

# 日本主银行制的演化动力、区间及约束条件<sup>\*</sup>

涂 菲

[摘 要]作为日本金融制度和治理结构核心内容的主银行制正在发生演化,演化的动力来自于企业、银行和政府等三个主体的行动。但三者的目标并不相同,企业和银行权衡风险、收益和信念等目标,政府权衡总体政策、利益集团要求和信念等目标。各主体受权力结构和行动能力的制约,前者由市场权力和政治权力构成,后者由谈判能力和游说能力构成。主体互动使主银行制演化产生了三个区间:存续、改变形态和瓦解。在不同条件下,主银行制可能处于某个区间之内,但并非处于完全衰落之中,而是表现出一定的演化特征。

关键词:主银行制 演化动力 短边权力 行动能力

JEL 分类号:B25 G21

## 一、基本概念与问题的提出

主银行制(main bank system)是日本一种特殊的公司治理形式,既是日本公司治理结构的核心内容,也是日本金融制度的主要环节,不仅反映了银行与企业之间的紧密关系,还折射出政府与利益集团之间的深入纠葛。但究竟什么是主银行,至今尚没有一个统一或法定的定义。一般而言,主银行制是指日本企业与银行之间拥有长期稳定交易关系的一种特殊的制度安排。日本的企业往往有一个或几个主力交易银行,这些银行是企业的最大贷款银行和主要结算银行,同时还持有企业的股票,是企业的主要股东之一,为了保证企业的经营稳定性,主银行通常会向企业派驻领导,并在企业陷入经营困境时进行救助。鹿野嘉昭总结成为企业的主银行需要具备五个方面的条件:(1)在多家银行中,占据了最大融资份额;(2)在持有交易企业的股份方面,是银行当中持股最多的;(3)往交易企业派遣领导层;(4)具有长期、固定的综合交易关系;(5)在交易企业陷入经营危机时,积极采取救护措施<sup>①</sup>。Akoi Massahiko(青木昌彦,1994)等认为主银行制指的就是一个公司融资和治理的系统,这套系统包含一系列在工商企业、各种类型的银行、其他金融机构以及监管者之间实施的非正式的惯例、制度安排和行为,主银行制的核心是主银行及相应企业的关系<sup>②</sup>。

在日本经济高速发展的过程中,人们既肯定了主银行制的积极作用,也对其缺陷提出了深入质疑。始自20世纪80年代末期,日本主银行制度逐渐发生了一些变化,诸多学者形成了共同的语境,认为该制度逐渐弱化,甚至走向衰落的道路。但事实果真如此吗?主银行制已经没落了吗?如果没有,那么主银行制究竟发生什么变化?什么动力促使了这种变化?如果出现了不同的环境,主银行制是否重新回到经济舞台?

因此,本文将辨析事实——即探究主银行制发生的变化为视角,分析这种变化的动力所在,讨

\* 涂菲,现供职于中国海洋石油总公司办公厅,经济学博士。作者感谢匿名审稿人提出的评审意见,当然,文责自负。

① [日]鹿野嘉昭著、余熯宁译:《日本的金融制度》,中国金融出版社,2003年版,第138页。

② Akoi, M., H. Patrick and P. Sheard(1994), "The Japanese Main Bank System: An Introductory Overview", In Masahiko Aoki and Hugh Patrick, eds., *The Japanese Main Bank System*. Oxford University Press, 1-50.

论左右主银行制将来走向的约束条件,总结其制度演化过程中一般意义上的结论,这是本文探讨的核心和目的。

## 二、文献综述与分析框架

### (一)文献综述

关于主银行制度演化,刘昌黎坚持只要企业对银行的借款依存度下降,主银行和企业的关系就要疏远,主银行的进一步削弱是难免的<sup>①</sup>。李扬认为企业对银行的离心力逐渐增大,主银行制度由于适用基础大大弱化而走向衰落<sup>②</sup>。李博分析不同阶段、不同行为主体对主银行制治理功能的选择不同,主银行制的演变表明了这种不同的选择<sup>③</sup>。青木昌彦提出制度共时关联的动态过程导致日本主银行制的产生,是一种整体性的制度安排。因此,只有出现普遍的认知危机时,才能打破官僚多元主义的框架,主银行制作为一种共有信念系统才会走进历史<sup>④</sup>。

总的来说,现存的一些文献主要从规范的角度理解主银行制,认为主银行制既是一种金融制度,也是日本公司治理的核心内容这一点是毋庸置疑的。但大都从较为宏观的层面上讨论主银行制的演变过程,至于行为主体如何互动导致制度演化没有详尽阐释,需要对主银行制演化的微观行为做进一步分析。

在新制度经济学关于制度本身的变迁或演化<sup>⑤</sup>的研究中,许多学者分析了经济主体的偏好、权力和能力在制度变迁或演化中所起的重要作用。埃塞姆格鲁等分析制度变迁的分配后果及实际政治权力、合法政治权力之间的动态关系<sup>⑥</sup>。戴维斯和诺斯等讨论各个行动集团为获取潜在收益而改变制度的努力<sup>⑦</sup>。张宇燕和高程探讨制度变迁的非中性特点时,突出经济主体利益集团博弈对制度变迁的偏向性作用<sup>⑧</sup>。诺思将认知科学引入到制度演化的分析之中,认为需要从人的认知和行为上认识制度<sup>⑨</sup>。萨缪·鲍尔斯在一个统一的框架里将行为经济学和制度演化结合起来<sup>⑩</sup>。制度演化是博弈的多重均衡和动态结果,肖特为此建立了制度演化的博弈模型<sup>⑪</sup>。青木昌彦进而将其扩展成为一个更为复杂和全面的博弈论分析框架<sup>⑫</sup>。

如前所述,主银行制作为一种金融制度安排和一种治理结构,不论存在怎样的缺陷,并不存在“超自然的第三方”将其“无摩擦”地修正为“应该的状态”。现实的制度演化中,“没有裁判,只有选手”,主银行制是利益集团相互博弈的结果,并表现出制度非中性的特征。本文借鉴制度演化理论,

① 刘昌黎:《论日本的主银行制度及其变化与改革》,载《日本学刊》,2000年第4期,第47-64页。

② 李扬:《日本主银行制的兴衰》,载《国际经济评论》,1996年第3-4期,第45-48页。

③ 李博:《简论日本主银行制的变化》,载《日本学刊》,2010年第3期,第77-90页。

④ [日]青木昌彦著,周黎安译:《比较制度分析》,上海远东出版社,2001年版,第334-344页。

⑤ 关于制度本身的变化,学术界有两种思路,即建构理性主义和演化理性主义。前者以新古典方法论为基础,将制度视为理性设计的产物,进行比较静态分析,即制度变迁理论;后者强调制度演化的多重均衡和动态过程等,即制度演化理论,本文运用后一种思路进行分析。详细论述参见周业安等:《译者序》,载[美]萨缪·鲍尔斯著、江艇等译:《微观经济学:行为,制度和演化》,中国人民大学出版社,2006年版。

⑥ 达仁·埃塞姆格鲁、西蒙·约翰逊、詹姆斯·罗宾逊:《制度:长期增长的根本原因》,载《南大商学评论》,2006年第10期,第1-20页。

⑦ [美]R.科斯 A.阿尔钦、D.诺斯等著:《财产权利与制度变迁——产权学派与新制度学派译文集》,三联书店,1994年版,第266-294页。

⑧ 张宇燕、高程:《美洲金银和西方世界的兴起》,中信出版社,2004年版。

⑨ [美]道格拉斯·诺思著,钟正生等译:《理解经济变迁过程》,中国人民大学出版社,2008年版。

⑩ 参见周业安等:《译者序》,载[美]萨缪·鲍尔斯著、江艇等译:《微观经济学:行为,制度和演化》,中国人民大学出版社,2006年版。

⑪ [美]安德鲁·肖特著,陆铭等译:《社会制度的经济理论》,上海财经大学出版社,2003年版。

⑫ [日]青木昌彦著、周黎安译:《比较制度分析》,上海远东出版社,2001年版。

基于“制度塑造人、人塑造制度”的观点,以各主体的行为作为分析的基点,引入各主体的行为偏好、权力、能力及外部环境等因素,探讨其演化区间及约束条件。

## (二)主银行制的组织租金及本文的分析框架

主银行制并非日本政府或市场主体刻意设计的结果,这种制度起源是“意外耦合”。即政府政策、环境因素、自发因素和历史偶然事件均对主银行制的起源发生过影响,不存在任何单一的因素足以促成其产生。在第二次世界大战后期,日本企业必须在指定银行开设存款和贷款账户——这是主银行收支结算账户的原型。青木昌彦认为水平层级制和关系型相机治理机制的互补性导致了主银行制作为内在一致的制度安排的起源。20世纪50~60年代,主银行制兴盛起来,“在20世纪50年代中期至70年代中期的20年间,主银行制以关系型和长期贷款的形式将居民存款转化为产业资本积累,效果显著”,支持了日本经济高速发展<sup>①</sup>。

