

银行和金融热点问题系列丛书

SERIES OF BANKING AND FINANCIAL INSTITUTIONS

日本金融衰退

制度转型失败背景下金融监管体系的崩溃



JAPAN'S FINANCIAL SLUMP

Collapse of the Monitoring System under
Institutional and Transition Failures



[日] 铃木康◎著

赵永辉 邱永辉 黄博睿◎译

非
外
借



经济管理出版社
ECONOMY & MANAGEMENT PUBLISHING HOUSE

日本金融衰退

制度转型失败背景下金融监管体系的崩溃



JAPAN'S FINANCIAL SLUMP

Collapse of the Monitoring System under
Institutional and Transition Failures



[日] 铃木康◎著

赵永辉 邱永辉 黄博睿◎译



经济管理出版社
ECONOMY & MANAGEMENT PUBLISHING HOUSE

北京市版权局著作权合同登记：图字：01-2019-0714 号

Japan's Financial Slump by Yasushi Suzuki

© First published in English by Palgrave Macmillan, a division of Macmillan Publishers Limited under the title Japan's Financial Slump by Yasushi Suzuki. This edition has been translated and published under licence from Palgrave Macmillan.

The author has asserted his right to be identified as the author of this Work.

Simplified Chinese Translation © 2019 by Economy & Management Publishing House arranged with Palgrave Macmillan.

All rights reserved.

图书在版编目 (CIP) 数据

日本金融衰退——制度转型失败背景下金融监管体系的崩溃/(日) 铃木康著；邱永辉，黄博睿，赵永辉译。—北京：经济管理出版社，2017.2

ISBN 978-7-5096-5084-4

I. ①日… II. ①铃… ②邱… ③黄… ④赵… III. ①金融监管体系—研究—日本

IV. ①F833.131

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2017) 第 092974 号

组稿编辑：申桂萍

责任编辑：侯春霞 高 娅

责任印制：司东翔

责任校对：董杉珊

出版发行：经济管理出版社

(北京市海淀区北蜂窝 8 号中雅大厦 11 层 100038)

网 址：www.E-mp.com.cn

电 话：(010) 51915602

印 刷：三河市延风印装有限公司

经 销：新华书店

开 本：720mm × 1000mm/16

印 张：14.25

字 数：190 千字

版 次：2019 年 9 月第 1 版 2019 年 9 月第 1 次印刷

书 号：ISBN 978-7-5096-5084-4

定 价：68.00 元

·版权所有 翻印必究·

凡购本社图书，如有印装错误，由本社读者服务部负责调换。

联系地址：北京阜外月坛北小街 2 号

电话：(010) 68022974 邮编：100836

前 言

本书主要从制度视角论述了金融体系如何有效发挥其监控和监管职能，这也是本书的研究基础。本书提出的新的假设有助于解释为什么日本在2010年前后会出现银行和金融监管机构深陷于“转型失败”的泥沼，这是一个值得研究的独特现象。

本书的研究分析表明，鉴于诸多复杂因素，日本的金融体系想要顺利地转型为英美式的金融体系，几乎是不可能的。尤其是，在英美金融体系中，个体和家庭投资者会更愿意去承担隐含在创新型公司投资领域中的风险和不确定性，然而这种能承担高风险的投资群体在日本是不存在的。因此，要建立起一个能够更加适合日本创新型经济的金融体制机制，需要制度的分析和实践的检验。目前，日本的金融市场包括刚刚起步的直接融资市场和占据主流地位的间接融资市场。鉴于此，我们需要充分认识到发展优化多元化金融市场的重要性，而不能高度依赖间接融资。但是，就目前日本整个金融市场的情况来看，一个由银行来主导的高效的间接融资市场对日本整体金融体系的运转发挥着至关重要的作用。所以，日本的银行在加快自身发展的同时，也要对公司进行有效的监控。因为，银行对公司的长期贷款可能隐含的风险，难以通过高度程式化以及算术化的监管模型反映出来，这些风险的大量集聚就有可能引致金融运行体系的崩溃，最终将展开不得已而为之的金融改革。

