

专题一

国际金融监管 改革综述

由美国次贷危机引发的国际金融危机严重冲击了全球金融体系，各国普遍认识到加强金融监管的重要性。针对危机暴露出的现行金融监管框架存在的弊端和缺陷，主要发达经济体以及 G20、FSB、BCBS、IOSCO 及 IAIS 等国际组织和标准制定机构相继提出金融监管改革的建议和方案，旨在构建更加完善的金融监管体系。研究国际金融监管改革方向与进展，借鉴国际金融监管改革经验，对于促进我国金融业的健康发展意义重大。

一、国际金融监管改革基本特点

从各国和国际组织出台的金融监管改革建议和方案来看，此轮国际金融监管改革突破了原有监管制度框架，呈现出新的特点。

监管理念转变，金融监管加强。20 世纪 80 年代以后，随着金融创新和金融自由化的发展，以美国为代表的发达经济体推崇放松金融管制、强调市场自律的监管理念，特别是美国 1999 年实施《金融服务现代化法案》后，各种信用衍生产品迅猛发展，而相应的监管未能跟上，金融发展与监管严重不平衡。此次金融危机表明，过分依赖市场自律，以金融机构内部风险控制为主、外部监管为辅的监管理念无法纠正市场固有的缺陷。危机之后，发达经济体全面反思现有监管理念，对其金融监管框架进行了较大调整。以美国为代表的发达经济体提出的监管改革方案普遍主张推行更加严格的金融监管标准。

监管目标调整，注重防范系统性风险。现行金融监管侧重于微观审慎监管，主要关注单个金融机构的稳健性、盈利能力和清偿能力，而忽略了金融机构的经营模式变化、金融业的相互关联性、宏观经济变量对金融体系稳健性的影响以及由此产生和累积的系统性风险。此次危机使各国普遍认识到单纯强调微观审慎监管的不足，应加强宏观审慎管理，将金融业视做一个有机整体，既防范金融体系内部相互关联可能导致的风险传递，又关注金融体系在跨经济周期中的稳健状况，从而弥补微观监管的不足，有效管理整个金融体系的风险。从陆续出台的监管改革方案看，构建宏观审慎管理与微观审慎监管相结合的金融监管框架成为各国金融改革的重要内容，主要包括加强宏观审慎分析，评估宏观经济和金融体系发展中产生的危及金融稳定的潜在风险，有针对性地选择相应的政策措施，综合运用宏观审慎工具，防范系统性风险。

监管范围扩大，监管方式进一步完善。部分金融机构、市场和工具未受到监管是导致国际金融危机爆发的重要原因之一。为此，G20 伦敦峰会提出对金融监管范围进行审视，将金融监管的范围扩大至所有具有系统重要性的金融机构、市场和工具，不具有系统重要性影响的金融机构、市场和工具也应接受注

册要求和适当监督。美国和欧盟的监管改革方案涉及金融业的各个领域，监管触角进一步延伸。BCBS、IOSCO 及 IAIS 等标准制定机构也正加紧修订和完善相关监管标准，新的监管规则涉及严格的资本要求、流动性、风险管理、透明度、公司治理和薪酬政策等方面。随着这些规则的出台和实施，监管方式将进一步完善，有利于金融机构的稳健经营。

跨境监管合作加强，跨境监管水平提升。此次金融危机的爆发凸显了加强跨境监管合作的必要性。G20 伦敦峰会提出，以各国现有金融监管框架为基础，针对所有大型金融机构建立联合监管机制（Supervisory College），将其作为加强跨境金融机构监测工作的一部分；各国和区域当局应共同加强国际和区域层面的跨境监管合作，促进监管者之间的信息共享；监管机构应加强跨境危机管理合作；完善金融机构清算制度和破产法律，研究跨境金融机构破产问题的国际合作。目前已针对 30 多个大型金融机构建立了联合监管机制。2009 年 4 月，FSB 发布《危机管理跨境合作原则》，提出 15 条跨境危机管理原则，涵盖了危机的防范、应对以及最终的风险处置。此外，美国、英国、欧盟等提出的监管改革方案都强调加强国际监管协调与合作。

G20 成为国际金融监管合作重要平台。2008 年 11 月，G20 在华盛顿举行首次峰会，与会首脑共同商讨应对国际金融危机的良策，并为全球金融改革寻求共识。2009 年 4 月和 9 月，G20 在伦敦和匹兹堡举行峰会。自此，G20 在推动国际金融监管改革、加强全球经济有效治理以及规范经济全球化发展方面发挥主导作用，已成为国际经济金融领域政策对话与协调的重要平台。为改革国际金融监管体制、重建金融体系、防止危机蔓延及重现，G20 对全球金融监管改革提出了明确建议和要求，推动新兴市场经济国家加入 FSB，并将 FSB 作为全球金融监管标准制定的领导者。目前，BCBS、IOSCO、IAIS 等国际标准制定机构在 FSB 引领下，积极修订、完善相关标准与准则。