主银行制这种制度安排能为参与的各市场主体带来一定的组织租金。对于企业来说,主银行能为企业提供稳定的资金、在企业处于困境时提供救助、消除被收购的风险、提供隐形的信誉担保、协助稳定企业的经营权等<sup>②</sup>。总体来看,这些收益可以归结为两类,一是银行保障企业的日常稳定经营带来的收益,二是银行为企业降低经营困难、破产倒闭的风险。银行从这种关系中得到租金包括:企业将各种银行交易集中于主银行有利于保障主银行的规模优势,企业为了交换主银行给予企业的保障功能而让渡的一部分关系专用性租金,以及银行因为掌握客户企业的信息而获得的信息租金等<sup>③</sup>。

这种制度不是一种临时、短期的契约,而是历史发展的“耦合”;不是刻意设计而是制度演化的结果,主银行制的发展具有惯性。大量研究结果表明,主银行制的组织租金在银行和企业之间的分配是不均衡的,银行从这种关系中获得了更多的组织租金,即便环境发生改变,也倾向于维持主银行制度,企业综合考虑了主银行制带来的经营收益和风险的降低,选择是否继续合作的行为。同时,社会关于银行制度和合作的信念也会对双方行为的成本和收益产生影响。主银行制作为日本金融制度安排的一个典型特征,政府政策也发挥了重要影响力。因此,本文在分析主银行制度演化时的框架考虑了三个主体:银行、企业以及政府。前两者是市场主体,是直接交易者,后者是政治主体。影响主体行为的因素主要包括选择集合、行为动机、权力结构、行动能力以及外部环境。在主银行制的演化过程中,企业、银行和政府在职力和行动能力的约束条件下,做出尽可能符合预期目标的选择。可用表1来描述。

表1 主银行制主体行为的影响因素

	选择集合	行为动机	权力结构	行动能力	外部环境
企业	保持主银行制 分解主银行制 改变收益分配	收益占优 风险占优 实现信念价值	市场权力	谈判能力 游说能力	资金相对价格 新自由主义思潮 国际环境变迁
银行	同上	同上	同上	同上	同上
政府 <sup>④</sup>	同上	实现政策目的 实现信念价值 利益集团俘虏	政治权力	强制能力	同上

① [日]青木昌彦著、周黎安译:《比较制度分析》,上海远东出版社,2001年版,第333-340页。

② [日]鹿野嘉昭著、余熯宁译:《日本的金融制度》,中国金融出版社,2003年版,第138-141页。

③ 详细论述参见[日]鹿野嘉昭著:《日本的金融制度》,中国金融出版社,2003年版,第138-141页和[日]青木昌彦著、周黎安译:《比较制度分析》,上海远东出版社,2001年版,第331-333页。

④ 本文讨论的政府不仅仅指狭义的行政部门,而是指日本官僚机构、政党等拥有政治权力群体的统称。

表1中各因素的含义如下:

(1)处于主银行制中的企业、银行和政府,其行为选择集合是相同的,继续保持或者分解主银行制,抑或保持主银行制但改变其利益分配。

(2)企业和银行的行为动机包括收益占优、风险占优和实现信念价值,其行为动机可能是谋求收益、避免风险,或实现某种信念价值。

(3)主银行制的权力结构包括市场权力和政治权力。政治权力是政府对企业和银行实施的强制性权力。市场权力<sup>①</sup>反映了企业和银行相互作用时地位的不对等,可用短边权力描述市场权力。

(4)在企业、银行和政府的相互作用中,行动能力是实现动机的保障。强大的行动能力意味着以较低成本实现预期收益。企业和银行具有的行动能力可以用游说能力和谈判能力(bargaining power)描述。

(5)外部环境中,资金的相对价格、新自由主义思潮和国际环境变迁改变了各个主体的行为动机、权力结构和行动能力。

基于此,本文在内容上安排如下:第三部分辨析主银行制演化的现实状况;第四部分分析各个主体的选择集合和行为动机;第五部分讨论权力结构以及各主体的行动能力;第六部分综合各要素探讨主银行制演化的区间及其约束条件;第七部分是结论与进一步的思考。

### 三、主银行制的演化及外部环境的改变

#### (一)主银行制演化的特点

主银行制曾经支持了日本经济的高速发展,但自20世纪80年代末期以后,主银行制功能虽有一些弱化但依旧广泛存在,并未完全走向衰落,仍是重要的金融制度和公司的治理结构,其演化具有如下特点:

第一,银行和企业之间依然保持着紧密的借贷和持股关系。从表2可以看出在一定时期,双方借贷和持股关系还得到了加强。

第二,主银行制的作用由过去监督治理转变为企业提供风险对冲和金融服务<sup>②</sup>。广田真一通过对35年(1973~2008年)间500家大公司及其主银行的关系总结为,双方关系相对比较稳定,只是在贷款、持股和人员派出方面的联系有所减少。

第三,多数主银行不愿意放弃和企业的股权联系,并表现出对高风险的规避。Patrick McGuire的经验研究发现,不论是否盈利,银行都不愿意放弃对企业的股权,即使银行减持企业股票,也是均衡地减持各个行业而非单个企业的股份。以2000~2001年为例,即使在监管部门加大审查时,银行减持股票的企业类型都是具有高市场风险系数的公司<sup>③</sup>。

第四,对于不同的企业而言,主银行制度的演变程度不一样,中小型企业中的主银行关系变化更小。李博认为从20世纪80年代起,在日本的银企治理关系中,主银行制朝着两种治理模式并存

<sup>①</sup> 奥尔森认为权力是能够产生强制性服从的能力,它和强制性的权威以及施行压制的能力相关。鲍尔斯定义的权力是“一些人根据他们的利益,通过强加制裁的威胁去影响另外一些人的行为”,市场权力是通过对方施加制裁或威胁而影响对方的行动,以利于自己的利益。参见[美]曼瑟尔·奥尔森著、苏长和、嵇飞译:《权力与繁荣》,上海人民出版社,2005年版,第2页。[美]萨缪·鲍尔斯著、江艇等译:《微观经济学:行为、制度和演化》,中国人民大学出版社,2006年版,第253页。

<sup>②</sup> [日]广田真一:《日本的主银行制度:从监督到风险对冲》,[日]经济、贸易和产业研究所(RIETI)讨论论文系列2009年8月,09-J-023期。

<sup>③</sup> Patrick McGuire,“Bank Ties and Firm Performance in Japan: Some Evidence since Fiscal 2002”,*Monetary and Economic Studies*, Bank of Japan, November 2009, 27.



表2 企业——银行借贷和持股关系

财年	企业数量	有借贷关系的 银行数量 <sup>1</sup>	有持股关系的 银行数量 <sup>2</sup>	既有持股关系又有 借贷关系的银行(%) <sup>3</sup>
1982	1138	10.3	2.75	88.2
1983	1615	9.63	2.82	88.9
1984	1631	9.41	2.93	88.9
1985	1637	9.26	3.06	89.8
1986	1640	8.92	3.21	91.0
1987	1711	8.75	3.32	89.9
1988	1821	8.53	3.43	91.6
1989	1889	8.37	3.57	90.6
1990	1949	8.32	3.65	91.1
1991	1999	8.35	3.69	90.8
1992	2022	8.44	3.69	91.8
1993	2042	8.45	3.66	91.1
1994	2116	8.41	3.62	91.1
1995	2179	8.15	3.53	90.8
1996	2241	7.92	3.57	90.6
1997	2392	7.77	3.07	84.2
1998	2405	7.60	2.84	82.7
1999	2382	6.41	2.69	83.7
2000	2407	6.17	2.57	79.6
2001	2422	5.92	2.48	77.1
2002	2379	5.80	2.59	75.8
2003	2295	5.82	2.18	69.1
2004	2201	5.77	2.02	64.6

注：1.如果一个企业未偿付的银行贷款总额是正值认为是企业和银行有借贷关系。2.如果银行在某企业的前十名股东里认为银行对企业有持股关系。由于一些银行集团最终合并成了四大巨型银行集团(mega-bank)，表中数据计算是合并了这些银行的总体的贷款和持股。这样少计算了在银行集团合并之前的借贷(持股)关系的实际数量，数据不受银行合并过程的影响，但是便于发现其关系的变化。3.银行作为借贷者同时也是公司最大的10个股东在银行借贷者总数中的百分比。

