

# 防范金融危机：宏观审慎监管与最低国际标准

■ 河合正弘 (Masahiro Kawai)  
迈克尔·波默里诺 (Michael Pomerleano)

**内容提要：**未能察觉系统性风险的形成并防止本次全球金融危机，这增加了对目前的危机防范措施进行重新审视的必要性。本文认为金融危机是可以预防的，因为这是由政策错误的积累而成，最终让危机以惊人的方式爆发。尽管我们不能准确预期危机发生的时间，但可以通过识别和处理不稳定的根源来防止危机。为此，决策者需要加强从上到下的宏观审慎性监管，作为从下到上微观审慎性监管的补充。本文探索了这一战略，以及在国家层面完成此任务需要的机构设置。考虑到近期采取的针对系统性风险的监管改革不足以防范未来的风险，本文提出，提升金融稳定性的国家措施很重要，而管理国际金融监管的威斯特利亚 (Westphalian) 原则应遭到抵制。在建立有效的国家层面系统性监管的同时，强有力的国际合作对于金融稳定也不可缺少。

**编者按：**本刊征得亚洲开发银行研究院的同意，给予翻译和发表，在 [www.adbi.org](http://www.adbi.org) 的英语原文是本文唯一正式和权威的版本。亚洲开发银行研究院访问研究员、日本政策研究大学院邢予青教授对译文进行了耐心细致的校对，谨向邢予青教授表示感谢。

**关键词：**金融危机 系统性风险 金融监管 国际合作

**中图分类号：**F120.4 **文献标识码：**A **文章编号：**1006-1770 (2010) 04-04-07



河合正弘，现任亚洲开发银行研究院院长和首席执行官，曾任亚洲开发银行总裁的特别顾问 (2005—2007)，日本财政部副财务官 (2001—2003)，世界银行东亚和太平洋地区首席经济学家 (1998—2001)。

## 一、引言

大部分央行、金融监管者、其他政策决策者、国际组织、私人部门、经济学家都没能提前预测到本次全球金融危机，并低估其严重性。金融系统如此重大的失误要求我们探索真正的原因：预防系统性危机是否可能？本文证实这确实是可能的，预防金融危机的最好方式是识别并控制系统风险以及金融不稳定的根源。

通过由 Laeven 和 Valencia (2008) 创立的新数据库，在银行系统性危机爆发和相关控制措施运用初始，可以看到所有的危机有两个相同点。事实上所有遭受危机的国家政策方面都存在严重缺陷，并积累了重大的结构性缺陷和金融不平衡。在所有情况下，危机是逐渐形成并最终爆发的，可以在较早时予以发现并更好地加以控制。在所有情况下，金融系统都存在内在的脆弱点，金融市场是非常大度的，常常不对决策者的失误进行惩罚。当很明显地决策者无法或不愿处理深层次问题，金融市场因信心的缺失而遭受破坏，最终导致危机。

2007年—2009年的这场极具破坏性的全球金融危机提供了一系列新的教训。这些教训比以前获得的要更为惨痛，因为最好的金融系统——美国，英国和欧洲——都出现了问题。本文的目的在于探索如何识别系统性风险迹象并防范金融危机。我们认为，各国都应建立系统稳定管理的有效框架，但是如果美国和英国——全球金融中心的东道国、危机的形成地——不能对系统稳定监管做出充分的政治承诺，仅有这些国家的努力是不够的。

本文结构安排如下，第二部分讨论防范金融危机的重要性，有效的宏观审慎监管——从上到下的方法作为从下到上微观审慎性监管的补充——可以有效地察觉并预防危机。第三部

分析了建立系统的金融监管机构的基本原则，包括目标和任务、资源、执行和结构等方面。第四部分回顾了近期国内外为应对系统风险而提供的改革建议，介绍了各国建立的系统稳定监管的框架，甚至是独立的金融稳定监管机构。第五部分为下一步的行动提出建议。

## 二、防范危机的重要性

### （一）全球金融危机背后的政策失误

2007年—2009年全球金融危机的根源可以追溯为过度乐观情绪的积累——因世界范围内长时期的经济高速增长、低利率和金融价格的低波动性，以及流动性泛滥而生。受这种温和的宏观经济和金融环境的影响，全世界的投资者都在寻求收益，低估了投资风险，特别是新的金融产品的风险。IMF（2009a）从三个方面总结了全球金融危机的原因：金融监管缺陷；货币政策未能处理系统性风险的积累；脆弱的全球金融结构。

#### 1. 金融监管缺陷

有些观点很精彩地指出金融监管中存在的问题在于监管存在缺陷（30人集团，2009；Brunnermeier, et. al. 2009；德拉罗西埃集团，2009），包括宏观审慎性监管不足。

最关键的是，这些国家的金融管理者和监督者未能看到重大系统性风险的形成。在美国，监管框架非常分散，其作用范围仅局限于参与保险的存款机构，未能覆盖到造成经济系统风险的所有金融活动。结果，“影子银行”系统在投资银行、抵押贷款经纪人和发放者、特殊投资工具、保险公司，以及其他私人资产池中大量滋生，因这些机构长期仅由各类机构宽松管理，通常审慎性监管不足。

