

## 内容提要

在处理银行业与证券业的关系问题上，一直存在着以德国为代表的银证融合模式和以美国为代表的银证分离模式两种作法。两种模式的出现和发展都有其自身的背景，并取决于一定的历史、经济、政治、文化等因素。本文在对两种制度模式进行比较的基础上，侧重剖析了银证关系模式的实践及其发展趋势，并就我国金融业经营模式的立法选择作出回答。

本文分为三章。

第一章从我国分业经营体制形成的历史背景入手，对我国现行金融经营体制进行阐述和评价。鉴于我国目前存在的金融法律法规不健全、不完善，甚至滞后于金融业务的发展；金融市场尚不成熟；商业银行内控制度不健全；金融监管力量较薄弱等原因，认为我国现阶段采取金融分业经营的模式是符合我国国情的必然选择。

第二章分别对以德国为代表的银证混业经营模式和以美国为代表的银证分业经营模式产生的背景及生长环境进行阐述，并分析各自的利弊所在，指出任何一种模式的出现和发展都有一定的背景和基础，当一种模式赖以存在的经济金融环境发生变化后，客观上就要求对其进行创新和改变。本章以西方各主要发达国家为例，分析这些国家在面对金融全球化、自由化和综合化的新趋势时，及时调整和创新本国的金融经营模式，最终完成向混业经营转变的过程，从实证的角度论述了混业经营已经成为不可逆转的潮流。因此，中国具有顺应这一趋势的内在要求和外在压力。

第三章是本文的重点。在分析制约我国实施银证混业经营模式的因素，以及对“入世”后中外资银行实力比较的基础上，从法律的层面提出自现在至“入世”后五年过渡期实现我国银证混业经营模式的建议，包括维持现有分业经营总体格局，在现行法律框架内拓展混业经营；创造混业经营的前提条件，选择试点逐步推进混业经营；以及全面转向混业经营的模式等三个步骤。最后，就我国实现混业经营模式与金融监管的问题进行探讨，提出应积极借鉴发达国家的先进经验及作法，建立金融“防火墙”制度，并通过构筑全方位、多层面的金融监管体系来改进和加强我国的金融监管，以适应金融混业经营的需要。

关键词：混业经营 分业经营 金融法律

厦门大学博硕士学位论文摘要库

## 目 录

前 言 .....	1
第一章 我国现行金融经营体制述评 .....	2
一、我国分业经营体制形成的历史背景 .....	2
二、对我国现行金融经营体制的评价 .....	4
(一) 采取分业经营模式的理由 .....	4
(二) 简短的评价 .....	5
第二章 发达国家银证关系模式的变迁及其借鉴意义 .....	7
一、银证混业经营模式简述 .....	7
(一) 银证混业经营模式产生背景及生长环境 .....	7
(二) 银证混业经营模式利弊分析 .....	8
二、银证分业经营模式简述 .....	10
(一) 银证分业经营模式产生的背景 .....	10
(二) 《格拉斯—斯蒂格尔法》的主要内容 .....	11
(三) 银证分业经营模式的利弊分析 .....	12
三、发达国家银证关系模式的变迁及其借鉴意义 .....	14
(一) 银证关系模式的发展趋势 .....	14
(二) 简短的结论 .....	18
第三章 实现我国银证混业经营模式的立法建议 .....	20
一、我国实施银证混业经营模式的特殊性 .....	20
(一) “知己” 制约我国实施银证混业经营模式的因素 .....	20
(二) “知彼” “入世” 后在华外资银行的情况 .....	22
二、实现我国银证混业经营模式的法律建议 .....	23
(一) 维持金融分业经营的总体格局，在现行法律框架内拓展 混业经营 .....	23
(二) 创造混业经营的前提条件，选择试点逐步推进混业经营 .....	27
(三) 全面转向混业经营模式 .....	29

---

三、我国的金融混业经营模式与金融监管 .....	31
(一) 关于“防火墙”的设置问题 .....	32
(二) 发达国家金融监管体制改革对我国的借鉴意义 .....	34
结束语 .....	39
主要参考文献 .....	40
后 记 .....	43

