

2018年3月21日

分析員 劉雅瑩

內地金融監管架構改革的方向和影響

兩會期間，國務院機構改革方案引發市場廣泛關注。根據方案，銀監會將和保監會合並，組建為中國銀行保險監督管理委員會，作為國務院直屬事業單位，統一監管銀行業和保險業。與此同時，改革方案還將銀監會和保監會擬訂銀行業、保險業重要法律法規草案和審慎監管基本制度的職責劃入中國人民銀行。可見，人行的宏觀審慎職能將進一步強化。繼國務院金融穩定發展委員會設立後，這次金融監管架構改革是內地在綜合監管和協調監管上又一重大舉措，其反映出未來內地監管模式將朝著審慎監管、行為監管和功能監管相結合的方向發展。

一、內地金融監管體制的歷史沿革

1978年至今，內地的金融監管體制經歷了從集中統一監管到分業監管等多個重要變化，可以大致分為三個階段。

第一階段為1992年之前的集中統一監管體制階段。

1978年，人民銀行從財政部獨立。當時，人民銀行作為金融監管機構的央行職能和經營銀行業務的商業銀行職能仍是統一的。1984年，中國工商銀行成立，人民銀行過去承擔的工商信貸和儲蓄業務轉由工商銀行專業經營。工商銀行和人民銀行的正式分家標誌著人民銀行的商業銀行職能完全剝離，人行開始專門行使中央銀行的職能。1986年，國務院頒佈《中華人民共和國銀行管理暫行條例》，從法律上明確人行作為中央銀行和金融監管當局的職責，一方面行使貨幣政策調控職責，另一方面也肩負起對包括銀行、證券、保險、信託在內的整個中國金融業的監管職責。由此，形成了銀行、信託、證券、保險等所有金融業務都由中國人民銀行監管的集中統一監管體制。

第二階段為1992年至2009年的分業監管階段。

1992年，證券交易所成立。隨著證券公司及股份公司數目上升，中國人民銀行的監管難度加大。因而，國務院證券委員會和證監會相繼成立，人民銀行不再負責對證券公司的監管，交由證監會行使。亞洲金融危機之後，防範和化解金融風險的重要性日益凸顯。1997年底中央召開首次全國金融工作會議，決定對金融業實行分業監管，1998年11月中國保險監督管理委員會因而成立。隨後，中國銀監會在2003年4月正式組建，標誌著內地“一行三會”的分業監管、分工合作的金融監管體制正式確立。

在金融監管體制邁向分業監管的進程中，事實上也是人民銀行的金融監管職能不斷細分、不斷剝離的過程，其主要使命集中在維護金融穩定，制定和執行貨幣政策。當然，相較於統一集中監管，分業監管有一定的優勢。在“一行三會”金融監管框架下，銀行業、證券業、保險業監管的專業化和規範性不斷提高，金融監管的針對性亦明顯增強。

第三階段為 2009 年至今的監管協調階段。

在近年金融創新的大環境下，通道業務和影子銀行蓬勃發展，資金鏈條的拉長不但抬升了杠杆水平，亦增加了系統性金融風險。在金融機構混業經營的背景下，分業監管模式出現溝通成本昂貴、監管職責不清晰、交叉監管和監管空白等現象。從交叉監管角度，監管部門的溝通成本和協調能力是較為突出的問題。由於一行三會行政級別相同，相互之間只具有建議權而無行政命令權，因此長期以來一行三會的溝通效率不高，監管資訊無法及時共用，導致出現不少金融風險事件。從監管真空角度，隨著金融機構的業務經營趨向多元化，跨行業、跨市場投融資業務鏈條增加，分業監管下監管部門無法監測資金的真實流向，因此極易引發系統性金融風險。

分業監管的不足，促使了內地監管模式從分業監管向協調監管轉變。2013年8月，國務院曾批准建立由人民銀行牽頭的金融監管協調部際聯席會議制度，負責一行三會之間監管政策的協調。2017年7月，全國金融工作會議宣佈在國務院層面設立國家金融穩定發展委員會，金融穩定發展委員會不僅能夠對涉及我國金融穩定的重大事項（包括貨幣政策、監管標準等）進行決策，還具有“統籌協調”的職能，一方面協調一行三會的金融分工問題，另一方面統籌貨幣政策、財政政策等各項政策，以提高監管質量和效率。

