

国外金融论著译丛

八十年代的金融改革

[美] 托马斯·F·卡吉尔
吉里安·G·加西亚

著

中国金融出版社

T · F · Cargill , G · G · Garcia

Financial Reforms in 1980s

本书根据美国胡佛研究所出版社1985年版本译出。

责任编辑：王 璐

八十年代的金融改革

【美】托马斯·F·卡吉尔 著
吉里安·G·加西亚
浦寿海等 译

*

中国金融出版社·出版

新华书店北京发行所发行

天津新华印刷三厂印刷

*

850×1168毫米 32开 8.875印张 162千字

1989年3月第一版 1989年3月第一次印刷

印数 1—10500

ISBN 7-5049-0360-4/F·56 定价2.63元

《国外金融论著译丛》出版序言

钱 荣 堃

第二次世界大战以后，几十年来在国外特别是在发达的资本主义国家，出版了许多金融论著。其中有一些是各种流派的货币理论，有些是论述货币政策和金融实务的专著，有些是总结各国金融和国际金融经验的著作，有些是反映最新发展的货币银行学和国际金融的教科书。这些著作对我国深化金融体制改革、实行对外开放和发展金融理论等都有一定的参考价值。

西方国家的金融制度（包括中央银行、商业银行、其他金融机构、金融市场）、货币政策和金融实务是资本主义商品经济高度发展的产物。我们要发展以社会主义公有制为基础的有计划的商品经济，必须发展金融事业，改革金融体制。西方国家的金融实践，可供我国借鉴。中央银行、银行和非银行金融机构、金融市场、发行债券和股票、利用货币政策控制宏观经济等等都是伴随社会大生产和商品经济的发展必然出现的，并非是资本主义所特有的。社会主义可以而且应该利用它们为自己服务，并在实践中限制其消极作用。我们必须认真学习西方的金融论著，以便更好地吸收西方国家的经验，为我国金融体制改革工作服务。

对外开放是我国的基本国策，为了进一步扩大对外贸易，更好地利用外资和外债，发展对外金融业务等，我们必须对西方国家的国内金融和国际金融的实务，有比较全面和深入的了解。

当代西方的货币理论分成不同的流派。其中主要的流派有凯

恩斯主义、货币主义和合理预期学派。他们的理论为西方国家制订国内外的货币政策提供了依据。这些理论是否正确？根据它们所制定的政策究竟起了什么作用？在西方国家一直是争论不决的问题。总起来说，当代资产阶级的货币理论存在许多错误的观点，但也包含着一些正确的即符合实际的观点，我们不应该不加分析地对它们全盘接受或全盘否定。我们要对它们进行恰如其份的评价。这对丰富和发展我们的货币理论和制订调节宏观经济的货币政策，都有借鉴的意义。

基于以上三方面的需要，我们决定有计划地翻译和出版一套国外金融论著。这套丛书将包括货币政策、金融制度、金融实务、金融史，以及最近出版的教科书。在每类著作中我们挑选若干代表性的作品。我们希望这套丛书能成为我国广大的经济和金融工作者、研究工作者和高等院校师生们的有用参考读物。

1988年4月

译 者 的 话

八十年代以来，金融改革的浪潮席卷着西方世界，美国作为“西方经济的火车头”更是首当其冲。本书正是以美国的金融改革为主题，描述了这场改革的动态过程：改革的动因、改革的目标、改革的进程、改革中存在的问题以及深化改革的设想等，从而揭示了美国金融改革的必然性、复杂性及其深远影响。

在众多的以金融改革为主题的著述中，本书突出了以下三个特点：

一、从宏观管理角度着墨。金融改革的内容可以分为两大类：一类是指管理者创新，即政府为了达到管理的目标而作出或修订一系列法律规定；另一类是指市场创新，即金融市场涌现出新的金融资产、金融工具和融资技术。前者属于宏观管理的范畴，后者属于微观经营的范畴。这两类创新是相辅相成的。当经济环境的变化使政府的法律规定成为银行经营活动的障碍时，金融机构为了绕过法令，获得更大的利润，进行市场创新，市场创新又迫使政府管理机构修改法律规定。书中作者以更多的笔触论述了管理者创新，阐述了金融与货币管理的目标，以及为达到这些目标而进行的管理政策和制度的改革，同时揭示了管理者创新与市场创新的有机联系。

