



抉择：

金融混业

经营与监管

UNIVERSAL

BANKING AND CONSOLIDATION
OF SUPERVISION ON FINANCIAL SERVICE

云南人民出版社 □蔡浩仪 著

F832.1
C038

抉择：

金融混业

经营与监管

UNIVERSAL
BANKING AND CONSOLIDATION
OF SUPERVISION ON FINANCIAL SERVICE

云南人民出版社 □蔡浩仪 著



图书在版编目(CIP)数据

抉择:金融混业经营与监管/蔡浩仪著. —昆明:云南人民出版社, 2002.1

ISBN 7-222-03350-5

I. 抉... II. 蔡... III. ①金融机构—多种经营—研究—中国②金融机构—多种经营—监督—中国
IV. F832.1

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2001)第 086959 号

抉择:金融混业经营与监管

蔡浩仪 著

责任编辑:周 祥

装帧设计:袁亚雄

责任印制:刘伟能

云南人民出版社出版发行

昆明市环城西路 609 号

邮编:650034

云南出版印刷厂印装

开本:889×1194 1/32

印张:9.125

字数:180 千

2002 年 1 月第 1 版

2002 年 1 月第 1 次印刷

ISBN 7-222-03350-5/F·347

定价:19.00 元

作者简介



蔡浩仪，男，1954年生，浙江宁波人，经济学博士、高级经济师，现任中国人民银行研究局副局长兼金融研究所副所长、中国金融学会理事、中国税务学会理事、中国价格学会理事。主要研究领域为货币银行学。曾连续两年主持国家社科基金年度课题项目，1999年课题为《利率、汇率政策协调与维护国家经济安全》、2000年课题为《金融业混业经营体制发展趋势与金融监管体制选择》。多次主持或参与当前金融体制改革中的重大问题研究，如中国人民银行管理体制改革、国有商业银行改革方案比较、中国金融监管体制改革等。并在《经济研究》、《金融研究》、《China Today》、《中国人民银行工作人员论文》等中外刊物上发表学术论文和研究报告数十篇，主编和参编著作多部。

SBK62/0

1999年11月美国废止了已有66年历史的《格拉斯—斯蒂格尔法》，通过了《金融服务现代化法》，新法案准许金融持股公司下属子公司对银行、证券、保险的兼业，证券和保险公司亦可通过上述方式经营银行业务，从而结束了美国商业银行、证券公司和保险公司分业经营的历史，进入了混业经营的新时代。

《金融服务现代化法》的确立，不仅是美国金融业发展过程中的重大历史性变革，而且是世界金融发展过程中划时代的变革。尽管世界金融业混业经营的浪潮始于20世纪80年代，1986年英国的金融“大爆炸式”的改革率先放松了金融管制，拉开了金融业混业经营的序幕；1996年日本实行了重大改革，废除了分业管理体制。但美国因其在世界经济金融中举足轻重的影响，以及美元在国际金融中的独特地位，其金融混业经营体制的确立理当成为世界混业经营时代到来的标志。

世界混业经营时代的兴起，给中国带来了一系列值得抓紧研究和深入思考的重大问题：日益开放的中国在国际混业经营浪潮的冲击下会面临什么样的机遇和挑战？中国现行的金融经营体制是否能独立于国际潮流之外而继续坚持分业经营？中国加入 WTO 以后，在不同的经营体制下，中国金融机构与国际金融机构竞争时能否处于有利地位？本书试图通过对金融业混业经营和监管问题的全面分析，为中国下一步金融改革和发展提供理论准备，也为中国进一步提高金融业的国际竞争力探索新的发展道路。

全书以对金融业混业经营与监管分析为主线，共分三个部分。**全书的分析思路是：**首先，集中研究金融混业经营体制的主要形成原因、理论依据、组织形式、各国实践等，对当今世界金融发展出现混业经营浪潮这一重大问题给出解释，总结其中的规律。其次，着重分析当前金融监管体制发展与演变的基本理论和主要模式，探讨在不同经营体制下可供选择的金融监管模式。最后，分析中国建立分业经营体制的历史必然性和现实所面临的巨大压力，提出关于中国金融经营和监管体制改革方向的建议，同时提出一些切实可行的政策建议。

