自由传递的），但是很多银行家和市场经济人将会应用本书里的论点和分析使现实情况符合自己所认为正确规则的具体形式，同时应用它们指出监管机构和其他法规意想不到的后果。另一方面，监管者也会应用本书的结构和有关经济的论点做出反击，并制定更适当的法规。应用本书的观点和看法，以及其他人的成果，我希望能出现一个精准的天平，既不会削弱金融体系也不会创造假象。我

^① 我将在我的评论中谈及这本书，因为这本书与斯特恩商学院很多教职员工的共同努力分不开。我只是担心我不能够给予这些学者们恰当的赞誉，也担心自己不能够正确辨别这些论证和分析出自了谁的口。

也希望新的金融监管架构能够预防今后可能发生的故障。

2008 年秋冬，全球金融体系陷入一片混乱。自此，在各种会议、电视节目、网络论坛、书籍和文章中，曾有过无数次关于这次危机及其原因、责任者和金融体系缺陷的讨论。美国国会听证会、委员会、G20 会议、政府和中央银行提案等也同时提到了这些问题。人们的愤怒始终指向华尔街——有关救助资金和奖金的问题，指责中央银行和立法机关没有及时制止甚至纵容了金融体系无节制的发展。如本书所讨论的，尽管美联储的独立性完好无损，但作为最后贷款人它已经失去了有力支柱。此外，积极的货币政策是否只关注通货膨胀，而不是资产价格和风险的变化；又是否如一些人说，以抑制通货膨胀为目标的经济政策加速了经济危机的发生；对这些问题我们似乎已经丧失了求证的机会。同时，此次经济危机直接影响了就业和那些曾经拥有房产和充实的资产负债表的人。如本书所示，虽然政府对住宅抵押贷款、政府资助企业和信用等级评定机构的支持理应成为《多德—弗兰克法案》的核心环节，但是这项立法 1/4 的内容着重于将有流动性的场外市场利率互换交易转移到清算公司。在这一点上，令人矛盾的是 50% 以上的经纪商之间的交易已经被清算了，这是继经济危机后出现的大幅度增长。本书将明确陈述有关房产经纪的问题以及《多德—弗兰克法案》中遗漏的一些内容。

《多德—弗兰克法案》提出的起因是对华尔街分配不公的愤怒和呼吁。我希望这次金融市场的混乱能提供机会来帮助我们反思和理解这次经济危机并从中学习：金融机构本身应该做出改革措施（如清算交易的改革）；弥补监管制度的缺陷或者调整旧规则以适应现实状况。要了解这些内容就需要讨论、争议和投入，尤其最重要的是需要时间来收集和分析数据。该法案的第 2319 页要求 11 家不同监管机构必须在一年半的时间内采用 243 项新的正式法规，这无疑是一项巨大的工程。令人震惊的是，金融体系中有如此多的问题正在逐渐暴露出来。目前的情况是，国会不能确切指出危机产生的原因，也没能清楚地知道如何阻止未来经济危机的发生。国会为什么不能明确地制定新规则？为什么国会将制定规则的实际责任交给某些机构，这些机构制定出来的新规则要么打击，要么鼓励华尔街新工作机会？

此外，如果目前这些问题到了如此重要和具有破坏性的程度，那么为什么新的法案需要如此长的时间框架来出台？为什么这些规定如此模糊（如禁止银行与客户之间包含“实体性利益冲突”的交易这一规定）？为什么沃克尔规则——该规则在某种程度上限制了自营交易、对冲基金业务和私募股权投资，事实上在长达四年甚至可能是七年的时间中并没有得到施行？本书对这些难题做出了精彩论述。

我并不能肯定地说，市场失灵和（被错误评估的）外部经济效益是这次经济危机产生的唯一原因。实现金融改革的基础薄弱也是重要原因之一。如果这些规则不足以让财政部和美联储放松对倒闭金融机构的管制，又或者有太多非专业的机构来监管金融机构，那么金融监管机构的构成和法规应该有所改变。我怀疑这一点只有在雷曼兄弟违约事件造成监管机构意料之外的更大的混乱之前才会受到重视。同时，我也认为《多德—弗兰克法案》只能废止某一机构。

