

# 金融 监管 与 金融改革

主编/谢伏瞻 副主编/魏加宁

ONG GAIGE

中国发展出版社  
DEVELOPMENT

## 课题组成员名单

课题总顾问：

吴敬琏 全国政协常委、国务院发展研究中心研究员

陆百甫 全国人民代表大会财经委员会委员、研究员

课题负责人：

谢伏瞻 国务院发展研究中心副主任、研究员

课题协调人：

魏加宁 国务院发展研究中心宏观经济研究部副部长、  
研究员

课题组成员：

米建国 国务院发展研究中心宏观经济研究部部长、  
研究员

丁一凡 国务院发展研究中心世界发展研究所所长

张文魁 国务院发展研究中心企业经济研究所副所长、  
研究员

徐小青 国务院发展研究中心农村经济研究部副部长、  
研究员

张承惠 国务院发展研究中心技术经济研究部室主任、  
研究员

倪红日 国务院发展研究中心宏观经济研究部室主任、  
研究员

李建伟 国务院发展研究中心宏观经济研究部室副主任、  
副研究员

张丽平 国务院发展研究中心对外经济研究部助理研究员

陈剑波 国务院发展研究中心农村经济研究部研究员

李晓东 国务院发展研究中心办公厅研究员

吴 庆 国务院发展研究中心办公厅副研究员

王 彤 国务院发展研究中心宏观经济研究部 助理研究员

余 军 国务院发展研究中心国际部 翻译

柯卡生 中国人民银行广州分行 副行长

范国英 闽发证券研究所 研究员

陈全伟 深圳证券交易所

## 前 言

金融安全关系国民经济全局，在现代经济发展中具有极端重要性。一方面，现代经济对金融的依赖越来越大。我们不仅要运用各种金融工具，优化配置国内的资本资源，还要参与金融全球化的进程，吸引和利用国际资本，促进我国经济的快速健康发展。另一方面，金融风险失控，对现代经济的破坏性也越来越大。随着经济全球化的发展，国际资本流动的规模在扩大，速度在加快，冲击性在增强，加上我国金融体制还不完善，金融监管能力还不强，一些金融机构的竞争力比较弱，金融的潜在风险还比较高。如何既充分利用金融市场和金融工具发展我国经济，又有效控制和化解金融风险，维护金融安全，就成为金融改革和金融开放的重要任务之一。

控制金融风险，必须着眼于金融全球化的大背景。积极稳妥地推进金融开放，是经济全球化的客观要求，也是我们的主动选择。金融开放的根本目的是为了发展金融，发展经济。我们需要认真总结世界各国在金融开放中的成功经验和失败教训，根据我国的基本国情，按照中国政府入世的承诺，有步骤地开放金融市场，同时，也要充分利用WTO的规则，抓住机遇，在过渡期内，合理保护金融业的发展。这种保护，实质上是为了更大范围、更深层次的开放。这就要求我们探索正确处

理开放与保护两者关系的途径，在金融开放的过程中，不断提高我国金融业的国际竞争力和金融体系控制风险的能力，保证中国的金融开放与金融发展相互促进，协调进行。

控制金融风险的根本出路在于深化金融体制改革。一是要深化金融企业的改革，夯实金融的微观基础，这就必须按照建立现代企业制度的要求，把银行、保险、证券公司办成真正的企业，把上市公司做成现代企业的样板，特别是要加快国有商业银行的改革，提高国有商业银行的竞争力。二是要按照现代金融发展的要求，完善我国的金融监管体系，提高金融监管水平和能力。三是要加强法制和全社会信用体系的建设，为金融企业的发展，创造良好的外部环境。四是大力培养人才，引进人才，用好人才，改革金融业的分配制度，建立起有效的激励约束机制。

