

遠東文库·中国经济发展研究论丛

the Opening of Capital Accounts and
the Stability of Banking System
in Developing Countries

发展中国家资本项目开放与银行稳定

兼论中国资本项目开放



廖发达著 上海遠東出版社

the Opening of Capital Accounts and
the Stability of Banking System
in Developing Countries

发展中国家资本项目开放与银行稳定

兼论中国资本项目开放



廖发达著 上海远东出版社

远东文库·中国经济发展研究论丛

发展中国家资本项目开放与银行稳定：

兼论中国资本项目的开放

著 者/ 廖发达

责任编辑/ 罗淑锦

装帧设计/ 戚亮轩

版式设计/ 李如婉

责任制作/ 晏恒全

责任校对/ 吴明泉

出 版/ 上海远东出版社

(200336) 中国上海市仙霞路 357 号

<http://www.ydbook.com>

发 行/ 新华书店上海发行所

上海远东出版社

排 版/ 南京展望照排印刷有限公司

印 刷/ 上海望新印刷厂

装 订/ 上海望新印刷厂

版 次/ 2001 年 12 月第 1 版

印 次/ 2001 年 12 月第 1 次印刷

开 本/ 850 × 1168 1/32

字 数/ 200 千字

印 张/ 8.5

插 页/ 2

印 数/ 1 - 3100

ISBN 7 - 80661 - 451 - 6

F·96 定价：20.00 元

序 言

1997年发生在东南亚的金融危机固然与这些国家和地区的经济基本面恶化有关,但是导致基本面恶化、乃至直接触发金融危机的原因却可以归因于这些国家和地区的银行系统所存在的带有根本性的制度缺陷。

廖发达博士撰写的《发展中国家资本项目开放与银行稳定》一书,以发生在1997年的东南亚金融风暴为研究对象,综合运用经济学、国际经济学和金融学的基本理论和分析方法,对银行系统潜在的危机及其外部效应做了深入系统的研究,从而为人们进一步理解和防范类似的金融危机提供了一个新的视角和方法。

东南亚国家银行系统的制度性缺陷源于以银行间接融资为主的金融结构。在这种结构下,企业的资金来源主要依靠银行,而不是股票市场,这在很大的程度上与东南亚国家股票市场不发达有关。更为重要的问题在于,这些国家和地区的银行在向企业提供资金的时候,并不是采取市场化的做法,与此相反,大都采取了银行对企业参股的主银行制度。在这种制度下,银行为增加债权收益而鼓励甚至强制(利用银行对企业的控股权)企业过多使用银行贷款,而不鼓励企业进行各种各样“熊彼特式”的创新。这种做法在企业具有市

场空间和市场竞争力的时候是可行的,但是只要企业的市场扩张行为受阻,或者市场竞争力下降时,银行就会因为企业的现金流出现危机而面临现金流的冲击,直至出现挤兑危机。

进一步的研究表明,主银行制度还是一种主银行对其主客户企业进行“抽租”的制度,在主银行要求其主客户企业不断增加贷款额度的情况下,企业的负债会不断增加,企业的赢利会大量转化为银行利息,企业的资本积累会趋于下降。因此,从长期来看,这种制度安排是不利于企业发展和经济增长的,这是因为首先,企业没有足够的自有资金用来进行技术与产品创新;其次,当企业出现经营危机时,必然会拖累主银行而引发金融危机。

本书的主要贡献是把对上述问题的研究拓展到了国际资本流动的领域。在本书看来,1997年发生在东南亚的金融危机是由于国际资本过多流入这个区域而造成的。本书认为,造成国际资本过多流入这个区域的原因,除了在过去30年间这个地区的许多国家有良好的经济增长记录之外,还受到了不合理的银行制度的巨大影响。从需求方来讲,是因为这个地区的许多国家都对商业银行的国际借款采取政府担保制度,从而产生较为普遍的败德行为,即商业银行不顾自身的还贷能力向国际大银行超量借款。从供给方来讲,由于世界发达国家盛行商业银行的再保险制度,导致这些国家的大银行敢于进行超额贷款,其实这也是一种败德行为。由这两种败德行为而引起的重要后果是国际游资大量流向东南亚国家。在东南亚国家经济增长

