

第一篇

导言和总论

第一章

总 论

蒂米奇·威塔斯

一、导言

80 年代，金融规管的范围和导向经历了重大而深刻的变化。无论是发达国家还是发展中国家，对金融管理机构和市场运行的游戏规则都进行了广泛的修改，废除或极大地放松了对信贷和利率的控制，以及对新的市场准人和金融机构业务的限制。据此，政府制定了谨慎的保护投资者的规管措施，旨在捍卫良好的金融体制 保护金融业服务对象的利益 尤其是那些非职业投资者。

规管的改革 在许多情况下 是与金融市场的结构变化和创新相关的。在许多高收入国家，一个明显的趋势是银行业务的无所不包以及银行业与证券业的融为一体。一体化的金融体制对区别银行和非银行市场所实行的金融规管提出了问题。在监控每个机构运作方面，存在着有关规管体系和市场力量作用这两个主要问题。

在发展中国家 那些占主导地位的、经常以国有形式存在的商业银行，面临着非银行中介机构和更趋活跃的证券市场的挑战。这在规管上对只是传统地考虑那些商业银行和发展银行运作和处境的规管体制提出了问题。然而，由于商业银行似乎仍将在发展中国家的金融体制中起主导作用 因此 有关对银行的规管 包括谨慎的监控和对银行业危机的解决 仍将成为决策者关心的主要问题。

金融体制到底是由商业银行占主导还是建立在更广泛的基础之上 这是决定金融机构职能和效率的一个重要因素 即采取何种宏观金融政策。宏观经济稳定局面的丧失，对金融机构运作有着极为有害的影响 这种情况发生在过度 膨胀性的 扩展和纠正性紧缩的时候。并且 实现宏观经济和金融稳定或许同金融创新的过程是相矛盾的。

金融改革和转轨指的是将金融压制、限制性竞争以及资源直接配置的体制 转变为稳定、结构良好的以市场竞争为基础的运作体制。我们所要考虑的一个问题是金融改革和转轨的步骤和内涵。维持宏观经济和金融稳定的重要性以及同时实施金融改革 目前完全是由决策者制定的 但是 有关改革

的步骤和秩序问题仍难以找到答案。

本论文集揭示了近年来金融规管的一些发展，阐述了上述概括的一些问题。全书分为六篇：导言和总论、关于对规管改革的一般问题、金融自由化问题、银行业危机与重建、银行和其他金融机构的规管体制，以及统一金融体制的规管问题。

这一章对后面的论文做出了概要和总结，其目的在于概括每一章的主要问题，归纳发生在不同国家的主要经验和教训。

二、关于对规管改革的一般问题

（一）游戏规则的改写

在第一篇由密勒德·让和蒂米奇·威塔斯合写的关于规管改革一般问题的论文中，他们强调 80 年代并不是金融规管放松的时期，而是游戏规则大量被改写的年代。

让和威塔斯认为，二战以后压制性规管政策源于人们对殖民时期和大萧条时期所固有的金融体制作用和结构的不满。政府通过把银行置于其公众控制之下，把金融当成是经济 and 产业发展的一种手段，指示金融机构以补贴性的条件放款给那些经选择的产业，又把利率通常保持在低于通胀率的低水平上。尽管这些政策满足了政府的一些目标，但它们无法开创强有力的金融体制。随着 80 年代的债务危机以及接踵而来的经济衰退的发生，大多数发展中国家的企业，尤其在非洲、东欧以及拉美国家，无力也不愿偿付它们的债务。金

融机构资本化程度下降，并且在操作上已濒临破产。

经济发展的传统方式的失败，使人们对政府干预资源配置的做法产生了怀疑。随着近年来东欧、苏联和世界上其他一些地区中央计划经济的崩溃，更加深了人们对此做法的怀疑。因此，一种逐步被强调的观点认为私人部门的发展应是稳定和持续增长的动力所在。然而，如果要发展能为私人部门有效融资的金融体制，这些国家就必须赋予金融机构活力，实现并支持宏观金融稳定，并通过开发现代化和有效的信息、法律和规管体制来构建金融基础框架。

在利用规管改革形成金融体制基础的过程中，决策者有不同的方法可供选择。由于内部融资已成为许多国家公司融资的主要来源，因此传统的对以银行为基础和对以证券为基础的体制的区别目前已不再具有意义。然而，在以关系为基础的和以交易为基础的体制之间，仍存在着重要区别。在发展中国家，决策者被力谏去鼓励创立那些透明度较高并且易于监管的简单体制结构，至少在刚开始时应这样做。