数据来源：McGuire, P.(2009)。

的方向发展，即对大企业实施市场型债权人治理，对中小企业实施主银行型关系治理<sup>①</sup>。

因此，主银行制正处于演化之中，并非完全陷入没落的通道，在特定的情况下，主银行甚至得到一定的强化。至于演化的方向，则需要进一步探讨其演化的动力及其可能的未来。

## (二)主银行制演化的外部环境

主银行制演化是在外部环境变迁中发生的，自20世纪70年代中期以来，主银行制外部环境的变化主要有以下几个特点：

第一，日本国内的资金从相对短缺变为相对过剩。20世纪70年代中期以来，日本经济从高速发展转为低速增长，加之长期的资本积累和连年顺差，日本经济运行所需资金由相对短缺转变为相对过剩，如图1所示。

第二，新自由主义思潮在日本得到一定的传播和接受。新自由主义主张包括解除对商业的政府调节，公共活动及财产的私有化，对社会福利计划的限制和削减，对向公司、投资集团征税进行控制。在国际范围内，新自由主义提倡商品、服务、资本、货币(但不包括人员在内)的跨国自由流

<sup>①</sup> 李博：《简论日本主银行制的变化》，载《日本学刊》，2010年第3期，第77-90页。

动<sup>①</sup>。新自由主义对日本的影响虽然相对曲折和缓慢,但依然产生了重要影响,日本新自由主义改革可以分为四个阶段:(1)20世纪80年代中曾根内阁的新自由主义改革萌芽;(2)20世纪90年代,桥本政权下新自由主义的经济路线在日本全方位展开;(3)桥本政权的崩溃到森喜朗政权期间,新自由主义改革速度放慢;(4)小泉政权期间,推进积极的新自由主义改革,几乎实现“新自由主义国家”<sup>②</sup>。

第三,在全球化浪潮中,日本经济受国际环境的影响越来越大。尤其是在美国的压力下开放市场,逐渐开始了金融国际化和金融自由化的进程。

20世纪70年代后,美国改变其原有的政策,在国际上逐步推行相互主义,从1964年开始,几乎年年对日本贸易逆差,进而要求其减少市场准入限制。1983年,日美间日元美元委员会成立,确立了东京金融市场的自由化、面向外资的门户开放、利率自由化和日元国际化<sup>③</sup>。

第四,从20世纪80年代起,日本对外经济互动更加频繁,逐渐加快了金融自由化进程,陆续废除金融机构业务领域的限制,取消利率管制,证券市场日渐成熟,企业融资渠道不断增加,不仅可以在国内证券市场进行融资,还可以在海外发行债券进行融资,金融自由化程度逐渐加深。

#### 四、行为选择集合及其动机

银行和企业的动机是收益占优、风险占优以及实现信念。多样化动机并不意味着企业和银行偏好是不稳定的或者违反“行为最优化”原则。与之相反,在一定时期内,企业和银行的偏好是稳定的,会给各动机赋予一定权重,并在当时的约束条件下(包括环境约束和理性约束),追求效用最大化,其行为满足“约束条件下的最优化行为”<sup>④</sup>。政府动机是实现政策目的、实现信念价值和利益集团俘虏。根据公共选择理论,政府往往是利益集团的俘虏<sup>⑤</sup>,其政策通常反映的是利益集团博弈的结果,往往偏向于能有效组织集体行动<sup>⑥</sup>、具有强大政治影响力的利益集团的诉求。

在现实中,主银行制仅仅是日本经济制度中的一部分,日本政府还受到来自企业和银行之外的国内外利益集团的压力。因此,日本政府存在独立于某个特定利益集团的经济目标,在实现经济政策目标和相关(银行或企业)利益集团压力下寻找结合点。此外,信念价值也会左右政府的行动。

##### (一)企业的收益与风险

正如前文已经讨论到的,企业与主银行保持紧密的联系的目的,无论是提供稳定的日常经营资金、提供企业信誉上的隐形担保,还是消除被收购的风险、协助稳定企业的经营权、提供救助等,无非都可以归结为获取稳定经营收益和降低破产风险两个方面。

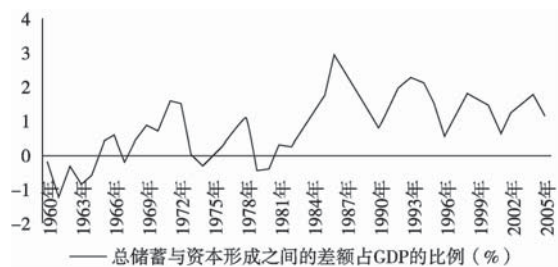


图1 日本国内储蓄与资本形成之间的差额占GDP的比例

注:以当地货币不变价格计算。

数据来源:作者根据EPS数据计算得出,参见<http://www.epsnet.com.cn>。

① [美]大卫·科兹:《全球化与新自由主义》,载《当代思潮》,2001年第3期,第53-62页。

② 李月、古贺胜次郎:《日本经济政策与新自由主义》,载《现代日本经济》,2008年第4期,第1-6页。

③ [日]泷田洋一著、李春梅译:《日美货币谈判——内幕20年》,清华大学出版社,2009年版,第4页。

④ 关于人的行为的讨论,参见张宇燕:《经济发展与制度选择》,中国人民大学出版社,1992年版,第71-80页。

⑤ 斯蒂格勒提出的俘虏理论是公共选择理论的支柱之一。参见George J. Stigler(1971),“The Theory of Economic Regulation”, *Bell Journal of Economics and Management Science*, 2, 3-21。

⑥ 根据奥尔森的集体行动理论,集体行动得以达成需要两个条件,其一是集团规模足够小,其二是该集团内存在选择性激励。参见[美]曼瑟尔·奥尔森著、陈郁等译:《集体行动的逻辑》,上海人民出版社,1995年版。

### 1.主银行制中的收益分配

主银行制所带来的组织租金在企业与银行之间的分配是不均衡的,总体来看,这种组织租金更多是由银行获得。大量的经验研究支持了这个结论,Nakatani(1984)发现了在20世纪60和70年代企业作为经连会(keiretsu)<sup>①</sup>的一员与其利润之间存在负相关关系,Weinstein and Yafeh(1998)以及Morck,Nakamura and Shivdasani(2000)对20世纪80年代的数据分析后也有相似的结论<sup>②</sup>。比如,Weinstein and Yafeh的研究发现主银行制下的企业比其他企业发展更慢,而且利润相对更低。主要原因在于:其一,银行更厌恶风险,迫使其关联企业从事更低风险和低收益的项目;其二,银行通过高利息和迫使企业大量投入银行资金的方式获取了主银行制租金的大部分<sup>③</sup>。Pinkowitz and Williamson认为银行凭借垄断权力迫使日本企业在资产结构中持有比美国和德国企业更多的现金,给银行带来超额收益。当银行的权力削弱时,日本企业和美国企业的现金持有量趋于一致<sup>④</sup>。

### 2.企业抵御风险的动机

主银行制下的企业能够避免其他企业可能面临的风险。Nakatani(1984)分析了20世纪60和70年代的数据后发现,虽然经连会中的企业比相对独立的企业利润率低,但是比较稳定,波动性很小<sup>⑤</sup>。

企业利用主银行抵御风险主要表现为三个方面:

第一,主银行可以在企业发生经营危机时为其提供救助。这种救助表现为银行向企业提供资金或派遣人员。Morck and Nakamura(1999)认为主银行在使相关企业免受融资压力的困扰方面发挥了重要作用。在企业的流动性过低时,银行向企业任命董事预示着流动性的改善,因此,当银行家被任命为董事以监督紧急救助时,市场对此会产生良好的预期,推动企业股票价格上涨<sup>⑥</sup>。

第二,主银行还可以帮助企业抵御敌意接管。Morck,Nakamura and Shivdasani(1999)发现,50年代后的20多年里,由于大量敌意接管和绿票讹诈(greenmail)激发了企业之间、企业和银行之间相互持股以抵御其威胁。其结果是形成了大量以银行为中心、以复杂的相互持股关系形成的集团,即金融为核心的经连会(financial keiretsu),很多大型企业都是其中的成员<sup>⑦</sup>。

第三,日本社会的危机意识很强,依赖于以银行为基础的金融体系。Chuck and Solomon Tadesse(2006)认为对不确定性的规避倾向是衡量国家文化的尺度之一。各国具有不同的金融系统,即以法律体系为基础或以降低风险为基础的金融系统。具有不确定性规避倾向强的国

① 经连会是银行与企业之间销售、财务及其他部门松散的联盟,keiretsu为日文汉字“系列”的发音。周黎安在青木昌彦所著的《比较制度分析》一书中将Financial-keiretus bundling译为金融——系列捆绑制。

② 引自Patrick McGuire,“Bank Ties and Firm Performance in Japan: Some Evidence since Fiscal 2002”,*Monetary and Economic Studies*, Bank of Japan, November 2009, 27.

