

管制放松、新巴塞尔资本协议和金融监管重构

张曼, 彭兴庭

(厦门大学法学院, 福建 厦门 361005)

摘要: 作为金融创新的主要内容, 金融衍生工具是在金融自由化背景下发展起来的; 从《格拉斯-斯蒂格尔银行法案》到《金融服务现代化法案》, 金融创新与金融管制的放松呈互动关系。新巴塞尔资本协议提出了金融市场的监管重构, 认为金融市场的管制重构是一个动态的过程, 是与金融技术创新重复博弈并在此基础上不断完善的过程。由于金融市场变化多端和国际金融监管制度的不断发展, 我国在实施新巴塞尔资本协议过程中应该充分考虑到与时俱进的问题。

关键词: 金融创新; 管制放松; 巴塞尔新资本协议; 监管重构

中图分类号: F831.2

文献标识码: B

金融自由化 (Financial liberalization) 理论是美国经济学家罗纳德·麦金农 (R. J. McKinnon) 和爱德华·肖 (E. S. Show) 在 20 世纪 70 年代, 针对当时发展中国家普遍存在的金融市场不完全、资本市场严重扭曲和患有政府对金融的“干预综合症”, 影响经济发展的状况提出的。他们严密地论证了金融深化与储蓄、就业与经济增长的正向关系, 深刻地指出“金融压抑” (financial repression) 的危害, 认为应该减少政府干预, 确立市场机制的基础作用。金融自由化理论主张改革政府对金融的过度干预, 放松对金融机构和金融市场的限制, 增强国内的筹资功能以改变对外资的过度依赖, 放松对利率和汇率的管制使之市场化, 从而使利率能反映资金供求, 汇率能反映外汇供求, 促进国内储蓄率的提高, 最终达到刺激经济增长的目的。

金融自由化的主要方面——利率自由化、合业经营、业务范围自由化、金融机构准入自由、资本自由流动——都有引发金融脆弱性的可能。如果一个国家解除了金融管制, 即实现了国内利率完全市场化、银行业进出完全自由、资本项目完全自由流动等, 就可以说其已经基本实现了金融自由化。但是, 截至目前为止, 世界上还没有一个国家已经实现了完全意义上的金融自由化, 即使像美国等发达国家, 经过金融自由化改革后, 反而加

大了对资本账户管制的力度。就发展中国家来讲, 由于金融抑制的时间过长、程度太深, 要想在短期内实现金融自由化几乎不可能。

一、金融管制的放松

在 20 世纪 30 年代华尔街股市大崩盘的背景下, 美国国会通过了《格拉斯-斯蒂格尔银行法案》 (Glass Steagall Act), 实施分业经营原则, 禁止对活期存款支付利息, 对定期存款也规定了最高利率上限 (Q 项条款)。之后一系列的《证券交易法》、《投资公司法》等, 逐渐完善和强化了这一规则, 形成了分割金融市场和金融分业经营制度框架。由于金融机构实行的是专业化经营, 业务简单而安全, 在这一时期内各金融机构基本相安无事, 也很少出现经营失败, 金融业处于长时期的繁荣之中, 每年破产、关闭的银行寥寥无几。但是, 随着经济的一体化, 金融服务开始全球化。美国花旗银行率先积极拓展国际市场业务, 它发现, 在海外开设分支机构不受国内法律的严格监管, 不仅可以翻过分业经营的“防火墙”, 绕过禁止跨州经营的“篱笆”, 还可以突破利率管制的“天花板”。堡垒从外部开始攻破, 花旗银行的成功, 使西方金融业的经营环境发生了巨大的变化, 这一切, 都加快固定汇率制的解体步伐。

收稿日期: 2009-03-15

作者简介: 张曼 (1978-), 女, 陕西紫阳人, 厦门大学法学院博士研究生, 西北大学法学院教师, 研究方向: 知识产权; 彭兴庭 (1981-), 男, 南昌人, 厦门大学法学院博士研究生, 研究方向: 经济法。

