



“涅槃” 混业 NIEPAN

——中国证券业的战略抉择与制度安排

郝永忠 著



企业管理出版社

ENTERPRISE MANAGEMENT PUBLISHING HOUSE

混业“涅槃”

——中国证券业的战略抉择与制度安排

鄢永忠 著

企业管理出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

混业“涅槃”: 中国证券业的战略抉择与制度安排/鄧永忠著. —北京: 企业管理出版社, 2005. 4
ISBN 7-80197-203-1

I. 混… II. 鄧… III. 证券市场—研究—中国 IV. F832.51

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2005) 第 025438 号

书 名: 混业“涅槃”——中国证券业的战略抉择与制度安排

作 者: 鄧永忠 著

责任编辑: 申先菊

书 号: ISBN 7-80197-203-1/F·204

出版发行: 企业管理出版社

地 址: 北京市海淀区紫竹院南路 17 号 邮编: 100044

网 址: <http://www.emph.cn>

电 话: 出版部 (010) 68414643 发行部 (010) 68414644

编辑部 (010) 68428387

电子信箱: 80147@sina.com zbs@emph.cn

印 刷: 北京正道印刷厂印刷

经 销: 新华书店

规 格: 880 毫米×1230 毫米 32 开本 16.375 印张 400 千字

版 次: 2005 年 4 月第 1 版 2005 年 4 月第 1 次印刷

印 数: 0001~5000 册

定 价: 26.00 元

版权所有 翻印必究·印装有误 负责调换

谨以此书献给我的父老母亲！



前言

一、本书研究的缘起

1999年11月,美国国会通过了《金融服务现代化法》(Financial Service Act of 1999)。该法案的核心内容是废止了已有66年历史的《格拉斯—斯蒂格尔法》,这从法律上确认了多年来美国银行、证券、保险业之间界限不断被打破的事实,意味着美国商业银行、证券公司和保险公司分业经营历史的结束,标志着美国金融业进入混业经营这一新发展时期。

美国金融业经营模式的变革,代表了当今金融业发展的最新趋势。到美国实施《金融服务现代化法》为止,主要的金融业发达国家或地区都转变为混业经营体制。早在20世纪上半叶,许多国家仿效美国实行金融业分业经营体制时,而德国一直坚定不移地坚持混业经营的道路。1986年,伦敦证券交易所“大爆炸式”的改革后,英国各银行之间业务分工不再明确。中国香港的《银行业条例》从未禁止过银行从事证券和保险业务。日本1996年的“金融大爆炸”的主要内容之一就是废除了分业经营管理体制。很显然,金融业混业经营已经成为世界性潮流。

中国自1978年改革开放以来,金融业改革与发展明显落后于其他产业的改革,同时,与世界金融发展的大趋势相比,中国的金融体制更是明显地游离于世界金融发展的主流之外。如今中国已经加入WTO,在金融全球化和国际化的大背景下,国际金融业混业经营的趋势将势必对中国金融业的经营

体制产生深远的影响。从长远角度和现实状况分析,中国金融业必将走上混业经营的道路。

2003年8月,《中华人民共和国商业银行法修正案(草案)》获国务院原则通过,经过进一步修改,将由国务院提请全国人大常委会审议。据悉,草案对商业银行投资的限制有所放松,可以专门规定的形式放开银行的业外投资。有专家认为,这其实为金融业的混业经营留了一条“暗道”,是管理层开始逐渐的缓释分业经营给中国金融业带来的束缚和压力,能给金融机构注入足够的活力,是提高其入世后与国外同行竞争能力的重要举措。尽管目前“分业经营、分业管理”的原则还没有改变,但中国金融混业的序幕已经在不经意间悄然拉开。

2001年底中国正式加入WTO,按照WTO的有关条款,5年之后,国外银行将彻底进入中国市场与国内金融机构同台竞争。面对这种形势,中国证券公司是固守分业经营模式的老路还是加紧步伐实施混业化改革呢?现在时间已经过半,中国的证券公司已经走到了一个经营体制重新抉择的历史岔路口。在当前全球混业经营大潮滚滚袭来之时,中国证券公司必须正视这样一个现实的两难悖论:要么坚持对现行证券行业暂时有利而终将死路一条的分业经营,要么抉择死而后生的混业经营之路。何去何从是摆在中国证券公司面前的一张艰难的答卷。