厦门大学博硕士论文摘要库

## 前 言

银行在证券投资中起何作用？是否允许其经营证券业务？对此，各国法律采取了不同的体制来加以解决：即合并体制（又称银证混业经营模式）与分立体制（又称银证分业经营模式）。所谓合并体制是指商业银行在其传统业务之外有权从事以证券等金融业务为主的投资银行业务；<sup>①</sup>分立体制是指禁止商业银行从事投资银行业务，投资银行也不能从事商业银行业务。<sup>②</sup>前者即所谓的全能银行制度，受到了德国、瑞士、奥地利等欧洲国家的青睐；而后者也曾一度为美国、日本、加拿大等国所坚持。对于这两种体制的优缺点，理论上一直存在较大的争议。由于中国法律明确采纳了分立体制的作法，<sup>③</sup>因而研究这一问题也就具有现实必要性。另一方面，近年来，随着金融产品创新和管理创新的层出不穷，金融国际化与一体化的发展也呈现迅猛态势，银证融合模式已逐渐成为全球金融业发展的新趋势；同时，中国正在不断加快“入世”的步伐，如何在加入 WTO 后与国际潮流全面接轨，金融业的经营模式选择无疑是至关重要的，因此对这一问题的研究也同样具有紧迫性。

有鉴于此，本文将在兼顾对两种制度模式进行比较的基础上，侧重剖析银证关系模式的实践及其发展趋势，并就我国金融业经营模式的立法选择作出回答；同时进一步分析探讨我国金融混业模式与金融监管的关系，以期对我国金融经营体制与金融监管体制的变革与完善有所裨益。

---

① 广义上的合并体制是指商业银行除经营传统银行业务和其他金融业务外还可以从事金融业以外的活动，即所谓的“全能银行”体制（universal banking）。Macey and Miller: *Banking Law and Regulation*, p.743; Alan Gart: *Regulation, Deregulation, Reregulation*, p.137.

② 本文中，金融业经营体制是指合并体制与分立体制这两类，为便于分析，这里更多的是指传统商业银行业务和投资银行业务的综合或分离。

③ 《中华人民共和国商业银行法》第 43 条规定：“商业银行在中华人民共和国境内不得从事信托投资和股票业务，不得投资于非自用不动产。商业银行在中华人民共和国境内不得向非银行金融机构和企业投资。”《中华人民共和国证券法》第 6 条规定：“证券业和银行业、信托业、保险业分业经营、分业管理。证券公司与银行、信托、保险业务机构分别设立。”

## 第一章 我国现行金融经营体制述评

### 一、我国分业经营体制形成的历史背景

我国的金融体制改革始于 70 年代末。从最初中国人民银行的正式独立到严格意义上的中央银行体制的成立，在这期间，国务院共设立了工商银行、农业银行、中国银行、建设银行等四家国有专业银行。当时，这四家银行的分设并不是按照美国、日本等国的金融分业模式来划分的，而是按照计划经济的行业管理思路设立的，四家专业银行分别在工商企业、农村、进出口和基本建设等四大领域提供金融服务。但由于客观经济发展表现出企业对资金的综合需要，因而在后来出现了所谓的“工商银行下乡、农业银行进城、中国银行上岸、建设银行进厂”的竞争局面。<sup>①</sup>这一情况被反映到了 1993 年的金融体制改革中。通过这次改革，四大专业银行虽尚未实现真正的“商业银行化”，但却取得了超越原指定领域的服务范围。而在此之前经重新组建成立的交通银行，基本上可算是“全能型”的银行，该行业务范围涵盖了银行、证券、保险、信托、房地产等等。<sup>②</sup>由此可见，当时对银行业务范围的管理基本上是按照综合经营的思路进行的。据分析，这与我国证券市场起步较晚、保险市场开拓不够有关。

