

金融混业经营的条件 与必然性分析及对我国的启示

何孝星

我国加入 WTO 后,金融市场对外开放的步伐明显加快,我国业务分离型的金融机构将不得不面对业务全能型的外资金融机构的竞争,显然我国目前的大部分金融机构是不堪承受这一冲击的,这必然会危及我国的金融安全,因此,我国必须积极创造条件,向金融混业经营体制转换,构造实力超强的全能型投资银行。但这种转换是一个渐进的过程,美、英、日三国从 20 世纪 70 年代后期实施金融自由化到最终通过立法实现金融混业经营体制也都经历了 10~20 年。本文试图通过考察美、英、日、德四国 20 世纪 50 年代至今货币政策的演变及 20 世纪 70 年代以后世界经济形势的变化,运用金融功能理论来揭示两种经营体制转换的内在原因和条件,并提出我国实行金融混业经营应具备的条件和时机。

一、两种金融经营体制综述

1929 年爆发的世界性经济危机重创了各国经济,当时一些经济学家认为主要原因是银行混业经营造成的,于是美国就在 1933 年制定了《格拉斯—斯蒂格尔法》(Glass Steagall Act),确立了现代商业银行与投资银行分业经营的格局。但另一部分国家的经济学家并不认为这是银行混业经营的错,因而这些国家仍然采用“全能银行制度”。这样就在世界上形成了美、日、英及加拿大、比利时、瑞典等国采用的“分离型银行制度”和法、德、意及荷兰、瑞士等国采用的“全能型银行制度”两种不同的金融经营体制。

金融分业的目的在于在货币市场与资本

市场中间建一堵“防火墙”,避免银行资金流入高风险的证券市场,以确保银行业的稳定、安全,保护储蓄人的利益,从而达到稳定一国金融的目的。在经济大萧条时期,美国实行严格的金融分业经营和严厉的监管后,恢复了人们的信心,稳定了金融,为经济的复苏打下了基础。但严格的分业经营和金融管制降低了金融业的竞争程度与运行效率,不利于微观金融的活跃。而德国认为,稳定金融就必须稳定货币,而要稳定货币就必须搞活微观金融,让微观金融进行充分的竞争,这就必须实行金融混业经营。实行金融混业经营的银行能全方位满足客户的各种需求,所以能较好地获得客户认同,竞争力较强;同时,银行由于业务多元化,能规避因单一业务竞争加剧、利润下降引起的经营性风险,所以,金融混业经营能提高银行的运行效率,有利于银行的稳定与安全,也就有利于金融的稳定。德国一直实行金融混业经营,金融业运行得相当平稳就是实证。相反,美、英、日等实行金融分业经营体制的国家,进入 20 世纪 70 年代以后,相继出现了经济“滞胀”问题,并在经济一体化、资本流动国际化、金融全球化的新形势下,出现了大量银行破产倒闭现象,金融分业经营体制已不能保证一国金融的安全与稳定。因此,为了提高本国的金融市场和金融机构竞争力,保证本国金融安全和稳定,这些国家也都相继向金融混业经营体制转换。可见,实行何种金融经营体制,必须以金融安全为出发点,必须与该国在不同时期的经济发展水平、资本市场发育程度、信用体制、对外开放程度等国情相适应。

二、金融混业经营的条件和必然性分析

美、英、日等原来实行金融分业经营体制的国家到了20世纪70年代中后期都相继放弃了原来的金融经营体制,并全部向金融混业经营体制迈进。那么,它们为什么都要向金融混业经营体制转换呢?这个转换过程是如何实现并由哪些条件决定的呢?这就是笔者下面要重点探讨的问题。

1. 货币政策目标取向的转变是导致金融自由化的内在原因。二战后至20世纪60年代,美、英两国经济上都采用凯恩斯主义的“双膨胀”政策,实施低利率的货币政策和高政府支出的积极财政政策,并主要以财政政策为主。由于实行“钉住”利率政策,这实际上意味着央行放弃了对货币存量的控制。长期低利率政策导致信用扩张,最终导致了20世纪50年代初的通货膨胀和经济危机。在20世纪50年代和60年代,货币政策虽然已被政府用以调控宏观经济,但这段时期的货币政策主要是以利率为中间目标,实行的是凯恩斯主义的货币政策。进入20世纪70年代后,主要资本主义国家都出现了经济“滞胀”现象,使凯恩斯主义束手无策。于是美、英两国都相继采纳了货币主义的理论观点,执行以稳定币值为货币政策目标,以控制货币供应量为特征的货币政策。20世纪80年代后,两国都以供应学派的政策思想为依据,实行高利率的紧缩货币政策,并辅之以宽松的财政政策来治理通货膨胀,取得了显著的成果。此后,以间接调控为主的货币政策逐步取代了直接调控为主的货币政策,货币供应量指标或者是货币供应量增长指标成了中央银行的主要调控指标。在货币政策转变过程中,两国也开始逐步实施金融自由化政策。