二、國際監管體系的借鑒及對內地的啟示

全球金融危機以來，美國、英國、澳大利亞等發達國家紛紛改革了金融監管體系，由傳統的多頭監管向雙峰監管甚至是超級綜合監管發展。在此過程中，中央銀行的監管職責得到強化，監管模式也從機構監管走向功能監

管。參照國際監管體系，目前主要形成了三種主要監管模式：

1、由超級央行主導的監管模式，以美國、英國和澳大利亞為主要代表。

這種模式下，央行不僅承擔貨幣政策，而且還承擔審慎監管的職責，另外成立行為監管局，促進有序、良性競爭並保護投資人尤其是中小投資人權益。如美國於 2010 年 7 月頒佈《多德—弗蘭克華爾街改革和消費者保護法案》，以加強系統性金融風險防範為主線，重塑金融監管架構，打造以美聯儲為中心的監管體系。與此同時，美國設立金融穩定監督委員會（FSOC），負責識別和應對系統性風險，促進市場自律。

英國則採用“中央銀行 + 行為監管局”的“雙峰”監管模式，賦予英格蘭銀行維護金融系統穩定的核心地位。英格蘭銀行下設貨幣政策委員會（MPC）、金融政策委員會（FPC）、審慎監管委員會（PRC），分別負責物價穩定、金融穩定（宏觀審慎）、個體金融機構穩健（微觀審慎）目標。同時，設有獨立於英格蘭銀行的金融行為監管局（FCA），負責維護金融消費者權益、市場誠信和市場競爭。英國的“雙峰”監管模式一方面賦予監管機構明確的目標，厘清權責，能實現監管全覆蓋，有效消除監管盲區和監管套利；另一方面構建了區分微觀審慎與行為監管的專業化分工體系。

2、獨立於央行的統一的金融監管部門承擔主要監管職責，以日本的金融廳、德國的聯邦金融監管局為主要代表。

該模式的特點是貨幣政策與金融監管分離。日本的金融監管由金融廳占主導，日本央行主要履行貨幣政策職責，金融廳的監管方式以職能監管為主，即各職能部門按照監管業務的性質進行設置。日本宏觀審慎監管體系的重要特點是金融廳和央行既明確分工又加強協調，尤其是在金融危機後，日本不斷強化監管機構和央行在宏觀審慎監管中的配合。

德國方面，在歐洲貨幣聯盟實行後，德意志聯邦銀行喪失了貨幣政策的制定權以及貨幣的發行權，德國金融監管局是最主要的金融監管機構，其主要職能是對金融業進行綜合性監管，包括負責向金融機構發佈監管法規，實施市場准入、和行政處罰等。

3、多家監管機構的框架模式，以加拿大為代表。

在這種模式中，中央銀行與金融監管機構完全獨立，金融監管職能

（除了支付結算檢查）全部在央行職能之外，識別和降低系統性風險的宏觀審慎政策和工具的使用由多家機構共同制定和實施，決策權分散在不同的機構，沒有單一機構或委員會對宏觀審慎的決策負責。

結合中國目前的實際，以英國、美國為代表的中央銀行和監管機構部分一體化的框架模式相對來說借鑒意義更大。人行此前曾發表文章指出，全球金融危機爆發的體制根源在於，碎片化的分業監管無法適應綜合經營的大趨勢。由於當時沒有任何一個機構從整體金融穩定視角出發，採用宏觀審慎政策對金融風險進行把控，導致跨市場、相互交叉、結構複雜的金融產品形成巨大監管真空，最終杠杆率的迅速上升和影子銀行體系的迅猛發展引發了全球系統性金融危機。人行認為，由於中央銀行承擔危機救助功能，因而必須參與日常監管，在防範系統性金融風險中發揮核心作用。正如前述，危機後主要經濟體普遍強化央行金融監管職責，打造超級央行。如英格蘭銀行在兩輪改革後成為集貨幣政策、宏觀審慎、微觀審慎於一身的“超級央行”，美國則將美聯儲打造為“超級監管者”，明確賦予其維護金融穩定的宏觀審慎監管權。

三、內地金融監管架構改革原因及影響探析

1、銀監會與保監會合並原因

人行研究局認為，統一銀行與保險監管是堅持金融業綜合經營方向和落實功能監管的體現，這有利於集中整合監管資源、發揮專業化優勢。此次將銀監會與保監會合並，主要有以下原因。