这以后，我国的各类非银行金融机构发展较快，并以信托投资公司为最。这类最初基于改革开放、立足于吸引外资和引进先进技术的需要而设立的公司，<sup>③</sup>在 1986 年以后，根据中国人民银行的要求，承担了各国有专业银行的信托业务。但事实上，这些公司往往都挂靠在某一国有专业银行之下，或是与这些银行有着千丝万缕的联系。此外，各级地方政府为发展地方经济，也纷纷创设地方性的信托投资公司，以方便融资所需。到了 1992 年，随着全国性经济气氛的高涨，融资热再度升温，各家专业银行甚至是人民银行的一些地方分行也开始

<sup>①</sup> 参见汤双定：《美国金融业经营体制的变迁与中国的选择》，《城市金融论坛》2000 年第 5 期，第 56 页。

<sup>②</sup> 《中国人民银行关于贯彻执行国务院〈关于重新组建交通银行的通知〉》，1987 年 2 月 13 日，（87）银发字 40 号。

<sup>③</sup> 我国第一家信托投资公司设立于 1979 年 12 月，即当时的中国国际信托投资公司。

介入股票、保险和房地产等非银行业务，从而形成了全国金融业混业经营的局面，具体表现为：1、银行采用自行出资的方式直接设立信托投资公司、证券公司、保险公司，或是在银行内部设置相应的部门自营这些业务，更有甚者，有些银行还利用贷款权迫使企业缴纳一定的保险费，变相经营保险业务；2、保险公司发放信用贷款，或是设立证券营业机构经营证券买卖业务；3、信托投资公司超范围吸收存款、超比例发放贷款，办理银行业务；4、证券公司通过收取客户保证金及代办储蓄、变相吸收存款，自行运用，渗入银行业务等等。此外，还有部分租赁公司、财务公司和城乡信用合作社也在经营证券交易业务。正如学者所指出的，当时我国的混业经营不仅表现为“混”，更表现为“乱”，混业经营的目的是在一定程度上是为了寻求双重体制并存背景下的灰色利润，甚至是黑色利润。<sup>①</sup>

形成我国金融混业经营局面的原因是多方面的，主要是：第一，当时我国的金融体制改革还处于初步阶段，没有现成的经验模式可以遵循，缺乏长期的、整体的规划。第二，体制转轨同时也是利益格局的重新分配，在这个过程中，金融机构与地方政府受利益驱动而产生的短期行为所至。第三，当时的政策法律极不完善，客观上也为金融混业经营创造了条件。例如，1986年的《金融信托投资机构管理暂行规定》就允许信托投资公司经营银行信贷业务，而同一年的《中华人民共和国银行管理暂行条例》也赋予银行自营信托业务的权利。<sup>②</sup>

混业经营实践给我国当时金融体系带来的危害是显而易见的。主要有以下负效应：1、增大了银行的经营风险。商业银行将短期资金（如信贷资金，尤其是同业拆借资金）进行长期投资，大大降低了银行资产的流动性，增加收益不稳定性。2、助长了投机行为和泡沫经济。中国的资本市场规模较小，大量的银行资金流入股市，目的不在于投资而在于投机，加剧了证券市场的波动，也助长了泡沫经济的形成。3、增大了金融监管和宏观调控的难度。由于资金的流向实际上被隐瞒了，从而加大了中央银行正确制定和实施货币政策、控制货币流

---

① 江成会、夏华龙：《论我国金融业的适度分业经营》，《金融体制改革》1995年第4期。

② 《金融信托投资机构管理暂行规定》第18条规定：“经营人民币业务的信托投资机构，发放流动资金贷款只限于对其投资企业；对其他企业可以发放临时性周转贷款，贷款期限不得超过三个月。”《中华人民共和国银行管理暂行条例》第26条规定：“专业银行……经营信托业务的，其资金来源、运用，必须全额纳入专业银行信贷计划，收益由专业银行统一核算。”

通量的难度，甚至有可能造成国家资金的流失。4、破坏正常信贷关系，影响银行的信誉和形象。银行挪用信贷资金炒股，当炒作资金无法收回时，不仅损害了储户的利益，同时由于后续资金无法跟上，从而造成股市暴跌，也严重损害了中小投资者的利益，并由此引发社会信用链条的断裂，极大程度地败坏金融行业的风气。<sup>①</sup>

