

《管理论坛》杂志

- ▶ 论文投稿
- ▶ 关于论文发布证明

相关链接

- ▶ 学术活动厅
- ▶ 专家讲座
- ▶ 中华管理论坛章程
- ▶ 个人专栏



美国金融混业经营之路及其制度经济学思考

陈柳钦（天津社会科学院，天津，300191）

[内容提要] 综观美国金融混业经营之路，无论是混业经营制度还是分业经营制度，作为一种金融制度本身都应当适应经济金融发展的内在要求，并依赖于一国特有的制度变迁路径安排。从新制度经济学的角度看，混业经营是正式制度的社会理性和非正式制度的私人非理性有机统一的结果。

[作者简介] 陈柳钦（1969-），男，湖南邵东县人，经济学硕士，哈尔滨商业大学经济学院教授，硕士研究生导师。研究方向：产业经济、金融理论。

[关键词] 美国；制度；金融制度；混业经营

一、美国早期混业制度向分业制度的转变

1、20世纪30年代前美国金融制度的特点。20世纪前，美国商业银行发展迅速，非银行金融机构的发展相对迟缓，且主要以保险公司为主。进入20世纪以后，新兴的金融机构如储蓄与贷款协会、投资银行、信用合作社、金融公司等迅速发展起来，但是商业银行在金融体系中仍然处于主导地位。1913年联邦储备体系（即中央银行）根据《联邦储备法》而建立起来，标志着美国现代金融制度开始确立。20世纪30年代前，美国的金融制度基本上是不受管制的，自由竞争是当时盛行的观点。无论是国民银行还是州银行都几乎不受限制地经营所有的证券业务，同时还兼营工商业。政府为了维持一个健全的、高效率的银行制度，只实行最低限度的管理以维持竞争秩序。当时，美国商业银行存贷款业务与投资银行业务（证券业务）是相互渗透的。大多数商业银行直接或通过其附属机构从事证券投资业务。投资银行在承销股票和债权包销业务的同时，也开办某些商业银行的业务。此时，美国实行的就是一种混业经营制度。1928年，219家国民银行中有150家经营证券业务，342家州银行中有310家从事证券业务，并且商业银行在债券承销和分销中的市场份额稳步上升，商业银行在债券原始发行中所占的比重由1927年的22%上升到1929年的45.5%；参与发行的比例更高，1927年是36.8%，到1930上升到61.2%。总之，1933年《格拉斯·斯蒂格尔法》出台以前，美国并没有法律规定金融业是混业经营还是分业经营，银行可以从事证券业务，所以这一时期美国的金融业处于混业经营的状态。究其原因：一是金融业自身发展的客观规律和内在要求使然，二是当证券、保险等非银行金融业不够发达，银行在整个金融体系中居主导地位。

2、20世纪30代美国分业制度的确立。1929-1933年全面而深刻的大危机对美国的金融制度造成了严重的冲击，股市崩溃使众多商业银行受到牵连。据统计，当时美国有1100多家银行倒闭、破产和合并，使美国商业银行总数由25000多家减少到14000家，整个信用体系遭到了毁灭性的打击。1931年美

国会委员会调查大危机的原因，经过论证，委员会认为商业银行从事证券业务对联邦储备体系造成了伤害，使商业银行有悖于良好经营原则，而且这种行为对股票市场的投机、1929年股市的暴跌、银行的倒闭和经济大萧条都负有责任。经过30年代的大危机之后，人们对自由竞争的金融市场的优点产生了怀疑，认为金融体系具有内在的不稳定性。由于银行体系的脆弱带来了巨大的负外部性，对当时萧条的经济形势而言可谓雪上加霜，公众、金融业及政府都产生了强烈的制度变迁的动机，希望能有一种新的制度安排来维系银行体系的安全和稳健，避免银行连锁倒闭带来的负外部性就成了这一次制度变迁的最大收益。为确保公众对全国金融体系和货币供应的信心，政府金融监管的主导思想也发生了根本的转变：从主张自由竞争和政府的不干预，转向限制金融业过度竞争，保障金融业的稳健经营。在这种背景下，新上任的罗斯福总统颁布了一系列旨在彻底改革现行金融体系和货币政策的一揽子金融改革措施，力图重建美国的金融制度。从而开始了美国历史上最为重要的一次金融制度变迁，通过确立严格的银证分离制度，使美国真正开始了分业经营的历程。这次金融改革的主要目标是加强对金融业的监管，以规范银行业和证券业的经营行为；采取金融业务专业分工制和建立存款保险制度等，以达到稳定金融业和经济，防范危机的目的。

为了保障金融改革措施的实施，美国政府颁布了一系列的对银行体制改革的法令，旨在构建一个新的银行制度。而其中最具有代表意义的是1933年6月16日通过的《格拉斯-斯蒂格尔法案》（Glass-Steagall Banking Act），也称《1933年银行法》。这一法律是基于这样一种判断，即如果断开银行、保险业与证券市场的联系，危机的循环就可以被打断，那么证券市场的危机就不一定会演化成整个国家的经济危机。该法案第16、20、21、32条因规定银证分业经营而被形象地喻为“格拉斯-斯蒂格尔墙”，其主要内容包括：