收集在本书中的是国务院发展研究中心“金融改革与金融安全”课题组的部分研究成果。这个课题是根据国务院领导同志的指示确定的。课题组重点对金融开放条件下的金融监管问题进行了深入研究。剖析了我国银行、证券、保险系统存在的现实风险和潜在风险，以及风险交叉传递的可能性，考察了部分发达国家金融监管模式及其发展演变趋势，分析了金融开放和金融创新对金融监管的一些政策建议。这些研究成果曾提供中央金融工作会议文件起草组，一些建议被采纳。在中央金融工作会议开过之后，将这些成果提供给读者，惟愿能收到开拓视野、启迪思考之效。

谢伏瞻

## 目 录

前言.....	( 1 )
1 . 金融监管理论的演变.....	( 1 )
2 . 加强和改善金融监管 应对市场开放的新形势.....	( 11 )
3 . 关于加强和改善银行监管的若干政策建议.....	( 22 )
4 . 关于我国证券市场监管转型问题的若干政策建议.....	( 33 )
5 . 关于改善我国保险市场监管的若干政策建议.....	( 43 )
6 . 我国金融创新的发展趋势及其对金融发展与 金融监管的影响.....	( 52 )
7 . 积极应对金融技术进步对我国金融监管提出的 挑战.....	( 65 )
8 . 加入世贸组织后我国金融企业税收政策和制 度选择.....	( 78 )
9 . 银行业开放与国有独资商业银行改革的关系.....	( 87 )
10 . 应高度重视大众传媒在金融监管中的作用.....	( 103 )
11 . 如何加强和改善我国金融监管体制.....	( 114 )
12 . 美国新金融法的理论设计与立法主旨.....	( 121 )
13 . 美国银行监管的模式、特点及启示.....	( 129 )

14 . 英国金融监管制度的改革.....	( 141 )
15 . 日本金融监管体制改革的最新进展.....	( 157 )
16 . 韩国在克服金融危机过程中加快金融监管体制 改革.....	( 177 )

# 金融监管理论的演变

## 一、金融监管的理论基础

金融监管的理论基础是金融市场的不完全性，金融市场的失灵导致政府有必要对金融机构和市场体系进行外部监管。现代经济学的发展，尤其是“市场失灵理论”和“信息经济学”的发展为金融监管奠定了理论基础。其主要内容为：

第一，金融体系的负外部性效应。金融体系的负外部性效应是指，金融机构的破产倒闭及其连锁性反应将通过货币信用紧缩破坏经济增长的基础。按照福利经济学的观点，外部性可以通过征收“庇古税”来进行补偿，但是金融活动巨大的杠杆效应——个别金融机构的利益与整个社会的利益之间严重的不对称性使这种办法显得苍白无力。另外，科斯定理从交易成本的角度说明，外部性也无法通过市场机制的自

由交换得以消除。因此，需要一种市场以外的力量介入来限制金融体系的负外部性影响。

第二，金融体系的公共产品特性。一个稳定、公平和有效的金融体系带来的利益为社会公众共同享受，无法排斥某一部分人享受此利益，而且增加一个人享用这种利益也并不影响生产成本。因此，金融体系对整个社会经济具有明显的公共产品特性。在西方市场经济条件下，私人部门构成金融体系的主体，政府主要通过外部监管来保持金融体系的健康稳定。

第三，金融机构自由竞争的悖论。金融机构是经营货币的特殊企业，它所提供的产品和服务的特性，决定其不完全适用于一般工商业的自由竞争原则。一方面，金融机构规模经济的特点使金融机构的自由竞争很容易发展成为高度的集中垄断，而金融业的高度集中垄断不仅在效率和消费者福利方面会带来损失，而且也将产生其他经济和政治上的不利影响；另一方面，自由竞争的结果是优胜劣汰，而金融机构激烈的同业竞争将导致整个金融体系的不稳定，进而危及整个经济体系的稳定。因此，自从自由银行制度崩溃之后，金融监管的一个主要使命就是如何在维持金融体系效率的同时，保证整个体系的相对稳定和安全。

第四，不确定性、信息不完备和信息不对称。在不确定性研究基础上发展起来的信息经济学表明，信息的不完备和不对称是市场经济不能像古典和新古典经济学所描述的那样完美运转的重要原因之一。金融体系中更加突出的信息不完

