

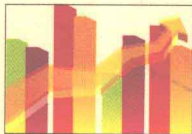
中国金融业

监管制度改革研究

——基于金融混业经营视角的重新思索

巫文勇◎著

ZHONGGUO JINRONGYE JIANGUAN ZHIDU
GAIGE YANJIU



如何吸取发达国家金融混业经营的经验教训，从中探寻适合中国国情的混业经营实施途径，审时度势推行经营体制的转变，并从国际金融混业经营的大背景下出发，探索适合中国金融监管模式及其改革路径……



西南交通大学出版社

[Http://press.swjtu.edu.cn](http://press.swjtu.edu.cn)

中国金融业 监管制度改革研究

——基于金融混业经营视角的重新思索

图书在版编目 (C I P) 数据

中国金融业监管制度改革研究: 基于金融混业经营
视角的重新思索 / 巫文勇著. —成都: 西南交通大学出
版社, 2010.9

ISBN 978-7-5643-0829-2

I. ①中… II. ①巫… III. ①金融—监督管理—体制
改革—研究—中国 IV. ①F832.1

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2010) 第 164718 号

中国金融业监管制度改革研究

——基于金融混业经营视角的重新思索

巫文勇 著

责任编辑	祁素玲
特邀编辑	孟秀芝
封面设计	袁 飞
出版发行	西南交通大学出版社 (成都二环路北一段 111 号)
发行部电话	028-87600564 87600533
邮 编	610031
网 址	http://press.swjtu.edu.cn
印 刷	成都蓉军广告印务有限责任公司
成品尺寸	145 mm×210 mm
印 张	9.875
字 数	247 千字
版 次	2010 年 9 月第 1 版
印 次	2010 年 9 月第 1 次
书 号	ISBN 978-7-5643-0829-2
定 价	28.00 元

版权所有 盗版必究 举报电话: 028-87600562

自序

2007年初,始于美国次贷、发端于华尔街的全球性金融危机对实体经济和虚拟经济所产生的影响是以往任何一次金融危机都无法比拟的,世界各国政府也尽最大努力采取了或正在采取各种措施来减小这场危机给实体经济和金融体系造成的破坏。

目前,国内外学者分别从制度、政策、市场层面,或者兼而有之地深入研究和分析了这场全球性金融危机的根源,他们普遍认为过度的金融创新和高度自由、缺少监管的经济制度和金融体系是金融危机产生的根本原因。而作为金融创新之一的制度创新——金融混业经营,也在这次全球性金融危机中受到各方人士的批评与责难,特别是在2009年初花旗集团的分拆,更是将其推至风口浪尖。

虽然国内外的经济学家和法学家对金融混业经营与金融创新有着种种评价与责难,但是混业经营在世界范围内的发展趋势仍不可否认,其优势也逐渐被采取金融分业制度的国家所认同。自20世纪90年代以来,这些国家的金融监管当局在内外压力的推动下,纷纷对本国金融业务制度进行改革,采取自由化措施,放松管制。其中一项重要内容就是允许银行业与证券业、保险业、信托业、期货业的交叉经营,使得金融机构间的业务界限日益模糊,分业经营的模式不断被打破。而随着金融业务的

融合,金融创新层出不穷的是,金融学家和法学家不断在理论上对金融创新和金融监管进行探讨,这些理论囊括了金融发展理论、金融脆弱性理论、金融泡沫理论、金融危机理论、最终贷款人理论及监管创新理论的研究精粹。换言之,这些理论也为金融混业经营制度的发展和混业经营背景下金融监管制度的创新提供了坚实的理论基础。

