



A WORLD BANK POLICY RESEARCH REPORT

金融与增长

——动荡条件下的政策选择



金融与增长

——动荡世界中的政策选择

责任编辑：李洪波
责任校对：杨晓莹
版式设计：代小卫
技术编辑：舒天安

金融与增长

——动荡世界中的政策选择

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

电子邮件：esp@esp.com.cn

天宇星印刷厂印刷

新路装订厂装订

850×1168 32 开 8.5 印张 220000 字

2001 年 11 月第一版 2001 年 11 月第一次印刷

印数：0001—3000 册

ISBN 7-5058-2657-3/F·2049 定价：16.00 元

(图书出现印装问题，本社负责调换)

(版权所有 翻印必究)

图字:01 - 2001 - 2285

图书在版编目 (CIP) 数据

金融与增长: 动荡条件下的政策选择/世界银行报告
小组著; —北京: 经济科学出版社, 2001.8

ISBN 7-5058-2657-3

I . 金… II . ①世… III . ①金融事业 - 经
济发展 - 研究 - 世界②经济增长 - 研究 - 世界
IV . F831

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2001) 第 059108 号

前 言

世界银行集团长期以来一直坚信消除贫困和经济增长取决于一国金融体系的有效运行。认识金融如何促进增长和发展，如何通过良好的政策确保其发挥这种促进作用，是近年来世界银行的研究重点。这项研究包括了对各国相关经历的系统性案例分析，也根据大量的国别数据对近期的金融与经济发展进行了计量分析。《金融与增长》吸收并利用上述研究提出了如何在新世纪利用金融部门政策促进经济增长并减少了贫困的综合看法。

理想状态下，金融在幕后默默运行；但风云突变时，金融部门危机将痛苦地浮出水面。金融部门运行的成功与失败有着很深的政策根源。政府政策必须创造和保持制度基础设施，包括信息、法律和监管，它们是确保金融交易平稳运行的关键。更重要的是，政策制定者们须与市场合作，协调私人利益与公众利益。由于通讯和信息技术的成本持续递减，全球金融市场一体化程度加大，面对新的挑战，政府当局必须确保各方利益的协调，并重新设计其政策，以把握全球一体化机遇并防范风险。

作为近期研究成果的综合反映，本报告论证了部分

长期以来为人们所接受的观点，同时也挑战了一些固有认识。某些学者长期认为，金融与消除贫困并无多大关系；但本报告用充分的证据证明，金融发展在增进经济繁荣中起到了强有力的独到作用。因此，为金融合约建立了安全制度环境并保证证券市场繁荣的国家，必将在反贫困进程中取得丰硕成果。

对金融机构实施良好的监管是这一进程中的重要组成部分。但金融监管已日益复杂化，本报告则对如何处理这一复杂问题提供了指导。政策制定者应对形成于监管体系内部的激励机制以特别的关注：官方监管当局对金融企业的严格监管应得到市场监管的支持，并以此协调私人与公众利益。本报告清楚地指出真正有效的金融监管离不开一国的具体情况。例如，有的国家应该在完善配套制度后，再引进明确的存款保险制度。

尽管政府有很多应该做的工作，但在某些领域，公共部门并不具备比较优势，特别是金融机构的所有制方面。在此的问题，仍然是激励机制和政治因素。在其他问题中，决策往往不是以效率为基础，而主要考虑回报特殊的利益集团。因此，精心设计的所有制改革将带来巨大的社会效益；在危机时期，即使政府不可避免地要接管银行，也必须尽早在适当的时机使银行所有制多元化，必须牢记的是，如果在脆弱的制度环境中，所有制形式改变过快，将面临资不抵债与内部人掠夺的威胁。

在部分金融服务领域，许多国家正不断加强对外资金融机构的需求，该趋势将不可逆转。一方面，相对于全球金融，绝大多数国家的金融体系规模狭小；另一方

面，国际互联网和相关技术的迅猛发展增加了各国金融边界的漏洞。虽然在某些情况下，政府需要采取资本管制措施，但他们还是应该明智地少用限制国外竞争来保护国内金融机构的政策。证据表明，允许最有效率、信誉卓著的外资金融机构进入国内市场十分有利于国民经济的稳定与增长。尽管金融业对外开放的确会形成新的国外经济金融波动对国内的报导渠道，但总体上看，利大于弊。

