

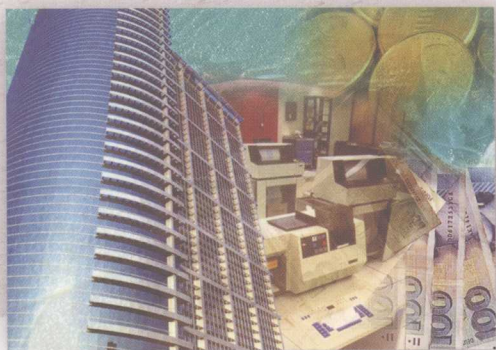
中南财经政法大学金融与投资文库

金融体系变迁与现代化

—— 商业银行与资本市场的关系研究

JINRONG TIXI BIANQIAN YU XIANDAIHUA

宋清华/著



中国财政经济出版社



中南财经政法大学金融与投资文库

金融体系变迁与现代化 ——商业银行与资本 市场的关系研究

宋清华 著

中国财政经济出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

金融体系变迁与现代化——商业银行与资本市场的关系研究/
宋清华著. —北京: 中国财政经济出版社, 2007.8

(中南财经政法大学金融与投资文库)

ISBN 978 - 7 - 5095 - 0298 - 3

I. 金… II. 宋… III. ①金融体系 - 研究 ②商业银行 - 关
系 - 资本市场 - 研究 IV. F830

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2007) 第 159389 号

中国财政经济出版社出版

URL: <http://www.cfeph.cn>

E-mail: cfeph@cfeph.cn

(版权所有 翻印必究)

社址: 北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮政编码: 100036

发行处电话: 88190406 财经书店电话: 64033436

北京财经印刷厂印刷 各地新华书店经销

880 × 1230 毫米 32 开 10.875 印张 260 000 字

2007 年 8 月第 1 版 2007 年 8 月北京第 1 次印刷

定价: 28.00 元

ISBN 978 - 7 - 5095 - 0298 - 3/F·0247

(图书出现印装问题, 本社负责调换)

目 录

(114)	第三章	金融体系及其变迁	(1)
(114)	第一节	金融体系的构成与起源	(1)
(114)	第二节	金融体系的变迁	(10)
(114)	第三节	金融体系的功能	(40)
(114)	第四节	金融体系的类型：一种流 行的划分方法及其质疑	(46)
(114)	第二章	商业银行与资本市场的关系： 理论考察	(58)
(114)	第一节	商业银行与资本市场的关 系：功能视角	(58)
(114)	第二节	商业银行与资本市场的基 本功能比较	(66)
(114)	第三节	商业银行与资本市场的派	

	生功能比较·····	(78)
第四节	小结：资本市场不会取代商业银行·····	(111)
第三章	商业银行与资本市场的关系：实证研究·····	(114)
第一节	资本市场发展对商业银行的影响·····	(114)
第二节	商业银行在资本市场发展中的作用·····	(127)
第三节	资本市场的迅速发展与商业银行面临的挑战： 全面考察·····	(172)
第四节	小结：商业银行和资本市场是金融体系的两 大支柱·····	(186)
第四章	商业银行创新与资本市场：未来展望·····	(189)
第一节	商业银行、资本市场与金融创新·····	(189)
第二节	商业银行与资本市场的未来：进一步走向融 合·····	(224)
第三节	商业银行与资本市场融合的效率与风险分析 ·····	(234)
第五章	金融体系现代化进程中的安全与监管问题·····	(248)
第一节	金融体系：从传统走向现代·····	(248)
第二节	金融体系现代化进程中的安全问题·····	(261)
第三节	金融体系现代化进程中的监管问题·····	(282)
第四节	金融监管的国际协调与合作·····	(313)
	参考文献·····	(327)
	后记·····	(343)

第一章

金融体系及其变迁

第一节 金融体系的构成与起源

1

一、什么是金融体系

虽然“金融体系”一词由来已久，而且被广泛使用，但国内外学者对“金融体系”一词的理解不尽相同，甚至有较大差异。

金融体系(financial system)亦即“金融系统”或“金融体制”，有广义和狭义之分。从广义上来看，金融体系是指各种金融机构、金融工具、金融市场、金融规则以及金融调控和监管架构的总和或统称。从狭义上讲，金融体系是金融机构和金融市场的复合体。本书所使用的“金融体系”一词属于后者，即狭义的金融体系。