这次世界性金融危机使得中国的金融业毫无例外地受到冲击,金融创新与混业经营的实施在中国变得更加谨慎。但是,中国金融体系和金融法制建设不能脱离世界而存在,改革中国金融体系并竭尽全力完善其金融法制,是中国确立其金融中心地位所不可或缺的基础条件。本书着眼于金融全球化这一时代背景,较为客观全面地分析了金融混业经营的种种优势和缺点。在介绍国外经验、立足于前人创立的金融监管理论的同时,对中国的金融法律制度构建进行了充分的论述。对于解决混业经营在促进全方位、大范围的金融创新的前提下,如何实现金融稳定、防范金融风险的传递;混业经营背景下,在监管对象、监管内容、监管方式及监管范围等方面都与传统金融监管不同的基础上,如何实现监管制度创新;中国在对世界金融市场开放的条件下,如何对整个金融监管制度重新设计,包括在对国内金融业进行深层次改革的基础上,重构金融监管体系、完善金融立法、建立综合监管机构、采取功能监管模式等问题都给出了有价值的回答。相信本书的出版,对于完善我国金融制度的创新将起到一定的积极作用。

关于分业还是混业,多年来虽屡有争论,但在成熟市场的实践中基本呈现一边倒的趋势,即无论是在曾经坚持分业经营的国家,还是有着混业经营传统的国家,其金融机构大多已经或正在改造为集存贷、证券、保险、期货等多种业务于一体的综合性金融集团。而驱动这种趋势的动力则大致可以归结为两点:第一,20世纪70年代以来,随着社会生产力的不断提高,经济全

全球化的加速,经济竞争的焦点已经由传统的实业经济转变为信息、通讯、金融等新兴产业的服务业,正是在这种越来越紧张的竞争氛围中,促使金融机构不断开辟新战场,以迎合客户多元化、综合化需求;第二,从成本角度来说,金融机构实行混业经营有利于节约交易费用,带来范围经济与规模经济。具体来说,就是通过混业,可以更为深入地挖掘信息价值、更为广泛地分摊管理费用以及更方便充分地发挥信誉功效。此外,由于客户可以从综合型金融机构获得所需要的全部金融服务,两者之间的接触更为密切,从而减少了信息不对称问题,降低了金融机构拓展新客户的成本。

中国正在逐步实现混业经营,这不但是经济和金融发展的需要,也是迎接金融业开放挑战的必然结果。就在各方认为中国实行金融业混业经营是大势所趋的情况下,金融危机引发的重大变故使中国在推行金融混业经营的措施时更加谨慎。但更多的人认为,混业经营和金融创新本身并没有错,关键在于如何加强对金融机构的监管和进行制度的创新。本书就是从这一观点来探讨,如何吸取发达国家金融混业经营的经验教训,从中探寻适合中国国情的混业经营的实施途径,审时度势推行经营体制的转变,并从国际金融混业经营的大背景下出发,探索适合中国的金融监管模式及其改革路径。

本书就是围绕上述问题从以下四个方面展开论述:

一、金融混业经营发展的理论分析

通过对已有的理论研究成果的综述与评析,说明金融混业经营发展的理论基础和实践动力。

第一,很多学者从不同的角度对金融混业经营进行了研究。由于研究问题的思路、出发点的不同,各个学者对金融混业经营的理论观点并不完全一致。本文主要对规避型金融创新理论、交易成本理论、技术推进型理论、金融自由化理论进行了综述与

分析。

第二,金融混业经营产生的主要原因是金融自由化理论与实践的发展;金融全球化及其金融机构之间的激烈竞争;市场需求与规避金融管制;计算机技术的发展等。

第三,本书认为,金融混业经营与分业经营并无好坏之分,都是金融经营方式。一国是否选择金融混业经营,应根据其经济发展水平、金融市场开放度和法律制度的完善程度来确定。如果前述几项条件均达到了较高的水平,则可有条件地实行混业经营;反之,则应该实行分业经营。

