

自由与管制: 金融管制的历史变迁及其启示

刘毅

摘要: 金融体系是一国经济结构中最敏感、最复杂的部分。随着经济与金融业的发展,金融业已在一国经济发展中起着至关重要的作用,金融安全关系到经济与社会的稳定,关系到国家的安全。本文通过研究西方发达国家金融监管的发展历程,总结其经验得失,探讨建立一种崭新的经济发展与金融监管理念,将金融监管置于经济发展的基础之上,使监管既有利于经济的发展,又不至于因为发展的冲动、市场机制的缺陷以及金融体系内在脆弱性、不稳定性等等负面影响的干扰而使发展的动机成为梦想。

关键词: 金融监管 自由化 经济发展

金融发展是伴随着经济发展而发展起来的,而世界各国尤其是西方金融发达国家的金融监管同样伴随着经济的发展经过了长时期的发展过程。1863年,针对美国“自由银行业”时期的混乱,美国国会通过了《国民货币法》,建立了世界上第一个银行监管制度。在随后的一百多年里,各国颁布了数以千万计的各种涉及金融业管制的法规、条例,而随着经济、金融发展的进程,这些条例与法规也在不断更改、演变着。金融业最早诞生于经济发达的西方国家,他们因此也最早接受了金融风暴的洗礼,考证西方金融业发达国家的监管历程,我们可以获得深层次的启迪。

一、金融监管的发展历程

(一) 从自由走向管制

西方典型的商业银行的产业,是以1694年英格兰银行的建立为标志的。作为一家私人股份公司,英格兰银行筹集了120万英镑的资本,开始的业务主要是对政府贷款以支持英国的对法战争,后来则主要从事资金存放这一典型的商业银行业务,利润来源主要是票据业务、对公司的短期贷款和政府债券的流通管理。随着近代资本主义经济的发展和工业革命的出现,其他资本主义国家亦纷纷建立自己的商业银行。美国商业银行的产生,基本上是仿照早期的英格兰银行建立的。1782年成立的北美银行是美国的第一家商业银行。1784年又成立了纽约银行和马萨诸塞银行。这三家最早的商业银行当时只通过购买短期期票发放短期贷款。1859年法国成立工商信贷银行,1873年日本成立第一国立银行。这些银行都是模仿英格兰银行而建立的具有现代商业银行性质的私营股份银行,它们经营的业务均为较典型的商业银行的资金存贷和其他信用业务。

商业银行发展至今,如同其他金融机构一样,呈现多样化、专业化和国际化的特征。其业务范围极其广泛,内容亦极其丰富,以至于被人称作“金融百货公司”。不过,一般说来,商业银行的业务主要有三大类:即资产业务(亦称“授信业务”),负债业务(也叫“受信业务”)和中间业务。

虽然在银行业的出现及以后发展的相当长一段时期内都没有关于银行的专门立法,但与银行相关的立法则很早就存在了。这主要源于:一方面当时的银行大多有高利贷性质;另一方面是在当时已有一种对金融权力的恐惧力,如15世纪意大利银行家中最著名的梅迪西斯家族,曾一度统治佛罗伦萨,

从而“唤醒了怀疑和敌视的情绪”。由此,限制高利贷和银行权力的立法在当时就存在了。

英格兰银行在成立伊始便具有了“政府的银行”性质。在英格兰,它是唯一的特许银行,政府规定,“英格兰不能有第二个银行由国会议决设立,或有六人以上的股东。所以英格兰银行已非普通银行可比,它是一个国家大机关了。”当时英国还有两家特许银行,苏格兰银行和威尔士银行,它们分别成立于1695年和1783年,但最后分别在1710年和1821年失去其垄断经营权。英格兰银行的营业特许却得以成功延长,其延长的代价是以低于市场的利率向政府提供更多的长期贷款;其获得的回报是新的特许给英格兰银行增加实力和特权的机会。但是,针对这种特许一直有很大争论,《1826年银行券法》对这种特权加以限制,即英格兰银行发行银行券的特许权只限在伦敦65英里以内地区。1833年的法案放松了合股银行进入65英里范围以内的条件,但否定了他们发行银行券的权力,英格兰银行纸币因此成为国家银行纸币兑换的法定货币,实际上这确定了英格兰银行的垄断地位。同时,1833年以法律的形式允许在伦敦城内设立合股银行,这打破了英格兰银行在伦敦城内的独占格局,合股银行随之在英国得以迅速发展,分行制也随之兴起。

美国的银行业在起步之时,就与法律密切联系。可以说,银行监管的法律或者金融监管的起源在美国。与此相得益彰的是,美国的金融业也是世界上最发达的,其金融产值在20世纪90年代占国内生产总值(GDP)的比重已达20%。

1781年美国国会为应付当时的财政混乱局面,批准成立了美国历史上第一家商业银行——北美银行,该行第二年经所在州特许,成为州银行。此后,美国的银行大都以各州议会以法令的形式设立。由于各州特许愈来愈多的银行开业,银行业迅速发展起来,在1881-1861年期间成立的银行已超过2500家。但是其中有许多是不可靠的,几乎有五分之二的银行在开业后10年内逐渐消失了。1790年,当时的财政部长汉密尔顿向国会提交“关于设立国民银行的报告”。报告援引了亚当·斯密的观点,认为建立一家国民银行可以增加社会的生产资本,有助于国家的繁荣、富强,同时,这种银行可以便利征税和向财政部门贷款而有助于公共财政和便于政府对银行业进行管理。这种类似美国中央银行最初的动议,经过激烈的争论,在1791年由华盛顿总统特许通过成立,这就是美国银行(即后来的美国第一银行)。

