

加拿大金融市场

马君潞 著

7.115



中国金融出版社

加拿大金融市场

马君潞 著

 中国金融出版社

责任编辑:白 焱

责任校对:李俊英

责任印制:裴 刚

图书在版编目(CIP)数据

加拿大金融市场/马君潞著. —北京:中国金融出版社, 2002. 2

ISBN 7-5049-2693-0

I. 加…

II. 马…

III. 金融市场-加拿大

IV. F837.115

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2002)第 006927 号

出版
发行 **中国金融出版社**

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 北京印刷一厂

尺寸 140 毫米 × 203 毫米

印张 6.375

字数 164 千

版次 2002 年 4 月第 1 版

印次 2002 年 4 月第 1 次印刷

印数 1-3000

定价 15.00 元

如出现印装错误请与出版部调换

目 录

导 言	(1)
第一章 加拿大货币市场运行机制	(13)
第一节 加拿大货币市场的发展历程	(13)
第二节 货币市场参与者及其行为动机	(16)
第三节 加拿大银行的作用	(22)
第四节 货币市场支付与清算系统	(30)
第二章 加拿大货币市场金融工具	(44)
第一节 加拿大联邦与地方政府短期债券	(44)
第二节 银行同业拆借市场	(50)
第三节 短期贷款与票据市场	(52)
第四节 加拿大银行基金	(63)
第三章 加拿大长期债券市场	(66)
第一节 加拿大长期债券市场概述	(67)
第二节 债券市场工具	(70)
第三节 债券市场的发行与销售机制	(79)

第四章 加拿大的股票交易市场	(85)
第一节 多伦多股票交易所.....	(86)
第二节 加拿大风险股票交易所.....	(95)
第三节 加拿大证券交易网.....	(101)
第五章 加拿大住宅抵押贷款市场	(107)
第一节 加拿大住宅抵押贷款市场的发展.....	(107)
第二节 加拿大住宅抵押贷款的类型.....	(112)
第三节 加拿大住宅抵押贷款对通货膨胀的调整.....	(120)
第四节 加拿大促进居民住宅消费的若干举措.....	(125)
第六章 加拿大资产证券化的发展与交易安排	(132)
第一节 加拿大资产证券化的发展及特点.....	(133)
第二节 资产证券化交易安排.....	(139)
第三节 资产支持证券与抵押支持证券交易.....	(148)
第七章 加拿大金融期货与金融期权市场	(157)
第一节 金融期货市场.....	(158)
第二节 金融期权市场.....	(171)
第八章 加拿大金融市场监管体系	(183)
第一节 战后加拿大金融体制的变革.....	(184)
第二节 金融市场监管体系构成.....	(192)
主要参考文献	(197)

导 言

金融市场是市场经济体系的有机组成部分。结构完善高效运行的金融市场对经济资源的优化配置和国民经济的持续发展至关重要。作为发达国家,加拿大有发达的金融服务业和完善的金融市场体系。在过去的 20 年中,加拿大的金融体制和金融市场发生了巨大的变化,以放松管制为特征的金融立法改革,对加拿大金融服务业产生了深远的影响。这里简要介绍一下传统加拿大金融体制的基本特征,并回顾 20 世纪 80 年代以来,历次银行法修正案的主要内容及其影响,以便读者在阅读本书各章之前,对加拿大金融市场经济及近年来的变化有一个概括的了解。

一、传统加拿大金融体制的基本特征

传统上,加拿大的金融体制有 4 个基本构成,或称为“四大支柱”,即商业银行、信托公司与抵押贷款公司、保险公司以及证券公司。根据 1980 年以前的银行法,加拿大金融服务业实行分业经营。各类金融机构的核心业务领域明确,虽然也有业务重叠,但相互之间少有竞争。

商业银行在各类金融机构资产中所占比重最大,虽然自 80 年代以来有所下降,但目前也仍占到 40% 以上。加拿大的商业银行是在联邦注册并接受联邦机构监管的金融机构,也称为注册银行(Chartered Bank)。主要从事各类短期商业性贷款、个人消费贷款及住宅抵押贷款,并控制着全国清算与支付体系。加拿大的注册银行实行分支行制,少数几个规模巨大的银行,其分支机构遍及全国,目前 5 个最大的注册银行经营着 7000 多家分支机构,占银行分支机构总数的 80% 以上,银行总资产的约 90%。

