

国际金融监管合作及中国参与路径

万泰雷 李松梁 黄鑫

国际金融监管合作在危机后出现新特点，中国的对外开放也迈入新阶段。在此背景下，中国亟须深度参与国际金融监管合作，以应对金融话语权缺失、外国政策溢出效应和开放性政策推进带来的各类挑战。未来中国应把握和营造良好的国际环境，以区域合作和“金砖合作”为突破口，重视与国际自律组织和智库的合作，增强跨境监管合作能力，在国际金融监管合作平台上发出声音、制定标准。

关键词：国际金融监管合作 金融发展 金融市场对外开放 标准制定 域外管辖权

经过三十多年的发展，中国的对外开放战略已迈入实质性阶段。党的十八届三中全会提出，“适应经济全球化新形势，必须推动对内对外开放相互促进、引进来和走出去更好结合，促进国际国内要素有序自由流动、资源高效配置、市场深度融合，加快培育参与和引领国际经济合作竞争新优势”。在深化对外开放的战略部署下，中国正以前所未有的决心和勇气推动进一步开放：企业和银行走出去步伐加快、人民币跨境贸易及投资渠道拓宽、离岸人民币市场发展提速、证券跨境发行进展显著、前海特区和上海自贸区已就扩大开放先行一步。

在对外开放新阶段，中国面临难得机遇，同时，风险也暗流涌动。金融话语权的缺失侵蚀了国家利益、外国监管政策溢出效应带来负面冲击、证券跨境发行投资将带来新的挑战、金融安全网尚不稳定等。这些挑战伴随全球化出现，也只能在全球性框架内解决。在当前跨境资本加速流动、跨境经营蔚然成风的背景下，任何一个具有全球性、开放性视野的国家都不能将自身排除在金融监管的国际合作框架外。危机后，国际金融监管合作架构不断增强，合作领域日益广泛。

但是一直以来，中国在国际金融监管合作中参与度和发挥作用有限，尤其是在议题设置、标准制定等方面影响力有待提升。中国未来应更积极、主动地参与国际金融监管合作，根据自身金融发展的需要，推动和引领国际金融规则的制定。

国际金融监管合作新特点

（一）二十国集团（G20）为金融监管合作进行顶层设计

危机后，G20走向前台，这标志着一个更具包容性的国际金融治理时代的到来。^[1]与危机前的国际合作平台比，后危机时代建立G20进行顶层设计，其他主要国际组织执行顶层设计的新型国际金融监管合作体系，并以此为基础开展了议题设定、制定指导原则、分领域分机制细化金融监管标准、推广和检验各国实施情况等一系列合作机制建设。

一方面，与以往金融危机主要发端于债务危机不同，本轮危机直接发端于金融市场，这使得金融监管顺势成为G20合作下的核心主题。另一方面，本轮危机源自发达市场，但很快蔓延至全球。危机的传染性让各国意识到，全球金融市场的融合需要全球金融监管的合作。在发达国家的推动下，全球治理框架得以在短时间内从G7扩展至G20，在未来全球治理新格局下，新兴经济体将不再缺席。

在G20走向前台的同时，传统国际合作平台承担着执行顶层设计的职责。G20领导人会议为国际金融监管合作设定议题并制订“顶层原则”，发挥顶层设计的作用，而其他国际组织或平台，如国际证监会组织（IOSCO）、国际货币基金组织（IMF）、国际保险监督官协会（IAIS）、国际清算银行（BIS）、巴塞尔银行监管委员会（BCBS）、世界银行等现在主要负责G20顶层设计下的具体实施。

顶层设计下的执行兼具灵活性和约束力。G20框架灵活的议题安排适应了复杂多变的金融市场环境，尽管达成的监管措施并没有法律强制约束力，但由于其强有力的政治支持、金融稳定理事会（FSB）等国际组织的监督执行、金融部门评估规划（FSAP）等机制阶段性评估，G20在灵活的决策机制和较强的行动能力之间找到了平衡。

