



中国发展研究基金会

研究参考

第 23 号 (总 145 号)

2012 年 10 月 30 日

“构建 21 世纪金融体系”中美研讨会综述

内容摘要：2012 年 9 月 14 日至 16 日，由中国发展研究基金会与美国哈佛大学法学院国际金融体系中心共同举办的第九届“构建 21 世纪金融体系”中美研讨会在北京举行。来自中美两国金融界的一百六十余位官员、学者和企业家出席了此次研讨会。北京市市委书记郭金龙、国务院发展研究中心主任李伟、中国保监会副主席周延礼、中国国际金融有限公司董事长李剑阁、芝加哥商品交易所集团名誉主席利奥·梅拉梅德、纽约联邦储备银行执行副行长特伦斯·切基等出席会议并发表演讲。与会代表围绕中国资本市场发展、债券市场与中小企业融资、养老基金与资本配置、金融监管与金融创新等议题进行了深入讨论与交流，对中美两国金融市场发展的经验和教训进行了总结和反思，并对中国金融体系的发展提出了建议。

关键词：构建；21 世纪；金融体系；中美研讨会；综述

“构建 21 世纪金融体系”中美研讨会综述

一、危机后的金融监管改革

国际金融危机的爆发和蔓延也突显了金融监管面临的挑战，与会代表就多德-弗兰克法案的影响、全球性监管框架以及巴塞尔协议 III 的落实等问题开展了讨论，并对中国的监管改革提出了建议。

危机后美国金融体系的改革取得了一些积极的进展。纽约联邦储备银行执行副行长特伦斯·切基认为，当前美国的资本水平和流动性已经得到支撑，国家内部和国际上就大幅调整监管结构达成共识。绝大多数金融机构已经偿还了政府对它们的救助费用，金融业的债务减少了 4 万亿美元。美国的银行已经筹集到 4000 亿美元和高质量资产，而危机前美国主要银行的高流动性只有数百亿美元。通过建立压力测试机制，美国的金融体系提高了透明度，金融监管的覆盖面有所扩大，并且建立了关于监管覆盖面的评估流程。

多德-弗兰克法案关于系统性重要金融机构的监管、降低政府救助的道德风险、将“影子银行业务”纳入监管等努力得到了普遍的肯定，但其抑制金融创新的负面影响也需要正视。包括哈佛大学教授豪·S·斯高特在内的多位美方代表认为，新的监管法案过于严苛和繁复，可能会抑制合理而必要的金融创新，并对经济的复苏不利。道富银行及信托公司亚太区监管与行业及政府事务主管凯瑟琳·西蒙斯则认为，该法案的实施以及其他加强监管的措施大大增加了金融机构的合规成本。美国联邦存款保险公司董事杰瑞米·诺顿指出，沃尔克规则中关于自营交易的规定在概念界定上存在巨大的挑战，从而使该规则至今仍未敲定。也有美方代表提出，中央清算制度虽然有助于大幅度降低风险，但有可能使金融风险 and 法律责任过度集中在参加清算的机构上，并且不同国家的清算中心之间要达成对等承认困难巨大。

建立全球统一的监管框架的必要性和短期的可行性还存在诸多争论，但多边的监管对话以及在信息上的交流与合作需要进一步加强。汇丰银行全球市场联席主管约瑟路易斯·格雷罗认为，随着业务的全球化，金融机构所面临的全球监管的协调难度就越大，需要在监

管规则协调情况下把新兴国家监管制度考虑进来，形成全球较为统一的监管框架。国务院发展研究中心金融研究所所长张承惠指出，由于发达国家与新兴国家金融结构和金融基础相差很大，要形成全球统一的监管框架可能还需要几十年，目前不具备现实性。联邦快递集团副总裁兼首席经济学家黄赓认为，形成全球统一的监管框架将是一个漫长的过程，但是他和多位美方代表都认为，金融机构在全球开展业务时需要对其业务进行一定的统一和标准化。中国人民银行条法司副司长刘向民认为，跨境的多边监管协调是必要的，但是现在美国的监管对中国金融机构的监管有单边化的趋势，一些新的监管要求也体现出美国国内法日益增强的域外法权。诺顿强调了各国金融监管当局之间信息交流的重要性，认为这可以对整个市场及其纪律的维护产生深远的影响。

