

国际金融危机中发达国家金融安全网政策的调整及其对中国的启示

蒋海 李赞宏

摘要：由美国次贷危机引发的全球金融危机，再次暴露出美国及其他西方发达国家金融安全网存在着明显缺陷，需要进一步完善。同时此次危机也对完善我国金融安全网建设提供了宝贵的经验。本文首先对本次全球金融危机中主要发达国家金融安全网政策的调整进行了总结，在此基础上通过经验借鉴，提出了完善我国金融安全网建设的六个主要措施。

关键词：金融危机 金融监管 最后贷款人 存款保险 金融安全网

一 前言

2007年8月爆发的美国次贷危机，随着其影响范围和程度的扩大与加深，已演变为全球性的金融危机，对全球金融稳定 and 经济发展产生了剧烈冲击，造成了1930年全球经济危机以来最严重的经济衰退。这次危机至少带给我们两点启示：第一个启示是，目前以监管、存款保险和最后贷款人为“防火墙”的金融安全网是不完善的，并不能有效地防止金融危机的爆发与蔓延。而在此情形下贸然推动金融的过度创新，不可避免地将引发金融机构严重的道德风险行为，导致金融危机的爆发；第二个启示是，美元霸权主导的世界金融格局存在着先天的不稳定性，这种单级主导的金融格局很容易使美国本土的金融动荡或局部危机迅速地输出和扩散到其他市场国家，演变成世界性的危机。虽然此次危机没有对我国金融体系产生剧烈冲击，但已经对实体经济造成了较大的实质性影响，特别是外贸出口和外向型加工企业。显然，我国金融业能躲过这次危机并不是拥有完善的金融安全网，而是金融市场没有完全开放的结果。可以预见的是，随着我国金融业的进一步扩大开放，如果没有完善的金融安全网作保障，下一次的全球金融危机将不可避免地扩散到我国。因而积极总结这一次全球金融危机的宝贵经验与教训，对加快完善我国金融安全网的建设具有重要现实意义。基于这一认识，本文分析和总结了这一次金融危机中主要发达国家金融安全网政策的调整变化，提出完善我国金融安全网建设的六项主要措施，最后进行概括性总结。

二 国际金融危机中主要发达国家金融安全网政策的变化

（一）监管当局失职和金融安全网缺陷是产生金融危机的重要原因

自美国次贷危机爆发以来，不少学者已从不同角度分析了危机产生的原因。比较一致的看法是，金融创新是导致此次危机的直接原因，而美元霸权和全球经济失衡是深层次原因（课题组，2009）。研究表明，金融监管当局的失职和金融安全网的不完善也是此次危机的重要原因（廖岷，2008），直接表现在金融机构高管非常明显的道德风险与欺诈行为得不到有效监管，美国存款保险和最后贷款人制度虽然在一定程度上有效维护了公众信心，但并没有有效遏制“两房”危机的扩散，同时原本作为市场监督的信用评级机构却在巨额利益诱惑面前，丧失了独立性和客观性，与金融机构串谋，直接参与金融衍生品的打包，通过降低评级标准、提高信用评级的手段招揽业务，获取了丰厚的利润。例如，标准普尔将2005~2007年发行的“债务抵押证券”（CDO）的85%都评为AAA级，形成鲜明对比的是，2006年第四季度次级贷款违约率达到了141.4%，2007年第一季度更增加到151.75%，信用

评级的失误可见一斑（范俏燕，2008）。

另外，混业经营体制下美国“双重多头”的监管方式既存在着交叉监管的资源浪费，也存在监管空白，尤其对金融创新产品的审批出现了盲点，也在客观上造成了监管的不到位和低效。正如 Greenspan（2007）所说，监管通常会妨碍市场的发展和 innovation，但同时也导致监管部门从审批程序开始就对金融创新产品放松监管，使金融监管部门无法及时、有效的揭示衍生品隐藏的风险，金融监管严重滞后于金融创新。

（二）金融危机中美英等主要国家的金融安全网政策调整

11 采取积极的“最后贷款人”政策。面对自大萧条以来最为严重的金融危机，美、英、德、法等主要国家制定了一系列金融救助政策，果断的将金融安全网扩大到非银行金融机构甚至清偿能力不足的金融机构。“两房”（Fannie Mae & Freddie Mac）、美国国际集团（AIG）和贝尔斯登（Bear Stearns）等具有系统性风险的金融机构纷纷获得政府援助。这充分说明，在金融创新技术和混业化经营趋势下，金融机构的边界愈发模糊，非银行类金融机构作为金融系统的重要组成部分，其倒闭也容易产生系统性风险。由于“太大而不能倒”，只要该金融机构在金融系统中足够重要，即使它没有清偿能力，也应获得安全网的救助。

