

奥氏金融制度变革中的政治 与权术之争

罗培新*

一、进取心极强的金融变革蓝图

在千呼万唤之中,北京时间2009年6月18日凌晨零点50分,美国总统奥巴马如期公布了旨在“填补一系列监管漏洞”的金融监管改革方案。

这份长达85页、由美国财长盖特纳和白宫首席经济顾问萨默斯亲自操刀、被称为自20世纪30年代以来最大规模的金融监管改革方案,内容包罗万象,大致说来,它包括三个主要部分:其一,扩张美联储职权,加强对系统性风险的防范;其二,设立一家金融消费者保护机构,从银行业监管者中接管起草并实施保护金融消费者规则的权力;其三,将游离在现有监管体系之外的高风险金融工具,特别是场外交易衍生品,直接纳入政府监管框架。

曾经多次怒斥华尔街贪婪的美国总统奥巴马誓言,要通过这项自20世纪30年代大萧条以来规模最大、最彻底的金融改革,来纠正“数十年来的一

* 华东政法大学科研处处长,教授、博士生导师。

连串错误”。这位危机总统显然雄心勃勃，“我们无法选择危机如何开始。但是，我们能够选择危机结束时，能够留下什么遗产。”

当日,《时代》周刊发表文章称。“几乎所有与今天奥巴马公布的金融业调整计划的文章,都以这样的讲话作为开端:‘自从20世纪30年代以来最包罗万象的金融业规则’”。

然而,对于这份进取心极强的金融改革方案,却有一些美国评论人士大泼冷水,他们认为,奥巴马的计划只是一种官僚政治下的过头行为,不仅无法产生效果,甚至还会适得其反,付出高昂的代价。美国有一句谚语:“历史总是在重复自己(History repeats itself)。”类似地,中国的古语言,“前世之鉴,后世之师”。美国历史上金融监管框架的数次大幅调整,给奥巴马此番制度变革究竟投射下怎样的前景?

二、历史镜鉴:监管集权与监管分权之争

奥巴马改革方案中,最引人关注者,莫过于赋予美联储更大的权力,对事关金融体系整体质量的大型金融机构(不仅涵盖所有传统银行,还包括通用电气等拥有重大金融业务的企业)实施监管,同时允许政府分拆这些机构。

这种监管集权(centralized)的做法,与美国多年来奉行的监管分权与监管竞争之制度理念,显然旨趣迥异。

在金融危机发生之前,美国完成了从机构监管(institutional regulation)^①向功能监管(functional regulation)的转变。功能监管的基本理念是,相似的功能应当受到相同的监管,而不论这种功能由何种性质的机构行使。1999年的美国《金融服务现代化法》(Gramm-Leach-Bliley Act)以立法的形式规定了功能监管,即“由州和联邦银行监管者监督银行业务,州和联邦证券监管者统辖证券业务,州保险委员会负责

^① 机构监管是指将金融机构类型作为划分监管权限的依据,即同一类型金融机构均由特定的监管者监管。换言之,银行监管由银行监管者负责,证券公司监管由证券监管者负责,保险公司监管由保险监管者负责。

保险经营和销售……将最有经验的监管者置于其最熟悉的金融业务监管领域”。

2005年,美国在联邦和各州层级,总共拥有115个金融监管机构从事金融监管,而且当时国会还在考虑增设监管机构。^②每家机构都在其监管范围之内颁布法规并实施监管。^③从而形成了多层级的监管体制。

美国多重监管体制的形成,根植于美国文化中崇尚自由、信奉“分权与制衡”(check and balance)理念,以及孜孜以求于监管者之竞争格局的形成。联储前主席格林斯潘在其2007年出版的著作《动荡年代》(The Age of Turbulence)中阐述到“多个监管者比一个好。”的确,在一定意义上,多“脑”思考、多“眼”监督的监管体制,比集中判断的单一监管更有利于减少监管决策错误,同时也有利于降低单一监管体制的监管严苛和刻板。而且,从历史上看,多头监管体制确实支持了美国金融业的繁荣与发展。然而,事易时移,随着“混血型”金融产品和金融集团的不断涌现,这一监管体制存在的巨大局限性渐次暴露。

(一)多重金融监管导致监管成本高企,效率低下

英国金融服务局(FSA)在2004年的年度报告中,比较了美国、德国、法国、香港、爱尔兰和新加坡的金融监管成本,得出结论称美国的监

^② Elizabeth Brown, E Pluribus Unum—Out of Many, One; *Why the United States Needs a Single Financial Services Agency*, 14 *University of Miami Business Law Review* 1, 2005. pp. 28 - 39.

