

全国金融学术委员会委员 曾康霖 鼎力推荐
著名金融学家

后危机时代 银行业监管 体制改革探索

HOUWEIJI SHIDAI
YINHANGYE JIANGUAN
TIZHI GAIGE TANSUO

杨谊◎著



全国金融学术委员会委员 曾康霖 鼎力推荐
著名金融学家

后危机时代

银行业监管 体制改革探索

HOUWEIJI SHIDAI
YINHANGYE JIANGUAN
TIZHI GAIGE TANSUO

杨谊◎著

图书在版编目(CIP)数据

后危机时代:银行业监管体制改革探索 / 杨谊著. —重庆: 重庆出版社, 2011.7

ISBN 978-7-229-04237-0

I. ①后… II. ①杨… III. ①银行监管—银行体制改革—研究—中国 IV. ①F832.1

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2011)第 128156 号

后危机时代:银行业监管体制改革探索

HOUWEIJI SHIDAI:YINHANGYE JIANGUAN TIZHI GAIGE TANSUO

杨 谊 著

出 版 人 罗小卫

责任编辑 张立武

责任校对 廖应碧

装帧设计 重庆出版集团艺术设计有限公司·陈 永 卢晓鸣



重庆出版集团 出版
重庆出版社

重庆长江二路 205 号 邮政编码: 400016 <http://www.cqph.com>

重庆出版集团艺术设计有限公司制版

重庆华林天美印务有限公司印刷

重庆出版集团图书发行有限公司发行

E-MAIL: fxchu@cqph.com 邮购电话: 023-68809452

全国新华书店经销

开本: 890mm×1 240mm 1/16 印张: 17.25 字数: 350 千

2011 年 11 月第 1 版 2011 年 11 月第 1 次印刷

ISBN 978-7-229-04237-0

定价: 45.00 元

如有印装质量问题, 请向本集团图书发行有限公司调换: 023-68706683

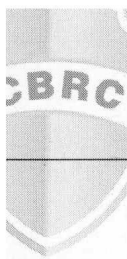
版权所有 侵权必究

金融危机后,外国对金融监管制度的安排,出现了值得关注的几个变化:一是维护消费者或投资者的权益;二是不能任意用纳税者的钱去挽救金融机构的危机;三是推行“反周期对冲”,即在经济景气时期多提准备,对冲经济萧条时期带来的损失,可谓抽肥补瘦,以盈补亏;四是监管的范围扩大了,如信用评级公司也要监管;五是监管的层次提高了,如对美国联邦储备银行也要监管;六是监管的力度加大了,如对高管人员的薪酬也要监管;七是监管手段细化了,如重新制定会计核算办法,对资产负债状况以公允价值去评价。在我看来,这样的变化都是围绕着金融监管的目的,制度安排和监管的对象、手段方面在做文章。进一步说:

(1)监管的目的。金融监管的目的能够概括为三方面,一是防范风险;二是增强信誉;三是保护消费。在操作上要慎重,在舆论上要内紧外松。怎样保护消费者的权益?主要是信息要真实、透明,不能欺骗消费者,比如,推出一种金融产品向消费者销售,利弊得失都应该向购买者讲清楚。

(2)监管的体制安排。大体说来,国外的金融监管体制有两种类型,一是多元监管,比如,美国金融监管的机构有美联储、货币监理署、存款保险公司,最近还成立了“金融稳定监管理事会”和“消费者金融保护署”。另一种类型是一元化监管,比如,说英国,金融监管有一个统一的金融服务局。我国实际上是一元化从上到下的监管,方方面面的金融活动由银监会、证监会、保监会负责,机构虽然是按行业设置,但监管的活动是从上到下,这样监管效果好不好,值得进一步研究。高度集中监管的好处是中央力量、政策统一和令行禁止,但缺陷是力量不一定能够达到。