③ David E. Weinstein and Yishay Yafeh,“On the Costs of a Bank-Centered Financial System: Evidence from the Changing Main Bank Relations in Japan”,*Journal of Finance*, Apr., 1998, 53, 635-672.

④ Lee Pinkowitz and Rohan Williamson,“Bank Power and Cash Holdings: Evidence from Japan”,*Review of Financial Studies*, 2001, 4, 1059-1082.

⑤ Patrick McGuire,“Bank Ties and Firm Performance in Japan: Some Evidence since Fiscal 2002”,*Monetary and Economic Studies*, Bank of Japan, November 2009, 27.

⑥ Randall Morck and Masao Nakamura,“Banks and Corporate Control in Japan”,*Journal of Finance*, 54, 1999, 319-339.

⑦ Randall Morck, Masao Nakamura and Anil Shivdasani,“Banks, Ownership Structure, and Firm Value in Japan”,*Journal of Business*, 73, 2000, 539-567.

家偏好以银行为基础的金融系统,日本和欧洲大陆就是其代表<sup>①</sup>。可见,日本以银行为中心的融资体系是有其信念价值基础的。

总之,主银行制带给其关联企业的是更低的风险和稳定的收益,当然企业不得不为这种稳定而支付一定的代价,也就是不得不忍受更低的收益,二者难以兼得。

## (二) 银行的目标与动机

暂不考虑信念价值时,银行和企业一样,也是获取收益和规避风险,即主要是避免不良债权,在收益和安全之间获得平衡。根据前述分析,在主银行制中,银行攫取组织租金的主要部分,同时规避自身经营的风险,因此银行更倾向于保持主银行制。银行主要通过以下一些方法规避经营风险:

首先,主银行通过对银行集团内部不同行业的企业进行贷款,分散单个行业带来的风险,从而维护资产的稳健性<sup>②</sup>。

其次,维持与好企业之间的关系,能够使银行获得稳定的收益和可控的风险。否则,竞争性的环境对银行而言,收益和风险都将变得不可控制。青木昌彦认为 20 世纪 80 年代后期的泡沫经济是主银行制与竞争性市场环境不适应的征兆<sup>③</sup>。

此外,一些研究发现即使在企业经营业绩大幅下降时,银行也没有减持企业股份<sup>④</sup>。日本经连会中的银行,没有随着企业经济绩效的改变调整其拥有的企业所有权份额,但政府政策的重大改变影响了它们的持股行为。比如在 1977 年,日本《反垄断法案》规定,单个银行以及其他金融机构对企业的持股限额应当下降到 5%,并给这些金融机构 10 年的期限以达到要求,这些规定成为银行减持企业股份的主要因素<sup>⑤</sup>。

## (三) 政府的动机及其变化

第一,实现政策目的的动机是多个利益集团博弈合力的结果。日本经济高速发展时期,政府经济政策主要是保护金融机构,集中资金向重点产业倾斜。但在经济转向低速发展后,政府为谋求持续的经济增长和国际经济大国的地位,以金融自由化来配合这一目标。

第二,在金融体系中,利益集团俘虏表现为政府对金融机构“护卫舰队”式的保护和“银行不倒神话”。日本的银行业和住宅金融专门公司等机构力量十分强大,往往获得政府政策的倾斜,泡沫经济破灭后,为了保护银行,政府采取“拖字诀”,不敢触及不良债权问题。同时,主管经济大权的大藏省也常常会有离职官员“下凡”到这些机构担任高级职务,实现相互的利益输送。但自 20 世纪 90 年代后半期以来,日本国内外压力的增加使政府对银行等的保护力度大为削弱。

第三,政府决策者做决策之前往往受到社会信念价值的影响。亚洲金融危机爆发后,日本经济改革主要方向是:放松管制、形成股东的经济自主权、让国家成为一个冷酷的竞争者。这种改革思想有多重来源:新自由主义中的个人主义、新古典经济学对市场纯粹绝对的信奉以及使日本重新回到通向“第一名”道路的信念<sup>⑥</sup>。据此,政府对待主银行制的态度也发生了转变,下决心改革低效率的“护送船队”式金融行政体制,把银行推向竞争市场之中。

① Chuck C. Y. Kwok and Solomon Tadesse, “National Culture and Financial Systems”, *Journal of International Business Studies*, 37, 2006, 227-247.

② [日]鹿野嘉昭著、余熯宁译:《日本的金融制度》,中国金融出版社,2003年版,第138-140页。

③ [日]青木昌彦著、周黎安译:《比较制度分析》,上海远东出版社,2001年版,第342-343页。

④ Jun-Koo Kanga and Anil Shivdasani, “Corporate Restructuring During Performance Declines in Japan”, *Journal of Financial Economics*, 46, 1997, 29-65.

⑤ Randall Morck, Masao Nakamura and Anil Shivdasani, “Banks, Ownership Structure, and Firm Value in Japan”, *Journal of Business*, 73, 2000, 539-567.

⑥ Ronald Dore, “Japan’s Reform Debate: Patriotic Concern or Class Interest? Or Both?” *Journal of Japanese Studies*, 25, 1999, 65-89.



#### (四) 社会信念价值及其变化

自幕府时代开始,日本价值体系中包括忠孝、义务和情义等在内的七个特质得到很好的继承和发展,Charles W. L. Hill(1995)认为这些特质通过鼓励自制和群体控制有利于合作,实现群体目标,降低交易费用,并有助于日本企业与其他企业维持长期的交易关系,在世界经济中保持以生产率为基础的竞争优势<sup>①</sup>。日本的信念价值中,忠诚被赋予了高度的价值,佐藤孝弘认为日本文化的核心概念是共同体概念<sup>②</sup>。新渡户稻造认为“忠”和“孝”是日本道德之车的两个轮子<sup>③</sup>。经济高速发展时期,日本经济结构处处体现了这种信念的选择——反映日本企业与银行关系的主银行制、反映企业与员工关系的终身雇员制、反映政府与金融机构关系的“护卫舰队”式保护、反映企业之间关系的相互持股等,这些交易关系长期稳定,交易主体之间相互信任,体现出了人格化交易的特征<sup>④</sup>。

但是在自由化和全球化的影响下,尤其是在新自由主义思潮的影响下,日本传统的信念价值不断弱化。人们赤裸裸地追求金钱物欲,甚至把不劳而获的投机致富视作尊荣。年轻人不再满足于年功序列制的论资排辈,自由主义、能力主义观念替代了忠信的价值功能。

### 五、主银行制中的权力结构与行动能力

前面分析了主银行制中的各个主体“想”做什么,但是他们“能”做什么,因此还需对主银行制中的权力结构以及主体行动能力进行相应地分析。

#### (一) 权力架构和行动能力

主银行制中企业、银行和政府三者相互作用的能力各不相同,作用的方向大不一样,可以用一个权力架构和行动能力框架来描述,如下图所示。

主银行制中的权力结构包括市场权力和政治权力,主体行动能力由谈判能力和游说能力构成。银行和企业之间的市场权力描述双方在采取策略时地位的差异,谈判能力和游说能力反映双方在互动中对分配结果施加的影响,以及保持或退出主银行制的能力。前者是双方的直接互动,后者是通过政府的间接互动。

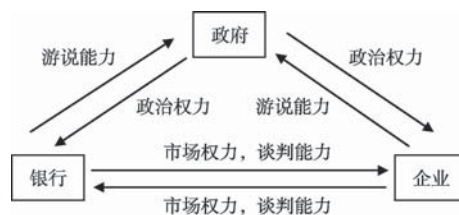


图2 主银行制中的权力架构和主体行动能力

#### (二) 权力结构及其变化

在资金的相对过剩、新自由主义思潮和国际环境变迁的条件下,日本的权力结构相应地出现了一些新的变化。

##### 1. 政治权力及其变化

第一,政府通过政治权力影响银行行为,主要体现以下几点:(1)对银行设立分支机构的审批。金融自由化之前,人为低利率政策下,银行只能在通过政府审批后扩大规模实现利润增长;(2)窗口指导。大藏省常用“窗口指导”、“相机行事”调节金融机构的行为,影响放贷资金的使用方向,支持重点产业的发展;(3)央行借款。在经济高速发展时,银行存在“超贷”问题,需要向中央银行借款才能维持自身运转。

① Charles W. L. Hill, “National Institutional Structures, Transaction Cost Economizing and Competitive Advantage: The Case of Japan”, *Organization Science*, 6, Focused Issue: European Perspective on Organization Theory (Jan.-Feb., 1995), 119-131.

