



CICC
中国国际金融有限公司
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL
CORPORATION LIMITED

投资策略报告

2010年2月9日

海外市场

研究部

联系人：楚钢 CFA chugang@cicc.com.cn

李志勇 lizy@cicc.com.cn

徐炜 xuwei@cicc.com.cn

奥巴马银行监管提案回顾及展望

要点：

- 1月21日，美国总统奥巴马宣布一项提案，主要是限制金融机构的规模及其自营业务，包括禁止银行经营、赞助对冲基金和私募股权基金，限制银行的融资和并购规模。该提案的细节仍未披露，并尚未获得美国国会的通过，但仍引发了投资者的恐慌情绪，协同其他因素使美国股市遭受10个月来最大单周跌幅。
- 该项提案是继众议院通过金融监管改革法案、奥巴马提议开征“金融危机责任费”之后一项新的规定，有其特殊的政治背景。奥巴马政府在民主党马萨诸塞州参议员选举落败之后为了赢得中期选举如此迅速的公布该提案，既是政府对华尔街的出击，也是民主党对共产党马州获胜的应战。
- 提案内容尚无具体细节，从结构上主要分为两大部分：限制银行经营范围如自营业务，和限制银行规模。如果提案的主要部分得以通过并执行，新规则对美国整个金融行业的盈利状况和长远发展前景都将产生结构性的影响，从根本上拉开重塑金融业结构的序幕，不仅会改变银行的经营定位和业务模式，也将对整个金融市场产生深远的影响。
- 我们预计，最终银行监管提案会在今明两年之内以某种形式和程度通过国会批准得以实现，但语言和限制的定义范围都将弱于目前的提案版本。
- 提案的实施存在很大的难度，是否能达到预期效果仍有疑问。银行关闭或者出售其自营部门或投资的私募股权基金，这些风险业务将转移至其他的非银行金融机构；分离监管，可以在一定程度降低整个金融体系的系统风险。但是，过度的、不明智的监管将打击金融业，并损害实体经济。

目录

奥巴马银行监管提案回顾及展望	3
一、银行监管提案宣布的背景及原因	3
二、银行监管提案的内容和目的	4
三、银行监管提案对银行业和金融市场的影响	5
四、银行监管提案通过的前景及可能性	6
五、银行监管提案实施难度较大，可能无法达到预期效果	8

图表目录

图表 1：美国 5 大银行交易占营业收入比重	5
图表 2：2009 年金融监管改革法案相关发展进程回顾	7

奥巴马银行监管提案回顾及展望

1月21日，美国总统奥巴马宣布一项提案，主要是限制金融机构的规模及其自营业务，包括禁止银行经营和赞助对冲基金和私募股权基金，限制银行的融资和并购规模。该提案的细节仍未披露，并尚未获得美国国会的通过，但仍引发了投资者的恐慌情绪，协同其他因素使美国股市遭受10个月来最大单周跌幅。

一、银行监管提案宣布的背景及原因

该项提案是继众议院通过金融监管改革法案、奥巴马提议开征“金融危机责任费”之后一项新的规定，有其特殊的政治背景。奥巴马政府在民主党马萨诸塞州参议员选举落败之后为了赢得中期选举如此迅速的公布该提案，既是政府对华尔街的出击，也是民主党对共产党马州获胜的应战。

2009年12月众议院通过金融监管改革法案

美国众议院于2009年12月12日通过了被某些评论家认为是30年代经济大萧条以来改革幅度最大、最彻底的金融监管改革法案（《2009华尔街改革和消费者保护法》，或《H.R.4173法案》），旨在保护金融体系，避免在过去一年间将美国经济拖入深重衰退的危机重演。