二、金融混业经营的金融风险研究

金融混业经营有助于金融市场分散风险和稳定金融,实现范围经济和规模经济。但是,金融混业经营也有可能会因为没有良好的金融监管而积聚风险,加速风险的传播。

第一,在混业经营背景下,存在以下几类特殊性风险:一是多元化经营与监管悖论风险;二是金融衍生产品虚拟性风险;三是不同业务交叉所产生的风险;四是混业经营中的道德风险及金融控股公司的杠杆效应、内幕交易和利益冲突风险;五是金融机构并购产生的 X 非效率风险。

第二,本书认为,这次金融危机不能归咎于金融混业经营。其根本原因:一是经济一体化过程中的世界经济结构失衡;二是美联储的私有化和它集中央银行职能与金融监管职能为一身的结构模式,导致其对金融监管缺位;三是金融创新过度 and 金融机构经营模式转变过于激进;四是发展中国家金融体系不完善,缺乏投资渠道。

三、中国应推行积极、稳妥的金融混业经营

中国金融业经历了自然混业—分业经营—渐进混业经营的发展过程。

第一,金融市场的发展、分业经营内在的缺陷、适应全面履行加入 WTO 承诺的需要、多样化的市场需求促使中国逐渐转向混业经营。但中国在选择金融经营模式时,要考虑以下因素:中国金融制度发展的历史惯性;金融产权制度存在缺陷、委托—代理缺乏制衡;金融生态的自我调节机制被破坏和中国未来金融发展的制度环境。

第二,中国应实行渐进式的混业经营模式,选择金融控股公司作为混业经营组织模式。建立以金融控股公司为中心,中小型金融机构为基础的多层次金融机构的经营模式。

四、创新中国现行金融监管制度,以适应金融混业经营

中国目前的分业经营监管体制与混业经营模式相矛盾,实践中暴露出中国金融立法的滞后性和现行金融监管法律制度的缺陷。为了应对金融混业经营的到来,笔者认为,中国应进行如下金融监管制度改革:

第一,应该以“效率、安全与保护投资者”为目标,实行金融业的开放保护与国家控制相结合、审慎地处理金融创新与混业经营的关系、实行从规则监管向原则监管转变,并遵循市场化原则、审慎性和政策连贯性原则、前瞻性原则和金融监管机构独立监管原则。

第二,中国金融监管机构应该对现行的银监会、保监会和证监会进行整合,并在其基础上设立金融监管委员会,将中国人民银行完全独立出来专司货币政策。

笔者 1997 年于西北政法大学经济法硕士研究生毕业后,一直在证券行业工作至 2002 年初,然后进入江西财经大学法学院从事金融法律的教学与研究。呈现在读者面前的这本《中国金融业监管制度改革研究——基于金融混业经营视角的重新思索》就是笔者在武汉理工大学经济学院读博士期间的研究成

果。本书所涉及的领域是多方面的,既有金融理论的阐述,也有金融法律制度方面的独特观点与看法。本书既尊重前人或他人的研究成果,又根据时代和国情的要求提出了自己的见解,尽量把问题提到一定的理论高度,并结合实际提出一些解决问题的方案。本书内容不仅包含理论上的知识,也有实务上的经验总结。笔者在学习研究中,在研究中成长,其中一些观点和看法也许对中国的金融立法、司法和法学研究具有一定的参考价值。

当前国内金融法制尚不完备,金融法各领域仍存有种种亟待解决的课题,但由于金融法涉及法学的诸多领域,包括公司法、银行法、证券法、期货法、信托法,以及其他金融法律法规,所以笔者专注于研究金融混业经营背景下金融监管制度的改革与创新,并紧密联系现实社会出现的金融问题,以自身所学知识作为金融法制改革及完备之试金石。金融制度的演进,涉及金融市场的国际化、金融服务的多元化、金融商品的研发、信息技术的进步等因素,因此,金融法律制度的研究范围和内涵,应该与市场脉动相结合方能与时俱进。金融法制在金融市场一日数变的情况下,必须配合实务的变革而更新其规范内涵。积极推动金融改革、制定多项金融法规及完善金融法律体系是中国发展金融市场的迫切需求,也是笔者写作本书的目的。

