

Japan's Monetary Policies and Prudential Policies under Financial Crisis: Difficulties and Challenge

金融危机下的

日本金融政策

| 困 | 境 | 与 | 挑 | 战 |

刘瑞◎著



世界科学出版社

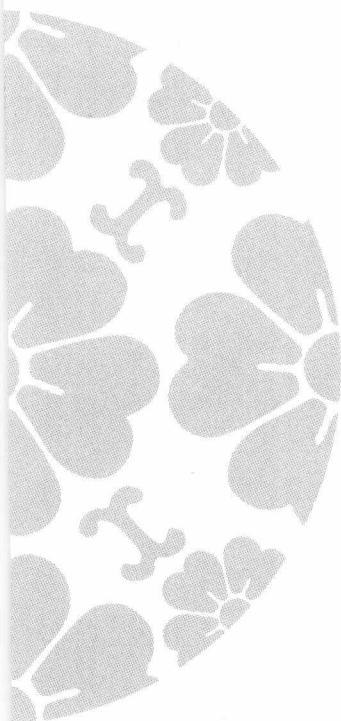
Japan's Monetary Policies and Prudential Policies under Financial Crisis: Difficulties and Challenges

金融危机下的

日本金融政策

| 困 | 境 | 与 | 挑 | 战 |

刘 瑞◎著



世界科学出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

金融危机下的日本金融政策：困境与挑战 / 刘瑞著

—北京：世界知识出版社，2010.9

ISBN 978-7-5012-3933-7

I. ①金… II. ①刘… III. ①金融政策—研究—日本

IV. ①F833.130

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2010) 第 188031 号

书 名 金融危机下的日本金融政策：困境与挑战

Jinrong Weijixia de Riben Jinrong Zhengce:

Kunjing yu Tiaozhan

作 者 刘 瑞

责任编辑 张迎辉

特约编辑 林 昶

责任出版 赵 玥

封面设计 林 昶

出版发行 世界知识出版社

地址邮编 北京市东城区干面胡同 51 号 (100010)

电 话 010-65265923 (发行) 010-85119023 (世界知识书店)

投稿信箱 zyhwf@sohu.com

印 刷 北京景山教育印刷厂

经 销 新华书店

开本印张 787 × 1092 毫米 1/16 19 印张

字 数 280 千字

版次印次 2010 年 9 月第一版 2010 年 9 月第一次印刷

标准书号 ISBN 978-7-5012-3933-7

定 价 38.00 元

版权所有 侵权必究

目 录

序 章 近年来的日本经济、金融危机与政策应对	(1)
一、研究意义与研究对象	(1)
二、日本国内金融危机与政策应对概况	(6)
三、国际金融危机与日本应对政策概况	(11)
四、本书研究框架与主要内容	(12)
第一章 日本国内金融危机与金融政策	(15)
第一节 日本泡沫经济的产生与崩溃	(15)
一、日本资产价格泡沫的形成、发展与破灭	(16)
二、日本资产价格泡沫生成机制	(19)
第二节 资产价格泡沫与日本金融政策调整	(24)
一、日本泡沫经济时期货币政策执行背景	(24)
二、理论争论：货币政策如何应对资产价格	(26)
三、日本银行应对资产价格的货币政策困境	(27)
第三节 泡沫经济崩溃后日本的金融危机与经济萧条	(30)
一、泡沫经济崩溃对日本经济的影响路径	(30)
二、泡沫经济崩溃后日本的经济、金融形势	(32)
第四节 日本国内金融危机演进与金融政策	(40)
一、日本国内金融危机演变过程	(41)
二、日本国内金融危机应对措施概念图	(43)
三、政策评价	(44)

第二章 国际金融危机与日本金融政策	(48)
第一节 国际金融危机概况	(48)
一、国际金融危机发展历程	(48)
二、美国次贷危机原因	(50)
三、美国应对金融危机主要举措	(52)
四、国际金融危机与日本国内金融危机比较	(54)
第二节 国际金融危机对日本金融、经济的影响	(55)
一、国际金融危机对日本金融机构的影响	(56)
二、国际金融危机对日本金融市场的影响	(62)
三、国际金融危机对日本实体经济的影响	(69)
第三节 日本应对国际金融危机的金融政策	(76)
一、形成超宽松利率环境	(76)
二、维护金融市场稳定	(77)
三、促进企业融资	(79)
四、确保金融体系稳定	(80)
第四节 日本非传统金融政策退出机制	(81)
一、非传统金融政策内涵	(81)
二、日本非传统金融政策退出期限	(82)
三、日本更加宽松的金融政策新举措	(83)
第五节 日本金融政策效果及特点	(86)
一、金融政策效果——日本银行资产负债表视角	(86)
二、国际金融危机中日本金融政策特点	(89)
三、日本金融政策中期展望	(91)
第三章 金融危机下的日本货币政策	(93)
第一节 日本银行与中央银行独立性	(93)
一、日本银行与货币政策	(93)