（二）合作议题针对性强

新一轮金融监管合作应危机而生，因而也具有弥补监管漏洞的特性，合作领

[1] 崔志楠、邢悦：“从G7时代到G20时代：国际金融治理机制的变迁”，《世界经济与政治》，2011年第1期，第134~154页。

域着力于金融危机预防和金融体系修复。各国在监管合作的领域达成了很多共识，监管合作的主题主要包括：金融产品的信息披露和交易安排、中介机构的运营模式安排、金融机构的治理和处置安排、金融市场的运行安排、宏观审慎监管安排等，既有宏观又有微观，兼具全面性和针对性。

具体而言，由于复杂金融产品成为次贷危机爆发的导火索，加之金融产品的跨国发行与投资盛行，信息披露成为各国合作的重要领域；评级机构在危机中推波助澜，评级滞后性、行业垄断性和监管依赖性让各国纷纷考虑加强评级行业监管、降低评级依赖；雷曼兄弟破产对全球金融体系的震动让各国意识到了“大而不倒”问题的严重性，他们着手开展对系统性重要金融机构（SIFI）恢复与处置机制的改革；场外衍生品市场具有复杂性和全球性，但透明度低、受监管少，助推了危机的传染效应，危机后各国在场外衍生品标准化交易平台、集中清算和交易数据库报告、加强资本金和保证金约束等方面加强了合作；金融危机爆发的宏观背景是周期性的信贷繁荣后对风险评估的缺失，各国基于FSB、BIS和IMF等平台加强了在宏观审慎监管领域的合作。

（三）区域性合作和新兴经济体合作盛行

除了基于G20、IMF、IOSCO等的国际合作平台外，区域性合作以及新兴经济体之间的合作也明显提速，成为国际金融监管合作的补充和引导。

1997年东南亚金融危机的爆发为亚洲的区域金融监管合作提供了契机。东亚成立“东盟10+3”合作机制，并达成旨在维护区域金融稳定的“清迈倡议”。2003年，10+3财长会议通过了亚洲债券市场倡议（ABMI），其宗旨是发展区域性债券市场，促进亚洲储蓄投资于本地区。目前，ABMI框架下的亚洲债券市场论坛（ABMF）在推动东亚债券市场的开放和联通、加强债券市场监管合作等方面发挥了积极作用，并正推动建立“亚洲多币种债券发行框架”（AMBIF），致力于建立面向合格机构投资者的区域性共同债券市场。2014年3月，ABMF在菲律宾马尼拉召开第15次工作组会议，开始推动AMBIF的实施。

从欧美情况看，欧债危机爆发后，欧洲区域性金融监管合作明显提速。2012年，欧盟提出了“银行业联盟”的设想，并分三步推进：单一监管机制、单一清算机制和欧元区存款保险机制，其中第一支柱已于2013年10月15日正式获批。欧洲区域监管合作和欧美之间的跨大西洋监管合作一直走在国际合作最前列，这既是对国际金融监管合作的有力补充，也有着很强的示范效应和引导作用。

除区域合作外，金砖国家合作也成为国际金融监管合作之路上的一道亮丽风

景。金砖国家在推动全球治理和IMF改革、全球金融监管变革、构建金融安全网等领域的合作取得了丰硕成果，这既是应对发达国家“以邻为壑”政策的需要，也是自身发展的需要。

（四）双边监管合作受到重视

基于G20、区域及金砖国家平台的多边合作已经取得了丰硕成果，但也暴露出一些内在缺陷。例如，过度强调一般性特征而忽略了国别差异、难以在操作层面就合作细节深入讨论、对所达成原则和指引缺乏约束力和执行力。基于双边的合作方式有力地弥补了上述不足。

在国际合作框架外，双边合作在近年也受到越来越多的重视，双边谅解备忘录的签订和执行进展加快，签订货币互换协议颇为盛行，一些国家的双边财金对话机制进入常态化，并取得了丰富成果。双边机制使两国在充分考虑了金融市场发展水平、监管水平、法律制度、合作重点和政治关系等多方面因素后，综合设定两国监管边界、相关标准和操作细节。因此，双边合作较多边更加务实、更具可操作性、更能反映国别特征、约束机制更加有效。可以看到，很多双边合作源自多边框架，又超越了多边框架。

