



监管改革应以协调为抓手

对于我国来说，金融监管体系改革，还尚未到达进行方向性选择的阶段，当前关键在于加强和落实监管协调机制建设。对支付清算体系的监管、跨国金融监管、互联网金融监管等方面尤其需要完善与协调。

文 | 杨涛

在近期的“十三五”规划和五中全会决定中，都提出了改革和完善现有金融监管体制的要求。习近平总书记在《关于制定十三五规划建议的说明》中特别指出，“近来频繁显露的局部风险特别是近期资本市场的剧烈波动说明，现行监管框架存在着不适应我国金融业发展的体制性矛盾，也再次提醒我们必须通过改革保

障金融安全，有效防范系统性风险。要坚持市场化改革方向，加快建立符合现代金融特点、统筹协调监管、有力有效的现代金融监管框架，坚守住不发生系统性风险的底线。”

对此我们看到，之所以要强调金融监管体制改革，也是因为近年来交叉监管领域的所谓“新金融”的蓬勃发展，以及各种“影子银行”

或“银行的影子”所带来的挑战。正如银监会副主席阎庆民指出“随着新金融的发展，风险跨机构、跨市场、跨时空关联和传染的可能性显著上升，逐渐呈现出网状分布特征。这对监管的统一性提出了更高要求：跨种类金融机构监管、对跨种类金融机构监管、跨时空交易监管。”

以促进监管协调为主要抓手

现有分业监管格局下的最大问题，在于各部门的协调困难。自2000年以来，关于金融监管协调的讨论在国内一直不绝于耳，2003年“三会”之间的协调尝试，以及2008年央行“三定方案”里对协调机制的强调，2013年确定央行牵头的金融监管协调部际联席会议制度，但这些都从没有从根本上促使这一机制真正落实。

2008年金融危机之后，统一监管还是分业监管，再次成为全球热议的焦点，而监管一体化的声音似乎也更响亮一些。但总体来看，两种监管模式并存的格局还没有根本打破。即便是美国强化了联储的功能，但这个“大管家”还是受到很多限制，同时其改革后参与“多边监管”的机构数量反而有所增多。对于我国来说，金融监管改革显然不能采取简单的“拿来主义”，各国的统一或分业监管选择也都依据不同的国情而定，关键在于避免走极端，实现二者的适度融合。如：在分业体制下，重视监管协调；在统一体制下，重视功能制衡和责任细化。因此，对于我国来说，金融监管体系改革，还尚未到达进行方向性选择的阶段，当前关键在于加强和落实监管协调机制建设。

之所以强调协调监管的重要性，既因为银行、证券、保险的边界变得更加模糊，也是由于交叉监管领域的所谓“新金融”的蓬勃发展，以及各种“影子银行”或“银行的影子”所带来的挑战，这特别体现在现在的各种互联网金