（一）商业银行可以进行投资代理，经营指定的政府债券，以自有资本和盈余的10%购买投资等级较高的证券，但不得进行证券发行、承销等属于投资银行的业务。同时这些限制仅针对国内而不适用于美国在海外的商业银行活动，以保证国际竞争力。（二）禁止联储系统的会员银行与“从事证券业务为主的机构”成为关系公司。（三）禁止投资银行开展支票存款、存单存款等商业银行业务。（四）商业银行职员不得同时在投资银行任职，禁止商业银行和投资银行之间成立连席董事会。该法案的确立标志着美国分业经济制度的正式确立。这一分业制度目的是禁止商业银行涉足高风险的投资银行业务，以免造成大量的不良资产，危害储户利益和整个银行体系的稳定。《格拉斯-斯蒂格尔法》是美国金融法上的一座“里程碑”。它不仅标志着现代商业银行—现代投资银行的分离，也标志着纯粹意义上的商业银行和投资银行的诞生。继《格拉斯-斯蒂格尔法》之后，美国国会又相继颁布了《1934年证券交易法》、《投资公司法》等一系列法案，逐步形成了金融分业经营制度。美国国会又在1956年通过了《银行控股公司法》（Bank Holding Company Act 1956），堵塞了银行业控股公司持有证券机构股份来间接从事证券业的漏洞并进一步隔离了商业银行和投资银行业务。1956年《银行控股公司法》在1970年（《银行持股公司道格拉斯修正案》）得到了进一步的修正。1978年，美国出台了《国际银行法案》（International Banking Act of 1978），该法按规定此后新进入美国的外资银行的经营范围也要受到《格拉斯-斯蒂格尔法》的管制。1987年，国会通过了《银行公平竞争法》（Competitive Equality Banking Act）堵塞了格-斯法的另一个漏洞，即通过设立“非银行业银行”（Non-Bank Banks）^①来间接从事银行业。尽管分业经营割裂了金融业内部

的联系，改变了金融业自然发展的轨迹，然而其防范风险的功效却可见一斑。分业经营切断了银行与证券市场的联系，成为防范经济危机再次发生的一道防火墙，美国银行业出现了相对平稳时期。

二、美国分业经营的衰落和混业经营的崛起

美国不断完善的分业制度虽然在一定程度上稳定了金融秩序，促进了经济的持续发展，但随着经济形势的变化和金融环境的变迁，美国的分业制度面临多方面的挑战。（1）高通胀与利率上限的矛盾。战后，美国奉行凯恩斯的廉价货币政策，以货币供给的超常增长刺激需求，从而形成了长期性、制度性的通货膨胀。市场利率上升，而银行利率又受《Q项条例》上限的限制。最终导致银行资金大量流向金融市场，银行利润急剧下降，使银行业向证券业渗透的冲动难以抑制。（2）银行安全不再等于金融安全。1933年实行分业经营的一个重要原因是银行业控制着整个金融资产的近60%，是金融业的基础和主导力量，银行业的危机必将导致金融危机，甚至整个经济的危机，因此必须将银行同高风险的证券市场分离。然而，通过近70年来的发展，非银行的金融业在美国得到了巨大的发展，其所控制的金融资产已由原来的不足40%上升到目前的75%以上，而银行控制的金融资产已不足25%，银行安全与金融安全画等号的时代已经过去了。（3）美国金融业受到外国银行全面金融业务的竞争压力。布雷顿森林体系的瓦解使得金融领域开始向多极化方向发展，美国金融业不再独霸一方。而《格拉斯-斯蒂格尔法》又使得美国金融业一直处于分业经营的状态，造成美国银行规模小，数量多，业务单一，规模效益难以实现，因此面对欧洲、日本的全能银行，美国银行只能自叹弗如。（4）金融分业经营局面使金融创新难以有效实现。以金融电子化为主的金融创新。市场经济需要金融服务一体化的内在要求使得银行和证券公司纷纷以各种金融创新来规避法律的限制，涉足对方的业务领域。80年代以来以金融电子化为主的金融创新浪潮逐渐兴起，各种新的金融产品不断涌现^①。新金融产品的主要特色是综合化服务，这类综合性金融服务业务的普及，模糊了不同金融业务的界线，严格区分不同金融业务已相对困难。各金融机构之间的业务划分困难迫使各种金融机构之间进行业务合作，同时各种金融机构的金融产品也不断趋同对分业经营形成了挑战。（5）国际金融市场上的竞争也日益激烈。进入90年代以后，西欧和日本等国的商业银行已突破传统的分业界限，业务范围向投资、保险等领域扩展，混业经营趋势日益明显。欧共体曾于1992年颁布第二号银行指令，决定在欧共体范围内全面推广全能银行和分行制。日本在1996年底推出了名为“大爆炸”的金融业改革计划，计划在2001年前全面实现银行、证券公司和保险公司相互交叉经营彼此的业务。以德国为代表的一些欧洲国家一直实行混业制。为了缓解国际金融市场来自欧洲和日本银行的竞争压力，美国国内因此要求金融业混业经营管理的呼声日益高涨。

