

DOI: 10.14015/j.cnki.1004-8049.2019.02.005

张发林:“共识与争论——宏观审慎性全球金融治理评析”,《太平洋学报》,2019 年第 2 期,第 50-62 页。

ZHANG Falin, “Consensus and Disputes of Macroprudential Global Financial Governance”, *Pacific Journal*, Vol. 27, No. 2, 2019, pp.50-62.

共识与争论

——宏观审慎性全球金融治理评析

张发林¹

(1.南开大学,天津 300350)

摘要:自 2008 年金融危机以来,宏观审慎性金融监管已成为全球金融治理体系的核心内容,国家和国际金融监管主体就宏观审慎性监管理念和实践达成了基本共识。理念共识表现在对宏观审慎性概念的起源、政策目标和内在逻辑的认知方面,实践共识则主要表现在宏观审慎性金融监管的国际制度建设方面,具体涉及系统性风险的识别和测量,以及应对时间维度和跨行业维度系统性风险的政策工具。虽然达成基本的观念和实践共识,但宏观审慎性全球金融治理依然存在诸多分歧和争论,包括政策工具分类多样化、机构设置差异化和挑战、政策执行的差异性、有效性整体评估的不足和困难、政策边界模糊及外溢性、大国政策波动及共识弱化。维系共识和解决分歧是保持制度变迁动力和趋势,进而推动全球金融治理体系持续完善的关键。

关键词:宏观审慎性监管;全球金融治理;系统性风险;“大而不能倒”风险;顺周期性

中图分类号:D81;F113.1

文献标识码:A

文章编号:1004-8049(2019)02-0050-13

2008 年全球金融危机对全球金融治理的最重要教训之一是,针对单个金融机构的金融监管(微观审慎性监管)无法确保金融体系整体的稳健。于是,危机后全球金融治理发生了金融监管理念的转变,即从微观审慎性监管转向宏观审慎性监管,并形成了基本的理念和实践共识。全球金融治理体系的核心目标演变成以防范系统性风险为核心的宏观审慎性金融监管。该政策框架,逐渐成为全球金融治理体制复合

体的重要部分,从微观审慎到宏观审慎的转变,甚至被认为是全球金融治理体系改革的核心内容。^①国家和国际金融监管主体,就宏观审慎性概念的政策目标和内在逻辑达成了基本共识,这种理念共识在实践中表现为相关国际制度的建设,具体涉及系统性风险的识别和测量,以及应对时间维度和跨行业维度系统性风险的政策工具。共识之余,宏观审慎性全球金融治理也存在诸多争论和分歧,具体涉及政策工具分类

收稿日期:2018-04-12;**修订日期:**2018-12-18。

基金项目:本文系 2018 年国家社科基金后期资助项目“中国与全球金融治理的国际政治经济学分析”(18FZZ004)的阶段性研究成果。

作者简介:张发林(1985—),男,湖北恩施人,南开大学周恩来政府管理学院副教授,博士生导师,法学博士,主要研究方向:国际政治经济学。

*感谢《太平洋学报》编辑部和匿名审稿专家提出的建设性修改意见,文中错漏由笔者负责。

① 张发林:“全球金融治理体系的政治经济学分析”,《国际政治研究》,2016 年第 4 期,第 63-85 页;张发林:“全球金融治理体系的演进:美国霸权与中国方案”,《国际政治研究》,2018 年第 4 期,第 9-38 页;李志辉、樊莉:“金融危机背景下的宏观审慎监管”,《太平洋学报》,2011 年第 10 期,第 43-48 页。

多样化、机构设置差异化及挑战、政策执行的差异性、有效性整体评估的不足和困难、政策边界模糊及外溢性、大国政策波动及共识弱化等六个方面。从上述共识和分歧两个维度出发,本文对当前宏观审慎性全球金融治理的发展进行总结和评析。

一、宏观审慎概念的起源和发展

宏观审慎性政策的经验起源至少可以追溯到20世纪30年代末,当时,美国等西方国家采用一系列措施通过影响信用供给维护国内金融体系的稳定,这些措施被认为具有宏观审慎性属性。^①然而,宏观审慎性的概念起源却在70年代末。“宏观审慎”(macroprudential)一词最初出现于库克委员会(Cooke Committee)1979年召开的一次非正式会议中^②,但其含义比较模糊。在随后(1979年11月)关于银行期限转换的报告中,宏观审慎的概念再一次被提及,并得到了更加清晰的阐释。^③在“宏观审慎”概念的提出、发展和推广过程中,时任国际清算银行(BIS)经济顾问的比利时经济学家亚历山大·拉姆法卢西(Alexandre Lamfalussy)起到了重要作用。在1979—1980年间,拉姆法卢西带领的工作小组给予金融稳定的宏观审慎层面较多关注。该小组的最终报告多次使用“宏观审慎性监管”一词,并强调从微观审慎和宏观审慎两个角度加强国际银行体系监管的必要性。^④虽然“宏观审慎”术语和概念在20世纪70年代末就已经出现,但是这一术语直到1986年才出现在国际清算银行的官方文件中^⑤,对于此概念更加精确内涵的讨论直到新世纪之初才开始。

将这一概念更加清晰化的另一位重要人物是国际清算银行前总裁和金融稳定论坛前主席安德鲁·克罗基特(Andrew Crockett)。在2000年9月于巴塞尔市召开的第11届国际银行监督官大会上,克罗基特从任务目标和风险来源两个层面区分了微观和宏观审慎性监管。就目标而言,微观审慎性监管尽可能地降低单个金融机构失败的可能性,即限制“个别风险”或“非系

统风险”(Idiosyncratic Risk),而宏观审慎监管尽可能地降低金融体系失败的可能性,即限制“系统风险”(Systemic Risk)。就风险来源而言,金融稳定的微观审慎层面所应对的个别风险是外生性的,风险的传导路径自下而上,即从单个金融机构传播到整个金融体系,而宏观审慎层面所应对的系统风险是内生的,风险的传导路径自上而下,即从整个金融体系到单个金融机构。^⑥在同年10月国际清算银行主持召开的中央银行经济学家秋季会议上,“将金融稳定的微观和宏观审慎层面结合起来”成为了会议的主题。会议上,来自各国的经济学家从不同角度对相关问题进行了讨论^⑦,这在很大程度上显示出,宏观审慎的概念已被视为一种监管理念,并得到国际清算银行广泛推广。

此外,国际货币基金组织在这一推广过程中也起到重要作用。不同于国际清算银行对宏观审慎概念界定所作出的贡献,国际货币基金组织侧重于系统性风险的识别和测量,以及金融体系整体稳健性的评估。在20世纪90年代

① Gabriele Galati and Richhild Moessner, “What Do We Know about the Effects of Macroprudential Policy?” *Economica*, Vol. 85, No.340, 2018, pp. 735–770.

