

## 后危机时代英美银行监管体系变革

苏洁澈

**内容提要:**2008年金融危机暴露了英美银行体系与监管体系的缺陷,两国当前正在重塑其银行体系与监管体系。英美通过建立银行业间的“隔离规则”与“沃尔克规则”来限制金融机构与客户间的利益冲突,增加金融机构的透明度,避免金融风险的跨行业传递而可能引发的系统性风险。与此同时,统合当前的监管体系成为两国监管改革的重心。美国建立“金融稳定委员会”来改进多头监管下的监管碎片化的趋势,而英国则通过改进型的“双峰模式”来应对当前的金融发展趋势。新的监管体系下,两国中央银行的监管职能愈发突出,而建立有效的机制缓解货币政策与监管职能间的冲突,确保监管机构的独立性成为必要。我国应当在一定程度上借鉴英美的监管改革经验,统合当前碎片化的监管体系,构建符合中国实践道路的监管体系。

**关键词:**银行监管 全能银行 沃尔克规则 隔离规则

苏洁澈,中国政法大学民商经济法学院副教授。

2008年全球性金融危机引发了各国金融与监管体系的大变革,截至目前,许多国家仍在进行相关制度的探索。英美两国对金融危机所暴露的金融与监管体系方面的缺陷实行了剧烈的变革。由于两个国家在国际金融市场领域的重大影响,其变革被各国广为关注,许多国家也引入了或者考虑引入类似的金融改革措施。本文根据英美两国的银行领域变革,评析两国新近金融变革措施之得失,以期对我国的金融法律制度改进有所启发。

### 一 2008年危机前英美银行与监管体系

#### (一)美国“双轨制”银行体系与“碎片化”的监管体系

“双轨制”银行体系(dual banking system)指银行可以注册成为国民银行(national bank)或州立银行,州立银行可以转换为联邦银行,反之亦然。<sup>[1]</sup>两种不同的银行分别

[1] 关于美国双轨制银行的历史,参见 A. E. Wilmarth, *The Expansion of State Bank Powers, the Federal Response, and the Case for Preserving the Dual Banking System*, 58 *Fordham Law Review* 1135, 1153-1169(1990)。

接受不同的监管规则。州立银行适用各州银行法规制,而联邦银行则适用联邦银行法。<sup>[2]</sup> 学者们认为“双轨制”银行体系形成了联邦与州银行授权的竞争,可以避免监管机构的肆意、无效监管,促进规制的改善,更符合自由市场的理念。<sup>[3]</sup> 然而,随着金融市场的发展,“双轨制”银行下的监管竞争导致了“监管失灵”和道德风险问题,甚至危及到了金融体系的稳定。<sup>[4]</sup> 美国历史上的分权传统和联邦与州之间在双轨制下形成的利益均衡使美国形成极其稳定的银行体系,美国历史上任何试图改变双轨制银行的法案都没有获得通过。

与双轨制银行相对应的是碎片化的监管体系:联邦与州监管机构履行监管职责,而联邦的监管职能又由多个监管机构分担。联邦机构负责银行体系的安全性,监管国民银行、美联储体系的州立银行、银行控股公司、由联邦存款保险公司(FDIC)保险的非美联储银行、联邦储蓄协会和联邦储蓄银行。<sup>[5]</sup> 除了由联邦进行监管之外,各州银行监管机构对其所授权的银行也进行监管。联邦监管机构包括货币监理署(OCC)、美联储、联邦存款保险公司和储蓄监理署(OTS)等机构。<sup>[6]</sup> 《金融现代化法》(Gramm-Leach-Bliley Act 1999, GLBA)打破了《格拉斯-斯蒂格尔法》在投资银行和商业银行以及保险业之间的高墙,并让证券监管委员会(SEC)对银行有了一定的监管权限,证券监管委员会主要对银行的大部分证券行为加以监管。<sup>[7]</sup>

20世纪90年代以来,美国银行业呈现出集中化、服务趋同化、跨国化与合并经营等趋势。<sup>[8]</sup> 与此同时,大量不受监管的实体如非银行借贷人、对冲基金和“特殊目标公司”(SPV)也在金融市场扮演越来越重要的角色。<sup>[9]</sup> 但市场的剧变并没有引发监管体系变

[2] H. N. Butler & J. R. Macey, The Myth of Competition in the Dual Banking System, 73 *Cornell Law Review* 677, 681 (1988); K. E. Scott, The Dual Banking System: A Model of Competition in Regulation, 30 *Stanford Law Review* 1, 2 (1977).

[3] R. J. Rosen, Is Three a Crowd? Competition among Regulators in Banking, 35 *Journal of Money, Credit and Banking* 967, 975 (2003); J. R. Macey, G. P. Miller, R. S. Carnell, *Banking Law and Regulation*, Third Edition, Aspen Press, 2001, p. 58; K. E. Scott, The Dual Banking System: A Model of Competition in Regulation, 30 *Stanford Law Review* 1, 12 (1977); H. M. Schooner, Recent Challenges to the Persistent Dual Banking System, 41 *Saint Louis University Law Journal* 263, 265 (1996).

[4] H. N. Butler & J. R. Macey, The Myth of Competition in the Dual Banking System, 73 *Cornell Law Review* 677, 712 (1988).

[5] Kenneth Spong, *Banking Regulation: Its Purposes, Implementation, and Effects*, Fifth Edition, Federal Reserve Bank of Kansas, 2000, pp. 51 - 62; “Banking Institutions and Their Regulators”, available at [www.ny.frb.org/banking/regrept/BIATR.pdf](http://www.ny.frb.org/banking/regrept/BIATR.pdf). (last visited on 8 Aug 2009).

[6] 特定情形下,美国证券监管委员会也履行一定的监管职能。关于美国的监管机构,参见 J. R. Macey, G. P. Miller, R. S. Carnell, *Banking Law and Regulation*, Third Edition, Aspen Press, 2001, pp. 70 - 72; D. Singh, *Banking Regulation of UK and US Financial Markets*, Ashgate Press, 2007, pp. 33 - 35.

[7] 银行其他的证券行为仍然由银行监管机构进行监管,此类证券行为包括商业票据、被免除的债券、发行债券时的直接销售(private placement)、资产支持的债券(asset-backed securities)、衍生产品、三方网络安排(third-party networking arrangements)、信托行为、员工和股东的福利计划、股票交易的临时账户(sweep accounts)以及托管服务。参见 15 U. S. C § 78c - 5(a)(4)(B) (2004)。

[8] GAO, *Financial Regulation: Industry Trends Continue to Challenge the Federal Regulatory Structure*, 2008, GAO - 08 - 32, pp. 18 - 23.

[9] GAO, *Financial Regulation: a Framework for Crafting and Assessing Proposals to Modernize the Outdated U. S. Financial Regulatory System*, 2009, GAO - 09 - 349T, p. 6.

革。在原先的监管体系下,没有任何机构或机制对跨工业活动的风险进行监管。<sup>[10]</sup>“碎片化”的银行监管体系导致出现重复监管和监管漏洞,难以应对市场的变革,因此美国建立了联邦监管机构间的协调机制(联邦金融机构检查委员会)和监管机构首脑协调会来协调监管机构行为。<sup>[11]</sup>然而,由于监管机构之间的关注重点各异并且各监管机构之间存在潜在的利益冲突,这些因素影响了上述协调机制的运行,同时,由于监管机构之间的责任分工不明确,使得监管机构难以进行有效监管且难以追究监管机构相关责任。<sup>[12]</sup>另外,上述协调机制的设立更多的是出于机构间的自愿行为,协调会的相关决议也缺乏强制力,因此,协调机制无法弥补“碎片化”的监管体系所产生的漏洞,也无法避免2008年的金融危机。

## (二)英国银行体系与监管框架

欧洲的银行一直以来奉行“全能银行”的业务模式,英国银行体系也不例外。“全能银行”可以同时进行投资银行与商业银行业务,并可以提供其他的金融服务。“全能银行”提供财富和资产管理、证券交易、经营保险、提供金融研究与咨询,因而有时也被称之为全能金融公司。“全能银行”通过以下三种组织架构来运行其业务:完全合并模式、母子公司模式和控股公司模式。完全合并模式下,投资银行业务与商业银行业务完全放在同一个机构中运行;母子公司模式下,商业银行设立由其控制的子投资公司;控股公司模式则通过控股公司分别设立投资银行与商业银行业务子公司。<sup>[13]</sup>全能银行模式的框架通常要求建立相对集中的监管体系。

相比而言,自由主义对英国银行业的影响较为深远,英国银行业历史上主要通过市场机制进行自发调节,这使得英国的银行监管体系中缺少法定的监管机构这一角色。英格兰银行利用其市场影响力,逐渐扮演着监管机构的角色,并最终成为了法定的监管机构。<sup>[14]</sup>然而,“国际商业信贷银行破产案”和“巴林银行破产案”让英格兰银行备受指责并最终失去了监管权。<sup>[15]</sup>随后的《英格兰银行法》(1998年)将英格兰银行的监管权转移给

[10] GAO, *Financial Regulation: a Framework for Crafting and Assessing Proposals to Modernize the Outdated U. S. Financial Regulatory System*, 2009, GAO-09-349T, p. 9.