较快、企业的国际竞争力较强的时候,这些进入东南亚国家和地区的游客对经济增长具有强大的刺激作用。但是,随着时间的推移,这些国家和地区的增长极限就会到来,从供给角度讲,要素的价格会提高,生产的成本会上升。从需求的角度讲,市场会趋于饱和,增长的空间会变小。特别是当具有更低成本的国家进入国际市场进行竞争时,这些国家的基本面就会因为市场竞争力的迅速下降而持续恶化。这时,市场的预期就会发生变化,由国际资本过度流入而引起的金融泡沫就会破灭,金融危机就会发生。

本书最具有价值的地方就在于准确地揭示了东南亚国家的商业银行在金融危机中所扮演的具有破坏性的角色。本书发现,当东南亚国家出现危机兆头时,这些国家和地区被政府保护和宠坏的商业银行带头甩卖资产,从而引发了国际金融大鳄的进攻和系统性的金融危机。正是在这样的意义上,本书认为在制度安排上较为落后的银行制度是直接引起金融危机的因素。

本书的研究对于中国金融业的改革与开放是具有启发性和借鉴意义的。简单概括,至少有以下经验教训可供中国借鉴:第一,在虚拟经济日益膨胀的当代社会,金融危机是经济危机的导火索;第二,在开放经济下,金融危机的主要原因是国际资本过度流入;第三,造成国际资本过度流入的主要原因是由金融制度安排不当而引起的商业银行超越国界的过量借款;第四,在金融危机发生之后,要想控制资本外逃几乎是不可能的,但是,在危机发生之前对资本流入的数量加以一定的限制却是可能的;第五,要对国际资本的过度流

入加以控制,从东南亚各国的经验来看,关键在于银行体制的改革,就是不能让银行拥有过度的进行国际借款的能力;第六,在当代国际经济、金融条件下,发展中国家资本项目的开放是必要的,但又是极具风险性的,因此发展中国家在金融开放的过程中,不仅应选择适宜的开放模式,保持恰当的开放速度,而且应加快推进国内经济、金融的改革。

最后,作为廖发达博士的导师,我非常赞赏他的研究与写作风格,并对他能取得这样的研究成果感到高兴,预祝他在今后的研究工作中取得更大的成就。

华 氏

2001年10月8日

导 论

一、研究对象

(一) 为什么要研究资本项目开放

20 世纪 80 年代以来,全球掀起一股金融自由化和金融全球化的浪潮,到 1994 年底,几乎所有发达国家都实现了资本项目开放和货币自由兑换。与此同时,发展中国家也加快了金融自由化和金融开放的步伐,到 2000 年底,智利、韩国等诸多东亚和拉美发展中国家都实现了资本项目的开放。与此同时,在 1997 年香港召开的国际货币基金组织年会上,IMF 执行主席以国际经济、金融的重大变化为由,提出了修改基金组织章程,将现有章程中关于经常项目的条款扩展适用于资本项目的提议。虽然此时正值东亚金融危机,该提议遭到了多方的批评和广大发展中国家的坚决反对,但经济、金融的日趋全球化日益表明:四五十年前制定的基金组织的章程和条款已不再适应当代国际金融的新变化,需要进行修改,因而,尽管面临多方的批评和反对,基金组织修改章程的立场丝毫不变。90 年代以来,中国经济开放的步伐明显加快,1994 年我国实现了经常项目下有条件可兑换;1996 年我国提前完成了经常项目下的自由兑换,成为了 IMF 第 8 条款国,世纪之初,中国正式加入 WTO, WTO 的加入不仅将使我国更加深入地融入世界经济体系和经济全

球化的大潮中,而且将使我国部分资本项目实际开放(第5章)。因此,随着中国经济的进一步开放,资本项目的开放将是不可避免的现实,因而,研究资本项目开放是极具理论和现实意义的。事实上,2000年中国人民银行行长戴相龙在中国金融学会第六次代表大会上讲话时指出了当前与我国金融改革、发展关系最密切、要求最紧迫、最具指导意义的六方面重大金融理论研究课题,金融开放和人民币自由兑换就是这六大课题之一。