全书的基本框架：导论阐述美国《金融服务现代化法》颁布的深远影响，引出本书的研究目的及其意义。第一篇包括第一章到第六章的内容，从理论和实践两方面较系统地探讨金融业混业经营体制。第二篇包括第七章到第九章的内容，集中分析金融业混业经营与金融监管体制的关系。第三篇包括第十章到第十二章的内容，主要研究中国加入 WTO

后，金融业经营体制及监管体制的选择。

全书的突出特点：一是理论方面有创新。本书对当前金融混业经营体制建立的必然性和金融监管模式多样性，提出了理论解释。二是研究资料方面的贡献。本书在介绍各国金融混业经营与监管的实践时，搜集运用了大量的有一定分析深度的历史与现实资料。三是密切结合中国实践。本书用较大篇幅分析中国的情况并提出政策建议，对中国金融经营体制和监管体制的改革具有一定借鉴价值。

本书运用的分析方法：一是历史分析的方法，即时间序列纵向分析的方法，比较了国外 20 世纪 30 年代分业经营体制和 80 年代后混业经营体制形成的原因；二是国别比较即横向比较的方法，本书搜集了众多国家的资料，并进行比较分析；三是采用数学分析，运用了一些数学模型和数学方法；四是定性分析的方法。

全书的主要内容如下：

第一篇——经营篇。着重研究金融业混业经营体制。主要是比较分业经营和混业经营两种不同体制的特点，剖析 20 世纪上半叶金融分业经营体制形成的原因，探索当今出现全球混业经营趋势的动因，研究金融业混业经营体制确立的理论依据，区分同一混业经营体制框架下的不同组织形式，论述主要发达国家实施混业经营体制的具体实践。

导论。阐述美国《金融服务现代化法》颁布的深远影响；同时指出中国自 20 世纪 90 年代以来，金融业经营体制改革与国际金融业的发展是截然相反的方向；加入 WTO，我国金融业经营体制和监管体制如何选择将成为我们迫切需要

解决的问题。

第一章 基本概述。首先界定“分业经营”和“混业经营”两个概念，然后比较分业经营与混业经营各自的优劣。分业经营的优势是专业化经营，能避免利益冲突，可将风险控制一定范围内，防止风险扩散。混业经营的优势是可形成规模经济、范围经济；可以满足客户多种需求，有利于竞争，特别是国际竞争；有利于分散风险，可获得多种收入来源。最后，着重探讨导致 20 世纪上半叶金融业分业经营浪潮形成的主要因素：①金融危机的发生。20 世纪 30 年代美国爆发了史无前例的经济危机，大危机后，凯恩斯主义政府干预的思潮开始流行，从而奠定了金融业分业经营的理论背景。②《格拉斯—斯蒂格尔法》的通过。1931 年美国成立专门委员会研究大危机的原因，其结论主要是：第一，银行经营证券业务是导致股市崩溃和金融混乱、引发众多金融机构倒闭的最重要原因之一；第二，商业银行与其证券联营体之间的相互关系存在问题；第三，商业银行在证券促销中存在不正当经营做法。因此，《格拉斯—斯蒂格尔法》得以通过。③各种利益集团的博弈。各种经济法律制度均是各种利益集团的博弈结果，政策制定者是受各种利益集团影响的。美国《格拉斯—斯蒂格尔法》的产生也不例外，是中小银行利益集团取得的胜利。④不同的金融制度。德国的金融制度经过很长的自然演化过程，在 20 世纪初，已形成了良好的金融秩序，德国中央银行的金融监管体系也较完善，德国实行混业银行体制也不会发生金融危机。相反，美国的金融制度是借鉴英国的金融制度，在大危机前，美国的联邦储备银行形同

