

宏观审慎与微观审慎协调的国际经验及启示*

熊婉婷

宏观审慎以减少金融危机对经济稳定产生影响为政策目标，着眼于防范整个金融体系的系统性风险。微观审慎以保护消费者为政策目标，着眼于防范单个金融机构的个体性风险。二者目标相辅相成，政策效果也相互依赖。然而，由于监管部门不同但监管对象和政策工具高度重叠，二者可能出现政策冲突，尤其在经济下行、银行高度集中且业务同质化以及不同监管机构权责不分的情形之下。英美经验表明，无论是独立委员会机制还是央行统筹协调机制，有效的监管协调都离不开明确的权责划分、常态化的沟通协调机制以及流畅透明的信息共享。为了加强宏观审慎管理与微观审慎政策之间的协同配合，中国可从三方面着手改革。一是打造“一体多翼”的组织治理架构，增强行为监管部门的独立性，在国务院金融稳定发展委员会下根据需要设立专家工作组。二是进一步完善信息共享和沟通协调机制，鼓励不同监管机构领导人交叉任职，提高微观审慎机构在系统性风险分析中的参与度，以及借助“服从-解释”机制提高跨部门决策的透明度。三是为潜在政策冲突做好预案，包括预先设定政策目标优先级、进一步完善系统性风险预警机制、拓展宏观审慎政策工具箱以及鼓励金融机构积累逆周期安全缓冲等。

关键词：宏观审慎 微观审慎 监管协调 系统性风险

2008年全球金融危机之后，世界各国开启了一轮以宏观审慎机制建设为重点的金融监管改革。随着宏观审慎内涵的不断丰富，不仅整个监管体系的复杂性攀升至前所未有的水平，实现宏观审慎和微观审慎之间协调配合的重要性和紧迫性

熊婉婷系中国社会科学院世界经济与政治研究所助理研究员，Email:wanting_xiong@sina.com。

* 本文系国家社会科学基金青年项目“银行网络视角下的多重审慎监管规则评估与政策协调研究”（项目编号：20CGL007）的阶段性研究成果。作者感谢匿名审稿人的建议。

也愈发凸显。宏观审慎和微观审慎政策一般由不同监管机构负责，着眼于实现不同监管目标，同时政策工具和监管对象高度重叠。这种机制导致宏观审慎和微观审慎既互为补充，又存在冲突的可能。宏观审慎和微观审慎之间的政策冲突不仅会导致监管效率低下、加大金融机构的合规成本，而且可能产生监管真空或助长监管套利，加剧金融脆弱性。为了应对这些挑战，金融监管部门必须高度重视宏观审慎和微观审慎政策之间的协调配合，充分发挥二者的互补性、尽量降低冲突性。然而，无论是在国内还是国外，宏观审慎和微观审慎的协调机制建设仍在摸索中前行。在此背景下，厘清宏观审慎和微观审慎概念的区别与联系、明确二者的冲突和互补机制以及梳理有关国际经验和分析中国差距，将对中国金融监管体制建设具有重要借鉴含义。

宏观审慎和微观审慎的主要内容

在2008年全球金融危机之前，微观审慎是金融监管的主流视角。微观审慎的典型表述可见1997年巴塞尔委员会发布的《有效银行监管的核心原则》。^[1]其监管的重点在于维护个体机构的稳定性，纠正由于信息不对称和权责不对称所造成的市场失灵。在这种观念下，监管当局普遍认为“个体机构安全即为整体系统安全”，因此缺乏宏观层面的风险防范。此后1988年推出的《巴塞尔协议I》和2004年推出的《巴塞尔协议II》都可被看作是对微观审慎监管政策的不断完善。这些协议的内容是针对银行资本结构、风险加权计算和资本充足率等监管规则和实施细节的一系列国际标准。

宏观审慎的概念在历次危机中不断丰富，经历了从理论观点到政策实践、从监管视角到政策框架的拓展过程。作为一个理论观点，宏观审慎最早可见于20世纪70-80年代的一些政策讨论文件。1979年，时任欧洲货币委员会主席和国际清算银行顾问的亚历山大·朗法拉斯在一次政策讨论中首次提出要更多关注系统性金融风险，并主张在微观审慎的基础上增加宏观审慎监管。^[2]但是，这一观点在当时只是作为对微观审慎不足的补充讨论，并没有真正得到重视，没有形成任何有效的政策实践，更多是一种全局性理念的体现。

[1] Basle Committee on Banking Supervision, “Core Principles for Effective Banking Supervision”, September 1997, <https://www.bis.org/publ/bcbs30a.pdf> [2021-08-01].

[2] Clement P., “The Term ‘Macprudential’: Origins and Evolution”, March 2010, https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1003h.pdf [2021-08-01].

1997年亚洲金融危机爆发后，宏观审慎的含义得到拓展，逐步形成一种不同于微观审慎但与之并立的监管理念。2000年，时任国际清算银行主席的克鲁克特按照政策目标的差异对微观审慎和宏观审慎进行了区分，认为前者的目标是维护单个机构的稳健性，后者的目标是维护整个金融体系的稳定性。克鲁克特进一步指出，二者最主要的差别并不在于政策工具，而是政策目标和影响经济运行机制的不同。在此基础上，后续研究从作用机制、风险类型、监管标准调整等角度对微观审慎与宏观审慎的关系进一步区分（见表1），为进一步的研究奠定了重要基础。

表1 宏观审慎与微观审慎的区别

区别指标	宏观审慎	微观审慎
直接目标	防范系统性危机爆发	防范个体机构危机爆发
最终目标	避免造成宏观经济产出损失	保护消费者 (投资人/存款人)
风险性质	部分内生	外生
金融机构之间的相关性与 共同风险暴露	重要	不重要
审慎监管标准的调整	自上而下，根据系统性风 险的变化来进行政策调整	自下而上，根据单个机构 的风险变化来进行政策调整

