

商业银行综合经营丛书

银 行 合

胡浩

主编

 中国金融出版社

策划编辑：李祥玉 戴 硕

责任编辑：张 铁

责任校对：张志文

责任印制：丁淮宾

图书在版编目 (CIP) 数据

银证合作 (Yinzheng Hezuo) / 胡浩主编. —北京：中国金融出版社，
2006. 3

(商业银行综合经营系列丛书)

ISBN 7 - 5049 - 3960 - 9

I. 银… II. 胡… III. 资本市场—关系—商业银行—研究—中国
IV. ①F832. 51②F832. 33

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2006) 第 012709 号

出版
发行 **中国金融出版社**

社址 北京市广安门外小红庙南里 3 号

市场开发部 (010) 63272190, 66070804 (传真)

网上书店 <http://www.chinafph.com>

(010) 63286832, 63365686 (传真)

读者服务部 (010) 66070833, 82672183

邮编 100055

经销 新华书店

印刷 保利达印刷有限公司

尺寸 169 毫米 × 239 毫米

印张 18.75

字数 334 千

版次 2006 年 4 月第 1 版

印次 2006 年 4 月第 1 次印刷

定价 30.00 元

如出现印装错误本社负责调换

编委会

主 编 胡 浩

副主编 张 聪 曾 琪

编 委 张海峰 刘鹏生 杨瑞峰

杨智勇 兰 云 郑剑超

刘 丹 汪大海

序言

自 20 世纪 80 年代以来,随着金融管制的放松以及信息技术的革新和市场竞争的加剧,各国的金融创新不断推进,银证等金融领域的相互渗透不断扩大,金融合业经营已经成为世界经济一体化进程中的一个重要现象和发展趋势。在这一背景下,国际大银行通过金融控股公司的形式,从事银行、证券、保险和一定的非金融业务投资活动,为客户提供全方位的金融服务,大大增强了竞争能力。

我国已建立起比较完善的金融组织体系 and 市场体系,金融产品日益丰富,跨市场的金融创新产品逐步推出,银行与证券业合作不断加深,这为商业银行改善经营结构、培育核心竞争力提供了良好的资源。但是,与国外的全功能银行相比,我国商业银行的银证合作水平还处于较低的层次,表现为产品还比较单一,合作范围还比较窄,市场环境还不够完善。为此,积极促进银证合作,将是我国商业银行培育核心竞争力的必然选择。

银证合作具有坚实的理论基础。通过银证合作,可以使货币市场和资本市场有效协同运作,提高金融资源的使用效率,增大利润蛋糕。就商业银行个体而言,通过银证合作可以充分利用现有资源或潜在资源,从而实现规模经济和范围经济,提高竞争能力。加强银证合作在改善银行经营的同时,也有利于证券业的发展,是典型的帕累托改进。经济理性要求加强银证合作。

银证合作具有重要的现实意义。中国证券市场经过十几年的发展,已初具规模,截至 2004 年年末,全国共有上市公司 1 378 家,股票总市值为 3.7 万亿元,流通市值达到 1.17 万亿元,已发行的总股本达到 7 149 亿股;全国共有 130 家证券公司,封闭式基金 54 只,开放式基金共有 107 只,全国投资者达 7 000 万人(个)。这些资源为商业银行拓展业务提供了广阔的空间,有利于商业银行改善资产负债结构,增加中间业务和资产收益,增加新的利润增长点。此外,商业银行股改上市、资产证券化以及金融工具的创新,都无法脱离资本市场,甚至可以说,没有银证合作,国内商业银行现存的根本问题无法得到彻底解决。自中国加入世界贸易组织以来,随着金融业开放程度的逐步提升,国内商业银行直接面临国际上大型金融机构的“一站式”多元化服务的竞争,发展银证业务也是迎接全球化竞争的必然选择。

可见,研究和重视银证合作具有重要的理论意义和现实意义,特别是在当

前国内商业银行处于改革发展的关键时期，银证合作问题显得更加迫切。本书课题组在掌握大量的理论材料并结合实际工作经验的基础上适时撰写本书，无疑为国内银证业务送上了一份精神大餐。

本书共分为十章，探讨了国内外银证合作的内容和模式，介绍了银证合作的理论基础，通过借鉴国外先进经验和对国内银证合作的宏观环境分析，指出了国内银证合作的内容和发展趋势，并详细阐述了资金清算、融资、理财以及创新业务合作。

