

# 论自贸区金融创新与金融监管的互动及其法治保障<sup>\*</sup>

——以福建自贸区为例

阳建勋

〔摘要〕在应然层面上，我国自贸区的金融改革当实现金融创新与金融监管之间的互动。然而，在实然层面，二者之间的互动存在不足，如去金融管制易而风险监管难、金融创新措施具体得力而金融监管相对滞后，尤其是自贸区所在的地方政府存在重金融创新而轻监管的倾向。互动的不足与垂直型分业金融监管体制存在密切联系，也在一定程度上源于金融立法滞后于金融创新实践。为有效防范和化解金融风险，必须要加强和完善自贸区的金融法治，探索符合自贸区实际的金融监管制度。

〔关键词〕自贸区；金融创新；金融监管；金融法治

〔中图分类号〕F741.2；F832.1〔文献标识码〕A〔文章编号〕1006—012X(2017)—01—0050(07)

〔作者〕阳建勋，副教授，博士，厦门大学法学院，福建厦门 361005

## 一、自贸区金融创新与金融监管互动的原理分析

### 1. 自贸区在全球范围的兴起及金融创新在自贸区中的重要地位

自贸区作为我国近年来力推的重大战略，及其最近在全球范围内的兴起，是在世界贸易组织多哈回合谈判进展不顺的情况下各国深入开展经济区域合作的结果，是各国经贸制度创新的重要平台。自贸区也叫“投资促进区”，在性质上是与自由港相同的特定区域，是一国划在国境以内、关境以外的区域，而且对该区域的进出口商品免征关税。美国称之为“对外贸易区”。<sup>〔1〕</sup>自贸区是在一国或地区的对外经济活动中实

行贸易自由化、投资自由化与金融自由化等特殊政策的特定区域。自贸区具有区位的定域性、产业的聚集性、监管的特殊性及政策的激励性等基本特性。自贸区大多具有区位优势，并利用区位优势和优惠政策的激励，实行产业聚集和辐散。<sup>〔2〕</sup>为了推进自贸区内的金融自由化，各国无不在自贸区内实行创新性的金融改革。例如，在金融外汇管理方面，实行宽松的外汇管制，允许外汇资金自由进出和自由兑换；开放资本项目，设立外汇账户，为外汇结算、离岸支付结算及跨境投融资等提供便利。这样就大大降低了自贸区内企业面临的外汇风险，有利于减少自贸区内企业的经营成本。宽松、自由和开放的金融政策是国际自贸区的共同特点。这也是各国在自贸区内实行创新性金融改革的结果。如新加坡在1968年就

\* 基金项目：本文系福建省社会科学规划一般项目“金融创新与金融监管互动视角下福建自贸区的金融法治问题研究”（FJ2015B101）、中国法学会重点委托课题“福建自贸区若干重大法律问题研究”（CLS〔2015〕ZDW128）以及中央高校基本科研业务费专项资金资助项目“财税金融法研究”（20720151038）的阶段性研究成果。

开始放松外汇管制,并在1978年6月1日宣布全面放开外汇交易;日本在1998年修改《外汇法》,实行外汇交易的完全自由化;韩国在1999年实施“负面清单”式的外汇交易管理,除了“负面清单”明确禁止的情形之外的外汇交易都是合法的。可见,秉承金融自由化理念的金融创新是自贸区内制度创新与建设的重点。

## 2. 金融自由化趋势下的放松金融监管是金融创新的重要诱因

西方发达国家在20世纪60年代开启了放松金融管制的金融自由化进程。罗纳德·麦金农与爱德华·肖在1973年针对欠发达国家的金融实际状况提出了以下假说“对货币体系抑制分割了国内资本市场,对实际资本积累的质和量产生了极为不利的后果。”这种假说又被称之为金融抑制理论。如何改变金融抑制的状况呢?罗纳德·麦金农认为,“医治金融抑制的方法就隐含在金融抑制的定义之中。”<sup>[3]</sup>即,应当以金融自由化的方式进行金融深化,进而促进经济增长。发达国家放松金融管制的金融自由化实践以及麦金农的“金融自由化”理论对发展中国家的金融改革产生了重大影响,并在全球范围内形成了金融自由化趋势。全球自贸区内以放松外汇管制为主要内容的金融创新就是金融自由化趋势下金融监管变革的结果。一般认为,“管制放松,技术进步,竞争激化,汇率和利率变动,常被认为是金融创新的主要激发因素。”<sup>[4]</sup>其中,监管或管制是最经常被引证的金融创新背后的力量。凯恩提出了金融创新的监管辩证法观点,通过“斗争模型”将金融变革描述为监管者与被监管者之间的持续斗争;米勒的研究表明,监管和税收是金融创新的主要推动因素;霍兰则将金融创新分为规避性的创新和先验性的创新,前者是试图避免和遏制管制影响的一种自由市场反应,后者是与管制控制无关的创新类型。<sup>[5]</sup>