新法案在首段中就阐明本法案的对象，分别是消费者、投资者、美联储以及场外衍生品交易市场，并且针对不同的对象采取了不同的态度。

- ▶ **消费者：**法案对于消费者的态度是保护，且将消费者置于法案的首位对象，可见本法案推出的主旨就是保护金融消费者的利益。法案中涉及到保护消费者的条文主要是同时成立金融消费保护机构、金融消费监管机构以及消费咨询机构，旨在防止金融市场的不公平和欺诈行为；重申了消费者的知情权，成立专门机构向中小消费者披露金融产品及服务的信息。此举将很大程度上改善一直以来金融市场上，大金融机构与零散的消费者之间权利地位不对等，信息不对称的现象。
- ▶ **投资人：**法案对于投资人也持保护态度，强调股东对高管薪酬拥有投票表决权，对企业高管的薪酬实施新的限制；规范金融咨询服务市场，成立投资者咨询委员会；提高财务报表的透明度；加强对对冲基金和信贷评级机构的管理。
- ▶ **美联储：**法案对美联储采取的态度是加强其监管权力。法案赋予美联储更大的监管权力以监控保险业及大银行，防止金融机构再出现“大到不能倒”，强调在应对金融风险时的国际协作。首次将美联储的货币政策置于国会的审查之下，美联储的账目将接收国会稽核。
- ▶ **场外衍生品交易市场：**法案对于场外衍生品市场的态度是管制，此处的用词相对最重，表达了美国政府此次整顿和肃清场外衍生品交易市场的决心。主要举措有提高市场透明度，部分场外交易的金融衍生品需经清算和交易机构或类似机构审查；信用违约掉期必须向交换所或监管者报告；监管者可对信用违约掉期交易设定头寸限制。虽然此举一旦实施，将会很大程度上影响金融巨头的利益，但能够抑制金融机构过多涉及高风险衍生品的交易，有效降低金融机构之间的关联度，力图在一旦一家金融机构出事时不会拖累其他机构。

2010年1月12日奥巴马提议开征“金融危机责任费”

奥巴马在1月12日就宣布为了收回7000亿美元不良资产救助计划（TARP）的损失，要向大型金融企业开征“金融危机责任费”，要求对资产超过500亿美元的公司征收相当于资产规模0.15%的费用，预计未来10年中可筹集900亿美元资金。预计这笔费用收入当中的60%将来自十家最大型的金融机构。

在失业率高企的背景下，许多受政府援助而免于破产的金融机构，却仍然宣布发放巨额红利与薪酬给高层主管。正式如此，促使奥巴马政府启动这项计划。奥巴马说：“当我看到那些欠美国人民账才得以继续存活的金融机构报告高额的盈利和下流的奖金，我要达到这一目标的决心更加坚定，我们要把我们的钱要回来。”

马萨诸塞州选举

1月20日，在美国马萨诸塞州举行的参议员竞选中，共和党候选人斯科特·布朗击败民主党，赢得了此前由爱德华·肯尼迪稳坐近半个世纪之久的参议员席位。这一结果可能直接影响奥巴马医疗改革法案能否获得通过，也为奥巴马政府的第一年执政划上糟糕的句号。马萨诸塞州一直是民主党的稳固堡垒和票仓，民主党推出的参议员参选人科克利也一度被认为稳操胜券，因此选举结果的意外失利也让白宫大为尴尬。民主党的选举失利，主要原因还是共和党成功利用了选民对奥巴马政府的不满情绪。奥巴马就任美国总统一周年以来，失业率持续走高，政府对华尔街进行了大规模的巨额援助，由此引发了财政赤字剧增，以及两党围绕医改方案无休止的争斗，奥巴马首年平均支持率下降至仅50%左右。

布朗的获胜首先改写了美国参议院目前的格局。和众议院投票不同，参议院要通过法案，避免反对党利用程序规则来阻挠，必须要拥有60票。此前民主党在参议院恰好拥有60个席位，可以抛开共和党单独通过提案。而在布朗获得参议员席位后，共和党在参议院中的席位变为41席，而民主党席位为59席，这一票之差使得民主党丧失了60个席位的优势，未来通过任何法案都必须取得至少一名共和党成员的支持。布朗这关键的一票，成为共和党与民主党进行政治博弈的筹码。美国舆论普遍认为，布朗当选参议员后，必然会对奥巴马政府提案在国会的通过产生障碍，首当其冲的便是医疗改革法案。这一与奥巴马政府休戚相关的法案很可能前功尽弃，目前医疗改革法案的众议院版本和参议院版本已经分别通过投票，参众两院将就两个版本的法案进行讨论合并，国会再次对合并后的方案进行投票。此前在参议院的投票中，民主党是凭借在参议院的60票绝对优势获得胜利，而共和党没有一名参议员支持医改方案。而布朗在竞选马萨诸塞州参议员时就表示，他将尽力阻止医改法案的通过。因此可以预计，在下次投票中，医改方案的通过估计障碍重重。

