

中国的利率市场化：比较与借鉴

■ 泰翰·菲兹罗
楠斯·颇特
艾得·泰科斯

编者按：当前中国的利率管制主要为存款利率上限管理以及贷款利率下限的约束。利率市场化特别是存款利率市场化对中国的中介机构和资金成本带来哪些影响，如何更好地推进利率市场化改革等问题值得关注。本文运用模型模拟分析存款利率市场化对中国银行业的影响，结果表明存款利率市场化将会导致利率上升、抑制边际投资、改进金融中介机构和货币政策传导效率，加强对服务不够的部门的金融支持。中小银行、效率更高和能更有效管理成本的银行在利率市场化中获利更大。利率市场化的国际经验表明，要获得利率市场化的好处，并不至于造成不必要的动荡，需要加强谨慎监管、管制，强化货币政策的配套管理，并实施灵活的政策组合。

本刊征得国际货币基金组织同意，翻译并发表此文，作者及所在机构对译文免责。

关键词：金融自由化 放松金融监管 利率市场化 中国

中图分类号：F832·33

文献标识码：A

文章编号：1006-1770(2010)010-04-06

一、引言

金融自由化可以带来很多好处。由于能够对资本和风险更好地定价，市场化可以改进投资配置和效率。效率更高、更善于评估风险的银行将获得更大的市场份额。对以往金融服务不周的部门的信贷支持也将增加。金融产品范围将会扩展，企业和家庭将得以更好地管理风险，获得资产多样化选择的机会。但是，如果推行时机不成熟，金融自由化也可能会暴露金融部门的弱点，损害中介活动并造成经济波动。本文将探讨利率市场化——更宽泛的金融自由化的核心部分——对中国的银行系统会产生的可能影响。

中国在金融市场自由化，特别是利率市场化方面已经取得了巨大进展。但是，在多年改革之后，银行贷款利率下限和存款利率上限仍受限制。存款利率上限尤其具有约束性，因为存款利率主要集中在上限，而且实际存款利率平均为零。

利率管制造成了中国经济中的一些重大扭曲：首先，家庭部门并没有获得足够的存款收入，其金融收入占总收入的比重是世界最低之一。第二，主要由管理决定的息差难以激励银行更有效率地经营，难以改进中介活动和风险定价能力。第三，为限制信贷增长而设的信贷约束条件（因为利率缺乏调节信贷增长的功能）会形成这样的氛围，即银行倾向于向大企业和关联企业融资，而忽视对中小企业和家庭的金融支持。第四，缺少

市场决定的利率使中国央行难以获得关于宏观经济和流动性状况的重要信息。

我们用两种方法来分析改革的可能影响。第一，通过模型研究放松利率管制可能带来的影响。相关模型显示市场化会导致资金成本提高、借贷数量减少、货币政策传导更有效。所有这些成效的取得都不需要以损害银行部门的稳健性为代价，整个系统的效率将得到加强。小银行在市场化中获利更多。因为增加了新的竞争渠道，小银行可以吸收更多存款、拓展业务。融资成本上升将使大银行减少存款数量。更自由的存款利率有助于加强银行间目标利率变动对存贷款利率以及中介活动的影响。即使市场化以后竞争更激烈，存贷利差有所缩小，银行系统仍能够保持稳健。

第二，通过对一系列案例的研究，探讨其他国家利率市场化实践对中国有何启示。其他国家的改革经验显示成功的改革需要具备多个前提条件，包括宏观经济稳定、稳健的银行监管、合适的货币政策以应对改革后可能出现的任何超额需求。当管制约束相对较小时市场化的推行最为容易，私人部门的信贷需求不会在改革后大幅上升。这些前提条件在中国看似都存在。不过，银行监管和货币政策在市场化后早期都需保持警惕。随着对存贷款利率直接控制的消失，央行将不得不更多地依赖间接货币政策工具。

二、利率市场化对中国银行业的影响

本文将主要分析存款利率市场化将带来的影响，分析采用了中国前20大银行（不包括农行）2007年的数据。考虑到利率市场化的影响取决于央行的操作，分别考虑三个不同的假设：1. 央行货币政策操作为盯住银行间利率（保持其稳定）；2. 央行在内生决定的存款利率之上盯住一个价差；3. 央行相对被动，由市场内生地决定银行间均衡利率水平。

