

国外中央银行职能分离的改革动向及其借鉴

陈峥嵘

(海通证券研究所, 上海 200021)

摘要:本文首先介绍国外中央银行的独立性模式,接着分析国外中央银行增大独立性的趋势及立法实践,并通过考察国外中央银行分离银行监管职能的改革动向,以此为借鉴,得出了对我国成立银监会、重构金融监管体制的几点有益启示。

关键词:中央银行;独立性;职能分离;银监会;金融监管体制

中图分类号:F830.31 **文献标识码:**A **文章编号:**1001-9952(2003)07-0057-07

2003年3月10日十届全国人大一次会议举行第三次全体会议,会议通过了十届全国人大一次会议关于国务院机构改革方案的决定。根据机构改革方案,国务院将设立的机构之一是中国银行业监督管理委员会(以下简称“银监会”)。中央银行分拆,将银行监管职能从中央银行中分离出来,成立银监会,这既是国务院机构改革的五大重点之一,也是健全我国金融监管体制的重要举措。此次中央银行分离职能的改革,昭示着政府一次意义深远的角色转换,进一步强化了金融监管,体现了精简、统一、效能和依法行政的原则。为此,通过考察国外中央银行分离职能的改革动向,以期对我国成立银监会和金融监管体制的重构能够有所启迪。

一、国外中央银行的独立性程度和模式

中央银行的独立性(Central Bank Independence,简称CBI),其实质是就中央银行与中央政府之间的关系而言的。中央银行的独立性包括三个方面,即目标独立性、经济独立性和政治独立性(李兆清,2002)。中央银行的独立性大小直接关系到一国货币政策的制定是否科学合理、币值稳定是否有可靠的保障机制、金融监管和宏观调控是否有力和适度,进而影响到该国经济是否能持续、稳定、健康发展。确立并维护中央银行相对于政府的独立性,是从20世纪特别是二战结束以来世界各国中央银行制度发展的一大主流,中央银行确立独立于政府的地位已得到很多国家的认同和接受。

中央银行是“政府的银行”,但是它与政府的关系却是相当微妙的。中央银行既要与政府协调一致,不能自行其是,又必须维护一定的独立性,不能成为政府的附庸。首先,中央银行应保持相对于政府的独立性。中央银行扮演着双重身份,它不仅代表政府的意志和利益,也代表社会公众和银行系统的利益。因此,中央银行经常不得不在政府、社会公众和银行系统三者利益之间斡旋。中央银行与政府间保持一定的独立性,可以保证其充分、正确地行使权利。而且,中央银行业务本身是一项专业性、技术性很强的工作,政府若插手干预中央银行义务,有时难免事与愿违。中央银行与政府间保持一定的独立性,在具体业务操作上摆脱政府的干预,有利于发挥中央银

收稿日期:2003-03-18

作者简介:陈峥嵘(1969—),男,福建南安人,海通证券研究所高级研究员。

行的业务专长,收到预期的效果。其次,中央银行的独立性是相对的。任何国家的中央银行都保持一定的独立性,不可能完全独立于政府之外。美国 James L. Pierce 在《货币、金融、经济学》一书中写道,联邦储备体系“在政府内部是独立的”。也就是说,中央银行的独立性只是相对于政府而言。一方面,中央银行必须与政府的经济政策目标保持一致,支持并服务于政府的经济政策。中央银行的独立性并不意味着中央银行可以不考虑政府目标和其他政策要求而孤立地行使其职能,相反它们之间通常具有非常密切的相互配合和相互制约的关系。许多国家政府的经济政策目标同时也是中央银行的货币政策目标,两者是高度协调的。另一方面,政府在中央银行正常运转的一些环节上还保留一定的权力,如任命程序和利润分配等。