规避性的金融创新实质上指出了金融创新的制度原因,先验性的金融创新则源于非制度因素。如技术创新就是促进金融领域持续创新的重要原因之一。计算机技术的突飞猛进及其在金融领域的广泛运用,尤其是互联网金融的出现,极大地减少了金融交易成本,使得金融机构可以在全球范围内开展业务,金融资源得以在全球范围更加自由地流动和优化配置。同时,技术创新使得金融机构之间的竞争更加激烈,哪个金融机构能够率先利用先进技术进行金融创新,谁就能够在激烈的金融竞争中占据优势地位。此外,在经济全球化时代,国际贸易竞争加剧,外汇管制与浮动汇率使得国际贸易当事人既面临管制风险,又面临汇率风险,为国际贸易提供融资与结算等金融服务的金融机构面临着同样的风险。对

这些风险的监管、防范和处置等无疑是各国面临的现实问题。各国自贸区在金融领域的简政放权、金融机构纷纷入驻自贸区以及金融服务创新,就是对这些现实问题的回应。

## 3. 金融创新所致的金融风险对完善金融监管提出了更高要求

金融创新是一柄双刃剑,既有利于促进金融效率的提高,也会带来新的金融风险,从而危及金融安全。首先,放松管制模式下的规避性金融创新使得被规避的监管制度失去了赖以存在的基础,大量的创新性金融产品给金融市场带来新的金融风险,会在总体上增加金融体系的风险;其次,金融创新使得金融结构发生重大变化,混业经营趋势明显,全能型银行与金融控股公司的经营模式使得金融机构规模不断增长,监管部门难以对“太大而不能倒”的金融机构实施有效监管;再次,金融创新加速了金融市场的国际化,金融全球化既形成了全球金融市场体系,也将金融风险全球化。<sup>[6]</sup>一些发展中国家通过金融自由化改革,深化了本国金融体系,并将本国金融体系逐渐融入了全球金融体系,确实也在一段时期内分享了全球金融市场的收益,促进了本国经济增长,但是也有不少发展中国家遭受了来自全球金融体系的风险冲击。1998年的亚洲金融危机就重创了马来西亚、韩国等亚洲国家和地区的经济。2008年由美国次贷危机引发的全球金融危机则在一定程度上是美国等发达国家金融创新过度的结果。本次金融危机不仅给发达国家,也给发展中国家带来了重大损失。

可见,金融创新有助于深化金融改革,放松金融监管,提高金融自由化水平。但是,金融创新决不是对金融市场活动放任不管,反而是金融创新所致的金融风险对完善金融监管提出了更高的要求。这就要求实现金融创新与金融监管之间的良性互动。金融创新与金融监管本就是矛盾的对立统一体。从经济法视角看,如何处理政府干预与市场调节之间的关系是各国在经济领域必须要妥善应对的重大问题,也是经济法的核心问题。众所周知,金融是现代经济的核心,金融不仅是资源配置的方式,也是社会财富分配的重要手段。社会成员金融地位的不同对其个人发展具有重要影响。金融不仅仅是“为了赚钱而赚钱”,而且具有服务社会大众和推动平等社会之宏伟目标实现的社会功能。<sup>[7]</sup>为了实现金融的优化资源配置、服务社会大众和促进社会平等社会功能,既要充分发挥金融市场机制的调节作用,同时也要加强和完善政府对金融市场的干预。秉承金融自由化理念的金融创新,就是要充分发挥金融市场机制作用,激活金融市场活力,提高金融效率。金融监管实质上就是政府对金融市场干预,其目的就是维护金融安全与金融稳定,促进金融公平。如果说金融是