[11] The US Treasury Department, *the Department of the Treasury Blueprint for a Modernized Financial Regulatory Structure*, 2008, p. 43; GAO, *Long-term Capital Management: Regulators Need to Focus Greater Attention on Systemic Risk*, 1999, GAO-00-31, p. 21.

[12] GAO, *Financial Regulation: Industry Trends Continue to Challenge the Federal Regulatory Structure*, 2008, GAO-0832, p. 5.

[13] P. K. Staikouras, *Universal Banks, Universal Crises? Disentangling Myths from Realities in Quest of a New Regulatory Supervisory Landscape*, 11 *Journal of Corporate Law Studies* 139, 152 (2011).

[14] 关于英国银行监管体系的变革,参见苏洁澈:《危机与变革:英国银行监管体系的历史变迁》,《甘肃行政学院学报》2014年第1期。

[15] 关于“国际商业信贷银行破产案”的细节,参见 Bingham Report, *Inquiry into the Supervision of Bank of Credit and Commerce International*, HMSO, 1992, para 3.1-3.3; C. Hadjiemmanuil, *Banking Regulation and the Bank of England*, LLP Press, 1996, pp. 48-51; 关于巴林银行破产事件的详细分析,参见 C. Hadjiemmanuil, *The Bank of England and the Lessons from Barings: UK Banking Regulation under Parliamentary Scrutiny*, 1 *Yearbook of International Financial. & Economic Law* 333, 334 (1996); J. J. Norton and C. D. Olive, *Globalization of Financial Risks and International Supervision of Banks and Securities Firms: Lessons from the Barings Debacle*, 30 *International Lawyer* 309, 310 (1996)。

金融服务局。<sup>[16]</sup>《金融服务市场法》(FSMA, 2000)授权金融服务局负责监管全英的金融业,金融服务局成为了“超级监管机构”。

然而,“超级监管机构”并没有显著提升监管效率,金融服务局长期以来疏于管制金融机构的业务模式,并最终酿成了金融危机。<sup>[17]</sup>为维持金融体系稳定,英国建立了金融服务局、央行以及财政部之间的机构协调机制,协调机制最终通过“谅解备忘录”得以确认。<sup>[18]</sup>三个机构各自发挥不同的职能,其中,英格兰银行负责金融稳定相关的宏观层面的事务,如履行最后贷款人职能、维持支付系统和发出危机警示等。<sup>[19]</sup>金融服务局则关注微观层面事务,主要负责金融机构的安全性并履行消费者保护等职能。为了有效运行该体系,三方机构定期举行会议并交换信息,该备忘录还建立了危机协调管理和处置体系。建立此种协调机制之时,相关机构确信此种机制能提前发现并有效处置危机,然而遗憾的是,此种机制并没有填补监管漏洞,最终没有避免金融危机的发生,政府除了救市别无他法。危机暴露出的监管弊端以及英国危机管理机制的无效性最终促成了当前的监管体系变革。

## 二 后危机时代英美银行监管体系改革

2008年的金融危机暴露了英美两国在银行体系和监管体系领域的弊端。两国的银行业都在金融集团的框架下进行了跨行业的金融业务并积极参与各种金融创新(如资产证券化和金融衍生品交易),在此背景下形成的银行业业务的趋同性导致银行业面临着共同风险。跨行业交易所形成的金融公司的复杂框架使得监管机构无法完全掌握金融机构所面临的金融风险并提前进行干预。此前的银行业务模式往往会形成规模庞大并对金融体系有重要影响的金融集团,当此类金融机构面临困境时,国家往往被迫动用公共资金进行救助。而危机前,英美两国都缺乏一个“系统性监管机构”,以对金融领域进行整体性监管。简化银行业的业务模式、限制银行业务范围并设立能对金融体系进行整体性监管的机构成为危机后变革的重心。因此,金融危机迫使英美国家对其金融业进行根本性的变革,相关变革包括限制银行业业务范围、重构银行监管体系等。

### (一) 危机后美国银行与监管体系变革

“双轨制”的银行体系充分反映了联邦和州监管机构间的利益诉求,联邦和州政府均可从此种体系中获得银行授权和监管所带来的经济收益。当州政府获得的收益超过联邦政府的容忍限度时,国会即可通过联邦法案的优先权制止州政府的行为。各州也无法容

[16] 金融服务局的前身为“证券和投资监管委员会”(Securities and Investments Board, SIB), 1997年SIB被重新命名为金融服务局。

[17] 关于2008年英国爆发金融危机的原因,参见FSA, *The Turner Review: a Regulatory Response to the Global Banking Crisis*, 2009, pp. 11-16; EAvgouleas, *The Global Financial Crisis, Behavioral Finance and Financial Regulation: in Search of a New Orthodoxy*, 9 *Journal of Corporate Law Studies* 23, 34-35 (2009)。

[18] Bank of England, *Memorandum of Understanding between HM Treasury, the Bank of England and the FSA (MoU)*, 1998.

[19] Bank of England, *Bank of England Annual Report*, 2002, p. 16.

忍完全取消其对银行的授权和监管,而联邦政府也并没有强大到可以消灭各州参与银行授权的程度,美国宪政的传统也不愿意将过多的权力集中到中央政府。因此“双轨制”的银行体系所获得的联邦与州层面的政治支持使得美国政府金融变革方案不愿对“双轨制”体系有任何的变革。然而,金融危机给政治家带来巨大压力,银行家也遭受较大的经济损失和舆论压力,这迫使政府必须有所行动。正是由于银行业务模式导致金融危机的发生,因此,美国的金融变革方案主要对银行的业务范围施加了严厉的限制。

### 1. 美国银行体系的变革:“沃尔克规则”(Volcker rule)

《金融服务现代法》(Gramm-Leach-Bliley Act, 1999)模糊了《格拉斯-斯蒂格法》(1933年)所确立的投资银行与商业银行间的分野。在危机之前,大量的商业银行通过银行集团的架构进行了投资银行业务。危机后的《多德-弗兰克法案》(2010年)第619条确立了“沃尔克规则”。该规则禁止银行机构从事自营交易、限制投资对冲基金或私募股权基金。<sup>[20]</sup> 该规则通过限制银行机构参与复杂的投资性交易,从而增加金融交易的透明度,并限制银行业从事风险过多的业务。但《多德-弗兰克法案》仅为原则性规则,该规则是否能够真正有效遏制风险将取决于相关概念的解释。为实施该规则,美联储、联邦存款保险公司、证券交易委员会、货币监理署和期货交易委员会共同颁布了“沃尔克规则”的实施细则。该细则扩张了银行机构的适用范围:银行机构包括存款保险覆盖的储蓄机构、控制储蓄机构的公司、银行控股公司和上述三类机构的子公司或附属公司。<sup>[21]</sup> 笔者认为,如此宽泛的定义,理论上可以避免银行或其关联公司因参与投资行为而对银行的安全性造成影响。此前银行广泛通过关联公司参与投资性活动(证券、期货、衍生产品),过于僵硬地执行“沃尔克规则”,这影响了金融市场的整体流动性,提升了融资成本,从而让美国的银行业处于竞争劣势。最终的规则通过部分豁免“沃尔克规则”的适用来平衡金融安全与金融市场需求之间的冲突,如自营交易禁止规则中禁止银行机构参与证券、金融衍生品和期货的交易。而最终规则规定,只要满足一定条件,银行业机构可以从事承销证券、做市、适度风险的对冲行为、交易政府债券、交易外国政府债券以及代表客户进行交易等。<sup>[22]</sup>

“沃尔克规则”并非是重回到美国1933年所确立的投资银行与商业银行之间的隔离原则。《格拉斯-斯蒂格法》禁止商业银行参与所有证券活动,此种做法过于僵硬和机械。而商业银行的部分证券行为可以增加客户福利,有效管理资金和降低风险。“沃尔克规则”通过原则性的禁止来降低银行风险和避免银行机构与客户间的利益冲突问题,<sup>[23]</sup>

[20] Dodd-Frank Act 2010, s619; K. D. Krawiec and L. Guangya, the Volcker Rule: a Brief Political History, 10(4) *Capital Markets Law Journal* 507, 510 (2015).

