

# 美国次贷危机对我国金融监管的若干启示

阳建勋

(厦门大学 法学院,福建 厦门 361005)

**摘要:**美国次贷危机为我国金融风险的防范与监管提供了反面的经验教训,尤其是引起人们对我国住房按揭贷款市场潜在风险的高度关注。我国要加强信贷风险管理,完善证券化风险防范法律制度;加强市场化监管,完善金融机构破产法律制度;加强监管成本意识,完善金融监管协调机制;防范国际金融风险,加强金融监管的国际合作。

**关键词:**次贷危机;金融风险防范;金融监管

**中图分类号:** F830.2

**文献标识码:** B

**文章编号:** 1008 - 7796(2008)04 - 0025 - 03

美国次贷危机无疑为中国金融风险的防范与监管提供了反面的经验教训,尤其是引起人们对中国住房按揭贷款市场潜在风险的高度关注。中国会不会重蹈美国次贷危机之覆辙?他山之石,可以攻玉。美国次贷危机对完善我国金融风险的防范与监管具有重要启示。

## 一、加强信贷风险管理,完善证券化风险防范法律制度

次贷危机表面上是美国房价走低、利率走高所致,根本原因是资金供应方降低信贷门槛、忽视风险管理,需求方过度借贷、反复抵押融资。尽管这种风险基本上通过证券化的方式已经分散了,但是这些风险并没有消失,一旦条件具备,风险就会暴露出来,而且风险通过证券化的渠道影响更为广泛。著名金融学者易宪容认为,中国按揭贷款实际上比美国次级债券的风险要高。如果中国的房地产市场价格出现逆转,其潜在风险必然会暴露出来,国内银行所面临的危机肯定会比美国次级债券出现的危机要严重。<sup>[1]</sup>可以说,完善房地产信贷及其证券化风险防范的法律制度是中国避免重蹈覆辙的当务之急。

首先,要加强信贷风险管理,提高住房按揭贷款的信用门槛。2007年《中国人民银行、中国银行业监督管理委员会关于加强商业性房地产信贷管理的通知》规定,90平方米以下的首套自住住房的贷款首付款比例不得低于20%;90平方米以上的不得低于

30%;对已利用贷款购买住房、又申请购买第二套(含)以上住房的,贷款首付款比例不得低于40%,贷款利率不得低于中国人民银行公布的同期同档次基准利率的1.1倍,而且贷款首付款比例和利率水平应随套数增加而大幅度提高,且借款人偿还住房贷款的月支出不得高于其月收入的50%。在紧接着的《补充通知》中明确“以借款人家庭(包括借款人、配偶及未成年子女)为单位认定房贷次数”。在次贷危机乌云密布的背景下出台上述严格住房消费信贷管理的措施,表明我国监管层已经意识到了住房按揭贷款市场的高风险,显示了监管层切实加强信贷风险管理的决心。

其次,要完善住房按揭贷款证券化风险防范法律制度。金融资产证券化是近年来我国金融改革与理论研究的热点。经济学界广泛探讨了资产证券化的风险,如交易结构风险、信用风险、提前偿还风险和利率风险。法学界则重点研究了我国开展资产证券化所面临的主要法律障碍,如资产支持证券性质界定的模糊性、SPV(特殊目的公司)运作模式所存在的法律问题、“破产隔离”与“真实出售”以及实质性风险转让的法律依据等<sup>[2]</sup>。目前规范资产证券化的主要法律是2005年央行颁布的《信贷资产证券化试点管理办法》和中国银监会颁布的《金融机构信贷资产证券化试点监督管理办法》。以上法律对信贷资产业务的市场准入和风险管理做出了专门规定,专门设立了“业务规则与

收稿日期:2008-04-08

作者简介:阳建勋(1974-),男,湖南衡南人,博士研究生,研究方向为金融法。

风险管理”一章,对资产证券化的各个参与主体提出了统一的风险管理要求,强调了金融机构的内部风险隔离和风险揭示问题,要求参与证券化交易的金融机构建立有效的内部风险隔离机制。以上法律属于部门规章,法律层次较低,难以解决现存的一些法律问题。应当借鉴国外资产证券化风险防范的经验教训,尽快制定专门的金融资产证券化法,处理好外部监管和内控制度之间的关系,完善我国资产证券化风险监管。