现代经济的核心,那么,金融领域的政府干预与市场调节之间的关系则是经济法视域中政府干预与市场调节之间的关系问题之核心。金融创新与金融监管之间的互动就是要在金融领域实现政府干预与市场调节之间的动态平衡。

金融创新与金融监管之间的互动原理同样适用于自贸区的金融改革。而且,自贸区作为一国或地区在对外经济活动中实行特殊政策或制度的特定区域,其金融创新具有特殊性:一是这些金融创新往往是对该国或地区的金融监管制度的重大突破,往往是该国或地区重大金融监管变革的先声或试验。这就需要处理好改革与法治的关系。从法律视角看,无论是诱致性还是强制性的制度变迁,均需要接受法治约束。事实上,各国自贸区的建设与推进都伴随着相应的法律制度完善。二是具有明显的地域性,这些金融创新限于自贸区内推行,这有利于防范和控制金融风险,但也会在一定程度上造成区内金融机构与区外金融机构之间的不平等竞争。

从上海自贸区到第二批的福建自贸区、广东自贸区、天津自贸区,金融创新都有制度创新的重点内容。自贸区的金融创新也是在为我国未来金融改革探索可以复制和推广的经验模式,必将对我国未来金融监管改革产生重大影响。当然,就自贸区金融改革而言,推进金融创新和完善金融监管必须同步进行。既要看到自贸区内金融创新的必要性、重要性与紧迫性,积极主动地进行创新探索,也要关注金融创新可能衍生的金融风险,并通过完善金融监管切实防范和化解金融风险。就此而言,从金融创新与金融监管互动的视角研究自贸区的金融法治问题,无疑有助于满足自贸区金融改革法治保障的重大现实需求。

## 二、自贸区金融创新与金融监管互动存在的主要不足及原因

### 1. 自贸区所在地方政府存在重金融创新轻金融监管的倾向

自贸区所在的地方政府存在重金融创新轻金融监管的倾向,往往是在贯彻落实金融改革创新方面的具体措施得力,而在探索自贸区金融风险监管制度方面激励不足。以福建自贸区的金融创新与金融监管为例,中央金融管理部门在授权福建自贸区实施金融创新措施时,无不强调要加强和创新金融监管方式,切实防范金融风险,一再要求守住不发生区域性与系统性风险的底线。为此,中央金融管理部门驻闽的派出机构制定了许多加强金融监管的具体措施,如《福建自贸区银行业监测制度》。反观福建地方立法及相关规定,其重心是具体落实金融创新,对于金融监管事项往往是一带而过。

以《福建自贸区条例》为例,关于金融创新的法律条文有6个,关于金融监管的法律条文只有1个,而且是一个原则性规定。此外,从各自贸区公布的金融创新案例来看,<sup>①</sup>绝大部分是金融服务、金融产品及金融业务等方面的创新,只有极个别是金融监管方面的创新。如福建自贸区福州片区公布的首批八大类共28个金融创新案例中,金融监管创新的案例只有3个。

为什么自贸区所在的地方政府会重金融创新而轻金融监管呢?笔者以为至少存在以下几个方面的因素。

其一,自贸区内的贸易与投资自由化客观上要求自贸区放松金融管制,国外成功的自贸区的高度金融自由化实践表明,在一个金融业受到严格管制的区域,不可能实现真正的贸易与投资自由化。自贸区的金融创新,一方面是为了促进贸易与投资的便利化,发挥金融服务实体经济的作用;另一方面也是一个放松金融管制或去金融管制的过程。

其二,自贸区所在地方政府具有放松金融管制,促进金融开放创新的天然动力。这也是我国“财政分权与金融集中”模式下中央与地方之间金融博弈的体现。众所周知,在上海自贸区与全国第二批自贸区的申报与设立过程中,我国各地方政府申报自贸区的积极性非常高,地方政府之间的竞争非常激烈。在获批自贸区之后,自贸区所在地的地方政府自然是重视贯彻落实中央批准的各项自贸区战略措施,尤其是金融开放创新措施,以释放更多的改革红利,为本地区经济发展创造更加开放与高效的金融环境。

