

国内外大型银行发展的综合经营路径比较研究

陈为

(西南财经大学中国金融研究中心 成都 610074)

摘要：综合经营一直是理论界的研究热点，近十年来，综合经营在国内呼声日高，业界和学界对时机是否成熟的判断趋于肯定，各大金融机构都积极努力去获得牌照和综合经营平台。基于此，本文经过对国内外大型银行中介发展综合经营历程的微观研究，深入分析了推动混业变迁的力量，并结合次贷危机以探索我国大型商业银行发展综合经营的路径选择问题。

关键词：大型商业银行；综合经营；发展路径；次贷危机

引言

随着 20 世纪 70 年代以来各类金融市场的蓬勃发展，金融市场的发展和金融工具的创新导致金融中介的界限日益模糊，银、证、保以及其他金融业务门类完全分业的时代渐次走远，直到今天这一个趋势依然如此，即使 2007-2009 年全球金融危机¹的发生也未改变这一点。金融从自然的混业到分业，再到近三十年以来的综合经营的浪潮，体现了金融体系和金融效率改进的历史趋势。从经济学角度说，这是由生产效率的提高、实体经济发展的需求和社会财富的增加决定的，很多金融中介努力地突破法律限制、选择综合经营的发展方式，是为了在物竞天择的过程中保持竞争能力，是为了适应金融市场和金融结构的变迁做出的调整。从金融业的总体上看，近数十年来，在世界范围内，综合经营的发展是金融功能完善的过程，现代金融业从自然混业到分业，再由分业到现阶段的综合经营，以后随着时间的推移还有可能产生新的分业、新的合业，分合交替是金融功能的反复整理和重构。

“条条大路通罗马”，而由于时间条件、发展背景、自身禀赋和需求等因素的存在，在一定的时点、于一定的金融结构和机构而言，最佳的路径可能并非很多。基于此，本文通过点与面的对比分析国内外大型商业银行发展的综合经营路径，就发现国外商业银行同业发展综合经营的轨迹不可能在中国重演，虽然近年来世界范围内金融业由分业走向综合经营已经成为趋势，这一趋势在中国的实现需要通过独特的制度安排来实现。

中国作为转型经济国家的典范，经济发展、金融结构和金融发展水平的大背景均有独特的一面，同样发展综合经营也须有自己的独立探索，需要根据经济和金融发展的最深切最本质的需要做出相关安排。

一、国外大型商业银行发展综合经营的现状

反观全球范围内金融综合经营的发展历史，结合对国内外银行发展综合经营的案例的具体分析和归纳总结，本文发现，在金融业的各子行业从混业到分业，又从分业到综合经营发展的历程中，国内外银行不仅时间上存在不一致——在世界上一些发达国家趋于混业的时候，中国立法明确分业的体制；中外影响综合经营路径的因素和可选路径上也有很大区别。虽然基本的经济规律一致，中国转型经济的大背景却决定了规律发生作用的时间和方式不一致。

(一) 国外银行业发展综合经营的一般规律

1. 综合经营的发展是市场竞争的结果

20 世纪和 21 世纪之交，美国等国家由分业重归于综合经营，这既是金融中介的个体长期业务发展的自然结果，也是各类金融中介之间相互竞争的结果。金融机构与政府为什么做出综合经营的选择，与金融、经济的发展水平密切相关。综合经营能发展起来与否，更多的是市场决定的过程，是各类金融中介自发发展、参与竞争的结果。所以在中国的金融改革中

¹危机的起因并非综合经营，而是滥用信用，如果没有过度制造信用，综合经营也不会导致危机发生；如果没有综合经营，滥发信用的风险依然会积累为危机。

要更多地引进市场机制的因素，市场竞争程度直接决定了金融深化的程度。综合经营的路实际上也是走出经营特色的路，金融中介在一定的管制背景下，发展法律和行业当时的惯例中所没有的综合性新业务，无外乎出于两个竞争关系的考虑：

（1）与同业的竞争

为争取有限的优质客户和资金来源，努力实现产品服务和经营方式上的差异化，建立自身的经营特色与特长，而追求业务的综合性和完整性就是完善经营特色和差异化的一种方法，当然这种方法往往是行业中的强者的选择，例如花旗银行。虽然花旗在金融危机中因为证券化业务遭遇较大损失，也只是危机的周期性影响使然，只是说明成功不是永恒的。

（2）与市场型的中介竞争

或者说是与参与市场程度更高的非银行中介的竞争，资本市场的发展对商业银行体系的重要影响是来自市场的竞争导致银行获利空间变小，而跟随金融市场的繁荣发展起来的新兴的市场型中介也迅速地建立起了自己的盈利模式，其发展壮大构成了对传统商业银行的强劲威胁，例如因收益率差异导致的脱媒。竞争的威胁促使银行实行工具创新，发明大额可转让存单等工具，与非银行中介争夺资金和客户。

同时银行出于资产组合管理的需要，也要在金融市场上投资，因此市场的发展推动了银行资产结构的调整，推进了银行业务的创新。

竞争是综合经营的动因，对于金融中介个体而言，综合经营又是竞争能力积累到一定程度之后才会有决定。

2. 综合经营体现了业务和金融中介的成长

如同一家银行只有发展到具备一定行业竞争力、资本实力和管理能力之后，才会走上国际化一样，在本文观察到的案例中，综合经营都是金融中介的个体发展到相当阶段的产物，体现了原有业务的延伸，是经营业绩逐渐积累发展而发生质变和飞跃的结果。银行中介在原有经营领域，在对商业机会已经形成了一定的判断能力、已经做出了一些金融工具和经营模式的创新，并在创新中形成了自己的核心竞争力、形成了稳定的盈利能力的时候，发现了综合经营的优势，这些中介就有可能迈出步伐，跨业经营金融产品和服务，以更好地深入市场，发掘更多市场机会。

这种业务成长又可以概括为持续创新，发展综合经营的金融中介在走出实质性的第一步之前，在商业银行业务领域就一直在持续地进行产品、服务、组织和管理上的创新，跨业经营的工具和组织变革可以看成随着市场需要的变化，是既有创新记录基础上的自然延伸，只是这一次延伸到了法律和行业惯例的界外。

所以发展综合经营只是金融中介创新的一种，而混业发展的过程又进一步增进创新能力，创新也是选择综合经营路径的尺度和理由。创新是一家有竞争力的金融企业的必然之路，在分析国内外有关综合经营发展的案例的过程中，我们都能发现这一点。一家金融机构的经营持续发展较好的水平，就会自然地走向创新之路，并顺应市场探索自己的综合经营路径，当然创新也包含试错，试错就意味着有些路径曾经被选择，最后又经过比较被放弃。