[21] Final Rule of Prohibitions and Restrictions on Proprietary Trading and Certain Interests in, and Relationships With, Hedge Funds and Private Equity Funds, S2(c)(1); S. Yoshiya, The Volcker Rule: Regulatory Challenges and Unintended Consequences for Banks in Asia, 10(4) *Capital Markets Law Journal* 542, 543 (2015).

[22] S. Yoshiya, the Volcker Rule: Regulatory Challenges and Unintended Consequences for Banks in Asia, 10(4) *Capital Markets Law Journal* 542, 546 (2015).

[23] J. Merkley and C. Levin, The Dodd-Frank Act Restrictions on Proprietary Trading and Conflicts of Interest: New Tools to Address Evolving Threats, 48 *Harvard Journal on Legislation* 515, 538 (2011); O. H. Dombalagian, The Volcker Rule and Regulatory Complementarity, 10(4) *Capital Markets Law Journal* 469, 471 (2015).

并试图让银行继续参与适度风险而又有利于客户的投资或者证券活动。监管机构则享有极大的灵活性来解释“沃尔克规则”，并可根据金融市场的发展来改变其对“沃尔克规则”所涉及的相关概念的理解与适用。实际上，“沃尔克规则”并不能完全脱离全球金融市场而独立适用于美国金融市场，过于严厉地适用“沃尔克规则”将使美国的金融市场对全球资金失去吸引力，从而导致美国银行业处于竞争的劣势。因此，之所以“沃尔克规则”的最初版本完全禁止银行参与证券和对冲活动，而最终版本却允许银行参与证券和投资对冲等基金等业务，正是基于上述考量。而一旦监管机构适用过于宽松的标准将会使“沃尔克规则”难以实现其初衷，比如，对银行“做市”的解释可能让银行事实上从事自营业务而非成为投资中介，这将产生利益冲突并对可能威胁金融体系稳定。

## 2. 监管体系的重构

2008年的金融危机为重整原先碎片化的监管体系提供了推动力。2009年奥巴马政府启动了系统的金融监管体系变革。该变革旨在改进“碎片化”的监管体系的弊端，加强金融市场的监管，以避免将来的危机和有效管理危机。

### (1) 《多德-弗兰克法案》下的监管框架

危机前的监管改革方案建议合并现有的监管机构。<sup>[24]</sup> 危机之后，同样针对原先监管机构过多和监管重叠的问题，政府试图在2009年的变革中简化美国的监管体系，而出于权力制衡和监管竞争的考虑，美国最终并没有对旧的监管体系做出大的改变。

2009年的金融监管改革方案提议将货币监理署和储蓄监理署合并，设立国民银行监管机构来监管“所有的联邦存款机构、外国银行机构在美国的分支等机构”。<sup>[25]</sup> 然而，《多德-弗兰克法案》最终废除了储蓄监理署，将其原先的监管职能和权限分别转移给货币监理署、美联储和联邦存款保险公司。<sup>[26]</sup> 与此同时，对上述机构的规则制定权也转移给美联储。货币监理署获得了原先储蓄监理署对联邦储蓄协会所享有的监管权和规则制定权。<sup>[27]</sup> 而联邦存款保险公司则获得了原先储蓄监理署对州储蓄协会方面的类似权限。显然，当前的监管体系重构降低了银行领域监管体系的复杂性，在一定程度上修补了原先的“碎片化”问题。然而，当前的监管重构并不完美，原先的监管体系“碎片化”问题仍然存在，相较其他国家而言，美国监管体系领域的改革仍然不彻底。

### (2) 成立“系统性风险监管机构”

《多德-弗兰克法案》在监管领域最大的改变就是建立了负责发现系统性风险和协调联邦监管行动的委员会——金融稳定监管委员会(Financial Stability Oversight Council, FSOC)。<sup>[28]</sup> 该委员会成员包括财政部、金融消费者保护局、货币监理署、美联储和联邦存

[24] GAO, *Financial Regulation: Industry Changes Prompt Need to Reconsider US Regulatory Structure*, 2004, GAO-05-61, pp. 37 - 40.

[25] US Treasury, *Financial Regulatory Reform-a New Foundation: Rebuilding Financial Supervision and Regulation*, 2009, pp. 12 - 31.

[26] Dodd-Frank Act, s312.

[27] Dodd-Frank Act, s312(b)(2)(B).

[28] Dodd-Frank Act 2010, s112(a)(1).

款保险公司等金融监管机构。<sup>[29]</sup> 为了解决因市场变化而产生的各监管机构之间的管辖权冲突,该委员会建立了成员间的常设会议机构。<sup>[30]</sup> 由于该委员会的职责和权限较多,因此许多学者认为其是美国的系统性风险监管机构。该委员会有权从金融公司和联邦监管机构获得信息,<sup>[31]</sup> 此种权限有助于其掌握系统性金融风险。

在正式建立该机构之前,该机构应获得更多权限以有效处置系统性风险的提议获得了一边倒的支持,<sup>[32]</sup> 该委员会成功地获得了前所未有的权力。《多德-弗兰克法案》通过之前,只有银行才受到审慎监管,监管机构的早期干预也并不适用于非银行金融机构。然而,该法案授权该委员会可以决定部分“非银行金融公司”<sup>[33]</sup> 接受美联储的监管,并适用美联储的审慎性标准。<sup>[34]</sup> 此时,原本只针对商业银行的资本充足率、杠杆率和早期干预措施等等也同样适用于此类公司。因而,此次改革极大地扩张了美联储的权限,并使美联储事实上成为该委员会中最重要的成员。

建立系统性风险机构并赋予其干预权,有助于弥补原先的监管体系对“影子银行”<sup>[35]</sup> 和非银行金融机构的监管缺陷。该委员会的建立也有助于缓解监管体系“碎片化”的问题。然而,系统性风险监管机构的建立并不能一劳永逸地解决所有问题。引发美国金融危机的深层次原因并没有得到完全的解决,在原先监管体系的基础上新建一个委员会同样带来各种问题。

首先,此次危机后的改革让政府更多地介入金融领域,可能引发监管机构独立性问题。财政部作为金融稳定监管委员会的主席,其拥有投票权,<sup>[36]</sup> 这使得监管机构难以获得独立,并增加了其远离不恰当的政治干预的可能性。2007 年“次贷危机”发生的主要原因之一便是政府的“可支付住房项目”。政府为了支持该项目并促进经济增长,美联储长期维持低息政策并刺激借贷市场,许多信用不够的消费者通过次级贷款市场购买了住房,这为次级贷款市场的崩溃埋下了隐患。实际上,金融监管、货币政策和政治家的目标之间一直存在冲突,如何避免此种冲突以及如何避免“金融稳定监管委员会”可能受到不恰当的政治干预,这也是美国重大的经济与政治难题,人们也建议美国可否建立独立的外部性

[29] Dodd-Frank Act 2010, s111, 112, 119 .

[30] Dodd-Frank Act 2010, s111 - 112, 119.

[31] Dodd-Frank Act 2010, s. 112(a)(2)(A) - (E) .

[32] S. C. Bair, Regulatory Perspectives on Financial Regulatory Reform Proposals, Statement before the Financial Services Committee US House of Representatives, July 24, 2009, 访问网址: [http://www.house.gov/apps/list/hearing/financialsvcs\\_dem/hrfc\\_072409.shtml](http://www.house.gov/apps/list/hearing/financialsvcs_dem/hrfc_072409.shtml), 访问时间:2016 年 1 月 10 日; Full Committee Hearing, Industry Perspectives on the Obama Administration's Financial Regulatory Reform Proposals, before the Financial Services Committee US House of Representatives, July 24, 2009, 访问网址: [http://www.house.gov/apps/list/hearing/financialsvcs\\_dem/hrfc\\_071709.shtml](http://www.house.gov/apps/list/hearing/financialsvcs_dem/hrfc_071709.shtml), 访问时间:2016 年 1 月 10 日。

[33] 此类公司主要指那些因其规模大、杠杆率高和相互关联性强,其破产可能引发系统性风险的非银行金融公司。

[34] Dodd-Frank Act 2010, s115 .