信托公司和抵押贷款公司的传统主要业务领域是住宅抵押贷款,以及吸收定期存款。另外,信托公司是惟一经营资产信托业务的金融机构。这类金融机构大部分是在联邦注册并接受监管,但有一部分是在省一级注册经营并接受监管。80 年代以来,信托公司和抵押贷款公司积极发展消费信贷业务和普通商业贷款,从而同注册银行形成激烈的竞争。

保险公司,尤其是人寿保险公司,绝大多数是在联邦注册并接受监管,同时也有少量是在省级注册并接受监管。传统上,保险公司的主要资金来源是吸收保费,并投资于抵押贷款和债券、股票等金融工具。但是近年来,保险公司,特别是大型人寿保险公司通过销售存款性金融工具吸收资金,并投资于更广泛的业务领域,从而也与注册银行,以及信托公司和抵押贷款公司等机构在吸收居民储蓄方面形成竞争。

证券公司是各类证券交易的中介,并从事证券的承购包销、企业并购,并投资银行业务,以及提供投资咨询。证券公司是惟一全部都在省级注册并接受监管的金融机构。加拿大没有国家级的证券交易监管机构,证券公司的经营活动及证券市场的运行全部由各省的证券委员会监管。各省的证券监管机构之间在有关立法和管理方面有协调合作,通常安大略省证券委员会是新政策的发起者。

此外,信用社等合作银行机构二次大战后在加拿大有较快的发展。到 90 年代中期,此类金融机构在金融机构总资产中的比重约为 8%。有些加拿大学者认为信用社等合作银行机构是加拿大金融体制的第 5 个支柱或组成部分。这类金融机构由其出资成员持有,主要业务领域是对其成员发放消费信贷及住宅或商业性抵押贷款,它们也是在省级监管部门注册的金融机构。

四大支柱分业经营是传统加拿大金融体制的基本特征,相应地,加拿大金融市场也是相对分隔的。并且,其分业经营方式由于不同金融机构分别由联邦或省级部门注册和监管而得到加强。

传统加拿大金融体制的另一重要特征是主要金融机构的股权分散性持有。加拿大的银行法限制各类金融机构之间相互股权持有,1967 年银行法对金融机构相互之间的业务往来及股权持有限度做了明确规定,即 10% 的上限。注册银行持有其他非银行金融机构的股权不能超过 10%,同时任何公司或个人对注册银行股份的持有额也不能超过 10%。这项法律限制的主要目的是防止金融机构,特别是注册银行的股权集中,以及任何企业或个人对金融机构的控制,同时也保证了金融机构的控股权不会落入外国居民之手。另外,这项限制也阻止了加拿大金融机构与企业之间的相互控股及业务关联。

1980 年银行法仍维持主要金融机构的广泛持有原则,但有所松动,并开始对外开放加拿大金融服务业。该银行法将原有注册银行定义为 I 级银行,同时引入 II 级银行的概念。II 级银行的持有不受 10% 的限制,可以集中持有,但 II 级银行的经营业务领域和跨省设立分支均受到限制。此后,外国银行和非银行金融机构纷纷进入加拿大组建 II 级银行作为分支机构,目前所有的 II 级银行均为外国银行或非银行金融机构的分支。

1980 年以前,加拿大主要的信托公司和抵押贷款公司均为公共广泛持有。但是,1980 年新银行法颁布后,对非银行金融机构

的股权持有限度有所放松,于是主要的信托公司和抵押贷款公司均为其他金融机构,特别是注册银行所收购。在某些情况下,收购者还同时通过建立或收购人寿保险和普通财产保险公司及其他类型的金融机构,组成综合性的金融财团。

