

研究生：蒋 峰      指导教师：张亦春教授

一年多来，学术界对亚洲金融危机爆发原因的诸多探讨主要集中在两个层面：一种分析认为，经济结构的扭曲和经济政策不当等因素导致了经济基本面的恶化（特别是财政状况的恶化），从而引发了 1997 年的亚洲金融危机；另一种观点则认为，市场预期和信心的突变是促使亚洲金融危机爆发、蔓延和恶化的关键原因。二论的解释虽然在此次亚洲金融危机中都得到了一定程度的印证，但并不完美，究其原因主要是因为二论的解释仍沿用了过去解释货币危机的第一代模型和第二代模型。它们分析的一个出发点是认为亚洲金融危机是一场货币危机，即汇率危机，而对于金融危机的另一组成部分——银行危机则很少有系统的研究。

事实上，大部分金融危机都是包含货币危机和银行危机的双生危机。因此，本文的目的是要从银行危机的角度重新审视亚洲金融危机。

首先，本文从理论上讨论了银行内在的不稳定性，认为由于不同类型的存款人“博弈”的结果是形成了有双重结果的“纳什均衡”，而且挤兑这种不利于银行的混同均衡具有自实现效应，所以银行存在内在的不稳定性。不利的均衡结果如果在银行体系内传播蔓延，就有可能形成体系性的银行危机，大面积地破坏原先由银行为中介的、借款人和贷款人之间达成的比较经济的风险分摊安排，导致银行无法实现多样化。在这种情况下，银行或主动或被迫大规模缩减其所提供的中介服务的数量，从而对宏观经济起到极大的破坏作用。同时，银行也有可能因为宏观经济的剧烈波动所带来的综合性风险而陷入偿付危机。

其次，本文从实证角度剖析了亚洲金融危机中各国银行在过度投资、过度借贷方面的关键作用，以及银行体系的脆弱性在促使金融危机爆发、蔓延上的关键作用。对 IMF 在危机后采取的措施的分析显示，尽管 IMF 推出了重组东南亚各国银行体系和金融监管体系的计划，但沿用过去经验的大幅紧缩性经济调整方案使银行难以在危机后快速复苏，这是亚洲金融危机持续时间较长的一个主要原因。

理论和实证两方面的分析显示，银行的内在不稳定性以及三种体系性风险使银行在此次亚洲金融危机的整个过程中都起到非常关键的作用，银行危机与货币危机的相互推动是解释这场金融危机广度和深度的一个重要方面。由此可见，保持银行体系的稳定是一国金融稳定战略必须优先考虑的问题。因此，本文接着又对防范银行危机的对策措施作一般性讨论，认为既要“金融安全网”进行一定的调整，又要通过加强审慎性监管和采用有效的市场退出政策尽量消除公共部门担保对市场约束的扭曲。

最后，本文根据分析银行在亚洲金融危机中角色所得的经验教训，再对比中国银行体系的风险状况和风险的主要成因，提出了中国防范银行危机的一些对策建议。

关键词：银行危机      金融中介      银行监管

摘 要  
目 录

1. 导论	1
1.1 简要的理论回顾	1
1.1.1 第一代货币危机模型	2
1.1.2 第二代货币危机模型	3
1.2 实证中的一些疑问	4
1.3 本文的目的和安排	4
2. 对银行稳定性的探讨	6
2.1 有关银行不稳定性的理论模型	6
2.1.1 对银行不稳定性的非正式探讨	6
2.1.2 新金融中介理论	7
2.2 危及银行稳定的一些其它因素	9
2.2.1 信用风险	10
2.2.2 利率风险	10
2.2.3 汇率风险	11
3. 银行在亚洲金融危机中的角色	12
3.1 过度投资与银行	12
3.2 过度借贷与银行	13
3.2.1 国内企业的过度借贷与银行	13
3.2.2 对外的过度借贷与银行	15
3.3 银行体系的脆弱性与金融危机	16
3.3.1 过低的资本充足率	16
3.3.2 金融监管的松弛	17
3.3.3 银行体系脆弱的一些其它因素	18
3.4 对危机后所采取相关措施的简单述评	19
4. 防范银行危机的对策措施探讨	21
4.1 公共部门担保	21
4.2 审慎监管的一些工具	23

4.3 有效的市场退出政策 - - - - -	25
4.4 中国避免出现银行危机的对策措施 - - - - -	25
4.4.1 我国银行问题的主要表现 - - - - -	25
4.4.2 我国银行风险问题的主要成因 - - - - -	26
4.4.3 化解我国银行风险的主要策略 - - - - -	27
5. 结语 - - - - -	30
主要参考资料	

厦门大学博硕士论文摘要库

# 1. 导论

本世纪 80 年代以来,国际金融体系出现了较明显的不稳定征兆,这突出地表现在 1982 年爆发的拉美国家债务危机和同期在美国爆发的以储贷协会危机 (Saving and Loans Association Crisis) 和大量银行倒闭为特征的金融危机。进入 90 年代,这种不稳定的趋势逐年加剧,欧洲货币体系危机、墨西哥金融危机、巴林银行的倒闭、日本银行体系危机以及美元日元间的汇率长期大幅波动等事例都是很好的说明。特别是 1997 年 7 月爆发的亚洲金融危机,不但对众多亚洲国家造成了前所未有的冲击,而且还引发了俄罗斯和拉美等国的金融危机,甚至对美国、欧盟等发达国家也造成了诸多负面影响。这场危机的影响远远超出了包括经济学家在内的一般人的所料,自然也成为经济学同仁研究的一个焦点问题。

在中外众多有关亚洲金融危机的研究文献中,此次金融危机爆发的原因大致可归结为两大类:一类典型的观点 (Mckinnon, Pill, 1998; Corsetti, Pesenti, Roebini, 1998) 认为亚洲金融危机反映了发生国经济结构的扭曲和经济政策的不当,比如好大喜功的发展计划、盲目过度的引进外资、欠妥的汇率制度选择等等,而正是这些因素导致了经济基本面的恶化 (如财政赤字增加,经常性项目恶化、外汇储备下降、经济增长率下降、通货膨胀率上升),从而引发了 1997 年的亚洲金融危机。克鲁格曼等学者 (Krugman, 1994, 1998) 对亚洲经济增长方式的讨论以及科塞蒂等人对亚洲的公司治理结构的剖析也大致可以纳入到上一类观点。另一类有代表性的观点 (Radelet, Sachs, 1998) 则认为,单从经济基本面的恶化不足以解释亚洲金融危机的广度与深度,他们认为市场的预期和信心的突变 (这种变化可能不仅仅是因经济基本面的恶化所致) 是促使亚洲金融危机爆发、恶化和蔓延的关键原因。前者可概括为“经济恶化论”,后者可概括为“市场恐慌论”<sup>1</sup>。