二、国内外研究现状概述

在国际学术界,对于混业经营的研究属于学术前沿课题,国外对于这一课题的研究一直在进行。在美国《金融服务现代化法》颁布以前,人们对于《格拉斯—斯蒂格尔法》的立法动机的研究一直没有间断,其中以怀特(White, 1986)的研究报告为代表,他通过实证研究表明,1933年大危机时银

行的倒闭与银行从事证券业务并没有直接的联系。^① Kroszner 和 Rajan 等人的研究进一步证实了这一点。^② 另外一个争论的焦点是银行从事证券业务是否导致利益冲突。1933 年佩科拉听证会通过对于国民城市银行、大通银行和摩根银行的调查，认为银行从事证券业务会产生内幕交易和利益冲突，从而损害存款人和证券购买者的利益。但近年来学者的研究表明，商业银行从事证券业务不但不会产生利益冲突，反而是加强了竞争，促进了效率的提高，其中 Saunders 和 Manju Puri 的学术研究都说明了这一点。^③

在对《格拉斯—斯蒂格尔法》的立法动机的研究产生阶段性的定论之后，人们的研究介入到具体的金融组织结构。Jordi Canals 以花旗银行为例，指出竞争的加剧、信息技术的提高拓展了金融机构的业务范围，并且进一步指出，由于通过证券业务增加了商业银行的收入流，即便这种投资没有降低商业银行的总体风险，它还是使商业银行的风险得以分散。^④

在对金融业混业还是分业的研究中，一个重要的理论和实证分析便是集中在规模经济和范围经济的研究上。1958 年，Stigler 讨论了厂商最佳规模的决定因素。^⑤ 对于银行业，马瑞

① 叶辅靖著：《全能银行比较研究》，中国金融出版社，2001 年 8 月版。

② Kroszner, Randall S. and Raghuram Rajan G. 1994, "Is the Glass - Steagall Act Justified? A Study of the US Experience with Universal Banking Before 1933," *American Economic Review* 1993.

③ Saunders, A. 1985. "Conflicts of Interest: An Economic View". John Wiley & Sons, New York. Manju Puri, "Commercial bank as underwriters: Implication for the going public process," *Journal of Financial Economics* 54 (1999).

④ Jordi Canals, *Universal Banking: International Comparisons and Theoretical Perspectives*, Clarendon Press, Oxford, 1997.

⑤ Stigler, "The Economies of Scales", *Journal of Law and Economics*, October, 1958.

和怀特 (Murray & White, 1983)、劳伦斯和沙伊 (Lawrence & shay, 1986) 研究的结果表明规模经济和范围经济是存在的。然而, Hunte, Timme & Yang (1990) 的研究又得到了相反的结论。从 20 世纪 80 年代中期到现在的二十几年里, 国外关于银行规模经济和范围经济的计量分析方面的研究层出不穷, 但是至今仍然没有得到一致的结论。^①

中国关于金融业经营体制的研究起步比较晚, 但随着中国金融业改革和金融深化的不断发展, 这方面的研究逐渐丰富起来, 概括起来, 主要有以下几个方面: 对于金融混业经营趋势成因的探索, 关于这一点, 学者蔡浩仪给出了比较全面的总结;^② 以叶辅靖为代表的学者关于全能银行方面的研究;^③ 以夏斌、安志达等学者为代表对金融控股公司的研究。^④ 其他学者的研究见本书后面的参考文献。以上专家学者对国际金融混业经营趋势做出实际的评价与分析, 对于中国金融业经营体制的改革与发展具有重要的理论和实践的指导意义。

三、本书的研究思路与框架

金融业的分业、混业问题, 是当今学术界争论的一个新热点、新难点, 也是各国当局都需要认真研究并确定战略对策的一个大议题。从理论上讲, 这涉及对金融体系本质的重新认

① 庄乾志著:《银行发展: 市场化与国际化》, 北京大学出版社, 2001 年 7 月版。

② 蔡浩仪著:《抉择: 金融混业经营与监管》, 云南人民出版社, 2002 年 1 月版。

③ 叶辅靖著:《全能银行比较研究》, 中国金融出版社, 2001 年 8 月版。

④ 夏斌等著:《金融控股公司研究》, 中国金融出版社, 2001 年 9 月第 1 版; 安志达著:《金融控股公司——法律、制度与定务》机械工业出版社, 2002 年 8 月版。



