

# 我国金融基础设施发展态势 及其统筹监管

尹振涛 潘拥军

**摘 要：**金融基础设施是金融市场稳健高效运行的基础性保障，是实施宏观审慎管理和强化金融风险防控的重要抓手。金融基础设施之间的互通性以及与其他金融机构的互连性，使其可能成为潜在风险的传播源头，影响到国家金融稳定。为加强对重要金融基础设施的统筹监管，建立完善布局合理、治理有效、先进可靠、富有弹性的金融基础设施体系，应特别关注一些金融基础设施的系统重要性特征，在法律法规体系、监管框架体系和国际监管合作体系等方面加强统筹监管。

**关键词：**金融基础设施；金融监管；金融风险防范

2008年金融危机发生后，国际清算银行、金融稳定理事会、国际证监会组织等重要国际金融监管组织和部分国家总结经验教训，认为金融危机发生与当时金融基础设施脆弱性有关，于是积极推动完善金融基础设施的全球监管标准、监管体系，以维护金融稳定。在此背景下，欧美等主要管辖区域纷纷建立合乎自身发展实际的金融基础设施监管体系，对重要金融基础设施实施系统重要性监管，形成了对域外金融基础设施机构准入的“认证”标准。近年来，我国日益重视金融基础设施建设。习近平总书记在主持中共中央政治局第十三次集体学习时指出，“要加快金融市场基础设施建设，稳步推进金融业关键信息基础设施国产化”。2020年3月，中国人民银行等六部门联合印发《统筹监管金融基础设施工作方案》（以下简称《统筹方案》），强调要加强对重要金融基础设施的统筹监管，统一监管标准，健全准入管理，优化设施布局，健全治理结构，推动形

成布局合理、治理有效、先进可靠、富有弹性的金融基础设施体系。2020年是金融基础设施创新发展与统筹监管的重要时间节点。强化系统重要性视角下金融基础设施监管研究，具有现实性与紧迫性。

## 一、金融基础设施的内涵、外延及重要特征

科学实施金融基础设施统筹监管，需要明晰金融基础设施的内涵、外延及重要特征。金融基础设施是指为各类金融活动提供基础性公共服务的系统及制度安排。它主要承担金融市场支付、清算、结算、记录等金融市场基础性、关键性功能，在金融市场运行中居于枢纽地位，是金融市场稳健高效运行的基础性保障，是实施宏观审慎管理和强化风险防控的重要抓手。金融基础设施监管已引起国际组织和部分发达国家的重视，并形成了一定的国际标准。国际标准作为国际软法形式，通过得到国际清算银行、国际证监

**作者简介：**尹振涛，中国社会科学院金融研究所金融科技研究室主任、副研究员；潘拥军，中国社会科学院金融研究所博士后。

会组织、金融稳定理事会、巴塞尔银行监管委员会以及 G20 等认可及其系列配套规则的出台,影响各国立法、部门监管和行业规则的制定。2012 年国际支付结算体系委员会和国际证监会组织技术委员会联合发布的《金融市场基础设施原则》(以下简称 PFMI2012)是当前国际通行且具有广泛权威性的国际标准。PFMI2012 及相关规则和后续评估系列报告文件,直接或间接影响到各司法管辖区的现有规则的修订和更新。例如,美联储 2014 年全面修订金融基础设施的监管法规 HH 条例,并针对联邦储备通信系统及其成员的管理文件《支付系统风险政策》作了相应的补充。欧盟的系列监管规则文件如 2012 年《对资本的要求指令 IV》、2016 年《中央对手方恢复与处置监管规则》等也受到 PFMI2012 的影响。在一些国际标准或国外规则文件中多用“金融市场基础设施”专属术语及分类,例如 PFMI2012 将“金融市场基础设施”<sup>①</sup>划分为支付系统、中央证券存管、证券结算系统、中央对手方、交易数据库五类<sup>[1]</sup>,瑞士 2016 年推出的《金融市场基础设施法》将“金融市场基础设施”分为证券交易所、多边交易系统、中央对手方、中央证券存管机构、交易数据库和支付系统<sup>[2]</sup>。我国当前政策和规则文本更多采用“金融基础设施”(Financial Infrastructure)的较宽泛概念,《统筹方案》将我国金融基础设施分为金融资产登记托管系统、清算结算系统(含中央对手方)、交易设施、交易报告库、重要支付系统、基础征信系统等六类。

从自身功能关键性、难以替代性、提供产品和服务的公共性、与其他重要金融机构关联性等特征角度来衡量,可知重要的金融基础设施往往在一国乃至特定司法管辖区内承担系统重要性作用,具体表现如下:

