

我国金融服务业的开放与法律监管问题研究 ——基于上海自贸区的分析*

王茜 张继

(上海对外经贸大学WTO研究教育学院, 上海 200336)

摘要: 随着中国(上海)自贸区的挂牌成立, 中国的改革也进入到新的阶段。在全球金融危机余波仍在肆虐的当下, 金融服务业开放的同时尚需要强力且高效的法律监管。本文通过对当前中国金融监管现状进行分析, 结合世界金融危机后金融监管模式的改革趋势, 认为中国(上海)自贸区的金融监管应基于保护投资者和公众的利益, 且监管应考虑成本和效果的平衡, 监管指标不宜过于复杂。

关键词: 中国(上海)自贸区; 金融开放; 法律监管

中图分类号: F752.68 **文献标识码:** A **文章编号:** 1008—7184(2014)03—27—12

一、引言

2013年9月27日, 国务院下发了关于印发中国(上海)自由贸易试验区总体方案的通知。中国(上海)自贸试验区(下称上海自贸区或自贸区)正式挂牌成立, 也宣告中国改革开放进入到了更深层次。上海自贸区将在风险可控前提下, 加快金融制度创新, 对人民币资本项目开放、利率市场化、人民币跨境使用等方面创造条件进行先行先试; 探索外汇管理改革, 建立与自贸区相适应的外汇管理体制, 全面实现贸易投资便利化, 实现跨境融资自由化。此次, 上海自贸区开放的具体金融服务业领域为银行服务(国民经济行业分类: J 金融业——6620 货币银行服务)和融资租赁(国民经济行业分类: J 金融业——6631 金融租赁服务)。具体开放措施为: ①允许符合条件的外资金融机构设立外资银行, 符合条件的民营资本与外资金融机构共同设立中外合资银行。在条件具备时, 在区内适时试点设立有限牌照银行; ②在加强有效监管的前提下, 允许试验区内符合条件的中资银行开办离岸业务。^①2013年12月2日, 中国人民银行发布《中国人民银行关于金融支持中国(上海)自由贸易试验区建设的意见》, 要求设立有防火墙的自贸区账户, 基本实现人民币可自由兑换, 但隔离居民账户与区外的连接, 视为跨境资金流动; 无需QFII、RQFII, 区内公司可以投资证券、期货, 外资首次可以投资商品期货; 区内个人可直接投资海外证券市场, 个人投资不

* 本文受上海对外经贸大学085项目(Z085FX13004、Z085YYJ13014和Z085FX14022)和上海市高校青年教师培养资助计划资助。

① 国务院关于印发中国(上海)自由贸易试验区总体方案的通知, 2013年9月27日。

再受到QDII限制；个体工商户可向境外放款。为区内主体提供金融服务的机构，不限于“区内”而是“上海地区”。^①

然而，在全球金融危机余波未退的当下，随着全球对金融危机的不断反思，上海自贸区构建适时的金融监管体系显得尤为重要。可以预见的是，金融企业将在区内获得更大的自由度。金融服务业放开的同时，也会大大增加金融风险，必然会影响金融市场的稳定性。所以国务院通知以及央行意见中才强调各项开放的前提是风险可控，尤其是系统性风险。这就意味着在自贸区金融业务监管中，需要建立一套能够适应开放市场高风险的监督管理体系。因此，在实际监管中必然要求完善区内金融监管立法体系，加强宏观审慎监管，建立合适的监管机构。针对此次自贸区开放的具体金融业务，必须探索符合实际的离岸金融业务监管模式、利率市场化监管模式以及资本账户开放监管措施。另一方面，只有强力且有效的监管，才能更好、更深层次地开放，否则自贸区金融服务业开放只能成为空谈。

二、相关文献综述

金融监管的有效性依赖于构建完整的金融监管体系。首先，金融监管体系要求建立在完善的金融监管立法体系之上，金融监管理念决定了金融监管重点。湖滨（2012）认为，在“集体主义”理念下，我国金融监管制度的建构和监管执法首先着眼的是国家的阶段性目标和金融体系的整体效率与稳定，而非保护公众投资者和消费者，因而导致对个体权益的保护不足。因此，在自贸区金融监管立法中，首要的价值基础便应该是保护公众投资者，而非做大金融服务业市场。

