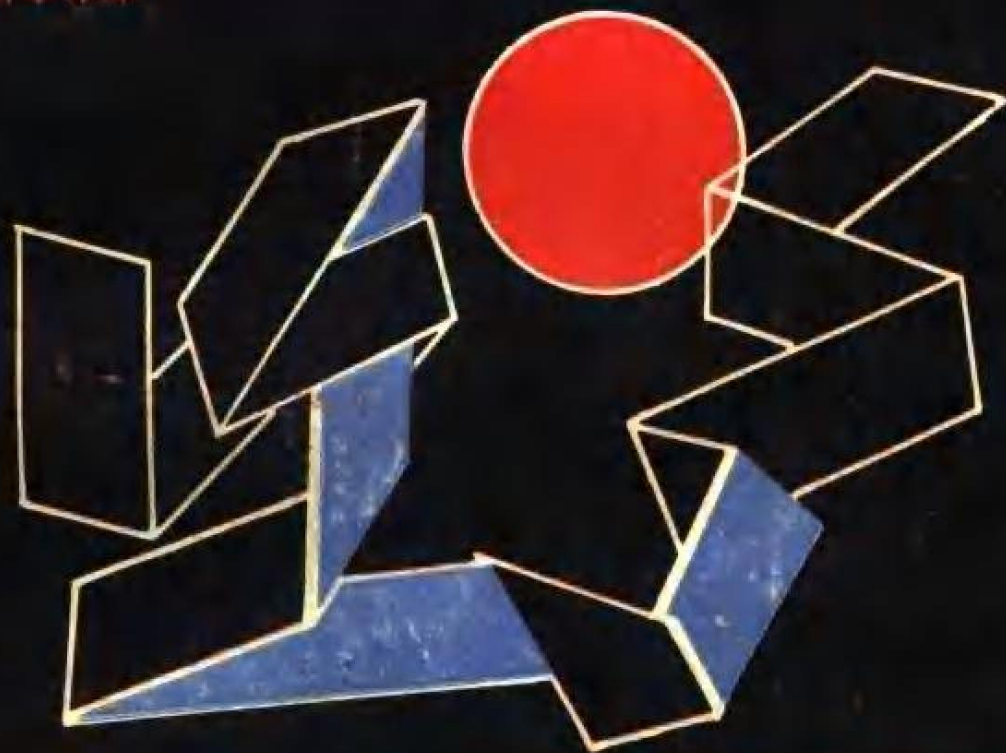




现代日本金融论

- 著者/〔日〕铃木淑夫
- 译者/徐笑波 姚钢 苏丁
- 校者/邓英淘
- 出版者/上海三联书店

当代经济学译库



今天，日本的货币和金融结构、机制和政策正处于一个重要的转折点上。过去，出口和投资是日本经济的主导部门，现在，日本正步入以福利经济为主导的阶段。此外，随着旧的布雷顿森林国际货币体系的崩溃和自然资源制约的出现，世界经济正面临着严重的通货膨胀压力。我清楚地意识到，除非日本经济的出口导向、投资引导的发展模式的货币和金融方向有计划地确立下来，否则就无法恰当地估计未来的变化，这是很危险的。

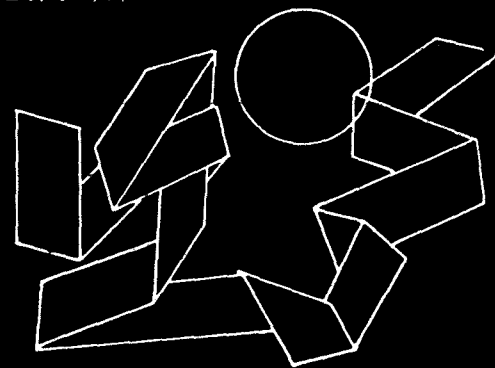
当然，传统的经济学是政治经济学，在政治经济学中货币问题是一个特别实用的领域。我的志愿是要促进对日本的货币政策和金融制度的研究，这项研究对建立日本的货币经济学是有益的。如果在这一过程中，能为日本的货币政策和金融结构的改革提供更为坚实的理论基础，那么，日本的货币经济学就会向政治经济学领域迈出决定性的一步。在国内外经济学都发生巨大变化的年代里，这无疑是日本货币经济学家义不容辞的责任。

DANGDAI JINGJIXUE XILIE CONGSHU

当代经济学系列丛书

陈 昕主编

当代经济学译库



现代
日本金
融论

上海三联书店出版
邓英淘校
徐笑波 姚钢 苏丁译
〔日〕铃木淑夫著

*This book consists
on money and bank
based on a series
lectures given at
of Economics of T.
in the winter sem
1972-73. The lect*

