

一、日本金融市场的形成与功能

1. 日本金融市场的现状

第二次世界大战后的 40 多年间,日本迅速地由一个战败国发展成为一个实力雄厚的经济大国。1950~1973 年,日本国民生产总值的年增长率为 10.5%。70 年代之后,年均增长率约为 5%,因而迅速赶上和超过了其他发达国家。1951 年,日本的国民生产总值仅相当于英国的 1/3 美国的 1/20;到 1989 年相当于英、法、联邦德国 3 个西欧大国的总和,相当于美国的 60%。进入 80 年代,日本贸易收支顺差年年扩大,至 1989 年达 710 亿美元。90 年代初,日本海外净资产突破 3000 亿美元,超过美国,成为世界上最大的债权国。

日本在逐渐发展成为一个经济大国的同时,也日益成为一个金融大国。

第一,日本拥有健全发达的各类金融市场。从短期金融市场来说,日本有银行同业拆借市场、票据买卖市

场、东京美元市场、大额可转换定期存单 (CD) 市场、商业票据市场。从长期金融市场来说，日本有大规模的股票市场和债券市场。此外，日本还有发达的外汇市场和金融期货市场。

第二，日本各类金融市场发展的规模均十分庞大，在各国金融市场中居领先地位。东京股票市场 1987 年股票日均交易额为 1 兆日元，半年累计交易额为 144 兆日元，全年累计交易额 288 兆日元。这一规模已超过美国纽约股票市场，使东京一度成为世界最大的股票交易市场，目前东京仍是世界第二大股票市场。日本债券市场 1987 年全年累计成交额为 7000 兆日元，在 90 年代又有了更迅猛的发展。1986 年东京外汇市场的日均成交额为 900 亿美元，成为仅次于伦敦、纽约的世界第三大外汇市场。

第三，日本金融市场的国际化程度很高。日本经济实力强大，日元升值，各国政府、企业、金融机构纷纷进入日本金融市场筹资，东京已成为亚太地区重要的国际金融中心，并有问鼎全球金融中心之势。此外，日本在国际金融市场也很活跃。在欧洲债券市场上，日本企业的债券发行额已超过美国，对欧洲债券的投资方面也是日本占优势。

在日本金融市场蓬勃发展和金融立国的骄人成绩背后，是日本金融市场和金融体系 40 多年曲折发展的道路，这其中既有战后金融体系为产业发展筹资的辉煌

成就 也有‘泡沫经济’崩溃带来的惨痛教训。这条道路对任何寻求金融体系发展的国家都提供了有益的启示。

2. 日本金融市场形成的背景

在第二次世界大战中，日本国民财富的 42% 毁于战火 其中 80% 左右的船只被击沉，40% 的城市建筑和工业设备遭到破坏。战争结束后 整个国家千疮百孔 百废待兴 资金短缺异常严重。

同任何资金短缺的国家一样，为获得恢复经济所需要的资金，日本面临几种选择：一是通过国家税收或相对价格调整的方式强行动员国内储蓄；二是依靠外资；三是发展国内金融体系，依赖这一体系把储蓄转化为投资。

对于第一种选择，日本政府认为这会加重民间企业的租税负担，削弱它们的实力，特别是不利于它们的资本积累 因而不予采用。因此 到 70 年代 日本的财政收入和支出始终占国民生产总值（GNP）的较低比重。在主要的西方发达国家中，日本的财政规模一直是较小的。

对于第二种选择，日本政府和产业界心存疑虑：既怕企业乃至整个行业被外资控制；又怕外资企业不与本国的经济政策相配合。因此，日本不选择通过外资来弥补本国资金不足的方式。

只有第三种选择，比较符合当时日本政府和企业界的意愿，而且更为重要的是日本存在着金融体系发展的基础和条件。基于种种历史原因，日本选择了第三种方式。

3. 日本金融市场形成的条件

任何金融体系的形成与发展都必须具备以下条件：对资金的供给 对资金的需求 金融中介机构的发展 政府有意识发展金融体系的政策。日本在战后较长的一段时间内，逐步形成了这些条件。