因此，奥巴马政府如果要在11月的中期选举重新夺回参议院的控制权，从而继续实施自己的执政理念，就必须做出一些举动来赢回选民的支持。而对金融业开刀无疑是最讨人欢心的，也是一件政治上最为正确（Politically Correct）的事情。金融业自身贪婪的高风险行为引发了金融危机，将美国经济拖入深重衰退，然后又以“大到不能倒”的理由绑架政府用纳税者的钱为其买单，而在经济初始复苏的2009年，其它行业失业率仍居高不下，但华尔街已经赚得盆满钵满，又开始挥金如土了。这些曾经受过巨额援救的大金融机构非但没有表现出对美国政府的感激，反而把功劳归功于自己，甚至认为无需政府出手就能挺过危机。根据《华尔街日报》的报道，美国38家顶级金融机构的中、高管，2009年的薪酬会较2008年增长18%，达到创纪录的1450亿美元。民众对此早已怨声载道，华尔街（Wall Street）与代表普通大众的“缅因街”（Main Street）的矛盾已激发至最高，奥巴马此前也大声斥责“银行肥猫”，并计划向银行收取“金融危机责任费”。在共和党人当选后的48小时之内，奥巴马宣布一项如此强势关于限制金融机构规模及其自营业务的提案，从政治上来说就十分容易理解了，这既是政府对华尔街的重拳出击，也是民主党对共产党马州获胜的有力应战，力图扳回一城。

二、银行监管提案的内容和目的

奥巴马在与美联储前主席保罗·沃尔克（Paul Volker）举行会晤后发表声明称：“虽然今天的金融体系与一年以前相比已经强大得多，但仍在导致这一体系几近崩溃的相同规则下运作。当我看到某些反对改革的金融机构重返老一套（的冒险行为）时，我改革金融体系的决心只会更加强烈。”奥巴马还在声明中指出：“美国纳税人不能再被一家‘过大而不能倒闭’的银行挟持为‘人质’。”

提案内容尚无具体细节，从结构上主要分为两大部分：

- ▶ **限制银行经营范围：**明确禁止银行仅为自身利益而运作自营交易（Proprietary Trading），或经营、赞助对冲基金及私募股权基金。
- ▶ **限制银行规模：**为了限制金融机构的过度增长和合并，有关单一金融机构在存款市场上所占份额不得超过10%的规定拓展到非存款资金等其他领域。

2月2日，沃尔克出席美国国会参议院银行委员会就奥巴马银行监管改革所召开的听证会，为奥巴马最近提出的银行监管提案作辩护。他在证词中表示，商业银行的自营交易和投机活动存在不可避免的利益冲突，全球各国政府都应采取适当的措施限制商业银行的相关行为，同时还呼吁全球统一性地形成限制商业银行风险投资的舆论。

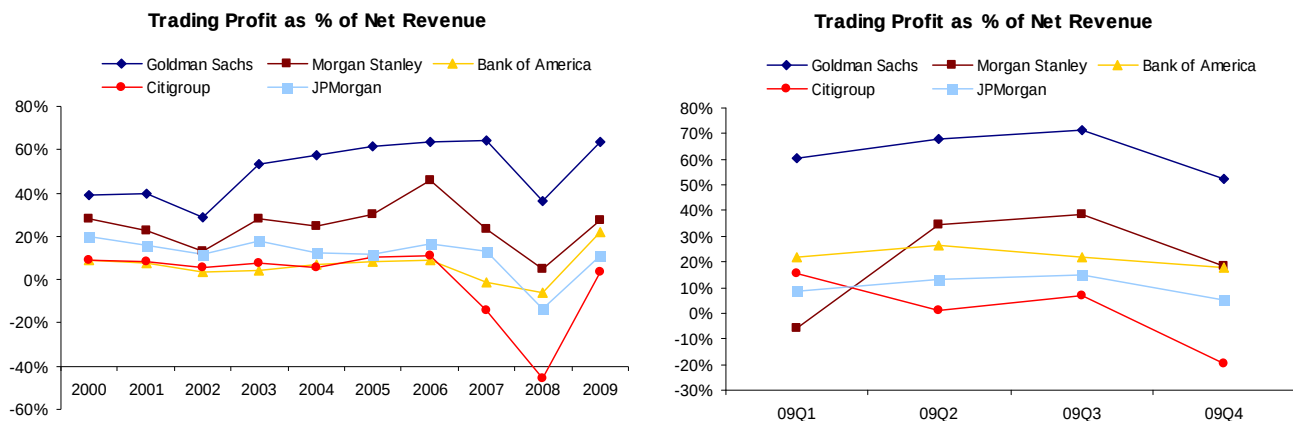
这项提案将成为金融监管体系全面整改计划的组成部分，奥巴马政府将尽快完善细节并把完整版本提交国会批准。从提案内容来看，政府希望通过这些措施来解决银行“大到不能倒”的问题。雷曼兄弟覆灭时，花旗、AIG、高盛、摩根士丹利等华尔街巨头摇摇欲坠，美国政府被迫出手援助，付出了高额代价。这使得美国政府意识到，金融巨擘的存在，已经不再是福，而是一颗定时炸弹，随时可能引发连环爆炸，在危机时足以挟持美国政府。而解决“大到不能倒”的问题方法之一，就是要加强对大型银行的监管，限制其风险业务，从而降低整个银行界的系统风险。