3. 发展综合经营的过程是长期的过程

金融业的稳健经营是第一位的，综合经营会导致经营管理难度、风险控制难度加大，多元化的经营会使得金融中介面临更多的挑战、更高的资本要求、更多的风险点，从业人员需要更好的业务素质和道德水准，中介本身也需要有更好的公司治理和内部控制水平。因此商业银行走综合经营之路是一个长期的、渐进性的发展过程，综合经营非一日之功，不可能一朝令下，即可成功，金融中介的个体和监管部门需要综合经营的知识经验的积累，中间也必然经历一些挫折和损失。在宏观上，发展综合经营需要一定的时间探索制度和监管安排。在微观上，只有少数具备经营基础的金融中介才适合发展综合经营。综合经营绝不是众多大小不同的商业银行能“扎堆”采用的竞争战略。

4. 发展综合经营需要弹性的监管空间

法律和监管应给予业务创新和相应的组织创新弹性的发展空间,允许条件成熟的个别银行突破现有法律框架的规定进行试点。有关综合经营的监管与行业政策导向不能在统一的乐观和统一的悲观之间摇摆,这样容易导致各中介之间的战略雷同、业务结构雷同。也容易在严格监管的名义下扼杀发展机遇和创新的机会。应给予有能力、有基础的金融机构以适度的空间,例如对经营良好的优秀银行,要给予他们可以创新的预期和必要的弹性空间,借助相对柔性的政策掌控,催生其创新、综合化发展。这样,金融业综合经营发展的整体就不会陷入统一的停顿或齐步走的局面,可以有效控制风险,通过差别战略、通过给予有潜力有基础的银行中介以竞争发展的机会,增强我国大型银行的竞争力。

5. 发展综合经营的过程是发挥优势的过程

发展综合经营一般都是基于客户的需求,但这只是发展综合经营的理由,而不是发展综合经营的方法,所谓选择综合经营的路径,就是在分析满足客户需求的过程中还要以自身的经营基础和优势为端口,例如像巴克莱银行那样利用银行的融资优势发展并购业务、利用与客户的基础优势发展公司财务顾问业务、发展基金管理业务,形成自己的特色。

(二) 发达国家商业银行发展综合经营的路径总结

1. 银行在市场竞争中发起保卫战

“实际上脱媒存在双向的可能——既有可能是银行因自身的资产业务和负债业务受到了来自市场型中介的冲击而发起保卫战,也有可能是券商、保险公司等市场型的中介因商业银行更有竞争力的介入而发起保卫战”。²对于商业银行来说,具体竞争压力主要来自于外国金融机构的冲击、市场工具的冲击和市场性中介的冲击。

保卫战的具体战术又可分为跟随客户和跟进竞争者:对客户和竞争者的跟随策略可以看成发展综合经营的竞争行为,也就是出于竞争需要而跟随。例如巴克莱银行在发展初期跟随客户的脚步到海外展业,后来到20世纪70、80年代,巴克莱银行根据与大客户的业务需求,积极发展公司债、现金管理和电子数据交换业务。就像银行会跟随自己的重要客户国际化的步伐而国际化一样,银行也一定会跟随着自己的重要客户的产业发展战略,以及由此衍生的资本市场需求而混业化。发展综合经营还有可能出于跟随竞争者的需要,例如竞争对手要做基金,而基金业务对于我们也有战略价值,为了争夺市场份额,那么我们也必须跟进。

2. 银行孵化、经营金融市场上新的工具

金融工具创新,特别是跨业工具的发明和推广在综合经营的发展中起到了重要作用,例如大额可转让存单、共同基金以及资产证券化产品等。

3. 适应金融服务需求的变化,建设比较完整的产品线和业务线

随着金融发展的推进,需求因素对金融发展的影响越来越大,随着人们收入的增加、技术进步、工作地域扩大,经济交易规模增大、交易方式增多,人们生活和参与经济活动的选择权也在增加,新行业和新经营模式的出现导致事业发展领域扩大,新的金融需求就会不断产生,例如网络交易。所以中介会自然产生跟随需求变化的过程,也可以说是对市场需求的不断学习过程。银行建设比较完整的产品线和业务线是为了适应经济增长和客户需求的变迁,满足他们日趋复合的业务需求,例如债券和股票的配合、贷款与证券融资的配合、境内产品和境外产品的配合。

4. 获得交叉销售带来的收益

外部的竞争环境和客户需求的发展变化是促使银行实现交叉销售的动因。交叉销售能给发展综合经营的金融机构的业务、客户带来两个方面的好处。业务方面的裨益有:业务的整合;业务的多元化和扩充金融产品的宽度;改善品质,提升产品和服务;现金融服务的优化组合;规模的绝对扩大带来的规模效率;增强金融机构的市场势力。客户方面的裨益有:提

² 陈为《国有商业发展综合经营的比较分析》,载《光明日报》2010年8月3日理论版

高优质客户的忠诚度；实现客户群体的多样化；增加收入；节约成本。

5. 从银行规避监管限制到混业限制的逐步解除

商业银行选择综合经营的时机和地点往往受法律因素的影响，英、美等国家商业银行普遍地发展综合经营都是在法律条件具备后，也就是说，由于综合经营是一项如此重要的金融制度安排，制度供给是一国的金融业在真正意义上实施综合经营的必要条件。而且在正式的法律条件具备前，各国出于本国金融风险控制的考虑，在综合经营的问题上都采取了外松内紧的政策，对本国居民企业在海外混业发展给予的法律限制更少。再加上前文所说的金融中介发展综合经营的“跟随客户”的战略的影响，混业就常常和银行“走出去³”的国际化战略联系在一起，海外的金融竞争格局和立法差距有可能鼓励国际化的银行在海外优先开始某个领域的综合经营探索。

由于美国关于混业的解禁要晚于欧洲，所以美国的银行最初是在欧洲开展证券业务的，例如花旗银行在美国国内还不允许的情况下，在欧洲开展债券承销，这也是其最早的投资银行业务。市场基础和竞争环境对商业银行作综合经营的抉择的时机、方式和业务取向也有影响。也由于监管上存在一定的弹性空间，有些国家的金融业往往是创新在先、法律确认在后，其中最著名的案例是1998年花旗银行与旅行者集团合并，该项合并于1999年10月《金融服务现代化法案》签署时，才从法律上获得了最后的确认。

“纵观国外商业银行发展综合经营的历程，商业银行发展综合经营的一般路径是——随着经济增长和生产组织方式的变化，随着以资本市场的蓬勃发展，在新兴的竞争因素冲击下，银行的利润被摊薄，因而有压力和动力跟随市场变化跨业发展，综合经营都是银行在市场化条件下的个体自发选择。而且各国引领综合经营实践的一般是比较大也比较强的银行”。⁴也可以说，只有最优秀的金融中介才可能在竞争中主动嬗变，才有能力管理好综合经营的成本、收益和风险，走上真正的综合经营道路。

（三）其他影响综合经营路径的因素

1. 人才储备决定行动的选择

在金融业内部，随着现代经济的发展，专业化分工日益推进，银行、保险、证券和其他金融业务等各个细分行业的法规规则、流程和技术形成了专用的知识⁵，如果人员跨行业使用会需要一定的培训时间和积累行业经验的时间，所以人才储备也影响混业者行动的选择。这种影响可能会表现为多种形式，例如，混业化的原因有可能是他的董事会成员具备在证券、保险和其他某个行业的经历，具备资本市场方面的知识、并且能够找到主业和新业务的结合点。例如《商业银行投资保险公司股权试点管理办法》的第四条“准入管理”规定“拟投资保险公司的商业银行董事会应当具有熟知保险业务经营和风险管理的人员”。也就是说，知识和人才储备问题影响综合经营的路径选择，但主要不是一般的人才知识储备，路径选择主要取决于管理者和决策者的知识储备问题和认知水平。