二、日本银行独立性的确立	(96)
第二节 金融危机过程中日本传统货币政策工具变迁	
.....	(99)
一、再贴现率工具新内涵	(99)
二、公开市场操作新特征	(101)
三、存款准备金率制度的新功能	(107)
四、窗口指导工具退出	(109)
第三节 资金余缺与日本银行金融调控	(109)
一、日本银行经常账户与资金调控	(110)
二、资金供求方程式与资金余缺要因	(111)
三、日本银行主动调控和被动调控	(113)
四、国际金融危机中日本金融调控	(115)
第四节 日本货币政策传导机制	(117)
一、操作目标与利率正常化	(117)
二、中间目标与货币供应量	(118)
三、货币供给理论争论：“岩田—翁争论”	(119)
四、从“货币供应量”到“货币存量”	(121)
第五节 零利率政策	(124)
一、日本国内金融危机的 IS - LM 模型分析	(124)
二、金融危机时期日本零利率政策选择	(126)
三、零利率政策解除的失误	(128)
四、零利率下进一步宽松货币政策理论争论	(129)
第六节 数量宽松货币政策	(132)
一、数量宽松货币政策内容	(132)
二、数量宽松政策效果	(136)
三、日本银行其他金融缓和措施	(139)
四、数量宽松政策与零利率政策退出	(141)

五、对日本银行超宽松货币政策的评价	(143)
第四章 金融危机下的审慎监管政策	(145)
第一节 日本金融监管制度演变	(145)
一、日本传统监管体制	(145)
二、日本金融监管目标	(147)
三、日本金融监管当局调整与变革	(148)
四、日本新型金融监管体系特征	(150)
第二节 金融危机下的日本金融监管新课题	(151)
一、日本金融监管当局应对金融危机举措	(151)
二、日本金融监管的中长期课题	(154)
三、日本金融监管发展方向及评价	(156)
第三节 货币政策与审慎监管政策	(159)
一、货币政策与审慎监管政策的区别与联系	(159)
二、系统性风险与审慎监管政策	(160)
三、金融危机下日本货币政策与审慎监管政策运营	(163)
第四节 日本强化宏观审慎监管政策	(166)
一、微观审慎监管与宏观审慎监管	(166)
二、宏观审慎监管维度与工具	(168)
三、日本银行在宏观审慎监管体系中的作用	(169)
第五节 金融检查与日本银行考查	(171)
一、“金融检查”与“日银考查”的区分与合作	(171)
二、“金融检查”制度	(172)
三、“日银考查”制度	(175)
第五章 金融“大爆炸”改革与不良债权处理	(180)
第一节 金融危机与日本金融“大爆炸”改革	(180)

一、金融“大爆炸”改革背景	(181)
二、金融“大爆炸”改革的主要内容	(181)
三、金融“大爆炸”改革的影响及进程	(184)
四、金融“大爆炸”改革后的金融机构重组	(186)
第二节 日本不良债权信息披露与分类	(188)
一、不良债权信息披露	(188)
二、不良债权分类	(189)
三、资本充足率比率与不良债权	(194)
第三节 不良债权处理进程	(197)
一、日本政府处理不良债权的政策目标	(197)
二、不良债权处理方式：间接冲销与直接冲销	(200)
三、不良债权管理机构	(203)
第四节 不良债权处理效果及评价	(206)
一、不良债权处理效果	(206)
二、不良债权处理过程中的问题及其原因	(210)
三、不良债权处理评价	(213)
第六章 日本金融安全网	(215)
第一节 金融安全网理论与日本实践	(215)
一、金融安全网定义与构成要素	(215)
二、日本金融安全网政策安排	(217)
三、金融安全网存在的问题	(218)
第二节 日本银行最后贷款人与“日银特融”	(219)
一、日本银行最后贷款人功能	(219)
二、金融危机中的“日银特融”	(222)
三、“日银特融”四原则	(223)
四、“日银特融”的风险及变化	(225)