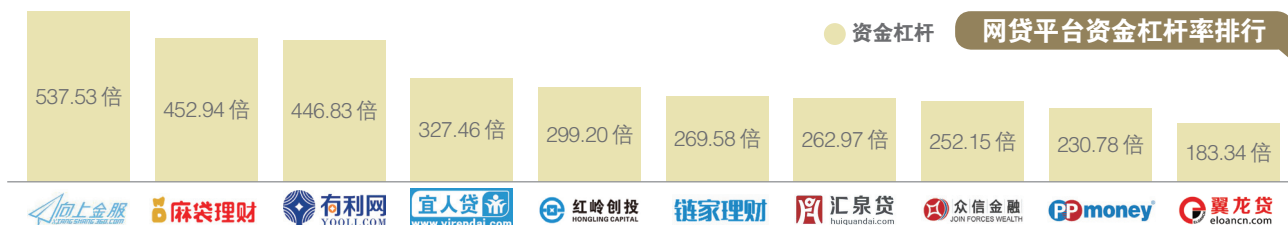
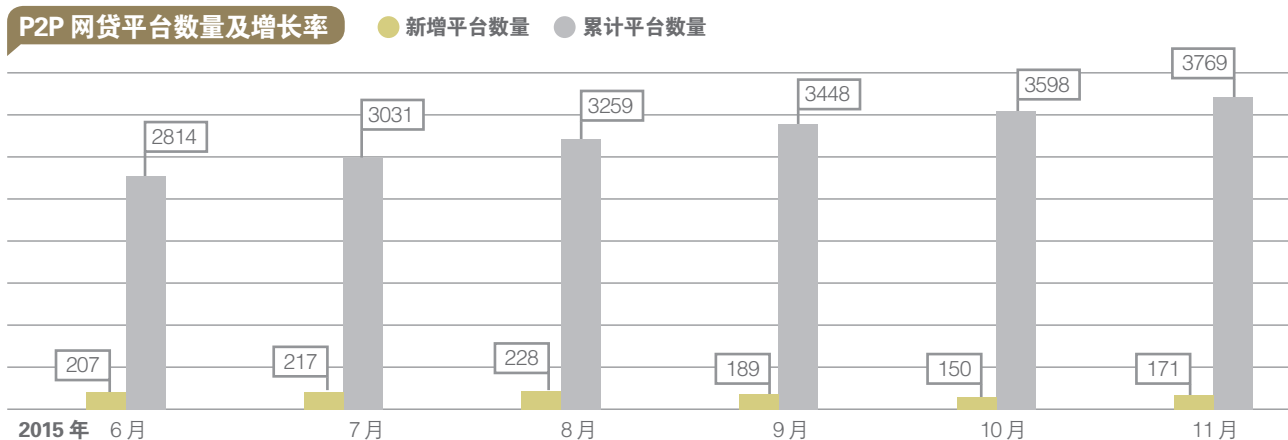
融创新上。在历次市场动荡和风险积累中，我们都看到某些“失控的创新”往往发生在监管部门的职能重叠或空白区，使得资金流向和产品创新都超出了原有机构业务边界，监管者很难预判风险点。因此，迫切需要强化更高层次的常设性监管协调机制。

具体而言，一方面，在没有实行统一监管的国家中，为了更好地实施多部门之间的监管协调，往往都需要以制度形式明确承担该职责的常设机构。例如，在美国被赋予此职能的是美联储，而在澳洲，储备银行、审慎监管局、证券与投资委员会共同组建金融监管理事会来主导协调功能。现有部际联席会议“不刻制印章，不正式行文”等，使其仍然难以成为法律意义上的常设机构。未来进一步改革和完善的关键，应该是努力推动这一机制的常设化。另一方面，为了真正落实协调功能，应着眼于交叉监管领域，以创新型、融合型的功能和产品为关注对象。从偏重金融机构的监管协调，转向金融产品的功能监管协调，例如从大财富管理时代的客户需求出发，协调不同金融业态的产品与服务。这些尝试，都是为将来真正进入金融混业时代后监管改革与统一做好准备。

重视金融监管新挑战

首先，需高度重视支付清算体系的监管完善与协调。因为金融混业的趋势背后，首先是金融基础设施的一体化融合。以支付清算体系为核心的金融市场基础设施，也不断面临新技术、新制度和金融中前台业务变化带来的冲击，迫切需要进行更有效的监管协调。美国次贷危机的最主要教训之一是使人们认识到防范系统性风险的重要性，除了大银行和大投行之外，全球近年来都更关注金融市场基础设施。2012年4月，国际支付和市场基础委员会（CPMI）和国际证监会组织（IOSCO）共同发布了《金

对于我国来说，金融监管体系改革，还尚未到达进行方向性选择的阶段，当前关键在于加强和落实监管协调机制建设。



数据来源：网贷之家

融市场基础设施原则》(PFMI)，成为指导各国金融基础设施建设的纲领性文件，包括支付系统、中央证券存管、证券结算系统、中央对手以及交易数据库等。

虽然各国对 PFMI 的落实执行进度不尽相同，同时体现在本国法律、法规、政策中的具体要求也存有差异，但各国均在朝着完整、一致遵守 PFMI 的方向努力，这体现了危机后各国在对金融市场的认识以及金融监管的思路存在某种共识。实际上，现有支付清算市场发展中所面临的一些问题和挑战，很大程度上也源自于在制度协调、监管协调方面面临的跨界挑战。借鉴《多德-弗兰克法案》赋予美联储更丰富的支付清算体系监管协调职能，我们也可

