

系统性风险监管的跨国比较与经验借鉴

麦强盛

(西南林业大学 经济管理学院, 云南 昆明 650224)

摘要:美国次贷危机,逐步演变为席卷全球的金融危机。就其中的系统性风险监管而言,美国系统性风险监管的教训惨痛,其监管理论和做法的缺陷是重要原因。中国系统性风险监管的成功经验在于,力行宏观审慎监管,使金融体系增强风险抵御能力;实施逆周期调控,保证金融体系稳健运行;适时风险警示,提早采取应对措施;政府及时干预,避免危机传染。中国必须坚持有中国特色的监管理念与原则,认真总结系统性风险监管经验,更好地促进国民经济健康发展。

关键词:金融监管;金融危机;系统性风险;宏观审慎监管;微观审慎监管

中图分类号:F830 **文献标识码:**A **文章编号:**2095-0098(2012)03-0003-06

绪论

金融危机是人类进入 17 世纪后所无法回避的宿命,它频繁地以不同的形式侵扰着世界各国,尤其在近现代几乎每十年就会有一次或大或小的危机发生。20 世纪 90 年代以来爆发的金融危机,波及范围和损失越来越大,从区域性危机转变为全球性危机,这与全球化趋势加剧不无关系。综观两次影响面很大的金融危机——1997 年亚洲金融危机和 2008 年美国金融危机,两者的典型特征都是:首先金融市场出现不正常波动,并进一步扩展到货币市场和证券市场,形成系统性的危机和经济混乱。^[1]

亚洲金融危机后,全球经济形势又发生了巨变,世界范围内的经济失衡、流动性过剩、资产泡沫和证券市场复杂化等因素导致新的金融脆弱性不断呈现。美国金融危机也源于国内经济泡沫,美国人传统的寅吃卯粮的消费习惯,加上华尔街金融家膨胀的贪婪欲望,导致过度金融创新,再通过次贷衍生出大于其数百倍的金融衍生产品。而美国政府又非常崇尚金融自由化,放松了系统性风险监管,导致次贷危机演变为金融危机,波及全世界,酿成世界性的经济危机。可见,美国金融危机是由宽松的货币政策、金融机构的违规操作、全民超前消费和监管不力造成的;^[2]而亚洲金融危机,其起因是由泰国放弃固定汇率制、实行浮动汇率制、泰铢贬值和国际金融炒家的投机行为造成的。两者的共同点是,金融过度自由化及对系统性风险监管不力。^[3]

系统性风险指由于经济周期、国家宏观经济政策的变动、外部金融冲击等风险因素引起的一国金融体系发生激烈动荡的可能性,这种风险具有强力的隐匿性、积累性和传染性,对国际金融体系和全球实体经济都会产生巨大的负外部性效应,并且系统性风险不能通过一般的风险管理手段相互抵消或者削弱,即系统性风险只能防止其积累和爆发,但不能根本消除。系统性风险会呈现出许多与一般风险不同的特征,系统性风险一般很隐匿、较难察觉和评估,当系统性风险累积到一定程度时则会急速暴露,迅速变为系统性危机,且极具

收稿日期:2012-03-25

基金项目:2012 年度教育部人文社会科学研究青年基金项目(基于宏观审慎监管的商业银行 TCTF 风险基础性研究,12YJCZH152);西南林业大学科研启动基金项目(银行业系统性风险与宏观审慎监管研究,111166);国家自然科学基金面上项目(现代管理科学中国学派的基础性研究,71071070)

作者简介:麦强盛(1976-)男,云南个旧人,博士,副教授,研究方向:系统工程、金融监管。

传染性和破坏力。

两次大规模金融危机给中国系统性风险监管带来的启示是深刻的,首先:必须检讨剩余价值理论,正确认识市场经济运行机制,认真思考中国农业、工业和服务业之间的关系,不能盲目追求产业结构的升级换代,放松系统性风险监管,从而为爆发金融危机埋置地雷。其次,必须意识到西方国家所设计的许多金融衍生产品,已经脱离了风险控制的范围,成为少数金融炒家转嫁风险、牟取暴利的工具,也成为金融风险全球传染的根源。第三,在发展金融服务业时,不能盲目地效仿西方国家的做法,无节制地开发金融衍生产品而忽视风险控制,而应该根据中国的实际情况,有序地拓展金融衍生品市场,并建立中国的系统性风险转移机制。第四,中国政府在监管金融市场时,必须建立科学的预警机制,通过跟进式管理,及时发现问题,将系统性风险扼杀在萌芽状态。^[6]

