



价格理论与实践  
Price: Theory & Practice  
ISSN 1003-3971, CN 11-1010/F

## 《价格理论与实践》网络首发论文

题目：全球金融监管体系演进的主要特征及其启示  
作者：肖宇，李博文  
DOI：10.19851/j.cnki.CN11-1010/F.2024.02.024  
网络首发日期：2024-03-22  
引用格式：肖宇，李博文. 全球金融监管体系演进的主要特征及其启示[J/OL]. 价格理论与实践. <https://doi.org/10.19851/j.cnki.CN11-1010/F.2024.02.024>



**网络首发：**在编辑部工作流程中，稿件从录用到出版要经历录用定稿、排版定稿、整期汇编定稿等阶段。录用定稿指内容已经确定，且通过同行评议、主编终审同意刊用的稿件。排版定稿指录用定稿按照期刊特定版式（包括网络呈现版式）排版后的稿件，可暂不确定出版年、卷、期和页码。整期汇编定稿指出版年、卷、期、页码均已确定的印刷或数字出版的整期汇编稿件。录用定稿网络首发稿件内容必须符合《出版管理条例》和《期刊出版管理规定》的有关规定；学术研究成果具有创新性、科学性和先进性，符合编辑部对刊文的录用要求，不存在学术不端行为及其他侵权行为；稿件内容应基本符合国家有关书刊编辑、出版的技术标准，正确使用和统一规范语言文字、符号、数字、外文字母、法定计量单位及地图标注等。为确保录用定稿网络首发的严肃性，录用定稿一经发布，不得修改论文题目、作者、机构名称和学术内容，只可基于编辑规范进行少量文字的修改。

**出版确认：**纸质期刊编辑部通过与《中国学术期刊（光盘版）》电子杂志社有限公司签约，在《中国学术期刊（网络版）》出版传播平台上创办与纸质期刊内容一致的网络版，以单篇或整期出版形式，在印刷出版之前刊发论文的录用定稿、排版定稿、整期汇编定稿。因为《中国学术期刊（网络版）》是国家新闻出版广电总局批准的网络连续型出版物（ISSN 2096-4188，CN 11-6037/Z），所以签约期刊的网络版上网络首发论文视为正式出版。

# 全球金融监管体系演进的主要特征及其启示

**内容提要：**2008年金融危机之后，发达国家普遍重视宏观审慎监管，纷纷强化对系统重要性金融机构的监督，顺应混业趋势，构建统一的监管模式，鼓励金融科技发展，推动监管模式创新，同时积极争取金融监管国际话语权，力图推动构建统一的全球金融监管标准。对我国而言，有效的金融监管是引导资金流向实体经济、确保不发生系统性金融风险、实现中国式现代化的重要保障。在加快建设金融强国、全面加强金融监管的实践中，我国应顺应数字经济发展趋势，不断提高数字化监管能力。此外，还应充分发挥大国担当，积极参与全球范围内的金融监管合作，致力于完善金融监管国际合作体制机制，推动全球金融治理体系变革。

**关键词：**金融监管；机构改革；混业经营；数字金融；全球治理

DOI: 10.19851/j.cnki.CN11-1010/F.2024.02.024

党的二十大报告指出：“深化金融体制改革，建设现代中央银行制度，加强和完善现代金融监管，强化金融稳定保障体系，依法将各类金融活动全部纳入监管，守住不发生系统性风险底线”<sup>①</sup>。从监管与风险二元对立的视角来看，金融监管的职责使命就是为了防范化解金融风险（陆岷峰和欧阳文杰，2023）。适当的金融监管能够促进金融机构乃至整个金融体系风险水平的降低，对于经济平稳健康发展具有积极推动作用（彭俞超等，2023），而一旦金融监管缺位，则极易造成金融风险的集中暴露，并对其他经济主体产生负面影响，为经济发展留下隐患（杜莉和张云，2013）。

在理论研究层面，国内外学者围绕如何构建有效的金融监管体系开展了一系列深入研究，这些代表性的成果集中体现在三个方面：其一，对日益普遍和快速流动跨境资本的有效监管。各国金融监管机构都非常重视跨境资本流动，因为跨境资本流入激增会显著提升系统性金融风险（黄新飞等，2023），这种影响主要是对一国货币供应量和货币政策的有效性产生制约（冯艺等，2021）。易宇寰、潘敏（2022）研究发现，美联储加息引发国内资产价格波动可能导致实体经济波动与金融系统风险相互反馈的螺旋式上升。其二，关于技术范式更迭对金融监管影响的研究。比如，围绕数字时代的金融业发展新业态，Demertzis M等（2018）认为，数字金融通过大数据挖掘，既提升了金融要素的配置效率，也能够有效规避道德风险。虽然数字金融在很大程度上缓解传统金融行业的痛点和堵点，但其存在的数据流失、金融欺诈、定向威胁（APT）攻击等风险，也对传统金融监

管模式提出前所未有的挑战（唐松等，2020）。这些挑战突出体现在监管者与科技创新者无法同步掌握新事物，缺乏充分的技术手段进行数据触达（杨东，2018）。其三，如何推动金融更有效支持实体经济发展。企业层面的微观研究显示：企业对其他金融资产配置存在一定程度上的“替代”动机，即以减少对实体经济投资为代价，追求金融资产上的收益（胡奕明等，2017）。至于造成这一现象的原因，主要是由于资本的本性是逐利避险。对处于转型升级艰难时期的实体经济来说，资本会被“误导”从实体经营流向资本经营，这也是金融服务实体经济效率和水平不高问题的原因（王竹泉等，2019）。至于如何引导金融更有效地支持实体经济，李扬（2017）认为，这需要进一步理顺利率、汇率和无风险收益率曲线等媒介资源配置的市场基准、建立稳定的筹集长期资金和权益类资本的机制、大力发展普惠金融、建立市场化风险处置机制以及完善金融监管框架。