② “Informal Record of the 16th Meeting of the Committee on Banking Regulations and Supervisory Practices Held in Basle on 28 and 29 June 1979” (BS/79/42), BIS Archives – Banking Supervision, Informal Record, file 2. 转引自 Piet Clement, “The Term ‘Macroprudential’: Origins and Evolutions”, *BIS Quarterly Review*, 2010, p.60, https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1003h.pdf.

③ “巴塞尔银行管理和监督行动委员会关于银行期限转换的报告”(BS/79/44, 1979年11月),转引自 Piet Clement, “The Term ‘Macroprudential’: Origins and Evolutions”, BIS, March 2010, p.60, https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1003h.pdf.

④ Ivo Maes, “On the Origins of the BIS Macro-prudential Approach to Financial Stability: Alexandre Lamfalussy and Financial Fragility”, National Bank of Belgium, October 2009, pp.9–10, <https://www.nbb.be/doc/ts/publications/wp/wp176en.pdf>.

⑤ “Recent Innovations in International Banking”, Bank for International Settlements, April 1986, <https://www.bis.org/publ/ec-sc01a.pdf>.

⑥ Andrew D. Crockett, “Marrying the Micro- and Macro-prudential Dimensions of Financial Stability”, BIS, September 21, 2000, <http://www.bis.org/speeches/sp000921.htm>.

⑦ “Marring the Macro- and Microprudential Dimensions of Financial Stability”, Bank for International Settlements, March 2001, <https://www.bis.org/publ/bppdf/bispp01.pdf>.

中后期一系列国际金融动荡的背景下,国际货币基金组织与其他国际组织、国家权威部门和私人部门一起,提出了一系列致力于建立一个更加稳健和高效的金融体系并更好地解决系统性问题的倡议。在这些倡议下,国际货币基金组织设计出了一套宏观审慎性指标,即衡量金融体系整体健康和稳定的指标,并在系统性风险识别和测量方面做出了许多努力。^①

进入新世纪后直到2008年全球金融危机爆发,宏观审慎性政策框架的研究和实践虽进展较为缓慢,但就概念界定而言已经取得了一定成绩。在2002年以“金融体系的风险和稳定”为主题的博科尼大学百年纪念大会上,科斯塔斯·塔萨洛尼斯(Kostas Tsatsaronis)进一步阐释了系统性风险和宏观审慎监管之间的联系。在前人研究和讨论的基础上,克劳迪奥·博里奥(Claudio Borio)2003年对宏观审慎监管的定义、必要性和政策工具进行了总结和进一步分析。博里奥对微观和宏观审慎监管视角的区分和定义,继承和借鉴了前文提及的克罗基特的目标和风险来源两个层面的分析。^②在克罗基特做主题演讲六年后的2006年,时任国际清算银行总经理的马尔科姆·奈特(Malcolm Knight)在第14届国际银行监督官大会上总结了六年来宏观审慎观念在金融管理和监督框架中的发展,并指出宏观审慎性监管继续发展所面临的困难。^③这一主题演讲进一步推动了宏观审慎性概念的发展,同时也印证了克罗基特2000年关于宏观审慎性监管演讲的重要意义。

二、观念共识

虽然在2008年金融危机爆发以前,宏观审慎监管的概念已基本清晰,并在国际清算银行和主要国家中央银行的经济学家和官员间逐渐形成共识,但是,在2008年以前,这一概念和监管思路受重视的程度并不高。在2008年金融危机爆发后,宏观审慎性监管从传统微观审慎性监管的有益补充变成了全球金融治理的主流观念,并逐渐形成一个被多数全球金融治理机

构和主要国家认可的政策框架。2009年初,国际清算银行的相关文件用宏观审慎性概念概括了导致金融危机的一系列问题,包括“大而不能倒”、顺周期性、监管不足等。^④2009年二十国集团(G20)匹兹堡峰会正式采用这一概念。^⑤2010年二十国集团首尔峰会呼吁金融稳定理事会(FSB)、国际货币基金组织和国际清算银行采取行动制定宏观审慎性政策框架。^⑥这是危机后时期宏观审慎由监管理念向监管实践转变的重要一步。此后,主要全球金融治理机构积极响应二十国集团的号召,研究和探索宏观审慎性政策框架。2011年金融稳定理事会、国际货币基金组织和国际清算银行联合发布了名为《宏观审慎性政策工具和框架》的报告,几乎同时,国际货币基金组织发布报告《宏观审慎性政策:一个组织框架》。这两份报告对宏观审慎性监管的相关概念、内在逻辑、政策工具、制度设计等重要问题进行了较为系统地阐述,可被视为危机后时期宏观审慎性监管发展的两份指导性文件。2013年和2014年国际货币基金组织还发布另外两份报告,即《宏观审慎性政策的主要方面》和《宏观审慎政策工具概述》。这一系列的报告呈现出了关于宏观审慎性监管较为完整的体系,宏观审慎性金融监管发展成当前全球金融治理体系的核心内容。

① “Macprudential Indicators of Financial System Soundness”, International Monetary Fund, April 2000, <https://www.imf.org/external/pubs/ft/op/192/OP192.pdf>.

② Claudio Borio, “Towards a Macprudential Framework for Financial Supervision and Regulation?” BIS, February 2003, p.2, <https://www.bis.org/publ/work128.pdf>.

③ 这些发展具体表现在三个方面——对宏观审慎性监管重要性的认识、风险和脆弱性的识别以及政策工具的调整,而这些困难主要是相关知识的局限、制度设计的复杂性和多样性,以及其实施所带来的政治经济影响。参见 Malcolm D. Knight, “Marring the Micro- and Macprudential Dimensions of Financial Stability: Six Years On”, BIS, October 5, 2006, <http://www.bis.org/speeches/sp061005.htm>.

④ 周小川:“宏观审慎政策框架的形成背景、内在逻辑、相关理论解释和主要内容”,《西部金融》,2011年第3期,第5页。

⑤ G20, “Leaders’ Statement: The Pittsburgh Summit”, September 24–25, 2009, https://www.mofa.go.jp/policy/economy/g20_summit/2009-2/statement.pdf.