（一）金融监管由微观审慎转向宏观、微观审慎并举

一直以来，我国金融监管主要集中在微观审慎监管上。而全球金融危机的爆发恰恰反映了微观审慎监管的缺陷，其并不能有效防范系统性金融风险。因此，在当前改革深化、金融风险加大的情况下，自贸区金融监管须加强宏观审慎监管，防范系统性风险。Acharya（2009）在研究银行有效资本组合后发现，对单个金融机构监管无法防范系统性风险，微观审慎监管并无法保障整个金融体系的安全，无法防范金融危机的发生。巴曙松等（2010）认为，宏观审慎监管是“通过对风险相关性的分析、对系统重要性机构的监管来防范和化解系统性风险，它是保障整个金融体系良好运作，避免经济遭受重大损失的一种审慎监管模式。”Turner（2009）认为宏观审慎监管分析应包括，金融系统对实体经济的信贷供给、定价、借款人的杠杆程度以及借贷双方承担的风险；期待转化的形式以及产生的流动性风险；住房、股票和信用证券化市场

^① 中国人民银行.《中国人民银行关于金融支持中国(上海)自由贸易试验区建设的意见》，2013年12月2日.详见：http://zwb.sh.gov.cn/WebViewPublic/item_page.aspx?newsid=635215802017535000&coltype=8.

的资产价格与长期均衡水平的关系；金融系统的杠杆率水平；尚未受到审慎监管的金融机构对系统性风险的影响。同时，有效的监管也离不开良好的宏观环境。中国人民银行（2010）认为，宏观审慎监管重在防范系统性风险，并指出宏观审慎监管框架主要包含三方面：宏观审慎分析，识别具体的系统性风险；宏观审慎政策选择，应对所识别的系统性风险；宏观审慎工具运用，实现宏观审慎监管的政策目标。巴曙松、朱元倩（2011）认为，巴塞尔协议Ⅲ的主要变化之一就是在完善微观审慎监管的基础上，开始加强银行业的宏观审慎监管，并认为中国应成立专门机构负责宏观审慎监管，但应区别中国面对的金融系统风险，谨慎使用宏观审慎工具（主要指逆周期工具和对系统重要机构的监管）。

（二）离岸金融市场监管

上海自贸区金融服务业的重要改革之一就是尝试在区内建立离岸金融市场，推进人民币国际化。选择符合自贸区实际和行之有效的离岸金融监管模式成为当务之急。离岸金融的监管模式，是指监管当局管理离岸金融业务和在岸金融业务之间关系的模式。鲁国强(2008)介绍了离岸金融监管的基本模式，主要分为内外一体型、内外分离型、渗透型和避税型四种。内外一体型以伦敦为代表，实行在岸金融业务和离岸业务并帐管理，非居民的存贷业务和居民的存贷业务在同一个账户内运作，监管当局对资金的出入境不做限制。内外分离型指离岸账户和在岸账户实施严格隔离，非居民的存贷款业务与居民的存贷款业务完全分开，严格禁止资金在离岸账户和在岸账户之间流动，以日本和美国纽约为代表。渗透型模式下，离岸账户与在岸账户也是分离的，居民和非居民交易基本分开运作，但是允许有一定程度的渗透。避税型指只在名义上通过设立在市场所在地的金融机构的账户完成交易，典型是英属百慕大群岛等。内外业务分离型的市场模式成为当今离岸金融市场的主流模式。罗国强（2008）认为，中国离岸市场适合实行严格的内外分离型市场；在市场准入监管上，实行国民待遇；经营监管上采取间接控制的方式；风险监管上，实行有效的审慎监管。并且其认为巴塞尔协议关于国际银行业的监管和风险防范规则同样适用于离岸金融监管。张润林（2011）认为，中国离岸金融市场仍存在明显缺陷，没有形成对离岸金融的完整监管体系，金融监管的力度不够。我国对离岸金融业务的监管政策相互矛盾，没有形成统一的监管体系。

（三）利率市场化监管

李安定、白当伟（2006）认为，利率市场化对金融监管提出了更高的要求，需要在利率市场化体系下建立相应的市场化金融监管模式。韩鑫韬（2011）认为，1981~1989年韩国利率市场化改革的教训之一就是金融监管的缺失。由于主体多头的金融监管体系导致监管标准不统一，且未与利率市场化改革同步，反而诱发了银行