第三节	日本存款保险制度的建立与完善	(226)
一、	日本金融危机管理与存款保险制度	(226)
二、	日本现行存款保险制度设计	(229)
三、	金融危机下日本存款保险制度运营效果	(233)
四、	日本存款保险制度新课题	(237)
第四节	日本金融机构破产处理制度建设	(239)
一、	日本金融机构破产处理概况	(239)
二、	日本金融机构破产处理制度历史沿革	(241)
三、	确立破产处理制度框架：“金融再生法”	(243)
四、	永久性破产处理制度：《存款保险法》修订	(245)
第五节	日本金融机构破产处理模式与效果	(248)
一、	“金融再生法”实施前破产处理方式	(248)
二、	“金融再生法”与破产处理方式确立	(252)
三、	日本破产金融机构处理效果	(254)
四、	日本金融机构破产处理制度评价	(256)
第六节	公共注资增强资本制度	(258)
一、	公共注资增强资本法律制度框架	(258)
二、	金融危机下公共注资增强资本的实施	(259)
三、	对日本实施公共注资增强银行资本充足率的评价··	(265)
结 语	日本应对金融危机的金融政策选择及新课题	(268)
一、	日本处理金融危机的经验与教训	(268)
二、	日本应对金融危机新课题	(271)
参考文献		(276)
后 记		(285)

图表目录

序 章 近年来的日本经济、金融危机与政策应对	(1)
图 1 日本金融政策研究框架示意图	(5)
第一章 日本国内金融危机与金融政策	(15)
表 1-1 泡沫经济前后资产价格变动损益规模	(19)
表 1-2 日本利率自由化进程概况	(20)
表 1-3 日本银行业贷款方向	(21)
表 1-4 日本国内金融危机主要事件及政策方向	(45)
图 1-1 日本股票市场价格变化 (1980~2007 年)	(16)
图 1-2 六大都市市街地价格指数变化 (1980~2007 年) ...	(17)
图 1-3 日本全国市街地价格指数变化 (1980~2007 年) ...	(18)
图 1-4 政策利率与汇率变化 (1980~1999 年)	(22)
图 1-5 货币供应量与 GDP 变化 (1980~1999 财年)	(23)
图 1-6 日本物价与经济变化情况 (1980~2000 年)	(25)
图 1-7 利率修正 PER 变化图	(28)
图 1-8 东京都理论地价与实际地价变化图	(29)
图 1-9 日本泡沫经济崩溃对实体经济影响路径示意图	(31)
图 1-10 泡沫经济崩溃后日本经济增长变化 (1989~2009 财年)	(32)
图 1-11 日本实际 GDP 贡献度分解图 (1989~2009 财年) ...	(33)
图 1-12 企业破产与收益变化情况 (1989~2009 年)	(33)
图 1-13 居民消费指标变化情况 (1989~2009 年)	(34)
图 1-14 日本通货膨胀率相关指标变化情况 (1989~2009 财年)	(34)
图 1-15 日本银行业贷款规模与增长情况 (1991.7~2006.12)	(36)

图 1-16 日本不同规模企业对银行贷款态度的认识 (1999.3~2010.6)	(36)
图 1-17 日本不同规模企业对资金筹措的认识 (1993.3~2010.6)	(37)
图 1-18 日本全国银行盈利情况 (1993~2009 财年)	(37)
图 1-19 “日本溢价”变动情况 (1997.1~2004.12)	(38)
图 1-20 日本长期国债收益率变化 (1989~2006 年)	(39)
图 1-21 美元兑日元汇率变化 (1989~2006 年)	(40)
图 1-22 日本国内金融危机措施示意图	(44)
第二章 国际金融危机与日本银行金融政策	(48)
表 2-1 美国政策当局应对金融危机主要举措 (2010 年 6 月末)	(53)
表 2-2 日本存款性金融机构证券化商品保有情况表 (2010 年 3 月末)	(56)
表 2-3 国际金融危机下日本金融机构注入公共资金一览表	(62)
表 2-4 日本 2007 年以来各季度 GDP 前期环比增长率及 贡献度变化表	(70)
表 2-5 临时贷款制度与新型贷款制度比较 (2010 年 6 月末)	(85)
表 2-6 四家主要中央银行资产规模增加状况	(87)
图 2-1 银行贷款额与增长率推移表	(57)
图 2-2 银行贷款流向变化情况 (按企业规模)	(59)
图 2-3 日本银行业当期纯收益变化情况	(60)
图 2-4 日本银行业不良债权变化情况	(60)
图 2-5 日本银行业资本充足率变化情况	(61)
图 2-6 2007 年以来短期货币市场利率走势	(63)
图 2-7 2007 年以来日美新发十年期国债收益率走势	(65)
图 2-8 2007 年以来日本股票市场主要指标	(66)
图 2-9 2007 年以来日元兑美元、欧元汇率走势	(68)
图 2-10 2007 年以来日元实效汇率走势	(68)
图 2-11 2007 年以来日本完全失业率变化	(74)
图 2-12 2007 年以来主要价格指数年增长率变化	(75)

