

法学论丛



国际金融法系列

金融业的分与合： 全球演进与中国实践

◆ 邵东亚 著

北京大学出版社

法学论丛

LAW

国际金融法系列

金融业的分与合： 全球演进与中国实践

邵东亚 著

北京大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

金融业的分与合:全球演进与中国实践/邵东亚著. —北京:北京大学出版社, 2003. 8

ISBN 7-301-06437-3

I. 金… II. 邵… III. 金融事业-分工-研究 IV. F83

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2003)第 062235 号

书 名: 金融业的分与合: 全球演进与中国实践

著作责任者: 邵东亚 著

责任编辑: 邹记东

标准书号: ISBN 7-301-06437-3/D·0762

出版发行: 北京大学出版社

地 址: 北京市海淀区中关村北京大学校内 100871

网 址: <http://cbs.pku.edu.cn> 电子信箱: zpup@pup.pku.edu.cn

电 话: 邮购部 62752015 发行部 62750672 编辑部 62752027

排 版 者: 北京高新特打字服务社 51736661

印 刷 者: 北京大学印刷厂

经 销 者: 新华书店

890 毫米×1240 毫米 A5 开本 11.75 印张 332 千字

2003 年 8 月第 1 版 2003 年 8 月第 1 次印刷

定 价: 21.00 元

未经许可,不得以任何方式复制或抄袭本书之部分或全部内容。

版权所有,翻版必究

摘 要

本书以新兴古典经济学的新分工理论、现代金融理论和法律经济学为主要理论基础,运用模型构建、实证分析、案例研究和对策研究等多种方法,从多个不同的侧面对金融业的分与合即通常所说的金融分业和混业问题进行立体透视,从中揭示金融业分工演进的内在机制和客观趋势,为中国金融业分工演进和监管体制的变革提供理论依据和政策建议。本书致力于交叉运用经济学和法学方法研究金融问题。

本书尝试性地构建了一个金融业分工演进的理论框架,将金融分业和混业问题置于分工结构和监管格局历史演进的统一背景中进行全方位的深层次考察,并运用分工演进理论对全能银行和专业银行的微观机制进行了系统的研究,从而为理解现实中的金融业的分合变迁提供了基本的洞察力。在以上理论框架的基础上,本书从多个侧面对美国金融业分工演进的历程进行了实证研究,对德国、英国等典型国家金融业分工演进的路径进行了比较研究,并对金融监管的分工结构进行了深入的制度分析。

本书重点研究了中国金融业分工演进的历史轨迹、现实状况、演变路径和策略选择。在对金融分业与混业在中国的演变进行历史回顾和理论反思的基础上,剖析了中国金融业分工演进的现状和问题,讨论了混业经营在中国实施的内生必然性及其约束条件,提出了中国金融业走向适度混业模式的“三线并举、渐进呼应”的过渡策略,并对策略实施的重要环节进行了阐述。

关键词: 金融 分工演进 分业 混业 金融监管

ABSTRACT

This dissertation makes a deep research on the separation and consolidation of financial industry, based on the new theory of division of labor of new classical economics and modern financial theories. By constructing theory models, making positive analysis and case studies, this paper is to bring to light the objective laws governing the evolution in division of labor of financial industry, provides some scientific basis and policy suggestions for the financial development of China.

This dissertation constructs a new theory framework of the evolution in division of labor of financial industry, reveals the microeconomic mechanism of universal banking and specialized banking, and affords a keen insight into financial development. Based on the theory framework, this dissertation studies the evolution in division of labor of American financial industry, makes a comparative study of German, the UK, and makes an institutional analysis of the structure of financial regulation.

It is focal point to study the evolution in division of labor of Chinese financial industry. On the basis of recollecting the history and engaging in introspection, this dissertation dissects the problems of the evolution of financial system of China, discusses the inevitability and binding condition of consolidation of commercial banking, investment banking and insurance industry. Finally, this dissertation provides the transitional strategy "to carry on three lines and progress step by step" in order to realize moderate degree of consolidation model, and expounds some important factors of the transitional strategy.