中国应深度参与国际金融监管合作

在国际监管合作出现新特点的同时，中国的对外开放也迈入新阶段。国际社会在跨境监管合作上对中国的期望值持续上升，中国金融话语权严重滞后于开放程度，并且在对外开放过程中面临的跨境监管问题日益严峻。金融监管的国际合作是开放条件下不可避免的话题，中国迫切需要在监管的国际合作中表达利益诉求、解决跨境问题。

（一）提升金融话语权

从历史演变看，金融稳定和金融发展两目标贯穿于国际金融监管合作始终。西方国家的金融危机往往由监管不足和过度创新引发，需要解决的多为金融监管过度宽松的问题，合作的重心偏向实现金融稳定。相反，新兴市场和发展中国家面临的是监管理念不适应市场发展需要、金融市场创新发展不足、市场化程度不够的问题，他们的合作目标更应偏向金融发展、金融创新和监管理念市场化。

从全球视角看，金融监管合作需要聆听不同国家的声音，协调不同国家的利益，考虑不同国家的发展阶段，兼顾不同国家的目标，以保证最终达成的合作成

果能够实现各国整体上的帕累托最优。但事实上，长期以来，发达经济体牢牢控制着国际金融监管合作的顶层设计、议题设定、标准制定等各方面的话语权，“全球规则”的制定主要反映了发达经济体的利益诉求。以本轮危机为例，由于危机源自发达金融市场的过度创新，危机后，发达国家设定的合作议题主要集中在加强金融监管和抑制金融过度创新方面。这些议题、标准和规则固然对世界各国都有益处，但是对新兴经济体金融发展不足的现实关注不足，使得国际金融监管合作仍不够全面均衡。

中国金融话语权的缺失还反映在：一是人民币在国际货币体系中的地位明显滞后于中国经济实力的提升，使得中国作为全球最大贸易国却在“美元霸权”和“美债陷阱”中进退维谷；二是金融定价权的缺失，如信用评级的风险定价权、金融基准利率定价权、大宗商品的货币定价权等，都不利于中国市场进一步对外开放。

如今，全球经济格局正在快速变迁，美国致力于通过跨太平洋伙伴关系协定（TPP）、跨大西洋贸易和投资伙伴关系协定（TTIP）、服务贸易协定（TISA）及双边投资协定（BIT）重新主导全球贸易和投资规则。处于快速发展轨道的中国需要直面这一事实：如果不积极参与国际金融监管合作、不在国际金融监管变革中发出声音，未来的外部金融环境就有可能恶化，进一步发展也将受到影响。

（二）全球化带来政策溢出效应

金融市场的全球一体化使得金融监管难以偏安一隅。随着中国开放程度提高和发达国家监管触角全球延伸，外国监管政策和货币政策等的溢出效应对中国的冲击开始显现。倘若缺乏深度合作，中国极易在外国单边监管行动中受损。

第一类溢出效应是欧美国家的域外管辖权。金融危机后，欧美等国加强了对场外衍生品市场的监管。从已出台的相关法案和实施细则来看，欧美监管立法带有很强的域外管辖权色彩，即通过本国法律管辖跨境交易以及与本国机构进行交易的外国机构。这导致各国在管辖权上发生冲突，欧美借此大幅提升外国机构合规成本，从而抵消本国机构在国际竞争中的合规成本劣势，使得美国和欧盟的机构能保持既有的市场优势地位。又如，美国自2013年1月开始实施《外国账户税务合规法案》（FATCA）。该法要求外国机构向美国国税局报告其美籍客户的账户资料，不愿意配合的外国机构在取得来源于美国的“可预提付款”时将被扣30%的预提税。该法案通过美国法律强行要求非美国金融机构披露其美国账户持有人的信息。欧美国家金融监管的域外管辖权对中国场外衍生品监管、中资机构国际