三、银行监管提案对银行业和金融市场的影响

这项提案主要针对的是大型银行比如高盛、摩根士丹利、美国银行、摩根大通、花旗等，如果提案的主要部分得以通过并执行，新规则对美国整个金融行业的盈利状况和长远发展前景都将产生结构性的影响，从根本上拉开重塑金融业结构的序幕，不仅会改变银行的经营定位和业务模式，也将对整个金融市场产生深远的影响，更可能成为全球金融监管改革的标尺。

- 首先，极端情况下，银行如果被完全限制自营业务，高盛等以投行业务为主的银行将遭受较大打击。图表 1 是美国五大银行自营业务占营业收入的比重。其中 2009 年高盛占比最高达到 64%，其次是摩根士丹利占比 27%，美国银行占比 22%，摩根大通占比 11%，花旗占比仅为 4%。而市场本身，则会因流动性和交易量的下降而变得不活跃。
- 其次，目前各家大型银行都拥有对冲基金和私募股权基金。比如，高盛旗下对冲基金规模达 208 亿美元，“基金的基金”（Fund of Funds）规模达 180 亿美元；摩根士丹利旗下“基金的基金”规模达 132 亿美元；花旗下“基金的基金”规模达 105 亿美元；摩根大通下高桥基金（Highbridge）规模大约 360 亿美元；其他银行的对冲基金和“基金的基金”规模则要小于以上银行。另外，各大银行都有针对对冲基金的机构经纪业务（Prime Brokerage，专门面向对冲基金的全面经纪业务，主要包括结算服务、贷款融资、证券出借、风险管理、执行交易以及投资者关系等），如果银行被限制投资对冲基金和私募股权基金，由于投资的对冲基金和私募股权基金占其近万亿甚至上万亿的总资产比例很小，对其整体资产规模影响不大，但这一部分高风险业务包括机构经纪业务（Prime Brokerage）盈利能力比传统业务要强不少，因此会进一步削减银行的利润。
- 这项提案如果最终得以通过，各大银行都会要求在立法后一段时间内，出卖相关投资业务或关闭某些业务部门，但由于该提案是针对商业银行，高盛和摩根士丹利曾在 2008 年 9 月转为银行控股公司，作为投资银行转身的高盛和摩根士丹利，亦可以选择关闭其吸储部门，重新回到传统的投资银行，在法律上规避改提案带来的束缚。但风险在于他们将不能设立商业银行分支机构吸收存款，也不能享有从美联储获得贷款的权利，一旦市场流动性不足，难免会发生融资危机。

图表 1：美国 5 大银行交易占营业收入比重



资料来源：Bloomberg，中金公司研究部

提案一旦实施，对整个金融市场也将产生深远的影响。

- ▶ 金融市场的新一轮去杠杆化，并导致跨国资本流动减少。限制银行的规模，会使得银行的资金来源大幅减少，杠杆倍数降低，银行进而会收缩贷款和投资，对冲基金和私募基金由于不能从商业银行借入资金，融资成本上升，可能会降低仓位，使全球金融市场出现调整。但从长期看，对限制投机活动稳定金融市场有直接帮助，而市场流动性也会因此下降。
- ▶ 企业债务重组活动减少。由于银行向私募基金交易提供融资时，往往以收购目标企业作为抵押，若企业出现破产，银行可以把债务转为股本。由于提案切断了银行与私募基金之间的金融联系，银行将不得向私募提供融资活动，债务重组受阻。

