



## Reform Logics of China's Financial Regulatory Framework

# 中国金融监管框架改革的逻辑

尹振涛

由美国次贷危机而引发的全球性金融危机为世界各国及国际组织提供了一个重视和重塑金融监管体制的契机，除深刻反思金融危机爆发的根源外，更是引发了一场针对金融监管框架调整与变革的浪潮。其中，美国、英国等国针对危机暴露出的问题，对监管框架进行了大刀阔斧的改革。反观中国，从国务院金融稳定发展委员会的正式成立，再到近期国务院机构改革将银监会和保监会合并成立银保监会，可以说中国的金融监管框架改革也已经取得实际性、阶段性的成果。本文将着重分析本次中国金融监管框架改革的逻辑基础，以及对今后的改革趋势进行分析。

### 逻辑基础

任何一项改革都必须有明确的改革目标、任务、步骤，同

时也必须具备一定的改革基础。中国金融监管框架改革的基础主要包括三个维度：其一，现有的金融监管框架形成的历程，这是进一步改革的路径依赖；其二，全球金融监管改革的潮流，这是进一步改革的外部环境；其三，当前中国金融监管存在的突出问题，这是进一步改革的内在动力。

### 金融监管框架改革的路径依赖

改革开放前我国实行的是大一统的金融体系，中国人民银行几乎从事全部金融业的经营和管理工作，政府是社会经济体系中储蓄和投资的主体，国家通过财政对社会经济有绝对控制权，不存在现代意义上的金融监管。我国以市场为取向的金融监管变迁，是从改革开放后打破大一统的垄断性金融体系，引入竞争机制开始的。当时最突出的变化是，政府相继恢复或新设了几大专业银行以及保险、信托、证券等行业的金融机构，并为规范其经

营行为出台了一些行政性规章制度。这一阶段,随着专业性金融机构从中国人民银行中独立出来,后者对于它们经营行为的规范也由内部管理变为外部监管。

1992年,中国经济体制改革正式提出以建立社会主义市场经济体制为目标,从而为中国的金融体制改革奠定了基础,也催生了证监会、保监会及银监会等专业监管机构,逐步形成了以“一行三会”为依托的监管体系。伴随着中国金融市场的发展以及经历了多次金融动荡的冲击,中国金融监管体系经受住了考验,其机制与体制得到了进一步的巩固与完善,监管协调与国际合作也有了新的发展。可以说,以“一行三会”为形态的监管框架是适用中国本土国情的,也是适应市场选择的,并在鼓励和支持中国金融业发展发挥了重大的作用。

#### 金融监管框架改革的外部环境

美国次贷危机的爆发燃起了大家对现有金融监管体系和框架质疑,在反思和职责声中,美国、英国等国家和地区以加强宏观审慎管理为目标,对其金融监管体系进行理顺,并开展了涉及多部门的机构调整。虽然各国的改革存在着这样或那样的差异,但从改革的目标、宗旨以及趋势来看,更多的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。

第一,成立新的委员会负责统筹宏观审慎管理。从全球层面看,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。英国成立了金融政策委员会(FPC)作为宏观审慎管理部门,制定宏观审慎政策,识别、监控并采取措消除或减少系统性风险,同时在英格兰银行体系内成立了新的审慎监管局(PRA),负责对存款机构、保险公司和系统重要性投资公司等进行审慎监管,以提高被监管机构的安全性和稳健性。

第二,赋予央行更多的金融监管权限和宏观审慎管理工作。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。在撤销金融监管局(FSA)之后,英格兰银行被赋予了重要的金融监管权限,也被赋予了更大的权力,上文提到的FPC与PRA均属于英格兰银行的附属机构,全权负责宏观审慎管理。同

时,对新成立的金融行为监管局(FCA)也有建议和指导权。

第三,框架调整的具体目标是加强监管协调和防范系统性风险。美国金融改革方案体现出美国已充分认识到加强系统性风险监管的重要性,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。

第四,机构调整增加了对投资者与消费者利益保护的具体举措。投资者与消费者保护也是各国监管框架调整体现出的一个显著特点。在次贷危机中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经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。因此,保障投资者与消费者的知情权与索赔权是各项改革方案中的共同内容。美国专门成立了独立的金融消费者保护局(CFPB)。英国新成立的FCA的第一职责就是金融消费者权益保护。

#### 金融监管框架改革的内在动力

近年来,随着中国金融市场的不断深化和外化,金融创新过度、金融混业过乱、金融集团过大等问题不断显现,加之处在中国经济“三期叠加”的特殊阶段,宏观风险和金融风险处于一个不断累积的过程。此时,中国系统性金融风险主要表现在三个方面。第一,金融与实体经济。近年来,在经济增速放缓的大背景下,部分传统产能过剩行业的利润率下滑,资金周转放慢,银行不良贷款占比明显上升,债券市场违约事件时有发生,来自实体企业的违约风险不断传导到金融体系中,进而引发金融风险事件。事实上,此类金融风险一直存在,只是由于过去经济的高速增长掩盖和对冲了部分风险。随着经济增长速度由高速转为中高速,此类风险可能会被逐步暴露。第二,金融与房地产。过去几年,房地产市场成为日益复杂的经济体系,其风险在持续累积和叠加,特别是近两年多的房价上涨使得房地产市场形成了高价格、高库存、高杠杆、高度金融化和高度关联性的“五高”风险特征。房地产行业的发展是一个负债率持续上升的过程,并已经达到了较高的风险水平。在这个过程中,中国房地产市场出现的金融化现象和高度关联性问题,是当前最大的风险隐患。第三,金融体系内部。随着经济增速的放缓,实体经济资本回报率下降,民间投资增速被“冰冻”,大量资金没有进入实体经济,而是滞留在金融体系内自我循环,导致风险在金融体系内部被固