## 二、对我国现行金融经营体制的评价

### （一）采取分业经营模式的理由

我国金融分业经营体制的正式确立是从1993年开始的。在这一年11月份召开的中共中央十四届三中全会通过的《中共中央关于建立社会主义市场经济体制若干问题的决议》中，明确提出“银行业与证券业实行分业管理”。同年12月，国务院下发的《金融体制改革决定》对“分业经营”作了进一步规定：“国有商业银行不得对非金融企业投资。国有商业银行对保险业、信托业和证券业的投资额，不得超过其资本金的一定比例，并要在计算资本充足率时从其资本额中扣除；……在人、财、物等方面与保险业、信托业和证券业脱钩，实行分业经营”等等。而1995年的《商业银行法》更是以法律的形式确立了分业经营的原则。

应该说，选择分业经营是与我国现阶段的经济、金融发展水平相适应的，是金融理论研究与金融改革实践相结合的产物。一方面，西方各主要发达国家以自身的实践为我们展示了混业经营和分业经营的利弊所在，说明了两种制度各有优劣；另一方面，近年来通过理论上的研究与论证，学者们也逐渐达成了共识，即各国应立足于本国的具体国情，充分考虑稳定性、效率性和公平性，选择最适宜自身发展的金融经营体制。基于上述两方面，诚如学者指出的，若一国采取的体制与其国情相适应，那么该体制的优势就会增强，其弊端就会减弱甚至消失。<sup>②</sup>因此，从我国的现实情况来看，采取分业经营的模式无疑是理性的选择。原因在于：

<sup>①</sup> 参见宋逢明、杜莘：《关于商业银行和投资银行分业经营制度的再思考》，《金融与保险》2000年第4期，第48页。

<sup>②</sup> 余劲松：《论我国目前应如何处理银行与证券业之关系》，《人大复印资料之经济法、劳动法》1998年第4期，第73页。



1、金融法律法规不健全、不完善，甚至滞后于金融业务的发展。由于我国长期处于计划经济时期，对市场经济条件下金融法制建设缺乏足够的认识和现成的经验，而西方金融法律在很大程度上又不适合我国的国情，不能照搬照套。因此，我国的金融立法一直相对滞后于金融的发展。尽管目前《中国人民银行法》、《商业银行法》、《保险法》、《证券法》及《信托投资公司管理办法》等几部重要金融法律法规已相继颁行，但总体看这些法律规定都较为原则，可操作性较差，“有法难依”的现象并不少见；另外，中国金融执法水平低下，也严重制约了金融法制环境的改善。在这种情况下，盲目实施金融业务的综合化经营，必将导致金融风险的加剧，最终影响经济安全乃至社会的稳定。

2、金融市场发展尚不成熟。中国的证券市场发展至今不过 10 年的时间，仍然处于成长阶段。我国证券二级市场年换手率及振幅居世界股市之最，显示了较强的投机气氛，市场的整体风险很大。在实行分业经营体制之前，大量的银行资金和保险资金违规入市，当时的证券营业部普遍存在着为大户融资和透支的现象，整个金融体系蕴含了极大的风险。另外，我国的证券公司还处于起步阶段，资金实力等各方面都不及银行，也有必要通过分业来保护和扶持券商，促进证券市场的公平竞争。

3、商业银行内控制度不完善，风险约束机制不健全。我国的商业银行特别是国有商业银行尚未成为真正现代化的市场经济主体，很多时候只是政府的“附庸”，充当政府的“出纳”，加之国内企业普遍存在的法人治理结构问题，自我监督、自我控制能力较差，无法使经营风险和利益风险在内部管理中得到有效控制和防范。在这种情况下，若允许其从事多样化经营，势必加大金融风险。

4、金融监管力量较薄弱。与西方国家金融监管有几十年甚至上百年的监管经验相比，中国的金融监管机构有效运转还不到 10 年时间，不仅监管经验缺乏，监管手段和监管内容比较单一，且监管体制的架构也有待进一步完善。因此，从我国金融监管的现状来看，尚难以适应金融业全面兼营对风险监管的需要。

