

金融监管框架的改革应特别重视解决好监管重心的转变,即按照现代金融市场发展的内在要求,从以机构监管为主转变为以功能监管为主

# 金融监管框架改革的重心

王国刚



习近平总书记在《关于 中共中央关于制定国民经济和社会发展的第十三个五年规划的建议 的说明》中明确指出:十三五期间应“改革并完善适应现代金融市场发展的金融监管框架”“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”。这些论述精辟地指明了金融监管框架改革完善的方向、目的和基本要求,同时也强调了建立新型金融监管框架的基础(即“适应现代金融市场发展”)。金融监管框架的改革完善是金融体系内一项牵涉面广且复杂艰巨的系统工程,有着牵一发而动全身的政策效应,可从不同角度进行探讨。笔者认为,这一改革应特别重视解决好监管重心的转变,即按照现代金融市场发展的内在要求,从以机构监管为主转变为以功能监管为主。

## 中国现行金融监管框架的缺陷

以机构监管为主。所谓机构监管,是指金融监管部门直接把相关金融机构列为监管对象所形成的监管框架。机构监管的

长处在于,监管部门通过对相关金融机构业务活动的限制(或审批)能够比较直接顺畅地要求金融机构的各项经营行为符合监管部门的意图和政策要求,因此,对贯彻行政要求比较便捷。但机构监管很容易画地为牢,由此,引致一系列问题。其一,限制金融机构的经营活动范围。在机构监管的条件下,所属金融机构的业务范围基本由对应金融监管部门的职权来界定,各家金融机构的分业经营实际上是由分业监管的行政机制划定的。金融机构难以根据市场发展的要求展开综合经营。一旦跨业经营就将处于违法或非法境地,不仅要及时纠正,而且要接受对应的处罚,因此,很难综合运用各种金融机制服务于实体企业和城乡居民。其二,难以有效监管各类金融活动。相当多不列入金融机构范畴的实体企业也在从事金融活动(在互联网金融条件下尤其如此),由此,机构监管既使得金融监管难以覆盖全部金融活动,也使得从事相同(或基本相同)业务的金融机构与非金融机构在金融市场竞争中处于不平等地位。例如,融资租赁与金融租赁属于同一市场,但融资租赁归口商务部监管、金融租赁归口中国银监会监管,它们在监管规则和监管机制方面差别甚大,在租赁市场中的竞争处于政策待遇不平等状态。

金融监管部门之间相互掣肘。与实体经济部门相比,各类金融机制、金融产品和金融业务之间存在着很强的替代性和互补性,几乎每一项金融活动都受到其他相关金融机制的制约,但分业监管通过行政机制将这种金融机制和金融产品之间的相互依存相互制约转变成了金融监管部门之间的行政关系,由此,引致了一系列不协调情形的发生。其一,同一市场被分割为若干监管部门各自权限的市场。例如,公司债券本是一个统一的市场,《公司法》也对此做了规定。但在中国,它形成了“五龙治水”的格局,即发改委负责企业债发行的审批,中国人民银行负责企业的短期融资券、中期票据的审批,中国银监会负责商业银行等金融机构的各类债券审批,中国证监会负责证券公司、上市公司等的债券审批,中国保监会负责保险公司债券的审批。债券交易市场也分割为银行间债券市场和交易所债券市场。其二,各监管部门为自己所辖的金融机构拓展业务空间,加剧了各监管部门间的行政性摩擦和掣肘。例如,证券

投资基金的性质界定，在发达国家中为信托型和公司型两种，但在中国，由于信托归口中国银监会监管，证券投资基金归口中国证监会监管，为了监管审批的方便，“信托型”基金表述改为“契约型”，这意味着证券投资基金运作可以不受《信托法》制约和信托监管；各监管部门在金融创新中不时将监管范围扩展到其他监管部门的职能领地，引致金融监管部门之间的冲突。

金融创新中各监管部门争相开疆拓土，各有各的章法，引致市场监管混乱。资产管理中的乱象是一个代表性现象。由于在金融监管框架内，资产管理业务没有准确清晰地界定为某个监管部门的职能，所以，随着城乡居民财富增加和实体企业资产增加，资产管理（或财富管理）成为各监管部门竞相创新和监管拓展的重要领域。中国银监会拓展了银行理财、资产管理公司的资产管理、信托公司的资产管理、财务公司的资产管理以及相关投资基金的财富管理等业务监管；中国证监会拓展了证券公司的集合理财、直投资产管理、基金管理公司的专项资产管理、私募基金的资产管理等业务监管；中国保监会拓展了保险公司的资产管理、财富管理等业务监管；此外，还有国家发改委监管的产业投资基金和尚无明确监管部门的各类私募基金等。不难看出，中国的资产管理的监管不仅政出多门，而且章法不一。这种情形，在其他一些金融运作（如公司并购、股权投资、项目融资等）中也不同程度地存在。

