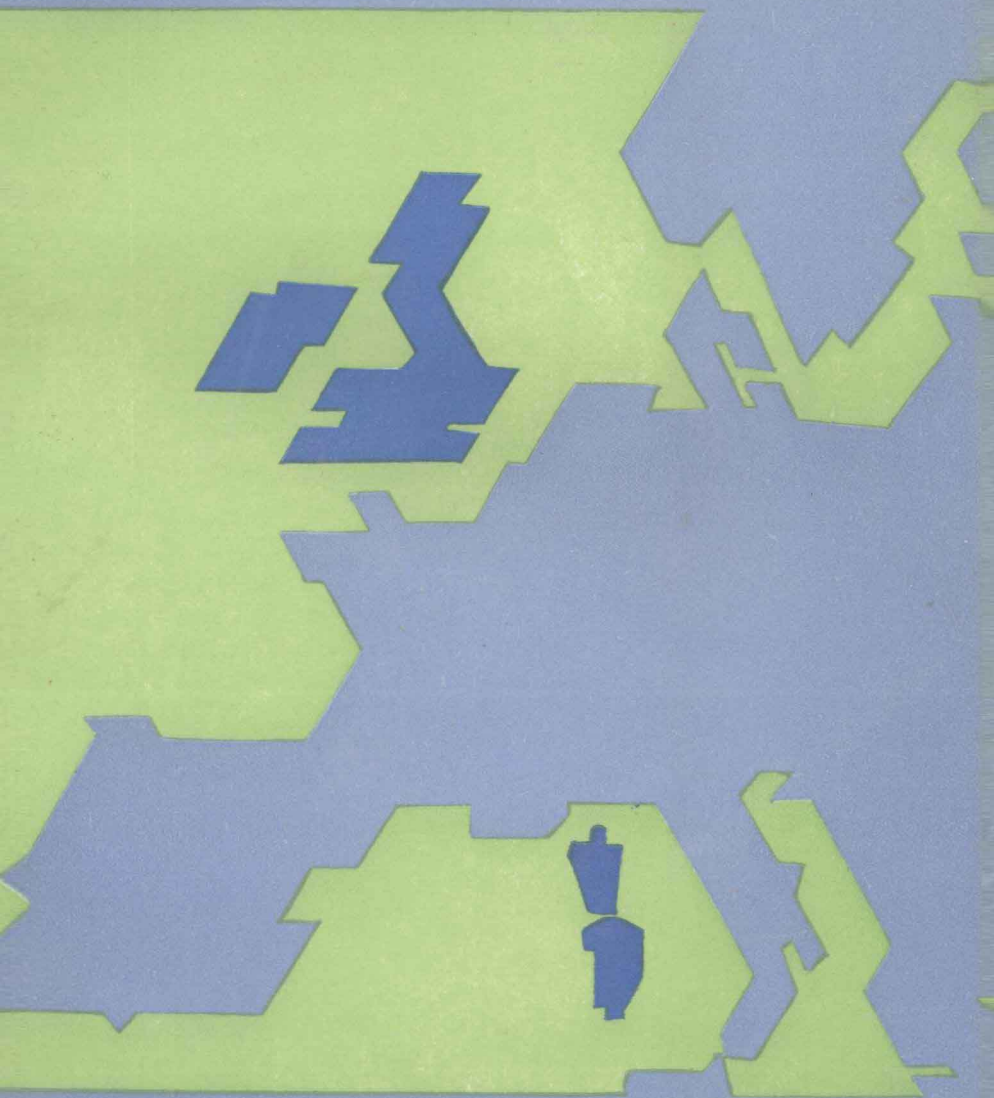


亚太地区金融深化与经济增长

杨文有 张凤鸣 编



中国金融出版社

亚太地区金融深化 与经济增长

杨文有 张凤鸣 编

中国金融出版社

(京)新登字 142 号

责任编辑:王 璐

亚太地区金融深化与经济增长

杨文有 张凤鸣 编

※

中国金融出版社 出版发行

新华书店北京发行所经销

蓝地公司激光照排

北京市丰台区丰华印刷厂印刷

※

850 毫米×1168 毫米 1/32 10 印张 243 千字

1993 年 9 月第一版 1993 年 9 月第一次印刷

印数:1—1000

ISBN7-5049-1141-0/F·731

定价:25.00 元

编者按

环太平洋中央银行会议起始于1975年,其主要宗旨是加强环太平洋地区各国中央银行间的合作及提倡各国中央银行在研究和实施货币政策时利用数量分析法则。由于该会议不依附于任何机构,所以作为会议发起者和首届主办单位的美国旧金山联邦储备银行负责与太平洋地区内各中央银行协调来选择和指定每届会议的主办单位。中国人民银行有幸作为东道主于1992年10月12日至16日成功地在北京主办了第十届环太平洋银行会议。会议主题是环太平洋地区各国经济中的金融深化和经济增长。

根据以往历届会议的惯例,我们将本届会议上的所有发言编辑成目前这本《亚太地区金融深化与经济增长》。希望广大读者能借助此书对太平洋地区内各国金融深化和经济增长的现状有一个更好的了解。

中国人民银行外事局

局长 永弘有

副局长 张凤鸣

前 言

中国人民银行副行长

70年代初期以来,一些环太平洋国家和地区经济发展迅速,引起了世界各国的普遍关注。一些经济分析人士认为:亚太地区的经济增长得益于这些国家金融体制改革的逐渐深化。1992年10月12日至16日我们在北京举行的第十届环太平洋中央银行会议正是围绕这个主题展开的。

环太平洋中央银行会议自1975年创办以来,来自太平洋沿岸各国和地区的中央银行以及许多国际金融组织的代表们将每届会议视为讲坛,就各国在实施货币政策时所遇到的问题坦率地交换看法,分析各种经济模式的利弊。