通讯和信息技术的最新发展也是金融发展的重要拉动力量，它不仅能促进金融全球化进程，而且还有助于扩大金融市场服务范围，从而把目前被排除在正规金融体系外的中小企业和个人纳入金融服务对象群体。非正规金融依然十分重要，这是即将出版的本年度世界银行《世界发展报告——市场制度》的一个专题，该报告在很多方面都将补充本报告。

本报告提出的金融改革如果实施的话，将对经济繁荣产生广泛的、往往是无形的影响。同时，可能遭到强有力的利益集团的反对。角力的结果事关重大。世界银行集团将继续与各成员国合作，在经验证据和其他国家最佳做法的基础上，帮助各国设计相关政策，制订与实施改革计划。

尼古拉斯·斯特恩

世界银行高级副行长

兼首席经济学家

2001年3月

研究报告小组

本政策研究报告由 Gerard Caprio（发展研究小组和金融部门战略与政策部）和 Patrick Honohan（发展研究小组）执笔；由 Mark Feige 协助编辑。本报告汲取了由 Paul Collier 和 Lyn Squire 指导的金融部门问题研究课题以往和最新研究成果。作者和以下人士的研究成果构成了本报告的研究基础：Thorsten Beck、Craig Burnside、Robert Cull、Asli Demirgüç - Kunt、David Dollar、James Hanson、Philip Keefer、Leora Klapper、Aart Kraay、Ross、Levine（目前在明尼苏达大学）、Millard Long、Giovanni Majnoni、Maria Soledad Martinez - Peria 和 Segio Schmukler。

以下人士参与了讨论，并提供了有益的意见：Amar Bhattacharya、Biagio Bossone、Craig Burnside、Constantijn Claessner、James Hanson、Hiro Kawai、Daniela Klingebiel、Luc Laeven、Carl - Johan Lindgren（国际货币基金组织）、Giovanni Majnoni、Donald Mathieson（国际货币基金组织）、Ashoka Mody、Jo Ann Paulson、Larry Promisel、Jo Ritzen、Luis Servén 以及 Mary Shirley。其中不少人直接参与了本报告的基础性研究。本研究的一大组成部分产生于世界银行的两大研究课题。一是由 Asli Demirgüç - Kunt 和 Ross Levine 领导的金融结构课题研究；另一个同样是由 Asli Demirgüç - Kunt 领导的存款保险课题研究。数据收集来源于最近的金融监管课题组（包括 James Barth、Ross Levine 和 Gerard Caprio）及时的数据整理。作者感谢 Anqing Shi、Iffath Sharif 和 Ying Lin 出色的研究助理工作，同时感谢

Agnes Yaptenco 提供的行政支持以及 Polly Means 的图表设计工作。翻译和审校人员：何建雄、陆磊、朱隽、王丹、金仲夏、段继宁。

本研究报告的论断并不一定反映世界银行董事会及其代表国家的观点。

目 录

前言	(1)
研究报告小组	(1)
综述与概要	(1)
第一节 引言	(1)
第二节 结构综述	(5)
第三节 政策含义及运用	(25)
第四节 须进一步研究的内容	(29)
第一章 提高金融的有效性	(33)
第一节 引言	(33)
第二节 金融促进经济增长的途径	(36)
第三节 结构	(47)
第四节 金融基础设施	(60)
第五节 市场准入	(70)
第六节 结论	(77)

第二章 防范并尽量减少危机风险 (81)

第一节 引言 (81)

第二节 金融脆弱性及其久弱不强的原因 (84)

第三节 银行监管：市场管理 (99)

第四节 金融安全网 (115)

第五节 结论 (131)

第三章 金融领域的政府失灵 (137)

第一节 引言 (137)

第二节 行政职能与银行运行的对立 (139)

第三节 政府的守夜人职能 (159)

第四节 结论 (177)

第四章 金融无国界 (181)

第一节 引言 (181)

第二节 资本项目可兑换：成本和利益 (185)

第三节 金融服务：允许外资进入 (187)

第四节 股票市场开放 (195)

第五节 债务流动、利率和汇率 (206)

第六节 展望：技术和通讯 (220)

第七节 结论 (224)

参考文献 (227)

专栏

1.1 以回归参数推断政策效果 (40)

1.2 金融：出口部门 (47)

