

金融业分业与混业 经营研究



桑榕 著

中国商业出版社

金融业分业与混业经营研究

桑 榕 著

中国商业出版社

图书在版编目(CIP)数据

金融业分业与混业经营研究 / 桑榕著. —北京: 中国商业出版社, 2007.7

ISBN 978-7-5044-5973-2

I. 金... II. 桑... III. 金融业-业务经营-研究 IV. F831.2

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2007)第 098790 号

责任编辑: 刘洪涛

中国商业出版社出版发行
(100053 北京广安门内报国寺 1 号)
新华书店北京发行所经销

辽宁华育印务有限公司印刷

850×1168 毫米 32 开 8.75 印张 176 千字
2007 年 8 月第 1 版 2007 年 8 月第 1 次印刷

定价: 16.00 元

* * * * *

(如有印装质量问题可更换)

版权所有 翻印必究

前 言

各国金融业向混业经营的转变与中国金融业对外开放的不断加速使得金融业分业与混业经营问题成为了国内研究的热点。长期以来,金融业分业与混业经营模式的选择问题一直困扰着各国的学者及金融监管当局,这一点仅从美国、日本、英国等国金融业经营模式不断变化过程中就可以看得出来。众所周知,20 世纪全球的金融业经历了一系列深刻的变化,许多国家的银行业、证券业、保险业等都经历了由分业到混业再到分业,然后再回到混业经营的发展过程,而自 20 世纪 80 年代以来,金融机构混业经营的深度和广度都在迅速地扩张和加深。从全球范围内来看,目前所有的发达国家以及大多数发展中国家的金融业基本都已采取了混业经营模式,混业经营已成为全球金融业发展的大趋势。从我国来看,受银行各方面改革滞后等原因的影响,目前仍采取的是分业经营模式,同时我国也是世界上少有的几个实行分业经营的国家之一,这使得我国的金融业在未来面对国外金融机构的竞争中处于不利地位。可以说,金融业的混业经营问题已成为我国金融界所关注的重要问题。“他山之石,可以攻玉”,在全面阐述各国金融业分业与混业经营的发展历程、理论纷争、组织结构、业务拓展以及监管变革等基础之上,深入地剖析我国金融业分业与混业问题无疑具有重要的理论与现实意义。本书正是根据上述情况,在借鉴已有国内外研究成果的基础上展开研究的。

对于大多数国家而言,商业银行的经营范围不是在自由竞争的条件下由银行自己所决定,而是由各国金融监管当局来确定

的。根据允许银行经营范围的不同,一般可将金融体系分为两种,即分离的金融体系(the separate financial system)和一体化的金融体系(the integrated financial system)。在前者中,银行只能经营传统的银行业务,不能开展非信贷金融活动(non-credit financial services activities);在后者中,银行则可以直接或间接地通过其附属机构经营包括证券、保险等在内的所有金融业务,同时非银行金融机构也可以在一定条件下经营银行业务。

国外一些银行、金融方面的权威杂志如 *Journal of Banking and Finance*, *Journal of Financial Economics*, *Journal of Finance*, *Journal of Monetary Economics* 等对于金融业分业与混业经营问题均有论述,其他一些权威经济杂志如 *American Economic Review* 等对此问题也有涉及,由此可见这一问题的重要性。对金融业分业与混业经营问题的研究与各国混业经营的实际发展有着密切的联系。从国外学者对混业经营金融机构业务经营范围的研究来看,主要涉及的有两个方面:即银行经营证券业务和银行经营保险业务。其中美国学者较多地对前者进行了研究,而欧洲学者的研究则大多以后者为主进行。这一点并不难于理解,因为美国的分业经营源于银行经营证券业务,而美国又是世界范围内资本市场最为发达的国家,因此商业银行一直对证券业的高额利润虎视眈眈。相比较而言,银行经营保险业务在欧洲则发展得最为充分。从监管方面来看,对一体化监管模式的研究以欧洲国家(此外还包括世界银行)的学者为代表,而这正是一体化监管出现最早、发展最具代表性的地区。在关于分业与混业经营模式孰优孰劣的争论中,也主要是从银行业进入证券业的角度出发,这主要是因为银行经营证券业务所可能产生的风险最大。从相关文献的出现时间上来看,重要的文献均出现在 20 世纪 80 年代中期以后,其中在 20 世纪 90 年代以后美国学者做了大量重要的研究(例如对《格拉斯—斯蒂格尔法》提出质疑的实证性文章集中出现在 20 世