鉴于成功的改革通常都是难以预料的，经济学理论告诉我们，支撑金融制度改革的基础大体也是难以预料的，而这增加了在防止治理机制发生故障的过程中控制力不足的可能性。在新产品导入前，建立信息链接、法律规则、风险管理和控制机制等代价过于昂贵。很多机构的失败在于它们的支持成本超过了市场接受度。因此，这些进展迅速的金融改革将非常有可能失败或者造成危机——如抵押贷款上的缺陷，次贷产品创新的缺陷，对贷款发放者的管理失败，未能为贷款银行提供正确的激励机制，可调整利率抵押上的缺陷，信用评级机构在抵押贷款产品和合成品上的建模失败，投资银行在其抵押贷款产品上的监管失败，以及那些担保抵押贷款产品的机构的缺陷。如像花旗银行这样的大公司缺乏基础设施，还有美国国际集团方面也存在信用违约互换。不幸的是，抵押贷款上的缺陷往往容易对房产所有者以及这一行业造成严重的后果。

这些失败或者说缺陷都是可预见的。一些缺陷造成的代价较小，而另一些则会产生高昂代价。并非所有发展迅速的金融改革都会失败。在该法案出台之前，这些缺陷很难明确说明。然而，从这些缺陷中并不能得出这一结论：管制改革能够防止未来金融体系中的缺陷。正如本书所明确指出的，政府能够规范银行、保险公司这样的组织，却往往不能规范其他竞争主体，许多竞争主体如今还尚未在国际社会上出现。改革造福社会，同时改革也需要代价。这次危机让很多人得出一个结论：《多德—弗兰克法案》理应减缓革新的速度，以防止过快发展。但这很难得到证实，如本书在讨论政府监管和保障体系主体发挥的作用这一问题时所述。

要对这种两难局面采取应对措施并不容易。支持改革的基础是一项商业决定。金融机构的高级管理层必须决定何时需要更多资源来监管和了解改革进程。他们必须做出决定：改革带来的回报是否值得相应的风险，包括在不完善的信息系统和管理体制下的风险；这些回报是否得到了正确的评估；支持改革的资本是否充足。在应对经济危机进行的同时，金融机构也在建立一个全新的风险机制。改革带来的风险从一开始就应包括在决策之内。测量技术的采用为高层管理人员提供所需的信息来做出与生产线及其控制力相关的知情决策。在

过去，风险管理对银行来说是一项报告和章程要求。随着风险和回报开始作为优化过程的一部分，这一情况已经有所改变。银行依赖国际结算银行来建立规避风险规则的行为是不合适的。其中一个例子便是，根据投资组合理论，银行的风险衡量指标不会允许动性震荡造成世界范围内的资产价格高度相关性的可能性。本书大篇幅地讨论了恰当的监管资本规定，以及现存规则中的一些意想不到的危险造成的后果。

我们还未深刻理解银行的金融中介功能。市场能够发挥作用的原因是，如果卖方要先卖掉买家想买的东西时，中介机构愿意参与交易买下产品；反之亦然。金融中介机构为大多数非贸易市场提供流动资金或风险转移服务，并满足消费者、学生、商业和住房抵押贷款持有者、企业、养老基金、保险公司等的特殊要求。对银行中介服务的需要并非一成不变。流动资金价格会发生变动（随供需的不平衡性的增加，而增加并在经济受到冲击时趋向极端），这时中介机构由于不能很快确定新的估值而不再对基本资产价值抱有信心，并理智地停止中介服务的提供。在经济受到冲击时，流动资金价格和价值同时改变，有时流动资金价格比其价值变化更大，有时则情况相反。

中央银行的运作始终基于这样一种假设：在市场能够再次发挥作用之前，中央银行提供相同价值的抵押品来消除流动性危机。但是，如果这种假设是正确的，那么将不会发生流动性危机。每个中介银行都应该熟悉价值变化，并当价格偏离平均值时，采取措施限制资本的扩张和大量回收资本。流动性价值和基本价值的变化对价格降低或升高的影响程度是不确定的，并很难在短时间内分析清楚，其所要花费的时间也可长可短。如果这一过程要花费较长时间，市场处于无序状态，随着时间的推移基本价值也会继续变化。

我相信关于金融改革和金融中介的经济分析是金融危机影响广泛的关键原因。经济受到冲击时首先影响的是金融市场不相关部门的中介服务，对某一市场的冲击通过中介机构得到转移因而降低该市场的风险，相反对其他受到损失的中机构来说，又降低了其他市场的风险。

