

陈云贤 张孟友■著

美国金融体系 考察研究

赴美学习专题系列



中国金融出版社

美国金融体系考察研究

赴美学习专题系列

陈云贤 张孟友 著

 中国金融出版社

责任编辑:白 焱 张智慧

责任校对:孙 蕊

责任印制:丁淮宾

图书在版编目(CIP)数据

美国金融体系考察研究/陈云贤,张孟友著. —北京:中国金融出版社,2001.8

(赴美学习专题系列)

ISBN 7-5049-2603-5

I. 美…

II. ①陈… ②张…

III. 金融体系-研究-美国

IV. F837.121

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2001)第 058897 号

出版

中国金融出版社

发行

社址 北京广安门外小红庙南里3号

发行部:66081679 读者服务部:66070833 82672183

<http://www.chinafph.com>

邮编 100055

经销 新华书店

印刷 固安印刷厂

尺寸 140毫米×203毫米

印张 7.625

字数 198千

版次 2001年9月第1版

印次 2002年1月第2次印刷

印数 2081—4670

定价 20.00元

如出现印装错误请与出版部调换

序

傅高义 哈佛大学教授

随着中国经济市场化进程的加快和中国经济不断融入世界经济一体化,中国需要越来越多懂得分析投资风险和收益的专家,这已日显重要和迫切。这些分析专家必须能在充分理解企业的最大生产容量、效率、成本和销售基础上做出复杂的决定。他们必须能够对不断变化的技术和市场趋势做出预测,还要能了解其他投资者的投资方法和心理。

中国在从计划经济向市场经济转型的过程中,也出现了金融市场中银行贷款融资减少和股票权益融资增加的全球化趋势。19世纪末和20世纪初,德国和日本主要依赖银行贷款融资并优先考虑贷款给对国民经济增长有主要影响的行业和公司而迅速赶上了发达国家。这需要银行对国民经济增长起主要作用的行业和企业有充分的了解。

近几十年来,随着金融全球化和世界范围内超额资本的快速流动,银行几乎不可能像德国、日本在经济发展初期那样来应对市场的快速变化。权益投资资本以比银行贷款更快的速度流动,股票权益投资者要不断作出新的投资决定以达到减小风险和获取更高回报。权益市场投资决策比以往银行贷款融资更复杂,并且需要在更短的时间里做出决策。

亚洲金融危机对印尼、泰国、马来西亚及其他国家的巨大影响使我们看到一个国家不断向全球经济开放的巨大风险及一个国家

在开放其市场前要做出的许多准备。中国市场不可避免地要对外开放,因此中国资本市场在快速扩张的同时,有更多中国人懂得全球市场的运作是至关重要的。

随着中国即将加入世界贸易组织,中国将更多地融入世界市场。这对中国经济发展非常有益,但同时也需要有更多中国人懂得全球市场的运作。

我是研究东亚的专家,特别是中国和日本,但我不是国际金融市场专家。在我担任哈佛大学费正清东亚研究中心主任多年期间,我邀请了许多亚洲学者和专家来哈佛大学进行访问和交流。虽然我现在不再担任行政职务,但我仍在费正清东亚研究中心工作,并仍不断有机会邀请亚洲的学者和专家来哈佛进行交流。近年来,我接触到了许多非常杰出的中国学者。我认为有更多的中国人了解国外(包括美国)的发展符合美国的利益,我很高兴在此过程中扮演着桥梁的角色。

我研究东亚发展几十年了,我很清晰地知道东亚国家的确具有不同的传统和不同的环境。因此,西方模式不能照搬照抄到东亚国家。我认为认真研究过东亚国家发展的西方人比没有研究过东亚国家发展的西方人能扮演更有用的角色。我认为我们赞成同中国进行交流的西方人可以帮助中国人了解美国和西方,并根据中国具体情况帮助中国吸取西方的经验。我相信这对美国和中国都有益。