因为习惯于关注单个机构，缺乏宏观审慎性监管方式，全球监管者都未能认识到金融公司、部门和市场之间存在的内在关联。监管者仅关注他们关心的一小块内容，忽视了更大的问题。Shin（2009）指出总体失误在于：“受错误教育”的监管者和检查者集中精力于单个机构，未能关注到对系统层面的影响。因此，有越来越多的人认为需要有宏观审慎性监管和有效的系统稳定管理者，作为微观审慎监管手段的补充。

#### 2. 货币政策在控制金融不平衡方面存在失误

IMF最新分析报告指出“宏观经济政策，没有考虑到系统风险的积累”，并指出“繁荣期主要的失误在于未能发现不断增长的资产价格泡沫的威胁”。显然，美联储低估了因房地产价格泡沫、金融机构的高杠杆、金融市场间的内在联系而造成的金融

不平衡。此外，Taylor（2009）指出美联储的政策给美国带来过多的流动性和低利率，联邦基金利率在低位时间过长，刺激了房地产繁荣和其他经济不平衡。美联储也许假定即使资产价格泡沫破灭，对金融系统和经济的影响可以通过更低的利率得到消除。

理论上，为控制系统风险本可以采取更紧缩的审慎性管理，但实际上，在管理当局意识到之前，巨大的系统性风险已经在监管者的视线之外，在影子银行系统中酝酿而成。由于审慎监管行动未能防止系统性风险的建立，作为宏观监管者，央行本应该针对信贷繁荣、不断增长的杠杆、资产价格快速上涨、系统脆弱性的形成采取更紧缩的货币政策。

### 3. 脆弱的全球金融架构

全球金融架构——即维持全球金融稳定，保证商品、服务和资本跨国顺畅流动的正式架构，存在诸多缺陷。有三个问题。

第一，全球机构——如国际货币基金组织（IMF）、国际清算银行（BIS）、金融稳定论坛——未能对系统重要的经济体采取有效的宏观经济金融监管，即未能清楚地发现美国、英国和欧元区的系统风险，向决策者提出警告，也未能在具体措施方面提出有操作性的政策建议以降低系统性风险。他们的分析明显低估了影子银行系统中隐藏的风险，以及金融机构、市场、国家间的内在关联和全球宏观经济金融的联系。

第二，2002年—2007年间，关于全球支付不平衡问题存在大量讨论。特别是IMF反复提醒，特别是通过新近建立的多边咨询程序，指出全球不平衡对全球金融稳定造成重大风险。但是，关于全球不平衡的讨论却将决策者的注意力，从美国国内金融不平衡转向全球不平衡、美元崩溃风险、重估人民币等方面。

第三，危机揭示了管理、监督和处置国际活跃金融机构的分散的国际安排效率不够。当这些机构出现失误时，问题变得尤为尖锐。尽管国内政府对处理破产机构负主要责任，因为缺少明确的国际规则以管理因跨境金融机构失败而产生的损失的成本分担机制，东道国经常在其司法管辖区内快速地冻结资产。

### （二）危机控制原则

控制金融危机最基础的方式在于第一时间防止其形成。一旦危机爆发，有效的危机管理和化解政策变得非常重要。

核心原则应该在于：“危机防范重于治疗”。这增加了防范并消除可能导致金融危机的脆弱性生成的必要性。主要的防范机制应该包括：1. 建立有效监管以管理并作用于经济系统的系统风险。2. 良好的宏观经济管理框架（货币、财政和汇率政策）

可以对抗如资产价格泡沫等系统脆弱性的形成。3. 建立强有力的国际金融架构，发布有针对性的早期警告，引导国际政策有效的协调运作以减弱全球的系统风险。在防范的实践中，宏观审慎性手段的重要性不断加强。

一旦金融危机爆发，有必要采取综合的政策手段，使得危机自身不再扩大或延伸。危机管理工具包括：1. 提供及时和充足的流动性。2. 对金融机构资产负债表进行彻底检查，包括通过压力测试。3. 通过担保、转移不良贷款、再资本化支持有问题但尚能生存的金融机构。4. 采取恰当的宏观经济政策以消除金融部门和实体经济中的负反馈循环，以反映特定状况和真实经济情况。重要挑战在于如何保证这些管理政策不产生道德风险问题。

最后，如果金融危机演变成全面的经济危机，对金融、公司和家庭部门造成系统性破坏，快速地解决这些问题极其重要。危机解决措施包括：1. 采取措施重建金融机构受损的资产，即公司和家庭的负债。2. 通过运行良好的国内破产程序处置缺乏生存能力的金融机构。3. 通过国际机制处置缺乏生存能力的国际活跃金融机构，这些机制包括明确的成本分担机制。如果没有明确定义的管理体制以处置国内和国际金融机构，危机管理程序可能造成国际摩擦，如冻结外资银行资产。