和企业的道德风险，导致破坏性倾向多于建设性倾向。张晓朴、文竹（2013）认为，利率市场化改善了一国资金价格的形成机制，使金融服务能够更好地满足多样化的金融需求，提高了金融体系的活力。在研究印度利率市场化改革之后，其认为利率市场化的基石之一便是金融监管，应全面审慎地预判和应对利率市场化改革中可能出现的各种风险，提升金融监管机构的风险监管水平，提前做好应对措施。

（四）资本账户开放监管

斯蒂格利茨在《全球化及其不满》（2004）一书中认为，发生拉美债务危机和东南亚金融危机的重大原因即是，在国内配套金融监管体系尚不健全的情况下，过早和过快地开放了资本账户。叶伟春（2011）指出，在资本账户开放之后，金融业必须做出相应的调整，才能适应开放。开放资本账户之后易发生金融危机的制度缺陷之一便是监管制度存在严重的漏洞。为抵御资本账户开放之后的金融风险，中国必须加强金融监管，加快相关法律法规建设、健全监管手段、提升监管技术。李巍、张志超（2012）认为，由于宏观审慎性框架要求金融机构有更加充足的资本，所以中国在开放资本账户过程中还需要保持适度的储蓄率水平。监管机构须要求系统性重要金融机构增加核心资本金比例，确保资本账户开放进程中的金融稳定。

三、我国金融监管现状及自贸区金融监管分析

目前，我国金融监管采取分业监管模式，整体上适合当前我国金融市场发展现状。虽然改革开放以及加入WTO以来，我国的金融监管不断进步，但时至今日仍然存在一些不足，相关金融监管法规规定不全面，没有形成完备的市场准入，缺乏操作细则，影响了金融监管的有效性。在“集体主义”理念指导下，金融监管首先着眼的是国家的阶段性目标和金融体系的整体效率与稳定，而非保护公众投资者和消费者，因而导致对个体投资者和金融消费者的权益的保护不足。在自贸区强化金融改革、推进人民币国际化和利率市场化、建立离岸金融市场的背景下，自贸区采取何种金融监管模式，分业监管模式是否适合自贸区的监管要求，都值得深入研究。

虽然自贸区金融监管法律法规细则尚未全部出台，但是自贸区金融监管应着眼于保护公众投资者和消除金融危机带来的负外部性，授权明确的监管机构负责自贸区内的金融监管。因此在自贸区改革实践中，必然要求在区内实行宏观审慎和微观审慎并举，有效监管区内的金融服务业。自贸区金融监管模式并不一定要全盘照搬西方金融监管模式或者延续我国现有的监管体系，选择具体的金融监管模式应当与自贸区的金融发展实际状况相适应，并在平衡监管成本和有效性的基础上，使其保持稳健性。

（一）离岸金融监管

中国金融离岸市场起步较晚，发展也是一波三折。1989年5月，中国人民银行批

准招商银行在深圳开办离岸银行业务。随后,深圳发展银行、广东发展银行深圳分行、工行深圳分行和农行深圳分行也获得开办离岸金融业务资格,上海也开始开办离岸金融业务。1999年初由于遭遇东南亚金融危机,中国人民银行和国家外汇管理局暂停了国内银行的所有离岸金融业务。2002年6月,经人行批准,招商银行和深圳发展银行重新开始在深圳开办离岸业务,交通银行和浦东发展银行在上海开办离岸金融业务。目前,工商银行深圳分行、农行深圳分行和广发银行深圳分行获得资质,从事有限的离岸负债业务。天津滨海新区也已获得国家支持,着力发展离岸金融业务。

1. 离岸金融监管现状及不足

发展至今,中国离岸金融市场监管仍存在明显缺陷,没有形成对离岸金融的完整监管体系,监管力度不够。首先,当前监管立法层次较低。1998年,中国人民银行和国家外汇管理局分别颁布了《离岸银行业务管理办法》和《离岸银行业务管理办法实施细则》;2006年,中国银行业监督管理委员会颁布了《中资商业银行行政许可事项实施办法》和《合作金融机构行政许可事项实施办法》。此外,还有一些管理办法等涉及离岸金融市场,如《境内机构借用国际商业贷款管理办法》等。虽然这些管理办法及实施细则层次较低,但初步建立了我国离岸金融业务管理体系。其次,金融监管机构的监管职能相对有限,离岸金融监管政策之间相互矛盾,没有形成统一的监管体系。离岸金融监管权分散在《离岸银行业务管理办法》(中国人民银行颁布)、《离岸银行业务管理办法实施细则》(国家外汇管理局颁布)、《中华人民共和国商业银行法》、《中资商业银行行政许可事项实施办法》、《境内机构对外担保管理办法》、《境内机构借用国际商业贷款管理办法》、《商业银行内部控制指引》以及《外资银行管理条例》等法律规章中。《离岸银行业务管理办法》授权国家外汇管理局作为我国离岸银行业务的监管机构,但其监管职能过于单一,仅限于监管外汇业务,无法全面监管我国离岸金融业务,无法保障有效监管离岸金融。