(1) 对资金的供给

第二次世界大战后，日本无论是政府，还是企业及家庭都面临赤字的困扰。然而，在经过最为困难的一段时期之后，日本就开始出现并保持了较高的储蓄率。日本家庭储蓄率一直高于其他几个资本主义国家（见表 1—1）日本的“经济大国”和“金融大国”从某种意义上是从“储蓄大国”转变过来的。

日本居民储蓄率高的原因主要有两个：一是日本人具有东方民族的节俭传统，从习惯上愿意进行储蓄；二是在日本经济中存在一种使居民必须进行储蓄的机制，使储蓄不仅成为一种习惯，而且也成为一种生活必需活动。例如，日本居民必须自己解决住房问题，必须参加年

金保险为工作能力丧失后的生活提供保障；必须为子女受教育积累资金以支付高昂的学费等等。这些都促使居民必须在较长的一段时间内进行储蓄，而这些民间的储蓄便成为社会资金供给的主要来源。

各主要西方发达国家家庭储蓄在可支配收入中所占比率

表 1-1

单位(%)

年份 国别	1960	1965	1970	1972
日本	19.2(1961年)	17.5	20.7	21.0
西德	15.0	15.9	16.7	15.1
法国	9.7	11.1	12.7	12.1
美国	4.9	6.0	9.0	7.2
英国	4.7	6.1	5.2	5.0

资料来源：Hugh Patrick and Henry Rosouskg, Editors:《ASIA'S NEW GIANT》中译本《亚洲新巨人》上海译文出版社,1980年版,第317页。

(2)对资金的需求

第二次世界大战后，在日本经济发展的过程中，企业对资金的需求一直是十分迫切的。在经济高速发展的条件下，日本企业为扩大生产进行投资的速度较快。据统计,1955~1969年，在企业的投资中，设备投资约占

80%^① 从产业资本的规模来看，1955 年日本国内形成的固定资本为 17030 亿日元，1975 年增为 448700 亿日元，20 年间增长了 25.35 倍^②。

高速的投资需要大量的储蓄来支撑。除依靠企业内部利润留成之外，企业还必须进行外部融资。外部融资的渠道有两条：一是直接融资，即企业通过发行公司债券和股票的方式直接从资金盈余单位借入资金；二是间接融资，即企业通过金融机构借入资金盈余单位的资金。两种外部融资方式各有利弊。一般来说，直接融资成本较高，风险较大，但速度较快，资金借贷双方的利益联系比较紧密。间接融资成本较低，风险较小，规模大，金融中介为融资者提供的服务较多；不足之处是融资条件比较严格，对于新发展的缺乏资信的中小企业不利。在许多国家，企业的外部融资都是直接融资和间接融资并重。

在日本，企业外部融资基本依赖于间接融资。间接融资占绝对优势是日本融资体制的特点之一。据统计，1970 年日本间接融资占全部融资的比重为 87.2%，而联邦德国和美国则各占 83.7% 和 47.2%。如果扣除保险金和年金，仅观察由银行融通的资金量，日本的银行融资所占比重为 74%，远远高于美国和联邦德国的

[日] 都留重人著：《现代日本经济》，北京出版社，1980 年，第 131 页。

[日] 东洋经济新报社编：《昭和国势总览》（上卷），1981 年，第 90 页。

28.0%和66.6%^①。

企业的自有资本对负债和自有资本总额的比率被称为自有资本比率，日本企业因过度依赖于金融机构间接融资，借款额和赊购额较大，自有资本比率极低。若比较各主要资本主义国家的企业自有资本比率，日本为15.16%(1981年)，美国为48.9%(1981年)，英国为41.7%(1977年)，联邦德国为26.3%(1980年)。