Key words: finance, the evolution in division of labor, separation, consolidation, financial regulation

目 录

引言	(1)
----------	-----

第一篇 金融业的分工演进： 理论框架与微观经济学分析

第一章 金融业的分工演进：一个理论框架	(15)
1.1 金融产品的专业化与多样化：一个理论模型	(15)
1.1.1 两难冲突背后的机制：模型的基本思想	(16)
1.1.2 模型的基本结构	(17)
1.1.3 比较静态分析	(20)
1.1.4 动态分析	(22)
1.1.5 简短的结论	(22)
1.2 组织试验与内生分工演进：一个动态机制	(24)
1.2.1 内生分工演进的一般机制	(24)
1.2.2 组织试验与知识积累的一般机制	(26)
1.2.3 组织试验与内生分工演进的动态机制	(29)
1.3 分业与混业：金融业分工演进中的组织试验	(35)
1.3.1 金融业分分合合的演进机制：理论解说	(35)
1.3.2 专业化经济与多样化经济之间两难冲突的权衡	(41)
1.3.3 内生交易费用与外生交易费用之间两难 冲突的权衡	(45)
1.3.4 监管机构的“组织试验”	(47)
第二章 全能银行与专业银行：分工经济与交易 费用的权衡	(50)
2.1 全能银行的金融产品：创新、替代与组合	(50)
2.1.1 金融产品的创新与替代：一个简单的	

R&D 模型	(50)
2.1.2 金融产品的组合：消费多样化经济的评估	(53)
2.2 全能银行的分工经济：多样化经济与专业化 经济的协同效应	(59)
2.2.1 全能银行的协同效应：概念框架	(59)
2.2.2 全能银行的协同效应：模型分析	(63)
2.2.3 全能银行的协同效应：实证分析	(67)
2.3 全能银行：交易费用模型与组织经济学观点	(82)
2.3.1 全能银行的交易费用模型	(82)
2.3.2 全能银行和专业银行：从组织经济学的 观点出发	(89)
2.4 全能银行的社会成本——收益分析	(94)
2.4.1 金融风险与金融稳定性	(94)
2.4.2 权力集中与垄断	(96)
2.4.3 利益冲突	(97)
2.4.4 简短的结论	(98)

第二篇 金融业的分工演进： 国际视野的考察

第三章 GS 法案后的美国金融业：分工演进的

历史轨迹	(103)
3.1 GS 法案：背景、理由与重新思考	(103)
3.1.1 GS 法案：背景、理由和内容	(103)
3.1.2 GS 法案：一个错误还是一种必然	(105)
3.2 金融证券化：金融市场深化与 分工演进的主线	(107)
3.2.1 投资者——融资者框架下的金融证券化	(107)
3.2.2 争夺分工经济的竞争：对商业银行专业化 经济的挑战	(111)
3.2.3 金融证券化的内生比较优势：	

风险——收益分析	(119)
3.3 金融创新：金融分工演进的内在机制	(123)
3.3.1 分工演进、市场深化与金融创新的内在机制	(123)
3.3.2 金融创新的发展脉络	(124)
3.4 金融全球化：全球范围内的金融分工演进	(128)
3.5 金融信息化：金融分工演进的技术基础	(132)
第四章 突破分工壁垒：分工演进中的组织试验	(138)
4.1 银行控股公司：组织试验之一	(138)
4.1.1 商业银行从事证券业务的具体模式	(138)
4.1.2 银行控股公司的发展轨迹与监管制度的演变	(140)
4.2 金融机构的购并重组：组织试验之二	(146)
4.2.1 商业银行与投资银行之间的购并：原因分析	(146)
4.2.2 金融机构的购并重组：事实与特点	(149)
第五章 通向 GLB 法案的美国金融业：分工演进	
 中的制度变迁	(152)
5.1 美国金融监管体制改革的背景	(152)
5.1.1 GLB 法案以前的监管框架概览	(152)
5.1.2 近 20 年来美国金融监管体制改革的背景	(154)
5.2 分久必合：通向 GLB 法案之路	(157)
5.2.1 若干司法判例：多头监管下利益集团	
博弈的一些证据	(158)
5.2.2 通向 GLB 法案之路：一个简要回顾	(160)
5.2.3 GLB 法案的出台	(164)
5.3 GLB 法案：立法理念与基本要点	(165)
5.3.1 GLB 法案的立法理念	(165)
5.3.2 GLB 法案有关分业制改革的要点	(166)
5.4 基于 GLB 法案的监管体系：比较优势	
与现实挑战	(169)
5.4.1 基于 GLB 法案的监管体系：比较优势分析	(169)
5.4.2 基于 GLB 法案的监管体系：混业经营	
时代的新挑战	(172)