备和不对称现象，导致即使主观上愿意稳健经营的金融机构也有可能随时因信息问题而陷入困境。然而，搜集和处理信息的高昂成本又使金融机构往往难以承受，因此，政府及金融监管当局就有责任采取必要的措施减少金融体系中的信息不完备和信息不对称。

## 二、金融监管理论的演变

政府干预还是自由放任问题历来是各经济学派争论的焦点，尽管金融监管本身并不等同于政府干预，但是金融监管理论却受到政府干预理论的强力支持，因而也随着争论双方的此消彼长而发生变化。同时，金融监管活动又具有很强的实践性和历史性，因此，我们在对金融监管理论的发展脉络进行回顾分析的时候，既要考虑到当时主流经济学思想和理论的影响，还必须考虑到当时金融领域的实践活动和监管理念。

1. 20世纪30年代以前：金融监管理论的自然发轫

早期的金融监管并没有固定的制度安排可循。政府对金融活动实施监管的法规依据最初可以追溯到18世纪初英国颁布的旨在防止证券过度投机的《泡沫法》。但真正意义上的金融监管，是与中央银行制度的产生和发展直接相联系的。中央银行制度的普遍确立是现代金融监管的起点，有关的金融监管理论也由此初步形成。众所周知，古典经济学和新古典经济学历来是反对政府干预的，“看不见的手”的信

条在理论上与中央银行的金融监管职能相悖。根据亚当·斯密的“真实票据”理论，只要银行主要投资于体现实际生产的短期商业票据，就不会引发通货膨胀或紧缩，“看不见的手”仍然能够发挥作用，并不需要中央银行专门来管理货币。对此，亨利·桑顿在1797~1825年的“金块论战”中指出，真实票据的不断贴现过程，将会导致信用链条的延长和信用规模的成倍扩张，故而真实票据原则并不能保证银行有足够的流动性或货币供给弹性，从而避免银行遭到挤提以及引发通货膨胀或紧缩。因此，以真实票据原则发行银行券存在发行过度的危险，应该受到集中的监管。在随后半个多世纪的争论中，桑顿的观点得到实践的支持，统一货币发行的中央银行纷纷建立。因此，中央银行制度最初建立的目的在于统一管理发行货币，而不是监管整个金融体系，更不涉及金融机构的微观行为。

另外，在古典和新古典经济学里，货币是“中性的”，对经济没有实质性的影响，因此中央银行统一货币发行与统一度量衡一样，只是便于经济活动，其行为仍然是“守夜人”意义上的，而不是政府干预。中央银行的另一项职能——建立全国统一的票据清算系统、协调票据清算在性质上也是如此。

统一货币发行和统一票据清算之后，货币信用的不稳定问题仍然没有消失，许多金融机构常常由于不谨慎的信用扩张而引发金融体系连锁反应式的波动，进而引起货币紧缩并制约经济发展。这就与古典经济学和新古典经济学的“货币

中性”主张明显相悖。因此，作为货币管理者，中央银行逐渐开始承担起信用“保险”的责任，作为众多金融机构的最后贷款人为其提供必要的资金支持和信用保证，其目的是防止因公众挤提而造成银行连锁倒闭和整个经济活动的剧烈波动。这样，中央银行就从以统一货币发行和提供弹性货币供给为特征的货币管理职能，又逐渐衍生出最后贷款人的职能，承担稳定整个金融和经济体系的责任。

“最后贷款人”（LLD）制度仍然算不上金融监管，但是它却为中央银行后来进一步自然演变为更加广泛的金融活动的监管者奠定了基础。因为中央银行的最后贷款可以成为迫使金融机构遵从其指示的一个重要砝码，由此，中央银行就有可能而且也有必要进一步对金融机构的经营行为进行检查。这种对经营行为的检查活动一直发展到现代央行对所有金融机构，主要是商业银行进行的各种现场检查和非现场检查。但这种检查主要是基于贷款协议的安排，类似于商业银行对借贷企业所进行的财务及信用检查，而不是行政上或法律上的行为。所以，真正现代意义上的金融监管是在20世纪30年代大危机后。

