

全球金融危机的成因与防范 ——基于国际金融法视角的分析

张细松

(中南财经政法大学新华金融保险学院, 湖北武汉, 430060;
山东经济学院财政金融学院, 山东济南, 250014)

摘要:2008年以来的全球金融危机表明国际金融法并没有发挥出金融稳定的功能。研究从国际金融法的视角分析全球金融危机的成因与防范,认为无法规制不公正的国际金融秩序、系统风险无法化解和防范以及存在效力和内容方面的不足和漏洞是危机的主要成因,而转变发展理念、建立正式国际金融监管协调机制、价值取向安全与效率并重、扩大调整范围和转变方法、统一金融立法以及制度创新是防范危机的积极演变。因此,国际金融法要作出循序渐进的调整,并遵照公法与私法协调发展规律,同时提升保障金融安全、防范金融动荡和危机的功能地位。

关键词:国际金融法;全球金融危机;金融秩序;金融安全

中图分类号:F831.59

文献标识码:A

文章编号:1672-3104(2010)02-0064-05

2008年由美国次贷危机引发的美国国内金融危机迅速向全球蔓延,并演变为全球金融危机。这固然是由货币政策失当、金融监管不到位、经济体制隐含弊端和国际货币体系存在缺陷等基本原因^[1]造成的,但这次危机也暴露出当前国际金融法不适当当今全球金融发展的种种缺失和不足,而完善国际金融法对于国际金融危机的防范具有特殊的作用。

一、国际金融法的基本功能

1. 保障国际间的金融安全

保障金融安全、维护金融业稳健,是各国金融立法的一项基本宗旨,也是当前国际金融合作的一项重要内容。一方面,金融和金融业的特殊性,决定了实施金融法治的必要性。金融表现出倍数扩张效应而具有虚拟性和风险性,同时金融业的负债经营方式使金融业具有比其他行业更多更大的风险。因此,防范金融风险成为各国无法回避的问题。市场机制在诱导各种金融行为、抑制各方过度趋利从而降低金融风险方面具有一定功效,但市场机制也有自发性的弱点,在很大程度上这种弱点限制了它的功效的发挥。另一方面,金融风险的全球扩张态势,使金融的国际合作与协调成为

必需。在当今世界,单个国家对金融的宏观管理日益困难,国际货币金融制度的效力面临着严峻挑战,金融的国际合作与协调以及国际金融法制的健全,起着防范国际金融风险和保障国际金融安全的重要作用。国际金融法不仅是当事人从事国际金融活动的基本行动规则,而且也是国家和国际组织行使金融权力、有关部门监督和防止金融权力滥用的基本依据^[2]。这也使得国际金融法能够保障国际金融交易的安全,并成为防范国际金融危机的有力武器。

2. 建立并维护国际间的金融秩序

建立并维护国际金融秩序,是国际金融法最基本的功能。主要包括两个方面:一是国际金融交易秩序,即对国际金融的交易主体、交易工具、交易市场进行法律确认和调整而形成的秩序。通过对国际银行等各类金融交易主体的权利与义务加以确认与保障,对国际融资协议等各种金融交易工具加以规范与调整,对国际外汇市场等国际市场的金融交易规则加以规定或维护,国际金融法使金融资源的全球取得与配置成为可能。二是国际金融权利运行秩序,即对掌握不同国际金融权力资源的各个主体的权力界限、权力配置、权力关系、权力的组织和协调等进行法律确认和调整而形成的秩序。世界各国都特别通过覆盖从市场准入、经营活动到市场退出全过程的监管制度,对参与金融

收稿日期:2010-02-09

基金项目:教育部2009年应急课题《国际金融危机应对研究——基于近30年数次全球性危机治理的视角》(2009JYJR039)

作者简介:张细松(1974-),男,湖北黄冈人,中南财经政法大学新华金融保险学院博士研究生,山东经济学院教师,主要研究方向:货币政策。

活动的各类金融实体的权力进行必要的规范和制约。而国家的金融主权是国际金融法所确认和维护的最重要的金融主权,在国家主权原则下每一个国家都有权对本国的金融资源进行宏观调配与安排,有权对本国境内的金融活动及其参与人进行监督和管理^[2]。