但是,1980年银行法仍然限制吸收存款的金融机构和保险公司对非金融企业的股权投资比重,证券公司也不能对普通企业股权进行以控股为目的的长期投资。

二、20世纪80年代以来加拿大银行法的重要变革

作为加拿大金融立法中坚的银行法只具有10年的有效期,所以历次银行法颁布后,通常10年之内应做出修订。在过去的20年中,加拿大金融体制和金融市场发生了巨大的变化,这些变化主要来源于各项金融立法,特别是银行法的变革。一般认为,1967年银行法的修订是加拿大金融放松管制的开始,而随后的1980年和1987年银行法则是彻底的变革。其结果是传统上曾经分割加拿大金融服务业的4大支柱之间的界限极大地模糊了,加拿大金融市场逐步实现一体化和国际化。

1967年银行法修正案取消了银行贷款6%的利率水平上限,一般认为这是金融放松管制的开端,而在美国,相应的Q条例存、贷款利率限制的取消是在80年代。在60年代,加拿大的通货膨胀率较高,60年代中期市场利率水平已大大高于银行法规定的6%,于是官方的利率限制如不取消,则注册银行无法继续涉足住宅抵押贷款市场。1967年银行法还取消了注册银行为住宅抵押贷款融资的限制,允许注册银行投资于普通住宅抵押贷款。而在此之前,注册银行只能经营由政府机构提供保险的住宅抵押贷款。以上变革使注册银行在住宅抵押贷款市场同信托公司、抵押贷款公司等机构基本上处于平等的竞争地位。1967年银行法还对金融机构相互之间,以及金融机构与非金融类企业相互之间的股权

持有比例设定了 10% 的上限。另外,与该法出台几乎同时,加拿大引进了存款保险制度。规定所有在联邦注册的注册银行、信托公司和抵押贷款公司必须接受由联邦存款保险公司提供的存款保险。

1980 年银行法的颁布是加拿大金融体制的一次重要变革,该银行法允许金融机构以建立分支机构的方式进入不同的金融业务领域。注册银行可以持有信托公司和抵押贷款公司等金融机构,包括风险投资公司作为分支。由于信托公司和抵押贷款公司吸收的存款可以不受中央银行存款准备率的限制,持有此类机构就使注册银行在抵押贷款市场有了更强的竞争能力。1980 年银行法将原有跨省设分行的注册银行定义为 I 级银行,同时引进不能自由跨省设分行经营,但可以集中持有的 II 级银行。并允许非银行金融机构以及外国银行可以在加拿大组建 II 级银行从事经营活动,金融机构的相互持有使分业经营的界限开始变得模糊,同时也加强了金融机构之间的公平竞争,提高了金融市场的运行效率。另外,外国金融机构大量进入加拿大后,使加拿大金融业逐步走向国际化。虽然开始时外资持有的 II 级银行在经营领域和业务规模上都受到限制,但这些限制随着“北美自由贸易协定”的签订而逐步取消,1989 年以后取消了对美国银行的经营限制,1994 年对墨西哥银行取消了限制。在 1995 年,对所有外国银行均取消经营限制,实行国民待遇。

1980 年加拿大国会还通过了“加拿大支付协会法”,加拿大支付协会(CPA)由吸收存款的银行和非银行金融机构成员组成。CPA 成立后从“加拿大银行家协会”(CBA)手中接管了组织和经营全国支票清算系统的职能,并负责该系统的运转、规划与未来发展。

1987 年银行法修正案具有划时代的意义。在此之前,加拿大与美国一样,一直奉行银行和证券业的分业经营政策,“四大支柱”

是加拿大传统金融体制的典型特征之一。银行法严格限制注册银行参与证券业务,以及银行与证券中介机构之间的股权相互持有和业务关联,并且对注册银行能够投资和持有的有价证券种类也做了明确的规定和限制,银行只能承购和包销政府债券,而不能承销公司债券。战后以来的银行法以及安大略省证券法,可以说是美国 1933 年“格拉斯—斯蒂格尔法”的加拿大版。然而 1987 年银行法修正案对银行业和证券业的分业经营做了彻底变革。该法规定自 1987 年 6 月 30 日起,注册银行可以从事普通公司企业证券的承购包销业务,银行等金融机构也可以投资和持有证券公司的股份,并且没有股权比例的限制。但是非加拿大资本在 1987 年 6 月 30 日后可以持有加拿大现有证券公司最高 50% 的股权,到 1988 年 6 月 30 日以后可以持有股权的 100%。另外,自 1987 年 6 月 30 日起,外资证券机构直接进入加拿大安大略省证券市场已经没有限制。