第一,就功能而言,金融基础设施承担的主要是支付、清算、结算等金融市场最基础且必需的服务,会对金融市场产生重要的作用。支付、清算、结算等作为金融市场、金融系统和金融活动

联结彼此交易的平台和桥梁,能够在基础性的结构、安排和规则上发挥支持商业活动发展和促进活动便利的作用。支付、清算、结算等服务反映了各主体之间经济利益的变动规则,是最核心的主体业务。金融基础设施通常在金融市场、金融系统和金融活动中发挥着至关重要的作用。

第二,就形成和发展过程而言,金融基础设施往往难度较大,具有难替代性。一个成熟的金融基础设施,需要经过大量的、长期的、稳定的、沉淀的成本付出,包括技术、资金、设施、设备、框架、系统或服务安排等。一旦形成较为稳定的金融基础设施,符合了一定的经济规模要求,所从事服务的成本才会越来越低,因此通常具有一定的自然垄断性质。即在同一个金融服务领域,囿于成本付出、效率提升以及服务替代性等问题,新的金融基础设施准入门槛较高。

第三,就所提供的产品或服务的性质而言,各国监管当局往往更愿意由特定机构承担此类功能。支付、清算、结算等对于金融市场而言,具有准公共品或准公共服务性质,如果过多的机构承担此功能,不仅会造成资源浪费,而且不利于政府的审慎监管和发挥对经济的调节作用。在一些特别重要的金融基础设施核心领域,往往由政府或公共经济部门来承担其主要功能。例如大多数国家本币的大额支付系统,都是由中央银行来运

<sup>①</sup>PFMI2012 的国际标准中“金融市场基础设施”(Financial Market Infrastructures),指“参与机构(包括系统运行机构)之间的多边系统,用于支付、证券、衍生品或其他金融交易的清算、结算或记录支付”,可划分为以下四类:一是支付系统,指参与者之间资金转账的工具、程序和规则,包括参与者和运营机构;二是中央证券存管,指提供证券账户、集中保管服务和资产服务;三是证券结算系统,指通过预先设定的多边规则,让证券通过账簿登记行使转让和结算;四是中央对手方,指在金融市场中接入交易合同对手方,成为所有买方的卖方、所有卖方的买方;五是交易数据库,指用以集中保存交易数据电子记录的单位。

营的。某些系统重要性的金融基础设施,也会在在一定程度上得到中央银行授信或政府隐性担保。

第四,就与其他重要金融机构的关联性而言,一些重要的金融机构包括系统重要性商业银行等主体,会通过接受金融设施服务和产品,从而发生彼此间经济上、法律上的联系。金融基础设施与很多接受该项服务、产品的金融机构发生联系,一旦出现问题就会波及接受服务的金融机构,甚至影响到一国或司法管辖区的整个经济金融市场。换言之,一些重要的金融基础设施发生问题带来的破坏性,将会远比一般性的系统重要性金融机构更为严重。

在一些国家或司法管辖区内,重要的金融基础设施往往直接被认定为系统重要性金融机构,或在两个司法管辖区以上区域发挥系统重要性作用,因此在统筹监管中更应当考虑其系统重要性因素。结合《统筹方案》,我国重要金融基础设施具体组织形态上主要包括:一是金融资产登记托管系统及制度安排。以相应金融资产登记托管系统为主,例如中央国债登记结算有限责任公司、中国证券登记结算有限公司、银行间市场清算所股份有限公司(以下简称“上海清算所”),是中央证券存管机构。二是清算结算系统及制度安排。以金融市场的证券结算系统、中央对手方清算系统及其制度为核心,例如中央国债登记结算有限责任公司、中国证券登记结算有限公司、上海清算所,也是证券结算机构;中国证券登记结算有限公司、郑州商品交易所、大连商品交易所、上海期货交易所、中国金融期货交易所、上海清算所、上海黄金交易所、上海国际能源交易中心股份有限公司等,在相应产品的集中清算中充当中央对手方。三是交易设施及制度安排。上海证券交易所和深圳证券交易所等全国性重要金融交易设施场所在金融市场中发挥着重要作用。四是交易报告库及制度安排。我国正不断建立健全该领域金融基础设施,中国外汇交易中心和中证机构报价系统股份有限公司被金融稳

定理事会于2015年认定为“类交易数据库”<sup>③</sup>。五是重要支付系统及制度安排。以中国人民银行现代支付系统为核心,银行业金融机构行内支付系统为基础,同城票据清算系统、全国支票影像交换系统、银行卡跨境支付系统、互联网支付、网联清算系统、人民币跨境支付系统等为重要组织部分的支付清算结算网络。六是基础征信系统及制度安排。该金融基础设施主要涉及中国人民银行征信中心之类的全国性征信系统等。