二、美国系统性风险监管的教训

对比中美两国十年间的经济基本面,美国在经济繁荣期里孕育了巨大的经济泡沫,而中国却在稳步开放中维持了经济稳定增长,增强了金融体系抵御风险的能力,在金融危机中保持了难得的稳定。发端于2007年的美国次贷危机,逐步演变为席卷全球的金融危机,需要总结的教训很多。其中就系统性风险监管而言,美国的系统性风险监管有着非常惨痛的教训,监管理念和做法的缺陷是造成美国金融危机的重要原因之一。

(一) 信奉自由市场、主动放弃监管

美国金融界(以华尔街为代表)历来存在根深蒂固的自由放任(*laissez faire*)思想,尤其从20世纪80年代开始,美国金融机构倾向于把股东的利益同管理人员,特别是高级管理人员的激励结合起来。因为金融机构董事会都相信,只要金融机构雇佣到精明能干的高级管理人员,并且为他们提供丰厚的物质激励,那么金融机构的管理架构便能自我有效运转,经营中的风险就能够得到充分的控制。美国监管部门则信奉格林斯潘所谓的“没有监管就是最好的监管”的主张,普遍相信市场的力量,认为市场的力量可以奖优罚劣,使得金融机构实现自我调节。对于那些结构和产品复杂的大型金融机构,如投资银行、对冲基金等,监管者更是依赖他们的自律和管理。^[4]

正是这种过于相信市场力量的经营理念及监管理念,动摇了美国金融业审慎经营的基本原则,金融高管过多地关注了个人的(短期)财务目标,而牺牲了整个机构的最佳的(长远)利益。对于美国金融机构,无论是公司的高级管理人员,还是内控、内审人员,都必须服从经营业绩最好部门的意见,于是次贷债券可以经过无数次分解、打包,从银行体系流通到资本市场,再通过国际金融市场为全球投资者所持有,市场自我约束作用被无限缩小,而风险承受作用被无限放大,整个美国金融界笼罩着浓厚的投机气氛,为系统性风险的积累、爆发提供土壤。

(二) 重启混业经营、破坏风险防火墙

1999年,美国政府正式废除1933年颁布的金融管制法《格拉斯-斯蒂格尔法》(*Glass-Steagall Act*),取而代之的是《金融服务现代化法案》(*Gramm-Leach-Bliley Act*),从而彻底结束了银行、证券、保险分业经营与分业监管的局面,也破坏了银行体系和资本市场之间的风险防火墙,开辟了世界金融业混业经营的局面。随着信息技术的迅速进步、金融自由化程度的提高,以及经济全球化的发展,虚拟资本的流动速度越来越快,与实体经济并不匹配的虚拟经济必定滋生出巨大的经济泡沫。^[2]

事实上美国历史上每一次重大的金融风险,都因为有银行体系和资本市场各自独立的运行和管理而得以被有效控制,而风险防火墙被破坏后,银行资产证券化等金融创新使银行体系和资本市场无缝联通,金融风险迅速传递、蔓延和放大,导致金融体系失灵,动摇了美国一直引以为豪的金融体系的韧性(*resilience*)。这就是为什么仅占全部商业银行资产7%~8%的次级按揭抵押贷款产生的风险有如此大的级联效应。

(三) 监管缺位、道德风险横行

2008年10月面对国会质询,格林斯潘坦承,对投资银行、对冲基金、私人股权投资基金等机构,美联储不是不想监管,而是不知道怎样有效监管,监管部门也不完全了解一些复杂的金融机构和金融产品的信息,因为精明的基金管理人可能通过金融创新,成功获得利润,并转移风险。

长期以来美国监管层认为监管不仅会削弱市场纪律,而且会产生道德风险(*moral hazard*),期望金融市

场的消费者和投资者能够培养出自我认识金融风险的能力,不能把风险的识别和监控的责任全都归结于监管机构。对于金融衍生品,更期待让市场自己管理自己。实施自我约束和减少监管的理念,本身不算错,但要在实际中发挥作用的重要前提是金融市场不存在信息不对称现象,信息是充分披露和透明的,而且是金融消费者和投资者能够理解的。^[3]随着金融创新深入,金融产品和业务复杂化,金融市场的信息既不是充分披露又不透明,更不是广大个人投资者,甚至机构投资者能够清楚掌握。在信息不对称情况下,由金融市场消费者和投资者自行识别风险来取代金融监管重任是不恰当的。监管缺位,实际是制造了更大范围的道德风险。

