

## 后危机时代国际金融监管改革动态：回顾、评价与展望

汤柳；《上海金融》2012年第7期

金融危机以来，金融监管改革的推进一直是国际组织和各国最重要的任务之一。在各方的努力探索下，宏观审慎工具和政策框架得以确立，各种监管设想正在逐步转为事实。全球各国加强系统重要性机构的监管要求以及 Basel III 的推进，充分体现了宏观审慎原则在监管实践中的运用；除此之外，主权债务风险监管、信用评级机构以及影子银行的监管是近期颇受关注的几个方面，而这些问题也基本涵盖了对主要的非银行机构的监管。

### 一、国际金融监管改革进展的回顾与评价

#### （一）国际组织确立宏观审慎管理工具与政策框架

自危机以来，以 FSB、IMF 和 BIS 为首的国际组织成为宏观审慎主张的先行者，围绕宏观审慎开展的各种调查、研究和政策指导类的出版物数以万计。在 2011 年以前，FSB、IMF 和 BIS 对于宏观审慎监管的理论和实践的认识，处于分散的、片面的阶段。自危机以来，以 FSB、IMF 和 BIS 为首的国际组织成为宏观审慎主张的先行者，围绕宏观审慎开展的各种调查、研究和政策指导类的出版物数以万计。仅 BCBS 关于 Basel 新协议的修订及征求意见稿等出版物就多达 30 余份。

在 2011 年以前，以 FSB、IMF 和 BIS 对宏观审慎监管的理论和实践的探索较为零散和片面。监管这些机构存在密切合作，但相对而言，其中 IMF 以双边和多边监督机制为中心，更加注重对各国系统性风险评估工具和模型的指导，以及宏观经济政策与审慎监管的关联性；而 BIS 在其以前的研究成果的基础上，更加侧重于宏观审慎概念的讨论以及各国央行对宏观审慎的实践；FSB 侧重于包括宏观审慎监管在内的各项金融监管的规则制定。

2011 年 2 月和 10 月，FSB、IMF 和 BIS 将其近年来有关的调查和研究成果汇合在一起，联合向 G20 提交了关于《宏观审慎政策工具与框架的进度报告》。较之这两份报告，2 月份的前期报告对宏观审慎的含义及其两个维度给予了诠释，并对系统性风险的测量以及宏观审慎工具的使用进行了罗列。相对于前期的报告，2011 年 10 月的报告的内容和体系都更为严谨、完整，它明确了宏观审慎政策框架的要素应当包括政策实施的目标、对系统性风险的识别和监控、宏观审慎的政策工具组合、制度安排和政策的配合以及国际政策的协调与统一等五个方面。

该报告国在各国的理论观点和实践情况的基础上，形成了初步的宏观审慎政策框架。根据全球各国应对系统性风险的现实特征，以更加广阔的宏观审慎视角衡量风险，施以监管的政策

框架，是国际金融监管政策落实的最新体现。在宏观审慎政策的定义方面，报告在征求各种不同的表述与意见的基础上，列出了宏观审慎政策的特征，给出了常用的宏观审慎政策工具（表1），并对宏观审慎政策的制定设计给予一般性描述。正是基于国际组织不懈努力，人们对宏观审慎的概念、工具及其政策框架等一系列要素的认识，从“雾里看花”的模糊和片面转向了完整和清晰的认识，从单纯的理论探讨向有效的实际的政策操作转变。

**表1 常用的宏观审慎工具**

降低过度信贷扩张风险的工具
动态资本金要求
动态拨备
信贷或信贷增长限制
动态贷款价值比（LTV）的上限
动态债务收入比(DTI)的上限
动态最低保证金要求
准备金要求
降低系统性风险放大机制的工具
到期错配的限制
外汇借款上限
净外汇敞口头寸或错配的限制
非核心融资的征税
降低危机的结构脆弱性和溢出效应
与系统重要性有关的额外吸收损失能力
系统性风险有关的市场和机构的政策披露
SIFI 的处置要求

资料来源：FSB, IMF and BIS (2011).