二、从历史演变角度着墨。金融改革是一个对旧金融体制扬弃的过程，因此“温故而知新”。只有了解美国金融管理体制发展变化的历史，才能更深刻地理解八十年代金融改革的含义。本

书作者回顾了自1791年具有中央银行职能的美国第一银行诞生以来，美国金融管理体制不断改革、不断发展的历史；并以三十年代的经济大危机为分水岭，描述了美国金融体制从自由竞争到国家干预的演变过程；从而向读者揭示出，八十年代金融改革中所谓放松管制的真正含义是宏观抓紧、微观放活；实质是管制——逃避管制——再管制，国家垄断资本主义不断加强。作者认为，美国金融管理体制经历的数次改革具有危机导向（crisis-oriented）的特征，即尽管政府明知金融制度与货币管理存在缺陷，但非到危机发生或即将发生才进行改革，因而改革是缺乏远见的和落后的，从而提出了自己的改革思路。

三、从金融改革对国内金融业的影响着墨。西方金融改革的影响是广泛而深远的。在国际上，改革加速了资本国际化的进程，加剧了资本主义国家经济发展的不平衡性与国际金融市场的动荡不安；在各国国内，改革加剧了各类金融机构的竞争，促进了金融业务的全面发展和经营管理水平的提高；但是也使金融机构经营风险增大，金融体系的不稳定性加强，以及宏观货币管理的任务更为艰巨复杂。作者着重剖析了改革对美国储蓄机构的影响以及货币政策实施中的困难，揭示了金融改革的长期性、艰巨性和复杂性。

我国自1979年开始的经济和金融体制改革已有9年历史。在我们继续深化改革的今天，贯彻执行党在社会主义初级阶段的基本路线的过程中，参考借鉴西方国家八十年代金融改革的理论与实践经验是不无裨益的。

本书是由我国著名学者钱荣堃教授推荐，中国金融出版社委托中国银行国际金融研究所翻译的，是《国外金融论著译丛》之一。书中第一、二章由王巍同志翻译；第三、四、五章由浦寿海同志翻译；第六、七章由张颖同志翻译；第八章由唐新宇同志翻

译。浦寿海同志负责总校。

由于我们水平所限，译文谬误之处在所难免，欢迎读者批评指正。

译 者

1987年11月

序 言

1979年以来，金融体系和货币政策行为经历了重大的改革与调整。在管制、程序及立法方面的最重要的改革包括：1979年10月联邦储备委员会宣布改变管理方针，1980年2月重新定义货币供应量，“1980年取消存款机构管制和货币控制法案”（Depository Institutions Deregulation and Monetary Control Act of 1980）及“1982年高恩—圣杰曼存款机构法案”（Garn-St. Germain Depository Institution Act of 1982）等等。同大萧条时期的改革一样，这些改革深刻地调整了金融体系和货币政策行为。本书将这些改革置于历史背景内，讨论其主要特征，并探讨八十年代中要建立稳定的金融货币环境需要何种改革。虽然金融改革具有广泛的和国际的涵义，本书仍将重点集中于国内涵义和存款机构的改革上。

显然，金融改革是一个持续的过程，因而任何研究都不可能是最终的。1982年胡佛研究所出版了我们关于1980年法案及相关改革事件的早期研究成果。由于该书是在立法不久便动笔的，所以只能对金融改革这一复杂事件作一初步的分析。1981年末，我们在该书前言中就已意识到任务之艰巨：“仅仅在法案通过一年多的时间便着手评论它的影响，这是很困难的。在今后的几年内，法案的影响将会变化，其影响程度还要看是否能通过新的立法来巩固成果。”后来的事态变化充分证实了这一判断。鉴于我们预见的许多事态确已发生，现在该是对金融改革成就作出重新

评价的时机了。本书是对八十年代金融改革过程所作的第二次并且更为深入的探讨。当然，改革的过程尚未结束，这项研究也同样是不完整的。

作者在此向约翰·杜波拉、乔治·考夫曼、罗伯特·劳温特和拉瑞·穆特等先生鸣谢，他们通读了本书并对书中涉及的问题提出了意见。作者吉里安·加西亚感谢芝加哥联邦储备银行研究部，特别是卡尔·斯克德先生和哈维·罗森伯隆先生对本书给予的鼓励与支持。作者并对多方提供资料的胡佛研究所成员和提供写作便利条件的胡佛研究所深表谢意，本书大部分内容是1983年秋季作者在该所任访问学者时完成的。作者还要感谢大力帮助我们研究的安妮·麦克麦洪、盖斯·贝克、迪因·卡里森、罗宾·贝斯·雷戈特及杰姆士·纽曼先生。

