

稳定

张 旭 / 著

金融深化、经济转轨与 银行稳定研究

Study on the Financial Deepening, Economic
Transition and Banking Stability



经济科学出版社

金融深化、经济转轨与 银行稳定研究

张 旭 著

经济科学出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

金融深化、经济转轨与银行稳定 / 张旭著. —北京:
经济科学出版社, 2004.9

ISBN 7 - 5058 - 4382 - 6

I. 金... II. 张... III. 发展中国家 - 银行管理
体制 - 研究 IV. F831

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2004) 第 089321 号

责任编辑: 张 频

责任校对: 王肖楠

版式设计: 代小卫

技术编辑: 董永亭

金融深化、经济转轨与银行稳定研究

张 旭 著

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销

社址: 北京海淀区阜成路甲 28 号 邮编: 100036

总编室电话: 88191217 发行部电话: 88191540

网址: [www. esp. com. cn](http://www.esp.com.cn)

电子邮件: [esp@ esp. com. cn](mailto:esp@esp.com.cn)

北京毕诚彩印厂印刷

河北三佳集团装订厂装订

880 × 1230 32 开 8.25 印张 220000 字

2004 年 9 月第一版 2004 年 9 月第一次印刷

印数: 0001—3500 册

ISBN 7 - 5058 - 4382 - 6/F · 3654 定价: 18.00 元

(图书出现印装问题, 本社负责调换)

(版权所有 翻印必究)

作者简介

张旭，男，1969年11月出生，生于内蒙古阿拉善左旗，武汉大学经济学博士，青岛大学经济学院副教授，金融学硕士生导师，青岛市金融形势咨询专家。近年来，参与国家社科基金项目2项、主持山东省教育厅项目1项、武汉市政府项目1项、青岛市政府项目2项。先后在《经济学动态》、《经济评论》等刊发表论文20余篇，出版译著2部，教材3部。



导论	金融深化与银行稳定 / 1
	0.1 金融深化的含义 / 1
	0.2 银行稳定的含义 / 8
	0.3 金融深化、银行稳定与经济增长 / 14
	0.4 结构安排 / 18
第1章	银行体系稳定性的理论分析 / 24
	1.1 银行危机的宏观经济分析 / 24
	1.2 银行危机的微观经济分析 / 29
	1.3 开放条件下的银行稳定 / 35
	1.4 金融深化与银行稳定的理论研究 / 38
第2章	发展中国家金融深化进程与银行稳定的 经验事实 / 48
	2.1 发展中国家金融深化的进程 / 48
	2.2 金融深化与银行危机的经验事实 / 59
第3章	封闭条件下的金融深化与银行稳定 / 70
	3.1 金融深化与银行稳定的宏观作用机制 / 70

	3.2 金融深化与银行稳定的微观作用机制 / 79
第4章	开放条件下的金融深化与银行稳定 / 91
	4.1 开放条件下金融深化与银行稳定的宏观作用机制 / 91
	4.2 开放条件下金融深化与银行稳定的微观作用机制 / 100
第5章	金融深化与银行稳定的实证分析
	——对亚洲五国的考察 / 114
	5.1 既有计量模型的分析 / 114
	5.2 亚洲五国金融深化与银行稳定的国别分析 / 123
第6章	经济转轨中的金融深化与银行稳定 / 132
	6.1 中东欧国家经济转轨进程与银行业变革 / 132
	6.2 经济转轨中银行稳定与效率 / 143
	6.3 经济转轨与银行稳定：软预算约束理论的分析 / 149
第7章	金融深化与银行稳定的政策选择 / 163
	7.1 金融自由化的初始条件与顺序 / 164
	7.2 发展中国家银行危机的防范 / 171
	7.3 系统性银行危机的处理方式 / 178
	7.4 金融服务协定与发展中国家银行业的开放 / 186
第8章	我国的金融深化与银行稳定关系研究 / 195
	8.1 我国金融深化进程 / 195

8.2	我国银行业稳定性的衡量	/	201
8.3	我国金融深化与银行稳定的内在关系	/	211
8.4	市场约束、存款保险制度与银行稳定	/	223
8.5	保持我国金融深化与银行稳定政策选择	/	233