其三,计算机、通讯和互联网等信息技术在金融领域的广泛和成熟运用,为自贸区放松金融管制和进行金融创新提供了技术条件。以自贸区的重大金融创新——分账核算单元(Free Trade Accounting,简称“FTU”)下的自由贸易账户为例,“FTU在形式上是实体金融机构建设的一套与现行账务系统独立平行的账务核算体系,本质上可以理解为能够处理各项金融业务、与境内金融体系相隔离、与境外资金相融通的虚拟金融机构或者金融基础设施。”<sup>[8]</sup>直言之,如果没有先进和成熟的信息技术,金融机构就不可能通过FTU开展投融资创新的金融服务。

### 2. 滞后于金融创新的金融监管难以有效规制自贸区的金融风险

金融创新措施已经在各自贸区如火如荼地开展,金融监管却还停留在宏观层面的目标设计以及实践层面的自发探索。

<sup>①</sup> 各自贸区公布的金融创新案例是在广义上使用“金融创新”,既包括金融服务、金融产品、金融业等方面的创新,也包括金融监管措施及方式等方面的创新。本文在“金融创新与金融监管互动原理”框架下的“金融创新”,是狭义上的金融创新,即在金融服务、金融产品及金融业务等方面的创新。

加强和完善对自贸区金融创新风险的监管却是一个现实难题。造成这一难题的原因可谓纷繁复杂,有以下几个方面的因素值得关注。

### (1) 垂直管理型的金融监管体制难以有效规制自贸区金融创新风险

从中央与地方关系的视角观之,自贸区的金融创新体现了在现行垂直管理型的金融监管体制下,自贸区所在区域的地方政府对金融资源的强烈需求与激烈争夺。各自贸区的金融创新均要获得中国人民银行、中国银监会及中国保监会等中央金融管理部门的授权。这是由我国现行垂直管理型的金融监管体制所决定的。垂直管理型的金融监管体制将金融资源统一和集中于中央政府,中央金融管理部门独立于地方政府。但是,在分税制改革以后,我国中央政府与地方政府之间实行了财政分权,从而形成了我国目前的“财政分权与金融集中模式”。在这种模式下,地方政府对金融资源的需求非但没有减少,反而随着财政分权的推行以及地方财政约束的强化不断增强。这使得地方政府之间的金融资源争夺日趋激烈,使得地方政府与中央政府在金融领域的博弈不断升级。博弈的表现之一是地方政府希望获得中央政府的金融支持,希望中央金融管理部门尽量减少对本地金融活动的管制,在本地实行更加开放和自由的金融制度,以吸引更多金融资源支持本地经济发展,但是,对于这些金融活动可能造成的金融风险,地方政府一方面,客观上受制于法律未授予其监管职权,无力采取监管措施;另一方面,地方政府主观上寄望于中央政府对这些金融风险承担兜底责任。

造成这种结果的原因是在自贸区实行的金融创新已经得到中央授权,但是对自贸区的金融监管职责则是由中央金融管理部门承担,有关金融的基本制度是《立法法》所规定的法律保留事项,只能由全国人大及其常务委员会制定法律加以规定,地方立法无权规定金融监管事项。如《福建自贸区管理办法》第35条规定,有关人民政府、金融监管部门和其他有关部门负有自贸区金融监管职责,但是实际上并未明确“其他有关部门”具体是哪些部门。不过,这个规定表明地方政府已经认识到,单纯依靠中央金融管理部门难以实现对自贸区金融创新风险的有效规制。

### (2) 分业监管体制难以有效监管具有混业经营特征的自贸区金融创新业务风险

尽管在我国金融业实践中,混业经营的现象并不鲜见,但是现行“一行三会”架构下的金融监管是一种典型的分业监管体制。而自贸区的金融改革创新,实际上顺应了当前的混业经营趋势。在中国人民银行支持各个自贸区发展的相关意见中,对所有金融业务的开展主体都是使用“金融机构”

