

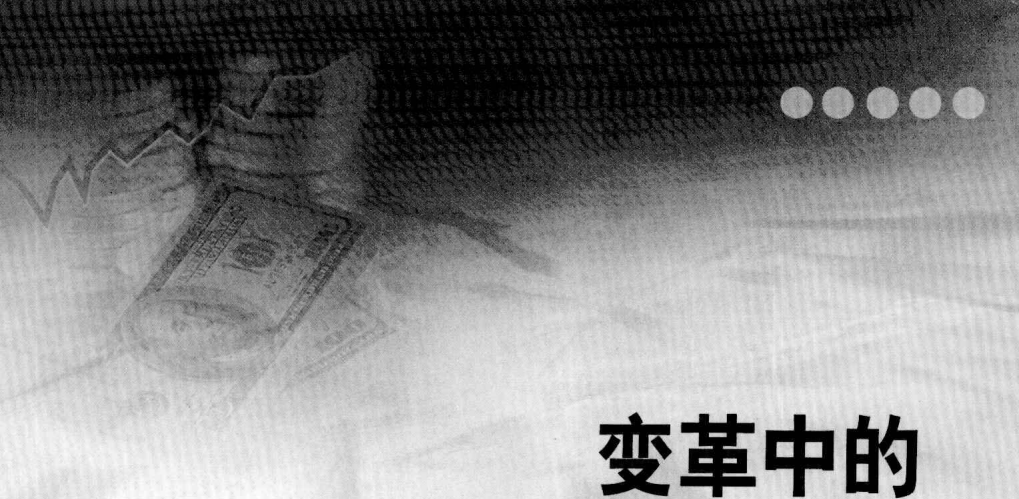
MEIGUO
JINRONG



徐诺金 编著

变革中的 美国金融

广东经济出版社



变革中的 美国金融

徐诺金 编著

BIANGEZHONGDE
MEIGUO
JINRONG

广东经济出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

变革中的美国金融/徐诺金编著. —广州: 广东经济出版社, 2002. 7

ISBN 7-80677-250-2

I. 变… II. 徐… III. 金融—研究—美国
IV. F837.12

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2002) 第 046790 号

出版 发行	广东经济出版社 (广州市环市东路水荫路 11 号 5 楼)
经销	广东新华发行集团公司
印刷	佛山日报社书刊印刷厂 (佛山大道 30 号)
开本	850 毫米 × 1168 毫米 1/32
印张	8.5 2 插页
字数	213000 字
版次	2002 年 7 月第 1 版
印次	2002 年 7 月第 1 次
印数	1 ~ 3000 册
书号	ISBN 7-80677-250-2/F·725
定价	29.80 元

如发现印装质量问题, 影响阅读, 请与承印厂联系调换。

·版权所有 翻印必究·



前言

2000年8~12月，我受中国人民银行委派有幸到美国的伊诺伊大学商学院做访问学者。在美期间，我有意收集了不少美国金融方面的材料。本书就是根据这些材料编译整理而成的。

在这些材料中，有一份美国财政部的研究报告《21世纪的美国金融》。这份报告是1994年美国国会通过的《瑞格-里尔州际银行和分支机构效率法》要求财政部就“美国金融服务系统在满足用户需求方面的优缺点”进行研究的成果。美国国会要求该研究检讨美国当时法律法规是否完备，并就10年后或更长一段时期美国金融服务的变化及政策提出意见，财政部为此组织有关专家对美国200多年来的金融发展历程及未来的发展方向进行了全面的分析和大胆的预测。在研究过程中，他们将视野拓展到至少是2010年，有些情况下甚至更远。他们分析了影响金融服务业变化的最重要因素及其提供的产品和服务，指出了这些发展变化可能导致的政策问题，提出了应对挑战的基本政策框架。该书的许多观点很有新意，与我长期思考但一直没能动手写出来的观点十分相近。