主 编 陈 昕
责任编辑 虞 虹
封面设计 宋珍妮

现代日本金融论

[日] 铃木淑夫 著 徐笑波 姚 钢 苏 丁 译 邓英淘 校

生活·读书·新知

上海分店出版
上海复兴路5号

商务印书馆上海发行所发行
上海群众印刷厂印刷

1991年1月第1版

1991年1月第1次印刷

开本: 850×1168 1/32

印张: 10.625 插页: 2 字数: 228000

印数: 1-3000

ISBN 7-5426-0438-4/F·87

定价: 7.70 元



中财 B0026715

中央财经金融学院图书馆藏书

总号 374889

书号 17 833-13/6



译者的话

172 96/19

本书作者铃木淑夫 1955 年毕业于日本东京大学，获经济学博士学位。他从 1955 年开始在日本的中央银行——日本银行工作，现任日本银行金融研究所所长。他在货币金融理论方面有很深的造诣，被国际金融理论界公认为日本金融方面的权威。

除了本书以外，铃木淑夫的主要著作还有：《日本的通货和物价》（1964 年），《金融政策的效果——银行营运的理论和预测》（1966 年），《通货膨胀和通货危机》（1971 年），《金融》（1980 年），《日本经济和金融——转变和对应》（1981 年），《日本金融经济论》（1983 年），《日本金融自由化和金融政策》（1985 年）和《日本的金融制度》（1986 年）。

铃木淑夫与我国金融界有着经常、友好的联系，他曾几次来华就金融改革问题作学术演讲。

2

日本从50年代至70年代初实现的经济高速增长，是本世纪世界经济中引人注目的成就。从各个方面和各种领域分析日本经济增长的形成机制和根源，是各国经济学家一直关注的重要课题。《现代日本金融论》就是对日本经济高速增长时期的货币金融机制的理论分析和学术性总结。本书于1974年在日本出版，获第15届日本经济学家奖。1980年耶鲁大学出版社出版了该书的英文版。英文版删去了日文版中某些专门为东京大学学生介绍情况的通俗性材料（见英译者注），从而使本书的篇幅大为压缩，论述更为集中。

本书英文版分5篇，共15章。主要内容有以下几个方面：

1. 透彻地分析了日本经济高速增长时期的金融结构，概括了这一时期日本金融结构的四大特征：超额贷款，超额借款，银行流动性不平衡和间接融资占主导地位。作者不仅给出了这四个特征的准确定义，而且探讨了它们之间的相互联系，考察了它们与当时的投资导向型增长模式、人为低利率政策和金融非国际化之间的关系。

2. 依据日本金融结构的四大特征，作者对

凯恩斯主义的 $IS = LM$ 模型进行了修正,提出了日本金融的理论模型。在此基础上,作者对日本的城市银行和其他银行的行为约束以及利润最大化目标分别进行了定量分析,用图解的方法对银行贷款净收益、拆借贷款净收益以及拆借贷款作为银行贷款的机会成本,进行了准确的描述。同时,作者运用了大量实际数据,对这些理论分析进行检验,并用统计方法对模型的参数值给出了估计。作者还将这些理论推广应用于公司部门和家庭部门的行为分析。

3. 以日本金融结构的特征和银行行为理论为前提,作者具体分析了贷款政策、票据和证券市场业务及法定存款准备金这些日本银行的货币政策工具的作用。作者首先探讨了民间部门财政赤字变化的四种类型,在理论上考察了每种货币政策工具对赤字变化的不同调节作用。然后,具体介绍了每种货币政策工具的历史发展、实际内容、具体运作方式和效果。

4. 从货币政策的最终目标和中间目标,货币政策的传导机制,以及促成货币政策有效性的条件等方面考察了货币政策的效果和局限性。

在分析日本经济高速增长时期的货币政策目标时,作者首先通过分析日本银行委员会主席的公共报告确认了货币政策的目标,然后以作为日本银行雇员的多年经历对这些目标进行

了探讨；最后，使用统计回归方法处理了大量数据，从客观角度检验了上述目标。

在考察日本银行货币政策的传导机制时，作者主要探讨了日本银行的贷款是怎样对城市银行贷款数量和活期贷款利率产生影响的，以及这些影响对企业和家庭的行为发生作用的途径和机制。