整体来看，当前理论界的一个基本共识是：构建一个有效的金融监管体系，需要重点关注跨境资本流动、数字技术冲击、监管真空和金融对实体经济的支持。而一个行之有效的监管体系，也恰恰是整个金融系统不发生系统性风险和行稳致远的根本保障。

## 一、全球金融危机以来发达国家金融监管制度的演进特征

建立一个稳健有效的金融监管体系，是世界各国政府在对待金融监管问题上的基本共识。2008年金融危机之后，发达国家纷纷开始重视宏观审慎原则

<sup>①</sup>习近平：高举中国特色社会主义伟大旗帜 为全面建设社会主义现代化国家而团结奋斗——在中国共产党第二十次全国代表大会上的报告[R]. 2022-10-25. [https://www.gov.cn/xinwen/2022-10/25/content\\_5721685.htm](https://www.gov.cn/xinwen/2022-10/25/content_5721685.htm).

在金融监管中的应用(李诗林, 2023), 加强对系统重要性金融机构的监督。同时, 高度重视分业监管的风险盲区, 调整措施以应对日益普遍的数字化趋势。

### (一) 重视宏观审慎监管, 强化对系统重要性金融机构的监督

2008 年全球金融危机对国际金融市场造成的破坏性影响表明: 着眼于单个市场主体安全的微观审慎监管机制存在严重不足。因为单个市场主体的安全并不意味着整体市场的安全(唐波和李秦, 2019)。全球金融危机以后, 如何防范系统性金融风险成为世界主要经济体共同关注的重大议题。早在 2000 年, 时任国际清算银行(BIS) 行长安德鲁·克洛克特(Andrew Crockett) 就对宏观审慎监管原则作出了系统阐述<sup>①</sup>。朱南军等(2019)认为, 从时间维度上看, 宏观审慎监管原则重点关注金融风险随时间演变的特点, 以削弱金融体系的“顺周期性”; 从空间维度上看, 监管机构应重点考察金融市场中相似的风险敞口与机构之间广泛的风险关联。

为了规避金融危机前双线多头金融监管体制存在的监管重叠与监管空白并存、监管套利易发、监管体制与金融机构混业经营模式不匹配等问题, 美国于 2010 年颁布的《多德—弗兰克法案》开启了对金融监管体系的改革, 此次改革将监管重点从微观审慎扩展至宏观审慎领域(Allen 等, 2018)。《多德—弗兰克法案》要求设立金融稳定监督委员会(FSOC)以进行国内系统性金融风险的识别与防范, 并在金融体系遭到威胁时协调应对措施。FSOC 认定的系统重要性金融机构须向美国联邦储备委员会(以下简称“美联储”)、联邦存款保险公司和 FSOC 提交“生前遗嘱”并定期更新, 说明当其遭遇实质性财务困境或经营失败时的处置方案。一旦 SIFIs 陷入经营困境, 美联储将在《多德—弗兰克法案》授权下行使有序清算权(Orderly Liquidation Authority), 通过设立过桥公司的方式接管问题机构的全部分支及业务, 以保证危机发生时能够实现系统重要性金融机构的有序退出, 从而尽可能地降低危机对于整个金融市场的影响以及政府部门为应对危机所要承担的财政压力。此外, 美联储监管职能随着《多德—弗兰克法案》的颁布实现扩张(柳立, 2018)。一方面, 美联储在危机发生时对于私人公司的紧急贷款行为需要得到美国财政部的批准; 另一方面, 美联储的监管范围扩大至所有资产规模大于 500 亿美元的银行类金融控股公司。由此, 美国建立起一套较为完备的针对系统重要性金融机构的监管体系<sup>②</sup>。

全球金融危机后, 欧盟也认识到分散的金融监

管格局与统一的金融市场之间存在的矛盾, 开始寻求金融监管体系的变革。2010 年, 欧盟出台《泛欧金融监管改革法案》, 并成立了欧洲系统性风险委员会(ESRB), 其任务是实施宏观审慎监管, 监测和评估系统性金融风险, 缓解金融系统的整体风险暴露, 提升金融系统对冲击的抵御能力。ESRB 要求欧盟各成员国明确负责本国宏观审慎监管的相关机构, 并对各监管机构工作提出警告或建议<sup>③</sup>。作为欧盟主要成员国的德国被认为是在《泛欧金融监管改革法案》出台后实施金融改革的范本(王琳等, 2018)。2012 年, 为落实 ESRB 提出的宏观审慎政策框架, 德国政府颁布《金融市场稳定法》, 在“双头”监管架构基础上, 成立金融稳定委员会(FSC), 并将其作为系统性金融风险的监管主体, FSC 的职能主要是审议金融稳定政策, 协调微观审慎监管与宏观审慎监管, 维护金融体系的稳定性, 并每年向德国联邦议院提交金融市场风险说明报告<sup>④</sup>。在 FSC 的主要成员中, 德国央行处于主导地位, 拥有数据监管权力, 全面掌握整个金融市场的运行状况; 联邦金融监管局负责落实 FSC 的相关决议; 德国财政部则起到辅助作用。具体而言, 德国财政部通过逆周期税收调节等政策措施保障 FSC 决议的顺利落实(魏伟等, 2018; 王琳等, 2018; 唐波和李秦, 2019; 文婷和王天宇, 2020; 范从来等, 2022)。三者各司其职, 推动金融监管工作协调有序开展, 保障金融市场持续、稳定、健康发展。