虚设，在金融秩序混乱时，难以发挥作用。⑤利率管制的作用。分业经营以稳定的宏观经济环境、辅以利率和价格的管制为基础。

第二章 动因分析。从不同角度分析金融业混业经营体制发展的动因。内在动力——追求利润的动机和金融创新的发展突破了传统的商业银行和投资银行的业务界限；竞争环境——经济金融全球化的发展加剧了各国金融机构之间的竞争，实行混业经营体制的国家在竞争中处于有利地位，而实行分业经营体制的国家面临前所未有的压力；技术条件——现代通讯和计算机技术的高速发展为金融机构降低混业经营成本提供了技术保障，金融业务电子化、网络化为金融机构业务多元化奠定了基础；市场需求——客户对金融商品需求的多样化促使金融机构混业经营，建立以客户为导向的经营模式；制度保证——存款保险制度的建立，中央银行最后贷款人的确立，金融机构内部控制制度的加强，金融监管当局监管水平的提高等。

第三章 理论研究。这是全书具有创新的部分之一，目前对金融混业经营的分析大多停留在介绍发展状况和定性分析上，本书则运用已有的经济学理论，论证金融混业经营体制建立的必然性。

主要运用资产组合理论，通过两个简单的不确定条件下的资产组合理论模型，证明混业经营对于分业经营分别具有一阶随机优势和二阶随机优势，即只要存在任意一种证券的预期收入大于任意一种信贷资产的预期收入，在支付相同货币成本的前提下，混业经营的期望收入更高，总体风险更

低。因此，金融机构自然倾向于混业经营。资产专用性理论说明资产专用性越强，资产重新配置的成本越高；相反，资产专用性越低，资产重新配置的成本越低，故金融业资产专用性低的特点为金融业混业经营提供了理论依据，而且，随着经济金融全球化的发展，金融业资产专用性有进一步降低的趋势，将进一步促进金融业混业经营的发展趋势。商业银行资产负债表的变化表明，正是由于商业银行表外业务的发展逐步模糊了银行业与证券业之间的界限，商业银行表外业务往往也是投资银行证券业务收益的重心，金融创新推动表外业务的发展，使得分业经营的管制失效，混业经营越来越成为发展趋势。

第四章 组织形式。运用交易成本理论分析金融业混业经营体制下组织形式的选择。从交易成本理论分析得出，各金融机构选择何种混业经营组织形式取决于自身的管理水平。在此基础上分析了三种典型的组织形式：德国的混业银行、英国的金融集团和美国的控股公司。英国的金融集团与德国的混业银行均可从事各种金融业务，但其不同点体现在公司治理结构上，以及是否在公司客户中拥有控股权和是否有能力选择治理结构等方面。美国的控股公司形式虽然同英国的金融集团形式一样均可获得多元化经营的收益，又能防范多元化经营产生的道德风险，但美国法律对控股公司获取多元化收益有众多条件限制，对经营中的道德风险的防范更为严格。其次，德国混业银行既可以在银行内部从事其他业务，又能以子公司的形式从事其他业务，而英国的金融集团按法律规定只能以子公司形式从事其他业务，美国金融控股

公司允许通过其控股的证券子公司和保险子公司，从事证券承销、自营与经纪、保险包销、M&A 和以自有资金参与企业购并等以直接当事人方式进行的业务。

第五、六章 各国（或地区）的实践。这是目前同类研究中相对较全面的分析。本章通过大量详实的史料，分析美国、英国、日本、德国、韩国、瑞士和香港等国家和地区金融混业经营体制演变的过程。德国始终如一地坚持混业经营制度，美国最初确立分业经营体制，但在理论上一直没有停止对《格拉斯—斯蒂格尔法》的争论，在实践上，各金融机构通过金融创新，规避金融法律约束，使分业管制逐步名存实亡。英国从自然分业走向混业经营。日本则从追随美国实行分业经营转变为先于美国选择混业经营。通过对各国和地区金融业混业经营体制的形成的历史考察，发现各国最初的经济金融体制不尽相同，但最终殊途同归，都趋向于选择金融业混业经营体制，进一步说明金融业混业经营的发展方向具有历史必然性。

第二篇——监管篇。对金融混业经营体制下的金融监管问题进行系统而深刻地分析，目前学术界尚不多见。本篇侧重对不同监管模式进行比较分析，总结金融监管理论的发展，介绍几种金融监管理论，比较混业经营体制下的不同监管模式，分析一些国家或地区的金融监管案例。

