



金融博士论丛 (第五辑)

金融业混业经营 的发展途径研究

JINRONGYE HUNYE JINGYING
DE FAZHANTUJING YANJIU

◆ 张 艳 / 著



中国金融出版社

金融博士论丛
JINRONG BOSHI LUNCONG
第五辑

金融业混业经营的 发展途径研究

张 艳 著



中国金融出版社

责任编辑：王海晔 任黎鸿

责任校对：孙 蕊

责任印制：尹小平

图书在版编目 (CIP) 数据

金融业混业经营的发展途径研究/张艳著. —北京：中国金融出版社，2003.11

(金融博士论丛·第五辑)

ISBN 7-5049-3154-3

I. 金…

II. 张…

III. 金融体制—研究—中国

IV. F832.1

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2003) 第 075556 号

出版 **中国金融出版社**

发行

社址 北京市广安门外小红庙南里 3 号

发行部：66024766 读者服务部：66070833 82672183

http: //www. chinafph. com

邮编 100055

经销 新华书店

印刷 松源印刷有限公司

尺寸 148 毫米 × 210 毫米

印张 9.875

字数 251 千

版次 2003 年 11 月第 1 版

印次 2003 年 11 月第 1 次印刷

印数 1—2000

定价 20.00 元

如出现印装错误本社负责调换

当今时代是经济全球化及全球信息化的时代。在这个开放的时代，两种要素从根本上决定了一国经济的竞争力：一种要素是科学技术，因为科学技术是第一生产力；而另一种要素是金融能力，它日益成为经济中最为活跃的因素，从而导致了经济资源的载体和配置方式发生了深刻的变化。现代科学技术在产业中大规模、快速地扩散以及由此引起的产业结构的升级换代，需要与此相适应的现代金融制度的支持。否则，科学技术的增长效应会被严重缩水，人类知识的资源无法得到优化配置。

值得注意的是，20世纪70年代以来，金融业发生了有史以来最为深刻的变革。由于金融衍生工具交易的增加以及信息技术对金融业务的影响，金融机构的功能和客户结构发生了巨大变化。各类金融机构开始向其他金融服务领域渗透，金融业之间的界限日益模糊。以英美为代表的部分国家自30年代起盛行的分业经营体制开始土崩瓦解，转向混业经营。英国在80年代初就开始采取一系列放松管制的改革措施，各种金融机构的业务相互渗透，并逐渐向经营全面金融业务发展，至1992年英国基本上完成这一过渡。日本在1998年12月彻底放弃分业经营，允许金融机构跨行业经营各种金融业务。1998年4月，美国花

旗银行与旅行者集团合并组成花旗集团,新组建的花旗集团是一个金融控股公司,下设有银行、投资银行、保险子公司,是一个名副其实的全能化金融集团,在混业经营的实践上向前迈进了一大步,具有历史里程碑的意义。而1999年《金融服务现代化法》的出台,从法律上确认了多年来美国银行、证券、保险之间界限不断被打破的事实,也意味着美国分业经营历史的结束,标志着新世纪混业经营已成为世界金融业的主导潮流。

西方国家的金融系统演变进程揭示出混业经营通过金融机构在组织结构和功能上的重构,实现了金融机构与资本市场的良性对接,充分体现了金融的本质是资金的融通。资金在银行、证券、保险等不同流通渠道之间灵活调度、循环周转,进行资产的多样组合,更能够实现风险和收益的平衡。可见,混业经营实质上是金融深化在金融机构组织结构上的一种外在体现,这已成为世界范围内带有普遍性的金融发展规律。

我国金融业演变格局走过了一段与上述国家相似的历程。为了强化金融监管、防范宏观金融风险,我国从1995年开始实行严格的“分业经营、分业管理”模式。但是,银行系统和资本市场之间过于严格的管制、缺乏良性的资金互动机制以及工具和业务品种的单一凝固,严重地制约了我国商业银行和资本市场各自的竞争力和发展动力。在中国面临加入世界贸易组织后向其他成员国开放金融服务业市场的压力下,我国商业银行和资本市场的生