## 1.1 简要的理论回顾

在评价两种观点的解释力之前,有必要对西方学者对金融危机 (特别是货币危机) 的理论研究作一个简要的回顾。

所谓金融危机,金德尔伯格 (Kindleberg, 1992) 在《新帕格雷夫经济学大辞典》中的释义引用了戈德史密斯 (Goldsmith) 的定义,即指“全部或大部分金融指标一的急剧、短暂和超周期的恶化”<sup>2</sup>。按照不同的金融指标所显示的危机的内容,金融危机可包含银行危机和货币危机两大部分,一场金融危机既可能单独表现为银行等金融机构的倒闭数短期内急剧的、超周期的增加,如本世纪 80 年代的美国银行危机所表现的那样——整个 80 年代美国不但有几千家的储贷协会的破产,而且还有 1331 家左右的银行倒闭,其中 1985—1989 年就集中有 893 家银行倒闭<sup>3</sup>,并且不乏有一些大的货币中心银行濒临破产;金融危机也可能只表现为一国货币实际汇率短期内大幅度的贬值,如 1992—1993 年的欧洲货币体系危机。当然更多的金融危机是双生危机 (Twin Crises),表现为货币危机和银行危机的结合。

马克思是最早研究金融危机的经济学家之一,他试图严谨地从理论上证明金融危机 (作为经济危机的一部分) 内在化于资本主义中。他较早用金融危机来描绘金融上的重大崩溃,并将危机更为精确地用于资本更新和扩张被打断时的情形。本世纪 30 年代的“大萧条”爆发后,西方经济学家逐步开始重视对金融危机的研究。但一直到 70 年代以前,金融危机的研究基本是融于对经济危机的研究之中,所以对经济周期的探索特别是对宏观需求及供给的

<sup>1</sup> 近来理论界从国际金融体系的不完善性和国际金融秩序的不公平性出发分析国际金融动荡加剧的研究渐多,这种观点实际上部分解释了市场恐慌的原因,因此也可以纳入到“市场恐慌论”的范畴。

<sup>2</sup> 详见《新帕格雷夫经济学大辞典》(中译本)第二卷: E—J 362-363。

<sup>3</sup> 数据来源:美国统计摘要、1990 年《银行家》各期,转引自王继祖 (1994):《美国金融制度》,中国金融出版社。

管理一直是研究的主要对象。一直到 70 年代中后期，对货币危机的探讨才逐渐增多并呈独立的趋势。

西方学者较少直接对货币危机作出完整的概念界定，只是在作实证分析时才根据需要为货币危机作出定义。如埃斯库佛 (Esquivel, 1998) 认为货币危机存在于名义汇率的突然变化中，判断一次突然性的名义汇率的贬值是否是货币危机有两个标准：一是名义汇率贬值的标准远远大于一国事先确定的标准，二是这种大幅度的贬值必须对一国的货币购买力产生实质性的影响<sup>4</sup>。简而言之，他实际上将货币危机视作汇率危机，这在西方学者中是较有代表性的。70 年代中后期以来，西方经济学家对货币危机的研究正是围绕着类似于上述界定的经济现象——货币短期内超周期的大幅贬值来展开的。

### 1.1.1 第一代货币危机模型

在沙朗特和汉德森对金价波动研究的基础之上，克鲁格曼 (1979) 首先提出了正式的支付危机模型 (Model of Balance-of-payment Crises)。克鲁格曼认为，在经济基本面持续的恶化与固定汇率体系难以适应时，货币危机就可能发生。他认为货币危机的根源在于政府为了弥补巨额的财政赤字而导致国内信用的过度扩张，这样一来利率平价关系就会导致资本的抽逃和外汇储备的流失。到了一定的限度后，突然性的投机打击就会在短期内耗尽央行所有的外汇储备，引致固定汇率制度的崩溃。

许多学者对克鲁格曼的研究成果作了进一步的拓展，比如研究爬行盯住汇率制及目标区汇率制下货币危机产生的机制，有的还将对冲政策的影响纳入到货币危机传导机制的研究范围。所有这些分析的共同点在于认为宏观基本面的不协调，特别是持续性的财政赤字货币化与维持固定汇率制的矛盾是引发货币危机的内在原因<sup>5</sup>。这构成了“经济恶化论”的理论基础，同时在亚洲金融危机前夜各受灾国的经济表现中能到一定程度的印证。进入 90 年代特别是 1994-1997 年，泰国、印尼、马来西亚、菲律宾和韩国在财政状况、经常性项目、短期外债比重和外汇储备等宏观经济指标上均有不同程度的恶化 (见表 1-1)。

第一代货币危机模型的政策含义是宏观经济政策的协调稳定是保持一国免于货币危机的根本保证，因此 IMF 在给受灾国提供援助时都附有较苛刻的经济调整和财政货币紧缩方案，这在第一代货币危机模型中可谓是“对症下药”。然而由于引发、加深及传播货币危机另有其它的机制，所以 IMF 应对货币危机的政策倍受指责也就不足为奇了。

表 1-1(a) 受灾国的政府财政状况  
(1994-1997, 占 GDP 的%)

	94	95	96	97
泰国	1.89	2.94	0.97	-0.32
印尼	1.03	2.44	1.26	0.00
马来西亚	2.44	0.89	0.76	2.52
菲律宾	1.04	0.57	0.28	0.06
韩国	0.32	0.30	0.46	0.25

表 1-1 (b) 受灾国的经常性项目状况  
(1994-1997, 占 GDP 的%)

	94	95	96	97
泰国	-5.60	-8.06	-8.10	-1.90
印尼	-1.58	-3.18	-3.37	-2.24
马来西亚	-6.24	-8.43	-4.89	-4.85
菲律宾	-4.60	-2.67	-4.77	-5.23
韩国	-1.02	-1.86	-4.75	-1.85

表 1-1 (c) 受灾国短期外债在全部外债

表 1-1 (d) 受灾国的外汇储备状况

<sup>4</sup> 由于这种货币的大幅度贬值必须对一国的货币购买力产生实质性的影响，所以必须以实际汇率作为判断货币危机的指标。现在比较认同的是满足下列两条件之一的可界定为货币危机：一、三个月内该国货币的实际汇率的贬值幅度超过 15%；二、一个月内该国货币实际汇率的贬值幅度超过 4%，且超过该国货币实际汇率月度变化率标准差的 2.54 倍。详见埃斯库佛 (1998): Explaining Currency Crisis, IIID paper, June.

