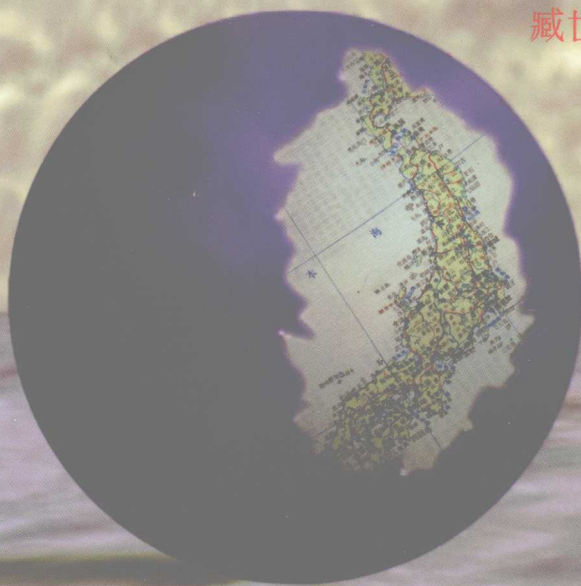


日本金融危机

与金融变革

RIBENJINRONGWEIJIYUJINRONGBIANGE

臧世俊 著

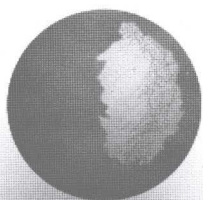


中国城市出版社

0443

13

日本金融危机



与金融变革

RIBENJINRONGWEIJIYUJINRONGBIANGE

臧世俊 著

中国城市出版社

图书在版编目(CIP)数据

日本金融危机与金融变革/臧世俊著.—北京:中国城市出版社,
2002.10

ISBN 7-5074-1432-9

I.日… II.臧… III.①金融危机—研究—日本②金融体制—研究—日本 IV.F833.13

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2002)第 060919 号

责任编辑	孙建庆		
封面设计	佳品		
责任技术编辑	张建军		
出版发行	中国城市出版社		
地 址	北京市朝阳区和平里西街 21 号	邮 编	100013
电 话	84275833	传 真	84278264
电子信箱	citypress@sina.com		
读者服务部	84277987		
经 销	新华书店		
印 刷	中国文联印刷厂		
字 数	194 千字	印 张	8
开 本	850×1168(毫米) 1/32		
版 次	2002 年 10 月第 1 版		
印 次	2002 年 10 月第 1 次印刷	定 价	20.00 元

本书封底贴有防伪标识。版板所有,盗印必究。

举报电话:(010)84276257 84276253

序

许多人在评论 20 世纪 90 年代的日本经济的时候,总是用“失去的 10 年”来概括。其实,这 10 年日本的通讯产业、汽车产业、电子产业都有相当大的发展,即使被称作传统产业的化学、钢铁等产业也在世界上保持着很大的竞争优势。日本经济问题的症结在金融方面。20 世纪 90 年代的泡沫经济破灭主要反映在不动产、股票等金融资产的大幅下跌和银行、证券、保险业的经营危机方面。

本书主要从以下三个角度来剖析 20 世纪 90 年代日本金融危机问题。

第一,金融危机发生、发展的过程。金融危机简单而言就是银行等金融机构对外贷款不能按期收回或根本无法收回,以至造成资金周转困难、金融信用丧失。90 年代初日本土地、房产、股票等资产价格猛跌狂泻首先让那些中小金融机构战栗不安,“土地升值神话”、“银行不倒神话”相继破灭,不动产开发业的破产让那些无力承受的中小金融机构连锁破产,不良债权越积越多,大银行也难以招架,日本长期信用银行和日本债券信用银行接连破产,被收归国有,由政府用税金去处理其拥有的坏帐、呆帐和死帐。然而,年年处理年年增加的不良债权问题目前仍严重困扰着日本的金融机构,日本的金融危机仍然有可能随时复燃。