美国为了顺应这种金融产业日益融合的趋势，提高本国金融业的国际竞争力，从80年代初就开始了金融管制放松的进程，逐步改变了各金融机构的业务经营范围。1983年，美国国会讨论对金融机构放宽管制，并提议对银行法作进一步修改，其建议主要有：（1）取消银行经营保险业务的管制，允许商业银行参与保险业务；（2）允许银行业从事不动产投资，投资额不超过其自有资本的5%；（3）允许银行进行有限度的证券业务，如担保地方政府债券、管理互惠基金、充当证券经纪商等；（4）精简监管程序，以方便银行组织控股公司。当美国经济走出衰退，增长与效率成为公众关注的重点，限

制银行业自由竞争与发展的《格拉斯—斯蒂格尔法》就成了桎梏，制度变迁在各个层次收益最大化动力的驱使下潜移默化的进行。在1987年4月，美联储对《格拉斯—斯蒂格尔法》的第20条款进行了重新的解释，允许一些大银行如：花旗银行、J. P. 摩根和银行家信托公司等通过建立第20条款附属公司的方式开展某些“不合格”证券业务，其中包括承销商业票据、某些市政收入债券、抵押担保债券和资产支持证券。1989年批准国内5家最大银行可包销公司债券和股票，投资银行也可以提供类似现金帐户的产品，有的甚至可以提供信用卡业务；1989年美联储批准银行的第20条款附属公司可以经营公司的债券承销、买卖业务(J. P. 摩根为第一家，而商业银行的大规模进入是在1991年)，在1990年又允许部分银行经营公司股票承销业务。1991年通过《联邦存款保险公司改进法》，放宽联邦保险业务；1991年，美国财政部提出了《金融体制现代化：使银行更安全、更具竞争力的建议》的银行改革方案，提出允许银行与证券公司合并，允许银行成为工商控股公司的子公司，允许银行跨州经营，以取消美国银行业在地理、业务、所有权方面的全部障碍，使其成为类似欧洲模式的全能银行。1994年美国通过了《1994年跨州银行法》，允许商业银行充当保险和退休基金的经纪人，从而意味着对商业银行涉足保险业的限制也被突破。其主要内容包括：自1997年开始，美国的地区性银行可以跨州经营，允许银行控股公司的子公司从事证券承销等投资银行业务，其证券业务营业额的上限为25%。在1996年，通货监理署决定允许银行直接通过经营性附属公司的形式开展非银行业务，这引起了广泛的争论。1997年美联储在放松银行业务方面又进行了实质性的改革，部分取消了1987年和1989年所建立的“防火墙”限制。于是商业银行逐渐开始在市场上通过直接收购投资银行并将其转为美联储所规定的第20条款附属公司的方式来经营证券业务，显然这要比直接新建一家投资银行快得多，且更能获得专业化的经营与管理经验。1997年5月，美国财政部长鲁宾代表克林顿政府向国会提出了金融体制改革建议。主要内容是：取消银行业、证券业和保险业经营的限制；试图允许银行和工商企业互相融合，以增进金融业的效率，保障金融业的稳定。1998年4月美国花旗银行与旅行者集团合并，合并后的花旗集团将花旗银行的业务与旅行者的投资、保险业务集于一身，这事实上已突破了混业经营的限制，成为美国第一个完全混业经营的银行控股公司(BHC)^①。美国花旗银行与旅行者集团两者合并后其总资产达7000亿美元，净收入为500亿美元，营业收入为750亿美元，股东权益为440多亿美元，股票市值超过1400亿美元，业务遍及世界100多个国家。可以说，由于花旗公司集多样化的金融业务于一身，客户到任何一个花旗集团的营业点都可能得到储蓄、信贷、证券、保险、信托、基金、财务咨询、资产管理等全能式的金融服务。1998年8月美联储批准国民银行与美洲银行价值高达600亿美元的合并案^②。1998年10月8日，美国联储系统的有关银行、保险等监管机构特批了花旗集团的正式成立。这标志着美国加快了金融现代化立法的进程。1999年11月4日，是美国金融史上也是国际金融史上一个重要日子，经过20多年的争论，美国国会参众两院最终表决通过了以金融混业经营为核心的《1999年金融服务现代化法案》(Financial Services Modernization Act of 1999)，克林顿在11月12日正式签署了这一法案，使之成为新世纪到来之前美国最重要的金融法律。《金融服务现代化法案》正式结束了以1933年经济大萧条时期制订的《格拉斯—斯蒂格尔法》为基础的美国银行业、证券业和保险业分业经营的历史，标志着美国金融业进入混业经营的新时代。它的出台标志着20世纪作为全球金融主流的分业经营模式，已被21世纪发达的混业经营的体制所取代。美国出台《金融服务现代化法案》的重大意义在于它解除了金融业自由发展的

束缚，给了金融机构一个更有效的组织形式选择，每个金融机构都可以自由地选择业务组合、自如地调整发展战略和模式。它的出台标志着20世纪作为全球金融主流的分业经营模式，已被21世纪发达的混业经营的体制所取代，与之相适应的金融监管水平也为混业经营提供了良好的监管环境。