[35] “影子银行”指开展传统银行类似的业务,但其名称与相对方却与银行不同的经济组织。相比传统银行,此类机构往往受到相对宽松的监管或者完全不受监管。此类机构包括投资银行、货币市场的共同基金、贷款经纪人和金融工具。G. Gorton and A. Metrick, *Regulating the Shadow Banking System*, Brookings Papers on Economic Activities, 2010, pp. 261 - 262; 访问网址: [http://www.brookings.edu/~media/Files/Programs/ES/BPEA/2010\\_fall\\_bpea\\_papers/2010b\\_bpea\\_gorton.pdf](http://www.brookings.edu/~media/Files/Programs/ES/BPEA/2010_fall_bpea_papers/2010b_bpea_gorton.pdf), 访问时间:2016 年 1 月 5 日。

[36] Dodd-Frank Act 2010, s111(b).

机构来审查该委员会的长期运行状况,比如,可否由国会建立独立的委员会审查并解决金融目标与政治目标之间的潜在冲突。

其次,《多德-弗兰克法案》将美联储升级为所有“系统重要性”金融公司的监管机构,这赋予了美联储更多的职能和权限。此种角色将影响美联储制定和实施货币政策。正如泰勒(J. B. Taylor)所指出的,“赋予央行更多的权力往往会稀释货币政策的主要使命”,<sup>[37]</sup>“聚焦于有限的目标并为其履职行为接受公共问责的机构往往能取得最佳的效果”。<sup>[38]</sup>实际上,央行增加其目标往往可能会降低履职表现和效率。此外,美联储职能的扩张超越了其传统的专业领域,业界也担心其是否能够克服专业性问题。<sup>[39]</sup>

最后,作为系统性风险监管机构,“金融稳定监管委员会”成为金融领域强有力的监管机构。虽然支持者认为该委员会有助于降低将来金融危机的可能性和严重性,但此种所谓的优点往往无法被精确的衡量。<sup>[40]</sup>《多德-弗兰克法案》也没有提供能够有效地监控该委员会履职表现和行使权力的机制。“金融稳定监管委员会”主要通过年度报告和主席对该委员会行动的证词等等方式对国会负责。除此之外,并没有其他相关的措施来确保对该委员会的问责。显然,当前的机制对监控“金融稳定监管委员会”是明显不够的。

## (二)后危机时代英国银行与监管体系变革

### 1. 银行体系重构:从全能银行到“隔离银行”

2010年6月,英国政府反思其原先的银行体系,并提出了系统的银行体系改革方案。“独立银行委员会”制定了实施改革方案的时间表和具体措施。<sup>[41]</sup>英国银行体系最大的变革便是摒弃当前奉行的“全能银行”的模式,在零售银行业务和投资银行业务之间建立适当的隔离制度。“隔离原则”要求被隔离银行应当主要专注于其核心业务,主要包括吸收存款、发放贷款和支付等业务,<sup>[42]</sup>非核心业务将被禁止。与此同时,改革方案重点要求建立被隔离银行与其公司集团间实行有效的隔离制度。被隔离银行必须确保其具有独立的法人地位,事实上独立开展业务活动且经济上不依赖于其关联公司或母公司,关联企业不应影响被隔离银行的稳健运行。尽管银行业极力反对上述方案,但是却最终没能阻止其成为法律。经过长期的争论,《金融服务(银行改革)法》(2013年)确立了英国银行体系的整体框架,该法部分吸收了银行业的反馈,并没有采用僵化的规则完全将商业银行与投资银行业务相隔离,比如,该法规定商业银行为被隔离的实体。<sup>[43]</sup>房屋互助信贷会由于其规模较小而不需被隔离。该法同时授权财政部在不影响商业银行核心业务和竞争的

[37] J. B. Taylor, Monetary Policy and Systemic Risk Regulation, Testimony before the Subcommittee on Domestic Monetary Policy and Technology on Financial Services U. S House of Representatives, July 9, 2009, p. 2.

[38] J. B. Taylor, Monetary Policy and Systemic Risk Regulation, Testimony before the Subcommittee on Domestic Monetary Policy and Technology on Financial Services U. S House of Representatives, July 9, 2009, p. 2.

[39] P. S. Stevens, Industry Perspectives on the Obama Administration's Financial Regulatory Reform Proposals, July 17, 2009, p. 23.

[40] R. Barrell and E. W. Nier, Macprudential Policy-Taxonomy and Challenges, April, 2011, *National Institute Economic Review* No. 216, p. 12.

[41] H. M. Treasury, *Banking Reform: Delivering Stability and Supporting a Sustainable Economy*, 2012, pp. 15-51.

[42] ICB, *Final Report Recommendations*, 2011, p. 38. 根据《金融服务法》,隔离原则将于2019年初正式实施。

[43] Financial Services (Banking Reform) Act 2013, s. 4.



前提下可以对个别机构豁免。<sup>[44]</sup> 财政部于 2014 年通过行政令规定存款总额不超过 250 亿英镑的银行可以不受“隔离原则”约束。<sup>[45]</sup> 事实上,许多全能银行由于规模巨大,导致其“太大而不能倒”,损害了大银行与小银行之间的公平竞争并产生了严重的道德风险。“隔离原则”的核心精神就是限制商业银行参与高风险的投资性活动,促进其稳健运行。根据银行规模而区别适用“隔离原则”保持了规则适用的灵活性。实践中,小银行参与高风险的投资活动往往会受到市场的惩罚,对小银行的豁免适用也有利于保护投资者和实现市场对参与主体的约束。

《金融服务(银行改革)法》最终确立的“隔离原则”包括“核心行为”、“核心服务”和“排除的行为”。<sup>[46]</sup> 吸收存款被确立为被隔离银行的核心行为,财政部可以根据情况确定其他行为为核心行为。“核心服务”则指便于商业银行吸收存款的一些服务。<sup>[47]</sup> “排除的行为”则指商业银行作为委托人的投资性交易,但该法并没有完全禁止商业银行的投资性交易。如财政部可以在不影响商业银行开展其核心行为的前提下授权其开展投资性活动。<sup>[48]</sup> 此外,监管机构也可以通过其规则制定权来细化上述概念。2014 年,财政部颁布了与“排除的行为”相关的法令,该法令将期货交易、衍生品(期货合约和掉期)列为“排除的行为”。<sup>[49]</sup> 因此,被隔离的商业银行原则上不能参与上述自营交易,但是可以作为代理人为客户进行上述交易。<sup>[50]</sup> 隔离原则最根本的目的是避免商业银行因参与高风险的投资性活动而影响其安全性。因此,传统的商业银行用来对冲风险的投资性交易(如利率掉期)仍然可以作为其自营交易。但是,可能给商业银行带来不可预计的损失的交易将被禁止。立法并没有完全细化上述交易,而是让监管机构行使监管权力来遏制商业银行的高风险行为。财政部的最新法令确认被隔离的银行可以用自营账户进行期货、衍生品等交易来缓解流动性风险、违约风险以及股指期货和利率变动所带来的影响。<sup>[51]</sup>

英国的隔离规则充分尊重了市场的运行规则,也有利于维护被隔离银行的市场竞争力。最终确定的隔离规则与最初的版本存在巨大的差异,通过“排除的行为”的豁免让被隔离银行有一定的自主性来管理其经营风险。许多投资性行为可以降低商业银行的风险,但允许被隔离银行进行部分自营交易也可能导致银行进行高风险行为。因此,监管机构需要通过日常的行为监管及时遏制被隔离银行的风险。与此同时,财政部仍然可以及时公布规则对未来出现的金融创新产品进行规制。

## 2. 银行监管体系变革

2008 年的金融危机暴露了英国银行业同质化的弊端,银行业过多依赖获得流动性,且资金来源过多依赖于美国的金融市场。因此,美国的“次贷危机”传染了英国的银行体

[44] Financial Services and Markets Act 2000, s 142 A(2).

[45] The Financial Services and Markets Act 2000(Ring-fenced Bodies and Core Activities) Order 2014, s 12.

[46] The Financial Services and Markets Act 2000, s 142(A) - (E).

[47] The Financial Services and Markets Act 2000, s 142(B) - (C).

[48] The Financial Services and Markets Act 2000, s 142(D).

[49] The Financial Services and Markets Act 2000(Excluded Activities and Prohibitions) Order 2014, s4 - 11.

[50] A. Hudson, Banking Regulation and the Ring-fence, 107 *Compliance Officer Bulletin* 1, 10(2013).

