

第一章

战后日本的金融组织 和金融机制

一、近代日本金融制度的确立和改革

日本明治政府开始导入近代金融制度，可以追溯到 1872 年（明治 5 年）制定《国立银行条例》的举动。但是金融制度的真正确立则是 1893 年实施《银行条例》以后。当时，为了从金融上支持“殖产兴业”的国家政策，政府按照各种资金需求的不同性质，除了普通银行以外，还设立了储蓄银行、长期金融银行、贸易金融银行等特殊银行。

19 世纪末 20 世纪初，日本政府对设立银行采取了许可制，但是实际上由于审查不严，大量资本过小的银行不断涌现。特别是中日“甲午战争”以后，日本出现了设立银行的高潮，3 年中就增加了 668 家普通银

行。1901年，普通银行的总数达到了1867家。大部分银行不仅规模过小，而且在业务上和特定的企业或企业集团关系过度密切，经营极不稳定，银行倒闭不时发生。但是到1927年依然有1283家普通银行在营业。

1927年发生金融危机以后，随着《银行法》的实施，中小银行开始了大规模的整理合并，到1940年减少为不足300家。太平洋战争爆发后，日本政府又提出了一县一个银行的方针，再次强力推动了中小银行的合并。结果到1945年战争结束时，普通银行只有61家了，其中都市银行、城市银行18家，地方银行53家。

战败后，日本经济面临的主要课题是：尽快恢复和发展生产力，创造出丰富的就业机会。为了实现经济复兴和自立，从欧美引进最新技术来改造钢铁和造船等基础产业，需要巨额的长期设备投资资金。同时，为了创造更多的就业机会，大力培育和振兴中小企业和农林水产业，需要充实这些领域的专门金融机构。

根据这种时代要求，日本政府着手对战前的金融制度进行了改革。都市银行继续在供给产业流动资金方面发挥骨干作用，同时构筑了为推进重化学工业化而需供给长期资金的长期信用银行和信托银行体系。为了从金融方面帮助中小企业和农渔业，充实发展了相互银行、信用金库、信用组合（信用社）以及农林渔业系统金融机构，同时设立了各种政府系金融机构来弥补民间金融的不足。

战后支持日本经济发展的金融组织可以整理为图

表 1-1。大致可以分为以下几大块：作为中央银行的日本银行；股份制形态的普通银行（都市银行、地方银行等）外汇专门银行、长期信用银行、信托银行 类似合作社形态的信用金库、信用组合、劳动金库、农业协同组合、农业合作社等 政府系金融机构（银行、公库）以及特殊法人；证券市场关联的证券公司、证券金融公司、投资顾问公司等 保险公司（人寿保险、财产保险）；财务公司（non-bank），包括住宅金融公司、租赁公司、信用销售公司等。

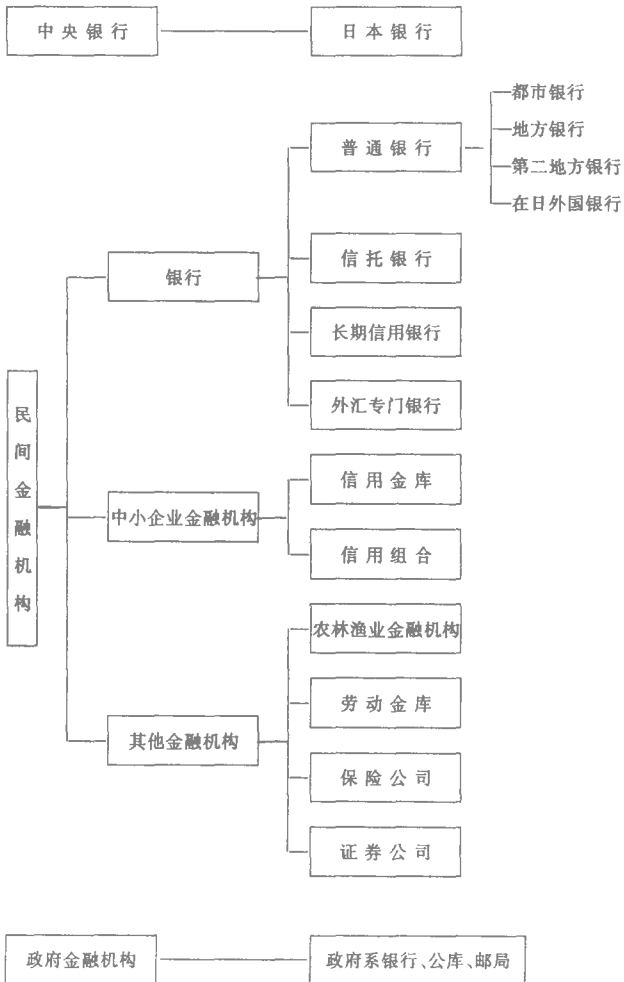
可以看出，战后日本的金融组织的基本特色是实行银行分业原则，各种金融机构分处于短期金融、长期金融、中小企业金融、农林渔业金融等政策规定的领域。