资料来源：Borio C., “Towards a Macroprudential Framework for Financial Supervision and Regulations?”, CESifo Economic Studies, 49(2):181-215, 2003。

2008年全球金融危机后，宏观审慎的重要性进一步提高，从一种监管视角（supervision）上升为与货币政策和财政政策相并列的政策选项（policy）。^[1]在国际货币基金组织、二十国集团和国际清算银行等国际组织的不断努力下，宏观审慎的政策目标更为明确，对系统性风险的识别更为清晰，政策工具箱不断丰富，组织架构也更为完备。时至今日，宏观审慎管理的内涵已远远超出宏观审慎监管的范畴，成为一种包括明确政策目标、风险评估标准、政策工具、治理架构和危机救助机制等一系列组合的政策框架。在中国，“宏观审慎管理”

[1] Blanchard O., Dell’Ariccia G. and Mauro P., “Rethinking Macro Policy II : Getting Granular”, Staff Discussion Notes, 13(3):1, 2013.

(macroprudential management) 常与“宏观审慎政策”(macroprudential policy) 混用, 作为制定金融监管规则(regulation) 和落实监管(supervision) 的统称。

除了对宏观审慎认识的加深, 危机后人们对行为监管的重视也进一步增强。部分国家开始对审慎监管与行为监管进行区分, 并形成二者并重的“双峰监管”模式。2008年全球金融危机中出现的羊群效应、正反馈机制和危机传染现象表明, 金融活动参与者自身的非理性或认知不足可能带来隐藏风险并加剧市场动荡。因此, 除了以维护金融机构和金融体系稳健性为目标的审慎监管以外, 还需要对金融机构的经营和交易进行行为监管。与审慎监管通过设置和调整资本充足率、流动性比率等安全标准来维护金融稳健性的做法不同, 行为监管主要通过制定公平的市场规则来实现对消费者的保护, 包括禁止金融机构对消费者进行误导或欺诈、加大经营和交易信息披露力度、加强个人金融信息保护、打击操纵市场及内幕交易、规范债务催收等。国际清算银行金融稳定研究院认为, 区分审慎监管和行为监管的“双峰监管”模式可以缓解保障金融机构偿付能力和保护金融消费者利益两大目标之间的矛盾, 并且能够更好地适应混业经营的金融市场发展趋势。^[1]

微观审慎与宏观审慎监管之间的冲突与互补

微观审慎和宏观审慎监管之间既有差异又有共性, 只有充分协调配合才能实现最优政策效果。实现二者的协调配合主要包括两方面。一是充分发挥二者的互补性, 更为全面地对可能引发金融不稳定的风险进行防控; 二是降低两类监管政策之间的潜在冲突, 提前做好政策应对方案。

(一) 宏观审慎监管与微观审慎监管的区别与联系

在具体监管实践中, 宏观审慎和微观审慎对应着两种不同的监管理念。对比微观审慎监管和宏观审慎监管, 可以发现二者对系统性风险的认知、政策目标、监管模式和对相同经济形势的政策反应等诸多方面均存在差异。

第一, 微观审慎和宏观审慎监管分化的逻辑起点在于对系统性风险的认知差异。微观审慎认为个体机构的安全是整个金融系统维持稳定的基础, 系统性风险更多是一种外生冲击, 微观审慎监管更强调提高每个机构的风险管理水平和增强

[1] Calvo D., Crisanto J., Hohl S. and Gutiérrez O., “Financial Supervisory Architecture: What Has Changed After the Crisis?”, April 2018, <https://www.bis.org/fsi/publ/insights8.htm>[2021-08-01].

应对外部冲击的能力。宏观审慎认为，即使个体机构都保持稳健，金融危机仍然可能发生，因为系统性风险内生于整个经济金融体系。因此，与微观审慎相比，宏观审慎监管更强调对金融机构顺周期行为的管理和对不同机构之间复杂关联风险的防范。

第二，微观审慎和宏观审慎的政策目标和监管模式不同。微观审慎监管侧重于防范单个金融机构的个体性风险，以保护消费者（投资人/存款人）为最终目标，一般根据个体机构所面临的风险大小、自下而上地调整监管标准。宏观审慎监管着眼于防范整个金融体系的系统性风险，以避免金融危机造成宏观经济损失为最终目标，一般根据系统性风险的大小、自上而下地调整监管标准。

第三，微观审慎和宏观审慎在政策实践中的监管手段和侧重点不同。以中国为例，中国人民银行负责宏观审慎管理，银保监会负责微观审慎监管。与人民银行相比，银保监会的监管抓手主要是更频繁的现场检查、更详尽的数据报送、更具体的人员准入和创新业务准入以及更宽泛的行政处罚权。此外，银保监会对银行的风险管理和处罚手段也比人民银行丰富，授权更为充分。在评级层面，银保监会用的是CAMLES+骆驼评级体系，而人民银行采用的是宏观审慎评估（Macroprudential Assessment, MPA）体系。人民银行2018年也开始推广其金融机构央行评级，但应用场景要少一些，主要是与央行再贷款、存款保险的费率挂钩。^[1]

第四，微观审慎和宏观审慎对相同经济场景的政策反应不完全一致。虽然微观审慎和宏观审慎都强调风险防范，但二者在面对相同经济形势时的政策考量和监管行动并非完全一致（见表2）。在繁荣时期，金融机构一般各项指标正常并且可以比较容易地建立安全缓冲并满足传统的监管要求。此时微观审慎往往倾向于无为而治，但宏观审慎却会要求金融机构开始积累逆周期安全缓冲。在衰退时期，各个金融机构面对的违约和流动性风险普遍上升。此时微观审慎为了恢复消费者信心，往往要求金融机构提高资本金或流动性资产等安全缓冲规模以应对更高风险。与此相反，宏观审慎为了避免集中去杠杆化的负面经济效应，反而倾向于降低监管要求以促进金融部门对实体经济的信贷支持。