二、国际金融监管改革主要内容

（一）强化宏观审慎管理，维护金融稳定

防范系统性风险是金融监管改革的核心目标。在金融监管改革的各种建议和方案中，都把防范系统性风险、维护金融稳定作为核心内容。G20 伦敦峰会提出，作为对微观审慎和市场诚信监管的有益补充，各国应该加强宏观审慎管理，降低系统性风险的过度累积。美国财长保尔森的《金融监管体系现代化蓝图》和奥巴马政府的《金融监管改革：新的基础》均提出将防范系统性风

险作为金融监管改革的主要目标。欧盟《欧洲金融监管》改革计划提出成立欧洲系统性风险委员会（ESRC），负责监测和预警整个欧盟金融市场上可能出现的系统性风险，并在必要情况下提出应对建议。

明确防范系统性风险的机构、职责和权力，强化中央银行的主导作用。此次金融危机表明，中央银行与金融监管彻底分离不利于有效监测和防范系统性风险。为此，相关改革建议和方案都在不同程度上强化了中央银行在防范系统性风险中的作用。美国众议院通过的《2009 年华尔街改革与消费者保护法案》规定，美联储有权要求其确认的威胁金融稳定的大型金融控股公司通过出售、转移资产或停止特定业务类型等方式削减规模，限制大型金融控股公司的集中度，要求其认定的资本严重不足的大型金融控股公司破产。欧盟《欧洲金融监管》改革计划明确指出，中央银行应该在宏观审慎管理中发挥领导作用，其主要职责是维护货币与金融稳定。

加强监管机构间的协调、配合和信息共享。奥巴马政府监管改革方案指出，分业监管存在严重的监管重叠和监管缺位问题，加强金融监管机构之间的协调是解决问题的重要手段。《2009 年华尔街改革与消费者保护法案》要求设立由金融监管部门负责人组成的、跨部门的金融服务监督委员会（FSOC），职责包括向国会提出关于金融监管的建议，确定应予监管的金融公司和业务活动，解决部门争端，对于威胁金融稳定的金融活动和行为施以严格的监管规则 and 标准。

关注系统重要性机构、市场和工具，加强对“大而不能倒”金融机构的监管。G20 伦敦峰会提出，应确保所有具有系统重要性的金融机构、市场和工具受到适当的监管和监督，其程度应与各机构、市场和工具在本地和全球范围内的系统重要性相一致。2009 年 11 月，根据 G20 领导人要求，IMF、BIS 和 FSB 共同制定了《系统重要性金融机构、市场和工具的评估指引：初步考虑》，提出评估金融机构、市场和工具系统重要性的标准和方法。此外，为防范金融机构“大而不能倒”风险问题，一些国家提议对系统重要性金融机构实施更加严格的监管标准，强化其日常监管，并对大型金融机构进行“瘦身”。2010 年 1 月，奥巴马提议，限制大型银行的规模和业务范围，要求银行不能从事与自身盈利有关而与服务客户无关的自营交易业务，禁止银行拥有、投资或发起私募基金和对冲基金。

引入逆周期性监管措施，减缓顺周期影响。金融体系存在的顺周期性在国际金融危机中起到了推波助澜的作用，主要表现在资本的监管要求、公允价值会计准则以及信用评级等方面。2009 年 4 月，FSB 发布《关于解决金融体系中顺周期性的报告》，建议建立减缓顺周期性因素影响的相关机制，具体措施

主要涉及资本框架、贷款损失拨备及估值与杠杆间的互动三个方面。BCBS、IOSCO 等标准制定机构也正在研究制定缓减顺周期的相关监管规则。

（二）扩大监管范围，确保整个金融体系受到适当监管

对冲基金。2009 年 6 月，IOSCO 发布一系列针对对冲基金的准则，包括强制登记注册、监管和报告评估系统性风险所需信息的规定。此外，IOSCO 要求监管者相互合作和共享信息，以加强对在全球范围内活跃的对冲基金及其管理人的有效监管。美欧等国家和地区也已经启动针对对冲基金监管的相关工作。美国参众两院的改革方案都要求对冲基金到美国证券交易委员会（SEC）注册，并加强信息报告和披露。欧盟正在制定的《另类投资基金管理人准则》，要求对包括对冲基金在内的投资基金管理人建立全面有效的管理和监管框架。

信用评级机构。2009 年 4 月，G20 伦敦峰会提议加强对信用评级机构的监管。此后，有关国家和地区开始采取措施减少监管规则对外部评级的依赖性。SEC 再次修改《证券交易法实施基本规则和规章》，对信用评级机构保持独立性、防止利益冲突、加强信息披露等作了进一步的规定。欧盟颁布《信用评级机构监管法规》，确立对信用评级机构的立法监管框架。