^③ 全国性的银行必须接受美国联邦储备委员会(Federal Reserve)、通货监理署(Comptroller of the Currency, OCC)、联邦存款保险公司(Deposit Insurance Corporation, FDIC)的管辖。成为美联储系统会员的各州银行必须遵循美联储、联邦存款保险公司和该州核发银行许可证的监管部门的管辖。如果一家保险公司想要在全美50个州展开营业,它就必须从各州获得营业许可,并遵循SEC和各州保险/证券连理型产品监管机构的规定。如果一家公司是金融巨头,同时提供银行、证券和保险服务,它要接受的监管机构则多如牛毛,包括美联储、美国通货监理署、联邦存款保险公司、节俭监管办公室(the Office of Thrift Supervision, OTS)、国家信贷管理局(National Credit Union Administration, NCUA)、证券交易委员会、商品期货交易委员会(Commodities Futures Trading Commission, CFTC)、联邦住房企业监管办公室(Office of Federal Housing Enterprise Oversight, OFHEO)、证券投资者保护公司(Securities Investor Protection Corporation, SIPC)、退休金偿付公司(Pension Benefit Guaranty Corporation, PBGC)以及各州银行、证券、保险监管者的监管。

管成本居于各国之首。^④ 学者经研究也得出美国的金融监管成本大大高于英国之结论。^⑤ 2002—2003 年度,美国的监管成本是英国的 12 倍,而如果将美国联邦和各州金融监管机构的监管成本合并计算的话,实际上这一数字将达到 16 倍。2003 年,美国的监管支出比德国多 689%,2005 年这一数字几乎没有什么改变,达到 663%。^⑥ 2006 年这一差距虽然有所降低,但仍然相当惊人。该年美国金融监管成本高达 52.6 亿美元,大约是英国 6.25 亿美元的 9 倍。^⑦

过高的监管成本,降低了美国金融市场的相对竞争优势。例如,一项对跨州营业的保险公司的研究表明,在各州重复监管模式下,保险产品实行多重申报和审查,降低了效率而且弊病丛生。另外,由于美国金融监管的开支源自于金融公司向联邦和各州监管机构支付的监管费,而金融公司通常会将其转嫁给客户,增加了金融服务的成本,最终降低了这些金融服务公司的市场吸引力。

(二) 金融“混血”产品和金融集团不断涌现,监管重叠与监管真空并存

随着金融创新的不断推进,银行、证券和保险领域的产品及服务不再有截然的分野,兼具银行、证券、保险属性的金融“混血”产品 (hybrid product) 不断问世,并且渐成流行之势。例如,证券公司提供的现金账户也具有核算和储蓄功能,具有证券和人寿保险特点的可变年金 (Variable annuities),即属其一。在此情况下,相对于单一监管者而言,多重监管的制度设计,就不可避免地存在监管重叠 (duplicate

^④ Financial Services Authority, Annual Report,2003/04 app. 5,2004, pp. 99 - 103.

^⑤ Elizabeth Brown, E Pluribus Unum—Out of Many, One: *Why the United States Needs a Single Financial Services Agency*, 14 University of Miami Business Law Review, 2005, p. 67.

^⑥ 转引自 Elizabeth F. Browne, *The Tyranny of the Multitude is a Multiplied Tyranny: Is the United States Financial Regulatory Structure Undermining U. S. Competitiveness?* Brooklyn Journal of Corporate, Financial & Commercial Law, Spring, 2008.

^⑦ 转引自廖岷:“从美国次贷危机反思现代金融监管”,载《国际经济评论》2008 年第 4 期。

regulation) 和监管真空(regulatory gap) 之情形。^⑧

就监管重叠而言,大量的研究表明,监管机构架床叠屋,所发布的监管规定互相矛盾的情形并不鲜见,而且金融公司经常发现自己必须接受来自于不同监管者的重复监管。例如,美国政府文官事务委员会(Commission on Organization of the Executive Branch of Government)早在1994年时即建议整合联邦银行监管机构,^⑨2004年美国审计总署(General Accountability Office)发布了金融监管规章的报告,称产业格局的变迁迫使美国的监管架构必须作出调整。^⑩