3. 促进国际间的金融发展

国际金融法具有促进国际金融发展的功能。这一功能主要体现在提高金融资源的全球动员与配置效率和促进国际金融的可持续发展上。首先,为国际金融的发展尤其是可持续发展提供了相对稳定的法律环境。这些使国际金融法具有了促进国际金融发展的功能。其次,国际金融创新需要国际金融法提供制度保障。国际金融法通过确认、调节、整合等手段为金融创新提供了制度保障,由此发挥出促进国际金融发展的功效。最后,金融法制的统一需要国际金融法创造条件。国际金融法在一定程度上推进了各国金融法制的统一化,并建立起有关金融制度的国际最低标准,如国际银行监管标准、金融市场准入的待遇标准等,而金融法制的统一化和国际最低标准等有利于实现各国间金融权力资源的合理配置,有利于公平合理的国际竞争机制的生成^[2]。

二、全球金融危机的形成特点

1. 系统性和全面性

全球金融危机最初是以次级抵押债券市场动荡的形式出现的,其影响范围很有限。随着次贷危机的深入,一些商业银行开始冲减次贷有价证券,其财务状况不断恶化,直至出现净亏损。受一些商业银行亏损影响,银行业普遍提高企业和消费者放贷标准和贷款条件,市场上信贷迅速紧缩并开始困扰实体经济部门。至此,次贷危机完成了向信用危机的传递。市场信贷紧缩出现在短期资金市场,不仅导致货币市场基金的机构投资者面临陡然增大的资金赎回压力,流动性出现紧缺,货币市场总市值萎缩,而且还加剧了业已存在的借款人房贷违约现象,并波及经营债券保险及信用违约担保产品的保险人,导致其融资成本升高,债权人相继要求其追加债务担保。由美国次贷市场危机引发的全球金融危机在影响商业信用市场和保险市场之外,还波及公司债券市场、商业票据市场、股票市场、汽车融资市场等其他金融市场,形成系统性和全面性的金融危机^[3]。

2. 扩散性和国际性

世界发生的一系列金融危机和动荡一般均发生在

国际金融市场的边缘区域,其对国际金融市场的影响程度有限。而这次全球金融危机发生在国际金融市场核心地区并冲击世界各国市场,其影响范围和冲击程度远远超过历次新兴市场危机。美国次贷危机发生后,美国银行业遭受巨大损失,欧洲和亚洲多家国际活跃银行因广泛参与美国次贷市场而蒙受损失。世界范围内各大银行大规模收缩相关业务,全球流动性开始枯竭,欧洲、日本、澳大利亚等央行纷纷加入救市行列,频繁向银行系统注入巨额资金以缓解流动性紧张局面。美国金融危机导致美国股票市场大幅度下滑,并对全球股票市场产生了严重冲击^[3]。美国金融危机向欧洲蔓延,引起欧洲股市大幅震荡,新兴市场股票下跌幅度更为惊人。美国次贷危机引发的美国国内金融危机通过资本市场等金融市场迅速向全球扩散,最终形成当前国际性的金融危机。

3. 金融风险聚集和整体爆发

在美国次贷危机向金融危机演变的过程中,美国金融市场出现了各种各样的金融风险。金融危机开始于利率周期性变化所引起的利率风险和借款人无法偿还贷款引起的信用风险。金融危机因金融机构面对严峻的市场环境减少同业拆放所引起的流动性风险以及金融市场价格快速变动所导致的市场风险的聚集而不断地加深,最后大量的交易对手违约导致的操作风险几乎使美国金融市场出现了“去功能化”的趋势^[3]。全球金融危机在各种金融风险的聚集,波及许多领域和许多与美国金融市场尤其是资本市场联系紧密的国家,最终在众多领域众多国家整体爆发。