## 二、加强市场化监管,完善金融机构破产法律制度

次贷危机表明,要减少金融机构的道德风险,必须构建完善的市场纪律约束机制,加强市场化监管。以存款保险为核心的金融安全网在强调金融安全的同时也加大了金融机构经营上的道德风险。也许激励结构的最重要的部分是:使所有方都明白,即是管理良好,银行也可能倒闭,因为银行业务涉及风险承担的问题。而监管当局将允许那些偿付能力不足的银行倒闭。不幸的是,监管当局不可能做出一个完全可信的、不救助破产银行的事前承诺,但是,可以建立一个增加承诺难度的体制<sup>[3]</sup>。新《巴塞尔银行监管委员会银行监管核心原则》也强调监管不能够代替市场约束。

加强市场化监管要求构建完善的金融市场准入机制、金融市场行为监管机制和金融市场退出机制。必须根除金融领域“不破产、无风险”的传统观念,并充分认识到金融破产制度的重要价值和意义:第一,可以有效抑制金融机构的道德风险。第二,存款人的破产观念转变必然带来风险意识的提高,进而自觉对银行通过“用脚投票”等方式来监督银行的监督管理,从而加强市场约束的力量。<sup>[4]</sup>尽管我国的《商业银行法》、《保险法》和《证券法》等法律已经明确规定商业银行、保险公司及证券公司等金融机构是自我经营、自我约束、自担风险的企业法人,但是我国的金融市场退出机制尚不完善。2006年制定的《企业破产法》第134条规定:“金融机构实施破产的,国务院可以根据本法和其他有关法律的规定制定实施办法。目前,《银行业金融机构破产条例》已进入立法进程。它对于完善金融机构破产法律制度,提供银行经营风险的激励具有重要意义。一旦

危机发生,它能够政府干预危机措施的效果提供威慑力,同时也有利于确定政府干预的合理界限,防止政府过度干预破坏市场约束机制。

## 三、加强监管成本意识,完善金融监管协调机制

美国的金融监管体制是一种典型的分权型多头监管模式,被称为伞式监管+功能监管的体制,实际上是功能监管与机构监管的混合体,监管机构形成横向和纵向交叉的网状监管格局<sup>[5]</sup>。这种监管体系存在的明显不足是容易造成重复监管或监管真空,从而导致金融体系的风险。因此,必须加强金融监管机构之间的协调。1999年《金融服务现代化法案》规定由美联储作为综合监管的上级机构对金融控股公司进行总体监管,其它监管机构负责功能性监管,OCC、FDIC等监管机构负责对银行进行监管,SEC和州保险监管机构分别对证券公司和保险公司进行监管,即美国在原有分业监管的框架下加强了各金融机构的协调和综合。

次贷危机发生以后,美联储以及美国财政部联邦住房局等监管机构采取了干预措施,但收效甚微。这引发了人们对美国金融监管体制的反思,最终引发了美国金融监管体制的革命。美国财政部长保尔森2008年3月31日宣布,美国政府将对金融监管体制进行全面改革:第一,扩大美国联邦储备委员会的监管权限,除监管商业银行外,还将有权监管投资银行、对冲基金等其他可能给金融体系造成风险的商业机构。第二,新建“金融审慎管理局”,整合银行监管权。把目前由5个联邦机构负责的日常银行监管事务收归“金融审慎管理局”统一负责。第三,新建“商业行为监管局”,负责规范商业活动和保护消费者利益。主要行使目前证券交易委员会和商品期货交易委员会的职能。此外,还新建了“抵押贷款创设委员会”和“全国保险管理局”,将抵押贷款经纪人和保险业监管权从各州政府分管逐步收归联邦政府统一管理。美国媒体称,这将是美国自上世纪经济“大萧条”以来最大的一次金融监管体制改革。

次级按揭贷款债券涉及到银行、证券和保险等各个金融行业,如保险公司、投资公司甚至养老基金都是次级债的重要投资者。次贷危机的发生表明美国的金融监管机构之间缺乏有效的协调机制,对投机风险产生了监管真空,最终引发了系统性的金融风险爆发。此次金融大改革中美联储的监管权力进

中国企业新闻网:《美国70年最大金融体制改革出台》, <http://www.cenn.cn/News/2008-4/200842135338.shtml>, 2008-4-3。

进一步扩大,作为“市场稳定监管者”不仅可以监管银行、金融控股公司,还可以有权监管投资银行、对冲基金等其他可能给金融体系造成风险的商业机构。这表明其加大了金融监管协调的力度。另外,减少多头监管者,整合金融监管机构,为协调金融监管清除了障碍。