让和威塔斯认为，对金融规管和结构的评价有三个标准：稳定性、有效性和公正性^①。稳定性是重要的，因为不稳定的金融体制对经济活动有非常大的负面影响。金融稳定可以通过提高资本准备金和加强金融监督来实现，但金融体制的稳定也受其体制基础的影响。那些业务范围“狭小”的银行在体

凯和斯科特 1991 年开发了具有四大规管政策目标的“银行业矩阵”：促进市场竞争、确保金融体系的安全可靠、避免体制风险以及为消费者提供保护。这同稳定性、有效性和公正性三大标准是十分相似的。

制上所显露出来的风险较小。

结构和效率之间的关系也是复杂的。在研究文献中，金融的经济规模和范围似乎仍未得到解决。在发展中国家，在强调经济规模和广泛性的情况下，有一种观点要求逐步集中和发展在业务上无所不包的综合性银行业。并且有根据认为，集中性的银行，其体制更趋向于具有较低的贷款利差和较低的运营成本以及高额利润。但是，在发展中国家，大银行势必缺乏效率，它们的规模是对竞争和市场准入控制和限制的结果，而并非是由于高效率。纵容综合性银行业的开展或许会给大银行在竞争和效率方面带来负面影响，强化它们的统治地位。

公正性涵盖了许多问题，它涉及到对金融服务对象的保护、为金融机构创造一定程度的竞争领域，以及解决由潜在利益冲突引起的问题。对那些结构简单的金融体制，其公正性较易实现，但对不同类型的金融机构业务范围的限制，会损害效率，并且会较小范围地影响稳定。

让和威塔斯强调，在这三个标准之间存在着替代性，并认为对如何处理替代的问题没有通行的答案。尽管遵从一个标准而完全忽视其余标准的极端解决办法不是最好的办法，但答案必须遵循每个国家的具体情况。

（二）金融规管的原则、目标和影响

对金融结构规管的影响是本书第二篇论文的主题。蒂米奇指出，对处于发展水平和掌握大众专业技术相类似的国家，

金融规管或许是显示金融结构差异的决定性因素。他又指出 由外部因素、市场能力和信息问题所引起的市场失效 致使产生了金融规管的主要原则（凯和维克斯 1988 年）。市场失效是规管的必要条件，但不是充分条件。另外的原因是规管可以以有效的方式来纠正市场失效，不同规管理论中争论较多的是规管的成本和有效性，而并非是规管的原则。

外部因素包括体制失效的风险（一家或更多银行破产的风险会对其他银行构成实际危险）、波及效应（过头的竞争会引起总的标准和价格的下降）和网络效应（参与公共网络竞争的机构的相关成本和效益）。还有一些外部效应包括宏观稳定的实现（避免对相对价格、激励因素以及因对高速上升的通胀的预期而形成的扭曲）、提高金融体制配置资源的效率（保证项目和部门融资，包括对那些具有高收益的小企业融资的保证）。对市场能力的考虑是源于担忧那些主导企业或许会损害资源配置和发展的效率（在资源配置方面收取高的价格、获取超额利润、在发展方面避免竞争带来的压力）。最后，信息问题产生的原因是糟糕的价格和商品信息、缺少新条规的约束，以及金融服务对象和提供者之间的信息失调。

威塔斯通过主要目标的划分，把金融规管分为六类：宏观经济型的、资源配置型的、结构型的、谨慎型的、组织型的和保护型的。尽管大多数规管按不同的目的有着自身的效应，但不同类型的规管和原则仍有着某种关联。例如，专门对银行信贷限制的规管主要用于宏观经济的目的，但同时也阻碍了银行从事不受控制的草率的信贷业务的扩张，起到了实现谨

慎规管的目标。

历史经验证明，宏观经济型和资源配置型控制趋于无效。宏观经济控制经常是通过全力控制信贷扩张、维护价格稳定来完成的，它是在缺乏活跃的货币和政府债券市场为货币和信贷控制提供以市场为基础的运作机制的情况下进行的。政府应该推动货币和债券市场的发展，而不是依靠压制竞争和阻碍创新来进行直接控制。