例如，如果管理层成员不具备证券、保险方面的行业经验和基于行业经验的专业判断能力，就有可能错失最佳并购时机，例如存在并购套利的机会的时候。或是以不当的高昂代价买到不合适的资产和业务。

以上说的都是商业银行核心雇员的知识储备问题，非管理层的人才储备问题也会影响到综合经营路径的选择，只是不像核心层的人员影响那么重大。因为战略既定，人才可以通过

³ globalize

⁴陈为《国有商业发展综合经营的比较分析》，载《光明日报》2010年8月3日理论版。

⁵所以关于金融业知识的非专用性问题，本文的观点与传统的观点是有一点区别的。如果考虑传统金融的业务服务、主要金融工具和知识基础，在金融业的各个子行业之间，知识的差异可能并不强，这也是传统文献解释金融业为什么可以综合经营的一个理由。如果将国内传统的银行业务与现代金融业、特别是证券金融和各类衍生交叉业务放在一起比较，知识基础的巨大差距还是存在的，知识的通用性体现得不是那么好。这容易令人联想到我国在1996年分业整顿以前的混业状态下，由于按照管理专业银行的方法管理混业经营业务，由于知识基础的不具备，导致混业失败。

培训、招募和收购获得，只是招募和收购获得的专业团队还会涉及文化磨合和培训的过程，因此人才储备的充分性和形成人力资源储备的时间也会制约到混业者的行为。

2. 并购

围绕综合经营的并购有几个着眼点——一是通过并购活动实现合作双方在经营管理水平上的提升。如果在组织内部可以做到充分学习和融合，混业意味着并购双方业务经验与技巧的融合，特别是银行业和非银行业两类不同的中介在经营管理、融资技术及企业文化等方面的互补和互相学习；二是彼此可以分享对方的客户、机构网点和业务资源，在地理分布、客户分层、业务产品种类和细分市场上形成良好的匹配性，无论是你有我无，还是你强我弱，都可以互通共享。基于这一目的的并购是金融中介快速拓展业务的主要手段，由于经济发展的区域一体化、全球一体化和产业链的日趋整合，也由于资本市场提供了方便的交易机会，一家商业银行如果要开展投资银行等业务，是没有必要从购买席位和培训员工开始的。

并购在各个行业永远是最引人注目、也最众说纷纭的话题，金融业的并购尤其如此。关于商业银行发展综合经营的并购活动中是否存在并购套利，是一个值得详究问题。套利动机在并购活动中能够被观察到，例如在国内，2003年到2005年证券行业治理整顿阶段，购入破产和问题证券商的投资者很快就经由资本市场的蓬勃兴起而获得了巨大的利润回报，这就是利用周期性行业以及法律、政策性因素导致的低谷实施并购，获得并购套利的典型。

但是对于花旗银行的典型并购案例而言，花旗银行和旅行者集团之间的合并不是出于市场对谁的低估，而是出于市场对有着综合经营结构的金融中介市场价值的整体高估。所以从对现有案例的观测推断，并购套利至少不完全是混业者的主要动机。例如旅行者集团在此次并购前，手中持有的消费信贷业务、全面保险业务（对公司、对个人的保险，寿险和财险）和投资银行业务，并且有着与其业务相匹配的经营管理文化，旅行者集团是在被市场和竞争对手全面高估⁶的情况下，参加到这场并购中来的。

所以并购套利是决定并购时机的重要因素，但并不一定是决定并购与否的主要原因，围绕综合经营发展开展并购的最主要的原因还是战略布局。

二、国内商业银行的现状分析

我国的银行体系是在计划经济体制下建立发展起来的，在国民经济中一直处于重要地位。我国至今的融资结构依然偏重于银行融资，在银行中占据主导地位的仍是五家大型国有控股银行。大型银行经历了建国之初的业务延续、建国后的业务中止、改革开放之初的业务恢复，在角色上先后经历了准政府机构、专业银行、商业银行到今天的公众公司、上市银行的角色转换。

（一）大型银行的发展现状

在改革开放三十年后，大型银行仍是国家配置管理金融资源的主渠道，既承担一定政策职能，也享受一定政策背景的保护，在同业竞争中居于垄断地位。

1. 大型银行是国家配置金融资源的主渠道

大型银行是主导金融资源配置的主要途径，在我国的金融中占据举足轻重的位置，由于大型银行发展起步较早，享受国家的特殊保护政策，例如隐性的存款担保、坏账剥离政策和国家注资等。因此大型银行在竞争中处于压倒性优势地位。截至2008年底，我国银行业中介资产总额62.4万亿元，其中五家大型商业银行31.8万亿元，占51%；五行的平均资产规模为6.36万亿元，与之相比，12家股份制商业银行的平均资产规模为0.73万亿元，两者之比是8.7:1。更不用论规模更为分散的城市商业银行、农村商业银行和农村合作银行。截至2009年12月31日，五家大型商业银行的总资产占中国银行业资产总额的54%，总贷款和总存款分别占中国银行业贷款总额和存款总额的50%、56%。

大型银行在存贷款业务、资金清算以及托管业务等方面都占据了绝对的市场份额。在可

⁶而被高估又是因为一直以来金融市场的蓬勃发展和脱媒化的趋势。

以预期的相当长的时间内，在银行目前的主要业务方面，大型银行都具备绝对的竞争优势。不仅是五家大型银行的整体，单个银行的竞争优势在短时间内也难以撼动。此外，独占优势还体现在经过长期的积累，五大银行都具有良好的资源基础，在向客户提供金融服务时具有同业不可比拟的优势，包括人才基础、客户基础、数据基础、网点基础以及商业信誉度的深厚基础，因而在短时间内较少竞争压力，同时也比其他金融同业具备更好的发展综合经营的基础条件。

2. 大型银行至今仍承担政策职能

自改革开放以来，大型银行在很长时间内都在不同程度上被看作国家特殊的经济管理部门，或者说是资源、资金以及相应带来的收益利润的总分配渠道，管控着有限的社会资本和金融资源。大型银行在金融总量中一直举足轻重，其信贷投放一直是我国货币调控的措施重点。特别是在资产业务的开展上，商业银行并不那么商业化，即使上市后也是如此，上市的过程中，最容易更换的是外壳和短期的财务指标，内在的改革还有很大空间。

由于角色和目标定位存在客观上的模糊，银行经营者接受委托人(股东及相关利益群体)的监督约束、对借款企业的监督约束都比较松散。在不同时期，大型银行的经营目标和对它的考核监督标准都会有不同程度的漂移性的改变。在今后的进一步改革中，制定和实施宏观经济政策如何兼顾并尊重商业银行的独立企业地位和经营的自主权⁷，仍是一个重要的课题。