就监管真空而言,像CDO(债务担保证券)、CDS(信用违约掉期)这样的金融衍生产品,到底该由美联储、储蓄管理局,还是证券交易委员会来监管?法律并没有明确,以至于临事缺乏监管者。多头监管的存在,使得没有一家机构能够得到足够的法律授权来负责整个金融市场和金融体系的风险,最佳的监管时机往往因为会议协调和等待批准而稍纵即逝。此次美国次贷危机,即是美国联邦和各州金融监管部门激烈争论谁应当实施监管而留下监管真空的一个典型例子。

美国的次贷危机至少包括了以下市场主体:其一,办理贷款经纪业务的抵押经纪人(mortgage brokers);其二,提供贷款的银行;其三,允许贷款像股票一样进行交易的贷款国际市场;其四,被创建来从银行手中购买贷款的特殊目的实体(special purpose vehicles, SPV);其五,帮助创建特殊目的实体并将贷款包装成证券的投资银行;其六,提供资产信用评级的信用评级机构;其七,为复杂的抵押债务提供担保的债券保险公司。其中,抵押经纪人在一些州受到了银行监管部门的监管,但在其他

^⑧ 当然,在另一方面,多重监管架构也可能会带来更有效率和市场负重更轻的结果,因为不同的监管者之间会展开监管竞争。参见 Helen A. Garten, *US Financial Regulation and the Level Playing Field*, 2001, pp. 135 - 138。对大政府的担忧以及监管者之间竞争的偏好,都使其反对采取单一监管者的机制。另外,还可参见 Roberta Romano, *Empowering Investors: A Market Approach to Securities Regulation*, 107 *Yale Law Journal* 1998, pp. 2359 - 2360。在该文中,作者主张美国各州在证券监管方面应发挥更大的作用,鼓励监管者之间的竞争。

^⑨ Steven A. Ramirez, *Depoliticizing Financial Regulation*, 41 *William and Mary Law Review*, 2000, p. 503, 564.

^⑩ *Financial Regulation: Industry Changes Prompt Need to Reconsider U. S. Regulatory Structure*, Oct. 2004, pp. 75 - 76.

州却处于监管真空。特殊目的实体、投资银行应受 SEC 和各州证券监管部门监管,然而,这些监管机构对信用评级机构却基本上不进行监管。^①最后,债券保险公司的监管部门是各州的保险监管机构。但仅仅是 MBIA 和 Ambac 这两家债券保险公司,因为承揽了次贷业务的损失就达到了 240 亿美元。^②

在将贷款证券化之时,银行监管部门似乎并没有考虑其不良影响,也未能将抵押贷款人向信用评级机构披露误导性、不准确的信息,视同为“软欺诈”(soft fraud)行为。^③证券监管机构也未能考虑以贷款为基础的证券是如何创造出来的,同时未能问责在核定证券等级时忽视了承销标准大幅降低这一事实的信用评级机构。而银行监管者也未能考虑在银行和证券监管部门的监管失灵或者失败之时,可能会伤及保险公司,特别是那些以抵押证券为保险对象的公司。另外,金融市场中结构性产品^④透明度的缺乏,意味着无论是投资者还是监管者都无法准确判断到底是谁承担着次贷的风险。而在联邦和各州监管机构在为监管方向的迷失而大伤脑筋之时,次贷的制造者们却声称他们能够很好地控制风险,任何监管都是多余的。种种迹象表明,监管者未能将金融市场的交易予以通盘考虑,对系统性风险之防范,显然也考虑不周。

毫无疑问,次贷危机已经伤害了美国金融公司的盈利能力,并且大大降低了它们与其他国家同行竞争的實力。而令人啼笑皆非的是,在危机酝酿过程中,“放松监管”或者“不予监管”却一度被奉为提升市场竞争力的屡试不爽之法宝。

(三) 多重体制不利于监管金融集团,容易累积系统性金融风险

在金融市场的创新不断推进的同时,市场越来越倾向于通过资本市场筹集资金,而不是从传统的商业银行取得贷款,这就产生了“脱

^① Vikas Bajaj & Julie Creswell, *A Warning on Insurers Frays Nerves*, New York Times, Jan. ,2008, p. 31.

^② Vikas Bajaj & Julie Creswell, *A Warning on Insurers Frays Nerves*, New York Times, Jan. 2008, p. 31.

^③ U. K. Financial Services Authority, *Financial Risk Outlook 2008*, p. 9.