《金融服务现代化法案》在加快金融业自由化改革的步伐的同时，也调整改善了现有的金融监管体系。首先，改旧监管体系“纵向个别立法”为新监管体系“横向综合立法”。《金融服务现代化法案》从金融机构的稳健经营、投资者的保护、公平竞争等目的出发，制定了多项监管规则。新的金融监管体系将银行、证券、保险统为一体，依法进行横向综合性监管，克服了旧监管体系个别立法个别监管在新经济形势下的不适应性，顺应了金融服务产业融合经营的发展要求。其次，该旧监管体系“机构型”监管为新监管体系“功能型”监管^①。新监管体系以金融服务功能进行分类管理，当一种新金融商品出现时，不同背景的金融控公司都有相同的经营权，既适应了金融融合的要求，又能够按不同服务功能进行有效监管。第三，该法案还对以往“列举”式界定新的金融商品改为以“灵活判断”的方式来定义金融商品。这样，当市场出现了新金融商品时，监管机构随时都可根据情况进行判断，既适应了日新月异的金融市场的变化，又有效的鼓励了金融创新。总之，《金融服务现代化法案》正式确立了混业经营制度，对旧有的金融法规及金融监管体系进行了全面的改革与调整，从而完成了美国从“分业”向“混业”的金融制度变迁，为21世纪的美国金融业发展奠定了坚实的制度基础。

三、美国金融混业经营的主要形式

《金融服务现代化法案》以加强金融机构之间的竞争为出发点，确立了银行业、证券业和保险业之间参股和业务渗透的合法性，提出了全新的金融控股公司^②的模式。据《金融服务现代化法案》的规定，可从事混业经营的金融机构包括金融控股公司、国民银行和投资银行控股公司。由于投资银行控股公司不从事储蓄银行业务，实际上，从事综合性混业经营的金融机构主要有金融控股公司和国民银行。《金融服务现代化法案》的核心内容是“促进银行、证券公司和保险公司之间的联合经营”。该法案允许一些合格的银行控股公司以及国民银行的子公司从事证券业务和保险业务，允许银行、证券公司和保险公司以金融控股公司的方式相互渗透，实现联合经营，同时对各州禁止保险公司涉足银行业活动的权力加以某种限制。那么，这种混业经营体制的代表性模式就是金融控股公司。《金融服务现代化法案》在对《银行控股公司法》的有关条款进行修改的基础上，确立了金融控股公司这一组织形式。长期以来，银行控股公司旗下只能拥有银行和其他储蓄金融机构，这些公司的业务内容和资金规模受到严格的限制。而新的金融控股公司可以拥有包括商业银行，其他储蓄金融机构、投资银行(证券公司)、金融公司、各类保险公司、互助基金等经营不同业务的下属公司。根据《金融服务现代化法案》规定，金融控股公司的业务范围包括：金融性质的业务、金融性质业务的附带业务和补充业务。《金融服务现代化法案》规定金融性质的业务和其附带业务不仅包括传统的银行、证券、保险和信托业务，而且还包括不动产中介和管理、证券商业务、电子商务、情报技术等新的内容。从上述三项业务可以看出，金融控股公司本质上是出售金融商品的百货商店（也称“金融超市”），其业务范围已经与欧洲全能银行趋同。金融控股公司这一金融混业经营模式的特点在于：控股公司可以通过资本的调度和不同期限综

合发展计划的制定，调整集团在各个金融行业中的利益分配，形成最大的竞争力；子公司之间可以签订合作协议，实现客户网络、资信、营销能力等方面的优势互补，共同开发多样化的金融产品，进而降低整体经营成本，加快金融创新；各金融行业既自成专业化发展体系，彼此之间没有利益从属关系，又能互相协作、凝聚竞争力，一定程度上实现了专业化与多样化的有效统一。通过频繁的并购，金融集团的规模更容易摆脱单个金融机构资金实力的局限，向超大型发展。《金融服务现代化法》生效后，美国金融控股公司数量明显增加，从事保险业务的金融控股公司数量有所增长。数据显示，2000~2003年，从事保险承销的金融控股公司数量由11个增至26个，其相应的资产总额也由1161亿美元增至3562亿美元，超过160家金融控股公司从事保险代理业务；其次，从事证券业务的金融控股公司数目也有一定增长。2003年经营证券承销和买卖的金融控股公司数目从2000年的37个增长至57个，从事证券承销和买卖的资产也从2000年的9620亿美元增长至2003年第一季度的16200亿美元；第三，从事商人银行业务的金融控股公司的数目也从20个增长为26个，但从事商人银行业务的资产规模基本保持在90亿~95亿美元之间。

