

〔日〕 斋藤精一郎 著

现代金融 --- 导论



商务印书馆

现代金融导论

〔日〕斋藤精一郎 著

王仲涛 译

商务印书馆

2006年·北京

图书在版编目(CIP)数据

现代金融导论/[日]斋藤精一郎著;王仲涛译.
北京:商务印书馆,2006
ISBN 7-100-04960-1

I. 现… II. ①斋…②王… III. 金融学
IV. F830

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2006)第 027115 号

所有权利保留。

未经许可,不得以任何方式使用。

XIÀNDÀI JīNRÓNG DǎOLÙN

现代金融导论

[日] 斋藤精一郎 著

王 仲 涛 译

商 务 印 书 馆 出 版

(北京王府井大街 36 号 邮政编码 100710)

商 务 印 书 馆 发 行

北京市白帆印务有限公司印刷

ISBN 7-100-04960-1/F·618

2006 年 12 月第 1 版

开本 850 × 1168 1/32

2006 年 12 月北京第 1 次印刷

印张 21%

印数 5 000 册

定价:37.00 元

引 言

轻松理解复杂多样的货币世界

对住在南太平洋乐园的人们来说,“雪”仅仅是“白色冰冷的东西”,但对居住在北极海岸的爱斯基摩人来说,“雪”是多种多样的、微妙的,绝不是像“白色冰冷的东西”那么简单。

我这么写,大部分读者一定会惊讶为什么要写这样的事。然而,“金融”或者“货币”在不久前也如同“雪”一样。因为,别说是日本人,就是对世界上许多人来说,都和南太平洋的人们认识“雪”一样,简单地认为“货币”就是“为了购买商品,或者储蓄的一种东西”。

实际上,直到最近很多人才认识到金融世界或货币是多样且复杂的。不久前,对我们日本人来说,要是存钱就去银行或邮局储蓄,并且不论去全国哪里的银行,利息都是相同的,种类也受到限制。去证券公司的人非常之少,美元等外币也只是在去海外旅行时才持有。更何况那时欧元还不存在。此外,不久前也没有想到银行等金融机构破产等情况。但是,现在很少有人不在乎回报,也感觉到不能无视每天变化的股价或汇率。

和爱斯基摩人的“雪”一样,如今对日本人来说,货币已经不是

2 现代金融导论

那么被简单地认为“仅仅是购买商品,或储蓄的东西”了。实际上,从1990年代以来,日本经济或我们的职业生活,以及日常生活一直受到货币变动的影响。金融世界被卷入巨大的变动漩涡是从1980年代中期开始的,但对大部分人来说,即使谈到金融自由化,也根本没有切身的体会。

但是,进入1990年代,所谓泡沫破灭,股价开始下滑,土地神话崩溃,随着日本经济被莫名其妙的不良债权所困扰,日本经济、我们的生活都开始迅速卷入和以前性质迥异的货币大漩涡中。

眼下日本经济到底发生了什么,我们的工作单位或生活将如何变化?如果对金融世界不具备某种程度的基础知识和有系统并有逻辑地思考的话,那么我们就估计不到这些情况。但是,有关金融世界或通货是特别多样而且复杂,十分难懂。这就如同将南太平洋的人突然带到北极圈时一样。没有地图,即使有地图也不知怎么看。这不仅仅是那些和经济无直接关系的学生或主妇等的状况。商业人,甚至从事金融、以金融人为自豪的人们也很难搞清楚这十几年金融世界的变化。正因为如此,通货才为行情突变所困扰。

金融大潮的动向和修订第四版的特点

1980年代开始的金融自由化目前已常态化了,金融爆炸时代开幕已久。金融全球化(Globalization)、放松(放宽)管制(Deregulation)、证券化(Securitization)所象征的GDS作为21世纪的大潮流将日本经济及日本的企业、金融机构不断地卷入金融大潮之中。

1990年代初,日本有13家银行,现在被集中为五大银行集团。

今后再发生金融重组也没什么可奇怪的。日本经济目前有巨额的不良债权,处于长期通货紧缩之中。

本书第一版于 1988 年 1 月发行。承蒙许多人将本书夸赞为“作为金融入门书是易懂的”,之后第二版(1990 年)、第三版(1995 年)在金融状况变化的基础上进行了修订。