存危机空前加剧。金融改革的滞后已成为制约经济发展的瓶颈因素,从根本上提升我国金融业的整体竞争力是我国金融发展的方向,其中金融经营模式的选择是金融制度变迁的核心内容。

迄今为止,国内对混业经营的研究大多是从宏观的角度孤立地分析其优势和弊端,国外则多是从微观的角度研究全能银行和金融控股公司的成本和收益,对混业经营的系统研究尤其是发展途径的研究被严重忽视了,这不能不说是一个缺憾。本书作者从西方国家金融制度变迁的现实出发,系统地研究和论证了这些国家金融混业经营的发展路径,归纳出混业经营的发展轨迹,结合中国实际,推导出我国金融混业经营的发展途径。所以,从选题上看,本书是一本关于金融混业经营发展途径研究的创新之作。

本书作者是深圳职业技术学院的一位青年学者,本书由作者的博士论文而来。作者在研究方法上富有创新之处:除了运用实证分析和规范分析等传统的经济学分析方法外,作者在书中大量融合了信息经济学、契约经济学、产业组织理论和新制度经济学等前沿经济学的分析方法。这些分析方法为本书的研究提供了独特的视角,作者也因此论证和提出了一些创新性的观点和结论。

首先,本书运用制度变迁理论的分析工具,系统地研究了西方国家混业经营的发展途径,并将其提升到理论高度进行抽象与归纳,总结出推进混业经营所必需的供需条件,进而通过规模经济和范围经济的理论模型揭示出:正

是由于供需条件的成熟,金融机构才有了获取更大规模经济和范围经济的可能。

其次,本书建立了一个对金融混业经营发展途径的基本解释框架,并运用该解释框架从理论上论证了我国金融混业经营分阶段推进的可行性。

第三,本书对分业模式下中国金融运行特征做出规范性的评价和实证性的测量,标定了我国金融发展的历史方位和金融混业经营的现实意义。

最后,本书创新地提出了我国金融混业经营发展的渐进路径,重点分析了渐进路径中的模式选择和监管协调:第一阶段为协议合作阶段,这一阶段的监管重点在于对创新的、带有混业色彩的金融工具的对接。第二阶段为金融控股公司迅猛发展阶段,这一阶段以对金融机构监管为重心,建立起以风险为中心的监控体系。第三阶段为允许统一法人模式的全能银行与多级法人模式的金融控股公司并存,这一阶段开始推行统一监管模式。

在这世纪之交的重要时刻,中国金融业对内有收益结构老化、巨额不良资产以及存差日趋扩大的生存压力,对外面临着加入世界贸易组织后外资银行的全面登陆和直接融资市场发展带来金融脱媒的竞争压力。在双重压力下,我国金融业首要的问题就是提高自身的竞争力,缩短与国外同业在资本充足率、收入结构和利润率上的差异。全能化发展显然是金融业的现实选择,这也使本书的研究有了现实意义。我们深信,只要中国坚持以社会主义市场

化为基本导向的改革开放政策,坚持稳健、有序、全面的金融改革,并把金融改革与金融发展很好地结合起来,中国的金融业就将逐渐走向成熟,中国有希望成为世界性的金融强国。

俞仲文

2003年5月20日于深圳

一、基本思路和逻辑结构

本书以金融中介功能观和制度变迁为理论基础,对美国、英国、日本和德国金融经营模式的演进进行深入研究,分析了金融经营模式的演进轨迹:从早期萌芽状态的混业到大多数国家坚持了半个世纪的分业,再进入混业。这决不是一种简单的轮回,而是经济发展在不同阶段对金融中介功能的不同要求。当前,经济进入了全球化高速发展的阶段,在监管逐渐完善的情况下(国际监管和国内监管),经济发展的效率问题摆在了首位,于是对金融系统的功能也就有了新的要求:在宏观上强调金融系统的资源配置和经济增长之间的关系;在微观上,金融中介不再浅层次地停留在融资功能上,而是深深地介入到企业的治理结构中,同时强调不同的风险分担方式。这是导致全球金融混业发展趋势的深层原因。