但是，这仅仅是宏观审慎认识的一个开端。综合监管界和研究界对当前宏观审慎理论和实践进展的争议，关于宏观审慎监管实务的推进，主要面临以下几方面的挑战：

第一，监管套利的可能性。宏观审慎监管体系虽然严密，但趋于复杂。在监管改革的推进过程中，不同国家、不同部门实施差异性的监管要求，难免增加监管套利的空间。例如，2009年末，全球金融系统委员会（CGFS）对33家央行调查结果显示，发达国家对于宏观审慎监管工具的运用少于新兴市场国家。因此，只有建立一系列的最低国际标准，国际金融秩序才能成功建立。如果缺乏这一标准，各国会计政策、信息透明度、监管杠杆等各种监管指标的差异以及宏观审慎监管工具体系的不明确都可以引起监管套利（河合正泓，2010）。

第二，监管成本和难度的提高。从国际组织认同的工具和政策框架来看，宏观审慎包含着金融机构之间、金融机构和宏观经济之间、监管政策与宏观经济政策之间的作用机制；系统性风险的识别和测量以及动态监管工具的实施极具挑战；规则行事和相机原则的主次问题及其配合需要监管部门良好的判断力，提高资本金要求以及监管技术提高无疑增加了金融机构以及监管部门的相关成本。如何减小宏观审慎的代价，最大程度的发挥其作用，如何实现加强监管与促进宏观经济增长的平衡，是各国监管当局最为关注的问题。

第三，协调机制的落实。从各国实践来看，这一机制往往涉及央行、财政当局以及金融监管者等多家机构。宏观审慎政策的执行依赖于系统稳定管理者的协调机制。这一机制包括系统稳定监管主体间的职责协调、有关政策的交替使用的协调机制以及各种政策目标的冲突协调等。这些协调机制在各国并没有得以完全的落实。即便此次国际组织此次出台的政策框架，也仅仅是罗列了其中的监管主体以及强调协调机制安排的重要性，但难以给出具体的具有执行力的实施细则。

第四，宏观审慎理论的完善。当前，需要对宏观审慎理论加以完善是各国监管当局和研究界的共识。此次出台的政策框架，承认对于宏观审慎概念仍然存在诸多争议，例如，在宏观审慎政策的工具方面，报告没有明确的宏观审慎工具体系，仅仅给出了宽泛的界定和各国的实践情况。这是因为迄今为止，对于何为最优的宏观审慎政策工具及如何校准并没有达成统一的认识和理论体系；除此之外，宏观审慎监管政策效果的衡量也缺乏统一认识。

## （二）系统重要性机构监管的进展

相对于金融体系的顺周期性及其监管问题，如何实现对系统性风险的有效监管更是各国面临的新挑战。危机后各国以及国际组织把对加强系统性风险的监控与监管的切入点放在了如何加强系统重要性机构的监管问题上。目前，国际组织在此方面的进展主要包括以下四个方面：第一，建立了系统重要性机构的识别体系和评估标准；第二，加强监管和额外吸收能力的要求；第三，提出 G-SIFI 的监管与处置框架；第四，国际组织关注提高相应资本金要求对宏观经济的影响。

在欧洲，自欧元实行统一货币以来，欧盟的金融及其监管一体化进程随之逐步加深。因此，欧盟大型金融机构跨境监管合作是先于其他地区的。危机以来，欧盟继续强调通过跨境合作来加强对系统重要性机构的监管。

相对而言，美国在系统重要性机构的识别与监管方面，实施了更为全面的改革。例如，对于资产超过 500 亿美元的金融机构，不论是银行还是非银行金融机构，均必须向金融稳定委员会成交有关财务情况、风险管理、交易与业务可能对金融稳定的影响等方面的报告。2011 年 7 月 18 日，美国发布了《认定具有系统重要性的金融市场主体的金融规则》，给予了认定系统重要性的标准，这些标准针对是保险公司、共同基金等非银行金融机构。在危机处置方面，《多德

-弗兰克法案》赋予政府监管部门进行破产清算的权力，要求系统重要性金融机构定期提交“生前遗嘱”（Living Wills）；要求系统重要性金融机构发行应急资本和自救债券（Bail-in Debts）等。

从国际组织及各国关于系统性重要性机构的监管改革来看，关于系统重要性金融机构的评估标准、识别体系、额外的监管要求、危机处置框架等各方面内容均得以充实或完善。尤其在国际组织层面，系统重要性金融机构的监管框架已经初步形成。