巫文勇

2010年6月

目 录

第一章 导论	1
第一节 研究的背景、目的和意义	1
第二节 国内外相关研究综述	4
第三节 研究内容与研究方法	21
第二章 金融混业经营的理论分析	25
第一节 金融混业经营的基本范畴	25
第二节 金融混业经营发展的动因	31
第三节 金融混业经营的功能辨析	43
第四节 金融混业经营的生态环境	59
本章小结	76
第三章 主要国家金融混业经营的发展与组织模式	78
第一节 美国金融混业经营的发展与组织模式	78
第二节 英国金融混业经营的发展与组织模式	85
第三节 日本金融混业经营的发展与组织模式	89
第四节 德国金融混业经营的发展与组织模式	93
本章小结	102
第四章 金融混业经营风险与金融监管研究	104
第一节 金融混业经营的风险及特征	104
第二节 金融混业经营风险成因的理论分析	114

第三节 主要金融大国的金融混业经营监管	123
本章小结	173
第五章 中国金融混业经营的发展路径与模式选择	174
第一节 中国金融混业经营的发展路径	174
第二节 中国金融混业经营发展现状	187
第三节 中国金融运行组织模式选择	198
本章小结	214
第六章 混业经营视角下的中国金融监管制度改革	216
第一节 金融混业经营监管的法律制度供给	216
第二节 中国金融监管的法律制度改革	226
第三节 改革中国金融监管机构的结构模式	246
第四节 中国金融监管机构的权力配置	253
第五节 中国金融监管与国际监管合作	261
本章小结	272
第七章 总结与展望	274
附录:金融监管中的相关问题讨论	279
参考文献	292
后 记	303

第一章 导 论

第一节 研究的背景、目的和意义

一、研究的背景

20 世纪 80 年代,计算机技术与信息技术的发展,为金融机构业务的扩展和创新创造了条件。加上世界经济一体化进程的加快,金融国际化的发展以及金融自由化浪潮的出现,各类金融机构在业务上展开了激烈的竞争。其中混业经营制度模式显示出自身独特的活力,其优势逐渐为采用分业经营的国家所认同,于是这些国家的金融监管当局在内外动力和压力的推动下纷纷对本国金融业务制度进行改革,采取自由化措施,放松管制,其中一项重要内容就是允许银行业与证券业、保险业、信托业的交叉经营。虽然各国和地区的实际情况有所差异,金融业务融合化的进程在不同的国家和地区的动机和制度有所不同,但是金融机构间的业务界限日益模糊,分业经营的模式不断被打破,由此而引发的金融组织模式创新

和监管制度改革则是其共同点。

在这一时期,以美国为首的工业化国家进行了金融自由化的改革,以自由竞争和金融自由化为基调的金融创新浪潮席卷整个西方世界,各国金融机构业务范围日益模糊。非银行金融机构利用其富有竞争力的产品,与银行争夺资金来源和市场份额,导致银行在金融市场上处于极其不利的地位,传统业务营利模式受到挑战。同时,融资证券化使许多大企业纷纷摆脱银行中介,在资本市场上直接融资,使银行传统业务发展速度减慢。为了改变这一困境,规避风险,保证原客户和赢得新客户,银行不得不开拓设计出全新的金融衍生产品,用于管理风险,提供新的服务。各发达国家在金融自由化和混业经营的过程中,放宽对利率的管制,放松对金融机构及其业务的限制,导致汇率、利率等金融价格进入难以预测的波动,因此迫切需要规避市场风险。强大的市场需求,促使作为新兴风险管理手段的远期、期货、期权、互换等金融衍生品应运而生,这些新兴的金融产品能在一定程度上将传统金融市场中的价格风险有效分离,使投资者的资产保值增值,也使乐于承担风险而期望获得高额回报的投机者有其运作市场。金融产品的创新促使了金融融合模式地位的确立。

