

论文 NO. 2018 年 5

发表时间：2018 年 5 月 15 日

全球金融监管框架调整与中国的路径选择

尹振涛

摘要：我国监管框架的调整符合现代宏观审慎政策框架的要求，理顺了宏观审慎和微观审慎之间的边界，也符合国际发展的趋势，使其成为促进我国金融竞争力提升、维护金融市场稳定和守住不发生系统性金融风险底线的重要措施。

声明：国家金融与发展实验室论文发表实验室工作人员的研究成果，以利于开展学术交流与研讨。论文内容仅代表作者个人学术观点。如需引用，请注明来源为《国家金融与发展实验室论文》。

2008年由美国次贷危机、引发的全球性金融危机为世界各国及国际组织提供了一个重视和重塑金融监管体制的契机，除深刻地反思金融危机爆发的根源之外，更是引发了一场针对金融监管体制改革及框架调整的浪潮。十年中，美国、英国等国家和地区针对危机暴露出的问题，不断对其监管体制及框架进行了大刀阔斧的改革。虽然各国的改革存在着这样或那样的差异，甚至也存在着反复和调整，但从改革的目标、宗旨以及趋势来看，更多地体现出防范系统性金融风险、加强宏观审慎管理以及加强监管协调和防范系统性风险等核心要素。

一、全球金融监管框架调整的特点

次贷危机爆发后，美国、英国等国家和地区以加强宏观审慎管理为目标，对其金融监管体系进行理顺，并开展了涉及多部门的机构调整。

成立新的委员会负责统筹宏观审慎管理。在各国家和地区的金融体系中，都会存在多个金融监管主体。如美国就存在美国证券交易委员会、美国商品期货交易委员会等金融市场监管当局，联邦住房金融管理局和其他银行监管机构等金融机构监管当局，以及承担金融稳定职能的美国联邦储备委员会。多头监管容易出现各监管机构之间的职责与权限划分不清，导致监管套利，从而变相地降低了监管标准。但不可否认的是，多头监管体制也存在一些优越性，例如可以形成激励机制，促进监管竞争，为市场提供更有效的监管。因此，多头监管至少在相当长的时期内仍然是各国金融监管体制的选择，这也就意味着

监管协调的需求将在长时期内存在。为此，各国监管改革的方向都要求加强监管协调，设立实体化、制度化的监管协调机构。

从全球范围看，在 G20 层面上将金融稳定论坛 (FSF) 升级为金融稳定委员会 (FSB)，作为新的部门统领全球范围内的金融监管协调。美国成立了金融稳定监管委员会 (FSOC)，负责统一监管标准、协调监管冲突、处理监管争端、鉴别系统性风险并向具体监管机构进行风险提示。英国成立了金融政策委员会 (FPC) 作为宏观审慎管理部门，制定宏观审慎政策，识别、监控并采取措施消除或减少系统性风险，同时在英格兰银行体系内成立了新的审慎监管局 (PRA)，负责对存款机构、保险公司和系统重要性投资公司等进行审慎监管，以提高被监管机构的安全性和稳健性。

赋予央行更多的金融监管权限和宏观审慎管理工作。随着经济活动的高度复杂化，金融体系在其中的作用已经远远超出传统观念中实体经济运行资金供给者的角色，而是构成了经济运行基础环境的一部分。鉴于金融稳定的重要性，各国的金融监管改革在这一方面都有重要举措。在《多德-弗兰克法案》的颁布后，美联储被赋予了更多的金融监管职能，其中包括监管银行、证券、保险及对冲基金等其他具有系统重要性的金融机构；接替证券交易委员会 (SEC) 行使对投资银行控股公司的监管；修订紧急贷款权利，增强其危机反应能力。在撤销金融监管局 (FSA) 之后，英格兰银行被赋予了重要的金融监管权限，也被赋予了更大的权力，上文提到的 FPC 与 PRA 均属于英格兰银行的