日本企业之所以倚重间接融资的方式，有许多客观原因：一是发行股票的成本过高。企业若发行股票，在缴纳相当于50%收益的法人税之后，还必须支付相当于面额10%左右的红利，这对企业来说是一个不小的负担。二是发行债券的限制性条件较多。公司若发行债券融资，在法律上必须经过一系列审查程序，有诸多不便，因此，只有那些生产电力和钢铁等经济实力较强的企业才可发行公司债券。三是日本企业界和金融界联系密切。早在第二次世界大战前的财阀时代，就形成了以集团银行为中心的企业集团，以便在集团内吸收资金和分配资金。战后经过改革，一些大财团又重新组织起来形成企业。集团成员和集团银行的利益紧密相联，集团中许多企业的高级领导职位由集团银行派出高级职员担任；集团成员的资金筹集问题往往由集团银行代为解

^① 中国社会科学院日本研究所《日本经济的活力》课题组编：《日本经济的活力》航空工业出版社，1988年，第124页。

决。这样，集团内企业势必依赖集团银行为企业间接融资。四是政府金融财政政策鼓励企业从银行取得贷款。

(3) 金融中介机构的发展

在具备了充足的资金供给与需求之后，金融市场的发展还需要金融中介机构的建立和健全。而日本在这方面具有十分优越的条件。

日本现代金融体系的产生始于 1872 年日本政府颁布的《国立银行条例》。在此之前的日本金融业还处于分散和缺乏管理的状态。《国立银行条例》发布之后，银行券的发行集中到日本国立银行手中。1882 年 6 月，日本政府又颁布了《日本银行条例》，同年 10 月 10 日建立了日本银行，将各国立银行货币发行权统一集中到中央银行手中，形成了中央银行与商业银行配套的现代金融体系。

其后，经过 1927 年银行倒闭风潮和第二次世界大战期间银行体系为战争服务的转向，《银行法》已有过多次修改。经历了 100 余年的改革和演变，日本已形成了一个较为健全、完整和适应经济发展需要的金融体系。

日本是一个后起的资本主义国家，在其金融体系发展过程中注重学习英、德等国的先进经验。明治维新之后，为了谋求经济的迅速发展，日本倾向于德国的综合银行主义，即形成银行对产业界有支配作用的组织机构。但日本引进银行制度的理论与实务受英国商业银行

主义的影响很大，即强调适合资金需求的性质，将金融机构以信用分工的形式分别发展。因此，日本的现代金融制度兼具英、德银行制度的特色，银行既对产业有强有力的支配力量，又偏重于英国商业银行主义的经营形态。

经过多年的发展，日本逐步形成了以专业分工为主要特点的银行制度。这些专业分工包括根据金融机构所从事的不同业务进行的分工；根据资金存放时间长短进行的分工；根据客户规模（大中小企业）大小进行的分工；及根据特定的经济领域进行的分工。这种专业分工的银行制度为联结资金供求双方高效率、低成本的融资贷款活动提供了极大的便利；对日本的经济恢复和发展、提高资金的使用效率、监督资金的使用效果起到了积极的作用。

（4）日本政府有意识发展金融体系的政策

一国金融体系发展的过程，通常有两种思路：一是“需求反应金融体系”，即金融体系的发展和建立是对经济发展的自动反应，经济发展使企业产生了旺盛的资金需求，金融机构便应运而生；二是“供给引导金融体系”，即在经济发展之前，政府便有意识地提供便利优惠条件，促进金融体系的建立。日本的情况在很大程度上属于“供给引导金融体系”。

早在 1870 年，日本政府为了扶助私人金融机构的

发展，便利用各种形式向商业银行提供间接补贴，如允许商业银行在附加优惠条件下发行债券。

1955 年以后的高速发展时期，日本政府更是有意识地采取了许多促进金融体系发展的政策，如实行“超贷”和低利率政策。所谓“超贷”是指银行的贷款额超过它们吸收存款额与资本金合计的金额。“超贷”现象的产生有其特殊背景。当企业对资金的需求增大，而银行存款已不足以应付这种需求时，银行应提高利率。但日本政府为了减轻企业的利息负担，刺激重工业和化学工业的设备投资，实行低利率政策。银行为满足企业强烈的借款要求，向企业提供了超过银行资金量的贷款，不足部分则依赖从中央银行——日本银行借款。中央银行成为商业银行贷款的后盾。“超贷”是日本政府有意识扶持间接融资的一种举措。