美国金融学家乔治·考夫曼 (George G. Kaufman) 指出: “金融市场和金融机构合称为经济中的金融部门 (financial sector), 金融工具、金融市场、金融机构和有关规则四个方面就构成了金融体系。”^① 我国金融学的奠基人之一、中国人民大学的黄达教授认为, 金融体系有五个基本构成要素, 即金融制度、金融机构、金融工具、金融市场及金融调控机制。^② 在我国, 人们一般将金融组织体系、金融市场体系、金融调控体系和金融监管体系并列, 亦即金融体系可由这四个部分构成。

金融体系与金融制度、金融结构等概念关系密切, 甚至被等同使用, 但严格来讲, 它们之间存在一定的差异。金融制度 (financial institution) 是一系列有关调节经济主体之间的金融关系、规范它们在金融交易活动中行为的规则, 包括一个社会约定俗成的习惯、意识形态和制定的法律、法规等, 金融制度由非正式或无形的制度、正式或有形的制度以及实施机制等要素构成。因此, 对金融制度的研究主要是运用新制度经济学的基本原理来分析金融现象, 而对金融体系的研究主要停留在金融机构和金融市场层面。

按照戈德史密斯的定义, 金融结构 (financial structure) 是指金融工具和金融机构的种类与相对规模, 各种金融工具和金融机构的形式、性质及其相对规模共同构成一国金融结构的特征。金融结构是由金融工具和金融机构共同决定的, 金融结构的差异反映在不同的金融工具及金融机构相继出现的次序, 它们的相对增长速度, 对不同经济部门的渗透程度, 对一国经济结构变化适应

① [美] 乔治·考夫曼:《现代金融体系——货币、市场和金融机构》(第六版), 陈平等译, 经济科学出版社 2001 年版, 第 3 页。

② 黄达:《金融——词义、学科、形势、方法及其他》, 中国金融出版社 2001 年版, 第 51 页。

的速度和特点,各种金融机构的经营特征、经营方式、集中化程度等方面。^①由此可见,金融结构的含义是十分丰富的。由于戈德史密斯的《金融结构与金融发展》一书写于20世纪50年代末60年代初,书中采用的统计数据截至于1963年,而当时金融市场还不太发达,因此,他主要是从金融工具和金融机构层面对各个国家的金融结构进行定性和定量的分析。

二、金融体系的构成

金融体系通常规模庞大、分工精细,是市场经济体系中不可缺少的重要组成部分。金融体系主要由金融机构和金融市场两部分组成。然而,金融体系并不是金融机构和金融市场的简单相加,作为联结金融机构和金融市场组带的金融工具和协调两者关系的金融规则,也是金融体系的重要内容。至于金融调控和监管体系,我认为它是“凌驾”于金融体系之上的,不是金融体系内在的组成部分,相反,金融体系是作为调控和监管的对象而存在的。

1. 金融机构是金融体系的“细胞”。金融机构是资金融通的媒介和金融服务的供应者,正是金融机构赋予了金融体系以“活力”和“生命力”。金融机构在国外通常叫“金融中介”(financial intermediary),詹姆斯·托宾(James Tobin)将“金融中介”定义为“从事买卖金融资产事业的企业。”^②米什金根据资金来源

^① 戈德史密斯:《金融结构与金融发展》,上海三联书店、上海人民出版社1994年版,第3—23页。

^② 约翰·伊特韦尔、默里·米尔盖特、彼得·纽曼编:《新帕尔格雷夫经济学大辞典》,经济科学出版社1992年版,第365页。为了便于中国人理解,也有学者将financial intermediary翻译为“金融中介机构”,即将我国常用的“金融机构”一词与国外的“金融中介”一词融合起来。实际上,金融机构、金融中介和金融中介机构可以通用。本书一般情况下使用我们比较习惯的“金融机构”一词。

与运用的不同，将美国的金融（中介）机构分为三大类：吸收存款型金融机构（depository institutions）、契约储蓄型金融机构（contractual saving institutions）和投资型金融机构（investment institutions）。吸收存款型金融机构可以通称为“银行”，包括商业银行、储蓄与贷款协会、互助储蓄银行、信用协会等，它们通过接受个人或机构的存款形成其主要资金来源，而通过发放贷款进行资金运用。契约储蓄型金融机构包括各种保险公司、养老基金，其资金通过长期契约方式取得，资金主要投向资本市场。投资型金融机构主要包括金融公司和共同基金，前者通过出售商业票据、债券、股票取得资金，资金运用主要是向个人和小企业提供贷款；后者通过出售基金份额取得资金，投资于金融证券。^①