纪 90 年代中期)。进入 21 世纪以后,目前国外学者所关注的焦点已从是否有必要废除分业经营体制转向了对混业经营给金融业带来影响的理论与实证分析上。

在这里需要指出的是,关于混业经营的相关问题多从银行进入证券业与保险业的角度出发进行论述,因为商业银行是混业经营的发起者。从历史发展的角度来看,尽管商业银行与以前相比其市场份额在下降,但它在整个金融体系中的作用仍是举足轻重的,其对金融业的影响也要比其他金融机构大得多。而且银行经营证券、保险等业务将带来一系列的问题,其中一些问题是其他金融机构进入银行业所不存在的(如金融安全网的扩散等)。可以这样讲,从商业银行角度对混业经营问题的分析实际上已基本囊括了证券公司、保险公司等进入银行业所可能产生的问题。

本书主要由六个部分构成:

第一章:各国金融业分业与混业经营的发展演变。本章概述了世界主要国家——美国、英国和日本等国金融业分业与混业发展演变的历程,这三个国家大致都经历了由分业到混业,由混业到分业,再由分业回到混业的发展历程。在具体分析了各国金融业经营模式不断转换的基础之上,本章对当前混业经营发展的一般原因进行了归纳和总结。

第二章:金融业分业与混业经营的理论纷争。本章共包括三个部分。第一部分对支持混业经营的观点进行了分析,后两个部分对反对混业经营的观点进行了系统的阐述。从各国学者所做的实证分析来看,混业经营并不必然给一国金融业带来不利的影响,而且可以通过加强监管等措施的实行来缓解这些矛盾。

第三章:混业经营的组织模式分析。本章对世界各国混业经营所采取的组织模式进行了全面系统的阐述。从各国的实践来看,金融机构在混业经营的过程中主要采取了三种模式:即全能银行模式,银行母公司模式和控股公司模式。这三种模式的内部

组织结构不同,由此决定了其给金融机构乃至金融体系带来的成本和收益也有着很大的差异。本章还着重对控股公司模式进行了分析。

第四章:混业经营的业务分析。商业银行在混业经营后可以开展的业务很多,本章着重分析了银行经营的证券业务(包括基金业务)与保险业务。本章首先介绍了银行能够经营的证券业务种类,随后对银行进入证券业的影响进行了全面的分析,最后本章对银行经营保险业务进行了论述。

第五章:混业经营的金融监管。混业经营监管机构的组织模式主要可以分为一体化监管和分散化监管两种模式,对这两种模式学术界仍存在着争论,各国应结合本国的实际情况加以选择。另外,混业经营金融机构面临着许多特有的风险,对此金融监管当局应更加全面、严格地加以管理。

第六章:我国金融业分业与混业经营的发展与选择。本章首先对我国金融业经营模式的历史变化进行了概述,然后详细分析了我国目前应采取分业经营模式的原因。在此基础上,本章对我国金融业未来的业务经营发展模式提出了设想与建议。

本书的写作是在参考了大量国内外文献的基础之上完成的,其创新之处主要表现在以下几个方面上:第一,从一个较新的角度对分业与混业经营的相关问题进行了系统的阐述,内容包括各国分业与混业经营的历史演变、分业与混业经营的理论纷争、混业经营的组织结构、混业经营机构的业务开展、混业经营的监管等几个方面。第二,对分业与混业经营的相关理论纷争进行了全面的阐述,而且对许多观点还借用了国外学者所做的实证分析加以佐证,其中对利益冲突问题、混业经营对金融业的影响、金融安全网的扩散等都有深入的论述。第三,在借鉴国外学者相关研究的基础上,对商业银行进入证券业的影响从理论与实践进行了较为全面的分析,目前国内对这方面问题尚无系统的阐述,这对于