由此可见,我国当前金融基础设施总体布局合理,贯穿现货期货,在银行、证券、保险等不同金融市场均具有稳定的、重要的、可影响国际重点行业和战略性核心产业竞争的金融基础设施机构。以上重要金融基础设施机构,为我国经济金融市场高速发展发挥了重要性和基础性作用,也为我国参与国际经济金融市场竞争发挥了重要作用。在推进金融供给侧结构性改革和守住不发生系统性金融风险底线的背景下,金融基础设施的创新发展和统筹监管尤为重要。

## 二、我国金融基础设施发展态势及其待解难题

随着全球经济金融发展一体化的加快,“一带一路”倡议、“沪伦通”<sup>①</sup>、“沪港通”<sup>②</sup>等已全面实施。金融基础设施统筹监管应立足于我国金融基础设施的发展状况、未来规划,从布局合理、治理有效、先进可靠、富有弹性角度上予以完善。

(一)金融基础设施相关法律法规及其待解难题

具有稳健的、清晰的、透明的并且可执行的“法律基础”,是国际组织以及各国监管部门对金融基础设施要求的首要目标和重要经验总结,这有利于在危机中公平高效地调整各方利益。因

①“沪伦通”,指中国证监会要求的关于上海证券交易所和伦敦证券交易所互联互通机制。

②“沪港通”,指中国证监会要求的关于上海证券交易所和香港交易所互联互通机制。

此,建立健全金融基础设施法律法规体系,有助于建立治理有效、先进可靠、富有弹性的金融基础设施体系。

### 1.金融基础设施的相关法律法规体系

我国针对金融基础设施的法律法规体系包括相关法律、行政法规、部门规章、规范性文件和自律规则等。

第一,就法律而言,既有《民法典》<sup>①</sup>《企业破产法》等一般性法律,又有《中国人民银行法》《证券法》等金融类法律。这些均涉及金融基础设施相关问题,但非专门性法律。由于《期货法》仍未出台,因而我国对期货清算、结算等相关调整仍有待明确,比如集中净额结算的法律位阶规则的授权对整个金融领域都有重要的作用。其他相关法律还包括《电子商务法》第五十三至五十七条对电子支付方式、电子支付安全、电子支付指令、电子支付信息,以及电子支付过程中损失责任承担等均作了较为详细的规定。

第二,就行政法规而言,有《外汇管理条例》《期货交易管理条例》《金融违法行为处罚办法》《人民币管理条例》《现金管理暂行条例》《个人存款账户实名制规定》等。2017年修订的《期货交易管理条例》目前在《期货法》缺位的情况下,仍是期货行业清算、结算的最高位阶的规则。2018年我国虽修正了《人民币管理条例》,但对金融基础设施领域并无影响。

第三,就部门规章而言,我国针对金融基础设施的大多数高阶规范均集中于此。例如,在支付系统领域,有《支付结算办法》及相关实施细则、《人民币银行结算账户管理办法》、《国内信用证结算办法》、《人民币跨境支付系统业务规则》、《非银行支付机构网络支付业务管理办法》等。在清算、结算领域,制定了《证券登记结算管理办法》《证券结算风险基金管理办法》《期货交易所管理办法》《全国银行间债券市场债券交易管理办法》《银行间债券市场债券登记托管结算管理办法》等。

第四,就部门规章以外的规范性文件而言,中国人民银行和中国证监会等发布了一系列有关支付、清算、结算的规范性文件。例如,中国人民银行发布的《关于修订支付系统相关管理制度的通知》《关于印发〈大额支付系统业务处理办法(试行)〉〈大额支付业务处理手续(试行)〉及〈大额支付系统运行管理办法(试行)〉的通知》《支付清算系统危机处置预案》《关于手机支付业务发展的指导意见》《关于非银行支付机构开展大额交易报告工作有关要求的通知》《关于支付机构客户备付金全部集中交存有关事宜的通知》等;中国证监会发布的《证券期货业信息系统审计指南》《资本市场交易结算系统核心技术指标》《关于进一步加强商品期货实物交割监管工作的通知》《关于开展期货交易市场账户规范工作的决定》等。