<sup>5</sup> 详见郑振龙 (1998): 《大警示—冷观亚洲金融危机》，中国发展出版社。

中的比重 (1994-1997 %)

	94	95	96	97
泰国	60.67	72.36	41.41	—
印尼	18.05	20.87	24.98	—
马来西亚	21.13	21.19	27.83	—
菲律宾	14.29	13.38	19.34	—
韩国	25.47	51.60	50.20	—

(1994-1997 可供进口的月数)

	94	95	96	97
泰国	5.65	5.35	5.53	4.40
印尼	3.24	2.94	3.64	3.26
马来西亚	4.53	3.29	3.59	2.73
菲律宾	2.81	2.33	2.95	1.79
韩国	2.63	2.52	2.32	1.42

资料来源：国际金融统计资料，IMF。

## 1.1.2 第二代货币危机模型

第一代货币危机理论上的一个欠缺之处在于僵化了政府在经济决策中的作用。它假定政府无法通过金融市场的筹资来弥补自身的财政赤字，实际上政府不但不一定以货币化来消解财政赤字，而且还可以主动通过多种手段来调节内外平衡之间的矛盾，以避免陷入到货币危机之中。所以需要新的机制来解释货币危机产生的原因，特别是解释在经济基本面并未出现持续性恶化情况下产生货币危机的机理。

奥伯斯费尔德 (Obstfeld, 1994, 1996) 和萨克斯、托奈尔及凡拉斯科 (Sachs, Tornell, Velasco, 1996) 等在这方面的研究形成了货币危机的第二代模型。第二代危机模型的共同点在于两点假设：第一，政府是实现自己目标函数最大化的主动机构；第二，市场参与者的理性行为可能导致多均衡 (Multiple Equilibrium) 的出现，均衡的结果可能对大家都不利。多数的第二代危机模型认为有可能存在自实现式危机 (Self-fulfilling Crises)，即由悲观性的预期引发资本外逃，造成本币大幅度的贬值，这反过来又证明了资本外逃行为的正确性。

但对于经济基本面恶化在引发货币危机中的作用，不同的第二代货币危机模型则有不同的看法。奥伯斯费尔德和萨克斯等人认为，经济基本面仍在是否爆发货币危机上起决定性的作用，只有当一国经济增长率、外汇储备以及财政赤字状况等基本面因素发生逆转时，才可能引发市场的悲观预期，导致资本外逃和货币危机的爆发。而另一些学者 (Calvo, Mendoza, 1997) 则坚持货币危机纯粹是投机性攻击的结果。在这方面有两类模型被提出来支持“市场恐慌论”：一是蜂拥行为模型 (Models of Herding Behavior)，强调由于信息成本的昂贵会导致市场上的投资者仅在有限信息的基础上进行决策，从而导致从众行为的出现，促使市场上的悲观情绪迅速蔓延，有可能引发货币危机，并加大货币危机的深度和广度；另一类模型强调传染效应 (Contagion Effects)，其中一个主要原因在于贸易竞争伙伴的货币大幅贬值将导致该国的出口竞争力被严重削弱，这种预期导致的投机性攻击很容易引发该国货币的危机。另一种原因与多均衡相关，即一国的货币危机可能会引发人们对与该国相类似的国家爆发货币危机的可能，在多均衡的情况下如果出现了“坏”的均衡 (即投资者都选择在第一时间从上述国家撤资)，就有可能引发上述国家爆发自实现式的货币危机。

## 1.2 实证中的一些疑问

第一代货币危机模型和第二代货币危机模型分别构成了“经济恶化论”与“市场恐慌论”的理论基础，两种解释确实可以在这次亚洲金融危机中找到一定程度的印证，说明几个重灾国在金融危机之前存在着一定程度的经济指标恶化，而危机的爆发、加重和蔓延也确实有一定的市场恐慌成分在内。

但实证并未表明这两种解释十分完美，实际上无论哪一种解释均存在着一些令人疑惑之处。比如，在亚洲金融危机爆发的前几年，几个主要的受灾国基本情况尽管有所恶化，但是都仍保持着不俗的 GDP 增长率，通货膨胀率的水平也保持在低位 (见表 1-2)。再联系到各

主要受灾国 90 年代以来的储蓄率几乎都稳定在 30%以上，第一代货币危机模型基础之上的“经济恶化论”似乎就难以解释这些现象了，因为即使预期政府财政状况因各种原因会出现大幅度的赤字，但由于储蓄率的稳定，政府完全有条件不以货币化来解决可能或已经出现的财政赤字，加上通货膨胀连续几年稳定在不高的水平，没有理由形成对本币贬值的预期而引发货币危机。而第二代货币危机模型基础之上的“市场恐慌论”若要使货币危机脱离经济基本面而完全归因于自实现效应，似乎也缺乏足够的说服力，毕竟投机性攻击具有相当的理性，而这种理性无不是建立在对经济基本面的分析之上。更何况市场固有的灵活性会在一段时间后对过度恐慌进行一定的修正，而亚洲金融危机持续时间之久单用“市场恐慌论”就难以解释了。总之，有必要从一个新的角度来进一步解释亚洲金融危机。

表 1-2 (a) 受灾国的 GDP 增长率  
(1994-1997 %)

	94	95	96	97
泰国	8.94	8.84	5.52	-0.43
印尼	15.93	8.22	7.98	4.65
马来西亚	9.24	9.46	8.58	7.81
菲律宾	4.38	4.77	5.76	9.66
韩国	8.58	8.94	7.10	5.47

表 1-2 (b) 受灾国的通货膨胀率  
(1994-1997 %)

	94	95	96	97
泰国	5.19	5.69	5.85	5.61
印尼	12.56	8.95	6.64	11.62
马来西亚	3.71	5.28	3.56	2.66
菲律宾	9.06	8.11	8.41	5.01
韩国	6.24	4.41	4.96	4.45

资料来源：国际金融统计资料，IMF。

### 1.3 本文的目的与安排

如前所述，大多数的金融危机是双生危机，是货币危机和银行危机的结合。在一国金融体系脆弱的条件下，货币危机和银行危机有相互深化的作用机制，这在 80 年代拉美国家的债务危机以及 1994 年爆发的墨西哥金融危机中都得到了很好的体现。银行危机推动货币危机的作用主要体现在：(1) 本国银行等金融机构纷纷出现问题会大大加重政府财政救援的负担，从而可能会加深市场上对本币贬值的预期。(2) 本国金融机构的倒闭或支付困难会使资本的抽逃加快，从而进一步加重对本币贬值的压力。货币危机对银行危机的推动作用主要体现在：(1) 货币危机的出现会大大增加本国银行被挤兑的可能性，因为不管是国外的投资者还是国内的存款人在危机来临之际都会迫不及待的提款兑汇，这对银行等金融机构来说是最致命的。(2) 如果本国银行有大量未抵补的外币债务的话，那么本币的贬值会使本国银行的还债负担大大加重，如果外国的银行再拒绝对一些短期债务展期的话，本国银行就很快会陷入清偿危机中。