由于工作关系,我在陈云贤博士来波士顿访问学习前就已认识他,并有机会经常与他在波士顿相见。我还在波士顿认识了张孟友博士。陈云贤于1991年获得北京大学经济学博士学位,他的论文是关于中外证券市场比较研究。陈云贤博士在1991年毕业时,就开始就职于广发证券公司。作为广发证券公司的董事长,他已领导广发证券取得了快速和成功的成长,他在完成波士顿的访问学习后,将继续领导广发证券迎接新的挑战。

在2000至2001年度,陈云贤博士利用他在波士顿的极好机会,

访问和研究了美国金融历史和金融市场。他还参加了哈佛商学院为培训世界商界高级管理人员所设的世界著名的高级管理项目(Advanced Management Program, 简称“AMP”)。

张孟友于1996年获香港理工大学博士学位,并随后在欧洲做博士后。张孟友博士在2000~2001年度在南加州大学国际金融系做访问学者。张孟友博士在波士顿期间在富达投资公司实习,富达投资是世界最大的共同基金管理公司。

我知道陈云贤博士和张孟友博士具有很高的研究水平,他们花了巨大的精力完成了此专著。我相信此书将对中国了解美国金融市场做出贡献。



陈云贤，1955年生，福建上杭人。1973年参加工作。1991年7月获北京大学经济学博士学位。现任广发证券股份有限公司董事长，国内多所大学客座教授和高级研究员及美国哈佛大学费正清东亚研究中心研究员。



张孟友，1967年生，安徽和县人。1992年参加工作。1996年8月获香港理工大学海洋环境工程博士学位，随后在比利时鲁文大学和意大利特兰托大学做博士后。现任广发证券股份有限公司国际业务部经理。

目 录

序	(1)
前 言	(1)

第一篇

第一章 美国金融体系的演变、发展与现状	(1)
一、美国金融体系演变	(1)
二、美国金融监管特征	(6)
三、美国金融混业现状	(10)
四、对美国金融混业后引发的系列思考	(14)
第二章 美国联储的组织结构、职能及其对美国经济发展的影响	(15)
一、美联储的组织结构	(15)
二、美联储的职能	(18)
三、美联储货币政策的四大调节手段	(21)
四、美联储货币政策对美国经济发展的影响	(23)
五、结语	(29)
第三章 美国货币供给政策、结构与特征	(30)
一、美国货币简介	(30)
二、美国 M_1 、 M_2 、 M_3 的定义、结构和内容	(31)
三、美国 M_1 、 M_2 和 M_3 的发展历程及其对美国经济的 影响	(33)

四、中国可从美国货币政策的历程中借鉴什么·····	(38)
第四章 风险收益对应论是投资银行管理轴心 ·····	(41)
一、引言·····	(41)
二、“资产负债管理论”是商业银行管理轴心·····	(42)
三、商业银行与投资银行的主要区别·····	(44)
四、“风险收益对应论”是投资银行管理轴心·····	(47)
五、“风险收益对应论”在投资银行资金运营中的应用·····	(55)
六、结语·····	(61)
附: The Pivot of Investment Bank Management: the Relative Theory of Risk - Adjusted Return·····	(62)

第二篇

第五章 美林证券跨世纪的竞争战略 ·····	(90)
一、美林证券背景简介·····	(90)
二、面对来自同业的激烈竞争·····	(93)
三、制定跨世纪的竞争战略·····	(94)
四、综合性选择(Integrated Choice)·····	(97)
五、挑战与展望·····	(98)
第六章 美国证券市场投资税收概况 ·····	(106)
一、美国投资资本利得和资本损失的税收规定·····	(106)
二、美国债券投资的税收规定·····	(108)
三、美国基金投资的税收规定·····	(110)
四、美国金融衍生工具投资的税收规定·····	(111)
五、美国投资税收的其他有关特别规定·····	(115)
六、结语·····	(118)
第七章 华尔街引人注目的股票定价指标——q 比率 ·····	(119)
一、引言·····	(119)