化。此外，同业业务、表外理财、非标资产、交叉性金融产品等影子银行业务造成资金空转，影响货币政策调控，监管套利特征明显，进一步侵蚀了金融体系自身的稳定性。

面对复杂的系统性金融风险，我们的金融监管体系也暴露出一些问题。具体包括：一是分业监管体系下，容易产生监管真空地带，容易形成部门利益和“地盘意识”；二是监管机构兼具监管职能和发展职能，存在明显的“父爱主义”；三是监管的统筹协调作用不明显，造成“一管就死，不管就乱”；四是地方金融监管力量薄弱，难以实现监管的全覆盖。为更好地解决当前的监管问题，有效化解金融风险，同时迎合全球改革潮流，中国金融监管框架的改革被提上议事日程。

## 现实选择

与西方发达国家相比，我国金融体系在特征、发达程度及监管框架等方面存在诸多差异，因此，在积极借鉴国外先进经验、加强宏观审慎管理、调整监管框架的同时，必须充分考虑其适用性和可行性，使其成为促进我国金融竞争力提升、维护金融市场稳定和守住不发生系统性金融风险底线的重要措施。

### 金融监管框架改革的主要原则

第一，机构调整必须以加强监管协调为核心目标。在不同的经济与社会发展阶段，不同金融体系所面临系统性风险的来源与传导机制也存在着差异。随着金融混业及金融创新的发展，金融控股公司等大型混业经营机构由于其巨大性、复杂性、高关联性，使其系统性风险隐患不断升级。同时，那些以跨业经营为主要特点的金融创新业务和产品，由于存在一定的监管套利空间，则逐渐成为中国金融市场最大的不稳定因素。而2015年中的股市异常波动则成了金融监管改革争论升温的导火索。关于金融监管改革的讨论，最核心的内容就是如何在金融各个子领域内实现“穿透性”监管，如何统一监管标准以尽可能地降低监管套利的可能，如何打破监管机构的部门利益以杜绝“铁路警察，各管一段”，以及如何更好地发挥地方金融监管部门的作用。要解决以上提出的问题，就必须要加强金融监管方面的统筹协调，并逐步实现“十三五发展规划”提出的，“加强统筹协调，改革并完善适应现代金融市场发展的金融监管框架”的总体要求。

第二，机构调整必须有助于鼓励金融服务实体经济的原则。金融监管的目的不是要制约、管制和限制金融发展，也不是要彻底消除金融危机，当然这也是不可能的，而是要构建一个能够让

实体经济顺畅发展的金融支持体系。不能因为要实施金融监管改革而损伤金融效率，影响我国金融发展及在国际金融市场中的竞争力，而应使其成为增强我国金融实力及地位的契机。全国金融工作会议及党的十九大报告中，都明确提出金融业要回归本源，服从服务于经济社会发展，同理金融监管也要起到相应的引导和规范作用。

第三，必须有助于防范系统性风险。虽然中国金融市场并不发达，但与西方发达国家一样，同样存在着自身的系统性风险隐患。按照2018年中央经济工作会议的表述，当前中国金融市场在金融和实体经济、金融和房地产、金融体系内部三个方面均存在系统性风险隐患，特别是在流动性、房地产金融、地方政府债务、影子银行和金融控股集团等方面尤为突出。因此，监管框架的调整必须要起到防范系统性风险的作用。

第四，必须积极借鉴国外实践的有益经验。各国金融监管改革方案，特别是美国金融改革新法案对宏观审慎框架进行了较详细的设计。同时，IMF、BIS及BCBS正就宏观审慎管理的政策工具进行深入的论证。这都为我国实施宏观审慎管理奠定了良好的理论和实践基础。因此，我们应该认真地分析和研究国外实践，积极借鉴适用于我国国情的有益经验，顺应全球改革的趋势与潮流。这样对提升我国的金融监管水平、采取全球规则制定以及做好跨境监管协调都有重要的意义。

### 金融监管体制改革的主要举措

从2010年以来，中国金融监管部门围绕着加强宏观审慎管理，在借鉴国外经验的基础上，采取了多项具体举措。具体包括：从2011年开始引入社会融资总量概念，并进行统计、测算与定期发布；2011年央行通过差别准备金动态调整实施逆周期管理；2012年银监会出台系统重要性机构划分和监管办法；从2012年起，“一行三会”纷纷成立金融消费者（投资者）保护局；2013年国务院批准建立金融监管协调部际联席会议制度；从2016年起，央行将现有的差别准备金动态调整和合意贷款管理机制升级为宏观审慎评估体系（简称MPA）。并逐步将表外理财、同业存单等纳入MPA广义信贷指标范围。2017年国务院金融稳定发展委员会的正式成立以及2018年初银监会与保监会的合并，也正式启动了监管框架调整的实际工作。