从学术角度而言，系统重要性机构的识别体系建立是“仁者见仁，智者见智”的问题。关于建立什么样的指标实现对系统性风险的分配，这样的见解非常丰富。但从监管实践来看，指标体系的建立应当具有可操作性、适时性和有效性。对于国际组织识别体系的完善，从表象来看，目标从对覆盖全部系统重要性机构的识别转为先以识别全球性系统重要性机构为主，识别指标经历了从简单到繁复到简单的过程，从内在变动机理来看，它体现了以上的实践原则。识别指标体系符合以下几个标准：第一，具有可操作性，即监管当局能够较为容易地获得有关数据，并简单、快捷并动态地完成识别程序；第二，能够反映当前对系统性风险监控的要求，覆盖监管机构对于系统重要性机构共同特征的认识；第三，识别方法应起到激励金融机构退出SIFI行列，减少道德风险的激励作用，而非争先恐后的涌入名单行列（德意志银行，2011；徐超，2011）。但是，该类指标方法无法区别机构系统性风险贡献度和系统性事件度之间的差异（德意志银行，2011）。

对于全球系统重要性机构监管关注的另一个重点是，提高监管要求对经济增长的影响。尽管国际组织认为从提高监管标准对于宏观经济增长的影响并无大碍，但是由于在测算过程中使用的是G-SIB在本国贷款份额作为换算系数，而事实上G-SIB对于宏观经济的影响因素非常复杂，往往并非仅仅局限于信贷规模；由于经济金融结构的差异，银行对其本国宏观经济体系的影响作用是不同的，国家之间还存在对外的溢出效应。因此，正如BCBS所言，不同的假设前提可能会得到不同的计量结果。

### （三）巴塞尔银行监管新规的推行

2010年12月公布了《巴塞尔协议III》，这是对银行资本与流动性要求的全面修正。按照巴塞尔III的要求，银行的核心一级资本（Common Equity）充足率要达到4.5%，一级资本（Tier 1）充足率达到6%，在此基础上还要增加2.5%的资本留存附加（Conservation Buffer），以及0~2.5%的逆周期资本缓冲附加（Countercyclical Buffer）。较之BaselIII，BaselIII主要从以下几个方面对银行风险监管给予了补充和加强。第一，提高了最低资本要求并对资本定义进行了修改，扩大资本覆盖风险的范围（表2）；第二，加强银行流动性监管，建立全球一致的流动性监管指标；第三，引入逆周期资本缓冲以及资本留存等宏观审慎性质的监管指标；第四，引入杠杆率指标要求等。BCBS要求新规则从2013年起开始多项监管指标的并行安排，过

渡期将于 2018 年底结束，2019 年开始全面实行 BaselIII 的各项监管要求。

**表 2 BaselIII 与 BaselII 的资本要求标准对比**

风险加权资产百分比	资本最低要求			资本额外要求		
	普通股	一级资本	总资本	资本留存附加	逆周期资本缓冲附加	系统重要性银行的额外吸收损失要求
				在普通股中实现	在普通股或其他可吸收损失的资本中实现	在普通股中实现
BaselII	2	4	8	-	-	-
BaselIII	4.5	6	8	2.5	0-2.5	1-2.5 (3.5)

对于巴塞尔 III 的实施，更多观点担忧当期经济的恢复。作为经济复苏的关键性支撑，过于密集的监管不利于经济复苏或金融稳定，遏制系统性金融风险不足以恢复增长，这时因为如果银行通过收缩来提高资本金比率，其信贷供应也将萎缩。对此，2010 年 2 月，FSB 和 BCBS 共同成立了宏观经济评估小组 (MAG)，与 IMF 共同合作评估 BaselIII 加强资本金和流动性要求对宏观经济的影响。尽管业界质疑过严的监管要求会损伤经济复苏，BCBS 对于以 BaselIII 为核心的银行监管改革颇为坚定，BCBS 将研究关于加强银行流动性要求的规则的制定与推广工作。