第七章 监管理论。这是本书有创新的部分之一。在总结当前金融监管理论现状的基础上，建立了两个新的监管理论模型。第一个模型运用博弈论将不确定性、外部性、信息不对称性、金融机构与监管机构的目标不一致性，以及监管

机构对信息成本与效用收益的比较分析全部涵盖在所建立的金融监管机制的理论模型中，分析寻找金融监管水平与分业、混业经营之间的平衡关系，在所建立的模型的比较静态分析支持下通过揭示不确定性参数 δ^2 、风险回避系数 h 、外部性参数 e ，以及监管成本 c 的历时形态，从金融监管均衡解 (p^*, a^*) 演化角度给出了 20 世纪 90 年代以来西方发达国家金融业从分业经营向混业经营过渡的经济学解释。第二个模型用矩阵分析了理想状态下金融业混业经营与金融监管模式的关系。

第八章 模式比较。这也是本书具有特色的部分。随着金融业混业经营成为国际发展趋势，各国金融监管体制也适时发生了相应改变。从目前看，变化后的金融监管体制可分为以下几类：统一监管模式、分头监管模式、牵头监管模式、“双峰式”监管模式和美国的伞形监管 + 功能监管的金融监管体系。①统一监管模式，是指对于不同的金融机构和金融业务，无论审慎监管，还是业务监管，都由一个机构负责监管。典型代表是英国。目前，采取统一监管模式的国家正在增加，1996 年后，日本和韩国也转向这种模式。②分头监管模式，其基本框架是将金融机构和金融市场按照银行、证券、保险划分为三个领域，在每个领域分别设立一个专业的监管机构，负责全面监管包括审慎监管和业务监管，如中国。这种监管模式的优点在于监管专业化，缺点也很明显，即各监管机构之间的协调性差。③牵头监管模式，这是分头监管模式的改进型。这种模式在实行分业监管的同时，适应随着金融业混业经营的发展可能存在一些业务处于监管真空

或相互交叉的需要，几个主要监管机构建立及时磋商协调机制相互交换信息，为防止监管机构之间扯皮，指定某一监管机构为主或作为牵头监管机构，负责协调工作。^④“双峰式”监管模式，这种监管模式一般是设置两类监管机构，一类负责对所有金融机构进行审慎监管，控制金融体系的系统性金融风险；另一类负责对不同金融业务监管，所以这种模式被称为“双峰式”模式。澳大利亚和奥地利是这种模式的代表。^⑤美国的新金融监管体系：伞形监管+功能监管。这种监管模式与“双峰式”模式的区别在于，澳大利亚单独成立了审慎监管局负责审慎监管，而美国是由联邦储备理事会负责审慎监管，既负责货币政策又负责金融监管。联邦储备理事会一方面建立伞形监管体系，对整个金融体系的系统性风险进行控制；另一方面尽最大可能将对银行控股公司的检查范围和重点限定在银行控股公司，而且在检查时应尽可能使用其他监管机构的检查报告代替检查，对职能监管子公司从事证券业务或保险业务应接受其他相应监管机构的功能监管。

第九章 案例分析。本章通过对美国、英国、日本、德国、韩国、瑞士等国以及香港地区的金融监管体制的比较分析，尤其是对各国金融监管体制演变及其原因的研究，得出有价值的结论：在金融混业经营体制下既可以实行混业监管也可以实行分业监管；任何一种监管模式都不是十全十美的；各国金融监管体制特别是银行监管体制的确立及其效果，主要取决于一国的经济发展阶段、经济环境、历史文化背景等具体情况。

第三篇——中国篇。全书最终落脚点是对中国现行的金融业经营和监管体制进行具体分析。主要阐述了改革开放以来中国金融体制演变的过程，剖析了分业经营体制形成的历史背景和主要原因，客观地评价了实施后取得的成效，进一步着力分析了当前我国坚持分业经营体制所面临的巨大压力，考察了当前中国金融业已出现的混业经营的萌芽现象，指出了中国金融业实现混业经营的基本条件，最后表明了中国金融经营和监管体制改革的近期选择，即通过“四步走”的步骤逐步实现金融经营体制从分业走向混业的转变，在继续坚持分业监管体制基础上建立“牵头监管模式”，从而更好地实现各监管机构政策协调和整体金融监管效率提高。