以上实例再次证明，发生系统性危机时市场不能将资金引导到需要的银行，通过贴现窗口单独向银行贷款会向外界传递出经营状况恶化的信号，北岩银行（Northern Rock）发生挤兑就是很好的例子。为了缓解流动性短缺，中央银行需要采取抵押贷款标准、延长贷款期限、降低利率等多种手段，其中美联储采用的办法是不断调低利率并推出了四项金融创新工具：期限拍卖工具、扩展的公开市场操作、期限证券借款工具和一级交易商贷款工具，将抵押资产的范围从传统的国债扩展到住房抵押贷款证券化和资产支撑证券化（张明，2008）。但需要注意的是，银行将贷款资产证券化后申请央行抵押贷款会导致银行忽视贷款风险，当问题银行破产清算时，由于已经将证券抵押给了中央银行，减少了存款保险机构和存款人获得资金的可能性，处理不当反而会加重了危机的破坏力。

21 提高存款保险金额，扩宽存款保险范围。面对严重的金融危机，低保额的存款保险无法维持公众信心，不能有效避免银行挤兑。因此美国将存款保险保障金额从 10 万美元提高到 25 万美元，并制定了新法案允许存款保险机构无限制的向财政部借款；英国政府也将额度从 315 万英镑提高到 5 万英镑，并为即将倒闭的银行提供完全存款保险；其他国家也不同程度的提高了存款保险金额或扩大存款保险范围。正是因为果断采取了上述措施，如此严重的金融危机并没有像前几次金融危机一样导致持续性、大规模的银行挤兑。

31 增强监管机构权力、加大金融监管力度、重视规则监管。金融监管失职是导致金融危机的重要原因之一。反思金融危机中暴露出金融监管中存在的问题，各国政府纷纷采取相应措施，总体上表现为金融监管力度加大、权力增强、重视规则监管、强调金融监管的国际合作。具体措施包括：

美国财政部公布了“现代金融监管蓝图”，拉开了美国自大萧条以来最大规模的金融监管改革的序幕。该蓝图拟通过“三步走”实现裁撤、整合联邦监管部门，建立金融监管的统一规则，并赋予美联储更大权力，使之成为金融监管的核心，完成由“双线多头”监管向“目标导向型”单层、综合监管模式的转变。

英国也积极反思金融危机下的银行监管，“规则监管”重新被重视（陈文君，2008）。FSA 新组织一批监管专家对高风险机构进行日常审查，以确认他们是否严格执行规定的程序；FSA 的高级管理人员更多地参与直接监管和接触高风险机构；对流动性风险的监管加强，特别是对高风险机构；强化对金融机构高级管理人员工作能力的评估。

伦敦 G20 峰会各国首脑对“如何加强金融监管”进行了广泛讨论后，发布了“加强金融系统”（Strengthening the Financial System）宣言，主要内容包括：（1）建立金融稳定委员会（Financial Stability Board，简称“FSB”），作为金融稳定论坛（Financial Stability Forum，简称“FSF”）的继承性机

构, 并与国际货币基金组织进行合作, 对宏观经济和金融危机风险发出预警, 并采取必要行动解决这些危机; (2) 监管范围覆盖所有金融领域, 将信用评级机构涵盖在内, 特别需要加强对具有系统性风险的金融机构的监管; (3) 呼吁会计准则制定机构尽快与监管机构进行合作, 改进资产估值和准备金标准, 完成一套高质量的全球会计准则; (4) 建立全球一致性的监管框架, 扶持市场纪律, 减少 / 监管套利。

巴塞尔银行监管委员会针对本次金融危机所暴露出的银行监管 / 顺周期 0 问题 (韦克林, 2009), 拟通过修订新资本协议的部分内容, 以鼓励银行设立针对信贷周期的必要资本缓冲, 尽量减少最低资本要求对金融市场的亲周期影响。例如, 银行可以在繁荣时期设立和积累高质量的一级资本缓冲, 在危机时期动用缓冲抵御风险。又如, 监管者可以新设一些简单易行的、透明度很高的总体风险监管指标, 包括繁荣时期银行业的杠杆率上限、衰退时期的银行业去杠杆化程度等。