就各国而言，美国实施巴塞尔III的主要存在以下问题包括：一是危机后BCBS对于交易账户资产的风险认定方面的改革与美国《多德-弗兰克法案》对信用评级的禁令产生了矛盾。为了配合巴塞尔银行监管新规的实施，2011年12月，美国监管当局提议按照OECD的分类标准设立银行的资本等级，但这项监管替代选择被认为是有悖于法案的初衷。目前美国尚未完全解决这一问题；二是BaselIII允许欧洲银行将表内抵押担保债券视为安全资本，这一做法也引起了美国银行业者的不满，认为以美国政府持有或支持的抵押品为基础的抵押品支持债券也应该得到同样的待遇。三是Basel除了提高资本要求以外，还针对全球大型金融机构提出了更加严格的额外资本要求。对于长期处于放松管制下的美国银行业而言，无疑是难以忍受的。对于《多德-弗兰克法案》与BaselIII的冲突，美国表示坚决执行BCBS自2009年以来的监管规则，并将提议BCBS加以修改。

欧洲的主要问题在于欧洲银行在主权债务危机之下是否能够实现达标。根据IMF评估，减记主权债务将导致欧洲银行业资产负债表出现2000亿欧元的资金缺口，因此，尽管欧洲官方表示和业界对资本缺口的估算有所差异，但其表达的主题是一致的：实施BaselIII，欧洲银行面临严峻的资本要求。对此，欧盟要求银行首先依靠内部资源整合，或者是进行市场融资，最后则由本国政府注资或者诉诸欧洲金融稳定基金 (EFSF)。此外，欧洲自2011年12月推出了量化宽松

政策，欧洲量化宽松政策的主要目的是稳定金融市场，防止银行体系无序“去杠杆化”而导致的流动性不足。

#### （四）对主权债务风险的监控

2011年，先进经济体的主权债务形势严峻。在主权债务危机发展过程中，IMF自2009年10月的《全球金融稳定报告》就强调关注“风险从私人部门向公共资产负债表转移”的事实。2011年9月，IMF发布了最新的《全球财政监测报告》，对全球各国面临的财政风险形势给予概括。IMF对各国降低财政风险的政策建议是，欧元区应当继续实行财政整顿；对于美国和日本，IMF认为需要尽快制定详细和积极的财政计划来减少赤字和债务；FSB则认为，当前主权债务风险和金融体系风险相互交织，有关政府应当立即采取行动改善收支状况。

从监管角度来看，主权债务风险暴露出以下几方面的问题：

第一，国际监管与危机管理合作的持续性。危机之后，各国通过G20机制，达成了众多危机管理的国际合作意向，国际组织也有意提高国际监管的执行力，共同应对具有全球范围的系统性风险。然而，实质性的监管与处置措施是与独立财政机制相联系的，对此，国际组织发挥不了实质性的作用<sup>1</sup>；尽管欧美等国家处于紧密的经济金融联系之中，但在本国出现系统性危机之前，也决不会对他国施以援手。有鉴于此，如果与本国利益发生冲突，国际监管合作则可能无法继续。

第二，财政政策与金融稳定关系问题研究尚显不足。货币当局与财政当局在维护金融稳定的过程中发挥着重要作用，这一观点已经成为业界的共识。但是，相对于货币政策与金融稳定研究的广泛关注，财政政策与金融稳定关系问题研究尚显不足。例如，如何建立货币政策、财政政策与宏观审慎政策的协调机制；国债利率作为金融市场基准利率对系统性风险的影响；对处于关键货币地位的国家财政约束的国际监督机制等问题有待深入探讨。

第三，全球经济失衡与金融稳定的关系。由于全球经济结构的不合理导致全球经济失衡和欧盟内部的经济失衡，危机之前，欧美大多数国家已经出现了财政增长的不可持续。在全球经济失衡形势下，无论宏观经济政策与宏观审慎政策如何配合与协调，无论宏观审慎管理框架构建得如何完美，金融不稳定的经济根源将无法得以消除。因此，建立各国可持续发展的经济发展模式，实现全球经济的再平衡，是构建经济与金融稳定、宏观政策相互配合协调的宏观审慎监管框架的基础。

#### （五）制定影子银行体系的监管规则

自2011年以来，影子银行体系问题已从学术探讨发展为监管实践的探讨。目前，国际组织以及各国开始着手相关监管规则的制定。2011年4月FSB发表了《影子银行：需要关注的有

---

<sup>1</sup>尽管IMF推出了PLL帮助欧洲国家，但根据苏格兰皇家银行以及瑞银集团的预测，意大利2012年的融资需求在2200-3000亿欧元，因此PCL对于意大利庞大的融资需求而言，显得“杯水车薪”。

