

第一部分 金融发展态势

近几年来，国际和国内金融业都出现了一些值得关注的新变化和新特点，这些新变化和新特点对地方政府的金融工作产生了一定的影响。

一、我国金融业发展的国际背景

从世界范围来看，金融业发展的典型特点和总的趋势是全球化。所谓金融全球化是指全球金融活动和风险发生机制联系日益紧密的过程，就其内在涵义来说则主要包括：国内的金融活动和跨国的金融活动均遵守基本相同的“游戏规则”；资金需求者面向全球筹集资金，而资金的供给者也可在全球范围内选择贷款对象，实现了金融市场参与者的跨国化；国与国之间的市场壁垒被打破，国内市场与国际市场连为一体，允许金融机构跨国设立分支机构，金融业务也突破国界限制，向全球展开；金融工具的民族和国家色彩已经淡化，新的金融工具一经创造出来，就会成为全球金融交易的对象；建立在科技发展基础上的全球 24 小时不间断交易体系已经形成，为金融交易最终摆脱实体市场的约束提供了基础；随着越来越多的国家放松金融管制，许多国家积极推行货币的可自由兑换，全球性可流动和交易的货币增加，越来越多的非关键货币进入了全球金融交易体系；各国利率水平日趋同步变动，各国越来越不可能游离于全球金融市场之外，

主权国家货币政策的独立性受到冲击；离岸金融^①和在岸金融的运作法则和经营条件逐渐接近并趋于一致，离岸金融的地位相对衰落，在全球金融市场中的地位和作用已大大降低；金融全球化在意味着全球金融活动一体化的同时也意味着全球的金融风险正日益紧密地联结在一起，实体方面的冲击（如农业减产、石油危机等）和国际资本的冲击使金融体系的内在脆弱性向金融危机转化的速度加快，并且个别国家的金融危机在金融全球化的今天极易演变成区域性乃至全球性的金融危机。

金融业发展的全球化是经济全球化的组成部分，也是经济全球化的结果。制造业和服务业生产的全球化格局塑造了贸易和投资格局的跨国化、全球化，也塑造了全球化的金融格局。科学技术的进步和跨国公司的发展分别为金融业的全球化提供了技术和组织条件，新的金融工具、金融市场和金融机构的不断出现则为金融业的全球化提供了适当的载体。金融全球化在扩大一国资金流量、增强一国资金运用效率、促进竞争等方面的内在优势也使金融业的全球化有了利益基础。从经济制度角度分析，金融业的全球化则是与金融自由化紧密相连的，是金融自由化构造了一种真正的金融活动的全球基础。金融自由化的过程，是一个国家的金融部门运行从主要由政府管制转变为由市场力量决定的过程，^②是一个金融活动逐步自由化以及阻碍资金跨国流动的藩篱被不断拆除的过程。金融自由化使得本来各自独立运行的各国国内金融日益融合到全球金融的大潮之中，成为全球金融市场的一个组成部分，“国内金融”与“国际金融”的界限变得日益模糊。全球范围内的金融自由化浪潮是从 20 世纪 70 年代发展中国家开始的，其基本标志是以金融深化或金融发展^③为旗帜的金融体制改革。虽然国际上反对金融自由化要求重新加强金融管制的呼声很高，但从各国的实践看，以产品价格、业务经营、市场准入和资本流动的自由化为核心内容的金融自由化已变得不可阻挡，结果是促进乃至导致了金融的全球化。

金融全球化从空间特征上考察则呈现出明显的区域性，换句话说，金融的全球化总是从区域化开始其实质性进展的。金融区域化，指的是某一

区域内有关国家和地区在货币金融领域中实行协调和结合，形成一个区域性统一市场的过程。这个区域性统一市场与其他区域性统一市场再结合，形成一个更大范围内的区域性统一市场，最终形成全球性的统一货币体系。金融区域化最典型的成就是 1999 年登场的欧洲货币联盟，欧元的出现和欧元区的形成彻底消除了欧洲内部贸易自由流通的货币金融瓶颈，使欧洲中央银行成为欧元这一欧洲统一货币的发行者和管理者。^④金融区域化的另一重要表现形式则是美元对其他主权国家货币的逐步取代。由于美元在世界金融体系中的极端强势地位，一些国家正自愿主动地或者强迫被动地让美元逐步取代本国的货币，美元的区域化首先在拉美国家出现并向其他非美洲国家扩散。当前个别小国或经济体如巴拿马、波多黎各、利比里亚已将美元定为其法定货币，南美大国巴西也在国内废除本国货币从而彻底实现了本国经济的美元化。从亚洲地区来看，虽没有形成美元区和欧元区那样的区域市场，但区域间金融合作已经超过了货币互换与回购网、货币危机早期预警体系等直接防范货币危机措施的阶段，开始深化到对区域内金融体系固本培元、从源头上遏制货币危机风险的阶段，如东亚及太平洋地区中央银行行长会议组织已初步搭建起亚洲债券基金的框架结构，其直接作用在于发展东亚区域内债券市场，是东亚金融合作深化的必然结果。另外，亚洲金融区域化的一个重要标志，是我国的人民币已在不少周边国家成为很受欢迎的货币，这在一定程度上预示着一个以人民币为核心的区域市场渐露端倪。