通过对上述不同金融经营模式的分析,本书提出了对金融经营模式的形成原因和演进轨迹的基本解释框架,并进一步探究金融经营模式演变中更具一般适用性的要素,以建立对中国金融经营模式演变的解释框架和金融混业发展途径的分析思路。

从逻辑结构上看,全书共十章,分为三篇:第一篇是理论部分,主要介绍在金融功能观视角下的金融系统、全能银行,并介绍制度变迁理论和金融深化理论的内容,这一部分包括第一章金融系统概述和第二章混业经营模式的理论基础。第二篇是比较分析部分,包括第三章到第五章。该篇介绍了英、德、美、日四国的金融系统,详细分析了四国金融制度变迁的渊源、形成和发展,试图揭示出决定混业经营发展路径的一些共性因素和决定金融经营模式形成原因的基本解释框架,这些理论归纳对下一篇我国的金融混业经营发展具有重要的应用价值。第三篇是本书的归宿和目的——我国金融混业经营发展途径的研究,包括第六章到第十章,分析了我国金融经营模式的历史、形成和发展趋势,指出目前存在于宏微观层面的多重制度约束,决定了我国金融混业经营的发展是逐步的、渐进的,由初级阶段的业务合作向高级阶段的产权渗透发展。

二、主要内容

(一)混业经营的内涵

“混业”这个词并不是最准确的表达方式。因为这是我国学者针对“分业”而提出的,我们脑子里已经有一个“分业经营、分业管理”的模式,所以就把突破这种分业模式的经营理念称为“混业”,实质上是指金融机构的全能化发展,在本书中仍然沿袭大家熟知的“混

业经营”说法。

本书中的混业经营采用最为宽泛的含义：只要存在着银行、保险、证券和工商业任何两种或两种以上业务的融合，我们都称之为混业经营，它既包括银行业向证券业、保险业、工商业的渗透，也包括证券业或保险业向其他行业的渗透。为使本书的研究更具典型性，本书研究的范畴集中在以不同模式的全能银行为微观基础的混业经营，实际上本书中的全能银行制度的微观含义是指金融中介机构能够应经济的内在需求提供全方位的金融服务，而宏观含义则是指在不同的金融机构之间不存在经营范围上的严格分野。本书的研究指明，金融混业只是金融组织结构变化的外在表象，其深层原因是市场分工深化导致的金融功能配置格局的重构。

（二）混业经营下的金融监管

由于各国金融系统的多样化，金融监管的模式也有很大的差异。按照监管主体的监管范围不同，分为分业监管、统一监管以及处于两者之间的不完全统一监管模式；而按照监管主体的设置标准划分，有功能监管和机构监管两种模式。

各国金融经营模式和其监管模式并非一一对应的关系，实行分业经营的国家可能实行统一监管，采用混业经营的国家也可能继续分业监管。原因在于，一国采用何种金融监管模式，取决于该国的金融结构和总体风险特征，并不单纯取决于经营模式。只有当金融经营模式从根本上

改变了该国的金融结构和风险特征,金融监管组织结构和方式才会顺应格局做出调整。

(三)理论基础

1. 在本书研究中,混业经营的微观基础是集多种金融业务于一身的全能银行。从微观角度来看,全能银行制度实际上涉及这样渐次递进的三个层次的问题:(1)金融中介(银行)有存在的必要吗?(2)金融市场能完全取代金融中介(银行)吗?(3)金融中介(商业银行)为什么选择全能银行的经营方式?