如果解决不好这一课题，继续强调短期政策的运用，而不从金融的基本制度供给角度解决金融对经济增长和结构调整的长期支撑问题，不仅会继续生成不良贷款、降低银行的经营管理效率，也会从根本上制约大型银行创新发展的能力，制约我国金融竞争力的提高。

四大国有商业银行 1999 年到 2000 年间以账面价值剥离了不良贷款 13,939 万亿元，交通银行于 2004 年出售了不良贷款 414 亿元⁸；工中建三行在 2004 年到 2006 年间组包出售了可疑类贷款 7,377 亿元，无偿划转出损失类贷款 4,429 亿元；在 2009 年到 2010 年间农业银行出售不良贷款 8,000 亿元，以上剥离出售的不良贷款合计超过 34,000 亿元，经过多年的处置回收，在不考虑这些资金本身的成本的情况下，实际损失预计在 25,000 万亿元以上。

2008 年到 2009 年，面对国际经济的整体下行，政府采取了超常规的扩张型财政政策和货币政策，快速扭转了经济下滑的趋势，商业银行是这一政策的有力执行者，2009 年新增的 9.6 万亿贷款成为经济刺激政策的重要手段，被称为“天量信贷”，实质上就是信用膨胀，信用膨胀的产生是为了应对危机的国家政策行动，与商业银行经营管理原则相悖。虽然 1994 年我们即建立了专门的政策性银行，承担相应的政策金融职能，但是，正如前文所说的那样，我国的金融发展中存在着政策性银行和商业性银行的“混业”，体现了自《商业银行法》实施以来，政策性银行和商业性银行的定位并不那么明晰。而且与大型银行的发展相对比，我们有着频繁政府宏观调控措施，但却只有不发达的政策性金融体系，其发展程度不足以担当政府和央行的政策传导渠道职能，因此国家对商业银行的准行政干预在所难免⁹。

在天量信贷的执行过程中，效率必然有所损失，以 2009 新增贷款的一个重要投放渠道为例——在对地方政府平台发放贷款¹⁰的过程中，地方政府为保 GDP 实现 8% 的增长而努力，银行为完成政治任务、冲规模、保短期业绩而努力，双方的目标吻合。由于这类融资可能存

⁷ 例如，大型银行的公司治理，五家大型银行目前都已经上市为公众公司，但因其国民经济中的特殊地位，在其公司治理中组织部门的影响仍然不可低估，特别是经理人的选拔和任用。

⁸ 2004 年 6 月，交通银行 414 亿元的可疑类贷款以 50% 账面价值转让给信达资产管理公司，同时将 2003 年以及 2004 年一季度已核销的损失类贷款和一次性集中核销的损失类贷款一并无偿转让给信达公司。上述可疑类贷款及损失类贷款转让或核销前的账面原值为 530.05 亿元、账面净值为 218.89 亿元。

⁹ 根据有关研究的观点（陆磊 李世宏 2004），政策性的国有银行应按行政区划设立机构，而市场化的银行可以根据盈利需要展业，惟其如此，“我们才可拥有一个既能转移支付以平衡大国的区域和产业差异，又有商业性金融机构提供高效率服务的完备的金融体系”。

¹⁰ 根据银监会的统计，到 2009 年 6 月底，全国各省市自治区合计设立地方政府融资平台 8,221 家，共计融得贷款 5.56 万亿元，到 2009 年末余额更多。

在信息不透明、管理不规范、贷款使用难以控制、质押和抵押有效性难以落实的问题，到2010年监管部门要求对这些贷款包实施解包还原，重新实施审慎的风险评估。

虽然五家大型银行都已成为上市公司，但他们仍是准政策性职能承担主体，今后这种职能承担有可能还会继续。由于在短时间内超常规规模扩张，风险超出单个银行的风险控制能力，只是在时间上可以延后反映，需要在今后一段时期内依靠整体经济增长和业务增长消化吸收。容易再次形成“风险累积→剥离注资→再次累积→再次剥离注资”的被动循环。

3. 垄断和同质化降低了融资效率，增大了信贷风险

基于同样的背景和管理体制，大型银行战略上彼此雷同，都主张“强化公司业务、大中小企业并举，推进中小企业融资和贸易融资的开展；大力发展零售业务。以个人理财、消费信贷和信用卡为利润增长点”的大而全的发展战略，经营同质化导致金融资源配置上的集中和空缺并存。

(1) 业务模式的集中

大型银行的业务主要集中于传统存贷款业务，资本压力大。随着每年的信贷增长，必然持续产生再融资需求，上市银行在资本市场上发行次级债和增量股票将会成为常态，并成为资本市场中最大的融资方，和房地产业一样对外源性资本融资形成强依赖。

(2) 资金运用方向的集中

这一集中一是体现在所有制上的集中，大型银行对国有企业投入的资金占据绝大比重，通过大型银行的运作，金融体系赋予了国有企业、地方政府的投资机构以金融资源配置的特权，但是其中的部分资金由于集中投放并不能得到有效运用¹¹，导致效率损失和衍生其他问题。二是体现在经济热点上的集中，垄断和同质化经营会影响到对实体经济的资金支持，资金的短期利益驱动引导资金向一些经济热点集中，例如近年来出现的向地产、汽车、交通基建的信贷集中。在巨额的信贷投放中，还有相当部分流入票据市场、股市和房地产市场，减少了对实体经济的支持，也损害了商业银行的长期利益¹²。

三是体现在行业上的集中，由于大型银行战略定位接近，目标客户选择和判断投资机会标准一致，资金投放容易出现重合，例如在风电设备、电解铝、光伏产业等行业从过热到过剩的发展历程上都能看到信贷资金的影响，大型银行集中投资于产能过剩行业，意味着投资效率损失和坏账可能的增加。

四是体现在主要商业银行的资金配置和金融服务倾斜于企业而忽略个人；倾斜于大中型企业而忽略中小企业，大银行对大客户的竞争趋于激烈，小银行对大客户的竞争也很激烈，被业者称为“客大欺店”；倾斜于固定资产投资项目贷款而忽略小额融资和消费信贷；倾斜于传统存款和信贷业务而忽略金融服务的提供和创新。

这种倾斜导致资金过剩和短缺同时存在、对传统的制造业的投入高，而对创新性企业和科技进步的投入低。对国有企业和准政府机构的金融投入高，而中小企业仍然融资难，即使是在天量信贷的2009年依然如此。此外，还有一种隐性的损耗——应该得到金融支持的事业得不到金融支持带来的机会成本。例如对技术创新以及新技术—经济范式的推广运用，金融系统就提供不出充分的制度安排和融资支持。由于融资效率低和投资渠道不畅，在一定程度上抑制了中国经济的基于知识积累、组织和技术创新基础上的内涵性增长的一面，也就是可持续增长的一面，导致环境和资源的必然的过度消耗，在资金供应充足的情况下还会推动资产价格的飙升，带动通货膨胀，影响实体经济增长的质量。