同前书一样，本书作者的姓名是按字母先后排列的，两人均对本书内容负全部责任。

目 录

第一章	八十年代：美国经济的十年巨变·····	(1)
第二章	追求一个稳定的金融货币体制：政府管制的 作用·····	(11)
第三章	美国金融改革1791—1966年·····	(27)
第四章	七十年代：不稳定的金融货币环境·····	(46)
第五章	1979年、1980年及1982年的金融改革·····	(60)
第六章	储蓄与贷款协会的危机·····	(87)
第七章	货币控制与金融创新·····	(117)
第八章	1984年以后的问题·····	(167)

第一章 八十年代：美国经济的十年巨变

1980年即八十年代的第一年正是“大萧条”的50周年。“大萧条”不仅根本改变了人们对于自由市场优越性的信念，也改变了人们对市场经济体系中政府作用的评价。“大萧条”之后的年代里，人们认为政府不仅有权而且有责任采取广泛措施以保证市场的有效运行并取得整体经济的稳定。对大多数人来说，三十年代初期发生的事件表明不加管制和自由竞争的市场并不能始终保证取得预期的社会成就。

基于这种认识，“大萧条”以后的50年中，政府对经济的管制、监督和广泛参与得到了显著的发展。与其他部门相比，金融体系更成为政府管制的焦点。到七十年代，美国经济中的资金流动受到了严格的管理、监督和控制，但同样在这个时期，社会公众、经济学家和决策人物对政府管制和影响经济的程度也表示了日益增长的关注。许多人认为，政府对经济的过分干预在很大程度上导致了高度而动荡的物价上涨率、高度而动荡的利率以及实际收入和劳动生产率的缓慢增长。金融体系成为关注的焦点。早在1971年，^①“总统委员会关于金融结构和管制的报告”（1971年）〔也称“亨特报告”（Hunt Report）〕就已提议全面修改或取消“大萧条”之后公布实施的政府管制金融体系的若干条例。

八十年代同三十年代一样成为决定经济结构和政府作用的分

水岭，但重点却迥然不同。八十年代里，人们对政府是否有能力通过实施管制、监督和稳定政策以获得运转自如的市场经济以及稳定表示怀疑。1980年罗纳德·里根在总统大选中以压倒多数优势大胜吉米·卡特，这被视为是选民授权改变“大萧条”以来政府在经济中所起作用的信号。1981年3月里根提出的新经济复兴计划从根本上改变了对政府在经济中应起什么作用的旧观念。里根计划的一个基本前提即是将七十年代经济不景气实际上归咎于政府对经济的广泛管制、监督及积极的稳定政策。新计划的一个重要组成部分是解除政府对美国经济的一些主要部门的管制，以促进竞争来增加物资供应，降低物价，并刺激生产率。

解除管制的进程并非始于里根政府，1980年末，金融体系、航空工业和卡车运输业等部门的自由化早已展开。但是，里根政府一贯强调其政策的要点是扭转三十年代以来政府参与经济之趋势。人们可以对1981年以来扭转趋势的程度持有疑义，但里根政府毕竟是“大萧条”以来第一个公开呼吁恢复三十年代以前对自由竞争和不受管制市场的信念的政府。

无论在三十年代，还是在八十年代，金融体系都是政府干预的中心。与三十年代一样，八十年代的金融体系正经历着重大的结构变化。本书着力研究目前导致金融体系中的中介部门（特别是商业银行和储蓄机构）自由化的各种因素和事件，特别强调近年来在金融体系方面和联邦储备委员会执行货币政策方面一系列复杂变化，这两种相关的变化统称为金融改革。

金融改革的概念

金融改革的概念可以从两个方面来考虑。第一，这个概念必

须放宽到可以反映国民经济中货币金融体系的结构变化。这样，金融改革的概念就可以反映金融体系与货币当局执行政策的密切相关性，而不仅仅是对金融机构和市场的管制和监督的反映。