### (二) 顺应混业经营趋势, 构建统合监管模式

随着全球范围内金融创新的不断深化, 金融产品与服务的革新导致金融机构间难以划分出清晰的界限, 金融业混业经营已成趋势(李连芬, 2016)。为了顺应金融业综合经营的发展方向, 规避分业监管体制下可能造成的监管空白与监管重叠等问题, 统合监管模式正逐渐登上历史舞台, 而统合监管理念则主要体现在监管机构的设置与机构间协调机制的建立上。

澳大利亚与荷兰实行“双峰”监管模式, 这是统合监管理念的突出体现。其中, 澳大利亚的“三元结构式双峰”监管模式被认为是在金融危机中依然保持金融市场相对稳定, 并且危机后率先复苏的重要原因(董小君等, 2019)。具体而言, 澳大利亚的“双峰”监管框架: 澳大利亚储备银行(RBA)负责宏观审慎监管, 制定和实施货币政策、监管支付清算体系以及负责维持金融市场秩序; 审慎监管局(APRA)负责微观审慎监管, 对银行和非银行类金融机构进行审慎监管以及保障金融体系稳定运行; 证券与投资委

<sup>①</sup> 国际清算银行, <https://www.bis.org/speeches/sp000921.htm>.

<sup>②</sup> 美国国会立法信息数据库, <https://www.congress.gov/111/plaws/publ203/PLAW-111publ203.pdf>.

<sup>③</sup> 欧洲系统性风险委员会, [https://www.esrb.europa.eu/shared/pdf/101216\\_ESRB\\_establishment.en.pdf?20c8cad-ce98d21eb005aad871b87fa6f](https://www.esrb.europa.eu/shared/pdf/101216_ESRB_establishment.en.pdf?20c8cad-ce98d21eb005aad871b87fa6f).

<sup>④</sup> 德国联邦司法部, <https://www.gesetze-im-internet.de/finstfg/StFG.pdf>.



员会(ASIC)负责维护金融消费者权益,并对金融投资者行为进行监管(黎海华和周晓波,2016;黄辉,2019;陆岷峰和欧阳文杰,2023)。在此基础上,由金融监督管理委员会负责沟通与协调各部门(沈艳和龚强,2021),促进信息交流互通,推动各机构间的监管合作。除了监管机构外,财政部代表政府部门参与金融监督管理委员会相关工作,负责任命 ASIC、APRA 等监管机构的主要负责人,并协调各监管机构共同推动监管政策的实施(钟震和董小君,2013)。这样的制度安排,既加强了各金融监管机构间的协调合作,又保证了各自在履行职能过程中的独立性。同时,金融监督管理委员会两个成员间也建立了相应的双边协调机制,以签订备忘录的形式明确双方的监管分工,并设立协调委员会,就监管政策、市场信息进行共享以确保在监管过程中相互配合、共同行动(黎海华和周晓波,2016)。

从世界范围来看,各主要经济体对于金融监管过程中的协调机制安排都十分重视。例如,美国的金融稳定监督委员会(FSOC)实际履行宏观审慎政策、协调职能的主体责任,在管理架构的设计过程中充分考虑跨部门顶层协调以及监管资源统筹调用的功能。英国为避免监管过程中可能存在的权责冲突,在《2012年金融服务法》中要求英国审慎监管局(PRA)与英国金融行为监管局(FCA)两者建立履职协调机制,实现信息共享与监管合作<sup>①</sup>。德国金融稳定委员会(FSC)对于宏观审慎与微观审慎监管协调具有重要意义,德国央行与监管机构间建立制度化协调机制(例如,信息共享机制)(范从来等,2022),能够有效推动统合监管的实施。

### (三)鼓励金融科技发展,推动监管制度与技术创新

为了更好满足金融消费者和投资者的需求,同时也为了更好适应日趋严格的金融监管形势,金融机构在展业过程中不断引入数字化技术,实现金融产品与服务创新。近年来,最为重要的金融创新无疑是金融科技(fintech)的出现与应用,金融科技在很大程度上促进了金融市场高效运转,并催生出形式多样、种类丰富的金融产品与服务,但隐藏其中的复杂性与潜在性风险也对传统金融监管体系提出了挑战(胡滨,2022)。世界主要经济体的金融监管机构认识到金融科技在金融市场中的地位愈发重要,开始尝试引入前沿科技手段赋能金融监管,并围绕着金融科技创新开展一系列金融监管体制机制变革。

英国是首个提出“监管科技”理念和“监管沙盒”创新的国家。英国在“双峰”监管模式基础上,紧跟金融体系中商业模式创新步伐,开展一系列监管创新。2015年,英国金融行为局(FCA)首次提出了监管沙盒项目,即为金融产品与服务创新业态提供“监管试验区”,金融机构可以在一个接近真实的环境中测试创新产品与服务,而无须担心金融创新与监管规则矛盾时可能会面临的监管障碍或不必要的监管负担(袁达松等,2017)。监管沙盒这一制度设计的特点是兼顾鼓励创新和防范风险、突出对金融消费者权益保护以及重视项目开展过程中的信息交流(张景智,2018)。从结果来看,这一金融监管机制创新有效平衡了金融创新与金融风险的关系。一方面,企业在监管沙盒中对金融创新产品与服务进行测试,能够及时发现问题并做出相应调整,在控制成本的同时,有效缩短了企业将创新理念推向金融市场的时间,有利于激发金融市场的创新活力;另一方面,沙盒的运用能够控制企业在论证其创新商业模式时的金融风险,极大程度上防止了金融创新风险外溢造成的市场动荡。