本届会议的主题是环太平洋经济中的金融深化和经济增长。美国斯坦福大学经济学教授麦金农先生为会议做了内容全面、论据详实的基调发言。在发言中,他提出了从中央计划经济向市场经济过渡时应予以重视的问题,他还借用东欧国家和前苏联的例子,特别强调了保持金融稳定和进行企业经营机制转换的重要性。会议期间另一个被反复强调的问题是,当一个国家的金融体制迈向自由化时,应如何维持社会对其中央银行的信任。旧金山联邦储备银行高级副总裁彼比先生在其发言中对这个问题做了详尽的论述。其他与会代表还根据各国的经验就金融深化与经济增长的关系进行了广泛和深入的探讨。

承蒙外方与会代表的同意,我们现将本届会议的所有发言编辑成册,以期开阔我国从事中央银行实际工作、教研与学习等同志的眼界,帮助他们加深对太平洋沿岸国家货币金融体制现状的了解,借鉴他国的经验,为建立一个能保证我国国民经济稳定、协调、持续发展的新型社会主义金融体系而努力;此外,我也希望广大读者能对会议期间提出的有关问题进行进一步的讨论和思考。

最后,我要感谢与会代表,他们所表示出来的热情和积极的参与极大地丰富了本届会议。在此还要特别感谢国际货币基金组织驻华首席代表斯考特先生为主持这一重要的学术会议所做出的努力,并对他在主持会议时所表现出来的专业水平和组织能力表示赞赏。

在此书的出版过程中,我们还得到了美国旧金山联邦储备银行高级副总裁杰克·彼比先生和加拿大银行经济学家保罗·范藤先生的帮助,感谢他们为我们出版此书提出的宝贵意见。



1993年1月14日

目 录

综述.....	(1)
第十届环太平洋中央银行研讨会主持人、国际货币基金组织驻京代表 道格拉斯·斯考特	
社会主义过渡时期的金融改革——亚洲模式.....	(7)
美国斯坦福大学教授 罗纳德·麦金农	
金融变革时期美国联邦储备体系反通货膨胀政策的可靠性.....	(44)
美国旧金山联邦储备银行研究部主任 杰克·彼比	
美国旧金山联邦储备银行研究部副主任 约翰·贾德	
斯里兰卡的金融深化和经济增长.....	(72)
斯里兰卡中央银行副行长 弗南多博士	
新加坡的金融深化及货币政策的执行效应.....	(94)
新加坡货币局国际局局长 姚连新	
90年代中国金融的深化与经济增长	(108)
中国人民银行副行长 陈 元	
新西兰的金融改革 1984—1992 年:市场、工具和机构	(114)
新西兰储备银行经济部高级经理 马克·斯温伯恩	
泰国经济发展及金融深化的作用.....	(137)
泰国银行经济研究部助理经理 苏查·奇拉库	
国际资本的流动性与货币政策——加拿大经验.....	(157)
加拿大银行国际部研究顾问 保罗·芬顿	
银行信贷和货币政策传递——日本的例子.....	(175)