美国的经验教训警示中国必须加快建立和完善适合本国国情的金融监管协调机制。2003年中国银监会的成立标志着“一行三会”的金融分业监管体制的形成。在混业经营趋势下,完善金融监管协调机制也成为我国近年来理论和实践中的热点问题。在立法上,《中国人民银行法》第35条规定:“中国人民银行应当和国务院银行业监督管理机构、国务院其他金融监督管理机构建立监督管理信息共享机制。”《银行业监督管理法》第6条规定:“国务院银行业监督管理机构应当和中国人民银行、国务院其他金融监督管理机构建立监督管理信息共享机制。在实践中,2004年6月28日,中国银监会、证监会、保监会正式公布《三大金融监管机构金融监管分工合作备忘录》,以制度形式赋予了监管联席会议制度:积极协调配合,避免监管真空和重复监管的使命。但监管联席会议制度的实践效果不尽人意,而且作为重要金融宏观调控与监管主体的中国人民银行被排除在外。财政部副部长李勇在国际金融论坛第三届年会上透露,我国正在尝试建立中央银行、财政部门和金融监管等有关部门之间的金融监管协调机制,以适应金融业综合经营发展趋势的需要。

另外,我们必须要加强金融监管的成本意识。不仅要考虑到新增监管机构增加的直接费用以及采取金融监管措施的必要费用,还应当考虑这些措施可能导致的市场损失,这是政府监管替代市场调节的一种机会成本。这是我们过去往往容易忽略的。例如我国是否真的需要建立一个凌驾于“一行三会”之上的机构——金融监管协调委员会?还是通过扩大中央银行的权力赋予其履行金融监管协调的最终职责?这取决于不同监管方式之间的成本比较以及边际监管成本与边际监管收益之间的比较。一般而言,金融监管协调的边际成本小于边际收益,这是进行金融监管协调的经济学基础。增设金融监管协调委员会的成本大于通过扩大中央银行权力增加的成本,就成本最小化而言,应赋予中央银行以协调金融监管的最终职责。

#### 四、谨防国际金融风险,加强金融监管的国际合作

次贷危机已经演变成自1997年东南亚金融危机以来的一场全球范围内的金融危机。受损失的不仅是美国的金融机构,欧洲与亚太地区的金融机构也损失惨重。实际上从遭受冲击和损失的程度上看,欧洲的金融机构远甚于美国的金融机构,甚至有市场人士认为这一次次按风波实际上主要是由欧洲的金融机构为美国的金融风险埋单<sup>[6]</sup>。难怪欧洲央行会率先对金融系统注资以增加市场流动性。中国也有不少金融机构购买了部分涉及次贷的金融产品,如共汇出109亿美元资金的银行系QDII基金系QDII,近期纷纷遭遇净值缩水。金融全球化也是金融风险的全球化,国际金融市场的持续波动会影响人们对国内金融市场的预期,增加国内金融市场的风险。中国金融机构及监管层应当谨慎防范国际金融风险,加强对跨境资本流动的监管,稳步有序地推进金融开放。

为了防范和化解国际金融风险,必须加强金融监管的国际合作。金融监管国际协调与合作的机制主要包括信息交换、政策的相互融合、危机管理、确定合作的中介目标以及联合行动<sup>[5]</sup>。如为了控制次贷危机的蔓延,美联储与全球主要国家央行联手行动,向金融系统注资,以增强市场的流动性,引发了全球股市的积极调整。中国已经加入了国际货币基金组织、世界银行、证监会国际组织、国际保险监督官协会等国际金融组织,并且与许多国家或地区签订了金融谅解备忘录,为加强金融监管的国际合作奠定了良好的基础。我们应当善于利用金融监管合作机制,获取信息,了解政策甚至要求就某些具体目标采取联合行动以更好地防范和化解国际金融风险。

#### 参考文献:

- [1] 易宪容. “次贷危机”对中国房市的启示[J]. 人民论坛, 2007, (17): 32 - 33.
- [2] 付敏. 我国资产证券化问题讨论综述[J]. 经济理论与经济管理, 2006, (4): 75 - 79.
- [3] [芬兰] 大卫·G·梅斯等著. 方文等译. 改进银行监管[M]. 北京: 中国人民大学出版社, 2006.
- [4] 徐孟洲, 徐阳光. 论金融机构破产之理念更新与制度设计[J]. 首都师范大学学报(社会科学版), 2006, (1): 26 - 32.
- [5] 祁敬宇. 金融监管学[M]. 西安: 西安交通大学出版社, 2007.
- [6] 巴曙松. 美国“次贷危机”的三大悬念[J]. 人民论坛, 2007, (17): 28 - 30.

(责任编辑:王银枝)