美国银行是一家股份制银行,也是当时最大的银行。政府占股份总额的20%,其余由公众认购。该行持有联邦政府的存款,并为联邦政府向全国各地转拨资金。“它还试图通过拒绝接受州特许银行的银行券支付,或大量收集某家特许银行的银行券后立即全部向这家倒霉的银行兑现黄金的办法来抑制州特许银行发行过多的银行票据。”因此,美国第一银行实际上承担了对银行业一定的监督管理职能。

伴随着西方银行业的发展进程,证券交易在16世纪的西欧就已萌芽。当时的里昂,安特卫普已经有了证券交易所,最早在证券交易所进行交易的是政府债券。随着资本主义经济的发展,股票、公司债券及不动产抵押债券等有价值证券先后出现。1698年,即英格兰银行建立之后,在英国已有大量的证券经纪人,“乔纳森咖啡馆”是最早的自发性证券交易市场。1773年,英国的第一家证券交易所(现伦敦证券交易所的前身)在“乔纳森咖啡馆”成立,1802年获得英国政府的正式批准。它最初经营政府债券,以后是公司债券和矿山、运河股票。到19世纪中叶,一些非正式的地方性证券市场也在英国兴起,铁路股票盛行。美国的第一个证券交易所——费城证券交易所诞生于1790年。1792年5月17日,经营拍卖业务和其他行业的24名商人在纽约华尔街的一棵梧桐树下商定,每天在此从事证券(主要是股票)交易。1793年,一家名叫汤迪的咖啡馆在华尔街落成。于是露天的股票市场就移进咖啡馆经营,这就是纽约证券交易所最早的雏形。当时,纽约的证券交易经营的全部是金融股票,其中银行股票10种,保险公司股票132种。后来,由于美国工业革命的影响,铁路股票、运输股、矿山股票开始在市场上交易。

早期的证券市场完全是自由市场,没有专门性证券立法,但有一些零星的立法,如加州1879年宪法明文规定禁止以信用购买证券。证券市场基本上依靠自律管理。因此,难免投机充斥,欺诈行为层出不穷,如当时的美国证券市场,就几乎完全是一个投机市场。

西方银行业早期发展的历史表明,货币银行、证券业都是伴随着经济发展而产生和发展起来的。其间,由于发展过程中产生的问题,政府亦试图通过立法来规范其行为,并且产生了一定的成效。然而,早期的金融混乱对经济的影响能力终究十分有限,也就是从另一方面讲,金融对经济的“主动性”作用并没有产生,尤其在金本位制度下,银行本质上不是创造货币的机构,所以整个金融行业同其他商业机构一样,基本上不受管制,其对金融监管的需求程度以及监管本身的效能都不明显。

金融业从自由发展走向全面管制,其最初就是对货币发行的管制,以及银行的银行——中央银行的建立。

中央银行建立初期的主要职能是作为政府银行和发行银行,虽然中央银行最初在坚持将它们的纸币可兑换成金银时,同任何其他银行的作用并没有什么区别,也没有被看成有区别,但是由于作为政府银行的中央银行在发行货币方面具有合法的特权地位,很自然地导致银行系统内部集中的一定数量的储备金为中央银行所掌握,中央银行由此成了银行的银行。这种地位的逐步建立使中央银行承担起金融监管的特殊职责,普遍地对银行系统的健全予以全面的支持和负责。可以说,各国中央银行的建立是金融活动由自由走向管制的第一步。

1863年美国国会通过了《国民货币法》,是世界上最早以法律形式确定的金融监管制度。1864年,对该法加以修订并改名为《国民银行法》,其宗旨是确立联邦政府对银行业监督和干预的权威,建立统一监管下的国民银行体系以取代分散

的各州银行,从而协调货币流通,保证金融稳定。

《国民银行法》的颁行虽然实现了对全国货币的管理,但没有达到对银行业加以全面监管的目标,货币监理署也只能对国民银行加以监管。美国依然缺乏具有中央银行功能的机构,从而难以控制货币供应量,这种状况引发了周期性的金融恐慌。1873年,1884年,1890年,1893年和1907年,都发生了金融危机,这些危机导致银行倒闭和货币市场混乱,有时甚至是长期的经济衰退,危机的消极影响弥漫整个美国经济。作为应付金融危机的步骤,国会于1913年通过《联邦储备法》。这是《国民银行法》颁布半个世纪以后,美国金融法最富革命性的进展。

德国和日本等国家也差不多经历了从分散的较为自由的银行体系走向对货币银行系统实行管制的发展历史。德国于1876年成立了帝国银行,统一了德国货币。日本于1882年成立了日本银行,并逐步垄断了货币发行。总之,对货币发行的垄断是对金融业初步管制的第一步,具体的标志是中央银行的纷纷创立,尽管当时其权力还相当有限。

20世纪既是人类社会迅速发展的时代,也是一个动荡不安的时期。在这一时期中,经历了1914-1918年的第一次世界大战,1923-1933年席卷资本主义世界的经济大危机,1939-1945年的第二次世界大战。这三个重大事件对整个人类社会带来了重大的影响,自然也影响到金融领域。30年代金本位制的普遍崩溃和第二次世界大战后布雷顿森林体系的确立,对各国金融法律制度带来直接的影响。