## （二）简短的评价

一个国家采取何种体制，在很大程度上取决于其历史、经济、政治和文化

等因素。<sup>①</sup>综合上述分析可知，相对于混业经营而言，分业经营更适合我国当前经济、金融的具体情况。这是因为，我国从90年代初至今仍处于经济体制转轨的阶段，资本市场尚不发达，金融秩序也不太稳定；同时，四大国有商业银行要真正成为独立的实体仍需要一个过程等等。因此，实行银证分离不仅有利于金融监管部门对金融风险的防范与管理，维护金融业的健康有序运作，而且也有利于保障存款人、投资者和社会公众的合法权益。

当然，我国的金融分业经营体制也并非是完全的分离，而是指在一定范围内的分离。例如，根据我国《商业银行法》的规定，商业银行在某些情况下可以某种方式进行适当的业务交叉，具体表现在：1、商业银行可以经营部分证券业务，但限于发行金融债券，代理发行、代理兑付、承销及买卖政府债券；2、商业银行可以经营部分信托业务，但限于代理客户收付款项等；3、商业银行可以经营保险代理性业务；4、商业银行可以在中华人民共和国境外从事信托投资和股票业务等。<sup>②</sup>

之所以采取这种有限分离的制度，不仅因为我国的金融机构在业务发展中已存在着交叉经营的事实，且在当前环境下，要将这些业务完全分离开来在客观上也不现实；同时这也是在结合国情的基础上，充分借鉴国际经验的明智选择。因此，这一制度一方面改善了分业经营造成的不利竞争的弊端，另一方面又为今后转向真正的综合化经营奠定了基础。

综上所述，我国现阶段确立的分业经营的模式是加强金融监管，强化金融风险防范，维护金融秩序稳定的必然选择。但这并不意味着我国在将来也只能坚持这一制度。相反，笔者主张，分业经营不应是尽头，混业经营才是大势所趋。这将在以下章节中进一步论述。

<sup>①</sup> 余劲松，前引文，第73页。

<sup>②</sup> 《中华人民共和国商业银行法》第3条、第43条规定。

## 第二章 发达国家银证关系模式的变迁及其借鉴意义

### 一、银证混业经营模式简述

#### (一) 银证混业经营模式产生背景及生长环境

德国的银行制度是典型的银证混业经营模式的代表。在这种体制下，德国银行可以从事各种银行业务或证券业务，例如吸收存款、提供贷款、为自己或代表他人进行证券交易。<sup>①</sup>尤为值得一提的是，德国银行从事的证券业务包括包销、代销新发行的证券，自营或代客买卖证券，以及证券保存和管理业务等。由于德国银行通常在许多公司里拥有较大份额股票并对其客户提供综合性服务，因而它们在德国的证券市场具有支配性的力量。<sup>②</sup>

德国银证混业模式之所以产生与其历史、文化及经济发展密切相关。19世纪50年代，德国工业的振兴与发展客观上需要银行提供多样化的金融服务，不仅要从事传统存贷业务为企业提供短期资金，而且要从大量的证券业务帮助企业筹措大量长期资本，以便吸收任何金额的存款为自身获得一个广泛和稳定的集资基础。<sup>③</sup>与此同时，德国政府也积极鼓励银行从事包括证券业务在内的各种金融业务。在这样的背景下，许多综合性的银行相继出现。这些银行的业务范围非常广泛，既有存款、贷款，又有全方位的证券业务。<sup>④</sup>例如当时德意志银行在国内的主要业务，既忙于经营政府贷款、社区贷款和铁路贷款，又忙于经营工业、保险业和建筑业。到19世纪70年代后期和80年代初期，又为克虏伯公司、化学公司、西门子—哈尔施基公司发行证券。<sup>⑤</sup>

银证混业模式在德国的成功实践离不开德国特有的金融环境。这主要包括

① See Section 1 (1), German Banking Law.

② See Harold S. Bloomenthal and Samuel Wolff, ed., *International Capital Markets and Securities Regulation*, Vol.10c,8c-30.10(1996).

