

HONG

香港金融制度与经济

●徐志刚 钱钢 著

HONGKONG
JINRONG
ZHIDU
YU JINGJI



上海三联书店

JINRONGZHIDUYUJINGJI

香港金融制度与经济

徐志刚 钱 钢 著

上海三联书店

香港金融制度与经济

著 者 / 徐志刚 钱钢

责任编辑 / 任关华

装帧设计 / 范峤青

责任制作 / 林信忠

责任校对 / 朱倩倩

出 版 / 上海三联书店

(200233) 中国上海市钦州南路 81 号

发 行 / 新华书店 上海发行所

上海三联书店

印 刷 / 江苏常熟人民印刷厂

版 次 / 2000 年 4 月第 1 版

印 次 / 2000 年 4 月第 1 次印刷

开 本 / 850×1168 1/32

字 数 / 305 千字

印 张 / 12

印 数 / 1 - 3000

ISBN7 - 5426 - 1338 - 3

F·297 定价 28.00 元

作者简介

徐志刚

1956年10月生,博士。

1979年4月加入中国人民银行上海市徐汇支行;1984年10月转入中国工商银行上海市分行,先后担任办公室副主任、主任,金融研究室主任,浦东分行副行长等职。1989年1月毕业于北京中国人民银行总行研究生院货币银行学专业,获经济学硕士学位;1998年6月毕业于上海复旦大学国际金融系,获经济学博士学位。

先后出版经济金融专著四本,发表学术论文二十多篇,担任上海市金融学会、上海城市金融学会和上海城市经济学会理事。现任香港上海实业(集团)有限公司助理总裁,上海实业财务有限公司董事、总经理,申银万国(香港)有限公司董事,上海实业资产管理公司董事长和上实-所罗门资产管理公司董事。

钱钢

1972年10月生,硕士。

1996年毕业于复旦大学国际金融系国际金融专业,1999年在复旦大学国际金融系获得经济学硕士学位。出版专著一本,发表文章多篇。现在中国建设银行上海市分行工作。

序

徐志刚与钱钢两位同志请我给他们合著的《香港金融制度与经济》一书写序。在我印象中,除了看到过不少香港学者出版过专门论述香港金融制度问题的专著外,大陆学者出版有关这方面的系统专著并不多见。

对香港金融制度的研究不仅具有现实意义,而且对经济学理论的发展也有意义。可以说香港金融制度在几个方面能成为经济学家观察经济理论与经济实践关系的“试验地”。例如,对于考虑开放经济下汇率制度、货币政策与资本流动的关系。主要的开放经济模型大都是建立在小的开放经济、资本完全流动、充分竞争的基本假设之上的,如标准的蒙代尔—弗莱明模型。由于并不是所有经济的情况都符合这些假设的,所以当模型的结论与实际情况不同时,就很难对模型的解释力进行判断。由于香港本身经济规模不是很大,并且作为世界上少数几个自由贸易港之一,对外开放程度极高,对资本的流入与流出几乎没有任何限制,政府对经济的干预较少,经济主要依靠自身发展与调节。所以,其与有关模型的假设很相近。从而,研究香港的金融制度可以让我们对现有理论模型进行一定程度的“试验”。

再例如,香港的汇率制度经历了多个不同的阶段,通过对其演变的观察,通过对其运行效果的观察,会有助于我们对汇率制度选择与汇率制度对经济的影响等方面的理论模型有更深刻的理解。

此外,香港银行业监管所走过的历程,实际是一面活生生的镜子,从中反映出有关银行业监管理论的发展。

香港金融制度引起广大普通读者的兴趣,可能主要是开始于1997年香港经受的亚洲金融风暴冲击之时。那时,“联系汇率制度”、“香港金融管理局”、“现金套戥机制”、“流动资金调节机制”等等名词不断出现在各种报刊、杂志上。当时的许多文章,其中虽然不乏有深度的,但同样存在不少对香港金融制度的理解上甚为肤浅,甚至有错误。

所以,这本《香港金融制度与经济》的出版可能对不同层面的读者都有一定的帮助。

一般来说,写制度与制度演化方面的著作是相对较难的。写得不好,往往会流于泛泛而谈,像记一本“流水账”,缺乏一个核心、一个脉络来统领全文。这可能是因为以下原因:

一是涉及制度与制度演化的理论相对其他方面的理论在当今主流经济学中实际是发展较薄弱的,还未存在一个一体化的、完备的理论体系。这可能是与主流经济学中往往将制度作为外生变量,而注重研究在制度一定的情况下、经济在比较静态下的不同均衡情况有关。这样在缺乏制度演化的理论的情况下,对实际发生的制度演化就缺乏有效的分析工具,而就表现为历史叙述与经济理论的部分脱节。

二是将制度及其制度演化孤立起来分析,只是就制度谈制度,而忽略了经济运行与制度之间复杂的相互作用。往往是前一时期的遗留下来的制度影响了当前的经济运行,而当前的经济运行又影响了将来的制度演化。

本书的两位作者则力求避免上述情况。他们力求做到提供一个较完整的分析框架,利用这一分析框架并结合香港经济发展的背景来对香港金融制度的演化作出解释。他们在建立一个较完整的分析框架的过程中,既借鉴了一些经典经济学家的工作,如凯恩斯、卡莱斯基、耐特、希克斯等,又借鉴了一些新经济学的发展,如阿瑟等发展的“路径依赖”理论、后凯恩斯主义、新制度经济学,甚至还借鉴了一些跨学科的理论。

因而,在两位作者所建立的分析框架下,我看到对香港金融制度分析已进入了一个较深层面的分析,对很多事情的看法、结论与我所看到过的一些常规看法都迥然不同。例如,对香港联系汇率制度建立的原因、对香港联系汇率制度对香港经济的真正含义、对香港银行业监管措施的评价、对港府 1998 年入市干预的解释与评价,等等。本书确实为我们对一些问题提供了多种思路,开阔了视野,因而值得一读。

姜波克

2000 年春于复旦大学

前 言

本书开始选题时的主要考虑如下:从理论意义上讲,有关一个小型开放经济的汇率制度选择和汇率制度安排对经济的影响一直是一个重要的理论问题。银行业对经济的影响及银行监管,也同样是一个重要的经济学问题。香港作为一个开放的小型经济,其独特的联系汇率制度和亚洲金融中心的地位,正好提供了一个运用和发展有关理论的良好背景。

在实际意义上,香港于1997年回归中国,使得人们越发重视香港的经济问题。同时,东南亚金融危机引发的对香港联系汇率制度的攻击,引发了人们对联系汇率制度优劣的争论。而香港银行本地业务的主要对象是房地产与证券业,对外业务主要是承担发达国家与东亚国家的资金媒介。因而香港房地产市场和股票市场的大幅下跌和东亚国家的经济萧条,引起了对银行资产质量和银行业风险暴露的担忧,进而引起了对香港银行业监管的关注。

所以,不论从理论上还是从实际意义上这都引发了作者对香港问题的兴趣。

在本书之前已经先后有一系列有关香港经济的文章、书籍出

版。有代表性的如饶余庆的《走向未来的香港金融》^①,周八骏的《香港:伴随政治过渡的经济过渡》^②,陈元主编的《香港金融体系与1997》^③,胡坚的《转变中的金融中心——香港》^④,Richard Yan - Kai Ho, Robert Haney Scott and Kie Ann Wong: The Hong Kong Financial System^⑤, B Julian Beeham: Monetary and Financial System in Hong Kong^⑥。尽管这些文献都有各自的优点,但它们也存在一定的不足。它们缺乏一个系统、一致的理论框架,来对有关问题进行分析,因而其分析不是局限于“编年体式”的结构,就是缺乏内在线索的联接。本文正是试图在弥补以上不足的基础上,从一个新的角度来运用已有理论和新发展的理论对香港的汇率制度和银行业的发展提供一个系统、一致的解释,并针对其存在的问题对将来提出预测和政策建议。

贯穿本书的一条内在线索,是在开放经济下的“金融因素”和“实物因素”的相互作用。实际汇率水平、实际利率、金融市场等都属于“金融因素”;投资、消费、贸易结构、要素市场等都属于“实物因素”。而属于“金融因素”的香港联系汇率制度与银行业对香港的实体经济产生了极大的影响。

香港的联系汇率制度实际就是一种货币局制度(the Currency Board Arrangements)。货币局制度是一种建立在保证按照规定比价将本币兑换为外币的明确法律规定之上的货币制度,并为保证货币发行当局完成它的法律义务对它实行某种限制。

① 三联书店(香港)有限公司1993年8月版。

② 三联书店(香港)有限公司1992年8月版。

③ 中国金融出版社1996年6月版。

④ 大秦出版社1996年12月版。

⑤ Oxford University Press, 1991.