尚未开始混业经营的我国来讲将具有一定的参考价值。第四,对混业经营的一些具体问题进行了较为详细的分析,而此前国内相关著述均从较为宏观的角度进行阐述。具体来讲,本书对美国、日本等国混业经营的业务演进历程进行了详细的分析,并在此基础上提出了我国混业经营业务放松管制的步骤;对于混业经营所应采取的组织模式,在比较了各种模式的优缺点和不同国家具体实践的基础上提出了一些选择所应考虑的因素,相信这些对金融监管当局具有一定的借鉴意义。

目 录

前 言	1
第一章 各国金融业分业与混业经营的发展演变	1
第一节 美国金融业分业与混业发展的轨迹	1
第二节 日本与英国金融业分业与混业的发展历程	11
第三节 各国混业经营发展的一般原因分析	25
第二章 金融业分业经营与混业经营的理论纷争	41
第一节 支持混业经营的观点及相关实证结果分析	41
第二节 反对混业经营的观点及相关实证结果分析—— 利益冲突	57
第三节 反对混业经营的其他观点及相关实证 结果分析	70
第三章 混业经营的组织模式分析	88
第一节 金融机构混业经营组织模式概述	88
第二节 控股公司模式的具体分析	97
第三节 混业经营组织模式的具体选择	104

第四章 混业经营的业务分析	111
第一节 银行经营证券业务分析	111
第二节 银行进入证券业的影响分析	126
第三节 银行经营保险业务	139
第四节 银行经营基金业务——以美国为例的 分析	152
第五章 混业经营的金融监管	162
第一节 混业经营监管机构的组织模式分析	162
第二节 混业经营金融机构的具体监管	176
第三节 主要国家混业经营监管分析	185
第六章 我国金融业分业与混业经营的发展与选择	203
第一节 我国分业与混业经营的历史发展及当前 选择	203
第二节 我国未来混业经营发展的一般分析	211
第三节 我国未来混业经营的业务分析	219
第四节 我国未来混业经营的监管	236
后 记	251
参考文献	253

第一章 各国金融业分业与混业经营的发展演变

金融业的混业经营是指金融机构通过金融控股公司、银行母公司—非银行子公司或全能银行等组织形式,同时向消费者或客户提供两种或两种以上不同种类金融业务的金融业经营模式。金融业经营模式的发展是一个渐进的历史过程,各国都是根据其自身的金融业发展水平,通过国家的金融监管法律、法规来进行规范的,因此,在各国金融业发展的不同时期,其金融业的经营模式都存在着一定的差异。自 20 世纪 70 年代以来,随着金融自由化进程的不断深化,金融机构企业客户和零售客户的全球化发展,以及信息技术等对金融业各个方面的影响,使得金融结构和客户结构发生了巨大变化,金融机构混业经营的发展趋势日益明显。与此同时,西方国家政府和金融监管当局对这一现象也持一种更为积极的态度,纷纷放松金融管制,目前大多数国家都已经取消了对金融机构混业经营的限制(具体见表 1-6)。

第一节 美国金融业分业与混业发展的轨迹

从美国金融业的经营发展来看,其大致经历了一个“由分业经营到混业经营(1933 年以前)→分业经营(1933 年~1999 年)→混业经营(1999 年以来)”的历史发展过程,下面便就这三个发展阶段进行详细的阐述。

一、20 世纪 30 年代以前——金融业由分业经营转向混业经营

商业银行在其发展的早期阶段并不涉足证券业务。当时在银行的经营管理方面居于主流地位的理论——“真实票据说”认为，商业银行的资金来源多为活期存款，流动性较高，因而其资金投向应该集中在以“真实票据”作抵押的短期贷款上。在这里，“真实票据”是指厂商以真实的商品交易为基础而发行的票据，这种票据的到期支付较有保证。按照这一理论，如果商业银行将资金投向长期贷款，尤其是债券和股票等高风险投资，则会因“短借长贷”而导致资金来源和运用在期限结构上的不匹配，一旦存款人集中要求提款，商业银行不能及时收回资金，必然发生支付困难。