日本的普通银行相当于欧美的商业银行，主要从事短期金融。通常，根据其规模和营业网的范围分为三大类：总行设在大都市，并拥有全国性分支行网络的都市银行；总行设在大中城市，但是营业网主要集中在总行所在的都道府县（相当于我国的省市自治区）的地方银行；地方性极强，规模比较小的第二地方银行协会加盟银行（通常称为第二地方银行，1989年2月从相互银行转换而来）。

此外，外汇专门银行（东京银行）通常包括在都市银行内。外汇专门银行在海外增设分支机构时比较容易得到许可，同时可以发行金融债券，但是国内分支机构数目少，只限于贸易金融业务较多的重要城市，在业务范围上与普通银行没有区别。1996年4月1日东京银行和三菱银行合并，诞生了世界上规模最大的东

京三菱银行。现在日本已经不再存在外汇专门银行了，普通银行只要取得外汇营业许可，就可以经营外汇业务，它们称为外汇公认银行。

图表 1-1 战后日本的金融组织



在日本的整个金融组织里，都市银行在贷款总额上约占三成，存款总额上约占二成，并且和大企业建立了主银行关系，是日本最重要的金融机构。

外国的银行通常称为外国银行在日分支机构或在日外国银行，它们在法律上和普通银行是完全相同的。

信用金库、信用组合、劳动金库以及农林渔业系统金融机构，采用合作组织形态，是为实现会员或组合员之间相互扶助目的的非营利法人。金融业务原则上限于会员或组合员。此外，这些合作组织的金融机构，为了提高资金运用能力和增强合作意识，还设立了全国性中央机构，比如全国信用金库联合会、全国信用协同组合联合会、农林中央金库等。其他金融组织这里就省略不提了，后面在适当的时候再说明。

二、维持战后金融分业体制的政策

如上所述，战后日本金融制度的基本特色是分业主义。为了保证这种分业格局的有效性，当局对银行的业务范围、分支机构设置、存款利率等，作了各种限制竞争的规定。这些规定在促进各种金融机构发挥专业化分工优势的同时，保证了经营基础薄弱的银行的生存。通常把这种重视保护弱者的金融行政称为“护送船团方式”。

限制竞争的各项措施中，最重要的是业务范围限制。具体说来有长短金融的分离、银行信托的分离、银行证券的分离。这些分离措施，就如同在各种业务领

域之间构筑防止其他种类的金融机构参加进来的隔墙，通常称为“隔墙问题”。隔墙问题近年得到了迅速解决或缓和，1994年10月实际上解除了长短金融的分离，1993年4月《金融制度改革关联法》实施后，银行和信托、银行和证券的隔墙也大大降低了。

1. 长短金融的分离

长短金融分离，就是让不同种类的金融机构分别承担长期和短期金融业务。主要目的是发挥专业化分工的作用，促进资金的高效率供给，同时减少普通银行在资金筹集和运用上的期限错位，促进经营稳定，保护存款者利益。

普通银行和信用金库等，以存款为原资提供短期流动资金。而设备投资所需要的长期资金，由长期信用银行和信托银行承担。为此允许长期信用银行发行金融债券，信托银行办理贷款信托业务。为了回避与期限5年的付息金融债券以及5年的贷款信托的竞争，通过行政指导，普通银行等的存款期限被限制在3年以内。这样，就确保了在筹资方面长短金融机构活动于不同领域。

但是，由于对普通银行等的资金运用期限并未设置明确的限制，随着日本经济的发展，普通银行等的贷款中长期贷款比重上升，而长期金融机构的中短期贷款比重上升，两者之间出现了同质化趋势。1994年10月起，普通银行可以办理5年的定期存款，长短金融的隔墙终于被拆除了。

2. 银行信托的分离

所谓银行信托的分离是指原则上禁止一个银行同时兼营银行业务和信托业务。这个分离原则，可以追溯到 1922 年的《信托法》和《信托业法》。战时和战后的一段时期，曾经允许银行兼营信托，后来作为确立和充实长期金融机构的一环，重新采用了分离政策。在 1993 年，可以从事信托业务的银行，只有 7 家信托银行、1 家都市银行、2 家地方银行以及 9 家外国信托银行。