识；从金融机构的经营理念上，涉及一个价值判断标准问题（是否原先的专业化经营理念已经失效？是否必须推行业务多元化经营战略？对这个问题的不同回答，将对金融机构的现实格局产生重大影响）；在政策设计上，涉及一个政策导向和监管理念的变化问题（是维持一个严格管制下的金融分业经营格局，还是形成一个鼓励自由经营的宽松的政策环境，这涉及管制与自由化之间的盈缩，风险与效率之间的利弊权衡，以及如何改进金融监管方式等一系列现实问题）。

尤其值得指出的是，重视金融分业、混业的研究，涉及到中国目前金融体制改革战略取向。是继续长期维持金融分业管制格局还是转向允许混业经营的政策，是中国目前又面临的一个方向性的战略选择。为此，对金融分业、混业问题进行多维度、系统性和多视角的分析，探询其背后深藏着的理论脉络，并在此基础上，为中国的金融体制改革尤其是证券业未来的发展与监管提供有价值 and 现实针对性的理论指导。

总而言之，本书试图通过对金融分业、混业问题的客观、全面分析，较系统地阐明金融混业经营的现状与未来趋势；造成全球金融业从分业转向混业的影响因素与内在动因；金融机构经营战略选择的影响因素；金融混业经营环境下政府的金融监管理念变化与金融监控体系革新。同时，本书还试图客观、辩证地分析中国金融体制改革的历程，在确认混业经营是不可逆转的历史潮流的前提下，探讨中国证券业如何在混业经营状况下发展模式的选择以及监管层从分业逐步走向混业的演进路径和制度安排。

本书的创新点主要有：首先，不是简单地从概念出发，而是以历史的眼光看待金融分业、混业问题，这是一个必须确定的前提。在笔者看来，对于任何学术问题的研究，都必须考虑其产生、演变的历史原因及主客观条件，并在变化了的环境背

景下探讨其未来发展趋势。事实上，一国的金融格局，都是该国当时面对的国内外一系列历史条件的产物。另外，应该将经营层面与监管层面分别开来分析金融分业、混业问题。从经营层面看，金融分业经营与混业经营实质是专业化与多元化经营的关系问题。从监管层面看，通过金融分业管制来维持金融业的稳定只能是一个临时性或阶段性的安排。

其次，本书结合中国的实际情况，对比国际市场混业经营的典型做法与经验教训，精密解析中国证券业在混业经营条件下自身发展的现实途径，重新审视中国证券监管部门监管的现实问题。

作者

2005年1月

目 录

前 言	(1)
-----------	-----

第一篇 从分业到混业：理论与实践

第一章 基本概述：金融业经营体制分析	(3)
第一节 界定与论争：概念剖析	(3)
第二节 比较与研究：分业经营与混业经营利弊析	(10)
第三节 管制与稳定：分业经营体制的特征及其成因 ..	(16)
第四节 调整与变革：混业经营成为国际金融发展的主要趋势	(22)
第二章 结构透视：混业经营体制组织形式分析	(33)
第一节 理论与选择：交易成本理论与混业经营组织形式的选择	(34)
第二节 结构与模式：混业经营模式的三种类型	(39)
第三节 模式与比较：德、英、美混业经营模式比较	(42)
第三章 理论分析：混业经营体制理论依据	(48)
第一节 资产组合选择理论及其扩展	(48)
第二节 资产负债平衡表分析	(54)
第三节 资产专用性理论	(60)
第四章 案例剖析：海外混业经营的实践模式	(68)
第一节 德国：全能的混业银行制度	(68)

第二节	日本：后起直上的全能金融机构	(75)
第三节	英国：水到渠成的混业经营模式	(78)
第四节	香港：分业监管下的混业经营	(85)
第五章	个案解析：美国式的混业经营	(89)
第一节	《金融服务现代化法》的出台及其背景	(89)
第二节	美国混业经营的主要形式与监管难题	(95)
第三节	美国混业经营的特点和主旨	(103)
第四节	美国混业经营实践的启示	(107)