资源配置型规管起因于针对那些具有活力和效益部门的融资需求 这些部门因受到限制 从而缺乏获得贷款的便利途径。资源配置型规管是体现人们认为市场失效是规管的必要条件，但不是充分条件的一个主要例子。由于糟糕的设计和缺少实施 尤其对特权借款人的监控不够 资源配置型的信贷管制在大多数国家难以实现其规管目标。

与宏观经济型和资源配置型规管形成对比的谨慎型、组织型和保护型的管制是有其必要性的。因为金融体制深受道德风险、有害的投机以及缺乏规管等问题之苦 也是因为金融体制对那些草率和欺诈的金融行为十分敏感，并会由此而引发混乱和危机。这一类管制的主要政策问题是如何设计措施，使它在损害金融体制中的竞争和创新的前提下具有效率。

结构型规管是金融规管中最具争议的一种管制。它的主要目的在于阻止市场力量的过分集中、防止潜在的利益冲突、劝阻金融机构不要承担过度的风险，以及拓展与其主要经营专长不相符的业务领域。但是，采用结构型规管经常源于政治上的考虑 如维护国内银行的主导地位 或保护不同类型金

融机构的营业属地。

威塔斯强调创建一个良好有力的金融制度的重要性，它会激励金融机构设立充足的资本准备金，分散它们的业务风险，挖掘经济规模和业务范围的潜力。这个制度必须在体制上具有有效的监督、短期的融资性贷款、长期金融结构的调整，以及对破产机构顾客的财务补偿。储蓄保险是一种特殊的金融补偿方式，对小额储户的利益起到了保护作用。但是，如果它被用于保护那些机制上不健全机构的业务，那么这似乎会误导那些在道德上冒险的业务，并使其深受此类问题之害。一个良好的金融体制 应避免金融体制上的割据 并阻止那些具有缺陷的、资本化程度较低的机构的继续存在。这种制度具有较高的效率和稳定性，并将减少以后进行干预的成本。

二战后的大部分时期，发展中国家的金融规管强调宏观经济型、资源配置型和结构型的规管目标 谨慎型、组织型和保护型的管制非常缺少。在大多数国家也显示出类似的方式，尽管在少数一些国家，有些人强调谨慎型规管的必要性。在发达国家中 如美国 很少使用宏观经济型和资源配置型管制 而是广泛依赖于结构型管制。威塔斯指出 美国的金融体制依然面临许多问题 如不健全的银行体制、储蓄贷款机构的金融危机、金融体制的割据 这些问题将对结构型规管带来负面的影响。

银行和储蓄存款业的割据反映了美国银行业地方主义的浓厚传统 也反映了对民粹主义政策的强调 这一政策出自于

对从本州以外金融中心而来的大银行获取集中权力的担忧。威塔斯认为，经济学家通过用降低大银行经济规模和业务范围的办法，削弱了对银行和储蓄存款业发展的潜在支持。另一方面，如果只强调银行业生产性的一面，而忽视其潜在的经济上的风险和市场营销，他们也无法建立高度强化的银行业^②。

无论是发达国家还是发展中国家，对规管的改革是源于宏观经济的压力和技术进步的快速发展。在那些无需烦琐的立法变化的地方，改革易被执行并获得成功。事实上，当采取及时的措施时，总担心规管是否在实际操作上有效。威塔斯总结道，通过强调政治领导在促进高度稳定和效率方面所起的重要作用，强调通过摒弃扭曲的、无效的规管，并尽可能地以在各不同金融机构和市场之间恪守中立态度的规管来取而代之，这样，金融体制的公正性就会实现。

三、金融自由化问题

（一）日本的金融自由化

日本的金融规管是一个有趣的例子。起初，日本采取广

这个观点得到了怀特（在第九章）和普利查托（在第十章）的响应。

近年来，学院派和银行界的经济学家开始强调美国银行体制因规管引进的割据和脆弱性（参见1991年伯林、1990年伯杰和汉弗莱、1989年萨菲尔、1990年尤德尔所述的观点）。这些观点在政治上并未广泛引起对加大整顿银行产业的支持。如果对整顿银行还存在着强烈反对意见的话，那么这不仅仅是在政治圈内，同时还存在于银行界和学院派经济学家之中。