四、银行监管提案通过的前景及可能性

银行监管提案需要经过国会的批准才能正式生效。这个提案虽然是美联储前主席沃尔克的主张（沃尔克自从担任奥巴马经济顾问之后就一直鼓吹这类的提案）。但对这类提案的通过与否起决定性作用的是参议院银行会员（Senate Banking Committee）和金融服务委员会（Financial Services Committee）等在国会手握实权的组织。而这些委员会内的成员目前对这项提议在针对银行业务的限制程度和执行时间上是有不同意见的。即使改进后的提案得到了这两个委员会的批准，提案还将依次提交给众议院和参议院去辩论和通过。在这个过程中，大型银行必将开动其强大的游说机器，周旋于各国会议员之间，努力阻止提案的通过。可以想像，华尔街和华盛顿之间一直保持千丝万缕的联系，两者之间核心利益基本一致，华尔街强大的游说力量将使提案在国会的通过困难重重。

我们回顾一下美国历史上的几次重要金融改革，可以发现美国由于其特殊的移民文化和建国历史原因，自由主义思潮在美国政治、经济和社会生活中有着根深蒂固的影响，对政府之手有着天然的恐惧和排斥，因此，每一次扩大联邦政府的功能和作用都是在一次次危机中小心翼翼地进行，而且过程比较漫长。例如，始自1929年10月29日的“黑色星期二”的大萧条，有一部分原因认为是大部分州银行不愿成为美联储的会员银行，且美联储对传统银行之外的投资银行机构，以及传统业务之外的公司债券市场缺乏监管权，导致公司债市场的极度繁荣，以及金融机构债务的过度扩张。在此背景下，美国联邦政府也进行了基于安全性原则的金融监管体系改革，重要法案有：一是1933年国会通过“格拉斯—斯蒂尔法案”（即《银行法》），将投资银行业务和商业银行业务严格分开，确立了分业经营和分业监管的制度框架，同时成立了联邦储备与贷款保险公司和联邦存款保险公司；二是1934年颁布的《证券交易法》，建立了全国证券交易的监管体系。但两项法案的颁发和执行，距离政府着手准备相关提案长达四至五年。

2009年12月众议院通过的金融监管改革法案（《2009华尔街改革和消费者保护法》），其过程可以说是举步维艰，图表2显示了相关新闻和发展进程，目前奥巴马政府对金融监管改革法案又增加了更多相当有分量的修改和提案，可见未来还需要突破多方的责难、争议及博弈。

但我们可以预计，该项提案既然能被提出，其背后又隐含着如此深厚的政治意义，即便会对华尔街经营模式产生深远的影响，最终银行监管提案还是会在今明两年之内以某种形式和程度通过国会批准得以实现，但提案最终的细节包括对各类自营交易的限制程度和发展规模的界定和目前的提案版本将有所差异。奥巴马政府必然明白，银行监管提案通过国会必然会经过各方力量的博弈，这些限制规定肯定会有所缓和，因此，奥巴马先提出一个在外界看来是最为强硬的版本，才能保证在通过立法过程后即使会被削弱强度，也能保证一定的执行效果。所以，我们认为，**最终关于银行监管的法案将在未来一到两年之内正式颁布，但语言和限制的定义范围都将弱于目前的提案版本。**

另外，该项提案已经在国际上引起了广泛的关注和讨论，欧盟虽然公开表示不会完全效仿美国的做法，但各国在金融危机之后都或多或少就限制银行发放巨额奖金和从事高风险业务方面出台了一些措施，有人呼吁希望在G20层面实施金融监管，建立早期预警机制，建立全球金融安全网络等，在资本全球流动的今天，国际社会以G20集团为平台磋商实施全球层面金融监管问题已势在必行，但各国自身通过金融监管法案都阻力重重，在G20层面进行监管可想而知在短期内不会有明显效果。