参考文献	/	239
------	---	-----

导 论

金融深化与银行稳定



金融深化的含义

一、金融抑制与金融深化

传 统金融理论的研究对象主要是发达工业化国家。20 世纪 60 年代，戈德史密斯（Goldsmith, R. W., 1960s）系统探讨了金融制度演变的一般规律，认为金融发展（financial development）是指金融结构（金融工具和金融机构）的变化过程，他将发展中国家^①当前的金融发展状况，看做是工业化国家发展进程中曾经经历的某一个阶段，认为随着经济的发展，发展中国家最终会演化出高度发

^① 根据世界银行的划分，按 1992 年汇率折算成美元的人均收入，发展中国家被划为低收入国家（低于 675 美元）和中等收入国家（675 ~ 8 000 美元）。在后一组国家中，675 ~ 2 700 美元的国家被称为中低收入国家；2 700 ~ 8 000 美元的国家为中高收入国家。其中，中高收入国家组别大多数是工业产出快速增长的亚洲和少数拉美国家（地区），有时又被称为新兴工业化国家（地区）或经济。最后是高收入国家（也叫工业国家），如经济合作与发展组织（OECD）的成员国，它们的人均收入高于 8 000 美元。

达的金融结构。1970年以后,麦金农(Mckinnon, R. I.)、肖(Shaw, E. S.)、格利(Gurley, J.)等人开始系统研究发展中国家的金融问题,他们认为,由于发展中国家存在严重的金融抑制,必须采取金融深化政策,才能发挥金融对经济的促进作用。此后,逐渐形成了以发展中国家金融制度为研究对象的狭义的金融发展理论^①。

(一) 金融抑制

麦金农的金融深化论(financial deepening)认为,与工业化国家相比,发展中国家金融制度存在四个特征:第一,货币化程度低;第二,金融结构存在二元性(financial dualism);第三,金融市场落后,企业资金难以相互融通,投资主要依靠“内源融资”;第四,政府对金融实行严格管制。麦金农和肖将这些特征归纳为“金融抑制”(financial repression)。

麦金农还分析了产生金融抑制的原因,指出“若政府通过税收等手段扰乱了国内资本市场,则该经济可被称为存在金融抑制”^②。具体政策包括两类:第一,利率控制,包括对存、贷利率的管制,当出现高通胀率时,一国的名义利率可能为负值。第二,直接信贷配给计划,包括对银行实施的贷款准备要求、以优惠利率强制贷款、再融资计划、发展性融资和信贷保证等等。这意味着银行无法按自己的意愿发放贷款,贷款效率低下,制约了发展中国家金融部门的发展。因此,金融抑制政策可以被更广义地界定为“包括所有形式的金融市场上的政府干预(排除最低程度的监管)”。

金融抑制使金融与经济之间形成一种恶性循环状态:一方面,金融机构高度国有化、金融市场落后、政府人为压低利率水平

^① 韩玲慧:“金融发展理论的发展脉络”,载于《经济学动态》2003年2月,第55~60页。

^② Gibson, Heather D. & Euclid Tsakalotos, “The Scope and Limits of Financial Liberalization in Developing Countries: A Critical Survey”. The Journal of Development Studies, Vol. 30, No. 3, April 1994, pp583.

(在通货膨胀时期甚至为负数),金融体制很难有效动员各种闲置资金,使资金使用效率低下,从而严重阻碍经济发展;另一方面,呆滞的经济又限制了资金的积累和对金融服务的需求,制约着金融业的扩展。

(二) 金融深化

麦金农等认为,与金融压制相反,若政府放弃对金融市场和金融体系的过度干预,使市场机制特别是利率机制自由运行并有效地控制通货膨胀,这样,健全的金融体制就能有效地动员社会资金并且使之得到合理配置,促进经济发展。另外,经济发展会增加国民收入和提高各经济单位对金融服务的需求,这又会刺激金融业的发展,这种金融与经济相互促进的良性循环被称作“金融深化”。

麦金农一肖学派主张,发展中国家应实行金融深化战略,有效地消除金融抑制现象,以充分发挥金融对经济的促进作用。其金融深化的核心政策主张是:第一,金融当局放弃对金融市场和金融体系的过度干预;第二,放弃对利率和汇率的控制,使其正确反映资金和外汇供求状况;第三,有效地抑制通货膨胀;第四,发展各类现代金融机构和金融工具,以提高储蓄率 and 投资水平,推动经济的发展。

二、金融深化与金融自由化

金融深化政策得到一些发展中国家的肯定。与此同时,20世纪70年代起,工业化国家掀起了以放松政府对金融业的管制、鼓励竞争为主要宗旨的金融自由化浪潮。发展中国家实施的金融深化政策也被许多学者看做是这一自由化进程的一部分。但是,就实施金融自由化政策的国家而言,其经济体制和金融制度存在巨大的差异,至少包括工业化国家、发展中国家、经济转轨国家三大类。对于发达工业化国家和发展中国家(包括经济转轨国家)而言,金