第五,就自律规则而言,近两年各金融基础设施对一些原有的重要自律规则进行了修订,并发布了一些新的规则,体现了与时俱进、与国际接轨的特点。例如,为配合中国人民银行调整大额支付系统运行时间,上海清算所规定了相关的债券全额 DVP 结算、综合业务系统资金账户主动提款和日终批量退款截止时间。此外,上海清算所 2018 年修订了《债券交易结算业务操作指南》《上海自贸区跨境债券业务登记托管、清算结算业务指南》,发布了《银行间市场清算所股份有限公司债券回购违约处置业务实施细则(试行)》《银行间市场清算所股份有限公司回购债券拍卖处置业务实施细则(试行)》等。郑州商品交易所 2018 年修订或发布了一系列自律规则,使交易更规范,以此更符合 PFMI2012 的要求,如修订《郑州商品交易所期货交易细则》《郑州商

<sup>①</sup>2020 年 5 月 28 日,十三届全国人大三次会议表决通过了《中华人民共和国民法典》,自 2021 年 1 月 1 日起施行。《中华人民共和国民法通则》《中华人民共和国民法总则》《中华人民共和国合同法》《中华人民共和国担保法》等相关法律同时废止。

品交易所期货交易风险控制管理办法》《郑州商品交易所期货交易风险控制管理办法》,发布《郑州商品交易所异常交易行为管理办法》《郑州商品交易所实际控制关系账户管理办法》。中国证券登记结算有限公司发布了应对“沪伦通”机制的《上海证券交易所与伦敦证券交易所互联互通存托凭证登记结算业务实施细则(试行)》<sup>①</sup>,修订了《证券资金结算业务指南(2018年9月修订版)》等规范性文件。上海黄金交易所2018年8月同时发布了《上海黄金交易所结算细则(修订稿)》和《上海国际黄金交易中心结算管理办法(修订稿)》。其中,《上海黄金交易所结算细则(修订稿)》第二条对“结算”的定义作了详细界定,第三条对交易所的中央对手方身份予以了明确。《上海国际黄金交易中心结算管理办法(修订稿)》第三条规定了上海国际黄金交易中心有限公司“作为交易所的全资子公司,在交易所授权下对交易所国际会员提供清算服务”;第四条明确了该全资子公司在上海黄金交易所授权下作为国际会员及客户进行中央对手方清算服务。

## 2. 亟待解决的问题

第一,法律位阶规则较少,欠缺专门针对金融基础设施的法律。目前我国还没有有关金融基础设施的专门法律,导致一些规则之间存在矛盾与冲突,例如净额结算要求与《企业破产法》等的相关规定不符。法律位阶的缺失,在一定程度上也影响着我国金融基础设施“走出去”,难以获得他国的认证或“等同”对待。

第二,调整金融基础设施规则框架体系的逻辑性、体系性仍有待提升。长期以来,我国对金融基础设施关注较少,导致在概念上、认知上和范围上都未能形成统一性认定。换言之,最基础的金融基础设施规则框架,未被监管部门和实务机构所认同。法律、行政法规、部门规章、规范性文件、自律规则等应当形成上位法与下位法、普通法与特别法、新法与旧法之间的正当适用关系。规则“政出多门”容易导致利益导向参差不齐,

尤其是规范性文件与自律规则数量众多且偏向于具体业务导向,容易滋生程序不当和规则体系逻辑性问题。中国人民银行制定的《支付结算办法》(1997年)、《银行卡业务管理办法》(1999年)在金融科技、网络电子技术迅速发展的当下,亟需进行相应的修订以便与时代相匹配<sup>[4]</sup>。新型的支付技术(如密码技术、人脸识别、指纹验证、虹膜验证等)已经应用在支付、清算、结算领域,对现有的规则体系造成了较大影响。同时,金融基础设施规则体系性不甚严密,除了相关法律欠缺外,专门性的支付、清算、结算等行政法规也有欠缺或有待更新。

第三,“支付”“清算”“结算”“结算参与者”等金融基础设施的核心概念缺乏统一性。例如,“清算”“结算”在不同法律法规之中涉及银行、公司、金融衍生品等领域时有各自不同含义,如此一来不同规则应用在同一事件时就会出现较大偏差。另外,“结算参与者”“结算会员”等类似含义也出现较多,特别是各金融基础设施机构发布的自律规则对本该一致的用语并未实现规范化和标准化。例如,上海黄金交易所2018年修订的《上海黄金交易所结算细则》和大连商品交易所2018年修订的《大连商品交易所结算细则》使用“会员”概念,中国金融期货交易所2016年修订的《中国金融期货交易所结算细则》使用“结算会员”概念,中国证券登记结算有限公司2012年发布的《证券结算保证金管理办法》使用“结算参与者”概念,上海清算所2009年发布的《银行间债券市场债券登记托管结算管理办法》使用“投资者或其代理人”概念,等等。