③ 张忠军著：《金融监管法论——以银行法为中心的研究》，第五章“金融业市场准入监管”，法律出版社1998年版，第166—167页。

④ 同上，第167页。

⑤ P·金德尔伯格：《西欧金融史》，中国金融出版社1991年版，第176页。

以下几方面：

1、金融法律法规严密健全，为银证混业模式的发展提供了必要的前提。一方面，德国银行监督局可依据银行法、证券交易法、投资公司法等法律法规对银行的业务进行监管，以控制银行所承担的风险。如德国银行法规定银行的投资总额不得超过其对债务负责的资本总额。另一方面，根据德国有关金融法律，银行作为经纪人参加的证券交易在场所上仅限于证券交易所，在对象上仅限于官方评定的、有官方定价的证券。银行代买主收购证券时，可收购银行自有的证券，但价格不得高于官价；银行代卖主出售证券时，可把证券卖给自己，但价格不得低于官价。<sup>①</sup>另外，德国银行监督局为保护投资者，避免利害冲突，于1994年1月12日又颁布了银行行员交易准则，要求信用机构应注意其行员在从事有价证券、外汇、贵金属及衍生性商品之交易时，不得侵害银行及其客户的利益。<sup>②</sup>

2、健康的商业银行体系。德国银行的经营水平普遍较高，一般兼有信贷放款利益和证券发行买卖利益的比较机制，往往具有自发调节银行业务和非银行业务特别是证券业务的倾斜与平衡的功能。银行内部建立起的良好风险管理制度、规范的运作方式使银行具备了从事多样化经营的能力。此外，混业经营的模式在客观上也促进了德国银行之间的竞争。并且，由于这种竞争的存在，有效防止了银行权力的滥用以及牺牲客户利益情况的发生。

3、高效严谨的金融监管体制。在德国，担负银行监管使命的是联邦银行和银行监督局。按照德国银行法，联邦银行负责货币政策工具的运用，同时有义务把其在货币供给调控中收集到的各家银行有关股本、资产、负债等详细统计数据提供给银行监督局；而银行监督局则主要负责管理银行的市场准入与市场退出，并依据联邦银行提供的资料承担日常监管工作。这一互有分工、又相互配合的金融监管体制确保了银行的复杂行为得到有效监管。

## （二）银证混业经营模式利弊分析

对于银证混业经营模式的利弊，一直存在着争论。特别是20世纪30年代爆发的经济危机使得该制度被作为诱发危机产生的重要原因而加以审视。但总

<sup>①</sup> 宫著铭、刘小林：《联邦德国金融管理体制与法规》，第142页。

<sup>②</sup> 萧长瑞：《德国限制行员交易准则之介绍》，《台湾经济金融月刊》第31卷第4期。

的说来,在德国,银证混业模式被认为还是最适于该国经济发展需要的。之所以如此,是由这一制度自身特有的优势决定的。

1、由于银行可以提供综合性的金融服务,因而有利于规模经济的实现。对于全能型的银行而言,可以向其客户推销多种类的金融产品,从而减少市场开发费用,降低营销成本等等。同时,全能银行还可利用其经营优势,使自身的资产负债组合达到最佳。当某种金融产品或是某个金融业务发展不平衡时,可以及时进行调整和取舍,选择最有利的服务品种,达到降低单位金融产品的成本,同时也促使整个金融体系筹资成本的降低。从这个意义上说,全能银行制度实现了规模经济效应,促进了整个国民经济的发展。

2、银证混业模式具有“内在稳定性”,使银行和整个金融制度更趋于稳定。<sup>①</sup>全能银行多样化的经营使其获得可替代的收入来源,从而相应地减少经济风险。具体说就是,当全能银行中某一领域的金融业务出现了亏损时,可由其他领域金融业务的盈利来弥补。这种损益互补的机制,确保了银行盈利的稳定性,同时也分散和减少了银行的经营风险。由于金融业属于关联性极强的行业,因而任何一家稳定性较好的银行都将促进整个金融系统的稳定。