泛的金融规管（包括信贷限制、利率管制、指导性的信贷计划、地域和部门的割据，以及对开办金融分支机构的限制等），使其能取得高速的经济增长。随后，开始以逐步和可控制的方式放松对金融体制的规管。堀内义分析了日本二战结束后的金融自由化过程。他首次论证了日本高速增长时期金融规管与经济增长的关系，尤其是在 60 年代至 70 年代早期这一阶段。然后，他认为，日本的金融自由化开始于 70 年代中期。堀内义强调，日本经济的高速增长导致了结构变化，因而诱发了金融自由化，所以说金融自由化不是日本经济发展过程的一个原因，而是经济发展的结果。

堀内义指出，高速增长期的日本金融体制受到了广泛的管制，并认为有些管制（例如对贷款利率的管制）通过补贴存款金额的办法取得了效果。他还认为，日本的利率水平无论是名义的还是实际的，都不算是低的^①。然而，日本规管体制中的一个很重要的特征，是支持银行和其他金融机构获取高额利润，对消费信贷和住房融资总体上抱着歧视的态度。

日本当局扼制通胀和维持宏观经济稳定所取得的成功，是使人们确信为什么金融压制并没有阻碍经济增长的主要原因。堀内义把此归因为对国际收支平衡所施加的压力，以及

这个观点是建立在以生产者价格通胀来计算实际利率的基础之上的。如堀内义认为的那样，如果以消费者价格指数取而代之，日本的实际利率水平是较低的。

日本政府当局限制外资流入减轻这一压力。对外资流入的控制 也是因为试图‘保护’国内产业的所有权免遭落入外国人之手。他列举了从这一保护性政策获益的电器、半导体、电视机、玻璃板、照相机、合成纤维、洗衣机等产品以及造船业等。他坚持认为，对外资流入的控制加强了公司融资中日本银行所起的主导作用。

日本银行的作用也是因为证券市场的软弱和不发达所形成的。日本没有货币和债券市场 因此 日本非金融领域的公司和居民户无法利用自由的金融工具来安排他们的金融储蓄。公司证券市场在通过企业债券协会（Kisaikai）发挥积极作用方面受到阻碍——企业债券协会是由信托银行和证券公司组成的协会，负责对发行公司债券施以严格的条件。最终，股票市场深受结构性不当之苦。例如，新股发行与 60 年代股价大跌导致金融混乱，证券公司和受惊吓的投资者纷纷逃离证券市场。

堀内义认为 在这种情况下银行成为金融中介的主力 它们与主要举债人密切的关系促进了它们有效地配置资源的能力。事实上 银行与产业界之间紧密的联系 被证明在克服信息失调和盲目行为等方面，比那些具有活跃和发育良好的证券市场的国家的情形更具有效性。

堀内义对日本高速增长时期的金融规管的分析，强调了刺激经济发展中的政府金融机构的职能，他的这一论断被许

多评论者夸大了^①。在他的观点中（以及日本其他一些主要经济学家的观点 如沧木、小宫和寺西）政府主要对那些滑坡的产业给予了财务上的支持，如煤矿和船运业。尽管政府的金融机构通过传递有关政府对私有部门产业政策的具有价值的信号起到了重要的作用，但那些快速发展起来的具有勃勃生机的行业，主要还是由私人金融机构给予资金的。

1973 年石油危机爆发之后所发生的结构性变动，包括政府举债的大幅度增加、产业投资资金需求的急剧下降 以及日益增长的日本经济的国际化程度等。整个金融自由化过程中的里程碑，尤其是对批发业和公司融资服务产生深远影响的，是 1980 年实行的对外汇管制的放松。快速增长的政府债务迫使当局鼓励现代的和有效的债券市场的发展，这为非金融公司和居民户的储蓄提供了可供选择的手段。随后，对大额储蓄利率的控制以及对新的储蓄工具的限制也放松了。大公司可以在国内外资本市场中筹集资金，并促进了金融管制的放松以及公司债券和股票市场的现代化发展。日本银行在海外也拓展了业务 这导致国际上要求日本开放市场 允许外国参与竞争。

堀内义揭示了有利于政府决策的三个问题：有必要调整金融体系中的安全系统 用以保护小的投资者 阻止银行发生危机 有必要创建强有力的监管证券市场的体系 包括对内部

有关日本信贷政策效率和政府金融机构职能的不同观点的讨论，可参见威塔斯在 1991 年发表的观点。

交易的规管 促进信用评估机构的发展 有必要增强反托拉斯立法的有效性。他总结道，他的论文强调了日本经济的高速增长是在没有灵活市场导向的金融体制之下取得的，但从 70 年代早期的高速增长期之后，由于日本经济发生了结构性的变动，刺激了金融发展自由化的渐进过程。