1929-1933年的经济大萧条,是美国金融业由自由发展走向全面管制的分水岭。美国金融业从此以其严格的监管制度而蜚声全球。虽然在此之前美国对金融业已实行初步监管,但“如依今日的标准来衡量,截至20年代后期的金融制度基本上是不受管制和自由竞争的”。当时政府进行金融管理是想通过下列办法建立一个健全的、高效率的银行制度:规定银行缴存存款准备金,发行全国统一货币,建立全国支票清算系统,制订银行投资证券的最低限制(以避免银行可能遭受的风险)。经州政府建立金融管理机构之后,联邦政府已成为主要的金融管理机构。但对银行业务极少限制,限制银行利率有名无实,限制新银行开业是最低限度的,总的说来,银行投资证券也未受限制。政府,特别是在联邦一级,虽已在某种程度上承担了管理金融的责任,但因政府深信市场竞争和不受管制的优越性,削弱了它的介入。

19世纪下半叶开始,资本主义世界的信用危机周期性地爆发。19世纪后期,美国的铁路、钢铁等大工业迅速繁荣,资本亦随之高度集中和流动,这使得金融业,尤其是证券业保持了持续的高涨。到了1929年10月纽约股市大崩溃前夕,美国银行已达3万家,证券的投机交易达到空前的规模和水平。美国人患上了“股票市场疯狂症”。在纽约股票交易所,1921年股票交易额为1.7亿股,股票平均价格为66.24点,到了1929年9月股票交易额达到21亿股,股票价格涨至569.49点。1929年10月24日,股市狂泻,一发而不可收拾。从1929年末到1933年底,美国商业银行从23695家减少到14352家(其中歇业7763家,合并2322家)。纽约股票交易所的上市股票价值亦从1929年末的897亿美元暴跌到156亿美元。其中美国钢铁公司的股票价格由262美元降到21美元,美国电话电报公司(AT&T)的股票价格由310美元降到70美元,通用汽车公司股票价格由92美元降到7美元,而一些本来声誉较差的股票则从价格牌上掉了下来,变成一张废纸。

危机重创了整个西方资本主义世界的经济。虽然其产生

有着复杂的经济原因和深刻的社会历史背景,但就金融方面而言,商业银行业务与投资银行业务的融合,使得许多短期资金盲目地运用到证券这种长期的风险投资上,从而使银行的经营风险不断增大,是一个重要的原因。

1933年3月,富兰克林·罗斯福受命于危难之际,正式出任美国总统。就职后,以实施“新政”为契机,颁布了一系列政府干预经济的法律,如《国民复兴法》,1933年《证券法》,1934年《证券交易法》,1933年《银行法》,《联邦住房放款银行法》,《1934年国民放款法》等。其中,1933年银行法的第16、20、21和32条款组成《格拉斯—斯蒂格尔法》。该法将商业银行与投资银行严格分离,在两者之间建立了一道格拉斯—斯蒂格尔金融防火墙。

这部虽经多次修改的法律在1999年11月7日前一直是美国银行法律的基础,在美国银行法历史上具有特别重要的意义。1933年银行法是美国对银行业实行全面管制的标志,它要求美国的银行业与证券业实行完全的分业经营、分业管理。随后,美国政府颁布了一系列详尽的法律来对银行业与证券业及其他相关金融业务实施完全的金融监管,市场盲目竞争或者说完全自由竞争的局面已经结束,市场的各个方面无不处于法律的管束之下。

继30年代中期的立法之后,美国的金融监管直到70年代一直依循全面管制的方向发展。政府倾向于直接的管制,银行业自由化的思想已被完全抛弃,相反,对新银行开业加以限制,管理机构规定的条件是,新银行开业要符合社会的需要,新银行与老银行都能获得足够的收益,两者不可偏废。因此,银行业已成为受保护的行业。第二次世界大战结束后(以下简称二战后)非银行金融机构处于重要地位,因此限制开业的规定也适用于这些金融机构。另一个重要变化是联邦储备系统权力的集中与加强。联邦储备系统由原来权力分散的体制变成中央集权的体制,原来的联邦储备委员会改组成更为独立的联邦储备理事会,这样联储可以更有力地制订和执行货币政策,同时行使货币政策的手段也进一步扩大,联储对股票贷款、存款利率(Q条例)、票据贴现、存款准备等作出规定,公开市场业务的权力也进一步加强。这段时期重要的银行立法还有1956年银行持股公司法,1960年银行合并法,1966年利率管制法,对银行持股公司、银行合并活动和存款利率进行管制,反映了政府对银行予以全面管制的立法思想。

如果说从30年代至70年代,美国金融监管呈现出非常典型的从自由走向全面管制的话,英国的金融监管则表现出自然渐进型的特征。英格兰银行传统上习惯运用非正式的监督方式,而整个金融监管制度倾向于行业自我监管,应当指出的是,这种行业自律在这段时期也表现出政府管制的特点,或者说,英国是采用行业自律的办法达到了政府全面管制的效果,这种特点不仅表现在银行业,还表现在证券、保险业,而以证券业尤为明显。