众所周知，危机处理机制的本质影响着危机管理政策，以及金融机构的道德风险程度。本部分后面将总结出国家层面上需建立的、有足够权力的系统稳定管理者，应集中于所有以下三个方面：危机防范、管理和处置。考虑到全球稳定机构——IMF 和金融稳定委员会（FSB）的作用可能有限，国家层面的稳定管理者的作用极为重要。

### （三）宏观经济金融监督和宏观审慎性监管

一些精彩的报告从系统前景方面分析了改进金融监管的必要性，达成以下共识：全球金融监管框架对“系统性风险”关注过少；当前的金融管理倾向于鼓励顺周期的风险承担，增加了发生金融危机的可能性以及一旦危机发生造成的危害性；现行管理未能恰当处理“大而复杂的金融机构”——这些金融中介的经营范围涉及商业银行、投资银行、资产管理和保险——其失败将产生系统性风险或给整个金融系统带来外部性（Haldane 2009）。也指出了固有的“太大而不能倒”带来的危险或“太关联而不能倒”的问题。

传统的从下而上的监管关注单个机构的稳健性，基于这样的假设，单个银行安全整个系统就会安全。这种方法关注单个机构，对整个体系关注不足，可以用来解释缺乏稳健的监管预

警，全球金融为何会如此易于受到传染。危机防范使得采取宏观谨慎性方法以补充现行微观审慎性监管规则变得更有必要。

为理解宏观谨慎性监管的本质，有必要考察处理系统风险的一个宽泛议程的例子，是由Bernanke（2009）和Tarullo制定。框1列出了有效监管需记住的一系列问题。我们认为框中总结的金融稳定管理条款可能适用于美国，但对于新兴经济体太狭窄了。其系统监管的目标应该更广大，包括公司和家庭部门，也包括宏观经济要素，如资本流动和外部负债。

框1：处理系统风险的条款

- 对所有具有系统重要性的金融公司进行综合监管；
- 监测大的或快速增长的风险，如次级贷款，跨公司和市场，而不仅在单个公司或部门内部；
- 对因风险管理实践的演进、金融杠杆广泛的增长、或因金融市场或产品的改变而产生的潜在系统风险进行评估；
- 对金融公司之间或公司和市场之间的可能溢出，如高度关联的公司间相互产生的风险，进行分析；
- 保证每个系统重要的公司获得风险评估，该评估与其失败而对金融系统造成的风险程度相当；
- 为安全处置已经破产的，但是对系统重要的机构提供解决机制，如制定有序清算系统重要的非银行金融公司的方案；
- 委派统一和强有力的管理当局对系统重要的支付和清算系统提供谨慎性监管，以保证重要的金融基础设施——包括支持贸易、支付、清算和安排的机构——是稳健的，如对于信用违约互换、以及其他场外衍生产品的清算安排；
- 减弱资本管理和其他规则和标准中的顺周期特性；
- 发现可能的管理缺口，包括可能引起系统风险的消费者和投资者保护方面的缺口；
- 消除因资本流动突然停止而引发汇率调整，进而对银行、家庭、公司大量未经套期保值的负债产生负面影响的的风险；
- 在区域和全球稳定论坛中分享研究成果；
- 发布关于金融系统稳定的周期性报告，以保证市场纪律由透明和有根据的讨论而实现。

来源：Bernanke（2009）和Tarullo（2009）。

宏观审慎性监管的根本目的是，通过识别一国金融系统中的脆弱性，及时采取政策措施处理那些脆弱性，防止金融危机。与微观审慎性监管采取从下而上的行动，关注单个机构的安全和稳定相反，宏观审慎性监管采取从上而下的措施，关注有金融市场参与者运作的整个经济系统，以帮助评估风险和激励的根源。这需要关于银行、非银行金融机构、公司、家庭和金融市场的详细信息的整合。

### 三、系统稳定管理：原则

每个国家应该委任一个有效、有力的系统稳定管理者，负责危机防范、管理和处置。采用由Carmichael 和Pomerleano（2003）率先提出的，关注系统稳定管理者的角色的方法，本部分制定了大致的框架，系统地反映了以下四个构成要素：

1. 目标和任务——即稳定监管者希望达到的；
2. 资源——即政治支持、法律基础、人力和金融资源以使得稳定监管者能够有效地实现其目标和任务；
3. 执行——即稳定监管者为达到目的所使用的工具、手段

和技术；

4. 结构和组织——即稳定监管者的组织结构，使其能以最有效的方式完成委以的金融稳定的职责。

### （一）系统稳定管理者明确的目标和任务

管理目标和任务是系统稳定管理者期望获得的。当发生系统性风险时，金融当局被迫全力参与危机的管理和解决。但这些行动在危机生成后发生。系统稳定管理者的一个重要功能是在危机前进行管理、预测和干预。这种方法和手段的目的是，发现一国金融系统中的脆弱性，这样，必要时可以及时采取有关行动，防止系统性风险的建立，以及最终危机的产生，从而保证金融系统的稳定性。系统稳定管理者的角色应该是加强，而非取代集中于单个机构的检查和监管。