发达经济体和新兴经济体落实巴塞尔协议 III 的背景和条件存在差异，该协议本身的适用性和必要性也存在争议。国务院发展研究中心企业研究所所长赵昌文、西蒙斯等认为，中国和一些亚洲国家银行资本充足率的情况要好于美国等发达国家，因此前者在执行巴塞尔 III 的条件更成熟。美联储高级督导金融分析师泰利·马克尔罗认为，对中国来说，执行巴塞尔协议 III 是防范未来危机、确保金融体系安全的必要措施。斯科特则认为，巴塞尔 III 对归置流动性的要求在逻辑上存在内在的缺陷，对央行的重要性缺乏充分的认识。格雷罗表示，虽然巴塞尔协议 III 这样的全球性监管标准是必要的，但是从执行环节看，各个国家有国家利益考虑，金融体系也有显著差别，而且巴塞尔协议的某些部分会加剧经济周期性波动，在实施过程中需三思而后行。中国人民保险集团副总裁周立群认为，金融风险的防范不能只关注资本充足率要求这个“大坝”，更要关注市场过剩流动性的洪水。此外，还有一些与会专家也对该协议是否恰当地定义了风险提出了质疑。

对于如何完善金融监管，与会专家还提出了以下几个方面的建议：（1）“少即是多”。切基认为，在金融监管中，比起诸多复杂但可能被轻易规避的计算和限制，总体杠杆率等简单、直接的货币规则和期限匹配等直接的指导或许更容易产生可预测的结果。（2）透明性。

注重监管的透明性，通过信息披露引入国家与市场博弈的第三方评级咨询机构或组织。(3) 互动性。金融监管部门、金融机构以及第三方服务机构之间需要保持积极的互动和沟通。(4) 风险隔离机制。应有效建立金融机构之间的相互风险传递的防火墙。

二、如何完善金融创新

国际金融危机的爆发，使得金融创新的利弊被重新考量。与会代表讨论了金融创新与金融危机的关系、金融创新与金融监管如何取得平衡、对待金融创新的态度等。美国的占领华尔街运动也促使人们对金融创新的收益分配进行了思考。此外，与会代表也对中国当前金融创新提出了建议。

要妥善处理金融创新与金融监管的平衡。国务院发展研究中心主任李伟认为，应该在有效控制风险的前提下积极鼓励金融创新。他指出，对于中国来说不创新对未来才是最大的风险，如果继续坚持用行政管制手段限制市场主体创新活动的做法，不仅会扼杀金融机构的活力，而且会加剧金融体系的风险集聚。与此同时，金融创新应该结合实体经济的需求，防止因监管缺失造成创新过渡和系统性风险。

中美两国的金融创新水平处于不同的阶段，围绕金融创新的政策应各有侧重。与会代表普遍认为，在美国，存在着金融创新过度的现象，而中国的金融创新还远远落后于实体经济发展的需求。中国仍需要加大有关金融工具、金融产品、金融机构、金融模式的创新，并通过制度改革为这些创新提供良好的环境。

提高对金融创新的包容度对金融体系的发展十分重要。中国国际金融有限公司董事长李剑阁表示，金融创新是一种社会科学领域的创新，我们应该像容忍自然科学领域的创新挫折和失败一样，来容忍金融创新可能遇到的挫折和失败。梅拉梅德回顾了金融期货的发展历程以及本次金融危机发生的原因，各种金融创新的产品本身没有错，错的是对这些产品不恰当的运用以及金融监管机构的失责。

金融创新和资本市场发展的收益分配问题需要引起重视。华盛顿州投资委员会执行董事特丽萨·怀特马什认为，虽然美国有很多金融创新产品，但是许多金融产品对长期投资者并没有什么价值。中金公司首席经济学家彭文生指出，中国的银行通过多样化的理财产品来规

避对利率的管制，而高收入群体是这些金融产品创新的主要受益者。由于金融创新的收益和责任负担的不对称，刺激了金融机构及其高管的冒险行为，造成的风险损失却由中小金融机构、投资者和纳税人负担。国务院发展研究中心世界经济研究所副所长丁一凡认为，这种收益一成本负担不公是引发“占领华尔街”运动的原因之一。