第二,面对泡沫经济破灭的威胁,日本金融机构早就成立不良债权处理机构,试图阻止金融危机的扩大和蔓延。可是,许多金融机构采取了错误的应急措施,如有的企图掩盖、淡化或转移不良债权,有的则盲目追加融资,致使不良债权不断增加。日本金融机构封闭式的内部管理体制使得许多问题迟迟得不到处理,拖延战术终究不是根本办法,长银、日债银可以说是饮鸩止渴的典型。通过对长银、日债银等走上破产之路的分析,大致能够把握日本金融危机的实质性所在。

20世纪90年代金融危机已造成数百家金融机构破产，那些尚未沦陷的金融机构纷纷采取合纵连横、多元化经营的方式，原有的21家大型商业银行除破产的3家外已基本完成向几大金融集团的过渡，中小金融机构的合并、兼并、统合也在紧锣密鼓地进行。

第三，日本政府应对既不及时也不得力。日本金融危机持续时间之长，破坏程度之大，可以说仅此于20世纪二三十年代的美国金融危机。政府应对处理不力是不可忽视的因素。金融行政体制不健全、管理不完善、监督不得力造成危机越闹越大。如果日本政府早下决断敦促银行从根本上处理不良债权，并适当投入国家财政资金去协助处理的话，情况或许不致于如此严重。大藏省的解体和金融管理委员会的成立表明了金融行政洗心革面的决心，而日本政府行政职能的弱化和执政党与在野党的“党利党略”之争则是不可忽视的现实问题。

关于金融危机对日本实体经济的影响，笔者已在《日本实体经济与泡沫经济研究》一书中进行过全面探讨，本书中没有怎么涉及。笔者离开上海国际问题研究所到日本早稻田大学亚洲太平洋研究中心进行客座研究，一下子抓住“实体经济与泡沫经济”、“金融危机与金融变革”这两大问题进行研究，不光是出于一般的研究日本的学术要求，也是希望中国经济能够避免日本的覆辙，更加稳健地发展。书中不当之处，敬请专家学者批评指教。

在本书付梓之际，特向鼓励和支持笔者持之以恒从事研究的早稻田大学的依田教授、大东文化大学冈田良德教授、日本文化研究会的各位朋友、东洋文库的各位朋友，上海的盛邦和、王少普、吴寄南、陈鸿斌先生，北京的黄怒波、李红雨先生等表达由衷的谢意！

臧世俊

2002年6月26日

目 录

第一章 泡沫经济与金融危机	1
第一节 泡沫经济形成与破灭探析	1
一、泡沫经济形成的主要因素	1
二、泡沫经济破灭的主要因素	6
第二节 日本金融机构的荣辱盛衰	11
一、盛极一时的日本金融机构	11
二、银行自有资本比率规制的确立	14
三、日本银行的衰退	17
第三节 金融危机与经济萧条恶性循环	20
一、金融危机对实体经济的消极影响	20
二、经济萧条加剧了金融危机	22
第二章 “银行不倒”神话的终结	25
第一节 日本金融机构概况	25
一、日本金融机构的组织特征	25
二、日本金融机构的管理状况	29
第二节 中小金融机构破灭及破灭处理的摸索	33
一、东京协和、安全两家信用组合破产处理风波	34
二、宇宙、木津信用组合破产及其处理	37
三、兵庫银行经营危机与破产处理	43

四、大藏省主导的地方银行再建计划的失败	47
第三节 住专问题及其处理	51
一、住专的设立及经营特征	51
二、住专公司经营问题的表面化及其处理方法	55
三、住专公司破产的责任问题	64
第三章 金融机构破产再掀波澜	75
第一节 日产生命破产及其处理	75
一、日产生命的破产及保险公司经营恶化	75
二、保险业经营恶化	79
三、保险业界的不良债权问题	81
第二节 三洋、山一证券的破产	83
一、三洋证券的破产	83
二、山一证券的自主废业	86
第三节 北海道拓殖银行的破产	92
一、市场主导的破产剧	92
二、拓银的破产处理	94
三、拓银破产在国内外的反响	96
四、拓银破产原因探析	98
第四章 日本长期信用银行国有化的是与非 ...	100
第一节 长银经营问题的表面化	100
一、长银经营问题渐趋表面化	101
二、长银与住友信托银行合并问题	104
三、长银问题的政治化	108
第二节 长银破产的根本原因:不良债权	112
第三节 长银的国有化破产处理	116