(3)监管的对象。总体说来,监管的对象,不仅是活动,而且要监管人。市场准入的资格审查,实际上是在监管人,但不能说这个人的资格符合市场准入条件,监管的任务就完了,还应该继续观察这个人的所作所为。监管的对象,除了资产



的风险以外,还应当监管资本金怎么使用,信托业务怎么操作,中间业务怎么收费。我国现在一些金融机构既从事商业性业务,也从事政策性业务,这些业务的制度安排、政策规定、行为规范、利益交叉,都应当属于金融监管对象的内容。我国银监会主要监管银行类金融机构,非银行类金融机构由保监会或证监会监管。除此以外,还有些非金融机构或准金融机构,如信用评级机构、会计师事务所、贷款公司等由谁监管?金融风险和金融危机的产生,主要原因之一是信用评级公司、会计师事务所作弊造成的,提出了对这些机构监管的重要性。总之,要重视金融监管的空白、薄弱环节,比如,怎样监管资金的流进流出等。

(4)关于监管的手段,长期以来以金融机构的资本去约束资产,这样做是有局限性的,必须有其他方面的配合。

怎样结合我国的实际,推动中国金融监管制度的改革,需要讨论。杨谊先生出版的本著进行了探讨,可谓是“一家之言”,该书有以下几个特点:

首先,扣准了监管改革脉搏,立意深远。官方监管、市场约束和存款保险是国际银行监管以及国际金融安全网构建的三个重要方面,三者之间关系的厘清具有重要的实践意义,但同时其难度也是显而易见的。目前,这方面的研究内容散见于国外学术期刊中,国内研究较少,系统建模研究更少,部分研究可以讲是一种新的尝试。特别是在当前我国正逐步推行巴塞尔新资本协议、市场约束重要性日益突显、显性存款保险制度尚在积极探索中等等大背景下,该书以此为切入点,全面分析比较了三者之间的两两关系,并提出了贴近中国实情的政策建议,这既让我欣赏其勇气,又让我为其独到的视角叫好。

其次,进行了深入定量研究,力求突破。该书坚持了规范的理论分析和实证研究相结合、定量和定性分析相结合的方法,而且在各个层面上各有侧重,力图实现方法上的创新。以中国独特的市场及监管背景为假设,引入和改进 Salop 模型,在不完全市场竞争条件下,对市场约束和存款保险之间的关系进行了研究。首次使用了数学模型、计算机仿真、以及博弈论模型综合手段对官方监管与存款保险两者之间的关系进行了系统研究。其中,使用计算机仿真法对银行资本充足率监管与银行外部资本补充成本的关系进行了模拟,这在国内尚属首例。

最后,提出了紧贴实情的政策建议,值得借鉴。该书通过创新模型,改进国外研究框架与方法得到了一些值得重视的结论。如当前隐形存款保险制度下的资本充足率监管是低效率的;我国当前应建立显性存款保险,国家和政府应当从银行资本存款保险机制环节中完全退出;在当前我国未建立起有效的市场退出及成本测算,相机抉择的关闭对于商业银行而言是一个不可置信的威胁,将形成巨大

的社会成本和福利损失等。这些政策结论紧密结合中国正在构建的存款保险制度及银行监管改革实际,在某些方面找准了问题的症结,对有关制度设计有一定启示。

当然,该书对于官方监管、市场约束和存款保险这些银行监管领域重大问题的理论研究,应该说还有很大的探索挖掘空间。因此,我更希望看到此书能成为一本抛砖引玉之作,激发起更广泛的参与和探讨。我们应该看到,“祸兮福所倚,福兮祸所伏”,事物兴衰总有轮回,金融危机既给了我们教训,也可能蕴藏新的机遇,对于监管理论的有益争鸣必将在未来显示其应有的价值,这将对增强我国银行业竞争力,提升我国银行监管当局的国际话语权产生积极而长远的影响。我非常乐意向大家推荐本书,同时也期望本书能够对中国银行业监管的改革发展发挥有益的促进作用。