日本银行货币与经济研究院高级经济学家 山 田	
印度尼西亚的金融深化和货币政策.....	(185)
印度尼西亚银行经济及统计局局长 默和里斯·亚斯亚德	
香港的金融深化与经济增长.....	(200)
香港政府货币基金局局长 任志刚	
香港政府货币基金局副局长 陈德霖	
韩国金融和经济发展的经验.....	(206)
韩国银行货币与经济研究院首席经济学家 金克洙	
菲律宾的金融深化和经济增长.....	(223)
菲律宾中央银行国际经济研究部执行官 埃尔波多·博浓	
金融中介机构对资源配置与经济增长的影响.....	(235)
澳大利亚储备银行研究部经济学家 菲利普·罗威	
马来西亚的金融自由化和利率决定.....	(272)
马来西亚银行经济部经理 阿望·阿德克·侯赛因	
趣味的投资与储蓄:因果分析	(289)
东南亚新澳中央银行 江根奥	

综 述

第十届环太平洋中央银行研讨会主持人、国际货币基金组织驻京代表 道格拉斯·斯考特

我很高兴参加大会的讨论。环太平洋国家是世界的一个部分，我在为国际货币基金组织工作期间为此已花费了大量的时间。我很高兴能与我熟知的同事以及花费了我大多数精力的那些国家再次相识。在此，我不想对各位代表的发言或讨论进行总结，而只想阐述一下我认为特别重要的问题。

今年会议的主题是“环太平洋地区国家的金融深化和经济增长”。我们的注意力就集中在“深化”这个概念上。如何衡量它呢？什么是我们所说的金融深化？ M_2 与 GDP 的比率是金融深化的衡量标准吗？在刚结束金融控制时，金融体系的发展产生于一个国家金融机构本身。一般说来，这些机构包括银行，而且银行负债与 GDP 的比率被经常认为是一个合理的指标。为了满足一系列的经济发展，出现了高级的金融产品，金融市场就在银行系统以外而发展。因此，在这种情况下，对金融深化的衡量就不能仅限于研究传统的金融机构了。

贯穿此次会议讨论的一个议题是金融深化、金融市场或金融机构等金融中介的效益与风险管理间的关系问题。对于这个论题，我们有一篇题为“金融中介对资源分配和经济增长的影响”的发言。很明显，不可能在资源分配中实现金融深化与效益的平衡。如何更有效地利用流动资源明显是一个问题。我想补充的一点是，非

常遗憾监管机构或整个社会化了很长时间才开始认识到可能出现的资源分配不合理问题，而且这种现象还经常出现。这就说明，提高会计、审计和金融统计的质量是十分重要的，能帮助监管机构衡量资本质量的恶化，帮助货币政策制定者和金融市场参与者了解同一过程的出现。

认识到国有金融机构的作用以及作为降低金融中介风险而由公众支持的存款保险机构的作用十分有益，传统的经济学已把这一点看成是提高分配效益不可缺少的。当风险——直接或间接地——从金融机构的所有者或管理者身上转移出来时，对金融机构效益的认识就会下降。很多环太平洋国家和地区都出现了一个问题，就是不能了解以上提到的风险转移过程中所出现的潜在问题，这正如我们听到的有关对韩国、美国存贷款机构、国际商业信贷银行问题以及澳大利亚所出现的问题的介绍。也许，在我们思考麦金农教授的发言时，这个问题已在中国存在了。这是个重要问题，需要记住，但经常被经济学家们所忽视。

很多文章都提出了一个共同问题——金融深化和经济增长哪个为首？答案并不重要，因为这两个方面都经常与社会政体的内部变化有关，也与国家对银行及其他经济领域的干预作用有关。哪个为首的问题更取决于政治本身，即在特定时期哪一方面更容易发展？要研究金融自由化和金融深化的情况，在加速经济增长的同时，还要看到对由政府从事的经济效益的理论也发生了变化。