## (二) 金融基础设施监管框架及其待解难题

合理完善的监管框架是金融基础设施实现布局合理、治理有效、先进可靠、富有弹性的重要保障。监管框架完善,有利于金融基础设施机构

<sup>①</sup>该实施细则主要是为了规范上海证券交易所和伦敦证券交易所互联互通之中涉及的“沪伦通”存托凭证登记结算业务。

在各金融市场的合理布局,便于实现有效的机构治理监管,对接国际形成先进可靠的发展模式,及时最小化地化解危机造成的危害。

### 1. 金融基础设施的监管框架

我国现行的金融监管框架体系,主要是国务院金融稳定发展委员会为协调机构,中国人民银行承担货币政策与金融稳定等功能,而中国银保监会、中国证监会负责所管辖领域的金融行业的监管职责,以及各地方金融监管部门融入其中形成的。具体到金融基础设施监管,主要由中国人民银行、中国银保监会和中国证监会负责。

支付与金融市场基础设施委员会和国际证监会组织委员会 2015 年发布的《监管当局职责履行的评估和审查》<sup>[5]</sup>,以及 2018 年国际货币基金组织(IMF)发布的《中华人民共和国金融部门评估计划:金融市场基础设施的系统性监管——技术备忘录》曾明确中国人民银行和中国证监会对 PFMI2012 界定的“金融市场基础设施”赋有监督和管理职能。该报告指出,中国人民银行支付结算司依据《中国人民银行法》第四条规定负责监管大额支付系统、小额批量支付系统、银行间支付系统、支票影像系统、人民币跨境支付系统、中国银联支付、城商银行的清算中心、农信银资金清算中心等。中国人民银行金融市场司负责监管中央国债登记结算有限责任公司、上海清算所。中国证监会市场监管部依据 2014 年《证券法》第一百七十九条负责监管中国证券登记结算有限公司<sup>①</sup>,中国证监会期货监管部依据 2017 年《期货交易管理条例》第十条负责监管中国金融期货交易所、大连商品期货交易所、上海期货交易所、郑州商品交易所等<sup>[6]</sup>。也就是说,中国人民银行主要监管支付系统,以及所管辖的相应重要金融基础设施机构(例如大额支付系统、小额批量支付系统等支付系统,人民币跨境支付系统等支付系统,上海清算所、上海黄金交易所<sup>②</sup>等中央对手方机构);中国证监会主要监管证券和期货市场中的中央对手方、中央证券存管机构/证券结算

系统,包括大连商品交易所、郑州商品交易所、中国金融期货交易所、中国证券登记结算有限公司等机构。

我国新型支付、清算、结算机构随着市场发展需要不断增加,例如 2017 年 8 月由中国支付清算协会按照市场化组织非银行支付机构,在北京成立以“共建、共有、共享”原则共同参股出资的网联清算有限公司开始承担非银行支付机构发起的涉及银行账户的网络支付业务,形成非银行支付机构及商业银行一点接入。该机构自成立就受到中国人民银行指导,也理应受到其监管。2018 年 3 月由中国互联网金融协会与多家重点互联网征信企业组建成立的百行征信有限公司,致力于征信、信用评估、信用评级、数据库管理等业务,受中国人民银行监管指导。2018 年 12 月中国人民银行批准设立城银清算服务有限责任公司,以促进城市商业银行清算业务的发展,推动多层次支付服务网络建设,纳入中央银行统筹与优化框架。2017 年 9 月成立的融联易云金融信息服务(北京)有限公司,是由 16 家银行联合发起设立的金融科技服务机构,在中国银保监会监管指导下开展业务。

就系统重要性金融机构而言,中国人民银行、中国银保监会和中国证监会于 2018 年 11 月 27 日联合发布《关于完善系统重要性金融机构监管的指导意见》,提出应从两个路径完善系统重要性金融机构的监管:一是对其制定特别的监管要求,增强持续经营能力,降低重大风险发生的可能性;二是建立相应的特别处置机制,推动恢复与处置计划制定,开展可处置性评估。该文件的目标对象主要集中在具有系统重要性的银行

<sup>①</sup>2019 年新《证券法》修改后,该条款为第 169 条。

<sup>②</sup>上海黄金交易所在黄金产品交易中作为中央对手方身份而存在,2020 年 1 月 20 日已被中国人民银行正式批复为“合格中央对手方”,根据《中国人民银行法》第四条第(六)项中国人民银行履行职责有“监督管理黄金市场”,受到中国人民银行监管。