但是,金融混业经营是一把双刃剑,既能化解风险,也能放大风险、创造风险,“如果混业经营缺乏相应的法治秩序的相对的实质性进展,混业经营可能意味着灾难”。^①这是由于各金融机构所从事的金融衍生品交易的高杠杆性、低透明性和市场间快速联动性等,增大了经济的系统性风险和监管难度。这次全球经济危机中,美国的一大批金融机构倒闭,如:新世纪金融公司、美国住房抵押贷款投资公司、“两房公司”和雷曼兄弟公司,还有许多大金融机构在申请政府资助,如美林证券公司、美国国

①刘致远:《混业经营与金融监管》,《杭州金融研修学院学报》,2002(1)。

际集团等,以至许多人抱着对金融混业经营和金融创新全盘否认的态度,特别是2009年初美国花旗银行的分拆,更是认为这是宣告金融混业经营模式的死亡。^①以美国投行为首的一批金融机构的倒闭或申请政府救助,是否真正意味着混业经营模式本身存在重大缺陷,还是表明金融市场在推崇混业经营与创新的同时,我们还应该意识到政府对金融监管的重要性,是一个值得深入研究的问题。

中国国内,虽然《中华人民共和国证券法》(以下简称《证券法》)、《中华人民共和国商业银行法》(以下简称《商业银行法》)等法律规定中国的金融机构实行分业经营,但金融混业经营实际上一直在推进,如中信控股、光大集团、平安保险、中国银行、工商银行、建设银行、交通银行等都是采取控股公司模式来从事混业经营。因此,中国应该加强对金融混业经营的研究,探讨一条适合自己的金融混业经营发展之路。

二、研究的目的是和意义

金融创新和金融混业经营是一个有争议的话题,特别是在这次金融危机之后。但是,美国次贷危机引发的全球金融动荡并不意味着对金融混业经营的否定,分业经营与混业经营各有其优缺点,关键在于是否有适应其生存与发展的条件和相适应的监管制度。

本书就是希望在总结国内外相关理论和实践经验的基础上,对金融混业经营背景下的金融风险、金融监管制度改革进行较全面、系统的研究。通过上述研究,试图构建中国的金融运行组织模式框架和金融监管制度改革路线图。这对于改革中国目前的分业经营、分业管理的金融体制,使之逐步转向混业与分业

^①吴志峰:《花旗混业模式的梦醒时分》,《金融与保险》(人大复印资料),2009(2)。

相结合的经营模式,建立适应混业经营的有效监管体制,提供理论和实践指导。

第二节 国内外相关研究综述

一、关于金融混业经营的国内外研究现状

国内外的经济学家和法学家对金融混业经营进行了多角度研究,并形成了不同的理论观点。

1. 第一种观点,从规避政府管制角度进行研究。美国经济学家凯恩(E. J. Kane)认为,现实中政府为了保持均衡和稳定的宏观局面,制定了各种经济立法和规章制度,从而对经济主体的行为产生了各种约束。但经济主体为了追求自身利益最大化,总是寻找绕开政府管制的方法和手段来应对政府的各种限制,从而产生了规避创新。政府管制是有形的手,规避是市场无形的手:政府管制与控制实质上是一种隐含的税收,阻碍了金融机构从事现有的营利活动和利用管制以外的营利机会。因此,金融机构会通过规避创新来争取这些机会,一旦当金融创新不利于金融稳定和货币政策的实施时,政府和金融当局就会加强管制,而管制又会刺激规避法律的金融产品的替代品不断产生,从而导致新一轮的创新。^①

金融创新是金融业为适应实体经济发展的要求在制度安排、金融产品等方面所进行的创新活动。金融业务混合在本

^①Kane, E., "Technological and Regulatory Forces in the Developing Fusion of Financial Services Competition", Ohio State University, Columbus, WPS, 1984: 84 - 85.

