

宏观审慎监管国际经验的几点启示

李光青 ☎: (8610) 8357 1420

✉: liguangqing@chinastock.com.cn

从金融危机的发生和发展过程来看,危机在全球范围内的迅速传播直接反映出原有金融监管框架所具有的微观审慎倾向和宏观审慎缺位现象。2009年以来,欧美以及全球范围内金融监管改革取得了金融危机爆发至今的突破性成果,美国政府公布的《金融监管改革——新基础:重建金融监管》改革方案,英国议会通过的《2009年银行法案》和财政大臣公布的《改革金融市场》白皮书,以及欧盟理事会通过的《欧盟金融监管体系改革》方案均体现出一个共识——在保持微观审慎监管的基础上,进行有效的宏观审慎监管。本文意图在介绍国际经验的基础上对我国的宏观审慎监管改革提出几点个人建议。

一、宏观审慎监管的国际经验

(一) 美国金融监管的改革措施

2010年7月,美国颁布了进入本世纪以来的首次金融监管法案——《2010年华尔街改革和消费者保护法》,即《多德——弗兰克法案》,堪称是30年代“大萧条”以来美国规模最庞大、程度最严厉的金融监管改革法案。该项法案以法律的形式明确提出了建立宏观审慎监管框架的设计思想,目标直接指向危及整个金融行业的系统性风险,将大型金融机构的运作、并购、抵押贷款发放、信用评级以及各种衍生工具的交易等,都列入监管之列。就《多德——弗兰克法案》的主要内容而言,宏观审慎理念在金融监管框架内的加强主要体现在以下几个方面:(1)中央银行对“系统重要性”金融机构实施监管。《多德——弗兰克法案》明确赋予了美联储监管系统重要性金融机构的直接权力,将其监管范围扩大到保险公司、对冲基金、银行控股公司等“任何可能对金融稳定造成威胁的金融企业”,对“牵连之大,不容有失”的金融机构实施了前所未有的强力监管。

(2) 强调各金融监管机构之间的协调与相互制衡。协调的金融服务监管委员会 (Financial Services Oversight Council, FSOC), 分别由联邦住房金融管理局 (FHFA)、商品期货交易委员会 (CFTC)、证券交易监督委员会 (SEC)、及其他金融监管机构共同组成, 由财政部主管。(3) 无疏漏的覆盖式监管网络。《多德——弗兰克法案》通过对金融监管资源的重新配置, 建立起了无疏漏的覆盖式监管网络, 在对金融机构的监管方面, 强调消灭一切监管死角。(4) 加强与国际接轨的金融监管合作。《多德——弗兰克法案》明确传达出美国政府努力加强与国际金融组织合作并对全球金融市场进行联合监管的主观意愿, 同时也透露出其在世界各国之间建立危机互助救援机制的主要立场。

(二) 欧盟金融监管的改革举措

宏观审慎的一项重要目标是防止风险在不同地域、国家、市场和机构之间传递。作为全球最主要的区域经济体, 泛欧金融监管框架是超主权范围内宏观审慎的重要实践范本。根据改革方案, 欧盟重新设立了“三局一会”的机构体系以加强整个欧盟层面上的金融监管和风险防范。主要体现在以下两个方面: (1) 在宏观监管方面, 成立了欧洲系统性风险委员会(ESRC), 负责监测整个欧盟金融市场上可能出现的宏观风险, 及时发出预警并在必要时建议应采取的措施。其成员由欧盟成员国的中央银行行长组成。(2) 在微观监管方面, 建立了欧洲金融监管系统(ESFS), 包括按金融行业分别成立的三大监管局——欧洲银行局、欧洲保险与职业养老金局以及欧洲证券与市场局。欧洲系统性风险委员会(ESRC)和欧洲金融监管系统(ESFS)共同组成基于宏、微观审慎相结合的金融监管整体框架, 同时指向辐射整个欧盟的金融监管。

(三) 英国金融监管的改革事项

英国作为全球性金融中心之一, 在此次国际金融危机中同样受到始料未及的巨大损失。在后危机时期, 英国也积极实施了基于宏观审慎理念的一系列金融监管改革。在英国政府相继出台的《2009 年银行法案》、《特纳报告》和《改革金融市场》白皮书三大金融改革文件中, 强烈体现出了在构建金融监管框架思想当中的宏观审慎倾向。主要体现在以下两个方面: (1) 应对系统性风险的主要措施。在原有监管框架的基础上成立由财政部、金融服务局和中央银行等机构的代表共同组成的金融稳定理事会 (CFS), 在宏观层面进行金融监管机制的组织协调。(2) 建立逆周期的制度安排。英国在金融监管方案的政策设计中, 根据宏观审慎监管理论在两个方向上的制度设计, 在跨时间维度方面主要应对金融体系的顺周期行为, 在跨行业维度方面主要涉及大型金融机构影响

