

次贷危机对我国金融监管的几点启示

周晓宇^{1,2}

- (1. 厦门大学 经济学院 金融系, 福建 厦门 361005;
2. 中国银行业监督管理委员会 厦门银监局, 福建 厦门 361004)

[摘要] 此次次贷危机的爆发, 作为维护金融市场安全、秩序、公平与发展的行政保障机制, 美国金融监管当局有着不可推卸的责任。本文主要研究了次贷危机所反映出美国金融监管体系的弊病, 在此基础上总结出对我国金融监管的几点启示。

[关键词] 次贷危机; 金融监管; 启示

[中图分类号] F832.59

[文献标识码] A

[文章编号] 1005-6432(2009)22-0026-02

1 次贷危机下对美国金融监管体系的反思

作为世界金融的中心, 美国的金融体系一直被誉为最富有韧性和最利于金融创新的金融体系。监管有效性是金融竞争力的重要体现之一, 美国的金融业能在世界舞台上遥遥领先, 说明其监管体系和框架曾一度适应市场的需求。然而, 随着近几年美国金融衍生产品的超速发展, 混业经营模式逐渐取代了分业经营模式, 而实质是分业监管的监管模式不能有效地预防和处理风险, 造成金融市场的巨大损失, 使得美国金融中心的地位岌岌可危。

1.1 美国的“功能型监管+伞形监管”组织结构模式

1933年《格拉斯·斯蒂格尔法》的颁布规定了美国长达66年的分业经营及分业监管的模式, 直到1999年《金融服务现代化法》(GLBA)的实施, 美国才由分业经营及监管步入混业经营及相应的监管模式。该法建立了美国“功能型监管+伞形监管”的模式: 功能型监管即基于金融产品所实现的基本功能, 以金融业务而非金融机构确定相应的监管机构和原则; 伞形监管主要针对美国的金融控股公司, 规定美国联邦储备理事会为伞形监管人, 负责评估和监控资本充足性、风险管理等, 同时银行、证券、保险监管机构按业务功能分别负责监管兼容控股公司的特定子公司。

美国的这种监管模式属于不完全统一监管的组织模式, 与美国现有的经营体制紧密联系。首先, 美国金融控股公司实质是“集团混业、法人分业”, 各子公司之间仍保留了分业经营的原则; 其次, 美国是联邦制国家, 联邦和各州实行严格的分权制, 且各既得利益集团已形成的利益制衡局面一时难以打破。毫无疑问, 这种监管模式是依据美国的政治、经济、文化等各方国情制定出的较优选择, 的确在历史上为美国金融业的繁荣立下了汗马功劳。然而, 随着金融全球化的发展、金融衍生产品的创新发展、交叉出售的涌现和风险在各个金融领域的迅速传递, “功能型监管+伞形监管”的模式暴露出越来越多的问题, 次贷危机的爆发则是这些问题的集中爆发。

1.2 从次贷危机看美国金融监管体系的弊病

(1) 各监管机构存在“本位主义”思想。在“次贷一次债”的整个运行过程中, 各监管机构只关注自己的监管领域, 以自身本位利益为上, 支持金融机构通过次贷债券等衍生品将风险转移到其他领域, 混业监管极易形成的监管缺位造成了风险向整个金融体系的扩散。

(2) 金融监管体系没有覆盖整个金融系统, 存在监管盲点。例如, 次贷抵押债券(MBS)、担保债务凭证(CDO)、信用违约掉期(CDS)等金融衍生产品到底应该由谁监管——美联储、证券交易委员会或联邦存款保险公司抑或其他监管机构——始终没有明确的规定, 以至于迅速发展的该类高杠杆、高风险产品成为了监管盲区。此外, 一些高风险的投资业务、对冲基金业务和资产抵押业务也游离在监管之外。

(3) 与监管缺位和监管空白相对应的监管重复也是美国当前金融监管面临的重大问题之一。对于以金融控股公司为代表的美国混业经营机构, 通常有2~3个独立的监管机构对其进行监管。一方面, 由于监管机构的目标不同、指标体系不同、操作方式不同, 既会带来监管结论的大相径庭, 又常常会带来潜在的监管冲突, 导致监管套利问题。另一方面, 众多监管机构的相互沟通和协调非常困难, 美联储也只是拥有名义上的权力, 并无实际的制约作用, 因此缺乏统领全局的监管者。重复监管不仅带来了监管效率的低下, 同时导致了异常昂贵的监管成本。

(4) 过分相信市场自我调节能力。美国监管者崇尚“最少的监管就是最好的监管”, 有时为了给市场创新以合理的自由的空间, 故意放松对市场的管制, 造成“自觉性滞后”以期促进跨行经营和竞争。监管的“自觉性滞后”加上“自生性滞后”和“自然性滞后”导致了大量的金融监管不利和监管无效。

2 次贷危机对我国金融监管的启示

2.1 探索建立符合中国国情的金融监管体制

笔者认为, 中国目前的金融业混业程度相对较低, 为

避免监管模式的巨大变动引发金融动荡，应当采取“三步走”策略，以联席会议机制作为强化阶段，逐步过渡到伞式结构监管阶段，最终建立统一框架下的监管模式。

(1) 在分业监管基础上强化联席会议机制。联席会议机制作为中国由“一行三会”的监管模式转变为混业经营监管模式的跳板，不仅具有极强的可操作性，而且可以避免巨大的制度变革风险。