战后日本金融的发展和货币政策的演变大体可分为二个阶段,即战后的限制金融体系阶段以及20世纪70年代后期以来的金融自由化阶段。在第一个阶段,日本实行利率

限制、外汇管制及严格分业的措施管制金融,这些措施对促进战后日本经济恢复和维持金融秩序起了重要的作用,同时也使其金融结构呈现出间接融资优势突出、超借、超贷及资金失衡等特点。与此相适应的是,这阶段日本主要通过控制贷款增加额等货币政策来直接调控金融。1973年世界经济危机爆发后,日本经济也出现了“滞胀”现象,日本的货币政策也转向以货币供应量为中间目标的间接调控政策,相应地日本也放宽了金融管制,并逐步实施金融自由化政策。

德国由于曾饱受二次世界大战期间通货膨胀的创痛,所以二战后,该国吸取了教训,以社会市场经济理论为基础,推行以稳定货币为核心的反周期波动的货币政策。社会市场经济理论的政策主张是:尽可能地让市场力量来自行调节全国的经济活动,同时在不得已的情况下由政府进行必要的干预。社会市场经济理论认为,货币的稳定是保证经济正常运转、使市场机制真正发挥作用的前提。同时,也只有货币稳定的条件下,货币流通才能有效地影响经济活动,防止经济出现波动。由于稳定货币的任务不能依靠经济的自行运动来完成,因此必须由政府和中央银行来承担。德国的这种政策取向决定了其微观金融的自由化,它在20世纪60年代就取消了利率管制,并一直实行银行混业经营体制。由于德国坚持执行稳定的货币政策,所以在稳定通货方面取得了令人瞩目的成绩,它的货币政策也渐为它国所取。

综上所述,美、英、日三国都是在20世纪70年代后期为解决经济“滞胀”问题而相继采用了以稳定币值为最终目标、以货币供应量为中间目标的货币政策,其最主要的特点是政府对经济金融的调控方式从直接调控为主转换为间接调控为主。而要实现间接调控金融,就必须要实现货币政策传导机制的顺畅,这就必须搞活微观金融,增加金融产品,使金融市场能灵敏地对货币政策做出反映,从而使金融当局能通过短期利率的变化或者

其他手段的运用,通过资产组合调整效应、财富效应、预期效应等引起人们投资、收入和消费的变化,并进而引起货币供应量变化。而要以货币供应量为中间目标就必须牺牲利率指标,即必须让利率实现更大范围的自由浮动。正是在这样一种政策取向下,20世纪70年代中后期开始,各国都放松了金融管制,实施利率自由化,从而形成了一场席卷全世界的金融自由化的创新浪潮。因而说,金融自由化是各国为解决经济“滞胀”问题,实施以稳定币值为目标的货币政策的必然结果。

2. 技术革命和进步为金融创新和金融产品多样化提供了必要条件,金融产品多样化导致了金融机构间业务界限变得逐渐模糊。金融机构的“功能观点”(functional perspective)认为,金融业的行业划分是相对的,动态的,金融机构的形式、金融业务范围和产品门类是可变的,但金融基本功能是稳定的,即“充当资金流通的水库和渠道,使资金盈余单位的资金顺利地流向最需要资金的短缺单位,让资金发挥最大的效益”。从功能观点看,金融机构、金融市场和金融产品都是实现金融基本功能的载体,因而在金融机构与金融机构之间、金融机构与金融市场之间、金融市场的各个子市场之间、各种金融产品之间就存在着替代性和竞争性,而决定此消彼长的因素就是它们之间的比较成本。最优的配置状态就是由成本最低的主体提供金融功能,这个过程就是金融功能的竞争性配置,它将导致金融体系结构的变化。

随着电子网络技术的发展和金融管制的放松,具有比较成本优势的金融创新管理模式和金融创新工具不断涌现出来,这些新的金融功能载体一部分是直接取代旧的金融功能载体,一部分则是对旧的金融功能载体功能的再细分,从而使得旧的金融功能载体的业务规模越来越小。同时,随着科技的进步和金融自由化的发展,直接融资市场的运行成本也开始大大降低(如佣金自由化导致了交易成本的降低,电子技术的发展提高了信