(二) 为什么要研究发展中国家资本项目开放

在1994年所有发达国家完成资本项目开放之后,资本项目的开放问题就成为了发展中国家的“单方面任务”。中国不仅是发展中国家,而且是尚未实现资本项目开放的发展中国家。在当代世界经济体系中,发达国家与发展中国家的相对地位是截然不同的,在两国模型中也往往是相对比的两国,因此研究发展中国家而不是发达国家资本项目开放对我国更具借鉴意义。

从对发展中国家资本项目开放的研究不难发现:发展中国家资本项目开放的过程是一个充满风险和危机的过程(这与发达国家资本项目开放存在鲜明对比)。20世纪80年代的拉美债务危机,1994年的墨西哥金融危机,1997年席卷东亚、波及全球的亚洲金融危机表明:在当代金融、经济条件下,发展中国家(无论是拉美国家还是东亚国家)资本项目的开放是极具风险性的。因此深入研究发展中国家资本项目开放后繁荣与崩溃的机制、根源,无疑将有利于我国未来资本项目的稳步开放和金融风险的有效防范。

(三) 为什么要研究资本项目开放中的银行稳定

绝大多数的发展中国家,由于国内资本市场很不发达,银行是最主要的金融中介,如韩国、泰国等。因而在资本项目开放条件下,发展中国家的外国资本流入通常是通过银行中介途径进行的,从而银行在发展中国家资本项目开放中扮演着十分重要的角色。无数发展中国家开放的实践都表明:银行对外借贷的放开对广大发展中国家而言是其资本项目开放最实质性的一步,发展中国家大规模的外国资本流入几乎都是在其银行对外借贷之后才发生的,而银行开放后的大规模资本流入又往往是发展中国家经济过度高涨以及此后经济崩溃的最主要原因(第5章第2节)。

我国也是银行主导的发展中国家,银行融资在整个融资体系中比重达80%以上(表5.4和表5.5),因而,银行中介也将是我国资本项目开放下外资进出的重要渠道。

另外,发展中国家长期经济赶超以及由此而产生的过度银行化和道德风险,使发展中国家银行体系通常十分脆弱,如泰国1998年银行不良资产比重达18%,最高时达25%,占GDP的40%;韩国银行不良资产1998年比重达14%,最高时达25%,占GDP的34%。因而,在资本项目开放、经济金融波动明显增大条件下,发展中国家脆弱的银行体系极易导致经济、金融的危机。事实上,发展中国家的金融危机绝大多数是从银行危机开始的。中国银行体系也比较脆弱,2001年9月底,四大银行不良资产比重高达26.6%,因此,银行体系的稳定是中国资本项目开放的重要制约条件和能否成功开放的关键。因此,为最小化资本项目开放的风险和最大化开放的收益,在中国资本项目开放的稳步推进过程中,保持银行稳定是极为重要的。

二、研究方法

就研究方法和研究路线而言,本书主要具有以下几方面特点:

(一) 以发展中国家金融开放下通常经历的繁荣—危机过程和中国经济不断开放的现实为研究的背景和主线

理论的研究只有以现实为基础才能很好地解释现实、指导实践。当代中国经济是一个不断改革和开放的经济。在农村经济体制改革、城市经济体制改革以及外贸、外资发展之后,从 90 年代中后期开始,金融的改革与开放逐步成为了中国经济改革和开放的重点,人民币自由兑换和外汇管理无疑是金融改革和开放的重要内容。1994 年,我国进行了外汇体制改革和汇率并轨,1996 年实现了人民币经常项目下的自由兑换。在新的世纪,随着中国加入 WTO 和金融、经济开放进程的不断推进,中国资本项目开放无疑将是下一步金融改革和开放的重要内容。而 20 世纪 80 年代以来发展中国家资本项目开放下频频爆发的金融危机表明:资本项目开放是发展中国家经济、金融开放中最具风险性的一步。因此只有深入、系统地研究发展中国家资本项目开放后经济、金融从繁荣走向危机的机理、根源以及发展中国家不同资本项目开放模式下成功、失败的经验、教训,才能为未来中国资本项目的稳步开放提供有意义的借鉴和决策参考。

