

HOUWEIJI SHIDAI

JINRONG KONGGU GONGSI MOSHI XUANZE YANJIU

后危机时代 金融控股公司模式选择研究

◎ 赖小民 著

■ 随着利率市场化步伐不断加快，金融综合经营已成为我国银行业的重要发展趋势。在此背景下，如何稳步推进我国金融综合化经营，如何立足于中国国情并结合后危机时代国际金融发展新趋势，寻求中国金融控股公司发展模式，已成为亟需研究和解决的重要问题。



中国金融出版社

013029665

F832.3
21

后危机时代金融控股公司 模式选择研究

赖小民 著



中国金融出版社

F832.3
21



038850810

责任编辑：王素娟

责任校对：李俊英

责任印制：程 颖

图书在版编目 (CIP) 数据

后危机时代金融控股公司模式选择研究 (Houweiji Shidai Jinrong Konggu Gongsì Moshì Xuanze Yanjiu) / 赖小民著. —北京: 中国金融出版社, 2013. 3

ISBN 978 - 7 - 5049 - 6750 - 3

I. ①后… II. ①赖… III. ①金融公司—持股公司—经济模式—研究—中国 IV. ①F832. 3

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2013) 第 015139 号

出版 **中国金融出版社**

发行

社址 北京市丰台区益泽路 2 号

市场开发部 (010)63266347, 63805472, 63439533 (传真)

网上书店 <http://www.chinafph.com>

(010)63286832, 63365686 (传真)

读者服务部 (010)66070833, 62568380

邮编 100071

经销 新华书店

印刷 北京松源印刷有限公司

尺寸 169 毫米 × 239 毫米

印张 17.5

字数 256 千

版次 2013 年 3 月第 1 版

印次 2013 年 3 月第 1 次印刷

定价 72.00 元

ISBN 978 - 7 - 5049 - 6750 - 3/F. 6310

如出现印装错误本社负责调换 联系电话 (010) 63263947

序 言

近年来，随着金融国际化步伐的不断加快，金融控股集团作为金融跨业经营的重要组织形式，日益受到世界各国金融业的重视。对我国而言，目前随着利率市场化步伐不断加快，金融综合经营已成为我国银行业的重要发展趋势。在此背景下，如何稳步推进我国金融综合化经营，如何立足于我国国情并结合后危机时代国际金融业发展新趋势，寻求中国金融控股公司发展模式，已成为亟需研究和解决的重要问题。

纵观各国的金融体系变迁可以发现，全球主要经济体都不同程度地经历了由金融分业经营到综合经营交互变迁的发展历程。其中，金融体系具有一国资金配置的重要功能，其制度变迁是一国提升国家金融竞争力的重要手段。以美国为例，20 世纪 70 年代初，美国银行业内外交困。在内部，随着利率市场化的推进，金融脱媒现象不断凸显，以存贷款利差为主的盈利模式日益受到严峻挑战。在外部，面对当时金融国际化的浪潮，美国大银行与欧洲国家的全能银行相比，在各业务品种配合作战和竞争力上处于相对不利地位。在此形势下，美国从 20 世纪 80 年代开始逐步放松对银行分业经营的管制。综合经营体系的搭建、金融服务手段的不断完善，使得美国银行业逐步获取了较之对手的竞争优势。可见，以竞争力提升为核心的金融体系经营模式选择，在国际范围内已成为一个争夺国家利益、掌握全球竞争主动权的重要手段，而这也正是我国在经济转型的新形势下，推动金融业综合经营的战略意义所在。

目前，随着利率市场化步伐的加快，我国商业银行以存贷款利差为主的盈利模式正受到挑战，综合经营似成大势。在此背景下，很多关于金融控股公司的书籍已经出版了，但基于后金融危机时代的视角，对金融控股公司进行研究的书籍还比较少。现在摆在我们面前的赖小民同志的专著

《后危机时代金融控股公司模式选择研究》，首先系统分析了华尔街金融危机后金融控股公司发展的新趋势，同时对比分析了国际著名金融控股公司的不同组织架构，探讨了其特质及适应环境。在阐述其对我国金融控股公司组织架构设计的借鉴意义的同时，还分析了我国金融控股公司的现状及问题，并探讨了在后金融危机时代我国金融控股公司不断推进金融综合化经营的组织架构和经营机制选择。本书的论述对于中国金融业综合经营的稳步推进和制度规划具有重要的现实意义及理论价值。