立法发生变革的主要原因是在分业经营条件下,金融体制虽然稳定,但是金融市场整体上处于分隔状态,各类金融机构之间缺乏竞争,金融市场交易成本高,运行效率低,难以为投资者和借款人提供良好的服务,也难以实现资金资源的优化配置。另外,分业经营的模式也不利于加拿大金融机构自身,特别是注册银行的发展。在金融市场发展迅速、金融创新层出不穷的情况下,一方面公司、企业借款人越来越注重通过发行商业票据等金融工具,依靠金融市场直接进行短期融资;另一方面证券公司等机构对其开户资金金额支付利息也对注册银行吸收存款形成直接竞争。80 年代以后,加拿大的一些研究人员指出,注册银行如果仍然只局限于传统的公司贷款而不开拓新业务领域是没有前途的,金融机构的未来是为客户提供全方位的金融服务。

1992 年的立法改革也非常关键,主要涉及注册银行、信托公司和抵押贷款公司以及保险公司等金融机构。最重要的是对各类

金融机构的持有方式、经营方式和竞争及利益冲突做了立法规定。该立法继续坚持取消各类金融机构之间的业务领域限制,允许各类金融机构进入以前只能有限进入或根本禁止经营的领域。1992年的银行法修正案使联邦注册的金融机构(联邦注册的商业银行及信托公司和抵押贷款公司)自身可以有更多的业务经营权利,或通过建立分支机构的方式涉足其他金融业务领域。注册银行及保险公司可以持有信托公司和抵押贷款公司,同时注册银行及信托公司和抵押贷款公司也可以持有保险公司。另外,由联邦注册的非银行金融机构均可以持有Ⅱ级银行。

1992年银行法颁布后,信托公司和抵押贷款公司以及人寿保险公司可以直接从事消费和工商信贷业务。同时注册银行和抵押贷款公司也可以像信托公司和证券公司那样,提供投资和资产组合咨询服务。1992年银行法还规定2年以内,中央银行存款准备金的限制也将完全取消,从而为各类金融机构在同一业务领域的公平竞争铺平道路,而在以往注册银行要受中央银行存款准备率限制,非银行存款机构却不受限制。

经过1987年和1992年两次重要的银行法修正,加拿大金融体制基本上完成了放松管制的改革。加拿大金融机构之间的竞争明显加强,金融机构可以相互持有,组成金融综合体,从事广泛的业务,提供全方位的金融服务。1997年银行法修正案的变动不大,只对少数几项内容做了调整更新,是对1992年银行法生效后引起的一些问题做了相应的微调。同时,加拿大政府宣布以前必须在加拿大设立所属机构从事经营的外资银行,如符合条件可以建立分行直接从事经营。这项规定加强了外资银行的竞争力,因为附属机构必须符合独立的最低资本金要求,而分行不必要求独立的资本金,是依靠母公司的资本实力。因而这项规定意味着加拿大金融市场进一步开放和国际化。

根据近30年来历次银行法修正的内容,可以看出加拿大金融

体制和金融市场放松管制的历程。加拿大金融体制和金融市场放松管制的步伐,应该说走在各主要西方国家前列。在 90 年代,加拿大政府为了进一步加强这方面的研究,以及进一步完善金融立法,还组建了两个咨询研究机构。一是 1996 年 8 月建立的“支付体系咨询委员会”,由财政部和中央银行共同领导,任务是检验支付体系各方面可能出现的问题,并提出支付体系未来发展与完善的规划。二是 1996 年 12 月建立的“加拿大金融服务业未来发展研究组”,目的是提出加拿大金融服务业所面临的问题,并提出相关的发展政策建议。