三、发展多层次的金融市场

近几年，中国金融改革加快，在多个方面取得了积极进展，复杂性和难度也空前加大。李伟总结了中国在利率市场化、开放民间资本、区域性金融改革试点等进展。中国保监会副主席周延礼介绍了保险业规模、市场体系建设、对外开放、风险防范和监管、保险资金运营情况，以及最近一年来保险业资金运用监管所取得的进展。李剑阁重点对近期证券监管机构所推出的发行制度、分红制度、退出制度的改革作了介绍和评论。北京市市委书记郭金龙介绍了北京作为中国的金融决策中心、金融管理中心、金融信息中心和金融服务中心的发展情况和特点。李伟认为，近期金融领域改革的密集推进，显示了中国政府改革的决心，以及中国金融改革的统筹性不断增强。但是，由于金融市场的深化和专业化以及国际、国内经济波动的持续，金融改革的复杂性和难度空前加大。

中国金融市场中银行体系与资本市场发展高度不平衡，难以满足经济社会转型和发展的需要，迫切需要发展多层次的资本市场。银河证券公司董事长陈有安认为，发展多层次的资本市场是中国建设创新型国家的需要，当前上市公司国有企业比重过高，未来需要优化国有上市公司企业产权制度改革和股权多元化、发展重点投资者、以及建立与金融业混合经营和融合相适应的监管体系。

养老金市场的发展对应对老龄化、平衡经济和创造就业具有重要意义。保诚集团（亚洲）董事长唐经纳、中国银行首席经济学家曹远征认为，随着中国社会老龄化程度的加深，中国的养老体系将面临重大挑战和调整。曹远征认为，未来需要划拨更多的国有资产并采取资本运作的方式，并对资金运作主体、税收政策等做出安排。怀特马什认为，发展中经济体有机会不再犯发达经济体在设计他们养老体系方面犯的错误，实现跨越式发展。她指出，在华盛顿州 50% 的私人资本

移动也是来自于养老金，对于商业的发展和就业促进具有重要作用。该州的养老金主要由专业的基金公司打理，投资方面遵循了价值投资的规则，资金主要流向长线的优质资产，对于短期流动性要求非常小。

中国债券市场在宏观经济、财政以及金融体系改革方面扮演了非常重要的角色，但也存在着发行人结构不平衡、发债机制市场化程度不高等问题，阻碍了对风险的有效定价以及资本配置的效率。多位与会代表指出，债券市场的最终发展取决于利率是否市场化。对于中方代表提出的发行中小企业私募债问题，部分美方代表提出质疑，中小企业通过债券市场融资需要非常好的完善的法律制度、抵押品、信息。但是在中国由银行主导的金融体制中，没有良好的基础，鼓励中小企业通过发债融资可能无法实现可持续发展。他们建议，中国在制定中小企业融资计划时可以参考美国的经验：由银行提供直接融资，然后公司获得资金后做大业务上市，上市之后再发行公司债。

多层次资本市场的建设有赖于利率和汇率市场化等基础性改革。彭文生认为，人民币汇率单边升值的趋势已经终止，但利率市场化有待进一步深入。而一些代表指出，中国的利率市场化实际上比存款利率上浮 10% 走得更远，银行理财产品的涌现在很大程度上突破了对利率浮动的管制。张承惠则指出，目前国内不同规模和性质的银行对利率市场化的承受能力存在差异，股份制商业银行的准备最充分，但是国有大银行和地方中小金融机构尚未充分做好准备。国务院发展研究中心外经部部长隆国强认为，利率市场化虽会给金融机构带来短期收益下降的压力，但不会导致金融机构出现大规模金融机构倒闭。他认为，中美两国应该加强战略互信，以此来推动技术层面的改革，美方还应该对中国如何防范市场化改革的风险提供更充分的建议，使得中国政府在进一步改革开放的时候更有信心。

（中国发展研究基金会 俞建拖 雷颖 陈浩 整理）

地 址： 北京市东城区安定门外大街 136 号皇城国际中心 A 座 15 层
电 话： (010) 64255855 邮 编： 100011
传 真： (010) 84080850 网 址： www.cdrf.org.cn
责任编辑： 任晶晶 电子邮箱： renjj@cdrf.org.cn