[1] 刘诚燃、孙海波：“MPA 通关秘籍（2019版）”，金融监管研究院，2019年2月12日，https://mp.weixin.qq.com/s/8MJJP_xST8HBiChIGsSijXw/[2021-08-01]。

表 2 不同金融周期阶段下的微观和宏观审慎的政策应对

周期阶段	微观审慎的目标和行动	宏观审慎的目标和行动
<p>▲繁荣时期</p> <p>信贷和资产价格增长强劲，风险较高（但看起来得到了抑制），高回报、过于乐观、放贷标准下降；杠杆率扩张</p>	<p>○认为不需要干预，因为银行高度盈利，可以自主补充资本和流动性</p> <p>○干预放贷标准以调查更为边缘和“泡沫式”的交易是否合适</p>	<p>○着眼于解决系统性风险的起因、纠正过度失衡和/或强化金融体系的抗冲击能力</p> <p>○积累较强的逆周期资本和流动性缓冲</p>
<p>▲萧条时期（不会导致危机）</p> <p>信贷增长放缓、资产价格稳定或者下降、回报减少，但信心尚在</p>	<p>○维护金融机构稳定</p> <p>○稳定或部分提高资本和流动比率；对股息有一定限制，审查更为严格</p>	<p>○避免严重的去杠杆化</p> <p>○释放积累的逆周期资本和流动性缓冲</p>
<p>▲萧条时期（导致危机）</p> <p>去杠杆化，资产价格因廉价抛售而大幅下跌，造成大量财政损失，市场信心崩溃</p>	<p>○恢复对机构的信心</p> <p>○提高资本和流动性比率，使之与风险状况相匹配；进行范围更广的审查</p>	<p>○恢复对金融体系的信心、避免去杠杆化</p> <p>○减少资本和流动性缓冲；如果缓冲水平是信心不足的原因，就提高缓冲</p>
<p>▲复苏时期</p> <p>谨慎地重新加杠杆，信贷温和增长，资产价格开始增长</p>	<p>○维持危机期间重建的资本和流动性比率，或者必要时提高比率</p>	<p>○不需要干预</p>

资料来源：Osinski J., Seal K. and Hoogduin L., “Macprudential and Microprudential Policies: Toward Cohabitation”, IMF Staff Discussion Notes, 13.5:1, 2013。

尽管存在差异，微观审慎和宏观审慎监管之间保持密切关联。一方面，微观审慎和宏观审慎的政策目标实现相互依赖。从目标角度看，有效的微观审慎监管是实现宏观金融稳定的基础，宏观环境的稳定性也会影响所有微观主体。从信息共享角度看，宏观审慎部门在判断系统性风险大小和识别风险来源时需要微观审慎部门提供微观市场信息。微观审慎监管也需要宏观审慎部门得出的系统性风险评估作为政策实践的宏观背景参考。

另一方面，微观审慎和宏观审慎的政策工具高度重叠。如表 3 所示，很多情况下微观审慎和宏观审慎政策的工具并没有明显界限，但微观审慎和宏观审慎当局会从不同角度运用这些工具。以资本监管为例，微观审慎机构要求金融机构保持一定资本水平以应对该机构可能面临的潜在损失，此时最低资本要求往往取决于该机构所持有的资产的风险状况。如果该机构的规模较大、倒闭后可能引发系统性风险，那么宏观审慎机构会在微观审慎已有最低资本要求的基础上，对该机

构提出一个系统重要性附加资本要求。二者都对个体金融机构设定了最低资本要求，只是希望实现的政策目标并不相同。此外，一些微观审慎监管政策工具本身就包含了宏观审慎要素。例如，《巴塞尔协议 III》框架下的支柱 II 资本缓冲要求在计算与风险对应的最低资本缓冲水平时本身就包括了周期性风险等系统性风险因素。

表 3 微观审慎和宏观审慎工具的重叠案例

具体指标	微观审慎	宏观审慎
对单个机构的最低资本要求	√	
风险加权资本要求	√	√
支柱 II 下的资本要求	√	√
逆周期资本缓冲		√
资本留存缓冲	√	
系统重要性机构的附加资本要求		√
动态拨备	√	√
杠杆率	√	√
大额敞口限额	√	√
贷款价值比	√	√
债务收入比	√	√
外汇限制	√	√
流动性要求	√	√
风险管理标准	√	
执照发放标准	√	

资料来源：IMF, “Key Aspects of Macroprudential Policy”, June 2013, <https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2013/061013b.pdf>[2021-08-01]。

(二) 微观审慎与宏观审慎监管之间的潜在冲突

微观审慎与宏观审慎监管之所以会产生冲突的一个重要原因在于两类监管政策的作用对象完全相同，因此政策传导机制也会相互影响。此外，二者的政策工

具高度重叠但所追求的政策目标却不尽相同。^[1] 宏观审慎和微观审慎政策的冲突可能导致两种结果。一是监管真空，即出现某些业务或机构无人监管。在监管变革跟不上金融创新或存在监管套利行为的情况下就容易出现这种问题。事实上，在加强对传统业务的监管过程中，市场主体总会试图通过金融创新或其他途径绕开监管以追求监管外的超额收益。影子银行的快速发展就是一个例证。二是过度监管，即多头监管下金融机构的合规成本过高，降低金融市场效率。2008年全球金融危机后，全球进入强监管期，在经历数十年密集的规则变更过程后，全球已不同程度滋生了政策疲劳情绪，作为全球金融监管改革风向标的《巴塞尔协议III》的落地时间不断推后。^[2] 此外，美国“沃尔克规则”的修订^[3]也可被看作逆监管的一个案例。