化以及中资机构的国内业务都将产生不可忽视的影响。

全球化的另一个挑战来自外国货币政策的溢出效应，新兴市场国家受发达经济体货币政策的负面冲击严重。危机后，美、欧、日相继推出量化宽松（QE）货币政策，助推了新兴经济体的热钱流入和通货膨胀，而随着美联储暗示QE退出，资金又大举逃离并掀起了一场风暴，亚洲新兴经济体的外汇市场和资本市场遭受重创。通过国际平台进行货币政策协调以维护全球金融体系的稳定、降低全球金融体系的风险也是各国金融监管合作需要解决的重要议题。

（三）开放性政策推进中的多重挑战

人民币跨境使用、资本项目开放和金融市场对外开放是中国开放性战略的重要内容，这些战略有望在十八届三中全会后加快推进，对中国参与国际金融监管合作提出了新的要求。

在人民币跨境使用推进过程中，国内外市场的互动将增多，这表现为：人民币越来越多地流出本国金融体系，以人民币标价的金融产品增多，人民币汇率的波动增大，跨境洗钱等犯罪活动增多等。相应地，中国应加强以下领域的监管合作：建立海外人民币监测体系以更好服务于本国货币政策，防范人民币资产价格波动造成的系统性风险，通过货币政策协调与合作限制人民币汇率的大幅波动，与各国在跨境金融犯罪活动方面加强合作。

国内金融市场，尤其是资本市场的开放包括引进境外企业发行人和扩大境外投资者群体。这一开放进程将给中国的跨境监管带来严峻挑战。从跨境发行监管看，第一，信息披露的真实性难以得到有效监督。监管机构对境外发行人披露的信息（如资产和销售的真实性、关联交易等）难以核实，在发现疑点时几乎不可能进行现场调查。第二，本国监管机构难以对违法违规的境外发行人采取执法和处罚措施。对于境外发行人，由于其主要资产、机构和人员都不在本国属地管辖内，本国监管机构难以执行处罚决定。从跨境投资监管看，首先，监管机构难以获取境外投资者的信息以监测、调查其潜在违规行为。监管机构获取境外投资人信息将面临外国银行保密法、外国“信息封锁法律”和监管主权三大障碍，由此可能滋生跨境内幕交易、市场操纵等问题。其次，监管机构对违规境外投资人进行的处罚难以强制执行。如果境外投资者在监管机构冻结其资金之前已将资金转移到境外，则其在境内可能无财产可供监管机关强制执行。面对上述跨境监管挑战，单边方式在执行效果上会大打折扣，而双边或多边监管方式的内在优势凸显。

中资机构国际化近年来明显提速，表现为银行、证券公司和期货公司等全方位“走出去”以及海外分支机构数量、区位分布、业务模式和盈利能力的全面提升。金融机构国际化给传统监管带来很大挑战，依照国际法对于管辖权的划分，东道国和母国均享有对该国际化机构应用本国监管法律的权利。母国的属人原则、客观属地原则、保护管辖原则和东道国的属地原则可能存在监管重叠和监管冲突。因此，从管辖权的竞合与冲突角度来看，跨境监管协调与合作问题是维护跨国证券市场稳定的需要。

当前，中国正以上海自贸区为试点，推进各项开放性政策。“准入前国民待遇”、“负面清单原则”、“竞争中性原则”等概念的引入掀起了一场监管理念的改革。如何在双边或多边谅解备忘录合作框架下对外资机构及跨境业务进行监测和监管，将直接影响到中国能否向开放型大国顺利转型。