在监管科技的应用上,FCA于2017年启动的“数字监管报告”(DRR)极具代表性,该系统具有自动化运行机制,将监管法规转化为机器可读语言,生成数字化监管规则,随后从被监管企业的数据库中提取相关信息,结合人工智能技术对于监管要求的理解,自动撰写监管报告并向监管机构提交<sup>②</sup>。目前,“数字监管报告”系统已经完成了两个阶段的试点工作。结果显示,DRR系统在提升数据收集质量、降低监管成本、减轻数据供应负担等方面发挥了积极作用<sup>③</sup>。第三阶段的试点也已于2020年开始,旨在进一步完善机器可读规则与可执行规则,对如何在现有的和将来可能出现的监管领域中使用这些数据进行优化,并对监管解释、实施和执行过程作出调整<sup>④</sup>,更好地帮助金融监管机构在各种监管领域与场景下履行职能。

然而,在具体实践中,监管沙盒也存在一定程度上的局限性。一方面,监管沙盒技术本身存在一些缺陷(杨涛,2022)。例如,沙盒中的经营条件往往受到严格限制,与真实市场环境可能存在较大差异;受限于沙盒规模与控制风险的需要,监管沙盒中的产品与服务只能在小范围市场环境中得到测试。另一方面,监管沙盒的各参与方也存在一些不确定性。例如,金融创新主体所披露信息的真实性难以保证;各国监管机构的专业水平参差不齐,在监管沙盒具体

<sup>①</sup>英国成文法数据库, <https://www.legislation.gov.uk/ukpga/2012/21/contents>。

<sup>②</sup>英国金融行为局, <https://www.fca.org.uk/innovation/regtech/digital-regulatory-reporting>。

<sup>③</sup>英国金融行为局, <https://www.fca.org.uk/publication/discussion/digital-regulatory-reporting-pilot-phase-2-viability-assessment.pdf>。

<sup>④</sup>未央网, <https://www.weiyangx.com/400677.html>。

框架的初始设定过程中容易出现疏漏。上述一系列问题导致监管沙盒测试结果的准确性无法保障,也就无法判断测试对象是否具备足够的安全性。

#### (四) 推动国际监管合作, 谋求全球金融治理话语权

2008年, 发端于美国的金融危机通过货物贸易、资本流动等渠道迅速蔓延, 危机溢出效应空前显著。受危机影响, 美国国内矛盾进一步激化, 国际社会对于美国金融体系的质疑声音此起彼伏。金融危机也给欧盟带来巨大冲击, 2009年希腊陷入债务危机, 受其影响, 其他欧洲国家也不同程度地陷入了财政困境, 欧盟的政治凝聚力面临严峻考验。回顾过去几次全球性金融危机的历程可以发现, 金融监管不到位是危机产生的潜在成因(张文武, 2020)。危机后, 世界主要经济体开始谋求在金融监管领域实现国际合作, 以期制定出一套适用于全球范围的金融监管标准, 形成涵盖更多国家的金融监管合作制度。经过一段时间的探索, 形成了金融监管国际合作的基本框架, 其具体形式主要有双边合作监管、区域性合作监管与全球性合作监管。其中, 参与国际合作的主体包括各国承担金融监管职能的政府部门、区域性与全球性金融合作组织以及具有监管职能的金融合作组织(王博文, 2019)。

巴塞尔银行监管委员会就是具有代表性的国际金融监管合作组织, 其于1974年成立, 是国际清算银行下的常设监督机构, 旨在改善全球银行业监管工作, 帮助世界各国金融监管机构交换信息和意见<sup>①</sup>。为了保障全球资本市场稳定运行, 减少国际性银行间的不公平竞争, 防范国际金融系统可能面临的信用风险, 巴塞尔银行监管委员会分别于1988年与1999年颁布《巴塞尔协议I》与《巴塞尔协议II》, 两者对于风险权重、资本构成、资本充足率、透明度等重要指标都进行了相应的规定(杨凯生等, 2018)。2008年后, 美国曾试图在全球范围内推行要求更为严苛的《巴塞尔协议III》(以下简称《巴III》), 然而, 《巴III》却遭到了法、德两国的强烈反对。因为其中关于核心资本充足率、杠杆比率与流动性的监管要求将会对两国高度依赖短期融资的银行业造成沉重打击。加之法、德两国主导的欧盟在巴塞尔银行监管委员会中的影响力逐渐扩大, 最终迫使巴塞尔银行监管委员会放宽了《巴III》关于流动性覆盖比率中的“高质量流动资产”定义要求(王达, 2013)。为了巩固其国际金融市场上的领导地位, 美国政府决定打造