1993 年以后，随着《金融制度改革关联法》的实施，证券公司、普通银行、外汇专门银行、长期信用银行都可以设立子公司形态成为信托银行。到 1995 年底，新设立了 12 家信托子公司（其中证券系 4 家，都市银行系 3 家，外汇专门银行系 1 家，长期信用银行系 2 家，信用金库系 1 家，农林系 1 家），此外，地方银行等地区性金融机构，允许不采用子公司形态，本体直接办理土地信托等特定的信托业务。

3. 银行证券的分离

银行证券的分离是指禁止银行兼营有价证券的承销业务。目的是预防兼营可能带来的投资者和存款者之间的利益冲突。战后金融制度改革时，在《证券交易法》第 65 条中规定了银行禁止办理公债以外的证券业务。

实际上，高度经济增长时期，银行的公债业务也只

有承销国债。后来，银行可以经营的证券业务范围得到了扩大，现在可以办理公债的窗口销售、自营业务、公募投标，还可从事国债的期货期权交易以及其他金融期货交易等。1993 年以后，银行和证券可以通过子公司方式相互参入对方业务。

4. 金融环境的变化和金融制度改革

以分业主义和专门金融机构为基础的金融制度，从金融上支持了战后日本经济的复兴，以及出口和设备投资主导型的高速增长。但是进入 70 年代中期以后，日本经济转入低速成长的轨道，原来主要向大企业提供短期金融的都市银行，开始把业务重点逐渐转向长期金融、中小企业金融等领域。特别是 80 年代后期随着金融自由化、国际化、证券化的迅速进展，金融机构之间的竞争日益激烈，和平分居的局面开始瓦解，各种金融机构在业务上出现了同质化倾向。

在这种情况下，为了提高金融服务质量，方便用户，于是促进各种金融机构越过隔墙展开竞争的《金融制度改革关联法》被提到国会审议，1992 年 6 月通过，1993 年 4 月起开始实施。从那以后，普通银行、信托银行、证券公司都可以通过设立子公司参入其他领域。同时考虑到地方银行等地区性金融机构，由于规模小，采用子公司方式有困难，允许其本体直接办理信托业务。到 1995 年底，成立了 17 家证券子公司、12 家信托子公司，地区金融机构中有 18 家开始办理信托业务。

三、支持战后高速增长金融机制

1. 高速增长时期的金融结构

日本通常把 1955 年到 70 年代初称为“高度增长时代”，这一时期的金融结构的特征是，个人储蓄主要是通过银行等中介机构分配给基础产业和高速成长的法人企业部门。当局通过在上面介绍的业务领域管制、利率管制、企业债券发行调整以及分断内外市场等政策，确立了以间接金融为主体的企业金融体制。

日本的学者通常把高速增长时期的金融结构归纳为四点：(1) 间接金融优位；(2) 企业过多借款（over borrowing）；(3) 银行过多贷款（over loan）；(4) 资金偏在。以下对此略作说明。

所谓间接金融优位，是指经过银行等金融中介机构的资金供给在企业金融中占了绝对优势。实际上，整个高速增长时期，间接金融一直保持九成左右。所谓企业过多借款，是指企业在筹集资金时，极度依赖于从银行取得借款。为此，民间金融机构经常处于过多贷款状态，贷款和有价值证券投资的总额，超过资本金和存款的总额，资金不足时依赖于从日本银行借入。资金偏在，则是指各种民间金融机构中，都市银行经常处于资金不足状态，而地方银行、相互银行、信用金库等经常处于资金过剩状态，在银行间市场上，形成了资金单方向流动的固定格局。

2. 利率管制、分支机构管制和存款市场

为什么会出现上述格局呢？这就有必要考察一下高速增长时期银行等所面临的存款市场和贷款市场的状况。

高速增长时期，一方面个人的金融资产积累水平还不高，同时，在人为的低利率政策下，存款以外的金融商品的开发和供应受到抑制，于是个人储蓄的大部分都以存款的形态集中到银行、邮局以及其他金融机构。并且各个金融机构所提供的存款内容和条件也都一样。从银行的角度来看，这意味着不可能从利率和商品内容方面展开获取存款的竞争。因此，决定银行等的吸收存款能力的主要因素，是分支机构的数目、地理位置和提供非利率性服务的能力。实际上，在利率自由化以前，日本的存款市场上各个金融机构之间获取存款的竞争，主要是通过大量投入外勤人员、积极劝诱存款、定期上门代办存款业务等非利率性服务表现出来的。