(二) 在宏观分析框架下进行微观机理的研究

资本项目开放是一个宏观经济的研究课题,国际货币基金组织、世界银行以及国内外的众多专家学者都从各个方面进行

了详细的论述。如果本书也这样进行宏观性地分析,不仅很难有特色和创新,而且很易成为泛泛而谈。因此,本书采用了宏观分析框架下进行微观机理分析的研究方法,对发展中国家资本项目开放后通常经历的资本大量流入、经济持续繁荣和高涨、经济金融崩溃和危机爆发、银行危机与货币危机在国际国内交叉传染这一过程中的每一子过程的微观机理、传导机制进行深入分析和揭示。这样就能更深刻地理解纷繁的宏观经济现实下的微观机制,从而不仅可以从这些微观分析中得出更直接的、可能也与传统观点不同的启示,而且还可为决策者提供更直接、更具操作性的政策建议。在这样的基础上分析、探讨中国的资本项目开放问题更加贴近中国经济的现实。

(三) 在借鉴的基础上进行大胆创新

牛顿曾说过:“只有站在巨人的肩膀上才能看得更远。”对于发展中国家经济、金融开放,银行危机、货币危机,危机的传递和交叉感染等诸多问题,Krugman、Mckinnon、Obstfeld、Pill、Miller等著名经济学家早已从不同的角度进行过一些分析,许多分析是极为独到、精辟的。因此,学习、借鉴这些研究成果是很有必要的。但这些分析的前提、对象可能与21世纪中国这样的发展中国家的经济开放实践不尽相同。因此,笔者利用两年多的时间,通过对两百多篇国外相关经典文献的认真阅读、消化吸收,对这些模型、文献进行了修正、拓展并用于本研究课题的分析框架之中。如Krugman和Obstfeld的第一代、第二代危机模型是纯粹的货币危机模型,不能很好地解释银行危机与货币危机之间相互传染、相互反馈的关系,因而,笔者就对其进行了一定的修正、拓展,并用于银行危机与货币危机相互感染的微观机理的分析之中。再如,对中央银行冲销的有效性问题,现有的文献仅分析了

资产完全替代和完全不替代的两种极端情形,而对现实经济中更为普遍的“不完全替代”(部分替代)情形并没有分析,笔者将这种情形引入原有的分析框架之中,从而不仅使分析更完整、更贴近现实,而且还使静态分析变为动态分析(因为发展中国家资本项目从完全封闭到完全开放的过程就是资产替代性不断增加的过程),在此基础上,笔者进一步对传统的“蒙代尔三角”进行了修正。

三、本书结构

发展中国家资本项目开放后通常的经历是:资本项目开放→资本大量流入→经济繁荣与高涨(泡沫)→金融、经济崩溃与危机→危机在国内、国际交叉感染这样的过程。本书就以此过程为分析顺序,并在此分析的基础上对中国资本项目开放问题进行探讨(全书脉络图)。

第一章是对发展中国家资本项目开放→过度资本流入(过度借贷)这一过程的分析。本章主要从发展中国家普遍存在的银行主导下的道德风险角度进行分析。第一节分析发展中国家资本项目开放下道德风险和过度借贷的国内根源。第二节分析资本项目开放下道德风险、过度借贷的国际根源。第三节以开放经济下的稳态资本流量为基准,对发展中国家资本项目开放下的资本过度流入(过度借贷)进行实证。

第二章是对资本过度流入→经济金融的过度繁荣→金融、经济崩溃和危机这一过程的分析。本章主要从发展中国家普遍存在的银行主导下的信贷担保机制角度进行分析。第一节是建立分析的平台,即建立信贷约束(担保)下的一般均衡。第二节分析这种信贷制度与正向冲击下经济金融的过度繁荣(泡沫)和