从时间维度看，微观审慎与宏观审慎政策在经济紧缩的情况下更容易产生冲突。导致这种冲突的原因在于宏观审慎和微观审慎监管对提高安全缓冲要求的政策成本感知不同。在经济紧缩时，金融机构在补充资本金或提高流动性资产比例时不仅面临更高的融资成本，而且更容易影响对实体经济的信贷决策。宏观审慎的最终目标是减少金融不稳定性对实体经济造成的负面影响，对在经济紧缩时期提高安全缓冲的负面影响更为敏感，因此更倾向于放松监管、允许银行减少资本金以更多释放信贷资源来支持实体经济。与此相对，微观审慎监管以保护消费者利益为目标，并不关注收紧监管是否会对实体经济产出造成损失，因此更倾向于要求个体机构提高资本金或资产流动性，从而增加安全缓冲、提高抵御外部冲击的能力。

从空间维度看，微观审慎与宏观审慎政策之间的冲突在银行业高度集中且业务严重同质化的经济体中更为显著。假设有两个经济体，一个只有一个银行，另一个包括多个业务高度异质化的银行。在第一个经济体，如果唯一的银行资产质

[1] Alessandri P. and Panetta F., “The Coordination of Micro and Macro-Prudential Supervision in Europe”, March 2016, [https://european-economy.eu/leading-articles/the-coordination-of-micro-and-macro-prudential-supervision-in-europe/\[2021-08-01\]](https://european-economy.eu/leading-articles/the-coordination-of-micro-and-macro-prudential-supervision-in-europe/[2021-08-01]).

[2] 胡滨：“从强化监管到放松管制的十年轮回——美国金融监管改革及其对中国的影响与启示”，《国际经济评论》，2020年第3期。

[3] “沃尔克规则”是2010年以来美国最大金融监管改革法《多德-弗兰克法案》的一部分。该规则由美联储前主席保罗·沃尔克（Paul Volcker）提出，核心内容为禁止银行进行自营交易、投资对冲基金或者私募基金等。2019年，美联储签署了“沃尔克规则”修订案，允许银行增加与某些基金的交易，并取消了银行在与下属机构交易衍生品时必须持有保证金的要求。如果说“沃尔克规则”是2008年全球金融危机后强监管的产物，那么2019年的“沃尔克规则”修订案就是美国逆监管的一大体现。

量下降，就会触发宏观审慎和微观审慎监管的不同政策反应。一方面，为了提高该银行的稳健性，微观审慎监管机构会要求其增加资本金，以保持基于风险加权的资本充足率不变（甚至提高）。另一方面，为了避免信用紧缩，宏观审慎监管会放松逆周期资本缓冲要求，允许该银行减少资本金从而释放更多信贷资源。在这种情况下，二者的干预措施就会出现相互抵消的效果。在第二个经济体，由于银行业务具有异质性，宏观审慎和微观审慎监管可以作用于不同机构，因此不会完全相互抵消。对一部分资产质量差的银行，微观审慎监管可以要求其提高资本金以增强稳健性。对另一部分资产质量好的银行，宏观审慎监管可以通过降低对这些机构的逆周期资本缓冲要求来促进其放贷。换言之，在这种场景下，微观审慎和宏观审慎监管的政策效果并没有被抵消，反而相互配合，同时实现了增加个体机构稳健性和增加信贷供应以支持实体经济复苏的目标。

在政策实践中，中国也曾出现微观审慎和宏观审慎监管相互削弱的现象。2018年7月，为了支持商业银行通过回表消化存量表外理财，人民银行曾调节宏观审慎评估考核中与最低资本充足率要求相关的参数，以放松对银行的考核要求和配合此前鼓励银行放贷的政策导向，发挥宏观审慎政策的逆周期调节作用。然而，对当时的商业银行而言，限制其信贷供给的短板并非宏观审慎所要求的资本充足率，而是银保监会所要求的资本充足率，所以仅仅人民银行调整宏观审慎资本充足率的参数并未对商业银行产生太大的影响。这一案例表明，在宏观审慎和微观审慎政策共同作用于相同金融主体时，影响银行信贷供给的往往是最紧约束。人民银行在采用宏观审慎政策工具进行逆周期调节时，必须考虑微观审慎的政策立场，否则就容易出现徒劳无功的政策调节。

（三）微观审慎与宏观审慎监管的互补机制

虽然宏观审慎和微观审慎监管在具体执行过程中可能存在相互抵消的情况，但是二者在更多情况下可以通过相互配合，弥补各自的监管短板，实现多元化政策目标。

首先，微观审慎和宏观审慎监管机构具有不同信息优势，二者之间的信息共享可以提高彼此决策的准确性。一方面，微观审慎监管机构对个体机构信息掌握得更为全面，不仅可以为宏观审慎机构判断系统性风险大小和识别风险来源奠定微观基础，而且可以为宏观审慎政策效果的评估提供个体机构的行为反馈，进而为后者的政策调整提供参考。另一方面，宏观审慎监管机构更了解宏观经济和金融趋势，更能发现跨机构、跨部门和逆周期的系统性风险。这些宏观信息可以为

微观审慎监管部门的政策实践提供宏观背景参考，帮助后者确定风险监督目标的优先次序和调整监督标准。

其次，微观审慎和宏观审慎监管机构在使用政策工具时具有决策独立性，可以满足多元化政策目标的需要。丁伯根法则指出，政策工具的数量至少要等于政策目标的数量。在消费者利益与金融稳定性目标不完全重合时，宏观审慎和微观审慎监管可以通过独立使用政策工具来实现各自的政策目标。以房地产部门为例，在个体机构层面，房屋抵押贷款往往被认为是一种优质资产，对应的风险权重可能比无抵押的企业贷款还低，因此微观审慎监管并不会对这种特定类型的贷款提出更高的资本充足率要求。但是，由于房地产部门容易出现资产价格和信贷增长的正反馈，产生房地产泡沫，因此在一般的微观审慎监管之外还需要适用独立的宏观审慎监管工具来进行逆周期调节，如贷款价值比等。