新的国际合作平台, 重新构建国际金融监管规则(钟震等, 2017)。

首先, 在美国主导下, 2009年4月召开的G20伦敦峰会决定扩充原金融稳定论坛(FSF)成员规模, 并将FSF从非正式论坛升级为正式国际监管合作组织——金融稳定委员会(FSB), 旨在通过协调各国金融监管当局和国际标准制定机构实现促进国际金融稳定的目标<sup>②</sup>, 目前的FSB成员包括所有G20成员以及以巴塞尔银行监管委员会为代表的主要国际金融机构和专业委员会<sup>③</sup>。其次, 2010年, 美国提议在全球范围内建设金融市场法人识别码(LEI)系统, 这是一种用于标识与国际金融交易相关法人机构的编码系统, 有助于加强全球金融机构的信息管理, 提高全球范围内系统性金融风险的识别能力, 从而构建国际统一的金融监管框架<sup>④</sup>。该项建议一经提出迅速在发达经济体间达成共识, 2012年6月G20洛斯卡沃斯峰会正式通过了在全球金融市场构建LEI系统的决议<sup>⑤</sup>。最后, 美国在国际金融市场上凭借其特殊的政治经济地位通过反洗钱手段对别国实施长臂管辖。早在2001年, 美国颁布的用以应对全球恐怖主义威胁的《爱国者法案》就为美国实施反洗钱跨境监管提供了所谓的法理依据。《爱国者法案》中的“国际反洗钱和反恐怖主义融资法案”对美国《银行保密法》中涉及反洗钱的相关规定作出了重大调整, 扩大了美国进行反洗钱跨境监管的具体范围<sup>⑥</sup>。2008年金融危机爆发后, 以美国财政部为代表的金融监管部门开始加大对全球非法资金活动的威慑与打击力度。同时, 奥巴马政府成立打击金融犯罪的专门行动组, 旨在预防与倒查大型国际化企业与金融机构所参与的可能引发金融危机的行为。如今, 美国反洗钱制度的政治色彩日渐浓厚(徐辰, 2020)。美国在反洗钱领域的跨境监管从制度建立到肆意扩张, 再到成为所谓长臂管辖的典型代表, 这既是美国长期战略部署的结果, 也是其“制度霸权”升级迭代的具体体现(包康赉, 2023)。近年来, 美国长臂管辖范围呈现不断扩大趋势, 长臂越伸越长<sup>⑦</sup>。这一方面, 重塑了危机后美国在全球金融治理中的话语权; 另一方面, 也加剧了国家间的经济与政治摩擦, 侵蚀了主权平等共识权威, 破坏了政府间合作互信的基础, 侵害了各治理参与方的切身利益(戚凯, 2022), 使得国际金融秩序脆弱性加剧。可见, 如何防范霸权主义对全球金融治理合作的阻碍影响成为当下重点关注的突出问题。

① 国际清算银行, <https://www.bis.org/bcbs/history.htm?m=84>。

② 金融稳定委员会, <https://www.fsb.org/about/#mandate>。

③ 金融稳定委员会, <https://www.fsb.org/about/organisation-and-governance/members-of-the-financial-stability-board/>。

④ 全球法人识别编码基金会, <https://www.gleif.org/zh/about-lei/introducing-the-legal-entity-identifier-lei>。

⑤ 全球法人识别编码基金会, <https://www.gleif.org/zh/about/history>。

⑥ 美国金融犯罪执法网, <https://www.fincen.gov/resources/statutes-regulations/usa-patriot-act>。

⑦ 中国外交部, [http://switzerlandemb.fmprc.gov.cn/wjbxw\\_new/202302/t20230203\\_11019274.shtml](http://switzerlandemb.fmprc.gov.cn/wjbxw_new/202302/t20230203_11019274.shtml)。



## 二、当前国际金融监管中存在的突出问题

### (一) 监管盲区依然存在,对中小银行的监管力度有限

当前,世界各国实施金融监管的对象主要集中在银行业,特别是系统重要性银行,对于中小银行没有给予足够的关注。2023年3月以来,美国的硅谷银行(Silicon Valley Bank)、签名银行(Signature Bank)、第一共和银行(First Republic Bank)以及欧洲的瑞士信贷(Credit Suisse)发生的一系列流动性风险事件直观反映出美欧金融监管体系存在较大的监管盲区。存款流出挤兑导致负债端崩溃,是上述银行此次流动性风险事件的表征(郑联盛和赵志桦,2023),其背后所体现的监管不足值得警惕。

从监管层面来看,硅谷银行破产的制度性原因主要有:第一,美国于2018年实施的《经济增长、放松监管和消费者保护法案》放松了《多德—弗兰克法案》中的监管要求,使得资产低于2500亿美元的中小银行免于定期开展流动性压力测试,也无须再向美联储报批“生前遗嘱”<sup>①</sup>,导致监管当局失去了提前发现风险的机会;第二,硅谷银行的客户出于研发和并购的目的在账户中保留了大量具有较高流动性的活期存款,而美国目前的存款保险额度无法覆盖大额存款,增加了银行业的挤兑风险;第三,现有监管框架中对于资本充足率的要求目的在于防范信用风险,并未兼利率风险;第四,美国现行会计制度对于债务类投资工具的要求存在漏洞,导致风险无法及时暴露。

