金融监管：谁是“守夜人”

政府和市场都存在缺陷，二者不能彼此取代，而应相辅相成。要想要市场充分发挥作用，就需要政府干预和进行制度建设。

文 | 丰习来

2016 年，完善中国金融监管框架、改革现有金融监管体系的话题广为关注。

金融监管机构常被称为“守夜人”，关于如何“守夜”的争论至今仍在继续。由于对市场经济发展理论的信仰不同，各国政府和监管机构对金融市场的监管理念和态度的差异非常大。总体来看，大致可以划分为两类不同的监管理念和态度：一是人工选择的监管理念，即根据明确的目标，通过周全的计划并制定严格的规章制度，来进行人为的择优、汰劣或称为剪除“无赖汉”；一是自然选择的监管理念，即对市场的发展采取不干预态度，完全通过市场参与者自身的竞争，达到物竞天择、适者生存。

监管源于投机性

格林斯潘曾以“非理性繁荣”解释监管的必要性——金融市场由于受投机心理的影响，始终存在着泡沫。市场并不总是有效的，看不见的手有时也无能为力。有时还需要看得

见的手进行适当干预，市场需要两只手发挥作用。2008 年 10 月格林斯潘在国会作证时也不得不承认其自由市场的监管思想存在偏差。因为，人类社会存在一个铁律：即在没有外来压力时，任何组织的发展都会朝着有利于该组织精英的方向演进，这说明对华尔街的无法无天行为必须实行监管。

随着金融市场业务的全球化和自由化进程不断加快，新的金融机构和金融产品层出不穷，交易方式推陈出新，网络银行、电子货币勃然兴起，金融交易的投机性越来越强，世界经济的不确定性与日俱增。传统的监管理念、监管规则越来越不适应市场的变化，必须进行适时调整，从全球层面、全产品层面、全资产负债表（内、外）方面来加强金融监管协作。

在 2008 年金融危机之后，世界各国重新开始重视监管。概括起来，各国政府和国际组织对金融市场的监管包括对金融市场参与者的机构监管和产品监管两部分。

在 2008 年以前的很长一段时间内，监管更多的强调的是对机构监管，而疏于对金融产品特别是场外市场（OTC）产品的监管，而 2008 年金融危机的导火线就是长期没有纳入监管范围的、场外交易的衍生产品，如 CDO 等。因此，从 2009 年开始，各国政府都开始了加强对场外市场交易的衍生产品的监管，如衍生产品的交易要纳入交易所进行，产品的清算要通过专门的清算所进行，以保证衍生产品交易的透明度和可控性。同时，还要规范衍生产品的交易合同，加强衍生产品的风险敞口和保证金管理等。

中国银监会原主席刘明康认为，国际主流监管理念认为，金融监管的根本目的就是要不断强化市场纪律的约束、加强银行行业金融机构公司治理和内部控制建设，通过“管法人、管风险、管内控、提高透明度”的监管理念，提高银行金融机构的风险管理水平。通过一切监管行动和措施来强化审慎风险监管和促进被监管对象的进步，依靠金融机构内因的积极变化来构建防范金融风险的第一防线。重视微观单体机构风险监管与宏观审慎监管并举，特别是逆境及周期的监管，扩大监管覆盖面，确保不留监管真空，提高监管的有效性。

被忽视的国际监管套利

全球化使全世界的金融市场形成了一个蜘蛛网，相互之间的联系紧密而不可分，然而，各国的货币政策、财政政策、监管政策却因国家主权和司法管辖权而相互割裂，这就导致了市场参与者的监管套利。

金融市场和金融机构交易活动的全球化，就要求对跨国金融机构资金流动和交易的全流程监管，而在 2008 年金融危机之前，各国在对跨国金融机构的监管中虽有合作，但更多地是采取属地化原则，即只对在当地注册的金融机构进行监管，而不是对金融机构进行全球范围内的统一监管，结果，使很多金融机构成立了很多影子机构，如 SIV 等，在缺乏监管的开曼群岛注册成立一个机构，然后到全世界进行交易，由于对这些机构的资产负债表缺乏监管，结果导致大量的不实信息。英国金融监管局（FSA）主席特纳在总结金融危机的监管教训时指出，跨境监管金融机构的挑战主要在于：全球性银行的生命是无国界的，但死亡是有国界的。