最后，微观审慎和宏观审慎监管对金融机构的政策影响可以相互促进、发挥更大效用。个体机构的稳健性虽然不等于整体体系的稳健性，但可以为整个体系的有效运行奠定良好的微观基础。在一些经济体量较小的国家，如瑞典和加拿大等，整个金融部门由几个系统重要性银行主导，针对这些机构的微观审慎政策本身就会对整个金融系统产生影响。换言之，可以认为有效的微观审慎监管本身就是宏观审慎管理的一部分。反过来，在银行数量多、业务关联复杂的国家，即使微观审慎监管在个体机构层面已经构建了较为充分的安全缓冲，但由于跨部门传染和羊群效应的存在，个体机构依然可能因为整个体系的冲击放大效应而出现危机，因此必须依赖宏观审慎监管政策来控制跨部门和逆周期系统性风险。总之，微观审慎和宏观审慎监管相辅相成，可以通过相互配合发挥更大效用。

宏观审慎与微观审慎政策协调的国际经验

在2010年巴塞尔银行监管委员会提出强调宏观审慎的国际监管改革后，各国金融监管体系都进行了重新调整。为了促进宏观审慎和微观审慎的政策协调，各国也采取了不同协调方案。按照监管协调部门与实际监管部门的关系，各国采用的监管协调机制主要可分为设置独立协调委员会和由央行统筹两种。英国和美国分别是这两种模式的典型代表。下面将对这两个国家的宏观审慎和微观审慎协调机制进行介绍，并对它们的优缺点予以点评。英美经验表明，无论是独立协调委员会机制还是央行统筹协调机制，有效的监管协调都离不开明确的权责划分、

常态化的沟通协调机制以及流畅透明的信息共享。其他可采用的监管协调措施还包括部门负责人交叉任职、部门间联席会议和签署谅解备忘录等。

(一) 美国：在宏观和微观监管机构之外设立跨部门监管协调委员会

美国的金融监管体系具有“双层、多头”的特征，政策协调难度极高。其中，“双层”指该体系同时包含联邦政府和州政府两层架构；“多头”指分业监管，即保险、证券、期货等金融企业分别由不同监管部门负责。整个监管体系涉及部门广泛，层级结构复杂，不仅容易出现“四不管”的监管真空，而且也存在重复监管问题，因此对监管协调提出了极大挑战。

为了应对这些挑战，美国在《多德—弗兰克华尔街改革和消费者保护法》指导下，对金融监管体系进行了大幅改革。美国不仅强化了美联储的宏观审慎监管职责，并且在已有监管部门之上设立了负责统筹规划的独立协调委员会——金融稳定监督委员会。美联储和金融稳定监督委员会都具有防范和应对系统性风险的宏观审慎职能。改革后，美联储不仅负责制定所有系统重要性机构的审慎监管标准，而且可以直接监管所有系统重要性金融机构、5000余家其他金融实体以及支付、清算、结算活动等金融市场基础设施建设。此外，美联储还下设消费者金融保护局，负责以保护消费者权益为目标的行为监管。例如，对金融服务和产品进行评估、制定规则和处理违约事件、实施金融教育和处理投诉等。

与美联储不同，金融稳定监督委员会没有对金融机构的直接监管权，但具有部分宏观审慎政策的制定权和对监管部门的建议权。该机构的主要职责是识别和应对系统性风险，以及促进不同监管部门之间的协调配合。在具体职能上，美国金融稳定监督委员会有六大任务授权。一是负责促进监管政策的协调，缩小不同成员机构之间关于金融服务规则、审查、报告和执法行动之间的差距；二是负责促进成员机构之间的数据信息共享；三是有权对非银行金融公司进行综合监管和认定非银行系统重要性机构；四是对支付、清算和结算等金融市场公共设施进行监督；五是提高对特定机构的监管要求；六是拆分对金融稳定构成严重威胁的公司。

在机制设置上，美国金融稳定监督委员会以委员会的形式运营，主席由财政部长担任，成员来自多个联邦金融监管机构。成员类型分为投票型和非投票型两种。投票成员有10人，分别是美联储董事会主席、货币审计长、消费者金融保护局局长、证券交易协会主席、商品期货交易委员会主席、联邦房地产金融机构主席、国家信用合作管理局局长以及由美国总统任命的独立保险专家。以顾问身

份任职的非投票成员有5人，分别是金融研究办公室主任、联邦保险办公室主任、州保险专员代表、州银行监管代表、州证券专员代表。除了理事会外，美国金融稳定监督委员会还下设副手级委员会和专业委员会。

在具体运营中，金融稳定监督委员会每年需要发布金融稳定报告，主席定期代表委员会出席国会听证会，报告委员会行动和金融稳定威胁。委员会定期召开会议形成各项决策，会议可由主席或过半投票权成员提议召开，会议频率每季度不低于一次。

美国金融稳定监督委员会作为独立监管协调机构有三大优势。一是独立的监管协调机构具有中立性，可以为不同审慎监管机构之间的管辖争议提供调解平台。此外，美国金融稳定监督委员会主席由财政部部长担任，一定程度上可以起到避免央行权责过于集中的作用。二是构成人员多元化，不仅包含了不同金融市场的监管部门，而且兼顾了联邦政府和州政府两个层面的监管部门。这种多元化的成员结构有助于跨部门信息沟通和政策协调。三是可以实现跨部门的信息和数据共享。金融稳定监督委员会下设金融研究办公室（Office of Financial Research, OFR），专门负责促进金融服务监管机构之间的信息共享。在有需要的情况下，还可以要求个别金融公司提供信息，以扫除监管盲点。

