

论中国金融 混业经营的时间安排与模式选择

陈 岗

随着分业经营、分业监管的始作俑者美国以《金融服务现代化法案》全面推倒了其格拉斯—斯蒂格尔墙，中国成了金融防火墙的末作俑者。本文将对中国金融混业的推动力、金融混业的模式选择、金融监管的模式选择以及立法突破中国格拉斯—斯蒂格尔墙的时间界定四个方面作初步的探讨。

一、混业经营的推动力分析

1. 商业银行是中国金融混业经营的内部推动力。

从美国金融混业经营的过程来看，推动力源于商业银行。笔者认为我国金融混业的内部原动力仍在于商业银行，主要基于以下两点考虑：

首先，分业经营本意是在商业银行和证券公司之间立起一道金融防火墙，防止风险的跨业传染，从而降低系统性风险。但从我国金融分业经营的实践来看，此模式不但没有降低系统性风险，反而使金融风险进一步加大。自 1998 年以来的我国金融运行状况显示：对国有商业银行来说，分业经营、分业管理实际上把它们的业务范围限制在一个狭窄的范围内，在效益普遍低下的国有企业仍然是国有商业银行基本服务对象的条件下，商业银行的利润被限制在一狭隘的空间内，银行的范围经济得不到体现，成为名副其实的“窄银行”，银行的风险实际上更加集中和扩大了。

其次，从金融的发展轨迹来看，以资本市场为中心的新金融商品的开发和需求的创造将使证券市场的功能日趋凸现，而银行的作用则趋于萎缩。我国银行业同样也面临金融脱媒 (Financial Disintermediation) 这一问题，银行业已进入一个充满竞争的买方市场环境，利润率下降，现实迫使银行进行金融创新以进军资本市场，如存折炒股服务、银行资产证券化等，这表明制度上的冲突已经出现。

2. 加入 WTO 是中国金融混业经营的外部推动力。

加入世贸组织后，中国金融、证券市场的开放应服从于《服务贸易总协定》的六项基本原则和金融服务协议，中国金融将进一步嵌入国际金融体系，必须按照 WTO 制订的游戏规则进行经济和金融活动。因此国内许多现有的管制或规定将被强行突破，而金融分业经营、分业管理制度将首当其冲。

加入 WTO 和开放金融市场后，金融混业将从外部波及我

国金融市场，外资金融机构实行的是混业经营模式，而且我国现行的《在华外资金融机构管理条例》亦允许外资银行从事外币投资业务。全能型外资银行或金融集团将同时向中国人民银行、中国证监会和中国保监会申请银行业务、证券业务和保险业务牌照，这种事实上的不平等将在一定程度上削弱中资金融机构的竞争力，使国有商业银行效益状况进一步恶化。

严格的分业经营、分业监管是以牺牲金融业的长期稳定发展为代价来换取短期内金融业的稳定，在内外推动力的作用下，金融监管当局应顺应金融自由化的潮流，放松金融管制，由金融分业经营、分业监管的模式向混业经营、双层监管的模式过渡，增强金融系统的“内在稳定”，降低金融风险，提高金融资源利用效率和金融运行质量，提高金融机构的竞争力。

二、混业经营的模式选择

分业与混业的权衡将随着经济环境的变化而不断调整。目前，在我国金融业开放度还不高的情况下，我们选择的自由度相对较大。但我们不能总是以封闭来规避风险，随着我国加入 WTO 脚步的临近，我们所能选择的将不再是分业模式或是混业模式，而是将采取何种模式进行混业的问题。

理论上分析，混业经营分为两种模式：一种为全能银行制，即在银行内部设置业务部门，全面经营银行、证券和保险等业务。德国、奥地利、荷兰、瑞士、卢森堡等国的银行组织模式与此较接近，其构架如图 1。此种模式的缺点是缺乏“快速反应能力”，其投资银行部对环境变化的反应速度比其投资银行竞争对手要慢，不能很好地耦合信息革命。