此次亚洲金融危机也不例外，快速进行的金融自由化与相对低效的金融监管体系使得象泰国等亚洲国家的银行与非银行（特别如泰国的金融公司）的经营规模超常规的发展，而激励机制的扭曲、资产结构的不合理导致这些金融中介在实际的经营过程中背负了极大的风险，一旦出现了大规模的挤兑后，这些金融中介就极难摆脱困境。

引发 1997 年 7 月 2 日对泰铢大肆的投机性攻击事实上有两个导火线，除了 6 月底泰新任财长透露外汇储备告罄外，另一个重要的因素就是泰国政府决定放弃对当时泰国最大的金融公司——第一金融公司<sup>6</sup>（Finance One）的救援。在危机蔓延的过程中，泰国的金融机构饱

<sup>6</sup> 泰国政府一直致力于对出现支付危机的第一金融公司的援助。1997 年第一季度，泰国央行的金融机构发展基金（Financial Institutions Development Fund, FIDF）将其 17.5% 的资金（约 80 亿美元）借给了第一金融公司；5 月 23 日泰国政府试图将第一金融公司与另一金融机构合并，但没有成功。事后，FIDF 又介入，宣布购买第一金融公司新发行的股份。但一个月后，泰国政府却放弃了对第一金融机构的援助，导致人们对泰国金融机构和泰铢的信心大减，从而引发了金融危机。

受打击，多间银行和财务公司出现挤提，泰国政府先后关闭了 56 家金融公司，接管了 3 间银行，说明从金融危机的爆发到蔓延，银行危机始终都贯穿于其中。因此，有必要从银行（同时也包括一些准银行的金融机构）的角度，重新审视亚洲金融危机，特别是分析银行在此次金融危机中的角色，以期从中发现一些规律性的经验教训。

本文的安排如下：第一部分是导论。第二部分从理论上对银行不稳定的根源和一些体系性风险因素展开讨论。第三部分从实证角度分析亚洲金融危机中银行（包括准银行的金融机构）的角色，特别要研究银行在过度投资、过度借贷方面的关键角色，以及银行体系的脆弱性在促使金融危机爆发、蔓延上的关键作用。第四部分将探讨未来防范银行危机的一般性对策措施，并且将结合分析银行在亚洲金融危机中角色所得的经验教训，再对比中国银行体系的风险状况和风险的主要成因，提出中国防范银行危机和保持金融稳定的一些对策建议。第五部分是简略的结语。

## 2. 对银行不稳定性的探讨

银行同其它金融中介一起构成了一国储蓄转化为投资的重要渠道。虽然美国等主要的发达国家非银行金融机构和资本市场担负着更为重要的融资中介作用，但银行中介作用的不可替代性决定了它在金融体系中的重要地位。而像泰国等广大的发展中国家，由于资本市场的不发达，银行融资占整个融资总量的比重往往要在 60% 以上，所以一旦银行出现问题，必然会打断信贷资金流入企业和个人的正常过程，减少它们的投资和消费，从而可能导致破产倒闭的企业大幅度增加。因此，银行出现危机一般都会令一国的经济步入严重的衰退，这反过来也证明了保持银行体现稳定的重要性。

1980 年以来，130 个国家（几乎占国际货币基金组织成员的 3/4）经历了银行业的严重问题，大部分发展中国家和一些发达国家都为之所累。经验表明，宏观经济的不稳定是造成银行体系不稳定的一个主要原因，因为实际经济剧烈的、超周期的波动会使银行难以估量它们所面对的各种风险。但这只是问题的一个方面，另一方面，由于银行有内在的不稳定性（易受挤兑），所以政府往往乐于提供一种公共部门的担保，编织一张金融安全网（包括最后贷款人工具、存款保险制度和一些默示的担保），来保持金融体系的稳定。这种担保可能会限制市场机制对银行管理者和所有者的约束作用，从而会产生诸如道德风险之类的问题。这类问题不但直接威胁银行体系的稳定，还会通过影响宏观经济的稳定间接威胁到整个经济体系的稳定。

这一部分主要从理论上讨论银行的内在不稳定性以及危及银行稳定的一些体系性风险。至于后一个问题，则将在对亚洲金融危机的实证分析和防范银行危机的措施探讨中具体加以讨论。

### 2.1 有关银行不稳定性的理论模型

#### 2.1.1 对银行不稳定性的非正式分析

西方经济学家对银行不稳定性的探讨始于本世纪末对银行银行倒闭现象的研究。1929



—1933 的“大萧条”造成了美国约 9000 家银行的倒闭，对当时的美国经济产生了巨大冲击。危机后西方经济学家开始重视对导致银行危机的原因的研究。在众多的研究成果中，弗里德曼和舒尔兹的分析被认为至今仍很有很强的借鉴意义<sup>7</sup>。他们认为，起初银行的倒闭使公众更愿意将银行存款转化为现金，这种行为使货币乘数变小。由于当时的美联储并没有采用抵消性的货币政策，从而导致货币供应量的大幅下降。原有的支付危机也因此而扩大，导致大量的银行倒闭。美联储在应对 1988 年 10 月爆发的股灾中很好地吸取了教训，它及时向各商业银行提供资金融通并鼓励它们不必收缩信贷，从而通过向市场提供流动性来控制股市危机的蔓延。

这说明弗里德曼和舒尔兹的分析是有道理的，但是他们没有对“大萧条”中银行倒闭的初始原因——即银行是否具有内在的不稳定性作出系统的探讨。在 80 年代以前，对银行不稳定性的探讨是非正式的，即并未发展出来一套经济理论来解释银行为什么会存在（换言之即挤兑的破坏性）以及银行为什么易受到挤兑（换言之即银行的内在不稳定性）。

## 2.1.2 新金融中介理论

从 30 年代一直到 70 年代，世界各国的银行体系相对都比较稳定，对银行是否存在内在的不稳定性的探讨也逐渐稀落。1982 年始爆发的世界性债务危机以及美国的银行和储贷协会倒闭数量的激增促使经济学家又重新开始重视对这一问题的探讨。戴蒙和戴伯维格（Diamond, Dybvig, 1983, 1984）提出了正式的模型试图解释上述两个问题，并发展形成了新金融中介理论模型。

银行存在的经济意义<sup>8</sup>

传统的银行理论在微观方面只注重分析金融中介的投入（各项存款）、产出（各项贷款）及生产技术（银行经营管理），没有深刻地将银行与一般企业作出区分。在宏观上也只认为银行的特殊性在于能够派生货币，因而主要研究货币派生过程中的种种变化。而新金融中介理论可以视作科斯用交易成本概念所阐述的企业理论在金融中介上的一种延伸，它对金融中介在经济上为什么会存在很好的解释。简而言之，在出资人和经营者之间存在着广泛的事前、事中和事后的信息不对称的情况下，金融中介存在的意义在于出资人委托金融中介对经营者进行的受托监督要比出资人对经营者的直接监督来得更为经济。