### (二) 监管体系过于复杂,存在较高的监管成本和合规成本

在监管技术有限的情况下,为了应对金融市场不断发展与金融产品不断创新的趋势,各国金融监管机构也在持续调整监管框架,以适应新兴风险与挑战。然而,在这一过程中逐渐复杂化的监管体系,不仅会提高监管成本,也增加了金融机构的合规成本。一方面,监管部门需要加大人力资源投入,以制定、更新和执行相应的监管政策。同时,还需要不断完善监管技术工具,以满足对新兴金融风险的监管需要。此外,基于对监管资源与监管成本的衡量,金融监管部门可能会采取过多的限制性措施,以降低监管风险,这并不利于金融市场的长远发展。另一方面,金融机构在展业过程中也需要采取相应措施,以应对不断变化的监管要求,包括加大在人员培训、技术系统更新等方面的投入,这在一定程度上增加了机构的合规成本,限制了金融创新。

### (三) 监管标准难以统一,金融风险仍有可能在全球蔓延

各国监管标准的差异性在国际金融监管过程中面临的一大挑战。由于不同国家和地区的金融发展

水平不同,金融法规、监管标准和具体实践存在较大差异。金融机构可能会利用监管差异,优先在监管政策较宽松的国家或地区开展业务,以规避严格监管带来的限制,导致监管套利的出现,风险得不到充分监控,在某一国家或地区不断累积。同时,不同的监管标准可能会使得各国信息共享存在不足,这种信息不对称进一步限制了国与国之间的监管协作,容易产生监管漏洞。如果某个国家或地区的金融市场出现问题,金融风险会迅速向其他地区传导,进而引发全球范围内的金融危机。此外,市场参与者可能会因为不一致的监管标准对市场发展前景产生不确定性预期,这将放大市场波动,进一步加剧国际金融体系的脆弱性。

## 三、全球金融监管体系变革对我国的启示

### (一) 研究结论

通过分析2008年金融危机以来发达国家金融监管的制度变革,本文发现:世界主要国家在金融监管领域进行了一系列探索,全球金融监管体系呈现出一些新特征,主要包括:逐渐重视系统性金融风险,强化宏观审慎监管,对于系统重要性金融机构给予更多关注;顺应金融业综合经营趋势,监管模式由分业监管转向统合监管,强调监管的全面性与有效性;鼓励金融科技发展,对金融创新持更加包容态度,并不断引入数字化技术以提高监管能力;推动国际监管合作,金融霸权主义进一步显现,大国不断寻求扩大全球金融治理话语权。总体来看,国际金融监管体系的变革对于防范和化解全球金融风险、推进全球金融市场建设、缓解金融排斥等方面具有积极意义。

然而,近年来世界各国在金融发展实践中暴露出诸多问题,说明当前的国际金融监管还存在改善空间。例如,各国在关注系统重要性金融机构的同时却忽略了中小银行,监管盲区依然存在,容易导致风险因素的累积;应对金融创新设立的监管体系过于复杂,在提高监管成本的同时也增加了金融机构的合规成本,不利于金融市场的可持续发展;各国间监管标准存在较大差异,信息不对称使得跨国监管套利成为可能,一方面容易产生监管漏洞,另一方面放大了市场波动。

当前,我国处于持续深化金融监管体系改革的历史进程中,需要坚持以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导,借鉴全球金融监管体系变革中的经验教训,充分认识我国金融体系发展过程中的突出特点与优势,构建与新发格局相适应的具有中国特色的金融监管体系。

### (二) 全球金融监管体系变革对我国的启示

#### 1. 进一步提升中小金融机构风险化解在宏观审

<sup>①</sup>美国国会立法信息数据库, [https://www.congress.gov/bill/115th-congress/senate-bill/2155](https://www.congress.gov/bill/115th/congress/senate-bill/2155).

慎监管体系中的地位。我国中小金融机构数量众多,种类丰富,在金融体系中占据重要地位,中小金融机构的风险化解在一定程度上影响着整个金融体系的稳定性。一旦中小金融机构发生风险,可能会在我国金融市场中产生连锁反应,甚至成为触发系统性金融风险的不利因素。更为重要的是:中小金融机构在我国普惠金融事业发展过程中扮演重要角色,其服务对象多为小微企业、农村居民和低收入人群。这些机构的安全稳健运营,对于提升金融服务的普惠性和促进经济社会的可持续发展具有重要意义。然而,与大型金融机构相比,中小金融机构自身的风险控制能力相对薄弱。因此,监管机构在完善宏观审慎监管体系的过程中,应更加重视中小金融机构风险化解。2024年国家金融监督管理总局工作会议要求“全力推进中小金融机构改革化险,把握好时度效,有计划、分步骤开展工作”,并将其作为2024年重点任务目标之一<sup>①</sup>。为了实现这一目标,首先,应从顶层设计出发,综合考虑经营规模、业务结构、客户群体等因素,为中小金融机构制定具有差异化的监管框架,以便监管部门有针对性地进行风险评估和监控。其次,监管部门要进一步强化对中小金融机构的内部控制要求,特别是内部控制体系的建立和执行情况,包括制定风险管理政策、建立内部审计制度、执行合规程序等,增强中小金融机构自身的风险管理能力。最后,要接续推进监管部门的协调合作,整合各部门的专业知识与监管数据,全面了解中小金融机构的经营状况与风险暴露情况。通过部门间协商制定监管政策,并采取协同行动以应对中小金融机构面临的风险挑战,努力提高对中小金融机构的风险处置效率。