本书还认为，由主银行（lead bank）牵头并开展的传统的金融监管体



系已经面临着诸多困难，甚至到了难以为继的地步。但是，我们也认为主银行和监管机构也进行了通力合作，尤其是通过它们赖以发展的关系网络，开发出了一种新的对风险和不确定性的分类方法和监管模型。该改革的尝试是建立在日本现有金融体系的优势基础上展开的，不是试图进行颠覆性的改革，这样就更可能取得改革的成功，并且从理论上讲，这也与凯恩斯以及后凯恩斯主义关于高风险领域不确定性的非量化分析的逻辑更加契合。本书并没有提出一个对现有金融体系的替代方案，因为要想建立一个更加高效的金融体系，需要经过长期的试错才能不断地优化改进。然而，我们也得出了政策结论，即目前日本的金融改革试验的方向并不是朝着构建最具效率的金融体系的目标推进的。

本书还对日本金融长期衰退的正统解释进行了挑战，并认为导致日本银行监控体系失效的因素是错综复杂的。首先，日本金融体系出现结构性失败的一个重要因素就是，日本银行难以对宏观经济环境中出现的不确定性做出快速反应，导致这一困境的主要原因是，20世纪80年代，日本经济正由赶超型经济向引领型经济转型，在此背景下日本金融体系试图快速融入国际金融体系，并由此导致了一系列预想不到的变化，从而使金融运行出现了大量的不确定性。其次，日本金融体系所出现的适应性问题(adaptation problem)，事实上是由于在向英美金融体系以及巴塞尔金融体系的转型过程中缺乏规划所致。在日本特殊的金融背景下，日本所试图建立的新金融体系并没有向日本的债务人说明，在新的国际金融体系下，他们如何来管理与日俱增的不确定性。最后，我们认为，现有金融体系中的信任崩塌也可以解释日本金融体系为什么陷入“转型失败”的泥沼而不能自拔。转型失败还阻碍了金融监管体系对金融市场中的明显缺陷做出快速反应。我们认为，这些问题都源自现有的金融体系与新引入的英美金融体系间的冲突。换句话说，所试图建立的混合型金融体系与原有的主银行金融体系相比，亦存在着严重的缺陷。事实上，在诸多国家占据主流地位的英美金融体系是经过长时间演变发展的结果，不是一蹴而就的。

目 录

| | |
|-----------------------------------------|-----|
| 第一章 绪 论 | 001 |
| 第一节 关于日本金融监管体系的基本问题 | 001 |
| 第二节 日本的经济状况 | 004 |
| 第三节 分析框架 | 008 |
| 第四节 研究结论 | 009 |
| 第五节 本书内容概要 | 016 |
| 第二章 监管活动的理论框架和基础分析 | 018 |
| 第一节 引 言 | 018 |
| 第二节 监管活动的相关理论：贷款人和投资者的审查和 监控活动 | 020 |
| 一、阿罗—德布鲁一般均衡模型 | 021 |
| 二、激励手段 | 025 |
| 三、监控方案不完备的根本原因 | 029 |
| 四、Minsky 金融脆弱性假设与信用风险评估中的羊群 行为 | 034 |
| 第三节 监管活动相关理论：监管部门的监督与监控活动 | 035 |