当企业的经营者为某一风险项目进行筹资时，由于它和出资人之间存在着广泛的信息不对称，经营者所掌握的信息优势使它有可能出现逆选择和道德风险问题，所以出资人就不得不对经营者进行监督，而这种监督是有成本的。假设共有  $m$  人为这一项目进行融资，每人耗费的监督成本为  $k > 0$ ，那么这个监督活动所耗费的总成本为  $m \times k$ 。在  $m$  很大的情况下，这种耗费就是一种由重复监督造成的经济上的低效率。而且由于监督所产生的收益分摊到每个监督者身上变得甚小，所以每个监督者都有可能产生“免费搭车”的心理，最终导致无人愿意对经营者进行认真的监督。

克服直接监督缺陷最经济的做法是挑选一个代理人代表全体出资人对经营者进行监督。戴蒙和戴伯维格指出，集借款人者和贷款人于一身的银行通过存贷款合同的安排担负起受托监督的责任是一种最优安排，因为银行具有信息生产的净成本的优势，这种优势即构成了对银行进行受托监督的有效激励，使银行有动

<sup>7</sup> 参见 Stephen D. Williamson(1987): Recent Development in Modeling Financial intermediation, Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review, Summer.

<sup>8</sup> 详见蒋峰（1998）：“日本的注音行制度为什么不灵了”，经济学动态第 7 期。

力进行相应的监督。具体而言,这种优势可以用(1)式简单的表示:

$$Y = I(x) + S(x) - K(x) - \Phi \quad (1)$$

其中  $I(x)$  表示银行所获得的存贷利差,  $S(x)$  表示银行通过结算、汇兑以及组织银团贷款等所获的中间业务收入,  $K(x)$  表示银行对经营者进行监督所耗费的物质成本,  $\Phi$  表示经营者无法按时还本付息可能对银行造成的损失,  $x$  表示存贷款业务的数量。只要银行预期  $Y > 0$ , 那么银行就有相应的激励对经营者进行受托监督。

$I(x)$ 、 $S(x)$ 、 $K(x)$  明显具有规模经济和范围经济的特征, 即  $I''(x) > 0$ ,  $S''(x) > 0$ ,  $K'(x) < 0$ 。如果银行和私人借贷一样只拥有单笔业务, 那么通过银行进行的间接融资就和直接借贷性质相同, 银行不可能存在信息生产的净成本优势, 所以银行作为受托监督者经济上合理性的关键在于多样化 (Diversification), 具体可分为两类——风险细分型多样化 (The Diversification of Risk Subdividing) 和风险增加型多样化 (The Diversification of Adding Risk)<sup>9</sup>。

风险细分型多样化通常是指通过增加金融中介的数目来监督多个经营者的部分项目, 以达到分散风险, 增加银行预期效用的目的。它的一个前提条件是每一个参与监督的金融中介都可以得到其它金融中介通过监督经营者所获的信息, 因此它们彼此之间不存在激励问题。这种多样化是一种传统的降低风险的模式, 假设有  $N$  个银行对某一个经营者的项目进行融资, 那么不按时还本付息的风险将由这  $N$  个中介来分摊。显然, 增大  $N$  的数目将使每个银行所承担的风险 ( $\Phi$ ) 降低, 银行的预期效用就会增加, 因而也就更有动力进行受托监督。

风险增加型多样化是指一家金融中介同时监控多个经营者的全部项目, 并在一定的范围内监督更多的经营者。虽然其总体风险不断增加, 但个体风险却可能出现下降的趋势。戴蒙 (Diamond, 1984) 主要论证了风险增加型多样化对银行受托监督产生激励的条件是银行对风险的厌恶程度随个体风险数目的增加而递减。这样, 银行的预期效用就会随个体风险数目的增加而递增, 从而激励银行在更大的范围内为企业进行融资并担负起受托监督的责任。

这两类多样化并非要求银行的资产或负债避免过度集中, 而是要求有足够多的银行参与到足够多的借贷业务中, 这样银行才能充分获得信息生产的规模经济和范围经济。所以, 银行存在的经济意义就在于在存款人与借款人信息不对称的情况下, 正确激励下的银行受托监督要比直接监督更为经济, 也就是说银行通过多样化在存款人之间实现了一种比较经济的风险分摊安排。

银行的内在不稳定性构成了危机爆发的基础。此次亚洲金融危机中泰国和印尼等国都爆发了体系性的银行挤兑, 这种挤兑即使如果没有直接令整个金融体系崩溃的话, 也会对整个经济造成很大的危害性, 一个很重要的原因在于挤兑破坏了原先由银行为中介的、借款人和贷款人之间的比较经济的风险分摊安排 (risk-sharing arrangement), 结果导致银行无法实现多样化。在这种情况下, 银行或主动或被迫大规模的缩减其中介服务的数量, 这会使一些本应得到或继续得到融资的投资项目停顿下来, 从而对经济起到了很大的破坏作用。所以, 不能简单地认为银行的挤兑问题仅是一种市场的选择, 对于融资结构比较单一的发展中国家来说, 如果银行挤兑扩展到了一定程度都会对宏观经济产生严重的冲击, 进而影响本币的稳定, 如果问题进一步恶化的话, 还会爆发程度更深、范围更广的经济危机。

<sup>9</sup> 参见周颖刚 (1998): “信息不对称、流动性与金融中介”, 硕士学位论文。

## 银行的内在不稳定性

从新金融中介理论的角度出发, 银行最基本的功能在于能够提供一种期限转换的服务。根本而言, 由于存款者的流动性需求是不确定的 (多数存款种类的存款者都有随时提存的权利), 而银行资产总体上的流动性又小于银行负债的流动性, 所以产生了银行的内在不稳定性。

这里笔者将通过一个银行传统的活期存款合约的模型来解释银行为什么易陷入挤兑。如下所示的银行活期存款的支取表达式, 我们将存款人假设分作两类: 类型一存款人选择在  $t_1$  时间按照“排队顺序”获得全额的本利和支取  $(1+r_1)\theta D$ , 类型二存款人选择在  $t_2$  时间获得包含一份高收益的支取  $(1+r_2)(1-\theta)D$ 。显然银行行使  $0 < r_1 < r_2$  就可构成一个自选择的约束, 诱导不同类型的存款人在不同的时期实现其收益, 银行也正是通过这种安排来实现分摊风险的效能的。这时类型一、类型二存款人“博弈”的结果是形成了有双重结果的“纳什均衡”。一种结果是, 如果银行能够很好的行使委托监督的职责, 那么选择约束依然发挥作用, 存款人根据自己不同的偏好“对号入座”, 这时“博弈”的结果是对银行有利的分离型均衡<sup>10</sup>; 另一种结果是, 如果存款人觉得银行不能有效得监督资金的使用者, 那么  $t_1$  时间的全额支付承诺就变得只对部分存款人有效, 这时类型二存款人就会对能否取得  $r_2$  的收益率产生怀疑, 而转而加入到类型一存款人的行列中, 由于类型一存款人获得全额支付必须按照“排队顺序”, 所以类型二存款人就会争先恐后地加入到类型一存款人的, 这时就会出现不利于银行的混同均衡<sup>11</sup>——挤兑。

$$X = \begin{cases} 0 & t=0 \\ (1+r_1)\theta D & t=t_1 \\ (1+r_2)(1-\theta)D & t=t_2 \end{cases} \quad \begin{matrix} I \\ II \end{matrix}$$