1.3 时间、收入和通货膨胀：金融深化中的

标准化事实·····	(50)
2.1 贫困与危机·····	(82)
2.2 狭义银行业 ·····	(100)
2.3 附属债券计划 ·····	(113)
2.4 存款保险制度的兴起 ·····	(118)
2.5 存款保险机制给银行股东带来的隐性价值 ·····	(125)
3.1 金融政策中的政治经济学 ·····	(144)
3.2 银行私有化可持续吗 ·····	(150)
3.3 非洲各国国有银行的兴起、停滞和衰落 ·····	(151)
3.4 捷克共和国的资产流失 ·····	(156)
3.5 国家干预埋下下次危机的种子 ·····	(164)
3.6 金融重建公司的经验教训 ·····	(172)
3.7 瑞典的经验：每一个车库都有一辆绅宝轿车 ···	(175)
4.1 存托权证和国家基金 ·····	(188)
4.2 韩国金融自由化的顺序失当 ·····	(209)
4.3 双重危机理论：货币危机与银行危机 ·····	(213)
4.4 衍生工具与规避资本管制 ·····	(215)
4.5 美元化：资产价格与传导效应 ·····	(217)

综述与概要

第一节 引言

一、金融政策决策是经济发展的核心问题之一

随着 1997~1998 年亚洲金融危机的尘埃落定，脆弱的金融市场潜在的灾难性后果已表露无遗。但是，即便没有发生危机，一个能够有效提供金融服务的金融体系也对一国的经济发展有巨大影响。近年来的研究反复证明，确保金融部门稳健快速发展，并最大限度地减少金融危机，对于消除贫困、促进经济增长十分重要。金融全球化也给金融部门的总体设计带来了进一步的挑战：外国机构很可能取代国内机构提供某些金融服务，同时限制政府的作用——使其履行剩余的任务更加困难。

因此，正确制定重大金融政策将成为新世纪经济发展的关键挑战之一。然而，金融危机引发了对主流金融政策在如何实现这一目标方面所存在的弱点的争论。那么，金融政策的决策者们应如何给自身定位呢？本书试图为金融决策者们提供一种有效方法——一种帮助相关官员在既适应本国环境、又把握国际机遇的基础上，作出良好政策抉择的方法。在切实有据的政策选择基础上，金融可望成为促进经济增长的强劲推动力。

二、实证分析：研究报告的基本特点

本书不依赖于抽象原则的应用，而是在具体的实证分析的基础上得出结论。尽管许多问题有待进一步论证，但过去几年已经对这些问题运用越来越多的统计数据作过大量的实证分析。这些研究成果对说明相关政策选择极具指导意义。许多长期以来被人们普遍认同的观念首次获得了经验论证；同时也提出了一些新的，或许是令人惊异的观点。

三、主要观点

我们呼吁政策决策者们面对某些金融现实。目前，我们可以有信心地确认，有必要重新制定和深化金融政策。在本报告中，我们汇集了世界银行和其他机构近期金融研究的主要成果，阐明了在最大程度上促进经济增长并重建金融部门的核心地位以减轻（而非加剧）经济波动的政策选择。

1. 金融可以为经济的长期繁荣作出贡献

十分明显，所有发达的经济体都拥有发达的金融体系，虽然不甚显著，但有实证依据的事实是，这些经济体的金融体系所提供的服务对其经济繁荣作出了重要的贡献，主要体现在：促进经济增长、减少经济波动和扶助贫困阶层。而使发展中国家的金融体系更有效地发挥作用，并提供全面金融服务——包括监督经理人员以及降低风险——是一项有助于促进经济增长的任务。

2. 政府并不善于提供金融服务

当前，银行业中的国家所有权依然广泛存在，但明显的证据表明，政府所有制不一定能够实现其预期目标，并有可能削弱金

融体系。从这一事实出发，得出了可以降低（尽管不是完全消除）中、低收入国家的政府所有权制度的政策结论，这些国家中国有制最为普遍。但是，如果要有收益并使金融体系早期崩溃的风险最小化，必须审慎设计所有制改革进程。

即使政府不愿在银行业中拥有所有权，它们也许会在金融危机中被迫拥有银行股权。那么，政府的工作重点应该是尽快退出，通过市场机制——而非政府机构——确定赢家和输家。在发生系统性金融危机时，往往不可避免地要动用公共资金为某些银行注资，但必须审慎使用这些资金以鼓励私人资金参与银行重组并完善激励机制。任何延误与不到位的措施——表现为监管松弛、重复注资或类似的非审慎政策——都将付出高昂的代价，将在未来几年影响金融体系与经济的健康发展。