② 佐藤孝弘:《日本公司治理与国际化冲突》,载《日本研究》,2009年第1期,第42-46页。

③ 新渡户稻造写于1905年1月10日的“增订第十版序”,[日]新渡户稻造著,张俊彦译:《武士道》,商务印书馆,1993年版,第5-6页。

④ 涂菲、李毅、王利华:《日本金融制度中的人格化交易》,载《财经科学》,2003年增刊。

第二,随着国内外政治环境变化,政府倾向于推动自由化和市场竞争。在国际压力下,尤其是在美国要求市场开放和承担更多的国际责任下,日本国内不得不放开对金融市场和金融机构的限制。泡沫经济破灭后,美国和日本经济发展的强烈反差促使日本对自身进行深刻反思,学者和舆论等呼吁改革日本旧式的、以限制竞争为特征的经济体制。

第三,更多的日本政府官员和执政者信奉新自由主义,竞争和开放作为总体政策和信念价值取向开始登场,政治权力转向不利于银行的一方。比如政府规定,银行所持企业股份不能超过其自有资本;在经济进入低速增长后,银行与企业必须结束相互持股关系,银行要根据企业的资信开展贷款业务,正常发挥资本市场的资源配置功能等。日本的大银行被迫大量减持企业股份。此外,日本央行还启动了收购银行所持企业股份的措施<sup>①</sup>。

## 2. 市场权力及其变化

萨缪·鲍尔斯认为,如果均衡时市场并未出清,此时拥有权力的人都处于市场中意愿交易数量最少的一边(即市场短边),他们拥有的权力即短边权力,意愿交易数量多的一边被称为市场长边。在均衡时,一些处于市场长边的主体希望以均衡价格交易,由于受到数量约束找不到生意<sup>②</sup>。在策略互动时,拥有短边权力的主体处于采取策略的主动方,而处于长边地位的主体则被动采取策略。

主银行制关系中,企业由市场长边的地位转变为市场短边。当资金供给短缺时,银行处于市场短边,拥有短边权力,处于主动地位;而企业处于市场长边,处于不利地位,企业为获得资金不愿意脱离与主银行的关系。当资金变得相对过剩时,银行之间相互竞争,以期获得优质企业。此刻,企业拥有市场短边权力,处于主动地位。正因为如此,本文在主银行制演化的动力中将企业的策略而非银行的策略作为分析出发点。

## (三) 行动能力及其变化

企业和银行的行动能力一是双方直接互动时的谈判能力,反映了两者互动时分配利益的能力。谈判能力和市场权力是有区别的。根据萨缪·鲍尔斯的分析,谈判能力和市场权力强调了不同内容。谈判能力指一个人从谈判中所获得的剩余份额,反映的是交易双方对收益的分配情况,强调的是对结果的影响,而市场权力强调的是获取利益的特定方式<sup>③</sup>。二是对政府的游说能力。游说能力本身不是政治权力,而是通过影响政府获得有利于自身的政治支持。政府的行动能力是强制能力,由政府的合法性和国家的暴力机关来保证,本文认可政府拥有强制能力的观点,不再对此进行分析。

## 1. 谈判能力及其变化

第一,外部选择权是谈判能力的来源。经济学中很多文献关注的是实力对等下的讨价还价,而本文关注的是谈判能力存在差异下的讨价还价。爱伦·斯密德(2006)认为谈判型交易中,买卖各方的替代选择差异影响他们的相对谈判权力。谈判交易可能会涉及退出或讨价还价<sup>④</sup>。海克·施密特和李竹渝(2006)将讨价还价实力定义为不能达成协议时对替代收益的外部选择权<sup>⑤</sup>。因此,市场主

<sup>①</sup> 金融危机后,由于受全球经济下滑的影响,日本经济陷入深度衰退。日经指数在2008年累计下跌42%,进入2009年又下跌约12%,持有企业股票的主银行因股价下跌遭受重创,金融机构持有股票的波动可能会增加日本整个金融体系的风险。为此,日本央行表示将从地方银行手中收购1万亿日元(约合111.2亿美元)企业股份,以稳定日本金融业。详细内容参见《日本央行将收购银行所持企业股份》,载《华尔街日报》,2009年2月4日。

<sup>②</sup> [美]萨缪·鲍尔斯著、江艇等译:《微观经济学:行为、制度和演化》,中国人民大学出版社,2006年版,第189、255页。

<sup>③</sup> [美]萨缪·鲍尔斯著、江艇等译:《微观经济学:行为、制度和演化》,中国人民大学出版社,2006年版,第255页。

<sup>④</sup> [美]A.爱伦·斯密德著、黄祖辉等译:《财产、权力和公共选择——对法和经济学的进一步思考》,上海三联书店,2006年版,第15-16页。

<sup>⑤</sup> [德]海克·施密特、李竹渝:《讨价还价实力:中德之间的实验研究》,载《南开管理评论》,2006年第9卷,第2期,第31-38页。

体谈判能力的来源主要是外部选择权。

在非合作交易模型中,外部选择权被定义为在交易谈判中,如果某一方退出该交易,其可能的最优替代选择。因为“有其他选择而退出交易”是一个可信的威胁,拥有外部选择权的谈判方拥有更大的谈判能力,可以影响谈判结果(Binmore, Rubinstein and Wolinsky, 1986; Sutton, 1986)<sup>①</sup>。

第二,金融自由化和国际化使企业的谈判能力相对上升,银行的谈判能力相对下降。金融自由化之前,不发达的资本市场使主银行拥有垄断权<sup>②</sup>。金融自由化和国际化增加企业的外部选择权——企业积累更多自有资金,加之经济发展速度放慢,减少对外部资金的需求;外汇管制逐渐放宽以及国内证券市场的发展,降低直接融资成本,许多企业通过在海外发债或直接融资获得资金,大大减少了对主银行的依赖。

1992年的日本《经济白皮书》指出,企业的内部融资比率由1970~1974年的37.7%升至1985~1988年的59.5%,银行贷款比率由41.4%降至3.2%,股票与公司债券比率则由8.3%升至28.7%<sup>③</sup>。日本大企业从主银行的借款比率<sup>④</sup>在1980年以前基本维持在10%以上,其后逐渐下降,到1990年下降为6.4%。20世纪90年代后期略有上升,2000年为7.1%,2003年达到一个高值8.8%,2008年又下降为6.8%。虽然在1990年以后,日本大企业从主银行的借款比例有些起伏,但始终没有重新达到20世纪80年代以前的高度,企业对主银行的依赖已经减弱<sup>⑤</sup>。

## 2. 游说能力及其变化

在日本的政治决策中,行政部门与国会议员相比,后者力量更强。前者希望改革,但会触动某些集团的利益,有实力的国会议员对改革方案具有否决权。当改革涉及到他们所代表的集团利益时,这部分人就成为改革的阻力。自民党内部成立了许多委员会,每位议员都归属于一个委员会。通常长期归属于某一部会、参与某一问题决策的议员被称为“族议员”,他们拥有广泛的选民,足以左右政策的制定<sup>⑥</sup>。

Rosenbluth and Thies(2001)研究发现,长期以来日本自民党为获得银行集团的支持,总是向该集团倾斜,但是泡沫经济破灭后,日本政府的目标从保证银行的利润转向审慎监管<sup>⑦</sup>。青木昌彦(2001)认为泡沫经济破灭后,在银行压力下,日本政府难以有效处理包括住宅金融专门公司在内的巨额不良债权,致使银行危机爆发,从而在政治上极不受欢迎。大藏省被迫面临组织的合法性和自身的生存问题,于是开始尽量与声誉不佳的银行保持距离,双方之间已经难以进行幕后合谋<sup>⑧</sup>,银行的游说能力大大减弱。

整体来看,日本权力结构中出现了不利于银行的一些变化,银行作用于政府政策的能力相对下降。但是,这是否意味着企业一定会脱离主银行制?还需要结合企业和银行双方的动机进一步分

① Ken Binmore, Ariel Rubinstein and Asher Wolinsky, “The Nash Bargaining Solution in Economic Modeling”, *The RAND Journal of Economics*, 17, 1986, 176-188; John Sutton, “Non-Cooperative Bargaining Theory: An Introduction”, *The Review of Economic Studies*, 53, 1986, 709-724.

② David E. Weinstein and Yishay Yafeh, “On the Costs of a Bank-Centered Financial System: Evidence from the Changing Main Bank Relations in Japan”, *The Journal of Finance*, 53, 1998, 635-672.

③ 李博:《简论日本主银行制的变化》,载《日本学刊》,2010年第3期,第77-90页。

④ 即主银行借款/(借款+债券+自有资本)。

⑤ [日]广田真一:《日本的主银行制度:从监督到风险对冲》,[日]经济、贸易和产业研究所(RIETI)讨论论文系列2009年8月,09-J-023期

⑥ [日]木神原英资:《日本为何难以推进结构性改革》,载《国际经济评论》,2002年第3-4期,第5-7页。

⑦ Frances Rosenbluth and Michael F. Thies, “The Electoral Foundations of Japan’s Banking Regulation”, *Policy Studies Journal*, 2001, 29, 23-37.