（二）印度尼西亚的金融自由化

日本在经济高速增长时期 资本帐户是不开放的 并且以后资本流动管制的自由化过程是建立在渐进和谨慎从事的基础之上的。与日本的情况相反，印尼为大幅度放松金融规管提供了例子，其金融部门的发展是在开放外汇市场的情况下进行的。科尔和斯莱德回顾了 60 年代中期至 80 年代末期印尼发生的情况。他们强调 印尼与传统的惯用做法不一样 即资本帐户的开放是在国内投资和贸易开放之后，并且必须首先进行金融改革。印尼是在外汇地位还不稳固、经济还受到广泛控制之下放弃对外国资本进行管制的。科尔和斯莱德认为，当时采取这一行动是因为政府对外资活动无法施加有效的管制。

放弃外汇管制之后，接踵而来的是大幅度的宏观经济调整 用以消除财政赤字、限制国内信贷扩张、反高通胀 以及遏制 60 年代早期至中期的经济负增长。然而，1973 年之后 政府采取了很多金融管制措施，但仍没有改变继续开放资本帐户的决策。国内银行的信贷限额以及开放的资本帐户两个因素混在一起 引起了金融业务转向海外。于是 国内金融部门

发展迟缓，大多数工业投资去海外市场上融资。

1983 年以后，印尼政府奉行了改革金融体制的政策，以此来刺激国内金融体系的发展，同时仍保持开放的外汇体系。整个改革过程包括取消信贷限额和对利率的控制，随后对本币进行了大幅度贬值，并实行财政紧缩政策等。这场改革引起了银行系统的快速增长，但经济也经受了突如其来的冲击，外汇储备大幅度下降，对将要进行的货币贬值进行市场投机。这些问题在 1986 年进一步大幅度贬值货币时更显突出。然而政府采取措施积极发展一个活跃的国内货币市场以使人们对国家金融发展的变化能在市场中作出灵活的反应。最近印尼政府又采取措施刺激资本市场的发展并使金融体系的开放对国内外参与者更具竞争性。

科尔和斯莱德注意到，印尼国内金融的高速增长与国内经济的实际高速增长长期无关。1968~1972 年期间是金融增长的初始阶段也是经济快速增长的时期但这主要归因于长期经济管理混乱和恶化之后的恢复。随后，在经济高速增长 10 年，以及石油兴旺所导致的高额投资时期，国内金融体系毫无生机。最后当石油价格下降之后经济的实际增长非常不稳定但国内金融却加速发展了。因此国内金融发展更多地受金融政策和措施的影响，而不是受整个经济发展的影响。

科尔和斯莱德提出了一个关键的问题，即印尼的经历是否是一国在环境制约下采取次优改革秩序的一个特殊例子，或者它的成功大部分归因于好运气，或者它是否是一个合理

甚至良好的金融改革的顺序。按照他们的观点，开放资本帐户对财政和货币政策具有良好的制约作用。他们指出，开放资本帐户必须具有良好的宏观经济管理。对那些力图奉行合理和良好宏观经济政策的国家，印尼的方法是值得考虑的。

（三 智利的金融自由化

本篇中的第三篇论文主要涉及的是智利 70 年代和 80 年代早期金融自由化的经历。道格拉斯概括道，智利的金融改革与其他改革存在着联系，改革是在 1973 年军事政变推翻阿连德政府之后进行的。道格拉斯强调，从长远看，以往 20 年智利的改革是成功的，它的经济和金融体制得到了广泛的转变。但同时他也指出，政府在 70 年代奉行的金融改革政策的失误之处和对谨慎规管重要性的认识，在决策者的不同意见之间加深了矛盾。

1973 年发生政变时，智利经济公共部门的规模过分庞大，高度的货币规模加剧了通胀，扩大了对价格 and 外汇的广泛控制、对过度的保护主义以及对工、商、运输和金融等行业的管制。皮诺切特政府接着开始削减公共部门的赤字，对贸易、公共企业、金融等行业实行长远的改革。阿连德政府推行的公有所有权私有化是早期改革的一个关键步骤，当时流行的哲学是市场自由化加上最少的政府规管。

信贷限额、直接的信贷计划以及对利率的管制全被废除了。对外资输入和对外举债的限制也取消了，政府通过不断向公众承诺保持名义汇率不变，以鼓励对外举债。为了加快