金融体系是最终贷款人和最终借款人根据债权债务关系交换资金的市场，这种交换可以通过货币和资本市场这样的直接途径，亦可以通过金融中介机构这样的间接途径。货币当局有责任在稳定物价的条件下通过保证信贷和货币的适量增长来促进实际经济发展。金融体系是实现货币政策目标的途径，而金融体系的结构本身又影响货币政策的制定、实施甚至目标，同时，金融体系对货币政策的变化又很敏感。因此，金融改革的概念必须认识到这种相互影响关系。有鉴于此，金融改革可定义为描述金融体系结构和货币当局政策制定、实施和目标的变化。金融改革时常——并非始终是——涉及到金融体系和货币政策执行两者变化的复杂的相互作用，三十年代和八十年代的金融改革都是如此。

现在，我们可以考虑金融改革概念的第二个方面。金融改革可通过两个途径进行：政府和市场。政府主导的改革表现为涉及资金流动和执行货币政策在金融立法方面和管理条例方面的明确变化。无论通过立法变化还是通过管制变化，凡从政府一级发起的改革不论是通过立法程序或条例修改都被称为管理者金融改革^①。这种管理者主导的改革包括“1913年联邦储备法”、1933年和1935年通过的“银行法”，近期的如1979年10月联邦储备委员会宣布改变管理方针、1980年2月对货币供应量的新定义、“1980年取消存款机构管制和货币控制法案”（DIDMDA）及“1982年高恩·圣杰曼存款机构法”。后两种立法改革以后在本书中分别简称为“1980年法案”和“1982年法案”。

^① 管理者改革或管理改革一词是指由政府或政府机构——特别在联邦一级的——旨在改变金融体系结构或货币当局的广泛的立法和非立法行为。

市场主导的改革在金融改革过程中的重要性并不亚于政府主导的改革，有些时候甚至比后者更为重要。当政府不能解决资金流动的低效益或不能正视金融体系在立法和管理方面与当时经济的不适应时，就会导致市场获利的机会，市场主导的改革便应运而生。

两条改革途径的存在提出了新的问题：如何合理使用“金融创新”这一词汇？政府改革与市场改革相互作用的性质是什么？

“金融创新”常指市场或政府提供的新型金融资产和服务，但把它和市场发起的改革相联系似乎更为适当，这是基于下面的观察而得出的：市场改革常先于管理者改革，而且创新过程更是一个市场的现象。市场是“创新的”，而政府却是“防卫”的和“被动”的。“金融创新”将用于为追求利润机会而形成的市场改革。为区别于政府发起的改革，我们将后者称为“管理者金融创新”。

市场和管理者的改革之间的相互作用是美国改革过程中的重要内容，在回顾过去10年中金融体系和执行货币政策的主要变化时，必须将此铭记于心，它将启迪我们：金融改革何以产生以及未来改革发展的方向。爱德华·凯恩（1977、1981年著作）对此提出了一个有趣的分析框架。

凯恩描述了一个在特定经济条件下受到许多旨在限制获利机会的管制的金融体系，当经济压力使这些管制措施具有约束力时，市场必须设法逃避管制以求得利润，这样就会发生市场与管制的冲突。经济压力在现行管制具有约束力时就会限制市场获利机会，从而促使市场金融创新。例如，Q（字）条例（对银行业和储蓄机构的多种存款帐户规定了付息的上限）在1965年以后变得极为严厉，

存款机构和市场随之创造了一些新的金融工具^①。对此，管理者采取了两种截然相反的对策。在一些场合下，管理者修改条例以加强Q条例，如限制隐蔽利息的支付形式与规模、对试图逃避付息上限的某些负债扩大准备金要求以及1966年起将Q条例的对象扩大到储蓄金融机构^②。与此同时，管理者也时常改变规则以放松某些过分的限制，如1978年管制者创立了10,000美元面值的货币市场存款单。这种为期6个月的定期存单不受Q条例约束，但受6个月的国库券收益的限制。凯恩和其他学者认为，政府旨在控制金融创新而进行的金融改革会产生任何一种效果：在其他限制依然存在的情况下，强化了对金融体系的压制，或导致市场发动新的创新，这些创新部分抵消了政府管制，随之而来的是更多的政府控制。凯恩如此总结这种管制的辩证法：