主要的目标和任务可以归纳如下：

1. 监测系统性风险——如不同公司和市场，源于房地产的大的或增长的信贷风险；

2. 评估因风险管理实践的缺乏、金融杠杆广泛增长、或金融市场和产品的变化，而产生系统性风险的可能性；

3. 对于金融公司之间或公司和市场之间可能的溢出进行分析——如分析高度相关公司相互产生的风险；

4. 识别可能的管理缺口——包括管理金融机构破产的法律体制方面的缺口——这会对整个系统造成风险；

5. 削减涵盖公司、家庭、资本流入的整个金融系统的系统性风险，对危机管理和金融机构处置做出安排——通过立法行动、审慎性措施、对货币政策提出建议、以及对单个机构进行干预；

6. 发表周期性报告以稳定金融系统。

稳定管理者需要有明确的任务以说明其被赋予的期望和职责。应实施宏观金融监督，采取宏观审慎性监管措施处理金融系统风险，以增强经济系统的金融稳定，防范系统性危机。这包括对公司财务和家庭负债进行监测，这些对于货币政策和金融稳定有影响；对银行的跨国资金流动进行监测，因为这些流动的突然停止会对系统稳定有影响。

稳定管理者也应负责安排对金融危机的即时反应、金融和公司部门的重组战略、失败公司和金融机构的有序破产方案。稳定管理者以此承担控制金融系统风险的明确责任。

### （二）足够的监管资源以完成职责

系统稳定管理者需要有足够的政治、法律、立法、人力和金融资源以有效地完成其目标和任务。需要大量的分析人员和资源以识别所需信息的类型，收集需要的信息，分析所得的信

息，发展和贯彻执行必要的政策，做出监管反应。稳定管理者应被允许从中央银行（如果央行不具有系统稳定管理的全部责任）、必要时其他金融监管者的评估和方案中获得信息。并进一步需要有获得信息的广泛权力——通过数据收集和报告，或必要时调查——这些信息来自一系列的金融市场的参与者，包括银行机构、证券公司、关键金融市场中介。

在一些国家，稳定管理者可以依赖私人公司（如信用查询局和评级机构）收集公司数据或将该职责委派给银行监管者。为了收集必要的信息，稳定管理者必须在这样的系统中运作，该系统提供这样的能力：稳定管理者可以强制公司遵循规则，或在其触犯法律时做出相应的惩罚。这包括有权对系统重要的金融公司制定有序的清算方案，设定限制杠杆的基点。本质上，稳定管理者需要拥有跨金融公司和市场等多领域的知识和专家，为控制系统风险提供全面和多维的解决措施。

### （三）系统稳定管理者的有效执行

系统稳定管理者应该拥有全部的执行武器——工具、手段、技术以完成其目标和任务。包括宏观审慎性监管工具以减少系统风险，如有能力增加对资本金和流动性的要求，限制杠杆比率、贷款对价值比率和负债对收入比率，以及制定政策利率，对没有生存能力的金融机构引入（或修改）与破产机制相关的立法。

表1: 宏观审慎性监管措施

措施
竞争管理
对“太大而不能倒”或“太关联而不能倒”问题设限
市场行为管理
宏观审慎性措施
对系统重要的公司的资本金和风险管理设定更高标准
对金融公司的杠杆，如杠杆比率和最大限额设限
致力于通过自动的反周期拨备机制，如动态拨备制度，消除顺周期性
对部门（公司，家庭）设限
家庭部门
对房贷贷款设定贷款对价值（LTV）约束
对消费债务，如债务对收入比率设限
公司部门
对杠杆率，如债务-资本比率设限
对税收优惠设限，如不允许超过一定比率的杠杆或外币贷款的利息免税
外部
对外部债务设限
对货币和成熟期错配设限

资料来源：由作者整理而得。

系统稳定管理者需要为金融机构的资本、流动性、风险管理实践设定标准，这些对于金融系统总的风险水平的影响很重要。Borio 和 Shim (2007) 对一系列的宏观审慎性方法进行了详细讨论，表 1 列出了这些方法的一部分。

Boris 和 Shim (2007) 建议在面对脆弱性和系统风险的形成时, 宏观审慎监管应以渐进、持续的方式采取行动。例如, 一旦察觉有脆弱性积累的迹象, 稳定管理者应有必要提出警告。当脆弱性恶化但问题主要限制在某个经济部门——如商业房地产和房屋抵押贷款——应动用定向工具, 包括集中于部门的压力测试, 收紧借贷标准, 限制贷款对市价比和/或负债对收入比。如果问题扩散并威胁到系统稳定, 应该要求提高最低资本金要求, 如果问题出现于市场和与银行不同的不受管理的机构, 那么通过提高政策利率以紧缩货币政策利率会更有效。