机遇、挑战及参与路径

（一）机遇与挑战

“不积跬步，无以至千里”，国际金融监管合作中话语权的取得并非一日之功，中国需要在这“千里之行”中把握诸多良机。

首先，世界期待中国参与。中国经济实力快速提升，近年来，与中国相关的增长数据、货币政策、人民币汇率、大宗商品价格、银行业海外并购、外汇储备等信息牵动着世界的神经。随着中国开放程度的不断提高，跨境经营有望实现常态化。面对国内外金融市场双向互动过程中的跨境监管和跨境犯罪的棘手难题，国际社会有很强的动力将中国纳入国际合作框架内。其次，全球金融治理格局的变迁于中国有利。G20走向前台为中国公平参与全球规则制定扫除了部分障碍。目前，中国已全面、广泛地参与到了FSB、BCBS、IOSCO等合作机制的标准制定中。此外，新兴经济体作为全球治理的重要力量正在崛起，东亚区域性金融合作进展显著，中国在金砖国家和区域合作中影响力的提升将有助于提升中国在G20框架下的话语权。最后，强大的智力支持。一方面是外国经验的引入。受益于信息技术的发展和各类外资机构进入中国，中国获取外国跨境监管信息的渠道越来越广。另一方面是智库和自律组织层面的支持。国内智库对国际金融监管的相关问题进行了深入研究，自律组织层面的国际金融监管合作也已务实展开，这些都为政府部门的“金融外交”提供了强有力的支持。

但是，国际金融监管合作既是各国协调的过程，也是各国竞合与博弈的过程。全球形势的错综复杂让金融监管合作之路充满荆棘。首先，协调成本上升。全球金融治理框架已从G7扩展为G20，更多国家的加入意味着更高的协调成本。更为严峻的是，G7向G20的转变意味着发达经济体和新兴市场国家两大阵容的正面交锋。由于两者在发展阶段和政策目标上有很大差异，若新兴经济体片面遵循发达经济体加强金融监管的思路，可能会抑制本国的金融发展。由于对金融发展有不同期待，国家间的监管合作较难达成共识。其次，现实阻碍难破。尽管全球金融监管变革正如火如荼进行，但这一合作的基础并不牢固，即使在危机爆发五年后的今天，贸易和投资保护主义依然盛行，“以邻为壑”的货币政策不减反增，发达国家单边思维和歧视政策并未减弱，而一些国家仍在竞争性放松监管。最后，历史地位难以跨越。发达经济体在国际货币体系内享有强大的“网络外部性”（Network externality）^[1]，并在全球监管规则制定上举足轻重。发达国家的优势是长期积累起来的，短期内难以改变。中国金融市场在很多领域（如衍生品、碳金融等）的发展严重滞后，在很多监管合作领域也自然地排除在外。

近来，发达国家经济复苏步伐加快，发达经济体之间在跨境监管规则适用方面相互妥协。从历史经验看，国际金融监管合作动力一般由危机所推动，这些新变化可能减弱合作动力，中国需要对这一挑战有所准备。

（二）参与路径

第一，把握和营造良好的国际环境。随着对外开放的扩大和深化，中国已成全球最大贸易国和第二大投资国，人民币崛起为第二大贸易融资货币，中国正接受来自全世界越来越多的关注，维系着越来越多国家的利益，也承载着越来越多的期望。中国应以义利兼顾为原则，以短期让利为条件获取长期收益，让更多国家从中国的对外开放中获得利益。在此基础上，把握和主动引导当前的国际环境，使之更好地为中国参与国际金融监管合作服务。同时，介绍成功经验、加强正面的宣传，让更多国家了解中国。中国在境外基础设施建设融资方式上进行了一系列创新，如公私合营项目（PPP）的创新、与国际机构进行的联合融资等，中国银行间市场交易商协会在债券市场创新上也进行了一系列探索。中国应该以G20峰会为平台，让世界更多地了解中国这些成功经验。这些正面的宣传既有利于缓解外交压力，又能降低中国在国际金融监管合作中的协调成本。

[1] 国际货币的网络外部性是指一种货币使用的人越多，这种货币的价值就越大。网络外部性使得多元化的国际货币向某一种货币收敛。

第二，以区域合作与“金砖合作”为突破口。与G20下的监管合作相比，区域合作与“金砖合作”有很多优势，如协调成本更低、监管合作的目标更一致等。同时，中国在区域合作和“金砖合作”中的话语权较强，更有机会在这一层次的合作中发出声音、维护利益。因此，区域合作与“金砖合作”可以成为中国参与全球金融监管合作和全球标准制定中的突破口。区域合作要抓准区域发展的核心利益，将金融监管合作与跨境贸易和投资、人民币跨境使用、“区域性金融安全网”等紧密结合起来，加强跨境金融犯罪和跨境监管执法方面的合作。新兴经济体之间的合作可以朝着两个方向进行：一是防范资本流动剧烈波动的风险；二是推动全球金融治理的变革。中国应与区域国家和金砖国家“抱团”，致力于将区域合作和“金砖合作”中提出的代表性议题上升为G20议题，在全球金融监管合作中为区域国家和新兴经济体发声，维护区域国家和新兴经济体利益。