目前，各方提出的金融监管框架改革完善的方案大致有六种：一是在继续保留“一行三会”架构的格局中通过深化改革、完善职能，强化各金融监管部门之间的协调（如增强部级协调和司局级协调）密度和协调程度；二是将中国银监会监管的系统性重要商业银行和政策性银行等划归中国人民银行监管，以增强货币政策功能和宏观审慎监管，此外，继续保留“一行三会”架构；三是将中国银监会监管职能并入中国人民银行、形成“一行二会”（即中国人民银行、中国证监会和中国保监会）的架构；四是将“三会”并入中国人民银行，形成超级央行，以充分协调货币政策与金融监管的机制；五是将“三会”合并、设立金融监管委员会，由此，形成“一行一会”格局；六是在“一行三会”之上设立金融工作委员会（或金融稳定委员会），由其协调“一行三会”之间的职能机制。毋庸赘述，每种方案的主张者都可以提出相关理论和实践的依据，也可以从发达国家的历史和现实中找到一些佐证材料，但是，如果仅仅在现有的金融监管思路内将“一行三会”的职能以“板块组合”方式来调整金融监管框架，那么，上述各项缺陷将很难得到切实的弥补纠正。所不同的可能只是，原先表现为“一行三会”之间的不协调，此后将表现为“一行”内部的不协调或“一行二会”之间的不协调等等。要改变中国金融监管框架的缺陷，在改革完善过程中，必须调整金融监管的思路，在充分界定金融活动的基础上，变“机构监管为主”为

“功能监管为主”。

## 功能监管的内在机理

诺贝尔经济学奖获得者兹维·博迪曾强调指出，对金融体系而言，功能发挥比金融机构（包括经营性机构和监管机构）更重要。在经济和金融发展中，有着众多因素引致金融功能发挥的条件、方式、渠道、载体和机制发生变化，这在客观上要求各类金融机构（包括金融监管机构）进行调整，因此，不应墨守成规地固守金融机构的原有格局，应与时俱进地根据充分发挥金融功能的需要对金融机构进行改革完善。从中国实践来看，以下几个方面的状况决定着金融监管框架改革完善的格局。

第一，去杠杆。2008年美国金融危机告诫世界，高杠杆是引致金融危机的一个重要原因。在经济金融运行中，高杠杆是不可持续的。但在中国，高杠杆不但没有降低的趋势，反而在持续上行。M2/M0的比率2008年为13.89倍，到2015年已上升到了22.02倍。M0为央行发行的流通中货币，M2与M0的差额部分为“各类存款”，2015年的各类存款余额达到了1329061.53亿元，这些资金来源于商业银行等存贷款金融机构的创造，属于债务性资金。它的持续增加突出反映了中国经济金融运行中的杠杆率上升态势。引致高杠杆率主要成因在于，经济金融运行中的资金来源高度依赖“各类贷款”，由此，商业银行等存贷款金融机构成为中国金融的主体部分，间接金融为主的格局长期延续。

要改变这种格局，必须改革间接金融为主的状况，实现间接金融与直接金融相协调的新格局。近十年来，中国的各家商业银行一直在谋求业务转型。尽管业务转型的内容繁多，但一个基本方向是清晰的，即跳出过度依赖存贷款业务的老套路，通过介入资本市场领域，发展综合经营。这种趋势决定了，再继续实行“一行三会”式分业监管条件下的分业经营已失去经济金融运作的客观基础。

第二，深化金融改革。党的十八届三中全会强调，经济体制改革应以充分发挥市场在配置资源方面的决定性作用为取向；应使得在负面清单之外，各类市场主体可以平等地进入市场。由此在金融体系内提出了两个最基本的问题：在中国金融体系内，85%以上的金融资源由商业银行等存贷款金融机构配置，那么，在发挥市场决定性作用过程中，是继续维持这种金融资源配置机制还是逐步调整为市场配置机制？各类金融机构都已进入了金融市场，那么，在负面清单之外，还有哪些主体（如实体企业和城乡居民）应当与金融机构平等地进入金融市场（以及怎么进入等）？对金融监管框架设计来说，这两个基本问题提出的取向是，金融监管体制的改革是应继续贯彻“机构监管为主”的思路还是“市场监管为主”的思路（从而，落实功能监管的各项要求）？如果是前者，则改革完善后的金融

监管依然局限于金融机构范围内；如果是后者，则新的金融监管机制将扩展到金融市场中各项金融活动（而不论这些金融活动的主体是否为金融机构）。从“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”的要求看，可选择的取向应当是后者。