信息不充分, 部分归因于数据来源有限——努力不够和在人力和数据库方面投入过少——可能是充足的监管、分析和宏观审慎监管的最大的障碍。

#### (四) 系统稳定管理者的有效的组织架构

系统稳定管理者的组织架构应该设计成最有效的方式, 以便能顺利执行被赋予的金融稳定的职责。稳定管理者的重点在于对系统进行宏观金融监管, 是对经济体的宏观经济和金融发展的分析, 也是自上而下的帮助评估经济系统风险根源的宏观审慎性监管。这种组织结构要求政治上独立、可信、透明、有足够多的员工, 这些员工具备跨越多个金融机构和市场的知识、专业技能、经验。

一个重要的问题是系统稳定管理者应该是单个机构, 还是由具有不同特定职责国家金融管理机构联合组成。核心金融当局包括: 央行、金融监管者和财政部。央行对于金融稳定很重要, 因为货币政策制定者可以在系统出现脆弱性, 以及危机爆发时, 调整政策利率; 作为最后贷款人保护本国支付系统。财政部也应参与稳定监管, 因为处理危机不可避免会增加财政支出——这些成本应该透明并在财政预算中加以清楚地说明。

首先, 一个完全一体的稳定管理者, 应该拥有央行、金融监管者和财政部的所有功能——如新加坡的案例——从保持金融稳定的目的来看, 这是最理想的安排。这个选择要求建立一个新的国家机构以负责系统稳定管理, 吸收所有的宏观审慎功能和其他当局的货币决策权。由于对央行独立性的要求在提高, 这个模型对于多数发达国家不现实。

第二个选择是让央行接管宏观审慎监管权力, 行使系统稳定管理者的功能。但是, 有观点认为央行不是全面承担维持金融稳定职责的最好角色——这个职责要求央行比传统央行具有更多的专业知识。一旦危机爆发需要采取管理和处置政策, 这种安排也会让央行暴露于政治干预的风险中。

第三个选择是建立一个协调的系统稳定监管委员会, 由财

政部长、央行行长和国家金融监管部门的主席组成。支持该委员会的独立、有权力的工作小组可以由有威望的专家(如美联储前主席, 保罗·沃尔克)担任主席, 金融和央行代表, 监管部门和其他相关部门的主席作为活跃成员, 有权参与危机防范、管理和处置。工作小组应该向委员会提供政策建议, 委员会做出最终决定。这里一国央行应充当秘书处的角色, 因为其具有为系统稳定而进行宏观金融分析的优势。

## 四、系统稳定管理的可选模型

### (一) 金融稳定中全球央行的行动

一国央行在提升金融稳定性中的角色很重要。有观点认为央行除了通常的稳定价格职责以外, 应该对金融稳定负责。提出这种意见有这些理由。首先, 在美国, 充分就业和价格稳定是国会授予美联储进行货币政策操作需完成的双重任务。金融稳定是实现这些目标的基本要素。第二, 系统稳定管理制度和

表2: 拥有单个、半整合和多部门谨慎监管机构的经济体, 2009 (a)

单个谨慎监管者监管金融系统(成立的年份)	机构监管两种类型金融中介			多部门监管者(至少一个监管银行, 一个监管证券公司, 一个监管保险公司)		
	银行和证券公司	银行和保险公司	证券和保险公司			
澳大利亚(1998)	马尔他(2002)	芬兰	加拿大	玻利维亚	阿尔巴尼亚	立陶宛*
奥地利(2002)	荷兰(2004)	卢森堡	哥伦比亚	保加利亚*	阿根廷*	新西兰*
巴林(2002)	尼加拉瓜(1999)	墨西哥	厄瓜多尔	智利	巴拿马	巴拿马
比利时(2004)	挪威(1986)	瑞士	萨尔瓦多	牙买加*	巴巴多斯*	菲律宾*
百慕大(2002)	新加坡(1984)	乌拉圭	危地马拉	毛里求斯*	博茨瓦纳*	中国
开曼群岛(1997)	南非(1990)		马来西亚*	斯洛伐克*(b)	巴西*	波兰*
丹麦(1988)	瑞典(1991)		秘鲁	乌克兰*	克罗地亚*	葡萄牙*
爱沙尼亚(1999)	中国台北(2004)		委内瑞拉		塞浦路斯*	俄罗斯*
德国(2002)	阿联酋(2000)				捷克共和国(b)	斯洛文尼亚*
直布罗陀(1989)	美国(1997)				多米尼加共和国	斯里兰卡*
格林西岛(1988)	乌拉圭(1993)				埃及*	西班牙*
匈牙利(2002)					法国*	泰国*
冰岛(1988)					希腊*	突尼斯*
爱尔兰(2002)					中国香港*	乌干达*
日本(2001)					印度*	美国*
哈萨克斯坦(1998)					印度尼西亚*	
韩国(1998)					以色列*	
拉脱维亚(1998)					意大利*	
马尔代夫(1998)	共30家	共5家	共8家	共7家	约旦*	共34家