字样,而不再区分为银行、证券、保险等分业经营的主体,而在FTU下设立的自由贸易账户,“理论上通过自由贸易账户可以从事跨境、交叉性、跨行业金融服务,事实上可以在一定程度上进行综合经营。”<sup>[9]</sup>可见,自贸区的金融改革创新强化了我国金融业实践中的混业经营趋势,事实上会使得区内金融机构的业务经营大大突破分业经营的现行法律限制。然而,自贸区内的金融监管体制仍然固守着以往的分业监管体制。以福建自贸区为例,中央金融管理部门在闽派出机构,如国家外汇管理局福建分局、福建银监局、福建保监局及厦门保监局等都各自制定了加强自贸区金融监管的规定。分业监管在金融学上被称之为机构型监管,因为在分业经营条件下,银行业、证券业及保险业等金融行业的界限比较清楚。<sup>[10]</sup>在混业经营条件下,金融机构业务交叉化,金融机构功能趋同化,不同类型金融机构之间的界限日益模糊。显然,在混业经营条件下,以金融业分业经营为基础的机构型监管体系已经失去了其存在的现实基础。混业经营还对金融监管机构的职权分工与制衡、金融监管信息的征集与共享、金融监管行动的一致性等提出了重大挑战。以机构型监管体系去应对混业经营的挑战无异于刻舟求剑,而现行的自贸区金融监管体制仍是一种机构型监管,又缺乏有效的金融监管协调机制,自然难以有效监管具有混业经营特征的自贸区金融创新业务的风险。

### (3) 自贸区金融监管以微观审慎监管为主,尚未形成有效的宏观审慎监管机制

金融监管有微观审慎监管与宏观审慎监管之分。微观审慎监管的直接目标是防范微观金融市场的单个金融机构出现危机,不关注金融机构之间的风险相关性。宏观审慎监管的直接目标是防范整个金融体系出现金融危机,关注金融机构之间的风险相关性和共同风险暴露。2008年全球金融危机之后,美国组建了跨部门的系统性风险监测和监管协调机构——金融稳定监督委员会,承担宏观审慎监管职责。我国以往金融监管主要是一种微观审慎监管,在我国自贸区的金融改革创新中,非常重视防范区域性与系统性金融风险,并着力探索符合自贸区实际的金融监管体系与风险监测指标。这表明金融监管部门已经有意识地将宏观审慎风险纳入了自贸区金融监管的目标。不过,由于自贸区的金融创新是一种局部性、试验性的金融改革,并非对金融领域进行全局性的金融改革或顶层制度设计,尽管在自贸区金融机构的风险监测指标方面进行一些探索,但是并未突破“一行三会”的金融监管体制构建出有效的宏观审慎监管机制,甚至于无法确定一个承担自贸区宏观审慎监管职责的系统性风险监测与监管协调机构。因此,自贸区的金融监管仍然是以微观审慎监管

为主,难以有效监管自贸区金融创新的区域性与系统性风险。

(4) 金融领域的立法空白使金融监管部门可能怠于监管自贸区的金融创新风险

自贸区的许多金融创新事项在金融立法上处于空白状态。以福建自贸区为例,如厦门片区的跨境人民币双向投资基金及境外衍生品业务等,我国现行《证券法》缺乏相应规定,这使得我国资本市场在国际化进程中无法可依。资产证券化业务在2008年全球金融危机期间曾经有过试点,但由于美国次贷危机的爆发而停止。近年来出于盘活存量资产的需要,资产证券化又被提上日程,并在金融实践中重新试点。如在福建自贸区厦门片区,厦门农村商业银行在全国银行间债券市场成功发行了首单信贷资产支持证券。然而,资产证券化在法律上并无相应规定,目前相关规定有《信贷资产证券化试点管理办法》、《资产支持证券信息披露规则》、《金融机构信贷资产证券化监督管理办法》等,在法律渊源上属于部门规章。立法空白使得自贸区的金融创新面临不确定性或风险。以福建自贸区有关资本市场的金融创新为例,尽管央行支持福建自贸区建设的“金改三十条”制定了一些措施,如支持在区内设立跨境人民币投资基金、发行人民币债券及开展外汇衍生品业务等,但中国证监会作为资本市场的行政主管部门,只在2013年9月发布过《资本市场支持促进中国(上海)自由贸易试验区若干政策措施》,提出了加大对上海自贸区建设的支持力度的具体措施<sup>①</sup>迄今尚未对其他自贸区资本市场的金融创新予以回应。由于法律制度滞后于这些金融创新,在未能填补金融创新所致的立法空白之前,由于缺乏合法的有效监管措施,金融监管机构可能怠于监管金融创新业务的风险。