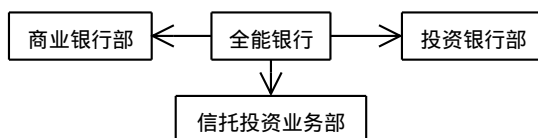


图1 全能银行模式

另一种为金融集团模式 (Financial Conglomerate)，此模式又可分为以下三种子模式，子模式的选择依赖于金融集团的多元化战略。

子模式一中，各金融机构相对独立运作，在组织结构上没有联系，相互之间只有形式松散的合作协议，如交叉销售协议

等，一体化程度较低的金融集团多采用此模式。

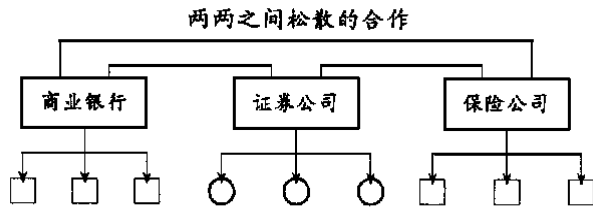


图2 子模式一：松散合作模式

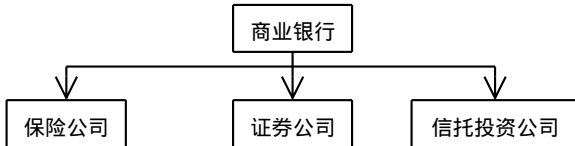


图3 子模式二：子公司方式

子公司方式中商业银行对保险公司和证券公司直接控股，直接以子公司的方式进行业务渗透和扩张。我国1995年之前混业经营所采取的模式与此类似。此模式由于资金调度的黑箱操作性，不仅会放大银行的经营风险，而且增大了金融监管的难度。在当时我国中央银行的风险管理能力及商业银行自我风险意识和风险承受能力都极为有限的情况下，此模式并非理性选择。美国的《金融服务现代化法案》也在相当程度上限制银行以此种模式进行多角扩张。历史的教训和横向的比较都表明子公司方式并非我国金融混业的方向。

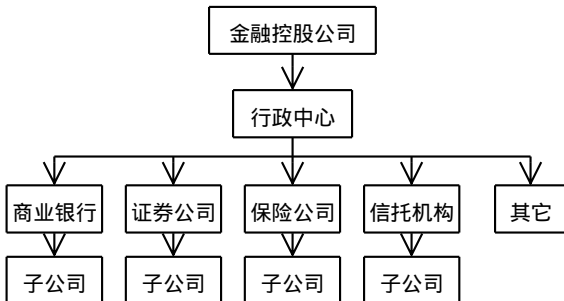


图4 子模式三：金融控股公司方式

子模式三是在相关的金融机构之上建立一金融控股公司，在各金融子公司和控股公司之间设一行政中心，形成一金字塔结构。各金融机构相对独立运作，但在诸如风险管理和投资决策等方面要以控股公司为中心，商业银行、证券公司和保险公司等以控股公司的方式相互进行业务渗透。

考虑我国金融混业的模式选择要基于两个前提：第一，商业银行的保守性文化、官僚体制与勇于承担风险、快速发展的投资银行氛围是格格不入的，试图对投资银行与商业银行的文化进行融合是不经济的，并且也是非理性的；第二，要充分估计到信息革命的影响，信息革命要求金融机构具有快速反应能力，否则金融机构即使规模再大，也只是“食草恐龙”，无法抵挡具有快速反应能力的“食肉恐龙”。

基于以上两点，结合我国国情，笔者认为金融控股公司模式是我国金融混业的最优选择。因为金融控股公司的构架集规

模性与灵活性于一体，并能较好地耦合信息革命，是金融混业经营的最高层次。

从中国金融业近年来的实践来看，金融控股公司模式也是业界组建金融集团的一种现实选择。金融机构竞争与整合追求乘数效应、规模经济和范围经济。申银万国加盟光大集团，为集团增添了重要的优质资产、证券资源及资本运营经验，将为光大集团迅速成长为具有国际综合竞争实力的金融集团铺平大道。中国银行、中国工商银行也在香港等地并购重组或投资组建了投资银行或商人银行类机构，中国国际信托投资公司也加快了金融资源重组整合进程，除巩固发展中信实业银行业务外，重组成立了中信证券。