X: 不同时期的活期存款取款数  
D: 银行活期存款总量  
 $\theta$ :  $t_1$ 时的取款率  
 $r_1, r_2$ : 分别为  $t_1, t_2$ 时取款时的收益率  
 $m, n$ : 分别为  $t_1, t_2$ 时取款的人数  
( $0 < t_1 < t_2$ ;  $0 < r_1 < r_2$ ;  $0 < \theta < 1$ )

如果类型二存款人认为其他人也有像它那样在  $t_2$  时间取得  $r_2$  的收益率的, 那它就会认真考虑是否有必要转化为类型一的存款人, 毕竟  $r_2 > r_1$ 。而一旦类型二存款人认定周围的人在  $t_1$  时间向银行支取, 他们就会迫不及待地加入到前者的行列中, 因为按照“排队顺序”的话, 落后就意味着可能得不到全额支付, 所以说挤兑这种不良的均衡结果也具有“自实现效应”。因此, 对银行有利的分离型均衡是十分脆弱的, 一旦存款人的信心受到打击的话, 银行的内在不稳定性就会显露出来。在银行体系信息披露有限的情况下, 挤兑这种均衡结果会在银行体系中传播蔓延, 甚至感染到健康的银行, 最后就可能形成体系性的银行危机。

## 2.2 危及银行稳定的一些其它因素

挤兑风险的自实现效应表明银行具有内在的不稳定性。除此之外, 由存款担保制度的不

<sup>10</sup> 这时银行可以其所掌握的资金向一些投资项目融资, 从而在  $t_2$  时间获得一份收入  $Q_2$ ,  $Q_2/(1+r_2)$  ( $Q_2$  的现值) 显然要大于  $(1+r_1)\theta D/(1+r_1) + (1+r_2)(1-\theta)D/(1+r_2) = D$ , 这种均衡的结果对银行是有利的。

<sup>11</sup> 这种情况下, 银行被迫全力应付  $\theta D$  ( $\theta$  值可能向 1 逼近) 的提存要求, 失去了银行继续融资的投资项目被迫废弃, 银行只能在  $t_1$  时间获得一份残值  $Q_1$ ,  $Q_1$  显然小于  $D$ , 存款人这时只能按比例获得相应的存款, 这时银行就根本无法实现原先的分摊风险的效能, 这种均衡结果显然对双方都是不利的。

适当激励所引发的银行代理人问题也是导致银行产生危机的一个重要因素，这一问题将在下一节结合稳定银行的政策措施具体加以阐述。80年代以来许多出现银行危机国家的经验表明，宏观经济的剧烈波动是造成银行体系不稳定的一个重要外因，本节将讨论能够引起银行危机的三方面的体系性风险——信用风险、利率风险和汇率风险。

### 2.2.1 信用风险

商业银行这一类金融中介机构的财务特点在于，它的负债主要来自于短期存款，而它的资产集中于对企业和个人所发放的各种期限的贷款。当银行的资产价值跌到低于银行负债价值时，银行就会陷入支付危机。银行资产价值的下跌主要缘于借款人没有按期还本付息，即出现了所谓的信用风险。信用风险的主要表现形式是不良贷款比率的上升。尽管信用风险可以通过不同的途径予以控制，如可以通过严格的审贷程序来筛选借款人，以保证银行的信贷资金不会流入到那些无利可图的项目；可以通过贷款组合的多样化来降低银行整体的信贷风险；还可以通过抵押放款来减少信用风险的损失，等等。但是这些方法仍然或多或少地存在着局限性。借款人的筛选很容易受一些非客观因素的左右；而贷款组合的多样化也未必就能消除潜在的信用风险，因为对于一些中小型的商业银行而言，囿于规模就很难实现贷款组合在区域和行业之间的多样化，至于一些大银行由于以前经营特色所决定的客户群体相对较固定，所以多样化的实现也非轻而易举；而贷款抵押制度的建立和相应的监督需要很大的成本，而且抵押品价值的波动会令银行面临新的风险。

那些导致银行借款人还贷能力下降（信用风险上升）的宏观经济波动一般可视为银行经营的体系性风险。如果银行的资本充足率不够而银行的资产又大量地暴露在市场风险面前的话，那么这些体系性风险就极易引发连锁反应式的银行危机，这在1997—1998泰国的金融危机中得到了很好的体现。这些体系性风险主要有宏观经济周期性的衰退、对外贸易条件的恶化、国际市场价格的剧变、股票以及房地产等资产价格的大幅下降等等。

### 2.2.2 利率风险

即使在银行不良贷款比率没有大幅上升的情况下，银行也有可能出现支付危机，因为只要银行的资产收益率跌至银行负债的利息率之下，银行就会出现经营困难。全能性银行的资产收益率可能会因为某一笔较大数额的投资失败而出现下降，而只经营传统业务的商业银行资产收益率下降的风险主要来源于短期利率的上升，这将迫使银行向存款人多支付利息，因为银行的资产主要是由期限比存款来得长的各类贷款组成，银行的资产收益率会因此与负债利息率拉开，从而导致经营问题的出现。由于期限转换功能是银行体系的一项基本功能，一国国内的商业银行都有可能面临一定程度的利率风险，所以短期利率的大幅上升是银行体系面临的一项主要的体系性风险。引起短期利率上升的因素很多，如通货膨胀率的上升，货币政策的转紧，国际金融市场利率的上升，金融自由化进程中对利率限制的放松以及为了防止本币受投机资本打击而被迫提高息口，等等。

东南亚各国的银行在此次金融危机中同样也暴露出了对利率风险的估计不足。在危机爆发的前几年，一方面，银行信贷的扩张将股票和房地产的价格大幅推高，另一方面，资产价格的大幅上升又使银行对利率上升的风险毫不在意。而实际上由于东南亚各国纷纷加快了金融自由化的进程，利率水平已逐步由市场决定，在这种情况下，利率的波动要比以前大得多。而东南亚各国的银行又普遍存在“短借长贷”的现象，所以一旦利率大幅飙升，银行就可能会处于十分危险的地位。

