

# 论市场惩戒机制在金融体系 风险控制中的作用

胡炳志 王 兵

加强金融监管,控制金融体系风险,以维护国民经济稳定、健康发展,历来是各国政府和金融监管当局十分关注的重要问题。但进入 90 年代以来,金融危机爆发的频率越来越快,涉及范围越来越广、危害性也越来越大。金融深化使金融监管面临着巨大危机。传统的金融监管制度是否能独立地有效保证金融体系的稳定与安全?金融监管与市场惩戒制度的地位与作用是否应重新审视?对于处于金融深化进程中的国家是否应加强市场惩戒措施以维护金融体系的稳定?本文将从金融深化过程中的金融监管所面临的危机出发,逐步展开分析。

## 一、金融深化过程中的金融监管危机分析

在金融深化过程中,传统的金融监管制度处于深刻危机之中,监管者难以有效地杜绝金融机构的逆选择和道德风险,以至于频繁地爆发大规模金融危机。那么金融监管危机是如何产生的,又是如何阻碍金融监管制度杜绝金融机构的逆选择和道德风险的呢?

首先,金融深化使金融监管者相对于金融机构的信息劣势暴露得更加明显,而信息劣势使监管者降低了杜绝金融机构逆选择和道德风险的能力。在金融深化过程中出现了名目繁多的金融新业务,监管者对于这些新业务的熟悉有一个过程;对有些业务的熟悉程度,监管者甚至永远比不上被监管者。因此,金融机构的经营管理者可以借机逃避监管。例如,银行可以通过从事复杂的离岸业务来掩盖它所涉及的风险;当监管者发现自己被金融机构欺骗时,风险因素已经形成了。这就是所谓的“监管时滞”。相对于从前,金融深化拉长了这一时滞。如果存在过度的存款保险或最后贷款人制度,“监管时滞”使得金融机构有充足的时间利用自己的信息优势进行逆选择。在这个意义上,“金融安全网”反而成为滋生风险因素的温床。

其次,金融深化可能产生特殊风险:监管者的监管动力不足,从而使监管动机发生变异。金融深化中,监管者对金融机构的业务限制逐渐放松,商业银行开始涉足传统的投资银行业务,储贷机构则更容易从事高风险活动。由于许可经营范围的扩大,为了顺利执行金融监管,金融监管机构需要更多的资金,但是各金融机构既想享受存款保险和最后贷款人制度给他们

带来的安全保障,又不愿意放弃从事高风险投资活动所获得的利润,因此他们会设法阻止国家向金融监管机构增拨金融监管所需要的资金。结果,金融监管机构由于缺乏资金不得不减少能保证监管有效的实地检查。更为严重的是,当金融监管开始失效,金融机构的资产负债状况日益恶化之时,监管者往往并不会关闭那些无力偿债的金融机构以减少纳税人的损失。这一方面固然是因为缺少充足的资金来关闭这些金融机构并偿付存款;更重要的方面是金融机构状况的普遍恶化诱发了监管者逃避责任的动机,他们隐瞒无力偿债的金融机构的问题,期望出现奇迹使这些机构的状况得以好转。这种状况持续下去会使金融体系的潜在危险加大,因为,不能破产的资不抵债的金融机构是“活着的死人”,他会使健康的金融机构也逐步出现清偿力问题。

第三,金融深化加大了金融监管的成本,也就是说,即使金融监管能够控制金融机构的逆选择和道德风险,也并不一定在经济上合算。金融深化中,由于监管的范围和难度较以前大大增加,金融监管机关在具体实施监管中的成本是巨大的。以美国为例,美联储仅工作人员的工资每年就几乎达到 15 亿美元。另据美国银行协会估计,1991 年银行的直接管理成本为 110 亿美元,几乎等于当年银行净收入的 59%,这还不包括 50 亿美元的强制保险和 16 亿美元的强制性储备要求。这些成本一部分由银行承担,其余部分由政府预算负担。从整体上看,金融监管机关为实现监管目标,没有动力去降低成本,成本核算只是附带性参数。如果监管有效的话,为此付出如此高昂的管理成本或许是值得的,但遗憾的是监管往往是无效的。过度监管也许有助于控制逆选择和道德风险,但金融体系却往往因此而显得无效率。宽容监管会最终导致全局性金融危机,为此付出的保救成本将是巨大的。根据美国会计署估算,为了保救储贷协会危机中倒闭的金融机构,在未来 40 年内至少要耗费 5000 亿美元。真正保证监管有效性的适度金融监管,从过去历史中看似乎永远是一个美好的梦想。