这些全球金融机构就是不断在进行监管套利，结果对这些机构形成了实际上的监管真空，表面上监管很严，实际上无人监管。因此，加强对跨国性金融机构的全流程监管已经成为了全球主要经济体的共识，但真正要落到实处，还将是一个漫长的过程。但各

对中国金融市场的监管既要坚持人为选择，也要允许自然选择，只有这样才能保持金融机构的竞争力。如果都是圈养，没有一点动物精神，如何与具有动物精神的国际金融机构在同一个牧场猎食？

市场不可能完美，但要有一种除恶的精神和追求。要建立一套查处这些没有规矩的贪婪人的机制，让这些人有所恐惧并付出代价。

国政府吸取金融危机教训，将由原来倚重市场转向政府管理，国际金融市场由竞争主导走向协同合作，国际资本市场不受限制的时代终结。

国际性自律组织主要是规范市场参与者的交易、清算和违约事件的处理，其管理方式主要是通过签署协议的方式进行，一旦签署了协议如 ISDA，就要按该协议规定的权利和义务处理同业间的交易行为。如美国雷曼公司宣布破产倒闭以后，所有与雷曼公司有交易业务的同业均按与雷曼签署的 ISDA 协议处理未到期交易。因此，金融市场中的这种自律性组织是对金融市场参与者进行交易行为约束的非常有效的方式，而且其重要性会不断加强。

不能完全依赖一方

实践表明，传统的政府职能模式都是有缺陷的。政府职能作为政府等利益相关人追求利益的机制的界定，规定了政府的职责和功能。由于这种职责与功能是在政府管理社会公共事务的背景中发挥作用的，它必然要适应社会情境，随着社会生活的发展而发展。因而从这一点来讲，没有什么最优的政府职能模式，只有适合的政府职能模式。

监管理论的核心还是如何处理政府与市场的关系。自经济学产生以来，就有不同的见解，概括起来，大致可以分为两类：一类是政府万能理论，另一类是市场万能理论。实际上，政府不是万能的，由于政府是由人组成的，会受到知识、经验、制度、技术手段的限制，无法做到无所不知，加上政府的趋利性和市场信息的不对称，政府很难管理好所有的市场交易；市场也不是万能的，市场作用的机制就是逐利，使得个人、企业、行业利益最大化，起支配作用的是人性的贪婪，也许每个人做事都很理性，但是积累起来恐怕就是一场灾难。政府和市场都存在缺陷，完全依赖一方而导致失败的教训，在历史上比比皆是，二者不能彼此取代，而是相辅相成。要想要市场充分发挥作用，就需要政府干预和进行制度建设，如，当一个市场出现了严重的泡沫、严重的非理性投机（股市平均市盈率达到了 30 倍以上，房地产的租售比达到了 100 倍）时，就需要政府进行干预（提高费率、税率，控制杠杆），就需要把气球的口慢慢松开，让其释放压力，以免气球爆破。当然，干预一定要有一个度，不能把市场管死。

有了监管并不能完全消除内幕交易、并不能完全消除市场操纵、并不能完全消除庞氏骗局，但要建立一套查处这些没有规矩的贪婪人的机制，让这些人有所恐惧，一旦发现他们，他们要为此付出代价。市场不可能完美，但要有一种除恶的精神和追求。

人类仅为自己的利益去选择，而“自然”却是为保护自然界万物的利益去选择。“自然”产物的性状，比人工产物的性状更加实用，它们能更好地适应极其复杂的生活条件。在世界范围内，自然选择每日每时都在对变异进行检查，去掉差的，保存、积累好的。不论何时何地，只要一有机会，它就默默地工作，去改进各种生物与有机的和无机的生活条件的关系。

人类也不严格地把所有劣等动物淘汰掉，反而在各个不同的季节里，利用人类的能力不分良莠地保护一切动物。

对中国金融市场的监管既要坚持人为选择，也要允许自然选择，只有这样才能保持金融机构的竞争力。如果都是圈养，没有一点动物精神，如何与具有动物精神的国际金融机构在同一个牧场猎食？

（作者系中国建设银行（伦敦）有限公司总裁）