但是,第三版出版后日本经济及金融世界遭受到进一步的地壳突变(如金融爆炸、长期通货紧缩、不良债权问题的严重化、银行破产的多发化、金融危机的波浪型发生、日美的金融大重组、日本银行的零利息政策等),为此,我痛感到必须对本书进行全面修订。

虽说如此,但金融世界现在正处于疾风怒涛的风暴之中,笔者很难估计全面修订的时机。但是,1991 年春开始的平成不况已持续将近 12 年,从 2003 年开始,日本经济也渐渐摆脱通货紧缩并开始向再兴新的金融体系出发,我认为这是必将到来的,所以决定进行全面的大修订。

本书大体上有五个特点。

- (1) 不仅面向学生、主妇、商业界男女等对基本的金融世界进行通俗易懂的解释,而且也注意到能够帮助有关金融方面的专家总结金融变化的潮流及现状。
- (2) 集中整理至 2002 年末的 10 年间金融世界的变化,鲜明地展示“银行界及证券界的今天”。特别是在第 2 章详细论述了包括美国潮流在内的战后日本的金融潮流(直至金融自由化和金融爆炸)。
- (3) 第 4 章除了解释证券化的金融新潮流外,第 3 章用具体的例子平易地解释了金融衍生产品,展望了 21 世纪“未

4 现代金融导论

来金融”的方向。

- (4) 在第7章的“货币经济学”中,在解释通货紧缩经济学的同时,概观了第8章中在“新日银法”^①下的日本银行的“超金融政策的试行和考验”,总结了最近的金融争论和通货紧缩争论。

- (5) 设立了许多专栏,目的是简明易懂地解释专门术语和新的动向。

对许多读者来说,本书如果能像旧版那样担负着“向导”的职责,带领读者走进多样复杂的通货世界的话,则是笔者的一大幸事。

此外,在编集本书时,和旧版一样得到了内田胜晴先生(日本经济新闻社出版局编集委员)恳切的劝告和热情的激励,在这里谨表谢意。

斋藤精一郎

2003年1月

① 即“新日本银行法”。日本银行,简称日银,是日本的中央银行。——译者

目 录

1 激烈变动的金融界

I	持续混沌的金融界·····	2
	1. 大银行在怒海中进发 ·····	2
	2. 被涂改的证券界地图 ·····	8
	3. 金融大爆炸下的生存之道 ·····	18
II	泡沫和不良债权的紧箍咒 ·····	23
	1. 泡沫破灭和资产紧缩 ·····	23
	2. 不良债权和通货紧缩的关系 ·····	37
	3. 加速处理不良债权政策的政治经济学 ·····	44
III	21 世纪的金融新潮流 ·····	51
	1. 金融全球化的大浪 ·····	51
	2. 金融自由化和证券化的激流 ·····	56

2 金融自由化和金融大爆炸

I	金融自由化的潮流 ·····	60
	1. 金融自由化前史 ·····	61
	2. 围绕着自由化的内战和外战 ·····	71

2 现代金融导论

3. 利率自由化和业务自由化	80
II 金融爆炸开始	88
1. 金融大爆炸的轰鸣	89
2. 金融大爆炸的展开	94
III 美国的金融革命	104
1. 疾风怒涛般的金融革命	104
2. 金融革命的源流	110
3. 自由化风暴和金融崩溃的危机	122
4. 从金融限制到大重组	136

3 了解银行制度

I 现在的银行制度	152
1. 日本银行制度的起源和推移	152
2. 开始行动起来的金融制度改革	160
3. 金融制度改革的正式化	165
4. 银行种种	167
5. 银行的行动和经营	196
II 金融市场和利率	217
1. 扩大的短期金融市场	217
2. 利率是如何决定的	229
III 金融衍生产品市场的扩大	236
1. 金融期货	238
2. 掉期	252
3. 期权	258

4 了解证券制度

I	股市的结构	274
1.	什么是证券公司	274
2.	股市的结构	284
II	公债及公司债市场的结构	308
1.	起债市场	308
2.	流通市场	323
III	新层次的证券市场	330
1.	投资信托革命开始了	330
2.	多样化的证券版金融产品	336
3.	证券化的力学	340

5 战后金融史故事

I	从混乱到自立	358
1.	战败的混乱和不安	358
2.	巩固基础走向自立	365
II	从增长到激荡的年代	374
1.	增长时代的光明和挤出效应	374
2.	通货战争	388
III	泡沫的陶醉和后遗症	397
1.	傲慢的日本通货	397
2.	泡沫后遗症的苦恼	407
IV	“10年通货紧缩”的漫长挤出效应	420