图 2-13	日本银行资产规模变化图 (2007.1~2010.5)	(86)
图 2-14	日本银行资产项目明细变化图 (2007.1~2010.5)	(87)
图 2-15	日本银行购买企业 CP、公司债情况	(88)
图 2-16	日本银行负债及资本项目明细变化图 (2007.1~2010.5)	(89)
图 2-17	日本银行基础货币增长情况	(89)
第三章	金融危机下的日本货币政策	(93)
表 3-1	日本银行资本金出资情况 (2010 年 3 月末)	(94)
表 3-2	日本银行最终目标界定	(95)
表 3-3	新旧《日本银行法》中央银行独立性指标比较	(98)
表 3-4	日本银行主要短期公开市场操作方式概况 (2010 年 6 月末)	(103)
表 3-5	日本银行应对国际金融危机的主要非传统金融 调控措施 (2010 年 6 月末)	(104)
表 3-6	2005 年末主要国家中央银行公开市场操作余额	(105)
表 3-7	日本银行经常账户存款增减要因与金融调控	(112)
表 3-8	财政要因季节性变动因素	(113)
表 3-9	日本货币供应量层次划分	(122)
表 3-10	日本货币存量层次划分	(123)
表 3-11	数量宽松政策实施过程与经常账户余额、长期国债 增额的推移	(133)
表 3-12	美国“信用宽松”与日本“数量宽松”政策比较	(135)
图 3-1	补充型贷款制度与隔夜拆借利率关系示意图	(102)
图 3-2	日本银行公开市场操作余额变化	(106)
图 3-3	日本存款准备金计算期限与缴存期限示意图	(111)
图 3-4	银行券要因和财政要因对资金余缺的影响 (2008.1~2010.6)	(115)
图 3-5	日本银行金融调控手段 (2008.1~2010.6)	(116)
图 3-6	商业银行在日本银行经常账户月平均余额变化表 (1990.1~2010.6)	(117)
图 3-7	日本银行货币政策传导机制示意图	(117)

图 3-8	日本货币存量年平均增长率变化	(124)
图 3-9	日本金融危机下 IS-LM 模型示意图	(125)
图 3-10	日本长期债务余额与 GDP 比重变化	(129)
图 3-11	日本银行持有长期国债余额与发行银行券余额变化	(134)
图 3-12	基础货币与货币供应量年增长率变化	(136)
图 3-13	法定存款准备金与实际存款准备金变化	(137)
图 3-14	外汇干预与日元兑美元汇率变化	(141)
第四章	金融危机下的审慎监管政策	(145)
表 4-1	存款性金融机构资本充足率弹性化措施	(153)
表 4-2	日本审慎监管政策具体措施分类	(162)
表 4-3	日本金融危机下主要应对政策特征	(164)
表 4-4	宏观审慎监管与微观审慎监管比较	(167)
表 4-5	宏观审慎监管工具	(169)
表 4-6	“金融检查”与“日银考查”比较	(172)
表 4-7	“金融检查”计划及实际实施情况	(174)
表 4-8	日本金融体系风险类型和内容	(177)
表 4-9	“日银考查”对银行自查结果的修正情况	(179)
图 4-1	“金融检查”与银行自查背离率（按不良债权金额）	(175)
图 4-2	“金融检查”与银行自查背离率（按不良债权 冲销和呆账准备金金额）	(175)
图 4-3	“日银考查”对象数量变化	(179)
第五章	金融“大爆炸”改革与不良债权处理	(180)
表 5-1	日本“大爆炸”式金融改革主要内容及其具体 实施情况	(183)
表 5-2	日本金融机构数量推移表	(186)
表 5-3	主要银行不良债权信息披露进程	(189)
表 5-4	不良债权三种分类方式比较	(190)
表 5-5	银行自查债权分类标准	(192)
表 5-6	1998 年 3 月末银行风险管理债权与银行自查不良	