本书理论联系实际，在系统总结现有银证合作理论和实践经验的基础上，提出了一些新的观点、理念和理论，对国内商业银行开展银证业务具有重要的参考价值，对监管部门加强银证业务监管具有较好的借鉴作用，同时也具备一定的学术参考价值。为此，欣然向业内人士和政界、学界的读者推荐此书。



二〇〇六年三月三十一日

目录

第一章 导论	1
第一节 全球金融合业经营趋势不可逆转	1
第二节 我国金融业取得长足发展	4
第三节 国内金融合业经营提上日程	10
第二章 银证合作概述	15
第一节 几个概念	15
第二节 银证合作的内容	22
第三节 银证合作动因	26
第四节 银证合作与银行经营——理论模型与绩效评价	30
第三章 银证合作的历史考察	36
第一节 银行业发展溯源	36
第二节 证券业发展溯源	45
第三节 银证合作的历史考察	51
第四节 中外银证合作的比较研究——历史演进与发展现状	68
第四章 国外金融监管与银证合作	74
第一节 金融体系概述	74
第二节 美国金融监管与银证合作	78
第三节 英国金融监管与银证合作	84
第四节 欧洲大陆金融监管与银证合作	88
第五节 日本金融监管与银证合作	96
第五章 国内银证合作的现状	99
第一节 我国金融体制的演进	99
第二节 我国银行业的改革与发展	108
第三节 中国证券行业的改革与发展	111
第四节 我国的银证合作现状	118
第六章 资金清算业务合作	129
第一节 银行代理证券资金清算业务	129
第二节 银证通业务	132

第三节	银证转账业务	136
第四节	客户交易结算资金独立存管业务	138
第五节	“银证联名卡”业务	144
第七章	融资业务合作	149
第一节	同业拆借业务	149
第二节	债券回购业务	157
第三节	股票质押贷款业务	166
第四节	法人账户透支业务	172
第五节	发债担保业务	176
第六节	发行短期融资券业务	182
第八章	理财业务合作	188
第一节	证券投资基金业务	188
第二节	货币市场基金业务	194
第三节	客户资产管理业务	202
第九章	创新业务合作	212
第一节	资产证券化	212
第二节	投资银行业务	229
第十章	我国银证合作发展展望	236
附录		241
附录 1:	《全国银行间债券市场债券交易管理办法》	241
附录 2:	《证券公司股票质押贷款管理办法》	244
附录 3:	《证券公司债券管理暂行办法》	251
附录 4:	《证券公司短期融资券管理办法》	259
附录 5:	《人民币银行结算账户管理办法》	265
附录 6:	《客户交易结算资金管理办法》	278
附录 7:	《商业银行设立基金管理公司试点管理办法》	284

第一章 导 论

第一节 全球金融业经营趋势不可逆转

自 20 世纪 80 年代以来,随着金融管制的放松,信息技术的革新和市场竞争的加剧,各国的金融创新不断推进,银证等金融领域的相互渗透不断扩大,金融合业经营已经成为世界经济一体化进程中的一个重要现象和发展趋势。特别是 1999 年美国正式通过《金融服务现代化法案》,废止了自 1933 年以来一直实行的《格拉斯—斯蒂格尔法》以及其他一些法案中有关限制商业银行、投资银行和保险公司三者相互跨界经营的条款,使美国的金融机构特别是大银行能够通过金融控股公司的形式,从事银行、证券、保险和一定的非金融业务投资活动,提供全方位金融服务。《金融服务现代化法》的颁布对美国乃至全球金融业的发展产生了深远的影响。英国、日本等主要金融市场国家也都在 20 世纪末和 21 世纪初放松了对金融机构业务多元化的法律管制,德、法等国则一直实行合业经营的模式。从世界范围来看,越来越多的迹象已经表明,以世界金融市场国际化、一体化发展为主要特点,金融合业经营已经成为一个不可逆转的发展趋势。