| | |
|--------------------------------------|------------|
| 一、概述 | 035 |
| 二、银行租金 | 037 |
| 三、信用风险如何被扩大化 | 040 |
| 四、偿付能力监管理论 | 043 |
| 第四节 制度变迁理论 | 046 |
| 第五节 结 论 | 049 |
| 第三章 日本的传统金融体系与英美的金融体系特征 | 051 |
| 第一节 引 言 | 051 |
| 第二节 英美金融体系 | 052 |
| 第三节 银行充当中介和监管者的日本体系 | 057 |
| 第四节 护航监管体系的无形与非正式制度特征 | 061 |
| 一、处理贷款者不确定性的机制：日本信贷风险管理 办法 | 062 |
| 二、银行租金是向新企业潜在转移的源头 | 065 |
| 三、日本背景的关键特征 | 067 |
| 四、银行监管的理想结果：观众效应 | 071 |
| 五、结 论 | 075 |
| 第四章 经济环境变化和制度变迁 | 077 |
| 第一节 引 言 | 077 |
| 第二节 经济环境变化影响日本传统金融监管体系 | 079 |
| 一、产业结构变化 | 080 |
| 二、金融去监管和银行监管的国际标准 | 086 |
| 三、出借者监控激励的改变 | 088 |
| 四、泡沫经济序曲 | 090 |

| | | |
|------------|-------------------------------------------------------------|------------|
| 第三节 | 英美审查和监控方法的局限性 | 094 |
| 第四节 | 20世纪90年代金融结构变迁：日本和美国金融结构 对比 | 103 |
| | 一、投资组合中家庭偏好比较 | 104 |
| | 二、金融中介结构特征和变化 | 105 |
| | 三、日本金融的结构性问题 | 108 |
| 第五节 | 结论与评论 | 111 |
| 第五章 | 案例研究：长期信贷银行的倒闭 | 114 |
| 第一节 | 引 言 | 114 |
| 第二节 | LTCB 盈利能力的变化 | 116 |
| 第三节 | 对经济泡沫破灭的解释 | 124 |
| | 一、加强利息利润基础的尝试 | 125 |
| | 二、亚洲的贷款业务 | 126 |
| | 三、净手续费收入和交易中的净收入 | 127 |
| | 四、出售股票的收入（实现资本收益） | 129 |
| 第四节 | LTCB 金融地位的变化 | 130 |
| 第五节 | 结 论 | 135 |
| 第六章 | 不确定性加剧：日本在1997~1998年金融危机的政策和经济状况 以及持续的经济滞胀 | 137 |
| 第一节 | 引 言 | 137 |
| 第二节 | 对从金融泡沫的破灭到LTCB破产的调查 | 138 |
| | 一、金融“大爆炸” | 145 |
| | 二、金融危机 | 148 |
| 第三节 | 日本持续性金融衰退的特点 | 150 |



| | |
|---------------------------------|------------|
| 一、日本金融衰退的深度及原因（截至 2002 年） | 150 |
| 二、中小型企业融资的影响 | 153 |
| 第四节 出借市场羊群效应导致的信用紧缩 | 157 |
| 第五节 案例分析：新银行东京有限公司 | 160 |
| 第六节 结 论 | 165 |
| 第七章 过渡失败 | 168 |
| 第一节 引 言 | 168 |
| 第二节 放弃传统模式的代价——过渡成本 | 172 |
| 一、银行与公司间的信任 | 172 |
| 二、监管者与银行间的信任 | 172 |
| 第三节 观众效应加剧 | 179 |
| 第四节 日本银行在危机后采取的措施 | 183 |
| 第五节 总 结 | 186 |
| 第八章 结 论 | 189 |
| 第一节 简要总结 | 189 |
| 第二节 日本金融滞胀的教训 | 193 |
| 致 谢 | 197 |
| 注 释 | 199 |
| 参考文献 | 206 |

第一章 绪论

第一节

关于日本金融监管体系的基本问题

在 20 世纪 80 年代，日本的金融体系，尤其是银行体系的庞大程度在全世界也是首屈一指的。从银行贷款资产的规模来看，全球前十大银行中，有九家都是日本银行，这其中就包括日本长期信贷银行。在这一时期，日本银行不断地向全球范围进行大肆扩张，据统计，日本银行的贷款规模占到了全球银行贷款规模的 34%，其中一个重要原因就是日元不断走强。时至今日，已经完全是另一番景象了。与 20 世纪 80 年代的经济繁盛景象相比，目前以银行为主导的金融体系正在陷入巨大的衰退之中而不能自拔。1998 年 10 月，日本长期信贷银行实施了破产。此时，除三菱日联金融集团（Mitsubishi UFJ Financial Group）^① 之外，日本银行在全球前十大银行的排名中已经没有了踪影，并且它们的信用评级也出现了大幅下降。