第三，综合经营。在金融市场发展中，不论是金融产品还是金融运作都有着愈加复杂的趋势，每种新的金融产品常常是多种金融机制的复合产物，每种新的金融运作常常综合运用了多种金融机制。基金证券、可转换债券、优先股和可参与债券等等都综合运用了两种以上的金融机制，在投贷联动、股债结合和不良资产处置中还有一系列新的金融产品问世；资产证券化、PPP运作等都通过程序安排综合运用了两种以上的金融机制。在综合经营成为发展趋势的背景下，继续贯彻以“机构监管为主”的金融监管框架已不适宜。

第四，借鉴发达国家经验。一些人在论证金融监管框架改革完善中屡屡提及美、英等发达国家的金融监管架构，强调要借鉴它们的经验。但在进行比较中，常常忽视了两方面的情形：其一，这些发达国家的金融监管建立在现代金融市场高度成熟的基础上。自20世纪80年代以后，通过金融创新的实践，它们已经改变了由银行主导金融体系资源配置的格局，建立了由金融市场（尤其是资本市场）主导金融发展的新机制，与此对应，建立了以功能监管为主的金融监管框架。其二，这些发达国家对金融活动和金融机构界定比中国更加明确且宽泛。不论是美国还是英国，对金融活动、金融机构都有着统一明确的法律界定，诸如投资公司、投资顾问公司等均列入金融机构范畴。与此相比，中国的金融监管主要局限于金融机构范畴，同时，金融机构的界定又局限在金融监管部门审批设立的范畴内，由此，引致三种现象发生：一是从事几乎相同业务的经营性机构有的属于金融机构有的不属于金融机构，如中资融资租赁公司、外资融资租赁公司不属于金融机构，但金融租赁公司属于金融机构；二是一大批从事金融经营性活动的机构不在金融监管范畴内，如投资公司、典当公司、股权投资基金（包括产业投资基金）等；三是非金融机构从事金融活动不在金融监管范畴内，如由互联网上的商家（或电家）推出的各种形式的“互联网金融”（包括余额宝、网贷、众筹等）。不难看出，中国金融监管的覆盖面远远小于美英等发达国家。

第五，金融风险防范和化解。强化金融监管的一个主要理由是防范系统性风险和区域性风险。金融风险在金融运作中发生（尽管它的来源是相对复杂的），因此，加强对各种金融行为和金融活动的监管是抑制和防范金融风险的重要机制。如果金融运作仅由金融机构展开，那么，将金融机构列入金融监管的重心就是充分有效的；但如果金融运作还有各种非金融机构介入，那么，仅仅监管金融机构就是不充分的，由此，将金融监管重心局限于金融机构对于防范金融风险而言就没有做到全覆盖，

金融监管就是不充分不完整的。2015年6月中旬以后，中国A股市场发生灾难性风波，其中的一个成因是通过配资平台巨额信用资金涌入股市炒作（而大部分配资平台并非金融机构所设）。这说明了，不应将金融监管的覆盖面局限在金融机构范畴内。

### 积极创造“功能监管”所需的条件

实行功能监管是现代金融市场条件下的金融监管趋势，但要实现功能监管却有待一系列条件的成熟。

金融监管针对金融活动而展开，这在客观上要求对“金融”有一个科学准确的界定。金融是在资产权益基础上以获得这些权益的未来收益为标的而进行的交易过程和这些交易关系的总和，为此，只要涉及到资产权益及其交易的产品和活动都应纳入到金融范畴之中，不论从事这些交易活动的主体是否属于金融机构，其行为都应成为金融监管的具体对象。

科学准确地界定“金融机构”。金融机构是专门从事金融活动的经营性机构，与此对应，只要主营业务由金融活动构成的经营性机构就应界定为金融机构。这决定了，需要对中国金融机构的范围和内涵进行重新界定，将那些本应属于金融机构的经营性主体纳入到金融监管范畴内。

按照金融功能划分各金融监管部门的职能。在功能监管框架中，各金融监管部门的职能按照金融功能划分，在此基础上，实行各司其职各负其责。由于一项金融活动可能涉及若干方面的金融功能，所以，它可能同时受到几个监管部门从不同角度进行的监管。在这种功能监管框架下，每家金融监管部门都不再直接监管金融机构，也就失去了按照机构监管所形成的监管裙带利益关系，更加有利于各金融监管部门之间的监管协调和监管公正。

推进多层次金融市场体系建设。现代金融市场是多层次体系，不仅货币市场的各个品种从发行到交易呈现出多层次特点，而且资本市场的各个品种从发行到交易也具有多层次特性。这种多层次市场既由实体企业的多层次性决定，也由投资者的多层次性决定。金融市场的多层次体系在客观上要求金融监管按照金融功能定位，给进入金融市场的各类参与者以充分的市场选择权，使他们既分享金融市场带来的各种收益，又承担相关的投资运作风险，从而推进金融风险化解机制的完善。

作者系中国社会科学院金融研究所所长

（责任编辑 纪 崑）