

特朗普为何要放松金融监管

文 / 郑联盛



郑联盛
经济学博士，
中国社科院金融研究所
副研究员

金融监管失败一直被认为是金融危机爆发的重大诱因之一。全球金融危机之后，金融监管体系改革、特别是宏观审慎制度框架的建立和完善，成为国际社会的重大关注。作为金融危机的“发源地”，美国在国际社会的质疑和国内各界的压力下进行了大萧条以来最为深入的金融监管体系改革，《华尔街改革与消费者保护法》应运而生，该法也是奥巴马政府在金融改革领域最重大的成果和最重要的政治遗产之一。

《华尔街改革与消费者保护法》使得美国在过去几年确保了金融体系在重新繁荣中又维系了稳定。2012年底，在遭遇了快速去杠杆之后，美国上市公司呈现较快的复苏，现金流状况基本达到了2006年的水平。2014年底，美国上市公司盈利状况基本恢复到了金融危机之前的水平，而且实体部门的盈利水平及其增长状况要好于金融部门。其后，美国股票市场在经济向好的支撑下屡创新高。在较好的经济复苏、金融发展和潜在通胀的影响下，美联储在2014年底开始退出量化宽松政策，并在2015年底开始加息，步入了货币政策正常化进程。

但是，特朗普上台之后，美国金融监管体系有被刻意放松的趋势。2月初，特朗普签署了一项行政命令，确定了新政府对金融行业监管的基本原则，并要求财政部按照这些原则对美国现行监管金融行业的法律法规进行重新审查并提交报告，这其中最为核心的法律就是《华尔街改革与消费者保护法》以及其中特别关键的沃尔克规则。如果未来特朗普总统继续强化放松金融监管，那么以《华尔街改革与消费者保护法》为支撑的美国新金融监管体系可能面临重构。

《华尔街改革与消费者保护法》立法具有一定的行政性，招致了特朗普政府的“质疑”。该法是美国金融危机的产物，经历了长期的立法过程，业界人士认为美国政府对于金融危机的反应和立法有过度之嫌。2013年底奥巴马总统声称将动用否决权，沃尔克规则方才被存款保险公司、美联储、证监会、商品期货交易委员会和货币监理署等五大金融监管机构表决通过，立法过程才基本结束。但是，奥巴马总统的否决权威胁被认为是他确立金融监管体系改革成果的手段，而不是出于美国金融行业发展的长远考虑。

新监管体系触及了华尔街核心利益，华尔街

利益集团一直未放弃游说。新监管体系特别是沃尔克规则的主要致力于限制银行从事自营业务，限制银行拥有和发起对冲基金和私募基金，要求银行内部建立合规程序。而自营业务、对冲基金、私募基金等被认为是华尔街最赚钱的业务，也是美国金融体系最具竞争力的领域。共和党对于《华尔街改革与消费者保护法》颇有怨言，特别是对于沃尔克规则多有质疑，曾极力阻挠该规则的实施，根本原因在于沃尔克规则触及了美国金融体系的核心利益。

金融服务功能和全球竞争力重构，或是特朗普放松金融监管的重要原因。共和党多名资深议员认为，金融在美国市场经济中的作用是实质性的，美国金融监管新体系以宏观审慎和微观监管为支撑，过度限制了金融创新及其服务经济的功能，抑制了金融服务对技术创新和企业投资的发展。还有，资深共和党人认为沃尔克规则可能引起客户大规模地从美国银行向海外银行的转移并弱化美国金融业的全球竞争力。

美国金融监管的传统思维亦是特朗普放松金融监管的可能原因。美国实施了大萧条以来最为重大的金融监管体系改革并出台了较为严厉的监管举措，但是，美国对于金融监管一直秉承“原则性”监管原则，而欧洲大陆以及新兴经济体更加热衷于“限制性”监管原则。例如，美国将对冲基金纳入监管框架，但仅要求其在证监会注册；欧盟（除英国）则对对冲基金的投资额、杠杆率和做空机制等进行限制，非欧盟国家对对冲基金进入欧盟需获得所在成员国批准。美国希望通过“原则性监管”维系金融市场的繁荣与竞争力，在风险防范中全面兼顾金融业的发展及竞争力。

美国放松金融监管可能会引发全球金融体系新的不确定性。《华尔街改革与消费者保护法》的出台以及宏观审慎管理框架的建立，被国际社会视为金融监管体系改革的重大方向，是系统性风险应对的基础机制，中央银行承担更加重要的系统性风险应对以及金融监管职能，亦被英格兰银行、欧洲中央银行、墨西哥中央银行等所追随。如果美国大幅放松金融监管力度，那么使得金融机构的监管套利获得了更大的空间，资本流动、杠杆操作以及监管规避可能萌生新的金融风险。特别是在美联储货币政策具有外溢效应的影响下，美国的监管放松将使得风险的传染更加显性化。■