[51] The Financial Services and Markets Act 2000(Excluded Activities and Prohibitions) Order 2014, s6.

系,进而引发金融危机。公司治理、风险管理和薪酬制度的弊端鼓励了银行业参与高风险的行为。<sup>[52]</sup> 2008年政府任命的独立调查员对金融服务局的监管方式提出严厉的批评。认为监管机构以往的监管方式无法提前遏制金融危机,并建议采取更系统和深入的监管方式并加强对银行业务模式的监控。<sup>[53]</sup> 然而,英国金融服务管理局(FSA)的自我救赎式的监管方式变革无法缓解政府所面临的压力,因此更为激进的监管变革势在必行。<sup>[54]</sup>

《金融服务法》(2012年)新设了“金融政策委员会”来监测和采取行动以避免系统性金融风险。<sup>[55]</sup> 除此之外,该委员会还兼具促进就业和经济增长之职能。在新的金融监管体系之下,新成立的审慎监管局(Prudential Regulation Authority, PRA)和金融行为监管局(Financial Conduct Authority, FCA)分别取代了原先金融服务局的监管职能。<sup>[56]</sup>

立法明确划分了两个监管机构的职能,前者负责相关机构<sup>[57]</sup>的审慎运行确保其安全性,而后者侧重通过监管所有金融机构的商业行为来保护金融消费者。<sup>[58]</sup> 除了金融消费者保护,金融行为监管局还具有维护市场竞争和秩序之功能。<sup>[59]</sup> 金融政策委员会可以向审慎监管局或金融行为监管局发布宏观审慎监管相关的指令和建议,而两者则有义务实施其建议或做出相应解释。<sup>[60]</sup> 显然,新的金融监管改革让英格兰银行成为了最大的赢家。英格兰银行重新深度介入金融监管领域,其通过金融政策委员会不仅负责宏观的金融稳定,同时通过对监管机构发布指令而介入到微观审慎监管。<sup>[61]</sup> 最重要的是,英格兰银行不必为金融监管失灵承担直接责任。若将来发生类似金融危机时,审慎监管局和金融行为监管局将首当其冲接受议会和公众问责。而事实上,由于审慎监管局的日常运行经费和非执行董事任命都需要经英格兰银行批准,这让英格兰银行能够直接影响审慎监管局的监管行为。立法者意识到当前对于监管机构职能的划分可能无法涵盖将来出现的金融创新和避免重复监管,《金融服务法》要求两个监管机构之间要进行相互咨询和信息共享。<sup>[62]</sup> 当涉及金融稳定的重大事项时,审慎监管局可以对金融行为监管局发布指令和行使否决权。<sup>[63]</sup> 相比旧的三个机构共同负责金融稳定和处置危机,英国新的机制建立了相对集中的危机预防与处置机制。此种机制有利于从宏观层面建立更为有效的金融监管机制,也将减少原先多个机构之间的沟通与协调成本,也是与英国当前的金融发展现状相适应的。

[52] H. M. Treasury, *Reforming Financial Markets*, 2009, p. 35.

[53] FSA, *The Turner Review: a Regulatory Response to the Global Banking Crisis*, 2009, p. 87.

[54] H. M. Treasury, *A New Approach to Financial Regulation: Building a Stronger System*, 2011, p. 22.

[55] Financial Services Act 2012, s 4(1).

[56] Financial Services Act 2012, s 6.

[57] 审慎监管局的监管对象主要包括商业银行、投资银行、股票经纪人、建房互助协会、保险公司和被授权作为委托人进行交易的大公司。Financial Services Act 2012, s 6(2A).

[58] 金融行为监管局履行着部分的审慎监管职能,其监管不属于审慎监管局的金融公司。Financial Services Act 2012, s 4(1).

[59] 维护市场秩序主要包括打击金融犯罪,内幕交易和操纵市场。Financial Services Act 2012, s 6(1)(B)(3).

[60] Bank of England Act 1998, 9(H) - (K).

[61] Financial Services Act 2012, s 4(1).

[62] Financial Services Act 2012, s 6, 3(D).

[63] Financial Services Act 2012, s 6, 3(1) - 3(J).

### 三 比较英美银行与监管体系及启示

当前,英美两国的银行体系与监管体系仍然存在着较大差异,但是二者之间也有着一定的共性。从形式上看,两国的银行体系分化为“双轨制”银行体系与单一制银行。而在业务模式上,英国新引进的银行业隔离规则吸收了“沃尔克规则”的核心思想,降低了两国银行业的业务模式差异。从监管模式来看,美国仍然采用“多头监管”的模式,而英国则开始采纳“双峰监管”的模式。两国的各自选择基于不同的理论思考,但当前两国的监管改革事实上都提升了中央银行在金融监管中的角色。

#### (一) 英美银行体系变革理论思考及评析

##### 1. “全能银行”模式的理论思考

学术界对银行业的业务范围定位一直有着巨大争议,争议的焦点集中在是否应当采用全能银行的模式及其优劣。双方都从经济效率、金融稳定和利益冲突这几个层面来进行论证,并各自得出了不同的结论。支持者认为,全能银行可以提供“一站式”服务,形成规模效应。<sup>[64]</sup> 此种规模效应可以减少消费者寻找金融服务公司的成本,也有助于银行通过统一的组织架构减少其运营成本。全能银行通过股票交易直接持有公司股票,可以给公司提供长期的资金支持,减少公司的短期投机行为,<sup>[65]</sup>可以降低公司融资成本也可以对公司行为进行监控。与此同时,商业银行涉足非传统银行业务领域可以形成收入的多样化和分散风险。<sup>[66]</sup> 全能银行广泛地涉足各种金融业,使其具有信息上的优势,有助于监控其客户和交易相对方的风险。信息上的优势、收入多样化和分散风险有助于全能银行的安全性,促进金融稳定。<sup>[67]</sup>

而全能银行的反对者则认为,全能银行现实中并没有产生规模效应。当商业银行将自己的业务扩张到投资相关的金融业务的时候,不可避免地将产生各种成本(资金、人力和组织成本),并可能导致严重损失。随着机构的膨胀,机构的效率将呈递减的趋势,监管机构对银行的资本和相关要求也逐渐增加,因此只有小或中等规模的全能银行才有可能具有规模效应。<sup>[68]</sup> 而全能银行现实中往往通过兼并形成规模庞大的金融机构,因此,

[64] R. Essen, The Transition of German Universal Banks, 12 *European Business Law Review* 105, 107 (2001).

[65] R. Essen, The Transition of German Universal Banks, 12 *European Business Law Review* 105, 106 (2001).

[66] K. J. Stiroh, A portfolio view of banking with interest and noninterest activities, 38(5) *Journal of Money, Credit, and Banking* 1351, 1353 (2006); K. J. Stiroh and A. Rumble, The dark side of diversification: The case of US Financial Holding Companies, 30 *Journal of Banking and Finance* 2131, 2136 (2006); E. Liikanen, *High-Level Expert Group on Reforming the Structure of the EU Banking Sector*, 2012, p. 46.

[67] P. K. Staikouras, Universal Banks, Universal Crises? Disentangling Myths from Realities in Quest of a New Regulatory Supervisory Landscape, 11(1) *Journal of Corporate Law Studies* 139, 142 (2011).

[68] J. Jagtiani and Akhanthavit, Scale and Scope Economies at Large Banks: Including off-balance Sheet Products and Regulatory Effects (1984 - 1991), 20 *Journal of Banking and Finance* 1271, 1281 (1996); A. Berger et al, Do Consumers Pay for One-stop Banking? Evidence from an Alternative Revenue Function, 20 *Journal of Banking and Finance* 1601, 1603 (1996); G. Lang and P. Welzel, Technology and Cost Efficiency in Universal Banking: A 'Thick Frontier' Analysis of the German Banking Industry, *Journal of Productivity Analysis* 63, 65 (1998); C. Ramirez, Did Banks' Security Affiliates Add Value? Evidence from the Commercial Banking Industry during the 1920s, 34 *Journal of Money, Credit, and Banking* 393, 395 (2002).