这一时期英国金融监管的进展重要表现在英格兰银行作为中央银行权力进一步加强了。首先,英格兰银行进一步垄断了发行货币的权力,其发行的信用限制一再放宽,1928年、1939年、1954年分别通过《通货与钞票法》大大加强了英格兰银行作为货币发行银行的地位。其次,英格兰银行作为中央银行的职能在实践中逐步得到加强,或者说,是在没有明确法律依据的情况下,一步一步地扩展其中央银行职能的,“到19世纪后25年,它终于肩负起中央银行的职责,并且习惯于运用自己的权力来控制其他银行。”

1973-1975年的银行危机引起了中央银行如何监督银

行的审议,随后英格兰银行在1976年发表了《对接受存款的人许可监督》白皮书,提出了对银行监督的重要观点,包括:严格限制使用“银行”名义,“银行”名义只适用于少数有最高金融地位的机构;严格限制许可接受存款人的资格;并为存款人设立保险基金。这些观点后来成为1979年银行法的一个基础。1979年的银行法是英国金融监管史上的一个里程碑。该法首次对从事存款业务的权利作出限制,将认可机构分为两类,一类是认可银行,另一类是持牌机构,该法对“银行”下了明确的定义,对使用银行名义作了严格限制,只有符合英格兰银行严格要求的机构才被认可为银行,这样做的目的是使银行成为有高度金融信誉的机构,而英格兰银行的监督重点则放在那些达不到银行要求的“持牌机构”上。

战后日本的资金严重匮乏的情况下,使用有别于欧美国家的金融制度,短时期内经济实现了高速增长。日本标榜实行英国模式的商业银行主义,但是实际上日本资本主义的发展是在政府主导下进行的,银行的建立与发展也始终受到政府强有力的扶植和干预。战后日本金融制度的特点之一是以间接金融为主,日本金融监管也就是以银行的管制为中心展开。开业管制、分业管制、利率管制和国内外资金流动管制构成了日本金融监管的主要内容。就政府管制的程度而言,日本是最为全面和严格的,其金融监管中明显地呈现垄断资本主义特征,用保护金融业垄断的方法,达到维护金融体系稳定的特点,随处可见。

(二) 从管制走向自由

发达国家金融自由化的趋势其实在60年代末就已开始。当时由于高通货膨胀率和金融市场的创新活动,使不少发达国家,如英国、加拿大、法国、丹麦、瑞典等都采取了一些措施来放松金融管制,这些措施主要包括取消贷款和金融批发业务的利率限制,废除不同类型金融机构跨行业经营的限制,放松国际信贷管制等等,但这一金融自由化趋势,在70年代初曾一度停顿,只是到了70年代末又重新开始发展,并于80年代后期达到高潮。出现这种反复的主要原因是第一次石油危机后,各国出现了严重的通货膨胀和财政贸易双赤字,政府曾一度想通过加强金融控制来减轻通胀影响,并维持较低的利率水平,但是后来经济环境的变化迫使各国不得不重新走上金融自由化的道路。发展中国家的情况虽有所不同,但差不多在同一时期走上了金融自由化的道路。所谓的自由化并非一般意义上的自由发展或自由经营交易,西方学者在论述自由化时较少使用 Liberalization 一词,而更多地使用 Deregulation 一词(放松管制)。严格说来,金融自由化的真正含义应该是放松管制。

应该承认,大危机后逐步建立和完善起来的西方发达国家金融体制,除个别国家(如德国,其中央银行成立伊始即实行全能银行制度,金融法律管制远不如美国、日本那么严格)外,大都对银行业务作了较为严格的管制。这种严格的管制为战后各国经济的发展创造了稳定的金融环境,适应了当时经济发展的需要,但是,随着经济的发展,金融创新工具的不断涌现,原有的管制措施一方面制约了金融的发展,不适应经济发展的需要,另一方面由于金融机构不断地以创新工具来规避管制,原有的金融体制在失去效力的同时,又面对新的金融工具所造成的风险无能为力。

就全球范围看,值得指出的是世界经济环境变化首先是布雷顿森林体系崩溃后长期的汇率不稳,由此导致短期游资频繁冲击一国国内金融市场,推动货币市场证券化趋势的发展;其次是两次石油危机的冲击,加剧了西方各国国际收支和

财政赤字问题,迫使各国政府更多地发行公债,并使公债利率市场化以吸引投资者,从而为其他金融工具利率管制的消除奠定了基础;再次是国际贸易和投资的迅速发展,使得与之相联系的套期保值需求猛增,客观上推动了各种掉期和期货期权交易的发展,刺激了金融创新活动;最后,欧洲货币市场 20 世纪 70、80 年代的迅速发展,使企业和金融机构可以容易地越过各种“金融壁垒”到该市场上进行各种融资交易,从而使一国国内的金融管制效果大大降低。此外,电子计算机在金融业的普遍运用和电信技术的发展,亦大大增强了金融机构的创新能力,推动了金融市场的国际化发展。

美国的金融改革总是由危机而引起的,在大萧条过去 50 年后,因危机环境再次触发了最广泛的金融改革。这次改革包括监管机构的调整和联邦立法的行动。80 年代至 90 年代初期,银行改革包括四个重要的法律:(1)《1980 年存款机构放松管制和货币控制法》;(2)《1982 年存款机构法》;(3)《1987 年银行业平等竞争法》;(4)《1989 年金融机构改革、复兴和实施法》。上述改革几乎触及 1933 年所确立的银行业结构的各个方面,其主要内容包括:

(1) 放松对存款利率的管制。这一条款在 1984 年和 1986 年又得到进一步的调整,对存款利率的限制最后完全取消了。

(2) 逐步废除银行业务的地域限制。许多州废除了单一银行的规定,跨州银行显著增加。

(3) 打破格拉斯—斯蒂格勒墙。非银行机构通过提供货币市场互助基金进入商业银行业务领域,证券公司更是通过商业票据市场进入商业贷款等银行核心业务。同时,银行也开始进入证券业务领域,它们不仅作为互助基金的投资顾问,而且充任股票经纪人,并在商业票据市场和证券公司展开竞争。更为明显的是,银行持股公司的证券分支机构已被允许从事广泛的传统证券业务,包括承销公司债券和发行股票。

(4) 打破了金融机构间的界限。80 年代银行改革的一个显著特征是各种形式的金融机构之间的界限越来越模糊。银行和储蓄机构之间的差异几乎消失。1989 年 1 月,美国联邦储备系统首次批准商业银行从事经销企业债券业务。1990 年 9 月 20 日,美联储又批准了 P·摩根银行公司经销企业股票。1995 年 5 月,美国众议院银行委员会以 29 比 8 的票面通过了旨在针对《格拉斯—斯蒂格勒法》的银行改革法案,解除商业银行不能经营证券业务的禁令。1999 年 11 月 12 日,美国国会通过了《金融服务现代化法》,该法对美国金融业乃至全球金融业的改革及发展方向将产生至关重要的影响。这部法律所解决的关键问题就是彻底打破了金融“分业经营”的界限,其金融体制改革的方向已经不再是“安全”与“效率”,而是全力强化美国金融机构在全球的竞争力与“超级舰队”的霸主地位。在可以预见的将来,美国银行业终将步入金融百货公司的行列,许多管制措施在不断消亡。

在英国,经过长时间的酝酿,伦敦证券交易所终于在 1986 年 10 月 27 日实施了重大改革,震动了伦敦城,被称为“大爆炸”。其改革的主要内容是:第一,允许商业银行直接进入证券交易所进行证券交易;第二,取消有关交易最低佣金规定,允许公司与客户直接谈判佣金;第三,准许非交易所成员收购交易所成员公司的股票;第四,取消经纪人与证券商的界限,二者可合而为一;第五,推出“股票交易所自动报价”和“股票交易所国际自动报价”计算机系统,通过卫星线路与美国、东京、香港和欧洲等证券交易市场以及遍布全球的一万多台终端相连,两个系统加起来可处理 7500 多种股票和政府债券,还可提供 2000 页数据,其中不仅涉及股票交易本身,还包括

全球各种最新经济指数、外汇牌价、金融期货和货币市场数据。“大爆炸”轰开了英国证券业与商业银行业严格的业务界限,商业银行可以直接进入证券交易所进行证券交易,这不仅促成了英国国土上的商业银行进入投资银行领域,而且,更重要的是促成了美国、日本的商业银行涌入英国证券市场。美国、日本政府当时禁止商业银行从事证券交易,而英国这一举措为美、日商业银行开了进入证券市场的方便之门。

1984 年约翰逊·马塞银行的危机,导致了英国银行业监管的改革。1985 年英国先后发表了《利·彭伯顿报告》和政府的《银行监督白皮书》。在此基础上,1987 年 5 月,英国颁布了新的银行法,该法旨在加强对银行业的监管,授予英格兰银行更广泛的监管权力,但并未对现行的监管结构实施重大调整,只是在整个银行体系走向自由化过程中为防范银行危机采取了一些加强监管的措施。

在金融自由化国际浪潮影响下,德国也采取了金融自由化的措施。1985 年,德国取消了对欧洲马克为单位的欧洲债券发行规模和发行时间的限制,使外资银行获得了牵头经营这类发行的权力。1986 年以后,又采取允许外国银行发行以德国马克为面值的大额存单,允许引入新的金融工具,如浮动利率债券,外汇互换交易等一系列积极措施,推动德国证券市场的国际化与多样化,使法兰克福金融市场的国际化程度大大提高。

日本在 1970 年代开始着手对金融监管体制进行改革,但一直进展不大。1980 年至 1984 年日本逐渐废除了银行筹措外汇、兑换日元、用日元核算的资产投资的“日元转换”限制。1984 年,日本大藏省公布了《金融自由化与日元国际化的状况与展望》,其内容包括:(1)利率的自由化;(2)金融业务自由化;(3)金融市场及产品的自由化;(4)金融国际化。这种以自由化为特征的改革举措大大推进了日本金融自由化进程。

二、金融监管的困境

综上所述,我们可以看到西方金融业的监管伴随着经济的发展,经历了从自由走向初步管制;初步管制到严格的全面管制;严格的全面管制再次走向自由发展;直至 90 年代,全球金融业的发展似乎又走到了自由的极限,人们面对一次次的金融恐慌,金融危机以及由此引发的政治危机与严重的经济倒退,强烈呼唤着金融监管的回归。

