

走向混业经营之路

—— 金融创新、金融结构与经营体制变迁研究

The Road to Integration of
Financial Industry:

Financial Innovation, Financial Structure
and Financial System Changes

张立洲/著

中国金融出版社

走向混业经营之路

——金融创新、金融结构与经营体制变迁研究

The Road to Integration of
Financial Industry: Financial
Innovation, Financial Structure and
Financial System Changes

张立洲 著



中国金融出版社

责任编辑:何 为

责任校对:孙 蕊

责任印制:郝云山

图书在版编目(CIP)数据

走向混业经营之路/张立洲著. —北京:中国金融出版社,
2002.12

ISBN 7-5049-2946-8

I. 走…

II. 张…

III. 金融体制—研究—中国

IV. F832.1

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2002)第 102097 号

出版 **中国金融出版社**
发行

社址 北京市广安门外小红庙南里 3 号

发行部:66024766 读者服务部:66070833 82672183

<http://www.chinafph.com>

邮编 100055

经销 新华书店

印刷 北京市松源印刷有限公司

尺寸 140 毫米×203 毫米

印张 9.75

字数 250 千

版次 2003 年 1 月第 1 版

印次 2003 年 1 月第 1 次印刷

定价 15.00 元

如出现印装错误本社负责调换

序

董辅初

20 世纪 80 年代以来,美国等国的金融业逐渐由分业经营的体制转向混业经营的体制。1999 年 11 月 4 日,美国国会通过了《金融服务现代化法案》,在法律上完成了这一进程。其他实行分业经营体制的国家如日本、英国、韩国等在此期间也实现了金融体制的这一重大转变。大体也正是在这段时期,我国通过了《商业银行法》、《保险法》、《证券法》等法律,严格规定了金融业的分业经营体制,走了一条与当今世界主要国家的金融业发展相反的道路。为什么会这样?为什么美国在 1929 年发生的大危机以后实行金融业的分业经营?而走过七十多年的时间以后又重新实行混业经营?我国为什么要实行分业经营?在经济全球化的当今,为适应加入世贸组织后面临的形势,我国的金融体制将如何改革?是否也要实行混业经营?如果是,又如何走向混业经营?这些都是需要认真研究和回答的问题。

金融体制是分业经营还是混业经营,不仅对金融业内的银行、证券、信托、保险等各业的发展具有重要影响,而且对国民经济的发展具有重要影响,因为金融业作为提供金融服务的行业,与国民经济各个方面都有十分密切的关系,它的经营体制牵涉到国民经济的各个方面。因此,近几年,我国已经有一些人关注和研究这个

问题,并写出了著作。张立洲同志的这本书也是研究这个问题的,起初是他的博士论文,在完成论文答辩后,经过扩充和一些修改,交出版社出版。当然,各人研究的角度有不同,深浅有不同,看法也不尽相同。

张立洲的这本书试图建立这样一个理论框架,这就是金融业的经营体制由分业经营走向混业经营,其原动力来自于 20 世纪六七十年代以后发生的极其活跃的金融创新。金融业内和金融业之间产生了许多新的变化,特别是出现了种类繁多的衍生工具,打破了各金融业之间的界限,引起了金融结构的深刻变化,同时,金融创新又导致了金融监管的变化,它们之间进行着类似老鼠和猫之间的博弈。在此过程中,金融业的分业经营已经成了金融进行创新和发展的桎梏,不得不一步步地被打破,转向混业经营。上面我只是用极简单通俗的语言对他提出的理论框架作一概述。就我自己的观察,金融创新、金融结构与经营体制的变迁之间确实存在着逻辑关系,或者说因果关系,进一步说还存在着互为因果的关系,例如金融业实行混业经营体制的改革反过来也推动着金融创新。用这个理论框架可以解释金融业由分业经营转向混业经营的必然性。

当然,实行分业经营的国家其实际情况有差异,由分业经营走向混业经营的过程也有不小的差异,本书对美国、日本和英国分别作了较为详细的考察,这种考察印证了上述理论框架。德国等欧洲大陆国家,虽然一直实行金融业的混业经营,但有其特殊原因。以德国为例,德国实行的是全能银行体制,银行很强大,而证券业则微不足道,因此在全能银行的主导下实施了混业经营。但是,当今,在金融创新的推动下,德国的金融结构和金融监管体制也在发