商业银行在其发展初期的这种谨慎经营为投资银行的兴起和发展提供了广阔的空间。投资银行由于主要通过发行中长期债券等方式获得长期资金来源，因而在介入证券业务方面具有天然的优势。可见，商业银行和投资银行在起源阶段资金来源方面的差异是导致自然地采取分业经营的基本原因。

在 19 世纪后期，一些在纽约和芝加哥的规模较大的国民银行开始在其债券部门内开展投资银行业务，在 1902 年前后通货监理署开始通知各国民银行不许它们持有公司股票，而一些银行则通过设立证券附属机构的形式进行应对^①，附属机构的股份由银行股东按比例地持有并受银行管理层的控制。

进入 20 世纪以后，随着铁路、采矿、汽车、钢铁和石油等大型工业的兴起和繁荣，刚刚萌发的证券业获得了迅速的发展。到了第一次大战期间，由于需要为战争融资，大量的债券发行使得那些不具备金融投资基本知识的投资者也纷纷进行债券投资，这又

① Shull, Bernard and Lawrence J. White, 1998, “of Firewalls and Subsidiaries: the Right Stuff for Expanded Bank Activities”, Center for Law and Business, Working paper No. CLB-98-017, New York University, p.4.

促使包括商业银行在内的金融机构的业务范围不断扩大以满足这一需要,也就是说,在第一次大战开始后商业银行的证券承销业务才逐渐发展起来^①。另一方面,投资银行不但通过证券业务赚取利润,同时也向商业银行业务渗透,融通短期资金,以扩大资金来源。其结果是,商业银行和投资银行在业务经营范围方面的界限被打破,尽管前者以办理短期资金融通的业务为主,后者以长期资金融通为主。

总体来讲,在 20 世纪 20 年代美国的商业银行与投资银行分工并不是很严格。当时美国的国民银行和州银行在其内部经营其他金融业务面临着不同的法律规定,对州银行的限制随着各州规定的不同而不同,通常其面临的限制较少。《1864 年国民银行法 (the National Banking Act of 1864)》禁止国民银行从事与股票相关的业务(不许交易股票以及以投资为目的购买股票),但对债券业务的规定却模棱两可。在实践中,许多国民银行均在其内部建立了证券部门。《1913 年联邦储备银行法(the Federal Reserve Act of 1913)》通过允许银行开展不动产贷款、信托业务等扩大了银行的业务范围,而且《联邦储备银行法》并未从实质上限制银行证券附属机构的建立^②。而 1927 年的《麦克弗登法 (the McFadden Act)》则明确允许国民银行通过其内部的部门开展“投资级证券 (investment securities)”的交易和承销活动^③。美国商业银行进入证券业主要通过两种方式,即在银行内部设立一个部门从事证券业务,此部门与银行的存、贷款部门相并列;或是建立一个资本分离

① Kroszner, Randall S., 1996, “The Evolution of Universal Banking and its Regulation in Twentieth Century America”, In *Universal Banking: Financial System Design Reconsidered*, Ingo Walter and Anthony Saunders (eds.), Chicago, Irwin, p.70.

② Kroszner, Randall S., 1996, “The Evolution of Universal Banking and its Regulation in Twentieth Century America”, In *Universal Banking: Financial System Design Reconsidered*, Ingo Walter and Anthony Saunders (eds.), Chicago, Irwin, p.4.

③ Kroszner, Randall S., 1996, “The Evolution of Universal Banking and its Regulation in Twentieth Century America”, In *Universal Banking: Financial System Design Reconsidered*, Ingo Walter and Anthony Saunders (eds.), Chicago, Irwin, p.79.

