西方金融管制理论述评

李 运

金融管制是一般经济管制在金融业这一特定领域的体现,即政府对微观金融活动的直接干预。西方经济学中有关金融管制的理论分析形成了一些不同的思路。在此,笔者将对其中几种主要的思路作一概要性的介绍,并就其理论特点和对于分析我国当前金融管制问题的适用性进行简要评价。

一、管制经济学者的分析思路

第一种分析思路主要由那些聚集在所谓管制经济学旗号下的学者们提出。他们往往以较完善的市场经济体制为研究背景,将一般管制理论的分析方法延伸到金融领域,着重阐述管制的理论根源。

所谓一般管制理论,是对管制经济学理论成果的一个笼统的称呼。它包含着许多角度互异、观点分歧的理论分析。概括起来,大致有三种主要的管制理论,即社会利益论、利益均衡论和社会选择论。其中对于解释政府管制和金融管制的根源来说,具有现实意义的是社会利益论。

社会利益论又称“市场失灵论”,是从“市场失灵”以及市场参与者集体要求政府改善低效率的市场的角度来解释管制的理论根源的。其基本观点是:在现代市场经济的若干特定场合,自由竞争的市场机制不但不能带来资源的最优配置,甚至造成资源的浪费和社会福利损失,为此,市场参与者集体要求政府介入经济过程,以管制手段纠正或消除“市场失灵”,从而增进资源配置效率和“一般福利”。在这个过程中,管制有利于整个社会,而管制的成本却由社会上的极少部分人承担,所以管制为社会上的多数人所需要,由此导致了管制行为的广泛性。

由于金融业也存在着市场失灵,人们就循着社会利益论的思路,将管制分析延伸到金融领域,探究金融管制的理论根源。

微观金融领域的市场失灵主要有如下的一些体现:

1. 金融业的信息不对称。信息不对称又称信息偏在,它意味着在一项交易中,交易的一方拥有产品或服务的充分信息,但不完全向另一方泄露,从而将另一方置于不确定的经济环境之中。它造成市场交易的双方在交易过程中所发生的成本或收益超出了事先的约定。金融业是一个具有很高负债比率和经营风险的行业,其信息公开政策的执行受到很多限制。在金融活动中,借款者与贷款者之间的信息分布往往是非对称的。在没有政策干预的情况下,银行等金融机构的金融活动难以受到存款人的有效监督,而由这些经营活动所形成的资产的质量也难以得到有效的保障。因而,这将在很大程度上提高金融机构风险乃至破产的可能性。而且,还是由于不对称信息,存款人对于银行等金融机构的安全非常关注,却不善于区分经营状况不同的金融机构,一旦金融体系发生什么波动,例如个别银行出现

破产,他们就可能会不安地去提取自己在各金融机构的资金,由此形成的挤兑可能蔓延至整个金融体系,造成社会金融恐慌。这就是金融体系特有的系统不稳定性现象。

2. 金融业的外部效应。所谓外部效应,是指一项经济活动或交易行为对行为者以外的经济主体所造成的成本或收益。就金融业的外部效应而言,如果仔细作一区分,还可以分为金融体系内的外部效应和金融体系外的外部效应。前者指的是,当个别金融机构发生经营困难或破产的时候,会波及其它金融机构,引发如前所述的系统不稳定性。后者指的则是金融体系不稳定时,会对整个经济和社会带来很大的损失。就经济方面的损失而言,金融体系不稳定造成社会支付体系的混乱,影响社会生产的顺利进行;而且,银行存款货币创造功能遭到破坏,社会货币供应量锐减,导致产出减少和经济衰退。就社会方面的影响而言,金融机构一般是高负债机构,其债权人的牵涉面非常广泛,他们的利益会由于金融体系不稳定而受损,因而可能引发严重的社会问题。

3. 金融业的垄断。在很多情况下,存在着少数几家大金融机构对金融市场的垄断。它们往往互相观察对方的行为而采取行动,并容易形成统一的定价行为。结果,其价格高于竞争均衡水平的可能性极大,因而会损害金融业的资源配置效率。

上述金融业“市场失灵”现象的存在,给金融活动中的债权、债务人及整个社会带来了利益、效率和一般福利的损失,客观上就要求政府对金融机构采取相应的管制措施。

由于前面对金融业市场失灵的分析集中于关注金融体系的稳定性及其后果问题,因而,在这样一种分析思路下,金融管制的目标也主要体现在:(1)保证金融机构尤其是其负债起货币作用的商业银行的健全性,提高经济、金融运行的内在稳定性。(2)保护存款人利益,约束债务人行为,以维护正常的信用秩序和支付体系。