生变化,原来那种以全能银行为主导的混业经营体制也正在向类似美国那样的混业经营体制发展和靠拢。本书通过对德国的研究,说明德国金融的发展也能印证上述理论框架。

我国的金融业实行分业经营体制是在由计划经济向市场经济转变中,在市场和监管很不规范条件下,为防范金融风险而设置的。但是,分业经营体制压抑了金融创新,同时还给各金融业带来了另外的风险。随着经济全球化的发展和我国扩大对外开放以及加入世贸组织,我国的金融也必须由分业经营走向混业经营。实际上这个过程已经在悄悄地进行,例如允许保险业的资金通过购买证券投资基金进入证券市场,允许银行资金通过股票的质押进入证券市场等等。在本书中,张立洲提出了通过发展金融控股公司和实行“两梯次、三阶段”的战略推进分业经营走向混业经营的思路。我国金融业由分业经营走向混业经营是不可避免的,问题是如何走得平稳,不致引起大的金融动荡。本书提出的思路符合这样的要求,也具有可操作性。

希望本书的论述能引起对此问题有兴趣者的重视,本书提出的改革思路能起实际的作用。

2002年8月21日
于武汉白玫瑰大酒店

PREFACE

Dong Furen

Over the last 20 years, there has been a clear trend toward the integration of financial services sectors that were formerly separate industries. On November 4, 1999, the Congress in US passed the “Financial Services Modernization Act”. Furthermore, the financial system in other countries like Japan, U.K., Korea, also followed this trend that transformed into the conglomerate during the same period. But concurrently, the financial regulation in China was running into the entirely opposite direction away from the significant tendency taken in other countries. Chinese authorities firmly stipulated separated financial system by a series of legislation, “Commercial Bank Act” “Insurance Act”, “Security Act” etc. Why this phenomenon happened? Why the regulation of financial system in America was changed back and forth in his history? Why China authority presently employs the separate financial system? Which way should take for Chinese financial authority in order to make commitments to WTO under the contemporary economic globalization situation? And how to implement transformation from separation to integration in financial sector if integrated financial system will be taken in China? It’s very im-

portant to study these problems and give answers to them.

The financial system, either integration of financial service or separate, is not only absolutely essential for the development of relevant industries like banking, securities, trust, insurance, but also significantly influential to macro - economy. Therefore, from the perspective of this point, macro - economy is extremely sensitive to which financial system is taken. Fortunately, this topic has been put on the table recently. And some people have already published their paper on this field. Dr. Zhang is one of them. After he finished his doctorate thesis and debate, he enhanced some contents and made his paper published available.

The theoretic framework that Dr. Zhang attempts to build up in this book is demonstrated below. The motive of transformation in financial system originated from extremely dynamic financial innovation emerging in three to four decades ago that directly resulted in integration of financial service, which was previously separate. The significant increase in financial derivative tools broke the past boundary of financial sectors. Concurrently, the financial innovation brought the change in financial regulation. The relationship between two of them is similar to the fight of cat and mouse. In this game, the separate financial system became a barrier to financial innovation activity. Therefore, the obstacle must be replaced by the integration of financial system in the future. In my opinion, there is a logical and consequent relationship between financial structure and financial managerial system's transformation. On the other hand, the integration of financial service also upholds the financial innovation. Conclusive-

ly, the necessity that separate financial service transforms to integration of financial service is apparent by using this theory described above.

Certainly, there are some differences among those countries that employ separate financial service. Furthermore, the procedures of transformation from separated financial service to integrated financial service may also significantly vary. The author conducted diligent researches to American, Japanese, and United Kingdom practices to prove above theoretic framework in his book.

Some European countries, such as Germany, implemented the integration of financial system with a unique reason. The banking sector in Germany that operates multi – functional business has taken significant shares in whole financial market. On the contrary, the Securities sector keeps little market shares. But, this situation is getting change as the financial market's innovation. As we see, currently, the banking – based integration of financial system in Germany is being transformed to American style's integration of financial system. The author indicates this change in his book and further attests above theoretic framework through it.

As we know, the separated financial system employed in China had been created during a special period of time when the planned – economy was in transformation to market – economy and controlling financial risk was a priority consequently. But the separate financial system has conversely hindered financial innovation activities and brought additional risks in financial market. With the economic globalization and China's entry

into WTO for further opening - up to world market, it is a must in China that the separate financial system transforms to integration of financial system. Actually, this trend has secretly emerged in Chinese financial market. For instance, the insurance funds have been allowed to invest in mutual fund and the banking funds have flowed into security market through stock - guaranteed loan. In this book, Dr. Zhang provides a specific strategy that is outlined as "creating financial holding conglomerate" and "implementing two - ladder and three - phase's process" in order to smoothly move forward to integration of financial system in final. It is an inevitable trend that the separate financial system will be replaced by the integration of financial system ultimately. The current concerns are how we make the process of this transformation smooth and avoid the unexpected instability in financial market. This book gives answers to the concerns. And all the solute tactics for the concerns are doable.