和非公司化的附属机构,这些附属机构有它们自己的董事会和资产负债表,这与美国后来的“第 20 条款附属公司(section 20 subsidiaries)”非常相似。当时的这些附属机构都没有最低资本要求,其中一些附属机构的规模也很小,而且附属机构常常起一个与母银行相近的名称以利用母公司原有的声誉。

美国的商业银行和信托公司在 20 世纪 20 年代进入证券业的速度是相当快的,根据 Peach 在 1941 年的研究,在 1922 年只有 10 家国民银行拥有证券附属机构,到 1930 年这一数值已上升到了 192 家,而在内部开展证券业务的国民银行数量也由 62 家上升到了 123 家,增加了一倍。通过各种组织形式参与到证券业务中的州银行的数量也增加了一半,并在 1929 年达到了顶峰——356 家。从相对数量上来看,这一数值仍很小,在 20 世纪 20 年代美国共有 8000 家国民银行和 20000 家州银行,实际上参与到证券业务中的多是一些规模较大的银行^①。

因此,严格来讲 1933 年《格拉斯—斯蒂格尔法 (the Glass-Steagall Act)》出台以前,美国并没有法律明确规定金融业是混业经营还是分业经营,银行可以从事证券等诸多非银行业务^②,所以这一时期美国的金融业处于混业经营状态。

二、20 世纪 30 年代至 90 年代末——金融业处于分业经营状态

美国金融业的分业经营经历了从 1933 年到 1999 年的 67 年,确立这一分业经营制度的是于 1933 年 6 月 16 日通过的《格拉斯—斯蒂格尔法》,其当时的历史背景则是上个世纪 30 年代的西方世界经济危机。

① Kroszner, Randall S., 1996, “The Evolution of Universal Banking and its Regulation in Twentieth Century America”, In *Universal Banking: Financial System Design Reconsidered*, Ingo Walter and Anthony Saunders (eds.), Chicago, Irwin, p.79.

② 据统计,在 1930 年美国的国民银行拥有的非银行附属机构共 770 家,其中包括: 192 家证券公司, 70 家控股公司, 37 家抵押公司, 17 家投资信托, 15 家保险代理机构, 一家人寿财产保险公司等。详见 Kroszner (1996), p.78, Table 2.

在 1929 年 10 月 24 日这个“黑色星期四”，纽约证券交易所的股票平均下跌 50 点，股票市值下跌了 82.5%，从 829 亿美元下落到 156 亿美元，这拉开了整个西方世界经济大危机的序幕。美国经济滑入前所未有的低谷，原有从业人员的 1/4 失业。银行业濒临崩溃，金融体系紊乱。比较危机前最高点（1929 年 5 月）与危机时的最低点（1932 年 7 月），美国的工业生产下降了 55.6%，银行数从 25000 家降到了 14000 家，即 11000 家倒闭、歇业或被兼并^①。

在这场大危机中，人们相信大量的银行倒闭与其经营证券业务有关，而且银行还滥用公众对其信任，误导投资者的投资。国会举行的听证会列举了银行参与证券业务的种种“罪状”，其中包括：危害公众存款安全，误导客户购买银行投资的股票，用不恰当的贷款哄抬股价。银行的附属公司销售投机性证券，故意发表带有误导性的信息，操纵某些证券的价格，利用附属证券公司进行内部借款和不健康的资金转移。针对当时银行与证券业务混业经营的弊端，美国政府迅速在立法方面采取了行动。民主党参议员卡特·格拉斯（Cart Glass）提出了存款保险的构思，他认为要使银行体系保持稳定就必须将银行的业务限制在短期的借贷范围内。众议员亨利·斯蒂格尔（Henry Steagall）则倡导商业银行与投资银行的分业经营，最后，两人共同起草的《1933 年银行法（the Banking Act of 1933）》在当时特殊的历史背景下得到顺利通过。

《1933 年银行法》是罗斯福总统上任实施的新政策之一，也是政府对国家金融、经济体系所遭受的困难做出的第一个重要反应。当时通过这一法案的目的在于，防止商业银行动用储户的资金进行股票投机；避免金融机构在业务经营中利益冲突现象的出现；禁止非银行附属机构通过金融交易来损害银行业，从而最终实现维护银行业安全与稳健经营的目的。《1933 年银行法》创立了