金融管制的“边界”和内容也进一步得以确定,反映为:对金融机构资本充足比率的管制、对金融机构经营活动的管制、金融业市场准入与退出的管制、金融机构业务范围的管制以及为了防止金融机构过度竞争制定的利率上、下限的限制等。

二、新凯恩斯主义的金融管制思想

新凯恩斯主义者从另一个角度分析了金融业的“市场失灵”和金融管制的理由。

信贷活动的信息缺陷仍然是新凯恩斯主义理论分析的起点。但这里的信息缺陷,主要着眼于银行等金融机构与借款者之间的不对称信息,而并不等同于上一种分析思路中,管制经济学者所关注的银行等金融机构与存款人等出资者之间的不

对称信息情形。在新凯恩斯主义者的分析中,信贷市场上贷款人(银行)与借款人之间的信息不对称表现为:借款人按期偿还贷款的概率是不相同的。面对众多的借款人,银行只能事后(贷款期满后)确定而不能预先确定哪些人会违约。对这种违约的风险,在事前借款人比银行拥有更多的信息。同时,银行向借款人发放了贷款之后,无法完全控制他们的具体行为。

新凯恩斯主义者认为,这样一种不完全信息不仅使利率失去信息传递功能,而且使得利率的变动引起信贷交易质量(信贷风险)本身的变动。斯蒂格利茨和韦斯提出了“逆向选择效应”和“风险激励效应”来反映利率的这种作用。

1. 逆向选择效应。这是指利率水平变动可以改变银行面对的借款人的风险分布的现象。由于有关借款人的信息不完全,所以在鉴别借款人时,贷款者便根据每个借款人愿意支付的利率高低来判断还款概率的大小。这时信贷市场出现了一种与“劣币驱逐良币”颇为相似的现象,即偿还能力大的低风险企业会因为利率过高而退出,偿还能力低的高风险企业才有意向贷款者申请贷款。

2. 风险激励效应。即利率提高所具有的“激励”借方更倾向于高风险投资的作用。由于风险的不对称,利率的提高将使获得贷款的借方倾向于采取机会主义的方式,改变自己投资项目的性质使其风险更大。一旦成功,他可以获得较大的利益,而一旦失败,他却可以将投资的风险部分地转移出去。

上述利率双重效应的存在,增加了贷款者尤其是银行的信贷风险,使得在利率上升的情况下,贷款者的预期收益反而下降。此时,为了实现其预期收益最大化,贷款者的理性行为便导致了信贷配给,即信贷市场不完全依靠利率机制而由配给来实现均衡的情形。

信贷配给的存在对宏观经济有着重要的影响:

首先是关于利率机制的重新认识。在信贷配给下,贷款者的预期利益 π 不是利率的线性函数。对于银行而言,存在一个最优利率 γ ,此时其预期收益最大为 π^* 。当 $\gamma < \gamma^*$ 时,提高 γ ,则银行预期收益 π 增大;当 $\gamma > \gamma^*$ 时,反而由于风险增大会降低银行 π 。在 $\gamma = \gamma^*$ 时,贷款需求 D 大于供给 S 。传统分析认为,此时借方将提出更大价格来推动利率上升到 γ^* ,使得 $D = S$,但事实是这种推动并不出现,贷款者将不会给出价超过 γ^* 的借款者贷款。由此可见,信贷市场决定的利率水平是使贷款者收益最大化的利率。由于在既定利率条件下,贷款者收益的大小取决于投资项目的风险分布,因而,市场利率的主要决定因素是投资的风险项目和安全项目的概率,而并非如传统理论分析的是资金或货币供求的均衡状况。这一点也正是新凯恩斯主义与传统理论的重大分野。

由此,新凯恩斯主义者进一步分析了利率在宏观经济中的“协调失灵”。新古典主义认为,利率能调节储蓄与投资,在经济衰退中自动下降刺激经济复苏,在经济过热时自动上升遏制经济的过度膨胀,具有使经济自发趋于均衡的反周期功能。然而,新凯恩斯主义者则指出,这种“协调机制”事实上是不存在的。他们认为,在经济周期中,一般而言,风险项目的风险变化比安全项目剧烈,它在经济衰退中会有较大的恶化,而在经济高涨中会有较大的提高。这样,在发生经济衰退时,借款者的风险差

异较大,银行等贷款者可能由于风险的增加而提高利率,而当进入经济繁荣期时,借款者差异较小而质量较高,银行倾向于以更低的利率提供更多的贷款。在这里,利率机制反而呈现出加剧周期性波动的作用。