4. 与实体经济相互作用和影响

全球金融危机首先源于美国房地产市场的迅速下滑,之后作用于美国金融市场并波及国际金融市场,然后逐渐危及美国实体经济和全球实体经济。这种金融危机与实体经济的相互作用和影响周而复始,呈现出长期性和复杂性的特点。在全球金融危机中,金融动荡向实体经济的传导渠道是:随着金融危机深化,信贷收缩笼罩市场,使企业融资成本快速攀升,甚至导致新增投资来源枯竭;金融市场尤其是股票市场的大幅度下滑带来强烈的逆向财富效应,抑制了居民消费。最终,金融危机从投资和消费两个角度导致实体经济下滑,从而完成了“房地产市场下滑导致次贷危机,次贷危机演变为金融危机,金融危机冲击实体经济”的逆向反馈循环^[3]。因此,全球金融危机最终能否结束,将取决于美国经济和世界各国尤其是受美国金融危机波及较严重国家经济的表现,其中美国房地产市场的恢复状况显得格外关键。

三、国际金融法的缺失与全球金融危机的成因

从这次美国次贷危机发展为美国国内全面金融危机再到全球金融危机的发展过程可以看出,相关的法律法规尤其是国际金融法并没有起到很好的调节国际金融秩序,规范金融主体行为,进而维护和防范金融动荡以及金融危机的作用。当前的国际金融法存在种种缺失和不足,其主要表现为以下三个方面。

1. 国际金融法无法规制不公正的国际金融秩序

当前国际金融秩序存在一系列问题,这一系列问题与国际金融危机的最终形成是有密切关系的,而国际金融法却无法规制不公正的国际金融秩序。这是多种原因造成的:第一,金融强国对金融资源收益权的垄断性削弱了金融弱国对金融资源的占有和使用,在世界范围内形成了对国际金融资源分配的不公平机制。美国拥有巨额经常账户赤字,但其资本和金融账户却始终保持盈余。也就是说,美国的贸易赤字已经通过资本和金融项目的回流得到平衡。在美国贸易赤字和资本和金融项目回流的循环中,美国不仅以低价格享受到各国消费品,而且通过吸收他国过剩资本获得了很高的资本收益。而由美欧等金融大国操纵的国际金融组织没能发挥出维护国际和地区金融稳定,加强金融监管作用,新兴市场经济国家和发展中国家更是缺乏对国际金融规则和决策的知情权、话语权和规则制定权。第二,在国际间还未建立国际金融监管体系,缺乏统一、公正、合理、有效的国际金融监管标准、预警系统和风险防范体系,尤其是缺乏对美元等主要储备货币的监管准则。第三,美元主导的国际货币体系缺乏多元货币的制约和互补,使美元在国际结算和国际储备中具有绝对优势。这一方面加速了美国在世界范围内的财富积累和掠夺,一方面也输出了美国金融市场的风险,为美国向他国转嫁金融风险提供了便捷之道^[4]。

2. 微观审慎理念下系统风险无法化解和防范

在全球金融危机中,CDO(担保债务权证)和CDS(信用违约掉期)等资产证券化产品充当了风险传染的媒介,极大地放大了次级贷款的风险,最终引发了全面金融风险的集中爆发。在危机爆发伊始,商业银行系统遭受的损失较小,但随着危机的深入,国际大型银行遭受了巨大的损失。残酷的现实证明商业银行无法在金融危机之下做到独善其身,而传统的微观审慎监管理念最终无法有效地防范商业银行风险的传染和系统风险的爆发。实际上,微观审慎理念是放弃