附属机构，全权负责宏观审慎管理。同时，对新成立的金融行为监管局(FCA)也有建议和指导权。

上述改革都有一个共同特征，就是强化货币当局的金融稳定和金融监管职能。在传统意义上，货币当局的主要职责在于制定货币政策，金融稳定仅仅是由此衍生出的辅助职能，监管对象与内容也仅限于金融基础设施或反洗钱等，而从上述国家的改革实践看，央行的金融监管职能被加强了。

加强监管协调和防范系统性风险。随着现代金融体系的不断复杂化，系统性风险越来越成为金融稳定的重要威胁。有鉴于此，次贷危机后世界主要国家与地区的金融监管改革很自然地将防范系统性风险放在了极为重要的位置。美国金融改革体现出美国已充分认识到加强系统性风险监管的重要性，强调通过维持较高的资本充足率、限制高风险投资和提高杠杆率等措施，对所有大型、关联度高的系统重要性金融机构实施审慎监管。英国要求加强对具有系统重要性的大型复杂金融机构及批发金融市场进行审慎性监管，通过改进公司治理机制，提高市场透明度和其他激励性措施来强化市场纪律约束。欧洲则专门成立欧盟系统风险委员会（ESRB），负责监控和评估在宏观经济发展以及整个金融体系发展过程中的威胁金融稳定的风险。

增强监管机构的危机处置能力。在次贷危机中，各国对于问题金融机构的救助极为不力，这一方面是由于对危机进程和严重性的误判，更重要的是由于金融监管当局缺乏危机处置的手段与能力。各国金融

监管改革的一项重要内容是明确监管当局在危机处置中的权限和程序，如英国《2009 银行法案》建立了特别处理机制 (Special Resolution Regime, SRR) 来干预和处置问题银行。美国则提出应该赋予政府应对金融危机所必需的政策工具，并要求系统重要性金融机构推行“生前遗嘱”制度。在这些举措当中，突出的一点的就是强调建立危机处置的完备预案，同时授予监管当局在危机状态下“便宜行事”的权力。不过值得注意的是，各项提议中对于危机处置程序的启动条件都做了严格的规定，以防止该项权力的被滥用。

强调金融信息对金融监管的重要意义。在金融监管机构与被监管对象之间的“猫和老鼠”的游戏以及金融市场主体的金融交易中，金融信息具有重要意义。对于金融监管机构来说，其监管活动的开展及效果完全依赖于其所掌握的金融信息。金融危机的发生和蔓延一方面同金融市场交易主体在贪婪的驱使下，在未获得充分的交易相关信息之前就参与了交易，从而产生其无法承担的损失有关。另一方面，也同金融监管机构未能充分掌握相关信息，进而未能做出及时反应有关。因此，各国的监管改革都重点强调了金融信息和数据的收集、处理和共享。

二、中国金融监管框架调整的路径选择

随着我国金融市场的不断发展与开放，以“一行三会”为特点的分业监管框架不仅越来越不适应市场实际，也成为诱发监管真空的重要原因。为更好地解决当前的监管问题，有效化解金融风险，同时

迎合全球改革潮流，中国金融监管框架的调整被提上改革日程。与西方发达国家相比，我国金融体系在特征、发达程度及监管框架等方面存在诸多差异，因此，在积极借鉴国外先进经验，构建宏观审慎管理框架的同时，必须充分考虑其适用性和可行性。

针对金融监管框架的调整，理论界和学术界有多种不同的观点和方案，而这些方案并不是舍我其谁的关系，而应该进行一定的综合考虑。从金融监管体系的路径依赖因素及中国金融市场发展情况来看，笔者认为“三层+双峰”是未来中国金融监管框架的方向。“三层”主要是指顶层为国务院金融稳定发展委员会，中间层为具体的金融监管机构，底层为各地方监管部门；“双峰”则是指在中间层内部，将具体的监管职能分为审慎监管机构和行为监管机构。