二、我国金融业的发展态势

在金融业日趋全球化的当今，我国正在履行加入 WTO 的承诺，加快金融业全面开放的步伐。对我国金融业来讲，这是一场深刻的革命，正在

改变着我国金融业的现有格局并影响着今后的成长道路。纵观近几年我国金融业的发展，明显呈现出一些与加入 WTO 前有所不同的新变化、新特点。

（一）金融机构的发展日益讲求特色化，汽车金融公司、住房储蓄银行等专业化金融机构获得重大发展

我国在资金方面零售性筹集、批发性使用的金融机构如商业银行已经很多，但面向最终用户以零售性使用资金为特征的金融机构却很少，这种市场空白迫切需要加以填补，可以说，是市场经济的发展催生了面对不同客户、不同专业市场的专业化金融机构。如分别面向中小企业、面向汽车消费者、面向购房者的金融机构，而从目前来看，汽车金融公司和住房储蓄银行无疑是代表着我国的专业化金融机创业已起步。

1. 汽车金融公司

全球每年新旧车销售收入中约有 70% 存在融资性安排，而专业汽车融资公司占有重要地位。汽车金融服务已成为一个收益巨大的新兴市场，很多汽车金融公司角逐其中。以美国为例，福特信贷、通用融资、戴一克财务、丰田财务等四家专业汽车融资公司占新车融资销售份额达 39%。在中国，汽车销售长期以来主要靠现金和银行融资。为促进我国汽车产业的发展，我国也逐渐加大了发展专业汽车金融公司的力度，并最终于 2003 年 11 月颁布《汽车金融公司管理办法》。该办法规定，汽车金融公司的资金来源除去注册资本、境内股东单位 3 个月以上的存款和收回的贷款，主要是向境内其他金融机构借款。汽车金融公司的主要业务是向汽车消费者提供购车贷款及向汽车经销商提供运营资金，基本流程则是经销商和汽车消费者获得汽车金融公司的贷款，通过购买汽车流入汽车企业，而汽车企业再通过存款的形式将资金再度注入汽车金融公司，从而实现整个资金流的循环。汽车金融公司是为汽车销售服务的，主要意图是要通过车贷促销售，可以在贷款担保、代理保险、理赔、零部件供应、维修保养、旧车处理乃至汽车价格上给予消费者全面的服务与优惠，从而间接降低消

费者的购车支出，因而比商业银行开展汽车消费信贷业务具有更强的竞争力。在批准成立汽车金融公司之前，商业银行一直垄断着汽车消费信贷业务。随着该业务逐步向汽车金融公司的转移，商业银行有可能会退出汽车销售的终端市场，而转向汽车金融公司提供批发式的贷款。对汽车金融公司而言，面临的问题主要包括：

(1) 由于个人信用体系不健全容易形成购车者拖延、拒绝偿还汽车贷款等市场风险，并且车贷的风险正在逐步暴露并有所加大。

(2) 汽车金融公司不能设立分支机构、通过经销商向汽车消费者发放贷款等规定，在不同程度上影响着汽车金融公司的发展。

(3) 资金来源渠道有限。在国外，汽车金融公司的资金来源包括商业票据发行、公司债、购车储蓄、以应收账款质押向银行借款、向银行等机构投资者出售应收账款、应收账款证券化等，其中发行商业票据和公司债以及吸收购车储蓄等方式融资成本较低，是常用的融资方式。相比之下，我国的汽车金融公司资金来源则要有限一些，在目前情况下只能主要向其他金融机构借款来运营，这就加大了筹资成本，缩小了盈利空间。