“市场机构和政治上强加的种种限制以黑格尔的方式不断变形，在经济与政治权力两者的斗争中，在解决矛盾的同时又挑起一系列新的矛盾。这种方式将不断地重复逃避管制（或称“寻找漏洞”）和再管制这样的过程，使静态平衡根本不可能实现。”

凯恩的管制辩证法的特点是不能获得稳定的平衡，这一特点虽然只有在特定情况下才具有现实性，但他强调的市场创新与管理者创新的相互作用在近年的改革中无疑起着重要作用，这将有助于人们理解八十年代的金融改革。

① 最重要的金融工具包括可转让支款单（NOW）、回购协议、银行持股公司商业票据、欧洲美元存款及货币市场互助基金（MMMFS）等。

② “储蓄机构”（Thrift）目前指储蓄与贷款协会（S&LS）和互助储蓄银行。它们曾以储蓄存款作为资金主要来源，并将大部分资金用于抵押贷款。尽管信贷协会很少从事抵押贷款，但它有时也被算作储蓄机构。鉴于上述各类机构在目前环境中同样地依靠交易存款业务，因而储蓄机构这个概念并不十分准确。

金融改革的合理性：金融体系

当金融体系不能有效地发挥功能时，金融改革便应运而生。金融体系有三个基本功能或目标：第一，它实现资金从盈余方（最终贷款人）向短缺方（最终借款人）的有效转移，这不仅使金融体系的所有参与者都有机会利用广泛的渠道来转移资金，而且也使金融服务的价格具有竞争性；第二，金融体系需要适应经济增长的需求变化；第三，在不利的经济事态，如通货膨胀或经济衰退的情况下，金融体系能保持稳定。还可以列举金融体系的其他目标，但这三个目标是最重要的。

就金融体系的目标而言，需要考虑两个问题。第一，前两个目标概念是很明确的，即效率和适应性，后一个目标则较为含糊，在极个别的金融机构或市场濒临破产的情况下，我们能否说这个金融体系是健全的？这就是大萧条时期以后产生的对健全性涵义的解释。这一解释的基点是：健全性要建立在公众对金融体系活力的信心上。在采用部分准备金制度的情况下，甚至极少数金融机构或市场的破产都足以摧毁公众的信心，导致整个体系的动荡。

对金融体系健全性的另一种看法是，少数金融机构或市场的破产并不意味着整个体系的不健全，只要这种破产仅表明个别机构或市场的缺陷而不是整个经济的缺陷。不幸的是，这种观点并没有提出一个准则，即在不达到大萧条时期那样高的破产率的情况下，一定数量的个别破产是可以承受的。

第二个应考虑的问题是：金融体系的效益性、适应性和健全性三个目标并非相互适应。效益性和适应性一般而言是相互补充

的，但如采取严格解释，即健全性必须防止极个别的破产，那么，为增进健全性而作出的努力就会与效益性和适应性发生矛盾。采用健全性的其他解释可能会与效益性和适应性更相容一些。

针对金融体系的金融改革至少要考虑这样一些因素：（1）效益性、适应性和健全性目标之间存在的互相程度；（2）公众对金融体系与市场丧失信心的爆发点；（3）在个别机构或市场破产的情况下，货币当局在影响公众对金融体系信心方面的作用。

金融改革的合理性：货币当局

货币当局在控制经济体系中信贷和货币数量方面有着长期和短期的目标。短期目标是改变信贷和货币数量以抵消货币需求的周期性波动。长期目标是货币当局应负责适度的信贷和货币增长以保证经济为无通货膨胀的情况下增长。虽然关于货币当局对短期经济状况负有多大责任，仍存在着很大争议，但就经济资源基础制约长期实际产量增长和货币当局能决定长期货币价值或通货膨胀率这一点而言，则是众口一词的。尽管有多种考察货币当局是否称职的指标，但持续超出2%或3%的不稳定的年通货膨胀率则清楚地表明货币当局未能履行其基本的职责。

除了长短期的信贷和货币目标之外，货币当局还要充当最后贷款人。货币本位的演变使金融体系建立在部分准备金制度的基础上，它可以有效地利用资源并提供灵活的信贷机制以适应实际经济活动的变化。部分准备金制度是指存款机构为其存款负债提供不足百分之百的准备金，这使金融机构面临着潜在的清偿能力的问题。突然的和大规模的提取存款使现存准备金不足应付时，就会将金融机构逼到破产的境地。在公众对金融机构偿付提款能