本部分将区别不同的央行行为假设，分析利率市场化的影响。特别提出四个问题：1. 市场化对中介活动有何影响？2. 央行的操作目标是否对改革作用产生重大影响？3. 市场化对货币政策效果有何影响？4. 市场化影响对竞争程度的依赖性如何？

（一）利率市场化的影响

1. 中介活动和银行系统的稳健性

存款利率市场化为银行争夺存款、为其贷款业务提供资金增加了新的途径。分析显示银行会充分利用该渠道，小银行可以提高存款利率以增加其规模。随着利率上升，大银行会减少存款数以压缩成本，当然存款的最终收缩程度受限于满足准备金所需的流动性要求。因而，存款市场的集中性随之下降。利率的市场化对贷款配置的影响相比存款的影响要小，因为贷款市场的市场化程度已经较高，而且由于大银行流动性比较充裕，存款流出对其贷款影响不大。利润率（对贷款比）变化较小（见表1），虽然这掩盖了大银行低利润对小银行较高利润抵消的事实。存款利率的上升足以以为系统带来更多存款，贷款利率和资金成本的增加减少贷款数量。损失银行的存款在总存款中的份额增加不大（低于3.75个百分点），反映为利率市场化后有一家银行因固定成本较高但边际成本相对较低出现亏损。

这些趋势在不同的央行操作程序下表现一致（见表1）。央行盯住银行间利率或允许利率由市场决定，结果极为相似。如果央行盯住存款利率之上的固定价差，利率增长较大，因为存款利率上升会推高银行间利率，后者进一步激励银行将存款作为资金来源，导致更高的存款和银行间利率。

利率在市场化以后为何不是上升更多？银行间资金成本对市场化后存款利率的上升形成约束。银行管理存款存在成本，存款利率一般应该低于银行间利率。因而，由于模拟情景假设货币条件（由银行间利率表示）变化较小，存款利率只小幅上升，贷款利率因而也是如此。但是，尽管利率上升有限，市场化确实在银行间资金成本（可以作为央行的中间目标）、存贷款

利率、存贷量之间建立了更直接的联系。

表1：利率市场化对市场结果的影响

	贷款利率	存款利率	银行间利率	利润率（占贷款比）	亏损银行存款份额	市场集中度（数值越高集中度越高）	
						贷款	存款
基准	8.31	3.36	3.73	2.28	3.04	0.19	0.19
盯住银行间利率	8.65	3.62	3.73	2.19	3.53	0.19	0.12
盯住银行间利率之上的固定价差	8.72	3.64	4.00	2.44	3.73	0.19	0.10
银行间利率内生决定	8.67	3.61	3.72	2.23	3.66	0.19	0.11

2. 货币政策

利率市场化强化了间接货币政策的效率以及利率作为价格信号的效果。中国的量化货币政策在利率管制时已经较为有效，改革后货币政策效果如何是个重要问题。改革后货币政策是否同样有效？表2比较了利率市场化与否对货币政策的影响。若银行间利率为内生决定的，结果同样如此。

货币政策，特别是间接货币政策，在利率市场化后更为有效。存款利率市场化以后，银行间利率的变化对存贷款利率变动的传导影响更大。例如，模拟分析显示从紧的政策——银行间市场的目标利率上升50个基点——在利率市场化后导致存贷利率出现更大的增长。原因在于利率市场化以后，银行间市场目标利率的上升会增加对存款的需求，存款利率更高。所有资金的价格更高，银行限制贷款，贷款利率被迫进一步提高。当利率存在上限约束时，银行则无法通过吸收更多存款应对更高的银行间利率，因而资金成本以及最终的贷款利率水平较低。利率更大的变化意味着，在存款利率市场化后，央行为实现相同的货币政策目标，在货币市场中需要采取力度更大的干预措施。因而，量化的货币政策在存款不敏感的管制环境下更有效。相反，如果存款利率可以下调，在货币政策放松时，通过调低银行间市场目标利率或调低准备金要求，间接货币政策的影响更大。

