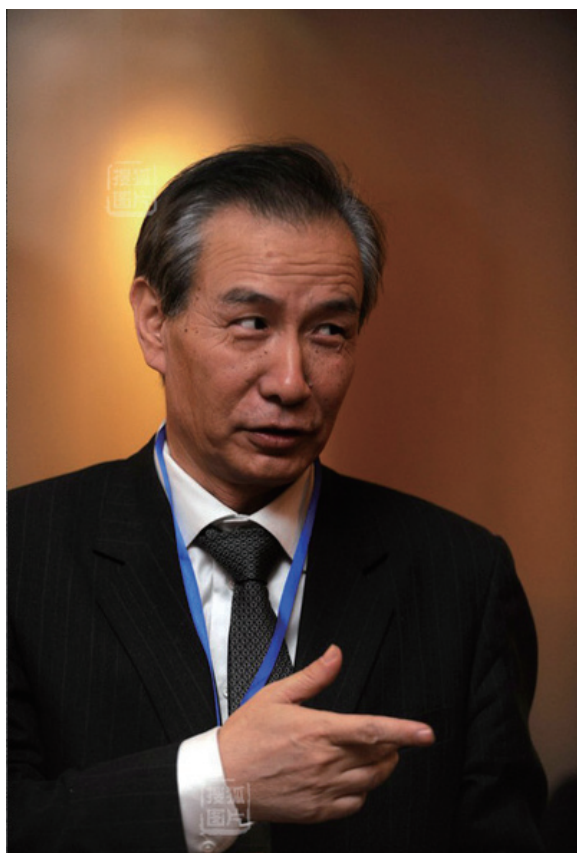


对危机与监管的认识

文 | 刘鹤 [中央财经领导小组办公室副主任]



2008年发生的国际金融危机中断了世界经济持续30多年的黄金增长期。金融体系的去杠杆和实体经济的下行形成具有放大效应的负反馈循环，导致世界经济陷入长时期的深度衰退。

危机爆发已经7年多，全球经济金融尽管有所恢复，但依然笼罩在危机的深度阴霾下，这使我们从一个不同于以往的角度再次感悟到“金融是现代经济的核心”，也迫使我们更深入地反思金融风险与金融监管。

从历史上看，每一次大的危机都有特定的拓展模式，只有走完过程才能达到新的平衡点。

今后几年世界经济仍将面临很多可以预见和难以预见的风险和挑战，对此我们在思想上和战略上要有充分的准备。

从金融发展史来看，金融危机并不是人们想象中的小概率事件。一部金融史就是一部危机史。研究发现，在过去四分之一世纪中，国际上平均每年会发生6场或大或小的金融危机。

我们好奇的是：为什么会发生金融危机？金融危机是否可以避免？

从经济长周期理论到宏观政策失误，从凯恩斯提出的“动物精神”到金融体系的内在不稳定性，尽管围绕着危机原因的研究越来越多，但争议并不比过去少。

这些争议既是我们对危机认识不断深化的必要过程，也在反复让我们品味金德尔伯格所作的论断：金融危机是一个永恒的现象。我们是否只能无奈地接受“危机无法预测，更无法预防”

《21 世纪金融监管》内容简介

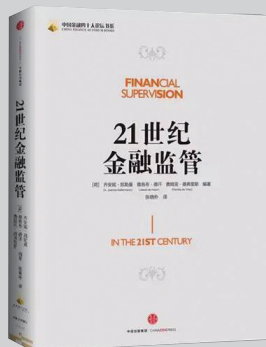
乔安妮·凯勒曼雅各布·德汗费姆克·德弗里斯编著

张晓朴译

中信出版社 2016 年 1 月出版

《21 世纪金融监管》是危机后反思金融监管的著作中最有深度、最有价值的一部。

该书通过聚焦于监管实践而不仅是监管规则，探讨了如何打造高质量监管、构造新的监管范式，介绍了英国、荷兰、法国、澳大利亚、新加坡、瑞典、欧盟等多个国家的金融监管实践。该书就原则导向监管、双峰监管、前瞻性监管、分析式监管、监管中的董事会评价、金融监管的执行、金融监管的激励机制、宏观