那么是什么原因导致财富出现如此大幅的缩水呢？其中一个原因就



是，在经济泡沫破裂之后，日本银行持有的大量不良贷款（non-performing loan）变成了经济发展的包袱。直到 2005 年前后，日本还处于这个恶性循环之中，巨量的银行不良贷款不但拖累着经济的复苏，还严重阻碍着经济的增长。同时，经济增长的长期停滞，反过来又会使银行的不良贷款越积越多。从根本上来讲，要使金融市场充分地发挥作用，债权人和投资者就应该建立一套科学合理的审查和监控机制，至少该机制要能够遏制不良贷款的快速增长。在一个正常的金融市场中，市场中的个人和企业对资金的需求量通常会大于供给量。从债权人和债务人信息不对称的角度来看，要有效地配置这些稀缺的资金资源，债权人在对项目进行投资之前，就应该展开必要的事前（ex ante）监控、事中（ongoing）对资金使用情况的监控以及事后（ex post）对投资收益的确认。从某种程度上来看，债权人和债务人都面临着不确定性（所以很多投资活动开展之前的事前风险很难通过程式化的投资模型进行量化评估）。因此，在此种情况下，债权人对投资活动的事中监控就显得格外重要，以此来实施对投资者的保护。

日本银行所持有的不良信贷资产的大量累积预示着传统的金融监控系统存在着诸多问题，并不能有效地发挥作用。大多数人认为，传统的主银行监控体系提供了一个具有“保护性”的制度安排，那么这就给日本的银行一个安全的错觉，使它们认为银行是不会破产倒闭的。这反过来也导致了严重的道德风险，因为银行一直都认为政府最终会为它们的不良资产担保（IMF，2000；Patrick，1998；Saito，1998；Harada，1999；Takeda，2001；Hoshi 和 Kashyap，2001；Ikeo，2006）。一部分人也认为，之所以会出现这样的问题，主要原因是日本的传统监控体系向英美式监控体系转变的过程过于缓慢，英美式监控体系的主要特征表现为放松金融管制，如从 20 世纪 80 年代中期开始，美国就开始放松了对金融的监管（IMF，2000；内阁府，2001；Kanaya 和 Woo，2000；Chan-Lau，2001；Miyoda，1994）。然而，本书却不认同上述观点。①正如上述所言，本书认为，道德风险只

是日本银行体系中一个相对较小的问题而已，因为该体系本身也具有有效的监控形式。然而，之所以出现金融危机，主要是日本金融体系中之前放大的结构性和制度性问题，导致了不确定性的急剧累积所致。^②针对上述问题，本书认为，向英美式以及巴塞尔监控体系的转型本身就缺乏科学合理的计划，这进一步加剧了日本漫长的金融衰退。为进一步佐证这些观点，本书从设计角度分析了一个成功有效的监控模型变革所需要匹配怎样的制度体系，以及日本金融体系的制度变革将如何开展。这里所指的监控模型是指银行作为债权人（或者投资人）所采用的信用风险的审查和监控方法，以及金融主管政府部门作为监管者所采用的监控和监管方法。自从日本经济硬着陆之后，银行监控模式转型过程中的制度失败是造成日本金融长期停滞和衰退的根源所在。

因此，笔者撰写此书的目的就是来回答如下问题：

（1）为什么日本传统的监控模式在经济高速增长的时候如此高效，而在经济不景气的时候却如此毫无效率可言呢？在日本经济高速增长期间，传统监控模式中什么样的制度特征是有效的？在经济不景气的时候，什么样的制度设计却又阻碍了原有监控体系效率的发挥呢？以及我们如何理解制度设计与监控成本之间的关系呢？