(四) 高管缺乏约束机制、风险偏好被无限放大

由于信奉市场万能,美国监管层一直认为不应该监管金融机构高管的薪酬,应由金融机构的董事会、股东会自行根据金融机构的经营业绩来决定高管的薪酬。缺乏有效的约束机制,高管的风险偏好被无限放大:在美国,金融机构股票价格和资产价格大涨,意指高管的卓越功勋,理所当然要享受丰厚的薪酬;但是如果金融机构股票价格和资产价格大跌,可能认为是来自宏观环境的负面冲击,而非高管经营不善所致,因此高管薪酬最终必须经过金融机构股东同意,监管者不能插手。在这种情况下,金融高管必定操纵股东大会,做出有利于自己的股利分配。不合理的高管薪酬,产生出金融危机时期一种怪象:2007年当美国五大投资银行已经受到危机第一波影响,高管分得的奖金总额仍然高达400亿美元。2008年当一些金融机构倒闭或被收购时,高管仍然可以拿着巨额奖金离开金融机构。2009年当美国政府出面收购金融机构有毒资产,拯救金融业时,高管仍然在盘算如何谋取高额回报。

实际上任何一家金融机构在经营过程中,都享受了政府很多或明或暗的支持,因此在衡量金融机构的经营业绩时,如何科学地区分高管的贡献和政府支持至关重要。再者一家失败的金融机构具有强烈的负外部性,如何科学地制订约束机制也至关重要。这些问题的解决,仅仅依靠金融机构的董事会是不可能解决的,因为董事会只会考虑股东自身的利益。或许董事会能够解决股东自身短期和长期利益的协调问题,但区分高管的贡献和政府支持,设计约束机制以防负外部性,则完全不是董事会关注的问题,也不是独立董事和薪酬委员会可以解决的,而这些问题恰恰是监管者必须考虑的。^[4]

(五) 监管未体现风险为本的基本原则

美国监管当局对于大型商业银行大规模的内部对冲基金(gigantic in-house hedge funds)的风险没有察觉,对于其大规模投资政府债券和AAA信用评级证券的投资风险和包括SIV在内的表外风险的积累也没有发现,更缺乏市场风险和信用风险的并表监管。^[5]

美国政府为实现“居者有其屋”的美丽梦想,不惜采取降低审贷标准来刺激和提高住房需求,金融机构则通过资产证券化工具来提高对房屋开发信贷的支持,从而增加房屋的供给。此间美国金融监管未体现风险为本的基本原则,对金融机构的监管存在许多空白,如众多房地产抵押贷款经纪公司没有监管,任由其滥发次级贷款,及资产证券化等金融创新行为。对具有政府背景的“房利美”和“房地美”更是毫无监管可言,根本没有关注过其是否审慎贷款。“两房”通过使用靠政府信誉得到的廉价资金来源、购买商业银行的资产证券化产品的商业模式,对金融危机起到了推波助澜的作用。究其原因,美国政府给这两个公司赋予的公共性质和私营组织的双重角色,使得公司高层在经营指导思想上形成了严重问题:它们既需要帮助众多“亚标准”客户提高获得抵押贷款以购买他们自己房屋的能力,又要在高度竞争的环境中实现股东的利益最大化。抵押贷款行业的压力,最终导致房屋抵押贷款的资产证券化业务在缺乏足够的监管情况下被允许不断增长,“两房”的盈利压力导致了它们过分冒险而非谨慎地开展业务。

三、中国系统性风险监管的成功经验

中国金融业通过创建多样化的金融体系、发展市场化融资体系、不断改进金融服务方式、建立有效的宏观调控和监管体系等方式,在维护经济稳定与金融业安全运行、运用货币信贷政策支持经济增长、促进经济结构合理调整、保持币值的稳定、控制系统性风险、维护金融稳定等方面发挥了重要的作用。