融自由化政策具有不同的含义，应做出区分。使用“金融深化”概念更能反映出两类国家金融自由化进程的差异。

（一）金融深化与金融自由化的共同点

金融自由化（financial liberalization）是指一个国家金融部门的运行从主要由政府管制转变为由市场力量决定的过程。在麦金农的理论中，金融自由化主要是指利率的自由化和减少政府对信贷数量的直接干预（1973）。而吉布森（Gibson H. D.，1994）将金融自由化概括为金融价格的自由化、金融产品的自由化和金融业进入的自由化。按照威廉姆森（Williamson, J.，1998）的分析，金融自由化的具体政策包括：放松利率管制、消除贷款控制、金融服务业的自由进入、金融机构自主经营、私有银行制度的确立以及国际资本流动的自由化。国内学者将其归纳为“价格自由化、业务经营自由化、市场准入自由化和资本流动自由化”（黄金老，2001）^①。

由此可见，在某种程度上，金融深化与金融自由化政策存在诸多共同点。理论上，无论发达国家还是发展中国家，金融自由化至少可能产生三种收益：一是资源配置效益，一个较少管制的金融体系将会把储蓄引向高收益的产业或部门上。二是经营效益，自由化强化了竞争，促使金融机构提高效率，降低营运成本。三是动态效益，自由化的资本市场将产生金融创新以适应新的经济形势，从而提高劳动生产率。

（二）金融深化与金融自由化的区别

1. 实施的制度背景不同。

在发达国家，已经建立起成熟的市场体系，金融自由化政策实施的对象是完备的金融市场体系和金融组织体系。市场利率结构较为合理，银行机构与非银行金融机构之间的竞争机制已经基本建立

^① 黄金老：《金融自由化与金融脆弱性》，中国城市出版社2001年版，第7页。

起来，资金流动所受的限制较小。因此，金融自由化政策实际上只是在经济全球化、金融创新浪潮下，对过去利率、银行业竞争实施管制的某些金融法规的调整。从经济学的角度看，这是一种边际的调整。

而在广大发展中国家（包括经济转轨国家），存在着金融“二元性”，金融体系并不完善，金融结构正处于形成和剧烈调整时期。在推行金融自由化政策时，国内财政收支存在巨额赤字，经济主体的劳动生产率低下；国内金融受到严重压抑和约束，金融资源极度匮乏；银行业国家高度垄断、银行机构动员国内储蓄的能力较差；金融市场相互割裂，金融资产的收益率为负值，金融发展水平极低。按照戈德史密斯的分析，这些国家正处于金融结构演变的第二个阶段，即一国金融相关率处于“爆发”性的快速上升时期。因此，金融自由化政策将引起一种金融结构的“超边际”的调整。

2. 实施的目不同。

在发达国家，金融自由化政策的目的是通过实行金融管理的全面自由化，实现金融业的高效竞争以适应经济全球化的新形势。与之相对应的概念是金融管制（financial regulation）。金融管制指政府为稳定金融市场实施的各项措施，如建立银行资本充足率标准、实施贷款规则指导、提供存款保险等。在新形势下，发达国家实施金融自由化，拆除金融部门间竞争的藩篱是水到渠成之事，金融自由化的效应既能够充分发挥，又不会对总体经济产生巨大的震荡（故与金融自由化相对，发达国家也常常使用 financial deregulation）。

而发展中国家面临的是金融抑制状况，即是指政府通过迫使金融机构执行低的、而且通常是负的实际利率，减少了私人金融储蓄，阻碍了资本积累，直接限制了银行业竞争。这些国家的金融自由化往往表现为一种摆脱“金融抑制”政策的有益尝试。金融自由化的目的是，通过取消国家对利率的管制、放宽对金融体系和金融市场的管制、有效制止通货膨胀，推进金融深化，消除金融发展滞后形成的对经济的“金融抑制”，使银行系统和金融市场真正发