本书还论述了金融中介功能快速改革和崩溃的后果。金融改革影响补偿贸易，由于没有测量标准或者充分的风险控制，高层管理者难以了解承担风险的技巧。金融改革常常引起道德风险。借贷者往往不会在短期内花费资源来监管，而其他人在相同情况下会采取保护措施。如，美国国际集团为它的每一个对手提供抵押品，同时银行破产法允许它们在美国国际集团违约前提下没收抵押品，那么它的对手们则无须监管美国国际集团的信用和规模。对政府外债持有者来说，显然如此。这种制度中的道德风险是指债权人在金融危机中几乎没有什么损失。如果债权人会有损失，那么他们一定会监管或者迫使管理层改革

监管。

银行的中介功能会时常失灵，这是市场的本质所定。市场发挥作用，从某种程度上说市场失灵可以被看做一种缺陷，但这种缺陷在经济危机时将不会如经济正常运行时那样发挥作用。实际上，市场的这种运行规律并不意味着监管机构能够更好地调控市场。监管机构只在一定距离监管市场，如果距离过近，情况会截然不同。

当读到本书有关《多德—弗兰克法案》及其带来的积极或消极影响的精彩论述时，我总无法明白监管机构是否解决了改革问题，以及它们是否明白中介业务的本质。但本书的确提到了道德风险问题、赔偿计划和会计问题——“逐日盯市”制度（MTM）和公司内部信息系统及对其他公司的影响。本书也提到了政府的作用和政府如何引导了不好的改革，如政府支持企业和信用评级机构的垄断。在这方面，本书也同样涉及了中央结算机构在场外衍生品市场中的新作用。

2008 年金融危机及其余波促使金融机构自律，这次教训也会减缓未来经济冲击的后果。

2010 年颁布的《多德—弗兰克华尔街改革与消费者保护法案》要花费数年的时间来实现。关于这些新规则的形式的不确定性会妨碍社会进步。我确信，在未来数年内随着各种事件的不断展开，我将会定期回顾本书有关经济的分析。最后，祝贺本书的创作团队能取得如此难能可贵的成就。

迈伦·斯科尔斯
斯坦福大学商学院

前 言

2008年秋季，正值金融危机的顶峰，纽约大学斯特恩商学院启动了一个项目计划，目的在于看看到底是什么出现了错误，能够做出什么样的政策选择，以及此时所能采取的最好的行动方针是什么。这个项目的最终结果是出版了由商学院33位学者共著的一系列白皮书，这些书不仅在一些政客和政府工作人员中广泛传阅，而且世界各地的从业者和学者也几乎人手一本。总之，白皮书系列文章以公众利益为视角，旨在为那些熟知现代金融与经济理论观点和机构规章的人们在重大问题的讨论上提供一个独立且可供辩论的观点。而这件事情的结果就是2009年3月，约翰威立国际出版公司出版发行了《重建金融稳定：如何修复失灵的金融体系》这本书。

借鉴各位学者共同努力之后得出的见解，理所应当会考虑第二步计划，该计划特别侧重正在讨论的种种改革建议，给其优点提供客观的评价，添加一些新的思路来填补空白或改善成果，并提出其可能对全球金融体系和经济造成的整体影响。共有40名斯特恩商学院的教师和博士生加紧为此奋斗，实际上包括第一个项目中的所有参与者和一些新加入成员。首先，2009年12月我们制作了关于美国众议院金融改革法案的电子书。继该项改革法案，2010年4月提出了参议院法案，要求我们对分析进行重要修改。这两项法案会议协调时需反复修改，2010年7月21日由奥巴马总统最终签署。与此同时，关注巴塞尔、伦敦、布鲁塞尔和其他全球金融监管中心的事态发展。

在此过程中，我们详细阅读了整个法案和先前的法案，我们和业内的同事展开讨论，透过现代金融经济的视角找出优点和缺点。我们这样认为，我们的第一个项目促进了一些辩论的形成，为《多德—弗兰克法案》作了准备，正如我们在国会作证、演讲、研讨会和世界各地的其他论坛上评论各种版本的改革建议一样。

可以预见，许多改革会失败。一些花费低廉，但另一些无疑花费巨大，并不是所有快速发展的革新都会失败。结局未见，很难判断是否失败。然而，规范该行业可成功阻止未来经济危机这一结论不会从失败中得出。此书明确提出，当政府能规范诸如银行和保险公司等机构时，他们无法规范国际社会未来的许多竞争实体提供的服务。革新可造福社会，但革新需要付出。此次危机使得许多人认为《多德—弗兰克法案》应该减缓革新从而阻止过快增长，但此书旨在讨论政