（2）假如日本存在巨大的外部压力促使其从传统的高成本监控模式向英美监控模式转变，那么其转型成功的概率有多大？向英美式以及巴塞尔系统的转型需要怎样的制度设计以及发展基础与之相匹配？日本是否具备这样的转型基础？



第二节

日本的发展状况

日本金融的长期衰退与传统监控模式中的制约审查和监控活动有关，所以要想充分分析制约审查和监控活动有效发挥的影响因素，需要将日本经济结构性变革划分为如下几个阶段：

(1) 经济赶超阶段。这一阶段可以追溯至 20 世纪 70 年代中期，此时日本经济正处于高速增长时期。

(2) 中速增长阶段。该阶段从 20 世纪 70 年代中期至日本经济硬着陆。这一时期，日本的许多工业企业发展已经达到了国际领先水平。到这一时期末，从科技发展角度来看，日本已经成为当之无愧的科技强国。

(3) 漫长的经济和金融衰退时期。这一时期从经济泡沫破灭并出现金融衰退开始，一直到现在。

在经济赶超阶段，日本经济发展以赶超美国为主要目标，以实施吸收、消化、提高科技水平为核心的商业模式，为日本经济的高速增长做出了不可磨灭的贡献。1974 年发生的石油危机标志着该阶段的终结。在后续的创新型经济阶段，日本很多企业开始接近或者达到国际技术水准，并且将企业的市场范围扩展至全球。大量的实证研究表明，在 20 世纪 70 年代中期之后，日本企业开始进行大规模的国际化以及实施技术变革（Aoki 等，1994；Schaberg，1998；Patrick，1998；Kanaya 和 Woo，2000；Hoshi 和 Kashyap，2001）。本书还认为，20 世纪 80 年代中期，日本企业国际化水平和科技水平大幅提升。从日本整体经济来看，在第三产业中创新型经济比重也在呈现大幅提升的趋势。所以，我们有理由相信，日本经济发展模式在 1975 年左右就开始向创新型经济方向发展。这一阶段直到 1991 年

金融泡沫破灭后，宏观经济形势不断恶化的情况下才终结。因此，我们可以将 1992 年作为日本经济长期停滞和金融衰退阶段的起始之年。表 1.1 显示了日本每个阶段的实际平均经济增长率情况。

表 1.1 日本实际平均 GDP 增长率（以不变价格计算）

| 1966~1974 ^a | 1975~1991 ^a | 1992~2008 ^b |
|------------------------|------------------------|------------------------|
| 8.82% p.a. | 4.05% p.a. | 1.20% p.a. |

注：a 基准年份 = 1990 年，b 基准年份 = 2000 年。

资料来源：日本内阁府统计处^a以及 ESRI (2008)^b。

本书认为，在经济从赶超经济向创新型经济转变的过程中，正是由于经济内在结构性以及外在宏观经济环境的变化，导致了日本银行所采用的监控模型的变化。在日本银行监控模式的变化过程中，我们还找出了许多结构性失败以及转型失败的因素，这些因素就成为后续日本长期的金融大衰退的根源。结构性失败是指新的监控体系难以达到有效的监控效率水平；转型失败是指新的监控制度的变革节奏和方向经过一段时间的推进，没有达到更好的监控效果（Khan, 1995）。

表 1.2 显示了在日本经济发展的三个阶段，其三次产业结构比例的变动情况。从统计数据中可以看出，随着时间的推移，第一产业和第二产业的比重在下降，而第三产业的比重在上升。

表 1.2 三次产业占 GDP 比重的变动趋势（以不变价格计算）

单位：%

| 产业部门 | 1966~1974 ^a | 1975~1991 ^a | 1992~2008 ^b |
|------|------------------------|------------------------|------------------------|
| 第一产业 | 7.5 | 3.8 | 1.8 |
| 第二产业 | 40.7 | 36.7 | 28.5 |
| 制造业 | 33.5 | 27.9 | 21.3 |
| 第三产业 | 51.8 | 59.5 | 69.6 |