基金项目: 司法部国家法治与法学理论研究项目《中国金融衍生交易的法律规制研究》, 项目编号: 07SFB5035。

然而，随后的浮动汇率制和资本自由流动使利率风险和汇率风险加大，为了达到转移和分散风险的目的，各大金融机构开始寻求新的经营方式和经营策略，进行了多种多样的金融创新。在这种情况下，商业银行、投资银行和大公司都需要某种金融工具，使其以很小的代价锁定自己的收益，衍生工具便应运而生。金融衍生工具最本质的特点，其实是它的风险转嫁功能。作为衍生产品中的一种，住房抵押贷款证券也是如此，它的目的，就是帮助贷款银行分散风险、提高资产的流动性。然而，在罗纳德·麦金农等学者的金融自由化理论的支持下，借助计算机和现代通讯技术的发展，金融衍生工具的避险目的逐渐让位给了投机套利。由于金融业受到较为严格的监管，换言之，谁能开发出规避政府监管法规的产品，谁就能率先拓展经营空间，获得丰厚利润。规避政府监管成为金融新行业的重要平台。投机套利和规避监管，这些都为今天的金融危机埋下了伏笔。

在金融创新产品的冲击和既得利益者的游说下，美国金融当局开始对金融法律法规进行了各种修改。1980 年的《储蓄机构取消管制和货币控制法案》取消了贷款利率上限，放松了储蓄机构的业务范围，直到 1986 年，美国彻底实现利率自由化。此后，金融机构以控股为名，爬过分业经营的障碍，解禁跨州经营，并购潮此起彼伏，到新世纪初，以 1933 年《格拉斯-斯蒂格尔银行法案》为代表的金融管制已经变得面目全非，金融自由化逐渐成为主流。1999 年底，美国国会参、众两院均以压倒性多数票通过《金融服务现代化法案》，标志着美国实行了近 70 年的金融分业制度的终结。正如有人所言，从《格拉斯-斯蒂格尔银行法案》到《金融服务现代化法案》，这是一场金融管制与放松管制之间的反复博弈，更有意思的是，现在，美国次级债危机的爆发，则让人们再次以全新的眼光打量金融自由化和金融管制。从本质上来看，美国的整个金融史就是一个“放松→管制→再放松→重构管制”的过程。

金融自由化是一个风险极高的制度变迁过程，所以金融自由化的实施必须在有效的金融监管制度下按照严格的规则进行。然而，金融自由化虽然解除了利率管制和外汇管制等金融约束，为金融创新创造了充分的条件，但金融市场上有效的监督机制并未自发形成，金融自由化反而使国内金融机构的激励机制和约束机制变得更加不平衡。在发达国家，以日本为例，随着 20 世纪 80 年代金融自由化的急剧展开，日本的泡沫经济逐渐膨胀。日本在金融自由化的同时，并未及时建立对金融机构的有效监管和风险防范机制，形成了只破不

立的局面。比如，在泡沫经济形成的过程中，由于管制的放松，日本许多银行在提供贷款时既不认真审查贷款用途，也不考虑偿还能力，许多银行还通过各种金融创新和金融衍生工具参与股市和房地产市场的投资，而大藏省和日本银行则对此采取了放任自流的态度，许多审查形同虚设。金融自由化过程中的这种激励增强而约束软化的状态，使金融机构的道德风险充分暴露，进一步推动了泡沫经济的膨胀。同样，在发展中国家，金融自由化也并未取得很大的成功。在孟加拉国、津巴布韦、萨尔瓦多、厄瓜多尔等发展中国家，研究表明，其金融自由化的结果是极端失败的：一方面，银行资产被集中到少数精英分子手中，他们垄断金融，热衷于投机活动，将利率大幅提高，从而获得巨额投机利润，却使生产性活动得不到投资，国家自主的工业化进程完全中断，整个国民经济萎缩；另一方面，金融自由化令许多人选择了短期行为，并将有限的资金用于非生产性活动以及以消费为目的的借贷行为。