(4) 业务范围的限制。我国监管部门主要核准汽车金融公司从事如下人民币业务：接受境内股东单位 3 个月以上期限的存款提供购车贷款业务；办理汽车经销商采购车辆贷款和营运设备贷款（包括展示厅建设贷款和零配件贷款以及维修设备贷款等）；转让和出售汽车贷款应收业务；向金融机构借款；为贷款购车提供担保；与购车融资活动相关的代理业务以及经监管部门批准的其他信贷业务。由于汽车保险、抵押等业务不在汽车金融公司的服务范围之内，这就打破了汽车金融公司服务链条的完整性，在很大程度上限制了这些公司业务的开展。

在我国，监管部门于 2003 年 12 月首批批准成立了三家汽车金融公司，即上汽通用汽车金融有限责任公司、丰田汽车金融（中国）有限公司和大众汽车金融（中国）有限公司。2004 年 8 月 4 日银监会批复同意通用汽车金融服务公司和上汽集团财务公司共同出资组建的上汽通用汽车金

融有限责任公司开业，另外福特汽车信贷公司也几乎同时获得银监会同意成立的批复。

2. 住房储蓄银行

我国真正意义上的住房储蓄银行是从 2004 年 2 月中德住房储蓄银行的成立开始。20 世纪 80 年代为配合国际住房制度改革，我国曾成立了烟台住房储蓄银行和蚌埠住房储蓄银行，这两家银行围绕房改领域专门办理与房改配套的住房基金筹集、信贷、结算等业务，实为政策性金融业务，与真正意义上的住房储蓄银行相去甚远。这两家银行在完成历史使命后已分别改制成了商业银行。^⑤住房金融有商业贷款、公积金贷款和住房储蓄三种模式。住房储蓄银行采取的是第三种模式，即客户与住房储蓄银行签署《住房储蓄合同》后，先在银行进行存款，存款达到合同金额的一定比例后即可从银行获得大幅低于市场个人住房贷款利率的住房储蓄贷款用于购房或建房。住房储蓄贷款的利率之所以低于商业贷款利率，是因为政府为存款的利息支出提供了额外的免税补贴。住房储蓄银行设计了一套精密的精算系统来确定客户获取贷款的时间顺序。对于没有购房需求或无力购买的储户，可以通过住房储蓄银行为自己的子女争得低息的住房储蓄贷款的资格，也算惠及后代。住房储蓄是存款与贷款相结合的产品，其贷款利率在合同执行期内单一固定，与市场利率脱钩，避免了货币市场利率波动可能给客户带来的还款风险。住房储蓄银行的资金属封闭运作，即只向住房储蓄客户吸存，也只向自己的储户放贷，此外不进行其他任何投资，储户的存贷利差是住房储蓄银行惟一的利润来源。住房储蓄银行的上述运作模式主要在欧洲大陆采用。中德住房储蓄银行由中国建设银行和德国最大的专业住房储蓄银行——施豪住房储蓄银行共同投资组建，采用的即是此种运作模式。

(二) 民营资本和国外资本入股中资金融机构，外资在从一些合资银行中撤出股份的同时，又在增持中资银行股份

民营资本和外资更广泛地入股中资金融机构和增持金融机构股份是与加入 WTO 后，我国金融业逐年加大开放力度及我国金融业蕴涵着巨大的发展潜力密切相关的，且获得政策层面的支持。总的来讲，吸收民间资本以及外资入股参与重组与改造，有利于改善资本充足率，降低风险，使金融机构尤其是中小金融机构的公司治理结构和内控机制不断完善，增强盈利和抵御风险的能力，不断做大做强。单从吸收民营资本来说，民营资本主导的银行效率很高、产权明晰，但盈利动机强烈，在银行经营的外部制度尚不健全的情况下，容易导致道德风险大、社会信用低、不良外部效应难以控制的难题，极易产生短期行为。为防范此种情况的出现，在引入民营资本的同时，应引入境外战略投资者，两者应该并行，不可偏废，这是因为外资金融机构既具有强烈的盈利动机，^⑥又受自身所处国际环境的有力约束，关注其全球利益和长远利益，发生短期行为的风险较小。可以说，将此类金融资本引入我国银行业，可以强化我国银行业的竞争，建立完善风险约束机制。引入民营资本与国外战略投资的工作对国内其他银行来讲还将产生“学习效应”和“示范效应”，学习外国银行先进管理经验、金融产品创新经验、客户服务理念以及不良资产处理方法等，可以提高自身素质；可以最大限度地降低中资金融机构的入世成本，使中资金融机构在最短的时间内适应 WTO 环境下的市场竞争；可以推动我国金融改革和银行业的现代化及帮助中小金融机构扬长避短，提升市场竞争力；有利于国内金融机构加快商业化转型，扩大知名度，提升对外形象。外资对入股中资金融机构也有着浓厚的兴趣，且多有实质性动作。原因在于参股中资银行被视为一种外资银行抢先合法进入现行被限制准入的中国金融市场的“神秘”通道，一是可以绕过国家入世承诺中的客户限制和地域限制，二是可以绕过独资设立网点监管严格的限制，三是可以绕过出资比例高于