整个金融体系稳定状况的系统重要性作用。

（四）国际组织基于金融监管规则的改革内容

2010年9月，巴塞尔银行监管委员会在瑞士举行管理层会议，27个成员国的中央银行代表就加强银行业监管的《巴塞尔协议 III》达成一致，启动了世界范围内多年来最大规模的银行业监管改革。主要体现在以下两个方面：（1）《巴塞尔协议III》全面升级金融体系监管标准。《巴塞尔协议 III》最重要的变化就是提升资本金比率和引进“反周期”资本要求。通过一系列新机制的建立，《巴塞尔协议III》对全球范围内金融机构的资本标准进行了重新强化，将对金融体系的长期稳定和实体经济的良好运转起到至关重要的影响作用。（2）国际组织的联系协调机制。与各国政府、各经济体的监管改革相呼应，有关国际组织和机构也开始以宏观审慎理念为指导开展彼此间的监管合作：国际货币基金组织（IMF）和金融稳定论坛（FSF）达成共识，将加强彼此间的联合，互相支持对方工作。FSF还提出建议，跨国间的国际金融组织应召集体系内的相关监管机构，建立监管事项的合作框架。

尽管大多数改革方案中的内容目前主要停留在可行性建议阶段，具体操作和实际运用需要进一步的加强，但已迈出了加强宏观审慎监管制度构建的重要一步，对全球金融监管体系的建设 and 整个经济金融体系的总体稳定将产生深远影响，也将给包括中国在内的众多国家在的金融监管方面的改革提供重要范本和经验借鉴。

二、对我国宏观审慎监管的启示

（一）完善各金融监管机构之间的协调机制

在宏观审慎监管框架制度安排上，借鉴英美欧经验教训，宏观审慎分析需要微观审慎监管部门的信息支持，宏观审慎政策需要得到微观审慎监管机构的遵守，而宏观审慎监管法律的安排则应确定由央行监管具有系统重要性的金融机构、行为与产品。随着金融创新的发展以及金融衍生工具的广泛应用，金融部门之间的联动性加强，完善金融监管协调机制就显得尤为迫切。现阶段，我国的监管存在着信息缺乏有效沟通、协调机制缺乏制度和组织保障等方面的缺陷，由于没有专门协调机构，加上各监管机构存在着工作绩效的竞争关系，很有可能发生表面合作但实质不合作行为的发生。所以，为促进监管机构之间的信息共享和协作，可尝试设立由中国人民银行、财政部、银监会、证监会和保监会等领导组成的“金融监管委员会”，负责宏观审慎政策出台及立法，对涉及我国金融稳

定的重大事项实行票决机制，明确问责制等。

（二）加强金融创新监管，提高监管整体效率

发展金融衍生品市场是我国金融深化不可或缺的一部分，审慎对待金融衍生工具的开发和运用，充分重视金融创新自身的风险，坚持风险可控、成本可算以及信息披露的监管理念。首先，严格监管金融创新的基础资产质量。注重弥补金融创新产品的风险不足，提高商业银行信贷资产质量管理水平，建立银行系统与资本市场之间的防火墙机制，有效防止风险在货币市场和资本市场之间的传播。其次，提高金融创新的透明度。降低信息的不对称性，加强对金融从业人员和投资者的风险投资教育，使其能够充分认识金融衍生品风险与收益的相关性。最后，加快金融监管体系的建设。宏观审慎监管的对象应扩大到未来可能影响金融体系稳定的新机构、行为与产品(如新的影子银行等金融创新产品)。同时，“金融监管委员会”应对原有的监管范围、方式和工具进行调整，防止职能交叉和监管真空的出现。除此之外，还要综合考虑金融监管的总体成本与效率，实现监管资源的有效利用，减少金融浪费，加强金融监管整体的效率管理。

（三）加强国际金融监管协调与合作

随着金融业务和金融衍生产品的不断发展，传统金融子市场间的界线逐渐模糊，同时，金融全球化也在迅速升级，这些都使得金融风险能够在世界范围内蔓延，一国的金融问题很可能通过国际市场迅速演变为世界性的金融危机。而在此背景下，分散化的金融监管大大降低了金融监管的有效性，为了防范和化解国际金融风险，必须加强金融监管的国际合作。金融监管的国际协调与合作内容主要包含各国监管信息的交换、政策的融合、危机管理机制的协调、确定合作的目及联合行动。目前，我国已经加入了国际货币基金组织、世界银行、证监会国际组织、国际保险监督官协会等国际金融组织，并与许多国家和地区签订了金融谅解备忘录，这都为有效金融监管国际合作奠定了良好的基础。中国要积极参与加强各国监管机构之间的国际合作与建立联动机制，强化国际间金融监管信息的沟通与传递，协调各国对金融创新交易的监管方式，使开放程度、经济体制、金融结构等方面相异的国家能通过有效的平台进行协商与合作。

中国银河证券股份有限公司 博士后科研工作站
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座 100033
电话: 010-83571403
传真: 010-66568641

中国银河证券网址: www.chinastock.com.cn

中国银河证券博士后科研工作站网址: <http://www.chinastock.com.cn/yhwz/postdoc/index.shtml.chinastock.com.cn>