麦金农教授对社会主义的中央计划经济模式的分析，包括对国有企业在金融资源上相关价格的分析，有助于帮助理解向国际贸易开放型市场经济过渡的复杂性。他的分析也帮助解释了为什么价格和企业改革是过渡时期的核心问题。为实现物价改革，政府必须建立一套能反映资源稀缺价值的价格体系，这往往是国际贸易商品的价格。在改革开始时，不存在唯一汇率——而且没有一套汇率——能够在反映企业金融资源结构调整的一套相对价格

与当今世界贸易中的国际商品价格相关的一套相关价格间实现平衡。

为达到企业改革，政府不仅要进行价格改革，而且要使企业从工人社会保障者的供应者转变成市场商品和服务的生产者。因此，在进行企业改革的过程中，政府必须对房屋、基础教育、医疗、退休和城市失业人员的救济等问题进行改革。只有考虑了这些问题，有关劳动力流动的措施才能建立起来，企业管理人员的业绩才能衡量出来。

陈元先生的发言使我们看到，1992年中国政府在通过推行企业自负盈亏，从而达到调整部委和企业间的传统关系方面做了大胆尝试。看到有如此大胆的尝试很令人兴奋。但是，使我想到了一个问题——这个方法如何适用于银行？特别是，企业经营可以脱离管理部门而取得的独立性如何用于银行管理人员？银行如何摆脱各级政府对发放贷款的干扰？这些是很困难的问题——是对金融改革过程中政府主管部门的严厉挑战。

很明显，从我们的讨论中就可以看到，金融部门的改革，更大范围地来说，经济改革是宏观经济稳定环境中最主要的问题。麦金农教授已提醒我们苏联所出现的悲剧，在那里货币当局无法对新型银行进行控制，严重地扰乱了货币和价格的稳定，出现了不利于改革成功的通货膨胀压力。这就说明，在改革过程中，中央银行在执行货币政策时必须提高金融机构的独立性和可靠性。

所有的发言都强调了要为金融自由化和金融发展建立一个相应的法律体系的重要性，而且也提出了很多基本问题。特别是，与财产和所有权有关的权力是什么？这个问题不是财产是否由国家还是私人所有的问题，而是财产概念和与所有者者相关的权力问题。如何定义财产所有者的权力和义务？如何规定借款人和贷款人权力？在银行发展时应有什么样的法律？这些问题发生在大多数前社会主义中央计划经济国家，特别是前苏联和中国，它们的

法律体系完全不同于东欧国家。东欧国家只需倒退回 50 年至 60 年，因为 50、60 年前它们的法律体系在很多方面与西方国家差不多，而前苏联和中国的近代史上却没有过相类似的法律体系。

我记得最近有一位到中国来访问的著名学者曾讲到此问题。在对未来进行展望时新加坡前总理曾说过：“明确的商业法规和行政管理界线将有利于投资者，这样就不必在很多不利因素上花功夫了。如果政府官员遵守商业和经济法规，法庭执法，以上条件就可以实现。任何法律规定都必须对中国和外国人一视同仁。而且，法官必须执法公正，在所有案件中都不应偏袒国有企业 and 政府机关。而且各机构和部委的申请程序都应是“透明”的。很显然，这个问题超出了我们的讨论范围，但是我认为李光耀先生的讲话表达了这个星期我们讨论的有关自由化问题的意思。

我们经常讨论货币政策的目标，以及在这个问题下货币当局——中央银行的目标。有时中央银行的目标已在法律中做出了很明确的规定，但是有时由于法律规定不完善，当考察货币政策时似乎法律已对政策目标做了明确的规定。很多发言都对要明确货币政策目标问题有共识，例如应选择一个稳定的汇率、固定汇率或物价稳定。有时，中央银行的操作是在多种货币政策目标的要求下进行的。但是，几个环太平洋国家的中央银行都已将几个货币政策目标转变成了单一的短期政策目标，即物价稳定。通过执行这一短期目标，有些中央银行已经找到了促进经济增长、就业以及社会福利的最好方法。但是，那些面临相同立法问题的机构还没有得到政府对明确政策目标所给予的支持。我们的讨论和许多国家的经验都说明，货币当局无法取得一个明确的中期目标，否则货币政策的可靠性就值得怀疑了。在任何情况下，如果物价稳定成为最主要的目标，那么降低政策可靠性意味着高成本。