I believe this book can definitely catch the eyes of those who are interested in this field. And the readers will take great advantages of those very practical thoughts.

On August 21, 2002

In White Rose Hotel, Wuhan

目 录

前 言	(1)
第一章 金融创新、金融结构与经营体制变迁:	
一个理论框架	(7)
第一节 金融发展中的金融创新与金融结构	(7)
一、金融创新的内涵	(8)
二、当代金融创新的内容、特征及基本脉络	(10)
三、金融结构的内涵、考察指标	(19)
四、金融结构变动与当代金融结构高级化演变进程	(21)
五、金融创新与金融结构:相互推进机制	(23)
六、金融创新、金融结构与经营体制变迁:理论结构	(28)
第二节 金融创新与金融监管:静态分析与动态博弈	(30)
一、博弈主体的风险—收益权衡及其行为	(30)
二、金融创新与金融监管:一般静态分析	(31)
三、金融创新与金融监管:动态博弈模型	(36)
第三节 金融结构与金融监管:静态分析与动态协调	(39)
一、金融结构与金融监管:静态分析	(39)
二、金融结构与金融监管:动态协调	(41)
第四节 当代金融创新、金融结构与经营体制变迁:由分到合的逻辑	(46)
一、金融创新、金融监管与混业经营趋势	(46)
二、金融结构、金融监管与混业经营趋势	(50)
三、当代金融业经营体制变迁的基本逻辑关系	(51)
四、金融业经营体制变迁的激进性与渐进性	(52)

本章小结	(53)
第二章 金融创新、金融结构与美国分业经营体制 的瓦解	(54)
第一节 G—S 法:分业体制的确立及其理论纷争	(55)
一、大危机与 G—S 法的出台及分业体制的确立	(55)
二、分业体制确立背后的理论纷争	(58)
第二节 金融恢复与 70 年代前的金融创新、金融 结构演进	(61)
一、金融恢复阶段的金融结构分析	(61)
二、40~60 年代的金融结构与金融创新	(64)
三、简短的结论	(69)
第三节 70 年代以来的金融创新、金融结构与 体制变革	(70)
一、金融创新的新高潮及其影响	(71)
二、金融创新中的金融结构变动	(76)
三、突破分业壁垒:金融控股公司的持续发展	(84)
四、体制变革:分业经营由松动到全面解冻	(87)
第四节 GLB 法:分业体制的瓦解与混业体制的确立 ...	(89)
一、GLB 法所确立的混业体制	(89)
二、GLB 法的影响与评价	(92)
本章小结	(93)
第三章 金融创新、金融结构与日本向混业经营体制 的回归	(97)
第一节 战前的全能银行制与战后分业体制的确立	(98)
一、战前日本的全能银行制	(98)

二、战后金融重建:分业体制的确立	(99)
第二节 70~80年代前期的金融创新、结构变动与体制演进	(103)
一、金融环境变化与金融创新浪潮	(104)
二、金融结构变动分析	(109)
三、金融创新与结构变动中的体制变革:放松与再管制	(113)
第三节 80年代中期以来的金融创新、金融结构与体制回归	(116)
一、日本金融业的自由化进程	(117)
二、金融自由化进程中的金融创新与金融结构变动 ..	(120)
三、分业经营体制的进一步放松	(125)
四、体制回归:金融“大爆炸”及其影响	(126)
本章小结	(131)
 第四章 金融创新、金融结构与英国向混业经营体制的转轨	 (133)
第一节 英国传统分业经营体制与多元化金融监管	(134)
一、传统自律式分业经营体制	(134)
二、多元化的金融监管结构	(135)
第二节 英国金融创新潮流与金融结构变动	(136)
一、金融创新与微观金融结构变化	(137)
二、宏观金融结构变动:混业局面的形成	(151)
第三节 金融创新与结构变动中向混业体制的转轨	(157)
一、从自律式分业体制到法制化混业体制:监管制度的变革	(157)
二、从多元化监管到一元化监管:监管结构的变革	(162)
本章小结	(166)