^①刘筱琳：《美国‘银证分业’法律制度研究》，载《南开经济研究》，1999（2）。

金融监管的新方式——通过建立联邦存款保险机构来加强对金融机构的监管,并从法律上将商业银行与投资银行的主要业务进行了分离,由于上述新的监管方式由议员格拉斯和斯蒂格尔提出,因此人们也将《1933 年银行法》中有关商业银行与投资银行业务分离的第 16、20、21 和 32 条款单独称为《格拉斯—斯蒂格尔法》^①。

《格拉斯—斯蒂格尔法》直接规范银行业与证券业之间的法律有 4 条,即第 16 条款、第 20 条款、第 21 条款和第 32 条款。

对于联邦储备体系的会员银行,第 16 条款对商业银行从事证券业务进行了限制:国民银行可以根据客户的指示代客买卖证券(即从事证券经纪业务),但不能为自己的利益从事证券自营业务;国民银行不得从事有价证券(包括股票和债券)的承销业务;不得从事公司债券、商业票据、抵押担保债券和资产支撑证券的自营和承销业务。第 16 条款也有例外规定,即商业银行可以承销和交易国债和部分市政债券^②,同时也不限制商业银行在国外进行证券的包销和买卖。

第 20 条款禁止商业银行拥有主要从事(engaged principally)^③证券业务(包括证券承销与交易业务)的任何附属公司,即禁止商业银行与主要从事证券业务的经营实体建立联属(affiliating)关系。禁止美联储会员银行直接或通过其附属公司从事证券活动(包括持有、交易或承销公司的有价证券)。

第 21 条款禁止任何接受存款的公司、协会或其他类似组织——即存款机构参与第 16 条款所确定的证券业务。禁止经营

①也有学者把《1933 年银行法》称为《格拉斯—斯蒂格尔法》,在美国本土的叫法就不一致。

② 商业银行可以承销普通收益债券(general obligation bond),它是以发行人(地方政府)的无限征税能力为担保的,因而较为安全。而收入债券(revenue bond)则是债券的发行人以融资项目未来所取得的收入为保证,风险相对较大。

③ 美联储对主要从事证券业务的机构有具体的规定,而且随着时间的推移又做了相应的更改,具体内容见本书第四章。

证券业务的任何金融机构,包括不属于联邦储备体系的银行和其他存款机构从事商业银行的存贷款业务。

第 32 条款禁止商业银行与主要从事证券业务的公司之间建立交叉董事关系。凡从事股票、有担保与无担保公司债券或其他证券的发行、募集、承销、分销等业务的金融机构,其董事或主要职员或以上述证券业务为主要业务的合伙人、个人不得同时成为商业银行中的董事及其他重要职员。

从适用范围来看,第 32 条、第 16 条和第 20 条仅适用于美联储体系的会员银行,而第 21 条的效力则适用于所有的银行及其他存款机构。因此,总体来讲《格拉斯—斯蒂格尔法》不适用于那些未参加存款保险的非会员银行,在 20 世纪 90 年代早期,美国有一半以上的州允许此类银行的附属机构开展证券业务而不受联邦法律的管制^①。

美国实行分业经营之后,英国、日本等大多数西方资本主义国家都跟随美国采取了分业经营制度。只有德国、瑞士等少数欧洲大陆国家一直坚持以全能银行为特征的综合经营体制,从而形成了长达 60 多年的分业经营和混业经营体制并存的局面。

三、20 世纪 90 年代末以来——金融业转向混业经营

分业经营模式是特定条件下的产物,它在当时的确产生了一些积极作用,比如说它切断了银行与证券市场的联系,有效地降低了整个金融体系的风险,美国银行业呈现出了相对平稳的发展态势;在电子技术仍不十分发达的情况下,它在一定程度上促进了金融行业内的专业化分工,使不同的金融业能充分利用自身有限的资源为客户提供更好的服务;此外,分业经营还使得监管部门实行分业管理,明确监管职责,提高监管效能;再有,分业经营还遏制了大机构快速扩张的势头,有利于保证市场的公平竞争。

① Shull, Bernard and Lawrence J. White, 1998, "of Firewalls and Subsidiaries: the Right Stuff for Expanded Bank Activities", Center for Law and Business, Working paper No. CLB-98-017, New York University, p.7.