债权比较	(193)
表 5-7 三种分类下的不良债权总额及比率 (2001 年 3 月末)	(194)
.....	(194)
表 5-8 早期纠正措施具体内容	(195)
表 5-9 金融厅特别检查结果概要	(212)
图 5-1 全国银行国际活跃银行数量变化 (1992 ~ 2009 财年)	(196)
.....	(196)
图 5-2 地方银行国际活跃银行数量变化 (1992 ~ 2009 财年)	(197)
.....	(197)
图 5-3 间接冲销实例图	(201)
图 5-4 直接冲销实例图	(202)
图 5-5 全国银行不良债权余额变化情况 (1998 ~ 2009 财年)	(206)
.....	(206)
图 5-6 “金融再生法”基准下不良债权比率变化情况	(207)
(1998 ~ 2009 财年)	(207)
图 5-7 “金融再生法”基准下不良债权内涵	(208)
图 5-8 全国银行不良债权处理累计损失变化 (1992 ~ 2009 财年)	(208)
.....	(208)
图 5-9 全国银行不良债权处理损失与营业收入比较	(209)
(1992 ~ 2009 财年)	(209)
图 5-10 不良债权处理损失分类 (1992 ~ 2009 财年)	(210)
图 5-11 危险债权以下不良债权变动要因 (2001 ~ 2009 财年)	(211)
.....	(211)
图 5-12 要管理债权变动要因 (2001 ~ 2009 财年)	(212)
图 5-13 各类金融机构不良债权比率比较 (1998 ~ 2009 财年)	(213)
.....	(213)
第六章 日本金融安全网	(215)
表 6-1 国际组织关于金融安全网构成要素比较	(217)
表 6-2 日美英金融安全网政策实施主体与职能	(218)
表 6-3 日本银行的最后贷款人 (LLR) 体系	(221)
表 6-4 泡沫经济崩溃后“日银特融”实施事例	(222)

表 6-5	存款保险冻结及解禁过程 (2010 年 6 月末)	(228)
表 6-6	日本存款保险费率变化	(232)
表 6-7	日本存款保险机构账户设置情况 (2010 年 3 月末)	(233)
表 6-8	日本存款保险机构各账户资金来源与运用概况 (2010 年 3 月末)	(235)
表 6-9	日本破产金融机构破产原因分布情况	(241)
表 6-10	企业破产与银行业破产处理方式比较	(241)
表 6-11	金融机构破产处理概况 (2010 年 3 月末)	(242)
表 6-12	“金融再生法”主要内容	(244)
表 6-13	《存款保险法》金融危机应对措施概要	(247)
表 6-14	1995 年 6 月末“住专”资产及融资来源情况	(251)
表 6-15	“住专”处理方案	(252)
表 6-16	金融机构破产处理资金援助情况	(256)
表 6-17	公共注资增强资本法律制度概况 (2010 年 3 月末)	(259)
表 6-18	“金融机能安定化法”下公共注资增强资本 一览表	(260)
表 6-19	“早期健全化法”主要内容	(261)
表 6-20	“早期健全化法”下公共注资增强主要银行资本 一览表	(262)
表 6-21	“早期健全化法”下公共注资增强地方性银行资本 一览表	(263)
表 6-22	公共资本增资及回收情况表 (2010 年 3 月末)	(265)
表 6-23	公共注资实施及回收情况 (2010 年 3 月末)	(266)
图 6-1	“日银特融”余额变化图 (1996.7~2010.7)	(223)
图 6-2	对象金融机构投保存款余额及比重变化	(230)
图 6-3	存款保险机构各账户盈余、亏损情况	(234)
图 6-4	存款保险机构融资规模变化	(236)
图 6-5	金融稳定基金投资情况	(237)
图 6-6	日本存款性金融机构破产数量变化	(240)
图 6-7	日本金融机构破产、救助处理示意图	(255)