府在对全部实体的监管和保证作用中扮演的角色，因此很难证明上述结论。

解决这一进退两难的局面是很困难的。用基础设施建设支持革新是一个商业决定，金融实体的高级管理人员必须决定何时让更多的资源得到监督并领会革新。他们必须判断革新的回报是否有价值，是否有风险，其中包括不完整的信息系统和控制的风险；必须判断回报是否得到正确估量和是否有足够的资本支持创新。金融实体正在建设全新的风险系统应对危机。革新风险纳入了最初的决策。正在兴建的测量技术为相关产品线及其控制的明智决策的高级管理人员提供需要的信息。过去，银行风险管理一直是银行报告和监管的一项要求。风险和回报的改变被看做优化过程的一部分。一些银行依靠国际结算银行设置风险规则的行为是不恰当的。例如，依赖投资组合理论的风险指标价值不允许流动资产冲击导致世界各地资产价格高度相关有发生的可能。该书很大篇幅提出并讨论适当的资本监管规则及其结果，用来解决现行规则的一些缺陷。

我们对中介机制还没有深入了解。市场起作用是因为买家打算买之前卖家就想卖时中介机构愿意介入买卖，反之亦然。金融中介机构主要在非贸易市场提供资金流动或风险转移服务，满足消费者、学生、商业或住宅抵押贷款持有人、公司、养老基金、保险公司以及其他的特别需求。中介服务的需求是不稳定的。流动资产价格的变化——缺乏需求和供给同步增加，中介机构在相关资产的价值和作为无法迅速确定新估值的中介服务供给中合理退出已不再有信心，这形成了极端的冲击。遭到冲击的流动资产价格和估值是同时改变的；有时流动资产价格比估值变化更多，偶尔也相反。

中央银行一直在某种设想下经营，即为有价值的提供抵押品解决流动性危机，直到市场再次运转。然而，如果这是真的，就不会有流动性危机发生。每个中介会了解估值，作为价格偏离均衡值，它们将介入从而减少利差，得到大量资本回报。关于什么样的价格下降或增加的比例，这种由流动性或基本价值的变化所造成的不确定性是很难快速分析出来的。有时很快，有时则需要更长时间。然而，如果耗时很长，市场就会混乱。随着时间的延续，基本价值继续改变。

我认为，通过革新和中介推动的经济，是金融危机有如此广泛影响的关键原因。冲击影响遍及整个金融市场不相关部门的中介，就像市场中被中介传播的冲击，该中介减少其他中介机构的损失，而这些中介用减少其他市场的风险作为回报。

本书讨论了快速创新的结果和中介过程中发生的障碍。创新影响补偿，因为如果没有风险测量或者足够的风险掌控，高级管理人员要从风险中掌握技能是有一定难度的。创新会导致道德风险问题，放贷人往往不会在短期内花费资源来监督那些其他人紧抓不放实体（比如说，自从美国国际集团发布抵押

品给其交易对手，和在美国国际集团违约的情况下破产法案允许那些交易对手持有抵押品之后，交易对手就不需要监督信贷或者是美国国际集团的业务规模了。很明显在这个时候，政府是外债持有人）。系统中真正的道德风险是在金融危机中债权人遭受的损失几乎为零，如果真的出现这种情况，那么债权人就要监管或者是让管理人员监管创新了。

中介过程，必须时不时突破，这是市场的本质。在一定意义上市场障碍可以算做一种市场失灵的现象，但这只是在市场遭遇危机时，他们就像平常没有发挥作用所造成的一种失灵一样。事实上，市场的这种工作方式并不意味着监管机构可以把市场控制得更好。他们隔岸观火，殊不知构想与现实完全不同。