⑥ 同⑤。

此核心监管理念的内在逻辑是解决两个层面的系统性风险——跨行业层面和时间层面。跨行业层面的系统性风险是指,在某个特定的时间点上风险的集中,包括金融机构间的相似或共同风险敞口,以及资产负债表上的直接联系。^① 跨行业层面的系统性风险有两个主要来源——金融机构的规模过大和相互关联性。金融机构的规模过大带来了“大而不能倒”的问题,即由于其系统重要性,某个金融机构的破产将给系统的稳定性带来威胁。相互关联性即金融机构之间,以及金融机构和实体经济之间的紧密联系。时间层面的系统性风险指的是,金融体系内部以及金融体系和实体经济之间所存在的(消极或积极)影响放大的机制,或“正向反馈”机制,这种机制被称为“顺周期性”。金融体系的顺周期性有两个最根本的来源。^② 一个来源是风险测量的局限性,即在经济扩张时期,金融风险可能也在累积,但风险的测量却相对宽松,而在经济收缩时期,金融风险并不一定高于经济扩张时期,但风险的测量却通常更加严格。第二个来源是激励的扭曲,包括资金提供者和使用者间的利益冲突以及集体非理性。资金提供者为了确保资金的安全通常通过抵押贷款或保证金要求等方式将资金和资产的价值直接联系起来,并因此在很大程度上增加了顺周期性。市场中的行为个体通常认为价格和宏观经济状况是独立于其个人行为的,因此,其所谓的理性行为考虑的是自我利益的最大化,而这种个人理性通常会导致集体的非理性。一个典型的例子是在经济扩张时期,个人行为体为获得更多的收益而进行风险更高的投资,这些个人行为的集合给金融体系整体带来了巨大的风险。因此,当前宏观审慎性政策框架的构建正是围绕着系统性风险的这两个层面而展开。

三、制度建设与实践共识

围绕此内在逻辑,宏观审慎性金融监管实践的第一步是识别和测量系统性风险,然后基于金融体系和金融机构暴露于系统性风险的方

式和程度,制定、选择并实施针对性的宏观审慎性政策工具。

3.1 系统性风险的识别和测量

对系统性风险的有效诊断(包括识别和测量)是制定和执行宏观审慎性政策的必要前提,因此,主要全球金融治理机构提出各种倡议,并采取实际行动推动系统性风险的有效识别和测量。具体而言,关于加强系统性风险的识别和测量的努力和成果可被归纳为三个方面。

第一,“信息缺口”问题得到高度关注,金融数据统计日趋完善。2009年4月,二十国集团的一个工作小组呼吁国际货币基金组织和金融稳定理事会研究信息缺口问题。应此呼吁,国际货币基金组织和金融稳定理事会于2009年末向二十国集团提交了一份名为《金融危机和信息缺口》的报告,此报告成为了二十国集团数据缺口动议(Data Gaps Initiative)的核心内容,具体包括弥补信息缺口的四大类共20条建议。^③此后,国际货币基金组织和金融稳定理事会每年联合举办数据缺口动议全球会议,并发布关于执行二十国集团数据缺口动议的进度报告。金融稳定理事会、国际货币基金组织、经济和金融统计机构间组织(IAG)^④、国际清算银行等国际组织,积极响应并采取了具体行动。譬如,国际货币基金组织将定期向其汇报金融稳健性指标的国家从2009年的46个增加到了2018年的138个,并对《货币与金融统计手册》

① FSB-IMF-BIS, “Macprudential Policy Tools and Frameworks: Update to G20 Finance Ministers and Central Bank Governors”, IMF, February 14, 2011, p.3, <https://www.imf.org/external/np/g20/pdf/021411.pdf>.

② Bank for International Settlements, “Addressing Financial System Procyclicality: A Possible Framework”, IMF, September 1, 2008, http://www.fsb.org/wp-content/uploads/r_0904e.pdf?page_moved=1.

③ FSB-IMF, “The Financial Crisis and Information Gaps”, IMF, October 29, 2009, <https://www.imf.org/external/np/g20/pdf/102909.pdf>.

④ 经济和金融统计机构间组织(Inter-Agency Group on Economic and Financial Statistics)是为解决金融危机所暴露出来的相关数据统计问题和数据缺口而由主要国际组织(国际清算银行、欧洲中央银行、欧洲统计局、国际货币基金组织、经济合作与发展组织、联合国和世界银行)于2008年联合成立的一个机构。

进行全面修改^①,经济和金融统计机构间组织对主要全球指标(Principal Global Indicators,简称PGI)网站及其数据进行了改善等。

第二,对“系统重要性”的识别成为系统性风险测量的重要内容。为响应二十国集团伦敦峰会的呼吁,2009年10月,金融稳定理事会等组织联合发布了一份关于识别全球系统重要性金融机构、市场和工具的指导性文件。^②随后,金融稳定理事会于2010年10月发布一份关于减少系统重要性金融机构所面临的道德风险和系统性风险的报告,该报告提出了具体的建议和相关全球金融治理机构的实施时间表和路线图。^③同年11月,二十国集团首尔峰会核准了该报告,并进一步鼓励相关全球金融治理机构根据确定的工作进度和时间表采取行动。2011年11月,金融稳定理事会再次发布一份针对系统重要性金融机构的政策措施的简短报告。^④在二十国集团和金融稳定理事会的呼吁下,相关全球金融机构积极制定标准和采取措施识别不同金融子领域内的系统重要性,具体包括全球(国内)系统重要性银行^⑤、保险机构^⑥、非银行非保险金融机构^⑦、核心金融市场基础设施等。

第三,识别系统性风险的另外一个重要方面是系统性风险测量和预警方法,以及其他综合性评估体系。一个典型的例子是国际货币基金组织和世界银行1999年联合启动的金融部门评估规划。应2008年二十国集团华盛顿峰会加强对脆弱性和系统性风险识别和评估之要求,国际货币基金组织和金融稳定理事会合作建立一个早期预警测试机制,该机制主要评估一些爆发频率和可能性较低,但对全球经济影响巨大的风险。在该机制下,国际货币基金组织主要通过其早期预警工作组对宏观经济和宏观金融的脆弱性进行分析,而金融稳定理事会则主要是通过其脆弱性评估委员会和脆弱性分析小组对金融部门的脆弱性和监管调整进行研究。随后两个机构的相关工作人员就风险和脆弱性进行交流和沟通,并达成共识,最后再将最终成果提交两个机构的权威部门审批。^⑧除此预警机制外,在这两个机构内部,系统性风险或

金融体系脆弱性的评估自2008年以来备受关注。国际货币基金组织在2013年专门发布了一份报告《系统性风险监测工具箱——使用手册》,该报告从金融机构、资产价格、主权风险、宏观经济、跨国关联性和危机风险六个方面对监测系统性风险的政策工具进行了讨论。金融稳定理事会专门成立了脆弱性评估委员会,对系统脆弱性进行评估,并研究系统重要性金融机构政策框架。

3.2 应对顺周期性的措施

国际清算银行早在2001年就较为系统地讨论了金融体系中的顺周期性,并提出了四大类政策选择措施:加深对风险的理解、监管工具

① “Financial Soundness Indicators and the IMF”, IMF, September 2018, <https://www.imf.org/external/np/sta/fsi/eng/fsi.htm>.

② FSB-IMF-BIS, “Guidance to Assess the Systemic Importance of Financial Institutions, Markets and Instruments: Initial Considerations”, IMF, October 2009, <https://www.imf.org/external/np/g20/pdf/100109.pdf>.

③ “Reducing the Moral Hazard Posed by Systemically Important Financial Institutions – FSB Recommendations and Time Lines”, FSB, October 20, 2010, http://www.fsb.org/wp-content/uploads/r_101111a.pdf?_page_moved=1.