序 章

近年来的日本经济、金融危机与政策应对

一、研究意义与研究对象

(一) 研究意义

众所周知，历次金融危机中金融政策都扮演着不可或缺的角色。一方面，金融政策失误会引发金融市场的不稳定，甚至埋下危机的种子；另一方面，金融政策又是危机救助的重要宏观经济政策，摆脱危机离不开金融政策支持。此次由美国次级贷款危机引发的大规模国际金融危机再一次印证了金融政策的双重作用。

为防止国际金融危机进一步蔓延，各国政府和中央银行全力应对。在政府实施扩张性财政政策的同时，中央银行除了实施降低利率这一传统货币政策外，欧美主要国家从2007年末起纷纷采用多项非传统货币政策，购买特定风险资产，扩张中央银行资产负债表规模。与此同时，监管当局也谋划和推行金融监管制度改革。金融危机爆发后，二十国集团（G20）峰会多次提出强化金融监管体制。2010年6月，英国财政大臣宣布将对英国的金融监管体系进行彻底改革；7月，美国总统签署金融监管改革法案；9月，欧盟各国财长批准了欧盟金融监管体系改革法案。金融监管改革成为金融危机发生后备受瞩目的一项议题。

在全世界联手应对国际金融危机之时，日本20世纪90年代应对国内金融危机的经验教训备受关注。货币政策方面，作为日本的中央银行，日本银行在泡沫经济崩溃后零利率制约下数量宽松政策、购买风险资产等非传统货币政策运营的尝试，无疑为此次危机提供了一份宝贵的参照样本。另一方面，日本金融监管当局对审慎监管制度的建设和完善，对化解金融危机发挥了重要作用。

20世纪90年代初至今的20年间，日本经历了两次金融危机，即

泡沫经济崩溃后的内生性国内金融危机和 2008 年源发于美国的外生性国际金融危机。在两次金融危机阴影笼罩下，日本经济一直未能真正摆脱萧条局面，长期处于低迷困境。关于 20 世纪 90 年代日本经济陷入金融危机和长期停滞的原因及对策，理论界产生了许多争论，主要集中在三方面：第一种观点从供给角度出发，认为根本原因在于生产效率低下，其背景源于不良债权增加引发的资金市场效率低下、社会资本分配效率低下、产业空洞化等，主张重视结构改革。代表人物有林文夫、宫川努等。第二种观点认为原因在于有效需求不足，其政策应采取扩张的财政政策和货币政策，代表学者有深尾光洋、野口旭、冈田靖等。^① 第三种观点主张者为宫崎义一，认为这是一次“复合萧条”，是金融自由化的结果，其对策不应只限于财政政策和货币政策，还应解决不良债权问题，消除信用紧缩（credit crunch）。^② 从处理危机的具体政策来看，不良债权处理属于金融市场结构改革，具有审慎监管政策特点，而财政政策、货币政策作为总需求管理政策，主要实施紧急应对金融危机与经济急速衰退的各项措施。

货币政策运营方面，日本银行政策目标包括维持物价稳定和维护金融体系稳定。日本银行总裁白川方明指出 20 世纪 90 年代后期日本银行金融政策中的六项创新性（innovative）举措^③，即零利率政策、数量宽松政策、资金供给操作中购入资产期限长期化^④、零利率和数量宽松政策持续的期限承诺效果、购买资产支持商业票据（ABCP）及资产担保证券（ABS）等风险资产、购买金融机构持有股票。这些非传统金融政策措施旨在维护金融体系稳定，减少系统性风险，其政策重点在于宏观审慎监管而非救济单家金融机构或进行金融体系结构性改革。

在审慎监管政策方面，战后在大藏省“护送船队”式保护下，日本银行业一直保持“大而不倒”（too big to fail）的神话，金融监管制度建设未得到重视；1971 年建立的存款保险机构 20 年间从未施效。审慎监管政策缺陷导致日本不良债权处理一再被拖延，日本经济陷入信用

① 岩田規久男・宮川努『失われた10年の真因は何か』、東洋経済新報社、2003年。

② 宮崎義一『複合不況』、中公新書、1992年、259-260頁。

③ 白川方明「非伝統的な金融政策 - 中央銀行の挑戦と学習」、中央人民銀行・国際決済銀行共催コンファランスにおける講演の邦訳、2009年8月12日。

④ 2005年数量宽松政策末期，资金供给操作中购入资产平均期限超过6个月，最长可达11个月。