息传递方式和速率,降低了信息不对称的成本等等),并逐渐低于间接融资市场的运行成本。这种转变,使得投资者和融资者都愿意通过直接融资市场进行交易,从而出现存款“脱媒”现象,使得商业银行业务规模不断缩小,市场占有率不断降低。如1960年美国的商业银行、保险公司、其他存款机构、养老金和退休基金、共同基金和货币市场基金、政府资助机构与抵押资产库及其它占金融市场的份额比例分别为34.2%、21.8%、17%、8.8%、2.6%、1.7%、13.9%,但随着金融市场的发展,至1992年,上述比例演变为24%、15%、0%、21.4%、10.4%、12.2%、8%。这种状况迫使商业银行为了生存而向投资银行领域拓展业务(如财务顾问、管理咨询、折扣经纪业务等)。当然,商业银行的一些基本功能如结算功能、支付功能是不容易被投资银行替代的,它仍具有生存基础。而且投资银行的一些业务和创新也需要商业银行的合作,如需要商业银行在项目承销过程中提供过桥贷款,需要商业银行作为基金的托管银行,需要商业银行代管客户资金等。所以投资银行和商业银行之间的合作越来越密切,两者之间的业务界限越来越模糊。同时,随着竞争的加剧,金融市场也由卖方市场转变为买方市场,这就要求金融机构要转变经营理念,即逐渐向以客户为中心的经营理念转变。这种理念的转变就要求金融机构要为客户提供低成本的全方位服务,即金融机构的金融业务要向多样化、全能化方向发展。正是这种转变导致了20世纪80年代后金融机构间的一轮又一轮的兼并收购浪潮。可见,金融混业只是金融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。

3. 经济一体化、金融全球化、资本流动国际化是导致各国金融体制向金融混业经营体制转换的外在动力。20世纪70年代后,主要资本主义国家都出现了经济“滞胀”现象,各国为了本国的经济利益,贸易保护主义

有所抬头,各国的贸易壁垒不断增多。为了避开这些贸易壁垒,直接投资和发达国家间相互输出资本成了国际资本流动的新趋势、新特点。随着跨国直接投资的增加,跨国公司的发展非常迅速。跨国公司的发展,必然要求跨国银行配合,因而各国银行也都相继渗透入他国的金融市场去竞争,这样随着经济的一体化和全球化,金融也向一体化和全球化方向发展。在竞争过程中,就自然出现了不同金融经营体制下的金融机构的竞争,即全能型银行和分离型银行在某同一市场中竞争,而不再是相互隔离,显然全能型银行具有比较成本优势。所以,一国为了让本国的金融机构和金融市场具有竞争力,为了本国的金融安全,在金融市场对外开放的大背景下,就不得不实行金融混业经营体制。

4. 成熟的资本市场、严密的金融风险防范体系及完善的金融监管体制为金融混业经营的实施准备了充分条件。金融的稳定与安全对一国的经济发展是至关重要的,所以只有在保证金融稳定与安全的前提下,一国才会考虑何种经营体制更有利于提高金融的运行效率与降低金融的运行成本。而金融的不稳定性和不安全性主要来自于高风险的资本市场,因此在资本市场发育不成熟,风险防范体系和监管体制不完善,市场秩序混乱情况下,实施金融混业经营就有可能导致信贷资金过多地流入股市,助长投机,从而导致股市的剧烈波动,进而危及整个金融体系的安全,1929年的金融危机就是教训。美、英、日三国在经过1929年的金融危机洗礼后,一方面加强了金融风险防范体系和金融监管体制的建设;另一方面,三国的资本市场经过二百多年的发展,也进入了成熟时期,市场主体的自律性较强,也较理智,因而市场的稳定性有了较大的提高。这就为金融混业经营准备了充分条件。

综上所述,笔者认为,在当前技术水平下,金融分业经营体制向金融混业经营体制的转换至少应具备下述两个条件:(1)货币政

策的核心目标是稳定币值,其中间目标则是货币供应量或其增长率,即确立稳定金融的核心就是要稳定币值的观念。这就要求放松金融管制,搞活微观金融,实现金融自由化,建立有弹性而顺畅的货币政策传导机制;(2)资本市场的发育要成熟、金融风险防范监控体系要严密、金融监管体制要完善。

三、我国实现金融混业经营的条件与前景分析

我国已于2001年12月11日正式成为世贸组织的成员,这样我国的金融市场就要加快对外开放,五年后,外资金金融机构将完全享受国民待遇。而当今世界上发达国家的金融机构基本上都实现了混业经营,随着国际资本对我国直接投资的扩大,跨国公司对我国的渗透,外资金金融机构也必将蜂拥而入,抢占我国的金融市场。而我国目前仍实行金融分业经营模式,这种模式下的金融机构显然难以与全能型的外资金金融机构抗衡。在世界经济一体化、资本流动国际化、金融全球化的新形式下,金融混业经营模式替代金融分业经营模式是不可逆转的历史潮流。所以,我们必须正视这种潮流,积极创造有利条件实现金融分业经营模式向金融混业模式过渡。笔者认为,在这个过渡过程中,我们必须逐步实现以下几个条件:

1. 逐步实现金融自由化。从货币政策角度来说,我国央行确定的货币政策最终目标和中间目标已与上述几个国家基本一致,但是我国的微观金融管制仍较死,如利率和佣金仍未实现自由化,金融行业准入仍实行审批制而不是注册制,所以金融创新受到压制,金融产品不够丰富,金融市场化程度不够,货币政策的传导缺乏中间层次,传导机制僵化,仍表现为“一管就死,一放就乱”的局面。而要实施混业经营,就必须加强中央银行间接调控金融的能力,这就要求要完善货币政策的传导机制,使其既要具有灵敏度又要具有弹性,改变现在的僵化模式。要达到

上述这个目的,我们就必须放松金融管制,实现金融自由化,金融品种多样化。唯此,货币政策才能通过资产组合调整效应、财富效应和预期效应尽快地达到预期的政策目标。

2. 尽快建立规范、公平、效率高、成本低、有投资价值的资本市场。从资本市场角度来说,虽然我国资本市场在这十年内获得了飞速的发展,但由于功能定位不当,资本市场的发育天生畸型,使得资本市场的监管成本、交易成本和信息不对称成本过高,投资者每年支付的交易成本(交易佣金和印花税之和)远远大于上市公司对投资者的现金回报,造成了资本市场在整体上不具有投资价值的局面。由于资本市场在整体上不具有投资价值,那么随着资本市场的规范和规模的进一步扩大,价格迟早要向价值回归,所以,当前中国证券市场的投资风险很大。正是基于这样一种现状,我国出于金融安全和稳定考虑,现阶段坚持实行金融分业经营制度,并严格限制银行信贷资金进入股市。而要实现金融混业经营就必须拆除货币市场与资本市场的“篱笆”。所以当前我国必须尽快规范资本市场,降低资本市场的运行成本,将资本市场建成一个具有投资价值的市场。要实现这一点,笔者认为,可以考虑从下述几个方面着手:(1)逐步降低交易印花税。(2)降低交易佣金,实现佣金自由化。这个措施管理层已经酝酿很久,但受制于券商的生存问题而迟迟没有推出。(3)实现国有股和法人股的全流通。(4)完善信息披露制度和上市公司会计制度,降低信息不对称的成本。(5)执行严厉的监管政策,建立公正的市场秩序和良好的市场信用制度。

3. 要建立严密的金融风险防控体系。当前我国的金融监管体系还仅仅是合规性监管体系,还没有向风险监控体系转换,所以容易出现“一放就乱,一管就死”的局面。如前所述,要实现金融混业经营,就必须放松

金融管制,鼓励金融创新。但金融创新必定会给金融市场带来新的不确定性,即新的金融风险,如果任其发展,而不将其及时纳入监控体系,则金融创新带来的风险有可能迅速放大而危及金融体系,这在我国是有深刻教训的。没有严密的金融风险防控体系,而任由市场无序地进行金融创新是不可取的。所以,为了金融安全,也为了金融自由化的顺利实施,我们必须转变监管理念,从合规性监管理念向风险监控防范理念转换,建立严密的金融风险防控体系,将因金融创新导致的金融风险控制在可控的范围内,创造实施金融混业经营的充分条件。

四、结论

综上所述,笔者认为,在经济一体化、金融全球化、资本流动国际化的新形势下,金融分业经营体制向金融混业经营体制的转换是一种不可逆转的历史潮流,我们必须抓住人世后五年的保护期,放松金融管制,推动金融自由化,转变监管理念,整顿资本市场秩序,建立严密的金融风险防控体系,为实施金融混业经营创造有利条件,以提高我国金融机构的竞争力,抵御外资金融机构对我国金融市场的冲击,确保我国金融的安全与稳定。

参考文献:

- ①张亦春 江曙霞 高路明:《中央银行与货币政策》,厦门大学出版社1990年版。
- ②黄宝奎:《比较金融制度》,厦门大学出版社1993年版。
- ③黄宝奎:《各国金融制度》,厦门大学出版社1990年版。
- ④宋则行 樊亢:《世界经济史》,经济学出版社1998年版。
- ⑤陈晓舜:《国际金融控股公司发展理性分析》,《证券业》2001年第7期。

(作者单位:厦门大学财政金融系)

(责任编辑:吴雨)