④ “Policy Measures to Address Systemically Important Financial Institutions”, FSB, November 4, 2011, p.1, <http://www.fsb.org/wp-content/uploads/Policy-Measures-to-Address-Systemically-Important-Financial-Institutions.pdf>.

⑤ 参见BCBS, “Global Systemically Important Banks: Updated Assessment Methodology and the Higher Loss Absorbency Requirement”, BIS, July 2013, <https://www.bis.org/publ/bcb255.pdf>; BCBS, “Global Systemically Important Banks: Revised Assessment Methodology and the Higher Loss Absorbency Requirement”, BIS, July 2018, <https://www.bis.org/bcb255/publ/d445.pdf>; 廖凡:“系统重要性金融机构国际监管的发展与趋势”,《国际经济法学刊》,2013年第1期,第241页;BCBS, “A Framework for Dealing with Domestic Systemically Important Banks”, BIS, October 2012, <https://www.bis.org/publ/bcb233.pdf>.

⑥ 参见“2016 List of Global Systemically Important Insurers (G-SIIs)”, FSB, November 21, 2016, <http://www.fsb.org/wp-content/uploads/2016-list-of-global-systemically-important-insurers-G-SIIs.pdf>; 刘兴亚等:“全球系统重要性保险机构的评估方法和政策措施”,《金融发展评论》,2013年第9期,第95页。

⑦ FSB-IOSCO, “Assessment Methodologies for Identifying Non-Bank Non-Insurer Global Systemically Important Financial Institutions – Consultative Document (2nd)”, IOSCO, March 4, 2015, <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD479.pdf>.

⑧ “The IMF-FSB Early Warning Exercise-Design and Methodological Toolkit”, IMF, September 2010, <https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2010/090110.pdf>.

的酌情使用、建立逆周期性的规则(包括管理、监管和会计规则)以及货币政策的使用。^① 总体而言,危机前对解决顺周期性具体政策工具的讨论较为笼统。2007年10月,七国集团(G7)呼吁金融稳定论坛对导致金融动荡的原因进行调查,并提出增加市场和金融机构抗风险能力的建议。2008年4月,金融稳定论坛向七国集团华盛顿会议提交了《关于提升市场和机构抗风险能力的报告》。在该报告中,通过与主要全球金融治理机构的合作,金融稳定论坛提出了一系列具体的建议,并明确呼吁考查导致金融体系顺周期性的因素,以及制定相应的解决措施。同年9月,国际清算银行提出了一个解决金融体系顺周期性的政策框架。^② 这一政策框架是全球金融治理体系关于解决顺周期性问题的第一个较为具体且成体系的框架。在此基础上,次年4月,相关全球金融治理机构以及主要国家金融监管机构合作提出了解决顺周期性问题的政策建议。^③ 与国际清算银行的政策建议相比,该政策建议从资本要求、拨备、定价与杠杆三个方面更加明确地指出了主要全球金融治理机构和国家金融监管机构的行动方向,因此,该政策建议更具操作性和指导性。此后,主要全球金融治理机构积极响应此建议并采取行动在各自领域内制定了一系列的逆周期性措施、国际准则和政策建议。

银行业监管的逆周期性措施集中体现在《巴塞尔协议 III》中的逆周期资本缓冲。《巴塞尔协议 III》力图通过减少最低资本要求的周期性、建立前瞻性的贷款损失准备金制度、建立高于最低资本要求的资本留存缓冲制度、控制信用过度增长并建立与信贷增长有关的逆周期资本缓冲制度、控制杠杆率等方式解决顺周期性问题。在这些措施中,建立逆周期性资本缓冲在解决银行业顺周期性问题起到了尤为重要的作用。^④ 解决证券业顺周期性问题的措施主要集中在证券金融交易中的扣减率机制(Haircut-setting Mechanism)和场外交易保证金要求。2009年3月,金融稳定论坛和全球金融体系委员会联合发布了一份讨论定价和杠杆在

顺周期性效应中作用的报告,该报告讨论了导致顺周期性效应的具体市场行为。^⑤ 随后,全球金融体系委员会单独或与其他全球金融治理机构合作,对这些具有顺周期性特征的市场行为进行了进一步考查,并制定了相应的建议应对措施。^⑥

3.3 跨行业维度的政策措施

解决跨行业维度系统性风险的措施可以被归纳为两大类,即事前预防性和事后处理性的措施。事前预防性措施是指,在危机尚未爆发或危机形成阶段减少跨行业维度系统性风险的措施,包括针对“大而不能倒”金融机构和具有系统重要性金融基础设施的监管。事后处理性措施是指在危机爆发后金融机构的应对措施,主要包括建立“恢复与处置计划”。

在2009年二十国集团匹兹堡峰会上,各国领导呼吁金融稳定理事会提出可能的措施解决系统重要性金融机构的“大而不能倒”问题。金融稳定理事会于2010年11月发布一份关于减少系统重要性金融机构道德风险的报告,并于2011年11月发布了关于解决“大而不能倒”问题的具体政策措施建议。这些建议包括建立一个作为各国处置机制改革参考标准的新国际标准;对全球系统重要性金融机构处置能力评估以及恢复和处置计划的建立提出具体要求;对已被认定为具有全球系统重要性的银行提出更

① “The IMF-FSB Early Warning Exercise-Design and Methodological Toolkit”, IMF, September 2010, <https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2010/090110.pdf>.

② BIS, “Addressing Financial System Procyclicality: A Possible Framework”, FSB, September 1, 2008, http://www.fsb.org/wp-content/uploads/r_0904e.pdf? page_moved=1.

③ FSF, “Report of the Financial Stability Forum on Addressing Procyclicality in the Financial System”, FSB, April 2, 2009, http://www.fsb.org/wp-content/uploads/r_0904a.pdf.

④ BCBS, “Basel III: A Global Regulatory Framework for More Resilient Banks and Banking Systems”, BIS, June 2011, p. 5, <https://www.bis.org/publ/bcbs189.htm>.

⑤ FSF-CGFS, “The Role of Valuation and Leverage in Procyclicality”, FSB, March 2009, pp. 2-3, http://www.fsb.org/wp-content/uploads/r_0904h.pdf? page_moved=1.

⑥ CGFS, “The Role of Margin Requirements and Haircuts in Procyclicality”, BIS, March 2010, pp. 14-23, <https://www.bis.org/publ/cgfs36.pdf>.