(一) 防范系统性风险的理念——宏观审慎监管

过去系统性风险监管更多地侧重于微观审慎监管,侧重于对单个机构风险的监管,努力防止和避免单家

机构因为经营不慎、严重违规和过度承担风险而倒闭,而对于宏观风险、系统性风险关注不够。^[7]实践表明,金融危机的爆发不仅仅是单个个体机构风险的积累,也不仅仅是个别机构的冒险经营和风险管理失控,同时也有国际经济不平衡、货币政策的失效失当、资产价格泡沫失控,以及整个金融业过度扩张和金融创新的失控。因此,把握风险、控制风险、防范危机,既要控制单个金融机构的风险积累、关注单个金融机构出现危机的可能,同时也要从宏观上、系统上来控制、防范金融风险的形成。系统性风险监管需更加注重与宏观政策的协调配套,包括与财政政策、信贷政策、外汇政策、货币政策的协调配套,同时也要注意对资本市场、资产价格泡沫的控制,要关注整个金融系统的整体扩张和不审慎所带来的系统性风险,以及最终出现系统性、流动性问题而导致的系统性危机。

中国监管当局已经在宏观审慎监管方面进行了有益探索。一是每季度都召开经济金融形势分析通报会,及时向金融机构提示宏观经济风险,使金融机构在关注微观风险的同时,能够更有效地防范周期性波动、经济结构调整、产能过剩等宏观经济风险。二是根据宏观经济形势变化建立动态资本和动态拨备要求。最低资本充足率要求从原来的8%提高到10%(对中小银行)和11.5%(对大型银行),最高须达到15%;拨备覆盖率要求从过去的100%提高到150%;要求银行在处于信贷扩张和银行盈利较好的时期,多将盈利转化为资本和拨备以抵御未来的潜在风险,提高抵补预期和非预期损失的能力,体现逆周期监管的动向,使金融体系更加安全、稳健。三是高度重视跨市场风险传染。严禁信贷资金违规进入股市和房地产市场。制定了科学的、具有逆周期特征的住房贷款政策,对居民首套和改善型住房实行低首付和优惠利率政策,对其他具有投机性质的房贷提高首付比例,取消利率优惠,甚至在市场利率基础上根据风险定价上浮,抑制房地产市场的投机和泡沫。

(二) 防范系统性风险的萌生——逆周期调控

多年来,中国监管当局遵循银行业发展的基本客观规律,坚持科学发展观,不断提高监管预见性、针对性和有效性。2003年以来,中国吸取了历次金融危机尤其是亚洲金融危机的教训,抓住时机,在美国金融危机爆发之前,前瞻性地推动大型国有银行股份制改革,为应对美国金融危机和支持国民经济健康发展发挥了作用。^[8]2006年,中国监管当局已经觉察到世界金融业金融创新步伐过快,酝酿了巨大的风险。各国金融机构持续通过整合业务和产品、创新产品和服务,以及降低经营成本来提高经营业绩和效率,监管当局指出跨市场、跨期限的复杂衍生工具成为新一轮产品创新的焦点,随着信用衍生产品市场、资产证券化和权证市场飞速发展,可以通过金融衍生工具有效地将信用风险转移给其他国家。为了防止国际金融业的风险传导,对中国金融业形成冲击,监管当局适时采取逆周期调控政策,有效隔离风险的跨市场传递,坚持对创新工具“鼓励和防范并重、培育和防险并举”的准则。^[9]

(三) 防范系统性风险的积累——风险警示

2006年以来,中国监管当局针对国内经济过热以及国外市场发展的不良态势,多次对金融机构进行风险警示,要求采取危机防范措施。^[8]

1. 有效隔离风险跨市场传递。要求金融机构进一步防范业务往来相关风险,对信贷资金违规进入股市问题进行清查,并处罚一批违规机构;严禁金融机构为企业债券发行及各种金融衍生产品提供担保,切断金融风险从资本市场向银行业传递的渠道;进一步加强对大型银行的并表监管,加强跨境、跨业风险的监管。

2. 提高计提拨备力度。截至2010年底,大型商业银行贷款损失准备充足率为153%,同比提升122.2个百分点;拨备覆盖率为109.8%,同比上涨76.4个百分点。股份制商业银行贷款损失准备充足率为198.5%,同比提升28.3个百分点,拨备覆盖率为169.6%,同比上涨55.1个百分点。

3. 加强资产证券化业务监管。引导金融机构审慎开展资产证券化业务,严禁将房地产不良贷款证券化,严防房地产信贷风险的放大与传播。

4. 严格实施二套房政策。2007年9月和12月,银监会两次会同人民银行先后印发《关于加强商业性房地产信贷管理的通知》及《关于加强商业性房地产信贷管理的补充通知》,加强商业性房地产信贷监管,开展房地产贷款专项调查,要求商业银行开展房地产贷款压力测试,对规范和引导房地产信贷起到了积极作用。