注: (a) 该表格关注谨慎监管, 而非商业监管(可能由同一机构也可能由不同机构负责, 在完全一体的模型中也是如此)。本表也不考虑存款保险机构, 即使其在很多国家的银行监管中充当重要角色, 并可以在任一监管模式下行使该项职责。(b) 这些国家于2006宣布了将谨慎监管功能纳入央行的计划。(c) 带\*的表示央行行使对银行的监管职能。

资料来源: Cih ú k 和 Podpiera (2006), 由作者更新。

表3：全球主要央行的职责

国家/地区	法理独立	稳定价格	稳定金融系统						
			监管支付系统	银行	证券	保险	宏观审慎监管	金融稳定委员会	金融系统稳定分析/报告
阿根廷	是	是	是	是	-	-	-	-	是
澳大利亚	是	是	是	-	-	-	-	-	是
巴西	是	是	是	是	是	-	-	-	是
加拿大	否	是	是	-	-	-	-	-	是
中国	否	是	是	-	-	-	-	-	是
欧元区	是	是	是	-	-	-	-	-	是
中国香港	否	是	是	是	-	-	-	-	是
印度	否	是	是	是	是	是	-	-	是
印尼	是	是	是	是	-	-	-	-	是
日本	是	是	是	是	-	-	-	-	是
韩国	是	是	是	-	-	-	-	-	是
马来西亚	否	是	是	是	是	是	-	-	是
墨西哥	是	是	是	-	-	-	-	-	是
菲律宾	是	是	是	是	-	-	-	-	是
俄罗斯	是	是	是	是	-	-	-	-	是
沙特阿拉伯	否	是	是	是	是	是	是	是	是
新加坡	否	是	是	是	是	是	是	是	是
南非	是	是	是	是	-	-	-	-	是
瑞士	是	是	是	是	是	-	-	-	是
泰国	否	是	是	是	是	是	-	-	是
土耳其	是	是	是	-	-	-	-	-	是
英国	是	是	是	-	-	-	-	-	是
美国	是	是	是	是	-	-	-	-	是

注：标“-”表示没有职责或与其他机构相配合。  
资料来源：作者根据各家央行网站的信息整理而得。

货币政策之间有重要的协同作用，在实施其一功能中所获得的信息有利于了解另一方面的状况。第三，密切了解市场中的信贷关系，特别是在大的金融机构之间以及通过重要的支付和清算系统形成的信贷关系，使央行能够更好地预期其行为将如何影响经济。最后，央行作为最后贷款人的功能是央行与系统性风险的出现和减弱之间的天然联系。

表2总结了金融监管组织架构的有关资料以及央行在谨慎性监管中的角色。在该表所列的84个国家中，有30个国家拥有统一的谨慎监管者，20个国家拥有监管机构管理两种类型的金融中介，34个国家拥有多部门的监管者。48个国家的央行（占总数的57%）有监管银行的权力，这48个国家中的39个（占81%）是发展中国家和新兴经济体。有必要指出的是在拥有多个部门监管者的国家，央行几乎都有这种监管权力。

表3汇总了G20成员国和一些亚洲经济体央行的任务。所有的央行都承担价格稳定和支付系统稳定的职责，部分央行在监管银行之外，还监管证券和保险公司。近半数的央行设立金融稳定委员会，大部分确实会发布金融稳定报告，显示其具备承担宏观金融监管职责所需的分析能力。沙特阿拉伯和新加坡央行拥有宏观谨慎性监管的职责，但全球大部分央行不具备该职责。

## （二）美国、英国和欧盟的改革建议

美国和英国正致力于处理本国的系统风险和提升国内金融稳定努力，欧盟正在讨论这个方面的区域合作。

### 1. 美国的稳定改革计划

美国奥巴马政府提议美联储作为国家金融稳定管理者。央行将不仅获得管理跨金融系统风险的权力，而且对有可能威胁金融稳定的任何公司有对其进行检查的权力，尽管通常美联储并不监管机构。对本国最大和最关联的机构加强监督。美联储应该更密切地管理系统重要的金融机构，即使其并非传统意义上的银行（如通用电气）。奥巴马政府的草案建议制定“快速解决计划”，要求系统重要的金融机构正式提交“葬礼计划”——在需要时如何有序和及时地对这些机构进行破产清算的一系列指引。最后，新引入的破产机制应涵盖所有这些公司，类似于联邦存款保险机构为普通银行所做的计划。

反对联邦储备一导向模型的观点主张建立“金融服务监管委员会”为系统提供宏观审慎性监管，也就是监管系统风险、开发谨慎性政策、消除系统风险。该委员会将包含美联储、监管者、美国存款保险机构和财政部。如果委员会可以理清其目标和任务、获得充足的资源和执行工具，这个模型会是有效的。金融监管分散的问题可以通过将有关功能归于一个权威机构得到消除。这将有助于统一对金融机构、产品和活动的审慎监管标准，以防止监管套利和系统风险。

### 2. 英国的稳定改革计划

英国财政部也提议进行监管改革。建立“金融监管委员会”以统一英格兰银行（BOE）、金融服务当局（FSA）和财政部。金融服务当局将负责宏观和微观审慎性监管，处理系统风险，如要求增加银行资本金以应对信贷快速扩张。英格兰银行对于金融稳定负有法律责任，被赋予处理问题银行的新的权力。但是英格兰银行提出反对，称其没有可以维护金融稳定的相关工具。