⑧ [日]青木昌彦著、周黎安译:《比较制度分析》,上海远东出版社,2001年版,第343页。

析主银行制演化的方向和条件。

## 六、主银行制演化的动力及其约束条件

由于在市场权力中,企业作为市场短边,在与银行的互动中处于主动地位,因此,将企业的策略选择作为双方互动的起点,分析银行的应对措施、政府和信念价值的作用,可以发现主银行制发生演化的动力和约束条件。

### (一)企业脱离主银行制的空间

在主银行制中,企业的动机是提高收益、控制风险和实现信念价值的混合体。暂不考虑信念价值的影响,企业对于是否留存于主银行制中,有以下两个目标:提高收益和抵御风险,两者进而可以统一为:在一定条件下,考虑了风险因素后的预期收益最大化。其行动的选择集合是保持或者退出主银行制,以及改变在主银行制中的收益分配等。企业的选择综合考虑收益、风险和信念等因素以及与外部环境之间的关系。下面通过一个模型对相关参数进行简要地分析。

#### 1.模型概要

假设在主银行制下,一定时期内企业正常经营的收益平均为  $a_1(a_1 \geq 0)$ ,银行为企业提供日常经营资金是其正常经营的前提,对企业实现正常经营发挥作用以  $b_1(b_1 \geq 0)$  来表示,企业获得日常经营资金的渠道越便利、快捷,交易成本越低,其有利作用越大,即  $b_1$  越大;此外,一旦企业发生经营困难或面临敌意接管时,其主银行将承担救助责任(包括抵御敌意接管)<sup>①</sup>,经救助后企业的平均收益是原来的  $k$  倍( $k \geq 0$ )<sup>②</sup>。

假设企业与主银行脱离关系后,正常经营的收益平均达到  $a_2(a_2 \geq 0)$ ,主银行之外的其他渠道为企业提供日常周转资金,对企业经营的作用是系数  $b_2(b_2 \geq 0)$ ,而发生经营困难时,银行不会对企业进行救助,此时企业可能破产或者经营业绩有大幅度的下滑,未经救助的企业平均收益是原来的  $\beta$  倍( $0 \leq \beta \leq 1$ )。

假设企业预期发生经营困难或被敌意接管的概率为  $P_e$ ,则

处于主银行制中企业的预期收益为:  $\pi_1 = (1 - P_e)b_1a_1 + P_e k b_1a_1$ ;

独立的企业预期收益为:  $\pi_2 = (1 - P_e)b_2a_2 + P_e \beta b_2a_2$ ;

为了简化起见,假设经过救助的企业能够恢复正常经营,即其收益回到  $a_1$ ,即  $k=1$ ,则  $\pi_1 = b_1a_1$ ;而没有主银行救助的企业只能破产清算或被敌意接管,即  $\beta=0$ ,此时,  $\pi_2 = (1 - P_e)b_2a_2$ 。

当  $\pi_1 > \pi_2$  时,企业倾向于保持与主银行的紧密关系,而当  $\pi_1 < \pi_2$  时,企业倾向于成为较为独立的企业,则临界点为  $\pi_1 = \pi_2$ ,此时  $P_e^* = 1 - \frac{b_1a_1}{b_2a_2}$ 。因此,当预期发生经营困难的概率  $P_e > P_e^*$  时,企业不脱离主银行更有利;当预期发生经营困难的概率  $P_e < P_e^*$  时,企业更愿意脱离主银行。可见,企业预期出现经营困难的概率和临界概率的相对大小决定了企业选择主银行制的空间,如图3所示。

#### 2.影响企业决策的因素

企业究竟选择保留还是退出主银行制,需要对临界概率  $P_e^*$  和企业预期概率  $P_e$  进行分析,假设  $a_1, a_2, b_1, b_2$  都不等于零,可以得出:

① 在现实中,银行救助企业的前提是,银行评估后认为经救助的企业能够存活下来。在此简化地认为主银行将对所有存在经营困难的关联企业进行救助。

② 企业寄希望于主银行能够承担救助责任的一个隐含前提是,银行自身经营是安全的,不会因为救助企业而被拖垮倒闭。在1997年开始的银行倒闭风潮之前,由于政府保护存在着“银行不倒神话”。此后,银行本身也存在倒闭的风险,此处为了简化分析,暂不考虑企业对银行的怀疑态度。



第一,企业权衡在主银行制中和独立经营时的相对收益,收益高对企业更具吸引力。

$$\text{此时, } \frac{\partial P_e^*}{\partial a_1} = -\frac{b_1}{b_2 a_2} < 0, \frac{\partial P_e^*}{\partial a_2} = \frac{b_1 a_1}{b_2 a_2^2} > 0,$$

当主银行制中的企业经营收益越高,临

界概率  $P_e^*$  越低,企业留在主银行制的空间越大;反之,当独立经营时企业收益越高,临界概率越高,企业脱离主银行制的空间越大。这意味着企业权衡在主银行制中的收益与独立经营时的收益,倾向于更高收益的制度类型。

当然,另一种可供企业选择的行动是:企业促使银行将更多的收益让渡给企业,即改变在主银行制中的收益分配,增加  $a_1$ ,从而增大了保持主银行制的区间。

第二,企业的谈判能力影响主银行制空间,企业外部选择越多,谈判能力越强,脱离主银行制的空间越大,也越能够要求更多的收益再分配。

此时,  $\frac{\partial P_e^*}{\partial b_1} = -\frac{a_1}{b_2 a_2} < 0, \frac{\partial P_e^*}{\partial b_2} = \frac{b_1 a_1}{a_2 b_2^2} > 0$ , 当主银行为企业提供的资金支持企业经营的作用  $b_1$  越大,企业临界概率  $P_e^*$  越低,企业保持与主银行关系的空间越大;而当企业从其他渠道获得资金越容易,  $b_2$  越大,企业临界概率  $P_e^*$  越高,企业脱离主银行制的空间越大。

当企业其他融资渠道很少或者其他融资方式成本很高时,也就是维持经营运转的成本很高,则有:  $b_1 > b_2$ , 一旦  $b_2 \leq \frac{b_1 a_1}{a_2}$ , 则  $P_e^* \leq 0$ , 因为概率  $P_e \geq 0$ , 此时只可能存在  $P_e^* = 0$ , 也就是说企业几乎没有外部选择权时,一定会保持与主银行之间的紧密关系。当企业拥有更多外部选择权时,表现为企业自有资金、直接融资、海外融资更加便利且成本低廉,则  $b_2$  值上升,当  $b_2 a_2 \gg b_1 a_1$  时,企业愿意且有渠道完全脱离主银行制,保持自身独立性。

当然,如果企业拥有更强的谈判能力,退出主银行制的空间更大时,“退出”本身成为一种可置信的威胁,企业可以借此要求更多的利益分配。

第三,企业预期经营失败或被敌意接管的概率  $P_e$  越高,越倾向于和主银行保持紧密关系。当经济环境不好时,企业预期经营失败概率越高<sup>①</sup>;企业信念价值中的危机意识越重,也会给  $P_e$  赋予更高的值。此外,  $P_e$  值还受到企业决策者情绪、认知结构等的约束。

## (二) 银行的应对与主银行制的存续区间

### 1. 银行的对策

在主银行制关系下,假设  $i_1 (i_1 > 0)$  是银行获得的经营收益,并且主银行制有助于银行抵御系统性风险,其带来稳定发展的收益用  $\varepsilon (\varepsilon > 0)$  来表示;一旦主银行关系瓦解,银行失去组织租金,替代选择是通过和其他金融机构竞争获得客户,其获得的经营收益为  $i_2 (i_2 > 0)$ , 并只能靠自身去规避和化解系统性风险,  $\varepsilon$  不复存在。用  $R_1$  表示主银行制下银行的收益,  $R_2$  表示脱离主银行制后银行的收益,一旦  $R_1$  下降至  $R_2$  的水平,银行是否继续保留主银行无关紧要,借用经济学中“保留价格”的概念,可把  $R_2$  称为“保留收益”,则  $R_1 = i_1 + \varepsilon, R_2 = i_2$ 。

根据前面的分析,在主银行制下,银行凭借自己的地位攫取更多的收益分配,因此,  $i_1 > i_2$ 。可见,  $R_1 > R_2$ , 银行不愿脱离主银行制。

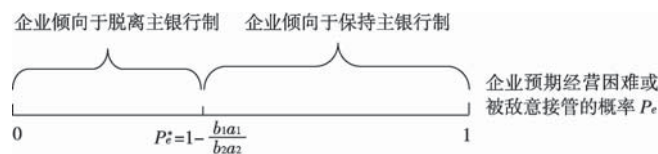


图3 企业是否选择主银行制的区间

<sup>①</sup> 经济学中的预期理论主要有静态预期、非理性预期、适应性预期和理性预期等。本文假设此处的主体对未来的判断存在一种适应性预期,即根据过去的经验和客观的经济活动变化为基础,利用过去的预期误差来修正现在的预期。