三 危机中发达国家金融安全网政策的调整对中国的启示

虽然本次金融危机对我国金融业的冲击不大, 遭受的直接损失有限, 但这并不是因为我国有良好的金融安全网制度, 主要原因是我国金融市场没有完全开放, 形成了一道天然屏障。随着我国金融深化和金融市场开放速度的加快, 这一屏障将会逐渐消失。因而金融安全网的建设与完善已迫在眉睫。这次国际金融危机的宝贵经验为我国完善金融安全网的建设提供了有益的借鉴。

(一) 进一步完善金融业信息披露制度

本次金融危机再次警示我们完善金融业信息制度的重要性。Flannery (1998) 认为加强信息披露可以提高金融安全网有效性: 一方面应在合理界定监管当局信息公开与国家金融安全、金融机构商业秘密与公开信息的基础上, 制定和出台针对金融机构的 5 信息披露法 6, 加大对会计信息违法性失真的处罚力度, 避免虚假信息泛滥所造成的金融秩序混乱。另一方面要建立网络化的金融监管信息系统, 实现信息资源的共享和对金融机构的实时监控。并及时了解信用评级机构、会计事务所等中介机构对商业银行风险状况的判断, 以实现市场信息与监管信息系统结合, 缩短认识和行动的时滞, 帮助监管当局提高效率。

(二) 改进金融监管手段及方式, 夯实银行监管三大支柱

11 资本监管方面, 根据本次危机中暴露出的资本监管 / 顺周期 0 问题, 应鼓励银行针对信贷周期建立富有弹性的资本缓冲。可以考虑在繁荣期积累高质量的一级资本缓冲, 并规定银行杠杆率上限; 在危机时期动用缓冲抵御风险, 缓解银行去杠杆化造成的信贷紧缩压力。同时加强对我国银行资产风险测度方法的研究, 提高监管资本测度的可靠性、灵敏性和普适性 (杨继光、刘海龙, 2009)。

21 监督检查方面, 努力实现金融机构内部风险控制与外部监管的激励相容 (蒋海等, 2004)。监管当局在设置监管指标标准时, 一方面要考虑整个金融体系的安全, 另一方面也应尊重金融机构风险管理方式及其风险水平选择, 当时机成熟时, 可以实施预先承诺制度。同时需要建立严格的事后惩戒机制, 对于限期内仍未达标并且经营状况出现恶化的机构, 应视其资产规模、质量及负债状况等, 或由监管当局接管, 或进入破产程序, 使问题严重的金融机构及早退出市场, 以保证金融体系稳定。对于服从监管、努力控制风险的金融机构高层管理人员, 应给予不低于其收入损失的补偿 (Kane 2002)。此外, 针对银行的风险程度和内控制度进行分级监管也能起到激励相容的作用, 即对于风险较低、内控较好的银行可以适当放松监管, 严格监管那些风险较高、内控较差的银行。

31 市场约束方面, 应规范我国金融机构次级债券发行市场, 培育流通市场。我国发行的次级债券通常是浮动利率, 期限较短, 债券价格对风险敏感, 对银行风险程度行为约束效果较差。一方面需要加大对次级债券市场的监管和信用评级, 另一方面对金融创新要谨慎, 处理好金融创新与风险控制之间的关系。同时培育和壮大次级债券机构投资者队伍, 以避免银行间次级债的 / 互持 0 的不利

影响。

41 实现三大支柱的协调配合。一个最优监管设计应该是政府监管、监督与市场约束的有效配合。但银行监管三大支柱之间是非平衡的，监管当局的监督检查与市场约束之间存在着反向替代关系；加强监督检查有利于弥补资本充足率管理中风险估计的不足，提升第一支柱的有效性。为此，政府监管应根据自己的信息能力与监管成本来决定监管的范围与程度，而在市场具有信息优势的领域则应由市场约束完成银行的监督。至于如何实现银行监管三大支柱的最优配合问题，也是今后我国和其他西方国家在银行监管中共同面临的新课题和研究方向（蒋海、孙，2009）。

（三）完善“最后贷款人”制度

本次金融危机中各国采取积极灵活的最后贷款人政策在一定程度上遏制了危机的蔓延，说明发生危机时政府的最后贷款人政策和救助措施是不可或缺的。我国目前的“最后贷款人”制度容易受到政治因素的影响，致使人民银行在进行危机救助时往往发生职能错位，由危机救助变成完全兜底，必须加以改进。