反对方提出完全不同的提议。建议取消金融服务当局，扩大英格兰银行的职能以包含金融服务当局的所有监管职能。本质上这将把英格兰银行转变为主要的系统稳定管理者，回到1998年前英国的状态。1998年前，稳定银行的监管责任在英格兰银行，1998年以后监管功能转到新建立的金融服务局。

### 3. 欧盟的改革

欧洲的巨大挑战在于建立强有力的措施以加强协调，特别是在涉及到区域金融和宏观经济稳定的问题上。以Jacques de Larosi è re (2009)为首的高层专家团队建议建立两个超国家机构以处理跨境金融稳定的问题。

(1) 欧洲金融监管机构体系，归并现有国家管理机构为三个新的欧盟部门级机关（银行、保险和证券市场）。

(2) 欧洲系统风险理事会，管理系统风险并通过欧洲成员单位间的协调行动以控制风险。

欧洲委员会偏好于建立系统风险理事会，由其在察觉重大风险形成时提出警告；并已草拟了一份建议要求建立欧洲系统风险理事会（ESRB），负责欧盟层面的宏观审慎监管。由欧洲央行主席负责管理。尽管ESRB从系统角度识别风险、发布风险警告，在必要时建议具体措施以避免更大的问题的出现，但对于成员国是否采取这些措施没有任何约束力，即其建议没有法律约束力。此外，货币政策在金融稳定中的角色并不清晰，特别是当价格稳定和金融稳定的需求相冲突时。这些限制将显著削弱ESRB作为欧洲区域系统稳定监管者的作用和表现。

欧盟认识到的第二个问题是：监管跨境银行的系统存在缺陷，谁应该对欧洲银行的监管负责没有答案。欧盟委员会草拟了一份提议，建议欧盟监管当局认真管理大的跨境金融机构。最后，新的欧盟法律可能要求银行加强资本缓冲、流动性和反周期性。

### （三）替代模型

系统稳定管理者也有一些模型，包括完全整合的模型，如新加坡；央行导向的模型如1998年前的英国；协调的委员会模型。尽管完全整合的模型对于提升金融稳定比较理想，但由于对央行独立于政府和政治程序的要求越来越强烈，该模型的建立越来越困难。央行主导的模型也有可能，但需承担政府干预的风险，特别是在危机管理和处理的情况下，威胁央行的独立性。在那些央行不独立的国家——特别是许多发展中国家和新兴国家——这个模型可能可用。

表4：系统危机管理的现有框架，美国、英国、日本

	美国	英国	日本
关键程序	运用系统风险的应急管理措施需征得以下同意： ●2/3的联邦存款保险公司委员会； ●2/3的联邦准备金管理委员会； ●财政部长在与总统商量后	基于谅解备忘录，美国财政部、金融服务局、英格兰银行应协调行动应对危机管理。 ●财政部有权对银行实施国有化 ●财政部应在普通法权力范围内，对存款进行全面担保	首相在与金融危机管理委员会（成员如下）商议后，决定是否采用系统风险应急管理措施（存款保险法，第102条）
成员	●财政部 ●美联储主席 ●联邦存款保险机构主席	●财政部大臣 ●英格兰银行行长 ●金融服务局主席	●首相 ●主要内阁大臣 ●金融厅长官 ●金融厅委员 ●财政部长 ●日本央行行长

资料来源：日本金融厅

对于大多数发达国家来说，现实的路径是建立切实可行的“委员会”，国家金融当局（央行、监管者和财政部）一起工作，如同形成单一的系统稳定管理者，行使稳定管理的功能。美国、

英国和日本有金融危机的管理框架（见表4）。“委员会”方法在某种意义上，将是这种框架的延伸，以处理更广泛的危机控制问题，包括危机防范。但不是现有框架的简单扩张。

为使这种“委员会”方法运转顺利，应清楚定义共同的目标和任务、以及各个部门的具体职责，共同提供足够的能力和资源，所有宏观审慎工具随时可用。最重要的，应建立共享信息的文化，金融当局应加强对话。

央行具有宏观金融监管的比较优势，但是可能没有宏观审慎监管的权力（特别是工具）。如果央行没有宏观审慎监管权力，它只能建议监管者仍应采取审慎监管行动（如增加资本充足率，削减贷款对市值比，等）以控制系统风险的形成。相似的，监管者可以建议央行改变货币政策以控制系统性风险。

## 五、结论

我们的出发点是金融危机不是“不可预测”的事件，尽管其准确的发生时间和严重性确实不知道。危机因政策错误和投资者的羊群效应而逐渐积累。市场在很长时间内是宽容的，不可持续的不平衡最终得到纠正。通过识别和处理系统风险——或金融脆弱的根源——在造成严重的不平衡之前，决策者可以防范金融危机。因此，宏观金融监管和宏观审慎性监管是重要的，系统稳定管理者——或系统稳定监管集体框架下的相关金融当局——必须采取行动以避免其管辖范围内大的脆弱性和不平衡的积累。在我们的实践中，收集和分析数据方面的努力不足，是进行充分的宏观审慎监管的最大障碍。