负向冲击下金融经济崩溃的机理。第三节分析保证金要求这种极端信贷担保下经济的繁荣与崩溃。

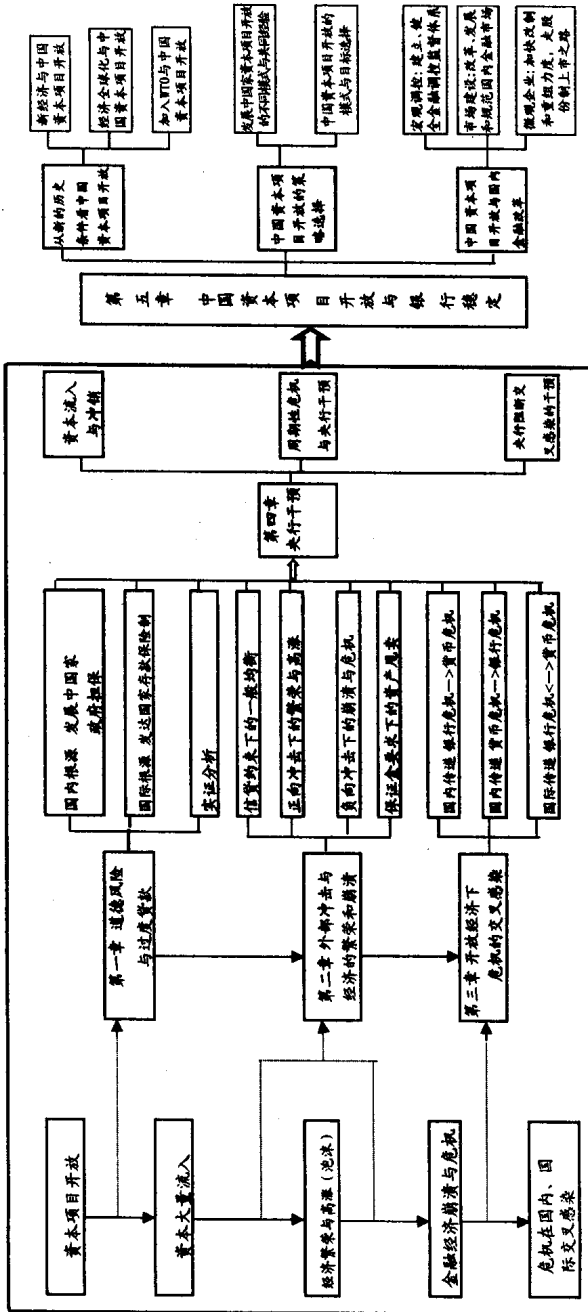
第三章是对金融、经济崩溃之后银行危机与货币危机在国际国内交叉感染的分析。本章第一节分析国内银行危机导致货币危机的微观机理。第二节分析国内货币危机导致银行危机的微观机理。第三节分析开放经济条件下危机的跨国交叉感染。

第四章分析中央银行在上述繁荣—崩溃过程中的干预和调节。本章第一节是与第一章相对应的,主要分析中央银行在资本大量流入过程中的冲销干预。第二节是与第二章相对应的,主要分析中央银行在周期性银行危机中的干预。第三节是与第三章相对应的,主要分析中央银行在危机交叉感染中的干预。

第五章是在对发展中国家分析基础上对中国资本项目开放与银行稳定问题进行的分析。本章第一节通过对新的历史条件与中国资本项目开放的关系的分析,揭示了中国资本项目开放的必要性、必然性和风险性。第二节通过对发展中国家资本项目开放的不同模式和共同经验分析并结合中国经济、金融实际情况,对中国资本项目开放的模式选择、目标选择进行了探讨。第三节从宏观调控、市场建设、微观金融三个层次,探讨为稳步推进中国资本项目开放,中国国内金融应进行的改革。

全书脉络图是对本书的框架和逻辑的全面而简要的概括。

全书脉络图



本书以银行主导的发展中国家为研究对象,分析了发展中国家资本项目开放后通常经历的资本项目开放—资本大量流入—经济繁荣与高涨—金融、经济崩溃与危机—危机在国际、国内交叉感染过程的微观机理,并在此基础上对中国资本项目开放的相关问题进行了颇具创新性的探讨。在经济全球化和中国加入世界贸易组织这样的新的历史条件下,本书具有很强的理论和现实意义,对相关专业人士和政策制定者具有很好的参考价值。

图书在版编目(CIP)数据

发展中国家资本项目开放与银行稳定：兼论中国资本项目的开放/廖发达著. —上海：上海远东出版社, 2001
(远东文库·中国经济发展研究论丛)
ISBN 7-80661-451-6

I. 发... II. 廖... III. ①发展中国家—对外开放—研究②发展中国家—外国投资—研究③对外开放—研究—中国④外国投资—研究—中国 IV. F112.1

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2001)第 079900 号