在源头对金融风险进行防范,更不重视对金融风险的化解,而是以转移风险的方式防范商业银行的风险,这不仅不利于金融系统风险的防范与化解,最终还会使商业银行自身处于巨大的风险暴露之中。一方面,金融创新使得风险转移的形式更加多样化,而各种金融工具使不同金融机构之间的联系更加紧密,金融风险在不同金融机构之间直接传染的可能性大大增强,合成型资产证券化产品便是其典型代表。另一方面,在金融一体化和经济金融化背景下,金融机构引发的系统风险都将通过金融市场传染到其他金融机构,系统风险的爆发又会对实体经济产生重大冲击,而以实体经济为基础的金融业受到影响也就在所难免了。因此,微观审慎理念强调的风险真实转移只能发生在系统风险还未爆发之前,一旦爆发系统风险(或金融危机),商业银行通过提供资产证券化产品也并不能有效地规避风险,这种规避手段可能能防范单笔交易中证券化的直接风险,却不能防范由金融市场信用危机和经济衰退等带来间接影响的风险^[5]。

3. 国际金融法存在着效力和内容方面的不足和漏洞

从效力看,现行国际金融法的强制力不足,这也是国际金融法防范金融危机不力的一个非常重要的原因。首先,公法性金融条约数量稀少、内容抽象,不能为金融危机防范提供有效的法律支持。其次,金融监管双边文件的强制力极其有限。其主要形式“谅解备忘录”仅仅是一种意向性声明,不具有法律拘束力。另一种文件形式“相互法律协助条约”,不是关于国际金融监管合作的专门性文件,其金融危机防范的作用也是相当有限的。最后,非政府组织发布的国际金融监管规则缺少法定拘束力。以巴塞尔银行监管委员会等为代表的非政府组织所发布的一系列国际金融监管规则在效力和实施上存在的诸多问题,这又削弱和减损了其在防控金融危机方面本应发挥的效用。而从现行国际金融法律制度的内容看,至少存在以下漏洞:缺乏一整套彼此联系的针对金融危机的法律应对机制,缺乏明确而权威的国际金融监管者和对资本跨国流动的有效监管,缺乏有效的国际金融政策与制度协调机制以及缺乏维系国际监管合作机制的惩戒制度等^[6]。

四、国际金融法的完善与全球金融危机的防范

从历次国际金融动荡和危机后国际法律调整的实践看,国际金融法在防范金融动荡和危机方面确实可以起到一定的作用。而每次国际金融法调整过后,世

界还是发生了金融危机，这只能说明世界金融秩序发生了变化，国际金融安全的范畴和情势发生了变化，国际金融法也应该做出与时俱进的调整和改变。随着国际金融秩序的变化和各国经济金融化和全球化程度的不断加深，国际金融领域不安全和不确定因素会更多，为防范新的国际金融动荡和危机，国际金融法应有积极的演变。

1. 发展理念的转变

未来国际金融法的发展应以“公法”性的法律规则发展为主线。在这之中，国际社会供给国际金融法则不仅应满足主权国家短期头寸的不足和金融服务的商业存在，而且应深入到这些跨境金融服务有效与长期提供所存在的国际金融秩序的安全性以及内国金融秩序与国际金融秩序的内在关联上。其发展理念是：国际金融秩序安全网的构建需要金融主权的相对可分割与可让渡性，因为金融全球化与自由化本身就蕴藏有金融主权让渡这一内涵。但是，倡导“国际金融公法规则发展为主线”，并不是有意地将国际金融私法置于一个让人“遗忘的角落”。国际金融社会整体的利益实现最终是以保障私人主体的利益为目标，完整的法律体系构造应该是金融公法与私法的统一，国际金融法的演变也不能冷落国际金融私法的发展。由于国际金融私法具有高度的自治性及内国法律规则的可被充适用性，因此国际金融私法的发展只能是一个后阶段性的问题^[7]。