图表 2: 2009 年金融监管改革法案相关发展进程回顾

金融监管改革步履维艰	2008年布什政府出台了改革金融监管体系的“蓝图”以期对其进行系统性改善 2008年3月1日美国上世纪经济“大萧条”以来最大一次金融监管体制改革方案，正式由美国财政部提交给美国国会 2009年6月份，奥巴马政府出台了金融监管体系改革方案《金融监管改革：一个全新的基础》被誉为大萧条以来最为全面的金融改革计划。 方案一出台，争论的“火药味”就随之弥散。反对的焦点主要集中于美国政府扩大美联储权限和建立消费者金融保护署的有关主张 9月14日奥巴马敦促国会在年底前通过他提出的金融改革计划 9月29日奥巴马尽力确保成立金融消费者保护机构能成为监管改革的一部分 11月18日金融交易课税提案在美国面临重重阻碍,利益团体持反对意见,而美国一些重要议员也不表支持 12月11日美国众议院通过金融监管改革方案，这意味着美国金融监管体系改革向前迈进了一大步 12月14日奥巴马敦促加大企业房贷，决意推动金融体制改革 12月15日美国金融改革法案有望在国会获批，但力度恐大打折扣	从2008年的布什政府到奥巴马政府，此次新法案的出台可谓步履维艰，受到各方面的指责、批评和诟病，阻力非常之大。奥巴马政府也显示了非凡的决心。但是这种仓促的日程安排是将导致法案妥协或注水，还是奥巴马抢在华尔街巨头伤口完全愈合前打的提前战？最终能真正落实的条款有哪些，力度是否会大打折扣还需拭目以待。
高薪重现华尔街	8月5日美国政府质询高盛薪酬问题 10月22日美国财政部当天宣布针对接受政府救助最多的7家大公司高管的限薪令。美联储发布银行业员工的薪酬指引 11月13日AIG掌门不满政府诸多限制，扬言欲甩手不干。尤其令他感到不快的是，薪资沙皇(Kenneth Feinberg)最近对公司进行的一次薪酬审查 11月17日美林前CEO为华尔街巨额分红辩护，称巨额分红并非导致金融危机爆发的因素 11月19日华尔街投行重又招兵买马 12月11日奥巴马在电视访问中大声斥责“银行肥猫”，严厉批评那些仍在向高管们支付高昂薪酬奖金的华尔街银行	华尔街的高薪问题一直奥巴马政府的心头之患，此次政府对高薪的限令，无疑是针对华尔街的贪婪开的一记猛药。但是良药苦口，华尔街的巨头能否就此真的有所收敛，还是一个问号。
华尔街与白宫间的拉锯	8月6日摩根士丹利退出资产救助计划 10月16日萨默斯指出，“金融系统必须能安全地应对金融机构倒闭” 10月29日盖特纳称美联储救助面临困境的大型金融企业的权力应被剥夺 11月12日美国TARP特别督察长预计该计划总体将录得亏损 11月16日美国银行业者意识到危险，呼吁国会勿推行拆解大型业者法案 12月9日美银完成偿还450亿美元TARP救助金 12月13日花旗与政府接近达成归还援助资金协议	一面是政府欲图对“大到不能倒”的华尔街巨头采取限制甚至分拆令，一面是华尔街巨擘纷纷开始还款和退出救助计划；一方担心大银行在遇到危机时挟持政府，一方又急于与政府撇清关系。新法案的出台无疑是使这场拉锯战达到了白热化。
OTC衍生品市场纳入监管体系	9.09摩根大通报告的报导称,美国和欧洲投资银行的长期获利能力可能会因新的监管举措而减少近三分之一 9月29日高盛等公司反对SEC提议的限制卖空新方案 10月11日花旗集团衍生品交易被监管当局罚款60万美元 10月21日美众议院通过掉期市场监管改革法案。根据法案,大量掉期合约须进行清算并透过交易所进行交易 12月12日分析公司Sanford C. Bernstein称,若美国监管新规定迫使摩根大通将其大部分衍生品交易转入交易所进行,则预期该行明年营收可能最高减少30亿美元	此次新法案监管焦点之一的高风险活动，正是华尔街巨头利润最丰厚的场外衍生品交易市场。这自然引起了华尔街的不满情绪，受到的阻力很大，未来对衍生品交易市场的监管力度能否能够得以贯彻执行还需后续关注。