2. 自贸区离岸金融监管

建立离岸金融市场,自贸区首先需要确立选择何种业务模式。相比较而言,内外业务分离的离岸金融模式更加适合自贸区离岸金融市场发展的需要。该类型是在政府主导下设立的,且专门为非居民间的金融交易而设。符合在自贸区政府主导下有序开展离岸金融业务。其次,自贸区实行内外分离式监管的重要原因之一便是热钱问题。借鉴国外离岸金融中心建设经验,短期资本流动的突然转向是造成金融市场危机的重要诱因之一。这是因为自贸区开放了贸易自由进出权,热钱很容易找到进出的空间;加之目前我国监管措施并不是很健全,可供热钱运作的漏洞较多。热钱一定会利用可能存在的空间,进出自贸区,追寻利益的最大化。如何防止热钱对市场形成冲击,影响正常的经济秩序,便成为自贸区离岸金融监管的重点。而内外分离型市场的重要优势便在于其分别监管在岸业务和离岸业务,从而可以有效地阻挡短期资本流动突然变

化对国内金融市场的冲击,维护汇率的稳定,保证金融市场的稳定。因此在自贸区离岸业务监管中,内外分离的监管模式最符合自贸区的实践。再次,内外分离型市场对市场所在国的金融自由化程度、金融监管水平等条件要求较低,对国内经济的影响可以控制在有限的范围内。鉴于我国现在正处于金融自由化程度和金融监管水平较低的状况,因而这种内外分离型离岸金融市场是最佳选择。如果实施渗透型离岸金融管理模式,由于中国的外汇储备过高,会加大人民币升值压力,且内外市场间的渗透将给实体经济带来巨大的风险。

对于离岸金融市场准入监管,一般分为市场准入主体及其范围监管。在市场主体准入准则上,自贸区应当严格履行WTO《服务贸易总协定》(GATS)要求,在区内实行国民待遇原则,这既是开展金融离岸业务的需要,也是各国的通行做法;关于准入主体的范围,为了更好引资、建设好自贸区离岸金融市场,自贸区应制定较宽泛的标准,允许银行和非银行的金融机构进入离岸市场。离岸金融业务经营监管分为资本金、业务范围监管以及交易货币。参照通行的做法,资本金监管可以采取间接控制的方法;至于业务范围监管,存在三种情况,即限制在传统银行业务上、扩展至债券和票据业务、包括传统银行业务和其它广泛的金融服务业务(罗国强,2008)。建立自贸区离岸市场的目的之一就是充分筹集发展所需资金,但是又要注重防范金融风险,使之与自贸区实际状况相适应。因而,在业务范围监管上,选择包括传统银行存贷业务和证券业务的业务范围监管比较合适;对于交易货币,在当前自贸区金融改革背景下,应逐步推动人民币资本项目可兑换,离岸市场的繁荣和本币交易的繁荣是分不开的。对于离岸金融税制监管,实行优惠税制是各离岸金融中心的普遍选择。但是选择何种税制优惠也要符合自贸区的实际情况,如美国离岸中心的主要目的是回流美元,因而未提供很多税收优惠。在建设自贸区离岸金融中心的过程中为充分筹资和加强竞争力,税收优惠必不可少。但是在当前阶段,单纯依靠税收优惠的超国民待遇已不能满足需要,必须转向依靠综合环境来吸引外资。因此,在自贸区应实行中等程度的税收优惠。

(二) 利率市场化监管

利率市场化的实质是让市场机制在资金价格上起决定作用,引导资金的合理流动,提高资金配置的效率。但是利率市场化并不等于放任自流,相反,自贸区利率市场的稳定有赖于有效的金融监管。国外利率市场化改革经验表明,有效的监管机制缓和了利率市场化短期内带来的冲击,保证利率市场化的正常进行。