2. 金融市场是金融体系的“土壤”。金融市场是进行货币借贷、办理各种票据和有价证券买卖的场所，通过金融市场上的交易活动，实现资金融通。金融市场通常包括货币市场、资本市场、外汇市场、黄金市场等。货币市场和资本市场通常是按融资期限来划分的，融资期限在一年以下的为货币市场，融资期限在一年以上的为资本市场。照此划分，资本市场包括一年期以上的中长期信贷市场，但不包括一年期以下的债券市场。将信贷市场和债券市场分割开来研究，显然是不妥的，所以本书所使用的“资本市场”一词实际上是指证券市场，包括证券衍生工具市场。

3. 资金盈余（或短缺）单位以及其他金融服务的需求者是金融体系的“家庭成员”。企业、居民、政府和外国经济单位作为资金盈余或短缺单位，作为金融服务的需求者，成为金融体系的重要组成部分。特别是企业，它是金融活动的主要参加者，是金融服务的主要需求者。艾伦和盖尔指出：“只有关注到公司部

^① 米什金：《货币金融学》，中国人民大学出版社1998年版，第34页。

门，对一国金融系统的探讨才具有完整性。”^① 因此，对金融体系的研究，不仅要从金融机构和金融市场的角度来研究，还要从企业、居民、政府等角度进行研究，这样才能更完整地把握金融体系。^②

4. 金融工具和金融规则都是金融体系的重要内容。金融机构和金融市场都不是抽象的概念，金融工具（或金融产品）由金融机构创造和提供，并在金融市场上进行买卖，因此金融工具是联结金融机构和金融市场的“纽带”。金融机构和金融市场的运行都离不开金融规则，完整、健全的制度规则既可以保证金融机构稳健经营和金融市场的效率，同时还可以使金融机构与金融市场相互适应与协调。

三、金融体系的起源

人类的金融活动由来已久。银行业从经营存贷款业务算起已持续了几个世纪，保险，尤其是海险业务也是源远流长，而金融市场的发展历史相对短些。就整体而言，19 世纪以前的金融体系是早期的金融体系，主要局限于欧洲，属于金融体系的起源阶

① 富兰克林·艾伦、道格拉斯·盖尔：《比较金融系统》，中国人民大学出版社 2002 年版，第 13 页。

② 美国加州大学伯克利分校钱颖一教授指出，我们国内对“金融”的理解非常有趣。国内所说的“金融”往往是指“货币银行学”和“国际金融”，而这两部分在西方恰恰都不叫作“金融”。西方所理解的真正的金融是指公司理财，这包括股权、债券以及收购兼并，也包括公司治理和激励结构的安排等一系列属于国内所理解的有关“企业”的学问（参见张军：“被误解的金融”，《上海证券报》2002 年 3 月 7 日第 7 版）。我认为，我国长期以来研究的金融学主要属于宏观金融学，是宏观经济学的重要组成部分，而国外商学院的金融学主要属于微观金融学，是微观经济学的重要组成部分。我国既不能沿着宏观金融学的老路子一直走下去，也不可能完全抛弃宏观金融学而用国外商学院的金融模式取而代之，中国金融学必须走宏观金融学和微观金融学相结合的发展道路。

段。^①

最早的金融体系之一产生于公元前 700 年到公元前 500 年的美索不达米亚 (Mesopotamia)。在美索不达米亚, 大麦和银最初都作为支付手段和计价单位使用。随着时间的推移, 银的使用日益广泛。到公元前 7 世纪, 银成为惟一的货币。在这一时期, 地主、商人以及庙宇和皇室财库开始发放贷款, 满足一些家庭的消费需要或购买种子。如果借款者违约, 他或她的家庭会被迫成为放贷人的奴隶。