我们知道，美国的金融业在20世纪70~80年代以来，已经发生了非常深刻的变化。美国人今天生活的金融世界与30年前相比已经大不相同。那时美国人的投资选择很少，与我们今天的处境差不多。如果他们认为安全最重要，就只能投资政府债券或年利率不会超过5%管制上限的联邦保险的储蓄账户。如果愿意承担一点风险，则可以购买“终身人寿”保险，退保金额随时间



而增加；他们也可以购买共同基金，但可供选择的基金品种不多；也可以购买股票，但只能通过经纪公司进行，并按固定费率支付高额手续费。如果享有“养老金计划”，通常无法控制其投资，只能在退休时希望自己工作的单位仍能兑现其承诺。除了这些投资方式外，他们可能还会将大量财富储存在家中，以房产及家居陈设的方式持有。

30年前美国人的借钱选择也没有今天这么多。对大多数人来说，去银行借贷，就像买下一间银行一样困难。如果有幸从银行借到钱，也得填上大堆表格，并把自己所有的资产拿出来抵押。

再看看最基本的金融服务——支付。如果选择用现金购买商品和服务，就必须事先在银行或超市排队取现。也可能选择支票结算，但按联邦规定，支票账户是不计息的。极少数有资格获得信用卡的人，使用信用卡结算的次数不会很多。现在美国人使用信用卡如同使用现金一样平常，但年纪大些的人仍会记得当年“用卡支付”一词只用于特定场合。

说过去30年金融业发生了巨变，这一点也不为过。1967年西方世界信心已经恢复，是战后以来相对较稳定的时期，但现在看来仍是个古怪的年代。现在，利率管制已经取消了，普通储蓄者的选择增加了：衍生市场和证券公司开发了一整套金融工具新品种，现金的领地迅速地被各种塑料制成的付款卡所占领，支票也正让位给电子支付。共同基金的不断增加和广泛运用，使小储户既可以投资股票指数，也可以投资于亚洲股市、高科技公司、绩优公司或任何其他特定部门，一切都轻而易举。现在越来越多的美国人通过管理其自身的养老金计划，来掌握自己的退休命运。

借款者也比以前有了更多的选择，而且成本因过去几十年的金融创新而变得更低。由于抵押贷款被转换成金融产品，即我们



所称的资产证券化，然后出售给世界各地的投资者和机构，购房者可以获得更便宜的贷款。消费者可以通过多种途径获得信用卡。实际上，人们不需填各种表，也不用忍受烦琐的信用调查，就可以使用信用卡开展业务。规模中等的公司和消费者可以向一些成长型大公司，如通用财务公司、绿树财务公司申请信贷，而不一定硬要求助银行。现在大公司一般都避开中间人，通过直接向投资者发行自己的商业票据来融资。所有这些业务活动，不久前还要几经周折才能完成，现在却经常发生在“虚拟空间”里，如电话、在线服务和国际互联网。

过去 30 年金融服务领域的变化大大超过历史上的任何时期。快速的金融创新步伐和全球化进程表明未来几十年的金融变化会更加剧烈。随着电子商务的发展，金融机构的中间人角色——为买方和卖方、储蓄者和投资者牵线搭桥——是否会淡出市场，让金融工具供需双方直接交易？长期以来人为划定的银行、证券公司、保险公司、共同基金提供者等各种金融机构的界限是否还能存在？货币将由什么构成，又由谁创造？金融市场是更稳定或还是更动荡？管理者的作用空间有多大？金融领域的问题是什么？又怎样解决这些问题呢？金融业的持续变化是否会给消费者带来最大利益？在面临诸如此类的复杂问题时，政策制定者的主要目标是什么？又怎样解决这些问题？这些正是本书需要回答的。

本书带有预测的性质。金融业的变化如此之快，为什么还要冒着风险去预测未来呢？当然，将来发生的事，许多是我们无法预见的。但正是由于变化速度之快，我们才更需要放远眼光。政策制定者通过立法和管制来阻止已经出现的危机在过去太常见了。如果政策的大方向能在市场变化之前而不是之后被确定，金融业及其管理者都会处于更有利的地位。美国财政部的报告对美国过去 10 年和今后更长时期里金融的新发展及其产生的政策问题的分析和预测有的已经变成了现实。1999 年出台的《美国金