25%按合资企业法报批的限制，手续相对简单，同时降低了外资金融机构进入国内市场的交易成本。

从政策层面上，我国对外资银行的市场准入持鼓励态度，具体表现就是放宽了外资银行的市场准入标准。监管部门在 2004 年 8 月 3 日公布了修订后的《外资金融机构管理条例实施细则》，删除了原有《细则》中对外资银行增设分行的时间间隔要求和设立外资金融机构的申请被拒绝后，再次申请必须间隔 1 年的条款，适当调减了外资金融机构扩大业务所需资本金数量，大幅下调了外国银行分行经营对非外商投资企业（中资企业）人民币业务、经营对中国居民个人人民币业务所需的营运资金数额，并简化了独资、合资银行在华分行营运资金的档次、降低了最低营运资金限额。同时《细则》较大程度简化了外资金融机构市场准入审批程序，包括：在申请设立外资法人机构和外国银行分行方面，简化了申请资料层层转报程序，申请人可将申请资料直接报送银监会，同时抄报拟设机构所在地银监局；已设外资金融机构上报银监会审批的事项实行“一审直报制”，即将申请资料递交所在地银监会派出机构进行初审，然后直接转报银监会审批，不再层层转报；在高级管理人员任职资格审核方面，银监会授权银监局核准更换外国银行分行行长的任职资格等。

目前，外资入股中资金融机构引起越来越广泛的关注。如汇丰银行收购平安保险 10%的股权（2002 年）及参股上海银行 8%的股权、恒生银行等 3 家境外行入股福建兴业银行接近 25%的股权（2004 年初）等都是典型的外资进入中资金融机构的例证。尤其是汇丰银行在 2004 年 8 月正式入股交通银行 145 亿元，在金融界引起巨大反响。外资金融机构在选择拟持股中资银行时，往往就考虑好了持股后的合作重点，如花旗持股浦东发展就是要同后者重点在信用卡领域展开合作。从外资收购的动向看，城市商业银行与信托投资公司将会是其重点进入的范围。这是因为：

(1) 城市商业银行与地方政府关系密切，在地方经济中承担着越来越重要的作用，加之城市商业银行自身资产规模较小，增资扩股乃至国际化

发展势头强劲，使外资较为理想的收购对象，尤其是那些经营状况相对较好、管理控制能力相对较强、规模相对较大、资产质量相对较好、在当地银行业中排名靠前的城市商业银行。可通过注资和资产置换先行消化和处理大部分历史上形成的非正常经营负担，然后再引进民间资本和境外资本对城市商业银行进行充分改造。

(2) 信托投资公司经过多次的清理整顿后，配合房地产业兴旺、市政工程及重大项目建设等来临又面对一个良好的发展机遇，况且其自身业务创新的空间较为巨大，具有很大的盈利空间。

与外资纷纷进入中资银行相对照，一些外资又在对合资银行进行股权结构调整。这些合资银行主要是指改革开放初期由中资银行和外资银行合资成立的商业银行。当时，我国对外资银行在国内成立独资银行设置了较高门槛，加之这些国外银行对刚刚开放的我国国内市场也极不了解，与国内银行合资成立新银行就成为一种最佳选择。这有利于国外银行进入并了解国内市场，也有利于国内银行了解并学习国外银行的先进的经营理念、经营方式与服务技术。这些合资银行主要从事外汇业务，且客户主要是外资方国家投资的在华企业，一般来讲规模都不是很大。随着国外银行对国内市场了解的逐步加深以及金融领域对外资开放的力度在加大，尤其是加入 WTO 后对外资全面开放金融领域时期的临近，国外银行对这些银行的策略也在发生变化。外资方要么全部收购中资方股份，使其变成外资银行，要么增持股份变为控股方。^①与此相对应的是中方纷纷降低了对合资银行的持股比例，或全部退出了合资银行，由于大部分合资银行经营尚可，中方在撤出时也获得了较好的投资回报。曾为合资银行的深圳华商银行、青岛国际银行、上海巴黎国际银行等均在 2003 年末和 2004 年初实现了上述转变。撤资后这些银行变成了纯粹的中资银行，对这些银行来讲未尝不是一个机遇。中方掌握了完全的主动权后，正可借此对这些银行进行重组，引入新的投资者。当前我国新银行的准入尚十分严格，成立纯粹的民营银行尚需时日，然后很多地方又想尽快拥有本地化的区域性乃至全国