前言

全球金融危机的阴霾何时能烟消云散？对此可谓是众说纷纭。百年一遇的金融危机带来的冲击远远超出了各方的预想。目前，经济虽有复苏迹象，但未来的走势仍是扑朔迷离、前景堪忧。此次危机触动了发达经济体金融体系中最核心的部分，曾经在全球叱咤风云的银行、投行及保险巨头首当其冲陷入困境，伤筋动骨也就在所难免。

危机的发生引发了对银行业监管的全面反思，矛头纷纷指向新古典主义自由市场经济思潮引领下的监管放松问题。国际金融组织和各国也绞尽脑汁，先后抛出了大量的监管改革举措。这些改革措施的实施效果有待检验。可以说，当前的银行业监管改革表面看是沸沸扬扬，实质则是争议不断、荆棘丛丛。

那么，如何看待银行业监管改革的争议呢？要回答这个问题，首先要厘清银行业监管的几个层次和相互关系：以审慎监管（prudential supervision）和行为监管（code of conduct）为重点的官方监管，以信息披露为重点的市场约束及构建金融安全保障网的存款保险机制。只有理顺这些层次和关系，才能真正回答当前银行业监管改革面临的许多重大问题，才有可能平息争议、达成一致。这也是本书力图破解的难点所在。

全面研究基于官方监管、市场约束、存款保险之间相互关系的银行监管问题是一个新的课题，可借鉴的系统性方法、理论更是匮乏。本书的核心部分对官方监管、市场约束和存款保险相互关系的银行监管研究集中在基于三者之间的两两关系分析基础上：借鉴产业经济学经典模型——Salop 模型分析市场约束与存款保险之间的关系；使用数学模型、计算机仿真以及博弈论模型来分析存款保险和官方监管之间的相互关系；通过数学模型分析官方监管与市场约束之间的关系；与此同时，对三者之间的相互关系进行了实证分析。

而中国在此次危机中，虽未独善其身，却能独树一帜。本书也借鉴上述方法



对我国的官方监管、市场约束、存款保险关系进行了深入的解析,并收获了一些启示:以资本充足监管为核心的官方监管是目前我国确保金融安全的主要和有效手段。随着金融发展的深化,我们还需要培养各市场参与主体的市场约束意识,强化市场约束对官方监管的补充。同时,需要完善的市场退出安排,建立显性存款保险制度。从顺序上来看,应该先着手存款保险制度的建设,再着手市场约束和银行退出制度安排的建设。

金融监管不是一门科学,而是一门艺术。全球经济何时能真正意义上走出低谷?金融监管的关系和层次能否全面厘清?监管改革的努力何时能够得偿所愿步入正轨?争论和探讨未必能给出精确的答案,更多的问题其实都有待时间的进一步检验。当然,本书如果能够给大家留下一些思考的空间,或是更奢望的予以有益的启示,笔者就心满意足了。