5. 加强理财产品监管。要求金融机构代客理财业务必须做到“风险可控、成本可算、信息充分披露”,严格防范金融创新风险和误导性配售,加大代客理财监管力度。

(四) 防范系统性风险的爆发——及时干预

面对国际金融危机的严重冲击和极其复杂的国内外形势,中国监管当局审时度势,科学决策,全面部署并不断完善应对国际金融危机的一揽子计划。^[11]

1. 适时调整宏观调控政策。正确把握宏观调控方向、重点、力度和节奏,采取一系列促进经济平稳较快发展的政策措施,努力增强宏观调控的预见性、针对性和有效性。2008年中在国际能源和粮食价格处于高位、世界经济增长放缓的情况下,及时把宏观调控的首要任务调整为“保持经济平稳较快发展,控制物价过快上涨”,并采取了一些有针对性的财税、金融措施。2008年9月后,国际金融形势急转直下,对中国的不利影响明显加重。宏观调控的重点随即转到防止经济增速过快下滑上,实施积极的财政政策和适度宽松的货币政策。2010年后,针对国内房地产市场过热,为了抑制投机性购房需求,以避免房价非理性上涨造成持续的通胀压力,损害经济基础,监管当局开始密集颁布相关宏观调控法令。

2. 保证金融体系稳健运行。金融危机爆发前,监管当局通过金融体制改革和风险处置,使中国金融业的资产质量和抗风险能力明显增强,为抵御国际金融危机冲击奠定了坚实基础。金融危机爆发后,监管当局强调稳定市场信心,冷静观察,多管齐下,有效应对。密切跟踪国外发展动态,深入分析危机对金融体系的影响,实时监测金融业潜在风险,建立金融危机应急机制,完善各项应对预案。果断、灵活、审慎地处置风险事件,及时化解金融机构的流动性困难。继续推进金融机构改革和资本市场基础性制度建设,不断增强金融体系抗风险能力。高度关注香港和澳门金融稳定,建立内地与香港跨境备用流动资金机制。

3. 实施积极的财政政策。首先,于2008年11月推出进一步扩大内需、促进经济平稳较快增长的十项措施,计划两年内增加4万亿元投资,重点投向三农、保障性安居工程、交通等基础设施、节能减排和社会事业。其次,主推大规模减税计划、全面实施增值税转型,出台中小企业、房地产交易相关税收优惠政策等措施,取消和停征100项行政事业性收费。再次,努力促进就业、改善民生,推进医疗卫生体制改革、提高社会保障水平,出台促进高校毕业生和农民工就业的各项政策措施,开辟公益性就业岗位。最后,大力推进科技创新和技术改造,创造新的社会需求,培育新的经济增长点。

4. 实施适度宽松的货币政策。2008年9月以来4次下调人民币存款准备金率,5次下调人民币贷款基准利率,4次下调人民币存款基准利率,扩大商业性个人住房贷款利率下浮程度,充分发挥利率的杠杆调控作用。完善人民币汇率形成机制,增强汇率弹性,保持人民币汇率基本稳定。积极发挥信贷政策功能,坚持区别对待、有保有压,引导金融机构加大对民生工程、重大工程建设、中小企业、节能减排、科技创新等重点领域的信贷投放。

5. 坚持微观审慎监管和宏观审慎监管相结合。监管当局力行国家宏观调控政策,强化银行业资本监管框架,在应对国际金融危机、维护银行业稳健运行方面,强化逆周期监管措施,积极建设审慎监管“工具箱”。

6. 积极参与危机应对的国际合作。监管当局采取了积极负责的态度,利用各种国际合作平台,与国际组织、国外中央银行等开展形势磋商和对策研究。积极参加金融稳定论坛和G20峰会等国际会议,提出国际金融危机改革和危机应对的政策建议。通过中国已经认缴份额参与IMF危机救助,同时积极推动清迈倡议多边化及其项下的储备库建设,为区域经济金融稳定提供资金支持。

四、中国系统性风险监管的展望

经过危机的检验,中国监管当局深刻体会到,秉持简单、实用、有效的监管指标和方式,坚持规制监管与原则监管并重,微观审慎监管与宏观审慎监管相结合,适当扩大监管覆盖面,严格隔离跨境跨业风险,坚守有中国特色的监管理念与原则,是过去不断积累的宝贵监管经验,符合中国实际,应当一以贯之地坚持,并与时俱进地完善,使之更好地服务于中国经济和金融业的可持续发展。^[7]