资料来源：路透社，中金公司研究部

五、银行监管提案实施难度较大，可能无法达到预期效果

法案的实施存在很大的难度，可能无法达到预期效果。如果精确界定什么是自营交易？什么是对冲基金和私募股权基金？对于这些问题，从来都没有一个精确的答案。什么是风险较大的业务、什么才是比较传统的业务也不是一成不变的，而是随着经济和金融市场的发展，随着投资者的结构和需求而发生变化的。在衡量风险的时候，采用什么方法和标准（VaR，压力分析，蒙特卡洛模拟，极值理论等）业界都没有统一的口径。早期的时候，新兴市场的股票和债券被认为是风险极大的投资，但现在却是很多投资组合里的标准配置。曾几何时，期权、期货和掉期等金融衍生品被认为风险极大而碰都不能碰。但现在很多投资者用它们来降低风险。银行即使关闭或者出售其自营部门或投资的私募股权基金，这些高风险业务将转移至其他的非银行金融机构，整个金融体系的系统风险并不能得到有效降低。如果银行真的被禁止从事自营交易等业务，那么华尔街上的“天才”们必定会发明出很多新的复杂产品和投资结构来绕过法律的约束，以达到他们的目的。其结果是限制了一种风险，但却催生了更多、更复杂的风险来。到时候政府有能力来界定和监管这些复杂的产品和结构吗？以政府过去的表现，市场有理由感到怀疑。

过度的、不明智的监管将打击金融业，并损害实体经济。美国之所以能够在过去的一百多年里建立起强大的“金融帝国”，是与它不断进取的创新精神分不开的。过度的监管虽然可以提升金融系统的稳定性，但必然会损害其创新能力。自营交易、投资对冲基金和私募股权基金等都是银行和其它金融机构正常业务的一部分。政府不能，也不应该去告诉包括银行在内的私人企业具体什么可以做，什么不可以做；那是企业应该自己在市场环境中决定的。这就好像，政府能够告诉一家食品企业可以去做饼干，而不能去生产蛋糕吗？一般来说，市场上通过供需关系达成的决定，要优于政府的计划。过度的监管除了会削弱银行业的创新能力外，还会极大浪费社会的资源，因为资源得不到最优配置。另外，在现代经济中，风险和收益是息息相关的。不错，政府可以要求银行放弃某些看上去风险较大的业务，但这样必将影响银行的盈利能力，损伤股权人的利益。在这样的情况下，银行很有可能缩减在其它方面的业务，比如对私人 and 企业的放贷。而美国经济现在正处于复苏的关键时刻，要依赖于银行扩大放贷、降低私人 and 企业的融资成本。砍掉银行利润最高的业务，无疑会限制银行对经济实体的支持，到头来美国政府只怕是搬石头砸了自己的脚。

北京

中国国际金融有限公司

北京市建国门外大街1号

国贸写字楼2座28层

邮编: 100004

电话: (8610) 6505-1166

传真: (8610) 6505-1156

上海

中国国际金融有限公司上海分公司

上海市陆家嘴环路1233号

汇亚大厦32层

邮编: 200120

电话: (8621) 5879-6226

传真: (8621) 5888-8976

香港

中国国际金融香港证券有限公司

香港中环港景街1号

国际金融中心第一期29楼

电话: (852) 2872-2000

传真: (852) 2872-2100

香港

中国国际金融香港资产管理有限公司

香港中环港景街1号

国际金融中心第一期29楼

电话: (852) 2872-2000

传真: (852) 2872-2100

新加坡

中国国际金融(新加坡)有限公司

新加坡百得利路6号39层4号

邮编: 049909

电话: (65) 6572-1999

传真: (65) 6327-1278

北京建国门外大街证券营业部

北京市建国门外大街甲6号

SK大厦1层

邮编: 100022

电话: (8610) 8567-9238

传真: (8610) 8567-9235

上海淮海中路证券营业部

上海市淮海中路398号

世纪巴士大厦裙楼1-B、2-B

邮编: 200020

电话: (8621) 6386-1195

传真: (8621) 6386-1180

深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号

免税商务大厦裙楼107、201

邮编: 518048

电话: (86755) 8832-2388

传真: (86755) 8254-8243

杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号世贸丽晶城

欧美中心1层

邮编: 310012

电话: (86571) 8849-8000

传真: (86571) 8735-7743

南京中山北路证券营业部

南京市中山北路1号

绿地广场2层

邮编: 210008

电话: (8625) 8316-8988

传真: (8625) 8316-8397

广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号

粤海天河城大厦40层

邮编: 510620

电话: (8620) 8396-3968

传真: (8620) 8516-8198



本报告中的信息均来源于已公开的资料, 我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告亦可由中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。本报告的版权仅为我公司所有, 未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。