目 录

序 / 1

前 言 / 1

第一章 对全球金融危机的全新解读 / 1

第一节 20 世纪 90 年代以来各类金融危机 / 1

第二节 后危机时代的全球经济与金融 / 15

第三节 反思次贷危机 / 28

第四节 后危机时代国际金融监管改革 / 42

第二章 官方监管、市场约束与存款保险概述 / 68

第一节 基本概念 / 68

第二节 资本充足监管及资本监管的有效性 / 71

第三节 市场约束理论回顾与研究进展 / 72

第四节 存款保险理论回顾与研究进展 / 79

第五节 官方监管、市场约束、存款保险三者关系的研究进展 / 102

第三章 国外银行监管经验与中国监管实践 / 108

第一节 官方监管 / 108

第二节 市场约束的运行 / 135

第三节 存款保险机制的运行 / 153

第四节 官方监管、市场约束、存款保险监管失灵分析——以美国次贷危机为案例 / 175



第四章 市场约束与存款保险的关系 / 180

第一节 存款保险与市场约束两者相关性 / 180

第二节 Salop 模型在银行应用中的改进 / 182

第三节 中国隐性存款保险与市场约束的实证分析 / 190

第四节 加强我国市场约束途径的建议 / 193

第五章 存款保险与官方监管的关系 / 196

第一节 关于存款保险与资本充足率监管当前存在的有关问题 / 196

第二节 存款保险与市场退出当前存在的有关问题 / 209

第三节 存款保险与我国官方监管的实证分析 / 213

第六章 官方监管与市场约束的关系 / 219

第一节 官方监管对市场约束影响的理论 / 219

第二节 官方监管与市场约束关系模型的建立与分析 / 222

第三节 对官方监管若干内容的分析 / 223

第四节 官方监管与市场约束的实证分析 / 226

第七章 提高我国银行监管效率的启示 / 236

第一节 官方监管 / 237

第二节 市场约束 / 244

第三节 存款保险 / 247

参考文献 / 250

附录 官方监管与市场约束关系模型证明 / 264

第一章 对全球金融危机的全新解读

第一节 20 世纪 90 年代以来各类金融危机

与此次美国次贷危机不同,20 世纪 90 年代以来发生的各类全球和地区经济金融危机主要集中在新兴市场国家。通过对这些危机的审视,可以看到政策缺陷与金融脆弱性在主要的危机事件中是如何产生作用的。这些危机主要包括:

一、欧洲地区

1. 北欧三国银行危机

20 世纪 80 年代初期北欧银行业的贷款比重及利息设定等都受到连串限制。至 1985 年金融改革取消金融机构贷款限额管制,市场变得更为开放,但也同时造成银行间为了竞争市场占有率,而承担过多高风险的贷款。1985—1989 年,北欧三国(芬兰、瑞典、挪威)房价和股市表现都呈倍数成长,投机风气盛行,5 年内瑞典房市上涨 50%,股市则上涨超过 200%。房市股市荣景加速泡沫形成,也使私人部门借贷更加变本加厉,加速民间消费和资本投资的快速成长。后来政府为了对抗经济过热,1987—1992 年间陆续升息,导致经济出现衰退及资产价格(尤其是商用不动产)剧烈下跌,严重影响金融体系稳定及民间消费行为。

1992 年前后,北欧国家政府迅速出手。芬兰主要是将金融机构国有化,瑞典则由政府购买银行体系内不良资产。芬兰于 1992 年成立政府保证基金,承诺政府将在任何状况下保障银行体系,将部分银行国有化,并将该国 250 个储蓄银行整合成为芬兰储蓄银行,还合并了当时两个最大的芬兰商业银行。为了保证银行经营转入健康轨道,芬兰银行将延期 90 天以上偿还的贷款都计入不良债权,并及时公布银行的财务内容,加强透明度,顺利实现了对金融体系的改革。

瑞典政府则是在 1992 年 9 月宣布担保国内 114 家银行的所有存款及信贷。当年 12 月,国会通过计划设立 140 亿美元的重组基金,并接管当地大型银行 Nordbanken。任何银行均可向政府申请救助。1993 年 5 月,瑞典成立银行协助局提

供协助和管理工作的,推行信用担保,成立特别资产管理公司和中央清算机构,并制定实施存款保险制度,等等。

这些措施很快收效。到1993年底,瑞典银行类股票价格较前一年底谷时上涨超过400%。经过政府“疗伤”的Nordbanken,则于1995年重新上市,如今已发展为北欧最大银行Nordea。

截至1993年,瑞典和芬兰政府分别向银行业注入了650亿瑞典克朗和542.78亿芬兰马克,分别占GDP的3.77%和10.38%。瑞典资产管理公司在危机结束后五年内将资产变卖,基本补偿了救市成本,芬兰政府的保证基金也有盈余。北欧国家果断快速地实施救市计划以及按照市场公平价格定价,是其当年成功处理危机的原因之一。