^④ 结构性产品是指根据市场情况与客户需求,将金融工具按一定的策略组合而成的产品,主要是指运用衍生工具为投资者创建不同的风险和回报的投资产品。

媒”(disintermediation)的现象。¹⁵这一趋势还将增加大量的各类金融机构,并使银行和其他金融机构、货币市场和资本市场过分紧密地纠缠在一起,最终会累积系统性的金融风险,为经济和金融市场带来巨大的负面效应。

系统性风险是金融系统的内生性风险。市场本身并不足以鼓励运营于金融体系内的公司降低系统性风险(因为这会降低公司的短期收益),以维持金融体系的整体稳定。Steven Schwarcz 教授将这一问题称为另一种“公地悲剧”(type of tragedy of the commons)。因而,为了提高效率并促使金融服务公司将其冒险悖德行为给金融体系带来的外部性问题内部化,颁行金融监管法规乃势所必行。然而,美国既有的支离破碎的监管架构,并不能解决、或者设计之初也并不意在于解决“混血”金融产品和金融集团公司所带来的问题,尤其是无法胜任解决系统性风险蔓延至银行外部的问题。

另外,关于“混血”金融产品和金融集团公司的监管事权,经常成为联邦和各州银行、证券和保险监管者论战的焦点,斗争的结果却要么是因重复监管而导致过度监管,要么是“三不管”而导致监管真空,最后都会伤及投资者和客户利益。由于各种监管规则制定得越来越细,在确保监管准确性的同时牺牲了监管的效率,对市场变化的反应速度越来越慢,最终削弱了美国金融市场的国际竞争力。

(四)金融监管竞争导致“监管竞次”和“监管套利”

按照公共选择理论,公共政策的生成并非基于抽象的“公共利益”,而是不同利益集团角力和妥协的结果。一方面,不同金融监管机构不可避免地受到部门内利益集团(亦即监管对象)的压力和影响;另一方面,监管机构自身在争取监管权限和监管资源时也有特定的利益诉求。因而,在现实中,金融监管机构总是倾向于尽力维持自己的监管范围,同时积极侵入和消减其他监管机构的势力范围。这种监管竞争被形象地称为“地盘之争”(turf war)。

¹⁵ 脱媒从字面就是摆脱媒介的意思,以前融资很大程度上是通过银行作为金融媒介发挥作用,帮助资金盈余者和资金需求者互通资金。所以金融脱媒简单地理解就是资金供需双方直接发生交易,不通过金融中介作为媒介的现象。换言之,也就是指直接融资的比重逐渐上升,间接融资的比重逐渐下降,商业银行作为资金融通的媒介作用逐渐减弱。

监管机关“地盘之争”的一个直接恶果,是产生了所谓监管“竞次”现象(race to the bottom),即监管机构为了取悦本部门利益集团、吸引潜在监管对象或扩展监管势力范围,竞相降低监管标准,以致降低了整体监管水平,损害了消费者(投资者)和社会公共利益。一般来说,监管机构越多,监管结构越复杂,竞次风险就越大。

诸多事实表明,虽然美国联邦和州的监管者已经在一定层面上进行合作,并协调一致展开行动,但与此同时,他们却花费了大量的时间和金钱争夺权力,并经常就法规的适用范围展开激烈论战。^⑭ 这些争斗,正如20世纪80年代发生于证券交易委员会与商品期货交易委员会之间关于证券期货监管权归属的论战一样,被完整地记载下来。^⑮ 历史总是重演,时下发生的一切,也不过仅仅是昨天的翻版而已。例如,美国关于资本市场监管的中期报告呼吁,要采取措施削减各州在规制全国性金融公司中的作用,以解决对全国性金融公司过度监管的问题。但北美证券管理者协会(North American Securities Administrators Association, NASAA)立刻发表一项声明称,它将“继续坚决捍卫各州层面的证券监管职权”,并会针对任何以联邦监管者优于州监管者为目标图谋,“坚持不懈地作斗争”。^⑯

多重监管的另一大弊病是“监管套利”(regulatory arbitrage),即提供相同产品的不同金融机构因受到不同监管者的监管,造成规则、标准和执法实践上的不一致,从而导致金融机构尝试改变其类属,以便将自己置于监管标准最宽松或者监管手段最平和的监管机构管辖之下。美国金融服务圆桌组织(Financial Services Roundtable)于2007年年底发表题为《提高美国金融竞争力蓝图》(The Blueprint for the US Financial Competitiveness)的报告,指出“美国金融监管体系存在结构性缺陷:监

^⑭ Elizabeth Brown, *E Pluribus Unum—Out of Many, One: Why the United States Needs a Single Financial Services Agency*, 14 *University of Miami Business Law Review*, 1, 2005, pp. 64–65.