质上是一种金融创新,是市场经济和金融业发展到一定程度的内在要求,是金融结构提升的主要方式和金融发展的主要推动力量。从金融生态论的观点看,金融创新是与经济发展阶段和金融环境密切联系在一起的。经济环境的变化,使得企业融资模式发生了极大的变化,以间接融资为主逐步转向以直接融资为主。融资的证券化迫使商业银行重新定位自己的业务空间,并由此而开始渗入其他新的金融领域,从而产生金融混业现象。

2. 第二种观点,从金融自由化角度进行研究。20 世纪 70 年代以来的金融自由化理念为金融管制的放松提供了理论基础。金融自由化是新自由主义经济思潮在金融领域中的反映,金融自由化理论又称为金融深化理论,主要观点是放松政府对金融的干预和管制,充分发挥市场机制的作用,通过金融自由化改革将增加储蓄与投资,改善资源配置的效率,以促进经济增长。麦金农 (McKinnon, 1973) 和肖 (Shaw, 1973) 在《经济发展中的货币和资本》和《经济发展中的金融深化》两本著作中,建立了金融压抑论和金融深化论,其核心主张是放松对金融机构过度严格的管制,特别是解除对金融机构业务范围和经营地域选择的种种限制。

3. 第三种观点,从技术发展角度进行研究。汉农 (T. H. Hannon) 和麦道威 (J. M. McDowell) 认为,新技术的发展及其在金融方面的应用是促进金融创新的主要成因。随着金融业的逐渐开放,金融新技术的不断开发,如银行建立起一种短期的市场,开发了生息账户和对非银行客户的贷款措施;银行资产证券化,各种票据和其他一系列新证券的出现,使银行与证券之间的传统分工越来越模糊。另外,金融期货、期权及掉期等金融衍生产品也迅速发展,进一步加速了各金融行业的混合。

金融市场的不断扩张和产品的不断丰富伴随着专业化程

度的降低。因为许多开发出来的新金融产品均有其相类似的金融功能,使得他们之间的传统区别日渐减少,信息技术为金融机构适应客户需求及环境变化需求进行的大规模金融创新提供了条件,原先的专业分工所创造的专业技能优势和规模效益变得无足轻重。商业银行、储蓄银行和合作银行间的区别消失了,许多大的商业银行在以承销商和交易商的身份积极参与证券业务。银行业与保险业的联系也加强了,保险公司在不断开发出一些新的理财产品,并且将大量资金投入证券市场,以图保值增值。

互联网技术的普及和广泛使用,一方面极大地提高了金融机构的信息处理和传递能力,降低了金融机构获取、传递与处理信息的成本。网上金融服务很容易突破传统金融业务的限制,提供一揽子高附加值的综合金融产品;另一方面,互联网的发展使得市场交易成本大大降低,金融机构相互进入对方领域几乎不用增加任何成本。在此情况下,无论是商业银行、投资银行、保险公司抑或是其他金融机构都有强烈愿望向其他领域扩张。^①

4. 第四种观点,从交易成本角度进行研究。希克斯(J. R. Hicks)和尼汉斯(J. Niehans)认为,“金融创新的支配因素是降低交易成本”。这个命题包含两层含义:一是降低交易成本是金融机构实行混业金融的首要动机,交易成本的高低决定某种金融业务和金融产品的开发是否具有实际意义;二是混业经营作为一种制度创新有助于交易成本的降低。希克斯把交易成本和金融创新联系起来考虑,得出了以下的逻辑关系,交易成本是作用于货币需求的一个重要因素,不同的货币需求产生对不同类型金融产品和金融服务的要求,交易成本的高

^①汉农、麦道威著:《市场集中与技术在银行业的推广》(1984) // 转引自王爱俭著:《国际金融理论研究:进展与评述》,中国金融出版社,2005:300。