注：a 基准年份 = 1990 年，a 基准年份 = 2000 年。

资料来源：日本内阁府统计处^a以及 ESRI (2008)^b。

从图 1.1 可以看出，近年来日本经济一直处于停滞状态，甚至部分年



份出现负增长。其中一个重要因素就是，金融资源调配中出现了结构性失败，然而这也是造成经济长期处于衰退的重要原因（内阁府，2001，2008；Hoshi 和 Kashyap，2001；Ikeo，2006；Tsuru，2006）。自 20 世纪 90 年代中期，日本政府就开始推行积极的货币增产，增大货币发行量。尽管如此，私人银行的放贷额度还是处于下降趋势。针对中小企业（SME）^② 的贷款下降的幅度更大，从 1998 年 12 月的 344.9 万亿日元大幅下降到 2003 年 12 月的 260.3 万亿日元，到 2009 年 12 月，又下降到了 253.1 万亿日元（见图 1.2）。显而易见，日本银行对中小企业信贷风险的评估是非常保守的。日本中小企业协会（2009）对 1.9 万家中小企业进行了问卷调查，在被调查的企业中不包括资本金低于 2000 万日元，且未被日本银行全国短期经济调查纳入调查对象的企业，该调查得出的相关数据显示，中小企业商业环境的扩散指数（Diffusion Index，DI）从 2006 年第一季度到 2009 年第一季度，出现连续 12 个季度持续下跌的态势。其中，自从 1994 年调查指标修正以来，在 2008 年第四季度商业环境的扩散指数跌到低点，直到 2009 年第一季度又创造了新低。