2. 乌克兰金融危机

乌克兰1998年的危机与俄罗斯的危机有许多相似之处。1998年前,它维持着盯住汇率制,并且与俄罗斯一样能够通过吸引外部投资者购买其高收益本币债券的方式为其预算赤字进行融资(甚至能通过国际市场发行外币债券融资)。但其整体的经济管理状况像其他前苏联国家一样,产出在经济转型的前期下滑。俄罗斯危机后,盯住汇率变得无法维持,而且乌克兰显然无法使外部投资者对政府到期的外部债务重新融资。1998—1999年乌克兰试图通过选择相机抉择的结构重组获得现金救助,2000年早期开始进行了一个更成功的全面重组。乌克兰外债规模很小,仅为GDP的40%,这不是因为其良好的财政状况,而是由于乌克兰继俄罗斯后发行外债,在乌克兰有时间对大量积累债务之前,俄罗斯的危机就发生了。政府债务只占银行资产相对少量的份额(大约14%);这有助于乌克兰避免在主权债务重组过程中的银行危机。

3. 俄罗斯金融危机

俄罗斯的危机是十分独特的。首先,它是唯一没有经常账户赤字而经历着货币危机、银行危机、主权债务危机等混合性危机的国家。俄罗斯不是从经常账户赤字到经常账户平衡或是盈余,而是经历了从经常账户全面平衡到盈余的过程,在这个过程中,外部资金流入抵消了当地居民的资本流出。其次,在危机前,俄罗斯的经济并不繁荣:其债务问题与转型为市场经济而产生的经济萧条有关。最后,俄罗斯的金融危机,尽管是货币、银行及主权债务的混合性危机,却没有引起产出的进一步严重下滑。这种下滑不如其他期间严重,并且俄罗斯的实际经济已从1999年初开始复苏。

俄罗斯的脆弱性有很多来源:

①石油价格的动荡。亚洲金融危机降低了世界石油的需求量,以及石油的市

场价格。由于俄罗斯集中于石油及能源的出口,石油价格的动荡对其有着重大的影响。

②持续的财政问题。在转型期,财政收入无法与支出匹配,导致了大量的财政赤字。俄罗斯危机前的政府债务不如其他危机国家那样高,但是其财政收入很低且其债务存量增长得特别快。俄罗斯出售了收益相当高的国内债务证券(GKO_s)来为财政赤字融资。

盯住汇率制。随着投资者在盯住制汇率崩溃之前撤出资金,俄罗斯的盯住汇率制使高收益性短期本币债务转变成了高收益性短期外币债务。如果非居民投资者想从当地的债务市场中退出(以及国内投资者逃离当地的资产),会产生俄罗斯的实际外汇储备与潜在需求间的严重错配。

③尽管俄罗斯在危机发生前存在大量的财政赤字,但没有经历典型的第一代危机(财政赤字引起国内通货膨胀,继而引起实际汇率的高估。)由内需不足引起的财政赤字,是通过销售政府债务而不是靠发行货币来对其融资的。这导致了政府债务市场的泡沫,而非国内经济的繁荣。然而,俄罗斯危机前的均衡取决于其吸引外资流入的能力,大部分是投资于短期政府债务的“热钱”,抵消了国内投资者大量资本外逃。这种资本外逃是俄罗斯危机产生的主要因素之一。在1998年的危机中,外资的流入转为了流出,并且居民的资本外逃加速,引起了竞相撤出政府债市场以及俄罗斯货币的贬值。

俄罗斯困境提供了一个关于如何平衡资产负债表相互联系的风险的例子。在巴西及土耳其,本地的银行系统掌握着大部分的本币债务。由于银行通过本币存款对这些头寸进行融资,他们就不需要对冲货币风险。投资于俄罗斯短期卢布债务(GKO_s)的外国投资者通常希望对卢布可能贬值的风险进行对冲。为满足这种需求,俄罗斯的私人银行向外国投资者出售卢布贬值的保险。尽管卢布已实际贬值,到期的远期合约迫使俄罗斯银行在事先商定的时间,以固定的价格出售美元。不幸的是,银行体系已没有头寸来防范这样的货币风险了。结果,俄罗斯政府存在着本币的期限错配,俄银行体系存在着外币的期限错配,因为地方银行缺乏流动性美元资产,无法以固定的价格去履行当卢布贬值时提供美元给外部投资者的承诺。由于银行体系明显无力去履行这些合约,俄罗斯政府施加了资本管制,以便在地方银行系统违约后,对其进行保护。