1. 利率市场化监管现状及不足

目前,我国金融监管手段相对单一,主要采取规则性监管,即通过较为体系化的法律法规规制相关市场中的金融活动,利率监管也是如此。在分业监管体制下,确立了人民银行、银监会、证监会和保监会“一行三会”的金融监管模式,金融监管主

要集中在微观审慎监管层面,对系统性风险关注不足。^①这是由中国金融发展所处阶段和金融体系的特定结构所决定的,目前金融市场风险并非我国系统性风险的主要来源。

但是,从国外利率市场化过程中的金融监管实践来看,西方发达国家监管机构越来越注重行政、法律、经济等多种手段的综合运用,然而我国“一行三会”的监管模式实际上还是合规监管,行政干预较多,造成在具体监管操作中随意性较大,约束力不强,导致监管效果欠佳,同时风险监管不足。在利率市场化进程中单纯的合规性监管弊端将越来越明显:(1)合规监管依赖于严格的金融法规,对于改革中出现的新情况考虑不够,有可能损害区内银行业的运行效率和金融创新。(2)相关金融法律法规的制定和实施往往滞后于实际情况的变化,缺乏市场敏感性,无法反映商业银行所面临的风险。(3)合规性监管侧重于事后的处理和惩罚,并不能起到风险预警的作用。

2. 自贸区利率市场化监管

鉴于自贸区的改革重任,利率市场化必须先行,且已经到了最关键的阶段。实践证明,许多国家的利率市场化都因为在改革深水区的操作不当,最终导致银行业危机使得利率改革失败。利率市场化的道路并非是一帆风顺的,合适的监管才能保证利率市场化的顺利进行。例如,日本利率市场化改革由政府推动,属于政府驱动型的渐进式改革,但在改革后期面对银行业危机时,更多采取了兼并、救助和完全担保手段,最终在一定程度上导致日本经济陷入长期低迷。但是因为我国国情与西方存在巨大差异,自贸区必须探索出符合实际的利率市场化监管模式。

首先,自贸区需要建立起健全有效的监管体系,完成由微观审慎转向微观审慎和宏观审慎并举,由合规监管转变为与利率波动相关的风险监管,完成监管机构改革。建立健全宏观审慎管理框架,加强机构间的监管协调,运用逆周期措施,维护区内金融稳定。构建区内银行业系统性风险的监测和管理体系,重点关注区内系统重要性金融机构。

其次,监管工作的重点应该集中于在区内建立健全存款保险制度,防范和化解单个银行机构经营失败倒闭引起的系统性风险,提升对抗系统性风险的能力,着力解决“大而不倒”问题。利率市场化带来的首先是区内银行盈利能力的削弱,资金向高风险资产配置,再加之利率风险,区内易积累系统性风险,引发银行业危机。从众多国家的实践经验看,存款保险制度防范系统性风险比较有效。既能约束银行业的道德风险问题,也有助于在金融机构倒闭后稳定金融系统,防范风险的叠加。发达国家在利率市场化过程中基本都建立存款保险制度。例如,韩国在1996年第二次利率市场化改革中建立了存款保险制度,成功降低了银行业的道德风险,缓解了市场化对经济的冲

^① 张晓朴,卢剑.金融监管体制选择:国际比较、良好原则与借鉴[J].国际金融研究,2012(9):79-87.

击，对利率市场化改革的成功建立了制度保障。但是如何在区内构建存款保险制度，如何建立保险机构，采用何种费率模式等，均尚未有定论，还需要在实践中不断探索。

最后，须改进现有的现场监察方式，针对银行业利率波动进行监测，建立区内银行业利率波动定期监测体系，建立起针对流动性风险监管的指标体系，即以流动性覆盖率和净稳定融资比例为核心的流动性风险监管指标体系。坚持对区内商业银行资本充足率进行监管，严格规范资产负债结构，保持较高的流动资产比率，对利率敏感性资产和利率敏感性负债进行风险监督。流动性覆盖率和净稳定资金比例这两个指标都是为了监督商业银行应对流动性冲击而设计的，流动性覆盖率旨在确保银行保持充足的优质资产以应对短期（30天）内重大风险的冲击，而净稳定资金比例旨在对银行中长期流动性风险的控制，鼓励银行调整资产负债结构以减少短期融资的期限错配，促使其保持合理的资产负债结构。^①