第四,金融深化中出现了“监管悖论”,使金融监管与其安全、公平、效率的目标越来越背离。在金融监管的三个目标中,公平与效率目标、安全性目标是密切相联的,不能保证监管的公平与效率,就不能最终实现金融体系的稳定与安全。在金融

深化中,由于金融市场全球一体化和金融机构业务综合化趋势日益明显,宽松不一的监管环境将使不同国家的金融机构和同一国家不同类型金融机构的相对地位和利益格局发生变动,这种变动将最终破坏金融体系的安全。以美国为例,在80年代,美国商业银行能提供的金融服务项目仅比60年代增加了2项,而储贷协会和人寿保险公司则分别增加了6项和11项金融业务。这使得商业银行在金融业中的地位急剧下降。到1990年美国商业银行的资产占金融机构总资产的比率由过去的34%降至26%,银行利润占国内生产总值的比率降至0.1%以下。银行为了扭转经营颓势加大了反管制的力度,努力增加高风险领域投资,结果这又增加了银行经营的风

## 二、排斥市场惩戒机制,金融监管难以有效地控制金融体系的风险及危机

传统的经济理论认为,在维护金融体系稳定的诸多制度安排中,金融监管所起的作用是第一位的,市场惩戒只能是金融监管的补充手段。这种理论在实践中的一个主要反映就是银行破产受到种种限制。一般而言,只有小银行或政府认为实在无法起死回生的银行才被允许破产,并且政府往往更希望以兼并方式来取代破产。银行(或其他金融机构)难以破产,实际上将市场惩戒机制排斥在维护金融体系稳定的制度安排之外。正是这种排斥市场惩戒机制的金融监管理论和实践埋下了金融监管失效的隐患,并导致金融监管危机在金融深化过程中爆发出来。笔者认为:在金融深化背景下,为维护金融体系稳定,应将市场惩戒和金融监管有机结合起来,并最大限度地发挥市场惩戒的作用;而金融监管的作用则在于增强市场惩戒的有效性和金融市场的有效性。这样一种制度安排才真正切中导致金融体系风险及危机的本质原因。因为,导致金融体系风险及危机的逆选择和道德风险的实质是:在信息不对称条件下,金融市场参与者行使了将导致负外部效应的行为。因此,金融监管能否有效地控制金融体系的风险及危机取决于三个判断:(1)监管机构能否比金融市场的其他参与者更好地解决导致负外部效应行为的信息不对称问题;(2)监管机构消除负外部效应的管理成本是否不仅小于私人之间所需的交易成本,而且小于干预之后所获得的社会效益;(3)消除负外部效应的金融监管政策是否满足动态一致性要求。从这三个判断出发,我们可以发现,在金融深化背景下排斥市场惩戒机制,金融监管难以有效地控制金融体系的风险及危机。

首先分析信息不对称问题。相对于金融机构的债权人和所有者来说,金融监管当局的确具有更充足的信息,但是相对充足的信息并不能保证政府的金融监管政策能自动实施,即被监管者能自动执行政府的有关金融监管规定。依据博弈论的理论,要保证金融机构能遵守金融监管规定,从而决定不实施有损金融体系的负外部效应的行为,政府的监管决策和金融机构的遵从决策必须构成一个纳什均衡,即面对政府严厉的监管措施,金融机构遵守规定是最优决策。金融机构决策取决于其支付或效用:如果政府对金融机构违规的惩罚抵不过违规效用的话,金融机构选择违规将是最优的,即保证金融监管政策自动