业机构、证券业机构、保险业机构,以及“国务院金融稳定发展委员会认定的其他具有系统重要性、从事金融业务的机构”,尚未明确是否包括“金融基础设施”,但该文件对系统重要性金融基础设施机构未来风险防范和金融监管具有重要启示意义。

## 2. 亟待解决的问题

第一,我国尚未建立系统重要性金融机构综合监管框架。《关于完善系统重要性金融机构监管的指导意见》虽然已经确立系统重要性金融机构的监管,但是并未将“金融基础设施”放在突出位置。系统重要性金融基础设施如果发生较大波动,将会对我国经济金融产生较大的影响,甚至风险远高于银行等传统金融机构。该文件也并未提及或明确金融基础设施类型以及监管要求的相匹配性,仍是作为一个较为宽泛的“系统重要性金融机构”的概念。从传统的金融监管所关注的大型银行、保险机构等金融机构的“系统重要性”及其监管路径的认识,到现代金融基础设施系统重要性特征以及针对此的监管路径探索和实践,仍需要相当长的时间。

第二,中国人民银行、中国证监会对同类产品和服务的监管规则存在分而治之的问题。《中国人民银行法》赋予了中国人民银行对所管辖的支付结算系统监管的职责;《证券法》《期货管理条例》则赋予了中国证监会对所管辖行业的清算、结算监管的职责。换言之,中国人民银行和中国证监会可以针对同类产品和服务各自出台相应的监管规则,而各自所被管辖的金融基础设施机构根据监管部门的监管规则制定机构自律规则,从而指导和规范市场发展。从另一角度来看,相似的金融基础设施机构可能受到不一致的监管要求的规制,甚至在一些具体监管要求上也存在较大出入。例如,同样作为中央对手方的中国人民银行监管的上海清算所、上海黄金交易所与中国证监会监管的中国金融期货交易所,在一些监管要求、术语使用、风险管理等方面都存在

较大的差异。

## (三) 金融基础设施机构发展状况及其待解难题

### 1. 金融基础设施机构发展状况

近年来,我国各类金融基础设施发展迅猛,主要得益于以下因素:

第一,国家出台了一系列对外、对内的经济金融政策。近年来,我国高度重视经济金融领域的国际交流和对外开放,从政府到企业、从官方到民间、从域内到域外形成了更为广泛的合作,为人民币国际流通提供了更多机会。人民币跨境结算业务的发展可以提升人民币国际化水平,推动各国将人民币作为储备货币和结算货币,以规避汇率风险<sup>[7]</sup>。无论是中国企业或机构走出去,还是外国企业或机构走进来,都离不开金融基础设施的支持。2014年11月,“沪港通”正式上线;2017年7月,根据中国人民银行《内地与香港债券市场互联互通合作管理暂行办法》,实现内地和香港债券市场互联互通的“债券通”正式上线;2019年6月,根据中国证监会制定的《关于上海证券交易所与伦敦证券交易所互联互通存托凭证业务的监管规定(试行)》,“沪伦通”正式启动。实现各不同司法管辖区市场的互联互通,关键是要实现彼此金融基础设施之间的互联互通。

第二,各金融基础设施参与国际合作和国际化的步伐越来越快。近年来,各金融基础设施以国际金融市场为发展目标开展实际业务,并取得了较大成绩。例如,2018年上海清算所为了落实G20对场外金融衍生品实行中央对手方集中清算的要求以及推动上海成为全球性人民币产品创新、交易、定价和清算中心,推出了信用违约互换、跨境外汇即期交易等业务。同时,我国金融基础设施也积极与域外同行和域外监管当局实现互信互谅和互助合作,签署合作备忘录,共同参与国际规则标准的制定。例如,2018年3月,上海清算所与卢森堡证券交易所在上海签署《合作备忘录》<sup>[8]</sup>。2018年3月,上海清算所接待了

伦敦金融城市长,就中英两国金融基础设施互联互通进行了交流<sup>[9]</sup>。我国金融基础设施国际化努力也得到了国际同行的认可,例如,在2018年全球中央对手方协会(CCP12)上海年度大会上,时任上海清算所董事长当选为CCP12主席。

### 2.亟待解决的问题

第一,金融基础设施发展受政策影响较大,缺乏法治监管的长效机制。虽然中国人民银行制定的《内地与香港债券市场互联互通合作管理暂行办法》,中国证监会制定的《内地与香港股票市场交易互联互通机制若干规定》《关于上海证券交易所与伦敦证券交易所互联互通存托凭证业务的监管规定(试行)》等都是从部门规章层面实现不同司法管辖区之间的互联互通,但互联互通的政策性刺激因素如果未从金融基础设施之间联通本质规律出发,就会产生负面影响。中国人民银行和中国证监会各自出台有关债券市场、股票市场的互联互通的部门规章,虽然其对各自所监管的业务具有发言权,但毕竟金融市场具有要素资源的流动性,且同一类型的机构在国际监管标准上要秉承一定的同类监管要求标准。如果能在国务院行政法规层级做到金融基础设施互联互通的基本性规范,就可以避免因“政出多门”而导致的缺乏体系性的监管,更有利于其长远的发展。