美国混业经营的另一形式就是银行金融子公司^①。虽然银行金融子公司也能混业经营，但与金融控股公司相比，其业务受到一定限制。在《金融服务现代化法案》出台之前，银行子公司的业务主要限于传统的储蓄贷款业务。《金融服务现代化法案》在扩大银行子公司业务范围的同时，把从事不同金融业务的银行子公司改名为金融子公司。该法涉及的银行主要是由财政部监管的国民银行，州设银行的子公司业务由州监管当局做出决定。虽然银行金融子公司也能从事混业经营，但与金融控股公司相比，其业务受到一定限制。据《金融服务现代化法案》的条款，金融子公司可从事包括银行、证券、保险和信托在内的金融业务，但保险业务必须限于代理业务，金融子公司不得自己受理保险业务，不得进行保险公司的投资业务。除以上永久性限制外，金融子公司在五年内，不能从事以持有企业股票为主的证券公司业务。就业务种类而言，金融子公司可以从事金融控股公司经营的金融性质的业务和其附带业务，但是《金融服务现代化法案》没有明确规定银行金融子公司是否能够从事金融性质业务的补充业务。

与金融控股公司相比，银行金融子公司不仅在业务范围方面受到较多的限制，而且在设置条件方面也面临较高的要求。比如，作为建立金融子公司的条件，资产规模进入前50位的银行，其无担保长期债券的信用评级需达到单A以上。这种差异反映了金融控股公司和银行金融子公司的风险差别，银行金融子公司的风险要明显超过金融控股公司，这是因为银行与子公司的联系过于密切，银行更容易受子公司的牵连。因而持这一观点的人反对采用银行金融子公司的形式。

四、美国金融混业经营的新制度经济学思考

诺斯在其《制度、制度变迁与经济绩效》一书中认为，制度作为一种社会游戏规则在经济生活中的作用，体现在它能够通过降低交易成本来促进交换的发展和市场的扩大。制度包括正式制度^①和非正式制度^②两种，它为人们的相互作用提供稳定的结构，避免交易行为中的不确定性，保障契约的有效实施。根据新制度经济学的观点，制度是会变迁的，即一种制度会替代另一种制度。之所以发生制度变迁，因为制度也会有缺陷或有更好的制度。

制度变迁是指制度的转变、变迁和交易过程，即是一种效益更高的制度对另一种制度的替代过程。新制度经济学认为，制度变迁是一个从制度均衡到不均衡，再到均衡的不断演变的历史过程，各种制度的交错变迁构成了一定时期的历史延绵。任何一种制度变迁都必须有与之相适应的制度供给与制度需求，正如商品市场是由商品供给曲线和需求曲线相交确定商品的均衡价格与均衡交易量那样^③。尽管制度变迁受各种主客观因素甚至偶然因素的影响，但都有一个共同的规律，即制度给人们带来的报酬递增决定了制度变迁的方向，并最终使得制度变迁可能呈现出两条截然相反的轨迹，一条被他称之为路径依赖（Path dependence）^④轨迹，另一条就是锁定（Lock-in）轨迹。当报酬递增普遍产生时，制度的变迁不仅得到了支持和巩固，而且能在此基础上一环紧扣一环、沿着良性循环的轨迹发展，即出现所谓“路径依赖”轨迹。而当报酬递增不能普遍产生时或在少数特权阶层产生时，制度的变迁就容易朝着无效或不利于产出最大化的方向发展，这就是所谓的“锁定”局面。

通过美国金融制度变迁的分析可以发现，无论是混业经营制度还是分业经营制度，作为一种金融制度本身都应当适应经济金融发展的内在要求，并依赖于一国特有的制度变迁路径安排。无论是20世纪30年代的“大危机”之后实行的分业经营制度，还是20世纪末美国废除《格拉斯—斯蒂格尔法》^②，实行混业经营制度，这两种制度变迁都是由其制度供给与制度需求共同作用的结果。这其中商业银行是金融制度变迁的制度需求主体，金融监管当局是金融制度变迁的制度供给主体。

演化经济^⑤思想认为，制度演进就像生物进化一样，是一个自然选择的过程。美国原有金融体制自身存在的弊端导致了《金融服务现代化法案》的诞生，从而清晰地描述了金融业从“简单中介人”到“万能垄断者”的历程，展现了美国金融监管的制度演进。在这个演进过程中，创新机制和选择机制交互作用，推动了美国金融经营体制的变迁。虽然分业经营制度被终结，但我们仍不能绝对地说混业经营制度就是比分业经营制度好。混业经营也并非包治百病的灵丹妙药，《金融服务现代化法案》通过后，并没有表示要鼓励或强求原有的银行控股公司或其他金融机构都要采取金融控股公司模式，从事混业经营。因此，美国并没有出现市场预期的混业高潮，除存在短期因素影响外，关键还是微观主体会从自身的发展战略出发，抉择出究竟是分业还是混业更符合自身的经营特点、更能提高资本收益率、更能有效地控制风险以确保企业的稳健经营。对金融行业来说，从来没有一种恒定不变的业务模式，任何模式都需要根据市场变化而改变。一些金融学家却认为金融混业制度优于金融分业制度，认为金融分业制度是历史的错误。但事实上1933年通过的《格拉斯—斯蒂格尔法案》导致的金融混业经营制度向金融分业制度的变迁，从制度变迁的“成本—收益”分析^①角度看，也是在彼时彼地合乎逻辑的必然选择，而不是像西方某些经济学家所说的那样，只是一个偶然的错误选择。美国金融业能有今天的繁荣，分业经营制度可谓功不可没。从分业经营制度回到混业经营制度是由于制度环境的变迁，这种变迁导致了制度不均衡，使得分业经营制度变得不再合适。美国金融制度在不到一个世纪内经历这样的历史演变：早期混业——分业经营——混业经营，看似简单轮回，实则不然，制度演变有其自身的规律。在经济发展中，制度会出现不均衡。随着经济形势和金融格局的变化，对于推行混业经营的新的制度安排，不同层次的行为主体形成了递增的预期收益曲线与递减的预期成本曲