中央银行与政府的关系集中体现在中央银行与财政的关系上。中央银行是政府的银行,财政是政府的国库,两者的宏观经济目标是相同的。货币政策和财政政策是各国经济政策的主体,也是政府调控经济的两个主要手段。政府通过中央银行和财政这两翼的相互配合或相互制约来促进国民经济的平稳、健康发展。各国中央银行与财政的行政关系大体上有四种类型:(1)中央银行隶属于财政部或政府部门,独立性较小。这类中央银行直接受财政部的监督和控制,人事由政府任免,重大问题要听命或依附于财政部,使得中央银行既没有法律上的独立性,也没有独立制定和执行货币政策的权力,如意大利银行、前苏联和韩国中央银行。(2)中央银行在名义上隶属于财政部,实际上独立性较大。这类中央银行按法律规定隶属于财政部,在一定程度上受政府的影响,但中央银行内部设立了一个比较超脱的决策机构,使得中央银行在制定和执行货币政策时具有较大的独立性,如日本银行、英格兰银行、法兰西银行、澳大利亚中央银行和新加坡中央银行。(3)中央银行与财政部平行。这类中央银行相当于一个部,行长由政府任命,受政府直接领导,例如丹麦国家银行。(4)中央银行独立于财政部之外,具有很强的独立性。这类中央银行无论在法律上还是在事实上都保持着超然的地位,独立制定和执行货币政策,抵制政府的非理性行为和压力,直接向最高权力机构(如国会、议会)负责,如美国联邦储备体系、德意志联邦银行、瑞典国家银行和前南斯拉夫国家银行(黄宝奎,1993;王廷科,1995;赵效民、何德旭,1996)。其中,联邦储备体系的独立性主要体现在政策制定、资金运用和财政管理等三个方面,这是其有效行使货币政策职能的重要保证(范从来,1994)。

凡是建立中央银行制度的国家,至今都未能或未完全能解决好中央银行的独立性问题。日本著名金融专家铃木淑夫在《日本的金融制度》一书中就论述过该问题。对中央银行独立性意见的分歧主要在于独立性的大小,而不在于中央银行是否应该具有独立性。提高中央银行的独立性程度有助于实现货币政策目标,对于发展中国家来说尤为如此,这一点已经为众多经济学家所论证。货币政策目标不明确或者币值不稳定的国家,或者事实上不能坚持以稳定币值为中心目标的国家,大多是由于中央银行缺乏独立性所致。

二、国外中央银行增大独立性的趋势及其实践

1. 国外中央银行增大独立性的趋势

近一、二十年来,中央银行的独立性趋势在世界范围内越来越突显,主要表现在以下两方面:

首先,人们对于确定并维护中央银行独立性的认识更清晰、更深刻,已在更广泛的基础上达成共识。1990年美国哈佛大学的学者对中央银行的独立性程度与经济增长、通货膨胀的关系进行了实证研究。研究结果表明,中央银行的独立性大小与经济增长之间的关联度不大,与通货膨胀率之间呈负相关关系。如果中央银行保持高度的独立性,就能实现适度的经济增长、低的通货膨胀率和低的失业率;反之亦然。例如,在中央银行独立性很大的德国和瑞士,其经济增长率为3.1%,通货膨胀率为3.1%;而在中央银行独立性很小的澳大利亚、新西兰、爱尔兰等国,其经济增长率为3.8%,通货膨胀率则为7.5%。

哈佛大学阿伯特和亚历西拉对中央银行独立性与通货膨胀的关系的研究结果如表 1 所示。1992 年世界银行的两项研究报告也对中央银行独立性与货币政策效果的关系进行了研究。这两项研究报告在充分考虑影响中央银行独立性的各种因素(包括中央银行与政府的法定关系、中央银行负责人的任免程序、任期长短、中央银行对制定货币政策的参与程度、中央银行对货币政策目标的选择权以及中央银行对政府和政府部门贷款的约束条件等)的基础上,将这些因素进行量化,从而对 21 个发达国家和 51 个发展中国家的中央银行独立性程度与通货膨胀率进行了考察,并得出了中央银行独立性程度与通货膨胀率之间呈负相关的结论。其中,西方 7 国中央银行独立性与通货膨胀率的关系如表 2 所示。这些实证研究表明,虽然影响货币稳定和通货膨胀率高低的因素有很多,但中央银行在法律和实践上的独立性程度无疑是至关重要和直接的因素之一(王廷科,1995)。