关问题》(Shadow Banking: Scoping the Issues), 主要探讨了影子银行的界定以及初步的监管设想。对于什么是影子银行, FSB 并没有直接给出明确的定义, 而是提出两步法的监管识别方法: 第一, 需要广泛关注所有的非银行信用中介; 第二, 在此基础上, 集中关注提供可能引发系统性风险和监管套利的业务活动。在初步锁定影子银行体系的基础上, 2011 年 11 月, FSB 发布了《加强对影子银行监管的建议》。在这一报告中, FSB 较为系统地对影子银行监测方法、监管措施提出了一系列的建议。该报告作为 G20 戛纳峰会的提案, 得到了成员国的关注并在峰会的公报中有所体现。

G20 和 FSB 针对影子银行监管建议的提出, 应当基于以下几方面的因素考虑:

第一, 在加强针对性的微观审慎监管的同时, 学术界对“影子银行”的涵义和功能展开了探讨。随着对影子银行了解的深入, 监管当局认识到资产证券化、对冲基金、乃至银行的表外业务等机构和业务都具有一定的共性, 可以将其纳入一体化的监管框架, 实施更加系统化、整体化和标准化的监管操作。

第二, BaselIII 的推出以及全球系统重要性银行名单的公布之后, 众多评论认为不应将监管的矛头仅指向银行机构。英国金融服务管理局主席特纳曾表示<sup>2</sup>, 尽管有许多问题是来自影子银行体系, 但我们目前的多数应对措施都是针对银行机构。”

第三, 明确对金融创新和影子银行监管的态度和立场。无论影子银行体系或是金融创新行为在危机中应当承担怎样重大的责任, 金融自由化及其带来的便利和收益是无法估量, 也是不应完全制止的。监管机构应当通过适度的监管, 实现市场风险与收益的平衡。正如特纳所言: “建立跟踪事态发展信息的程序, 我们才不会在未来 5 年或 10 年里看到新的影子银行体系带着新的风险出现。”

当前, 对影子银行监管力度的认识并没有一致的意见。尽管, 各国政府表示要加强监管, 例如, 欧洲央行行长特里谢表示, 金融领域的改革还在推进, 必须加强对“影子银行”领域的监管。有分析人士认为, 监管机构是想要将“影子银行”作为更大范围内金融规则改革的下一个目标<sup>3</sup>。不过也有专家认为“对于整个影子银行体系的监管, 目前美国通过的法案、欧洲的法案都给了极大的宽容, 没有从正面批评, 确定了影子银行体系的发展是市场发展的结果, 只是对它的一些监管提出了一些条件”<sup>4</sup>。基于上述的各种判断, 我们认为当前国际对于影子银行体系的认识和监管均处于探索阶段, 是监管方式由机构监管向更加有效的功能监管过渡的一种表现, 其目的是为了提高监管能力, 消除监管缝隙。监管当局对于“影子银行”的监管态度也基本属于中立的, 各国是否会对影子银行采取从严的监管政策还有点进一步确认, 而从严也并不

<sup>2</sup> www.ftchinses.com, 访问日期: 2011 年 12 月 28 日。

<sup>3</sup> www.finance.people.com, 访问日期: 2011 年 12 月 28 日。

<sup>4</sup> 李扬, 《影子银行与宏观审慎监管》会议的发言, 2011 年 12 月 16 日。

意味着惩罚。

#### （六）对信用评级机构的监管

自危机以来，信用评级没有起到良好的预警作用，反而加剧市场的波动。为此，三大国际信用评级机构饱受诟病，各国及主要国际组织开始重新审视信用评级机构的作用。危机后，G20对于信用评级的主要监管范围包括信用评级公司的注册、业务开展以及信息披露等各个方面。自主权危机爆发以来，G20首尔峰会将促进信息披露以及减少金融机构和投资者对信用评级的过度依赖作为监管的主要内容，而欧美等国也纷纷采取相应的行动。

对于上述监管改革，政府和市场投资者多持支持态度。鉴于主权债券利率在金融市场中起着基准作用，信用评级的影响力不断扩大，垄断性信用评级机构评级实质上充当了准公共产品的角色。但是，发行人付酬的商业运营模式却使信用评级机构偏离了公正、透明的发展轨道，反而成为金融不稳定的重要因素。对信用评级机构评级客观性的批评，恰恰反映出欧洲及亚洲国家对三大评级机构垄断市场的不满，例如，欧盟和中国信用评级公司均表示要建立自己的评级体系。但失去信用公司评级是否能够让市场变得更好？<sup>5</sup>失去外部评级，如何创造一种可行的替代方法来判断信贷风险？对原有信用评级基准的丧失也意味着交易成本和监管成本的上升，同时也加剧了市场的无序性。尽管从长期而言，付出代价是值得的，但是没有迹象表明，政府、监管机构或投资者愿意付出这样的成本。