为了继续保持主银行制,银行可能会让渡一部分收益给企业。但是,这种收益让渡是存在边界的,为 $\Delta R=R_1-R_2=i_1+\varepsilon-i_2$ ,即银行向企业让渡的收益不能超过 $\Delta R$ ,如果企业要求获得的收益超过 $\Delta R$ ,则银行宁愿选择脱离主银行制。

## 2. 利益再分配与双方互动的结果

当企业预期经营失败的概率 $P_e < P_e^*$ 时,有动机退出主银行制。此时,“退出”成为一个可置信的威胁,因此银行愿意让渡一些收益以保留这些企业,于是出现利益再分配。

当主银行把利益让渡给企业时,其边界是 $\Delta R$ 。当 $\Delta R$ 全部由企业获得后,企业脱离主银行制的临界概率变为:

$$P_e^* = 1 - \frac{b_1(a_1 + \Delta R)}{b_2 a_2} = P_e^* - \frac{b_1 \Delta R}{b_2 a_2}$$

超过 $\Delta R$ ,银行不再让渡利益。综合企业和银行的行为分析,可以重新找到主银行制存续的空间(图4所示)。

可以看出:在区间I,当企业预期经营失败的概率 $P_e$ 很大,高于 $P_e^*$ 时,企业不愿意脱离主银行制<sup>①</sup>,此时传统的主银行制继续存在。在区间II,当企业预期经营失败的概率存在 $P_e^* < P_e < P_e^*$ 时,企业原本想要脱离主银行,但是由于银行通过适当的利益让渡,企业愿意继续留存在主银行制中,双方继续保持主银行制关系。这种利益让渡通过主银行制改变形态表现出来,比如主银行减少对企业的人员派遣和经营项目的干涉,而主要放在对冲风险和金融服务等。在区间III,当企业预期经营失败的概率 $P_e$ 很小,低于 $P_e^*$ 时,意味着企业认为经营风险很小,不需要主银行抵御风险,愿意脱离主银行制获取更高收益,同时银行不想给企业让渡利益,也有脱离主银行制的想法,此时主银行制瓦解。

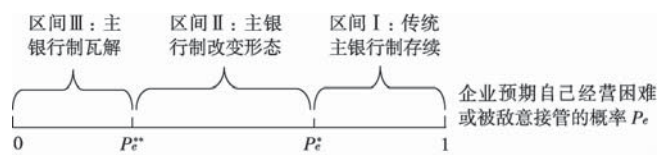


图4 主银行制的存续区间

## 3. 进一步推论

(1)不同企业对主银行制的态度差异很大。抵御风险能力差的中小企业、难以获得其他资金渠道且谈判能力弱的企业,以及获利能力相对较差更注重长期稳定经营的企业,可能选择在区间I,这些领域内的主银行制倾向保持不变。Gedajlovic and Shapiro(2002)的分析表明,所有权集中的情况下,相对具有高利润的企业因利润率降低而受损,具有负利润的企业则受益于集中的所有权<sup>②</sup>。

(2)具有一定竞争力、抵御风险的能力较强、可能获得外部融资的企业,由于谈判能力强、预期经营失败的概率较低,更倾向于脱离主银行制,在市场上获得竞争性资金增加收益。而这些恰恰是银行的最好客户——收益好且利于规避风险,因此,银行宁愿向其让渡收益。广田真一<sup>③</sup>的分析,实际上反映的是经过调整的主银行制,处于区间II。一旦企业要求获得的再分配收益大于银行的超额收益 $\Delta R$ ,那么,主银行制进入区间III,将逐步走向瓦解。

(3)不同的外部环境下,主银行制存续或瓦解的空间有一定差异。金融自由化程度越高、企业外部选择权越大、市场资金相对充裕,主银行制倾向于瓦解;经济环境恶化,外部风险增大,主银行

<sup>①</sup> 企业处于市场短边,是实施策略的主动方,银行是被动方。因此,银行虽然是被动选择,但结果还是有利于银行。此时没有考虑企业“假装”脱离银行,骗取银行让渡利益的情况。

<sup>②</sup> Eric Gedajlovic and Daniel M. Shapiro, "Ownership Structure and Firm Profitability in Japan", *Academy of Management Journal*, 45, 2002, 565-575.

<sup>③</sup> [日]广田真一:《日本的主银行制度:从监督到风险对冲》,[日]经济、贸易和产业研究所(RIETI)讨论论文系列2009年8月,09-J-023期。

制更易于存续。

### (三)政府和信念价值的作用

#### 1.政府对主银行制存续的作用

政治权力可以改变企业和银行的成本和收益,政府对主银行制存续空间的影响有两种力量:第一,限制竞争和严格的分业管理,减少了企业的外部选择权,导致 $b_2$ 下降(以下用 $\downarrow$ 来表示),使企业保持主银行制的空间增大。当政府削弱对金融业的保护,并且实施金融自由化后,企业外部选择权增大即 $b_2$ 上升(以下用 $\uparrow$ 来表示),这样 $P_e^{**}$ 和 $P_e^*$ 都向右移动。第二,政府实施金融自由化后,如果银行要在竞争中赢得客户,势必以更优质的服务和更低廉的价格获得他们,也就是说,弱化政府保护,银行的保留收益 $R_2\downarrow$ ,那么,当其他保持不变时,银行的可让渡的收益 $\Delta R$ 增加,这意味着 $P_e^{**}$ 向左移动。

总之,政府对主银行制的作用可以归结为:

(1)当削弱政府保护时,压缩了传统主银行制存续区间 I,区间 II 的位移不确定,但是其区间会有所扩大。其原理可描述如下:政府保护削弱时, $b_2\uparrow$ 引起 $P_e^*$ 右移,区间 I 压缩。 $b_2\uparrow$ 导致 $P_e^{**}$ 右移,而 $\Delta R\uparrow$ 会使 $P_e^{**}$ 左移,抵消了其部分甚至全部右移,甚至可能使 $P_e^{**}$ 向左移动。因此区间 II 没有随着区间 I 相应地位移,这个区间有所扩大,即政府保护削弱使银企利益再分配的空间增大。当然, $\Delta R\uparrow$ 是否能抵消 $b_2\uparrow$ 的作用,需要讨论政府保护削弱对银行参与资金渠道竞争的影响,以及对企业增加外部选择权的作用孰大孰小。

(2)由于区间 II 位移的不确定,不能判断区间 III,即主银行制瓦解的空间是否扩大。因此,命题“政府保护的减弱使主银行制完全衰落下去”并不十分准确,只在一定条件下适用。当政府保护弱化降低银行的保留收益 $R_2$ ,导致区间 II 的位移,且不足以弥补企业谈判能力 $b_2$ 上升引致区间 I 的位移,即银行愿意增加让渡给企业的收益,但这种收益不够弥补企业增强谈判的能力,只有此时,主银行制瓦解的区间才会扩大。

#### 2.信念价值的影响

信念价值的差异对银行和企业的成本和收益有所不同。主要表现为:传统信念给忠诚赋予了很高的价值,在主银行制中,企业和银行相互忠诚增加彼此的收益,即 $a_1$ 和 $i_1$ 增加,从而 $P_e^*$ 和 $P_e^{**}$ 都向左移动,压缩了主银行制瓦解的区间 III,主银行制被保持下来或者通过改变再分配存续下来的区间增大。但是,一旦效率观念和自由主义代替忠诚,人们相信为了保持忠诚而牺牲利益不可取时, $a_1$ 和 $i_1$ 相应降低,主银行制瓦解的区间增大。此外,日本社会存在的危机意识、对不确定性的规避也会影响主银行制,日本社会的危机意识越强,企业预期经营失败的概率 $P_e$ 越大,越希望保留主银行制,反之,则倾向脱离主银行制。

## 七、结论与进一步的思考

主银行制既是一种制度安排也是一种治理结构,其演化动力是具体而微观的,是行动主体在约束条件下的最优选择,既有权力结构和行动能力的约束,也有内部约束——偏好与信念等。当然,“最优”一词反映的是主体对事物的判断,并没有排斥其可能发生的主观错误。演化随着约束条件的不同可能会加速或者停滞,也可能改变其形态。通过对主银行制的分析,可以得到如下结论:

第一,目前可观察到在不同环境下主银行制的不同状况是并存的:瓦解、持续以及改头换面,主银行制正处于演化之中。

第二,决定主银行制演化的因素有企业、银行和政府不同的选择集合,需满足收益、风险和信念三种动机,经历了市场权力和政治权力以及谈判能力和游说能力的变化。企业预期经营失败的概率  $P_e$  和两个临界概率  $P_e^*$  和  $P_e^{**}$  决定主银行制是否存续、瓦解或改变形态的三个区间。