这一系列金融机构的跨业并购标志着中国金融业已进入一个崭新的重组整合期，其目标是向国际惯例靠拢，提高综合金融资源的配置效率和中国金融体系的国际综合竞争能力。

三、金融监管的模式选择

目前，我国在严格实施金融分业经营的同时，又允许中信、光大两大国有金融集团通过控股公司模式经营银行、证券、保险或信托业，笔者认为这种用意除了重点扶持这两大国有金融集团的发展外，主要是把它们作为混业经营的试验田，监管当局也可以通过这两块试验田逐渐积累混业经营的监管经验，无疑这也为今后金融业的政策调整作了实践上的准备。

我国当前实行的是分业经营基础上的分业监管体制，请参阅表1。

表1 我国目前的金融监管模式 (分业经营、分业监管模式)

	商业银行法 (1995年) 信托法 (即将出台)	保险法 (1995年)	证券法 (1999年) 投资基金法 (即将出台)
监管机构	中国人民银行	保监会	证监会
监管对象	商业银行 信托投资公司	保险公司	证券公司

由表1可以看出，我国目前实行的是按金融机构的不同类别进行纵向个别立法、个别监管的立法体系和监管构架。这种监管构架对于分业经营金融机构的监管无疑是有效的，但该监管构架具有相当程度的刚性，即个别监管机构受其监管范围的限制，相互之间不但不能融通而且还时常发生冲突，对于不同金融机构共同参与的金融服务活动或者会出现监管真空，或者就是一些应该改革、应该创新的业务得不到监管机构的认定。

由于各类金融机构在资金融通、清算上存在紧密的联系，因此金融风险的暴露往往表现出整体性。面对当前的国际国内金融形势，首先我国应完善纵向个别立法，尽快颁布《投资基金法》和《信托法》，适当调整《商业银行法》《证券法》和《保险法》，扩展金融机构的业务发展空间，拓宽金融机构的资金运用渠道；其次，金融监管机构之间应建立监管协作制度，中国人民银行要积极与证监会和保监会联系，建立固定的资料交流与业务协调制度，划清不同金融业务的主监管人，防止监管漏洞和重复监管。

随着国际金融业发展趋势的日趋明朗，国内金融企业的金融创新也正在向混业方向发展，监管机构所要做的工作就应当是引导而不是遏制。对日本的《金融体系改革一揽子法》、英国的《金融服务法》和美国的《金融服务现代化法案》进行横向比较之后，结合我国金融监管的现状，笔者认为我国应顺应金融服务混业化的潮流，构建基于“横向综合立法”基础之上的双层金融监管体系，请参阅图 5。

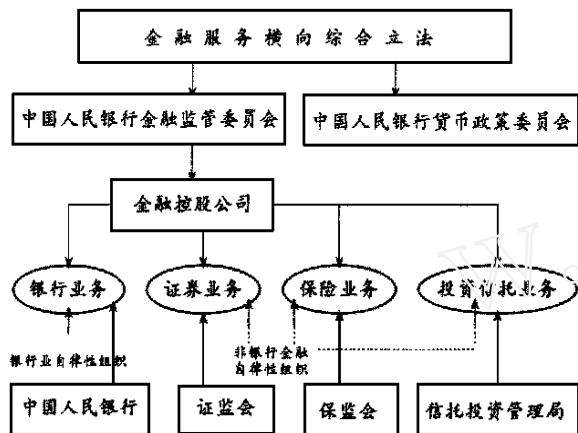


图5 我国金融监管体系演变模式（混业经营、双层监管模式）

鉴于将来我国金融混业将采取金融控股公司模式，新的金融监管构架既要考虑到金融监管的重要性，又要注意货币政策的独立性；既要维护金融监管的统一性，又要保证各行业监管的优先性。

由于证券监管、保险监管和信托监管是政府对微观经济的管制，其本身具有特定的目标，是政府职能在微观领域的延伸，而货币政策属宏观调控范围，如果中央银行同时承担性质独特、与货币流通无直接关系的证券业和保险业的监管，则可能会削弱中央银行的货币政策职能，或者只是流于形式，不利于非银行金融机构的发展。