性的商业银行。^⑧此时对这些银行进行全面改造不失为一个好方式。原注册地在宁波的中外合资银行浙江商业银行在外方退出后借机改造，重新登记，将注册地迁往杭州，旨在发展成全国性商业银行，完成了一次从业务到组织架构的蜕变。

（三）上市融资目标的确定使国有银行的改革步入一个新阶段。同时，中小商业银行的改革与发展也在提速

国有银行的改革目标已经定位为“具备条件的银行可以改组为国家控股的股份制银行；按照市场化的原则，有条件的可以上市”。在 2004 年初，建设银行和中国银行首先被国务院批准作为国有银行股份制改造试点单位，获得了国家动用外汇储备为其注资的优惠，财政部持有的所有者权益全部抽出冲销不良资产产生的坏账损失，出资人则由财政部转为专门成立的中央汇金投资有限责任公司。^⑨工商银行、农业银行也在不同场合表示了剥离、注资然后上市的改革步骤。上市融资已成为国有银行谋求更大发展的共识。走向资本市场后，国有银行将直接面对投资者的投资回报要求，因而不得不下大功夫改粗放经营为集约经营，以实现效益的提升。

国有银行的资产总量占到整个金融机构资产总量相当大的一部分（2003 年底银行业资产占全部金融资产的比重仍为 85% 左右，四家国有银行则占到全部银行业资产的 60% 左右），其改革进程直接影响到整个金融机构乃至整个社会经济改革的进程。而国有银行涉及的内容很广，虽然多年来国有银行一直在谋求改革且取得了很大的成效，但为实现上市，依然不得不面对很多难题。

（1）不良资产的处置。尽管我国通过下调四大银行所得税税率、财政部定向发行 2700 亿元特别国债补充四大银行资本金、成立资产管理公司接受四大银行部分不良资产等举措，但由于四大银行的资产规模增长速度远高于同期资本金的增幅，并且内部改革并未取得突破性进展，随着时间的推移，不良资产占比依然很高，仍需花大力气予以处置。一是采取清

收、拍卖、呆账核销、剥离等多种方式处置手中的不良资产。二是严格控制新增贷款质量，控制不良贷款反弹。三是在策略上对重点地区、重点行业进行集中攻坚。四是政府牵头，打击逃废银行债务的不法行为，优化社会信用环境，同时严格监管，设计科学的商业银行绩效评价机制。

(2) 补充资本金是国有银行上市的目的之一，反过来为达上市目的，国有银行也必须达到对资本充足率的最低要求。^⑩像通过发行特别国债、动用国家外汇储备来对国有银行注资，只是注资的一种途径，国有银行应探索资本金来源的多种渠道，如引入国外战略投资者等。上市是结果而不是目的，引进新的战略投资者有利于引进新的管理理念，有助于推动和监督银行的改革，为大幅改善银行的经营管理出谋划策。

(3) 加大对国有银行内部的改造和重组力度。逐步形成规范的既能符合资本市场要求又能支持银行加强管理的公司治理结构和组织结构、既符合现代银行要求又能支持价值创造的薪酬管理体系、既符合长期资本回报并且支持价值创造的资产负债管理与财务管理体系、严明完善的内部权责制度和内部风险防范机制。明确股东大会、董事会和监事会以及高级管理人员的职责与权利，形成有效的制衡机制和科学高效的决策、激励与约束机制；建立起股份制公司的治理结构，让控股公司成为国有产权的出资人代表，行使向银行派出董事和董事长并进行监管和考核的权力；完善信息披露制度，提高银行经营的透明度，强化外部审计的作用，引进独立董事；整合业务和管理流程，适当收缩业务网点，通过优化组织结构体系，整合业务和管理流程，实现机构扁平化和业务管理垂直化，以此来减轻上市的难度和提高经营效益；银行行长应来自职业银行家市场，由董事会聘任，以彻底打破银行原有的行政化运作方式，实现银行管理人员的职业化，使其成为真正的银行家。