然而，金融稳定监督委员会在进行监管协调时也面临诸多挑战。第一，美国的金融监管体系依然以传统的分业监管为主，与混业经营的金融市场结构存在冲突。虽然有金融稳定监督委员会在宏观层面负责监管协调，但仍然容易出现监管真空，可能出现因为监管套利而产生的系统性风险。第二，作为独立机构，金融稳定监督委员会的实际规模和运营能力不足。金融稳定监督委员会的年度预算仅有600万美元，其设在财政部秘书处的全职员工只有18人，专业分析能力也有限。与此相对，美联储华盛顿总部专职负责金融稳定和金融监管的专业人员有548人，年度预算约1.65亿美元。这种悬殊的力量对比意味着，在面临危机时美联储仍是最重要的系统性风险处置部门。^[1]第三，金融稳定监督委员会的成员结构复杂，多数投票机制导致难以达成迅速有效的危机应对决议。金融稳定监督委员会的投票成员多达10人，并且投票机制要求委员会决策须至少半数（某些情况下三分之二）有投票权的成员审议通过，因此决策可能存在高度不确定性和政治化因素。

[1] 何鹏宇、王信：“美英宏观审慎政策框架比较及对中国的启示”，第一财经，2020年8月24日，[https://m.yicai.com/news/100744923.html/\[2021-08-01\]](https://m.yicai.com/news/100744923.html/[2021-08-01])。

（二）英国：由中央银行统筹协调宏观和微观审慎监管

在英国，宏观和微观审慎监管部门均隶属于中央银行，大部分监管协调由中央银行内部统筹完成，少部分与行为监管部门的外部协调通过联席会议和共同签署谅解备忘录等方式实现。2008年全球金融危机后，英国开始在中央银行（英格兰银行）下设货币政策委员会（Monetary Policy Committee, MPC）、金融政策委员会（Financial Policy Committee, FPC）和审慎监管委员会（Prudential Regulation Committee, PRC），其分别负责货币政策、宏观审慎和微观审慎监管。除了英格兰银行负责的审慎监管以外，英国还单独设立了金融行为监管局（Financial Conduct Authority, FCA）来负责行为监管。这种审慎监管与行为监管相分离的治理模式更适应混业经营的市场结构，体现了目标导向的监管理念，也被称为“双峰监管”模式（Twin Peak Model）。

作为宏观审慎管理的主体，金融政策委员会的主要目标是识别、监测和处置系统性风险，提高金融系统稳定性。该委员会主要有两项权力，一是“指令权”（Power of direction），即有权就逆周期资本缓冲、差异化资本金要求两项宏观审慎工具做出决策，并要求审慎监管委员会或金融行为监管局来负责具体实施。二是“建议权”（Power of recommendation），即有权就其他审慎监管工具的使用向审慎监管委员会或金融行为监管局提出建议，监管机构若不执行，需要做出公开解释（comply or explain）。例如，金融政策委员会可以指导审慎监管委员会或金融行为监管局限制金融机构住房抵押贷款的发放，主要工具包括贷款价值比和债务收入比等。此外，金融政策委员的职责还包括发布金融稳定报告、起草压力测试指引、完善破产机构处置等。

微观审慎监管由审慎监管委员会负责。与金融政策委员会一样，审慎监管委员会也隶属于英格兰银行。审慎监管委员会负责制定微观审慎政策规则和监管成员机构，主要职责包括增强受监管机构的稳健性、为投保人提供合理的保护以及促进企业间的有益竞争。受审慎监管委员会监管的成员机构约1500家。机构类型包括银行、房屋信贷互助会、信用合作社和主要投资企业。

行为监管主要由金融行为监管局负责。该机构独立于英格兰银行，负责对所有金融机构进行行为监管。受其监管的成员机构包括近60000家企业。金融行为监管局的三大核心目标是保护消费者、提高市场诚信度和促进有益竞争。金融行为监管局既有权规范金融机构与投资者之间的交易行为，也有权监管金融机构之间、金融机构与非金融企业之间的交易行为。除了行为监管以外，该机构也承担

一部分微观审慎监管职责，主要面向不属于审慎监管委员会监管范畴内的23000余家金融机构。尽管职责有所重叠，但审慎监管委员会和金融行为监管局的侧重不同。前者更关注监管机构的安全与稳健性、强调各类安全缓冲标准的达标；后者更关注对消费者利益的保护、强调金融服务的公平性与合规性。例如，消费者关于信用卡服务的不满由金融行为监管局负责处理，而银行倒闭对存款人造成的损失则由审慎监管局负责。多数情况下审慎监管局和金融行为监管局分别进行调查，少数情况下进行联合调查，但处罚都是由两个监管机构分别实施。^[1]

为了实现上述机构之间的协调配合，英国采用了交叉任职、建立沟通机制、互相提供政策支持等措施。一方面，审慎监管委员会和金融政策委员会的协调主要通过人员的交叉任职来实现。金融政策委员会一般包括13位成员。其中六位是英格兰银行官员，分别是行长、四位副行长和金融稳定战略与风险执行总监。五位是在金融服务方面具备专业知识和经验的外部成员，如学者、银行高层等。剩余两位无投票权成员分别是金融行为监管局局长和一位来自英国财政部的官员。审慎监管委员会与金融政策委员会在成员构成上的差异仅在于负责专业顾问和政策建议的外部成员不同。换言之，英格兰银行内部负责宏观审慎和微观审慎监管政策决定的基本是同一套人马。类似机制也适用于宏观审慎政策和货币政策的协调。

另一方面，英格兰银行与金融行为监管局的协调更多通过联席会议和签署谅解备忘录的方式实现。首先，英格兰银行做出审慎监管决策的过程中，金融行为监管局负责人作为外部成员列席金融政策委员会和审慎监管委员会会议，但不具有表决权。其次，审慎监管局与行为监管局之间签订了多份合作备忘录，先后建立了联合数据管理委员会、监管联席会、争端解决会议等协调统筹机制。最后，英格兰银行行长和金融行为监管局负责人均由财政大臣遴选和提名。