其次,新凯恩斯主义者还分析了信贷配给的“乘数效应”。这是指,外生冲击(如货币供给的变化)和信贷配给相互作用的结果,使得较小的外生冲击就能产生较大的宏观经济影响,造成宏观经济的不稳定。例如,假设由于货币供给过度紧缩,宏观经济发生衰退,大量企业破产,企业投资减少,经济风险随之大幅度上升。银行等贷款者要控制风险,只有采取紧缩信贷的配给方式,通过提高借款者的质量保证自身的利益。这样,高风险借款者逐步被排除出去,低风险借款者虽然获得了信贷,但也感受到将来可能的更严重的信贷配给压力。因此,他们总是力图保持较多的流动资金,减少当前投资。于是信贷紧缩的结果导致了投资的全面萎缩。这又使得经济衰退持续下去并进一步恶化,造成风险的下一轮上升。风险上升又会导致银行进一步紧缩信贷。经过风险、信贷、投资的一轮轮作用,较小的冲击就会造成倍数扩张的宏观经济波动。

归纳以上新凯恩斯主义者的论述,他们认为,由于信息不完全和信贷配给的存在,利率失去了协调资金供求的功能,造成了市场失灵和协调失灵,由此便推翻了新古典理论关于利率自主调节、市场自动出清的假说,为政府干预金融运行提供了理论基础。这种干预既包括政府的间接调控,也包括直接的金融干预即金融管制。

在上一种分析思路中,学者们主要从金融体系的不稳定性特征中寻找金融管制的理由。新凯恩斯主义者在有关金融管制理由的论述中,也并没有忽视这一点,但他们更关注的是如下的内容:

- (1) 信贷配给的“乘数效应”造成并加剧了宏观经济的波动。
- (2) 信贷市场的资金配置不仅不能保证具有最高社会效益的项目获得投资,而且不能保证具有最高经济效益的项目获得投资,因而信贷市场资源配置具有低效率的特征。
- (3) 信贷配给容易造成社会投资不足。
- (4) 在投资项目外部正效应十分显著的情况下,政府从社会福利的角度也应该进行适当的干预。

概括起来,主要是基于克服宏观经济波动和提高资金配置效率的目的,除了更多地采取间接调控手段之外,政府也有采取金融管制手段的必要。具体的内容包括信贷总量及投向控制、利率上限限制等。尤其在一些极端情况下,如长期恶性通货膨胀或经济危机发生的时候,更需要采取信贷、利率控制等金融管制的方式。

三、金融抑制论与金融管制

“金融抑制论”最初是由美国经济学家罗纳德·麦金农和爱德华·肖作为引出他们的金融深化理论而提出的一种历史归纳。后来的学者又丰富和扩展了这一理论。它所主要分析的事实上也正是政府对微观金融活动的直接干预即金融管制问题。只不过,它的研究背景是发展中国家,所关注的是这些国家金融管制的现实效果(尤其是负面效果),无论从分析角度还是

从结论上都迥异于前两种思路。

金融抑制论者认为,发展中国家的经济落后,不但体现在较低的人均国内生产总值水平上,而且更主要地表现为市场的不完全性。如要素市场上严重的分割性、经济中异质性高、收益不确定性大等现象赋予政府以最初的管制动力,使它们要“做一些事情”,并继续迫使其进行干预。在金融领域,政府便采取了一些金融管制的措施。这主要包括:(1)规定利率上、下限。(2)政府信贷配给,即政府规定信贷投放的规模与流向。(3)优惠利率。为鼓励政府偏爱部门的发展,政府在实行信贷配给的同时,往往还规定特定贷款项目的优惠利率水平。(4)政府专业信贷机构的盛行。政府专业信贷机构在许多专业领域大规模存在,它们更多的是按照政府指令而不是效益原则发放信贷。(5)外汇管制。这包括实行差别汇率,限制外汇支出的性质、数额、用途,以及在较低国内利率刺激资金外流的情况下对资本帐户外汇的管制等。

他们认为,发展中国家的金融管制不同于发达国家以保证金融体系健全性为核心的“环境管理型”金融管制,而表现出浓厚的“过度干预型”特征,造成了金融抑制状况,体现出如下的诸多弊端:

(1)政府对名义利率规定很低的上限,结果在刺激投资的同时却抑制了储蓄,增加了通货膨胀的压力。在资金匮乏的发展中国家,它对储蓄者和投资者发生了有关真实资本供求状况的错误信息,造成了储蓄意愿下降、投资愿望上升,而同时投资质量却下降的不利影响。