2. 正式国际金融监管协调机制的建立

正式的国际金融监管协调机制是构造国际金融安全网的重点。在金融安全网的构筑已突破主权范围的情形下，有必要构建一种正式的国际金融监管协调机制。一种大胆的设想是对巴塞尔银行监管委员会进行改造，使其进化为一个正式的国际金融监管组织。这不仅可以保证该组织研究的持续性，而且可以进一步增强国际社会对巴塞尔银行监管委员会的认可度。由于国际金融法中附着有大量的国际法规则，国际金融法具有极强的“软法性”，如国际权利与义务的不明确、规则约束性差及缺乏有效的国际法律责任追责机制等，因此国际金融法的发展中必须直面这些难题。从当前国际社会结构看，只要存在林立的主权国家，那么国际金融法的软法性就必将自始至终地存在，而且金融的特殊性使国际金融法中的这种软法性问题相对于传统的国际法要严重得多^[7]。因此，构建正式的国际金融监管协调机制是非常必要和务实的。

3. 价值取向安全与效率并重

国际金融法的价值取向是动态发展的，大致显示出“安全—效率—安全与效率并重”的发展轨迹。当代国际金融法的价值取向逐渐形成两种和谐：一种是以金融效率为主、兼顾金融安全的多元价值和谐，一种

是金融安全与金融效率并重的多元价值和谐。近年来的金融危机或金融困难使许多国家深刻认识到金融风险全球化的严重性和破坏性。他们逐渐形成了一种理念：金融安全是经济发展的前提，没有金融安全就谈不上金融效率与金融发展；而金融效率和金融发展又是金融安全的保障，没有金融效率的经济是不健康的问题经济，难以为金融安全提供长期有力的支持。在这一理念下，国际金融法律制度在很大程度上都贯穿了安全与效率两条主线，各国在实施管制重构时注重利用市场力量以增强金融监管的灵活性和市场亲善性，并明确将金融效率和竞争力要求纳入金融监管法律框架。而全球金融危机中各国尤其是美国等遭受危机重创国家的表现更是说明，未来金融法的价值取向应该是将金融安全放在与金融效率并重的位置。

4. 调整范围的扩大和调整方法的转变

为适应经济的金融化和金融的全球化，国际金融法的调整范围应该涵盖国际银行、国际证券、国际保险、国际信托等国际金融的各个领域，所管辖的金融市场由传统市场扩大到欧洲债券市场、欧洲货币市场、期货市场、期权市场等新兴市场。同时，国际金融法的调整方法也应该进行改善。为应对不断扩大的国际金融风险，防范国际金融危机，建立有效的金融监管制度，改进监管方法，并实现几个转变：一是全局性管制向日常性监督的转变；二是由单纯市场准入监管向从市场准入、经营活动到市场退出的全程监管的转变；三是由质性金融控制机制向质性与量性相结合的金融控制机制的转变；四是由东道国当局的单一监管向东道国当局与母国当局合作监管的转变；五是由针对个案的被动型事后监管向面向系统的主动型持续性风险管理的转变^[8]。

5. 金融立法的统一化

一方面，金融全球化下金融交易增多、金融风险扩大，各国基于保障金融交易安全、防范金融风险的考虑，纷纷加快本国的金融法制建设，积极参与各个层次、各种类型的国际金融合作，从而推动了金融法的统一化。另一方面，金融全球化所带来的金融业务的规模化与国际化、金融市场的全球化和资本流动的自由化，必然要求冲破地域性金融管制的限制以获得更大的发展空间，由此大大冲击了国别金融壁垒，推动了各国金融政策和法制的国际化和趋同化。各国金融政策和法制的国际化，主要是通过国家参与多边谈判和缔结国际条约而实现。各国金融政策和法制的趋同化，主要是通过加快金融体制改革和金融法制建设，使涉外金融法日益与国际金融统一法接轨，并提高两者的协调度。从进程看，发达国家发挥主导作用，这不仅表现在有关国际资本流动和国际金融市场的规范方面，相关的国际法规则和法律秩序主要是几个发达国

家国内法律和惯例的境外延伸,而且表现在对国内法的示范方面。这是因为发达国家在金融全球化中居主导地位,对于国际金融环境的反应更为迅速,其金融立法和改革更加贴近市场,对国际金融交易具有明显的作用^[8]。