美国在20世纪30年代大危机爆发以后不久，便通过国会立法赋予央行（以及后来设立的证券监管机构）以真正的监管职能，并由此开始了对金融体系进行行政监管和法律监督。

总而言之，20世纪30年代以前的金融监管理论主要集中在实施货币管理和防止银行挤提政策层面，对于金融机构

经营行为的规制、监管和干预都很少论及。这种状况与当时自由市场经济正处于鼎盛时期有关。然而，30年代的大危机最终扭转了金融监管理论关注的方向和重点。

## 2. 20世纪30~70年代：严格监管、安全优先

30年代的大危机表明金融市场具有很强的不完全性，“看不见的手”无所不至的能力只是一种神话。在金融市场上，由于市场信息的不完全和金融体系的本身特点，市场的运作有时也会失灵，在30年代大危机中，大批银行及其他金融机构的倒闭，给西方市场经济国家的金融和经济体系带来了极大的冲击，甚至影响到了资本主义的基础。

大危机后，立足于市场不完全、主张国家干预政策和重视财政政策的凯恩斯主义取得了经济学的主流地位，这也是当时金融监管理论快速发展的大的历史背景。在这一时期，金融监管理论主要以维护金融体系安全、弥补金融市场的不完全为研究的出发点和主要内容。主张政府干预，弥补市场缺陷的宏观政策理论，以及市场失灵理论和信息经济学的发展进一步推动了强化金融监管的理论主张。这段时期的金融监管理论研究成果认为，自由的银行制度和全能的金融机构具有较强的脆弱性和不稳定性，认为银行过度参与投资银行业务，并最终引发连锁倒闭是经济危机的导火索。

这一时期金融监管理论主要是顺应了凯恩斯主义经济学对“看不见的手”的自动调节机制的怀疑，为30年代开始的严格而广泛的政府金融监管提供了有力的注解，并成为第二次世界大战后西方主要发达国家对金融领域进一步加强管

制的主要论据。在凯恩斯主义宏观经济理论的影响下，传统上中央银行的货币管理职能已经转化为制定和执行货币政策并服务于宏观经济政策目标，金融监管更加倾向于政府的直接管制，并放弃自由银行制度，从法律法规和监管重点上，对金融机构的具体经营范围和方式进行规制和干预逐渐成为这一时期金融监管的主要内容。

3. 20世纪70~80年代末：金融自由化，效率优先  
20世纪70年代，困扰发达国家长达10年之久的“滞胀”宣告了凯恩斯主义宏观经济政策的破产，以新古典宏观经济学和货币主义、供给学派为代表的自由主义理论和思想开始复兴。在金融监管理论方面，金融自由化理论逐渐发展起来并在学术理论界和实际金融部门不断扩大其影响。

金融自由化理论主要从两个方面对30年代以后的金融监管理论提出了挑战。一方面，金融自由化理论认为政府实施的严格而广泛的金融监管，使得金融机构和金融体系的效率下降，压制了金融业的发展，从而最终导致了金融监管的效果与促进经济发展的目标不相符合；另一方面，金融监管作为一种政府行为，其实际效果也受到政府在解决金融领域市场不完全性问题上的能力限制，市场机制中存在的信息不完备和不对称现象，在政府金融监管过程中同样会遇到，而且可能更加严重，即政府也会失灵。

“金融压制”和“金融深化”理论是金融自由化理论的主要部分，其核心主张是放松对金融机构的过度严格管制，特别是解除对金融机构在利率水平、业务范围和经营地域选

择等方面的种种限制，恢复金融业的竞争，以提高金融业的活力和效率。

如果说30～70年代金融监管理论的核心是金融体系的安全优先的话，那么，金融自由化理论则尊崇效率优先的原则。30年代以前基本不受管制的自由金融体系在30年代的大危机中崩溃，导致金融体系的安全性成为人们优先考虑的目标，30～70年代日益广泛、深入的金融监管，特别是那些直接的价格管制和对具体经营行为的行政管制，严重束缚了金融机构自主经营和自我发展，而在存款保险制度已充分发挥其稳定作用、银行挤提现象已经大为减少的情况下，金融机构的效率、效益要求就日益凸显出来，并超越了安全性目标的重要性。所以，金融自由化理论并不是对政府金融监管的全面否认和摒弃，而是要求政府金融监管作出适合于效率要求的必要调整。