二、美国之鉴：最少的监管就是最好的监管

金融自由化加剧了货币在各个虚拟经济部门之前自由、快速地流动并投机、套利。毫无疑问，住房金融制度的改革和住房金融约束的放松，为大量货币流转于房地产市场形成房地产泡沫提供了原材料。金融自由化使信贷约束放松，造成流入房地产市场的货币资金增加，也就是需求增加，在供给刚性的情况下，房地产价格的上涨，信贷约束的放松在很大程度上应该对房地产泡沫负责。美国这一次次贷危机，本质上是一种以资产价格泡沫破灭为特征的信用危机。房地产抵押贷款本来是一个信用产品。但是，由于金融自由化和近乎疯狂的金融创新，由于管制的放松，由于法律的不到位、缺位或者刻意被规避，银行的抵押贷款给了一群没有信用的人。信用标准的降低，次级债款越来越多，使银行的信贷资金过度流入到了房地产市场，制造出了一个巨大的资产泡沫。而且，在合业经营的情况下，商业银行的业务与投资银行、保险公司的业务交织在一起，房地产行业一旦出现问题，风险就会迅速传播。

自 20 世纪 80 年代以来，作为一种金融创新，按揭证券化在美国经历了突飞猛进的发展。截止 2007 年末，美国按揭贷款市场规模已经接近 11 万亿美元，年增长速度甚至一度达到近 16%。基于 1.5 万亿美元的信用泡沫，美国创造了超过 2 万亿美元的资产证券化产品（MBS），为了这些证券的高评级，债券保险公司又产生 2.4 万亿担保产品。眼花缭乱的金融产品泡沫以及伴随的价格泡沫，创造了一

个巨大的市值泡沫。在美国，与房地产有关的金融衍生产品的发展造就了一个倒置的金字塔，房地产虚拟资本的规模大大超过了房地产实体经济的规模。房地产市场和证券市场以及商业银行等整个金融市场通过抵押贷款证券化、担保债务凭证(CDO)等金融衍生产品紧紧联接在一起。在按揭项目不断进行证券化的过程中，银行及其它机构把原本一部分的借贷款及相对风险转移给按揭证券的持有者。由于证券可以在市场自由流通，在货币循环流的作用下，更多人可以间接投资于房地产市场，按揭证券的资金来源也不再只局限于本地的存款金额，也可以来自证券市场。毫无疑问，这又变相增加了房地产及其衍生品市场的资金来源渠道，在扩大房地产市场的影响范围的同时，也在放大房地产的泡沫，在房地产市场不景气的时候，房地产泡沫就会通过这种具有“传递”性质的证券，将房地产领域内的风险转嫁给固定收益市场。很容易理解，这是一整条的泡沫链：信用泡沫——产品泡沫——资金泡沫——价格泡沫——市值泡沫。

一般而言金融创新是能够分散风险的，然而，伴随衍生产品越来越多，金融创新和衍生工具的初衷不再是真正地为了防范风险和分散风险，而是演变成了一个投资性乃至投机性的产品。在美国次级债危机中，这种异化强烈表现在衍生产品的杠杆交易比例上。美国政府一直相信“最少的监管就是最好的监管”，相信市场主体的理性，可是，正如经济学中的合成谬误，集体行动的结果往往却是非理性。就拿房屋抵押贷款证券化来说，一家金融机构将抵押贷款证券化，可以达到分散风险的目的，但如果全市场所有的金融机构都在创造这种资产证券化，甚至在资产证券化的基础上，创造结构化，在结构化的基础上，创造一系列的更高层次，更深层次的衍生产品，产品在全球范围内的金融机构之间相互持有，风险也就会相互分散，最后，整体的市场由于繁多的创新衍生产品，变成一个全球性的系统风险和市场风险。

三、《新巴塞尔资本协议》与管制重构

与金融创新相伴而生的，是金融管制的重构。“管制——创新——再管制——再创新”，这是金融法发展的一个重要规律。金融法紧跟金融市场的变幻和金融技术创新的步伐，而处于不断的变化和发展之中，成为法律体系中市场导向性最强、变化最快的部门之一。以巴塞尔协议为例，作为国际银行监管领域的一系列划时代的文件群，最初的原型诞生于联邦德国赫尔斯塔银行和美国的富兰克林国民银行的倒闭。此后，一系列金融领域的

