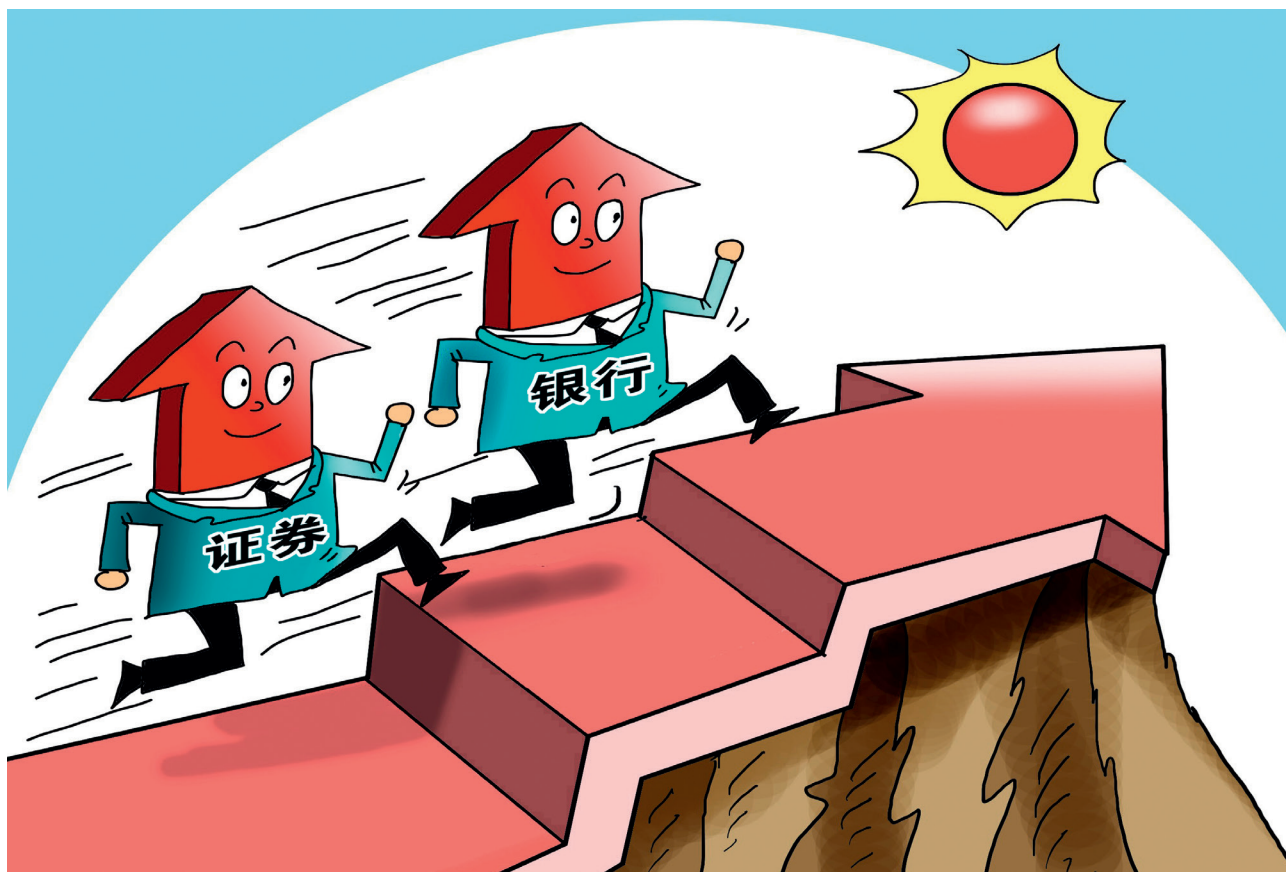


突破银行资源 进入证券业的制度障碍

如果银行各类资源尤其是资本进入证券业，将有助于促进直接融资的发展，同时也将有利于培育和发展大型投资银行和证券公司，增强我国金融业综合实力和国际竞争力。

文 | 连平



长期以来，中国的融资结构是以间接融资也就是银行业的信贷为主。尽管近年来采取措施推动融资结构优化，但总体来看，金融结构依然不能适应当前经济结构调整和经济高质量发展的需要，直接融资在社会融资规模中的占比较低，已成为我国金融结构的短板。寻求制度改革突破，切实优化融资结构是当前金融供给侧结构性改革的重要而紧迫的任务。

结构使然

近年来中国金融业发展较快但明显不平衡。银行业保持持续较快增长，总资产由2007年的53.1万亿元增长至2018年的268.2万亿元，平均每年增速为15.9%；银行业金融机构净资产由2007年的3.03万亿元增至2017年的19.5万亿元，平均增速20.5%。2007年证券公司的总资产为1.7万亿元，2017年为6.1万亿元，平均增长13.5%；同期净资产由0.34万亿元增至1.89万亿元，增速为18.7%。与此同时，信托业总资产由2008年的1.2万亿元增至2017年的26.3万亿元，年均增速达40.6%；2007年保险业总资产29万亿元，2017年增至16.8万亿元，平均每年增长19.2%。可见，无论是总资产还是净资产的扩张，作为重点发展的证券业都处在弱势。尤其是与规模庞大和资本实力雄厚的银行业比，证券公司的发展更是不如人意。而证券公司和投资银行是股票市场的重要主体，这两类机构发展不如人意，必将拖累资本市场和直接融资的发展。