同时，书中将德隆托管作为大型金融机构系统性风险化解的典型案列进行了剖析。2004年德隆集团轰然倒塌，曾引起中国金融市场的地震，成为经济金融领域突发性重大公共事件。当时，国务院将托管处置德隆风险托付给中国华融资产管理公司。如何依法处置大型金融集团引发的系统性风险，是前所未遇的新情况、新问题。本书以重组组织者的角色，对于如何平稳推进德隆集团危机处置和有效重组进行了系统深入的分析。这对于我国大型金融机构重组中如何追求托管整合价值的最大化，如何维护国家金融稳定具有宝贵的借鉴意义。

赖小民同志曾长期在中国人民银行、中国银监会工作，目前担任中国华融资产管理股份有限公司董事长，曾全程参与了大型商业银行监管与市场化改革，对于中国金融改革的制度设计与路径选择具有切身体验。正因为如此，作者对我国后危机时代推进金融改革的一系列重要问题的深入思考不乏独到见解。相信本书完整的理论框架和独特的研究视角会引起学术界和金融界人士的兴趣和关注，引发大家更多的思考。

吴晓求

2013年2月5日于中国人民大学

目 录

第一部分 后危机时代金融业综合经营与金融控股公司的发展

第一章 导论	3
第一节 研究背景及意义	3
第二节 全书研究路径、框架和主要内容	5
第三节 本书主要观点及创新	6
第二章 后危机时代金融业综合经营问题研究	8
第一节 国际金融业综合经营发展阶段回顾	8
第二节 美国华尔街金融风暴与金融业综合经营	16
第三节 我国银行业综合经营模式选择——基于中美银行业的 对比	34

第二部分 金融控股公司的组织制度与经营优势

第三章 金融控股公司组织制度与公司治理	53
第一节 金融集团多元化经营模式的组织制度	53
第二节 银行控股公司的公司治理	58
第三节 金融控股公司的管理模式及国际大型金融控股公司管理 模式演变	71

第四章 金融控股公司的经营优势	75
第一节 金融控股公司的组织形式具有协同效应	75
第二节 商业银行与投资银行的业务互补性	81
第三节 商业银行业务与保险业务的协同效应	90
第五章 我国金融资产管理公司构建金融控股公司研究	93
第一节 金融资产管理公司构建金融控股公司的市场定位分析	93
第二节 中国金融资产管理公司的股份制改造和金融控股公司架构 与运营机制	105
第三节 金融资产管理公司构建金融控股公司的业务支持体系	117
第四节 金融资产管理公司搭建金融控股公司的综合经营协同 策略	131
第五节 基于金融控股公司架构的公司资源整合与支持体系	137