一、世界金融市场的形成与发展

在经济全球化的影响下,各种市场的含义已经日渐超出本国地理界限而涉及全球范围,金融市场也从传统的国内市场发展成为国际市场,一个由国际金融中心、区域市场和新兴市场共同组成的覆盖全球的金融市场体系正在形成,金融市场的职能和结构也随着全球经济的发展而在不断发生着变化。投资者可以在全球各个金融市场进行分散投资和交易,使各国金融市场之间的影响不断增强,国外利率、汇率的变动也会影响国内证券的价格,外汇、债券和股票市场相继朝着全球一体化的方向发展。

在过去几十年间和当前一段时期内,作为金融市场完全过渡到“全球一体化”的必经阶段,世界经济的区域集团化刺激区域性国际金融市场的发展。如新的金融中心的形成,一些传统的金融市场迅速国际化,等等。以欧共体为例,为了加快欧洲经济一体化进程,1994 年欧洲各国协同推动欧洲中央银行的建

立，从而加强欧洲各国金融领域的协调与合作。这种协作关系还表现在当一国金融市场出现危机的时候，另一些国家采取必要的挽救措施。如 1995 年初墨西哥出现的金融危机，同属北美自由贸易圈的美国便采取了增加债权的挽救措施。在东南亚金融危机期间，同属亚太地区经济贸易圈的中国和日本也都采取了积极的挽救措施。

在世界金融市场形成和发展的进程中，在经济全球化的影响下，纽约、伦敦、东京等国际金融中心得以迅猛发展，优势地位得以强化，并直接对西方各主要国家的经济发展提供了强大的推动力。另一方面，大多数发展中国家也已经认识到发达的金融市场对经济起飞的重要性，但是由于这些国家和地区经济本身赋予其金融市场的幼稚性和脆弱性，过度或者匆忙向国际化的迈进会使其发展极不稳定。近年来拉美国家金融市场过度发展，使得外债幽灵重现，由于拉美国家筹资多以在国际资本市场发行有价证券的方式进行，因而一遇到风吹草动，国外投资者撤回资金时，泡沫经济便不可避免，进而对本国经济发展造成严重影响。

二、金融合业经营趋势的形成和发展

一般来说，影响金融市场发展进程的因素是多方面的，而从进程上看，金融合业经营趋势的形成和发展主要得益于以下几个方面：

首先是经济和法律因素。从第二次世界大战后到 20 世纪 70 年代，是西方工业国家经济发展的黄金时期，但在 70 年代以后，这些国家的经济增长速度明显放慢，通货膨胀率居高不下，出现了经济停滞与高通货膨胀率并存的“滞胀”局面，而长期推行凯恩斯主义政府干预的经济政策，为弥补财政赤字而不断发行的国债导致各国政府纷纷陷入巨额债务的泥潭，经济中各种矛盾暴露无遗。经济环境的变化引起了经济理论的发展，西方各主要国家普遍发生的经济滞胀使得保守主义经济学重新抬头，货币主义、供给学派及合理预期经济学同凯恩斯主义经济学展开全面论战，从而诱发了经济哲学思想的又一次转变。放松管制浪潮席卷西方经济，经济金融自由化也应运而生，金融创新成了放松管制的重要特征。近几十年来，正是这种经济哲学思想的不断更迭，在“放松管制—加强管制—再放松—再加强”的螺旋上升式循环中，推动着经济和金融的发展。而需要强调的是，每一次管制的放松或加强都不是上一次加强或放松的简单重复，而是被赋予了创新乃至全新的内容。

其次是市场因素。市场自身出现的种种问题和矛盾也是影响和推动金融合业经营发展的主要因素。20 世纪 60 年代以来，西方主要国家金融业发展过程

中出现了两种现象,一种是“脱媒危机”,一种是为阻止“脱媒”而实行的市场创新。所谓脱媒,是指在通货膨胀条件下,市场利率猛增,存款利率因有最高限制而较市场利率为低,当存款者发现购买票据和有价证券可以获得更高收益时,便纷纷提款在金融市场购买有价证券,结果大量存款从银行流出,个别银行因此亏损甚至倒闭。美国曾经多次爆发“脱媒”危机,并波及其他西方国家。银行等金融机构为阻止“脱媒”实行了种类繁多的甚至绕过相关法律法规的业务创新,使得原来的某些管制办法成了一纸空文,这也是后来普遍实行放松管制金融进行金融改革的原因之一。随着金融市场的不断发展,市场上投资者尤其是机构投资者的队伍也在迅速地发展壮大,并着眼于证券组合的多样化和国际化,对有价证券的需求量的日渐增加和周转速度的加快,使得金融市场的交易更加活跃,进而推动了金融业多元化经营的形成和发展。