挥组织社会储蓄，引导生产性投资的功能，使经济由内源融资占主导向外源融资占主导转变，从而不仅为经济的市场化开辟道路，也为经济增长提供了动力。

表 1 发展中国家和发达国家金融自由化政策的比较

	发达国家	发展中国家
价格自由化	货币市场的利率自由化； 外汇市场的汇率自由化； 证券市场的佣金自由化。	存贷款利率自由化； 实行市场汇率。
业务经营自由化	金融机构业务经营的综合化； 全面的混业经营。	取消信贷管制和信贷配给。
市场准入自由化	放松国内各类机构进入金融市场的 限制； 银行业跨州自由经营（美国）。	允许民间资本创立金融机构； 国有银行的私有化； 设立股权市场。
资本流动自由化	境内、境外金融市场的统一。	允许外资设立金融机构； 放宽外资流入的限制。

3. 实施的具体政策不同。

在工业化国家 20 世纪 90 年代的金融自由化浪潮中，核心政策有三方面：一是业务范围的调整，其主要内容是分业与混业的问题，并不涉及贷款投向的控制。如美国通过《金融现代化法案》，废止《格拉斯—斯蒂格尔法》，使银行业与证券业的藩篱被打破；日本《金融改革法》对严格分业经营的银行体制进行的调整，金融机构实现全面的混业经营。二是金融服务价格的放开，80 年代重要是对存、贷款利率管制的放松，而 90 年代则侧重于资本市场业务价格的放松。如英国伦敦证券交易所、美国纽约证券交易所对大额佣金费率管制的放松。三是金融业的对外开放，80 年代主要是国内金融业相对封闭国家（如日本）对外资金融机构开放，90 年代则主要针对资本市场，意在实现境内外金融市场的完全统一。这些自由化的政策已集中体现在世界贸易组织（WTO）达成的金融服务协定（FSA）中。

而发展中国家在这一金融自由化浪潮中，除了放松存贷款利率管制之外，至少还涉及：以政府为主导的金融组织结构的完善、国内银行业市场准入、股权市场的培育、金融监管制度的建立与完善、国内金融市场的开放、汇率制度的改革等。在这一进程中，制度变迁对经济金融稳定的影响尤为重要。为使金融自由化政策达到预期效果，发展中国家政府往往采取“金融约束”（financial restraint）的政策，保持对金融业的适度干预，以防止出现金融混乱。

（三）本书对金融深化的界定

综上所述，发展中国家和发达国家的金融自由化进程有着不同的背景、目的和政策措施。本文认为，金融自由化是促进竞争，提高金融业效率的一种政策；而金融深化则是一种关于采取何种金融政策以使金融推进经济发展的理论，包括金融自由化条件下金融业自身的发展过程。在逻辑关系上，可把“金融深化”与“金融自由化”看做金融发展进程中的不同阶段。发展中国家的金融发展进程包含“金融抑制——金融约束——金融自由化”三个阶段^①。“金融深化”包含着对金融自由化过程本身的控制，更强调政府在金融发展中的积极作用，通过适度控制（如金融约束），以维持宏观经济的稳定。而随着金融发展进程的深入，逐渐减轻金融约束，直至过渡到金融自由化。与“金融自由化”相比，“金融深化”的内涵更为丰富。用“金融深化”更能准确反映发展中国家金融结构的本质特征（但考虑行文方便，本文引述文献时有时也使用“金融自由化”这一术语）。

在本书中，金融深化政策包含以下内容：

第一，封闭条件下，金融深化的核心政策有三方面：在金融价格方面，逐步放松利率管制；在金融机构方面，改革国内金融机

^① 谈儒勇：“金融自由化的条件研究”，载于《中国人民大学学报》1999年第3期，第1~5页。

构、完善其内部管理（产权制度、银行贷款投向）、对国内开放金融业（对民间资本的开放）；在金融市场方面，建立货币市场、培育证券市场等。

第二，开放条件下，金融深化的核心政策表现为：允许外资金融机构进入银行、保险、证券业；允许外资进入证券市场；放松对经常项目和资本项目的控制。

银行稳定的含义

现代金融体系包括银行、证券、信托、保险四大部分，其中，银行体系居于核心地位。由于各国金融制度存在巨大差异，从金融立法的角度看，“银行”有不同的含义。按世界银行的定义，银行是指吸收活期存款、发放短期工商业贷款的金融机构。其定义体现两层含义，一是其负债构成了一国货币的主要部分，以活期存款为基础，它承担了社会支付体系；二是通过短期工商业贷款，其资产业务具备信用创造的功能，成为中央银行控制货币的主要对象。这一定义主要是指商业银行。尽管由于金融创新，部分机构获准开设交易账户，也具备了信用创造的职能，而商业银行本身业务也在向混业方向发展，但是，银行（特别是商业银行）仍然是一国金融体系的主体。本文所指的银行即指商业银行，也包括一些存款类金融机构，如储蓄银行、信用社等，不包括投资银行、财务公司、投资基金等。