在高速增长时期，大藏省的保护性银行行政的核心措施是对银行的分支机构数目以及网点设置进行极为严格的控制。现在看来，当时的网点管理主要目的在于维持和强化地方银行、相互银行、信用金库等中小金融机构的经营基础，对它们增设分支机构比较宽大，而对都市银行等大规模金融机构则控制很严。这意味着限制了都市银行对地方存款市场的参与。

其结果，都市银行一方面不能直接把网点扩展到

地方，另一方面面临来自大企业旺盛的资金需求，陷入了慢性资金不足的状态，而主要和当地的中小企业往来的地方性金融机构却持有大量剩余资金。这种资金的偏在和不平衡，是通过银行间拆借市场来解决的。网点管制和低利率政策以及限制存款商品差别化的政策，造成了各种金融机构之间吸收存款能力的差距，形成了高速增长时期日本金融结构上资金偏在这一特征。

银行展开吸收存款的竞争，第一目的当然是为了确保贷款资金或支付准备金。其次，日本当局在对银行业务实施各种管制时，以及存款者选择往来银行时，存款余额这一规模指标往往是一个重要的选择基准。

在以规模指标为基准的政策下，存款余额越大的银行，不仅在当时，而且在其后相当长的时期内都处于竞争上的有利地位。同时，个人或企业也用规模作为评价银行名声的尺度。于是存款规模的扩大具有准地租的效果。各个金融机构正是因此而展开激烈的吸收存款的竞争。

3. 拘束性存款 日本银行信用和贷款市场

如上所述，高速增长时期，由于法人企业部门特别是大企业想从银行借款进行设备投资的欲望很旺盛，同时受当局的分支机构管制和存款利率管制，银行不能自由吸收存款。因此都市银行的贷款市场上，经常是需求过大。为此银行采用了以下方法来改善贷款市场的供求不平衡。

(1) 依赖于日本银行的贷款和债券买入操作导入资金。1962 年底，都市银行中日银借款额对存款额的比率达到 16.4%。

(2) 强求借款企业把一部分资金存在该银行里，成为拘束性存款。这种行为本身是不值得赞赏的，但是这种作法具有增大信用创造系数、扩大资金供给能力、缓和企业资金不足的苦恼的效果。

(3) 从短期金融市场上调集资金。但是，在高速增长时期，拆借利率是由短资公司一手设定的，同一利率适用于不同金融机构。因此，虽然利率本身反映了当时市场上资金供求状况的变化，但是对特定的银行来说，并不能通过出示更高的利率导入更多的资金。从这个意义上说，短期金融市场上利率也没有能充分发挥调整资金供求的作用。

4. 个人金融资产的存款倾斜和证券市场发育不全

战后，随着财阀解体，大量股票放出，个人持股比例迅速上升。同时证券投资信托等新业务也促进了股票市场的大众化。但是，从企业筹集资金的角度来看，高速增长时期股票的增资发行，一般都采用向老股东面值配股的作法，和溢价发行不同，增资额和市场股票价格没有连动关系。

公司债券战后初期主要靠银行消化，实质上是处于长期信用银行等受托银行管理之下的市场。1956 年 4 月设立了债券流通市场，制度上开始逐渐完善。由受托银行和承销证券公司组成的“起债会”，根据长

期贷款市场上的供求状况调整发行规模。当时发行的债券，个人消化不多，大部分作为协调融资的变形，被和发行企业关系密切的都市银行、地方银行等金融机构消化了。

由于公司债券市场受到严格的利率管制和起债调整，一直处于发育不全的状态，这也间接地加大了个人储蓄向存款的倾斜。

个人金融资产倾斜于存款的原因有三：第一，战后根据占领军司令部（GHQ）的政策，银行优先于其他产业完成了整理再建，迅速确立了供给经济复兴和成长资金的体制。第二，战时日本政府推进的银行大合并，大大缩小了各金融机构之间的经营差距，同时在利率管制下，各银行的利率都一样，家庭考虑到便利，都把钱安心地存在家庭附近的金融机构里。第三，办理存款的金融机构的网点遍及全国各地，而买卖股票和债券的证券公司的网点则要少得多，一般家庭在心理上感觉也没有银行那么亲近。同时，购买股票或债券所需要的最低资金额也超过了一般家庭的储蓄水平，于是大部分个人储蓄都去存款了。

5. 高速增长时期的金融机制小结

综上所述，日本高速增长时期以间接金融为主体的企业金融，是通过人为的低利率政策、分支机构管制等各种限制竞争的政策，以及对债券市场的发行调整而实现的。其结果，个人储蓄和企业的资金需求大部分都集中到以银行为中心的金融机构。这个机制可以