融服务现代化法案》深受这份报告的影响。该法案的基本精神及许多法律条文都体现了这份报告的主张。可以说这份报告推动了美国金融业的改革，改变了美国金融业的发展方向，为 21 世纪美国金融业的发展指明了方向。美国现在拥有世界上最强大最有生机的金融业，这一成就很大程度上应归功于制定了正确的政策，归因于美国人的超前意识。

时代在变化，金融政策随之调整是必需的。美国财政部的报告为美国的金融业勾勒出了 21 世纪的金融管理模式，这个模式来源于对美国金融业的历史与现状的分析。

报告把美国过去 200 多年里的金融政策分为两个基本模式：一个是盛行于整个 19 世纪及 20 世纪早期的 19 世纪模式。除了设计一些安全标准和限制，以防止金融家变得太强大和大银行变得太庞大之外，19 世纪的模式尽量让市场按照其自身机制运行。当大萧条来临时，这种相对自由主义的模式崩溃了。之后，美国的金融之路发生了剧烈的变化。原来对市场集中的恐惧现在又加上了新的对不稳定的恐惧。市场集中和不稳定在很大程度上被认为是过度竞争的产物，过度竞争使金融公司承担风险过大，迫使其涉足太多的市场。另一个是盛行于 20 世纪 30 年代~70 年代的 20 世纪模式。这个模式有三个特点：第一，按照产品类型、供应商、地理位置将金融市场区分并隔离开来。银行不能提供非金融业务，不能够拥有非金融公司或被非金融公司拥有，不能跨州扩展业务。这些限制被认为能在精心界定的安全范围内保持竞争。第二，通过保护金融机构免受市场压力、设定强制性资本金要求（但这一要求在 80 年代实际操作中却被严重忽视）、建立逐步扩大保护范围的联邦安全网，政府基本上杜绝了金融破产现象。第三，政府没有减少对金融部门的微观管理，仍然在明显不同的机构之间采用宽泛、统一的标准。

20 世纪模式是在 30 年代大萧条的阴影下建立起来的。在日



益加快变化的经济金融环境以及日新月异的技术冲击下，这种模式的阴影也越来越显现。20 世纪 80 年代，美国朝野各界普遍认为，是金融政策从大萧条阴影中走出来的时候了。他们认为，大萧条时期建立起来的模式使用非常宽泛的标准，依靠市场隔离和强调破产防范的做法已经过时了。下一世纪的模式需要使用更具有针对性的方法来强调竞争和控制破产扩散。

这意味着什么呢？意味着美国金融监管当局开始以开放的心态对待金融业的竞争。将竞争看成市场稳定的敌人，或为保护消费者或投资者而将整个市场切块隔离的做法没有必要，也不再受欢迎。竞争是一个简单而又强有力的工具。美国的政策几乎在每一经济领域都运用竞争工具，只有金融领域例外。这种现象再也不能继续下去了。事实上，自上个世纪 80 年代以来，美国政府在开放金融服务、引入竞争和创新方面做了大量工作，效果很好。但政策变化还是落后于市场变化，要做的工作还有很多。尽管自由竞争并不是解决所有市场问题的办法，但经济学理论已经证明：消费者只有在一个创新而又富有竞争力的市场中才能获得充分利益。但在金融领域这一利益长期以来被美国政府的政策剥夺了。这些政策一般都以失败告终，结果是危害了市场，而不是保护市场；是危害了消费者利益，而不是保护了他们的利益。

美国 80 年代的储贷机构危机就是一个痛苦的例证，这场危机的主要诱因是美国几十年来的一系列金融政策错误。储贷机构被政府限定在一个狭小的市场空间，几乎没有管理自身风险的自由，当利率飙升及更多竞争者出现时，这些储贷机构束手无策。美国政府虽然极力阻止储贷机构的破产浪潮，但当高利率使得储贷机构资产市值远远低于其账面价值时，政府未能采取相应措施。相反地，政策制定者为了使大量资不抵债或资本率低的储贷机构继续营业，允许它们将成百亿的资金投入到它们没有任何经验的投资领域（如房地产）。结果，由于这一阻止（或推迟）破