4. 存贷款利差丰厚，创新发展的动力不足

继2004年中建两行改制上市、2005年工行改制上市、2010年农行改制上市后，大型

¹¹例如央企取得充裕的贷款后用于高价购买商品房建设用地。

¹²魏加宁在实地调研和收集资料的基础上，估算自2008年11月投入的巨额投资中，有40%进入地方政府的融资平台、30%流入了票据市场，20%投入了股市和房地产市场，只有10%沉淀在实体经济中。

银行在一个好银行的基础上开始了新的经营旅程，经历了一个经济景气循环的上升周期，享受着丰厚的利差。由于存贷款利差丰厚、市场份额占据优势，大型银行较少创新动力。

其中，工中建三行 2009 年实现净利润的数据与根据监管要求在 2010 年需要补充的资本金的数量基本相等，其给予投资者的账面回报也需要打个折扣，一者他们享受着高利差的保护，这个利差不是市场均衡后的结果，损害的是经济整体发展的利益；二者这份账面回报没有包含将滞后显现的坏账损失的影响，三者大型银行的账面经营成绩尚未经一个完整周期的检验，在 2009 年信贷集中大投放后，例如到 2011-2015 年间会不会产生别的检验结果，尚需拭目以待。

综上所述，大型银行在国民经济和资源配置中的地位决定了他们发展综合经营战略，会有着不同于国外同业的路径。首先绝对的竞争优势地位决定了大型银行对以金融市场、市场化金融工具的兴起不敏感，感受不到来自市场发展的替代压力，所以各大银行发展综合经营更多是停留于战略性的考虑，不存在一个紧迫的时间表。发生在 20 世纪 60-70 年代美国、英国等国家的脱媒危机在中国有可能发生，但在时间上会延后。

其次是政策保护、垄断地位和丰厚利差决定了目前的大型银行仍有很大的盈利空间，所以发生在国外同业中的利润经过充分竞争被摊薄的危机也会延后，但从金融发展的长期历程来看，这种保护机制终归是暂时的。一旦市场竞争条件和利率放开，利差就有可能会摊薄，届时大型银行才会有动力变革求存，其中选择之一就是进入综合经营的发展轨道，但在开放竞争的格局下，危机来临再做变革就为时太迟。所以，需要对大型银行的综合经营发展路径做出提前的设计安排，避免突变导致的高安全风险和制度机制的高转换成本，对大型银行继续实施一定政策保护机制的同时，实施渐进式的综合经营。

在国外的综合经营发展历程上，由于资本市场的兴起和来自市场化中介的竞争压力，威胁到商业银行的生存，因而他们有压力也有动力（逐利动机）游说政府部门，将压力传导给监管政策的制定者，使之逐步放开严格分业的限制，最终形成有利于综合经营发展的制度供给。在国内，这一过程会是另外一种表现形式——中国的主要商业银行虽然已经走向资本市场了，但是自身的发展模式和业务结构与现代金融市场的发展还未形成良好的衔接，我们需要主动推进制度改革，对大型银行继续推进基于市场化理念的改革，将大型银行发展综合经营当做国家的战略性政策安排来推行。¹³

从 2004 年到目前，大型银行陆续走向资本市场，通过首次公开发行上市获得资本补充，资本市场在客观上发挥了改善国有银行股权结构、公司治理和经营约束机制的作用，国家也得以通过资本市场消化部分改革成本。从这一起点开始，大型银行的下一次发展机遇会不会是由单纯的上市公司、融资者转向成为资本市场的深度参与者呢？我们可以不可以期待，中国金融综合经营的发展会有不同于世界经验的发展路径？尤其是大型银行会有独特的混业选择，其抉择与影响有可能会超过此前的股份制改造与上市。

（二）大型银行发展过程中亟待解决的问题

1. 需要继续推进银行的市场化改革

在改革开放三十年中，银行改革取得了突出的成就¹⁴，其中，国有商业银行经过历次转换角色、分离政策性业务、注资、剥离不良贷款实施财务重组，逐步发展成为独立的市场主体，公司治理和微观绩效改善。并通过完善产权结构和公司治理，陆续首发上市，成为接受市场监督的公众公司，成为在世界上市值排名靠前的大银行。尽管如此，大型银行的改革并

¹³ 根据罗日军（2000）的观点，在中国金融制度供给带有浓厚的强制性特点，因此这种制度变迁要么延缓、要么加快。强制性制度供给的特殊性有可能大大加快混业经营的制度供给。

¹⁴ 根据刘锡良、董青马（2008）的总结，银行改革取得的主要成就有（1）承担部分改革成本，保证了中国经济的快速平稳增长；（2）形成了功能齐备的多元化银行体系；（3）银行体系基本稳定，化解了 1997-2003 间的系统性风险；（4）对外开放水平加深；（5）国有商业银行逐步成为独立的市场主体，公司治理和微观绩效改善。

未完成，主要体现在：

(1) 银行的经营业绩很大程度上来自于高利差和垄断保护¹⁵。表现优秀的不良贷款比例和资本充足率指标¹⁵很大程度上是上市前财务重组的结果，而非银行自身的正常经营、长期发展积累所成。中国银行业目前表现良好，显在的风险水平比较低，一是因为刚刚经过不良资产剥离和注资，进入公众公司的发展轨道。这种繁荣是否可以持续？还要观察更长的时间，其防范风险的能力、真实的盈利能力还需要经历一个完整的经济周期的考验¹⁶。

(2) 虽然国有商业银行逐步成为独立的上市公司，但在渐进性的改革和全球危机的应对过程中，大型银行依然存在是宏观政策的执行者之一，依然存在对银行经营的行政干预，市场主体仍承担了政策功能，角色混乱很有可能再次导致经营责任不清、对银行经营的监督约束无法完全落实。

(3) 由于大型银行经营跨度广、经营层次多，良好的公司治理等并未得到彻底的贯彻，在大型银行内部，责权利结构的不完整不对等问题依然存在。大型银行的长久发展动力只能存在于金融市场中，因此，大型银行需要更多地受市场约束，在公司治理和经营发展中引入更多的市场机制，减少对国家政策的依赖和承担。

(4) 经过股改上市后，大型银行的内在的变化要逐渐地少于外在的变化，内在的业务结构、经营质量、风险管理水平和市场意识需要进一步的提高¹⁷。

2. 大型银行的发展和金融市场的发展需要更好的衔接

大型银行今后的发展不仅面临着外来金融资本的竞争威胁，也会受到国内金融市场发展的影响，虽然我们目前的状况是银行为金融结构的主体、大型银行在竞争方面占据优势。但是市场的发展速度是很快的，随着时间的推移和竞争格局的改变，利润率最高或盈利增长能力最强的优势业务将是最先受到竞争冲击的部分，其最优质的客户，例如国际型的大企业、成长性好的优质中小企业以及高端个人客户是最容易流失的群体。目前大型银行的业务主要还局限于传统的商业银行领域，认识和适应金融市场发展需要的能力仍有待加强。