第六章 金融业分工演进与金融监管的分工结构：

国际比较·····	(178)
6.1 “混”到今天的德国金融业：全能银行	
体制的变迁·····	(178)
6.1.1 全能银行体制的形成：分工演进的必然结果·····	(178)
6.1.2 德国全能银行体制的特征·····	(179)
6.1.3 德国全能银行体制的竞争优势和内在缺陷·····	(180)
6.1.4 内生全能银行体制的宏观环境和微观基础·····	(183)
6.2 由分到合的英国金融业：分工演进的	
市场逻辑·····	(188)
6.2.1 金融业分工格局的演变轨迹·····	(188)
6.2.2 从多元化到一元化：混业经营下金融监管	
分工结构的探索·····	(190)
6.3 金融业分工演进的路径：趋同与趋异·····	(194)
6.3.1 趋同：分业经营的瓦解和混业经营的兴起·····	(194)
6.3.2 趋异：混业经营模式的多样化·····	(198)
6.3.3 简短的结论：分合之间的必然性·····	(201)
6.4 金融监管的制度性分工结构·····	(201)
6.4.1 金融监管的目标结构·····	(202)
6.4.2 金融监管的主体结构：机构监管与功能监管·····	(204)
6.4.3 金融监管的组织结构：分立(或分业)监管与统一	
(或混业)监管·····	(207)
6.4.4 金融监管的职能结构：金融监管与货币	
政策的分工·····	(211)

第三篇 金融业的分工演进： 中国的实践与策略选择

第七章 中国金融业的分工演进：历史轨迹与现实选择·····	(219)
7.1 从混业到分业的演变轨迹·····	(219)
7.1.1 由“混”到“分”：一个简要回顾·····	(219)

7.1.2	对分业制的再思考	(223)
7.2	分业管制的放松倾向：一些证据	(227)
7.2.1	放松分业管制的一些具体政策	(227)
7.2.2	监管理念和理论倾向的变化	(228)
7.3	愈演愈烈的“交叉经营”：向混业经营 “回归”？	(233)
7.3.1	银证合作：银行业和证券业的相互渗透	(233)
7.3.2	银保合作：银行业和保险业的相互渗透	(243)
7.3.3	证保合作：以保险资金进入证券市场为主	(245)
7.4	金融控股公司的实践：规避分业制的 组织试验	(247)
7.4.1	金融控股公司在我国的实践： 不成熟的“模式”	(247)
7.4.2	我国金融控股公司的特点	(252)
7.4.3	我国金融控股公司的政策动向	(253)
第八章	中国金融业的分工演进：机制、方向与 约束条件	(254)
8.1	金融分工演进：分合表面下的深层机制	(254)
8.1.1	金融分工演进：金融发展的核心	(254)
8.1.2	弱化国家金融产权：金融分工演进的 制度前提	(257)
8.1.3	金融所有权与金融经营权：分与合的 产权经济学	(260)
8.2	混业经营的必然性：内部动力与外部压力	(262)
8.2.1	来自内部的动力	(262)
8.2.2	来自外部的压力	(265)
8.3	混业经营的约束条件：产权、市场、 监管与信息	(266)
8.3.1	产权的有效性	(268)
8.3.2	市场的有效性	(270)
8.3.3	监管的有效性	(273)