高的附加损失吸收能力要求;对所有系统重要性金融机构进行更集中和有效的监管;建立一个处置能力评估程序。^①如前文所述,在这些建议的基础上,全球系统重要性银行、保险机构、非银行非保险机构、市场基础设施被识别出来,并被施以更加严格的监管要求。

系统性风险事后处理机制的核心是建立有效的恢复和处置机制。2008年11月,二十国集团华盛顿峰会呼吁重新评估危机前的处置机制和关于破产的法律法规。2009年,二十国集团要求金融稳定论坛和巴塞尔委员会探索建立一套指导跨国处置机制实践的共同标准和原则的可行性。应此呼吁,巴塞尔委员会下属的跨境银行处置小组于2010年3月发布了10条关于建立有效跨境处置的具体建议。^②同年10月,金融稳定理事会提出了一系列建立有效处置机制的行动计划、工作进程安排以及时间推进表。2011年10月,在二十国集团首尔峰会的积极推动下,金融稳定理事会发布了《金融机构有效处置框架的关键要素》,在其中详述了建立一个有效处置机制所必需的12个核心因素,这些核心因素在2012年的卢斯卡沃斯二十国集团峰会上得到了进一步重申和强调。金融稳定理事会关于建立有效处置机制的报告,考虑到了不同国家的法律体系和市场环境以及不同行业的差异。该报告以及相关的原则和建议在2014年10月被修订,修订版的报告保留了之前的12条核心因素以及以附件形式出现的四大类行动指导^③,同时以附件的形式提出了执行和解释这些核心原则的新指导建议。

四、争论与分歧

上文分析表明,在2008年金融危机爆发后近十年里,全球金融治理体系已然建立了一个宏观审慎性金融监管体系,国际金融监管主体对于宏观审慎性监管的观念、目标、内在逻辑以及政策措施达成了较高程度的共识。但是,当前对宏观审慎性政策的讨论和实践同样还存在较多争论和分歧。

4.1 政策工具分类多样化

宏观审慎性政策工具的分类出现多样化。除了从时间和跨行业维度进行总结外,国际货币基金组织的一份报告还将宏观审慎性政策工具分为针对减少系统性风险的工具和再校准工具。^④全球金融体系委员从脆弱性和金融体系不同组成部分两个维度,对宏观审慎性政策工具进行总结。^⑤斯蒂恩·克莱森斯(Stijn Claessens)等从经济所处周期和政策工具种类两个角度,对宏观审慎性政策工具进行了总结。^⑥欧洲系统性风险委员会从中期目标的角度对宏观审慎性政策工具进行分类,认为宏观审慎性监管有五个主要中期政策目标,且实现这五个目标的宏观审慎性政策工具不同。^⑦总体而言,上述一系列工具可以被归为四大类,即资本性工具、流动性工具、信用相关的工具及其他,其中资本性和流动性工具最为常见。^⑧

① See “Policy Measures to Address Systemically Important Financial Institutions”, FSB, November 4, 2011, p.1, <http://www.fsb.org/wp-content/uploads/Policy-Measures-to-Address-Systemically-Important-Financial-Institutions.pdf>; “Addressing SIFIs”, FSB, 2019, <http://www.fsb.org/what-we-do/policy-development/systematically-important-financial-institutions-sifis/>.

② BCBS, “Report and Recommendations of the Cross-border Bank Resolution Group”, BIS, March 2010, <https://www.bis.org/publ/bcbs169.pdf>.

③ 这四大类行动指导分别关于针对单个金融机构的跨境合作协议(附件1)、处置能力评估(附件2)、恢复和处置计划(附件3)和暂停提前终止权(附件4)。

④ “Macroprudential Policy: An Organizing Framework”, IMF, March 14, 2011, p. 23, <https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2011/031411.pdf>.

⑤ CGFS, “Macroprudential Instruments and Frameworks: A Stocktaking of Issues and Experiences”, BIS, May 2010, p. 4, <https://www.bis.org/publ/cgfs38.pdf>.

⑥ Stijn Claessens et al., “Macro - Prudential Policies to Mitigate Financial System Vulnerabilities”, IMF, 2014, p. 26, <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2014/wp14155.pdf>.

⑦ “Recommendations on Intermediate Objectives and Instruments of Macro-prudential Policy”, European Systemic Risk Board, April 4, 2013, pp.3-4, https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/recommendations/2013/ESRB_2013_1.en.pdf.

⑧ Therese Grace et al., “The Instruments of Macro-Prudential Policy”, Central Bank of Ireland, January 15, 2015, pp.93-94, <https://www.centralbank.ie/docs/default-source/financial-system/financial-stability/macprudential-policy/gns-2-1-1-the-instruments-of-mprud.pdf?sfvrsn=2>.

对比上述四个综合性宏观审慎性政策工具框架可得出以下两个结论。其一,尽管具体的总结维度各有不同,但是本质上这些政策工具都是要解决两类系统性风险,即时间维度和跨行业维度的系统性风险,因此,很多具体政策工具都是一样的,如贷款价值比、负债收入比、动态拨备、系统性资本附加要求、逆周期性资本要求、流动性要求等。这印证了在对系统性风险的宏观认知上,主要全球金融治理机构和相关国家权威部门已达成了基本共识。其二,目前并没有一个共识性的宏观审慎性政策工具框架出现,这从一定程度上限制了其在各国和国际监管实践中的实施。不同的分类使得国家或全球金融治理机构在政策工具选择时面临困难,因此,建立一个更加具有共识性且清晰的分类体系存在需求和必要。

4.2 机构设置差异化和挑战

由于经济体制和结构、金融发展水平、政治权力结构等因素的不同,不同国家或经济体关于执行宏观审慎性政策的机构设置各有不同。不同的机构设置可从以下几个维度进行区分:宏观审慎性权威的构成、使命和权力的界定和分配、确保有效问责和沟通的机制以及确保国内和国际政策合作的机制。^①权威的构成主要是指,谁是宏观审慎性政策制定及/或执行的权威部门。可能的权威部门包括中央银行、金融稳定委员会、财政部、银行业监管者、综合性金融监管者、储蓄保险机构、保险监管者、证券监管者、与现有政府部门(尤其是财政部)相关联的委员会、独立的政策委员会、多部门政策协调委员会或专门成立的宏观审慎性监管机构等。根据国际货币基金组织的调查,90%的国家在金融体系稳定方面赋予中央银行极其重要的职责和使命。^②宏观审慎性权威机构大致可被归纳为三类:中央银行(如捷克、爱尔兰和新加坡)、中央银行体系内的专门委员会(如英国和马来西亚)、中央银行体系外的多部门联合委员会(如美国、法国和澳大利亚)。^③一些研究进一步将当前主流的宏观审慎性机构设置归为两类,

即中央银行权力集中类和政府政策协调类。前者是指中央银行或中央银行下属委员会是宏观审慎性政策的权威机构,后者是指政府协调多个拥有宏观审慎性政策使命的机构间的观点、政策和行动。^④

在确定了权威部门后,一个重要的问题是使命和权力的界定和分配。这种赋权既要保证其权力足以确保宏观审慎性政策的有效执行,又要制约和限制权力的滥用。宏观审慎性权威机构的权力主要指信息收集权、委任权以及规则制定和调整权。^⑤对权力的制约和监督就是要建立合理的问责机制,其核心是确保决策的透明度以及与公众的及时有效沟通。^⑥同时,宏观审慎性政策机构还须要和其他如货币政策、财政政策以及微观审慎性政策的国内和国际机构持续的沟通和合作,以确保宏观审慎性政策的有效性。围绕着上述的几个共同因素,当前的宏观审慎性政策机构设置出现多样化,国际货币基金组织总结了至少8种模式。这些不同机构设置模式的决定因素包括国内经济和金融因素(如金融体系的复杂性、经济和金融体系的规模、发展阶段)、汇率体制和国际资本交易、中央银行的特征、政治因素(如民主程度、政治体制)、法律传统以及其他政治经济因素。^⑦

此外,宏观审慎性机构的设置由于宏观审慎性政策的独有特征而面临着一些挑战。首先,宏观审慎性机构设置须保持对金融市场发

① “Macprudential Policy: An Organizing Framework”, IMF, March 14, 2011, p. 33, <https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2011/031411.pdf>.