80 年代以来,随着管制的逐步放开,全球 120 多个国家和地区发生过不同程度的金融危机和风波,严重影响了经济发展的进程。我们不禁要问,进入 90 年代,全球金融业怎么了?金融自由化改革的“始作俑者”——美国,1946-1984 年,银行年平均倒闭率只有 0.07%,但 1984-1987 年这个数字上升了 5 倍,达到 0.35%;1985 年,120 家银行倒闭;1986 年,145 家;1987 年,184 家;1989 年,206 家;1990 年,168 家;1991 年,124 家。并且银行倒闭并不像以前那样限于小银行。1984 年,美国最大的银行之一,大陆伊利诺斯银行陷入危机,要求政府提供紧急救济。1987 年 10 月 16 日,一直牛气冲天的美国华尔街股市开始暴跌,引发全球股票市场产生“多米诺骨牌”效应,连锁下挫。10 月 19 日(星期一),纽约道·琼斯工业平均指数下跌 22.6%,这是该指数历来一日内最大的跌幅,伦敦、东京、香港、澳洲股市大幅下跌,从而形成全球股市大危机。这一天史称“黑色星期一”。1991 年,美国新英格兰银行倒闭引发席卷全国的信贷风潮。该次风潮使联邦存款保险公司的银行保险基金陷于枯竭。80 年代末 90 年代初,日本经济经过连续四年之久的增长(被评为“平成景气”),突然崩溃。日本“泡沫经济”问题出现于 1985-1989 年,产生的直接原因是日

元升值和日本金融政策的失误,日本“泡沫经济”的崩溃严重打击了日本股市和金融业,东京交易所股价指数从“泡沫经济”时期最高峰 38915.87 点下跌到 1994 年 1 月 28 日的 19307 点,跌幅达 51%,房地产价格的跌幅也超过 50%。银行由于大量不良债权陷入危机之中,而日本经济亦陷入战后最长的衰退之中。

1995 年以来,日本金融业更是厄运不断。1995 年 2 月份东京协和、安全信用社破产,5 月份横滨友爱信用金库倒闭,7 月 31 日,东京最大的信用社——宇宙信用社由东京都政府宣布破产,8 月 30 日,日本最大的信用社——木津信用社由大坂府宣布倒闭,就在同一天,兵库银行也宣判了死刑。11 月份“大和银行”事件,12 月份野村国际证券公司事件,接二连三的事事故使“金融机构不破产”的神话开始崩溃。1997 年 11 月日本四大证券公司之一山一证券倒闭,其债务高达 3 万亿日元。

面对这频频发生的金融危机,日本金融监管显得无能为力。尤为典型的大和银行 11 亿美元的巨额亏损是在其雇员井口自己的交待下,才真相大白。井口本人在被捕后陈述到:“其实就我所做的这些事,换上另外一家银行,不出一个月就会被暴露于天下,根本不存在什么狡猾的手段。”正因为这种监管上的漏洞,加之日本“疲劳的金融制度难以有回天之力”,1996 年至 1997 年又出现了一系列金融机构破产倒闭事件,加上东南亚金融风暴的袭击,日本金融业完全陷入了泥沼之中。

当人们还在津津乐道于东亚地区经济发展的奇迹时,1997 年 7 月,似乎只是在突然间,以泰国中央银行 7 月 2 日被迫放弃实行已达 13 年之久的泰铢钉住美元的汇率制度为开端,一场酝酿已久的金融危机,以出人意料、令人措手不及的速度迅速危及东亚乃至世界其他地区。受这一金融风暴的冲击,东亚地区主要国家和地区汇市暴跌,股市狂泻,利率上扬,外汇供不应求,通胀率大幅上升,金融市场剧烈动荡,一些国家经济元气大伤。到 1997 年末,泰铢、印尼盾、马来西亚林吉特、韩元对美元汇率全年分别下跌 45.3%、57.7%、53.8%、48.3%;股市全年分别下跌 56.0%、52.4%、37.0%、42.2% (以当地货币计)。东南亚国家和韩国、日本金融机构、企业的破产此起彼伏。国际货币基金组织和东亚地区各国多次协调救援活动,但未能阻止金融危机的蔓延。

虽然金融危机尚未导致全球金融体系的崩溃,但是金融危机已经威胁整个经济的稳定和繁荣却是一个不争的事实。国际货币基金组织总裁康德苏(Michel Camdessus)指出,下一次经济危机可能从银行业开始。¹⁰过去 15 年来,金融危机几乎困扰所有的国家,但最受困扰的莫过于新兴市场经济国家。国际货币基金组织声称,自从 1980 年起,其 181 个成员国中的 133 个成员国都有严重的问题。这是因为:国际游资的“金钱游戏”和转移速度已经形成一种独立的力量,它已经超越了国际金融组织的权利和能力之所及,其产生的冲击可扩散到任何一个国家。危机的传递和扩散,意味着每一个实行对外开放的国家都面临着外来冲击的威胁,其国内经济政策的效力将因此而大大减弱。更为严重的是:国际金融动荡及其迅速产生的波及效应,使得任何单个国家,甚或国际金融组织,都已不能与市场力量相抗衡。以美国联邦储备银行为首的发达国家的中央银行,近年来曾多次,或单独、或联手干预外汇市场,但基本上都无功而退,就是最好的证明。

金融危机尽管有着各种各样的原因,但一个重要原因是,80 年代金融自由化虽然大大促进了金融业和金融市场的发展,但因为在金融自由化的同时,没有同时加强金融监管,或者说,在金融创新(市场创新)的同时,缺乏相应的体制创新尤

其是监管创新,无疑也大大加大了金融机构的风险。

三、未来的金融监管:探索与构想

金融监管在经济发达国家走过 100 多年的历程。然而,不幸的是,迄今为止,还不存在一种广为接受的理论体系,来解释金融监管的必要性,金融监管与经济发展之间的辩证关系,监管者与被管者角色的理论论证。