因此，《金融服务横向综合立法》中首先应将中国人民银行的货币政策目标与金融监管目标剥离开。其次，新的监管构架中中国人民银行将对金融控股公司进行统筹监管并重点监管商业银行业务，必要时也对证券、保险、信托等子公司拥有仲裁权。而以服务功能分类的银行、证券和保险等子公司的监管仍由原来各领域的监管机构执行，证监会、保监会和信托投资管理总局（待组建）在各自领域内拥有监管优先权。此种安排既可使人民银行集中精力管好货币供给和维持币值的稳定，又实现了金融监管的政策统一性，既能顺应金融混业的发展趋势又可提高金融监管的效率。

四、立法冲破格拉斯-斯蒂格尔墙的时间界定

全球金融发展的现实表明中国金融业的分业经营和分业监管只是基于一种阶段性的选择，而问题的焦点就在于阶段性的时间界定。从日本及欧洲许多国家走向混业经营的金融改革过程来看，混业经营的时间选择是至关重要的。

基于以下几点考虑，笔者认为“十五”时期我国将逐步考

虑构建混业经营与双层监管相结合的新型金融管理体制，在“十一五”期间立法将会突破格拉斯-斯蒂格尔墙。

首先，中国金融业目前面临的国际环境与美国当初的情况大相径庭。美国的分业经营、分业监管制度之所以在相当长的历史时期中能顺利实施，有两个基本因素：

1. 分业后美国金融机构的国际竞争力没有弱化。当时银行国际化程度不高，未实行分业经营的外国金融企业要想抢夺美国金融企业的市场份额成本较大，而且美国银行的资本规模十分庞大，无论商业银行业务或投资银行业务都在世界上处于领先地位，因此将投资银行业务与商业银行业务分离对金融企业的实力打击不大，对金融企业的国际地位无显著不良影响。

2. 金融分业后美国长期处于“罗马帝国统治下的和平”时代。经济的快速扩张使每一金融子部门都能将增长率和利润率保持在可接受的水平上，其面临的竞争亦不如现在这样激烈。

但中国的金融企业不具有以上两点有利条件，其分业制度得以实施的主要原因是中国的金融市场的政策壁垒，在市场准入壁垒的保护下，金融机构面对外资金融集团的竞争威胁还不大。但随着“十五”期间我国金融监管当局取消对在华外资金融机构的一些行政限制，中资金融机构原有的市场准入方面的优势将不再存在，实行混业经营的外资金融机构将凭借其深厚的服务理念、市场经验、金融技术和多角服务，从多方面挤压国内金融机构的发展空间，届时中资金融机构在分业经营的羁绊下竞争力将明显不足，监管当局必须尽快着手考虑我国金融混业的实施方案。

其次，从分业经营、分头监管到混业经营、双层监管的制度变迁过程来分析，在制度供给方面，对于金融监管当局来说，由分业监管到双层监管的制度供给成本较低（请参阅表 1 和图 5），将来双层监管模式的有效性在很大程度上依赖于目前分业监管的效率。在制度需求方面，中国金融体系资源整合和并购重组的历史潮流正不断催生出一批以光大集团和中信集团为代表的真正具有国际综合竞争实力的金融集团，金融集团需要监管模式的制度变迁。

立法与实践之间总是会有一段时滞，而目前我国金融实践已经超越了现行的金融立法，“十五”期间我国应着手考虑构建混业经营与双层监管相结合的新型金融管理体制并尽快出台与之相适应的金融立法，不要让我国《商业银行法》再次面临美国《格拉斯-斯蒂格尔法》在 20 世纪 90 年代所经历的尴尬。

注释：

该法于 1998 年 4 月 1 日实施，由证券法、投资信托法、银行法和保险业法等 24 个与金融改革相关的法律组成。

英国在该法案的基础上成立了证券投资委员会（SIB），1997 年更名为英国金融服务管理局（FSA），该局集原有的对投资银行、商业银行、保险、证券、期货等九个金融服务监管机构的功能于一身，对英国境内所有从事金融服务业的公司统一管理。

（作者单位：复旦大学世界经济研究所 上海 200437）
（责任编辑：陈永清）