2. 注重对数字金融的监管与数字化技术手段的运用。数字经济已经成为引领新一轮工业革命变革的核心力量,金融业依托数字化技术的赋能不断催生出一系列新兴的产品与服务,这使得金融风险的表现形式也正逐渐发生改变。因此,要注重使用数字化技术对金融监管系统进行技术层面的创新。此外,在全球金融监管体系重构的过程中,我国应重视数字金融业态可能产生的经营风险。同时,要根据数字金融具体特征开展行为监管,将监管范围扩展至产品设计、客户触达、服务提供等数字金融业务开展的全流程。日前,国家金融监督管理总局的“三定”方案中显示,新设的科技监管司的职能之一就是拟定金融科技风险监管制度并组织实施<sup>②</sup>,这与原银保监会统计信息与风险监测部的职能相关,也进一步体现出我国对于数字金融监管的重视。然而,在实际监管过程中,对于数字化监管手段的使用还存在一定的不足。在当前数字经济发展的背景下,如果

金融市场中的产品设计和交易方式迅速革新,金融监管技术没有同步升级和创新,就会导致未来宏观审慎成本进一步增加。因此,监管部门要顺应数字化发展趋势,充分运用新兴数字技术进行监管手段的变革,将大数据、区块链、云计算与人工智能技术融入现有的金融监管工具包,从风险监控、风险预警、风险识别、风险处置等方面出发,加强监管科技创新,实现监管工作的信息化、智能化和自动化,不断提升监管的精准性和有效性。

3. 有效加强与其他国家在金融监管标准领域的务实合作。制度型开放的核心就是规则、规制和标准的统一,从当前世界金融体系发展格局来看,不同国家和地区的金融发展水平不尽相同,各国的金融法规、监管标准和具体实践存在较大差异。金融机构可能会利用这些监管差异,优先在监管政策较为宽松的国家或地区开展业务,以规避较为严格的监管政策带来的展业限制,这就导致了监管套利的出现,使得金融风险无法得到充分监控,在某一国家或地区逐渐累积,最终波及全球。同时,监管标准的差异也会阻碍各国间的信息共享,由此产生的信息不对称限制了国际间的监管协作,容易形成监管漏洞。并且,在金融全球化趋势影响下,金融风险的波及范围不断扩张,破坏性显著增强。因此,我国应通过多边或双边协议,探索制定适用于大多数国家的金融监管标准,使得不同国家的金融监管机构对于相同的金融产品与服务采取一致的监管标准,减少监管套利,避免监管空白。值得注意的是:在标准制定过程中,要秉持一个原则,即全球金融监管标准切实考虑到各国经济发展实际情况,兼顾发达国家与发展中国家的经济利益,改善当前欠发达国家和地区在国际金融合作过程中普遍面临的不公平境遇。此外,我国应同世界各国一道,加快完善金融监管国际合作体制机制,通过跨境监管合作协议促进我国与各国金融监管机构间的长效合作,建立跨境数据共享平台,实现更准确监测和评估当前全球金融市场的风险和趋势,构建全方位、多层次的合作关系,共同维护全球金融市场安全、稳定、健康发展。

4. 积极参与全球金融治理体系变革,推动形成公正高效的全球金融治理新格局。当前,全球金融领域的治理赤字仍然存在,全球金融治理的多极化格局尚未成型。近年来,伴随着综合国力的全面提升,我国在国际事务中承担着越来越重要的职责。落实“一带一路”倡议,就是我国推进以多边规则构建全球金融体系的主要实践(王国刚和柳园圆,2021)。我国在建设金融强国过程中所坚持的发展原则,与某些大国所奉行的金融霸权主义有着本质区别。为了应对金融霸权主义对全球金融体系所造成的巨大威

<sup>①</sup> 中国政府网, [https://www.gov.cn/lianbo/bumen/202401/content\\_6929201.htm](https://www.gov.cn/lianbo/bumen/202401/content_6929201.htm) .

<sup>②</sup> 中国政府网, [https://www.gov.cn/zhengce/202311/content\\_6914736.htm](https://www.gov.cn/zhengce/202311/content_6914736.htm) .

际,我国应继续从国际金融市场实际情况出发,不断增加发展中国家和新兴市场国家的话语权,推动全球金融治理体系朝着更加公平高效的方向变革。

参考文献:

- [1]陆岷峰,欧阳文杰.现代金融治理体系视角下的监管体制改革研究[J].经济学家,2023(08):86-94.
- [2]彭俞超,马思超,王南莹,郑航行.影子银行监管与银行风险防范[J].经济研究,2023,58(08):83-99.
- [3]杜莉,张云.吉林省金融创新效应及其提升[J].东北亚论坛,2013,22(04):48-56+128.
- [4]黄新飞,廉胜南,蔡春思.资本流入激增与系统性金融风险——基于 $\Delta$ CoVaR方法的实证分析[J].国际金融研究,2023(03):37-49.
- [5]冯艺,唐升,许红丽.跨境资本流动与货币政策有效性[J].价格理论与实践,2021(06):106-110.
- [6]易宇寰,潘敏.美联储加息冲击下中国双支柱调控政策的协调研究——基于“稳增长”与“防风险”的视角[J].财贸经济,2022(11):75-90.
- [7]唐松,伍旭川,祝佳.数字金融与企业技术创新——结构特征、机制识别与金融监管下的效应差异[J].管理世界,2020(05):52-66.
- [8]杨东.监管科技:金融科技的监管挑战与维度建构[J].中国社会科学,2018(05):69-91.
- [9]胡奕明,王雪峰,张瑾.金融资产配置动机:“蓄水池”或“替代”?——来自中国上市公司的证据[J].经济研究,2017(01):181-194.
- [10]王竹泉,王苑琛,王舒慧.中国实体经济资金效率与财务风险真实水平透析——金融服务实体经济效率和水平不高的症结何在? [J].管理世界,2019(02):58-73.
- [11]李扬.“金融服务实体经济”辨[J].经济研究,2017(06):4-16.
- [12]李诗林.我国新一轮金融监管体制改革的动因、考量与未来展望[J].价格理论与实践,2023(03):44-51.
- [13]唐波,李秦.系统性金融风险监管主体制度改革的国际实践与借鉴[J].湖南社会科学,2019(06):86-94.
- [14]朱南军,谢丽燕,邓博文.系统重要性金融机构:国际监管实践与中国金融改革[J].贵州财经大学学报,2019(04):60-69.
- 柳立.十年来全球金融监管改革的特征与趋势[N].金融时报,2018-07-16(012).
- [16]王琳,葛致壮,唐婧.欧盟宏观审慎政策框架的经验与启示——以德国金融改革为例[J].清华金融评论,2018(08):53-54.
- [17]魏伟,陈晓,张晓成,周君芝.危机后监管改革:协同金融监管与货币政策[J].金融市场研究,2018(09):15-28.
- [18]文博,王天宇.德国金融体系和金融监管的概况及特征[J].中国发展观察,2020(Z3):124-125+77.
- [19]范从来,林键,程一江.宏观审慎管理与微观审慎监管:金融监管政策协同机制的构建[J].学术月刊,2022,54(09):35-45.
- [20]李连芬.全球金融混业经营背景下我国金融业综合经营问题研究[J].当代经济管理,2016(05):77-82.
- [21]董小君,郭贝贝,丁立江.金融行为监管模式分析与国际经验借鉴[J].行政管理改革,2019(07):100-109.
- [22]黎海华,周晓波.澳大利亚“双峰”金融监管协调机制及其借鉴[J].新经济,2016(36):34-35.
- [23]黄辉.中国金融监管体制改革的逻辑与路径:国际经验与本土选择[J].法学家,2019(03):124-137+194-195.
- [24]沈艳,龚强.中国金融科技监管沙盒机制设计研究[J].金融论坛,2021,26(01):3-13.
- [25]钟震,董小君.双峰型监管模式的现状、思路和挑战——基于系统重要性金融机构监管视角[J].宏观经济研究,2013(02):17-23+48.
- [26]胡滨.金融科技、监管沙盒与体制创新:不完全契约视角[J].经济研究,2022,(06):137-153.
- [27]表达松,刘华春,李宁.论监管沙盒[J].经济法学评论,2017,17(01):15-28.
- [28]张景智.“监管沙盒”制度设计和实施特点:经验及启示[J].国际金融研究,2018(01):57-64.
- [29]杨涛.理性认识金融科技监管沙盒的改革探索[J].人民论坛·学术前沿,2022(17):102-110.
- [30]张文武.全球性金融危机的演变逻辑[J].中国金融,2020(02):84-86.
- [31]王博文.全球化背景下金融监管国际合作研究[D].吉林大学,2019.
- [32]杨凯生,刘瑞霞,冯乾.(巴塞尔Ⅲ最终方案)的影响及应对[J].金融研究,2018(02):30-44.
- [33]王达.美国主导下的现行国际金融监管框架:演进、缺陷与重构[J].国际金融研究,2013(10):33-44.
- [34]徐辰.国际银行业的合规元素与反洗钱能力[J].中国金融,2020(17):83-85.
- [35]包康赞.反洗钱跨境监管的美国模式、反噬危机与中国方案[J].金融监管研究,2023(04):1-21.
- [36]戚凯.美国“长臂管辖”与全球经济治理[J].东北亚论坛,2022,31(04):64-78+127-128.
- [37]郑联盛,赵志辉.美欧银行业风险的监管反思与启示[J].国际经济评论,2023(06):104-124+6-7.
- [38]王国刚,柳圆圆.全球金融治理的中国方案:理念、规则和取向[J].中国外汇,2021(07):15-17.
- [39]Demertzis M,Merler S,Wolff G. B.Capital Markets Union and the Fintech Opportunity [J].Journal of Financial Regulation,2018(04):157-165.
- [40]Allen F, Goldstein I, Jagtjan J. The Interplay among Financial Regulations, Resilience, and Growth [J]. Journal of Financial Services Research, 2018, 53(2-3): 141-62.

(作者单位:肖宇,中国社会科学院亚太与全球战略研究院;李博文,中国社会科学院大学应用经济学院)

## Main Characteristics of Evolution of Global Financial Regulatory System and Inspirations

XIAO Yu and LI Bowen

**Abstract:** After the 2008 financial crisis, developed countries generally attached great importance to macro prudential supervision, strengthened supervision of systemically important financial institution, followed the trend of mixed industry, constructed an integrated regulatory model, encouraged the development of financial technology, promoted innovation in regulatory models, and actively fought for international discourse power in financial regulation, striving to promote the construction of a unified global financial regulatory standard. For China, effective financial supervision is an important guarantee to guide the flow of funds to substantial economy, ensure that there is no systemic financial risk, and realize Chinese path to modernization. In the practice of accelerating the construction of a strong financial country and comprehensively strengthening financial regulation, China should adapt to the trend of digital economy development and continuously improve its digital regulatory capabilities. In addition, we should also fully leverage the responsibility of a major country, actively participate in the global financial regulatory cooperation, striving to improve the international cooperation system and mechanism for financial regulation, and promote the transformation of global financial governance system.

**Keywords:** financial regulation; institutional reform; mixed operation; digital finance; global governance