英国模式主要有两大优势。一是实现了审慎监管与行为监管的分离，区分了维护消费者利益和提高金融机构稳健性两个政策目标，并为之提供了不同监管工具，因此可以更好地适应混业经营的金融市场变革趋势。二是由央行统筹微观审慎和宏观审慎，主要决策由相同政策制定者在不同外部顾问的专业建议下完成，这种做法极大地降低了政策协调成本，保证了政策制定的高效性和专业性。但是，英国模式也面临两个挑战。一是央行承担责任较多，货币政策和审慎政策之

[1] 孙国峰：“英国双峰监管实践与借鉴”，财新网，2018年2月26日，<https://opinion.caixin.com/2018-02-26/101213969.html>[2021-08-01]。

间缺乏独立性。二是审慎监管局与金融行为监管局之间的职责有所重叠，可能导致重复监管和部门争端。

（三）中国政策协调机制与英美的对比

目前中国已形成了“一委、一行、两会”的金融监管体系。其中，“一委”指国务院金融稳定发展委员会，国务院是统筹协调金融稳定和改革发展重大问题的议事协调机构，承担监管协调和金融稳定职责。“一行”指中国人民银行，负责健全货币政策和宏观审慎政策的“双支柱”调控框架，承担系统性风险防范和处置职责。“两会”指银保监会和证监会，负责针对银行业、保险业和证券市场的微观审慎监管。

与英美两国相比，中国宏观审慎与微观审慎的政策协调机制既有共性又有不同。从组织架构来看，中国与美国的机构设置更为相似。两国都在微观和宏观审慎监管部门之上成立了独立监管协调委员会，并且都呈现出中央政府和地方政府并存和分业监管为主的“双层、多头”特征。这种复杂的监管结构与中美两国金融体系的庞大规模、机构的多样化以及中央与地方监管机构的职能分离有关。由于都采用分业监管，中国和美国一样也面临分业监管难以满足混业经营需求的挑战。此外，在行为监管方面，中国与英美两国都有差距。虽然中国也在各监管机构内部增设了以消费者保护为目标的行为监管部门，但是这些内设部门并不具备行政上的相对独立性，距离标准的“双峰监管”模式还有较大差距。随着中国金融市场混业经营的普及和金融服务的复杂化，近期关于增强行为监管部门独立性的呼声也越来越高^[1]。因此，无论是美国在美联储下设消费者金融保护局的做法，还是英国在英格兰银行外设置金融行为监管局的做法，都值得中国进一步参考借鉴。

从人员安排上看，中国也采取了与英格兰银行类似的交叉任职机制。中国自2018年3月开始由银保监会主席兼任中国人民银行党委书记、副行长，形成了人民银行行长负责央行全面工作、党委书记负责党委职责、副行长协助行长工作的特殊人事架构。但是，从跨部门合作的角度来看，中国财政部门在宏观审慎管理中的参与度较低，尤其是在宏观审慎分析阶段与英美两国存在差距。

从政策工具箱看，中国宏观审慎工具依然不足。2019年中国首创两项工具，即MPA和全口径跨境融资宏观审慎管理。2020年陆续建立了逆周期资本缓冲机制、针对金融控股公司的审慎监管、系统重要性银行评估以及房地产贷款集中度

[1] 王勋、黄益平、陶坤玉：“金融监管有效性及国际比较”，《国际经济评论》，2020年第1期。

管理制度。但总体上看，28项国际通行的宏观审慎工具中有21项未在中国实施，中国宏观审慎政策工具箱仍有很大扩充空间。^[1]

从沟通合作方式看，英美两国在交叉任职以外，还采用了签署谅解备忘录、定期召开联席会议、“遵从建议或解释不遵从原因”等跨部门沟通方案。其中，要求执行部门“遵从决策部门建议或解释不遵从原因”的做法不仅可以促进跨部门沟通协调，而且有助于提高跨部门决策的公开性和透明度，非常值得中国学习。

对中国宏观审慎和微观审慎政策协调的政策建议

2008年全球金融危机以来，中国宏观审慎管理框架的建设取得了长足进步，不仅形成了各司其职的“一委、一行、两会”组织架构，而且构建了货币政策与宏观审慎政策“双支柱”调控框架。但是，随着中国经济结构转型和金融市场的蓬勃发展，以监管套利或规避监管为目的的金融创新层出不穷，网贷（P2P）违约、部分城商行信用违约、影子银行业务无序发展等金融乱象频繁发生。这些金融乱象反映出现有金融监管体制的局限性，尤其是宏观审慎管理和微观审慎政策之间存在配合不充分、协调机制不完善等问题。参考国际金融监管改革经验和金融监管理论，中国可在组织架构建设和政策执行配合两个层面进一步完善宏观审慎管理和微观审慎监管之间的协同配合机制。

（一）组织架构层面的协调配合

合理高效的组织架构设计是有效监管的基础。参考英美两国的组织结构改革经验并结合中国国情，中国可在以下三个方面进一步完善现有宏观审慎管理框架。

第一，加强法律基础建设，在立法层面进一步完善对不同监管机构的权责认定。与国外金融监管立法相比，中国现有的金融监管法律对于监管者权力边界的规定过于宽泛和原则化。以对监管机构的权责定位为例，美国《多德—弗兰克华尔街改革与消费者保护法》对新成立的金融稳定监督委员会、金融调查办公室、消费者金融保护局的职能定位、成员组成、办事程序、责任主体都做出了详细规定。与此相对，《中国人民银行法》仅原则性地规定了中国人民银行监管金融机

[1] 杨小平：“建议加快构建宏观审慎政策框架”，中国金融新闻网，2021年3月18日，https://www.financialnews.com.cn/zt/2021lh/taya/202103/t20210308_213439.html [2021-08-01]。

构和金融市场的权力。再以监管处罚为例，中国金融监管机构在行使监管处罚权时，原则上应参照《行政处罚法》的相关规定。但《行政处罚法》是关于政府机关实施行政管理的一般法律，难以兼顾金融监管的专业性和特殊性。如果参照适用，恐难实现金融监管的目的和初衷。^[1]