一、金融稳定、银行稳定、货币稳定

（一）金融稳定、银行稳定和货币稳定的含义

现有文献中，描述金融体系运行状态的术语有“稳定性（stability）”、“脆弱性”（fragility）、“危机（crisis）”等等。它们可运用

于金融体系、银行体系或者国际收支等各个层面，从而出现金融稳定（危机）、银行稳定（危机）和货币稳定（危机）等概念（见图1）。与“稳定”相对应的是“不稳定”，而严重的“不稳定”则被称为危机。本书使用的是“稳定”和“危机”这一组概念。

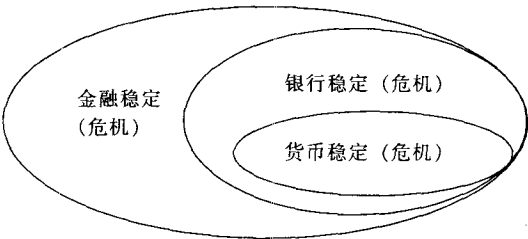


图1 金融稳定、银行稳定与货币稳定的关系

1. 金融稳定（危机）。

金融稳定包括金融资产价格的稳定与金融机构的稳定。金融机构的稳定往往指银行体系的稳定。而金融危机是指当银行危机发展到严重程度，一国金融市场失灵同时，该国基本经济结构以及生产和消费也受到不良的影响。金德尔伯格（Kindleberger, C. P.）引用戈德史密斯的定义，认为金融危机是指“社会金融系统中爆发的危机，它集中表现为全部或大部分金融指标，如利率、证券、房地产和土地等资产价格、企业和金融机构倒闭数等，短期急剧、短暂和超周期地恶化”^①。从定义中可看出，金融危机有三层含义：一是金融状况的恶化；二是这种恶化涵盖了全部或大部分的金融领域；三是危机时的金融恶化具有突发性。

2. 银行稳定（危机）。

稳定的银行体系通常指一个由竞争力强的、有清偿能力的银行组成的部门。银行危机是指由于实际的或潜在的银行挤提，迫使资

^① 《新帕尔格雷夫经济学大词典》（2），经济科学出版社1992年版，第362页。

产质量低下的银行停止负债方项目的偿付，或者政府为防止之而进行的大规模干预。银行的不稳定既可能以爆发的形式发生，如银行等金融机构的大量倒闭、经济中货币供应量急剧紧缩，实际经济活动陷入严重衰退，这称为银行危机；还可表现为银行的整体上运行困难，不良债权规模巨大，蕴涵着巨大的系统性风险。

从定义的内涵来看，银行健康状况直接关系到整个金融体系的安危。在一个银行为金融中介主体的国家，金融危机等同于银行危机。而在开放条件下，金融危机最初往往表现为固定汇率的瓦解（或称为货币危机），进而引发系统性的银行危机，最终呈现出外汇市场、银行、股票市场同时出现崩溃的复杂现象。

3. 货币稳定（危机）。

货币危机是指由于投机冲击，导致一国市场汇率迅速下跌或货币的法定贬值，以及迫使该国政府为稳定本币汇率而抛出外汇储备或大幅提高国内利率水平。目前对货币危机存在四个有代表性的定义^①，第一，仅仅是汇率的急剧大幅度变动（Frankel, G. & Rose, A. K., 1996）。二是外汇储备和加权平均汇率的大幅度变动（Kaminsky, G. L. & Reinhart, C. M., 1999）。三是加权平均的汇率、外汇储备和利率的大幅度变动（Eichengreen, B., Rose, A. K. & Wyplosz, C., 1996）。四是进口的大幅度下降（Kaminsky, G. L. & Babson, C., 1999）。

（二）金融稳定、银行稳定和货币稳定的相互关系

1. 当前金融危机表现为各种危机之间的相互蔓延。

在历史上，描述金融不稳定的概念有经济危机、货币信用危机、金融危机等。这与经济运行方式及金融结构的演变密切相关。当前，金融危机则表现为在金融体系内部各种危机类型（货币危

^① 见 Kaminsky, Graciela, L. and Carmen M. Reinhart, "The Twin Crises: The Causes of Banking and Balance of Payments Problems". The American Economic Review, Vol. 89, No. 3, 1999. pp475。