表 1 中央银行的独立性与通货膨胀的关系(1973—1986 年)

独立指数	1 单位	2 单位	3 单位	4 单位
国家及其 通胀率	意大利(14%) 西班牙(14%) 新西兰(12%) 澳大利亚(10%)	英国(11%) 芬兰(10%) 法国(9%) 丹麦(8.5%) 瑞典(8.5%) 挪威(8%) 加拿大(7.5%) 比利时(7%) 荷兰(5%)	美国(7%) 日本(6.5%)	瑞士(4%) 德国(4%)

注:独立指数考虑的因素有中央银行在制度上与政府的关系、政府官员参与中央银行决策的规则等。

资料来源:徐诺金:《货币政策实施中的若干问题》,《金融研究》,1994 年第 6 期。转引自王廷科:《现代金融制度与中国金融转轨》,中国经济出版社,1995 年 12 月第 1 版。

表 2 西方 7 国中央银行的独立性与通货膨胀率的关系(1980—1989 年)

国家	中央银行的独立性程度	年平均通货膨胀率
西德	0.69	3%
美国	0.48	5%
加拿大	0.45	6%
英国	0.27	7%
意大利	0.25	11%
法国	0.24	7%
日本	0.18	3%

注:日本的情况比较特殊,具体原因需另行分析。

资料来源:钱荣堃:《西方 7 国中央银行战后 50 年内调控宏观经济的经验》,《南开大学学报》,1994 年第 4 期。转引自王廷科:《现代金融制度与中国金融转轨》,中国经济出版社,1995 年 12 月第 1 版。

其次,中央银行的独立性增添了金融监管的独立性的新内容。过去,确立并维护中央银行独立性的惟一目的是为了保持币值稳定,致使中央银行的独立性仅仅限于货币政策的独立性。但是,近年来爆发的金融危机特别是在亚洲金融危机的沉痛教训告诉人们,中央银行或其他金融监管机构在政府或利益集团的不当干预下,不能独立行使监管职能。其结果是,削弱了对国有金融机构的监管,降低了金融监管的有效性,扰乱了金融市场的公平竞争环境,加剧了金融体系的脆弱性,这是导致金融危机的重要原因。于是,中央银行(或其他金融监管当局)在金融监管上的独立性问题开始受到关注。1997 年 9 月,巴塞尔银行监管委员会发布《银行业有效监管的核心原则》,明确规定:“在一个有效的银行监管体系下,参与银行组织监管的每个机构要有明确的责任和目标,并应享有工作上的自主权和充分的资源”,“为有效执行其任务,监管者必须具备操作上的独立性、现场和非现场收集信息的手段和权力以及贯彻其决定的能力”(汪鑫、罗欢平,2002)。

2. 国外中央银行增大独立性的立法和实践

一些国家的中央银行在维护、增强独立性的立法和实践方面取得了重要进展。在欧洲中央银行体系的组建过程中,其独立性是最受关注的问题之一,引起了非常热烈的讨论。《关于欧洲中央银行体系及欧洲中央银行立法的协定》第7条规定,在行使权力、履行职责和承担义务的过程中,欧洲中央银行、各成员国中央银行及其决策机构的任何成员均不得寻求或接受欧盟各组织和机构、任何成员国政府或任何其他团体的指示。欧盟各组织和机构以及各成员国政府承诺遵守该原则,且没有对欧洲中央银行、各成员国中央银行及其决策机构的任何成员施加影响的意图。这表明欧洲中央银行体系在维护、增强独立性上已达到一个很高的层次。