俄罗斯在三重危机后,产出没有严重收缩,有一种简单的解释是:因为俄罗斯的银行未对生产性企业提供贷款。俄罗斯的银行大多为投资银行,而非商业银行,且大多数银行除了对汇率或者政府债券市场(GKO_s)投机外,什么也没做。由于俄罗斯银行多数为对冲基金,投机于政府票据而非借款给企业,大多数的企业

都是内部融资。贬值对他们的帮助多于银行体系的崩溃给他们带来的伤害。1999 年底及 2000 年的世界石油价格的强劲反弹同样有很大的影响:在危机后,高涨的油价使政府更加容易平衡其预算。

4. 土耳其金融危机

土耳其集中了大多数典型的脆弱性来源:

准货币局制度作为将来使用爬行盯住汇率制计划的一部分(一种以针对反通胀的汇率制为基础的稳定性项目)的引入没有成功,因为 2000 年工资及价格的惯性导致实际货币升值及经常账户失衡。

银行系统坚信汇率稳定,并大量从国外借款,恶化了银行系统短期外币债务与可获得的外币流动性间的缺口。

严重的财政问题引起了公共债务的快速积累。大部分的政府债务以短期国债的形式存在于国内金融系统中,使政府债务服务的成本对国内利率的猛增反应十分脆弱。

银行系统部门的隐性损失,或来自国有银行在危机前给支持性行业提供低成本信贷,或来自私人银行诚信不太好的信贷业务。

在 2001 年的 2 月,总统与总理对怎样处理银行危机的政治分歧最终导致了货币的逃逸。在三天内,土耳其失去了 1/3 的外汇储备,因为国内外的投资者蜂拥地放弃土耳其里拉而去购买美元及欧元。2001 年,盯住制的崩溃引起了银行业及公司的危机、信贷紧缩及产出的迅速收缩。IMF 的大量的贷款补足了政府的外汇储备,并允许银行系统偿还其跨境的信贷限额。

然而,汇率贬值对资产负债表的影响、调整银行体系的成本、以及高昂的真实利率以吸引投资者(大多数为地方)进入政府债务市场,共同促使了政府债务危机的产生。在 2001 年间,部分的土耳其债务的增加是源于国家银行体系在会计记账时推迟实现的损失,另外一部分来自对遭受大量土耳其里拉投机和政府债券市场投机损失的私人银行的资本重组。IMF 项目和财政调整共同作用,避免了 2001 及 2002 年的违约。2003 及 2004 年的形势是稳定的,但是风险仍然存在。与财政收入相比的政府债务比率仍相当高,剧烈调整可能在一定时间内无法维持,未来对经济增长及真实利率的冲击可能会使得债务再次不可持续。

二、亚洲地区

1. 日本金融危机

日本在二十几年前经历了一次惨痛的经济转折。1985 年 9 月 22 日,世界五大经济强国(美国、日本、西德、英国和法国)在纽约广场饭店达成了著名的“广场

协议”,宣布介入汇率市场,合作使本国货币对美元合理升值,帮助应对美国大量贸易赤字困境。在随后的10天内,日元对美元汇率升值了11%,而在随后的一年里日元对美元汇率则升值了36%。