二、q 比率及其主要特征和应用	(120)
三、q 比率与“买入并持有策略”	(122)
四、q 比率与其他股市定价指标	(124)
五、对 q 比率的进一步思考	(125)
第八章 美国证券公司风险管理组织结构、模型及措施	(128)
一、美国证券公司的风险管理理念	(128)
二、美国证券公司风险管理组织结构	(129)
三、美国证券公司风险监视和度量控制模型	(131)
四、VaR: 一种新的风险评估和计量模型	(133)
五、美国证券公司对各种常见风险的具体管理 控制措施	(137)
六、启示	(140)
第九章 投资银行风险管理的新方法——风险价值模型	(141)
一、投资银行风险管理战略	(141)
二、从传统的资产负债管理模型到风险价值模型	(143)
三、风险价值 (VaR) 模型	(144)
四、风险价值模型常用的三种计算方法	(146)
五、风险价值模型的局限性	(149)

第三篇

第十章 美国企业激励补偿措施演变与股票期权的设计、 实施现状	(150)
一、美国企业激励补偿计划的演变	(150)
二、美国企业股票期权的出现、特征及其作用	(152)
三、美国企业股票期权的种类及其适用性	(157)
四、美国企业股票期权计划设计和我国股票期权计划 设计及难点	(160)

五、结语	(171)
第十一章 美国退休保障体系和退休金管理	(173)
一、美国退休保障体系概况	(173)
二、美国主要退休保障计划介绍	(174)
三、美国公共和私营部门退休保障体系的发展与最新 趋势	(181)
四、美国退休保障体系管制结构及退休金投资选择	(182)
五、美国退休金资产投资分配分析	(184)
六、结语	(187)
第十二章 美国企业兼并收购历史与现状分析	(188)
一、美国企业兼并收购发展的四个阶段	(188)
二、美国企业兼并收购实现形式	(190)
三、美国企业避免被敌意收购的防卫方法	(192)
四、现代美国企业并购现状与特点	(193)
五、美国金融企业并购现状与特点	(195)
六、美国对兼并收购的争论	(198)
七、结语	(199)
第十三章 美国互联网发展及其政策制定	(200)
一、美国互联网的快速发展及存在的问题	(200)
二、互联网政策制定的特殊性	(203)
三、寻求全球化的互联网政策体系	(204)
四、互联网政策体系的主要内容	(206)
五、结语	(207)
第十四章 中国证券市场暨全球化挑战	(209)
附: China Stock Market and Challenge of Globalization	(213)
主要参考文献	(219)
后 记	(222)

第一篇

第一章

美国金融体系的演变、发展与现状

本章对美国金融体系演变、美国金融监管特征、美国金融混业现状等三个层次深入分析研究后,提出了美国金融混业后的系列思考。

一、美国金融体系演变

1782年,美国北美银行(Bank of North America)在美国费城获得特许经营权,美国现代金融业由此拉开序幕。随着历史推演和其他银行相继地产生和发展,它们勾画出一幅美国金融体系演变的历史图案(见表1-1)。

表 1-1 美国金融体系演变发展的重要历史沿革

时间	重要历史沿革
1782	北美银行(Bank of North America)获得特许经营权
1791	美国银行(Bank of the United States)获得特许经营权
1811	美国银行特许经营权被收回
1816	第二美国银行(Second Bank of the United States)获得特许经营权

续表

时间	重要历史沿革
1832	第二美国银行特许经营权被收回
1863	通过《1863 年国家银行法》，美国出现了全国性银行，并成立了货币审计办公室 (Office of the Comptroller of the Currency)
1913	通过《1913 年联邦储备法》，成立联邦储备体系 (the Federal Reserve System)
1933	通过《1933 年格拉斯 - 斯蒂格尔法》(the Glass - Steagall Act of 1933)，成立联邦存款保险公司 (FDIC)，银行、证券、保险需分业经营和管理
1987	联邦储备局允许银行控股公司承销先前被禁止承销的证券，这标志着银行业开始进入证券业
1989	成立了清算信托公司 (Resolution Trust Corporation, RTC) 来负责合并或关闭濒临破产的存贷款银行或机构
1994	通过了《Riegle - Neal Interstate Banking and Branching Efficiency Act》，该法否定了以前不允许银行跨州设立分支机构和一些州限制银行设立分支机构的数量的做法
1999	通过《1999 年金融现代化服务法案》(The Gramm - Leach - Bliley Financial Service Modernization Act of 1999)，银行、证券、保险可混业经营