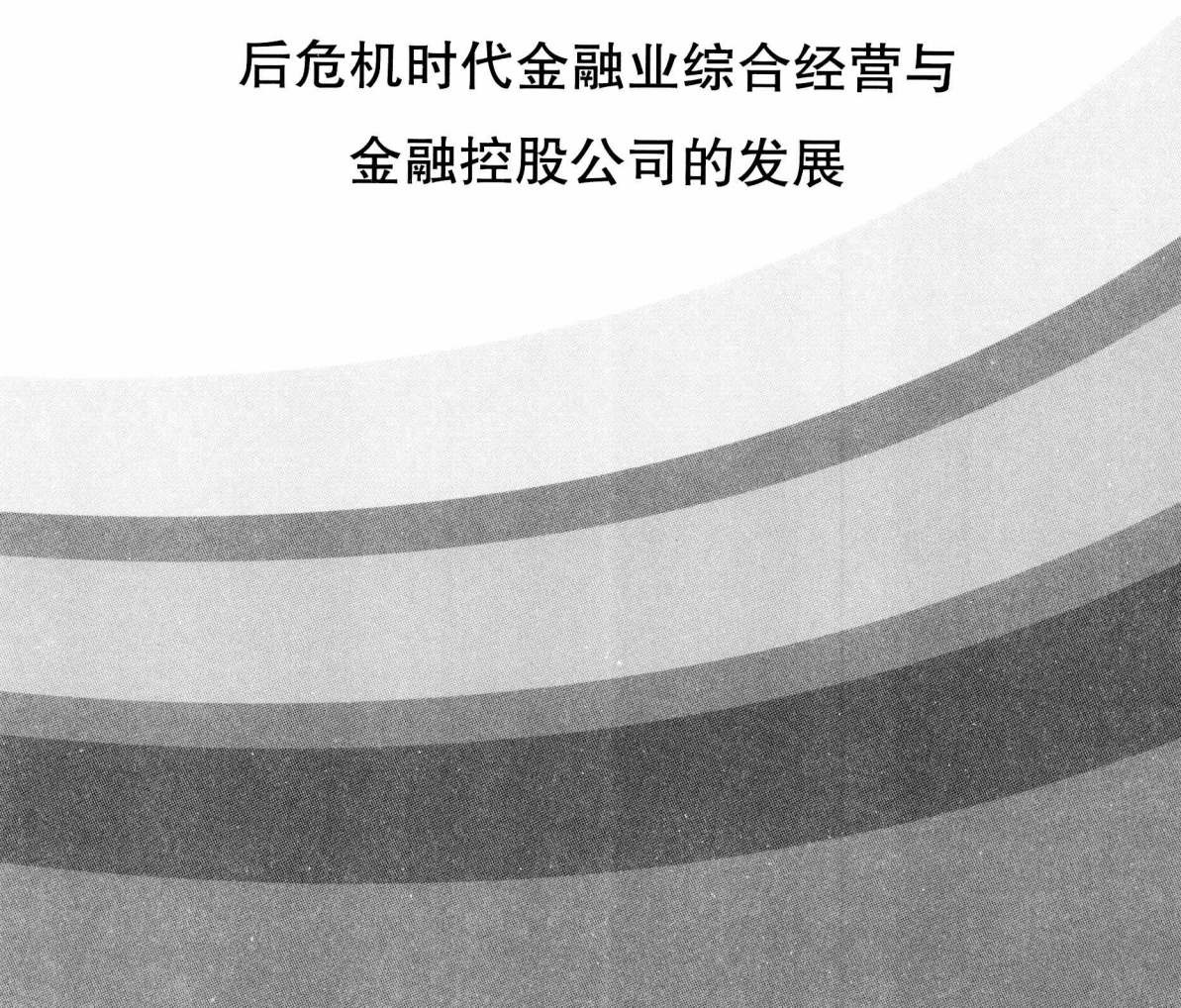
第三部分 金融控股公司的风险管控及国际实践

第六章 金融控股公司风险管理的国际实践	147
第一节 金融控股公司风险管理的内涵	147
第二节 国外金融控股公司风险管理的实践	150
第三节 我国金融控股公司风险管理体系的建设	163
第七章 金融控股集团的风险特性与风险防控体系	168
第一节 金融控股公司的风险发生机制	168
第二节 金融控股公司基于规制资本重复计算的资本监管	189
第三节 金融控股公司基于规制关联交易的各国监管法律体系	203
第四节 金融控股集团“防火墙”制度建设	207

第八章 金融控股公司系统性风险化解案例分析	
——德隆重组与托管	216
第一节 德隆实体产业与金融产业架构形成与演变	216
第二节 德隆危机全面爆发	223
第三节 德隆系信托类金融机构托管处置	228
第四节 四家城市商业银行的风险处置	237
第五节 德隆系证券公司托管处置	244
第六节 德隆系资产托管处置的经验总结	256
第九章 结论与展望	264
第一节 本书的主要研究内容及其结论	264
第二节 未来研究思路的展望	266
参考文献	267

第一部分

后危机时代金融业综合经营与
金融控股公司的发展

The bottom half of the page features a series of overlapping, wavy, horizontal bands in various shades of gray, creating a modern, abstract background design.