实施的纳什均衡无法形成。现实生活中,金融机构不断违规导致金融体系风险的不断形成和金融危机不断爆发,从反面证明了监管当局实际上并不具备能保证金融体系稳定的纳什均衡决策形成的充足信息。如前所述,监管当局的这一信息缺陷在金融深化过程中表现得尤为明显。相反,金融市场的其他参与者尽管并不一定具备比监管当局更充足的信息,但是市场的功能却正在于:当每个人只知道整个社会信息的极少一部分时,人们却能充分利用所有部分信息的集合。这是因为市场交易规则是千万人互相竞争、相互作用的结果,这种交易规则中包含了所有人所知道的互不相同的信息,而竞争过程也使人无法垄断信息,从而不能垄断制度设计来达到损人利己的目的。正因为如此,我们也可以说,负外部效应产生的根源只不过是各个市场参与者没有积极参与形成市场交易规则的竞争,从而没有参与信息合成过程罢了。金融市场上之所以存在逆选择和道德风险,正是因为过度的存款保险和最后贷款人制度使各类市场主体丧失了参与竞争形成金融市场交易规则的积极性,从而使交易规则仅由监管当局和金融机构做对手竞争来形成。由于金融深化使得监管机构相对于金融机构的信息劣势显得更加明显,因此,市场交易规则更体现金融机构的意志。在这种交易规则下,受自身经济利益的驱动,金融机构很容易做出逆选择或具有道德风险的行为。

再来分析消除负外部效应的成本问题。本文的第一部分已经论述,在金融深化过程中,用于金融监管的管理成本是高昂的,而且付出高昂的管理成本之后,社会福利并没有相应程度地增加。这里我们要论述的是:在引入市场机制之后,市场参与者为消除负外部效应而付出的界定金融产权的交易成本要小于金融监管的管理成本。我们知道,从法律上对金融产权进行名义上的界定并不困难。因此,金融产权合同的制定成本并不高。增加界定金融产权交易成本的主要因素是监督产权合同正确执行的成本,其中主要又是确保合同能顺利执行的信息成本。如果各金融产权主体得不到有关属于自己的那部分金融产权是否正在遭受破坏的准确信息,即便金融产权界定在名义上是清晰的,在实际中也难以消除因金融产权模糊而发生的金融体系风险甚至金融危机。例如,当存款人不清楚有关银行经营的内部财务信息时,要么容忍银行经营者用于恶性投机,要么盲目挤兑银行,这二者均可能导致金融危机。正因为如此,合理的信息成本是保障金融产权界定实际上是否有效的充要条件。排除市场惩戒机制,完全由金融监管机构承担界定金融产权的信息收集任务及成本是一种无效的做法。因为,只有通过所有市场参与者相互竞争、相互作用才能将所有人知道的互不相同的信息合成到市场交易规则中去(市场交易实则是一种产权交易,因此市场交易规则中内涵了产权界定规则)。由金融监管当局同金融机构双边竞争形成的市场交易规则的信息量是有限的,且要花费巨额费用。排除市场惩戒机制将使界定金融产权的成本越来越高。因为资不抵债的金融机构不能按市场机制的要求正常破产,将进一步降低健康金融机构的资产负债质量,这使得当政府不能承受整个金融体系风险时,不得不为界定金融产权花费巨额的资产重组费用,例如为金融机构重新注入资

本。

最后分析消除负外部效应政策的动态一致性。政策的动态一致性指的是一种政策不仅在制定时应是最优的,而且在制定之后的执行当中也应当是最优的(假定没有新的信息出现),否则就是动态不一致。按此标准判断,排斥市场惩戒机制的金融监管政策在消除负外部效应方面是动态不一致的。传统的金融监管政策通过事前监督促使金融机构稳健、审慎地经营(即消除负外部效应行为)措施,同时又通过事后监管措施(主要是存款保险制度和最后贷款人制度)构造金融安全网,以避免少数金融机构的危机引起整个金融体系的崩溃。这一表面上看起来似乎无可挑剔的制度安排,实际上并不满足政策的动态一致性要求。理论上讲,金融机构对于高风险(但可能带来高利润)的投资决策应慎之又慎。但是,在排斥市场惩戒机制的金融监管制度下,即使某个金融机构判断高风险投资可能会带来金融灾害,但只要有其他金融机构积极投资高风险领域,这家金融机构也会追风投资高风险领域。金融机构的这种追风行为(在金融深化年代尤盛)是因为,一方面金融机构认为金融危机并不可怕,危机越严重,政府采取救助行动的可能性也越大;另一方面竞争的压力也会迫使金融机构追风投资高风险领域,否则就会失去市场占有率。由此可见,排除市场惩戒机制的金融监管制度实际上给金融机构一种“法不责众”的错误激励,这种错误的激励会使金融机构筛选、监督债务人的机制趋于失效,从而增加金融危机发生的可能性。从博弈论的角度来看,在传统的金融监管制度下,金融机构(尤其是银行)破产实际上是一种不可置信威胁,这使得子博弈精练纳什均衡的结果是银行等金融机构争相进行高风险投资活动,而政府则以存款保险、最后贷款人制度等手段承受、消化金融机构过度投机产生的负外部效应。倘若引入市场惩戒机制,使银行等金融机构破产成为一种承诺行为,子博弈精练纳什均衡的结果将是:政府承诺所有资不抵债的金融机构都将破产,银行等金融机构则收敛过度投机活动。正因为如此,引入市场惩戒机制的金融监管政策将满足动态一致性要求,否则,金融监管将是动态不一致性的。