第五章 金融创新、金融结构与德国全能银行体制:	
并非例外	(167)
第一节 全能银行体制及其金融监管制度	(168)
一、德国的全能银行体系及其评价	(168)
二、德国金融监管制度	(171)
第二节 主银行制下的金融创新、金融结构:	
持续混业的原因	(173)
一、德国主银行制与金融体系特征	(174)
二、主银行制下的金融创新、金融结构:持续混业	
的原因	(176)
三、简短的结论	(179)
第三节 90 年代以来的金融创新、金融结构	
与全能银行体制新发展	(180)
一、90 年代以来德国金融环境的巨大变化	(180)
二、环境变化中金融创新与金融结构变动	(182)
三、德国金融监管的新发展	(190)
本章小结	(192)
第六章 中国金融业经营体制变迁方向:	
走向混业	(193)
第一节 中国金融经营体制变迁的方向:	
分业还是混业	(194)
一、实行分业经营体制的主要主张	(194)
二、走向混业经营体制的主要理由	(198)
第二节 走向混业的目标模式:金融控股公司	(202)
一、混业经营的不同模式	(203)
二、走向混业的目标模式:金融控股公司	(208)

第三节 走向混业的方式:渐进式、市场化、	
多途径过渡	(211)
一、走向混业的基本方式:激进过渡还是渐进过渡	(211)
二、走向混业的途径:市场化主导的多样化路径	(215)
第四节 走向混业的实践:交叉经营、金融控股公司及政策	
动向	(216)
一、分业体制下的混业经营实践:“交叉经营”	(216)
二、分业体制下的混业经营实践:金融控股公司	(221)
三、走向混业的政策动向:放松分业管制	(227)
本章小结	(229)
第七章 中国金融业走向混业的战略设计与	
实施	(230)
第一节 走向混业的总体战略设计:两梯次推进,	
三阶段过渡	(231)
一、“渐进式混业”必须经历的三个阶段	(231)
二、向混业过渡的基本战略进程:“两梯次”推进,	
“三阶段”过渡	(233)
第二节 走向混业战略的具体实施及相关策略	(237)
一、维持分业体制,推进交叉经营,培育混业环境	(237)
二、以既有金融控股公司实践为先导,分梯次、	
多元路径推进混业经营	(238)
三、在已有混业实践基础上,彻底改革金融法律制度,全面	
实行混业经营	(252)
第三节 实施走向混业战略的环境与条件:市场化、	
法制化	(253)
一、努力完善金融市场体系	(254)
二、优化市场结构,完善市场竞争机制	(256)

三、重构金融产权,优化市场主体	(258)
四、积极促进市场化的金融创新	(259)
五、完善法律体系,积累执法资源,努力公平执法	(260)
第四节 走向混业与金融监管变革:一元化功能型	
监管	(261)
一、监管制度变革:逐步改革旧制度,确立新制度	(262)
二、监管结构变革:多元化监管到一元化监管, 机构型监管到功能型监管	(263)
本章小结	(266)
参考文献	(268)
后 记	(280)

图表目录

图 1.1	金融创新与金融结构之间的相互推进机制	(23)
图 1.2	金融创新、金融结构、金融监管与经营体制变迁 之间关系简图	(29)
图 1.3	创新与监管的博弈树表示	(39)
图 1.4	金融创新与金融业经营体制变迁	(50)
图 1.5	当代金融结构、金融监管与经营体制发展间的逻辑 对应关系	(51)
图 1.6	金融创新、金融结构演进与经营体制由分到合 的变迁	(52)
图 2.1	美国商业银行的数量变化(1960~1995 年)	(77)
图 2.2	1960~1995 年商业银行在全部非金融贷款中的 份额变化(%)	(79)
图 2.3	1960~1995 年商业银行非利息收入占全部收入的 比重(%)	(81)
图 3.1	日本股票和债券融资占总融资比重的变化	(111)
图 3.2	日本银行存贷利差变化	(113)
图 3.3	日本国内股票交易量变化趋势	(121)
图 4.1	英国企业外部资金来源中证券筹资和银行信贷筹资 净额对比	(139)
图 4.2	商业银行净利息收入占总资产比重变化	(143)
图 4.3	FSA 主结构及新兴市场部门分结构图示	(164)
图 5.1	德国企业外部资金来源中证券筹资和银行信贷筹资 净额对比	(175)
图 6.1	全能银行模式	(204)