(2)存贷利差很小的情况下,各个金融机构只能为储蓄者提供极少可供选择的金融产品,也没有多少剩余的竞争因素来强化金融机构之间的竞争。结果,金融中介的运营成本提高,无法给社会带来竞争的好处。

(3)“有组织”的金融领域被压制的一个结果是增加了对金融黑市的资金需求。黑市的利率往往高得惊人,对那些难以获得政府信贷配给的广大弱小借款人而言,资本变得更加昂贵。

(4)在实际生活中,信贷配给制并不主要根据政府产业政策,而是银行家根据借款者的资金和信誉状况、私人交往或友谊,甚至是根据借款者支付回扣的多少来分配资金的。腐败现象也由此而产生。

(5)廉价信贷刺激了大厂商使用资本密集型技术,资金配给制又将小厂商排除在资金市场之外,既不利于发展中国家发挥劳动密集型产品方面的优势,也加剧了收入分配的不公平状况,造成了一些大厂商的垄断地位。

四、上述思路对分析我国当前金融管制问题的适用性评价

我们认为,管制经济学者的金融管制思想与新凯恩斯主义的金融管制的思想互为补充,事实上是对市场经济体制相对完善的国家的金融管制提供了一个较完整的分析框架。管制经济学者从一般管制理论出发,阐述了在完善的市场经济体制下,金融业作为一个特定的产业部门也会由于信息不对称和外部效应等原因发生市场失灵,主要的后果是金融体系的不稳定,因而政府实行以保障金融体系健全性和存款人利益为主要目标的金融管制措施便具有了相应的理由。新凯恩斯主义者在某

种意义上正是补充和扩展了这种分析。他们同样认为,金融管制是导源于市场失灵。但这种市场失灵显然已不仅仅局限于金融体系本身的稳定性特征,他们更多地着眼于金融体系之外,关注金融业的信息不完全和信贷配给现象对宏观经济波动和社会资源配置的影响,并对这种影响的内在机制作出了详细的分析。因而,他们提出,管制目标应该包括克服宏观经济波动和提高资源配置效率,管制内容也应包括对信贷、利率的直接控制。

由于我国正处于体制转轨的经济背景下,市场主体和市场环境都远未完善,因而这两种管制思想并不完全适用于对我国当前金融管制问题的分析。但是,这两种管制思想也具有一定的现实意义,体现为:(1)管制经济学者的分析启示我们,在我国经济市场化进程中,随着金融机构风险因素的日益显性化,应该重视维护金融体系健全性的管制。(2)新凯恩斯主义者提出,在较完善的市场经济体制下,仍有必要在一定程度上采取直接的金融管制手段,以克服宏观经济波动和提高资源配置效率。这启示我们,在市场经济体制不完善、市场作用不充分的转轨经济背景下,更应注重对采取金融管制手段实现宏观经济目标的必要性和有效性的研究。

“金融抑制论”的分析思路与上述二种分析思路有明显的区别。其一,它的分析背景是市场经济体制不完善的发展中国家。其二,它的着重点在于分析金融管制手段,尤其是那些为实现宏观经济目标而采取的金融管制手段所可能产生的负面效果。这两点使它对于分析我国当前的金融管制有着非常重要的借鉴意义。它提示我们,由市场经济体制不完善所形成的市场失灵不是金融管制的充分理由,因为管制同样也可能失灵,因而必须注重对金融管制效果的实证考察。

但是,我们也应注意到,“金融抑制论”分析中相对静态的体制背景,与我国当前向社会主义市场经济体制转轨中动态的体制背景也有很多的差异。另外,“金融抑制论”自身有一个比较大的缺陷,即并没有坚持历史的分析方法。它没有充分认识到发展中国家在集中经济资源、加速发展经济的某些特定历史时期,金融管制曾经起到过一定的积极作用。它也没有认识到,即使管制带来了很多的负面效果,但在不要管制可能造成更多负面效果的情况下,管制仍有作为“次优选择”而存在的现实合理性。而这一点,已由一些发展中国家推行“金融自由化”措施所造成的负面影响提供了部分的佐证。这些,都是分析我国金融管制问题时所不可忽视的。

注释:

托马斯·F·卡吉尔:《八十年代的金融改革》,中文1版,21~25页,北京,中国金融出版社,1989。

江曙霞:《银行监督管理与资本充足性管制》,13页,北京,中国发展出版社,1994。

约瑟夫·斯蒂格利茨、阿·韦斯:《不完全信息下的信贷配给》,载《美国经济评论》,1981(6),393~410页。

(作者单位:武汉大学世界经济系博士生 武汉 430072)

(责任编辑:文建东)