(1) 熟悉和掌握国内外金融市场

近年来中国的银行业改制时引进的外资机构都获取了高额回报而归，而我们引进的外资只能用于投资美国国债市场¹⁸。这其中包含我们自身的资金运用和筹集的问题，也折射出国内金融市场的发达程度和金融业整体的竞争能力问题。

竞争力之落后一体现在金融市场发展滞后，我们自己的金融市场的广度深度不足，投资渠道严重不足，不仅企业、自然人缺少理想的投资渠道，连央行如此。国内市场的投资品种、投资渠道和投资市场容量不足以支撑经济进一步发展和应对经济全球化和金融全球竞争的需要；二体现在大型银行参与金融市场的力量不足，由于分业限制和经验缺乏，我们的主要金融机构运用各类投资工具的能力比较差；三体现在由于人才不足，海外分支机构不发达，大型银行直接参与国际金融市场能力不足，在投资国际市场时只能通过和国际金融机构合作才能解决境外提供服务的问题，阻碍了客户提供高端服务的进程。我们的确急需通过综合经营的渐进发展提高大型银行参与金融市场的力量。

(2) 需要推动中国金融市场的发展

由于大型银行的发展和业务模式未和金融市场的发展实现良好的衔接，也从根本上制约

¹⁵ 在 2009 年的天量信贷后，资本充足率指标立即逼近监管规定的下限。

¹⁶ 根据刘锡良、董青马（2008）的分析，虽然近年来我国银行的风险状况得到一定程度的好转，但某些风险还处于潜伏状态，经济大幅衰退、净出口大幅降低、资金流动突然逆转、投资过度集中、房地产泡沫等都有可能引起银行风险的急剧放大。而银行的同质性、资本关联与金融脆弱性都有可能引起最终生成严重的系统性风险。

¹⁷ 由于引进的外籍战略投资者最后均被证明主要是财务投资者，大型银行的内涵式的发展还需要依靠主动的制度供给和银行自身的力量。一定的制度供给是银行深化内在变革的主要动力来源。

¹⁸ 参见余云辉等撰写《谁将掌控中国的金融》，载 2005 年 10 月 25 日的《上海证券报》

了金融市场的发展。未来的资本市场如果没有大型银行的介入，无法得到很好的发展，这是由中国国情决定的。没有五大银行的介入，资本市场发展到与世界上其他大国相仿的水平的时间将会大大地延后，从而有可能制约到中国金融竞争能力。所以从宏观政策角度看，银行的综合经营发展与资本市场的发展是双向、同时且两相融合的关系。

3. 推进金融创新，改善业务结构

受以前的经济增长方式的影响和决定，大型银行目前的经营发展模式也很难长期继续下去，过高的存贷款业务比重，使得我们的大型银行难以摆脱“放贷→资本不足→补充资本金→放贷”的循环，我们需要进一步地改善单一的业务结构，鼓励金融创新，提高综合性金融服务的比重，通过发展综合经营寻找到适合于不同大型银行业务模式和经营方式，实现业务模式和业务结构的根本变革，进而调整银行的盈利结构，丰富金融服务的内涵，变资金的单一提供和购买为资金融通与金融服务的结合，也通过这一结合使得金融服务本身更具价值。

三、中外发展综合经营路径的对比分析

(一) 中外发展综合经营的路径对比

国内商业银行发展综合经营路径与国外存在较大差异，可以用表格表示如下：

表 3-1 国内外商业银行发展综合经营路径对比

序号	国外同业的混业路径分析	国内商行的混业路径分析	
		现状	路径的设计
1	跟随客户需求的变化和社会经济结构的变化	创新动力不足；因为分业工具创新的空间也不足	微观路径设计
2	金融工具的创新		
3	根据经济发展需求，建立完整的金融产品和服务线；获得交叉销售带来的收益		
4	出于竞争压力，为应对竞争而发动保卫战	竞争压力不显著	宏观路径设计
5	从规避监管限制到混业限制的逐步解除	承担政策职能，利差和隐形的存款保护，混业与否更多地取决于政策安排	
6	并购为主	通过建立境外混业机构、获得特许发展投资银行等业务	

与国外的同业相比，大型银行有一点与国外同业是一致的，那就是跟随客户成长，根据客户需求的变迁，特别是与现有银行业务相接近、有关联的金融需求，根据客户的需求变化跨业拓展业务范围。但对比之下，大型银行与国外同业之间存在更多的差别，差异的根源在于作为在渐进性的改革开放过程中形成的特殊金融机构，大型银行是政府掌控金融资源配置的主渠道，在金融格局中占据了优势，因而竞争压力不足，或者说竞争压力将滞后反映，目前仅存在潜在的竞争压力。竞争压力不足加上丰厚的利差，导致大型银行在产品、业务以及管理上的创新动力不足，股改后依然存续的多层委托代理结构，导致面对市场的业务前端与决策管理的后端之间依然有很长的距离，金融创新的需求和动力传导并没有达到市场化主体应有的水平，因而资产负债结构和业务格局相对保持稳定，偏于传统格局，在这一大背景下，各行发展综合经营的动力不足，其目前多是通过建立境外的投资银行、保险机构，在获得国家特许的情况下探索性发展跨业业务。虽然各行也都设有投资银行部门，但业务主要限于对贷款企业的财务顾问服务和票据承销，与真正的综合经营之间还存在很大的差距。

(二) 对比分析之结论

1. 由于中国经济改革的特殊性，也由于大型银行在国民经济中的特殊地位，大型银行无

法经过国外同业的自由竞争、金融创新、从规避监管限制到混业限制的逐步解除的路径自发地发展起综合经营，但经济发展和市场竞争的一般规律又决定了我们无法回避发展金融市场、发展金融综合经营的课题。

基于这一对比结果，本文导出了大型银行发展综合经营的宏观路径：大型银行的综合经营发展更多地取决于战略性政策安排，而非市场影响下的个体决策，我国下一步的金融改革要主动、提前¹⁹做出相关的制度安排，综合经营是对大型银行改革的推进和完善。

2. 由于大型银行经过国家注资、财务重组、建立公司治理和股改上市达到的仅是一些静态指标²⁰和短期目标²¹，大型银行的内在改革并未结束，在业务创新、在适应市场需求的变化、在业务结构和收入结构调整等诸多方面还有很多可为之处。

根据大型行的禀赋状况，结合中国目前经济结构转型的需要。本文导出了大型银行发展综合经营的微观路径：基于经济发展需要和现有的经营基础，重点发展面向消费者个人的综合金融服务，例如养老保险、个人理财、投融资管理服务以及综合金融服务背景下的消费信贷业务等，形成个人综合金融服务。

四、从综合经营角度分析次贷危机

（一）综合经营会不会必然地导致混乱化与金融危机

1933 年美国在大萧条中确立了分业经营体制，以 1999 年《金融现代化服务法案》为中止标志，在 66 年的分业经营时期，美国的金融市场和非银行业务和非银行中介获得了充分的发展。自 1999 年到 2007 年次贷危机爆发，只有短短 8 年时间，那么综合经营是否又象在 1933 年银行法案确立时的人们分析的那样是造成金融危机的原因呢？