三、放松管制后加拿大金融市场的发展趋势

近 30 年来金融放松管制的进程对加拿大金融体制和金融市场产生了深远的影响。总的来说,放松管制、取消分业经营,使金融市场传统的 4 大支柱界限趋于消失,从而加强了金融机构之间的竞争,提高了市场运行效率。同时,分业经营限制的取消引起了金融机构之间兼并与资产重组的风潮。金融机构趋向于发展综合性业务,提供全方位金融服务,进而使金融市场的一体化程度得到加强。

(一)传统的 4 大支柱业务领域界限趋于消失

在传统的分业经营条件下,各类金融机构的核心业务领域明显,不同类型金融机构之间少有竞争。放松管制以后,在各主要金融业务领域,都有不同类型的金融机构参与,金融机构之间的竞争明显加剧。

在吸收存款方面,注册银行仍是市场的主体,但多年来其市场份额趋于下降。在 50 年代,注册银行曾占到居民存款市场份额的 80% 以上,而到 70 年代初下降到不足 70%,此后继续下降,从 80 年代初的略高于 60%,下降到 90 年代初的大约 55%。相应地,其他非银行吸收存款金融机构的份额在不断增长。但是在 90 年代,

由于注册银行大量收购和持有信托公司而使其存款市场份额有所上升。在吸收存款方面,加拿大的注册银行受到的来自货币市场共同基金的竞争,与美国的商业银行相比要小得多。因为加拿大的金融机构吸收存款没有利率上限的限制,而美国限制金融机构对存款支付利息的 Q 条例直到 1980 年才取消。当 70 年代中期两国的市场利率均大幅上升时, Q 条例 5.25% 的利率上限与市场利率之间的巨大差额,使美国货币市场共同基金的发展有了巨大的空间。当 1980 年 Q 条例取消,商业银行可以以市场利率吸收存款时,货币市场共同基金已经占据了相当的市场份额,并且发展态势良好。而在加拿大,注册银行及其他吸收存款的金融机构在 70 年代和 80 年代一直以近似市场利率吸纳储蓄存款和开立定期存款账户,所以没有给货币市场共同基金的发展留下很大的空间。

在消费者信贷市场,自 1954 年银行法修正案以后,注册银行开始大量参与,并占据市场主体。消费者信贷包括所有提供给居民的除住宅抵押贷款以外的信贷,如耐用消费品信贷、证券投资信贷、信用卡贷款等等。50 年代末,注册银行在消费者信贷领域的市场份额是大约 30%,1967 年银行法修正后,注册银行发放贷款的利率限制取消,于是注册银行的市场份额迅速扩大。1970 年达到 50% 左右,1980 年达到 60% 以上,此后大体保持这一水平,90 年代后又略有上升。其余市场份额主要由非银行持有的信托公司和抵押贷款公司占有约 10%,合作银行机构占有略高于 10%,其他各类融资公司占有大约 5%。

在工商业信贷业务领域,各类金融机构的竞争也很激烈。工商业信贷包括银行贷款、银行承兑票据、租赁及各类非住宅抵押贷款等。传统上,注册银行是这一领域,尤其是短期工商信贷业务的主导。在 70 和 80 年代初,由于高通货膨胀率和高利率水平,使借款人和贷款人双方都认为未来不确定,都倾向于缩短借款期限,于是市场对长期固定利率的贷款需求急速下降。由于当时在加拿大

金融市场上,中长期的浮动利率工具不普遍,从而对以银行为中介的短期信贷需求增加。同时,直接利用金融市场进行短期融资的趋势也越加明显,于是注册银行也相应增加了银行承兑和商业票据的信用担保业务。这使得在 70 年代和 80 年代初,注册银行在工商业信贷业务领域的市场份额大幅提高。此后,随着分业经营的限制逐步取消,其他非银行金融机构大量涉足这一领域,使注册银行的市场份额持续下降。目前注册银行在这一领域的市场份额不足 30%。但是相应地,注册银行在 1987 年银行法以后,通过设立和收购证券公司分支机构,大规模开发了公司债券和股票发行业务领域。