（三）资本账户开放监管

在人民币国际化进程中，必不可缺的便是资本账户的开放。在我国资本账户开放过程中，相应的监管必不可少。在实践中因为资本账户开放导致经济危机的例子不胜枚举。在自贸区资本账户开放过程中，需要建立相应的监管机制确保经济安全运行。

1. 资本账户开放监管现状

按照IMF《2011年汇兑安排与汇兑限制年报》，资本账户管制可分为资本和货币市场工具交易管制、衍生品及其他工具交易管制、信贷工具交易管制、直接投资

表1 资本账户管制项目统计表

项目	合计	不可兑换	部分可兑换	基本可兑换
资本和货币市场工具交易	16	2	10	4
衍生品及其他工具交易	4	2	2	
信贷工具交易	6		1	5
直接投资	2		1	1
直接投资清盘	1			1
房地产交易	3		2	1
个人资本交易	8		6	2
合计	40	4	22	14

来源：中国人民银行调查统计司课题组. 中国加快资本账户开放的条件基本成熟[J]. 中国金融, 2012(5).

① 巴曙松, 朱元倩. 巴塞尔资本协议 III 研究[M]. 北京: 中国金融出版社, 2011.

管制、直接投资清盘管制、房地产交易和个人资本交易管制7类。按此标准,目前人民币资本项目实现部分可兑换的项目为22项,基本可兑换14项,不可兑换项目有4项(如上表1所示)。

证券业务方面,我国实行合格境外机构投资者(QFII)制度和合格境内机构投资者(QDII)制度。QFII制度允许外国投资者通过严格监管的专用帐户投资中国证券市场,其本金、资本利得、股息等经批准后可购汇汇出。QDII制度是QFII的反向制度,允许符合条件的境内机构,经监管部门批准,在一定额度内,通过专用账户投资境外证券市场。^①

2. 自贸区资本账户开放监管

根据《中国人民银行关于金融支持中国(上海)自由贸易试验区建设的意见》,在自贸区内,资本账户将加速开放,将允许区内企业投资证券、期货,这就意味着QFII、RQFII等在区内无效,外资企业首次可以投资商品期货;个人可直接投资海外证券市场,不再受到QDII限制;个体工商户可向境外放款。而预防资本账户开放带来的风险,自贸区亟需建立起有效的金融监管制度。

首先,建立健全统计监测体系,对异常资本流动进行预警。建立健全宏观审慎政策框架,运用宏观审慎工具,弥补其他宏观经济政策应对风险的局限性,包括资本充足率、拨备率、杠杆率和流动性指标。但是因为区内银行业实际状况和西方不尽相同,自贸区在实践中如何设定这些指标,还需要不断探索。

其次,还应加强信息公开披露制度,稳定投资者信心。在一定程度上,投资者信心的波动助长了市场的波动。目前,我国信息披露制度比较零散,分散在《商业银行信息披露暂行办法》、《会计法》、《资本充足率管理办法》、《股份有限公司会计制度》等法律法规里。自贸区需要对分散在上述法律法规中的信息披露制度加以统一,以强化市场透明度。

再次,加强资本流动管理措施(CFMS),在紧急情况下实行临时性资本管制,比如开征并灵活运用金融交易税,对资本流动进行数量和期限限制,禁止异常资本进入某一领域,缓解短期资本大规模流动引发的波动性。金融交易税(The Financial Transaction Tax,简称FTT)是基于特定目的对特定金融交易行为征收的一种行为税,针对包括股票、债券、金融衍生工具及外汇等特定金融产品的交易行为征收,其主要作用是缓解短期资本大规模流动引发的波动性。依据巴西资本账户成功开放的经验,可根据外国贷款期限征收差异税率,期限越短,税率越高,期限越长,税率越低,但对一定期限(如5年)以上的外国贷款不征收金融交易税。在危机期间,资本大量流出时,可根据形势逐步下调税率直至取消金融交易税;在大量短期资金涌入

^① 资本项目外汇管理,中国人民银行天津分行。http://tianjin.pbc.gov.cn/publish/fzh_tianjin/2909/2011/20110830145932274439248/20110830145932274439248_.html.

