

# 重塑金融体系

## 如何加强金融调控与监管？

Andrew Crockett

始于2007年的金融危机其最危险阶段似乎已经过去，现在人们正将注意力转向对金融体系的巩固与完善。决策者开始关注如何消除金融架构中那些曾导致金融危机爆发的缺陷。

这场危机本身是多种因素共同作用的结果，而这些因素中各自作用孰大孰小在多年之内都很难形成定论。但是无论危机的根本原因是什么，舆论都期望能够改善监管环境，以防止危机中经济与人力成本再次遭受损失。

在这种情况下，自然会有人要求“更多的监管”。然而，实际上我们真正需要的是“更好的监管”，该体系能够更及时发现隐患，正确地评估价格风险，并强化对审慎行为的激励。有时候，这需要额外的监管；而其他时候，则需要监管机构更有针对性地运用其现有的监管手段。在实施改革时，重要的一点是不仅要致力于实现金融体系的稳定，还要保证其高效且具有创新能力。

为了便于分析，我们将改革分为几个层面，包括影响监管领域制度覆盖面的改革，改变监管法规实质性内容的改革，以及调整各监管机构整体结构的改革。

### 拓宽监管范围

传统上，监管已经覆盖了金融体系的三大支柱——银行、保险和证券市场。很久以来，我们可以很容易判定各机构分别从属的类别，而且三大支柱基本上共同覆盖了金融中介的全部内容。但是，近年来大量其他形式的机构开始在金融体系的运行中发挥着日益重要的作用。

机构范围的扩大，对于信用中介机构出现的“原生一分销”模式之影响，可谓尤为深远。越来越多的信贷从资本市场这一中介获取而来。该模式有两方面的优点：一方面，其可以使借款人获得更多的流动性；另一方面，它原则上将风险分摊给那些最有能力同时愿意承担风险的实体。但是这一模式的高效安全运转，却需要一系列先决条件。

信贷的发起人需要适当的激励机制来对信用风险作出正确评估。信用证券化产品的发起人与发行商必

须提供足够的信息透明度。证券的持有人需要了解其所购买资产的属性。这就意味着更多的市场参与者对金融体系的安全运转起着举足轻重的作用。

私募资本（比如对冲基金和私募股权投资基金）一直以来增长迅猛。货币市场共同基金募集并投入的短期资金数额越来越高。投资银行也极大拓展了其交易活动。抵押贷款发起人则主导着那些依托抵押贷款支持证券市场的资产的创造。

此外，在信贷高效安全的分配过程中，如清算及结算系统、信用评级机构以及审计公司这样都在扮演着日益重要的角色。基于上述原因，与传统架构相比，新的金融架构应当针对更大范围的参与者进行充分的监管。

### 监管重建

几乎每一次金融危机的核心都是信贷质量与过度杠杆化的双重问题。导致这两个问题的因素因情况不同而异，但信贷质量和过度杠杆化无疑是导致金融危机的深层主导原因。

因此，在进行针对监管体系的长期改革中，我们需要采取某些监管技术，以抵消对信用风险的错误定价以及杠杆的过度使用。近来广为人知的金融体系的“顺周期性”的表现之一就是信用风险的错误定价。经济运行良好的时期，风险敏感性钝化，度量到的风险看似减少了，而风险缓释因素（比如担保品）被赋予比通常情况下更大的价值。所以，贷款方给借款方发放贷款的条件无法体现经济周期反转时将出现的风险。相反，经济衰败的时期，市场普遍过度谨慎，新近的失败教训负面地影响着风险度量，从而使担保品价值直线下降。人们的贷款意愿急剧降低。

在金融体系的任何一次改革中，重要的环节是更好地体现“跨周期”风险，以及限制向顺周期性的发展趋势。巴塞尔银行监管委员会正在就该问题的多种解决方案加以探讨。绝大多数方案中都提议形成多种机制，以鼓励银行在良性信用状况期间积累额外的缓冲资本。这样，当出现周期更迭时，这些资金可以用来吸收损失，使银行不至于陷入破坏性的信贷紧缩的

下降漩涡中。

过度的杠杆化也是顺周期性的部分体现。杠杆和到期转换——比如吸收短期存款，并将其用来发放长期贷款——是金融体系产生附加值的主要来源之一。不过，这一附加值的实现取决于是否具备谨慎的风险管理以及是否持有充足的资本。在改革中，应该格外重视银行资产组合的资金的谨慎融资。