近期中央政治局集体学习会上强调，金融供给侧结构性改革的重要任务之一是优化融资结构。不久前举行的第五次中央经济工作会议提出要改善金融体系的内部循环。我们认为，当下金融体系内部循环的主要问题是银行业资源不能顺畅地进入证券业。这是直接融资尤其是股票市场发展长期较为缓慢的重要原因之一。

现行的政策和制度导致银行资源进入证券业

受到了很大制约。2015年修改版的《商业银行法》规定银行不能投资非银行金融机构和企业，但事实上银行投资的非银行金融机构并不少，比如银行通过子公司形式投资基金公司、保险公司、信托公司、租赁公司、消费金融公司等，再比如正在推进的理财子公司，在境外投资和收购证券公司和投资银行等；但却唯独不能投资境内证券公司和投资银行，不能参股或收购境内证券公司和投资银行。其结果是在银行业资源进入证券业方面设置了很大的障碍，这种障碍看上去是法律障碍，因为是《商业银行法》的规定；但实质是政策障碍，法律中明确“国家另有规定的除外”，上述一系列非银子公司都是在“另有规定”下发展起来的。所以问题的实质是政策不允许商业银行投资证券公司和投资银行。

银行业资源进入证券业对后者是有利的。商业银行拥有充足的资源，包括资本资源、客户资源、网络资源、风控机制资源等，目前银行客户资源和网络资源进入证券业本身并不存在很大障碍，但如果允许银行投资证券公司和投资银行，可能有助于更多的银行优质客户进入上市序列，网络资源也能更好地为证券业所运用。银行业的资本十分雄厚，如果银行业有5%的资本投入证券行业，整个证券行业的净资产可能至少增加50%，这样就会大大增强证券公司和投资银行的资本实力，有助于证券业摆脱目前相对偏弱的状况，增加证券业的供给能力。

上述政策障碍问题的解决既关系到直接融资的发展，也关系到银行体系如何更好地优化。同时，现存的宏观杠杆偏高问题和债务问题等都与银行业过度发展、资源更多地用于自我循环有很大关系。因此，当前应该从实际出发，进一步解放思想，及时谋划相应的改革，消除这方面的政策障碍。

风险可控

银行资源进入证券业政策障碍的长期存在，

当下金融体系内部循环的主要问题是银行业资源不能顺畅地进入证券业。这是直接融资尤其是股票市场发展长期较为缓慢的重要原因之一。



从当前我国发展情况和国际经验看，商业银行以子公司的形式进入证券行业，可以带动各种资本更好地进入证券业，对于证券行业的发展会有积极的推动作用。

主要有两方面担忧。

其一是给银行业带来风险。银行资金的来源主要是存款，而证券业则是高风险行业，一种意见担心银行投资证券公司可能会造成损失，从而损害存款人的利益。在 20 世纪 90 年代，中国资本市场刚刚兴起之时，证券公司、信托公司、商业银行三者之间关系错综复杂，你我不分，风险不断暴露。时至今日，我国金融监管体系日渐成熟，微观审慎监管不断强化；银行投资子公司后，风险的“防火墙”“隔离栏”十分有效；尤其是运用了新的科技手段，风险管控水平得到大幅提升。迄今为止，商业银行所参与的非银行子公司总体上运行平稳。通常，国际金融市场的风险要大于境内金融市场，但一个时期以来，我国银行海外投行子公司运行状况良好，部分投行子公司还经历了全球金融危机的考验。事实证明，这种担忧是没有必要的。

其二是银行垄断证券业，即银行业规模庞大，参与非行业会垄断后者。这个担忧是银行资源进入证券业障碍迟迟不能突破的重要原因之一。

其实监管制度设计可以很大程度上解决这一问题。目前，我国银行业虽然规模巨大，但银行涉足证券业时，监管部门可以做出明确规定，比如已经运用的“一参一控”模式，即银行可以参股一家证券公司，同时控股一家证券公司，这是一种有效的管控行业垄断的手段。经过多年的发展，银行业已涉足了許多非银行金融领域。可迄今为止，在保险业、信托业、基金业等非银行金融领域并没有出现垄断现象。目前银行系保险子公司在保险业总资产和净资产中所占比重均没有超过 3%，银行系信托子公司在信托业总资产和净资产中占比均没有超过 5%，银行系基金公司规模占基金业总规模比重也没有达到 5%。由于金融租赁业务与银行业务存在密切联系，五大银行都设立了租赁子公司，银行系子公司占租赁行业总资产比重相对高一些，约为 30%。

从当前我国发展情况和国际经验看，商业银行以子公司的形式进入证券行业，可以带动各种资本更好地进入证券业，对于证券行业的发展会有积极的推动作用；对银行业发展也会产生有利影响，因为规模经济和范围经济效应将进一步拓展；通过优势行业的资源更加有效地注入弱势行业，有助于金融体系内部良性循环。

银行的各类资源尤其是资本进入证券业，有助于促进直接融资发展，同时也将有利于培育和发展大型投资银行和证券公司，增强我国金融业综合实力和国际竞争力。因此，应积极推动银行资源进入证券业，允许商业银行投资境内证券公司和投资银行，以更好地支持实体经济的发展、优化金融结构。考虑到大型银行公司治理较为健全、在风险管控上更为成熟，更有利于传导国家战略和政策意图，可以考虑先行试点以大型银行为主，通过事业型金融控股公司模式或纯粹型金融控股公司模式投资设立或参股证券公司和投资银行。□

（作者系交通银行首席经济学家）