4 现代金融导论

1. 金融失政的黑暗深渊	420
2. 迷失在“通货紧缩的森林”中	433

6 学习金融理论的基础

I 什么是货币	444
1. 货币的定义	444
2. 金融资产和货币流	456
II 货币的需求和供给	466
1. 货币需求是如何确定的	466
2. 货币是如何供给的	473

7 货币经济学

I 货币数量说	484
1. 什么是货币数量说	484
2. 货币数量说的扩张	493
II 凯恩斯学派的想法	500
1. 凯恩斯的挑战	500
2. 什么是 LM·IS 分析	506
III 货币主义者的革命	523
1. 何为通货膨胀	523
2. 凯恩斯政策和通胀	528
3. 货币主义的抬头	538
IV 通货紧缩的经济学	555
1. 后货币主义和新凯恩斯学派	555

2. 通货紧缩的陷阱和金融理论	561
-----------------------	-----

8 金融政策的理论和实际

I 金融政策的理论	582
1. 什么是金融政策	582
2. 金融政策手段的阐释	592
3. 金融政策的波及通道	610
4. 1990 年代金融政策的迷失方向	616
II 作为政策现场的日本银行	619
1. 日本银行为何物	619
2. 日本银行能量的来源	629
III 未经历的和接受考验的金融政策	649
1. 没有航海图的航海·走向零利率的世界	649
2. 超金融政策的去向	656
[补]战后金融的历史	662

1 激烈变动的金融界

不言而喻,最好的图景是“软着陆”。但是,这难道不是已经晚了吗?因为对从1990年代初开始的泡沫清算过程一直置之不理,才导致事态如此恶化。并且,如不及早准备迎接世界性金融大改革的话,那么日本的金融体系在21世纪必然落后。因此,已经没有像以前那样渐进地处理不良债权或“以后再说”的“时间上的充裕”了。(中略)黎明即将来临。所以,应该认为1991~2000年的“10年通货紧缩”眼下正进入最后的局面。雷鸣或打雷,然后是暴雨,如果这一切都结束的话,那么将迎来“晴空”的扩展。

——斋藤精一郎:《10年紧缩》

(1998年,日本经济新闻社)

I 持续混沌的金融界

1 大银行在怒海中进发

1990年代,日本的金融界连续遭遇金融危机,起伏不定。1994年12月,以东京的两个信用组织破产为开端,遭遇了第一次金融危机;而1997年11月,北海道拓殖银行、山一证券的崩溃等是第二次金融危机;1998年秋,长银^①破产,是为第三次金融危机;而这些危机都在政府的像创口贴一样的金融稳定化政策的治疗下恢复到小康状态。1999年3月为大银行注入了约75 000亿公共资金,金融再生委员会委员长柳泽(当时的)判定日本的银行已经健全化了。对此,不能否定1998年夏天以来,小渊内阁以财政大干预为中心的景气浮扬政策具有一定的效果。

这一期间,在金融爆炸宣言下,日本金融机构的焦躁感强烈起来。这是一种危机感:被不良债权的处理逼得走投无路,担心赶不上爆炸所赋予方向的金融新潮流。危机感特别强烈的是大银行,他们害怕这样下去的话,日本的银行将会在金融国际化下展开的

① 日本长期信用银行的简称。——译者

金融大竞争中被淘汰、落败。

为了在 21 世纪的金融大竞争时代生存下去,首先在规模(体力)上必须清楚地设定全球基准。如在第 2 章里看到的那样,以美国为中心的欧美银行也在扩大合纵连横,不断走向巨大化。并且,日本银行为及早处理不良债权还没有充分的体力。

因此,1993 年 3 月时,13 家城市银行(1994 年 3 月,如第 3 章表 3-3 所示)逐渐扩展大合并,特别是在 1999 年夏季以后,以瑞穗金融集团的合并构想为契机,伴随着所谓多米诺效应,如图 1-1 所示,2002 年春天四家银行集中为一家准大银行。

成为扳机的瑞穗集团

扣动城市银行大规模重组扳机的是瑞穗金融集团。1999 年 8 月 19 日的“日本经济新闻”(晚刊)发出独家新闻:“三行合并”。实际上,代表日本的第一劝业银行、富士银行、日本兴业银行等三家大银行已达成试图合并经营的共识,打算在大安日的 8 月 27 日正式公布。这一合并创立了世界上最大的拥有 140 万亿日元资产的银行。