整理为图表 1-2。并且，为了确保有限的储蓄以低利率分配给重点产业，通过严格的外汇管理分隔开了国内外金融市场。

都市银行为了满足企业旺盛的添置设备资金需求，以承销大部分金融债券的形式向长期信用银行供给资金，同时要求长期信用银行在贷款时优先考虑自己的客户企业。于是，都市银行以金融债券为媒介满足了客户的设备资金需求，同时又把长期贷款的风险转嫁到长期信用银行。

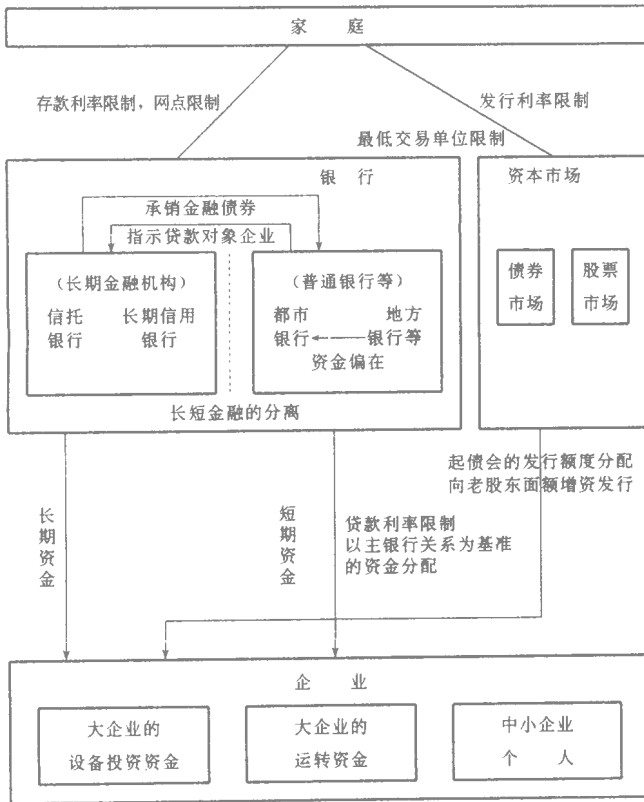
实际上 50 年代前期，当朝鲜战争特需而导致的企业设备投资高潮时，都市银行曾积极向企业长期贷款。但是后来发生了资金固定化问题，当局为了改善事态，创立了长期信用银行制度。

都市银行之所以愿意承销金融债券，还有两个原因。第一，日本银行指定金融债券可以作为取得日银贷款时的抵押品，保证了它的流动性。第二，金融债券的利率制度上规定为高于银行定期存款利率的 1%，财务上看也是划算的。这些制度保证了都市银行的短期资金通过长期信用银行转化为长期设备投资资金。

到这里，读者中可能会有以下疑问：既然贷款利率被人为的低利率政策限制于低水准，那么贷款市场上的供求是通过什么机制来调整的？

在资金需求过大而银行又不能自由设定利率的市场上，发生信用分配 (credit rationing) 是不可避免的，因为银行不可能满足所有上门来申请贷款的企业的要求。银行在选择融资企业时，该企业和本银行是否存

图表 1-2 高速增长时期的金融机制



在主银行关系，是一个重要考虑因素。一般优先考虑主银行关系的客户。当融资额较大时，为了分散资产风险，往往争取其他银行的合作，组成“事实上的协调融资团”进行贷款，同时也参加其他都市银行组织的融资团，相互提供贷款给企业部门。

换言之，贷款市场上的资金分配，本来应该是通过

贷款利率的升降来实现的。但是，由于利率被人为的设定在低水准，价格调整起不了作用，而银行和企业之间的主银行关系在数量调整（信用分配）中起了重要作用。

第二章

战后日本的金融政策

战后日本经济大致可以划分为 4 个时期：1945—1954 年的复兴期，1955—1973 年的高速增长期，1974—1985 年的低速稳定增长期，1986 年到现在的泡沫经济发生和整理期。

一、战后经济复兴期的金融政策

金融政策的一个重要目标是稳定物价。如果从这个角度来直观复兴期的日本物价，则不能说是成功的。从 1945 年到 1951 年的 6 年间，批发物价上涨了 98 倍，特别是前 3 年里，每年都要涨好几倍。但是进一步分析一下当时的情况和环境，则会得到不同的结论。

这个时期造成通货膨胀的原因主要产生于战时积累的经济疲软和战后处理，并不是金融政策所能解决的。由于战时经济向军事产业倾斜，消费资料生产不