### 三、金融监管与市场惩戒的重新定位

在金融深化过程中如何恢复金融监管的有效性呢?一种思路是恢复并强化金融深化中逐渐放宽的各种金融管制项目。例如美国1989年通过的《金融机构改革、恢复和加强法》(FIRREA),试图重新缩小在1980年《存款机构放松管制和货币控制法》(DIDMCA)和1982年《高思·圣杰曼法》中已经放松的对储蓄机构业务范围的限制,将储贷业务资产选择范围重新限制在1982年以前的水平上。但是这一举措并未增强金融机构的稳定性,1990年和1991年联邦存款保险公司的损失继续上升,1992年银行存款保险基金枯竭,必须重新注入资本。可见,单纯依靠传统金融管制无法维护金融体系的稳定性,因为将金融体系的稳定建立在限制竞争、保护现有金融机构既得利益基础上的做法,违背了金融深化强调效率、公平和竞争的内在属性,因而必将被追求效率、公平和竞争的金融市场的参与者所否定。笔者认为,在金融深化背景下要恢复金融监管的有效性,

必须重新确定市场惩戒与金融监管的相对地位,强调市场惩戒机制在维护金融体系稳定中的作用。

有效的金融市场完全有可能反映有关银行等金融机构经营状况的信息,并通过市场参与者彼此约束与制衡的机制来维系金融体系的安全。近年来,这一猜想逐渐被一些经济学家的实证研究所证实。其中突破性进展是利用资产定价模型推断每家银行破产的市场风险。但值得注意的是,利用资产定价模型来估计银行破产的市场风险很大程度上依靠金融市场上信息传递的通畅程度。同时,即使市场信息披露出金融机构有极大的破产可能性,但是如果金融机构的股东、债权人、经营者对这些信息麻木不仁的话,市场惩戒机制也不能有效地维护金融体系的稳定。信息披露与市场参与者的反映敏感度很大程度上取决于金融监管的制度安排。因此,为了有效地发挥市场惩戒机制的内在稳定器作用,必须对金融监管制度重新设计,将其监管的重点放在维护金融市场的效率上。

1. 金融监管的核心由传统的规制金融机构的资产负债选择权利向充分披露信息转变。通过信息披露,不仅可以强化市场纪律,鼓励稳健经营和惩戒过度冒险,还可以避免大规模存款挤提。金融监管在促进信息充分披露上可以发挥以下三个作用:(1)加工与合成信息。金融监管者在制定会计准则和金融机构价值评估方法的基础上,可以收集和披露有关借款人、银行状况和市场状况的信息。由于有些信息可能涉及到商业秘密,因此,金融监管者可以只向有关参与者公布非机密部分,或者仅公布调查的结论部分。(2)提高信息市场的效率。金融监管机构不是信息市场的垄断者,它必须参与信息市场的竞争,并在竞争中检验自己提供信息的质量。为此,金融监管机构必须从制度上保障和督促外部审计机构、大机构存款者或投资者以及其他信息中介机构以不同的方式收集和披露有关金融体系稳定的各种信息。(3)激励金融市场参与者合成和加工信息。如前所述,过度的存款保险和最后贷款人制度会弱化金融机构和存款人参与加工和合成信息的动机,因此必须对此进行改革。例如可以采取部分补偿制来保持债权人对有问题银行情况进行了解的动机;或者,将最后贷款人的功能仅仅局限于对流动性不足的银行进行贷款而非拯救清偿力不足的银行。