11 通过立法明确规定人民银行“最后贷款人”的职能及救助的原则、方式、时机和范围，赋予人民银行相机抉择及时处理危机的权力，以增强其政策的独立性和灵活性，防止问题银行及地方政府倒逼央行发放紧急贷款救助，减少问题银行对政府救助的依赖性。

21 需要根据危机的严重程度采取灵活的救助办法。当危机较轻微时，人民银行应该只向具有清偿能力的银行提供流动性支持，或由人民银行牵头对问题银行进行重组，并适当提高贴现窗口惩戒力度，缩短贷款期限；当危机较严重时，应该扩大“最后贷款人”保障范围，若问题银行的倒闭会引发系统性金融风险，“最后贷款人”应该果断提供流动性援助，但需要申明这些“非常”救助的终止时间。危机救助过程中还需要加强对问题银行的监管和行为限制，撤换经营不当的管理层。

31 危机救助时需要采用“建设性模糊”的手段，让社会公众和问题银行无法得知人民银行是否会救助以及救助的方式和程度，既可以防止公众恐慌又可以减轻问题银行的道德风险。但需要加强危机救助后的信息披露，增加政策透明度，便于社会公众监督，有效防治人民银行在救助过程中的“寻租”行为和监管宽容问题。

（四）建立符合我国国情的存款保险制度

这次金融危机中还暴露出目前主要发达国家的存款保险制度存在着缺陷，需要进一步完善。我国目前的存款是由政府全额隐性担保的，不存在真正意义上的存款保险制度。这种隐性存款保险制度带来了一系列问题：存款人不关心银行的风险状况，银行也不重视风险管理，市场纪律低下。问题银行的倒闭也给国家带来巨大的财政成本，影响货币政策的效果，加快我国显性存款保险制度建设刻不容缓。

11 尽快出台存款保险的法律法规，对存款保险机构的职能、权限、保障范围、基金的来源与规模、保险费的收缴、问题银行的界定与处理等问题做出明确规定，使存款保险制度在实施中有法可依、规范发展，也可以增强显性存款保险制度的公信力，减轻外界干预。

21 执行强制性存款保险制度。中小银行是存款保险制度保护的重点。由于原四大国有商业银行享受了国家巨额财政补贴，无偿享有国家信用背书，与中小商业银行存在不平等竞争，必须缴纳保险费。

31 存款保险应只覆盖居民储蓄存款，不包括企业存款、银行同业存款和财政存款。当面临严重金融危机时，可以采取增加保险额度、扩大保障范围甚至承诺对具有系统性风险的银行进行全额保险等措施，但必须明确指出这些特别措施的终止时间，以提高市场约束力、降低道德风险（李赞宏、蒋海，2009）。

（五）加强“一行三会”的协调配合，确保混业经营趋势下的金融安全

虽然我国目前金融市场上出现了混业经营的趋势，但主要还是以金融控股公司的形式出现，在金

融业务方面的混业经营如银证合作、银行代销基金等还处于混业经营的表层阶段，金融理财产品市场份额较低，按照 / 监管结构映射市场结构 0 理论，分业经营分业监管基本适应我国金融业发展现状。针对分业监管的弊端，可以通过加强 / 一行三会 0 的沟通合作来解决。一方面，在联席会议制度下成立联席会议委员会，任命分管金融的副总理为主任， / 一行三会 0 的副行长、副主席为委员会的副主任。由国务院牵头加强对混业经营趋势下的金融监管，可以增强联席会议制度的权威性。同时，通过立法规定金融监管联席会议制度章程和工作细则，联合制定针对具有混业经营性质的金融机构的监管原则，并明确各监管机构的权利和责任，增强联席会议制度的可操作性和约束性。另一方面，以法规形式明确 / 一行三会 0 的信息共享原则、标准、内容以及应负的法律責任等，建立网络化的金融监管信息系统，采用统一的信息报表格式和标准，实现信息资源的共享和对金融机构的实时监控，以增强货币政策与金融监管的合力。