美国银行业早期的主要争论是：究竟是联邦政府还是州政府来特许银行经营权。联邦主义者积极倡导中央控制式的银行系统和由联邦政府来特许银行经营权，由此在 1791 年美国银行 (Bank of the United States) 获得联邦政府的特许经营权时，它既具有私有化的性质，也有中央银行的性质。但是农业及其相关的利益团体

却怀疑中央控制式的银行系统的有效性,因此积极倡导由州政府来特许银行经营权。他们的努力获得成功,在 1811 年,美国银行的特许经营权被收回。但由于州银行的经营混乱和联邦政府需要为 1812 年的战争筹集大量资金,美国国会于 1816 年给予第二美国银行(Second Bank of the United States)特许经营权。但在第二美国银行作为中央银行的运营期间,倡导由州政府给予银行特许经营权的呼声不断高涨,于是在杰克逊 1832 年当选为美国总统后,他否决了第二美国银行的特许经营权,第二美国银行的特许经营权于 1836 年被终止。

至 1863 年前,所有商业银行的经营权都是由各自所在州特许的。因此,美国当时没有全国性的货币,各银行主要通过发行各自的银行钞票(Banknotes)来集资,各银行的钞票可兑换黄金。但由于当时银行监管非常松懈,经常由于欺诈或资本金不足而发生银行倒闭案例,倒闭的银行先前发行的银行钞票也就变成分文不值。

为了消除州特许经营银行(州银行)的混乱状况,美国国会于 1863 年通过了《1863 年国家银行法》,根据该法律,美国建立了一种新的联邦特许经营银行(全国性银行)体系,并且确定该体系由美国财政部货币审计办公室(Office of the Comptroller of the Currency)监管。《1863 年国家银行法》的本意是对全国性银行发行的银行钞票不征税,而对州银行发行的银行钞票进行征税以抑制其筹集资金,但在实际上,州银行通过吸收储蓄集资,聪明地绕过了这一法律限制。因此,现在的美国银行体系是双重银行体系(dual banking system),即由联邦政府监管的全国性银行和由州政府监管的州银行同时存在。

直到 1913 年联邦储备银行体系(Federal Reserve System)成立,美国才真正出现中央银行。从此,所有全国性银行都成为联邦储备银行体系的会员,并且要遵从联邦储备银行体系的监管。各地州银行可自己决定是否成为联邦储备银行体系的会员。由于联邦

储备银行体系监管的费用非常昂贵,许多州银行没有加入联邦储备银行体系。

在 1929 - 1933 年的大萧条期间,大约有 9000 家银行倒闭使许多银行存款者血本无归。为了防止类似的情况再次发生,1933 年,美国银行按照法律要求,成立了联邦存款保险公司(Federal Deposit Insurance Corporation 简称 FDIC),FDIC 专门给银行存款提供保险。联邦储备银行体系的会员银行必须给自己的存户向 FDIC 购买保险,而非联邦储备银行体系会员的州银行则可自己决定是否给自己的存款客户向 FDIC 购买保险(实际上几乎所有的州银行都给其存款客户购买了保险)。银行向 FDIC 购买保险后则要遵从 FDIC 的一些监管规定。

从 1934 - 1985 年,美国金融业经历了 50 多年的稳定发展期,这期间银行摆脱了大萧条时期的噩梦而逐步走上发展的正轨。实际上一直到 20 世纪末,从商业银行分离出来的投资银行业才得到逐步发展,并且随着投资银行新业务和金融创新产品的不断出现,美国投资银行发展势头明显超过商业银行。由于美国商业银行业务品种单一和呆坏账的增加,从 1985 - 1992 年,美国约有 2300 家商业银行被并购,同时,每年约有 100 家商业银行倒闭。1994 年,美国颁布《Riegle - Neal Interstate Banking and Branching Efficiency Act》,废除了以前不允许银行跨州设立分支机构和一些州限制银行设立分支机构的数量的做法。该法的颁布实施加速了美国商业银行间的并购,从 1992 - 1999 年,美国约有 3300 家商业银行被并购。