2. 谨慎性金融监管的重点应集中于市场准入和资本充足管制上,而不是过多干预金融机构有关资产负债的自主选择。适当的市场准入管制可以从三个方面强化市场惩戒机制,以维护金融体系的稳定。(1)防止金融机构被骗子和过度冒险的投资者所利用;(2)防止金融机构因管理者能力不足而陷于破产;(3)增强金融体系竞争性,由此提高金融机构的效率并避免“银行太大而不能破产”的尴尬。为了增强市场准入管制的有效性,市场准入的原则应由过去过多考虑地区经济发展需要,转向考虑金融机构成立后的效率和实际与潜在的竞争力。

倘若一家金融机构的资本不充足,则市场惩戒机制就不能有效地约束其所有者或经营管理者。因此,必须加强资本充足管制以增强市场惩戒机制的有效性。资本充足管制的核心是规定资本充足率,为此,金融监管机构必须研究并实施恰当的贷款评估和分类方法,以及相应会计准则。

传统的谨慎性金融监管还包括对金融机构的流动性业务范围及结构进行管制。在强化市场准入和资本充足管制之后,这些方面的管制应放松。因为一个稳健而有才干的金融机构的经营管理者,基于对市场惩戒机制的畏惧会自觉保持合理的流动性比率和恰当的业务结构,过多干预,反而可能造成金融机构的逆选择和道德风险。当然,为了便于信息加工和合成,金融监管机构可以对金融机构的流动性和业务结构制定一个评价指标体系。

3. 金融安全网应由重视存款保险和最后贷款人制度转向实行“紧急补救措施”和强制提前关闭政策。尽管存款保险和最后贷款人制度可以在一定时期内保证金融体系的安全与稳定,但是却可能诱导存款人和金融机构的逆选择和道德风险,从而最终导致金融体系趋向不稳定。而且,这两种制度均与市场惩戒机制下新的监管框架相冲突,例如存款保险将弱化金融机构保证充足资本的动机。

“紧急补救措施”是指将金融机构的经营状况以某种标准进行定级,对级别差的金融机构采取挽救其不良业绩的特别补救措施,如勒令其补充资本或限制其资产增长。美国在1991年《联邦存款保险公司改善法》中提出了“紧急补救措施”,其实践证明,该措施可有效防止银行等金融机构的破产。

由于金融机构的资产缺乏透明性,市场可能不能及时、准确地充分揭示有关金融机构的信息,这可能导致市场惩戒机制不能及时发挥作用;又由于大储户或银行大股东比小储户或小股东具有更明显的信息优势,他们会率先撤出资产,致使市场惩戒机制在分配资不抵债的金融机构的资产残值时,实际顺序与理想的清算顺序相矛盾。因此,金融机构应对低于一定标准的金融机构提前关闭。

应该注意的是,存款保险和最后贷款人制度在退出“金融安全网”的主角地位之后依然有发挥重要作用的空间。例如,有限的存款保险制度不仅可以帮助监管当局维持某种稳定和处理事资不抵债的银行,还可以通过保险基金来替代分散的存款人作为主要债权人的方式来促进债权人集中。

#### 四、若干国家利用市场惩戒机制控制金融体系风险的实践及其对我国的借鉴意义

市场惩戒是指市场机制自动发挥功能,迫使金融机构改正其不足,或者在资不抵债之前退出市场。一般而言,市场惩戒机制可以通过三个渠道发挥作用:(1)在金融产品市场上,金融产品消费者(如存款人)可以通过要求高利率或抽走资金来对金融机构不安全或不稳健做法作出反应;(2)在资本市场上,金融机构的股东或长期债权人(次级资本所有者)可以通过“用脚投票”或“用手投票”方式向金融机构的经营者传递市场退出的压力;(3)在金融企业家市场上,如果导致金融机构失败的经营者不再为企业家市场所欢迎,他将约束自己的过度冒险行为。

从西方国家采用市场惩戒机制维护金融体系安全的实践来看,三个市场所发挥的惩戒功能是不均衡的。许多国家鉴于对金融机构破产所带来的现实的或潜在的不利影响的畏惧,以及对金融领域强化国家控制的政策意图,一般仅注重发挥金融

企业家市场的惩戒作用。但是,实践的结果是企业家市场并未能有效地约束金融机构经营者行为,一些并无过人经营才能或具有过度冒险倾向的经营者依然受到企业家市场的欢迎。对此,一些发达国家意识到,要充分发挥市场惩戒机制维护金融体系稳定与安全的作用,必须均衡发挥三个市场的惩戒机制功能,因此,近年来,西方发达国家分外注意发挥金融产品市场和资本市场的市场惩戒功能,同时也采取相应措施消除金融机构破产所产生的不良影响。