^⑮ 参见 Jerry W. Markham, *Super Regulator: A Comparative Analysis of Securities and Derivatives Regulation in the United States, the United Kingdom, and Japan*, 28 *Brooklyn Journal of Corporate, Financial & Commercial Law*, 2003, p. 319, 362.

^⑯ NASAA: *State Securities Regulators Want Congress to Ensure Their Authority*, *Securities Law Daily (BNA)* Jan. 2008, p. 31.

管机构的目标不同,多个联邦和州监管者的不同目标存在潜在的监管冲突,导致监管套利问题。当冲突发生时,会延缓政策的执行,导致美国金融机构在全球竞争中处于劣势。美国执行新资本协议就是典型例子。当欧洲已经开始执行,而美国至少还需要两年的时间……再比如,各个监管部门商谈一个新的有关抵押业务的指引花费了大约一年的时间,尽管该指引仅仅适用于联邦监管的贷款人,并不适用州政府监管的贷款人。”^①

或许正是基于以上制度省思,奥巴马痛定思痛,决定大举扩张美联储职权,为其包罗万象式的金融制度改革奠定基础。

三、缠斗于监管和市场利益集团:美联储前路坎坷

此番美联储得到美国总统垂青并委以重任,当然另有原因。美国联邦储备委员会是美国的中央银行,成立于1913年12月。为保持其独立性,美联储主席的任期可以顺延,没有法定事由不得被革除职务。另外,美联储理事会理事的任期不受总统或议员任期的限制,而且理事实行交错任期制,美联储的决定不需要经过总统或国会的批准,这就从组织上有效限制了总统或国会对美联储的独立性施加影响。在经费上,美联储的经费一部分来自美联储持有的外汇投资收益,另一部分来自于美联储为商业银行提供法定的授权资信评估而获得的收入。其工作经费独立,不需要国会拨款,因而无须“为五斗米折腰”,更无须对特殊利益集团阿谀奉承,从而确保其可以为公众利益实施监管。最后,为避免美联储理事为了迎合某些业界人士的偏好而牺牲原则,其离职后所能从事的工作受到限制。以上制度设计,基本上保证了美联储制定和实施货币政策的独立性。^②

^① 转引自廖岷:“从美国次贷危机反思现代金融监管”,载《国际经济评论》2008年第4期。

^② Thibaut De Saint Phalle, *The Federal Reserve*, Yale University Press, 1986, p. 77. 转引自罗培新:“科学化与非政治化:美国公司治理规则研究述评——以对《萨班尼斯——奥克斯莱法案》的反思为视角”,载《中国社会科学》2008年第12期。

然而,尽管美国总统奥巴马苦心可鉴,但美联储的未来之路并非鲜花遍地,相反,它注定将面临来自不同的监管利益集团,以及华尔街的腥风血雨的缠斗。

金融监管的正当性基础在于保护“公众利益”(public interests),然而这一概念却与“关乎公众的利益”(public-regarding interests)判然有别。为谋求特定的监管利益,监管层经常以“维护公众利益”为名,行保护特殊利益集团之实。多年来,尽管美国表面上将保护投资者利益置于重要位置,是举世公认的开放程度相当高的金融市场,但美国金融监管却仍然饱受遭到特殊利益集团“劫掠”的指责。例如,SEC在抵制特殊利益集团的影响方面劣迹斑斑,其颁行的规则经常为高管和机构投资者所厌弃,即为适例。^②更为糟糕的是,因这些规则带来的损害颇为“隐性”,不太可能产生足够的公众关注度以促使国会对其予以撤销或修正。

或许,这些都是奥巴马所称的“美国数十年来犯了一连串错误”的根本原因。因而,可以想见的是,美联储要不负白宫之重托,切实履行全面的监管职权,势必面临以下阻力。

(一) 特殊利益集团的强烈抵制

《纽约时报》17日的文章说,奥巴马的金融监督改革方案让人想起了罗斯福总统的金融监督改革。经济大萧条时期,时任美国总统的罗斯福利用其巨大的声望推行了一系列激进的监督改革,完全改变了金融业的标准,结果他遭受了华尔街无尽的憎恨。如果奥巴马想创造一个能够持续数十年的监督环境,他就得重复罗斯福的一些做法,这将令