线,当预期收益大于预期成本,制度变迁的诱致机制就开始启动,制度变迁就会进行,推动制度向均衡发展。尽管决策者因为预期的监管成本和社会稳定成本曾经踌躇不前,但当增长和效率成为经济的首要问题时,混业经营显然是满足个人、机构和政府的各自偏好的合理的制度安排,制度变迁在微观和宏观层面有秩序的进行:技术创新——工具创新——机构创新——制度创新。可见,对效率的追求是混业经营的内在动因。从美国金融业的发展过程看,无论其分业还是混业,都是一种历史的必然,决非是“误会”或“偶然因素”造成的。从正式制度安排看,美国有关混业经营的法律法规已经相当完善,1999年11月美国国会通过的《金融服务现代化法案》对于金融控股公司及其子公司开展银行、证券、保险等业务都有比较详细的规定,从正式制度安排的角度确立了混业经营发展路径及发展方向;从金融监管主体看,美国金融业由分业经营到混业经营的出现,历经60多年,在这期间,银行、证券、保险监管当局对各自领域的监管方式和手段等已经相当成熟和有效,混业经营正是在金融业高度发达、金融监管体制和监管艺术日臻完善的基础上进行体制创新的结果。正式制度安排为混业经营发展提供了社会理性。从非正式制度安排看,西方发达国家从分业经营时起,其有效的内控机制和激励机制以及充满活力的创新机制使各金融机构获得极为可观的行业利润,行业的创新已经非常成熟,各行业进一步创新的空间非常有限,行业间关联利润存在较大的创新空间,混业经营正是上述机制在这种条件下的又一次重大创新。可以说,上述机制作为非正式制度安排为金融主体实现混业经营提供了私人非理性。正式制度安排从总体上看是对非正式制度安排的理性肯定,非正式制度安排的私人非理性又从微观上逐渐地排斥和否定正式制度安排的社会理性,二者之间总是存在着理性与非理性的制度博弈。当二者的目标和愿望一致时,如当美国的银行业由于进一步创新的空间有限而逐渐萧条将对美国经济产生影响时,国家利益原则和市场金融主体利润最大化就分别对相应的制度安排产生了变迁的动力,正式制度的社会理性和非正式制度的私人非理性就实现了有机的统一。从新制度经济学的角度看,混业经营正是这种统一的结果。

注:

①“非银行业银行”是一种古老的美国传统银行形式,它们的业务范围仅限于提供消费信贷,而不包括商业信贷和营业信贷,美国的某些大公司曾意图通过收购或设立这种“非银行业银行”来达到间接从事银行业的目的。

②在这些金融创新活动中,影响较大的是1977年由美林公司开办的现金管理帐户(CMA)。该帐户将支票帐户、货币市场互助基金帐户和证券交易帐户连为一体,为顾客提供包括签发支票,储蓄和投资等内容的综合性金融服务。在这些服务中,开支票帐户属于传统的银行业务,而货币市场互助基金,虽然其资金运用涉及证券投资,但该金融商品在收益性、流动性和安全性等方面都非常类似于活期储蓄存款,因此是储蓄存款的可替代金融商品。这些服务表明,美林公司实际上已涉足传统的银行业务。

③自1933年《格拉斯—斯蒂格尔法》至1999年《金融服务现代化法》生效之前,长达66年之久的时间里,美国明确禁止银行从事证券活动,银行控股公司模式成为这一法律的真空地带,由于相关法律限制极少而得以较快发展。银行控股公司产生于20世纪初,根据《1914年麦克弗登法案》规定,银行跨州设立分行的做法被明确禁止,一些美国银行为规避这一限制而改

制为单一银行控股公司，并以新设或并购方式设立附属机构，提供跨州金融服务。之后，银行控股公司这一模式得以不断扩张经营领域，逐渐包括了银行、证券、保险和其他非金融领域，到1970年三分之一的美国银行都转变为单一银行控股公司，为弥补法律漏洞，《银行控股公司法》1970年修正案》正式将这一模式置于法律范围内，受到严格限制。20世纪80年代后，美国监管当局适应市场变化对于混业经营的限制逐渐有所放松，突出表现为《格拉斯—斯蒂格尔法》第20条允许银行控股公司的子公司从事一定比例的投资银行业务，并且一再放宽限制，证券业务种类从商业票据、政府债券放宽到公司债券和股票，证券业务收入占全部收入的上限1996年放宽到25%。花旗的发展印证了这点：1998年花旗通过和旅行者集团合并，收购了该集团的保险业务和投资银行业务，成为美国第一个实行完全混业经营的银行控股公司。

④20世纪90年代以来，美国经济高速增长，金融企业集团的购并不断发生，仅1998年—1999年的一年时间里，美国银行及银行集团的数目减少30%，而八大银行总资产份额却从22.8%上升到35.5%。