审慎与微观审慎监管之间的有机配合等重要的金融监管问题进行了细致入微、引人入胜的阐述。

人类能通过改进监管防范下一次金融危机吗？

公众应当对监管机构抱以什么样的合理期待？

金融监管机构究竟应当更关注监管的结果还是监管的过程？

什么样的监管才是良好高质量的监管，有什么特征？

如何把握对金融机构战略、商业模式、行为、文化的监管分寸？

未来十年全球金融监管将发生怎样的变化？

本书对这些问题逐一进行了详细解答，代表了迄今全球对金融监管最高水平的思考。

的悲观论调？

事实上，金融危机并非无迹可寻。“历史不会重复自己，但会押着同样的韵脚”，此次危机并不是“这次不一样”。基于过去 800 多年金融历史数据的研究发现，历次金融危机产生的共同标志性特征有：

资产价格大幅上升

债务负担加剧

经济增长率波动

经常账户赤字等。

基于此，有不少人坚持认为，金融危机应当可以避免。为避免危机发生，要警惕那些新形成的、变异了的风险隐患，更要克服那些共同的根源性因素。

每一次金融危机都意味着政府与市场关系的严重失调。政府与市场的关系，一直是经济学研究的核心命题。

从思想理论和政策实践的发展历程看，政府与市场的关系像一个钟摆，总是在政府多一点和市场多一点之间摆动，难点是在不同的发展阶段如何实现有效平衡、发挥最大合力。

危机前美国在经济金融发展上采取了“自由放任主义”，金融自由化、复杂金融创新走向极致。危机后格林斯潘承认，自由市场理论的缺陷和金融机构自我调节能力的全面崩溃令他“万分震惊，难以置信”。分析和认识这次大危机，要从政府与市场关系这个深刻的大背景出发。

每一次危机都意味着金融监管的失败和随之而来的重大变革。我在两次全球大危机的比较研究中提到，两次大危机中一个共同的原因是金融体系的脆弱性超过了微观层面的风险管理能力和宏观层面的监管能力。

在两次危机形成过程中，监管上奉行“轻触式监管”，认为“最少的监管是最好的监管”。监管放松、监管空白和监管套利愈演愈烈，甚至出现“监管竞次”（race to the bottom）——各国监管机构竞相降低监管要求以追求本国金融机构的相对竞争优势。

美国国会对此次危机的调查结论是，这场金融危机本可以避免，危机既非天灾也非计算机模型的失效，而是源于人类对风险的无动于衷和错误判断。

借用莎士比亚的话：“错误不在别处，就在我们自身。”

面对来自国内政治、社会的巨大压力，美欧大幅提高金融监管标准，扩大金融监管范围，全面加强金融监管力度。

在充分肯定这些进步的同时，我们也要看到，这些被强化了监管很可能在若干年后引发难以预料的、更猛烈的监管规避。

金融发展很可能继续沿着“危机—管制—金融抑制—放松管制—过度创新—新的危机”的历史周期律演进。

这场危机带给金融监管的启示至少有三条：

金融监管要有前瞻性

前瞻性是风险管理和金融监管的生命所在。金融监管者需要对金融风险保有一颗敬畏之心，提高风险警觉性，不能只在出现问题后才采取行动，要有预判、有预案。从某种意义上说，监管必须是内生反周期性的，特别是在繁荣时期，金融监管在不受重视时最有价值。