(5) 滞后于两岸金融服务开放的两岸金融监管合作不利于全面监管自贸区金融风险

两岸金融合作与交流是福建自贸区在金融领域的优势与特色。福建自贸区在促进两岸金融服务业开放与合作方面做出了巨大努力,不惜对我国台湾地区的金融机构单边开放了自贸区的金融服务业,降低台资在自贸区设立金融机构的门槛,允许自贸区内企业和个人开立新台币账户、试点新台币区域性银行间市场交易等。这些措施便利了闽台之间的贸易与投资。然而,随着两岸金融服务开放与合作的不断发展,金融风险在两岸之间不断传递与渗透,两岸之间的总体金融风险将会增加,势必会增加两岸金融监管部门的监管难度。无疑,两岸金融监管部门之间的合作,将有助于分享金融信息,增强监管部门识别、预防和控制两岸金融风险的能力,进而有效防范两岸金融市场的非正常波动。不过,受两岸之间大环境的影响,两岸金融监管机构之间的合作与交流明显

滞后于两岸金融服务开放创新。这当然不利于全面监管福建自贸区的金融风险,尤其是区内台资金融机构及涉台金融业务的风险。

### 三、完善自贸区金融监管法治保障的对策建议

依据金融创新与金融监管互动的基本原理,自贸区的金融创新对金融监管提出了重大挑战。一方面,为了促进自贸区的贸易与投资便利化,金融监管部门需要在金融机构的市场准入、金融业务创新、外汇管理等各个方面放松金融管制;另一方面,金融监管部门必须要防范和化解自贸区内的金融风险,防止区内金融风险向区外扩散。依据全面依法治国的要求,自贸区的金融创新与金融监管,都必须要在法治的轨道上运行。因此,要全面有效规制自贸区的金融创新风险,克服自贸区金融创新与金融监管之间互动的不足,必须要完善自贸区金融监管的法治保障。

1. 探索构建中央与地方的双层金融监管体制,明确地方金融监管职责

在“财政分权与金融集中”模式下,我国中央政府与地方政府在金融领域之间的博弈从未停止过。如在2008年全球金融危机之后,大量的地方政府融资平台出现,地方政府通过地方政府融资平台向金融机构,尤其是银行业金融机构举借了大量债务。此外,不少地方政府出资设立了地方性的商业银行。可见,地方政府事实上已经比较深入地介入了金融领域。许多地级市以上的地方政府,尤其是经济发达地区的地方政府设立了地方金融工作办或金融局。福建自贸区3个片区所处的地方经济都比较发达,自贸区的金融创新必然会给当地的金融业发展带来重大影响。大量金融机构入驻自贸区既会活跃当地的金融市场,也会增加地方的区域性金融风险。单纯依靠中央金融管理部门,难以全面有效规制自贸区的金融风险,必须要明确地方政府的金融监管职责和风险处置责任,充分发挥地方金融监管部门的作用。关于此点,党的十八届三中全会的决定早就指出,要落实金融监管改革措施,界定中央和地方的金融监管职责和风险处置责任。这既表明了垂直管理型的金融监管体制存在缺陷,又指明了克服该缺陷的路径是构建中央与地方相结合的双层金融监管体制。

就福建自贸区的金融监管而言,福建地方性立法应当从

<sup>①</sup> 具体措施包括:上海期货交易所设在区内设立上海国际能源交易中心股份有限公司,推进国际原油期货平台建设;支持区内符合条件的单位和个人对境内外证券期货市场进行双向投资;区内企业的境外母公司可按规定在境内市场发行人民币债券;支持证券期货经营机构在区内注册成立专业子公司;支持区内证券期货经营机构开展面向境内客户的大宗商品和金融衍生品的柜台交易。

两个方面明确地方金融监管职责：一是明确由谁承担这一职责，不能像《福建自贸区管理办法》第35条那样模糊规定为“有关人民政府”与“其他有关部门”。考虑到地方金融工作办履行地方金融监管职责的现实，笔者建议明确由自贸区所在地的地方政府金融工作办负责。二是明确地方政府对自贸区内的哪些金融事项负有监管职责。这个问题涉及到中央与地方之间的金融监管职责划分，甚为复杂。不过，从当前中央金融管理部门的立场观察，地方金融管理部门对小额贷款管理公司与互联网金融中的P2P网贷等负有监管职责。