建立在交易成本理论与信息不对称理论上的现代金融中介理论,是全能银行制度的理论基础。运用这些理论可以看到:(1)银行之所以存在是因为它能够在信息不对称的环境中提供流动性并充当被委托的监督者的作用。(2)与金融市场这样一种直接融资方式比较而言,银行更倾向于解决跨时风险分担问题,而前者便利跨部门风险分担。(3)商业银行之所以向证券业和工商业扩张是源于它们的信息优势和范围经济。

2. 本书对金融混业发展路径诱因、目的和条件的研究,从一开始就纳入到金融制度变迁的框架内进行。

从制度变迁看来,对于推行混业经营新的制度安排,不同层次的行为主体形成了递增的预期收益曲线与递减的预期成本曲线,当在某个时点上预期收益开始大于预期成本,制度变迁的诱致机制就开始启动。所以,尽管决策者因为预期的监管成本和社会稳定成本曾经踌躇不前,但当

增长和效率成为经济的首要问题时,混业经营便成为满足以上三个层次的各自偏好的合理制度安排。

运用制度变迁理论的分析工具,本书认为,金融混业经营的发展轨迹是:金融创新在 market 需求的引导下催生了带有混业特征的工具和机构,微观层面的工具创新、中观层面的机构创新逐渐改变了社会规范和习俗,这些非正式规则的改变必然会驱使经济制度由一种均衡(原分业格局)向另一种均衡(混业格局)转变,成为推动正式规则(立法)变迁的力量。

3. 金融深化理论一直是发展中国家金融制度改革理论依据,它重视金融结构对金融制度的影响,强调金融制度安排在经济发展中的核心地位,为发展中国家通过金融改革促进资本形成、带动经济发展提供了一个全新的视角和思路。

具体到本书,金融深化理论给我们的启示是,分业格局下资金流动条块分割的局面违背了金融深化的原理。金融深化的核心在于解除价格扭曲、结构单一和市场分割的压制状态,疏通储蓄向投资转换的通道,降低资金在金融系统的漏损比率,这就内在地要求一国扩大和整合金融机构的经营范围,促进金融机构的全能化发展。西方国家金融经营模式的趋同化从现实角度进一步显示,混业经营实质上是金融功能深化在组织结构上的外在体现。

结合中国实际,金融深化理论至少有三点指导作用:

(1) 采取比较和借鉴西方国家金融混业经营发展的经验,

探索我国金融混业经营的发展途径；(2) 运用金融深化的理论和工具来分析我国金融混业经营发展的初始禀赋和现实动力；(3) 站在金融深化的立场分析混业经营对提高我国储蓄投资转化率的贡献。

(四) 西方国家的金融混业经营发展途径的研究

本书对西方国家的金融经营模式的演变趋势进行了系统的研究和论证,运用制度变迁的分析工具做出理论归纳,初步建立了一个对金融混业发展的解释框架。

1. 纵观西方国家从“自然混业”到“分业经营”再进入“混业经营”的演变历程,我们可以看到金融经营模式演变的目的,就是在效率和稳定之间寻求平衡点。如美国 1933 年《格拉斯—斯蒂格尔法》出台的经济背景,就是亟需公众信心的恢复和金融体系的稳定而非追求效率,而当时能做出的最小成本的制度安排,就是在最短的时间内分离两种银行业务,建立银行业和证券业的防火墙。虽然从现在的角度来看长远之策是健全监管体系及信息披露制度,但这种制度安排非一日之功,需付出巨大的市场损失成本(公众信心无法恢复)和阻滞成本。因此,从制度变迁的“成本——收益”分析角度看,《格》法出台并非是偶然的,而是在彼时彼地合乎逻辑的必然选择。

到了 20 世纪末,当增长和效率成为经济的首要问题时,混业经营便成为满足金融服务需求者、金融中介的各自偏好的合理的制度安排,制度变迁在微观到宏观层面沿着工具创新到制度创新的路径有秩序地进行:首先在实际

操作层面发展出了大量的银证、银保之间的工具复合和业务交叉,然后再通过产权渗透的方式成立金融控股公司或统一法人模式的全能银行,全方位介入证券、保险行业,推动一国金融系统向更具效率的层次发展。