第四节 新生银行的诞生及经营难题	121
第五章 金融再生委员会依法加速 处理破产银行	125
第一节 日债银行国有化及其破产处理	125
一、日债银问题的由来	125
二、从准国有化到正式国有化	127
三、日债银破产责任的追究	130
四、日债银国有化后破产处理	133
第二节 青空银行的诞生及其经营战略	134
第三节 依法加速处理破产银行	137
一、国民银行的破产处理	137
二、幸福银行的破产处理	139
三、东京相和银行的破产处理	140
四、浪速银行的破产处理	142
五、新潟中央银行的破产处理	143
第六章 日本金融危机的内部根源:不良债权 ..	145
第一节 不良债权的形成及分类	146
一、不良债权的形成及滋生	146
二、不良债权的分类及其公布基准	148
第二节 不良债权的处理及不动产证券化构想	152
一、不良债权的处理	152
二、不动产的证券化和债权的流动化	155
第三节 债权放弃问题	158
一、综合建设公司的债权放弃问题	159

二、十合(SOGO)债权放弃问题及其破产处理	161
三、关于债权放弃规则的问题	166
第七章 动用国家财政资金与政府援助	169
第一节 政府资金投入的法制化	170
第二节 大规模财政资金注入行动	177
第三节 欧美动用国家财政资金应付金融危机的经验	182
一、美国动用财政资金处理破产金融机构	182
二、瑞典政府救济银行	184
三、法国政府用财政资金救济国有银行	186
第八章 四大银行集团的形成历程	188
第一节 瑞穗金融集团的历史溯源	188
第二节 三井住友集团的历史溯源	193
第三节 UFJ集团的历史溯源	198
第四节 三菱东京金融集团的历史溯源	201
第九章 四大金融集团比较研究	209
第一节 四大银行集团成立动机	210
一、兴银、一劝、富士三行统合动机	210
二、三和、东海、东洋信托银行合并动机	212
三、住友与樱花合并动机	213
四、东京三菱银行与三菱信托银行的统合动机	214
第二节 四大银行集团的经营战略	216
一、瑞穗金融集团的经营战略	216
二、UFJ金融集团的经营战略	218
三、三井住友银行的经营战略	219

四、三菱东京金融集团的经营战略	220
第三节 四大金融集团综合实力比较研究	222
一、四大金融集团主要经济指标比较	222
二、四大金融集团的不良债权状况	225
第十章 金融行政改革与金融体系改革	229
第一节 大藏省的腐败与失职问题	229
一、大藏省腐败的曝光	229
二、大藏省金融行政的失职	231
第二节 大藏省的解体与金融行政分割	232
第三节 日本金融体系改革计划及其实施	236
第四节 新设银行陆续登场	241
一、日本电子网络银行	241
二、索尼银行	243
三、IY 银行	244
四、e 银行	245

第一章 泡沫经济与金融危机

第一节 泡沫经济形成与破灭探析

20世纪90年代日本经济萧条，其主要根源在于20世纪80年代后期泡沫经济滋生蔓延。所谓泡沫经济是指资产价格远远背离于其实际资产价值，与经济基础条件脱节，是一种虚假繁荣现象。一般而言，经济运行总是有周期性的，繁荣期多少带有泡沫性，萧条期不免含有恐慌性，而在经济周期性运转过程中，银行等金融机构犹如晴雨表，清晰地反映出经济运行状况。可是，日本20世纪90年代经济危机并不能完全归因于20世纪80年代后期的泡沫经济问题，它实际上是对二战以后日本经济积弊的一种总清算。正是因为这一点，日本这次经济危机持续时期相当长，对金融机构的打击特别大。

一、泡沫经济形成的主要因素

20世纪80年代后期日本经济出现畸形发展现象，地价狂涨，股价猛升，通货膨胀严重，消费挥金如土，银行、企业等拼命走扩大路线，纷纷挥师海外，在欧美各地建立据点，大肆收购写字楼、贵重