## 2. 探索构建适应混业经营趋势的自贸区金融监管体制与监管协调机制

习近平在《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十三个五年规划的建议》的说明中指出，近年来我国综合经营趋势明显，对分业监管体制提出了重大挑战，必须坚持市场化金融改革保障金融安全。福建自贸区的金融改革创新就是坚持金融市场化改革的实践，要保障福建自贸区的金融安全，必须要适应混业经营趋势即综合经营趋势的要求，探索符合区内实际的金融监管体制，同时为构建我国的现代化金融监管框架进行制度探索。从主要经济体适应混业经营趋势的金融监管体制改革经验看，主要有两种路径：一是构建功能型监管的金融监管体制；二是构建目标型监管的监管体制。功能型监管是依据金融体系的基本功能来设计监管体制，有利于减少“监管套利”。<sup>[11]</sup>目标型监管就是基于金融监管的目标设计金融监管体制，最早由泰勒和古德哈特提出。泰勒在1995年提出了双峰式金融监管体制，古德哈特在1998年提出了矩阵式金融监管体制。双峰式金融监管体制的目标有两个：一是金融稳定，体现在对系统性风险的审慎监管；二是消费者与投资者权益保护，体现在对金融机构机会主义行为的合规性监管。相应地，设立两个金融监管机构：金融稳定委员会与消费者保护委员会。矩阵式金融监管体制是针对不同金融机构的差异和不同的监管目标而设计的一种监管体制。<sup>[12]</sup>

就自贸区的金融监管体制而言，鉴于自贸区的金融创新毕竟只是一种局部性的改革，并非是对我国整个金融领域的一种全局性的顶层制度设计，适合自贸区实际的金融监管体制应当是功能型监管而非目标型监管。因为目标型监管体制，无论是双峰式金融监管体制，还是矩阵式金融监管体制，都需要重新整合或设立新的金融监管机构，非局部性金融改革所能促成。反观功能型监管，则能在保持现有“一行三会”的金融监管框架的同时，实现对金融机构混业经营的有效监管。

此外，自贸区的金融监管，还应当加强和完善金融监管协调机制。一是要构建中央与地方金融监管协调机制，包括

中央金融管理部门与地方金融管理部门对自贸区金融业的监管职责划分、监管信息的共享及金融风险处置时的协调等；二是完善监管自贸区金融业的中央金融管理部门之间的协调，就福建自贸区而言，要争取中国证监会对福建自贸区资本市场建设的支持。

## 3. 推进自贸区的金融市场化改革，完善事中事后监管与宏观审慎监管

金融市场化是我国金融改革的方向，也是自贸区推进金融开放创新和完善金融监管时必须坚持的原则。为此，自贸区应当在金融领域继续减少行政审批干预，简政放权，发挥市场在金融资源中的决定性作用。具体而言，在自贸区的金融业务市场准入方面实行“负面清单”监管模式和在金融机构设立实行备案制。这实质上是对金融行业监管的一个根本理念转变，是“法无禁止即可为”的理念在金融领域的体现。不过，这也对自贸区的金融监管部门提出严峻挑战，意味着将自贸区的金融风险防范重点放到了事中监管与事后监管这两个环节。

此外，自贸区金融管理部门还应当探索和完善宏观审慎监管机制。目前，福建自贸区银行业监管部门已经在区内银行业风险监测指标方面做出了一些富有价值的探索，但是尚未构建出一个覆盖自贸区整个金融业的宏观审慎监管机制。金融业宏观审慎监管机制是一个由宏观审慎监管目标、宏观审慎监管机构、宏观审慎监管工具等所组成的有机整体。因此，应当以上面4个方面探索自贸区的金融业宏观审慎监管机制。首先，明确宏观审慎监管目标是要防范区域性与系统性风险，维护整个自贸区金融业的金融稳定与金融安全。为此，应当将区内所有金融行业内可能引发区域性或系统性风险的事项纳入宏观审慎监管范畴，而不能仅仅局限于自贸区银行业的风险监管。其次，要确立自贸区金融业的宏观审慎监管机构。就现行金融监管体制而言，自贸区所在地的中国人民银行派出机构适合承担这一职责。最后，自贸区金融监管部门要善于运用有效的宏观审慎监管工具，提高系统性风险监测与识别能力、系统性风险防范与处置能力。宏观审慎监管工具可以分为时间维度系统性风险监管工具和空间维度系统性风险监管工具，前者如逆周期资本缓冲、逆周期贷款损失准备金、逆周期流动性缓冲、总杠杆率监管及行业杠杆率监管等，后者主要表现为系统重要性金融监管工具。<sup>[13]</sup>