变革以及危机均成为巴塞尔协议修改和完善的领先表征。在经过20世纪80年代一系列的金融自由化和衍生工具创新潮后，1988年7月通过的《关于统一国际银行的资本计算和资本标准的报告》将银行的资本划分为核心资本和附属资本两类，并在风险权重计算标准的基础上确定了资本充足率，即资本与加权风险资产的比例必须达到8%（其中核心资本不低于4%）。1995年英国巴林银行事件和日本大和银行事件，则导致了《巴塞尔资本协议》的修订和1996年《市场风险修正案》的问世。随后，20世纪末亚洲金融危机的爆发和危机的蔓延所引发的金融动荡，使得重新修订现行的国际金融监管标准已刻不容缓。于是在1999年和2001年巴塞尔委员会两次就新协议草案向各国政府和银行公开征求意见，该新协议的正式文本于2003年底完成，2004年6月正式签署，并于2006年底至2007年初正式生效。

然而，《新巴塞尔资本协议》正式实施的一年，也正是美国资级债危机爆发的一年。2008年3月，美国第五大投行、有着85年历史的贝尔斯登崩溃。紧接着，美国两大房地产抵押贷款公司房地美和房利美陷入危机，雷曼破产。这一系列国际金融事件进一步凸现了加快推进新资本协议实施的重要性和紧迫性。美国次债危机的根源之一就是银行业在评估信用风险时，过于依赖外部评级机构，放松了内部尽职调查和风险评估。据统计，2007年三大评级机构为75%以上的CDO（债务抵押债券，次级贷的衍生品）产品提供了AAA级评级，从而严重误导了投资者，对危机爆发负有不可推卸的责任。而新资本协议鼓励银行实施内部评级法，本身有助于改变金融机构过于依赖外部评级的状况。此外，2001年以来，国际上许多银行在监管套利动机的驱使下，大量发放MBS（抵押支持债券）、CDO等衍生工具，将表内资产转移到表外，只不过是金融体系内部转来转去，这大大减小了资产证券化的避险功能。旧资本协议对资产证券化并没有作更详尽的规定，这形成了一个明显的盲区。而新资本协议则不但提出了资产证券化监管框架，还详细规定了资产证券化的风险计量方法，这有利于加强资产证券化监管，也有利于防止资本套利行为。有人就认为，如果国际银行业是在2003年就实施新协议，而不是等到2007年，那么也许本次金融危机是可以避免的，至少损失也会大大降低。

君生我未生，我生君已老，法律的滞后性也使得新资本协议未老先衰。这也告诉人们金融市场的管制重构是一个动态的过程，是与金融技术创新重复博弈并在此基础上不断完善的过程。本次

金融危机虽然凸显了新资本协议实施的必要性,但在另一方面,也暴露出它的许多内在缺陷,这为下一步新资本协议的改进、修订和升级指明了方向。中国光大银行风险管理委员会主席武剑撰文指出,首先,应重新审视衍生工具带来的衍生风险。一方面,金融衍生产品与基础资产相分离,使交易者难以了解基础资产状况,一旦基础资产质量发生问题,交易者更容易采取拒绝所有同类资产的方法自我保护,市场也更容易丧失流动性;另一方面,金融机构通过证券化将资产负债表风险转移出去,然后又作为结构性产品投资者承担这些产品新的风险,这些做法均未减少金融市场整体风险,甚至通过杠杆作用增加了风险。为此新资本协议应更加重视金融创新带来的创新风险,制定新的计量标准和监管规则,将衍生工具产生的衍生风险一并纳入金融监管视野。此外,还应进一步加强信息披露,提高对内部评级模型和风险参数的审慎性要求,改进风险计量的模型与方法。在这次危机中,大型金融机构风险信息的透明度不够,误导了市场参与者的判断,加剧了市场波动。而且,本次金融危机也说明,基于先前良好经济环境下历史数据估计的风险参数可能低估了贷款组合的信用风险;基于市场繁荣时期抵押率发放的贷款,在经济衰退时期风险上升的程度往往超过预期;按揭贷款及结构化贷款的违约概率和违约损失率之间存在强相关性。针对上述问题,监管当局应改进风险计量模型,使历史数据更具有前瞻性;检验银行估计风险参数的方法,督促银行更新风险参数以便及时反映违约率和损失率的上升;在评估借款人与信用风险缓释工具之间的相关性时,应充分考虑系统性风险因子的影响。