^② 1995年年底,美国国会通过了《证券私人诉讼改革法案》(Private Securities Litigation Reform Act, PSLRA),对集团诉讼中的原告资格规定了一套全新的、更为严格的标准,同时为公司的“前瞻性披露中的欺诈行为”(forward-looking frauds)创建了一套安全港规则,限制了原告提起集团诉讼的能力,严格了因果关系的法律认定,并对此类诉讼的个别责任和连带责任的适用,规定了更为严格的条件。1998年,国会进而通过了《证券诉讼统一标准法案》(Securities Litigation Uniform Standards Act, SLUSA),取消了各州证券纠纷集团诉讼的做法,而转由联邦制定统一的规则。在PSLRA和SLUSA的双重作用之下,关于证券欺诈行为的处罚和执行机制都大打折扣。转引自罗培新:“科学化与非政治化:美国公司治理规则研究述评——以对《萨班尼斯——奥克斯莱法案》的反思为视角”,载《中国社会科学》2008年第12期。

一些贪婪成性的银行家们狗急跳墙。

类似地,美国《华尔街日报》6月18日评论说,白宫的计划几乎触及了曾为银行家、经纪商、交易员、对冲基金和私募股权公司带来创纪录的利润、随后却导致灾难性后果的“造钱机器”的方方面面。华尔街逐渐认识到一个事实,即奥巴马政府的计划统统指向一个营利减少的未来。对此,他们焉能无动于衷?

因而,可以想见的是,虽然奥巴马敦促美国国会在今年年底前批准这份方案,从现在起到7月中旬,参众两院已经为该方案排了十多场听证会,但在大规模的院外游说活动中,这份改革方案能否原封不动地获得通过,其前景并不乐观。路透社2009年6月18日的报道称,这份金融监管改革计划很有可能在国会大幅修改。因为在过去数年里,正是国会两党人士放任了松散的金融监管体系,奥巴马想在年底将这一计划变成法律太过乐观。

(二) 监管部门之间的事权之争带来的阻力

此番奥巴马的改革方案中,对于复杂的金融工具实行新的规则,并成立一个新的联邦机构来监管包括抵押贷款和信用卡在内的消费类金融产品。历史一再表明,金融监管框架之变革,都是一场利益格局的重大调整,为谋求特定的监管利益,监管部门千方百计地争夺事权。正如7年前 Sarbanes-Oxley Act 的出台曾经面临着重重的政治阻力一样,此次白宫提出的扩张美联储职权、增设金融投资者保护机构等制度建议,也面临着种种无形的政治屏障。各州银行和保险监管部门并不情愿将权力拱手让给联邦监管者,而且商品期货交易委员会(CFTC)也不愿被并入 SEC。将这一方案整体打包呈交国会表决,将面临极大的利益集团的阻挠,结果将很难料定。

正如路透社认为,奥巴马是在走钢丝,他必须避免过大地钳制金融体系,以免遭到强烈抵制而功败垂成。美国《基督教科学箴言报》也称,尽管奥巴马总统的金融监管改革方案将雄心与政治现实主义结合在一起,但这并不意味着这一方案就会成功。事实上,奥巴马和他的经济班子必须小心翼翼地保持着平衡,一方面要改革,另一方面又不能对整个系统完全重造,以免造成政治上的分裂。

的确,须取得预期效果,奥巴马必须运用足够的政治智慧,在这方

面,罗斯福新政提供了有益的镜鉴。

20世纪30年代,美国经济遭遇百年不遇的大萧条。罗斯福总统实施新政,在两个任期内彻底重构了银行业,并且推出了《证券法》和《证券交易法》,此外还修订了《破产法》、《公用事业法》和有关债券和投资顾问方面的法律法规。然而,必须注意的是,罗斯福新政并未毕其功于一役,而是将其分解在不同时段完成,以免遭到利益集团激烈反对而功亏一篑。或许奥巴马也意识到了这一问题,早在2008年3月31日,美国财政部即公布了一项被视为美国自20世纪经济“大萧条”以来规模最大的金融监管改革计划,将改革蓝图分为短期、中期和长期目标,显然也运用了同样的“分期治理”之政治策略。

改革总是与风雨同行。无论如何,希望奥氏金融变革一路走好。