当我浏览本书关于《多德—弗兰克法案》的精彩言论和该法案可能产生的好的或者不好的结果时，我不能够确定有一天，2010年《多德—弗兰克华尔街改革与消费者保护法案》是否能够成为美国金融改革框架的基本原则，是否会在世界范围内造成广泛影响。该法案或多或少与在危机期间和危机之后召开的G20国家元首会议上通过的基本条例相一致，并且在巴塞尔银行监管委员会、欧盟、英国欧洲大陆以及其他地方得到了平行发展。本书展现了对立法和该法案提出的各种举措的综合客观的分析，以及这些举措对金融企业、各类市场和向前发展的最终用户的影响。毫无疑问，还会有更多的惊喜和现有立法意想不到的后果。我们试着尽可能多地预测和勇敢地面对这些未知的结果。我们也有信心为读者提供一个连贯而严格的框架去思考在全球金融发展的路上将会遇见什么样的问题。

我们很感激能够收到读者对我们第一本书所提出的建议。他们对强化我们的思想和在本卷书中告知我们向前看等方面，帮助颇多。对Joanne Hvala, Jessica Neville，以及对斯特恩商学院的其他教职人员致以特别的感谢，谢谢他们的大力支持；感谢Sanjay Agrawal, Anjolein Schmeits的勤奋阅读和校审手稿；感谢Philipp Schnabl, Kermit Schoenholtz对本书每一章的编排提出宝贵的建议。当然，在最后还要对约翰威利国际出版社的整个团队表示钦佩，对Pamela van Giessen非凡的专业水平和把我们的思想影印成书的惊人周期表示首肯。

纽约

2010年9月

范瑞尔·阿查里亚

托马斯·库勒

马修·理查德森

英格·沃尔特

目 录

绪论	1
----	---

第一部分 金融架构

第1章 金融监管架构	31
第2章 中央银行的权力与联邦储备系统的未来	45
第3章 消费者金融保护	64

第二部分 系统性风险

第4章 对系统性风险的测算	77
第5章 系统性风险税	104
第6章 资本、或有资本以及流动性要求	122
第7章 大型银行和沃克尔规则	154
第8章 清算授权	180
第9章 系统性风险和保险公司的监管	204

第三部分 影子银行

第10章 货币市场基金如何避免跌破	257
第11章 回购协议（回购）市场	268
第12章 对冲基金、共同基金和交易所基金	294
第13章 场外衍生品的监管	307

第四部分 信贷市场

第14章 政府支持企业（GSEs）	355
第15章 信用评级机构的监管	367

第 16 章 证券化改革	388
--------------------	-----

第五部分 公司控制权

第 17 章 改革薪酬及公司治理	409
第 18 章 会计体系和金融改革	424
结语	436
关于作者	438

绪 论

《多德—弗兰克华尔街改革与消费者保护法案》简介

Viral V. Acharya, Thomas Cooley, Matthew Richardson,
Richard Sylla, and Ingo Walter

最近，弗里德里希哈耶克的经典之作《通往奴役之路》成了亚马逊的头号畅销书。这本书告诉了人们国家过度控制的危害。同时，作为大多数现代经济和资本主义基础的书，亚当·斯密的《国富论》排名在上万本书之前。在这个不确定的时代，在自由市场之中，我们的自信心处于前所未有的低迷阶段，相反，对政府能力和规章制度的质疑却达到了顶峰，这难道不是一个生动的反映吗？因此，对美国国会和奥巴马政府来说，施行多德—弗兰克华尔街改革和2010年颁布的《个人消费者保护法案》，以及说服公众并让他们相信在不久的将来金融稳定将会恢复，并不是一个无足轻重的工作。

自20世纪30年代以来，人们广泛认为这项法案是影响最大的法规，也是影响最深远的改革。相较于另外一些由美国证券交易委员会、美联储以及美国和其他国家的监管者们倡导的监管改革，这项法案将以一种深远的方式变更其金融市场结构。在这本书的序言中，我们用三种不同的方式对这项法案做整体评估。从经济理论所显示的第一原则来看，我们应该要系统地管理金融领域；接着，以一种比较的方式，把我们现今提出的法案和20世纪30年代大萧条时期施行的法案联系起来；最后是，现在所颁布的法案应该如何防范和应对2007—2009年发生在当代社会的金融危机。

《2010年多德—弗兰克法案》的背景

对这个法案的背景我们已有很好的了解，但是有必要再次重温一下。

如若在金融业内广泛充斥着不堪一击的短期债券，并且受到其长期资产的共同冲击，那么势必会对金融企业造成巨大障碍，同时也会成为扰乱家庭和企业的“第三者”。目睹了19世纪50年代到大萧条时期的金融恐慌，参议员卡特·格拉斯和国会议员亨利·斯蒂格尔推行了所谓的《1933年格拉斯—斯蒂