3、银证混业经营模式促进了金融机构之间的相互竞争,促使整个行业服务效率的提高。由于各全能银行均可从事证券包销、代销等业务,因而招标方的选择范围较大,有利于降低证券的发行成本,从而进一步减少投资者的投资成本。因此,竞争的结果无疑大大促进了金融服务效率的提高。

银证混业经营模式的优势是显而易见的,但该制度却也一直受到挑战和批评。在德国,政治家们想通过限制银行在非银行企业中所持股权的百分比来限制银行的权力,企业的经理们也对银行家的影响表示反对。<sup>②</sup>总的说,除了对全能银行拥有的过大的权力和对经济的影响力颇有微词外,对该制度的批评意见还主要集中在全能银行可能具有的利益冲突上。例如,为了避免影响到贷款业务,银行往往犹豫是否应向客户推荐新的证券以筹措资金;同时,为了顾虑存款流失,银行对推销证券亦不会有太大积极性。<sup>③</sup>再如,银行可能滥用其可取得

<sup>①</sup> 参见甘培根、林志琦:《外国银行制度与业务》,中央广播电视大学出版社1985年版,第160页。

<sup>②</sup>

71

<sup>③</sup>

----

[ ]

事业有限公司1990年版,第53页。

的信息，以促进其股东的利益，而无视存款人或投资者的利益；银行可能愿意给其财务上陷入困境的附属公司提供贷款，而当这些公司独立于银行时是不会得到这种贷款的。<sup>①</sup>更有甚者，银行可利用内幕信息，一方面将业绩恶化的公司的股票推销给投资者，另一方面则自己保有经营状况良好的公司的股票，还可以借此操纵证券市场，使证券交易所的机能受到不利影响，<sup>②</sup>等等。

## 二、银证分业经营模式简述

### （一）银证分业经营模式产生的背景

20 世纪 30 年代以前，美国金融立法并不限制商业银行投资于证券业务，换句话说，当时美国的银行业与证券业是融合的。而且，二者的融合程度之高，从 1928 年特拉华州颁布给底特律联合信托公司的特许状中可见一斑。这份特许状授权当时的一个证券子公司“除了为结婚举行宗教仪式及举行礼拜仪式之外，能作一切事情”。<sup>③</sup>

但是，由于 1929 年美国股市的崩盘而引发的整个经济体系的崩溃，并触发了前所未有的世界性经济危机。在这次危机中，美国大约有 11000 家银行倒闭或被兼并，银行数目下降了 40%。<sup>④</sup>对于这样一场危机引起人们的思考是多方面的，但最后几乎一致认为银行业与证券业的融合是造成这次金融危机，从而也是整个经济危机的直接原因。

1、商业银行在竞争压力和利益驱动下，为谋求高额回报，往往盲目地将许多短期资金投资于证券业，而证券业的高风险性使得银行潜在的经营风险越来越大，为危机的爆发奠定了基础。

2、在银证融合的模式下，为竞争证券发行的主承销权，各家银行纷纷通过信贷或投资等部门向产业资本渗透，由于资本的高度集中，很容易产生金融寡头，从而抑制了金融市场的竞争，这就使得金融市场波动的人为因素变大了。一旦某个环节出现问题，就会导致整个市场的连锁反应。

① 72

② 170

③ [ ] 1982 47

④ 53

3、金融监管体制和金融监管的法律不健全。银证混业经营模式客观上要求金融监管当局必须具备丰富的监管经验和健全的监管手段，但当时的美国，金融监管当局之间缺乏必要的配合和信息沟通，金融监管各自为政，且金融法律法规也不够完善，从而使许多金融机构的业务、行为得不到有效监管，由此也潜伏了金融风险隐患。

作为对这场危机的反思和补救措施之一，美国国会于 1933 年通过了《银行法》。由于该法中涉及商业银行投资于证券业务的禁止性条款<sup>①</sup>是由参议员卡特·格拉斯和亨利·斯蒂格尔提出的，故这些条款被单独称为“格拉斯—斯蒂格尔条款”，由于这些条款所确立的分立体制影响如此之大，因此，整部法律又以《格拉斯—斯蒂格尔法》（Glass-Steagall Act）闻名于世。这是一部具有划时代意义的法案，它不仅标志着现代商业银行与现代投资银行的分离，也标志着纯粹意义上的商业银行与投资银行的诞生，而且还为其他国家商业银行与投资银行的管理提供了借鉴。<sup>②</sup>