日本银行在增强其独立性方面所取得的进展特别引人注目。1997年5月11日,日本国会通过了一部全新的《日本银行法》,新法自1998年4月1日起施行。新《日本银行法》首次以法律的形式确立了日本银行的独立地位,而日本银行在实践中真正独立行使权力、切实体现其独立性,是起始于零利率政策的制定上。1999年2月12日,日本银行调低银行隔夜拆借利率,开始实行所谓的“零利率”政策。然而,在2000年8月11日日本银行政策委员会拟讨论停止实行零利率政策之前,日本大藏省和其他政府部门以及自民党高层要员纷纷对其施以高压,要求其推迟决策。最终,日本银行在与政府的较量中,顶住了巨大的压力,完全按照自己的意志来行事,首次真正独立行使货币政策权力,毅然决定结束实行了18个月之久的“零利率”政策。这可以被视为日本银行维护其独立性的有力印证,堪称日本银行史上的一个里程碑(汪鑫、罗欢平,2002)。

三、国外中央银行分离银行监管职能的改革动向

在多数国家中,金融监管特别是银行监管是中央银行拥有的一项重要职能。但自20世纪80年代后期以来,一个值得注意的趋势是部分发达国家进行银行监管职能从中央银行分离的改革,将其交给别的机构来承担,对金融监管体制进行重构。

1. 英格兰银行。改革前英国的金融监管体制是典型的多元化体制,金融立法体系相当复杂,在不同的法律框架下设置不同的监管机构,形成专业化的监管分工。然而,随着20世纪80年代以来英国金融业的持续变革,银行、证券、保险等金融部门日益呈现出相互融合、相互渗透的趋势,它们业务范围的界限变得越来越模糊,使得原来由不同机构分别监管不同业务领域的多元化监管体制越来越不适应金融结构的变动要求,不但造成监管效率低下,而且给金融机构带来许多不必要的负担。特别是1986年英国金融“大爆炸”改革以后,这种矛盾更加突出。为了适应金融结构的变化,1997年5月20日英国财政大臣公布了金融服务业监管体制改革方案,分拆英格兰银行,从英格兰银行中分离出银行监管职能,将银行业监管和投资服务业监管并入当时的“证券与投资委员会”。1997年10月该委员会与原来的其他8个金融监管机构合并,更名为“金融服务管理局”(Financial Service Authority,简称FSA)。1998年6月,英格兰银行完成了与FSA之间有关银行监管职能的移交事宜。FSA现已成为综合性的超级金融监管机构,负责对各领域金融活动的监管。经过两年多的改革,在1999年《金融服务与市场法》颁布后,FSA已“成为世界上监管范围最广的金融管理者”(Eva Lomnicka,1999)。这意味着,英国不仅首开了中央银行分拆的先河,而且成为混业监管的典范。英格兰银行分拆和金融监管体制重构如图1所示。

2. 韩国银行。在亚洲金融危机爆发前,韩国奉行金融自由化原则,其金融监管体制采取了多元化的分业监管模式。由于韩国放松金融监管,鼓励金融自由化和私有化,造成金融监管不力,监管质量较差,监管效率低下,从而导致金融业的潜在风险逐渐增大。1997年爆发的亚洲金融危机使韩国的金融部门遭受了巨大的冲击,一些经营不善的金融机构被迫倒闭或被收购,金融机构的数量从1997年年底的185家减为1998年年底的108家,减少了41.62%。1998年,韩国修订《韩国银行法》,将韩国银行(BOK)的银行监管职能予以分离。1998年4月1日韩国成立直属国务院的金融监督委员会(Financial Supervision Commission,简称FSC),1999年又成立了金