日本政府在建立完整的金融体系方面也作出了极大的努力。第二次世界大战后，日本政府通过整顿旧的金融体系，再建了以城市银行和地方银行为主的银行体系，构成了分工细致、对象明确、专业化程度较高的金融体系，它既能广泛筹资，又能满足社会不同阶层对资金的需求；既保证了金融业的稳定性，又积极发挥了宏观调控的作用。

日本政府在扶助金融体系发展的过程中十分注重发挥政府适度调节、引导市场机制的功能，其中最为主要的政策工具就是以财政投资融资制度为核心的政策

性金融手段。财政投资融资制度是基于日本政府的财政投资融资制度计划，由政府筹集和运用资金，直接进行投资融资活动的制度。

可见，在具备了资金供给和需求、金融中介机构发展的情况下，加上政府有意识的努力，日本已形成了一个现代化的金融市场体系。

4. 日本金融市场的功能

在日本经济不断地演变和发展的过程中，日本金融市场发挥着重要的功能，而各种功能的发挥在很大程度上又得利于间接融资为主的金融体系。

(1) 间接融资为主金融体系的特点

第一，企业融资依赖银行贷款，银行又依赖于中央银行贴现和再贴现，相互之间构成了紧密的依存关系，中央银行的各项金融政策比较容易奏效。

第二，中央银行容易把握各商业银行的资金流向，有计划有重点地向一些主导产业倾斜，例如，在进行票据贴现时，优先选择急需发展的产业的票据，由此促进了产业结构转换。

第三，比较容易控制利率水平，使利率不致因资金供求不平衡明显提高或降低。这在资金需求大于供给的时期特别重要，可以维持低利率，降低企业筹资成本和

生产成本。

第四，易于汇集多方面的资金，有效地动员零散储蓄。在直接融资的情况下，居民若购买股票和债券，手中必须积累起一定数额的货币，小储户易被拒之门外。在间接融资为主导的情况下，任何小笔存款都可存入银行。

第五，投资者的利益较易得到保护。股票、债券等高价证券投机性较强，持有者面临的风险也较大。一个金融体系如果以直接融资为主，那就必须格外注意保护投资者的利益；而一个以间接融资为主的金融体系，则比较容易做到这一点。

(2) 间接融资为主金融体系的功能

第一，配合经济周期变化，实现金融膨胀或收缩，稳定宏观经济。在日本经济的周期运动中，政府的宏观金融政策是在经济高涨时期紧缩银根，在经济衰退时期放松银根。这些金融政策的效果往往比较明显，其中金融市场的配合发挥了主要的作用。

第二，推动产业结构的调整。第二次世界大战后 40 多年间，日本共进行了 3 次重大的产业结构调整。第 1 次是从军事重工业转为民用轻工业；第 2 次是 50 年代中期后向重化工业的转变；第 3 次是 70 年代开始向知识密集型产业结构的转变。在每一次产业结构调整的过程中，日本金融市场都在改变资金流向方面予以配合，

使产业结构的调整得以顺利进行。

第三，从民间渠道动员了大量资金。日本居民的储蓄率很高，然而要使民间储蓄真正转化为生产性投资还须依赖金融中介的有效作用。日本发达的各类金融市场、便利而多样化的金融机构为居民储蓄提供了极为有利的条件。据统计，1983年12月，日本金融网点的数量多达65249处，平均每1.23平方公里的可居住面积每1831.2人就有1处^①，有效地集中了社会闲散资金。

第四，向日本企业提供了天量成本低廉的资金，降低了企业成本，提高了企业的国际竞争能力。日本企业的迅速成长壮大，在很大程度上受益于金融市场供给的低利率超贷资金。1955~1959年，日本重化工业的发展即是典型的例子。重化工业是新兴的、风险较大的产业，如果用直接融资的方法融资，股票很难卖出。而在间接融资的日本金融市场，日本政府的开发银行首先决定提供贷款，随后城市开发银行和长期信用银行积极协作发放贷款，在银行共同分担风险的支持下，日本大型重化工业企业很快站稳脚跟，打入国际市场。