毫无疑问的是，金融体系需要更高水平的资本来防范风险，尤其是用以抵御交易活动所带来的风险。但重要的是不能将对银行的资本金要求视作对体系性风险的无差别回应。事实上，倘若以提高成本的方法满足更高的资本金要求，一旦超出了一定的限度，反而会将金融中介引向监管不足的方向，由此可能引发更大的风险。因此，银行资本金的提高必须与风险管理的完善并驾齐驱，特别需要强化流动性风险的管理，这可能涉及到期转换的量化规定的支持。

## 重组监管机构

近年来，由相互独立的监管机构分别监管银行、保险公司和证券市场的传统监管模式受到了全新监管模式的挑战，如以日本、德国和英国为代表的统一监管模式，以及澳大利亚和荷兰将审慎监管与业务操守准则和消费者保护监管相区分的“双峰”模式。但是，当前的经济危机要求从更根本的层面上对监管责任的结构进行再评估。如果将监管责任进行划分，就必须在各个监管机构之间建立起更加健全有效的合作机制，同时，如果央行不是监管机构，那么就需要货币当局的参与。

另外，金融业的全球性和当前危机的全球性，不仅昭示了国家监管构架的重要性，也彰显了在全球层面构建充分协作机制的重要性。

越来越多的人认识到，仅仅通过单一金融机构的审慎运营来确保金融系统性的稳定是不够的。微观层面的审慎监管可能无法识别宏观审慎层面出现的风险。当所有金融机构同时受到某种冲击，并且/或者应对冲击的手段内在地影响到市场动态的稳定性时，这类风险就会迸发。

一个最明显的例子是：一家机构在其资产组合遭受负面冲击后，试图通过资产变现来避险。资产出售会引发价格下跌，继而造成其他机构的损失，结果是，这些机构也会通过资产变现寻求自保。这就形成了资产价格螺旋下降、组合不断被清算的恶性循环。

许多国家都在考虑建立系统性风险的监管机构，以担负起维护整个金融体系稳定的职责。这样的机构将能够发现监管体系中的缺陷，并且在金融业的发展

趋势中及时发现隐患。至于何种机构可以当此重任，尚存在着许多争议。一种观点是选择央行来担当此类系统性风险监管机构，理由在于央行维护金融稳定的传统角色、对市场的直接参与，以及在经济危机中通过其资产负债表充当最后贷款人的能力。

另一种观点则认为，央行承担这样的职责意味着赋予一家单一机构过多的权力，会带来更大的政治化风险。此外，央行承担起系统性风险监管机构的职责，可能会失去吸取其他监管机构见解的机会。所以，系统性监管的职责可以赋予由若干监管机构组成的委员会，或许可以让委员会中独立的工作人员负责系统性风险的评估。其他介于二者之间的解决方案同样可能出现。

监管结构的一个重要方面是构建国际协作机制。随着全球市场的形成和大型跨境金融机构的不断涌现，金融业正在变得日益国际化。理想状态是令金融中介在所有主要国家中接受高质量的统一监管。这会提升金融安全性，降低监管套利的机会，避免引起高昂而重复的监管成本，从而推动建立公平竞争的环境。

实现此目标最简单的办法是构建单一的全球金融监管机构，不过在可预见的将来，这个想法可能还不现实。监管责任事关国家主权，无论如何，各国政府在本国任何一家私人机构遭遇困境时都必须采取代价高昂的措施。因此在实践中，监管协作必须依靠相互谅解和同行压力的原则通过国际机构来实现。不过，如果能够赋予此类机构和组织更多权力来实施其建议，则不失为一种很好的选择。

能担当这一使命的主要国际机构包括IMF、国际清算银行、金融稳定委员会，以及各行业标准制定组织（如巴塞尔银行监管委员会、国际证券事务监察委员会组织、国际保险监督官协会和国际会计准则理事会）。如果这些机构能够获取具有适当代表性的群体的支持（如G20国家的元首），其建议和决定就会产生更加重要的影响。

## 获取成功

将金融监管置于更健全的基础上，在提高金融体系稳定性的同时，发挥其对整个经济高效运行的重要贡献，这还需要进行大量的工作。目前正在进行的讨论似乎切中问题的要害，而且也在朝着正确的方向进展。不过，我们仍需将提议成果纳入严格审查，这一点相当重要，因为这样不仅可以避免“背水一战”，而且还可以幸免沦为意外后果定律（law of unintended consequences）的牺牲品。■

Andrew Crockett是摩根大通集团总裁。