第二，根据政策需要，设置专门工作组以提高决策专业性。金融监管协调具有高度业务交叉性和专业复杂性，因此无论是英国还是美国，都采取了设置专业委员会或专门工作组的方式来增强决策专业性和促进监管协调。以美国为例，金融稳定监督委员会根据职责需要下设多个专业委员会，包括数据委员会、金融市场设施和支付结算清算活动委员会、非银行金融机构认定委员会、监管和处置委员会以及系统性风险委员会等。这些委员会为金融稳定监督委员会提供专业化的决策支持并协助其履行职责。英国方面，英格兰银行下设的三大委员会也根据各自需求引入了不同的外部成员，主要包括金融市场专业人士、学术界专家等。参考这些经验，中国也可以在国务院金融稳定发展委员会办公室下，根据具体监管需求设置若干专门工作组，汇聚多种力量、多方资源为其提供专业化的决策支持，如风险识别委员会、危机救助委员会等。

第三，鼓励不同监管机构间的人员交叉任职，或以委员会成员的方式参与其他部门决策。英美经验表明，不同机构领导人的交叉任职有助于实现部门间的顶层协调。美国采用独立委员会结构进行宏观审慎管理和政策协调，委员会成员由不同监管部门的领导人担任，并根据监管职能分为有投票权的成员和无投票权的成员两种。英国在央行下设不同委员会，采用同一套领导班子配合不同外部成员的方式来进行投票决策。中国金融稳定发展委员会、人民银行、银保监会在一定程度上也实行了人员交叉任职的协调模式，未来或许可进一步拓展。此外，中国还可以根据政策需要成立跨部门委员会，按照有关监管职能赋予成员投票权。这一点在宏观审慎分析中尤其重要。近年来，中国大型银行的金融稳健性普遍增强，但中小银行的风险却不断加剧，尤其是与地方政府融资平台有关的金融风险不断积累。最值得关注的系统性风险已从“大而不能倒型威胁”变为“小分散型威胁”，即小型问题机构集中倒闭带来的市场风险。^[2]要想提前对这些风险进行识别和防范，不能仅依靠金融稳定发展委员会或中央银行自上而下的顶层监管，而是必须加强与其他政府部门的信息沟通合作，尤其要提高微观监管部门在压力

[1] 刘志超：“我国宏观审慎监管与微观审慎监管协调机制初探”，《区域金融研究》，2015年第8期。

[2] 张斌、熊婉婷：“经济结构转型与‘双支柱’调控框架”，《金融研究》，2019年第12期。

测试、系统性风险识别、系统重要性机构认定等宏观审慎分析中的参与度。

（二）政策执行层面的协调配合

在政策执行层面，宏观审慎和微观审慎之间的协调配合主要应包括两方面内容。一是充分发挥二者的互补性，更为全面地对可能引发金融不稳定的风险进行防控。二是降低两类监管政策之间的潜在冲突，尤其是在经济萧条时期和银行业高度集中和同质化的经济体。虽然不同经济体的协调机制各有特色，但有效的政策协同往往遵循以下三个原则。

第一，在不同监管部门之间构建常态化的信息共享和沟通协调机制。近年来，中国已经对信息共享和常态化沟通机制进行了完善与升级，如建立独立协调委员会、定期举办部门间联席会议、跨部门跨国别签署谅解备忘录、优化金融业综合统计等。但是，中国仍面临地方政府债务信息不透明、金融基础设施相互割裂、交易数据库无法互联互通等挑战。未来中国可以在建设统一数据库、搭建数字化监管平台、运用人工智能等监管科技手段等方面进一步提高和完善。

第二，保持宏观审慎政策工具箱的开放性和动态性，从而减少宏观审慎与微观审慎在政策工具层面的重叠与冲突。就补充宏观审慎工具箱的来源而言，有两种思路可供参考。一是借鉴国际经验。例如，欧盟国家在经历2010—2012年主权债务危机后，不仅增加了欧洲金融稳定机制、欧洲金融稳定基金等危机救助机制，而且形成了欧洲整体层面的单一监管规则和单一监管机制。这些创新在化解从主权债务危机到银行亏损乃至评级下调的联动危机中发挥了重要作用。^[1]中国与欧洲都属于银行业高度集中的经济体，中国当前面临的地方债务风险与欧盟成员国的主权债务风险也有相似性。因此，欧洲国家的宏观审慎政策工具创新对中国化解地方债务风险具有借鉴意义。二是紧跟市场变化趋势。近年来，气候变化问题越来越受到关注。在中国向“碳达峰”和“碳中和”等目标迈进的过程中^[2]，金融监管机构必须把气候变化和绿色能源转型等风险纳入考量，加快有关政策调整，如在现有宏观审慎框架内增加有关气候变化的压力测试、修订绿色债券标准等。

第三，为宏观审慎和微观审慎之间的冲突做好预案。首先要重视压力测试等系统性风险评估和预警机制，提前对可能影响金融稳定的潜在风险进行识别和政

[1] 胡坤、刘东民：“欧债危机下欧盟银行规制与监管体系的转型与创新”，《欧洲研究》，2013年第3期。

[2] 张永生等：“中国碳中和：引领全球气候治理和绿色转型”，《国际经济评论》，2021年第3期。

策干预。其次应尽量在正常时期提高金融机构的安全缓冲水平，从而降低宏观审慎和微观审慎在经济紧缩时期关于降低/提高安全缓冲水平的矛盾，为政策应对留出空间。最后，可以考虑预先设定政策优先级。一般认为，在微观审慎目标与宏观审慎目标产生冲突时应优先保障宏观审慎目标的实现。这一选择背后的逻辑在于系统性风险必然会对个体机构的稳定性造成影响，但个体机构的倒闭并不一定会产生外溢效应。■

（责任编辑：崔秀梅）