第二篇 混业经营下的监管与法律问题

第六章	理论分析：混业经营体制的监管	(115)
第一节	当前金融监管理论研究现状	(115)
第二节	金融监管理论的演变	(120)
第三节	金融监管理论的发展趋势	(126)
第四节	金融监管的理论基础及其现实意义	(135)
第七章	案例解析：海外监管模式具体分析	(145)
第一节	海外金融监管模式概述	(145)
第二节	政府主导型的美国模式	(149)
第三节	自律主导型的英国模式	(158)
第四节	中间型的德国模式	(168)
第五节	从“护送船队”到设立金融厅的日本模式	(173)
第六节	“混经分监”的香港模式	(193)
第八章	模式比较：监管体制比较及其选择	(196)
第一节	监管的两个标准：功能监管与机构监管	(196)
第二节	监管模式比较和体制选择	(202)
第三节	国际监管的经验教训	(208)

第三篇 中国金融体制现状分析

第九章 历史研究：中国金融体制的变迁	(215)
第一节 中国金融初级混业经营体制的形成及其 利弊分析（1995 年之前）	(215)
第二节 中国现行金融分业经营和监管体制的建立	(219)
第三节 中国现行分业经营和监管体制成效与 压力分析	(225)
第四节 解读 WTO 框架下金融服务自由化规则 ——对中国证券业发展的影响	(232)
第十章 案例解剖：金融控股公司的几个典型	(243)
第一节 发达国家金融控股公司发展现状及 其优势分析	(243)
第二节 国际证券、银行与保险的并购浪潮	(248)
第三节 花旗集团：一站式全能金融服务集团	(264)
第四节 日本金融控股公司：混业经营的路径选择	(274)
第五节 解析中信：中国式金融控股集团 的大胆尝试	(284)
第六节 光大模式：中国金融混业经营的探索	(293)
第十一章 现状分析：混业过渡条件下中国证券业 的发展与监管	(300)
第一节 中国证券业发展与监管的环境评估	(300)
第二节 中国证券业发展现状及未来竞争 格局分析	(309)
第三节 中国证券业当前发展最突出的现实问题	(329)
第四节 中国证券市场监管的现状与主要问题剖析	(337)
第五节 新兴与成熟市场监管对中国的启示	(348)

第四篇 中国混业的未来抉择：对策与建议

第十二章	对策建议：混业过渡条件下中国证券业发展的理论思考	(365)
第一节	几点思考：在分业前提下实践混业经营	(365)
第二节	发展建议：中国证券业应对混业经营的战略取向	(376)
第三节	理想模式：中国证券业构建有特色金融控股公司的策略选择	(390)
第十三章	战略决策：混业过渡条件下中国证券监管的制度安排	(413)
第一节	新现实：中国证券监管体制的难题	(413)
第二节	新设想：完善中国证券业的监管制度	(420)
第三节	新课题：如何监管中国特色的金融控股公司	(437)
第四节	新构想：中国推行渐进统一监管的制度安排	(448)
结论		(461)
参考文献		(465)
附录		(475)
后记		(505)

第一篇

从分业到混业：理论与实践

第一章

基本概述：金融业经营体制分析

第一节 界定与论争：概念剖析

对于金融业分业经营体制与混业经营体制的理解有狭义和广义之分（后文简称为混业经营和分业经营）。20 世纪 80 年代末，四大国有银行相继开办了证券、信托、投资等业务。由于缺乏应有的自律和风险约束机制，混业经营由“混”生“乱”，催化了证券市场泡沫的生成。到 90 年代，管理层以《证券法》的法律形式确立了证券业分业经营原则。中国早期的金融业奉行的便是混业经营的原则。

中国国内对于混业经营和分业经营有各种各样的理解和说法。有学者指出，混业经营对于证券公司来说，就是除了经营证券外，业务触角可以渗透到银行和保险业。有的学者指出，混业经营是特指商业银行业务与投资银行业务的相互融合。具体来说，混业经营是指在金融监管当局的许可下，金融机构同时经营银行、证券、保险等项金融业务，有的国家还允许银行参股非金融企业。^① 还有人指出，尽管传统金融业依然发挥着重要的作用，但从近年的发展来看，当今的银行经营正面临考验，发达国家传统银行业务正在日渐萎缩。为了应对这一挑

① 邱延冰：《论银行混业经营的风险问题》，《证券市场导报》2001 年第 8 期。