再次是技术因素。技术一贯对变革有刺激作用,20世纪70年代以来,以计算机和互联网应用为主要标志的技术革命极大地促进了金融经济全球一体化的发展。早在20世纪60年代,美国和日本的一些大银行和证券公司已经着手安装计算机用于内部的财务管理和市场行情分析;进入70年代以后,应用计算机装备金融业的速度明显加快,先是安装具有自动存取款功能的存取款机,后又实行企业内部计算机联网,进而形成全行业的计算机联网。首先,电子技术的普遍推广和使用,使得银行和金融机构的业务手段发生了根本变化,使其更加现代化,使市场运行效率大大提高,直接导致金融服务业规模经济效应的提高,在计算机系统投入不断增长的同时,劳动力成本得到了节约。其次,电子技术与通讯技术的结合,使得金融信息在国内、国际传递更为方便,使得全球24小时交易成为可能,大大便利了国际支付和国际金融交易的发展,进而直接促进了全球金融市场一体化的形成。再次,现代科学技术的发展进一步刺激了金融创新,为新型金融工具的出现提供了可能,使金融市场的功能得到极大的强化,直接促进了金融超级市场的发展。

三、合业经营趋势下全球金融市场未来的发展趋势

进入21世纪,世界经济形势变得更加复杂,经济全球化的影响持续加剧,同时也对金融市场的安全性和高效性提出了更高的要求。

首先,就世界金融市场发展而言,国际化、一体化和证券化的趋势必将继续发展。这是由经济、法律、市场和技术等多重因素共同决定的,是不可逆转的潮流。但是,对不同国家和地区来说,国际化、一体化和证券化的进程将有快有慢。发达国家由于其金融市场发展成熟,一方面要寻求发展,国际化无疑

是其最好的选择；另一方面，还可以通过先期形成的交易习惯和有利于自己的交易规则，使其立于不败之地，因而对各国开放金融市场的要求是最强烈的。发展中国家则可能会更多地吸取拉美国家过度开放金融市场的经验和教训，国际化、证券化的速度会变得相对审慎，或在国际化过程中采取更多的保护措施。

其次，尽管势头可能有所减缓，但金融创新仍将继续蓬勃发展。一般说金融创新受多种因素的影响，而电子和通讯等技术革命，往往是金融创新的直接动因。从世界范围看，目前新技术革命方兴未艾，发达国家的技术革新日新月异，发展中国家利用和普及的速度也非常迅速。此外，许多创新是为了保卫老市场和争夺新市场，这样的竞争不可以也不能够停止。因此，新技术及竞争对金融市场的影响将是持续和发展的，金融创新也会不断发展。

最后，对金融危机的担忧将导致金融管制和监督的不断加强。近年来金融危机不仅发生在拉美和亚太地区的发展中国家和地区，也发生在发达国家的市场上。1995 年至今，日本金融市场危机重重，许多金融机构坏账问题严重，成为困扰日本金融发展的头号难题。21 世纪刚开始，美国金融市场就连续爆出“安然”、“世通”等丑闻，让金融市场信心倍受打击。另外，国际间金融机构的合并与收购风起云涌，标的金额和影响范围越来越大。所有这些，都增加了各国政府对金融市场动荡的担忧，不可避免地将加强对金融市场的监督和管制。当然，新一轮管制的加强与完善并非是以以往金融管制的简单重复，而是被赋予了新的内容，其大的方向是既加强监管，又保护竞争；协调管制，强化各种监管机构的协调与配合；加强金融监管机构之间的国际合作，形成国际间有序而公平的竞争环境。从积极的角度看，新一轮监管管制的加强是必要的，有利于对金融市场的保护，有利于金融市场的长期稳定发展。

第二节 我国金融业取得长足发展

经过 20 多年的经济体制改革，我国已经进入了一个全面发展的时期，经济稳步持续增长，综合国力不断增强，人民生活水平不断提高。经济全球化对我国产生了深远的影响。随着有中国特色社会主义市场经济体制的不断完善和改革开放的稳步推进，我国经济体系已经全面纳入国际经济体系之中，并且结合得日渐紧密。