② 同①, p.37.

③ “Key Aspects of Macprudential Policy”, IMF, June 10, 2013, p.30, <https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2013/061013b.pdf>.

④ Eri Egawa et al., “What Determines Institutional Arrangements for Macprudential Policy”, IMES, June 2015, p.4, <https://www.imes.boj.or.jp/research/papers/english/15-E-03.pdf>.

⑤ 同②.

⑥ 同③, p.29.

⑦ Erlend W. Nier et al., “Institutional Models for Macprudential Policy”, IMF Staff Discussion Note SDN/11/18, IMF, November 1, 2011, p. 8, <https://www.imf.org/external/pubs/ft/sdn/2011/sdn1118.pdf>. 该报告还进一步讨论了这些不同模式的优缺点。

展的敏感性和灵活性。宏观审慎性政策所针对的主要是系统性风险,而系统性风险会随着金融部门的发展不断变化,这就要求宏观审慎性政策制定者及时获取和分析市场信息,对现有的政策进行评估,并据此制定、使用和调整宏观审慎性政策工具。其次,宏观审慎性政策的收益是长期且往往较难为公众所感知和评估的,而其投入和成本却是明确的,这就容易导致相关部门无作为的状况。与货币政策等其他经济政策不同,宏观审慎性政策的成效不能用通货膨胀等指标进行及时且清晰地评价。最后,宏观审慎性机构设置的一个核心任务是协调不同领域的政策,而不同政策领域的协调本身就是一个很大的挑战。部门间或行业间的利益冲突、观念差异和使命差异都会增加政策协调的难度,这就要求对宏观审慎性机构的赋权必须适当。赋权太大则会影响其他部门和领域政策的独立性和有效性,如对货币政策、财政政策、税收政策等产生不利影响,赋权太小又无法确保政策协调的有效性。

4.3 政策执行的差异性

上述缺乏共识性的政策工具分类以及针对国情的政策选择和机构设置的直接结果是,宏观审慎性政策执行在国家间的差异性。总体而言,宏观审慎性观念和政策已被大多数国家所接受,宏观审慎性工具也被很多国家使用,但具体的接受程度和被使用工具的种类存在很大差异。

第一,不同国家或国家集团对具体宏观审慎性工具的选择和偏好存在较大差异。由于面对外部冲击更高的脆弱性,以及自由化程度较低的金融体系伴随更多市场失灵,新兴市场对宏观审慎性政策的使用频率最高,其次是发展中国家,最后是发达国家。^①就工具选择而言,发达国家相对较多地使用贷款价值比和债务收入比等与信用相关的工具;外币及/或逆周期性准备金要求和外币贷款限制等工具,更多地被新兴国家使用;发展中国家则相对较多地使用动态贷款损失拨备和本币贷款限制等工具。就不同的区域而言,亚洲被认为是宏观审慎性政

策使用最多的区域,其次是中东欧和独联体国家、中东和非洲;拉丁美洲、欧洲发达区域和北美发达区域使用宏观审慎性政策相对较少。^②亚洲国家更多使用贷款价值比和债务收入比等与房地产相关的措施,以及准备金要求等工具;中东国家、拉丁美洲、非洲、中东欧国家和独联体国家更多地使用与外币相关的工具,如对外币借贷的限制、对外币储蓄的准备金要求等,同时也对本币的储蓄施加准备金要求并采用动态拨备等措施;北欧和北美先进国家相对较多地使用与房地产相关的措施(如贷款价值比、按揭的风险权重),以及资本要求、流动性措施和拨备制度。^③

第二,具体到每一个国家或经济体,宏观审慎性政策工具的选择和实施也存在比较大的差异。大多数国家都使用了如贷款价值比、债务收入比等与信用相关的工具。亚洲国家尤其青睐信用相关工具,例如,香港和韩国分别从上世纪90年代和新世纪初(2002年)就引入了贷款价值比上限。在2008年金融危机后,许多欧洲国家也开始大量使用这些政策工具,如挪威、瑞典、芬兰和英国等。^④小型开放经济体更多地使用与流动性相关的政策工具。例如,新西兰于2008年引入了核心融资比率,以减少来自金融批发市场的短期资金;韩国对非核心外币债务征收稳定税,并将其视为一个在资本流动增加到不安全水平时的逆周期性措施。逆周期性的资本要求和动态拨备等政策工具,在2008年金

① Eugenio M Cerutti et al., "The Use and Effectiveness of Macropprudential Policies: New Evidence", IMF, March 17, 2015, p.8, <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2016/12/31/The-Use-and-Effectiveness-of-Macropprudential-Policies-New-Evidence-42791>.

② "Asia and Pacific Sustaining the Momentum: Vigilance and Reforms", IMF, April 2014, pp. 64-65, <https://www.imf.org/en/Publications/REO/APAC/Issues/2017/02/23/Sustaining-the-Momentum-Vigilance-and-Reforms>.

③ 同②。

④ Therese Grace et al., "The Instruments of Macro-Prudential Policy", Central Bank of Ireland, January 15, 2015, p.99, <https://www.centralbank.ie/docs/default-source/financial-system/financial-stability/macprudential-policy/gns-2-1-1the-instruments-of-mpru.pdf?sfvrsn=2>.