第二,国际化合作更多是金融机构之间的合作,监管方面的交流与合作水平还有待提升。我国金融基础设施与其他司法管辖区的同行机构往往通过签署合作备忘录达成彼此互信,但缺乏法律和监管的约束力。换言之,我国政府及下属金融监管部门,与其他司法管辖区的政府或监管部门之间的较为稳定性的交流与合作仍有待提升,特别是共同签署国际协定、参与国际标准的制定和司法的域外互认等。

### 三、金融基础设施的统筹监管策略

为了建立布局合理、治理有效、先进可靠、富

有弹性的金融基础设施体系,有必要夯实监管法律基础,构建强有力的监管框架,积极参与国际金融治理,着力推动统筹金融基础设施的法律法规体系、监管框架体系、国际监管合作体系的完善。

#### (一)统筹金融基础设施的法律法规体系,夯实监管法律基础

第一,在支付、结算与清算领域,针对金融基础设施进行专门立法。美国2010年发布的《多德—弗兰克华尔街改革和消费者保护法》第三章为《支付、清算和结算监管法案》;欧盟2012年发布了《欧洲市场基础设施监管规则》,2016年又发布了《中央对手方恢复与处置监管规则》。我国目前尚缺失专门针对金融基础设施的法律法规。欠缺金融基础设施的基础性立法,会导致规则位阶的层级不高,从域内方面来说容易产生规则之间的矛盾,从域外方面来说容易产生监管套利和国际金融规则的冲突。因此,应尽快推动立法进程,从规则体系的根本层次上确保监管的有效性。如此一来,我国金融基础设施机构更容易得到其他司法管辖区的认可,其业务的发展也更容易。

第二,形成针对金融基础设施多层次且具有逻辑性的规则体系。具体目标主要是从法律、行政法规、部门规章、规范性文件、自律规则等层面上,形成逻辑严密和适用清楚的金融基础设施规则体系。一是法律规定基本性的、重要性的事项,由全国人民代表大会及其常务委员会颁布。二是该领域的金融行政法规,由国务院颁发。对于需要协调中国人民银行、中国银保监会、中国证监会等部门的权力职责的,由国务院金融稳定发展委员会进行统筹。三是中央相关部门颁布的金融行政规章。由中国人民银行、中国银保监会、中国证监会等机构发布相关部门规章。四是其他部门发布的规章以外的规范性文件。这类规范性文件数量多、较繁杂,所涉及的具体业务应严格纳入上位法的约束。五是金融基础设施的自律规则。

同一类型金融基础设施之间要加强交流,避免对同一问题的认知和说法不同。

第三,借鉴国际标准,结合我国实际,形成具有一致性的支付、清算、结算行业的专门术语体系。国际清算银行发布的《支付结算系统专业术语表》对支付、清算、结算行业的重要术语使用已有界定<sup>[10]</sup>,而在我国《公司法》《商业银行法》《企业破产法》等法律以及《证券登记结算管理办法》等规则中存在明显冲突或指代不一等问题。有些专业术语会涉及多重意思表示,例如“清算”在证券清算、银行清算、金融衍生品清算等方面具有不同含义,同理其他相近关键术语也应进一步统一。

(二)统筹金融基础设施的监管框架体系,构建强有力的监管框架

第一,增强中国人民银行对系统重要性金融基础设施的监管职能。我国目前的金融监管框架已形成以国务院金融稳定发展委员会为协调机构,中国人民银行、中国银保监会和中国证监会等部门依职责监管,其他相关部门参与监管的框架体系。国务院金融稳定发展委员会作为国家统筹协调金融稳定和改革发展重大问题的议事协调机构,在识别和监管系统重要性金融机构上发挥着重要作用。针对具有系统重要性的金融基础设施机构,需要由国务院金融稳定发展委员会统筹监管。同时,鉴于《中国人民银行法》第一条中“建立完善中央银行宏观调控体系,维护金融稳定”的规定,以及第四条“维护支付、清算系统的正常运行”的职责,中国人民银行应在加强宏观审慎监管和维护金融稳定方面对金融基础设施实施监管,为金融基础设施建设提供支持。