我们也讨论了货币政策中介指标的重要性，以及将它变成操作目标的困难。香港外汇基金局不存在此问题，因为它无需中介

指标，只要外汇市场上每天都有一个明确的观测指数就行。货币政策应是明确的，在货币当局的操作中是可以衡量的。但是，物价稳定成为最终目标时，货币当局一般要设立一个通过其操作便可达到的中介指标——货币总量。但是中介指标和物价稳定这一最终目标的关系非常重要。

金融自由化的每个过程和金融体系的经常性变化都可能改变货币政策最终目标和中介指标间的关系。从操作的角度来看，长久以来中介目标的操作都不太有效。与会者已经以简短的语言提醒我们有关顾德哈特（Goodhart）法则“如果中央银行开始达到了某个指标，那么它与最终目标的关系就会发生变化。”市场将会改变中介指标，新的中介指标的成功性会削弱。日本和美国的发言说明了此问题，它提醒我们执行好货币政策一直是一门艺术，对于是否将物价稳定作为货币政策最终目标，不存在明确而简单的准则。

有幸的是，环太平洋地区的几家中央银行已对完全失去可靠性付出了很大的代价。有些国家并不存在此问题，而有些国家该问题却很严重，以致它们不可能从事金融自由化或者不可能享有金融自由化给经济增长带来的益处，因为它们要继续为其所失去的可靠性而奋斗。环太平洋地区的国家有机会进行金融自由化，并建立更成熟的金融体系。

彼比（Beebe）先生提醒我们，对一个中央银行来说，失去公众的信任是很容易的，而要再次赢得人们的信任则困难重重。新加坡货币局在赢得人们信任感方面得到了财政政策的支持。香港、泰国也同样得到了政府的支持。从经验可以看出，当政府不重视政策目标的重要性时，货币当局会感到它们必须制定法律才能使其政策具有连续性，这种情况只会导致将价格稳定作为最终目标的货币政策可靠性下降。

通讯技术和金融市场全球化是近 15 年以来的主要发展，这与

货币政策的执行向间接手段转变有很大的关系。当一国的经济战略是进行国际竞争和外向型发展时，就很难将国内经济从其资本帐户和资本转移中分离开。因此，对那些从事经济竞争战略的国家来说，要随着技术和金融发展的趋势而发展，并知道如何成为金融市场的主要参与者。如果金融体系仍然是孤立的，要想成为外向型经济就成了幻想。我认为，技术发展、市场发展以及政策的自由化都应是连续的，同时环太平洋地区国家正在向统一的国内、国际金融市场迅速发展，因此要看到金融深化的另一个方面。

让我以感谢辞结束我的发言。我想代表所有与会者向陈元先生、中国人民银行所给予的热情友好的款待以及为会议创造的一个畅所欲言的环境表示感谢。

（朱雨禾 译）

社会主义过渡时期的金融改革——亚洲模式

美国斯坦福大学教授 罗纳德·麦金农

在中央计划体制下，斯大林模式的金融管理在所有社会主义国家几乎都是雷同的，无论是在1985年前的苏联，还是在1979年前的中国都是如此。尽管匈牙利与波兰进行市场自由化已有10多年的历史，但东欧各国在1989年开始广泛推行经济自由化前却一直保留着斯大林式的财政与金融体制。同样，在1986年越南开始实施经济体制改革或老挝开始采用“新经济机制”前，两国的财政与金融管理也仍然运用斯大林模式，缅甸与蒙古的情况也不例外。

在过渡时期的社会主义经济中，由于放开了国内市场的商品价格和减少了对外贸的限制，因此迅速改革政府财政体制与增加税收体系透明度就显得尤为重要了；同时，也必须对过去那种被动的货币与信贷体系进行全面的调整，以便更有效地限制企业与地方政府抢购紧缺物资。现有一种“金融自由化趋势”。解决财政问题既是管理货币与信贷流动的关键，又有助于开放国内的资本市场，从而最终放松外贸中的外汇管制；否则，降低国内价格水平、实行对企业及地方政府的“软”预算约束与过早地对外开放经济都将导致国民总产量的剧减。