融危机爆发以后才开始广受关注,因此,很多国家还没有真正采用这些工具。

第三,尤为重要的是,一些国家在宏观审慎性政策的执行方面还处于无作为状态。^① 克莱森斯的研究显示,在65个被研究的国家中,23个国家从未使用过任何宏观审慎性政策工具,且大多数使用类似政策工具的都是新兴国家。^② 国际货币基金组织的一份报告指出:“游说、政治干预和公众反对使一些政府更加倾向于不作为”。^③ 随着金融危机外溢性的不断国际化,金融监管已经在一定程度上具有了公共产品属性,某个国家宏观审慎性金融监管的加强,根据与其他国家金融联系的程度,将差别性地使其他国家受益。反言之,某个国家金融监管的无作为,也会根据与其他国家金融联系的程度,差别性地使其他国家受损。因此,即使宏观审慎性金融监管有利于金融体系稳定,其前提是这种监管理念被大多数,或者至少拥有系统重要性金融市场的国家所接受并实践。

4.4 整体性评估的不足和困难

由于宏观审慎性政策在危机后时期全球金融治理体系中的重要地位,对于其有效性的研究大量出现,这些研究既有理论分析也有经验分析。理论分析聚焦于宏观审慎性政策在解决系统性风险上的基本原理,以及宏观审慎性政策的传导机制。^④ 另外,一些学者聚焦于具体的政策工具,从理论上分析这些工具在解决具体问题上的有效性。^⑤ 另一类研究是从实践的角度探讨有效性,这些经验分析可以根据研究样本的大小被分为大样本研究(样本数量超过35个)^⑥、中小样本研究(样本数量在2到35个之间)^⑦和地区国别研究(如香港、克罗地亚、韩国、西班牙、加拿大、中国、英国、以色列等)^⑧。整体而言,这些评估对宏观审慎性政策在控制系统性风险和维护金融体系安全的有效性上给予了肯定。

但是,前述国家和地区在宏观审慎性机构设置和政策工具选择上的差异,给其效果的整体性评估带来了挑战,且关于宏观审慎性政策框架有效性的经验证据依然不够充分。^⑨ 上述

关于政策有效性经验分析的文献,大多是聚焦于少数几个容易测量的指标或工具,针对某个或某些国家宏观审慎性政策体系整体有效性的评估较少,一方面是因为数据收集的困难,另一方面对不同政策和工具间的“政策抵消”效应和程度的测量更加困难。^⑩ 此外,“边界问题”和

① “Key Aspects of Macroprudential Policy”, IMF, June 10, 2013, p. 30, <https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2013/061013b.pdf>.

② Stijn Claessens, “An Overview of Macroprudential Policy Tools”, IMF, December 2014, <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2014/wp14214.pdf>.

③ “Key Aspects of Macroprudential Policy”, IMF, June 10, 2013, p. 35, <https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2013/061013b.pdf>.

④ Gabriele Galati and Richhild Moessner, “What Do We Know about the Effects of Macroprudential Policy?” *Economica*, Vol. 85, No. 340, 2018, p. 744.

⑤ Yaprak Tavman, “A Comparative Analysis of Macroprudential Policies”, *Oxford Economic Papers*, Vol. 67, No. 2, 2015, pp. 334–355.

⑥ See Eugenio M Cerutti et al., “The Use and Effectiveness of Macroprudential Policies: New Evidence”, IMF, March 17, 2015, p. 8, <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2016/12/31/The-Use-and-Effectiveness-of-Macroprudential-Policies-New-Evidence-42791>; Longmei Zhang and Edda Zoli, “Leaning Against the Wind: Macroprudential Policy in Asia”, IMF, February 2014, <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2014/wp1422.pdf>.

⑦ Camilo E. Tovar et al., “Credit Growth and the Effectiveness of Reserve Requirements and Other Macroprudential Instruments in Latin America”, IMF, June 2012, <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2012/wp12142.pdf>; Jerome Vandenbussche et al., “Macroprudential Policies and Housing Prices: A New Database and Empirical Evidence for Central, Eastern, and Southeastern Europe”, IMF, December 2012, <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2016/12/31/Macroprudential-Policies-and-Housing-Price-A-New-Database-and-Empirical-Evidence-for-Central-40198>; Valentina Bruno, “Comparative Assessment of Macroprudential Policies”, *Journal of Financial Stability*, Vol. 28, 2017, pp. 183–202.

⑧ See Ashvin Ahuja and Malhar Nabar, “Safeguarding Banks and Containing Property Booms: Cross-Country Evidence on Macroprudential Policies and Lessons from Hong Kong SAR”, IMF, December 2011, <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2011/wp11284.pdf>; Shekhar Aiyar et al., “Does Macro-Prudential Regulation Leak? Evidence from a UK Policy Experiment”, *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 46, No. 1s1, 2014, pp. 181–214; Ivo Krznar et al., “Canada: 2012 Article IV Consultation”, IMF, February 2013, <https://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2013/cr1341.pdf>.

⑨ 同④, pp. 735–770.

⑩ 类似研究包括,廖岷等:“中国宏观审慎监管工具和政策协调的有效性研究”,《金融监管研究》,2014年第12期,第1–23页;张发林:“中国宏观审慎性金融监管问题评析”,《世界经济与政治论坛》,2018年第5期,第154–172页。

“遗漏问题”,即国内或国际层面的宏观审慎性监管可能通过套利行为而被规避的问题^①,也削弱了宏观审慎性政策的有效性。因此,建立更加全面的有效性评估体系是未来相关政策和学术研究的难点和重点之一。

4.5 政策边界模糊及外溢性

一种批评观点认为:“当前所讨论的(宏观审慎性政策)大多数是基于现有的微观审慎性监管政策,只是这些政策被加上了一些宏观审慎性的目标而已”。^② 此讨论的实质是宏观审慎性政策与诸如货币政策、财政政策、微观审慎性政策等其他政策领域的边界。一方面,宏观审慎性政策与上述其他经济政策是不同的。就目标而言,宏观审慎性政策致力于金融体系的稳定,而货币政策的首要目标是价格稳定,财政政策的首要目标是公平分配和经济增长,竞争政策的首要目标是维护公平竞争,危机管理和处置政策的首要目标是通过事后手段减少危机带来的损失,微观审慎性政策的目标是确保单个金融机构的稳健。这些不同政策的内在逻辑和政策工具也存在差异。例如,货币政策通过如法定准备金、公开市场操作和贴现政策等工具,影响货币供应量和调节市场利率,进而影响宏观经济运行。另一方面,宏观审慎性政策与前述经济政策存在交集和相互补充。例如,国际货币基金组织的一份报告指出,宏观审慎性政策与货币政策、财政和结构性政策、竞争政策、微观审慎性政策、危机管理和处置政策等五大政策存在交集。^③ 金融体系的稳定是宏观审慎性政策的首要目标,同时也是其他如货币、危机管理和处置等政策的目标之一。因此,在实践操作中区分和协调不同政策及其目标是一个挑战。

与政策边界相关的一个问题是:宏观审慎性政策对于其他政策目标有什么影响,如对经济增长、国际收支平衡、发展、价格稳定等?更加宏观而言,宏观审慎性政策的经济和社会成本是什么?例如,宏观审慎性政策与货币政策和财政政策之间的关系得到了广泛讨论。^④ 再

如,政府通过宏观审慎性政策对资源分配进行干预是否会带来政治经济压力也得到了关注。^⑤ 总之,对宏观审慎性政策的评估一方面要关注其在实现其既定目标上的有效性,即维护金融体系稳定的有效性,另一方面更要关注其政策外部性,尤其是负外部性,这种负外部性通常表现为与其他政策及相应目标的冲突,只有既实现了既定目标,又降低其负外部性的宏观审慎性政策才是真正有效的。

4.6 大国政策波动与潜在共识弱化

除了上述微观的政策和技术层面的分歧和争论外,近期大国的政策波动和由此可能带来的宏观审慎性观念共识弱化,是宏观审慎性政策的另一重要问题。譬如,2018年5月美国特朗普政府签署的一项意在放松中小型银行监管的法案,即《经济增长、放松监管和消费者保护法案》,此法案降低对资产规模少于100亿美元银行的监管要求,免去资产规模在2500亿美元以下银行的压力测试和“生前遗嘱”要求等。虽然此法案并没有削弱相关机构的监管权力,也并没有真正意义上摒弃宏观审慎性监管的理念和逻辑,它却可能掀起新一轮金融监管放松和金融自由化。历史上,金融监管一直在安全与发展间徘徊,安全意味着严格的监管,而发展往

① “Key Aspects of Macroprudential Policy”, IMF, June 10, 2013, p.35, <https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2013/061013b.pdf>.