5. 70年代初，以石油危机和布雷顿森林国际货币体系的解体为标志，日本经济的高速增长告一段落。在日本经济的这个历史转折点上，作者对未来日本货币金融机制的变化进行了预测，并提出了自己的看法和建议。

3

在广阔的国际背景下和漫长的历史发展过程中考察日本的货币金融机制，准确地把握日本经济高速增长时期的货币金融机制的特殊性和历史延续性，这是本书的第一个特点，它具体表现在以下三方面。

1. 在考察日本金融结构的特征时，作者运用的一项主要方法就是国际比较方法。第1章一开始，作者就开宗明义地指出：“将日本的金融结构与美、英、法或联邦德国等国的金融结构相比较，至少有四个应当指出的突出而显著的特征，这就是众所周知的超额贷款、超额借

款、城市银行和地方银行的流动性不平衡，以及间接融资占主导地位的现象。”

作者在分析超额贷款时，通过日本与欧美主要国家的中央银行对金融机构的存款和贷款数量的比较表明，只有日本的金融机构向中央银行的借款超过了其在中央银行的存款，处于超额贷款状况，而美国等国家都不存在这种现象。在这种比较的基础上，作者进一步指出，超额贷款的定义在微观上可以应用于个别银行，在宏观上可以应用于整个银行体系。由于日本整个银行体系都对中央银行负债，因而超额贷款是日本金融结构的特征之一。

在分析超额借款、银行流动性不平衡和间接融资占主导地位等特征时，作者对日本和欧美主要发达国家的企业资金来源构成、银行在短期资金市场上地位的变化程度以及间接融资和直接融资在全部金融资产中所占的比重分别进行了比较，说明了上述特征确实是日本特有的现象。通过这种国际比较，作者就使日本金融结构的特征非常鲜明地呈现在读者面前。

2. 作者不仅在分析日本金融结构时大量运用了国际比较方法，在说明与金融机制有关的日本经济特点时，也从有关的国际背景出发进行论证。例如，在考察日本的投资导向型增长模式时，作者对日本与欧美主要国家的国民生产总值的部门构成进行了比较，得出了投资

导向型增长模式的资金流量特点是企业部门赤字大、公共部门赤字小的结论。在分析日本的人为低利率政策时，作者比较了5个国家的几种主要利率的变化特点，证明了日本利率结构的扭曲和利率的刚性。

3. 在运用比较方法分析日本金融结构的特征时，作者还追溯了这些特征的历史发展过程。作者指出，四大特征形成与发展的历史是不同的。超额贷款和间接融资从明治时代起就出现了。在近百年的历史中，超额贷款曾由于不同原因而暂时地消失过，而间接融资的主导地位却一直没有改变。银行流动性不平衡首次出现于第二次世界大战期间，超额借款则出现在第二次世界大战以后。由于这些特征大多出现于经济高速增长时期以前，所以，这一时期日本金融结构的形成在相当程度上具有历史的延续性。

4

本书的第二个特点是，将日本经济的特点与货币金融机制结合起来考察，使人们对日本货币金融机制的认识更为深刻。

1. 在分析日本金融结构的特征时，作者用了相当的篇幅介绍和考察日本经济的特点，以及这些特点与日本金融结构的特征之间的关

系。

作者认为，在日本经济高速增长时期，“日本金融结构的四大特征——超额贷款、超额借款、资金的不平衡和占主导地位的间接融资——基本上是由当时的投资导向型增长模式、人为低利率政策的实施和经济的非国际化这三大经济特征所决定和促成的。反过来，金融结构的四大特征又促进了这一时期出口和投资导向型增长模式。实际上，正是由于它们能使日本经济增长模式起作用，才成为这一时期金融结构的特征。”

作者以考察间接融资为例说明了这一点。50年代至60年代初期，由于日本的国民收入与当时欧美主要发达国家相比是很低的，而间接融资与直接融资相比，在吸收资金方面具有适应资金规模小和风险低的特点，所以，这一时期用间接融资方式筹资要比直接融资方便得多。从信贷供给的角度看，间接融资与出口和投资引导增长模式也是相互适应的。与资本市场相比，从一个熟悉其人、能够区别真正的企业家精神和盲目轻率行为的银行取得资金是更为合适的方法。另外，为了保证出口企业获得足够的资金，间接融资是有利的。如果没有银行以低利率供应贷款和优先从生产阶段通过收购到装货和出口对待每个出口企业，出口全部过程的完成将是更为艰难的。