第一、銀行與保險的經營業務性質和產品功能交叉趨同，如壽險產品除了傳統的保障功能外，發展出與銀行存款類似的儲蓄功能。**第二、近年銀保合作不斷深化**，兩者在資本籌集、營銷渠道、資金運用方面有密切聯繫，銀行也已經成為保險銷售的重要渠道。銀監會和保監會的合併，能將外部溝通協調轉化為內部溝通協調，進而降低溝通協調成本。**第三、銀行與保險在監管理念、規則、工具具有相似性**，對監管資源和監管專業能力也有相近的要求。例如銀行和保險都是實行以資本為導向的資本監管，對資本充足率、償付能力以及風險收益匹配能力有類似要求。**第四、在內地金融監管資源和專業人才“供不應求”的背景**下，統一監管有利於發揮協同效應，集中整合監管資源，提高監管的質量和效率。

可見，銀監會與保監會的合併最直接的影響是，可以減少溝通成本、提高監管效率以及彌補監管真空等問題。

2、金融監管改革強化人行宏觀審慎管理職能，進一步鞏固雙支柱調控框架

除合併銀監會和保監會外，此次國務院金融機構改革方案的一個重大變化是，將中國銀行業監督管理委員會和中國保險監督管理委員會擬訂銀行業、保險業重要法律法規草案和審慎監管基本制度的職責劃入中國人民銀行。根據人行的解釋，這一變化主要是為了分離發展與監管職能，以及分離監管規制與執行。具體來說，由中央銀行負責重大金融監管規則制定，能降低監管執行部門的自由裁量權，進而增強監管政策的透明度。此外，人行通過統一同類產品監管標準和規則，能對跨市場交叉性金融產品實現穿透式監管，最終有利於防範化解系統性金融風險。

事實上，在金融監管相關職責進行重新劃分後，人行的監管許可權進一步擴大，其宏觀審慎管理職能將有所強化，貨幣政策和宏觀審慎政策組成的雙支柱調控框架亦進而鞏固。此前，十九大報告中就已明確提出健全貨幣政策和宏觀審慎政策雙支柱調控框架。雙支柱框架的運行模式是，通過貨幣政策解決整體經濟和總量問題，側重於物價水平的穩定，以及經濟和就業增長；而宏觀審慎政策則直接和集中作用於金融體系本身，側重於維護金融穩定和防範系統性金融風險。此次將原本歸屬銀監會的相關法規編制職責劃入人行後，人行將會主要負責包括宏觀決策，擬定法規、調整重要經濟參數以及制定發展方向等內容，反映出貨幣政策和宏觀審慎政策的“雙支柱”調控框架進一步鞏固，對防範金融風險和維護金融系統穩定有重要意義。

3、內地金融監管體制逐步完善，一定程度上體現雙峰監管特點

經此次職能重新劃分後，內地人民銀行的功能較以往明顯強化，除了負責制定貨幣政策外，人行還需加強宏觀審慎職能。而銀保監會未來只負責執行，比如微觀審慎的管理、市場監管、投資者保護等，這有助解決此前存在的監管部門行業發展與風險控制和消費者保護之間的角色衝突。

總的來說，此次改革明確賦予人行維護金融穩定的宏觀審慎監管權，同時清晰界定了銀行保險監督管理委員會的監管目標和功能劃分，不僅健全宏觀審慎政策框架，也在一定程度上體現了以審慎監管和行為監管為核心的雙峰監管特點，最終有助彌補監管短板，實現監管全覆蓋。

四、金融機構變革對實體經濟和金融市場的影響

在實體經濟方面，金融監管體系的完善有助於優化金融資源的配置。

通過金融監管協調，減少資本市場上的資金空轉問題，將資金引導至實體經濟中，進而降低實體經濟的融資成本和提高投資效率。長期來看，金融監管體系的進一步優化能有效遏制金融過度投機，使金融真正服務於實體經濟。

在金融市場方面，金融監管的統籌協調，有利於強化和健全對通道業務、影子銀行、互聯網金融、金融控股公司等監管。對金融產品和資金流向實現穿透式監管，能有效壓縮資金鏈條和降低金融杠杆。短期內，可能在一定程度上抑制資本市場的邊際增量資金；但長期而言，隨著金融監管體系的完善，金融市場的運行將更為規範、透明和健康，最終也有利於實現對投資者的保護。