

# 论银行业和证券业的分离与融合

李世谦 李霞

## 一、银证分合的历史和发展趋势

银行业和证券业的分离或融合是金融制度的基本特征之一。纵观世界各国,银行业和证券业的经营关系主要有两种模式:一种是以德国为代表的两业始终融合的模式;另一种是以美国、日本为代表的两业分离模式,并且在经历了融合、分离的过程之后,现又有走向融合的趋势。

本世纪30年代以前,证券市场体系处于初创阶段,银行业被证券市场的超额利润所吸引,涉足证券业务;同时,证券业为了网罗资金,也涉足银行业务。这一时期的银行业和证券业之间没有明确的界限,实行的是混业经营。

1929年10月的“黑色星期一”,导致美国证券市场的崩溃。在随后的4年中,又有近万家银行倒闭,金融体系全面崩溃。美国国会银行调查委员会将此次金融危机的原因归结为银行业和证券业的混合经营。该委员会认为,银行业和证券业的混合经营会产生以下两个方面的不良后果:一是银行一方面让自己的证券公司包销经营不良企业发行的证券,另一方面要求该企业将通过发行证券筹集起来的款项用于偿还银行以前发放的不良贷款,结果是通过牺牲投资者的利益来保护银行和银行存款人的利益;二是银行对证券市场的过度介入,会形成证券市场的“泡沫”。一旦证券市场崩盘,将大量资产投资于证券市场的银行必然会随之发生巨额的亏损,甚至破产倒闭,支付系统危机的“多米诺骨牌”连续不断倒下。

为了消除银行业和证券业混合经营给银行体系造成的不稳定,减少金融系统的风险,1933年9月“格拉斯——斯蒂格尔法”在大萧条的凄风苦雨中的诞生,标志着银行业和证券业分业经营的模式正式确立。此后,不少市场经济国家都借鉴美国的做法,实行

了银行业和证券业的分业经营。实行银证分离的国家主要有:美国、日本、比利时、加拿大、英国、瑞典。这些国家的证券业务活动基本上分为两种类型:投资银行型证券业务和商业银行型证券业务。前者指所有证券代理发行、证券包售、证券分售、证券经纪业务;后者指政府公债、国库券、一部分地方政府公债以及一定限额内的股票和债券的买卖。这些国家的投资银行业务不同程度地限制和禁止商业银行进入(有些国家,如英国,这种分工更多的是业务惯例)。银证分离制度的确立,在一定程度上保障了银行体系的稳定性,使得银行倒闭率大幅度下降。

发展到七八十年代,金融界掀起了经济自由化的狂潮,新技术革命和金融创新风起云涌,又使得法律用来隔离和保护银行业务的规定常常被规避,出现了一系列新情况和新问题:银行和其它非银行金融机构的业务界限变得模糊,属于银行独有的业务已寥寥无几;非银行金融机构通过金融创新大量渗入商业银行业务,导致商业银行从事传统的银行业务所获收益日益减少;商业银行为增强与其它非银行金融机构竞争的能力,提高自身经济效益,也想方设法避开不许从事投资银行业务的法规限制,从事更多的证券业务;投资银行通过创新金融工具达到融通资金的目的,也进入了商业银行业务领域。例如:在美国,从1980年开始,商业银行利用“格拉斯——斯蒂格尔法”的非完全分离进行票据贴现经纪业务和保险业务;同时证券公司也通过建立非银行的银行而经营商业银行业务。在日本,《1981年新银行法》和修改后的《证券交易法》规定银行可以经营公债,同时,允许证券公司从事大额可转让存单的交易,允许其设立中期债券基金,并用这些基金开设现金管理账户,除此之外,证券公司还获准向顾客发放以公债为担保、不限用途的贷款,这样,证券公司就具有了部分银行职能。在英国,

1986年10月27日,伦敦股票交易所允许本国和外国银行、保险公司以及证券公司申请成为交易所会员,允许交易所以外的银行或保险公司甚至外国公司100%地购买交易所会员的股票,此次改革被称为金融“大冲击”。

从银行业和证券业融分的历史发展过程可以看出,两业合分的具体选择取决于所处的历史阶段以及经济发展的客观实际。发展到目前阶段,许多国家的司法机构、金融管理机构对有关银行业和证券业分离的法律条款的解释日益宽松,新修订的银行法规或证券法规都不同程度地对原先严格分离的制度有所放松,理论界、管理层、金融业界要求放松监管、融合经营的呼声日益高涨,银行业和证券业有走向融合的发展趋势。