(六) 加强金融监管的国际合作，应对国际金融危机

只有加强国际间的合作与协调才能抵御和解决国际金融危机的冲击，本次国际金融危机的联合应对就是一个很好的例证。我国逐步融入国际金融体系，与世界的经济联系和金融合作更加密切，这迫切需要我国金融监管当局加强跨国金融监管合作与政策协调，防范国际金融危机。银监会在 2003 年成立之初就按照巴塞尔银行监管委员会确定的跨境银行监管原则，积极主动推进与境外银行监管机构建立正式的监管合作机制，截至 2008 年 12 月份，银监会已经与美国、英国等 33 个国家和地区的金融监管当局签署了监管合作谅解备忘录或监管合作协议，并建立了双边、多边及区域等若干层次的合作，与美国、日本等国家和地区的金融监管当局建立了定期磋商机制，取得了良好的效果。今后应深化人员交流、信息共享、风险管理技术等方面的合作，发挥各类国际组织和区域性组织在协调国际金融监管方面的作用。

四 结 语

近期全球金融危机，再次暴露出美国及其他西方国家金融安全网存在严重缺陷。因而当危机来临时各国政府都纷纷调整了原有的金融安全网政策，包括将金融安全网覆盖到非银行类金融机构，采取抵押贷款标准、延长贷款期限、降低利率等多种手段向市场注入流动性，提高存款保险金额，扩宽存款保险范围，同时加大金融监管力度，重视规则监管并强调监管的国际合作等。

本次金融危机虽然对我国金融安全影响有限，但我国现有的金融安全网还存在诸多问题，需要未雨绸缪，需要积极借鉴本次金融危机给我们提供的宝贵经验，改进我国的金融安全网：一方面完善信息披露和金融监管手段及方式，夯实银行监管三大支柱，加强 / 一行三会 0 的协调配合，确保混业经营趋势下的金融安全；另一方面完善 / 最后贷款人 0 制度和存款保险制度，使它们真正起到 / 防火墙 0 的作用。另外，还需要进一步加强金融监管的国际合作，共同应对国际金融危机。

参考文献：

- [1] Flannery M J Using Market Information in Prudential Bank Supervision: A Review of the US Evidence. *Journal of Money, Credit, and Banking*, 1998, 30: 273- 3051
- [2] Greenspan, *The Age of Turbulence: Adventure in a New World*, 2007
- [3] Kane, E J Using Deferred Compensation to Strengthen the Ethics of Financial Regulation. *Journal of Banking and Finance*, 2002, 26: 1919- 19331
- [4] 陈文君：5 通往金融稳定的监管新范式 6)) 次贷危机后的金融监管改进 6, 5 财经理论与实践 6, 2008 年第 5 期。
- [5] 范俏燕：5 当前国际性金融危机的生成和传导 6, 5 财经科学 6, 2008 年第 7 期。
- [6] 蒋海、孙 5 金融危机背景下重温银行监管的三大支柱 6, 5 经济社会体制比较 6, 2009 年第 2 期。

- [7] 蒋海、萧松华、齐洁: 5金融监管效率的基石: 激励相容的监管机制6, 5当代经济科学6, 2004年第 7期。
- [8] 课题组: 5全球失衡、金融危机与中国经济的复苏6, 5经济研究6, 2009年第 5期。
- [9] 李贇宏、蒋海: 5中国金融安全网建设: 理论回顾、国际借鉴与制度设计6, 5南方金融6, 2009年第 6期。
- [10] 廖岷: 5从美国次贷危机反思现代金融监管6, 5国际经济评论6, 2008年第 4期。
- [11] 伦敦 G20宣言, 2009, 5加强金融系统6, 2009104102, 新浪财经网: <http://finance.sina.com.cn>
- [12] 美国财政部, 2008, 5现代金融监管蓝图6, 2008104103, 新浪财经网: <http://finance.sina.com.cn>
- [13] 韦林克: 5金融监管安排))) 危机中的教训6, 5中国金融6, 2009年第 5期。
- [14] 杨继光、刘海龙: 5监管资本的适度性研究))) 基于我国上市银行的实证分析6, 5财经研究6, 2009年第 2期。
- [15] 张明: 5次贷危机传导机制6, 5国际经济评论6, 2008年第 4期。

注: 本文受教育部人文社科基金 5我国商业银行内部风险控制与外部监管的激励相容机制设计6 (08JA790056)、广东省社科基金 5开放条件下的金融安全与金融监管体制研究6 (07E04)、教育部留学回国人员启动基金 5银行体系风险控制中的激励问题实证研究6 和暨南大学金融研究所项目的资助。

(作者简介: 蒋海, 暨南大学金融研究所、金融系教授, 博士生导师, 研究方向为金融风险与监管、金融理论与政策, E2mail tjiaugh@jnu.edu.cn; 李贇宏, 暨南大学金融系硕士研究生, 研究方向为金融机构与金融风险管理。)

责任编辑: 叶德珠