在随后的几年里,日本的股票市场和房地产业开始源源不断地吸引国际资本,房价高涨,泡沫积聚。20世纪90年代初经济泡沫终于破灭,日本迎来了历史上最为漫长的经济衰退,经济和房地产陷入了长达10多年的萧条和低迷,被称为“失去的十年”。日本股市在1989年10月达到历史高点,其后一路下挫,至1992年8月共下跌了60%,而在商用房地产部分,则是由1991年高点连续跌了15年,直到2006年才回稳,修正幅度达70%。在这段修正期间,伴随着资产价格持续下跌,货币供给和银行贷款的减少,以及银行不良债权的快速攀升,导致1998—1999年银行接连倒闭、2000年初知名企业如Sogo等倒闭。引发经济全面衰退,这些迹象和当前美国市场有不少的雷同。

自1992年起,日本陆续推动多项公共措施或是提供资金计划,但成效有限。1993年1月,由162家民间银行成立共同不良债权收买机构,提出不良债权的揭露和呆账冲销指导原则,并且为出资金融机构的债权人提供担保,但亦成效不彰。1998年10月,推出《金融再生法》,拨出约5200亿美元,且直接将资金挹注在问题金融公司,规模为历代金融危机之最。

日本政府再处理问题金融公司的主要方式有三:一是政府透过入股方式进行暂时性的融资;二是由政府指定机关予以清算;三是问题银行将营运权交给政府资助的过渡性银行处理。

另外,日本于1999年4月成立全国性的整理回收机构,除了接管住宅金融专门公司(Jusen)和破产银行的不良债权外,也向正常银行以时价收购不良债权,以尽速恢复金融机能。市场对于救援计划的反应相当正面,其救援的效果较先前宽松货币政策,或是刺激财政方案来得直接。日本银行类股在救援计划公布后三个月内上涨20%,一年后上涨88%。

2. 东南亚金融危机

在东南亚地区,财政赤字及政府自身的债务明显不是导致危机的根源。引起的投资膨胀私人部门促进了亚洲经常账户的赤字。每一个东亚国家的危机都存在着特别的脆弱性,但是所有的危机都存在着某些普遍的共性。危机严重地袭击着泰国、印度尼西亚及韩国;菲律宾、新加坡、中国的台湾和香港地区出现了增长速度放缓的情况,但是避免了广泛的支付危机。马来西亚则是一个受中度影响的例子。所有的亚洲危机发生国家都实行着有效的固定或半固定汇率制度,即使有些不太正规。他们的大多数习惯于使用债务而不是权益来对赤字进行融资:进行



外部借款,通常是从国内的银行及提供资本流入的公司获得短期的外币借款,对经常账户赤字进行融资。

银行与公司之间紧密的联系,以及预期具有良好关系的银行不会允许企业失败,形成了扭曲的激励,导致过度的国外借款及过度地投资于杠杆项目。结合部分发生于1990年代的资本账户自由化,加之国内银行既没有技术也没有动力去管理新产生的风险,并且国内的监督与管理也是十分薄弱,这些扭曲的刺激就变得特别地危险。最终,部分通过外部借款进行融资而导致的信贷膨胀,引发了广泛的资产价格泡沫。

(1) 泰国。

泰国提供了一种特别引人瞩目的例子,一方面揭示了在本国私人部门中的期限、货币和资本结构的错配是如何引起国家资产负债表中严重的脆弱性,另一方面揭示了经济中不同部门间的金融联系是如何导致一连串的危机出现。在1997年危机发生前,泰国拥有超常的大量的经常账户赤字,并且其国内经济显示出明显的过热迹象。许多人开始质疑泰国盯住汇率制能否继续维持。但是几乎没有人去构想如何避免最终的危机。回顾起来,这十分令人惊讶,因为泰国的国家资产负债表中的每一项都存在着不平衡。