对急于实现上市的国有银行来讲，内部控制机制和风险管理体系的建设非常紧迫。内控制度是银行为实现经营目标，通过制定和实施一系列制度、程序和方法，对风险进行事前防范、事中控制、事后监督和纠正的动

态过程和机制，有利于解决银行中存在的决策执行体系构造不合理、监督机制有效性不足等问题。包括设立专门的机构专司风险管理职能；借鉴先进的风险管理经验，创建适合国情的风险管理模式；建立和完善资产分类制度、审慎的会计制度、损失准备金制度、互相监督牵制制度等风险制度；构建有效的内部审计监督体系；强化资产组合管理，塑造现代银行的风险管理文化。为完善内控制度，商业银行重点在风险管理方面应进行重大转变：风险管理内容由单一信用风险管理向信用、市场、操作等多种类型风险管理转变；风险管理方式要由审批授信等直接管理向直接管理和以运用模型进行风险的定量分析等间接管理相结合转变，要由事后被动督导型为主向事前主动引导型管理与事后被动督导型并重转变，要由末端治理型管理为主向源头控制型管理与末端治理型管理相结合转变；在风险管理机制上由惩戒功能为主向惩戒功能与激励功能并重转变；风险管理对象要由单笔贷款向企业整体风险转变，由单一行业向资产组合管理转变；风险管理重点由强调审贷分离向构建全面风险管理体系转变；风险管理技术由定性分析向定性分析、定量分析相结合转变。

中小商业银行在过去凭借灵活的机制取得快速发展，但网点一直不是很多，管理上同国际银行也有差距。当前国家全力支持的国有银行如果改制完毕，则既具有本土优势，又具有网点优势，加之国际银行的进入，这种市场环境的变化使中小商业银行的持续发展面临着更大的风险。作为金融体系中较为活跃的主体，中小商业银行的改革已变得十分迫切，^⑩ 其改革与发展有多重涵义。一是鼓励社会资金及国外资金参与中小商业银行的重组与改造，实现中小商业银行产权的多元化，使民间资本也能够进入金融业。二是针对金融结构性矛盾突出，国有银行上收贷款权，城市商业银行和股份制银行也倾向于贷款给大企业的状况，应该发展为农民、为小企业服务的小金融机构，如社区小银行。从中小商业银行自身来讲，为追求更加明显的竞争优势，也在纷纷加大改革力度与发展步伐。比如，很多银行在积极寻求多种方式增加资本金，包括财政注资、扩充法人股份、新增

加利润和新增股东权益留做资本金，从资本市场募集等。又如，刚刚上市甚至一些没有上市的银行开始通过发行次级债来补充附属资本，其直接目的就在于为进一步扩充规模夯实基础。^⑩所谓次级债就是指在不违背银行稳健经营前提下，发行的固定期限较长（一般不低于 5 年），除非银行倒闭或清算不能提前兑付（即未到期不能提前赎回），不同于弥补银行日常经营损失，且该项债务的索偿权排在存款和其他负债之后的长期债务。与可转换债券属于股权融资、向社会公开发行、到期后转为股权并计入核心资本不同，次级债是债券融资，主要向目标债权人如保险公司、社会保障基金、邮政储蓄、其他银行以及与银行保持密切联系的大企业等机构投资者定向募集，^⑪到期后清偿而不能变为股权。在计入附属资本时，次级债必须是普通的、无担保的、不以银行资产作抵押和质押，且随着到期日的临近，计入附属资本的比例也要相应降低。

（四）金融控股公司^⑫的组建步伐在加快，分业监管框架下的混业经营渐成趋势

金融控股公司 20 世纪 70 年代以来在世界各地的快速形成和发展，与金融制度创新及金融管制放松密不可分，也与自身存在诸多内在优势有关。

（1）随着金融自由化和金融创新的发展，金融结构发生了重大变化，不同金融机构的界限逐渐模糊，而金融功能则逐渐趋于融合。为应对市场竞争的挑战，银行以设立子公司的方式（新设或吸收合并后设立）开展新兴的资本市场业务，逐渐演变为全能化的金融控股集团，能向客户提供包括银行存贷款、票据金融、信用卡、保险、证券、期货和共同基金在内的全部金融服务。

（2）相关法律法规和国际组织监管文件的调整以及专门法律的形成促进了金融控股公司的快速发展。日本的《金融控股公司整备法》和美国的《金融现代化服务法》都直接促进了本国金融控股公司的发展。