第二,构建相应的监管权力问责机制。在针对金融基础设施的监管中,各监管部门被赋予一定的权力,但同时也要负有相应的义务。具体而言,监管部门必须纳入问责体系,就其监管行为接受隶属机关、上级机关以及专门问责机关的行政问责。如果发生失职渎职等行为,应当承担相

应的责任。

(三)统筹金融基础设施的国际监管合作体系,积极参与国际金融治理

第一,参与重要的国际金融监管标准制定。金融市场的全球化发展,在一定程度上形成了国际金融市场的软法体系,同时随着诸多国际金融组织权利的扩大,国际金融市场受到诸多的“硬法”约束。例如,PFMI2012及其细则被多个国家所采纳,已经具备较强的监管约束力,成为国际通行的监管规则,并对金融市场产生了重大影响。因此,在国际金融监管标准制定之初,我国就应当融入其中,献计献策,参与制定并发出“中国声音”。

第二,积极推动我国监管机构与外国监管机构的监管合作。中国人民银行、中国银保监会、中国证监会等主要监管机构应当与其他司法辖区的监管部门实现互信互谅,通过PFMI2012规则框架中的“跨境危机管理小组”落实合作措施。同时,针对现存的监管冲突签订合作监管协议,实现监管规则的衔接。

第三,鼓励金融基础设施机构开展国际交流与合作。我国的中央对手方、支付系统、中央证券存管机构、证券结算机构、交易数据库、征信系统机构等各类金融基础设施机构,应积极与国际同行进行交流与合作,努力融入国际金融基础设施体系。 **Reform**

## 参考文献

- [1]Committee on Payment and Settlement System & Technical Committee of the International Organization of Securities Commissions. Principles for financial market infrastructures [R/OL].[2020-03-15].<https://www.bis.org/cpmi/publ/d101a.pdf>, 2012.
- [2]邢会强.瑞士的《金融市场基础设施法》及其借鉴[C].北京:中国法制出版社,2018.
- [3]周仲飞,等.国际金融中心法制环境研究[M].

- 北京:经济科学出版社,2017:212-213.
- [4]刘澈,蔡欣,彭洪伟,等.第三方支付监管的国际经验比较及政策建议[J].西南金融,2018(3):42-47.
- [5]Committee on Payment and Market Infrastructures & Board of the International Organization of Securities Commissions. Assessment and review of application of responsibilities for authorities[R/OL].[2020-03-15].<https://www.bis.org/cpmi/publ/d139.htm>, 2015.
- [6]International Monetary Fund. The People's Republic of China financial sector assessment program: systemic oversight of financial market infrastructures—technical note[R/OL].(2018-06-26)[2020-03-15].<https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2018/06/26/The-People-s-Republic-of-China-Financial-Sector-Assessment-Program-Systemic-Oversight-of->
- 46024, 2018.
- [7]李建军,李俊成.“一带一路”基础设施建设、经济发展与金融要素[J].国际金融研究,2018(2):8-18.
- [8]上海清算所.上海清算所与卢交所签署合作备忘录[EB/OL].(2018-03-19)[2020-02-06].[http://www.shclearing.com/gywm/xwdt/201803/t20180319\\_359616.html](http://www.shclearing.com/gywm/xwdt/201803/t20180319_359616.html).
- [9]上海清算所.伦敦金融城市长鲍满诚到访上海清算所[EB/OL].(2018-03-23)[2020-02-06].[http://www.shclearing.com/gywm/xwdt/201803/t20180327\\_362093.html](http://www.shclearing.com/gywm/xwdt/201803/t20180327_362093.html).
- [10]Committee on Payment and Settlement Systems. A glossary of terms used in payments and settlement systems[R/OL].[2020-03-15].<https://www.bis.org/dcms/glossary/glossary.pdf?scope=CPMI&base=term>, 2016.

## The Development Trend of China's Financial Infrastructures and Its Overall Supervision

YIN Zhen-tao PAN Yong-jun

**Abstract:** Financial infrastructures are basic guarantee for the stability and efficient operation of the financial market, and also the key to perform macro-prudential management and strengthen risk prevention and control. Because of the intercommunication between infrastructures and financial institutions, financial infrastructures are possibly the source of potential risks, affecting the nation's financial stability. Recently, the overall supervision of important financial tinfrastructures should be enhanced, aiming to build a rationally arranged, efficient, advanced, credible and flexible financial infrastructure system. Based on analysis, the paper suggests that financial infrastructures are universally of systemic importance, which requires stronger overall supervision in the aspects of laws and rules, regulatory framework and international cooperations on regulation.

**Key words:** financial infrastructure; financial regulation; financial risk prevention