表2：对货币政策的影响
（偏离基准的百分点）

货币政策目标	存款利率市场化			存款利率管制		
	贷款利率	存款利率	银行间利率	贷款利率	存款利率	银行间利率
银行间利率：+50	0.34	0.31	0.50	0.23	0.00	0.50
银行间利率：-35	-0.34	-0.40	-0.35	-0.26	0.00	-0.35
银行间利率：-50	-0.48	-0.53	-0.50			
准备金要求降低（从15%降到7.5%）	-0.30	-0.18	0.00	-0.12	0.00	0.00

3. 市场行为

不同的市场行会改变改革的影响。考察两种极端情况：一是市场化后银行竞争激烈，二是相互串通。第一种情况下，利差受挤压，中介活动增加；第二种情况下，中介活动减少从而

利差扩大(表3)。

激烈竞争导致存贷款数量大幅增长。因而存款利率大幅提高,资金成本上升使得贷款利率大幅攀升。尽管利率更高,但银行利差较低,利润率下降,损失银行的存款份额微幅增加。但是大部分银行仍盈利。如果将银行失败定义为在现行利率下成本过高无法支持实际放贷,在公开竞争中只有一家银行失败(存款不到系统总数的1%)。尽管市场是竞争的,因为最大的银行业务扩张最多,市场集中度会增加。

如果银行相互串通,它们会发现减少业务规模有助于增加利差。在减少贷款的同时,存款需求也相应减少了。因为存款供给高度缺乏弹性,银行可以迫使存款利率显著下降,同时存款损失数量相对较小。如果银行串通,市场化导致存款利率下降,幅度取决于总体市场力量程度。这也表明现行的市场行为远非串通型的,否则银行早可以将存款利率压至基准之下。最大银行存贷款数量下降最大(小银行存款份额有所增加),意味着尽管串通,市场集中度仍然下降。利润率无疑会更高,没有银行出现亏损。

表3:不同市场行为下利率市场化的影响
(偏离基准的百分点)

	贷款利率	存款利率	银行间市场利率	息差	利润/贷款	亏损银行存款份额	市场集中度	贷款	存款
竞争									
盯住银行间利率	0.3	0.9	0	-0.6	-1.4	0.2	0.05	0.11	
盯住银行间利率之上的固定价差	0.4	1.3	1	-0.9	-1.7	0.5	0.05	0.11	
银行间市场利率内生决定	0.4	1.2	2.6	-0.8	-1.7	1.4	0.05	0.11	
合作(串通)									
盯住银行间利率	-0.3	-1	0	0.7	3.8	-3.5	-0.04	-0.06	
盯住银行间利率之上的固定价差	-1.7	-1.8	-1.9	0.1	1.4	-3.7	-0.03	-0.03	
银行间利率内生决定	-1	-1.4	0.2	0.4	3.8	-3.7	-0.04	-0.05	

(二) 稳健性检验

这些模拟分析的背后是对贷款需求和存款供给利率弹性的假设。上述模拟分析假设存款供给弹性较小(0.2),个体的投资选择余地有限,贷款需求弹性较大(-1)。即使弹性有较大改变,上述分析中的结果没有实质性改变。

存款供给——如果存款供给弹性超过1倍(升至0.5或1),放松管制下存款利率上升较小。较大的弹性意味着银行为获得给定存款量的变动,利率调整幅度要求较小。存贷款市场集中度下降,因为小银行扩张更大。

贷款需求——如果贷款需求更有弹性,结果主要是保持不变,如果需求足够无弹性,结果也不变。如果贷款需求弹性较小(降到-0.5),银行在改革后利润更大,说明银行将拥有更大的市场力量。运用该力量进行贷款决策,银行甚至能够降低

存款利率(意味着在此弹性下,存款上限没有约束力)。如果贷款需求更有弹性(上升至-2),市场力量的损失转变为贷款利率的较小增长。损失银行的存款份额较高(5.5),尽管改革后没有银行失败,市场集中度上升。

如果贷款利率具有约束性,改革的影响会如何改变?这种情况下,两个市场的双重市场化导致利差更小,因为改革使存款利率上升,贷款利率下降。存贷款数量升至管制水平之上。模型模拟分析(另文)显示两个市场的市场集中度更低,尽管利润率较低,银行总体保持健康(没有银行出现破产)。