1. 次贷危机的主要成因

回思 2007-2009 年²²的全球金融危机，危机是风险一步步地积累而成的。因为是系统性风险，市场参与者都是局中人，在危机发生前人们普遍地过度相信一种模式的正确和强大，过于相信并倚重于市场发出的强烈信号，失去对风险的评价能力和防范意识。即使个体对危险有所体察，也来不及采取什么有足够影响力的行动，最终危机爆发。

2007-2009 年以次贷危机为发端的全球经济危机的核心成因一是信贷危机以及基于不良贷款基础上的证券化创新；二是国际货币安排和美国国内货币政策导致的资产泡沫；三是一些过度的金融性因素导致损失蔓延和放大，例如过高的杠杆、衍生工具的过度运用与欺诈，当然这些因素之所以能够达到“过度”的状态，原因还在于美国特殊的过度消费、过度负债的经济结构，而这种经济结构的弊端和派生产物²³在过度自信以及过度自由的管理体制下得到了极致的发挥。

次贷危机本质上是一次滥用信用的信贷危机，或者说是消费信贷危机，和历史上多次经济危机有共同之处，是过度信贷导致的危机，如果没有过度制造信用，综合经营也不会导致危机发生；如果没有综合经营，滥发信用的风险依然会积累为危机。例如，拿经营多元化与高杠杆两个因素相比，高杠杆是风险的肇始因素，多元化却并不是。多元化有可能使得经营的各单元实现互补，消除总体的风险波动。但多元化发展，更有必要实施财务保守策略。特别是风险和竞争状态下运行，保持合适的杠杆比例是很重要的。

¹⁹仅是相对于中国的国内的竞争格局而言是提前的，如果把这一安排放到国际金融竞争的大背景下，时间不仅未提前，反而很紧迫。

²⁰ 例如财务重组后当年期末的资本充足率和不良贷款

²¹ 例如坏账的剥离。

²² 也有观点认为危机起源于 2006 年底，以抵押贷款危机和汽车工业生产过剩为标志；2007 年夏天国际金融市场崩溃，到 2008 年 9 月达到一个高潮，美国的两大住宅金融公司、世界上最大的保险公司、美国两大顶级投资银行倒闭，此后波及所有国家和经济循环的所有领域。2009 年 4 月起，全球金融、资本和原材料市场开始复苏。2009 年 11 月起，危机转向公共预算体系，例如迪拜、希腊等。（德国社会科学家卡尔·海因茨·罗特 2010 年 5 月的文章《世界的暗火》）

²³高杠杆以及多层次地推出复杂的衍生金融工具。

2. 次贷危机对发展综合经营的提醒和警示

人类能从灾难汲取教训,获得校正和总结的机会,次贷危机至少让人认识到美国的金融模式也包含着很大的不确定性,中国不能也不应该直接按照美国的模具做蛋糕。金融危机的发生使我们更清醒地认识到我们需要思考调整经济发展方式的问题,需要思考推进金融业改革、增强金融业整体竞争能力的问题。我们需要基于效率准则和效率基础上的安全准则,认真地研究思考本国金融发展的模式设计,在金融制度设计和改革方面结合国情进行自主创新。国有商业银行发展综合经营则需要把握实质——提高融资效率、降低金融风险,而非简单地拷贝美国或欧洲的模式,追求其神似而非形似。

(1) 发展综合经营,路径的选择很重要

次贷危机表明着路径的选择很重要,路径甚至决定成败。中国的银行业的综合经营要有基于自身金融结构特点、经济发展水平和文化背景选择路径,在科学的金融监管和科学的金融中介内部管控下,有所为有所不为。

虽然综合经营意味着经营范围的扩大,但并不意味着什么都做和资金流向失控,并不意味着放宽对经营风险的管控约束标准,不能因综合经营增加新的道德风险。在次贷危机中的一些危险因素,例如人为制造的信息不对称、信用的滥用,不能混进“综合经营”的范畴里,这些危险因素在我国 1996 年以前的混业经营阶段也都存在过。所以经过了危机的洗礼,“综合经营”的概念会经历沉淀和净化,我国大型银行应走的综合经营之路应是一条新路,既非混乱的混业历史的重演,也不是美国模式的翻版,这也是本文选择路径问题作为研究对象的原因。

(2) 危机校正混业发展的路径

尽管危机的成因一般都很复杂,风险的分摊机制和传递机制本是一个硬币的两面,只是我们在乐观的时候用一种说法,在悲观的时候又用另一个,或者说如果使用不当,风险的共担机制就会演变为危害的跨业传递²⁴。信贷损失、信用危机经由有害的衍生品,在金融子行业之间、在各个市场和国家之间传播,由于金融市场的特性,综合经营的设计不能必然地防止这种传播。值得重申的判断是综合经营不是 2007-2009 年金融危机的肇因,不是危机发生的本质所在。我们需要做的只是在探索综合经营路径的时候,尽量减少风险传递的速度和危害程度,通过恢复和重视传统的金融功能规避不必要的风险累积的产生。

完全和严格的分业制度并不能防范金融风险的发生,我们看到的稳定格局是以临时性保护性封闭和潜在的效率牺牲为前提的。在分业制度下效率的损失会降低中国经济进一步增长的活力,在分业制度下的中国银行业会因为缺少对金融市场的参与能力、缺少对金融工具的设计、使用和管理经验而面临全球金融竞争的冲击。在竞争中会大比分地落后于国外同业,会无法更好地支持中国经济进一步发展、结构调整和产业升级的需要,从而在根本上影响到国家的金融安全。

所以发展综合经营的良好方应该是注意到控制风险传导和问题蔓延的,能够增强金融中介的抗风险能力,风险控制的考虑将很强烈地影响路径的选择。例如银行的跨界经营行为不能太多²⁵,有关业务的发展应更加专门化和精细化,综合经营过程的本身应更注重个性化,以

²⁴次贷危机传递的途径主要是:房地产金融公司发行 CDO (collateral mortgage obligation),对冲基金购买持有 CDO,对冲基金或是银行的子公司,或是向银行借贷融资。当违约风险凸显时,CDO 等衍生工具的价格急剧下跌,进而影响到大量直接或间接购买次级贷款衍生工具的银行和投资银行(例如北岩银行、花旗、贝尔斯登以及雷曼兄弟),保险业因为对 CDO、MBS (mortgage-backed security) 等承保也承担了损失(例如美国国际集团),构成一个风波传递的链条。

银行在此间的损失也是一连串的,一是持有的优先级别的 MBS、CDO 信用等级下调,市值缩小;二是作为抵押品的中低等级的 MBS、CDO 价值下跌——因而导致对房地产金融公司的不良贷款;三是引发的信贷紧缩又导致银行间信用减少;四是因为持有次贷及其衍生品,银行旗帜下的对冲基金遭受重创。所以对衍生工具的不当使用,构造了风险跨域蔓延的线索。