第三,主银行制演化的一般规律是:当企业预期经营失败的概率越大,企业抵御风险的能力较差,政府保护减弱以及社会信念中的竞争意识、效率意识提高都可能压缩传统主银行制存续的空间,形成瓦解的力量。但是,银行通过让渡收益,改变主银行制度形态,从而形成维系主银行制的力量。至于主银行制存续、改变形态与瓦解三种情况出现的边界,要综合考虑两种力量的相对大小。

第四,如果环境进一步变化,影响企业、银行和政府三者的信念、风险和收益,同时重置权力结构,则主银行制存续、改变形态和瓦解的区间和边界都可能会移动,甚至在一定情况下主银行制存续的空间还会扩大。例如,2008年的金融危机后,人们在质疑金融过度全球化、过度自由化的同时,会不会重又珍视主银行制下的稳定型交易关系。如果是,可以预见主银行制的存续空间将会扩大。

当然,本文的参数分析相对简化,提炼的关键变量来自对现实的经验研究,并不意味着其他变量不重要,在特定环境下,也可能成为影响主银行制演变的关键因素。在进一步的研究中考虑以下一些问题:

第一,根据鲁宾斯坦的轮流出价模型,机会成本最低的交易者,即较为耐心的人,交易能力最强,交易能力不是一个人在谈判中显示出来的技巧和聪明,而是取决于达成协议的迟延成本<sup>①</sup>。本文没有考虑企业、银行或政府对未来的偏好,即没有引入折现因子的作用,这还需要更多的经验研究加以支持。

第二,综合考虑企业和银行转换交易对象以及政府实施的政治权力,尤其是交易成本对主银行制演化的影响还需深入研究。

第三,为了简化分析,本文假设经过救助的企业能够恢复正常经营,即  $k=1$ ,没有主银行救助的企业只能破产清算或被敌意接管,即  $\beta=0$ 。但实际中,主银行在对企业进行救助后,企业经营水平达到什么程度并不能完全确定,即可能  $k \neq 1$ ;同时,即使没有主银行救助,企业自身也可能渡过难关,即可能  $\beta > 1$ 。因此,企业保持主银行制的概率空间可能会发生变化。

第四,主银行制各主体之间是否存在一些隐形收益和其他利益交换,企业、银行和政府内部决策者和相关者的多重目标是否冲突。比如,企业的其他股东是否青睐主银行的监督而反对其退出,企业工会在其中又起到了什么作用等<sup>②</sup>,这些都需进一步讨论。

#### 参考文献:

- 埃塞姆格鲁,达仁·西蒙·约翰逊、詹姆斯·罗宾逊(2006):《制度:长期增长的根本原因》,《南大商学评论》,第10期。  
 奥尔森,曼瑟尔(1995):《集体行动的逻辑(中译本)》,上海人民出版社。  
 奥尔森,曼瑟尔(2005):《权力与繁荣(中译本)》,上海人民出版社。  
 鲍尔斯,萨缪(2006):《微观经济学:行为、制度和演化(中译本)》,中国人民大学出版社。  
 布坎南,詹姆斯(2002):《财产与自由》,中国社会科学出版社。  
 广田真一(2009):《日本的主银行制度:从监督到风险对冲》,[日]经济、贸易和产业研究所(RIETI)讨论论文系列,09-J-023期。

<sup>①</sup> 参见 Ariel Rubinstein(1982), "Perfect Equilibrium in a Bargaining Model", *Econometrica*, 50, 97-109, 汉斯-彼得·威卡德:《公平就是互利?——对布坎南和高希尔的观点的评述》,载[美]詹姆斯·布坎南著:《财产与自由》,中国社会科学出版社,2002年版,第124页。

<sup>②</sup> 青木昌彦等在最近的研究中对此有所讨论,参见青木昌彦、格里高利·杰克逊:《认识公司治理和组织架构的多样性》,载《比较》第三十一辑,中信出版社,2007年版,第139页。



- 科斯、阿尔钦、诺斯等著(1994):《财产权利与制度变迁——产权学派与新制度学派译文集(中译本)》,三联书店。
- 科兹,大卫(2001):《全球化与新自由主义》,《当代思潮》,第3期。
- 李博(2010):《简论日本主银行制的变化》,《日本学刊》,第3期。
- 李扬(1996):《日本主银行制的兴衰》,《国际经济评论》,第3-4期。
- 李月、古贺胜次郎(2008):《日本经济政策与新自由主义》,《现代日本经济》,第4期。
- 刘昌黎(2000):《论日本的主银行制度及其变化与改革》,《日本学刊》,第4期。
- 泷田洋一(2009):《日美货币谈判——内幕20年(中译本)》,清华大学出版社。
- 鹿野嘉昭(2003):《日本的金融制度(中译本)》,中国金融出版社。
- 木神原英资(2002):《日本为何难以推进结构性改革》,《国际经济评论》,第3-4期。
- 诺思,道格拉斯(2008):《理解经济变迁过程(中译本)》,中国人民大学出版社。
- 青木昌彦(2001):《比较制度分析(中译本)》,上海远东出版社。
- 青木昌彦、杰克逊(2007):《认识公司治理和组织架构的多样性》,《比较》第三十一辑,中信出版社。
- 施密特,海克、李竹渝(2006):《讨价还价实力:中德之间的实验研究》,《南开管理评论》,第2期。
- 斯密德,爱伦(2006):《财产、权力和公共选择——对法和经济学的进一步思考》,上海三联书店。
- 涂菲、李毅、王利华:《日本金融制度中的人格化交易》,《财经科学》增刊。
- 肖特,安德鲁(2003):《社会制度的经济理论(中译本)》,上海财经大学出版社。
- 新渡户稻造(1993):《武士道(中译本)》,商务印书馆。
- 张宇燕(1992):《经济发展与制度选择》,中国人民大学出版社。
- 张宇燕、高程(2004):《美洲金银和西方世界的兴起》,中信出版社。
- 佐藤孝弘(2009):《日本公司治理与国际化冲突》,《日本研究》,第1期。
- Aoki, M., H. Patrick and P. Sheard(1994): "The Japanese Main Bank System: An Introductory Overview", In Aoki, M. and H. Patrick (eds.), *Japanese Main Bank System*, Oxford University Press, 1-50.
- Binmore, K., A. Rubinstein and A. Wolinsky(1986): "The Nash Bargaining Solution in Economic Modeling", *RAND Journal of Economics*, 17, 176-188.
- Dore, R.(1999): "Japan's Reform Debate: Patriotic Concern or Class Interest? or Both?", *Journal of Japanese Studies*, 25, 65-89.
- Gedajlovic, E. and D. Shapiro(2002): "Ownership Structure and Firm Profitability in Japan", *Academy of Management Journal*, 45, 565-575.
- Hill, C.(1995): "National Institutional Structures, Transaction Cost Economizing and Competitive Advantage: The Case of Japan", *Organization Science*, 6, 119-131.
- Kanga, J. and A. Shivdasani(1997): "Corporate Restructuring during Performance Declines in Japan", *Journal of Financial Economics*, 46, 29-65.
- Kwok, C. and S. Tadesse(2000): "National Culture and Financial Systems", *Journal of International Business Studies*, 37, 227-247.
- McGuire, P.(2009): "Bank Ties and Firm Performance in Japan: Some Evidence since Fiscal 2002", *Monetary and Economic Studies*, Bank of Japan, 27.
- Morck, R. and M. Nakamura(1999): "Banks and Corporate Control in Japan", *Journal of Finance*, 54, 319-339.
- Morck, R., M. Nakamura and A. Shivdasani(2000): "Banks, Ownership Structure, and Firm Value in Japan", *Journal of Business*, 73, 539-567.
- Pinkowitz, L. and R. Williamson(2001): "Bank Power and Cash Holdings: Evidence from Japan", *Review of Financial Studies*, 4, 1059-1082.
- Rosenbluth, F. and M. Thies(2001): "The Electoral Foundations of Japan's Banking Regulation", *Policy Studies Journal*, 29, 23-37.
- Rubinstein, A.(1982): "Perfect Equilibrium in a Bargaining Model", *Econometrica*, 50, 97-109.
- Stigler, G.(1971): "The Theory of Economic Regulation", *Bell Journal of Economics and Management Science*, 2, 3-21.
- Sutton, J.(1986): "Non-Cooperative Bargaining Theory: An Introduction", *Review of Economic Studies*, 53, 709-724.
- Weinstein, D. and Y. Yafeh(1993): "On the Costs of a Bank-Centered Financial System: Evidence from the Changing Main Bank Relations in Japan", *Journal of Finance*, 53, 635-672.

(责任编辑:周莉萍)