2. 在论述日本的货币政策目标与欧美发达国家的差别时，作者将经济特点作为形成这种差别的主要根源。

日本货币政策目标有三个：价格稳定、国际收支平衡和有效需求水平。在这三个目标中，没有欧美主要发达国家作为重要政策目标的充分就业。作者认为，充分就业没有作为一个政策目标而得到认可反映了日本经济的特征。因为日本的终身雇佣制度意味着，日本在与总供求缺口的变化相伴随的就业数量的变化并不像欧洲和北美那样大，这些变化更多地体现在奖金或加班费的数量上反映出来。这样，与欧洲和北美相比，失业在稳定性目标中并不突出。由于这个原因，日本银行不是根据需求和劳动力的关系，而是根据有效需求和企业活动，特别是资本设备的投资和利用率之间的关系，来进行判断。

3. 在分析货币工具的不同作用时，作者也是以经济运行中民间部门赤字的变化为基础。作者认为，货币政策的核心在于为弥补必要的民间部门赤字提供信贷，以及设计供应这种信贷的方法。

日本民间部门的财政赤字由三个要素构成。一是民间部门现金持有量的增加额；二是民间部门在一般财政帐户上的收支差额；三是民间部门在外汇帐户上的收支差额。三者之和

就是民间部门的财政赤字总额。由于这三个因素本身的变化呈现出季节性波动、不规则变动、周期性波动和长期趋势变动四种类型，所以，民间部门财政赤字的变化也可以分成这四种不同的类型。在日本银行对货币市场的日常稳定性运作中，购买票据和证券的业务主要用于调节民间部门财政赤字季节性波动和不规则变动，而贷款政策主要用于调整民间部门财政赤字的周期性波动和长期趋势。这样，作者就从理论上区分了货币工具在稳定性运作中的不同作用。

3. 在预测和判断将来日本金融的变化趋势时，作者主要依据的是经济特点的变化。

在本书的最后一章，作者谈到，由于70年代是日本经济的历史转折点，以往经济高速增长时期的某些经济特点，如人为低利率政策等将要消失，因而，日本的货币金融机制也必然发生很大的变化。这种变化的方向和速度将取决于日本经济的变化，“在目前所面临的历史转折点上，日本经济正在对金融改革进行探索。”

5

本书的第三个特点，也是最主要的特点在于从理论的高度总结和分析了日本的货币金融机制。正是由于这一特点，本书具有重要的学

术价值。作者在前言中谈到，他的志愿是要促进对日本货币制度和金融政策的研究，从而建立和进一步发展日本的货币经济学。在本书中，我们确实看到了作者在这方面所作出的不懈努力和富有成效的探索。本书依据日本货币金融机制的实际运行情况，提出了许多一般西方货币经济学中没有的而又值得借鉴的理论概念、分析方法和理论体系。

1. 本书的理论性特点首先表现在作者根据日本金融结构的特征提出的日本金融理论模型上。

本书的日本金融理论模型是在修正凯恩斯主义的 $IS = LM$ 模型的基础上形成的。凯恩斯主义的 $IS = LM$ 模型有以下三个假设：

a. 一个国家的金融帐户由货币和定息证券组成。

b. 一国的经济由三种经济单位组成：作为净资产所有者的家庭、生产实际产品的企业和通过定息证券的公开市场业务供应货币的中央银行。

c. 定息证券市场收益的波动使三种经济单位和两个市场（货币市场和定息证券市场）的金融资产同时达到均衡。

作者认为，对于分析日本金融结构来说，这个模型存在两个主要问题。一是模型假设一国的金融资产仅由货币和定息证券组成，这不

符合日本金融结构中的超额借款和间接融资占主导地位的特征；二是中央银行通过公开市场业务供应货币的假设对日本是不适用的，从日本的货币控制机制看，供应高功能货币的主要方式是贷款而非证券买卖。这样，直接照搬凯恩斯主义的 $IS=LM$ 模型就很难准确地说明日本的金融结构，因而必须对其加以修改和扩充。

作者指出，为了说明日本金融结构中间接融资占主导地位的特征，除了在凯恩斯模型中已假设的经济单位以外，还必须包括银行。

鉴于银行流动性的不平衡，银行又必须分为城市银行和其他银行这两个独立的经济实体。对金融资产来说，定息证券可以忽略不计，代之以银行存款、商业银行对企业的贷款和日本银行贷款。最后，银行体系内部的活期贷款也要包括在内。这种修改和扩充使日本金融结构的四大特征在模型中都得到了体现。这样，作者就将由三种经济单位、两种金融资产和三个市场组成的凯恩斯 $IS=LM$ 模型变成了由五种经济单位、五种金融资产和六个市场构成的日本金融理论模型。通过这个模型和对银行行为的理论分析，作者使以往对日本经济高速增长时期中货币金融机制的经验分析上升到了理论的高度。