公元前 6 世纪, 在希腊, 特别是在雅典, 人们创造了功能超出支付手段和简单贷款的金融体系。这个金融体系在公元前 4 世纪取得了实质性的进展。银币被作为支付手段, 流通过程中存在大量不同的来自希腊其他城市和波斯的各种银币, 这导致货币兑换者的产生。接受存款并发放贷款的银行在公元前 5 世纪晚期开始运作。贷款通常被用于消费, 并利用贵重物品来保值, 还出现了贷款和保险合约相结合的“船舶抵押贷款” (bottomry loans)。

公元前 1 世纪至公元 1 世纪, 较之雅典的金融体系, 罗马帝国的金融体系在一些方面更为发达。人们使用金币和银币, 罗马帝国地域广阔, 货币兑换者因而相当重要。货币借贷者向无节制挥霍的富人发放消费贷款, 也贷款给穷人和那些暂时有困难的小农场主。银行家接受存款、发放贷款, 并在帝国的范围内转换货币。那时罗马帝国还存在一类特殊的金融机构——税收—农场公司 (tax-farm companies), 这些公司代表政府把富裕的个人分组归类以便于征集税收, 并发放抵押贷款和消费贷款。

^① 关于金融体系的起源, 主要参考了富兰克林·艾伦和道格拉斯·盖尔的《比较金融系统》, 中国人民大学出版社 2002 年版, 第 21—34 页。戈德史密斯对早期的金融体系也作过深入研究。

在13世纪的意大利北部，人们在簿记清算的基础上发展了汇票，即由货物购买者背书，承诺在其家乡、在未来某一时日支付明确数目的一种债务工具。汇票的出现成功地推动了现代意义上的银行的发展。银行最初在佛罗伦萨、托斯卡纳等地被创造出来，后来扩展到威尼斯和热那亚。在14世纪，佛罗伦萨、巴迪和佩鲁齐的银行成长到相当大的规模，它们为百年战争（Hundred Year's War）中英国一方融资，但当爱德华三世（Edward III）在1384年不还债时，这些银行倒闭了。在15世纪，佛罗伦萨的麦迪茨（Medici）银行发展到成熟的水平，直到19世纪才有别的银行超过它。1521年，法国的弗朗西斯一世（Francis I）没收了佛罗伦萨人在巴黎、里昂和波尔多的财产，并在1529年拒绝偿付佛罗伦萨银行家的债务，使得佛罗伦萨这个14世纪、15世纪的重要金融中心在16世纪20年代丧失了其地位。

1620年，意大利北部失去了贸易中心和银行中心的地位，荷兰的阿姆斯特丹开始在较长时期占据金融中心地位。阿姆斯特丹声誉的建立得益于发生在那里的两个重要的金融创新，即作为阿姆斯特丹证券交易所一部分的组织化市场和阿姆斯特丹银行的创建。阿姆斯特丹证券交易所是世界上第一个正式的股票交易所，自1608年以后一直拥有其独特的建筑物。最初它是一个商品交易市场，证券交易业务相对不重要。然而，这个市场发展了成熟的交易技术，期权和期货合约的交易相当活跃。这期间也发生了著名的“郁金香大恐慌”（1636—1637年）。阿姆斯特丹银行建立于1609年，它不是最早的公共银行，但却成为公共银行的典范。^① 1614年，阿姆斯特丹市政还创建了借贷银行，被授权从

① 最早的威尼斯银行建立于1587年。

事信贷业务，为瑞典银行的创建提供了先例。^①

17世纪末期以前，在英国金融体系中，只存在政府债务和少量公司证券的非正式市场。1694年，英格兰银行诞生，帮助政府从市场上借债，为始于1688年的与法国的九年战争融资。英格兰银行最初是一家以盈利为目的的私有机构，后来被授权发行纸币以替代大额交易中的黄金。1711年，南海公司成立，公开从事南海（大西洋）地区的贸易活动，通过承担政府支付的部分外汇债务融资以换取对公司的支付，与英格兰银行在政府外汇债券业务上展开竞争。1720年的上半年，南海公司的股票成为当时投机的焦点，股价因此飙升到7倍以上，并导致了大量新股的发行，因为发行商都希望从股价上涨中获利。同年6月，投机活动达到了顶峰。为了遏制这些分流南海公司资源的新股发行，英格兰出台了《反金融诈骗和投机法》（民间俗称《泡沫法》）。该法规定了联合（joint）股份公司的成立必须具备皇室特许证，而特许证必须通过一项国会法案的批准才能获得。但是，该法没有能够阻止南海股价的暴跌，许多借债购买南海股票的投机者因为股价的暴跌而破产。这就是历史上有名的“南海泡沫”（South Sea Bubble）。