金属和世界名画等。欧美许多人惊呼“日元席卷全球”，日本有些人梦呓“日本可以说‘不’”。在一片金迷纸醉、歌舞升平的繁荣现象背后，日本经济生活对资产价格的依赖越来越严重，银行拥有土地和股票的收益在上升，对外融资不断扩大，企业和个人只要有土地等做担保不愁借不到贷款，资产价格上涨导致通货膨胀，通货膨胀带动资产价格上涨，日元大幅升值又诱发了日本的银行、企业在海外的收买欲望，大量世界名画流入日本，而以名画作担保的融资贷款也在不断增加。在收买了美国的哥伦比亚音像公司、洛克菲勒大厦等之后，日本有人试图收买美国的自由女神像。总之，在 20 世纪 80 年代后期，日本人大多陷入地产万灵、日元万能的迷惘之中。

为什么会出这种经济现象呢？笔者认为大致可以归纳为以下几点：

（一）日元升值

1985 年 9 月，广场协议以后，西方主要发达国家基本上采取协调行动促使日元升值。对日本的以出口为主的企业来说，日元升值使其在国际市场上的价格竞争优势相对减弱，日本一时陷入日元升值“萧条”之中。但是，日元升值标志日本实体经济在世界经济中所占的比重在增加，日本货币在世界各地的购买力在增强。

为了克服日元升值造成的“经济萧条”，日本企业大举向海外投资，那些以出口为主的企业不再把产品出口作为经营的主要方针，而是在海外设厂，在当地生产销售。企业、商社、不动产公司、银行等联袂行动，只要企业在海外投资，商社、不动产、银行等都会随之大举投资，从而出现投资呼唤投资的现象。在 1985 年以后，日本实际上已经改变了其海外战略，即不单纯依存于产品的出口，而是将重点转向资本的输出。

日元大幅升值为日本企业向海外投资创造了极为有利的条件，特别是在降低成本方面有很大的诱惑力。1985 年 9 月 22 日广场协议之时，日元与美元的兑换比率是 240 日元兑换 1 美元，而到

1986年就升至150日元兑换1美元,1987年底即升到120多日元兑换1美元,短短两年多的时间,日元升值1倍。如果企业转向海外投资的话,以日元为基准的投资成本可以因此而节约50%左右;如果企业坚持在日本国内生产,其产品生产成本等不能降低的话,出口价格以美元计算将无形中提升1倍,这样,竞争优势无形中减弱。正是考虑到这一因素,日本的汽车、家用电器、机械等出口型生产企业纷纷将生产转向海外,或扩大在海外的生产比重。如丰田汽车公司1988年10月开始在美国生产轿车,11月,三菱汽车公司在美国的合资工厂也开始了生产,日本主要的9家汽车公司都在美国投资设厂,日本制造的美国车在1992年就达到230万台。从家电产业来看,三菱电机将附加价值较低的小型电视机、电风扇、电梯等转向海外生产,这些产品不再对外出口,夏普也在海外设立分公司,生产微波炉、电冰箱、空调等。索尼、松下等公司也都扩大在海外的生产规模。

在日本企业向海外投资大幅增加的同时,日本的银行、不动产公司、商社等或捷足先登,或尾随其后,也在海外投资设点,大肆收购,建立网络,不断扩大规模,其资金量之雄厚,令欧美一些经济人士瞠目结舌。由于20世纪80年代后期日本国内通货膨胀,资产价格猛升狂涨,那些向海外投资的企业、银行、不动产公司、商社等所拥有的股票、地产等“资产”在不断膨胀,所以,资金相当充裕。不仅是大公司、大银行向海外发展,连中小地方银行,一些名不见经传的不动产公司都敢于到海外冒险。日本货币席卷世界各地与日元升值和日本泡沫经济的滋生是分不开的。但是,不容忽视的是,当时许多日本人沉醉于赶超美国,争当第一大经济强国的梦幻,盲目走扩大发展的路线,特别是那些并不具有实际财力,仅仅依靠地价、股价上升而不断举债的海外投资者,很多在泡沫经济破灭以后走上破产之路。