需要一种什么样的监管,才能既有利于经济与金融发展,又不至于因为发展的冲动,市场竞争的盲目性,金融体系内在脆弱性及不稳定性这些负面因素的干扰而将发展的动机变成梦想。笔者认为,走出经济发展与金融监管的困境,尤其应当注重处理好以下几个方面的问题

(一) 经济发展是永恒主题,金融监管必须建立在有利于经济发展的基础上

经济发展过程中的效益原则、公平原则、秩序原则就某一具体时期来讲是相互矛盾的,但从有利于经济最终发展的角度来看又是相互统一的。如果把金融监管的最终目的界定为社会经济福利最大化,则其维护的公平与秩序都能与经济发展所追求的效益相统一,只有达到三者的均衡或者协调状态,才有可能实现经济发展持续的效益最大化。金融监管是随着经济发展的需要而产生的,它的目的是要促进经济发展,毕竟金融业健康安全并不是金融监管的中心目的,也不是金融业存在和发展的终极目的,它的终极目的在于满足金融业健全、繁荣发展的需要,并借此促进社会经济的稳定发展,提高社会经济福利。

研究金融监管与经济发展之间的关系,就必须首先研究金融发展与经济发展之间的关系。金融监管是针对经济发展中起先导作用或本质作用的金融发展的监管。综合我们前面的论述,不难看到,关于金融发展与经济发展的关系,理论界大致形成以下两个观点:一是金融发展与经济发展的“平行关系”。美国经济学家雷蒙德·W·戈德史密斯指出,经济与金融发展之间存在着大致平行的关系。经济飞速增长的时期也是金融发展速度较高的时期,反之亦然。虽然戈氏认为目前还无法弄清这种联系究竟意味着什么,到底是金融因素促进了经济发展,还是金融发展抑或相关因素引起的一种经济增长反映。但是,经济与金融之间的这种一荣俱荣、一损俱损的“平行关系”则是确定无疑的。二是经济发展与金融发展之间的“制约关系”。美国经济学家爱德华·肖强调,经济中的金融部门与经济发展息息相关,金融机制会促使被压制经济摆脱徘徊不前的局面,加速经济增长,但是如果金融领域本身被压制或扭曲的话,它就会阻碍和破坏经济的发展。

然而,针对这种金融深化理论,以放松管制来促进金融发展与经济发展的策略,我们也不能不关注其中潜在的危机。有证据表明,当前各国经济中都不同程度地出现了金融“倒金字塔”现象,这是一个值得高度重视的问题,东南亚金融风暴的事实告诫我们:发展中国家如果过度依赖金融力量支撑经济增长,则一旦经济前景发生不利的变化,经济崩溃的可能性和速度都会增大。国内有学者严肃指出:“金融业就其本质而言,只是一个流通部门,没有它经济固然不能正常运转,但只靠它也不可能完成整个经济过程”¹¹。因此,金融业只有以实体经济为基础,立足于服务实体经济,促进整个经济健康发展,才有利于其自身的发展。

金融监管在经济发展中,既不能因为监管而监管,束缚了金融发展而阻碍经济发展;也不能让金融以发展的名义取而代之监管,最终在一个完全的市场状态下,让“看不见的手”将经济发展葬送。

(二) 金融监管应适应金融发展的需要, 应具有一定的前瞻性

金融监管源于金融业的内在不稳定性及其经营中所承担的巨大风险。由于风险的屡屡发生, 人们不能不借助于政府和法律的手段来防范金融风险, 而金融业发展的内在动机, 又是从各个方位来逃避或者说规避管制, 在政府的行政命令和法律手段的空隙寻找发展的空间和捷径。金融创新所带来的一系列变化, 无疑为金融监管带来了许多困难, 使得监管大大落后于金融的发展。

从我们所总结的监管历程看, 监管往往是应危机的发生而产生或者加强, 而当金融发展到一定阶段, 它又成为束缚金融发展的锁链; 于是这种摆脱锁链的过程往往是金融监管的真空时期, 下一次危机也随之悄悄地孕育其中了。

金融监管的最终目的无疑是促进金融发展, 而金融发展的根源或内在动机在于金融市场的不确定性。不确定性是影响经济系统运行的一种无法预见的内在与外在因素, 这种不确定性为人们提供了创新与获利的机会, 也正是在这一不确定性的经济环境中一部分人才会努力创新以争取获利的机会, 而金融企业创新所带来的生产力将促进金融和经济的发展。同时, 这种不确定性环境下, 企业的行为往往就是风险决策活动。这种不确定性既可以带来发展, 又可能因为风险而使得企业淘汰出局。金融监管并不是对这种创新活动的动机或者说内在动力实施监管, 如果因为监管而扼杀了发展的动因, 那就失去了监管的意义, 监管也就不复存在了。回顾金融监管的历程我们不难看到, 每当金融监管阻碍了金融的发展时, 这种目的监管体制也就走向了消亡。

金融监管发展到今天, 可以说始终在被动地适应着金融发展的需要。因此, 就会有适应不了, 跟不上节奏的时期, 这种“真空”时期, 也就是无法可依, 无章可循的时期, 往往是危机的爆发阶段。旧的监管体制已失去了存在的基础, 因为金融已经迅速发展了, 新的监管手段还未诞生, 面对一大堆金融创新的工具和机构, 政府和法律都无能为力。我们在分析金融发展与经济发展关系时, 谈到了发展在经济发展中的地位与作用的演变过程。那么, 随着金融发展作用的演变也呼喊着金融监管的作用发生改变。