### 金融监管部门的职责分工

根据国务院机构改革方案，撤销目前的中国银行业监督管理委员会和中国保险监督管理委员会，将两家合并成一家，即中国

银行保险监督管理委员会,作为国务院直属事业单位。改革后的我国金融监管框架表现为“一委一行两会一局”,即国务院金融稳定发展委员会(一委)、中国人民银行(一行)、中国银行保险监督管理委员会、中国证券监督管理委员会(两会)和各地金融监管局(一局)。

在此框架下,国务院金融稳定发展委员会将主要承担五项职责:一是落实党中央对金融工作集中统一领导,确保金融改革发展正确方向,维护国家金融安全的常设执行机构。二是审议金融业改革发展重大规划,逐步淡化、剥离监管机构行业发展促进者职责。三是统筹协调金融监管重大事项,协调货币政策与金融监管,协调金融政策与相关财政政策、产业政策等。四是分析研判国际、国内金融形势,做好国际金融风险应对,研究系统性金融风险防范处置和维护金融稳定重大政策。五是指导地方金融改革发展与监管,对金融管理部门和地方政府进行业务监督和履职问责等。

央行除承担货币政策职能外,更多的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。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于一身,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。下一步,央行将继续完善货币政策框架,强化价格型调控和传导,发挥金融价格杠杆在优化资源配置中的决定性作用;继续完善宏观审慎政策框架,将更多金融活动、金融市场、金融机构和金融基础设施纳入宏观审慎政策的覆盖范围;完善货币政策和宏观审慎政策治理架构,推进金融治理体系和治理能力的现代化。

新成立的银保监会和原有的证监会则更加突出微观审慎监管和行为监管职能。与银监会和保监会相比,当前的证监会的行为监管职能已经非常清晰,而银监会和保监会的促进行业发展和监管职能之间的冲突则相对更加突出。所以,之前存在对“监管姓监”问题的深刻讨论和反思。这也是将银监会和保监会合并的理由之一。同时,由于大多数银行业务和保险业务都属于间接融资,在金融混业发展的趋势下,其相互之间的融合和交叉十分突出,由于两者从属不同的监管机构,已经造成了一些监管真空和灰色地带的出现。将银监会与保监会合并,是统筹协调银行和保险领域监管的最有效和最直接的方法,也在一定程度上适应金融业发展的新需要。

各地金融监管局则在国务院金融稳定发展委员会和各监管机构的统一指导下,以维护地区内金融稳定为主要目标,担负起更多的金融监管职责。

## 未来方向

考虑到金融监管体系的路径依赖因素及中国金融市场发展情况,“三层+双峰”将是未来中国金融监管框架的方向。“三层”是指顶层为国务院金融稳定发展委员会,中间层为具体的金融监管机构,底层为相应的地方监管部门;“双峰”则是指在中间层内部,将具体的监管职能分为审慎监管机构和行为监管机构。

我国金融监管框架调整的轨迹遵循“五步走”的战略,一步步实现“三层+双峰”的改革目标。第一步,依托金融监管协调部际联席会议制度建立“国务院金融稳定发展委员会”,构筑了“三层”中的“顶层”,明确其为统筹我国金融监管工作的最高权力部门,且为有常驻办公地点和人员的实体部门,并逐步建立一套系统的工作机制和体系。第二步,授权“国务院金融稳定发展委员会”统筹中国金融监管协调工作。近期有关“大资管”等一些了金融监管部门协调政策的出台,显示出国务院金融稳定发展委员会的政策协调力度。通过逐步梳理各监管机构之间的冲突、重叠和真空地带,为进一步调整和理顺“三层”中的“中间层”打好基础。第三步,各地金融办公室纷纷挂牌金融监管局,在进一步加强监管统筹、杜绝监管真空的基础上,补齐了“三层”中的“底层”。第四步,进一步理顺宏观审慎和微观审慎之间的边界,由央行负责货币政策、宏观审慎管理、系统重要性机构及统计和金融基础设施建设。将银监会与保监会合并,并将部分宏观审慎职能提交央行负责,同时保留证监会负责市场公平与消费者保护,朝着“双峰”模式更进一步。第五步,在巩固“三层”监管框架的基础上,进一步健全“双峰”模式。以银行保险监督管理委员会为改革试点基础,划清行为监管和审慎监管权限,通过部门的整合与拆分,做好与央行宏观审慎职能的配合。同时,证监会也将逐步剥离其宏观审慎与行业发展职能,主要担负起维护市场秩序与投资者保护职责。●

(作者单位:中国社会科学院金融研究所、  
国家金融与发展实验室金融监管研究基地)

责任编辑:董治  
Yij\_dz@126.com