OTC 衍生产品。为提高 OTC 衍生产品交易市场的透明度，G20 伦敦峰会呼吁推行 OTC 信用衍生产品的中央交易对手（CCP）制度。支付结算体系委员会（CPSS）和 IOSCO 已成立联合工作组，加强 CCP 现有清算标准的执行，并对标准进行扩展以更好地应对与 OTC 衍生产品中央结算有关的风险。此外，对 OTC 衍生产品市场加强监管的工作也在积极推进。2009 年 9 月，OTC 衍生产品监管机构论坛（OTC Derivatives Regulators Forum）成立，筹备建立全球 CDS 托管的国际合作监管框架以及利率衍生产品和股票衍生产品的全球交易托管制度。2009 年 3 月，美国洲际商品交易所（ICE）正式开始为 CDS 提供集中清算服务，成为全球在 CDS 市场引入的第一个中央交易对手方。英国和欧洲大陆的许多 CDS 合约清算所已经开始运作。

（三）完善监管工具和方法，增强微观监管的有效性

提高资本质量，扩大资本的风险覆盖范围。危机爆发以来，BCBS 致力于总结经验教训，研究制定国际银行监管改革措施，强化资本监管框架。2009 年 7 月，BCBS 发布了《新资本协议市场风险修订案》和《交易账户新增风险资本计算指南》，强化了对证券化和再证券化、交易账户的资本要求，扩大了对交易对手信用风险的资本覆盖范围。2009 年 12 月，BCBS 发布《增强银行业抗风险能力（征求意见稿）》，提出加强监管资本框架、引入杠杆率以及建

立逆周期资本缓冲等一系列改革措施。

建立流动性监管标准，加强流动性风险管理。2008年9月，BCBS发布《流动性风险管理和监督的稳健原则》，大幅提高银行业流动性管理标准，明确银行流动性风险监测控制程序和方法，规定流动性风险监管基本原则和监管职责。2009年12月，BCBS发布《流动性风险计量、标准与监测的国际协议（征求意见稿）》，建立全球统一的国际活跃银行最低流动性标准，提出通用的流动性风险监测工具，加强流动性跨境监管合作和信息共享，以帮助监管当局识别和分析银行体系的流动性风险，增强银行体系应对全球流动性压力的能力。此外，欧盟银行监管委员会提出关于流动性风险管理的30项原则建议，主要包括金融机构的流动性管理和流动性风险监管两方面内容。

改进风险管理的制度和工具，提升风险管理能力。在加强资本和流动性管理的同时，BCBS根据G20和FSB的有关要求和建议，对拨备制度、压力测试等问题提出了改进建议，以全面提高金融机构的风险管理能力。在拨备制度方面，BCBS提出以预期损失为基础的前瞻性贷款损失准备计提方法，以鼓励银行加强拨备。在压力测试方面，BCBS于2009年5月发布《压力测试实践和监管稳健原则》，对此次金融危机中的压力测试实践进行评估，并在评估基础上提出了强化银行压力测试的指导原则和建议。

修订会计准则，加强信息披露和提高透明度。为弥补金融创新产品信息披露不足和披露标准不一等缺陷，G20伦敦峰会建议会计准则制定机构采取措施降低金融工具会计准则的复杂性，提高披露要求，并建议国际会计准则理事会（IASB）推动会计准则趋同，最终形成一套各国共同遵守的高质量会计准则。2009年6月，美国财务会计准则委员会（FASB）发布《金融资产转换会计标准》和《对FASB会计标准解释第46（R）号的补充规定》，加强了表外业务的会计披露的要求。2009年11月，IASB发布《国际财务报告准则第9号——金融工具》，引入有关金融资产分类和计量的新要求，降低金融工具会计的复杂性。IASB和FASB计划于2011年6月前完成金融会计工具、合并报表、终止确认、公允价值计量等10个项目的趋同工作。

完善薪酬管理，构建合理的薪酬激励机制。为避免金融机构薪酬政策导致激励机制的扭曲，2009年，FSB先后发布《稳健薪酬做法原则》和《稳健薪酬做法原则实施标准》，提高了对金融企业薪酬制度透明度的要求，以强化市场对金融企业薪酬的监督约束。BCBS、IOSCO和IAIS已开始着手将FSB提出的原则及实施标准纳入其指引，FSB成员也在积极推动相关准则的实施。