8.3.4 信息的有效性	(274)
第九章 走向混业经营：三线并举的渐进策略	(277)
9.1 三线并举、渐进呼应的混业过渡策略	(277)
9.1.1 混业过渡策略的原则：渐进性与紧迫性	(277)
9.1.2 混业过渡策略的基本框架：“三线并举， 渐进呼应”	(279)
9.2 一线策略：创造和培育适度混业模式的条件	(281)
9.2.1 重构金融产权，完善内控体系	(281)
9.2.2 优化竞争机制，完善市场体系	(285)
9.2.3 改革监管体制，优化分工结构	(294)
9.2.4 提高透明度，推进金融信息化	(294)
9.3 二线策略：稳步推进交叉经营、合作经营 和兼业经营	(296)
9.3.1 银证合作	(296)
9.3.2 银保合作	(302)
9.3.3 证保合作	(303)
9.4 三线策略：积极探索金融控股公司的 组织试验	(306)
9.4.1 组建金融控股公司的一般方法、可能面临的问题 及规避办法	(306)
9.4.2 金融控股公司的组织试验：多个主体的 多元路径	(307)
9.5 混业过渡中金融监管的分工结构	(312)
9.5.1 金融监管分工结构的优化原则	(312)
9.5.2 金融监管分工结构的演变趋势	(314)
9.5.3 我国金融监管分工结构的演进策略	(319)
结论	(326)
参考文献	(343)
后记	(356)

图 表 目 录

图 1.1	分工演进的动态机制	(29)
图 1.2	金融分业与混业的演变轨迹	(35)
图 2.1	两家银行之间的净收入分配	(52)
图 2.2	金融产品组合的不同形式	(54)
图 2.3	金融混业集团控制结构	(72)
图 2.4	Jones 和 Hill(1988)得出的利润函数	(81)
图 2.5	全能银行相关多样化经营的短期均衡	(86)
图 2.6	全能银行不相关多样化经营的短期均衡	(88)
图 3.1	商业银行的资产负债面临的竞争压力	(111)
图 3.2	一个简单的金融产品供求模型	(119)
图 4.1	三种控股公司模式的组织结构	(141)
图 5.1	美国银行监管体制框架	(152)
图 5.2	控股公司方式与子公司方式	(167)
图 5.3	横向综合立法的美国新金融监管体系	(169)
图 6.1	英国金融监管体系的演变	(192)
图 9.1	牵头监管下的中国金融监管体系构架	(320)
图 9.2	功能型统一监管体系(简图)	(324)
图 9.3	单一的超级监管机构体系(简图)	(324)
表 2.1	混合收益、日常平均收益、日常标准差及平均收益 /标准差率(1984—1988)	(70)
表 2.2	金融公司一般关系的协同因素	(70)
表 2.3	一体化相关变量的具体测算方法	(74)
表 2.4	样本一览表	(76)
表 2.5	协同效应的变量一览表	(77)
表 2.6	不同金融机构的变量分析	(77)