第一章 导 论

十几年来，随着全球化竞争的加剧，金融机构的规模效应日益显现。金融控股集团作为一种金融跨业经营的重要组织形式，日益受到世界各国和地区金融业的重视，越来越多的大型金融机构走向综合经营。典型代表有美国的花旗集团、日本的瑞穗金融集团、英国的汇丰集团，以及我国的中信集团、平安集团和光大集团等。随着经济金融体制改革的不断深入，我国金融控股公司正呈现快速发展的态势，但与成熟的国际金融控股公司相比还有很大差距。因此，深入研究成熟金融控股公司的经验教训，对促进我国金融体系的综合经营和金融控股公司的发展具有重要现实意义。

第一节 研究背景及意义

2007年10月，以“次级贷款”大面积违约为触发点，引发了“华尔街金融风暴”，2008年9月15日，随着美国第四大投资银行雷曼兄弟控股公司宣布破产，以华尔街信贷危机为源头的金融风暴迅速从作为世界金融中心的华尔街席卷全球。在此轮金融危机中，有观点认为：一方面金融控股集团的综合化经营是导致国际金融危机的主因之一，尤其是其过长的风险链条加深了危机，加剧了风险的传播；另一方面，在危机中，综合化经营的大型金融集团表现出了较强的抗风险能力，如花旗集团、摩根大通集团、汇丰集团等。在经历危机的过程中，由于综合化经营的大型金融集团有更均衡的业务结构、更稳定的资金来源、更完备的风险控制能力，使得其与从事单一业务经营的金融机构相比，具有更强的抵抗外部冲击和迅速

自我恢复的能力。例如，花旗集团 2008 年和 2009 年亏损达 293 亿美元，但在及时调整业务结构后，2010 年迅速扭亏为盈，盈利 106 亿美元；而摩根大通集团即使在危机最严重的 2008 年仍盈利 56 亿美元，2009 年和 2010 年更是分别盈利 117 亿美元和 174 亿美元。可见，商业银行与投资银行的结合在实现不同金融业务的综合经营与业务互动、利润共享、风险共担的基础上，有效增强了金融控股公司的稳定性，提升了金融控股公司的市场竞争优势。更进一步，危机中迅速被击倒的大多是杠杆率较高、规模较小、经营模式单一的投资银行机构，如五大投行中的雷曼兄弟公司、美林、贝尔斯登公司以及中小银行。同时，高盛集团、摩根士丹利在危机后也被迫转型为银行控股公司。可见，大型金融机构综合化经营在危机中表现出了极大的两面性，正所谓“成也萧何，败也萧何”。

对此，在后金融危机时代，美国金融监管改革法案提出了“沃尔克规则”，以对金融机构过度综合经营进行纠正，但实际上并未重提分业经营，更多的只是控制银行的综合经营业务规模，令其风险有所减弱。对于中国而言，综合经营对金融机构的发展具有许多积极效应。随着经济的发展和金融创新能力的提高，中国必然会逐步加快金融机构综合经营步伐。面对这种趋势，我们不必过度担心而予以严厉限制，也不可忽视风险而掉以轻心。正确的态度应该是在加强金融监管和风险控制的前提下，继续审慎推进综合经营试点，逐步实现综合经营的优势和效率（高永进、葛兆强，2009）。或者说，美国华尔街金融风暴表明：国内外金融机构构建综合经营体系本身并没有问题，关键是要实现监管的全方位有效覆盖，尤其对在金融机构的综合经营进程中出现的各方面业务创新能够有效跟进，防止出现系统性风险和重大的监管漏洞。

近年来，在国际金融业综合经营不断深化的趋势影响下，虽然目前我国金融体系分业经营的基本格局没有变化，但监管理念已经开始出现重大调整，监管机构对于金融业综合经营在有限的范围内已经开始局部放松管制，我国金融体系也开始出现了一定范围内的综合经营趋势。比如：2003 年，修改后的《商业银行法》第四十三条规定：“商业银行在中华人民共和国境内不得从事信托投资和证券经营业务，不得向非自用不动产投资或者

向非银行金融机构和企业投资，但国家另有规定的除外。”此条规定为金融综合经营和成立金融控股公司预留了空间。因此，虽然金融控股公司的法律地位在国内尚未确定，但各大金融机构纷纷开始尝试金融混业经营的探索，国内出现了一批金融控股公司和“准”金融控股公司。从实践来看，我国的金融控股公司在目前的起步阶段普遍存在以下五个问题：一是公司治理结构有缺陷，二是关联交易风险积聚，三是人才紧缺，四是创新力不足，五是监管不完善。中国金融控股公司的发展监管还处于初级阶段，围绕这一现状还存在着一系列亟待解决的问题，笔者认为有必要对这些问题进行梳理和总结，在此基础上进行深入、广泛的研究。目前，国内虽已有部分专家学者与业内人士对这个专题进行了研究，但是很大比例的研究工作集中在金融控股公司的制度、法规和监管等较为宏观的方面，基于实践角度对金融控股公司的业务开展研究的较少，对金融控股公司在实务运作中的协同效应进行专门研究更是少见。因此，笔者选择以“后危机时代金融控股公司模式选择研究”为题展开研究论述，广泛收集各种实证研究成果，在研究各类金融业务协同理论及金融控股公司理论的基础上，结合中国的现实情况，力图有所突破，为中国金融业综合经营的实践提供有意义的参考。