② Stijn Claessens, “An Overview of Macroprudential Policy Tools”, IMF, December 2014, p.3, <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2014/wp14214.pdf>.

③ “Key Aspects of Macroprudential Policy”, IMF, June 10, 2013, p.9, <https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2013/061013b.pdf>.

④ See “The Interaction of Monetary and Macroprudential Policies”, IMF, January 29, 2013, <https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2013/012913.pdf>; Gabriela Guibourg et al., “Macroprudential Policy: Effects on the Economy and the Interaction with Monetary Policy”, *Sveriges Riksbank Economic Review*, November 21, 2015, pp.29–46, http://archive.riksbank.se/Documents/Rapporter/POV/2015/2015_2/rap_pov_artikel_2_150917_eng.pdf; Fabia A. Carvalho and Marcos R. Castro, “Macroprudential Policy Transmission and Interaction with Fiscal and Monetary Policy in an Emerging Economy: a DSGE model for Brazil”, BCB, December 2016, <https://www.bcb.gov.br/pec/wps/ingl/wps453.pdf>.

⑤ 同②。

往需要更多的创新与自由。创新和自由为金融市场带来活力,同时积累系统性和非系统性风险,并最终导致金融危机的爆发。金融危机又会激发监管的强化和改革,并因此降低金融活力和效率。

此国际金融监管的周期性波动是国际金融体系长期存在的问题,具体表现在监管强度和监管理念两个方面。上述安全与发展间的博弈往往聚焦在监管强度方面,而2008年金融危机所带来的监管改革主要存在于监管理念,即从微观审慎性向宏观审慎性的转变。监管强度与理念存在密切联系,譬如金融自由化的监管理念就意味着弱监管,而宏观审慎性金融监管某种程度要求加强金融监管。目前,美国等全球金融治理主导国家在监管强度方面的政策波动,尚没有撼动前文所提及的理念和制度共识,但却可能在较长时期里逐渐弱化当前宏观审慎性监管理念。

结 语

2008年全球金融危机引发了国际政治经济秩序的变革,这种变革既表现为整体主义视角下的“国际秩序”或“世界秩序”的调整^①,更表现为具体问题领域内治理理念、国际制度和权力构架的变化(正如本文对宏观审慎性全球金融治理的讨论)。自2008年以来,宏观审慎性金融监管成为全球金融治理的新理念共识,并由此推动了相关国际制度的变迁。危机近十年后,制度变迁的动力式微,全球金融治理的持续变革需要维系既有共识,但更需要着力解决分歧,达成更高层次的新共识。这些分歧具体涉及政策工具分类多样化、机构设置差异化和挑战、政策执行的差异性、有效性整体评估的不足和困难、政策边界模糊及外溢性、近期大国政策波动及共识弱化等方面。相较于维系既有共识对于宏观审慎性金融治理理念国际发展的作用,解决这些争论和分歧对全球金融治理持续变革的作用更为重要。

本文对这些分歧的分析,为未来的政策议

程和研究议程提供了以下几个建议或方向。首先,不同经济体往往依据具体情况侧重选择不同的政策工具组合,但监管的核心依然要围绕解决时间维度和跨行业维度的系统性风险,通过G20峰会在主要经济体的决策层间达成初步共识,并通过金融稳定委员会、国际货币基金组织和国际清算银行等专业性机构,建立和完善一个更加具有共识性的宏观审慎性政策工具分类体系。其次,政治和经济体制的差异很大程度上决定了不同经济体内部宏观审慎性金融监管机构设置的差异,但任何模式的机构设置都需要明确宏观审慎性金融监管的权威部门,清晰界定权力范围和政策边界,合理赋权,既要评估宏观审慎性政策的有效性,更需要关注与其他相邻政策的竞争、合作、互补或冲突的关系。再次,缩小宏观审慎性监管政策的执行在国家间的巨大差异,一方面要求提升相关国际规则或倡议的有效性和可操作性,如前所述,建立更加明确的宏观审慎性政策工具分类体系,另一方面需要通过相关国际金融机构的宣传、动员、评估、监督,推动宏观审慎性金融监管理念的发展,竭力规避全球金融治理体系中的“搭便车现象”,确保具有系统重要性金融市场的国家保持政策的连贯性。最后,上述诸多差异性宏观审慎性金融监管整体性评估体系缺失的重要原因,无论从专业技术层面,还是政策制定和协调层面,建立更加全面的有效性评估体系都是未来研究议程和政策议程中的重点和难点。总而言之,在全球治理的金融领域里,维系共识和解决分歧是保持制度变迁动力和趋势,进而保证全球金融治理体系持续完善的关键。

编辑 贡 杨

^① 如阎学通、时殷弘、阿米塔·阿查亚(Amitav Acharya)、亨利·基辛格(Henry Kissinger)等中外学者都对整体主义视角下的国际秩序或世界秩序进行了讨论。

Consensus and Disputes of Macroprudential Global Financial Governance

ZHANG Falin¹

(1. *Nankai University, Tianjin 300350, China*)

Abstract: Since the global financial crisis in 2008, macroprudential financial regulation has become a new core of global financial governance, and national and international regulators have reached consensus on the idea and practice of macroprudential regulation. Ideational consensus lies in cognition of the conceptual and empirical origin, policy objectives, and inner logic of macroprudential regulation, while practical consensus mainly relates to the development of international institutions regarding macroprudential regulation. These international institutions specifically involve the identification and measurement of systemic risks and policy tools coping with time-dimension and cross-section-dimension systemic risks. Despite these ideational and practical consensuses, macroprudential global financial governance still faces many disputes and debates, including diversified categorization of policy tools, differentiation and challenges of institutional structure, gap of policy implementation, deficiency and difficulty of comprehensive assessment, spillover and ambiguity of policy application, fluctuation of major powers’ policies, and erosion of consensus among major economies. Consolidating consensus and handling disputes are crucial to secure the persistent improvement of global financial governance.

Key words: macroprudential regulation; global financial governance; systemic risk; risk of “too big to fail”; procyclicality