表 2.7	多样化业绩的回归值($n=245$)	(77)
表 2.8	多样化业绩的回归值($n=100$)	(78)
表 2.9	分类协作的业绩回归值	(78)
表 2.10	主要变量的描述性数据	(79)
表 2.11	多样化和可控变量的业绩回归值($n=245$)	(79)
表 3.1	银行贷款和债券发行在美国企业实际投资的 资金来源中所占的比例	(114)
表 3.2	美国非金融公司的财务结构	(114)
表 3.3	美国中介基金的市场份额	(116)
表 3.4	美国主要金融机构资产数额	(117)
表 3.5	20 世纪 60 年代的金融创新(含 50 年代)	(124)
表 3.6	20 世纪 70 年代的金融创新	(125)
表 3.7	20 世纪 80—90 年代的金融创新	(127)
表 3.8	按金融中介功能分类的主要新型金融工具	(128)
表 3.9	国际金融市场融资	(129)
表 3.10	主要发达国家的银行业：可流通证券占资产 和负债的比例	(130)
表 3.11	世界前 50 名银行：资产负债表中的 若干信息	(130)
表 3.12	银行技术创新的历史轨迹、所用核心技术 与相应影响	(133)
表 3.13	若干银行业务对有关技术的依赖程度	(134)
表 3.14	几种银行服务方式的成本比较	(134)
表 4.1	1984 年 11 月 Y 条例第 4(C)8 部分规定的银行 控股公司的非银行业务	(143)
表 4.2	美国不同类型金融机构的收益及其变动状况	(147)
表 4.3	近年来国际金融业并购主要案例	(149)
表 5.1	对吸收存款机构的监管(20 世纪 90 年代初)	(153)
表 6.1	主要国家(地区)从分业到混业的演变	(195)
表 6.2	欧盟和十国集团国家可以允许的银行业务 和银行所有制(1999)	(195)

表 6.3	欧盟国家的银行可以从事的具体业务	(196)
表 6.4	金融监管的组织结构	(210)
表 6.5	各国银行监管机构	(211)
表 6.6	各国金融监管组织结构概况	(211)
表 6.7	若干国家(地区)金融监管的分工结构	(215)
表 7.1	银证合作中股票质押贷款业务开展情况	(235)
表 9.1	我国的国债发行和企业债券发行状况	(290)
表 9.2	金融监管的矩阵式结构	(317)

引言

一、问题的提出

1. 《1999 年金融服务现代化法案》宣告了美国金融分业制的终结,原因何在?

1999 年 11 月 4 日,美国国会参、众两院分别以压倒多数通过了《金融服务现代化法案》(Financial Services Modernization Act of 1999,又称《1999 年格雷姆—里奇—布利雷法案》(The Gramm-Leach-Bliley Act of 1999,简称 GLB 法案);11 月 12 日,美国总统克林顿签署了此项法案,使其成为一项法律。该法案的通过,废除了 1933 年制定的《格拉斯—斯蒂格尔法》(the Glass-Steagall Act,简称 GS 法),意味着在美国实行了近 70 年,并由美国传播到世界各地从而对国际金融格局产生了重大影响的金融分业制彻底走向终结。GS 法在美国统治了近 70 年,并且成为各国金融监管制度的重要参照,是世界金融分业制的鼻祖。在美国和世界其他国家的金融业发展过程中,人们可以找到无数的事实来证明 GS 的功绩,即使是半个多世纪后的我国金融业立法,也引证借鉴于美国的这一法律。于是,我们很自然地产生这样一个疑问:究竟是什么原因终止了 GS 的历史使命,从而彻底终结了金融分业制?

实际上,GS 法的结束、GLB 法案的开始,是多年来美国金融制度变迁的必然结果,两个法案的更替几乎浓缩了美国从 20 世纪 30 年代到 90 年代末整个金融业的历史。而作为理论研究者,我们当然不应仅仅关心制度变迁的结果,而更应注重对变迁过程的深入分析,在分析的过程中探寻问题的答案。这样一个“分析求解”的直接动机实际上已经构成了写作本书的一个基本出发点。

2. 中国金融分业制的全面建立与全球范围内混业趋势的鲜明对比:我们是否在“逆潮流而动”?