格尔银行法案》。他们把联邦存款保险公司落实到地方，以防止零售银行挤兑。同时，在银行倒闭之前，给这个陷入困境的存款机构提供有序的解决方法。为了防止银行牺牲联邦存款保险公司的利益进行投机活动，他们严格保护存托银行的一些准许的业务活动，如商业放贷和交易政府债券、一般责任债券等，并要求分拆一些高风险的资本市场活动给投资银行。

截止到设立该法案之际以及往后的几十年，《1933 年银行法案》在某种程度上带来了一些健全的防范市场失灵的经济调节方法。

找准市场失灵，换句话说，就是为什么单个经济主体和机构的集体成果并没有带来社会效率。这种情况其实反映了由储户挤提所造成的金融脆弱性。

通过政府干预解决市场失灵，这是通过投保小额储户预防损失的一种做法。

识别和控制干预的直接成本以及由于干预所产生的道德风险的间接成本。即收取银行存款保险的前期保费；限制它们从事高风险和过多的周期性的投资银行活动；通过后续的一些增强措施，要求那些处于困境中的银行采取“及时纠正措施”，这将为那些处于早期低迷时期的银行提供有序的解决方法。

然而，随着时间的推移，银行业还是在这些监管改革方案的边缘徘徊，而它们的净效益（这个我们稍后会做详细的解释）虽说能够保证政府担保的到位，却也大大地卸下了政府遏制银行利用担保承担过多风险的系统防御。今后还有可能出现更糟糕的情况是，20 世纪 70 年代对金融领域实行的宽松监管制度使影子银行系统（也叫“平行银行系统”）产生了。事后看来，虽然其中有些或多或少能够称其为金融科技方面的必然创新，但是要抵制一些言论却非常困难。美联储的前任主席保尔·沃克尔说过，大多数平行银行系统发展的目的是为了规避现有的规章制度的限制。

影子银行系统包括以下几个部分：货币市场基金，主要是筹集未投保的短期资金并投资金融企业，实际上重新引入了传统银行业脆弱的期限错配风险，而这些都是银行法案想要控制的。投资银行，它行使商业银行的多种职能，反之亦然。一系列金融衍生品和证券化市场，它们为那些迄今缺乏流动性的贷款提供大量的流动性，而且在监管银行的影子下，它们的经营不受管制（或者说受到的管制较弱），结果是产生了一个不透明且高融资的平行银行业。在银行系统外出现的多数创新使得其他的监管机构丧失了效力。20 世纪 30 年代引入用来处理中介机构信息不对称的美国证券交易委员会就是一个很好的例子。

在很多方面，平行银行系统反映了对套利的监管、机遇以及金融领域的走向，以便采取多种组织形式和促进金融创新，而金融创新可能会规避防止银行冒险的监管设施的监管。在某些方面，要忽视这些套利监管，或者至少让它们

处于自由状态是可行的。原因有很多：在老练的金融部门面前稍显幼稚的监管部门；意识形态横流的时代；以及人类不能够充分理解现行规章意想不到的后果，并找出处理这些后果的方法。

结果是银行法案开始采取很大的让步。在其存在的四十年间，平行银行系统在美国的经济发展过程中赚取了 1 000 亿美元的中介费用，而且达到了存款商业银行系统的规模。传统的银行都渐渐转变为大型的综合金融机构（LCFIS）。不断扩大的规模以及与传统银行/影子银行的连通性使得很多的银行因机构庞大而破产，因过于体制化或者过于封闭而破产——更有甚者是被强制破产。存款保险制度是明确的，有规范性的，并且有遏制风险的机制。但是也被能够为未投保的大额存款提供有效保险的大型综合金融机构所取代。换句话说，通过预测政府的干预来达到目的，因为政府干预通常是明确的、无限制的，并且不存在道德风险问题。