现实中,并没有真正体现全能银行所产生的规模效应。

此外,全能银行参与证券的发行并持有公司证券可能会产生利益冲突问题。全能银行作为证券承销商将更倾向于将与其有借贷关系的顾客公司推向证券市场。为了获得借贷公司的稳定利息收入,全能银行有动力向其储户和客户推销证券,这将使其获得不正当的利益。与此同时,银行直接持有公司股票,甚至占有公司的董事会席位,可能为实现银行利益而危及公司和其他债权人利益,而其信息上的优势更可能将客户“锁定”在银行相关的产品上,让客户事实上无法选择其他类似机构。<sup>[69]</sup>

2008年的金融危机为反对者指责“全能银行”模式提供了新的证据。金融危机期间,许多全能银行都遭受了严重的损失。与分业经营的银行相比,全能银行具有更依赖于短期的批量资金,依赖于更高杠杆率以及业务收入波动大等特点,因此面临更高的市场风险。<sup>[70]</sup>全能银行广泛地进行证券交易或与证券相关的金融衍生产品类交易,这有助于其分散风险,然而非商业银行的业务在危机中的损失极大地影响了商业银行的安全性,并产生了系统性风险。古德哈特和瓦格纳教授认为当前金融体系下,大的金融公司在统一的全球市场里运行并且进行类似的活动,这些公司的管理和业务模式都开始趋同,这使得全能银行都面临着类似的风险。<sup>[71]</sup>全能银行通常规模较大,通过复杂的组织结构和不透明的交易增加了其管理和监管难度。<sup>[72]</sup>更为重要的是,全能银行往往加剧了“太大而不能倒”的问题,由于其对一国金融体系有着重要的影响,当其面临困境时更容易获得政府救助,这将导致大银行与小银行之间的不公平竞争,导致无效率的资源分配。此时,市场机制无法约束市场参与者,进而引发道德风险。2008年的全球金融危机最终让各国选择了限制或摒弃全能银行模式。

事实上,为了规避现行的金融监管规则,各种金融创新层出不穷。金融机构发展出了极其复杂的产品,而全能银行的模式加剧了银行监管的复杂性。隔离规则将降低处置破产银行的成本和难度,增强各自行业的透明度,从而有助于市场参与方和监管机构实行有效监控,<sup>[73]</sup>但是过于复杂的隔离规则将增加银行执行规则的成本。当前各国制定的隔离细则赋予了监管机构过多的自由裁量权,在维持灵活性的同时却难以实现规则执行的确定性。

## 2. 比较英美银行体系及启示:“沃尔克规则”与“围栏规则”

从银行体系来看,“双轨制”银行与美国的联邦与州之间的分权传统相适应,而英国历史上一直奉行议会主权至上的原则,使得双轨制银行缺乏赖以存在的政治土壤。银行体系的差异并没有让两国之间的业务模式产生实质性的差异,在金融危机之前,两国的银

[69] P. K. Staikouras, Universal Banks, Universal Crises? Disentangling Myths from Realities in Quest of a New Regulatory Supervisory Landscape, 11(1) *Journal of Corporate Law Studies* 139, 144(2011).

[70] Fitch, Global Trading and Universal Bank Review, special report, 2011; E. Liikanen, *High-level Expert Group on Reforming the Structure of the EU Banking Sector*, 2012, p. 33.

[71] CAE Goodhart, W. Wagner, Regulators should Encourage More Diversity in Financial Systems, 2012, 访问网址: <http://www.voxeu.org/article/how-design-banking-union-limits-systemic-risk-eurozone>, 访问时间:2016年1月10日。

[72] S. A. Lumpkin, Risks in Financial Group Structures, 2 *OECD Journal: Financial Market Trends* 1, 3 (2010).

[73] H. M. Treasury, *Banking Reform: Delivering Stability and Supporting a Sustainable Economy*, 2012, p. 54.

行都在金融集团的框架下同时开展投资银行与商业银行的业务。英国最新的“围栏规则”吸收了“沃尔克规则”的精神,却发展出不一样的隔离规则。从理念上来看,金融衍生性交易和类似原理的活动涉及过高风险,“沃尔克规则”试图将上述行为与商业银行的其他行为相隔离。与美国相比,英国的“围栏原则”隔离范围更广,其将银行的核心业务与投资银行活动相隔离。<sup>[74]</sup> 由于银行的核心业务仅限于吸收存款、发放贷款和支付,被隔离的银行将避免因投资类活动而陷入困境。从规则字面上看,英国的“围栏原则”比“沃尔克规则”隔离的更为彻底。但是,英国的“围栏原则”适用范围比美国的“沃尔克规则”更为灵活,其仅针对超过 250 亿英镑以上的大银行,这充分考虑到了英国银行业的特点。相比英国,美国的银行业所持有的资产与 GDP 总量的比率低于一倍,而英国银行业所占资产是其 GDP 的五倍。<sup>[75]</sup> 规模上的差异使得英国如果实行和美国一样的隔离政策将严重影响其银行业的盈利能力。通过对部分银行适用“围栏原则”的豁免将使得英国银行业避免剧烈的动荡,有利于保持其在国际金融市场上的竞争力,小银行即便参与投资性活动也不会导致系统性风险。“围栏原则”仅适用大银行将避免其规模太大而影响国家在危机中的决策。

事实上,两国之间隔离规则的差异受其银行业传统的影响。“全能银行”的理念已经深入英国银行业的骨髓,其“围栏原则”也不可避免地受到其影响。而美国由于长期实行投资银行与商业银行隔离的政策,也使“沃尔克规则”并没有根据银行规模而予以豁免。两国之间的隔离规则虽然略有差异,但是其核心精神是一致的。两国通过隔离规则解决银行业因规模过于庞大而形成的“太大而不能倒”的现象;避免银行业同时进行投资银行与商业银行活动而产生的利益冲突问题;避免金融集团内部组织因参与过多风险而影响商业银行安全性。与此同时,两国的隔离规则并没有完全堵死商业银行进行投资性活动,监管机构或财政部可以通过规则解释而允许商业银行进行衍生品交易和其他投资类活动。立法赋予相关机构的解释权可以让其根据国内外金融市场的变化而改变隔离规则。严格地实行隔离可能增加商业银行安全性,但同时也让其收入来源单一化。个别国家的隔离原则如果缺乏国际上统一的隔离规则将极大影响该国金融业的国际竞争力。英美当前的隔离规则正是基于上述考虑。2008 年的金融危机让隔离规则获得了空前的支持,当危机消退并最终被淡忘,隔离规则将逐渐失去支持。两国隔离规则所确立的例外条款最终将完全背离隔离原则所要实现的初衷。当前,商业银行越来越依赖新的市场参与方来进行传统银行的业务活动,而大量“影子银行”事实上履行着传统银行的功能。新的隔离规则能否施行成功将取决于新规则能否正确反映传统银行与其他市场参与方的关系。<sup>[76]</sup>

## (二) 英美银行监管体系之比较及启示

### 1. 银行监管模式理论及比较

当前世界上银行监管的模式主要包括统一模式、“双峰模式”与多头监管模式。2008

[74] A. Hudson, *Banking Regulation and the Ring-fence*, 107 *Compliance Officer Bulletin* 1, 5 (2013).

[75] E. Liikanen, *High-level Expert Group on Reforming the Structure of the EU Banking Sector*, 2012, pp. 11 - 13.

[76] C. K. Whitehead and M. T. Hall, *the Volcker Rule and Evolving Financial Markets*, 1 *Harvard Business Law Review* 40, 44, (2011).

危机前的英国为统一监管的代表,而美国实行多头监管。荷兰和澳大利亚采取了“双峰模式”来监管金融业。<sup>[77]</sup>“双峰模式”下设立两个监管机构分别负责金融机构的审慎监管和业务行为监管。<sup>[78]</sup>审慎监管负责金融机构的安全性,业务监管则确保金融机构诚实地进行交易以保护消费者利益和避免市场滥用行为。比较而言,三种模式各有利弊。

有学者认为统一模式具有权责明确,透明度高,缓解监管机构间的利益冲突等优点。<sup>[79]</sup>金融业的发展使得原先金融机构间的界限不再泾渭分明,增加了非单一监管机构确定其监管主体的难度。不同的金融机构虽然提供类似的产品,其产品的消费者却面临着不同的待遇,这显然不利于消费者的保护。<sup>[80]</sup>单一机构暗合了从机构监管到功能监管的转变。“机构监管”根据提供金融产品的机构来确定监管机构,银行监管机构负责监管银行的证券行为。而“功能监管”下,提供同一金融产品的不同金融机构将服从同样的规制。<sup>[81]</sup>当前,金融机构在以金融集团的框架下进行跨行业的金融活动,而单一监管机构避免了多个监管机构间信息交流与协调的成本。相比而言,功能监管有利于维持市场公平的竞争秩序,更符合当前的金融发展趋势。<sup>[82]</sup>然而,统一模式的反对者认为金融机构之间的模糊性被过分夸大了。<sup>[83]</sup>金融机构之间如银行、保险和证券和其他金融机构间的业务范围和模式仍然存在着较大的差异。卢埃林教授认为统一模式降低了监管的专业化程度,不利于根据金融机构特点采取更专业化的监管。<sup>[84]</sup>而随着机构规模的膨胀,机构的效率往往呈下降趋势。而金融业由于其规模庞大,单一监管机构模式下势必要建立极为庞大的监管机构。此时对于监管机构的公司治理和协调不同监管目标都将影响机构的运行效率。