产的努力，使得 80 年代中期的 150 亿美元的问题到 80 年代末已恶化成大约 10 倍于原来的大问题，成为一场灾难。回避市场压力的努力最终没有达到稳定金融、阻止破产的目标，而这些目标本来是政策制定者矢志追求的。

政府的政策目标应该是鼓励而不是压制金融领域的竞争和创新。在当今日新月异的金融市场中，新的金融工具和金融机构层出不穷，最丰厚的回报流入富有创新的公司，而不仅仅是那些口袋最深、历史最长的公司。飞速发展的现代科技以及快速淡化的金融界限引发的竞争具有更深远的涵义：那些试图通过捆住金融机构双手来维持金融体系安全的政策将不可避免地抑制创新，使经济整体付出的成本巨大，并威胁到美国在金融领域里的世界领袖地位。

基于分业经营及统一标准的破产防范策略曾经取得一定效果，但随着新产品和供应商的出现，这些策略也越来越难以发挥作用。例如，许多属于非传统银行的公司现在也从事贷款业务，如果允许银行向客户提供网上银行服务，却不允许其向客户提供信息服务，这是没有什么道理的，只会阻碍竞争，特别是现在非银行机构的运作并没有受到同样的限制。简单的标准不易应用于复杂的市场，将金融业务彼此分割也是徒劳的。最终在许多公司希望能向客户提供全面服务的推动下，银行、保险、证券业之间的现存法律壁垒迅速受到管制与司法规避行为的侵蚀。这是大势所趋，不可逆转。

20 世纪模式虽然有许多缺点，但并不是说 20 世纪模式一无是处，所有的东西都应抛出窗外。事实上，无论何时，政府都需要确保金融机构采用合理的风险预防措施。如同城市需要消防一样，金融机构需要政府的特别监管。21 世纪的金融政策模式借鉴吸收了 19 世纪和 20 世纪模式重视金融稳定的传统，但实现稳定的方式有很大的不同：21 世纪模式逐渐地从防止机构破产而



加强监管转移到建立一个所有机构不易受冲击的机制。若以交通类比，20 世纪的金融政策模式主要是设定时速、规定几种基本的车型、将不同类型的车限定在不同的车道，还要求离家前必须先将汽油加满及调整好发动机。21 世纪模式则更适合于多变的金融世界，它没有抛弃以前的一切，而是较少强调事故预防，更多地强调如何确保某个十字路口的事故不会使其他地方的交通瘫痪。

美国财政部的报告认为，在一个竞争愈演愈烈的金融世界里，金融市场周期性的波动——有时还非常严重——是不可避免的，政策最重要的目标不是防止出现这些波动，而是如何控制其扩散。也就是说，尽最大可能地识别、隔离、处置问题现场，使其不危害到整个系统的稳定。这样就不需要政府或纳税人对损失提供一揽子担保。这一条件非常关键，因为如果市场主体发现自己犯了错，政府总是会出面救助，自己可以不承担错误导致的损失，他们就会不在意风险大小。

现在，美国的政策已经转向更多地依赖市场压力控制，减少对政府安全网的依赖。法律要求管理者“即时纠正”银行不当行为，对资本金缩水的银行采取更严厉的制裁。这种早期干预策略促使银行更好地加强管理，及时防止资本金损失。如果银行真的破产了，也能够控制其对经济和纳税人造成的损失。另外，现行法律也使政府对大机构所有存款人进行保护变得困难，这一变化给金融市场主体发出了一个强有力的信号，那就是其业务行为要更审慎。

但是，在向控制风险扩散政策的转变中，有许多事情要做。最明显的是要进一步减少（如果不能消除）银行和证券公司的结算支付体系因一方或多方不能支付而中断的风险。这种控制风险扩散的策略并不完善，但是在持续的监管配合下，它会使金融市场整体更安全，给竞争、创新以及破产留下比传统模式更大的空