²⁵例如根据 2010 年 9 月美国通过的金融监管法案,其中的沃尔克法则 (The volcker rule) 要求银行将对冲

发挥中介原有的经营优势，更注重业务之间良好的融合与联动。

（二）适度的综合经营

如果说发生在美国等国家的金融危机是因为虚拟经济的过度发达、金融的发展已经超出经济发展的客观需要的话，那么国内的金融正好与之相反，我们的金融结构在改革开放 30 年的历程中，以间接融资为主、以商业银行融资为主的基本格局没有发生改变，占据金融主渠道地位的大型银行的改制上市刚刚陆续完成。与发达国家相比，我们在金融资源的配置能力、社会资本的筹集管理能力、金融创新能力以及金融竞争力上存在较大的差距。国内的金融发展状况与发达国家危机前的金融发展状况相比，是相对的两极，一极是金融发展程度不够，国外已经发展多年的业务我们还来不及发展起来，金融行业的某些环节和业务甚至还处于幼稚阶段，或是提供金融服务的水平和保有金融资产的总量偏低，或是缺少人才、机构缺少实战经验、或是基本理念和制度尚未建设完备。对于国内的社会经济发展而言，金融的公共产品供应不足，对于全球化而言，金融的竞争力不足；一极是过度的金融，包括衍生工具的过度运用、过高的杠杆以及过度的消费和消费信贷，所谓过度，是因为在资本的逐利性驱使下，金融交易安排超出了实体经济的需要和可承受的规模，因而失去长期稳定的基础。我们在今后要发展的金融是要脱离幼稚阶段的金融，获得健康发展，但非过度发达。所以我们要发展的适度的金融，而不是简单地以别国的金融发展模式为圭臬。适度的金融是能充分发挥各项传统金融功能，资源配置顺畅，为经济转型服务，与中国的经济发展水平和政治制度、社会文化相适应、配合，能够推动经济的健康发展的金融，而非凌驾于实体经济发展水平之上的过度的金融。

同样综合经营也存在一个积极和适度的问题，在幼稚和过度发达的两极之间慎重地选择发展综合经营的路径。避免过度开发的衍生工具、避免其中的风险收益的不对等、避免因分业管制的放开而增加业务开展的任意程度。

既然人性的因素是永恒存在的，那么就需要通过制度更大限度地破解贪婪和恐惧因素对经济发展的影响。我们要做的只是尽量减少风险传递的速度和危害程度，在综合经营的发展过程中，恢复和重视传统的金融功能，规避不必要的风险累积，减少人为的信息不对称，控制杠杆水平。更重要的是提高金融体系的监管水平、行业自律水平、金融机构的管控水平和从业人员的职业道德水平，在危机之后通过金融发展理念、经营文化以及机制的矫正从更根本的层面解决道德风险累积产生的危机因素。

我们不能指望通过重回分业状态解决风险和危机发生存在的可能，因为即使不混业，在一个企业内部也存在利益冲突，例如高盛在向顾客出售名为 abacus II 的混合衍生工具的同时做空同一个金融品种。如果要通过分业解决风险传递的问题，那么会分得很细，例如在 1986 年金融改革之前的英国，经纪业务和投资银行业务也是分开的，但是过度分隔会降低金融效率，使得产业发展得不到较好的支持、个人客户提出的金融需求得不到较好的满足。对于大型银行而言，分业不仅会维持低效和经营格局的保守状态，如果相关的利益机制建立不起来，大型银行不能通过深入参与金融市场的发展，真正在金融市场找到自我发展和约束的持久动力，那么大型银行即便是上市了，只要时间够长，还会经历新的风险累积过程，例如我们在前文中提到的“风险累积→剥离注资→再次累积→再次剥离注资”的被动循环，所以分业一样有其风险存在，合业如果适度、路径有所选择、风险传递有控制机制，一样会提高安全程度。强调风控，不能以金融业分与合为分野，不能简单地认为分业就较综合经营更为安全。

相反，在经济全球化和全球金融竞争的背景下，通过适度的综合经营提高大型银行的开放程度、竞争能力、创新能力和经营市场化程度，通过综合经营发展完善大型银行的监督机制、约束机制和激励机制，对于中国的金融业发展来说，是一种更安全的选择。

基金，私募股权基金以及自营业务自银行中剥离出去，这方面的业务最多可保留占核心资本的 3% 的部分。

参考文献:

- [1] Harold D Skipper, jr ,Financial service integration worldwide: promises and pitfalls .
- [2] Margaret Ackrill and Leslie Hannah, Barclays: The Business of Banking, EH.NET, 2004.
- [3] Jun-Koo Kang and Wei-Lin Liu, Is Universal Banking Justified? Evidence from Bank Underwriting of Corporate Bonds in Japan, 2003.
- [4] 陈雨露, 马勇. 现代金融体系下的中国金融业综合经营: 路径、风险与监管体系, 北京: 中国人民大学出版社, 2009 年.
- [5] 蔡奕. 银行参与证券业务的热点透析, 北京大学出版社, 2006.
- [6] 汉斯. 乌里希. 德瑞克. 全能银行—未来的银行类型, 北京: 中国金融出版社, 2002.
- [7] 李宽. 全能银行与中国银行业未来, 北京: 中国金融出版社.
- [8] 刘锡良, 董青马. 我国银行改革的回顾与分析——基于银行与政府关系演变的视角, 财经科学 2008 年第 9 期.
- [9] 邵东亚. 金融业的分与合: 全球演进与中国实践, 北京大学出版社, 2003.
- [10] 彭兴韵. 金融发展的路径依赖与金融自由化, 上海: 上海三联书店, 2002.
- [11] 邵伟. 商业银行混业经营的现状、发展动因和条件, 上海金融法制研究会等举办的“改革开放进程中的中国金融变迁”研讨会, 2008.
- [12] 王军生. 金融市场结构研究 国际经验和中国选择, 经济科学出版社.
- [13] 徐文彬. 全能银行发展路径研究, 经济科学出版社, 2009.
- [14] 叶辅靖. 全能银行比较研究——兼论混业和分业经营, 北京: 中国金融出版社, 2001.
- [15] 查尔斯. R. 莫里斯, 金钱 贪婪 欲望, 北京: 经济科学出版社, 2004.

The Road Map for Comprehensive Operation of Domestic and Foreign Large Commercial Banks

Chen Wei

(Chinese Financial Research Centre of Southwestern University of Finance and
Economics, Chengdu, 610074)

Abstract: Comprehensive operation has been one of the hottest topics for academics these years. Especially for the latest ten years, academics and professionals have gradually reached consensus on that it is the right timing of applying it, and major domestic financial institutions also began to strive for gaining new business licenses and building up their own platforms for comprehensive operations. Based on this, through detailed analysis on comprehensive operations by big banks and financial intermediaries overseas, the author has found out the main motivation pushing mixed operation transformation forward, and also combined with the Subprime mortgage crisis to explore the road map for the future development on comprehensive operation of domestic financial institutions.

Keywords: the large commercial banks; comprehensive operation; the road map; subprime mortgage crisis

收稿日期: 2011-01-06

作者简介: 陈为, 西南财经大学中国金融研究中心金融学博士, 研究方向: 金融理论与实践