⑥ Hong Kong Institute of Bankers. May 1996.

香港的联系汇率制度可以看作是一种建立在规则上的以汇率为货币政策目标的货币制度。这就首先涉及到以汇率为货币政策目标是否合适的问题。对这一问题有许多理论与实践的争论。联系汇率制度是一种给政府提供了较高信誉的制度安排,并且在实践中具有操作简单、易于公众监督的优点。但它实际使国内经济增长与物价水平稳定的目标从属于汇率目标,基本上取消了货币当局的相机选择的能力。

其次,小型开放经济实行固定汇率制度,盯住国的实体经济和宏观政策变化、国际的资本流动会对该经济造成较大的冲击。名义汇率水平的黏性,使得经济的其他变量承担了更大的调整负担。本书通过对汇率制度、资本流动、证券与房地产市场的分析,表明了汇率制度对相对价格、一般物价水平、要素市场的影响,从而为香港 80 年代的资产泡沫与较高水平的通胀提供了一个理论解释。

第三,名义汇率水平的固定、通胀率与美国的差异,使得香港的实际汇率升值,从而改变了香港贸易部门与国外的相对价格水平、与非贸易部门的相对价格水平,从而影响了实物部门资源配置。此外,联系汇率制度与一般的固定汇率制度一样都易受到投机攻击。

香港的银行业不仅对其他实物部门有很大影响,而且本身是香港经济的一个支柱产业。本书通过一个银行业模型,探讨了银行的个体行为如何相互作用,加剧了经济的波动;并分析政府的货币政策是否可能通过银行的传导,起到稳定经济的目的。而由于联系汇率制度的特点,在当时的香港政府不可能采取积极自动的稳定性货币政策,从而会使得波动增大。

银行部门的微观问题对银行部门的宏观职能的影响,使得有关银行监管的问题具有了宏观意义。银行作为一个微观个体,应该像一般的企业一样遵守“优胜劣汰”的市场法则,这样才能保证

经济的效率;但银行作为一个整体,又承担了重要的社会职能——提供货币、创造信用、实现资金的优化配置。而作为整个银行业运行基础的“部分准备金制度”却会使得微观上单个银行的破产可能转变为对银行业社会职能的巨大威胁,造成整个社会的损失。所以,政府的银行监管就是要处理好微观的效率与宏观的稳定的关系。香港的银行业是香港经济中重要的支柱产业,所以香港对金融业的监管既对宏观稳定,又对经济发展都有重要的意义。我们发展了一个新的有关金融监管的微观模型,对原有的理论在统一框架下进行了整合,并提出了一些新的观点。在此基础上,对有关监管手段(预防性的监管和保护性的监管)的优劣作出评价,从而对香港的金融监管的历史发展作出了理论上的解释,并指出了当前香港监管的问题,提出了一些政策建议。

在总体结构安排上,本书第一章从理论的基本假设和香港的基本情况两个方面为后文提供基础,第二章和第四章是有关理论的介绍和分析,第三章和第五章分别利用前面一章提供的理论对香港的实际进行分析。采用这种叙述方式,主要是因为对香港历史与现实的分析不可能脱离一定的理论框架。如果没有对理论框架假设和含义的清楚理解,是不可能得出正确的结论的。而分析所需的理论部分涉及范围较广、内容较多,如果与对香港的分析都放在一起会不断打断对香港问题的分析,给读者以不连贯的感觉,因而采取将理论单列一章叙述的方式。因为本书许多理论模型与主流经济学的一般模型存在较大差异,所以最好能在认真阅读理论章节的基础上再阅读有关分析香港实际的章节。当然读者如果只关心有关情况和基本结论,也可以直接阅读分析香港问题的章节。而在分析香港实际的章节中,本书采取夹叙夹议的方式——在对制度演化、政策演变的叙述中,插入我们的分析、评价和建议。