间。

美国财政部的报告指出，21 世纪的金融政策还应在另一方面作出改变。20 世纪的模式常常用触动面广的方法解决一些涉及面窄的问题。由于美国政府主要担心发生银行挤提，因此它采用的制度逐渐演化为对全体存款人提供联邦保险，至少对大银行的全体存款人是这样。虽然存款人挤提得到控制，但纳税人承担的巨额债务远远超出了原来问题的影响面。同样，过去由于美国政府关注于维持银行与当地的联系，为防止可能伤害银行的所谓过度竞争，它禁止跨州设立分支机构，也限制开展跨州银行业务（通过银行持股公司扩张）。由于美国政府担心金融权力过度集中，于是运用法律来分割整个市场，创设的监管机制的特征也是分裂多于一致。事实证明，这些目标不一致的政策成本高、效率低，与其设计者的期望相差甚远，1999 年出台的《美国金融服务现代化法案》已经抛弃了这些政策。

在那些使用计算器和档案卡的时代，由于技术和制度限制，政策制定者只能对许多精细的问题采取粗线条的解决办法。但随着信息技术和制度创新的发展，现在的情况已经发生了很大变化。例如，同样一些信息技术，既能将金融冲击扩散至全球，也可以向管理者 and 市场提供最新信息，有助于及时转移冲击。现代金融市场引以为豪的各种专业金融工具和机构，如资产证券化、期货、商业票据、对冲基金、住房按揭银行等，往往超出金融政策制定者的理解。

因此，未来的政策应该是针对特定的需求领域，而不是面面俱到。譬如，有针对性意味着更多地使用专业化公司及目标明确的联邦计划，以帮助确保更多的信贷和金融服务流向服务不足的社区。它意味着提供一个有严格界限的安全网，而不是向投资者承诺在金融大海的每个地方都给予救助。它还意味着酌情使用反垄断工具，而不是通过隔离整个市场来防止过分集中。



美国财政部报告所提倡的政策不是简单地用大政府、小政府就可概括的，而是与政府干预的好坏有关。在金融这个行业中，抗拒市场力量只能徒劳无益，但政府的核心功能本质上还跟以前一样。政府在金融政策方面的基本义务——保护纳税人和消费者（尤其是易受冲击者），帮助确保金融体系稳健发展——是不容置疑的。但是在当今世界里，企业和消费者都能够履行更多的职责，能够更多地按自己的意愿完成交易，因此，监管者就必须特别注意其政策是否无意中给市场造了一个笼子，而不是为其打基础。简而言之，政府毫无选择，必须管理金融市场，但是它必须通过一种给予市场大量创新和适应空间的途径来管理市场。争论大政府或小政府毫无意义。如果市场确实需要一个“聪明的政府”，这个政府也必须适应当今千变万化的金融世界。

本书共分7章：

第1章“美国金融业的演变”，回顾了美国金融监管政策的发展过程，对19世纪、20世纪和21世纪三种金融模式的产生背景进行了分析。

第2章“美国80年代的金融业危机”，介绍了美国80年代银行和储贷机构危机的形成原因及其对美国金融政策的影响。

第3章，“美国金融业的变革趋势”，讨论了影响美国金融业的因素及其对传统金融业的影响。

第4章“美国金融业强化竞争”，介绍了美国政府对待金融业竞争的政策变化及其所采取的措施。

第5章是“美国金融转向风险隔离”。

第6章“美国金融的社会职责”，介绍了美国政府是如何在为所有美国人开放金融之门方面发挥作用的。

第7章“从美国金融模式的演变看我国的金融改革”，在全面总结美国金融演变规律的基础上，针对我国金融业所存在的问题，提出了如何完善我国金融改革与政策设计的建议。



本书的出版得到了许多同志的支持和帮助。中国人民银行广州分行的危勇先生、钟晓玲女士、郑凌云先生、徐昱华先生、赵恺小姐提供了资料的翻译整理工作，中国人民银行梧州市中心支行的黄绍进先生、叶向华女士、高小丽小姐分别承担了审读、校对和打印服务，在此表示衷心的感谢。书中定有不少缺点错误，敬请读者批评指正。本书的最大愿望是想给读者提供一点美国是如何思考和设计金融制度的信息，您如能从中受到这样的启发，我们的目的就达到了。