#### 4. 20世纪90年代以来：安全与效率并重的金融监管理论

自由主义经济理论的“复兴”，并没有否定市场的固有缺陷，它们与“政府干预论”的差异主要体现在“干预”的范围、手段和方式等方面。因此，无论是在发达国家还是在发展中国家，金融自由化的步伐一直没有停止，在80年代后半期和90年初，金融自由化达到了高潮，很多国家纷纷放松了对金融市场、金融商品价格等方面的管制，一个全球化、开放式的统一金融市场初现雏形。然而从20世纪90年代初开始，一系列区域性金融危机的相继爆发，迫使人们又

重新开始关注金融体系的安全性及其系统性风险，金融危机的传染与反传染一度成为金融监管理论的研究重点。在1997年亚洲金融危机以前，面对各国金融开放的热潮，一批有识之士，如斯蒂格里茨和日本的青木昌彦曾经提出过的金融约束论，成为金融监管理论进一步发展的标志性文献。对于金融危机爆发的原因，在理论界研究甚多。一般倾向于认为，金融自由化和金融管制的放松并不是最主要的。事实证明，很多高度开放的经济体，同时拥有较高的金融自由度和市场稳定性，并且为经济发展提供了效率保证。一些专家认为，问题的关键可能在于，那些实行金融自由化的国家，其政府管理金融活动的的能力，以及经济发展和开放策略的顺序可能存在差异。

20世纪90年代的金融危机浪潮推动了金融监管理论逐步转向如何协调安全稳定与效率的关系问题。与以往的金融监管理论有较大不同的是，现在的金融监管理论除了继续以市场的不完全性为出发点研究金融监管问题之外，也开始越来越注重金融业自身的独特性对金融监管的要求和影响。这些理论的出现和发展，不断推动金融监管理论向着管理金融活动和防范金融体系中的风险方向转变。鉴于风险和效益之间存在着替代性效应，金融监管理论这种演变的结果，既不同于效率优先的金融自由化理论，也不同于30~70年代安全稳定优先的金融监管理论，而是二者之间的新的融合与均衡。

另外，面对经济一体化、金融全球化的发展，对跨国金

融活动的风险防范和跨国协调监管也已成为当前金融监管理论的研究重点。以国际清算银行、国际货币基金组织等为代表的国际金融组织对国际金融监管理论的发展作出了新的贡献。

表1 金融监管实践及金融监管理论的发展阶段

年代	主要经济金融活动形式	金融监管模式和目标	金融监管理论的发展	主流经济学派的政策主张
20世纪30年代前	混业经营，全能银行	央行以“最后贷款人”身份监管金融机构，自由放任，鼓励竞争	“真实票据理论”、“自由银行学派”，央行的监管职能在理论上得到确立	自由市场经济，反对任何形式的政府干预
20世纪30~70年代	主要国家实行严格的分业经营	严格的分业监管，防范系统风险	市场不完全性和信息不充分，为严格的分业监管提供了理论基础	国家干预，重视财政政策为主的需求管理
20世纪70年代后~90年代	突破分业经营壁垒，向混业经营演变	放松监管，注重效率和金融机构的竞争力	以“金融压制”和“金融深化”为主要内容的金融自由化理论建立	自由主义重新抬头，政府放松管制，推行私有化
20世纪最后10年至今	混业经营成为主流	统一监管、注重金融体系风险的管理和控制，效率和安全并重	国际协作监管、金融危机处理、全球金融体系的安全成为金融监管理论的主要研究内容	全球化和新经济的出现给传统经济理论和政策主张带来挑战