三、其他国家利率市场化的实践

本部分将回顾其他一些国家利率市场化进程中出现的挑战供中国参考。在各国实践中反复出现的一个关键问题是利率市场化的次序。不过,中国利率市场化的大部分步骤已经走完(见框1)。然而,最后一步——取消存款利率上限和贷款利率下限——仍待完成。在利率市场化过程中另外一个需要注意的重要问题是对存款和市场份额的激烈竞争可能压低利差、导致银行破产,创造金融不稳定条件。在分析这些国家的案例时,将重点关注这点。

框1: 中国利率市场化的改革进程	
1996	取消银行间贷款利率上限
1997	取消回购利率管制
1998-2004	逐渐增加贷款利率上限
1999	逐步允许各类机构对期限5年以上、金额3000万以上的存款利率实施议价决定
2000	取消外汇贷款利率管理;取消300万美元以上外汇存款利率管理
2003	取消外汇存款利率下限管理;取消英镑、瑞士法郎和加拿大元的存款利率管理
2004	取消1年期以上外汇存款利率管理;取消所有贷款利率上限(除城乡信用合作社,上限为参考利率的130%);取消所有存款利率下限管理
资料来源:中国人民银行	

全球大部分国家在其近期历史中曾一度控制利率,实施信贷配给。尽管采取这些限制措施的目的在于保持金融稳定、支持经济发展,但设定低的利率上限也减少了政府借贷成本。这类金融压抑导致中介活动的低效率和经济低增长,大部分国家通常在宏观经济危机之后取消了这些限制。

在大部分案例中,利率市场化导致实际利率提高,盈余从借款人转向储户,之前被挤出者有机会获得信贷。以印度为例,利率和信贷配给的市场化使得中等规模的企业更容易获得信贷,监管得到极大改进。与此同时,市场化后利率波动加剧,除非机构运营环境良好,银行危机发生的可能性大幅增加。

将重点关注市场化进程较不顺利的国家的案例,以吸取其中的教训。北欧国家的市场化导致银行危机,美国储贷机构在

市场化以后很快崩溃，土耳其在市场化之后出现过度竞争，韩国利率市场化进行了两次尝试。这些资料不仅有助于了解该如何完成利率市场化，而且有助于了解在其过程中应该避免哪些失误。

（一）北欧国家

在1980s放松管制之前，芬兰、挪威、瑞典具有与中国现有系统相似的许多特征：管制使利率稳定在低位；信贷实施配给，形成贷款的非正式市场；银行偏好信贷低风险；竞争有限。贷款利率限制导致灰色市场发展和金融脱媒，但银行通常通过表外业务支持这些非正式部门。银行主导金融系统，货币市场扮演重要角色。

1978年—1991年间，北欧国家采取一系列措施实施利率市场化。1970s晚期—1980s早期，大部分利率实现市场化。最初，用总量控制（包括准备金要求和信贷配额）限制信贷增长，很快这些管制就被取消，而且大部分外部资本账户的限制也被取消了。

放松管制后不久三个国家信贷出现井喷。瑞典4年内贷款对GDP比率从40%增加到60%，芬兰和挪威出现类似情况。这体现了银行间竞争格局的深刻变化以及经济的强劲增长。银行间的价格竞争增加，使得许多大银行丢失了市场主导地位。挪威大型国有银行的市场份额在10年内从40%下降到18%。瑞典非银行金融机构的份额从45%增加到60%。因为集中于更高风险的公司借款人，芬兰储蓄银行的份额很快从16%增加到25%。贷款所需资金越来越多地通过国内和国际银行间市场获得，后者得到资本账户自由化的支持。挪威和芬兰的贷存比迅速攀高至1以上。

另一方面，利差变动要小得多。所有国家的实际利率都在上升，净息差在瑞典保持稳定，但在挪威和芬兰1980年—1990年间下降了60个—80个基点。息差较低的部分原因是银行被迫从国外和货币市场中获得的资金成本较高。

不久就爆发了银行危机。1980s后期，经济压力迹象开始显现，1990s早期，瑞典和芬兰陷入最深和最长之一的衰退中。银行贷款快速减少至放松管制前的水平，私人消费多年不振，投资崩溃。