2. 本书理论性的特点还表现在对城市银

行和其他银行行为的定量分析上。

作者认为，日本的银行行为约束由下列方程组成：

城市银行

$$(1 - \alpha_1 + \alpha_1 \beta_1) L - C_{11} \equiv (1 - \beta_1) D_1^* + C_1 \quad (1)$$

其他银行

$$(1 - \alpha_2 + \alpha_2 \beta_2) L_2 + C_{12} \equiv (1 - \beta_2) D_2^* \quad (2)$$

其中 α 是派生存款与贷款的比例， β 为原始存款与高功能货币的比例， L 为银行发放的贷款， C_1 为中央银行的借款， C_i 为拆借贷款， D^* 为原始存款。上述两个方程的左边表示了作为在银行贷款和拆借贷款之间选择的约束。 D^* 和 α 作为家庭和企业资产选择过程的结果而给定，从中央银行的借款 C_1 由日本银行决定，商业银行只能在 L 和 C_i 之间进行选择。

作者用下面两个方程表示了银行净收益：

城市银行

$$E_1 = R_1(L_1) + R_{c1}(C_{11}) - \bar{r}C_1 \quad (3)$$

其他银行

$$E_2 = R_2(L_2) + R_{c2}(C_{12}) \quad (4)$$

其中， E 为银行的净收益， $R(L)$ 为银行贷款的净收益， $R_c(C_i)$ 为拆借贷款的净收益， $\bar{r}$ 为官方贴现率。作者认为，日本的银行行为是，在方程(1)和(2)的约束下，使方程(3)和

(4)中的 E 达到最大。

针对银行流动性不平衡的特征，作者还对城市银行和其他银行的贷款净收益函数和活期贷款净收益函数分别进行了定量分析，并用图形显示了拆借贷款净收益作为贷款机会成本的曲线，从而精确地描述了在经济高速增长时期中，城市银行和其他银行完全不同的经营行为。为了检验这些理论分析的正确程度，作者利用大量实际数据和统计方法，对银行放款的边际收益，影响银行放款的因素以及各种利率变化的作用作出了估计。

3. 本书理论性的特点最突出地表现在，作者依据日本货币金融运行的实际状况，概括和提炼出一系列具有分析能力的数量配额及调节的概念和体系。

由于日本的大多数利率都僵硬地固定在非均衡水平上，利率的变化很难起到使市场达到均衡的作用。这样，日本银行贷款、商业银行贷款和银行存款这三个市场上都存在着过度需求现象。对这种非均衡市场交易作出理论说明已远非西方货币经济学中的一般均衡理论力所能及。作者在日本金融理论模型中引入信贷配给参数来解决这一难题。作者用 a 、 b 、 c 分别表示中央银行贷款、商业银行贷款和银行存款市场上的配给程度。用这种配给程度和利率统一构成的需求函数的变化可以在理论上说明这

些市场的状况，在模型中使这些市场趋于人为或主观均衡。例如，中央银行信贷的需求函数就是 $[a:\bar{r}]$ ，它由官方贴现率 $\bar{r}$ 和城市银行感受到的中央银行信贷配给程度 a 组成。相应地，对商业银行贷款的需求函数由商业银行贷款的配给程度 b 和贷款利率 $\bar{i}$ 组成，即 $[b:\bar{i}]$ ；而存款的配给程度 c 和存款利率 $\bar{i}_d$ 一起构成了银行存款的需求函数 $[c:\bar{i}_d]$ 。这样，作者就从理论上解释了这三个市场上的非均衡现象，并使整个日本金融理论模型有机地统一起来。需要指出的是，本书对非均衡市场需求的这种理论处理方式不仅超出了西方货币经济学的均衡理论范围，而且与非均衡经济学中的理论处理方法也不相同。由于这种理论是从日本货币金融的实践中直接提炼出来的，所以非常值得重视和借鉴。

针对利率和贷款数量配给对银行等经济主体的行为的不同作用，作者提出了“成本效应”和“流动性效应”的概念，并在数量分析上给出了精确的描述。作者认为，由于利率上升引起经营成本提高而导致经济实体变化的成本效应，与因为资金数量限制导致行为变化的流动性效应在经济学意义上是不同的。在图形上，前者表现为活期贷款净收益作为贷款机会成本曲线的斜率变化，而后者则表现为该曲线的平行移动。与欧美发达国家相比，日本货币当局在