在住宅抵押贷款市场,传统上信托公司和抵押贷款公司等非银行金融机构占主导地位。虽然 1954 年银行法修正案已经允许注册银行经营由政府机构提供保险的住宅抵押贷款,但是其市场份额在 1967 年以前,由于受贷款利率上限限制而增长缓慢。1967 年银行法取消了注册银行的贷款利率上限,同时也允许银行参与不是由政府提供保险的普通住宅抵押贷款业务。此后注册银行的住宅抵押贷款市场份额持续上升,由 70 年代初的约 10% 上升到目前的约 60%。90 年代以来注册银行市场份额的快速上升,还与银行在这一时期大量收购信托公司有关。其余市场份额主要由信托公司和抵押贷款公司占有 10% 以上,合作银行机构约 15%,人寿保险公司约 6%。在加拿大,抵押贷款的证券化趋势也有所发展,但是与美国相比,证券化趋势相对较弱。到 90 年代末,加拿大的抵押贷款市场中,证券化的抵押贷款只有大约 4%,而在美国,抵押贷款的 47% 已被证券化。两国之间的差别如此之大的原因主要是制度性因素和立法安排的差别,对此本书后面章节中要专门论述。

(二)金融机构相互兼并和持有,金融市场和业务一体化程度加强

经过 80 年代以来的历次银行法变革,加拿大金融体制传统的分业经营界限被彻底打破。金融机构可以相互持有,可以进入以前不能经营或受到限制的业务领域。于是各类金融机构在各业务领域均展开竞争,并形成相互兼并持有的风潮,总的趋势是金融机构由传统上的分业经营和专门化向业务综合化和提供全方位的金融服务方向发展。事实证明,放松管制加强了竞争和市场一体化,但并没有造成金融市场的动荡和不稳定。但是在竞争和市场一体化的过程中,由于注册银行具有先天的优势,它们资金实力雄厚,并有遍布全国的分支机构网,结果在各个主要业务领域,注册银行都具有相对优势。

1987 年银行法颁布后,注册银行开始大规模扩展证券业务,主要是通过收购和控股现有的证券公司来进行。目前加拿大所有的大证券公司,都被银行独家持有或被银行控股,因而都是以银行为核心的金融综合体的组成部分。不被银行控股的证券商也有,但通常是规模很小的机构。

对于不同的注册银行,其银行业务与证券业务的一体化程度有差异,但总的趋向是银行业务与证券业务的一体化程度提高。80 年代末以来,银行在扩展证券业务的同时,还大量进入共同基金市场,通过其分支机构组建各类基金,特别是在货币市场共同基金和抵押贷款共同基金领域,注册银行占有较大的市场份额。

所有的大注册银行也都通过收购或组建而拥有信托公司,目前大的信托公司几乎都是注册银行的分支机构。目前在加拿大的信托资产业务领域,6 家最大的注册银行经营的信托资产约占总信托资产的 80%。另外,许多大注册银行也收购或组建了人寿保险或普通财产保险公司而开始涉足保险业务领域。但是目前的银行法还不允许银行运用其银行分支机构来经营保险业务,所以注册银行在保险业务领域,还没有特别的优势。

综上所述,经过 20 多年的放松管制改革,加拿大金融服务业

已经发生了深刻的变革。传统的分业经营的市场模式已让位于混业经营的一体化市场体系。事实证明,放松管制后形成的综合性金融服务方式强化了金融机构之间的竞争,降低了交易成本,提高了金融市场的运行效率,从而巩固了加拿大金融市场的国际竞争地位。另外,新体制还强化了金融机构的自律机能,并且没有削弱监管机构的职能和造成更大的金融风险。

本课题的研究工作得到国家社科基金重点项目的支持,参加课题研究的还有周强博士和王华、史本良、黄云硕士。国内对于加拿大金融市场和金融制度,了解得不多,我国学者对此尚少做过系统研究,所以我们的研究工作有一点开创性。本书的出版得到中国人民银行总行政策条法司庞继英副司长的大力支持,以及中国金融出版社的精心安排,在此表示真诚的谢意。限于我们的研究水平,书中的缺点和失误在所难免,恳请读者提出批评指正。

马君潞

2001年2月于南开园