我国的金融体系也伴随着经济改革开放的步伐逐步建立、不断完善，并日渐成为我国经济体系的核心。自改革开放以来，我国的金融业先后经历了合业经营和分业经营两个阶段，在目前的分业经营、分业监管模式下，可以细分为

银行、证券、保险、信托四个方面。由于特殊的历史发展沿革,这种严格的分业经营、分业管理,在一定时期内对我国当前的经济发展和金融运行状况有着正面的效应。近年来在逐步融入全球金融体系的进程中,我国金融业也得到相当程度的发展,对外开放程度不断提高。经过多年的发展,我国已建立起由各类商业银行、证券公司和保险公司组成的数量众多,功能齐全的金融组织体系。

首先,金融市场体系已经初步建立,包括银行存贷款市场、证券期货市场、保险市场、货币市场和银行间外汇市场等,在国民经济建设中发挥着重要作用。其次,金融市场参与主体日益多元化,包括商业银行、证券公司、基金公司、合格境外机构投资者等,对我国金融市场发展发挥了重要作用。再次,金融市场产品逐步多样化,各类存贷款产品、股票、可转换债券、企业债、国债、股票基金、债券基金等金融产品不断推陈出新。最后,跨市场的金融创新产品逐步出现,理财金账户、银证通、资产证券化等产品的推出,大大加快了我国金融市场深度融合的步伐。

一、银行业稳步发展

商业银行尤其是四大国有商业银行是我国金融业的主体,拥有全国 70% 以上的金融资产,一直以来在我国金融业乃至整个国民经济中占据着举足轻重的主导地位。目前,四大国有商业银行吸收了 65% 的居民储蓄,承担着全社会 80% 的支付结算服务,贷款占全部金融机构贷款的 56%。近年来,我国银行业金融机构资产数量一直在稳步增长,截至 2004 年底,我国银行业金融机构境内本外币资产总额达到 32 万亿元,负债总额为 31 万亿元。比 1989 年增长 15 倍以上,比 1997 年增长 80%。其中,国有商业银行资产总额 17.5 万亿元,股份制商业银行资产总额 4.7 万亿元,城市商业银行资产总额 1.6 万亿元,其他类金融机构资产总额 8.7 万亿元;国有商业银行负债总额 17 万亿元,股份制商业银行负债总额 4.6 万亿元,城市商业银行负债总额 1.6 万亿元,其他类金融机构负债总额 8.3 万亿元。各金融机构各项存款稳定增长,截至 2004 年底,全部金融机构本外币各项存款余额为 26.8 万亿元,同比增长 15.6%。金融机构人民币各项存款余额为 25.5 万亿元,同比增长 15.9%。各金融机构外汇各项存款余额 1 628 亿美元,同比增长 10.9%。金融机构各项贷款适度增长,截至 2004 年底,全部金融机构各项贷款本外币余额为 19.8 万亿元,同比增长 13.0%。全部金融机构人民币各项贷款余额为 18.5 万亿元,同比增长 13.0%。金融机构外汇贷款余额为 1 469 亿美元,同比增长 13.3%。

近年来我国货币市场发展迅速,同业拆借在规范中发展,市场交易日趋活

跃，全国同业拆借交易量逐年扩大，2004 年，银行间同业拆借与债券市场全年成交金额 13.4 万亿元人民币，比 2003 年 17.2 万亿元有 22.1% 的下降，但总体已具有一定的规模。2004 年信用拆借、债券质押回购和现券买卖分别成交 1.46 万亿元、9.31 万亿元和 2.50 万亿元，2004 年新增债券买断式回购，成交量 0.13 万亿元。截至 2004 年底，银行间同业拆借与债券市场共有市场成员 1 037 家，较上年增加 118 家。票据市场迅速发展，2000 年我国第一家专业化票据经营机构——中国工商银行票据营业部在上海正式开业，标志着票据业务进入了专业化、规范化经营的道路。2004 年，银行间外汇市场累计成交金额折合 2 090.41 亿美元，同比增长 38.32%，全年清算本外币资金共 49 324 笔，折合人民币 76 778 亿元。截至 2004 年底，银行间外汇市场共有外汇市场会员 353 家，较上年新增 9 家。