第三，强调自律组织和智库的重要作用，推动“自上而下”与“自下而上”相结合。一直以来，金融监管合作大多从政府层面“自上而下”推行，而金融机构和自律组织层面的监管合作需求没有受到应有重视。在自律层面，行业自律组织代表市场成员的利益，比单一市场机构更有影响力，比监管机构机制更灵活。因此，作为国际金融监管合作的重要补充，自律组织既可以代表市场成员，影响国际规则的制定，又可以配合监管机构收集信息、进行研究。智库也因其研究的独立性可以为中国参与国际金融监管合作提供智力支持。事实上，中国在金融业自律组织和智库层面的国际合作已经展开，并取得了较好的效果，成为监管机构间合作的重要补充。未来，金融监管“自下而上”的合作应该受到更多重视。

第四，知己知彼，在优势领域的合作中积累经验。中国需要重新审视本国优势和外国劣势，并以此作为突破口，在设立议题、制定标准、执行原则等方面积累经验，学习如何成为国际金融监管合作的推动者和引领者。例如，当前国际上普遍遭遇基础设施老化或不足、长期资金受到约束的问题，长期投融资和基础设施建设成为G20峰会的重要议题。而中国作为资金输出国和设备技术输出国，在这个议题上有着明显优势。因此，中国有机会在全球投资监管的规则制定中取得主动，甚至引领相关议题的合作。

金融监管合作的议题设置不是闭门造车，只有在对外开放的实践中才能真正理解本国的利益诉求。中国应抓住金融市场进一步对外开放的契机，明确跨境监管合作的方向和领域，挖掘出本国的优势领域，全面、深度地参与到国际金融监管合作中，并在参与中逐步实现向“推动者”和“引领者”的转变。■

关于东亚共同体的重新思考： 从功能性路径到制度性路径^{*}

[日]石田護

10+3在区域金融安全网络上已取得诸多成果，2008年世界金融危机后中日两国更是加强扩大了金融合作。2012年9月，日本政府将钓鱼岛“国有化”，导致中日关系急剧恶化。当前，这种恶化已开始阻碍企业之间的商务活动、民间交流以及各个领域中的合作。中日双方的政治领导人不应只着眼于争论钓鱼岛主权，而应该从更高、更广的视野来交流确保东亚和平稳定的大构想，并且说服各自的国民。还需要很多学者从权力政治的角度去研究国际政治，描绘可供选择的理想蓝图。

关键词：东亚共同体 中日关系危机 东亚金融合作 钓鱼岛问题

欧洲通过整合区域经济和建立共同体的方式实现了和平反战理念的制度化，并成立了欧洲联盟。在东亚，企业的商业活动实际上已经使得经济一体化率先形成。2005年，东盟10+3（东盟10国+中日韩）的首脑们决定将其发展成为东亚共同体。但是，由于东亚各国之间存在政治体系、经济发展水平的差异，短期内实现制度化非常困难，因此东亚选择了“先在不同领域进行合作，再最终实现东亚共同体”的功能性路径（functional approach）^[1]的推进方法。

石田護系日本伊藤忠商事理事。

^{*} 本文由日本横滨国立大学经济学博士林盼菁与吉林大学中日经济共同研究中心助理研究员张虎翻译。

[1] 即通过金融、环保等各个领域的合作，最终实现共同体目标的做法。与此相对照，制度途径是指从制定一种制度开始的方法。2004年5月11日，日本外务省在“日本政府关于东亚共同体的看法”一文中指出，虽然功能性途径起着非常明显的重要作用，但仅凭功能性途径是不能构建起一个共同体的，有必要在未来的某个时间考虑建立一种制度。