时,可逐步上调各类资本流入金融交易税率,对FDI、各类证券和基金、外国贷款、衍生产品等征收金融交易税,避免资本通过衍生市场等各种渠道规避资本管制。

四、结论与政策建议

市场经济的本质是法治经济,上海自贸区金融监管需要遵循市场经济的规则。一方面,市场经济对法治的需求是由市场经济自身的性质决定的。没有规则监管的约束,自贸区金融市场的有效运行是不可想象的。另一方面,完善金融监管也有赖于自贸区内金融市场的不断发展。有法必依,严格执法,这是实现自贸区内金融有效监管的关键。金融监管立法工作在上海自贸区的金融监管过程中就显得尤为重要,处理好金融监管与市场之间的关系也是自贸区金融监管的应有之意。然而,现实中监管模式的选择还应该考虑利益集团的影响,且需要在自贸区的建设过程中不断反思并重构不适应虚拟经济的金融立法。

(一) 完善自贸区内金融监管立法体系,加强宏观审慎监管

当前,上海自贸区金融监管立法还存在空白,而且统一的金融法律制度体系尚未形成。因此,在自贸区内制定一部统一的自贸区金融监管法很有必要。统一分散在《中华人民共和国商业银行法》、《中资商业银行行政许可事项实施办法》、《境内机构对外担保管理办法》及其他相关的法律、法规、规章、实施细则中的金融监管权,既为进一步完善自贸区金融监管打下坚实基础;也能为我国未来进一步的金融市场化改革提供宝贵经验,这也是自贸实验区的题中之意。在自贸区的建设过程中,金融监管立法也需要不断适应虚拟经济发展的需要,不断进行修订,统一监管自贸区内的金融业务。面对区内建立离岸金融市场、利率市场化以及资本账户开放带来的金融风险变化,自贸区需要转变金融监管理念,建立宏观审慎监管,完善事前风险监管,重点防范系统性金融风险。通过立法明确监管机构的监管范围和责任,赋予单一监管机构足够的采取预防性或补救性措施的权力,提高自贸区金融监管的有效性。

(二) 离岸金融业务监管模式

上海自贸区离岸金融市场模式监管应采取内外分离的市场模式,建立一套“分账核算”系统,独立于境内账户管理系统,实时监控所有账户的资金往来。首先,内外分离的市场模式适合由国家正则推动而建立的离岸市场。其次,因为热钱问题、巨额的外汇储备,渗透型的市场模式可能会给我国带来巨大的风险。在市场准入监管上,根据WTO/GATS规则,应实行国民待遇,允许银行和非银行机构进入离岸市场。业务经营监管上,间接控制的方式比较适合,也是国际常用方式。根据国际融资和防范风险的实际要求,自贸区允许的离岸金融业务为传统的银行业务和证券业务。离岸金融税制监管上,自贸区应采取中等的税收优惠。在自贸区离岸市场建立初期,适当的

税收优惠可以吸引企业。对于离岸金融监管,自贸区应实行有效的审慎监管,引入资本充足率、信用风险、流动风险、内控制度和其他风险指标。

(三) 完善自贸区利率市场化监管

利率市场化监管的重点在于防范利率市场化带来的风险以及风险的叠加。在利率市场化进程中,自贸区必须建立起健全有效的监管体系,实行微观审慎和宏观审慎并举,重点监管流动性风险。构建区内银行业存款保险制度,重点关注区内系统重要性金融机构,防范和化解单个银行机构经营失败倒闭引起的系统性风险,解决大而不倒问题。其次,完善区内银行业利率波动的定期监测体系,以流动性覆盖率和净稳定融资比例为核心。坚持监管区内银行资本充足率,规范资产负债结构,保持较高的流动资产比率。

(四) 完善自贸区资本账户开放监管

首先,为应对资本账户开放后的全新的金融风险,自贸区须建立健全宏观审慎监管框架,包括资本充足率、拨备率、杠杆率和流动性指标统计,监测异常资本流动。其次,建立起完善的信息披露制度。最后,实行资本流动管理措施(CFMS),在紧急情况下实行临时性资本管制,如开征金融交易税,对资本流动进行数量和期限限制,禁止异常资本流入某一领域,缓解短期资本大规模流动引发的波动性。

