

采访 NO: 7 月 16

采访主题：十年来全球金融监管改革的特征与趋势

采访时间：2018 年 07 月 16 日

采访对象：尹振涛

摘要：2008 年由美国次贷危机而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。日前，中国社会科学院金融研究所法与金融室副主任，国家金融与发展实验室金融法律与金融监管研究基地秘书长尹振涛博士在接受《金融时报》记者采访时认为，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，更多的体现出防范系统性金融风险、加强宏观审慎管理以及充分保护金融消费者权益等核心要素。

《金融时报》记者：近十年来，人们不断地反思 2008 年全球金融危机的根源，许多国家和地区不断地对其监管体制及框架进行改革，一些国家赋予央行更多的金融监管权限和宏观审慎职能。请您谈谈这些方面的情况。

尹振涛：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。即使是之前实现了相对金融市场统一监管的国家，如英国，也存在承担金融市场监管职能的金融服务局、承担金融稳定职能的财政部和英格兰银行等金融监管主体之间的分立。欧盟的问题则更为复杂，不仅在欧盟层面存在欧洲中央银行和三个金融监管当局，还存在为数众多的成员国金融监管当局。这种金融体系的多头监管格局，尤其是金融市场的多头监管格局，是次贷危机发生的重要原因之一。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，从全球范围看，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。反观中国，2013 年国务院批准建立金融监管协调部际联席会议制度是调整宏观审慎机构框架的第一步，而 2017 年国务院金融稳定发展委员会的正式成立可谓顺应了国际趋势。

关于赋予央行更多的金融监管权限和宏观审慎职能。由于金融体系的崩溃，次贷危机对全球的实体经济造成了沉重的打击，这也再一次从反面印证了金融稳定对于金融乃至经济体系正常运行的重要性。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》的建议下，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，前面提到的 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。

不难发现，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职能。在现代金融体系中，银行类金融机构大规模介入资本市场，这就使得后者成为了银行体系的重要风险来源之一。在这一背景下，维护金融稳定就成为了货币当局与货币政策制定具有同等重要性的职责，其关注的范围和领域也显著扩大，不再局限于银行类金融机构，而是涵盖了所有具有系统重要性的金融机构。2018 年初银监会与保监会的合并，正式启动了中国监管框架调整的实际工作，在此框架下，宏观审慎管理职能被进一步的明确。新的改革方案提出将银监会和保监会现有的拟定审慎监管基本制度的职责划入央行，使得央行集货币政策职能和宏观审慎职能为一身，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。今后央行除承担货币政策职能外，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。

《金融时报》记者：危机后，各国的金融监管改革的目标是什么？是否仍以市场主导原则为基础？

尹振涛：金融监管改革的具体目标是防范系统性金融风险。系统性风险指的是由于金融系统之中的机构与业务关联，特定事件导致整个金融体系或市场的剧烈波动甚至崩溃的可能性。系统性风险的触发因素很多，包括经济基本面的较大变动、大型金融机构的倒闭、金融投资者与消费者信心的变化以及外部系统性风险的传染等等。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系统性风险的监管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稳健监管。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。守住不发生系统性金融风险的底线是党的“十九大”对当前中国金融市场发展和监管改革提出的最重要的任务、要求和目标，也位列全面建成小康社会“三大攻坚战”之首。

金融监管改革仍以市场主导原则为基础。危机后，各国的金融监管改革主要都是基于金融危机对金融监管的挑战而做出，但从各国改革的内容可以看出，其主要目的在于弥补监管漏洞，纠正由于市场过

度自由而导致的市场参与者之间、市场与监管之间的失衡状态，而非对市场自由做出严格限制。各国的改革之所以仍然给予了金融体系发展充分的自由空间，主要因为大型金融机构具有很强的游说能力和投票砝码，还因为在金融全球化背景下，国家与地区金融市场之间的竞争日趋激烈，一国或一个地区对金融体系的严格限制只会将金融资源驱赶到对其限制更为宽松的地方，从而损害该国或地区的金融竞争力。因此，随着危机的缓解与市场的变化，很多改革在执行过程中进行了调整或放松，其中以美国表现的尤为突出。《多德-弗兰克法案》实施之后，来自华尔街和大型金融机构的质疑声不绝于耳，批评者认为该法案大大增加了金融机构的运营成本，过分限制了金融行业投融资行为，同时也使得部分投融资需求不能很好的满足。自代表共和党的特朗普当选美国总统以来，就曾多次计划修改甚至废除民主党制定的《多德-弗兰克法案》。2017年6月，共和党占绝对多数的众议院表决通过《金融选择法案》（Choice Act），试图全面的修改现行监管政策。由于该法案过于激进，受到了小部分共和党人和所有民主党议员的反对，至今未在参议院进行表决。2018年3月14日，美国参议院以67票赞成、31票反对通过了一份名为《促进经济增长、放松监管要求、保护消费者权益法案》。与《金融选择法案》不同，最新的法案较为缓和，并未完全推翻《多德-弗兰克法案》中的核心内容，只是减轻了社区银行及部分中小型银行所受的监管要求，因此获得了大多数民主党和共和党议员的赞同。2018年5月22日，该法案正式

提交众议院审议，以 257 票赞成、159 票反对的结果获得通过，并于 5 月 25 日获得特朗普总统的正式签署实施。

《金融时报》记者：各国监管改革为什么都要强调金融信息对金融监管的重要意义？

尹振涛：在金融监管当局与作为监管对象的“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当局来说，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；另一面，也同金融监管当局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的收集与处理。具体来说，有以下几点：首先，要求各类金融机构尤其是新纳入监管范围的金融机构和系统重要性金融机构及时向监管当局报告信息，以便监管当局掌握其风险状况。其次，强化金融交易过程中的信息披露要求。一方面，要求金融机构为金融消费者、投资者提供的金融产品和服务要简单和高透明度；另一方面，要求金融机构，尤其是对冲基金、私人股本的透明度。最后，要求实现监管当局之间的信息共享。在一个金融体系中，至少会存在货币政策当局和金融监管当局。这些金融监管主体之间的信息如果无法及时共享会影响到监管的有效性。因此，各国的金融监管改革都要求加强监管主体之间的信息共享。从 2011 年开始，中国人民银行引入社会

融资总量概念，并进行统计、测算与定期发布，经过多年的积累，社会融资总量已经成熟，逐步成为宏观经济调控的重要参考数据。2018年4月，国务院也正是下发《关于全面推进金融业综合统计工作的意见》，将金融统计工作作为国家战略。