从 2010 年以来，中国金融监管部门围绕着加强宏观审慎管理，在借鉴国外经验的基础上，采取了多项具体举措。具体包括：从 2011 年开始引入社会融资总量概念，并进行统计、测算与定期发布；2011 年央行通过差别准备金动态调整实施逆周期管理；2012 年银监会出台系统重要性机构划分和监管办法；2012 年起，“一行三会”纷纷成立金融消费者(投资者)保护局；2013 年国务院批准建立金融监管协调部际联席会议制度；2016 年起，央行将现有的差别准备金动态调整和合意贷款管理机制升级为宏观审慎评估体系(MPA)。并逐步将表外理财、同业存单等纳入 MPA 广义信贷指标范围。2017 年国务院金融稳定发展委员会的正式成立及 2018 年初银监会与保监会的合并，

也正式启动了监管框架调整的实际工作。

从以上具体的工作看，我国金融监管框架调整的轨迹遵循了“三步走”的战略，一步步实现“三层+双峰”的改革目标。第一步，依托已有的金融监管协调部际联席会议制度建立“国务院金融稳定发展委员会”，构筑了“三层”中的“顶层”，明确其为统筹我国金融监管工作的最高权力部门，且为有常驻办公地点和人员团队的部门，并逐步建立一套系统的工作机制和体系。第二步，授权“国务院金融稳定发展委员会”统筹中国金融监管协调工作。近期有关“大资管”等一系列涉及多部门监管政策的密集出台，显示出“金稳会”的政策协调力度。通过逐步梳理各监管机构之间的冲突、重叠和真空地带。为进一步调整和理顺“三层”中的“中间层”做好基础。同时，各地金融办公室纷纷挂牌金融监管局，在进一步加强监管统筹、杜绝监管真空的基础上，补齐了“三层”中的“底层”。第三步，进一步理顺宏观审慎和微观审慎之间的边界，由央行负责货币政策、宏观审慎管理、系统重要性机构及统计和金融基础设施建设。将银监会与保监会合并，并将部分宏观审慎职能提交央行负责，同时保留证监会负责市场公平与消费者保护，进一步理顺了宏观审慎和微观审慎之间的边界，朝着“双峰”模式更进一步。

三、当前中国金融监管体系的职责分工

根据最新的国务院机构改革方案显示，撤销中国银行业监督管理委员会和中国保险监督管理委员会，将两家合并成一家，即中国银行

保险监督管理委员会。今后我国的金融监管框架表现为“一委一行两会一局”，即国务院金融稳定发展委员会（一委）、中国人民银行（一行）、中国银行保险监督管理委员会和中国证券监督管理委员会（两会）和各地金融监管局（一局）。

在此框架下，国务院金融稳定发展委员会将主要承担五大职责，可用“统筹协调金融稳定和改革发展重大问题”这一表述来概括。其办公室设在央行，表明央行将在新的金融监管框架中起到更重要的作用。

央行除承担货币政策职能外，将更多地担负起宏观审慎管理、系统重要性机构、金融基础设施建设、基础法律法规体系及全口径统计分析和预警等工作。此次将拟订银行业、保险业重要法律法规草案和审慎监管基本制度的职责划入，使得央行集货币政策职能和宏观审慎管理职能于一身，其“货币政策和宏观审慎政策双支柱调控框架”也会通过本轮改革逐渐清晰。下一步，央行将继续完善货币政策框架，强化价格型调控和传导，发挥金融价格杠杆在优化资源配置中的决定性作用；继续完善宏观审慎政策框架，将更多金融活动、金融市场、金融机构和金融基础设施纳入宏观审慎政策的覆盖范围；完善货币政策和宏观审慎政策治理架构，推进金融治理体系和治理能力的现代化。

新成立的中国银行保险监督管理委员会和中国证监会，则更加突出微观审慎监管和行为监管职能。与原来的银监会、保监会相比，当前证监会的行为监管职能已经非常清晰，而银监会和保监会促进行业

发展和监管职能之间的冲突则相对更加突出。将银监会与保监会合并，是统筹协调银行和保险领域监管的最有效和最直接的方法，也在一定程度上适应金融业发展的新需要。下一步中国银行保险监督管理委员会将主要承担审慎监管职能，具体负责宏观审慎监管目标的落地与执行。

各地金融监管局则在金稳会和各监管机构的统一指导下，以维护地区内金融稳定为主要目标，担负起更多的金融监管职责。