泰国通过增加大量短期外部银行同业借款来为经常账户赤字融资。1994年6月到1997年7月之间,泰国的短期债务存量从272亿美元上升到456亿美元,增加了184亿美元。泰国的短期外部债务超过GDP的25%,这是一种异常高的比率。泰国国内的银行以及管理宽松的金融公司,具有代表性地从国外借入外币,并将其短期外部负债与提供给泰国国内公司的短期外币贷款相匹配。其净效果是金融部门的短期负债超过了政府的流动性外汇储备(以及银行自身的流动性储备),引起了典型的期限错配,并且高度依赖于债务而不是FDI来为经常账户赤字融资,使得泰国整体应对负面冲击的缓冲空间变小。

泰国中央银行通过出售其美元储备远期(本质上是提供给投资者防范贬值的保险)来维持泰铢对美元的盯住,恶化了这种期限错配。远期账簿规模是无法被公众得知的,最后,泰国中央银行所出售的远期美元超过了其实际储备中持有的美元数量。

泰国外部借款最终也引起了持续的货币错配。本地的泰国银行与金融公司用外部美元计价的借款,向本地公司进行贷款。一部分贷款提供给了有出口收入的公司,但是更多地是贷给了一些公司用来建造办公楼或投资于本地的房地产(是非贸易商品部门的一部分)。这引起了房地产泡沫。当泰国不再能通过出售其额外的短期贷款,或是出售其储备来为其严重的经常账户赤字进行融资时,就

要放弃掉盯住汇率制度。由于泰铢真实价值的下跌及外币债务真实价值的提升,使经济体陷入了深度的金融困境。当泰国的公司发生破产,向他们提供贷款的银行及金融机构就会陷入金融困境。

最终的结果是导致泰国政府承受金融上的持续压力,尽管政府自身陷入危机时只有相对较少的国内及外部负债。危机中,政府保证对商业银行跨境债务的支付,但不保证金融公司。这种担保结合泰国中央银行远期销售的规模,给政府储备带来了压力。对银行出现严重损失时的存款进行保护所发生的成本这时也显著增加,这进一步加大了政府的国内负债。

(2) 印度尼西亚。

与泰国及马来西亚相比,印度尼西亚的经常账户赤字及货币的高估规模并不算大。印度尼西亚银行也存在相对较小规模的外部债务,这不是由于他们具有特殊的优点,而是因为他们存在着广为人知的问题。大多数的国际银行倾向于直接借款给印度尼西亚的公司。特别是在危机前,这个国家的银行已经积累了大量的、无法识别的债务。

从而印度尼西亚的核心性错配从公司部门中产生。国际银行借款给许多的印度尼西亚的公司,通常是短期的外币借款,造成了公司部门和国家资产负债表上的期限错配。印尼是主要的出口国,但是在危机发生前的币值稳定期间,许多没有出口收入的公司取得了外币贷款。例如,在印度尼西亚,由苏哈托女儿所有的一家并不出名的出租车公司,具有大量的美元债务。而有出口收入的公司并不一定会需要美元负债。

印度尼西亚有两种现象为之提供了有力的证明:一是货币上的压力可能来自公司的保值需求;二是当一家国内银行出现挤兑及政治不稳定并结合进外部危机时,会导致政策不确定,这时广泛的经济崩溃是可能发生的。在印度尼西亚货币币值浮动以后,印度尼西亚的公司及需要外汇的一些银行,进入货币市场购买美元以对冲卢比的进一步下降,以及偿付他们的短期债务,这都会给本国货币带来额外的压力。这种保值对冲的需求助长了恶性循环:在弱势的市场中,对保值的需求致使大量的货币流动,这就导致保值显得更加紧迫。找到解决这些问题的措施比在韩国更为困难,完全的政府担保会使得展期谈判变得更加容易,这样做就避免了去与许多持有不同金融头寸的不同公司商讨签署协议。这也必然会为那些从国外借款的苏哈托的亲信们提供了政府救助。

国内资本外逃引发的外币债务保值需要增加了对汇率的压力。银行刚开始发生关闭时,处理得不理想,这无疑推动了国内银行挤兑现象的发展(Sachs and Radelet, 1998)。然而,印度尼西亚的问题更为深刻。危机引起人们不断地对印度