近年来中国银行业在深化和加快体制改革的同时，也在继续扩大对外开放。据统计，截至 2004 年末，共有 19 个国家和地区的 62 家外资银行在我国设立了 204 家营业性机构，其中 105 家已获准经营人民币业务；自 2003 年 12 月 1 日允许外资银行向中资企业提供人民币金融服务以来，已有 61 家外资银行机构获准办理中资企业的人民币业务；我国已有 9 家中资商业银行获准吸收境外投资者参股。而从 2004 年 12 月 1 日起，我国按照加入世贸组织协议的规定，将外资金融机构经营人民币业务的地域进一步扩大到昆明、北京、厦门等城市，同时为鼓励外资金融机构为我国西部大开发和振兴东北老工业基地战略的实施提供金融支持，国务院批准将西安、沈阳两城市的人民币业务提前在 2004 年向外资金融机构开放。这样，我国向外资金融机构开放人民币业务的城市就从 13 个增加到了 18 个。根据内地与香港和澳门签订的关于建立更紧密经贸关系的安排，对港澳地区银行的开放步伐加快。截至目前，已有 5 家香港银行按此优惠条件获准在内地设立分行，20 多家香港银行分行按此条件获准经营人民币业务。因此，无论是开放地域还是经营范围，外资银行对我国金融市场都已经有了非常广泛的参与。随着我国银行业对外开放程度的提高，外资银行在我国的营业机构的数量、资产规模等进一步增加，外资银行已经成为我国银行体系的重要组成部分。

为全面推动国有银行管理体制和运行机制改革，我国政府于 2003 年底选择中国银行和中国建设银行作为国有商业银行股份制改革试点银行，并先后采取了以国家外汇储备注资、不良资产再次剥离、发行次级债券等一系列手段，直接弥补两家银行的资本金不足，提高其资本充足率和改善银行资产质量，促进两家银行微观机制的进一步完善，为两家国有商业银行的股份制改造创造重要条件。在政府的大力扶持和推动下，两家银行分别完善了由公司股东大会、董

事会、监事会和高级管理层构成的现代股份公司治理架构，成立了股份有限公司。2005 年度，资产规模最大的中国工商银行的股份制改造已完成，中国银行则在全力为成功上市做准备，中国建设银行已在香港成功上市。同时，随着外资银行的进入，外资参股中资银行的数量也将进一步增加，进而利于改善银行经营管理和健全公司治理。

总的来看，在今后几年内，我国国有商业银行建立现代企业制度进程将不断加快、外资作为战略投资者对股份制和城市商业银行的参股也将使商业银行的微观机制得到进一步改善，我国银行业管理体制和运行机制的改革将不断取得进展。而在进一步加快市场化转型、强化市场竞争力方面，我们也已经越来越多地看到了国有商业银行战略思维的转变。尽管由于缺乏明确的市场定位，受限子细分市场和业务拓展能力，目前国内商业银行的产品创新在品质上和发展规模上都无法与外资银行相抗衡，但是在某些产品的创新数量和创新速度上，国内商业银行已经超过了外资银行，而且以商业银行获准参股基金管理公司为标志，随着相关政策限制的逐渐放开，商业银行内部经营管理机制的不断完善，国内商业银行市场化进程将显著加快，竞争力也将明显提高。

二、证券业蓬勃发展

随着证券化金融产品交易的不断盛行，我国资本市场近些年来得到了蓬勃发展，作为现代金融体系中最具活力的要素，其对国民经济的促进作用已经在不断显现，在金融体系中的地位也日益重要。

从中国证券市场发展的历史沿革看，我国证券市场最早出现于 19 世纪 40 年代，其形式为外国在华企业发行的外资证券。最早的证券交易也是在外国企业之间进行的外资证券买卖，稍后才出现华商证券和华商证券买卖，其间经历了 100 多年的风风雨雨。改革开放以后，以 1981 年 7 月重新发行国债为标志，拉开了证券发行市场的序幕。1987 年开办国债二级市场，80 年代初一些企业开始发行股票，1986 年在沈阳出现自发的股票交易市场。这些都是新时期证券市场重新兴起的标志。1990 年和 1991 年上海和深圳证券交易所的成立，使中国证券市场迈入集中、规范和快速发展的轨道。