“双峰模式”的支持者认为金融消费者保护将占用大量的监管资源,将消费者保护和审慎监管职能置于一个单一机构将使得监管机构无法同时专注于确保机构安全和消费者保护等两大监管目标。2008年金融危机期间,采取“双峰模式”国家的银行体系相对稳

- 
- [77] M. Taylor, *Twin Peaks: A Regulatory Structure for the New Century*, Centre for the Study of Financial Innovation, 1995.
- [78] M. Taylor, *Twin Peaks: A Regulatory Structure for the New Century*, Centre for the Study of Financial Innovation, 1995.
- [79] E. Ferran, *Examining the United Kingdom's Experience in Adopting the Single Financial Regulator Model*, 28 *Brooklyn Journal of International Law* 257, 277-306 (2003); C. Briault, *Revisiting the Rationale for a Single National Financial Services Regulator*, FSA Occasional Paper No. 16, 2002, pp. 6-9.
- [80] H. M. Treasury, *Financial Services and Markets Bill: A Consultation Document. Part One. Overview of Financial Regulatory Reform*, HM Treasury, 1998, p. 8; C. Briault, *The Rationale for a Single National Financial Services Regulator*, 1 (6) *Journal of International Financial Markets* 249, 251 (1999); E. Z. Lomnicka, *Reforming U. K. Financial Services Regulation: The Creation of A Single Regulator*, *Journal of Business Law* 480, 485 (1999).
- [81] *Nations Bank of N. C. v. Variable Annuity Life Ins. Co.*, 513 U. S. 251 (1995); J. E. Willis, *Banks and Mutual Funds: A Functional Approach to Reform*, 1995 *Columbia Business Law Review* 221, 227 (1995). 关于两种模式的优劣,参见 H. M. Schooner, *Regulating Risk not Function*, 66 *University of Cincinnati Law Review* 441, 460 (1998).
- [82] GAO, *Financial Regulation: Industry Changes Prompt Need to Reconsider US Regulatory Structure*, 2004, GAO-0561, p68.
- [83] A. E. Wilmarth, *The Transformation of the U. S Financial Service Industry, 1975-2000: Competition, Consolidation and Increase Risks*, 2002 *University of Illinois Law Review* 215, 254-255 (2002); C. Goodhart, *Financial Regulation: Why, How and Where Now?*, Routledge Press, 1998, p153.
- [84] D. T. Llewellyn, *The Creation of a Single Financial Regulatory Agency in Estonia: The Global Context*, Conference Paper, organized by World Bank and the Ministry of Finance of Estonia, 2001, pp. 7-8.

定,而为英国将其监管模式从统一监管到“双峰模式”提供了支持。英国当前的“双峰模式”契合了“功能监管”的理念,即不区分金融活动的主体,类似的金融活动适用类似的规则,有利于促进市场主体的公平竞争。而英国的“双峰模式”又吸收了原先单一监管机构的部分好处,英格兰银行的金融政策委员会可以协调两个机构的监管活动,能让宏观经济政策目标与微观监管行为更为契合。

相比而言,多头监管难以形成统一的监管规则。同一金融机构将接受多家监管机构的重复监管而导致监管成本居高不下,同时还带来了监管机构间协调困难的问题。美国引入了监管机构间的联席会议以协调多个监管机构间的政策与行动,促进监管信息的共享。然而,在实践中,这种联席会议无法根本解决多头监管带来的弊病。多头监管可能促进监管机构的监管竞争,避免肆意监管,从而产生更符合经济效率的监管政策。美国的监管竞争最终导致了恶性竞争,所有监管机构都放松管制以取悦被监管机构,最终导致了经济灾难。<sup>[85]</sup> 总之,多头监管的模式难以有效监管当前环境下的监管机构,美国的政治因素导致其无法完全废除多头监管的体系。变革后成立的“金融稳定委员会”和金融消费者保护局试图同时兼顾审慎监管与金融消费者保护等目标,却难以降低多个机构间的沟通和协调成本,真正有效地避免系统性风险。相比而言,“双峰模式”更符合当前金融业的发展趋势。“双峰模式”兼顾金融消费者的保护和审慎监管,避免了协调监管机构的成本,也能够产生统一性的监管政策。同时也有利于对系统性金融风险进行早期预测和干预。

## 2. 比较央行在金融监管中的角色

央行在历史上一直扮演着金融监管的角色。鉴于历史上多次金融危机均与央行的货币政策和监管不力有关,建立专业化的监管机构在 20 世纪 90 年代成为了主流观点。英国的央行也逐渐失去了银行监管的职能,但是美联储的监管角色却越来越重要。2008 年的金融危机却让英美央行角色差异开始趋同,两国央行都广泛参与了银行监管、货币政策与金融危机处置。关于中央银行是否应当同时承担监管角色这一问题一直存在着激烈争论。支持央行履行监管职能的代表人物为美国两任央行主席伯南克和格林斯潘,其认为央行的职能的实施有赖于金融机构微观运行的信息,而上述信息的获得又有助于央行更好地履行其货币政策的职能。<sup>[86]</sup>

此外,各国央行普遍履行“最后贷款人”职能,以避免系统性风险。作为监管机构的央行能更有效地获得被救助机构的信息,以便更好履行这一职能,减少公共资金损失。而

[85] D. C. Hardy, *Regulatory Capture in Banking*, IMF, 2006, WP/06/34; A. Baker, *Restraining Regulatory Capture? Anglo-America, Crisis Politics and Trajectories of Change in Global Financial Governance*, 86(3) *International Affairs* 647, 649 (2010).

[86] B. S. Bernanke, *Central Banking and Bank Supervision in the United States*, Speech at the Allied Social Science Association Annual Meeting, Chicago, Illinois, Jan 5, 2007, available at <http://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/bernanke20070105a.htm>, last visited on 10 Aug, 2009; A. Greenspan, *Testimony on Banking Regulation before the United States Senate Committee on Banking, Housing and Urban Affairs*, 2 March 1994, available at [http://fraser.stlouisfed.org/historicaldocs/ag94/download/27974/Greenspan\\_19940302.pdf](http://fraser.stlouisfed.org/historicaldocs/ag94/download/27974/Greenspan_19940302.pdf), last visited on 10 Aug 2009; D. Masciandaro, *Financial Supervision Architectures and the Role of Central Banks*, 18 *Transnat'l Law* 351, 359(2005).

有学者意识到将货币政策和金融监管置于一个机构可能产生一定危害性,最大的弊端便是利益冲突问题。<sup>[87]</sup>央行的货币政策职能要求其关注长期的经济增长和价格稳定,增加就业率。作为货币政策的重要工具,利率的升降将极大影响银行业的经营状况,甚至导致金融机构的破产。监管机构往往因被监管机构的破产而备受批评和质疑,在监管机构制定货币政策时通常会对银行业进行一定程度的照顾。此时,监管机构履行监管职能将严重干扰央行实行有效的货币政策。对美联储而言,其成员银行与非成员银行间的竞争越来越激烈。美联储有强烈的动机阻止其所监管的成员银行倒闭,否则将受到来自公众对其监管不力的指责。此外,当成员银行陷入困境时,美联储为其提供紧急贷款的愿望也往往更为强烈,这可能导致陷入困境的银行没有及时进入破产程序,而纳税人则承担因无效的货币政策所产生的银行破产的成本。事实上,央行作为银行监管机构各有利弊,而最大的问题便是货币政策与监管职能之间的冲突。是否让央行同时承担监管职能主要取决于金融市场的发展现状。当金融市场各个金融领域存在着泾渭分明的界限时,央行淡化其监管职能有其合理性,也不会造成大的监管漏洞。然而,当金融领域进行相互渗透,金融创新过于活跃,金融企业间兼并盛行时,金融风险越来越多地呈现非传统金融行业向传统金融行业渗透的趋势。国内金融市场与国际市场之间联系的深化也增加了央行履行监管职能的需求。此时,让央行兼顾监管职能成为必要。央行能从宏观层面通过货币政策缓解金融风险,赋予其监管权限使其能纠正金融机构风险行为。