⑤“机构型”监管(entity regulation)又称部门监管，它是按照金融机构的类型设立监管机构，不同监管机构分别管理各自的金融机构，但某一类金融机构的监管主体无权干预其他类别金融机构的业务活动，如银行机构证券公司、保险公司各自归属不同监管机构，对银行实施监管的监管机构就无权干预保险公司或金融公司的银行业务活动。“功能型”监管(functional regulation)的概念主要是来自于有关金融系统的“功能观”理论，它是指一个给定的金融活动或一类金融业务由同一个监管者进行监管，而无论这项活动或业务由谁来从事。从发展趋势看，功能监管是混业经营环境下金融监管体制变化的一个新趋势。

⑥美国的《金融服务现代化法》没有明确地对金融控股公司加以定义，而是通过限定银行控股公司转变为金融控股公司的条件来对其加以界定。银行控股公司成为金融控股公司的条件包括：银行控股公司的所有存款机构必须满足并维持充足的资本；银行控股公司的所有存款机构必须满足并维持优良的管理；此外，还必须达到《1977年公众再投资法案》中有关信用等级的标准。《金融服务现代化法》对1956年《银行控股公司法》相关条款有较多的修订，金融控股公司是在银行控股公司的基础上经由诸多法案条款修改后形成的。而巴塞尔银行监管委员会、国际证券业联合会、国际保险监管协会联合将金融控股公司定义为：在同一控制权下，完全或主要在银行、证券、保险业中至少两个不同的金融行业提供大规模服务的金融集团公司。该定义提示了金融控股公司的一个重要特征：以控股公司的方式，通过控股来组织不同金融子行业间的混业经营。金融控股公司一般可分为纯粹控股公司(Pure Holding Company)和经营性控股公司(Operating Holding Company)两种类型。纯粹控股公司的设立目的只是为了掌握子公司的股份，从事股权投资收益活动。经营性控股公司是指既从事股权控制，又从事实业经营的母公司。在西方国家，金融控股公司一般都是指这类经营性控股公司，或称混合控股公司(Mixed Holding Company)。

⑦《金融服务现代化法》出台后，从事不同金融业务的银行子公司被称为银行金融子公司(commercial bank - affiliated firms)。

⑧正式制度是指人们在非正式制度的基础上有意识地设计和供给的一系列规则，包括政治规则、经济规则和契约，以及由这一系列的规则构成的等级结构，从宪法到成文法，到具体的细则，最后到个别契约，正式制度具有强制力。

⑨非正式制度是人们在长期交往中无意识形成的，由价值信念、伦理规范、道德观念、风俗习惯和意识形态等因素组成，而意识形态是核心，并完全可（甚至就是）成为正式制度安排的理论基础和思想理论准则。

⑩[美]埃瑞克·G·菲吕博顿：《新制度经济学》[M]，上海：上海财经大学出版社，1998版。

(11)路径依赖最先是生物学家用来描述生物演进路径的。新制度经济学的重要代表人物诺斯(North)用路径依赖来描述过去的机制对现在和将来的巨大影响力。路径依赖是指一个具有正反馈机制(Positive Feedback System)的体系，一旦在外部性偶然事件的影响下被系统采纳，便沿着一定的路径发展演进，而很难被其它潜在的甚至更优的路径所取代。

(12)《格拉斯-斯蒂格尔法》的出台，从制度变迁的“成本—收益”分析角度看，并非许多学者现在看来是偶然的，而是在彼时彼地合乎逻辑的必然选择。

(13)经济演化理论起源于达尔文的自然选择学，该理论借用进化论概念，提出了自然选择的经济思想，并强调以生物进化论原理作为经济分析的方法论基础。演化经济学的假设前提是人具有有限理性，信息是连续分散的，它把经济的演化过程看成是一个自行选择的学习过程，注重对惯例搜寻和选择环境的考察，侧重分析结构不确定性对经济活动的影响。

(14)新制度经济学对一项制度变迁的研究都包含两项假定：第一，制度变迁主体的“经济人”的假定，即每一个参加变革的人在进行制度变迁时都能获取净收益，符合自己的“成本—收益”分析法。但这里的“经济人”不同于古典经济学中的纯的利己心，它还包括有成就感，利他的行为动机等等，因为人并不都是自私的，就有人为别人做事而自己也会快乐的。第二，假定出现了一种新的潜在收益，而这种潜在收益在现存制度中是无法获取的。只有通过改变原有的制度安排，选择和建立一种新的更有效的制度安排才能获得这种潜在收益。但是，并不是潜在收益出现了，就能进行制度变迁。潜在收益的出现只是制度变迁的必要条件，却非充分条件。实际的制度创新的发生还取决于成本问题。“如果预期的净收益超过预期的成本，一项制度安排就会被创新”。参见：林毅夫：《关于制度变迁的经济学理论：诱致性制度变迁与强制性制度变迁》[A]，科斯、阿尔钦等著：《财产权利与制度变迁——产权学派与新制度学派译文集》[C]，上海：上海三联书店，1991年版第274页。