（3）金融控股公司的发展源于其一系列内在的经营特点和优势。金融

资产具有强关联性和弱专用性，相互之间转化十分便利，且金融市场是浑然一体，无法截然分开的，在金融领域实施综合经营比其他行业更易形成规模经济和范围经济，而控股公司结构正是发挥这一优势的合适载体，金融控股公司作为各个子公司的母公司，可以统揽全局，并可根据各个业务领域的竞争态势和各个子公司的经营状况进行调节。因而，金融控股公司能够在同一集团下发挥品牌、经营战略、营销网络以及信息共享等方面的协同优势，从而降低集团的经营成本并从多元化经营中获得更多利益。此外，金融控股公司还能发挥隔离不同金融机构之间的风险传递、每个子公司自负盈亏能防止高风险子公司拖垮整个集团、在合并报表基础上统一纳税可获得最佳的纳税成本、对多级法人的层层控制关系带来信誉外溢（如低成本并购、消费者大量使用集团产品等）等多种作用。

在国际金融服务一体化、集团化的大趋势下，我国也对这种具备规模经营优势和范围经济优势的混业组织形式开始了探索的步伐。从组建主体来说，主要有三种：

(1) 非银行金融机构，主要是信托，^⑩以及后来的证券公司、保险公司。前者如中信控股，其控制着中信实业银行、中信证券公司、中信信托投资公司、信诚人寿保险公司、中信期货经纪公司、中信资产管理公司和中信国际金融控股公司以及在香港的中信嘉华银行、中信资本市场控股公司、中信国际资产管理公司等。后者如平安保险集团公司，其持有平安人寿保险、平安财产保险、平安海外保险以及平安信托的股权，并通过平安信托相对控股平安证券。

(2) 国有大型商业银行独资或合资成立的金融控股公司，如中国建设银行与其他机构联合发起设立了中金公司（中外合资投资银行），中国银行旗下有中银国际，中国工商银行旗下则有工商东亚。国有银行还通过在海外注册非银行子公司，避开了相关法规限制，如交通银行分别于 1999 年、2000 年和 2001 年分别在香港成立了交通证券、交通信托和交通保险。

(3) 一些产业资本，它们借城市商业银行、农村信用社改制以及证券

业和信托业发展之际，从产融结合的方面考虑积极参股上述金融机构而形成金融控股公司，如原山东电力以鑫源控股为依托投资了华夏银行、交通银行、湘财证券、英大国际信托公司、湘财合丰基金公司等金融机构。又如海尔 2001 年入主青岛市商业银行、参股长江证券、成立保险代理公司，2002 年财务公司又宣布开业，初步形成了金融控股公司框架。^⑩

总的来说，上述三类金融机构基本具备了金融控股公司的雏形，但尚不是严格意义上的金融控股公司。1999 年我国通过立法确定分业经营、分业管理的原则和体制后，^⑪虽然在一定程度上防范了风险，但是分业监管也带来监管效率的下降和监管成本的上升，各监管主体不能有效配合，甚至造成部分领域无人监管的状态。实际上，分业经营与金融体系的安全稳定并无必然联系，混业经营应该成为金融改革的终极目标之一，但鉴于当前尚不具备全面混业所需的“一元式”监管能力和完善的资本市场，对金融机构的监管尚处于合规性监管阶段，真正意义上的金融控股公司在我国的系统构建尚需一定的时间。金融分业监管的现实与金融机构创新的冲动使我国目前略具金融控股公司雏形的各金融机构只能选择分业监管框架下的混业经营。^⑫

所谓混业经营是从机构职能方面理解的，指的是银行、保险、证券、信托等金融企业以科学的组织方式在货币和资本市场上进行多品种、多业务的交叉经营和服务。从分业经营逐步过渡到混业经营，符合国际金融业发展的潮流。金融业最为发达、是世界金融业发展晴雨表的美国金融业就走过了一个混业—分业—混业的历程。^⑬20 世纪的金融发展史，实际上就是经营体制从初级阶段的混业经营到发展阶段的分业经营，再到发达阶段的混业经营这样一个自我否定的螺旋式上升的历史。20 世纪 30 年代大危机爆发后，美国议会专门成立了银行调查委员会，专门对商业银行同时经营证券和保险业务的问题进行调查，认为商业银行经营证券和保险业务不但造成短期负债与价格波动剧烈的长期资产（股票、债券等）之间严重失衡，而且刺激了商业银行在证券市场大规模投机的倾向，从而降低了商业