## （二）《格拉斯—斯蒂格尔法》的主要内容

《格拉斯—斯蒂格尔法》在当时美国国会通过的理由包括：1、商业银行业务与投资银行业务的混合经营最终导致了股市的崩盘；2、商业银行在证券上的投资引发了银行体系的崩溃；3、股市与银行体系的崩溃最后导致了经济危机；4、商业银行在从事证券业务中有不当经营行为等等。鉴于此，这部法案明确了商业银行与投资银行在业务上必须是分离的。具体规定是：

- 1、法案第 16 条：禁止商业银行从事证券承销和交易；
- 2、法案第 20 条：禁止商业银行与主要参与证券业的金融机构建立关联关系，但此条仅适用于国民银行和作为联邦储备体系成员的州银行；
- 3、法案第 21 条：与第 16 条内容相似，但却是从投资银行的角度加以规范。该条禁止投资银行参与商业银行业务；
- 4、法案第 32 条：禁止两类机构之间建立人员关联关系，即商业银行的董事、高级管理人员和其他雇员不得同时担任投资银行的董事、高级管理人员和

① 1933 16 20 21 32

② 参见张霖：《中国金融业经营模式的选择》，《国际经济合作》2000 年第 8 期，第 17 页。

其他职务，反之亦然。

此外，法案第 5 条内容与第 16 条相同，但仅适用于不是联储成员的州银行。

应该指出的是，广义上的《格拉斯----斯蒂格尔法》还应包括美国联邦银行监管机构<sup>①</sup>的有关条例和其他规则。它们均以《格拉斯----斯蒂格尔法》为中心，其目的是为处理商业银行与投资银行的关系提供操作手段，或者对它进行程度不同的、直接或间接的修改。当然，更为重要的是针对银行业与证券业关系所作出的一系列有影响的判例。尽管这些行政规章和判例在相当程度上背离了国会成文法的精神，但仍不失为《格拉斯----斯蒂格尔法》的组成部分，这或许是因为该法律已经不仅仅是分立体制的象征，而且已经扩大成为一切处理银行业与证券业关系的法律的代表。<sup>②</sup>

随着《格拉斯----斯蒂格尔法》的实施，美国许多间接经营投资银行业务的商业银行，如花旗银行、大通银行等，不得不放弃其证券附属公司而退回到商业银行领域；一些直接经营商业银行和投资银行业务的公司也不得分成相互独立的部分，如摩根公司把投资银行业务专门交由摩根·斯坦利公司经营，而商业银行业务则专门由 J. P 摩根公司自身来经营。在美国的影响下，其他国家也开始选择银证分业经营的模式，纷纷立法规范商业银行与投资银行的关系。例如，1948 年日本的《证券交易法》规定，除了基于投资目的和信托契约等场合，禁止银行办理证券业务。

### （三）银证分业经营模式的利弊分析

以美国为代表的银证分业经营模式从确立之初，就在支持者与反对者之间引发了激烈的争论。支持者从混业经营模式的弊端（风险）出发，认为正是由于这些问题的存在，使得分业经营成为必要；而反对者则对此表示质疑，其观点主要集中在：第一，分业经营体制的理由是否站得住脚；第二，该体制对金融业有无消极影响？对这些问题的回答也就涉及到了银证分业经营模式的利弊问题。

支持分业经营的观点认为：第一，分业经营模式由于“防火墙”的存在，

---

<sup>①</sup> Board of Governors of Federal Reserve System) 和财政部通货监理官 (Comptroller of Currency)。

<sup>②</sup> 出版社 2000 年版，第 49 页。



Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to [etd@xmu.edu.cn](mailto:etd@xmu.edu.cn) for delivery details.

厦门大学博硕士学位论文摘要库