过渡时期的社会主义经济至今都无法解决最基本的财政问题，也不能对价格水平与银行信贷流动进行有效的管理。因此，建立与完善一个既对外开放，又不影响国家财政的项目就迫在眉睫

了。尽管如此，亚洲经济比起东欧经济要好得多，因为前者实施的经济自由化步骤基本上是适当的，而在 20 世纪 90 年代的东欧，实际产量和税收的骤减是与高通货膨胀率联系在一起的：随着工业结构的崩溃，前苏联的经济状况变得更糟。与此相反，在中国、越南与老挝，产量随着经济自由化而逐渐增加——有时甚至增长很快；长期的通货膨胀压力也不太严重。

过渡时期的亚洲各社会主义国家在金融调整方面的经验与教训能对经济处于进退维谷的东欧各国具有借鉴作用吗？特别是，能否对相当长一段时期内（至今约有 5 年）经济增长都比较稳定的中国进行分析并将其经验运用于东欧或其他国家呢？

当然，东欧各国都面临着严重的政治与社会危机，而这些在亚洲各国却很少见。在前苏联、南斯拉夫与捷克斯洛伐克等国家中，经济自由化过程本身常常与同时发生的分裂国家的现象搅在一起。同样，1991 年经互会贸易集团的土崩瓦解将使东欧各国试图仅维持政治上的联合体成为不可能。与此相反，亚洲的社会主义经济如中国、老挝、越南、蒙古与缅甸等国，各自在文化与政治上都比较统一。因此，它们的经济自由化不会被国家分裂主义的企图所混淆。由于经互会贸易对中国、老挝与缅甸来说无关紧要，因此前者的解体就不会对后者产生多大的影响。尽管蒙古和越南因经互会瓦解和前苏联取消贸易补贴条款而受到了严重的影响，但因两国主要为农业国，故它们拥有的工业资本存量并不像东欧各小国那样过分地依赖于过去的经互会贸易伙伴。

正因为蒙古、越南为农业国，全国大部分人口仍在农村，所以两国具有巨大的优势。只要农业部门尚处在生产规模不大、机械化程度不高的状态，那么要想迅速地提高生产效率就不足为难了——将大的公社或国营农场分配给个人经营和实行“家庭承包责任制”，后者在中国、老挝和越南南部进行得很成功，其特点是将土地租给小农耕种。这样，只要不与土地前所有者有利害冲突，

随着时间的推移，对土地所有权的合法性——或老挝正在慎重酝酿的允许租约自由转让，就易于被人们接受了，而这在过去恰恰是困扰东欧某些小国的原因。

然而，东欧各国在政治上有许多方面不同于亚洲社会主义经济。进入 20 世纪 90 年代以来，东欧社会主义国家的政治领域发生了剧变，而中国、越南与老挝仍坚持一党制的社会主义体制；共产党的领导具有广泛的群众基础，其指令仍可从中央迅速地下达到省、县、乡、村各级政府。那么，亚洲与东欧的社会主义国家在政治体制上的区别对过渡时期的经济学特别是建立稳定的金融管理有何影响呢？

在东欧，最热点的问题是怎样迅速地将工业部门的国有企业私有化，这在亚洲各社会主义国家是难以做到的。不过，随着中国经济的迅速增长，乡镇企业与地方政府（不是中央政府）对企业的投资增长很快。更重要的是，中国私有企业的就业增长很快，随着无数个工、贸、农小型私有企业的发展，中国的经济体制正在进行自下而上的私有化；但是，不像东欧的情况，对政府现有的工业资产或正在营运的国有企业实行大规模的私有化并不是中国、老挝或越南迫切需要解决的问题，为什么？

在斯大林的传统模式中，共产党在监管国有工业企业与国有银行体系中起着举足轻重的作用。一方面，党的干部直接监督企业经理与工会领导以确保他们按国家计划指挥生产；另一方面又尽量防止企业经理与工人直接侵吞国有资产。为限制滥发资金，国家银行对企业流动资金的审计本身也要受到银行体系的党干部的监督。若党干部比较清廉，这种监督体系确能保证政府对资产的所有权（反之，若党的社会主义道德受到破坏，这种监督机制则会成为腐败的原因之一）。

东欧许多国家的政治变化削弱了对企业的监督与管理，特别是国有银行对企业的审计，从而使国有企业突然成了没有财务约