这三家银行在 2000 年 9 月成立了共同控股公司“瑞穗控股”,2002 年 4 月其旗下的“瑞穗银行”(零售银行)和“瑞穗社团银行”(批发银行)成立,正式起步。

这“三行合并”给日本金融界以巨大的冲击,这不是因为其规模是世界最大的,而是因为这是不同性质银行的“组装”。即三行的来源各不相同,而正因为这样,才意味着这巨型银行的出场象征着今后的金融新时代不是过去的延长。

4 现代金融导论

日本兴业银行是明治 35 年(1902)在殖产兴业的国策方针下创立的国家培育产业的银行,战后,为了给重工业、化学工业化提供长期稳定资金的渠道,兴业银行成为君临产业金融领域的“精英银行”。富士银行源自战前安田财阀的“安田银行”,是“财阀银行”,战后更名为“富士”,很早就变成了非财阀系统的大众银行。

第一劝业银行是明治以来传统的第一银行和战前以全国的规模面向商工业者提供优惠金融的日本劝业银行在 1971 年合并成立的。

正因为像这样来源不同,且各自发挥各自的历史性作用的三家银行如果其合并的协同功能能运行良好的话,则可以期待“混合效应”。如果是发生相互牵制的负面效应的话,也会有变成“没有求心力、拼凑起来的一家”的危险。

2002 年 4 月起步的瑞穗集团遭到空前大规模的体制障碍的袭击正是“负面的协同效应”表面化的结果。

其他大银行得知“瑞穗金融集团”(瑞穗 FG)的合并便慌了手脚。因为他们害怕赶不上金融大竞争而落败。于是就开始出现了纷纷成立大银行的多米诺效应。

超越财阀壁垒的住友和三井

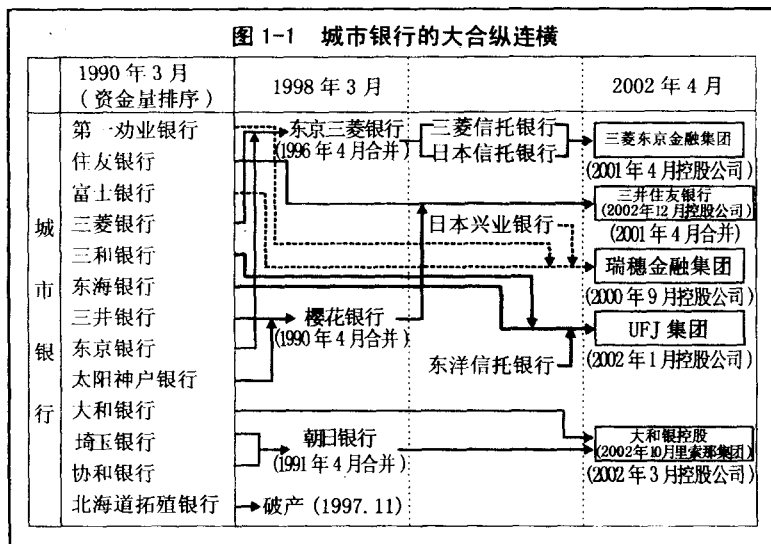
作为瑞穗多米诺效应,在达成可谓闪电战的共识基础上合并的住友银行和樱花银行是最先探讨其重组可能性的。

住友银行和樱花银行在 1999 年 10 月 14 日正式宣布合并,2002 年 4 月合并的银行起步。和前面的三家银行合并不同,这是不足两个月就达成的“快速共识”。

此后,两行提前合并,2001年4月改名为“三井住友银行”。

这两行合并不仅不次于“瑞穗金融集团”,而且对日本金融界的冲击力也超过了前者。因为不论是住友银行还是樱花银行都是超越了在日本具有代表性的住友和三井财阀的壁垒而合并的。

日本代表性的财阀以三菱、三井、住友为顶端,下面是安田(富士银行系统)、古河、涩泽(第一劝业系统)等。所以“三井住友银行”或许会在和旧财阀企业群的重组联系起来,在这一点上,被认为是扣动了超越银行重组的产业重组的扳机。



樱花银行是三井银行和太阳神户银行合并建立的(1990年4月)(参看图1-1),太阳神户银行是城市银行的神户银行和相互银行的太阳银行(前身是日本相互银行)的合并银行。即为三家来源不同银行的合体,有统治力量薄弱之嫌,并且不良债权的重压比