为了解决美国商业银行在 1985 - 1992 年困难时期的呆坏账问题,美国政府于 1989 年专门成立了清算信托公司(Resolution Trust Corporation, RTC)来负责合并或关闭濒临破产的存贷款银行或机构,以防止金融危机的发生。RTC 成功完成使命后于 1995 年 12 月 31 日退出历史舞台,这期间 RTC 负责替濒临破产的存贷款

银行或机构出售了价值 4500 亿美元的不动产,使约 600 家濒临破产的存贷款银行或机构免于破产。

因为大萧条期间许多人们将商业银行的倒闭归咎于银行的证券投资业务,于是《1933 年格拉斯 - 斯帝格尔法》(the Glass - Steagall Act of 1933)禁止商业银行进行企业证券承销和证券自营(但允许代理销售政府债券),并限制商业银行购买由银行监管机构批准的债券。同样,《格拉斯 - 斯帝格尔法》也禁止投资银行从事商业银行业务,即《格拉斯 - 斯帝格尔法》要求商业银行和投资银行分业经营和分业管理。但由于对利润的追求和金融创新的刺激,银行、证券、保险等行业想方设法绕过该法的限制,从事跨行业的业务。商业银行除了传统的存贷款业务外,又发展到给存户开设货币市场共同基金账户和现金管理账户。1987 年,联邦储备局利用《格拉斯 - 斯帝格尔法》第 20 条的漏洞,允许银行控股公司承销先前被禁止承销的证券,这标志着银行业开始进入证券业。联邦储备局同时还规定银行控股公司承销证券的收入不能超过某一额度,比如开始时规定不能超过该银行控股公司收入的 10%,后来提高到 25%。当美国最高法院最终在 1988 年确认联邦储备局这一规定有效后,联邦储备局允许商业银行控股公司 J. P. Morgan 在 1989 年 1 月承销企业债券和在 1990 年 9 月承销股票。其他银行控股公司也纷纷获得批准开始证券承销业务。监管机构随后也允许银行从事保险和房地产业务。

20 世纪 90 年代,几乎每一届国会都有表决废除《格拉斯 - 斯帝格尔法》的有关提案。1998 年,花旗银行(Citicorp,当时美国第二大银行)与旅行者集团(Travelers Group,从事保险业务并控股当时美国第三大证券公司 Salomon Smith Barney)的合并使废除《格拉斯 - 斯帝格尔法》的呼声空前高涨。1999 年 11 月,美国立法机构终于通过了《1999 年金融现代化服务法案》(The Gramm - Leach - Bliley Financial Service Modernization Act of 1999),该法案废除了《格

拉斯-斯帝格尔法》，允许证券公司和保险公司购买商业银行，也允许商业银行从事证券、保险和房地产业务。

《1999 年金融现代化服务法案》进一步加速了美国金融企业间的并购活动，特别是银行、证券、保险等跨业务公司间的并购。像花旗银行和旅行者集团之间的跨业务兼并越来越普遍，而且更大的类似并购活动已经或正在发生，一些能够提供全方位金融服务的“金融超市”机构正在形成。2000 年发生的大通银行 (Chase Manhattan) 并购 J. P. 摩根 (J. P. Morgan) 和德意志银行 (Deutsche Bank) 收购美国折让经纪集团 (National Discount Brokerage Group)，就是两个十分典型的例子。

二、美国金融监管特征

金融行业是美国经济领域中监管最严的行业之一。根据《1999 年金融现代化服务法案》，各州仍然维持对保险业务的监管权，同时美国证券交易委员会 (Securities and Exchange Commission) 继续监管各种证券业务。货币审计办公室有权对从事证券承销的银行分支机构进行监管。联邦储备局则负责监管银行控股公司，包括银行控股公司从事的房地产业务、保险业务及其大型的证券业务。

美国金融监管机构较多，各监管机构的监管对象和职能划分较细，形成美国金融监管的主要特征 (见表 1-2)。

表 1-2 美国金融体系的主要监管机构、监管对象和监管职能

监管机构	监管对象	监管职能
证券交易委员会	有组织的交易和资本市场	要求披露信息，禁止内幕交易
商品期货交易委员会	期货市场交易	监管期货市场交易的程序