第二节 全书研究路径、框架和主要内容

《后危机时代金融控股公司模式选择研究》对后危机时代我国综合化经营的金融控股集团的发展环境、组织制度与法人治理架构、发展战略、资本运营、业务线整合、资本监管等问题进行了论述。在经济金融全球化的今天，金融控股公司以股份公司控股的组织形式为依托，对各类金融业务领域进行有效涉入，无论在规模经济、范围经济、协同效应以及分散风险等方面，都具有其他金融组织形式无可比拟的优势，综合经营成为全球金融业务发展的重要趋势。在这种背景下，组建金融控股集团以实现多元化、国际化经营逐渐成为各国金融机构保持和提高综合竞争能力的重要选择。金融业综合经营已是不可遏制的潮流，这也是我国金融业今后发展的方向。

本书以我国金融控股公司的经营模式选择为研究切入点,结合最新金融理论进展和工作实践,运用理论研究和实证研究相结合的方法,通过对各国金融控股公司经营模式的特点、经营效率与经营风险进行对比研究,并对我国金融控股公司经营模式现状与存在的问题进行重点论述,提出了我国金融控股公司发展的目标经营和监管、管控模式,并对此模式的构建和完善进行了详细的探讨。本书共分为八章:第一章是导论,本章明确了本书的理论框架和研究背景及意义。第二章题目是“后危机时代金融业综合经营问题研究”,本章分析了在华尔街金融风暴中,金融控股公司的经营优势和风险特性,阐述了我国银行业综合经营的趋势。第三章题目是“金融控股公司组织制度与公司治理”,本章对发达国家金融控股公司的经营模式特点进行概括说明和分析。第四章题目是“金融控股公司的经营优势”,本章从金融控股公司的组织特点出发,归纳总结了金融控股公司所表现的各方面经营优势,及各国金融控股公司的发展经验和对我国的启示。第五章题目是“我国金融资产管理公司构建金融控股公司研究”,本章介绍了我国金融资产管理公司商业化转型现状,分析了我国金融资产管理公司构建综合经营体系的趋势和架构分析。第六章题目是“金融控股公司风险管理的国际实践”,本章对各国金融控股公司的风险管理实践进行了梳理和总结,以推动我国金融综合经营构建有效的风险管理体系。第七章题目是“金融控股集团的风险特性与风险防控体系”,本章对金融控股集团综合经营的风险特点进行了总结、分析,并对各国金融控股公司构建风险防火墙进行了论述。第八章题目是“金融控股公司系统性风险化解案例分析——德隆重组与托管”,本章对德隆集团重组托管案例进行了分析,对其风险的酝酿、集中爆发和外部托管的经验教训进行了总结。最后第九章得出本书的结论。

第三节 本书主要观点及创新

本书主要有以下几个方面的观点及创新:

1. 金融业综合化经营的重要原因就是获得协同效应。金融控股公司通过整合商业银行、投资银行、保险公司、信托、租赁等各自为政的金融资

源,以规模化、大型化和完善的功能来实现协同效应,进而提升竞争力。这样,金融控股公司并不是简单的财务投资者,其除了管理在金融子公司投资的股权之外,还必须通过有效整合金融控股集团的人力资源、财务资源、业务线、营销渠道、信息技术系统、客户信息平台等,以提高金融控股集团领导者驾驭和利用整个集团各种资源的能力,进而发挥出巨大的协同效应。

2. 服务实体经济,把利润建立在客户发展的基础上,是我国金融业构建综合经营体系、发展金融控股公司业务体系的基石,包括我国商业银行发展中间业务,必须从企业的真实、有效需求出发,在促进客户发展中构建金融综合经营体系,真正形成可持续发展的良性循环。目前,从企业角度看,随着国有企业改革,特别是大中型企业经营管理体制和发展战略的调整,企业对现金管理、产业链金融、投资银行、资产托管、公司财富管理、公司网银、资产套期保值和增值等方面的需求日益增加。金融机构构建以客户需求为导向的综合经营体系,已成为我国金融机构自身改革发展的本质要求。