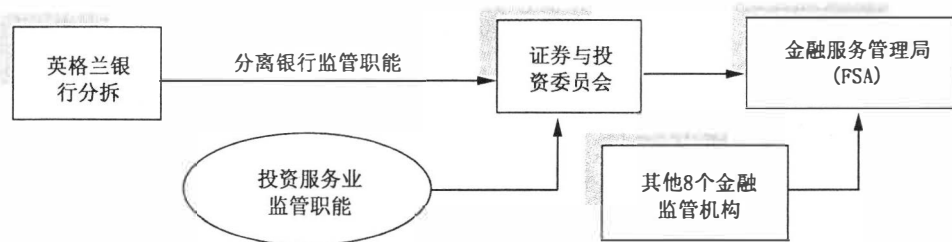


图1 英格兰银行分拆和金融监管体制重构

融监督院,将原来分别由韩国银行、银行监督院、证券监督院、保险监督院和非银行金融机构监督局各自承担的监管职能全部转交给金融监督委员会和金融监督院及其附属的证券期货委员会,由这套综合性的金融监管机构负责对金融机构和资本市场的集中统一监管。其中,金融监督委员会是由相关政府监管部门派员组成的委员会性质的政府机构,主要负责对有关金融监管的法律法规进行解释,并负责所有金融机构营业执照的发放和吊销;金融监督院是由各金融机构共同出资兴办的民间公益机构,其主要职能是依照金融监督委员会的指令,负责实施具体的金融监管和检查活动。韩国银行分拆和金融监管体制重构如图2所示。

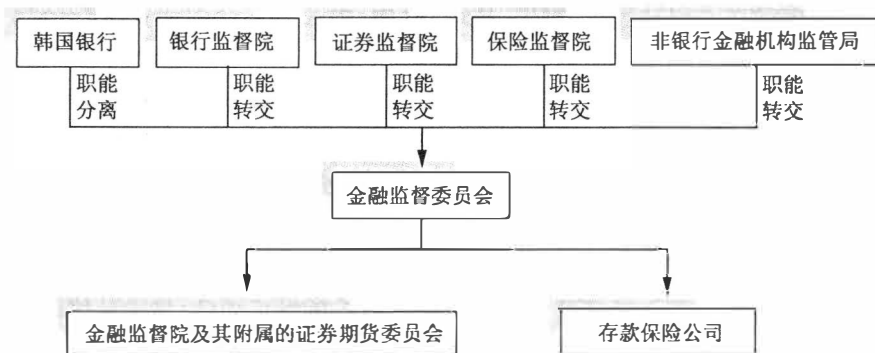


图2 韩国银行分拆和金融监管体制重构

韩国银行的分拆及金融监管体制的重新构建取得了显著的成效。韩国银行、金融监督委员会、金融监督院和存款保险公司之间职能分工明确,权限界定清晰,形成了有效的监管协调机制。由金融监督委员会及其下属的金融监督院实行集中统一的金融监管,既可以避免重复监管,又可以堵塞监管漏洞,有利于改善监管质量,提高监管效率。但是,韩国的金融监管体制改革还存在一些问题:(1)金融监督委员会并未完全独立于政府,使得金融监管因无法摆脱政府干预而难以保持真正的独立性;(2)金融监督委员会的权力过于集中,可能造成监管过度的问题;(3)韩国银行作为“最后贷款人”,必须准确、迅速地掌握有关金融机构和金融市场的信息,但到目前为止,韩国银行与金融监督委员会之间还不能有效地沟通和分享信息。为此,韩国政府正在酝酿进一步的改革举措。

英格兰银行分离银行监管职能的改革在国际上产生了很大的影响。随后,澳大利亚、卢森堡、匈牙利和日本等国先后进行了类似的改革(项卫星、李宏瑾、马秋华,2001)。目前,德国、爱尔兰、芬兰、奥地利、以色列和南非等国,以及一些诸如泰国和墨西哥等新兴市场国家也正在就这一问题进行讨论(Ciocca,2001;Goodhart,2000;Briault,1999)。德国正在进行的金融监管体制改革就提出了把“德联邦贷款监督局”、“德联邦股票交易监督局”、“德联邦保险监督局”三者进行合并的改革方案。由此可见,将银行监管职能从中央银行分离出来,并成立专门的综合性金融监管机构,似乎正成为部分国家重新构建金融监管体制的一种趋势。实践证明,中央银行分离银行监管职能,也有助于增强中央银行和货币政策的独立性。

