

防控金融风险的十年之鉴

尹振涛

国家金融与发展实验室金融法律与金融监管研究基地副主任

10年前，由美国次贷危机而引发的全球性金融危机对国际社会产生了严重的冲击和影响，时至今日，金融风险余波仍未平息，全球经济复苏仍在路上。10年中，在防控金融风险、缓释风险水平方面，美国、英国等国家和地区不断对其监管框架和政策进行大刀阔斧的改革。虽然各国的改革存在着这样或那样的差异，甚至也存在着各种反复或调整，但从改革的目标、宗旨以及趋势来看，更多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几点核心要素。

防范系统性金融风险是各国的普遍之举。系统性金融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。系统性金融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，系统性金融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金融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金融风险监管的重要性，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威胁金融稳定的风险。反观中国，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。可见，防范系统性金融风险并不是当前我国独有问题，也并非突然出现的问题，而是伴随着这场 10 年危机的普遍之举。

防范系统性金融风险需要新的组织机构。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、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。即使是在次贷危机之前实现了相对统一监管的国家，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。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。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此改革趋势。同时，随着我国行政机构部门改革方案的确定，“一行两会”仍会在较长时间内保持相对的独立。

防控系统性金融风险需要央行承担更多责任。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。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。不难发现，改革的

共同特征，就是强化货币当局的金融稳定职能。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，宏观审慎管理职能进一步明确。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，将更多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。

防控系统性金融风险需要强调金融消费者保护。次贷危机暴露出的一个重要问题是，现代金融产品的复杂性使得市场微观主体通常难以正确理解其特征和对其中蕴含的金融风险做出正确评估，从而无法基于审慎的判断做出交易决策，甚至落入欺诈陷阱。为此，美国专门成立了独立的金融消费者保护局（CFPB），英国新成立了金融行为监管局（FCA），均具体负责金融消费者权益保护。中国自2012年起，当时的“一行三会”分头成立了各自的金融消费者（投资者）保护局，将金融消费者权益保护作为金融监管乃至金融业发展的重要目标之一。2015年12月底出台的《推进普惠金融发展规划（2016—2020）》，也明确提出要进一步修订和完善金融消费者保护的法律法规体系。

防控系统性金融风险需要数据信息的支持。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与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着紧密的关系。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。最后，要求实现监管当局之间的信息共享。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 3 月 16 日，银监会发布《银行业金融机构数据治理指引（征求意见稿）》，引导银行业金融机构加强数据治理，并将数据治理情况与公司治理评价和监管评级挂钩。4 月 9 日，国务院办公厅印发《国务院办公厅关于全面推进金融业综合统计工作的意见》，提出建设安全、先进、完备的国家金融基础数据库，强化大国金融数据治理手段。