### 二、国际金融监管政策展望

根据IMF最新发布的《世界经济展望最新预测》，全球经济复苏形势严峻，金融状况恶化，增长前景黯淡，下行风险加剧。在经济增长无力的背景下，欧美国家银行业反对提高监管要求的呼声仍将持续，政府换届选举的序幕已经拉开，监管改革将在政治主体与监管利益主体的博弈中艰难前行。2012年无论是否出现新政当选，欧美国家对危机的反思不会改变，监管改革的论调不会逆转，发生变化的只是对改革的步伐和手段、经济复苏以及主权债务危机的缓释等诸多变量之间的权衡关系的认识。鉴于当前经济金融形势的复杂性，各国当局及国际组织在推进监管改革的过程中将会更加谨慎。具体而言，未来国际金融监管政策取向可以归纳为：

第一，密切监控金融风险，防止系统性危机的再度发生。

自2008年以来，先进经济体的金融风险从私人部门扩散至公共部门，进而形成二者相互交织的局面。欧洲央行将公共财政、金融部门和经济增长脆弱性之间的传染和交叉影响看作是影响欧元区的首要风险；国际组织始终没有放松防范系统性风险的警惕，对经济部门资产负债表修复的不完善和整体金融脆弱性表示担忧。欧元区债务危机升级的影响还将“外溢”到发展中国家和发达国家，对此，IMF建议所有主要经济体关注一系列连锁挑战，并采取措施应对风险。

---

<sup>5</sup> 同<sup>6</sup>。



第二，完善宏观审慎监管的政策框架，继续各项监管要求国际标准的制定。

自 G20 华盛顿峰会提出“确保所有的金融市场、产品和参与者都受到适当的管制和监督”，G20 一直强调推进全球金融监管改革。2012 年，以 FSB、BCBS 以及 IMF 为主导的国际组织将继续推进宏观审慎原则下的监管改革。对此，欧美监管当局也表示，要消除各国之间的监管套利的可能性，特别在资本金、流动性以及衍生品和危机处置方面。

第三，提高国际组织统一执行力，督促国际标准在各国的实施。

对系统性风险的关注提升了国际监管组织协调合作的全球性地位。根据戛纳峰会的共同宣言，金融稳定委员会（FSB）将会获得法人资格和更大的财政自主权，通过提高它的执行能力，来协调和监督金融监管议程，2012 年 1 月，FSB 已经启动获取法人资格的相关程序，强化治理框架的行动正在展开。对此，欧美国家均表示支持与合作。美国表示，由于无法预测金融系统可能会面临什么样的具体威胁，故而只有“增加吸收冲击的能力和保护措施提高金融体系的弹性”，并“不断确保监管框架与不断变化的全球金融体系相适应”。

第四，坚定改革决心，谨慎把握金融部门与实体经济的相互影响。

金融监管的目的是保证金融体系的平稳运行，防止系统性风险导致产出的损失。当前先进经济体经济复苏形势复杂，实施更高的监管要求的同时，政策当局也会非常关注金融部门与实体经济的相互影响。欧美监管当局认为如果制定过高的监管要求，可能会阻碍金融体系对经济增长的支持，因此，必须要在创造更加稳定的体系以及促进创新和进取之间保持谨慎的平衡。

#### 参考文献

- [1]河合正弘等.《防范金融危机：宏观审慎监管与最低标准》[J].《新金融》，2010 年 4 期
- [2]徐超,《系统重要性金融机构识别方法综述》[J],《上海金融》. 2011 年 11 期
- [3]王力伟,《宏观审慎监管研究的最新进展：从理论基础到政策工具》[J],《国际金融研究》，2010 年 11 期
- [4]李文泓,《关于宏观审慎监管框架下逆周期政策的探讨》[J].《金融研究》，2009 年 7 期

#### 参考网站:

- [1]www.ifm.org
- [2]www.financialstabilityboard.org
- [3]www.bis.org