四、结论

金融自由化不是不切实际的金融创新,不是单纯的放弃政府管制,而是改变政府管制的作用方式与政策工具;金融自由化所抛弃的仅仅是妨碍金融发展和经济增长的金融抑制政策,而不是放弃所有正当而必需的金融体系游戏规则。事实上,要使得金融自由化导致真正的金融发展和经济增长,必须有一整套完善有效的法律规范和市场规则,以此来支撑金融体系的自由化过程。此外,对于金融衍生工具,鉴于美国次级贷危机,出于审慎监管的考虑,应确立先严格规管、后有序发展的原则。在一项金融创新正式或者全面启动前,必须先进行法制准备,这是确保衍生工具市场发挥正常功能及有序运作的前提。巴塞尔协议的发展历程,其实,也暗合了国际金融风险监管的发展趋势,即:从强调统一的外部监管标准转向多样化的外部监管

与内部风险模型相结合,从强调定量指标转向定量指标和定性指标相结合,从一国监管转向国际合作监管,从合规导向转向风险导向的监管思路。

2008年10月1日,我国银监会发布了第一批新资本协议实施监管指引,包括《商业银行信用风险内部评级体系监管指引》、《商业银行银行账户信用风险暴露分类指引》、《商业银行专业贷款监管资本计量指引》、《商业银行信用风险缓释监管资本计量指引》和《商业银行操作风险监管资本计量指引》。这5个监管指引是实施新资本协议系列监管规章中的一部分,今后银监会还将陆续发布第二批、第三批相关监管规章,建立一整套以新资本协议为基础的风险监管制度。应该说,这一系列监管指引将对我国金融市场产生重要影响。然而,由于金融市场变化多端和国际金融监管制度的不断发展,我国在实施巴塞尔新资本协议的过程中,也应该充分考虑到与时俱进的问题。此外,快餐可能很方便,但是慢火的烹制可能更好吃,以美国次级债危机为鉴,对于爆炸般的金融创新和金融衍生产品,应该保持清醒的头脑,采取更加审慎的态度,以便稳扎稳打地一步步走过去。

参考文献:

- [1] Diaz - Alejandro, c. Good - bye financial repression, Hello financial crash [J]. Journal of Development Economics, 1985.
- [2] (美) R. I. 麦金农. 经济发展中的货币与资本 [M]. 卢骢, 译. 上海人民出版社, 1997.
- [3] (美) 爱德华·肖. 经济发展中的金融深化 [M]. 邵伏军, 译. 上海: 上海三联书店, 1988.
- [4] 徐孟洲, 葛敏. 金融衍生品市场监管法律制度初探 [J]. 成人高教学刊, 2003(5).
- [5] 姚德良. 1933年~1999年: 峰回路转 66年——美国金融创新与监管放松互动 [J]. 数字财富, 2004(2).
- [6] 刘丰. 论金融创新对国际金融法的影响 [J]. 沿海企业与科技, 2005(5).
- [7] 武剑. 金融危机如何检验巴塞尔新资本协议 [N]. 中国经济周刊, 2008-12-15.
- [8] 李文龙, 霍鸿, 黎朱莺. 对金融衍生工具法律风险的防范 [J]. 经济论坛, 2002(6).
- [9] 黄金老. 金融自由化与金融脆弱性 [M]. 北京: 中国城市出版社, 2001.
- [10] 谈儒勇. 金融发展理论与中国金融发展 [M]. 北京: 中国经济出版社, 2000.
- [11] 左小蕾. 次级贷危机对全球金融市场发展的启示 [Z]. 2008 中国信用 4. 16 高峰论坛, 2008-04-19.

(责任编辑: 石树文)