创建系统稳定管理者有一些模型可供选择，包括完全一体的模型如新加坡，央行主导的模型，如1998年前的英格兰，协调委员会模型，这尚待测试。对于大多数国家，现实的选择是采取委员会模型，1.所有金融当局（央行、监管者、财政部）协调地开展工作，包括进行充分的信息交流和有深度的磋商。2.央行实施宏观经济和金融监管，监管者采取宏观审慎行动，补充微观审慎监管。监管者有必要统一其在银行、非银行金融机构和市场中的监管。

即使建立了国家层面的系统风险的监管框架，如果没有建立全球战略以防范、管理和控制金融危机，金融稳定仍将面临威胁。只有建立一系列有约束力的最低国际标准，国际金融秩序才能成功建立。如果缺少这种标准，各国会计政策、信息透明度、监管杠杆和资本标准的差异可以引起监管套利，来自监管较松地区的竞争会对监管较严格地区造成损害，输出金融不

稳定。

从这个角度来看，管理国际金融问题的威斯特伐利亚国家主权原则，在21世纪金融系统存在普遍内在联系的情况下不再适用。如果主要经济体的金融当局——如美国、英国和欧洲——在建立有约束力的全球金融秩序方面没有进展，获得全球金融稳定的前景有限。金融广泛联合的世界不得不继续与分散的管理、威胁稳定的所有伴随风险共存。为获得成功，近期在全球层面的改革——集中于新成立的金融稳定理事会——要求美国和英国在维护国内和国际金融稳定方面做出强有力的政治承诺。

#### 注：

本文节选自作者的论文“控制系统性危机：是否有章可循？”，该论文提交布鲁金斯学举办的“新兴市场金融部门的管理与改革”，2009年10月，于华盛顿；提交美国芝加哥联储和世界银行会议，“国际金融危机：金融规则改变了吗？”，2009年9月，于芝加哥。

#### 参考文献：

1. Acharya, V. V., and M. Richardson, editors. 2009. *Restoring Financial Stability*. NYU–Stern Report. New York: John Wiley and Sons.
2. Bernanke, B. S. 2009. *Financial Reform to Address Systemic Risk*. Speech at the Council on Foreign Relations, Washington, DC. 10 March.
3. Borio, C. E. V., and I. Shim. 2007. *What Can (Macro-) Prudential Policy Do to Support Monetary Policy?* BIS Working Paper 242. Geneva: Bank for International Settlements.
4. Brunnermeier, M., A. Crockett, C. Goodhart, A. Persaud, and H. S. Shin. 2009. *The Fundamental Principles of Financial Regulation*. Geneva and London: International Center for Monetary and Banking Studies (ICMB), and Centre for Economic Policy Research (CEPR), London.
5. Carmichael, J., and M. Pomerleano. 2002. *The development and regulation of non-bank financial institutions*. Washington, DC: The World Bank.
6. Caruana, J. 2003. *Banking Provisions and Asset Price Bubbles*. In *Asset Price Bubbles and Their Implications for Monetary Policy and Financial Stability*, edited by C. Hunter, G. Kaufman, and M. Pomerleano. Cambridge, MA: MIT Press.

7. Cihak, M., and R. Podpiera. 2006. *Is One Watchdog Better than Three?: International Experience with Integrated Financial Sector Supervision*. *Czech Journal of Economics and Finance* 56 (3–4): 102–126.

8. de Larosiere Group. 2009. *Report on Financial Supervision: High-Level Group on Financial Supervision in the EU (February)*. Available: [www.ec.europa.eu/internal\\_market/finances/docs/de\\_larosiere\\_report\\_en.pdf](http://www.ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/de_larosiere_report_en.pdf).

9. Fujii, M., and M. Kawai. 2009. *Lessons from Japan's Banking Crisis, 1991–2005*. Mimeographed, ADBI, Tokyo.

10. Group of Thirty. 2009. *Financial Reform: A Framework for Financial Stability*. Washington, DC. Available: [www.group30/pubs/reformreport.pdf](http://www.group30/pubs/reformreport.pdf)

11. Haldane, A. G. 2009. *Rethinking the Financial Network*. Speech delivered at the Financial Student Association, Amsterdam, April.

12. HM Treasury. 2009. *Reforming Financial Markets*. A document presented to Parliament by the Chancellor of Exchequer by Command of Her Majesty, London, 8 July. Available: [http://www.hm-treasury.gov.uk/reforming\\_financial\\_markets.htm](http://www.hm-treasury.gov.uk/reforming_financial_markets.htm)

#### 作者简介：

河合正弘 (Masahiro Kawai) 亚洲开发银行研究院院长  
迈克尔·波默里诺 (Michael Pomerleano) 世界银行顾问