四、经验与启示

国外中央银行分离银行监管职能的改革实践给我国中央银行分拆、金融监管体制重构提供了有益的经验,值得借鉴和学习。

1. 任何一国的中央银行体制和金融监管体制都是基于本国的具体国情来设计的。

一般来说,中央银行是否分拆需要考虑以下三个重要因素:(1)本国的经济发展水平;(2)本国金融业经营的程度及其发展趋势;(3)对中央银行机构改革的成本(如摩擦成本和协调成本等)、收益(如监管质量的改善和监管效率的提高等)的比较、权衡。国外的实践经验已充分表明,任何一个国家的中央银行体制和金融监管体制都是根植于本国特定的政治、经济、法律和历史的土壤,这一点不容忽视。对于任何国家来说,金融监管制度设计的基本出发点只有一个,即在给定制度和技术约束的条件下,实现监管净收益的最大化。这符合“相机抉择”和“规则”学说(Discretion vs. Rules, Kydland, Prescott, 1977; Barro, Gordon, 1983; Fischer, 1980)、中央银行“声誉”学说(Barro, Gordon, 1983)的原理。只有抓住效率和规则这两个要件,金融监管制度设计才会收到实效。

2. 中央银行机构改革可能只是金融监管体制改革的形式而已,相比之下,金融监管体制改革中更加重要的是监管理念、监管制度、监管技术、监管模式等实质性内容的革新。

一般来说,体制改革可以从理念、制度、技术、机构、模式等不同层面来进行,它们相互联系,相辅相成,组成了一个有机的系统。但这些改革在整个体制改革中所处的地位不是同等重要的,而是有主次之分的,理念变革、制度变革、技术变革和模式变革属于深层次的改革,机构变革则属于浅层次的改革。其中,理念变革是整个体制改革中首要、关键的环节,是促进其他各项改革的出发点和立足点;制度变革和技术变革是整个体制改革的核心环节,为其他各项改革提供了坚实的基础和有力的支撑;机构变革及其职能的重新定位为促进其他各项改革提供了可靠的组织保障;模式变革是整个体制改革的重点环节,是促进其他各项改革的落脚点和着力点。

所以,中央银行机构改革可能只是金融监管体制改革的形式而已,处于从属的地位。相比之下,金融监管体制改革中更加重要的是监管理念、监管制度、监管技术、监管模式等实质性内容的革新,它们处于主导地位。内容的改革应当重于形式的改革,而不能相反。只有这样,才能真正改善金融监管质量,提高金融监管水平,也才能提升金融监管效率。否则,就会造成本末倒置,其结果只能是“换汤不换药”。目前,我国在监管理念、监管目标、监管制度、监管技术、监管模式、监管手段等方面确实有许多需要进一步研究、改进和完善的地方,尽管如此,中央银行机构改革还是很有必要的,它可以作为整个金融监管体制改革的突破口,也符合由浅入深、由易到难的渐进式改革原则。中央银行职能分离在理论上没有定论,在各国的实践中也不是通行惯例。中央银行是否分拆并不重要,重要的是监管的有效性,当然也需要考虑中央银行职能分离的成本。

3. 设立脱离于中央银行的银监会,不仅是为了加强银行监管,而且是为了加强中央银行的独立性,使中央银行与中央政府之间保持一定的距离。

随着中国加入WTO,使我国的货币政策和银行监管面对许多新情况、新问题。WTO遵循的一个重要规则就是透明度原则,首先就是决策机制和决策程序的透明度。所谓透明度,是指“在通俗易懂、容易获取和及时的基础上,让公众了解政策目标以及政策的法律、机构和经济框架,政策的制定及其原理,与货币和金融政策有关的数据和信息,以及机构的责任范围”。自20世纪90年代以来,提高货币政策的透明度逐渐被越来越多的国家作为金融制度建设的重点。这不仅是为了实现中央银行履行问责义务的目的,而且是为了避免公众对中央银行的政策制定和执行产生误解或不当解释,同时也是为了获得公众对中央银行的货币政策的支持。综观一些国家的立法和实践,中央银行提高货币政策的透明度,主要有以下做法:公开发行定期或不定期出版物,利用多种形式与公众交流,增强政策信号的清晰度并提供更多的相关信息。1999年9月