“南海泡沫”的余波持续了许多年。直到1824年，《泡沫法》才被废止。而且直到那时，它仍具有阻碍公司成立的影响力。当时，除了英格兰银行、南海公司和东印度公司以外，只有为数不多的公司在伦敦的资本市场进行交易。在《泡沫法》管制之下成立的公司，如运河公司（The Canal Companies），大多在设立于偏

^① 瑞典银行成立于1656年，1668年被瑞典政府接管，成为世界上第一家中央银行，也是世界上第一家发行纸币的银行。早期的瑞典银行只有两个部门：货币交换部门和借贷部门。但该银行的硬币储备是铜——一种非常笨重的支付工具。

远城市的非正式市场中进行股票交易。虽然伦敦资本市场没有发展成为公司融资的来源，但它却是政府筹措资金的一个重要渠道。英国在 18 世纪和 19 世纪早期经历了多场战争，筹集战争经费的需要引发了一场“金融革命”。迪克森（Dickson）就曾论证过，一个世纪以来，在人口约是法国人口 1/3 的劣势下，英国总能打败法国，一个重要原因就是英国具有能有效为政府债务筹资的能力。^① 这场金融革命使伦敦资本市场发展得更成熟，伦敦也因此在此 18 世纪末取代阿姆斯特丹成为世界的金融中心。

几乎在英国“南海泡沫”发生的同时，法国发生了“密西西比泡沫”（Mississippi Bubble）。“密西西比泡沫”与一名叫约翰·劳（John Law）的苏格兰人密切相关。他因为在一场决斗中杀死了他情妇的丈夫而被迫离开苏格兰。他设计出银行不再需要 100% 储备金就能发放纸币的多种方案，并周游欧洲各国首都去游说各国政府采纳。终于在 1716 年，他成功地说服了法国议会允许他实施这个计划。不久之后，劳氏银行（Générale）成立，在各省设立了分支机构并发行有限的纸币。1718 年，该银行被重组为皇家银行，并被授予了发行纸币的权力，且发行权力只受议会的控制，而不必受制于储备金的水平。随后，它与西方公司（Compagnie d' Occident）合并。合并后的公司股票成为狂热投机的对象，股价在以惊人的方式上涨后，急剧下跌。

在这次股价暴跌之后，法国设立了一个官方交易所来管理和规范公司股票市场。法国大革命的爆发使该交易所关闭，抑制了公开招股公司的发展。虽然该交易所随后重新开始运作，但法国的公司证券市场在整个 19 世纪和 20 世纪的大部分时间里都没有

^① [美] 富兰克林·艾伦、道格拉斯·盖尔，王晋斌等译：《比较金融系统》，中国人民大学出版社 2002 年版，第 25 页。

得到实质性的发展。1842—1845 年为法国铁路筹资的第一批债券是在伦敦股票交易所发行的。直到情况清楚表明这些债券主要是为法国投资者所购买时,后期的债券才转回巴黎发行。另一个阻碍股票市场发展的因素是法国媒体受贿现象的普遍性,这使得投资者难以获得客观、正确的信息,并使得操纵市场成为一个严重问题。^①

与英国相同的是,在密西西比泡沫破灭后,法国在股票市场引入了严厉的管制。英国在 19 世纪初就废止了《泡沫法》,而法国直到 1980 年才废除了对股票市场的限制。因此,英国的股票市场较早就发展起来,而且在金融体系中占主导地位,而法国由于股票市场长期受到限制,使得包括修建铁路在内的资金筹措主要只能依赖银行,于是银行在法国金融体系中居于主导地位,法国的经验又极大地影响了欧洲大陆其他国家金融体系的发展。

第二节 金融体系的变迁

一、金融体系的变迁:国际视角^②

从 19 世纪开始,随着世界经济的迅速发展,各国金融体系以更快的速度向前演进。戈德史密斯指出:“现代金融上层建筑

^① 约翰·劳的皇家银行不仅阻碍了股票市场的发展,而且也严重地阻滞了法国银行的发展,一个明显的现象就是后来的机构都不愿意使用“银行”这个名称。除了成立于 1800 年作为中央银行的法兰西银行是个例外以外,其他银行都采用基金(caisse)、信贷(crédit)、公司(société)或者商行(comptoire)作为它们的正式名称。法国银行业的产生和发展比英国要晚 100 多年。