中国社会科学院日本研究所《日本经济的活力》课题组编：《日本经济的活力》航空工业出版社，1988年，第123页。

二、日本金融机构

1. 日本金融机构概况

日本金融机构体系比较复杂。从全国范围看，这一体系的核心是中央银行——日本银行 其他金融机构按照不同的分类方法逐层划分。

日本金融机构的第一个分类层次是依据资本形态分为民间 又称私人 金融机构与政府金融中介机构 第二个分类层次是将民间金融机构依据业务性质分为民间金融中介机构与其他民间金融机构；第三个分类层次是将民间金融中介机构依信用关系再分为存款金融机构与非存款金融机构。图 2—1 和表 2—1 给出了日本金融机构的体系与规模。

日本金融机构的另一种分类方法是以融资期限的长短将金融机构分为以存款为主要资金来源的短期信用金融机构，包括普通银行及信用金库等；以金融债券和信托资金为主要资金筹措方式、担任长期信用任务的

日本金融机构体系 1976 年 3 月末)

表 2-1

(单位:亿日元,%)

		金 融 机 构	数 量	资 金 量	构 成 比
日本 银行			1	—	—
私 人 金 融 机 构	普通银行	城市银行	12	527601	20.5
		地方银行	63	345182	13.4
	外汇银行	外汇专业银行	1	25635	1.0
	长期金融机构	长期信用银行	3	141366	5.5
		信托银行	7	244696	9.5
	中小企业 金融机构	互助银行	72	161491	6.3
		全国信用金库联合会	1	19099	
		信用金库	471	197006	7.7
		全国信用合作社联合会	1	3581	
		信用合作社	492	51370	2.0
		工商合作社	1	34433	
	农林渔业 金融机构	农林中央金库	1	49100	
		信用农业合作社联合会	47	78998	
农业合作社		4790	152380	5.9	
信用渔业合作社联合会		35	6134		
渔业合作社		1711	6351	0.2	
全国互助农业合作社联合会		1	—		
其 他	互助农业合作社联合会	47	29942	1.2	
	劳动金库联合会	1	2509		
	劳动金库	47	13489	0.5	
	人寿保险公司	21	125465	4.9	
	财产保险公司	22	32828	1.3	
政府 金融 机构	政府金融机构	银行 公库	2 10	— —	— —
	其 他	资金运用部 简易人寿保险, 邮政年金	1 2	417175 66679	16.2 2.6
		合 计	7863	2573087	100

资料来源: (日) 野留重人: 《现代日本经济》 北京出版社, 1980 年版 第

135~136 页。

第二，对国内金融市场和国外金融市场采取分开管理的作法。在金融自由化之前，日本实施严格的外汇管理，对国内与国外的金融交易加以限制。这种限制是以 1949 年的《外汇法》和 1950 年的《外资法》两项法令为基础实施的，管制的原则是“原则禁止”。80 年代初为适应开放经济的要求，国内金融和国外金融分开管理的作法开始放松。1980 年 12 月实施《新外汇管理法》改为“有事管制”的法律体制。

第三，金融机构利率受到一定管制。日本金融机构的利率分为政策利率、管制利率及市场利率 3 大类。政策利率为日本银行的再贴现利率，由日本银行根据政策性判断决定；管制利率是一小部分存款和债券的利率，它由资金供求双方衡量资金供求情况，依据一定的规则决定；市场利率包括长期及短期基本利率、债券二级市场收益率等，它们均由各个市场的资金供求条件决定。

第四，金融机构交易的一个主要惯例是担保原则。为保证交易的安全性，日本对主要的金融交易，例如公司债券发行、银行放款、银行同业交易等要求实行担保。

如果将日本的金融机构体系与欧美的金融机构体系进行比较，会发现一些差异。首先，日本金融机构体系相对比较稳定，政府对其基本政策具有较大的延续性；其次，日本金融机构受到比较严格的监管，除了存在一些欧美具有的管理法规外，还存在一些日本所特有的管制条例；最后，日本的金融机构体系是一个类似垄断竞