2. 尽管西方国家的金融经营模式呈现出趋同的趋势,但我们从美、英、德、日的金融系统比较来看,各国金融系统之间还存在着很大的差异,如美英在银行系统集中度和银行与工商业关系的差异,德国和日本在金融市场和推动制度变迁的生发力量上的差异。金融系统的多样化给我们如下的启示:金融系统演变的结果显然不是预先能够完全设定的,它受制于一国经济的初始禀赋及政府控制经济的程度。而政府控制经济的程度进一步决定了一国推动制度变迁的模式:强制性(如日本)还是诱致性(如英、美)。由此可以看到上述因果关系在一定条件下的逆转,金融经营模式能够影响实际经济行为和经济发展。

3. 通过对各国金融制度变迁的分析,我们归纳出推进混业经营所必需的供需条件:全球金融市场格局的变化、金融服务需求的多元化以及金融机构自身的生存动力,从需求面推动金融机构的全能化发展;而信息技术的发展、宏微观制度的完善、实践经验的累积,从供给面使混业经营的时机趋于成熟。

4. 1986年英国、1997年日本以及1999年美国相继通过法规条例的改变来确立本国的混业经营模式,正式解除商业银行介入证券、保险领域的法律障碍。实际上,在这些

法规尚未颁布之前,商业银行通过金融创新绕开管制,已在实际操作层面发展出了大量的银证、银保之间的工具复合和业务交叉,这是混业经营的初级阶段。

混业经营趋势之一:银证合作。银证的资金互动主要体现在两个方面:一是商业银行通过发行股票和债券从资本市场上筹集资金;二是商业银行资金通过信贷渠道和投资渠道流向资本市场。在银证合作进程中,工具复合与业务交叉的品种、渠道主要包括:代理股票业务、基金托管销售、存托凭证业务、理财顾问、货币市场存款账户、资产证券化等。

混业经营的趋势之二:银保合作。从银行保险的发展历程和其一体化程度由低到高来看,主要有三种方式:(1)协议合作:银行与保险公司通过非正式的合作意向或协议建立合作关系;(2)成立合资企业:由银行与保险公司双方出资,成立一个新的企业经营银行保险;(3)收购:包括银行对保险公司的收购,也包括实力雄厚的保险公司对银行的收购。

5. 混业经营的高级阶段,是以产权渗透的方式实现金融机构组织架构和运行模式的改变。银、证、保合作发展到一定阶段,金融运行的方式改变了,金融服务的内容改变了,客观上要求金融组织结构应进行相应的调整,以达到有效整合资源、过滤风险的目的。

金融控股公司是一种金融机构创新,是为了企业的现实运营问题在法律的空隙中诞生的,它通过股权杠杆具有

了全能性金融职能,实现了在产权渗透层次上的混业经营。西方国家大多选择以金融控股公司的方式推进其金融中介体的全能发展,是因为大银行通过收购一家小银行方式来实现地缘扩张,通过收购投资银行、保险公司来实现可以同时销售证券、基金、保险等不同金融服务产品,比分别设立网点要节省许多人力和物力的费用。实际上,金融控股公司既存在着风险分散、协同作用、合理避税、范围经济等正面效应,也存在着利益冲突、关联交易、行业垄断等负面效应。花旗集团这几年的实际运作证实了这一点。

金融机构实现全能化经营还有另一种不容忽视的产权渗透方式,就是统一法人模式下的全能银行制度。长期实行混业经营的国家,如德国、瑞士、荷兰和奥地利等欧洲国家的商业银行采取的都是这种微观组织模式,法律准许银行本身既可直接兼营证券业务,也可根据自身的需要自行选择由银行直接兼营或设立子公司经营。这种模式的全能银行是受管制程度最小的,它是采取内设部门的方式还是采取母子公司的方式完全取决于商业银行自身对于成本最小化的判断。如果不考虑利益冲突和可能形成垄断威胁带来的负外部性,这种模式显然是最适应市场发展的。现在看来,德国神话般发达且稳定的银行系统与其商业银行所采取的经营模式是紧密相关的。

(五)我国金融混业经营的发展途径研究

1. 我国金融业演变格局走过了一段与上述国家相似的历程。我国从1995年开始实行严格的“分业经营、分业