(二)通货膨胀

日元大幅升值导致日本经济一时陷于萧条,出口企业经营不

振,出口势头受阻。为了克服经济萧条,日本政府采取降低利率的方式,以刺激企业投资和个人消费,经过几次下调,日本银行对各商业银行的贴现利率在1987年初降至2.5%,并且一直持续到1989年5月。利率下调以后,市场上的资金需求大增,货币供应量随之猛增。据1992年度日本《经济白书》的统计,日本货币供应量平均累计额1985年3月底为277.6027万亿日元,1990年3月底就升至444.8856万亿日元,货币供应量的增加率在1987~1990年度都是两位数字,分别为11.2%,10.8%,10.3%,10.2%。

利率的大幅度降低,通货供应量的显著增加,使得资本市场上资金供求状况发生巨大变化。日本政府本来的目的是试图扩大内需,以缓解那些出口型产业因日元升值而带来的压力,但是,资金严重过剩造成资本市场发展畸形,大量资金并没有流向再生产投资和个人消费方面,而是流入不动产、证券等资本市场,并且投资色彩越来越淡,投机成分越来越浓。

日本政府当时把“日元升值不景气”问题看得太重,所以,在1987年10月19日,美国股市大跌,即所谓“黑色星期一”之后,欧美许多国家相继提高利率收缩银根的情况下,日本政府依然无动于衷,坚持2.5%的低利率政策。据当时的日本银行总裁澄田智分析说,日元升值是当时首要关注的问题,1987年夏,日本银行内部有人提出资产膨胀的问题,并考虑采取通货紧缩政策,但由于当时批发物价和零售物价都比较安定,即使地价和股价上升也不会考虑提高利率^①。其实,当时日银仅以批发物价和零售物价的升降来决定利率的调整是错误的,因为日元升值使进口物价大大降低,这可以缓解日本国内物价上升的压力。

日本政府不但没有及时采取措施抑制通货膨胀,以控制地价、股价等资产价格的狂涨,而且在某种程度上助长了资产价格的不

^① 《日本经济新闻》,2000年2月24日。

正常上涨。特别是 NTT 股票的第一次放出，大藏省有意激活股市，NTT 股票大涨也带动了整个股市的上升。市场资金大量流入股市与日本政府的诱导不无关系。地价的上涨也是如此，1983 年国土厅关于东京都写字楼将严重不足的预测是诱发商业用地价格上升的一个因素，1985 年日元升值之际，日本政府强调内需开发也促进了不动产市场的启动。1986 年至 1990 年，日本地价突然猛涨，先是东京都商业地价狂升，住宅地价随之上涨，接着大阪、名古屋等各大城市的商业地价、住宅地价轮番猛涨，并一波一波地推向全国各地。日本政府虽然注意到地价上升过快，并采取了限制措施，但没有从根本上解决问题，即没有及时采取通货紧缩政策，以至于不动产商、银行、企业、个人等把大量资金投入到过热的不动产市场中，助长了泡沫经济的形成。

(三)金融投机

与英、美相比，日本政府对金融机构的控制管理是相当严格的，各种规章制度限制着银行、证券、保险等各种金融机构的活动。在英、美等国率先推行金融自由化以后，日本从 1979 年起也不断采取行动，放宽对金融机构的限制，缓慢实施金融自由化，这本来无可厚非，也不应该与泡沫经济直接挂勾。可是，不得不指出的是，在 80 年代后期，许多日本金融机构借自由化之名，大搞金融投机，在资产市场上呼风唤雨，牟取暴利，导致日本资产市场畸形发展。90 年代日本金融机构破产或不良债权问题都与不顾风险、过度投机有关。

就银行而言，不仅向不动产市场投入大量资金以煽动地价狂炒之风，而且把土地神圣化。银行以土地作为担保的融资越来越多，银行本身不仅染指不动产，有的通过所属的不动产子公司，有的是通过住宅金融专门公司，而且很多银行基本上只要有土地作担保就可以贷款，这样在资产市场上造成土地神话，如某家公司用土地作担保从一家银行获得贷款，转去购买地产，这样可从另一家银行获得贷款，又可再去购买地产，如此反复，地价一波波上涨，资