参考文献

- [1] 安德鲁·霍尔丹,瓦西利斯·马德拉斯.当前全球金融监管改革的反思[J].新金融,2013(1):20-24.
- [2] 巴曙松,朱元倩.巴塞尔资本协议Ⅲ研究[M].北京:中国金融出版社,2011.
- [3] 巴曙松,王璟怡,杜婧.从微观审慎到宏观审慎:危机下的银行监管启示[J].国际金融研究,2010(5):83-89.
- [4] 韩鑫韬.韩国利率市场化改革的教训及启示[J].中国金融,2011(15):18-19.
- [5] 胡滨.中国金融监管体制的特征与发展[J].中国金融,2012(9):49-50.
- [6] 李安定,白当伟.利率市场化的效应,前提条件以及进一步改革的措施[J].上海金融,2006(5):10-13.
- [7] 李成,李玉良,王婷.宏观审慎监管视角的金融监管目标实现程度的实证分析[J].国际金融研究,2013(1):38-51.
- [8] 李巍,张志超.影响资本账户开放策略选择的因素——金融稳定的视角[J].上海经济研究,2012(5):56-67.
- [9] 李文乱,陈璐.美国、欧盟和英国金融监管改革方案比较:措施、展望与启示[J].中国金融,2009(20):3-34.
- [10] 廖凡,张怡.英国金融监管体制改革的最新发展及其启示[J].金融监管研究,2012(2):88-103.
- [11] 鲁国强.国际离岸金融市场的监管研究[J].首都经济贸易大学学报,2008(3):35-39.
- [12] 罗国强.离岸金融法研究[M].北京:法律出版社,2008.
- [13] 罗新培.美国金融监管的法律和政策困局之反思——兼及对我国金融监管之启示[M]//应勇.金融危机背景下的金融发展与法制.北京:北京大学出版社,2010:227-245.

- [14] [美]斯蒂格利茨. 全球化及其不满[M]. 夏业良, 译. 北京: 机械工业出版社, 2004.
- [15] 孙国华. 市场经济是法治经济[M]. 天津: 天津人民出版社, 1995.
- [16] 叶伟春. 国民经济安全研究: 资本账户开放与金融安全[M]. 上海: 上海财经大学出版社, 2011.
- [17] 张润林. 我国离岸金融市场建设中存在问题分析[J]. 中国市场, 2011 (10): 147-149.
- [18] 张天祀. 我国金融监管体制改革的目标及路径选择——基于美国金融监管体制改革的反思与启示[J]. 投资研究, 2010(1): 31-34.
- [19] 张晓朴, 文竹. 利率市场化的推进步骤与风险防范的政策安排——基于印度的案例分析[J]. 金融监管研究, 2013 (2): 22-42.
- [20] 中国人民银行调查统计司课题组. 中国加快资本账户开放的条件基本成熟[J]. 中国金融, 2012(5):14-17.
- [21] Anonymous, “Financial Market Stability: Enhancing Regulation and Supervision”, *OECD Economic Survey*, 2009 (1) : 52-89.
- [22] Areharya, Viral, *A Theory of Systemic Risk and Design of Prudential Bank Regulation*, CEPR Discussion Paper, No. 7164, Feb 2009.
- [23] Schwerter, S., “Basel III's Ability to Mitigate Systemic Risk”, *Journal of Financial Regulation and Compliance*, 2011, 19(4): 337-354.
- [24] Turner, A., *The Turner Review: A Regulatory Response to the Global Banking Crisis*, London: Financial Services Authority, 2009.

【作者简介】王茜：上海对外经贸大学WTO研究教育学院副教授，上海财经大学博士。

研究方向：国际金融，国际贸易。

张继：上海对外经贸大学国际经贸学院硕士研究生。研究方向：金融服务贸易。

Research on Openness and Legal Supervision of Financial Service in China—— Analysis Based on Shanghai FTZ

WANG Qian & ZHANG Ji

(Shanghai University of International Business and Economics, Shanghai 200336, China)

Abstract: With the foundation of China (Shanghai) Free Trade Zone, China's reform also enters a new stage. Under the era of global financial crisis, strong and efficient financial services supervision is in urgent need. Through analyzing the supervision situation in Shanghai FTZ, also the global financial supervision model reform since financial crisis, financial regulation in Shanghai free trade zone should be based on protecting the interests of the investors and the public. Supervision should consider the balance of cost and effect, and its target should not be too complicated.

Keywords: China (Shanghai) Free Trade Zone; financial openness; legal supervision

(责任编辑：山草)