26日,通过对亚洲金融危机的深刻反思,国际货币基金组织发布了《货币与金融政策透明度良好做法守则》,为世界各国中央银行增强货币政策的透明度提供指导性意见,这是IMF旨在健全国际货币和金融体系架构所采取的重要举措之一。可见,中央银行日益摒弃暗箱操作的传统,注重以更加透明的方式进行政策操作,已是毋庸置疑的客观趋势。

此外,货币政策也需要独立于政府之外,不受政府短期目标的影响。保护货币政策的独立性通常被认为是市场经济条件下一国政府行为成熟的重要标志之一。加强中央银行的独立性和货币政策的独立性是中央银行制度发展的客观趋势,已成为世界各国的共识。从中央银行独立性的内涵来看,我国还有较大的差距。但是,此次中央银行分拆、成立银监会等一系列金融改革方案,预示着我国在增强货币政策的独立性方面迈出了实质性的步伐。

参考文献:

- [1]范从来. 现代金融制度[M]. 南京:南京大学出版社,1994.
- [2]黄宝奎. 比较金融制度[M]. 厦门:厦门大学出版社,1993.
- [3]赵效民,何德旭. 中国市场金融体制论[M]. 北京:经济管理出版社,1996.
- [4]王廷科. 现代金融制度与中国金融转轨[M]. 北京:中国经济出版社,1995.
- [5]金平西. 夏斌谈当前中国金融热点问题[N]. 中国经济时报,2003-01-22.
- [6]张俊才. 中国银监会悬念初揭[N]. 国际金融报,2003-01-10.
- [7]王擎. 银监会悬念要悬多久[N]. 中华工商时报,2003-01-20.
- [8]孙铭. 论战银监会[N]. 21世纪经济报道,2003-01-16.
- [9]李峻岭. 建议:人民银行应分拆出“银监会”[OL]. <http://www.drcnet.com>,2002-01-22.
- [10]张立洲. 中国金融结构、监管与发展[J]. 经济学动态,2002,(12).
- [11]汪鑫,罗欢平. 中央银行制度发展的国际趋势简述[OL]. <http://www.drcnet.com>,2002-07-08.
- [12]蓝庆新,金刚杰. 韩国金融监管体制改革及对我国的启示[J]. 上海金融,2003,(2).
- [13]王铮. 银监会成立? [J]. 经济月刊,2003,(2).
- [14]项卫星,李宏瑾,马秋华. 银行监管职能从中央银行分离:一个值得注意的趋势[J]. 世界经济,2001,(11).
- [15]黄润中. 中美两国银行监管政策选择的启示[R]. 中国人民银行总行,2001.
- [16]银行监管模式的考察与分析[OL]. <http://www.drcnet.com>,2001-05-25.
- [17]于力. 金融管理体制酝酿突破[N]. 中国证券报,2003-01-16.
- [18]周菡. 增强中央银行独立性[N]. 证券时报,2003-03-07.
- [19]李兆清. “银监局”百度热谈[N]. 财经时报,2002-12-13.

Reform Trend of Function Separation of Foreign Central Banks and Its Inspiration

CHEN Zheng-rong

(Haitong Securities Institute, Shanghai 200021, China)

Abstract: After introducing the independence pattern of foreign central banks, the paper goes on to analyze the enhancement of the independence trend and its legal practice. By investigating the reform trend of function separation of foreign central banks, the paper gets some helpful inspiration on setting up the China Bank Regulatory Commission (CBRC), and re-constructing the financial regulatory system in China.

Key words: central bank; independence; function separation; China Bank Regulatory Commission; financial regulatory system