当前,中国金融业仍然面临着防范系统性风险的艰巨任务。一方面,中国国情决定了金融业的稳健性与宏观经济政策的关系更为直接和密切,亟须加强宏观审慎监管。当前宏观经济调控形势不容乐观:世界经济已经开始回暖,但是很不稳定,西方国家包括美国不断爆发主权债务危机,对世界经济增长造成巨大影响,而且危机爆发后各国普遍推行以国家信用为担保的经济刺激计划,私人债务转移为国家债务,必定造成此起彼

伏的通胀压力;中国经济短期内无法逾越依赖出口和投资促进经济增长的状态,因此“天量放贷”后,流动性偏多的问题会再度凸显,今后若干年包括通货膨胀、资产价格泡沫、周期性不良贷款增加等宏观风险将会显著上升;金融稳定对中国经济有特殊意义,但是目前调控工具相对不足,应考虑转向全面使用间接的货币政策工具,逐步取消对新增贷款额度实行直接限制。这些情况需要监管当局深思熟虑,增强调控弹性,既要保持政策力度,又要准确研判政策调整的时机和方式,防范和控制好宏观风险。另一方面,国内跨行业、跨市场的机构和交叉性金融产品快速发展,银行、证券、保险行业相互融入的情况逐渐增加,组织结构复杂、业务多元化的金融控股公司不断形成壮大,系统性风险犹存,都对金融稳定产生潜在影响。而现行分业监管对上述系统重要性金融机构、工具和市场的监管都存在不足,亟须进一步和完善监管体制,弥补监管空白。

参考文献:

- [1] Viral Archarya. A Theory of Systemic Risk and Design of Prudential Bank Regulation [J]. CEPR Discussion Paper (London: Centre for Economic Policy Research) 2009, 7164: 1 – 173.
- [2] Blake David. Greenspan's Sins Return to Haunt US [J]. Financial Times 2008, 9(24): 3 – 4.
- [3] Brunnermeier Markus, Crocket Andrew, Goodhart Charles. The Fundamental Principles of Financial Regulation [R]. Report on the World Economy, CEPR 2009, 4: 1 – 28.
- [4] IMF. Responding to the Financial Crisis and Measuring Systemic Risks [R]. Global Financial Stability Report, 2009(4): 199 – 210.
- [5] IMF. Recovery, Risk, and Rebalancing [R]. World Economic Outlook 2010(10): 48 – 60.
- [6] 廖岷. 从美国 and 全球金融危机比较中美金融监管 [J]. 国际经济评论 2008(11): 11 – 16.
- [7] 刘明康. 持续提高监管有效性的几点经验总结 [J/OL]. 刘明康主席在“2010 年陆家嘴论坛”上的演讲, 银监会网站, <http://www.cbrc.gov.cn>.
- [8] 中国银行业监督管理委员会 2006 年报 [R]. 中国银监会 2007(4): 46 – 50.
- [9] 中国银行业监督管理委员会 2008 年报 [R]. 中国银监会 2009(4): 122.
- [10] 中国银行业监督管理委员会 2009 年报 [R]. 中国银监会 2010(5): 102.
- [11] 中国银行业监督管理委员会 2010 年报 [R]. 中国银监会 2011(3): 62 – 64.

The Transnational Comparison of Systemic Risk Supervision and Its Learning Experience

MAI Qiangsheng

(Business Management College, Southwest Forestry University, Kunming, Yunnan 650224, China)

Abstract: American subprime mortgage crisis gradually evolved into the global financial crisis. The systemic risk regulation lessons in the United States was bitter, whereby the defect in the regulation theory and practice was one of important reasons. By contrast, the successful experience in Chinese systemic risk regulation is that the financial system enhances the ability to withstand risks by implementing macro prudential supervision; ensures the stable operation of the financial system making use of inverse cycle regulation; warns in time to take early measures; strengthens the government intervention in time for avoiding crisis infection. In short, China must adhere to regulation philosophy and principles with Chinese characteristics, sum up the supervisory experience conscientiously to better promote the healthy development of the national economy.

Key words: financial regulation; financial crisis; systemic risk; macro – prudential supervision; micro – prudential supervision

(责任编辑: 黎 芳)