3. 迄今为止,国内对于金融控股公司的研究,很大比例集中在制度、法规和监管等较为宏观的方面,基于实践角度对金融控股公司的业务等方面开展研究的文章较少,对金融控股公司的协同效应进行实证分析研究的更少。为此,本书从金融控股公司的协同效应入手,力求从这个新的研究角度提出一些新观点。

第二章 后危机时代金融业 综合经营问题研究

在本轮华尔街金融危机中，摩根大通、汇丰以及德意志银行等综合经营集团因其强大的综合经营体系具有较强的风险分散能力，在危机中受到的冲击较小，而一些业务结构单一的金融机构，如美国五大投资银行在危机中则受到严重冲击。可见，在金融危机中，实力强大、具有综合经营业务架构的金融集团往往成为一国金融体系的中流砥柱，也是国家金融实力的体现。后金融危机时代，综合经营仍是金融业的主流发展趋势。对于我国而言，综合经营可以增强我国金融机构的综合实力，提高市场的竞争力和抗风险能力，促进我国金融业持续健康发展。

第一节 国际金融业综合经营发展阶段回顾

从历史上看，发达国家金融业综合经营主要经历了三个阶段：一是 20 世纪 30 年代之前，在英美等发达国家金融体系中，针对银行、证券、保险业的经营，各国政府没有明文规定必须实行分业经营。在这种政策环境下，通常而言，大型金融机构往往拥有多个提供银行服务和非银行服务，如证券、保险、信托等服务的子公司。二是 20 世纪 30 年代至 20 世纪末的现代分业阶段。1929—1933 年的大萧条后，分业经营成为了各国监管机构的共识，各国纷纷出台措施严禁商业银行从事投资银行等高风险业务。美国 1933 年出台的《格拉斯—斯蒂格尔法案》标志着全球进入分业经营阶段。三是 21 世纪初以来的现代综合经营阶段。早在 20 世纪 70 年代后期，受到金融自由化浪潮以及金融“脱媒”趋势的推动，各

国相继放松了管制，金融业综合经营成为了一种趋势。1999 年，美国公布了《金融服务现代化法案》，西方主要国家限制综合经营的最后一道樊篱被拆除。

一、美国金融控股公司的发展

（一）《1933 年银行法》与分业经营

在 20 世纪 30 年代以前，包括美国在内的很多西方国家金融业都是综合经营制度，其金融服务是通过“全能银行”即综合经营来提供的。当时金融机构没有严格的业务界限划分，金融机构的种类也比较少，服务品种也比较单一。作为金融机构的主要代表，银行几乎承揽了社会上需要的全部金融服务品种。银行业不但可以从事传统的吸收存款、发放贷款业务，也可以从事各种属于中间业务的投行业务，但是当时这些业务远没有形成规模效益，尚处于起步阶段。1929 年 10 月 28 日美国爆发的“黑色星期一”，使美国股市崩溃，造成了无数银行的倒闭，这也直接导致了随后长达十年的全球性资本主义经济危机。在 1929—1933 年的大危机期间，美国经济跌入史无前例的低谷，整个国家的银行体系濒临崩溃，这期间约占美国银行总数 40% 的 11 000 家银行宣布破产（见表 2-1），五年时间共关闭银行近 1 万家，存款总额损失共计近 4 000 亿美元，给银行存款人带来了巨大的损失。1933 年 3 月，罗斯福总统甚至宣布全国金融业暂停营业。这场金融危机使公众对银行业的信心跌至最低点，对金融体系形成了毁灭性的破坏与打击。

表 2-1 美国 1929—1933 年经济危机中银行损失统计表

单位：家、百万美元、%

年份	1929	1930	1931	1932	1933	合计
倒闭的银行数	659	1 350	2 392	1 453	4 000	9 854
存款损失额	76	237	390	168	540	1 411
GDP 总额	103 600	91 200	76 500	58 700	56 400	386 400
损失占 GDP 比重	0.07	0.26	0.5	0.29	0.96	0.37