考虑尝试由央行牵头设立国家支付体系协调委员会或工作小组，有效服务于完善金融市场基础设施的目标。

其次，在人民币国际化和金融市场开放程度不断提高的背景下，金融监管协调也需注意对外协调问题，应充分考虑国际因素的冲击、加强与各国监管部门的协调，同时在有效对接全球金融监管主流规则同时，积极探索适合国情的发展道路。可以说，随着金融对外开放的加快，必须更重视跨国监管问题。一要注意监管边界问题，防止重复监管，二要将加强国际间监管标准的统一性，防止监管标准不同导致市场中出现监管套利。并且可能逐渐与经济关系紧密的各国应努力制定共同的监管标准、共

同的监管框架和共同的风险处置方法，通过国际合作，防范一国出现的金融危机扩散到其他国家。

着力解决互联网金融监管难点

在金融监管体制完善中，互联网金融成为最“难啃的骨头”，因为其产生背景与发展状况最为复杂。作为讨论的起点，必须明确“网络金融”或“互联网金融”的真实内涵，因为不同的具体模式，其风险收益特征是完全不同的，也面临不同的监管路径。要认清这一点，必须从金融功能入手，亦即资产配置、支付清算、风险管理、信息发掘等，因为这是金融的本源。互联网并不能颠覆基本金融功能，只是改变其实现形式。

在多种多样的模式中，与资产配置相关的互联网金融活动，其风险特征更复杂，也是大家最关注的。其中，网络融资平台也就是通称的“P2P网贷”，其潜在风险令人瞩目。究其原因，一是这种网络间接融资在我国是主要的互联网金融形态，受到公众广泛关注，而众筹等直接融资模式，则由于规则限制，相对较难发展。二是现在国内许多所谓的“P2P网贷”，往往都是“挂羊头，卖狗肉”，有的是小贷公司、担保公司、民间投融资等中介机构，靠着互联网金融东风一哄而上。由于运作不规范，资金用途存在问题，所以出现许多风险也必然。日前相关部门已经推出了《网络借贷信息中介机构业务活动暂行办法（征求意见稿）》，预计这一行业也将逐步走向规范。实际上，“P2P网贷”风险背后，反映的是民间金融固有问题，因为它们就是典型的民间融资活动，只是增加了互联网元素而已。

从投资角度来看，多数被热炒的互联网金融产品，实质上并没有完全脱离传统金融范畴。例如，余额宝只是在货币基金基础上，增加了

互联网购物支付功能，并降低了投资门槛。同时作为相对规范的互联网理财产品，它也并非完全没有风险。货币市场基金虽然风险较低，但在历史上的特定时期，也可能陷入困局。随着利率市场化的推进、存款利率的放开等，货币基金相对储蓄存款的吸引力也会下降，这就是潜在风险之一。另一个风险来自支付企业备付金管理的可能变化。现有的备付金管理规定仍待完善，随着将来支付企业备付金账户规模的扩大，在支付结算功能之外，与金融产品的进一步结合，也不排除会有新的规定和规范。

同时，在互联网金融的发展过程中，需要实现服务对象的平衡。是重在解决资金需求者的难题，还是优先满足资金供给者的需要，因为二者在某种程度上利益相反。与传统金融体系不同，目前互联网金融对资金需求者的重视还有所不足。例如，若是互联网融资产品的收益过高，就意味其贷款产品的成本也高，这使得部分模式的普惠金融功能值得商榷。

总体来看，未来的互联网金融监管重点，一是要深入研究互联网金融的理论基础、体系框架、风险所在等，否则就会出现“瞎子摸象”；二是尽快加强金融消费者保护，例如监管部门曾对于网络销售理财产品的混乱状况予以警示，即便是银行理财线下销售都经历了多年的“磕磕绊绊”，才使得各种信息误导、披露不足等有所降低，更不用说野蛮发展的线上理财市场，更容易成为消费者的投资“陷阱”。对于监管规则的完善来说，也可从几方面着手。一是对某些新型的具体互联网金融模式，逐渐出台有针对性的规则；二是使得线下已有的规则，进一步在线上落实，而不是任其成为“飞地”；三是加快民间融资法律制度的完善，为互联网金融健康发展奠定根本性基础。□

（作者系中国社会科学院金融研究所所长助理、研究员）

实际上，“P2P网贷”风险背后，反映的是民间金融固有问题，因为它们就是典型的民间融资活动，只是增加了互联网元素而已。