金融监管从某种意义上说, 已成为建立在现代高科技基础上庞大的金融工程的一个不可缺少的部分。一方面, 人们在设计金融创新产品时, 就必须自觉地将其风险降到最低, 另一方面, 金融监管职能部门应更具有充分地前瞻性, 在风险发生之前, 将其发生可能性与发生后的危害性控制到最小范围。同时, 期望监管者从技术上超过金融专家是不可能的, 其他市场参与者也常常具有监管者所缺乏的洞察力, 所以监管工作必须依靠和利用市场机制和内部管理。它们必须成为整个监管体系中必不可少的部分。更为重要的是随着全球经济的一体化, 我们必须加强国际间的监管协作, 金融风险具有极大的传染性, 阻断这种传染源的唯一措施就是共同抵御, 这一点对于广大发展中国家来说, 显得至关重要。我们必须认真吸取和总结别国监管的经验与得失, 这样, 才能防患于未然。金融监管始终保持一定的前瞻性, 必将有利于金融的稳健、持续发展。

(三) 金融监管制度必须符合各国的基本国情

一般来讲, 发达市场经济国家的现行金融监管制度是在本世纪初因各自的具体需要而建立的, 随着各国经济的发展, 其金融监管制度也在不断地演变。决定一国金融监管制度的主要因素是该国的政治、经济、金融体制及金融监管的具体目标, 它们将对一个国家监管机构的设置, 监管体系的营运, 监

管权力的行使, 监管政策的传导及监管方式、方法的采用等诸多方面产生直接或间接的影响。¹² 由于各国政治经济发展水平的差异和极端地不平衡, 我们不可能找到一个千篇一律的模式来监管各国千差万别的金融活动。因此, 各国之间在金融监管制度上必然存在很大的差异, 即使处于同一发展时期, 或者经济发展水平相近的国家, 也不可能采用同一种监管方式。

关于监管主体及其履行职责的法律基础, 由于各个国家都有自己的特点。关于“应当”由谁来履行金融监管的职能, 在国际论坛上一直是个有争议的问题。各国金融管理主体的产生与变更, 都是具体国情的产物, 没有一个固定的模式, 也就没有不能变更或者说不能改革的理由。随着金融创新工具的出现, 金融创新机构的产生, 各国的金融监管对象、范围以及监管方式都处于不断的变化之中, 这种变化无疑是金融发展的需要, 而各国在借鉴其他国家金融监管经验时, 必须结合自身国情, 才能使监管更为有效。

巴塞尔协议的诞生强化了国际银行业监管的合作, 符合全球经济一体化发展的需要, 这个协议以及有效核心监管原则等等条例的颁布, 为各国金融监管制定了国际性的标准或者说实施目标, 有利于全球金融安全与金融发展。然而, 国际银行业金融监管应在不牺牲国际竞争力的前提下适应各国的具体情况。为了实现这一目标, 应首先实现审慎监管指导思想“他律”转向“自律”, 从外部干预转向内部激励, 避免那种不考虑各国金融体系历史渊源和金融机构实际情况的“一刀切”式的表面公平, 创造出在实质上真正公平的国际竞争环境。在经济发达国家这一点要比在转轨国家容易做到, 因为后者的金融深化程度低, 金融机构产权不够明晰, 难以构建合理的所有权结构与内部治理结构, 所以外部监管应发挥更大的作用, 同时其宽容度也应更高。经济发达国家在制定国际监管协议时, 应给转轨经济国家一段缓冲期, 以便后者在该期间内, 培育国内的金融市场, 同时促进国内金融机构的转制。当然, 在缓冲期内会形成经济发达国家和发展中国家两大不同的经营环境, 各国均应确保本阵营内部竞争环境的一致与公平。¹³ 发展中国家金融机构的转轨完成之后, 应最终参与国际竞争。

注释

[美]托玛斯·梅耶:《货币、银行与经济》, 中文版, 40、41页, 上海, 上海三联书店, 1989。

陈共等主编:《证券与证券市场》, 129~135页, 北京, 中国人民大学出版社, 1996。

[美]托马斯·F·卡吉尔, G·加西区:《八十年代的金融改革》, 中文版, 北京, 中国金融出版社, 1989。

George J. Benston, The Separation of Commercial and Investment Banking, 1990, pp.3.

陈国庆:《英国金融制度》, 216页, 北京, 中国金融出版社, 1992。

徐明琪:《市场深化中的金融重构——国际性金融变革的比较研究与启示》, 85页, 上海, 上海财经大学出版社, 1996。

《美解除商业银行不能涉足证券业禁令》, 载《金融时报》, 1995-05-16。

玛利:《一个非法证券交易的独白》, 载《海外星云》, 1997(15)。

10 李晓波:《全球金融体系崩溃真的不可避免吗?》, 载《金融早报》, 1997-03-13。

11 《下一次金融危机可能从银行开始》, 载《国际金融研究》, 1997(7)。

12 盛松成:《经济发展中的金融运行与经济学体系中金融学》, 载《中国金融》, 1998(6)。

13 孟龙:《市场经济国家金融监管比较》, 2页, 北京, 中国金融出版社, 1995。

(作者单位: 北京工商大学经济学院 北京 100037)

(责任编辑: 曾国安)