### 2.2.3 汇率风险

汇率风险对任何经营国际业务的商业银行都十分重要。在浮动汇率制的情况下，银行一般都会通过一定的手段对所持有的外汇头寸进行抵补。而在长期实行固定汇率制的情况下，银行就如同得到了一种保持本币对外价格不变的担保，这时银行出于节约成本等目的，可能就会忽略对外汇风险的防范。如果固定汇率完好不破的话，这时的外汇风险实际上就转嫁由中央银行承担。这种情况往往还会鼓励银行通过诸如国际商业银行便利等途径大量地对外借入短期外币资金。如果一国的商业银行没有在国际上进行资产多样化操作的传统，而是将对外融入的外币资金在本国投放本币贷款牟利时，汇率风险就显得格外突出。一旦本币发生了事先没有料到的大幅贬值时，银行就可能面临大幅度的亏损。因此，许多国家都有专门的金融法规来限制商业银行敞开的外币头寸。但是，在利益的驱动下商业银行往往会采取种种对策逃避这种限制，比如在泰国商业银行所借入的大量的短期外债往往是首先融入金融公司，然后再流入到证券业和房地产业。当然，从国外筹集外币资金的商业银行也可以通过在国内发放外币贷款的形式将汇率风险转移给借款人。但是如果借款人缺乏有效的套期保值工具和相应的意识，那么一旦本币贬值，汇率风险就会转化为信用风险，银行的不良贷款比例就会大幅上升，从而引发银行危机。90年代初北欧国家的银行风险、1995年墨西哥金融危机就有这方面的因素，而此次亚洲金融危机中汇率风险对银行危机形成的作用就更不能低估了。

### 3. 银行在亚洲金融危机中的角色

上一部分主要从理论上分析了银行危机出现的内因——银行因不同类型的存款人“博弈”的结果是具有自实现效应的“纳什均衡”而存有内在的不稳定性，以及外因——一些由宏观经济波动所带来的、危及银行稳定的体系性风险。本文将从实证的角度分析银行在亚洲金融危机中的具体角色。

#### 3.1 过度投资与银行

泰国、印尼、马来西亚等国经济上一些共同的特点在于经济中投资过度、银行信贷过度扩张、制造业的利润率较低以及房地产和股票的价格经历了巨大的波动。

首先来看过度投资问题。东南亚等国在危机之前几乎平均都保持着 7% 以上的 GDP 增长率，这在全球是一枝独秀的。Krugman(1994) 认为，全要素生产力 (Total Factor Productivity) 对亚洲国家经济增长的贡献比原先人们所认为的要小得多。这一论断表明，由于劳动力价格的上升和生产技术进步的迟缓，这些国家维持骄人的增长业绩主要是依靠大幅度的资金投入。大多数亚洲国家在 90 年代的投资总量占 GDP 的比率几乎都保持在 30% 以上，有的国家 (如马来西亚) 为了追求更高更快的发展目标，投资比率甚至高达 40% 以上。

从投资主体来看，纯粹由政府出面投资的很少，大多数都是由私人企业进行投资，而政府给予各种形式的担保和援助，以保证维持经济增长的投资增长率。

从资金的来源看，较高的投资比率除了来自各国 30% 左右的高国民高储蓄率外，大量的来自于向外部借贷，危机前流入泰国、印尼等五个受灾国的国际资本每年平均达到 150 亿美元。之所以能形成如此高的投资比率主要有以下几个因素。一是经济持续的高速增长使人们对经济的远景盲目乐观。这种乐观的预期带动内外资的大量投入，推动投资与消费的大幅膨胀，促使资产价格的大幅度上涨。二是政府的推动作用不容忽视，不少投资项目正是由于政府的各种允诺才得以开展。三是银行的关键作用。由于东南亚等国的证券市场相对不发达，企业通过股票市场和债券市场筹集所需的资金的比重仍然较低，60% 以上的资金还是来源于银行融资。所以不管资金最终来源是储蓄还是外部资金，转化为投资的主要渠道还是银行。在这种情况下，各种风险向银行转移和集中，使银行处于一个极不利的地位。

从投资的产出来看，90 年代中期东南亚大多数国家的边际资本产出比率 (ICOR)<sup>12</sup> 有比较明显下降的趋势 (见表 3-1)，这表明投资的效率已经呈下降的趋势。但是由于资产价格的高涨，投资者依然有扩大投资意愿 (这也有可能是道德风险问题的体现)。而西方发达国家的利率降低 (特别是日本)，使外部流动性充足，相对降低了东南亚企业的融资成本，刺激了资金的流入。银行的道德风险问题<sup>13</sup> 导致国内的银行先大量向国外借贷，然后再在国内大量发放本币贷款。在大量资金流向证券、房地产以及其它盈利前景并不好的项目，银行体系就更加脆弱了。

表 3-1 东南亚等国边际资本产出比率 (ICOR) 情况 (%)

	1987-92	1993-96		1987-92	1993-96
泰国	3.4	5.1	韩国	3.8	4.9
印尼	4.0	3.8	菲律宾	6.0	5.5
马来西亚	3.7	4.8			

资料来源：“亚洲金融市场”，JP Morgan，1998，转引自科塞蒂等 (1998)。

至于所投资金的流向，从银行信贷资金的流向可窥一斑。以马来西亚为例，1996 年马来西亚整个银行体系的信贷总量增加了 27.6%；整个信贷的重心明显从制造业转向证券融资，1996 年马来西亚制造业贷款的增幅为 14%，比 1995 年下降了 16.7 个百分点，而该年在证券融资上的信贷高达 20.1%，比 1995 年猛增 17.1 个百分点。到 1996 年底，银行体系所有的信贷总量中有 42.6% 集中于房地产和股票上，而在制造业上的融资仅占 21%。在房地产业和证券上的大量融资推动房地产和证券价格的上扬，1996 年马来西亚主要城市的房地产指数平均上涨了 25%，这又促使 1997 年上半年银行在房地产和证券上融资持续的增加。如

<sup>12</sup> 边际资本产出比率 (Incremental Capital Output Ratio) 定义为 GDP 增长率与投资增长比率之比，即增加一单位的投资可以增加的产出量。