^② 这一部分内容主要参考了富兰克林·艾伦和道格拉斯·盖尔的《比较金融系统》,中国人民大学出版社 2002 年版,第 24—34 页。

的创立如不就其细节而就其本质而言，在一个国家经济发展的相当早的阶段就已形成，通常在现代经济增长开始的 50—70 年内形成。因此，到 19 世纪末或第一次世界大战前夕，在多数现在发达的国家中实质上已完成。”^①

尽管各国金融体系存在着较大的差异，但总体上来看，直到 20 世纪 60 年代，银行业一直在金融体系中占主导地位。20 世纪 70 年代开始的金融创新和金融自由化浪潮带来了金融市场和非银行金融机构的迅速发展，衍生金融交易的发展更加迅速。进入 20 世纪 90 年代以后，经济全球化趋势的加强和信息技术的发展促进了金融全球化和网络化，金融体系朝着多样化和综合化的方向发展。

（一）美国金融体系的变迁

美国的金融体系发展史与其他大多数工业化国家相比有很大的不同，这主要归因于美国与众不同的政治历史。亚历山大·汉密尔顿（Alexander Hamilton）受到他在英格兰银行经历的影响，在独立战争后就提倡建立一个分支机构遍布全国的大型联邦许可银行（a large federally chartered bank），美国第一银行（1791—1811 年）就是在这种背景下诞生的，随后才有了美国第二银行（1816—1836 年）。但是，美国作为一个移民国家，民众意识对于权力集中存在根深蒂固的恐惧和反感。1832 年围绕是否重新审核美国第二银行的执照，反对意见达到了高潮。虽然国会通过了批准的法案，但是遭到了杰克逊总统的否决，最终未能通

^① Goldsmith, R. W. 1985. Comparative National Balance Sheets: A Study of Twenty Countries, 1688—1978, Chicago: University of Chicago Press. 转引自 [英] 约翰·伊特韦尔、默里·米尔盖特、彼得·纽曼编：《新帕尔格雷夫经济学大辞典》，经济科学出版社 1992 年版，第 364 页。

过。这一事件是美国银行发展史上的“分水岭”。从此，建立分散的银行体制、避免金融机构权力过大成为美国社会的主流意见。因此，在整个 19 世纪，美国的银行体系都是高度分散的，美国没有建立拥有广泛分支机构和网点的全国性银行。许多州都采用了“自由银行”系统，即允许银行业的自由进入。结果，在 1837 年、1857 年相继爆发了严重的银行恐慌，并使得衰退和严重的经济混乱接踵而至。

始于 1861 年的美国国内战争和为战争集资的需要大大地改变了联邦政府在金融体系中的作用。1864 年颁布的《国民银行法》设立了一个国民银行体系，并限制了银行的权利，如把每家银行限制在单一的行政区域内，而且银行不能持股。但是，国民银行体系并没能阻止恐慌的发生和与之相关的经济混乱和衰退。1873 年、1884 年、1893 年和 1907 年都相继地出现恐慌。在 1907 年的危机之后，一位欧洲的银行家在总结欧洲的失败经验时比照了美国银行体系的无效率，称美国是“金融体系的一大麻烦 (nuisance)”^①。终于，在 1913 年，联邦储备体系建立了。

正如 18 世纪的英法战争推动了伦敦金融市场的发展一样，美国的国内战争也促进了纽约金融市场的发展。而且，经最高法院解释的 1864 年《国民银行法》对银行持股的禁止和银行体系的普遍弱势，强化了金融市场的作用。第一次世界大战期间，纽约金融市场充当了替英国和法国融资的角色，使纽约无可争议地取代了伦敦成为世界金融中心。1917 年的前四年间，美国从一个负债 30 亿美元—40 亿美元的净债务人变为拥有 50 亿美元债权的净债权人，而大英帝国则经历了几个世纪才得以达到相似的地位。

^① 富兰克林·艾伦和道格拉斯·盖尔：《比较金融系统》，中国人民大学出版社 2002 年版，第 27 页。