金一浪浪涌入不动产市场。本来,银行应该在资产市场风险防范方面发挥一定作用的,可事实上正好相反。20世纪90年代许多企业破产,金融机构无法回收债权,有的只落得作为担保的地产,并且价格十几年持续下跌。其损失可想而知。

就证券公司而言,股份狂热上升不仅可使其买卖手续费收入增加,而且可通过自我买卖从中牟取暴利。证券公司与银行、保险公司和一部分企业联手操纵市场,20世纪90年代初四大证券公司有关损失补偿问题曝光以后充分说明了这一点。在市场资金过剩的情况下,证券公司总是希望资金流入股市,股价持续上升也诱惑机构投资者和个人入市的欲望,当时许多人坚信日本股价与地价一样,会不断上升,这样,股市泡沫现象越来越严重。1989年东京证券交易所上市公司股票时价总额高达42603.83亿美元,是当时GDP的148.5%,而1990年美国纽约证券交易所上市公司股票时价总额仅为26912.23亿美元,是当时GDP的49.9%^①。正是由于股市的如火如荼,四大证券公司收入大增,从1990年度的企业申告所得来看,野村证券雄居第2位,仅次于丰田汽车公司,大和证券位居第6,日兴证券第9,山一证券第12,在前10位中竟被5家银行、3家证券公司占去大半,可见当时日本经济问题之所在。

银行、证券公司、保险公司、不动产公司和各种形式的投资公司是泡沫经济的制造者、受益者,而当泡沫经济破灭时他们所拥有的大量地产、股票的价格不断下跌,他们又是首当其冲的受害者。20世纪90年代日本经济危机实际上是金融危机,是资产价格急剧下跌造成的。

二、泡沫经济破灭的主要因素

20世纪80年代后期日本资产市场的畸形发展,造成资产价

^① 《日本经济白书》,1992年版,第236页。

格严重背离其经济基础条件。20世纪90年代日本东京都的地价总和基本上与美国的地价总和相当,也就是说,卖掉一个东京都地产就可以买下美国全部地产,这无异于痴人说梦。地价、股价过高,其下跌只是迟早的事,这是资产市场发展的必然规律,但从其下跌的主要因素来看,可以归结为以下三点。

(一)收缩银根

1985年以后日本政府不断下调利率,实行金融缓和政策,市场资金严重过剩。如果1987年日本银行能够适时采取紧缩政策,日本泡沫经济问题或许不至于如此严重,2000年6月,日本银行第一次发表了他们关于泡沫经济问题的反省报告,也提到这一点。但是日本银行当时受大藏省的制约比较大,金融政策的制定还要考虑到美国经济因素,故而畏首畏尾。1989年以后,日本泡沫经济问题表面化,地价、股价狂炒不止,不采取金融紧缩政策将无法抑制资产市场的投机之风,5月,日银开始上调利率,并接连将公定贴现利率从2.5%提到6.0%,向市场发出了十分明确的紧缩信号。于是,1990年开始股价大跌,1991年后地价持续下跌。可以说,1989年5月以后,连续提高利率是日本泡沫经济破灭的导火索。

对日银连续提高利率导致资产价格大幅下跌,非议者颇多。有人批评政府第一次提高利率扼杀了股市,第二次提高利率扼杀了不动产市场,第三次提高利率扼杀了日本经济。这实际上是不确切的,从1989年日本资产市场过热的状况来看,金融紧缩势在必行,不给证券市场、不动产市场敲警钟,很多人还会沉迷于地价永远上升、股价不会下跌的神话境界中。利率上调与股价、地价下跌有一定关系,但不能把股价、地价下跌完全归因于利率上调。从1989年以后的经济形势来看,银根紧缩并没有一下子扼杀资产市场,过剩资金问题还相当严重。日本许多企业和金融机构还在从海外筹集资金,而外国一些金融机构,特别是一些大证券公司对日本股市的介入也相当深。所以说,收缩银根对资产市场的影响是有限的。