1. 强化资本市场惩戒的实践。在这方面的实践主要有三种思路:(1)私有化运动。一些国家认为,对国有金融机构而言,政府对公司的控制没有来自市场的压力,纳税人也不像私人股东那样对国有金融机构的风险进行控制,所有制形式对内部管理和市场惩戒机制在维护金融体系稳定中起双重制约作用,因此,必须改变国有所有制形式。波兰、捷克、匈牙利、俄罗斯、巴基斯坦、孟加拉国等均对国有银行进行了私有化。(2)非私有化的产权改革。法国等国家并没有对国有银行等金融机构进行系统的私有化改造,但对国有银行的资本结构进行了一些调整,容纳了一些私人股本和企业法人股本。非私有化的产权改革,立足于在保持国家对金融机构控制力的同时,发挥资本市场对金融机构经营者的约束作用。但是,如果不能很好地解决国有股的转让、流通问题,资本市场惩戒机制对金融体系的稳定作用是有限的。(3)重视大股东的潜在重要性。无论是推行私有化运动的国家,还是对国有金融机构资本进行局部调整的国家,均很重视大股东在资本市场维护金融体系稳定中所起的作用。重视大股东的作用,主要是因为大股东相对于小股东或分散的金融产品消费者能更好地利用市场信息。

2. 产品市场的惩戒实践。在这方面的实践主要包括三个方面:(1)强调金融市场的竞争性。一个竞争的金融市场可以为强化市场惩戒机制带来两点好处,一是每个金融机构面临的市场压力比高度集中的市场中的压力更大,二是没有一个金融机构庞大到不能倒闭的程度。为了增加金融市场的竞争性,许多西方国家放松了对金融机构业务范围的限制,放宽了跨国、跨地区成立新的金融机构或其分支机构的限制。美、英等国为了保证金融市场的竞争性,在90年代以后开始对金融机构之间的兼并提出了更多的限制性条件。(2)改革存款保险和最后贷款人制度。改革后的存款保险和最后贷款人制度,除了对小储户予以必要和有限的担保和为暂时陷入流动性困境的金融机构予以一定帮助之外,更多的是作为公共部门的债权人在金融产品市场上约束金融机构的不稳健行为。美国在1991年《联邦存款保险公司改善法》中明确规定“存款保险公司必须运用最低成本法关闭破产银行”,这使得“大银行不倒闭”的教条受到限制;根据该法确立的“即时纠正”措施,存款保险公司还具有限制资本不足银行的业务范围的权力,对于资本充足率低于2%的银行将提前关闭。(3)特别收费措施。对于资产状况不佳的金融机构特别收费,是市场惩戒机制发挥作用的一个表现。1995年后期在国际银行业市场上对日本银行收取额外费用就是一个典型的例子。对此,日本的银行只有通过公布其不良资产情况使市场对其放心。

3. 为消弥金融机构破产的不良影响所采取的措施。80年代后期以来,英、美等国为了为消弥金融机构破产的不良影响,加强了信息发掘和披露工作。为此,一方面制定了规范统一的会计准则,保证信息传递的同质性;另一方面致力于促进信息市场的竞争性。信息传递的畅通能使公众比较清晰区分强、弱银行,使单个银行破产不至于挤兑健康经营的银行而发生连锁破产。为了更保全股东和债权人利益,另一项重要措施是成立破产清算机构处理破产银行资产。例如,美国为了解决储贷危机中破产储贷协会残余资产,专门成立了债务重整信托公司(RTC)。

引入市场惩戒机制以维护金融体系稳定对我国同样也是十分重要的,因为我国存在严重的市场惩戒不足,这使得金融监管成本高,效果却不尽人意。典型的例子是1998年合并银行法定存款准备金和备付金之前,人行一直对各商业银行备付金水平作指标监控,但是监控结果并不尽人意。有人指出,每次信贷扩张的资金准备基数正是在央行监控之下的备付金。众所周知,信贷扩张是我国银行资产质量下降的重要原因。正因为如此,在我国加强金融监管同时,强化市场惩戒措施也是必要的。从总体上看,我国在运用市场惩戒机制方面还远远不够。若要将金融监管与市场惩戒机制有机结合起来,以维护我国金融体系的稳定与安全,笔者认为可从以下几个方面开展工作:(1)补充国有商业银行的资本金。没有充足资本的银行是不畏惧市场惩戒的。尽管四大国有银行资本充足率有了较大提高,但相对