中国证券市场经过十几年的发展，从小到大、从分散到集中、从地区性市场到全国性市场、从国内市场到进入国际市场，无论是市场规模、市场结构还是交易技术都取得了显著进步，并对推动科技创新和国民经济发展，促进市场经济发育等方面发挥着越来越重要的作用。至 2004 年末，全国共有上市公司 1 378 家，股票总市值为 3.7 万亿元，流通市值达到 1.17 万亿元，已发行的总股

本达到 7 149 亿股。2004 年全年证券市场累计筹资 1 511 亿元，同比增长 11.28%，其中股票融资 522.17 亿元，配股融资 104.54 亿元。至 2004 年末，全国已有 111 家境内企业在海外主板市场上市，累计筹集资金 347 亿美元；有 110 家公司通过中国的证券市场发行 B 股，累计筹集资金 50 多亿美元。

从 1987 年中国第一家证券公司“深圳特区证券公司”注册至今，证券公司作为直接融资的中介机构，其发展十分迅速。1999 年开始，我国证券公司更是步入规模化发展阶段。在《证券法》对证券公司分业经营、分类管理的规定下，许多中小证券公司通过增资扩股，成为综合性证券公司，而大型证券公司也进一步做大做强以提高竞争力，我国证券公司掀起了规模化发展浪潮，证券业务集中度有了较大的提高，资产规模大、竞争实力强的综合证券公司已成为我国证券市场的主流。尤其是 1999 年 4 月 15 日国泰与君安两家证券公司的合并，2000 年银河证券的诞生，标志着中国证券公司规模化、集约化经营已是大势所趋。1999 年中国证监会批准了 11 家证券公司增资扩股，这 11 家证券公司的资本金从 59 亿元增到 175 亿元。同时中国证监会还推荐中信、国通、国信、长城等 11 家行为规范、业绩良好的证券公司进入全国银行同业拆借市场。2000 年又批准 7 家证券公司增资扩股，增资后证券公司净资产总额达到 485 亿元。2002 年海通证券、申银万国等 21 家证券公司实行了增资扩股。截至 2004 年底，全国共有 130 家证券公司，2 900 家营业部，注册资本总额突破 1 000 亿元，总资产 2 000 多亿元，超过 10 亿元的证券公司有 45 家。

经过多年的发展，我国证券市场的投资规模日益扩大，包括金融机构投资者、非金融机构投资者和境外投资者的机构投资者投资主体也在不断扩大。以 1997 年 11 月证监会发布《证券投资基金暂行办法》为契机，我国开始大力培育证券投资基金。截至 2004 年 12 月 31 日，我国共有封闭式基金 54 只，开放式基金 107 只，基金总规模超过 3 300 亿份，资产净值近 2 811 亿元。占同期股票流通总市值的 24%；社保基金金额约为 1 700 亿元，其中有 50% 已成为证券市场的投资主体。2002 年 11 月 7 日《合格境外投资者境内证券投资管理暂行办法》（QFII 制度）的正式公布，则标志着外国投资者开始全面进入国内 A 股市场，到 2004 年 12 月末，已有瑞士银行有限公司、野村证券株式会社、摩根士丹利国际有限公司、花旗环球金融有限公司和美国高盛公司、德意志银行等 27 家境外机构取得合格投资者资格，可投境内证券市场资金总额 34.25 亿美元。另一方面，证券市场上个人投资者数量也在逐年递增，1997 年证券市场个人投资者数量为 3 333.33 万户，到 2002 年高峰期时增至 7 000 万户，5 年时间开户数量增长 2.1 倍。近两年，由于证券市场行情低迷，个人投资者开户数量

有所减少,截至2004年末,开户数量为7 211.43万户。

由于一些深层次的原因,我国的资本市场近年来持续低迷,证券行业也因此连年亏损,面临空前严重的行业危机。但是自从2004年初“国九条”颁布以来,随着监管部门“分类监管、扶优去劣”监管思路的不断明晰,我国证券行业危机将逐步得到化解,市场格局也将发生重大变化。一方面,监管部门将积极加强对证券公司规范发展、合规经营的引导和监管,强化对高风险证券公司行政和市场化处置力度,进而逐步确立和完善证券行业的市场退出机制。另一方面,在相关监管部门积极的政策扶持下,一批优质的“创新试点”证券公司将会获得更多的市场机会和生存空间,进而将脱颖而出,迅速摆脱业务模式单一,同质化竞争的格局,大幅度提高抗风险能力和市场竞争力,成为市场上的主导者。