（四）完善存款保险制度和金融消费者保护制度，维护市场稳定

进一步完善存款保险制度。此次危机表明，存款保险制度对防范和化解系统性风险的积极作用尤为明显。2009 年 6 月，国际存款保险协会（IADI）和 BCBS 在总结各国存款保险制度应对金融危机经验的基础上联合发布了《有效存款保险体系核心原则》，提出建立有效存款保险制度的 18 条原则，明确存款保险制度的政策目标，强调通过合理的制度设计减少道德风险，并提出存款保险机构应参与对有问题银行的早期监测、及时干预和处置。目前，FSB 已将该原则纳入其主导推行的标准大纲，该大纲主要包含了国际通用的维持一个稳健和运行良好的金融体系所需遵循的一系列标准。

建立金融消费者保护制度。此次危机中，金融机构、评级机构和监管部门的失误导致公众对金融机构的信心严重受损。有关国家通过强化金融消费者保护制度来恢复公众信心。美国的监管改革方案从以下几个方面加强对金融消费者保护：成立独立的消费者金融保护署（CFPA），统一对消费者和投资者提供免受金融伤害的综合保障；要求相关机构采取合理的信息披露方式，并与消费者进行充分的信息沟通，全面揭示消费者的权利以及他们所承担的成本、损失和风险，从增强透明度、简单化、公平性和可得性四个方面进行消费者保护改革。英国的《改革金融市场》提出对现行的金融消费者保护制度进行微调。一是对金融服务赔偿制度进行充分的事前融资，增强其保障性；二是进一步加强金融消费者的利益保护，包括提高金融服务和产品的透明度及更快捷地解决金融消费投诉。

三、国际金融监管改革面临的困难和问题

总体而言，当前的国际金融监管改革在一定程度上有利于金融体系的稳定，但改革措施和计划实施的阻力较大，难度较高，改革的最终前景面临不确定性。

（一）改革各方利益诉求难以协调

从国际层面看，各国对于金融监管改革各有重点，难以就推行全面金融监管的所有措施达成共识。如在 G20 伦敦峰会前，欧盟主张以外部监管为主，辅以行为准则约束；但美国、英国等国则强调改进金融行为准则、加强自律和提高透明度来加强监管。从各国内部看，金融监管改革涉及不同利益集团之间的交锋，争端和博弈在所难免。如在危机发源地美国，奥巴马政府提出的监管

改革方案受到多方争议。关于授权美联储作为系统性风险监管者的争论主要涉及分权制衡监管原则调整、美联储作为货币政策制定者的独立性及其他监管机构的权力让渡等方面。关于设立独立的消费者金融保护机构，金融机构认为这将增加成本，限制消费者的选择范围。

（二）改革时机影响改革效果

国际金融危机对金融体系造成巨大冲击，促使国际社会全面反思，危机成为推动本轮金融监管改革的主要动力。随着危机的缓解和应对措施成效的显现，2009年下半年经济金融领域逐渐出现向好迹象，国际社会普遍认为危机最困难的时期已经过去，改革的倦怠情绪日益明显。最初的一些较为“激进”的改革提议正在逐渐失去“市场”，利益集团的游说大军在各国内部形成较大阻力，不利于改革的推进。

（三）改革并未触及根本

虽然本轮国际金融监管改革针对危机暴露的缺陷和不足采取了一系列针对性措施，但改革仍只局限在对现行监管体制的修修补补上，未对现行监管框架作根本性的调整。例如，当前的改革方案仍不能有效解决分业监管中存在的监管重叠和监管空白等问题，对评级行业的监管改革也未触及根本的利益矛盾。在此次危机中，主要评级机构助推了危机的发展和蔓延，其根本原因在于现行评级体系采用“发行人付费”模式，评级机构更倾向于维护发行人和自己的利益，忽视投资者权益。但相关改革方案仅呼吁评级机构改进信息披露，而未触及公开更多细节内容和妥善控制利益冲突，未涉及付费评级模式的改革问题。

（四）改革未涉及监管问责机制

总体来看，本轮改革对监管部门自身执行力不足、监管不作为和监管失败的责任追究很少涉及。危机表明监管懈怠是导致金融系统杠杆率过高，风险不断扩大的原因之一。G20 伦敦峰会认为，实现监管目标不仅需要稳健的监管，更需要有效的执行。无论针对市场参与者设立的监管规则多么稳健，如果执行体系失效，监管体系达到理想效果的能力也会受到制约。尽管 G20 峰会对此已有倡议，但在其后各种版本的改革方案中对监管问责的改革却鲜有涉及。

近年来，我国的金融改革有序推进，取得了明显成效。当前，我国宜抓住历史机遇，一方面，积极参与国际组织和标准制定机构推进国际金融监管改革

的相关工作，及时跟踪和掌握国际监管最新趋势，努力扩大我国在这些组织和机构的影响力和话语权；另一方面，在制定国内金融改革和发展战略时，应注意借鉴和吸收国际金融监管改革的成果，进一步推进国内金融改革，完善微观审慎监管，加强宏观审慎管理，完善投资者保护制度，构建防范系统性风险、维护金融稳定的长效机制。