(2) 稳步踏入伞式监管阶段。金融控股公司成为中国金融混业模式的主力军时，联席会议机制的不适应性将越发明显。因此，笔者建议参照美国的混业监管模式，建立中国自己的“伞式监管模式”——将联席会议上升为国家金融监管局，银监会、证监会、保监会为旗下的功能性监管机构。国家金融监管局主要负责对金融控股公司的综合监管，协调各个功能性监管机构，同时接管中国人民银行现有的防范和化解系统性金融风险的监管职能；银监会、证监会、保监会等专业监管机构则按照功能性监管原则对各类金融机构（包括金融控股公司的子公司）实行专业化监管。

(3) 最终实现统一框架的监管阶段。随着中国金融监管当局监管能力的逐步成熟，以及银、证、保三会的不断磨合配合，可以将三会转变为中国金融监管局的内部分支部门，由中国金融监管局全面独立地负责全国金融业的监管工作。这种方式既避免了磨合初期较高的协调成本和金融机构的设置成本，统一直接的监管程序也有利于提高监管效率。然而，由中国金融监管当局作为全国唯一的金融监察机构，本身具有很大的道德风险。因此，笔者建议，在监管局内部设立一个独立的内部审计部门，专门负责对其他分支部门日常工作的监督和检查，并直接向监管局高层汇报。

2.2 坚持外部金融监管和市场自我调节并重

笔者认为，不能因为市场的发达程度过高而放松监管力度。事实证明，目前存在的所有金融市场，没有一个可以在危机爆发前自我调节而化解金融危机。在格林斯潘带领的美国金融时代，其政府的监管力度相对较低，但其后不久便爆发了次贷危机。除此之外，市场的发达程度并没有一个客观的评判标准；而政府日后的“撒手不管”造成的市场混乱所带来的损失也无法估量。因此，无论中国的金融市场进化到何种阶段，中国的混业经营发展到何种程度，金融监管都是保证金融体系安全和稳健的重中之重。

2.3 设定科学合理的金融监管标准

金融监管不应实行“一刀切”的行为，要按照监管对象的不同杠杆率和期限划分资金来源，以资本充足率作为调节工具，采取不同的监管标准。例如，对于涉及养老金和分期付款保险金（如投连险）等的金融混合产品，由于该类产品具有比较稳定的长期资金来源，对于出售该类产品的金融机构可以降低资本金要求；对于出售“证券化次级贷款”等高杠杆的金融衍生产品和通过短期资金支持长期资产的金融机构，应提高资本充足率的要求，实施严格监管。

2.4 提高金融监管的成本意识

分业监管模式是一对一的单线监管格局，混业监管模式是横向和纵向交叉的网状监管格局。金融监管体系的不足极易造成监管重叠和监管盲点，监管重叠带来监管部门双重成本支出，监管盲点增加被监管企业的潜在风险爆发的补救成本，因此，金融监管不利会给被监管企业带来许多直接和间接成本支出。被监管企业经济负担的超重，大大提高其从事高风险业务的概率。同时，当出现游离于现有监管体系之外的新的混合型产品时，在考虑设立新增监管机构时，应全面考虑机构增加的直接费用和采取相应监管措施的必要费用，以及由此产生的市场损失，分析产品的收益和监管的成本孰大孰小，切勿盲目增设新的监管机构。

2.5 寻找金融创新和金融监管的平衡点

金融创新是混业经营出现的根本动力。金融创新产品种类繁多、结构复杂、透明度较低。新的金融业务通常处于不同金融机构的业务边缘，并使得银行业与非银行业、货币资产与金融资产的界限模糊化。而且金融创新产品固有的杠杆性放大了投资头寸的同时，也放大了风险，进一步增大了混业监管的难度。

金融监管的有效性是金融创新持续的基本保证。金融监管的不利会造成风险的积累和爆发以及市场的动荡；金融的过度监管会减少产品创新的自由，在法律法规政策等方面形成束缚。因此，应当适度把握金融监管的范围，寻求最优监管方式和监管工具。因此，中国应当在金融创新和金融监管之间寻到一个平衡点，既不能“放任自流”，也不能“管得太死”。

2.6 加强金融监管的国际合作

中国的金融监管机构不仅要监管金融跨国集团在我国分支机构或者子公司，而且要监管该公司的整体集团和母公司，加强金融混业监管的国际合作。中国已经加入了WTO、世界银行、证监会国际组织、国际货币基金组织等国际金融机构，并与许多国家签订了金融监管条例和合作备忘录，应该充分利用这些资源获取信息、管理危机、确定合作的中介目标、学习借鉴别国的混业监管机制，共同防范和化解国际金融风险。

参考文献：

- [1] 邱兆祥，秦泓波．从美国次贷危机看海外投资问题 [J]．焦点时空，2008（5）：7-9．
- [2] 欧阳建勋．美国次贷危机对我国金融监管的若干启示 [J]．河南金融管理干部学院学报，2008（4）：21-24．
- [3] 张健华．由次贷危机引发的金融监管理念创新 [J]．读书，2008（6）：16-19．
- [4] 葛奇．次贷危机的成因、影响及对金融监管的启示 [J]．国际金融研究，2008（12）：31-35．
- [5] 张波．次贷危机下的美国金融监管体制变革及其启示 [J]．金融理论与实践，2008（12）：41-44．

[收稿日期] 2009-05-10

[作者简介] 周晓宇（1976—），男，福建龙海人，厦门大学经济学院金融系在职博士生，现供职于中国银行业监督管理委员会厦门银监局党委，研究方向：银行监管，混业监管。