第十章 “合与分”。通过对中国金融业从完全混业经营银行体制发展成为目前世界上最严格的分业制度发展过程的历史回顾，解释了中国金融体制的历史变迁与国际金融业混业经营的发展趋向不合拍的根本原因，以及当时中国所面临的客观经济金融环境对中国选择金融分业经营制度所起的重要作用。

第十一章 环境分析。目前中国坚持金融分业经营体制面临着国际和国内两方面的巨大压力，来自国际的压力有：金融全球化的发展、国外银行经营战略的转变、新经济的迅速成长、世界金融格局的改变、中国加入 WTO 的挑战等；来自国内的压力有：提高国有商业银行竞争力、大力降低商业银行的经营风险、如何促进国有企业改革、进一步推动资本市场的发展等。而且在国内银行、证券、保险业务的实践中已经出现了一些具有混业经营性质的新的金融服务项目。

这些都对中国正在实行的分业经营体制提出了严峻的挑战。

第十二章 对策建议。中国是否应继续坚持分业经营体制这是政策研究不可避免的问题。在对比分析正反两方观点及总结前面分析的基础上，本书明确提出中国金融业由分业经营转向混业经营的具体步骤和监管模式。即以加入 WTO 为动力，在维持分业经营格局的基础上，加快金融改革和整顿步伐；在现有法律框架下，鼓励金融创新，为未来混业经营制度建立创造条件；适当允许金融集团通过控股公司的形式进行混业经营；加快金融改革和发展，逐步转变金融经营机制，最终实现混业经营。同时，通过两方面建立适应金融经营体制转变需要的金融监管模式，一是在逐步放松金融管制的同时，不断加强金融监管；二是在不改变分业监管基本格局的基础上，加快建立“牵头监管模式”，以提高各金融监管机构之间的协调性和效率性。

另外，从我国现行环境看，金融业混业经营为时尚早。但兵马未动，粮草先行；政策未动，研究也应先行。美国 20 世纪 80 年代就开始讨论金融业综合经营问题，《金融服务现代化法》的通过用了十年时间。我国金融经营体制的改变，也许会比美国快得多，况且如书中所说，我国金融业综合经营的萌芽已经出现，从这个角度讲，现在研究这个问题并不为早。

为本书的出版，作者感谢闽桥信托投资公司和云南人民出版社的大力支持。

The Evolution of Financial Operation and Regulation Institutions (Abstract)

The passage of the Gramm – Leach – Bliley Financial Modernization Act in the United States in November 1999 repealed the Glass – Steagall Act of 1933. The new Act permits subsidiaries of financial holding companies to affiliate with securities companies and insurance institutions and vice versa, putting an end to the segregation of lines of business between banks, securities companies and insurance institutions and marking a new era for universal banking.

The Gramm – Leach – Bliley Act not only reflects a historic change in the US financial sector, but is also a milestone in the financial development of the world. The trend of universal banking started in 1980s when the UK preluded the financial deregulation in 1986. Japan followed with the adoption of the financial Big Bang in 1996, repealing

the segregation system. In view of the importance of the US in the world economy and the uniqueness of the US dollar in the international finance, the passage of the new Act should certainly be the mark of the coming of the new era for universal banking.

Against these backgrounds, there arise a number of issues of significance that deserve our close study and deep thoughts: what kind of opportunities and challenges will more opened China confront? Will the business segregation in China's financial sector persist regardless of the international trend? Will China's financial institutions position themselves advantageously against international competitors after China's entry into the WTO? By taking comprehensive analysis on universal banking and corresponding supervision, this book tries to provide theoretical preparations for China's financial reform and development next step and to explore a new route for China's financial sector to enhance its competitiveness.

This book consists of three parts. Firstly, by analyzing the causes, underlying theories, organizational structures and national practices for universal banking, an explanation on the trend and some regularities are put forward. Secondly, based on a brief review of basic literatures and models of the evolution of the financial supervision system various financial supervision modes under the circumstance of the co-existence of financial business segregation and universal banking are compared. Finally, given the historical certainty for China's current business segregation and the greater pressure to change it, this book puts forward some suggestions on the reform direction for China's financial