第一章从理论的基本假设和香港的基本情况两个方面为后文

提供基础。

第二章是为后文对香港银行业和经济的分析提供理论框架。第一节从微观角度提供对银行业进行分析的基本理论框架,为分析银行业对宏观经济的影响与银行监管提供微观基础。第二节从宏观角度对银行业在经济中的核心地位进行了分析。第三节分析了在不确定性和信息非均匀分布情况下的银行业监管的问题。

第三章对香港银行业和银行监管的发展作出分析。第一节是对香港成为国际金融中心的原因和香港特殊的银行三级制形成的分析。第二节首先对银行主体的资产组合情况和市场情况进行了分析,然后对香港的利率决定进行了分析。第三节分析了香港银行业监管的发展历程。

第四章是为第五章对香港联系汇率制度的分析提供理论框架。对汇率稳定是不是一个合适的货币政策目标,以及有关货币政策制定和执行的有关问题进行分析。而在第二节中,我们针对一资本项目开放的小型经济展开分析。

第五章分析香港的联系汇率制度与香港经济的关系。第一节分析了香港汇率制度的演化。第二节主要分析香港联系汇率制度的运行。第三节分析了香港在联系汇率制度下的经济表现和货币危机时的情况。

第六章是对香港银行业和联系汇率制度的建议。

目 录

序	姜波克
前言	

第一章 引 论	(1)
第一节 不确定性、信息和路径依赖	(3)
1.1 不确定性	(3)
1.2 信息	(9)
1.3 路径依赖	(16)
第二节 香港的基本情况	(20)
第二章 银行与经济	(24)
第一节 银行的微观分析	(24)
1.1 银行贷款行为的模型	(25)
1.2 银行的负债	(37)
1.3 银行行为与外部环境	(40)
第二节 银行与宏观经济	(44)
2.1 银行、投资与储蓄	(45)

2.2	流动性偏好与利率	(54)
2.3	银行与经济波动	(61)
第三节	银行业监管	(71)
3.1	银行业监管概论	(71)
3.2	银行监管的环境	(74)
3.3	银行监管措施	(77)
3.4	银行业监管的其他问题	(93)
第三章	香港银行业和银行监管	(97)
第一节	香港银行业(上)	(98)
1.1	作为国际金融中心的香港	(98)
1.2	香港银行业的主体结构——银行三级制	(103)
第二节	香港银行业(下)	(117)
2.1	银行的资产负债和市场结构	(117)
2.2	利率决定	(141)
第三节	香港银行业监管	(149)
3.1	1982 年以前银行监管架构的演变	(150)
3.2	80 年代银行危机和 1986 年《银行条例》	(152)
3.3	当前的香港银行业监管	(155)
第四章	货币政策、汇率制度和经济	(174)
第一节	有关货币政策的几个问题	(174)
1.1	有关政策效力和制定的问题	(175)
1.2	有关货币政策目标的问题	(181)
1.3	货币政策实施中的问题	(189)
第二节	固定汇率制度下的经济和政策	(198)
2.1	固定汇率制度的几个问题	(198)

2.2	固定汇率制度和经济	(203)
2.3	固定汇率制度和货币危机	(236)
附录	经济问题采取危机形式爆发的突变论模型	(243)
第五章	联系汇率制度和香港经济	(246)
第一节	香港汇率制度的演化	(246)
1.1	采用银本位	(246)
1.2	放弃银本位	(248)
1.3	建立英镑汇兑本位	(249)
1.4	维持英镑汇兑本位	(251)
1.5	港币与美元首次挂钩	(253)
1.6	实行浮动汇率制	(255)
1.7	联系汇率制的建立	(259)
第二节	香港联系汇率制度的运行	(262)
2.1	汇率管理当局	(262)
2.2	联系汇率制度与货币制度	(265)
2.3	联系汇率制度下的汇率稳定机制	(272)
2.4	香港金融管理局的政策工具	(276)
第三节	香港联系汇率制度和经济	(284)
3.1	联系汇率制度下的经济	(284)
3.2	货币危机冲击下的香港经济	(311)
第六章	建 议	(341)
第一节	对银行业监管的建议	(341)
1.1	当前的香港银行业	(341)
1.2	对银行业监管的建议	(343)
第二节	对汇率制度的建议	(350)

2.1	联系汇率制度的存废	(350)
2.2	增强汇率制度本身抵御冲击能力的建议	(356)
2.3	对其他宏观政策的建议	(358)