实际上,自 20 世纪 90 年代以来,金融分业体制在全球范围内都

遇到了前所未有的挑战,英国和日本等国相继放弃这一制度,直至美国废弃了 GS 法,而以德国为首的一些欧洲金融强国原先就是混业经营的制度,现在从全球范围看来,实行分业经营、分业管理的只剩我国了。

在 1993 年之前,我国实行的是混业经营体制,商业银行是中国证券市场创立的初始参与者;1995 年、1999 年我国相继通过的《商业银行法》、《证券法》确立了银行业、证券业和保险业分业经营、分业管理的基本制度,主要原因是为了减少信用扩张风险,防止资金过多流向证券和房地产领域而助长投机、导致经济秩序紊乱,显然这对于保证我国尚不成熟的证券市场 and 商业银行的规范运作是十分必要的。但是,在全球范围内金融混业经营的大趋势下,在我国金融体制和金融运行环境已发生较大变化的情况下,尤其是在加入 WTO 以后面对那些已经存在的和即将涌现的金融巨无霸的挑战下,这种严格的分业制是否仍是一种具有持续竞争力的制度?它究竟是一种权宜之计或过渡性的制度安排,还是一种长久之策或持续性的制度安排?换句话说,分业制是体现了一种兼顾风险与效率的“中国特色”(哪怕是阶段性的),还是从根本上就与金融业的国际潮流“背道而驰”?要回答这些问题,只有通过扎实深入的理论研究和实证考察才有可能得出令人信服的答案。

二、研究现状

金融业的分合之争实际上已不是什么新鲜的话题,国外对这一问题的关注和讨论已有几十年的历史。国外特别是美国对该问题的研究多是从实证的角度出发,探讨分业制和混业制在金融业实际运营方面的优劣,这方面的研究积累了较多的文献。其中较具代表性的有: Benston (1990, 1994, 1997), Canals (1997), Kaufman 和 Kroszner (1996), Kroszner 和 Rajan (1994, 1996), Litan (1988), Meerschwan (1991), Saunders 和 Walter (1994), Taylor (1990), White (1990, 1998), 等。这些实证研究又有各自不同的研究角度,如有对 GS 的产生原因、效果和问题的分析,有对由分业到混业转变趋势的经验研究,有从法律或法经济学角度研究分业和混业问题,也有

侧重从商业银行经营的角度研究全能银行制(Universal Banking System)的比较优势,还有通过对典型个案的研究探讨银行体制的选择问题,等等。这些研究为我们全面认识西方金融业分工结构的演进提供了大量的参考资料,对我们进一步从理论上归纳金融业分工演进的一般规律大有裨益。

金融业的分与合这一问题在国内虽也有一些学者作过些研究,但仍是较为零散和不成系统的。1993年后金融业逐步由混业走向分业的过程中,包括在《商业银行法》和《证券法》的立法过程中,分合之争在理论界和实务界中都曾经发生过,但没有产生多少有较大价值的研究成果。自从分业制实行以来,由于混业制被法律严格禁止,这方面的讨论或争论也就不多见了。2000年底美国通过《1999年金融服务现代化法案》以来特别是2001年以来随着WTO的临近,国内学者对分业和混业问题又日益重视起来,陆续有了一些初步的研究成果(宋逢明,杜莘,2000;吴群惠,2000;乔炳亚,2000;程金伟,2001;等)。这些研究大多是从美国废弃GS法入手,探讨其背后的原因,然后对分业和混业的优劣利弊进行比较,最后对我国金融业的分与合提出对策。其中不乏真知灼见,但由于大多数研究仅仅是初步的和浅层次的,没有能够对分业和混业问题进行深入、全面、系统的研究,特别是缺乏对一些重要的理论和实践问题(如金融分业与混业的经济根源、金融监管的分工结构等)的深入研究,因而得出的部分结论似乎也欠缺说服力。可以认为,对金融业特别是中国金融业的分业和混业问题进行深入系统的理论研究和详实具体的实证分析,这在目前基本上还是国内金融理论研究的一个相对薄弱的领域。

三、理论基础、研究思路与逻辑结构

1. 理论基础和分析工具

本书的理论背景较为宽泛,涵盖了经济学和法学的不少分支领域,其目的在于力图将我们对分业和混业问题的认识建立在一个尽可能宽广而深厚的理论基础上,而构成这一理论基础的核心就是新