金融监管体系要有适应性

要根据本国金融体系的发展水平、结构变化和风

险变迁动态演进，关键是要有效捕捉风险并与时俱进地配置监管资源，使监管能力建设与金融创新相适应。金融监管者需要具备深刻的自省意识和不断改良的能力。

金融监管要“长牙齿”，不能只说教

金融监管者不能只靠风险提示或道义劝说实施监管，在巨大的利益面前监管机构的口头警告充其量不过是纸上谈兵。

金融危机是一个强大的敌人。

要战胜它就意味着监管机构要能够在危机的关键时刻做出不同于市场的独立判断，而不是被市场的意志所左右。这既需要智慧，更需要强烈的使命感和勇气。

从衡量金融发展的四个维度——深度、效率、可获得性、稳定性来看，近些年来我国金融业改革开放和监管取得了令人瞩目的成绩，但一些不平衡、不协调、不可持续的问题依然突出。

解决这些问题根本上要靠深化金融改革。

由于金融资源具有高度流动性，金融市场具有很强的整体性，金融改革需要特别注重单兵突进和整体协调的关系，防止改革部门化、碎片化。

仅在单个领域推进某项改革往往难以取得预期效果，反过来也会影响这项改革的可行性、可信度。

要坚持市场配置金融资源的改革导向，通过协同推进金融布局、金融机构、金融调控、金融监管和金融基础设施等改革以及与之配套的实体经济领域改革，优化资源配置、支持实体经济发展，并在这一过程中实现金融自身发展。

当前我国经济发展进入新常态，发展的速度、方式、结构、动力都在发生转化。这既是金融发展的重要机遇期，也是金融风险的易发多发期，对金融工作提出了更高要求。

一方面，金融业要提高服务实体经济的能力，为去产能、去库存、补短板等供给侧结构性改革提供强有力支持。

另一方面，我国金融风险整体可控，但伴随着经济增速下调和经济结构调整，各类隐性风险将逐步显性化，面对以高杠杆为主要特征的各类风险，要坚持用改革的思维和方法解决长期性结构性问题，以外科手术式的措施化解短期风险隐患，真正使金融体系经得起经济结构性、周期性变化的考验。

我们要深刻吸取国际金融危机教训，把防范风险作为金融工作的生命线，牢牢守住不发生系统性区域性金融风险的底线。

党的十八届五中全会提出，改革并完善适应现代金融市场发展的金融监管框架。我们要认真贯彻落实十八届五中全会精神，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。

在完善体制的同时，也要改革和优化监管机制：

牢固树立风险思维和危机应对意识

要摸清真实的风险底数，广撒网、细捕鱼，实现金融风险监管全覆盖。

进一步提高监管能力

不断完善监管手段和工具箱，运用压力测试等手段提高监管的前瞻性，打造现代化的监管队伍，着力提高监管的专业性。加强金融消费者权益保护，寓监管于服务。

进一步强化行动的意愿

敢于质疑、能够说“不”，拒绝监管上的“父爱主义”，提高依法监管的执行力。

从长远看，我国应在充分借鉴国际经验和教训的基础上，积极构建系统性风险防范的长效机制，不断建立并完善系统性风险监管的法律制度、机构安排、技术工具等，构造现代化的金融监管治理体系。

关于监管者如何更好地实施监管这样的技术性问题，往往少见著述。晓朴同志翻译的《21世纪金融监管》一书弥补了这一缺憾。国际上十余位经验丰富的高级监管专家对全球金融监管中的一些体制机制和技术性、操作性问题进行了深入分析，有些给出了很好的答案，有些提出了发人深思的问题，其中不乏真知灼见。改革越深入，越需要具备专业素养和专业技能的人才。金融从业者 and 经济工作者都应当读一读。衷心希望本书能够为推进我国金融改革和完善金融监管提供有益借鉴。

（本文为中央财经领导小组办公室副主任刘鹤为中国金融四十人论坛书系之《21世纪金融监管》中文版所作序言，本书作者为荷兰央行执行董事乔安妮·凯勒曼、研究主管雅各布·德汗、监管专家中心主任费姆克·德弗里斯，由中国金融四十人论坛成员、中国银监会政策研究局副局长张晓朴翻译。标题为编者加）