于资产质量而言是不够的。(2)增强金融市场的竞争性。竞争是效率的基本保证,一个没有竞争的市场难以高效运转。要开展竞争,首先要有足够多的竞争主体。基于此,可以考虑根据各类不同金融机构的性质,设立相应准入标准。(3)鼓励成立股份制银行,并在条件成熟的情况下上市,一方面使其接受资本市场的约束,另一方面,使更多的国民通过高层次的参与行为提高金融意识,以利于市场惩戒机制的形成。(4)发展、完善银行同业市场、商业票据市场、债务二级转让市场。(5)培育信息中介机构,畅通信息传递渠道。(6)试行即时纠正方法和提前关闭措施。

#### 参考文献:

1. 江曙霞:《银行监管与资本充足性管理》,北京,中国发展出版社,1994。
2. 张维迎:《博弈论与信息经济学》,上海,上海人民出版社,三联出版社,1996。
3. 卡尔·约翰·林捷瑞恩等:《银行稳健经营与宏观经济政策》,北京,中国金融出版社,1997。
4. F·米什金:《货币金融学》,北京,中国人民大学出版社,1998。
5. 查尔斯·沃尔夫:《市场或政府》,北京,中国发展出版社,1994。

(作者单位: 武汉大学保险学系 武汉 430072)

(责任编辑: 陈永清)

(上接第67页)革的深入开展,尤其是要考虑到加入WTO后,在相当长一段时期里,国外竞争的导入势必加剧国内企业生产、经营上的困境及结构调整的需要,下岗分流的人员会进一步增加,为解决这一部分人的后顾之忧并保持经济发展与社会的安定,急需尽早建立完善的社会保障体系。

3. 应将外贸政策与产业政策有机结合。应按照选择性的保护理论确定需要保护的幼稚产业,并加大对这些产业的扶持力度。中国加入WTO后,就要承担相应开放市场的义务,但这并不等于全面、立即开放国内市场。实际上任何一个国家,尤其是发展中国家市场开放都是有条件的,按WTO的有关原则,发展中国家可对其某些暂不具备竞争实力的幼稚产业在一定时期内实行适度的保护。即使是最发达的美国,在其建国初期也是通过贸易保护发展其民族工业的。但保护并不等于对所有不具备国际竞争力的行业全面保护,如果真是如此,即使是在国内市场颇具竞争力的企业在开放市场,引入国际竞争的情况下也很难说不需要保护,全面的保护不仅是不可取的,而且在加入WTO后也是不现实的。但究竟确定哪些行业是需要重点保护的范畴,德国的经济学家李斯特所提出的选择性保护理论颇有启发性,李斯特认为落后国家所实施的贸易保护应该是有选择的,为使保护所付出的目前成本与损失最小和未来收益最大,应选择那些从需求和供给两方面都具有良好基础并具有成长潜力的行业加以保护。我们应充分吸收这一理论的合理内

核,将贸易政策和产业政策有机结合,选择和确定那些国际、国内市场有很大需求潜力而我国又具有一定基础和相对优势的行业进行重点保护,同时还要对这些行业,从研究与开发投入、税收、信贷等各方面加大政策扶持的力度。

4. 在解决中国加入WTO谈判中所遗留问题,尤其是涉及国家经济安全的问题应持谨慎的态度。纵观亚洲金融危机期间不少国家的经验教训,不少国家是由于金融市场尤其是资本市场对外开放过快,因而在本国经济、金融实力有限以及金融监管、调控能力薄弱的情况下,一旦经济运行中的某一链条出现问题,很容易受到国际资本的冲击,并发生连锁反应酿成严重后果。所以在未来谈判中,涉及金融市场开放等方面遗留问题时,一定要持谨慎态度,特别是资本市场开放,一定要根据本国国情,实行循序渐进的对外开放。

#### 注释:

- 《国际金融消息报》,1998-10-13。  
〔英〕《世界经济》,1999(5),388页。  
〔中国香港〕《远东经济评论》,1999(5),51页。

(作者单位: 武汉大学世界经济系 武汉 430072)

(责任编辑: 曾国安)