<sup>13</sup> 主要表现在对汇率风险的态度上。

此循环下去，银行所背负的风险就越来越大。

## 3.2 过度借贷与银行

国际新兴市场银行的过度借贷与金融危机之间存在着一种相互催生的关系。有的学者（McKinnon, R. and Pill, H., 1998）认为，1994年墨西哥金融危机中比索的大幅贬值就与金融市场自由化所导致的银行信贷大幅增加有很大的关系。萨克斯等（Sachs, Tornell, Valasco, 1996）最早分析了道德风险推动下的过度借贷在金融危机中的作用。他们认为，在拉丁美洲、中欧和东南亚地区，银行的私有化和放松管制使它们能更自由地向国外借贷。银行和一些非银行金融机构（如泰国的金融公司）成为将国外资金引入本国经济的主渠道。问题是这些银行和非银行金融机构经常在一种高度扭曲的激励机制下运行。过度借贷问题实际上体现在相互关联的两个层次上，一是企业向银行过度借贷，造成企业的财务杠杆率很高且比较脆弱，而银行的风险又因此过于集中。另外一个层次则是国内的银行受国内企业资金需求的推动，向国外大量借贷，导致自身背负了众多的风险。

### 3.2.1 国内企业的过度借贷与银行

90年代，大多数亚洲国家的银行信贷实际年增长率都在10%以上，象泰国、印尼、菲律宾等国甚至达到了近20%。而在80年代，尽管信贷增长率同样也很高，但以银行信贷总量占国民生产总值的比重来衡量的话，银行所集中的风险尚不算过度。进入90年代，东南亚各国银行所发放的贷款规模无论是绝对量还是相对量都是呈增长的趋势（见表3-2）。以危机前的1996年为例，泰国、印尼、马来西亚、菲律宾、韩国的银行信贷增长率分别为15%、21%、26%、49%、20%，1997年银行信贷总量占GDP的比重分别为105%、57%、95%、42%、64%，这些比重不但远远高于工业发达国家的水平，即使是与发展水平相似的拉美七

表3-2 世界各国（1981—1997）银行信贷扩张情况

国家	银行向私人部门发放信贷		
	年增长率		占GDP的比重
	1981-1989	1990-1997	1997
泰国	15	18	105
印尼	22	18	57
马来西亚	11	16	95
菲律宾	-5	18	52
韩国	13	12	64
中国	12	13	97
拉美七国 <sup>14</sup>	0.3	7.3	22
美国	5	0.5	65
日本	8	1.5	111
欧洲十国集团	6	4	89

资料来源：国际清算银行第67期年报，1998。

国相比，信贷投放的比重也显得过高。如果再算上类似于泰国金融公司的准银行金融机构的信贷扩张的话，那么象泰国、马来西亚、菲律宾等受灾国在灾前的银行信贷膨胀是十分惊人

<sup>14</sup> 拉美七国是指巴西、阿根廷、智利、哥伦比亚、墨西哥、秘鲁和委内瑞拉。表中的数字为七国数字的算术平均。

的。银行信贷膨胀的另一面是企业形成过高的财务杠杆率。以韩国为例，1996 年底韩国资产总量最大的前五家大企业集团——三星、现代、大宇、LG、韩京，其债权与股权的比例分别为 268%、439%、337%、346%、557%。企业在这样的财务状况下就显得十分脆弱，它们盈利水平的下降可能会引发大面积的企业破产危机。而作为主要债权人的银行，其信用风险度就大为增加，银行爆发危机的可能性大大增加。

银行之所以愿意向企业大量的借贷，其根源还是在于道德风险问题。公共部门担保（特别是对一些有政府背景的银行）使银行并未因为企业盈利前景黯淡而在贷款上趋于谨慎。相反，由于存在对将来援助的一种预期，因此即使面对不利的情况，银行照样存在一种强烈的预期去发放大量的贷款，承担更多的风险，因为在这种条件下，成功了就由银行自己获得收益，而失败了却由政府的救援（实际上是由纳税人）承担。在金融监管没有跟上金融自由化进程的情况下，许多银行不惜从国外借入大量短期的外币资金，然后为一些盈利前景不明的项目融资或自己投机性购买金融资产。这些做法的后果必然使银行面对巨大的风险，银行资产的质量也因此趋于恶化。

不当的政府担保酿成不良后果的典型例子是泰国政府对泰国第一金融公司（First Finance，一家准银行金融机构）的担保。第一金融公司由于有较密切的政府背景，所以无论在融资还是投资上都获得了一种政府默示性的担保。这种担保促使这家金融机构大量的借贷并从事高风险的投资。英国的《金融时报》曾报道称，这家金融机构将近 2/3 的贷款集中于三个高风险的领域：房地产、分期付款的消费者信贷和证券融资。当利率上升和经济泡沫破碎的时候，第一金融公司的不良贷款比率在 1996 年翻了一番，在 1997 年第一季度又翻了一番。同时，在泰国最大的 10 家金融公司中，第一金融公司的资产和负债最不匹配，第一金融公司将大量资金转借给了更小规模的金融公司和证券公司而无法收回。在 1997 年上半年，泰国政府就开始了实质性的援助，例如 1997 年第一季度泰国中央银行的机构发展基金（FIDF）曾向泰国第一金融公司融资 80 亿美金，这笔资金占其基金总量的 17.5%，到了 97 年 3 月 10 号，泰国政府又允诺将从金融机构手中购入 39 亿美金的不良资产。直到倒闭前的几个月，ING 在泰国的分行还批准参与了一项由国际金融公司发起的总数为 1.6 亿美金的辛迪加贷款，泰国中央银行曾向 ING 等银行明确保证，一旦第一金融公司的财务状况出现问题，就一定会出手干预。但是由于泰国政府在第一金融公司巨大的窟窿面前有心无力，所以不得不在 1997 年 6 月底匆忙宣布放弃原先对其援助的担保。这一方面直接促成了泰国金融危机的爆发，另一方面，也使泰国政府的信用度大跌，这种副作用在日后危机的恢复中表现地十分明显。

### 3.2.2 对外过度借贷与银行

东南亚等国过度借贷的另一面体现在国际借贷上。支持这种过度借贷的道德风险问题体现在三个方面。

第一是如上所述的对银行部门的公共担保带来的激励扭曲问题导致国内债务外币化，这里不再赘述。

第二是汇率制度问题。东南亚各国经济政策导向中较重要的一个组成部分是为高速发展的经济筹集必要的资金，正是以这种政策为出发导致了 90 年代东南亚各国的资本项目纷纷放开，而且资本市场的管制也有所放松，目的是为了增加国外资金供给的弹性，从而使国内的金融机构和企业能够获得大量低成本的资金。同样的政策出发点促使东南亚各国在汇率制度上也不约而同地倾向于固定汇率制<sup>15</sup>，目的是减少本币与外币之间的汇率波动，从而降低以美元标价的债务的风险溢价。这种政策使东南亚各国的国内银行大量向国外银行借贷，但

<sup>15</sup> 选择固定汇率制对以出口导向为主的东南亚国家的另一个好处是汇率的稳定可以减少进出口的交易成本，从而增加贸易（特别是出口）量。



Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to [etd@xmu.edu.cn](mailto:etd@xmu.edu.cn) for delivery details.

厦门大学博硕士学位论文摘要库