## 二、银行业和证券业分合的理论分析

### (一)对商业银行和投资银行职能的认识

商业银行是以从事存贷款业务为主的金融机构,其它各类业务是存贷款业务的引伸、派生和发展;投资银行则是以从事证券承销、经纪业务为主的金融机构,其它业务如项目融资、资产管理、三级公司理财、资产证券化以及各种金融工具创新等,都是在其最本源的业务基础上扩展而来的。两者虽然在创新业务上有交叉和融合,但其本源业务不同。两者本源业务的不同又决定了其管理方式、功能、利润来源的不同。从管理方式上看,商业银行主要实施稳健的方针,投资银行则是稳健与开拓并重;从功能上看,商业银行执行的是间接融资功能,投资银行则执行直接融资功能;从利润来源上看,商业银行的利润主要来自存贷利差,投资银行的利润则主要来自佣金。

商业银行和投资银行有着不同的业务、管理方式、功能和利润来源,两者有分业经营的基础,但两者在业务等各个方面并没有内在的矛盾,可以相互补充,即也可以在同一机构内混合经营。

### (二)风险——收益的不对称性

持两业分离观点的人士认为:商业银行的资金主要来源于存款人,保证其资金的安全性是资产运用的首要要求,保持流动性是银行的信誉所在,稳健经营应为商业银行的经营方针。如果商业银行参与了投资银行业务,容易将客户的短期储蓄资金用于进行长期的证券投资。证券投资具有高风险、高收益的特点,但由于存款客户并不知道商业银行正在利用这种风险,因而不会要求商业银行支付额外的利息。由于存款客户替商业银行承担了一部分风险,而商业银行所支付的

存款利息成本又是一定的,所以商业银行并没有承受所有相应的潜在损失。在这种情况下,商业银行在证券市场的投资如果成功,其在支付给客户有限的存款利息后的剩余收入归银行的股东所有;如果失败,银行出现危机,损失中的一部分甚至大部分将由储户和银行存款保险公司来承担。证券投资中的这种风险与收益的不对称性极有可能导致银行将大量资金用于证券业务,结果一方面致使急需资金的产业部门得不到贷款,另一方面导致证券市场呈现出在银行巨额资金支持下的虚假繁荣,形成经济泡沫。一旦资金紧缺,就会导致证券价格的暴跌,使得银行持有的证券化为“一文不值的垃圾”,造成银行资产的严重损失,产生金融动荡,甚至出现经济危机。

持两业融合观点的人士则认为:风险与收益的这种不对称性不是绝对的,通过加强对银行内部风险的控制以及进行内部业务上的分工等方式,可以解决这个问题。

### (三)信息的非对称性与两业融合

在信息完全对称的社会中,所有的信息都凝聚在价格之中,市场主体能够充分运用这些信息,不存在不确定性。但在现实中,金融市场上普遍存在着信息的非对称性问题。如在借贷市场上,借贷双方拥有不同的信息。商业银行作为贷款方想最大程度地了解借款方的情况,以求尽可能地回避风险;而借款方则愿尽可能提供有利于自己的信息,以便促成对自己有利的契约。这种信息供需矛盾就使得商业银行处于信息不对称的不确定环境中。如果将商业银行和投资银行的业务合二为一,即将大部分存贷款业务、投资业务都交由同一个“全能银行”来经营,银行就能较为及时地、全面地掌握客户的财务、信用状况,减少信息的非对称性,增加投资或贷款成功的可能性。

有人认为,日本式的“主银行制”可以解决信息的非对称性问题。主银行制的确可以在一定程度上解决这个问题,然而,在主银行制下容易形成主银行与企业之间过分紧密的关系,企业的倒闭有可能造成主银行的危机,甚至导致整个银行体系的危机。尤其是在经济高速增长时期,主银行制有利于缓解企业资金紧张的矛盾,支持企业成长。可是,一旦市场经济成熟,企业间竞争激烈,破产率上升,主银行制的弊端就会愈发明显地暴露出来。