## 4. 及时总结自贸区金融创新与金融监管改革的经验，并将其法律化制度化

福建自贸区的金融服务创新与金融监管改革措施，尤其是两岸金融合作与交流方面的创新措施，是在中央授权“先行先试”的前提下开展的试验性改革，也是在为全国金融改

革进行制度创新性的探索。因此，福建自贸区应当及时总结自贸区金融创新与金融监管改革中可复制和推广的经验，并通过法定程序将其法律化制度化，以便于在全省和全国予以复制和推广。同时，金融监管改革经验的法律化与制度化，能够为自贸区金融监管部门提供监管的法律依据。

5. 多方推动两岸金融监管合作，加强两岸金融服务开放创新的风险防控

两岸金融监管合作滞后于两岸金融服务创新的事实表明，两岸之间的金融创新与金融监管在一定程度上失去了平衡。这当然不利于对两岸金融服务创新的风险防控，不利于两岸之间长期稳定的金融合作与交流。不过，福建自贸区不能因噎废食，不能因为台湾地区金融监管机构的不合作就停止对台湾地区的金融服务开放，应当多方推动两岸金融监管合作。同时加强两岸金融服务开放创新的风险防控。所谓多方推动，概而言之，可以从政府和市场两个层面加以推动。在政府层面，就是加强两岸金融管理部门之间的积极沟通与商谈。在市场层面，福建自贸区应当继续扩大对台湾地区的金融服务开放，积极发展两岸金融市场，通过市场力量推动两岸金融管理部门之间的监管合作。

参考文献:

[1] 杨明基. 经济金融词典 [Z]. 北京: 中国金融出版

社, 2015. 1 - 142. .

[2] 上海财经大学自由贸易区研究院, 上海发展研究院. 全球自贸区发展研究及借鉴 [M]. 上海: 格致出版社、上海人民出版社, 2015. 14 - 16.

[3] [美] 罗纳德·麦金农著, 周庭煜, 尹翔硕等译. 经济市场化的次序——向市场经济过渡时期的金融控制 [M]. 上海: 上海三联书店、上海人民出版社, 1997. 15 - 16.

[4] [5] [英] 菲利普·莫利纽克斯, 尼达尔·沙姆洛克著, 冯健, 杨娟, 张玉仁等译. 金融创新 [M]. 北京: 中国人民大学出版社, 2003. 6, 53 - 56.

[6] 陆泽峰. 金融创新与法律变革 [M]. 北京: 法律出版社, 2000. 271 - 274.

[7] [美] 罗伯特·席勒著, 束宇译. 金融与好的社会 [M]. 北京: 中信出版社, 2012. 10 - 12.

[8] [9] 陈文成. 自由贸易账户论——中国(上海)自由贸易试验区金融改革的理论与实践 [M]. 上海: 格致出版社、上海人民出版社, 2015. 5, 157.

[10] [11] [12] 陈雨露, 王昌云. 金融学文献选读(宏观金融卷) [M]. 北京: 中国人民大学出版社, 2006. 595, 596 - 598.

[13] 叶文庆. 金融业宏观审慎监管法律问题研究 [M]. 北京: 法律出版社, 2015. 104 - 125.

# On the Interaction between Financial Innovation and Financial Regulation in Free Trade Zone and Its Legal Safeguarding: Taking Fu Jian for Example

YANG Jian-xun

( Law School of Xiamen University , Xiamen 361005 , China)

**Abstract:** The financial reform in China's free trade zone should realize the benign interaction between financial innovation and financial regulation. However , there are many deficiencies between them in fact. For example , it is easy to deregulate in financial industry while risk-based financial regulation is very hard. Moreover financial innovation measures have been effectively implemented while financial regulation are relatively lagging behind financial innovative practice , especially local governments pay more attention to financial innovation. These deficiencies result from the existing vertical separate financial regulatory system in our country , and in some degree are the outcome of financial legislation lagging behind financial innovation practice. In order to safeguard and depose financial risks in free trade zone , the rule of financial law should be strengthened and improved , and financial regulation system based on the condition of free trade zone should be explored.

**Key Words:** free trade zone; financial innovation; financial regulation; rule of financial law

责任编辑: 刘金成