银行经营的稳定性，并对存款人利益造成严重损害，是催生危机爆发的罪魁祸首之一。有鉴于此，美国 1933 年制定和颁布了格拉斯—斯蒂格尔法，明确规定商业银行、证券和保险分业经营，特别是银行不得经营证券业务，也不得为自身投资而购买股票，而且购买公司债券也有严格限制。这一法律主导了美国金融业的发展方向，其提出的贯彻措施在当时确实起到了降低风险的作用，在支持经济发展、维持美元的国际地位方面也发挥了重要作用。但进入 20 世纪 80 年代后，随着全球经济和金融一体化的发展，信息技术进步所带来的交易成本与信息成本的变化，分业经营模式导致了美国金融业在国际市场上竞争能力的日渐下降。随着席卷全球的金融自由化浪潮及西欧银行业务综合化的优势在竞争中的显现，美国也逐步采取了一些改革措施，给美国金融机构更多的经营自由，极大地改变了大危机后确定的金融监管框架。到了 20 世纪末期，随着金融管制的放松和金融创新活动的加剧，商业银行和投资银行的业务融合进一步发展。美国顺势而为，参众两院于 1999 年 11 月 4 日以压倒多数票通过了《金融服务现代化法案》的最后文本，废止了运行达 66 年之久的限制金融机构混业经营的格拉斯—斯蒂格尔法，放宽了对银行、证券、保险机构的行业限制，允许其交叉经营，从而结束了近 70 年分业经营的历史。新法案具有里程碑的意义，把美国金融业带入了一个新时代，克林顿称该法案“将带来金融机构业务的历史性变革”。混业经营的一个充分必要条件是金融机构的信息处理能力，以及混业经营的边际收益是否能够弥补由此产生的交易成本。20 世纪 30 年代前混业经营引发了金融危机，原因在于混业经营所需要的信息在当时是不完备、不对称的，并且当时金融机构处理信息的能力较差。随着信息状况的改善、金融交易成本的降低和信息处理能力的提高^④，金融混业经营的技术条件已逐步具备，所以才又在 20 世纪末重新立法鼓励金融业的混业经营。制定并颁布《金融服务现代化法案》只不过是适应了金融业的这种发展趋势。美国金融混业—分业—混业的发展历程表明，分业经营与混业经营的选择是特定经济环境的产物，并且金融控股公

司是混业经营的一种重要形式，是控股公司在金融领域的实现方式，表明金融机构之间通过股权关系相互联系。

开展混业经营，进而发展金融控股公司，这是我国金融业发展的必定方向。^④当然，我国当前这种混业经营指的不是银行直接开办证券业务或证券公司直接开办保险业务，而是控股公司旗下的证券、保险、银行或信托各自在自己的领域内开展业务并接受各自监管部门的监管，以及在不违反分业监管原则前提下不同类型金融机构合作开展一些边缘业务。分业经营、分业监管并不等于分割市场，如商业银行持有国债及金融债券，代理销售保险产品、证券公司从银行融资、保险资金进入资本市场等都是分业监管框架下对介入其他金融领域业务的一种积极探索。自从光大、中信模式被广泛关注后，控股公司框架下的混业经营已不是什么新鲜事。创新是金融机构发展之源泉的理念已深入金融机构内部，而混业经营则是金融机构谋生存、求发展的必然选择。因此，从政策层面上看，除在一般意义上需尽快确定对金融控股公司这一金融组织架构的监管对象、体制、内容和手段等监管问题外，需对不同类型的金融控股公司采取不同的政策。由于非银行金融机构不吸收公众存款，其相互之间的联合不会导致公共金融风险，因而应鼓励非银行金融机构通过设立控股公司的方式进行混业经营，允许其控股不吸收公众存款的非银行金融机构，如保险公司可控股信托投资公司，将保险资金通过信托的方式加以运用。对银行来讲，可将一些新业务（如保理业务、信用卡业务、消费信贷业务）或不良资产以单独设立或引入其他投资者共同设立的方式独立经营，以促进这些新业务的发展并适当隔离新业务与传统业务之间的风险。银行类金融控股公司必须走纯粹性控股公司的路子，母公司成为一个纯粹的投资控股机构而不再从事具体经营。对于产业资本控股金融机构而形成的金融控股公司，应坚决分离实业资本和金融资本，并从多个方面切断产业资本和金融资本在同一控制权下的关联交易，尤其是对产业资本控制银行的情况更应注意。对金融控股公司来讲，应有明确的战略意图、清晰的功能定位、有效的风险管理