### (四)规模经济和范围经济的关系

每个行业都存在着“规模经济”和“范围经济”的问题。我们可以把不同的行业分为“规模经济不太明显的行业”,如农业;“规模经济显著的行业”,如钢铁、

石油、化工；“中等规模经济的行业”，如金融业。银行为了实现较低的单位成本，需要有一定的业务量规模，其规模水平与信息搜集、数据处理的现代化操作水平有关，但规模并非越大越好。单位成本在随着规模的增大而降低到一定程度时，会表现出成本的劣加性，即单位成本随规模的增大而上升。80年代后期对美国金融所做的一项研究表明：银行成本的典型特征是U型成本曲线。具体而言，只有那些存款量低于2500万美元的银行才有规模收益递增的现象；存款量介于2500万美元到1亿美元之间的银行，规模收益不变；存款量超过1亿美元的银行，普遍存在规模收益递减现象；存款量超过4亿美元的单一制银行，随着资产规模的加大，成本弹性上升到1.27。

“规模经济”的不充分性要求以“范围经济”来加以补充。假设 $X_1$ 为某金融机构的传统产品或传统地理市场， $X_2$ 为非传统的、新的产品或市场，范围经济存在的条件是：共同经营 $X_1$ 与 $X_2$ 的成本 $C(X_1, X_2)$ 将小于分别由两种金融机构经营的成本之和 $C_1(X_1) + C_2(X_2)$ 。如果银行向客户提供多种服务，就有可能享受范围经济的好处。在上述对美国金融研究中就表明：如果银行同时开展存、放款业务，比单独开展存款或放款业务时可使成本降低17% - 29%。商业银行业务与投资银行业务的融合，是范围经济补充规模经济的最彻底的形式。并且，银行业务的多样化，有可能使银行的一部分亏损由其它部分的盈利来弥补，保证了银行经营效益的稳定性。

### 三、中国的银证分合问题

从上述分析可以看出，银行业和证券业的融合和分离各有道理，各有利弊，很难说孰优孰劣，必须根据客观实际进行选择。在我国，对银证的分合问题也要结合我国的具体情况来进行分析。

(一) 从银证分合的时代背景来看，美国的分业管理是在30年代大危机后加强政府干预的背景下出台的；日本采取这种形式则是由美国占领当局制定的，其顺利实施的背景是日本一直实行“政府主导型市场经济”。银证融合是在七八十年代经济自由主义重新抬头，经济学家指责“政府干预失灵”的背景下，政府对各个产业放松管制的同时，对金融业放松管制的内容的一部分。我国实行的是社会主义市场经济体制，较为强调政府在经济管理中的作用，因此应采取分业经营。实行分业经营，有利于政府分门别类地制定法规、政策。

(二) 从制度进入和退出的成本来看，选择分业经

营模式，进入和退出都比较容易，且成本较低；而选择融合经营，进入和退出的成本都比较高。我国目前还在市场经济体系的构建时期，选择分业经营的模式比较适宜。主要原因在于：在进入时，从计划经济体制下的金融“大一统”管理模式转向分业管理模式，银行业和证券业各行其道，容易为政府部门和广大金融机构所理解和接受；在缺乏市场经济基础的条件下，如若从“大一统”模式直接转向两业融合的模式，可能会出现金融业的无序竞争。我国前几年的混业经营已经在一定程度上导致了金融秩序的混乱，金融压制和经济泡沫并存。而在退出时，从分业经营模式转向两业融合模式相对而言又比较容易，只要允许银行业、证券业相互进入对方的领域，阻力就会小得多。如果从两业融合模式转向分业经营模式，则需要银行业、证券业进行清理整顿，各自退出对方的业务领域，必然会遭到银行业和证券业的联合反对。

(三) 从资本市场的发展水平来看，银证分合的选择与市场经济的发展水平和监管水平密切相关。我国资本市场现阶段处于发展初期，市场成熟度有限，资本市场的参与者自律能力较差，容易发生内幕交易、大户操纵、违规操作等问题，监管部门监管能力很难适应市场发展的速度，因此，便于管理的银证分离模式，不失为现阶段的一种好的选择。

但是，我们也要看到，分业管理模式限制了竞争，其金融效率不如银证融合方式，这也是世界各国金融一体化过程中为适应竞争需要而由分业经营逐渐转向两业融合经营的重要原因。所以，我国在采用分业管理模式时一定要注意在同一业种内鼓励竞争。另外，还要在市场经济发展到一定程度时，提倡更公平的竞争，政府“把竞争的场地铺平”允许商业银行和投资银行之间的竞争，即以两业融合模式取代分业经营模式。当然，两业融合经营需要市场经济的高度发展和市场秩序的高度完善，这在我国还需要相当长的一段时期。在现阶段，应强调分业经营、分业管理。

(作者单位：中国社会科学院研究生院)

(责任编辑：胡淑红)