英美两国危机后增加了强化央行在金融监管中的职能正是对危机前所暴露出的缺陷的修正。两国都建立“系统性风险监管机构”来应对金融融合和金融创新对监管机构的挑战。“系统性风险监管机构”让监管机构能从全局来监测金融活动对整体金融体系稳定的威胁,这有利于实现金融监管目标。相比而言,美国以较为松散的“金融稳定监管委员会”的形式来解决多头监管所带来的问题。而英国则以英格兰银行为主体,将审慎监管局作为中央银行的下设独立法人,以缓解货币政策与监管职能之间可能存在的冲突。<sup>[88]</sup>两国都成立专门金融消费者的保护机构,以将履行审慎监管职能的机构从消费者保护中解放出来。金融消费者保护往往将占用大量的监管资源,专门机构的成立有利于审慎监管机构更专注于审慎监管职能,也更有利于对金融消费者实行平等的保护。

总之,英美两国的金融市场都面临着类似的问题,然而其央行在金融监管中的角色却表现出一定的差异性。两国的政治环境和监管历史决定了此种差异。美国分权的政治传

[87] 货币政策与银行监管有着截然不同的目标,将两个功能集中于一个机构将产生利益冲突。参见 C. A. E. Goodhart, *The Organisational Structure of Banking Supervision*, Financial Stability Institute Occasional Papers No. 1, 2000, p. 20; C. A. E. Goodhart and D. Schoemaker, *Should the Functions of Monetary Policy and Banking Supervision be Separated?*, 47 *Oxford Economic Papers* 539, 545 (1995); V. P. Ioannidou, *Does Monetary Policy Affect the Central Bank's Role in Bank Supervision?*, 14 *Journal of Financial Intermediation* 58, 63-64 (2005); D. Masciandaro, *Unification in Financial Sector Supervision: the Trade-Off between Central Bank and Single Authority*, 12(2) *Journal of Financial Regulation and Compliance* 151, 160 (2004); H. M. Schooner, *The Role of Central Banks in Bank Supervision in the United States and the United Kingdom*, 28 *Brooklyn Journal of International Law* 411, 431-436 (2003)。

[88] 有学者认为英国当前的机构设置并不能解决货币政策与监管职能的冲突。参见 House of Commons Treasury Committee, *Financial Regulation: a Preliminary Consideration of the Government's Proposals*, *Seventh Report of Session 2010-2011*, Vol. 1, p. 29, Vol. 2, Q133。



统让其对权力过于集中的机构有着天然的恐惧。美国金融监管机构的设置沿袭了此种传统。分权体系下,没有哪个监管机构可以独大。而金融现代化的趋势又需要统一的监管机构来监管整体金融体系。因此美国不得已通过“金融稳定委员会”的形式,以协调监管政策和避免系统性风险。美国现存的银行监管机构历史悠久,各机构维持着对国会的影响力。美国的金融市场规模远超世界其他国家,倘若由单一机构监管整个金融市场,将产生过于强大的监管机构。机构的力量平衡使任何监管机构都无法单方面改变目前的监管体系。美国的主要银行监管框架形成于 20 世纪 30 年代的经济危机,危机为经济变革提供了政治推动力。而危机过后所形成的制度容易固化,从而形成对规制的“路径依赖”。危机过后,对监管体系变革的需要也变得不那么迫切。而 2008 年的金融危机提供了足够的政治推动力,其虽然摒弃过去碎片化的监管体系,却不愿意成立一个过于强大的统一监管机构,因此通过“金融稳定委员会”的形式让其他监管机构继续发挥监管作用。相比而言,英国执政党往往在议会中占据主导地位,其通过金融改革法案相对容易。2008 年金融危机也迫使执政党进行更激进的监管改革,以平息公众对其危机干预不力的不满。英国的银行监管历史并不悠久,直到 1979 年才引入了法定监管。监管体系的变革所要面对的压力明显小于美国。此外,欧洲一体化的进程也推动了英国监管机构间的合并。欧洲各国纷纷整合其原先的监管资源,朝着合并监管的方向发展。为了提升本国金融业的竞争力,更好地参与欧洲金融市场,英国客观上有合并其监管体系的压力。

## 结 语

英美国基于金融业发展趋势而对银行和监管体系的变革对我国具有重要启示。首先,英美两国所建立的隔离原则对于我国具有一定的借鉴意义。各国当前的金融业普遍呈现出混业经营的趋势,金融机构通过扩张也变得越来越庞大,类似的趋势在我国的金融业也越来越明显。我国当前存在大量的金融控股公司,其通过集团内部的安排已经广泛地开展投资银行、商业银行、保险、信托和财富管理和咨询等综合性业务。上述业务安排一方面适应了国际金融市场的发展趋势,并形成了超大型的金融集团公司。但同时我国也存在着英美银行业类似的弊病,如金融集团与客户利益冲突较为严重,金融集团规模过大大事实上让市场退出机制完全失效。综上所述,我国也应当根据我国金融集团的内部特征,建立银行与关联公司之间的风险防范机制,避免金融集团其他部门的业务活动影响商业银行的安全性,与此同时,降低金融集团内部的复杂性并增加透明度。因此,银行业与其他金融之间的风险隔离是避免系统性金融风险的重要途径。我国将来的《商业银行法》可能将允许银行可以从事类似证券的投资性业务,此时英美的隔离制度对我国更具借鉴意义。

从监管层面来看,建立负责系统性风险的金融监管机构成为当前金融监管改革的趋势。此种趋势也与金融业的发展趋势相符合,此种业内发展趋势让中央银行成为系统性金融监管机构更为恰当。而通过制度设计减少央行同时履行货币政策与监管职能间的冲突成为必要。英国将审慎监管职能置于央行的下设机构让央行通过内部公司治理的方式

对监管机构发挥一定的影响力。与此同时,金融政策委员会可以通过建议等方式要求监管机构采取一定行动。监管机构事实上仍然保持着一定的独立性。维持监管机构的独立性有助于促进金融稳定、避免不恰当的政治干预、避免监管俘获、改进监管透明度和监管职能。<sup>[89]</sup> 缺乏独立的监管机构可能过多地考虑政治因素而忽视长期的经济效率,由于政治性目标与监管目标并非永远一致,对政治家而言,为达成短期经济成功往往倾向于干预监管机构的监管过程,<sup>[90]</sup>而这将降低银行业的长期的经济效率,此种弊端已经在许多国家得到了证实。除了金融稳定之外,维持金融市场的公平竞争是金融监管的目标之一,监管规则不应当扭曲市场竞争,类似的金融活动应当受到一样的监管规则约束。而改进型的“双峰模式”有助于实现金融稳定和公平竞争的监管目标。总之,我国的金融监管体系充分考虑到我国当前金融业的发展,建立系统性金融监管机构,并促进各个金融业的公平竞争。

[本文为教育部青年项目《跨国银行破产法律问题专论》(13YJC820070)阶段性成果。]

---

---

[**Abstract**] The 2008 Financial Crisis exposed the defects in, and led to the restructuring of, the banking systems and regulatory frameworks in the UK and the US. The two countries introduced the ‘ring-fenced bank principle’ and ‘Volcker rules’ to reduce the conflicts of interest between financial institutions and their customers, improve transparency of financial activities, and avoid systemic risk resulting from the cross-sector transfer of financial crisis. At the same time, the integration of fragmented regulatory framework became the focus of the reform in both countries. The US established the Financial Stability Council to improve the fragmentation of the regulatory system resulting from the existence of multi-regulators whereas the UK adopted an improved ‘twin-peak model’ in response to the developments of financial markets. Both countries need to strengthen the role of the central bank in financial regulation and mitigate conflicts of interests between monetary policies and financial regulation and ensure the independence of financial regulators. Currently, there are similar financial developments in China. Consequently, it is also necessary for China to integrate fragmented regulatory systems to avoid systemic risks.

---

---

(责任编辑:姚 佳)

---

[89] M. Quintyn and M. W. Taylor, *Regulatory and Supervisory Independence and Financial Stability*, IMF, 2002, WP/02/46, pp. 9 – 12.

[90] M. Quintyn and M. W. Taylor, *Regulatory and Supervisory Independence and Financial Stability*, IMF, 2002, WP/02/46, p. 11.