6. 金融法的制度创新

金融的全球化不仅引发国际金融市场创新、国际金融工具创新、国际金融服务方式创新,也刺激国际金融法的制度创新。金融的全球化使国际金融日益渗透到现代经济生活的各个层面,并使国际贸易、国际投资及其他国际经济交易与国际金融的联系更加紧密。国际社会爆发的一系列金融动荡和危机,尤其是全球金融危机更加暴露出人类面临的种种国际金融问题,特别是现行国际金融法及所维护的国际金融体制的调整真空、滞后性与软弱性^[8]。因此,推动国际金融法的制度创新尤其是国际货币制度和国际金融组织制度的改革是当务之急。

注释:

最早出自 2007 年 2 月 13 日,关于朝核问题的第五轮六方会谈第三阶段会议通过的一份对推进朝鲜半岛无核化进程有重要意义的共同文件,即“2.13 共同文件”。去功能化的意思就是“除去(核设施)具备的基本功能,使之不能发挥作用”。这里引用“去功能化”是指“金融市场具有的聚敛、配置、调节、反映等基本功能不能有效发挥”。

微观审慎理念意在防范因资产证券化而加大的商业银行所面临的信用风险,其核心措施就是通过将风险真实有效地从商业银行转移给资产证券化产品的购买者,同时配合相应的最低资本要求以保证商业银行的稳健。

合成型资产证券化是指通过一种或多种信用衍生工具或担保,使全部或部分信用风险或潜在的风险暴露转移给一个或多个第三方,其与传统型资产证券化的区别在于是否使用信用衍生工具或担保来转移风险。

参考文献:

- [1] 戴相龙. 当前的国际金融危机及我国的应对措施[J]. 中国人民大学学报, 2009, (3): 35-36.
- [2] 何焰. 国际金融法的社会功能析论[J]. 湖北省社会主义学院学报, 2003, (4): 73-75.
- [3] 徐克恩, 鄂志寰. 美国金融动荡的新发展: 从次贷危机到世纪性金融危机[J]. 国际金融研究, 2008, (10): 4-5.
- [4] 杨松. 美国金融危机引发的法律思考[J]. 辽宁大学学报, 2009, (1): 144.
- [5] 包勇恩. 新巴塞尔协议监管模式与监管理念的制度缺陷—美国金融危机的金融法反思[J]. 福建金融管理干部学院学报, 2009, (1): 14-15.
- [6] 何焰. 从金融危机看国际金融法的缺陷[J]. 武汉大学学报, 2007, 60(1): 74.
- [7] 黎四奇. 对国际金融法进路的现实评价与展望[J]. 中国青年国际法学者暨博士生论坛论文集, 2006, 国际经济法卷: 234-236.
- [8] 李仁真, 何焰. 金融全球化与国际金融法的晚近发展[J]. 武大国际法评论, 2003, (00): 245-248.

The Causes and Prevention of the Global Financial Crisis_ Based on the Research from the Angle of International Financial Laws

ZHANG Xisong

(Xinhua School of Banking and Insurance, Zhongnan University of Economics and Law, Wuhan 430060, China;
School of Finance, Shandong University of Economics, Jinan 250014, China)

Abstract: It has been revealed by the global financial crisis since 2008 that the international financial laws didn't perform the function of keeping financial stability. The authors are to research on the causes and prevention of the global financial crisis from the angle of international financial laws. We take it for granted that the main causes were that the international financial laws couldn't admonish unjust international financial order, system risk couldn't be resolved and there was a series of deficiency and leak in effect and content. In order to be on guard of financial crisis, it is a vigorous evolution to change development concept, to set up formal international financial regulatory coordination mechanism, to equally emphasize safety and efficiency in values, to expand adjustment range and change method, to unify financial legislation, and to make institutional innovation. So it is necessary for international financial laws to be regulated gradually in the light of the discipline of coordinated development of public laws and private laws. At the same time, the functional status of international financial laws should be elevated to indemnify financial security and be on guard of financial turmoil and crisis.

Key Words: international financial laws; global financial crisis; financial order; financial security

[编辑: 汪晓]