参考文献

- [1]Frederic S. Mishkin, Stanley G. Eakins (1999). *Financial Markets and Institutions* [M]. Addison. Wesley Longman;
- [2]Allen N. Berger, Leora G. Klapper, Gregory F. Udell (2001). *The Ability of Banks to Lend to Informationally Opaque Small Businesses*. Working Paper;
- [3]Amar Gande, Manju Puri, Anthony Saunders (1999). Bank entry, competition and the market for corporate securities underwriting, *Journal Financial Economics* 54, 165—195;
- [4] Anthony Saunders (1999). Consolidation and universal banking, *Journal of Banking & Finance* 23, 693—695
- [5]Hedva Ber, Yishay Yafeh, Oved Yosha (2001). Conflict of interest in universal banking: Bank lending, stock underwriting, and fund management, *Journal of Monetary Economics* 47, 189—218;
- [6]Ivan C. Roten. Donald J. Mullineaux (2002). Debt underwriting by commercial bank—affiliated firms and investment banks: More evidence, *Journal of Banking & Finance* 26, 689—718;
- [7]纽芬：《1999—2000年美国金融分析与展望》[J]，《国际金融研究》

2000年第3期第32-36页；

[8]赵宁、牛波、于占兵：《美国金融制度的改革及对我国金融业的启示》[J]，《辽宁大学学报（哲社版）》，2000年第4期第50-52页；

[9]吴群慧：《美国金融监管制度改革：金融业的分与合》[J]，《证券市场导报》2000年第2期第4-14页；

[10]史小坤、张化尧：《美国金融业经营和监管制度变迁的制度经济学分析》[J]，《河北经贸大学学报》2001年第1期第18-23页；

[11]陈尊厚、刘秀兰、姚维刚：《金融混业趋势研究》[J]，《河南金融管理干部学院学报》2004年第4期第19-21页；

[12]陈道江、王利民：《制度演进：金融混业经营与分业经营的分义》[J]，《财经理论与实践》2003年第5期第34-38页。

[13]鄯永忠：《美国金融业混业经营之路》[J]，《经济导刊》2004年11期第53-59页；

[14][美]埃瑞克·G·菲吕博顿：《新制度经济学》[M]，上海：上海财经大学出版社，1998版。

[15]张艳：《制度变迁与美国金融制度演变》[J]，《中南财经政法大学学报》2002年第6期第63-68页。

[16]刘翠兰：《美国混业经营六年实践借鉴》[J]，《银行家》2006年第4期第28-30页。

[17]李畅：《金融制度的变迁与混业经营研究》[D]，中国知网中国优秀硕士学位论文全文数据库，2001年。

[18]石国臣：《美国金融监管制度改革及其借鉴》[D]，中国知网中国优秀硕士学位论文全文数据库，2004年。

[19]道格拉斯·诺斯：《制度、制度变迁和经济绩效》[M]，上海人民出版社，上海三联书店出版，1994年中文版。

[20]林毅夫：《关于制度变迁的经济学理论：诱致性制度变迁与强制性制度变迁》[A]，科斯、阿尔钦等著：《财产权利与制度变迁——产权学派与新制度学派译文集》[C]，上海：上海三联书店，1991年版。

[作者简介]：陈柳钦（1969-），男，湖南邵东县人，经济学硕士，哈尔滨商业大学国际经济与贸易研究所研究员、经济学院教授，硕士研究生导师。在《经济科学》、《经济管理》、《经济理论与经济管理》、《经济研究参考》、《经济要参》、《改革》、《国际经济合作》、《财经理论与实践》、《农村金融研究》、《金融论坛》、《亚太经济》、《经济问题探索》、《管理科学》、《社会科学辑刊》、《江苏社会科学》、《国际商报》、《中国经济导报》、《中国改革报》、《中国信息报》、《工人日报》、《经济学消息报》等多种经济类核心期刊、专业期刊和权威报纸上发表论文400余篇，主研和参与国家社会科学基金课题、国家软科学课题、省部级课题和其他各类政府咨询课题等20余项，出版专著4部。研究方向：产业经济、金融理论。

最新文章：

- [笑谈模式思维 曾飞](#)
- [商业模式设计 欧阳兰花](#)
- [是谁剥夺了买房人的自由 李成东](#)
- [关于村民自治的思考 郑家林](#)
- [网络联结型企业经营什么？ 张西振](#)

- [协同办公OA积淀企业文化](#) jolin1
- [超越“以客户为中心”](#) 李翊玮
- [IT项目经理应该具备的能力](#) Bob Wourms
- [如何成为出色的IT项目经理：成功的五个关键因素](#) Bob Wourms
- [IT项目失败谁之过？](#) Deborah Bigelow
- [关于企业管理问题的思考](#) 李金标
- [时代呼唤和谐生产方式](#) 张西振
- [更多文章...](#)

[首页](#) | [关于VCMC](#) | [资料搜索](#) | [联系我们](#) | [建议使用IE6. x版本，显示分辨率1280x1024或1024x768](#)

中华管理论坛、厦门学苑管理咨询有限公司 版权所有 1998-2008. [闽ICP备05022209号](#)

联系电话：0592-3222515 传真：0592-3222515

VCMC