在以“优胜劣汰”为主要特点的结构性调整过程中,我国证券行业将逐渐走出低谷,进而促进资本市场的健康发展。而且从长远来看,随着国民经济的持续稳定发展,中央政府对资本市场重视程度和支持力度的不断加大,影响证券市场长远发展的股权分置等根本性问题将逐步得到稳妥的解决,资本市场的基本面将发生根本性的变化,走出“边缘化”的阴影,持续健康地向前发展,进而在国民经济发展中发挥其原本应该具有的重要作用。

三、监管体制改革

一般来说,合业经营具有明显的效率优势,分业经营具有稳定优势;分业监管具有专业优势和竞争优势,合业监管具有协调优势和统一优势。当金融监管逐步完善和金融机构内控机制逐步健全、金融危机发生的概率减小、稳定不再是监管优先考虑的目标时,合业经营才有可能成为必然的选择,并且相对分业经营可以更好地为经济发展服务。

与我国金融经营体制的变迁相适应,我国的金融监管体制也在不断地发展变化。以1986年1月份国务院颁布《中华人民共和国银行管理暂行条例》为标志,中国人民银行作为国家的中央银行,主要负责有关金融法规和政策,制定金融规章制度,管理金融机构和金融市场,全面管理股票和债券,对我国金融业实行统一监管。

随着证券业的蓬勃发展,我国证券市场的监督管理体系也逐步建立起来。1992年6月国务院证券管理办公室的建立以及中国证券协会和国债协会两个民间证券业自律组织的建立,标志着统一的证券市场管理体制的初步形成,我国证券业监管开始步入政府管理和行业自律性管理相结合的新阶段。1992年10

月国务院证券委员会和证券监督管理委员会成立，证券委主要负责证券市场的宏观经济政策制定，证监会作为证券委的执行机构对证券市场实施全过程全方位的监管。此时中国人民银行已经不再是证券市场的主管机关，但仍然负责包括证券交易中心和券商在内的金融机构审批。1998年国务院证券委员会撤销，其工作改由证券监督管理委员会承担，同时人民银行对证券机构的审批监管权也划给证监会，由此形成以中国证券监督管理委员会为主和集中统一的证券监管体系。1998年，中国保险监督管理委员会的正式成立，使保险监管从中国人民银行内的监管体系中独立出来。2003年3月，中国银行业监督管理委员会正式成立，宣告中国人民银行的银行监管职能和货币政策职能正式分离。至此，我国由中国人民银行、中国银监会、中国证监会、中国保监会组成的分业监管体制正式确立。

总体上看，无论是最初的人民银行统一监管，还是日前实行的“一行三会”分业监管，都在加大监管力度、促进我国金融体系稳定健康发展方面发挥了重要作用。但是，由于缺乏相对有效的协调机制，随着我国金融经营体制的逐渐转变，现行的监管模式已经在一定程度上制约了经营体制的改革。因此，金融监管体制改革必须尽快提上议事日程。

由于我国目前社会监督机制还不够健全，对金融创新的监管能力较弱，现有金融监管机构人员素质和监管手段也跟不上全面监管的需要，在当前一段时期内，我国在推进合业经营的同时建立合业监管体制是不现实的。从国际经验看，经营体制和监管体制并不是一一对应的，也不一定需要一一对应。只要建立其合理有效的协调机制，实行分业监管体制并不影响在经营体制上选择合业经营。因此，鉴于我国金融监管的成熟度要远远落后于金融经营发展的成熟度的现实，同时考虑到我国政治、经济、文化等诸多因素，针对我国目前分业监管体制实施中所出现的各监管机构之间协调性差和存在监管真空等问题，我们认为，近期在各监管机构之间建立不同形式的有效协调机制，中远期在合业经营机制下建立人民银行牵头监管的分业监管体制，从而将合业经营的效率性与分业监管的安全性有效地结合，将是我国金融经营体制和金融监管体制改革的现实选择，也是未来一段时期内金融业发展的潮流。

第三节 国内金融合业经营提上日程

金融业作为现代经济核心和资金配置工具，其自身的低效率必然带来整个社会资源的低效配置和运用；金融系统自身沉淀的风险，也会危及到整个国民