3. 运行良好的市场机制需要法规、监管和激励机制的支撑

高效安全的金融市场要求具备完善的法规及实践框架，及时精确的信息和确保对金融市场参与者具建设性的激励机制的监管框架。在此的成功将促进有利于穷人的经济增长，并将经济稳定在更高的增长轨道上，使许多目前不能直接得到融资的人有这种机会。

激励机制对于限制金融中介——尤其是那些极易倒闭、且重组成本高昂的银行——的不必要的高风险与欺诈行为十分关键。波动与崩溃是金融市场的固有特征，但其成本却不一定非要像近年来发生的危机那样高。它们反映出金融中介的高风险运作超出了社会承受力的结果。这些成本是实实在在的：它们代表了潜在的、持续性的“经济增长税”，其短期效应是增加了社会贫困，并对穷人具有更长期的影响，主要是通过较低的经济增长率以及在教育和医疗卫生等领域的较低支出而产生的。

4. 完善的金融安全网需要建立健全的金融机构

存款保险制度作为支持银行健康运行的金融安全网的重要组成部分，在发展中国家呈现出增长的趋势。不难发现，存款保险制度不仅是防止挤兑的可信制度，而且在政治上也颇受欢迎——不仅仅是受到小银行的地方所有者欢迎。然而，近年的经验表明，存款保险制度也削弱了市场对银行的监督。尽管它也许并未削弱发达国家的银行体系，因为这些国家已经建立高效的监管体系，但它增大了制度环境较为脆弱的国家爆发金融危机的风险，并抑制了金融市场的发展。因此，监管当局应该考虑在建立存款保险制度之前，首先审查国家的制度框架。设计一个完善的金融安全网绝非简单地全盘照搬发达国家的体制，经验证据表明：必须依靠市场力量限制由存款保险制度造成的风险。

5. 多元化有利于金融稳定与发展

银行、证券市场和其他各种金融中介机构都有助于金融的平衡发展。当前的大量证据表明，单纯依靠市场或银行发展金融业都不是最优选择。相反，金融体系各方面的共同发展可以促进其他方面进行技术创新、改进质量与效率并降低价格。其中某一方面的扩张会带动其他方面升级。非银行部门、最为显著的是私人养老基金等的发展，在很大的程度上取决于相关政府政策的制定，而这些政策决策应予高度重视。

6. 市场开放、技术和市场准入能够带动金融发展

绝大部分发展中国家规模很小，难以离开全球金融，包括允许外资金融机构提供某些金融服务而独立发展。允许有信誉的外资金融机构进入国内市场应很受欢迎：它们有助于引入竞争，提高效率并改善金融基础设施的质量。因此，它们成为推动金融发展并进而促进经济增长的催化剂。对外开放也具有某些负面影

响，如加大了某些方面的风险，须审慎监管。同时对外开放也使得国内金融机构失去了部分商业机会，但影响发展的关键是能否得到金融服务，而不是由谁提供这种服务。

金融部门迅速采用各种信息和电信技术创新，从而推动了金融全球化（尽管存在各种阻力）的进程。虽然全球化在一定程度上增加了金融体系受资本流动冲击的可能性，但在总体上降低了股权融资和借贷成本。尽管现在还无法准确预测电子金融对金融全球化进程的促进作用，但可以肯定其作用是不可低估的。如果说市场波动性增大了，风险管理技术及相关的金融工具何尝没有改进呢？

目前，小借款人进入正规金融市场融资的渠道有限，一些相关的信用信息技术，包括贷款分类制度将对扩展这些借款人的融资渠道作出巨大的贡献。这可以通过降低信息的高成本来实现。与此同时，在一定程度上对机构的经常性支出予以补贴仍将有助于增强以贫困和赤贫阶层为服务对象的小额信贷机构的活力。

本部分在总结本书四个主要章节观点的基础上，分析了主要政策含义，提供了在不同国家背景下相关政策的实施框架，并预测了今后的进一步研究情况。

第二节 结构综述

本部分总结了本报告以后各章的逻辑关系。我们重点讨论从实证研究中得出的主要结论及其含义。而具体的论述与解释以及参考文献则将放在以后的章节中。

一、提高金融的有效性

（一）金融深化促进经济增长

当前，充分的研究成果证明，金融制度安排的改进领先于且