徐 诺 金

2002年5月15日



美国金融业的演变

目 录

前言	(1)
----	-----

第 1 章 美国金融业的演变

1.1 美国金融业的现状及其政策目标	(3)
1.1.1 美国金融业的三大职能	(3)
1.1.2 美国金融服务业的现状	(7)
1.1.3 美国金融政策的主要目标	(9)
1.2 19 世纪的美国金融	(11)
1.3 20 世纪的美国金融	(13)
1.3.1 20 世纪金融政策的主要目标及其特点	(13)
1.3.2 新金融世界里的 20 世纪模式	(19)
1.3.3 20 世纪模式的局限性	(28)
1.4 一个时代的结束	(30)
●附录 美国金融监管结构概况	(34)



第 2 章 美国 80 年代的金融业危机

2.1	80 年代美国金融危机的程度及成因	(39)
2.1.1	美国 80 年代金融危机的程度	(39)
2.1.2	美国 80 年代金融危机的成因	(40)
2.2	80 年代美国金融危机引发的监管问题 ...	(52)
2.2.1	存款保险的作用	(52)
2.2.2	大银行的处置	(56)
2.2.3	宽容政策的运用	(60)
2.2.4	即时矫正行动条款的影响	(64)
2.2.5	监管工具的效果：现场检查和加强措施	(68)
2.2.6	监管工具的效果：非现场监管	(75)
2.3	80 年代美国金融危机留下的问题	(77)
2.3.1	大银行的处置：系统风险和市场规则	(78)
2.3.2	目前风险识别和定价系统的适应性问题	(81)
2.4	80 年代美国金融危机的经验教训	(83)

第 3 章 美国金融业的变革趋势

3.1	美国金融变革的四大趋势	(92)
3.1.1	金融数字化	(92)
3.1.2	金融国际化	(95)
3.1.3	金融创新	(98)
3.1.4	不断强化的竞争	(99)



3.2 美国金融变革的影响	(102)
3.2.1 支付手段: 数字货币的好处	(103)
3.2.2 金融中介: 挤压中间人	(105)
3.2.3 风险: 越分散越小	(111)
3.2.4 处于过渡时期的金融业	(113)
3.2.5 应付合并	(118)
3.3 美国金融变革的政策含义	(119)
●附录 衍生产品简介	(123)

第 4 章 美国金融业强化竞争

4.1 美国取消金融竞争障碍	(130)
4.2 美国保护纳税人	(134)
4.3 美国正在制定电子时代规则	(139)
4.4 美国维护金融业的竞争	(149)
4.4.1 目前的市场集中状况	(150)
4.4.2 目前金融领域对竞争的保护和反托拉斯的工具	(155)
4.4.3 网络门户公司	(156)
4.4.4 竞争是危险的吗?	(158)

第 5 章 美国金融转向风险隔离

5.1 系统性金融风险的三大来源	(164)
------------------------	-------



5.1.1 大范围风险	(165)
5.1.2 传染性风险	(171)
5.1.3 资产内爆	(176)
5.2 金融当局的局限	(182)
5.3 隔离风险：处置危机新思路	(185)
5.3.1 早期隔离	(187)
5.3.2 预先发现问题	(189)
5.3.3 市场化的风险缓冲器	(192)
5.3.4 更快速的结算	(195)
5.3.5 加强国际合作	(197)
5.3.6 提倡协作精神	(199)
●附录 美国的清算与结算系统	(201)

第 6 章 美国金融业的社会职责

6.1 美国政府推动信贷机会平等	(212)
6.2 美国政府已采取的措施	(218)
6.3 美国政府面临的新问题	(224)

第 7 章 从美国金融模式的演变 看我国的金融改革

7.1 21 世纪美国金融发展模式的产生背景 及其特点	(233)
--------------------------------------	-------