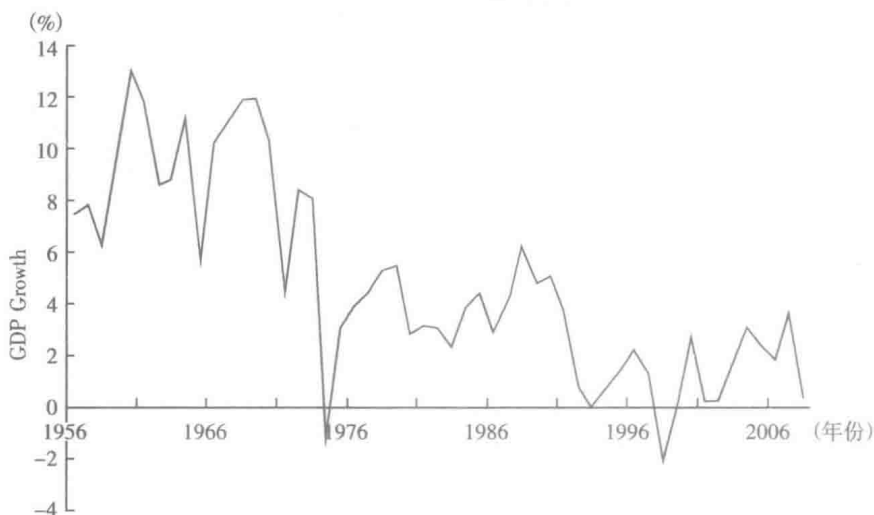


图 1.1 日本 GDP 增长趋势（以不变价格计算）

注：1991 年之前的基准年份为 1990 年，1992 年之后的基准年份为 2000 年。

资料来源：日本内阁府统计处以及 ESRI（2008）。

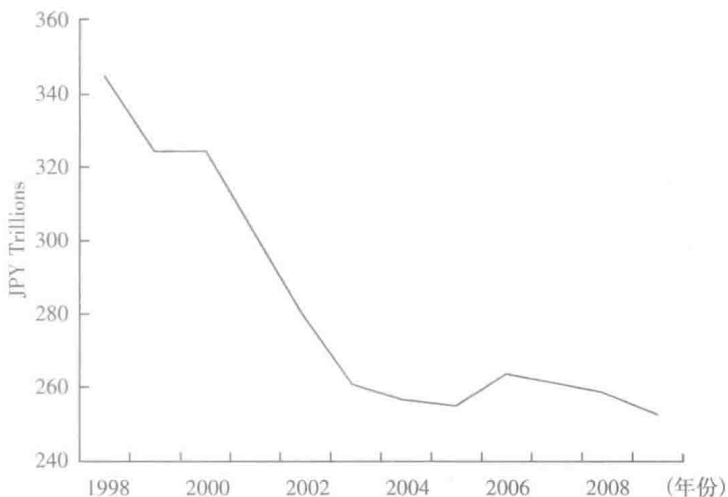


图 1.2 对中小企业的不良贷款变动趋势

资料来源：日本中小企业协会（2005，2008）。

本书也对日本为什么会出出现长期的金融衰退而不能自拔进行了分析讨论。社会上存在这样一种观点^③，认为日本财政部作为监管者应该对经济泡沫的破灭以及长期信贷银行的破产负主要责任。然而本书却不认同这个观点，主要原因如下：该观点并没能解释政策失误怎么会持续如此长的时间，尤其是，为什么监管者要如此激进地调整金融政策，将原有金融体系加速转变为英美监管体系，这样会使本已经困难重重的银行机构雪上加霜。此外，为什么监管者允许在金融业占据如此重要地位且在金融系统中发挥“准内部人”作用的长期信贷银行破产？

针对以上重要的政策问题，本书也试图展开分析讨论。在金融危机爆发后，日本几乎全面放松了金融管制。因此，这就使政府对日本银行的救助计划应达到的效果大打折扣，并且还使日本走出长期经济停滞困境的努力化为乌有。如果将英美金融监管体系生搬硬套地复制过来存在困难的话，或者至少要实现顺利转型还是存在障碍的话，那么推翻日本现有的金融监管体系是否合理？如果推翻现有的监控体系不合理也不现实，那么日本是否能够寻找一个更有效的替代监控方案？在传统的监控体系中，借贷



银行作为企业的准内部人，深度参与了企业的日常运营以及金融监管体系的运作。因此，现有的金融监管体系是建立在监管者与银行机构之间形成的高度密集的信息网络基础之上的，事实证明，这样的制度安排有助于日本在“二战”后经济快速增长过程中金融资源的有效配置。既然如此，日本为什么还实行现有的监控体系，却又没有找到一个更优的替代体系呢？

第三节 分析框架

首先，本书通过借鉴后凯恩斯经济学派的研究逻辑，亦将研究的重点聚焦于“不确定性”（Keynes, 1936, 1937; Knight, 1921; Davis, 1995; Dymski, 1993; Kindleberger, 2000; Minsky, 1975, 1977, 1984; Shackle, 1957; Simon, 1983, 1996）。在这种情况下，监控主体（作为放贷人的银行以及作为监管者的政府）开展的一系列监控活动也是处于不确定性以及有限理性的前提之下的。那么，这就意味着监控活动不是机械的，而是需要高度依赖专业判断，但事实上要做到这一点是非常困难的。在学术研究上，不确定性的影响往往被显著低估。

其次，本书还认为，有效的审查和监控活动需要以规行事，也就是说，需要完善的制度机制来对经济行为进行有效的约束。比如，仅仅通过银行租金创造或者资本充足率缴存等手段，要达到有效监控的目标显得无能为力。然而，这些监控手段要真正发挥一些作用，还是需要视每个金融体系的制度机制设计是否优化而定。以上分析借鉴了 Masahiko Aoki (Aoki, 1994, 2001; Aoki 等, 1994)、Masahiro Okuno-Fujiwara (Okuno-Fujiwara, 1997, 2002)、Joseph Stiglitz (Stiglitz, 1988, 1994; Stiglitz 和 Weiss, 1981, 1992; Hellmann、Murdock 和 Stiglitz, 1997; Stiglitz 和 Greenwald, 2003) 等