毫无疑问，肯定会有能够遏制这只“金融巨兽”的力量。大型的综合金融机构不断增强的全球性以及各个国家之间为了吸引银行资金流入可能导致监管竞争进行到底的威胁引发了 20 世纪 80 年代末期审慎资本要求的设立。这就是《巴塞尔协议 I》提供了一个风险资本测量的标准以及确保银行的负债产权比率不会太高。然而，影子银行却让这只“金融巨兽”在全球遏制的情况下轻易地就规避了这种尝试性做法。最终《巴塞尔协议 I》与之前出现的《银行法案》一样，出现不久就废弃了。《巴塞尔协议 I》对风险类别的粗制滥造使得自己很轻易地就被淘汰出局。《巴塞尔协议 I》中各项条款充其量只能算是跟得上银行活动发展的步伐，而不是走在银行活动发展的前面。最终，由于各种不足落得一个悲惨的结局。也许这个协议最愚蠢的地方就是，它不像《银行法案》那样明确界定了什么是市场失灵，怎样应对市场失灵。《巴塞尔协议 I》的条款只是片面关注机构的个别风险而不是集体风险。殊不知，关注集体风险能够确保银行系统的金融稳定，除非所有的金融机构都惊人地做出完全一致的行动。

快进入 2004 年，很多人说这一年是完美风暴开始发展的一年，并将遍布全球经济。全球银行都通过短期借款寻求获得大规模资金进入美国和英国，越来越多地通过未投保的存款和银行同业拆借负债，融资利率达到历史低位。他们开始制造大量的尾部风险（指那些小概率却造成了灾难性结果的风险事件）。举个很典型的例子：只要住房市场非周期性跌落的话，人们所谓的安全资产（如次级抵押贷款中相对的 AAA 级部分）也可能会破产。由于大型的综合金融机构愿意以低廉的价格买入原抵押贷款机构的贷款，然后把这些贷款重新包装好后，四处分卖或者直接留在自己的账目下。在这种经济情况下就掀起

了一股信贷热潮。在美国，政府强烈要求大部分公民都能够自置居所，这使得次级抵押贷款成为了一个特别具有吸引力的类别，而其目的为的就是制造这样一种尾部风险。他们把注意力集中在个别机构的风险和审慎标准上，而忽视了整个金融系统制造的尾部风险。他们甚至通过低风险权重鼓励制造部分 AAA 级次级抵押贷款。

正如国际货币基金组织在 2008 年 4 月做的全球金融稳定报告上所记载的一样，所有这些事件的最终结果是从 2004 年到 2007 年全球银行资产负债表双重增长，但是其风险却变小了。事实上，大型的综合金融机构已经在住房市场上下了一个资本高度不足的单向赌注，美国政府自己的影子银行——房地美（Freddie Mac，联邦住房抵押贷款公司）和房利美（Fannie Mae，联邦国民抵押贷款协会），以及世界上最大的保险公司——美国国际集团也同等程度地加入了。然而，这些机构在独立存在时似乎是安全的，而合并在一起却不堪一击。就如 2007 年住房市场的崩溃一样，尾部风险具体化了，而大型的综合金融机构也像空中楼阁一样倒塌了。首批大型银行的倒闭发生在影子银行世界，美联储的援助就像给它们带来了救命的氧气。但是，即便是在商业银行的投资组合中，银行同业拆借市场的压力以及底层房屋抵押的内在质量差的状况，预示着 2008 年秋天当美联储不再援助它们时，一些银行就不得不破产了。紧接着出现了全球性的恐慌，这更加清晰地表明，全球整个银行系统处于濒危状态，并且急需一条纳税人支持的生命线，这同样也是市场所需要的。

这次灾难之后，政府和管理者们开始寻找方法防止或者减轻灾难的复发。发现需要重新思考规章制度的合理性一点也不奇怪。在危机全面爆发之前，人们在美国财政部长保尔森的紧急要求中就已经开始意识到这一点了。危机使焦点明朗化，并且首先导致众议院颁布了一个法案，接着是参议院颁布了另一个法案，这两个法案结合在一起并集中体现在《多德—弗兰克法案》和《2010 年消费者保护法案》中。《多德—弗兰克法案》的关键任务就是处理好金融领域把整个金融系统置于风险之中，然后牺牲纳税人的利益使自己脱离困境这个不良的倾向。

《多德—弗兰克法案》真正起到了这种作用吗？

在回答这个问题之前，让我们先看看这个法案的一些要点。

识别管理系统风险。设立系统风险委员会，这个委员会可以把非银行金融公司看做系统重要性的机构来监管它们，万不得已的时候还能够让它们破产。同时，在美国财政部下面建立一个机构，搜集、分析并发布一些相关的信息，以便预见将会发生的危机。

结束“大而不能倒”机构。要求那些要平仓的系统重要性机构出示破产