不过，将银行危机完全归因于放松管制可能是错误的。相反，银行危机暴露出宏观经济和谨慎政策中存在失误。经济中出现超额需求，这些需求因为资本账户管制放松，国外融资增加而得到支持。过度需求刺激GDP快速增长和房地产价格飙升。随着限制解除，银行参与进入房地产泡沫、为国内需求提供外

部融资。

政策在三个关键领域存在失误：1. 没能加强谨慎监管，防止银行过度支持房地产泡沫；2. 对利息支出实施税收减免，这极大地鼓励了借贷行为；3. 货币政策没能紧缩以抑制超额需求，特别是在贷款增长迅猛、家庭负债上升到不可持续水平之时。

这强调了在利率市场化后的混乱中谨慎监管必须发挥重要作用。对于银行快速扩张其资产负债表的行为需加以认真检查。另外，应加强对银行融资方式的监管，特别是对放松管制后主要依赖短期批发市场的银行的融资行为加强监管。

（二）美国的储贷机构

由于存款利率上限约束了储贷机构对存款的争夺，1970s这些机构的存款量出现收缩。1980年，美国通过法律允许储贷机构存款利率逐渐市场化（6年内）。但当美联储为给经济降温而迅速提高利率时，巨大的错配开始出现。储贷机构被迫不断提高利率以吸引存款，但其资产主要是1960s和1970s发放的30年期低息固定利率抵押贷款。面对这个错配，储贷机构开始不顾风险地激进开拓房地产领域贷款。接下去的几年，1000多家储蓄机构倒闭，总资产超过5000亿美元，政府和纳税人的总成本超过1500亿美元。

在北欧的案例中，其储贷危机源于监管容忍和道德风险，而非存款利率市场化。美国的储贷机构在利率市场化时已经面临资金困难。主要原因是正在失去存款来源，特别是因为存款利率受限，客户转向较少受管制的银行系统。同时，受低的稳定融资成本的激励，储贷机构积极发展固定低息长期抵押贷款。到1980s中期，储蓄机构商业模式不可持续的问题开始明显，为此这些机构被赋予了拓展新业务的更多机会。监管容忍和弱的管理允许储贷机构投资债券和证券——较少涉足的领域，不执行严格的资本约束，希望储贷机构利用这些机会获得繁荣，之后再重建资本。在存款保险的支持下，储贷机构涉足高风险业务，许多业务后来被证实是不可行的，大幅提高利率吸收存款为这些新业务提供资金。如果没有监管容忍、管理更严格，储贷机构的破产成本本可以大幅降低。

（三）土耳其

1980年，土耳其的金融系统相对较强大，利率由政府设定，具有典型的金融压抑特征。当年政府同时取消存贷款利率限制，允许利率由市场决定。银行和经纪公司展开激烈的存款争夺战，利率急速攀升，经纪公司此时推出“蓬齐对策”。

事态迅速发展，利率市场化后不到两年，金融系统即陷入

一场危机，数家银行和大量经纪公司倒闭。当局重新实施利率管制，但损害已经形成，尤其是家庭部门的财富损失重大。

利率市场化实践暴露了其金融结构的严重脆弱性，这是导致银行破产的根源。银行监管极为薄弱，甚至没有资本充足率要求；贷款分类和拨备规则不足，远不能达到国际标准。银行间市场几乎没有发展——银行互不信任，也不相互借贷，因为它们各自是不同、相互竞争的大工业集团的一部分。

政府迅速行动重筑金融系统规则，在改进银行监管方面取得重大进展，并建立了银行间市场。尽管仍有很大的改进余地，这些进展使得政府能够在1984年—1988年间成功地市场化其利率，第二次利率市场化的尝试没有造成过度竞争和银行破产。

（四）韩国

韩国利率市场化进行了两次尝试。第一阶段在1980s，作为放松金融管制议程的一部分，大部分贷款利率和长期存款利率实行市场化。但是，尽管是正式放松利率管制，大部分利率需要接受非正式的窗口指导，实际上仍受到管制。银行竞争加剧，但这是政府采取的放低监管准入门槛、鼓励成立新银行等刻意措施的直接结果。这段放松监管时期并没有持续太久，劳动管理争议和出口停滞导致利率快速上升，引发1989年利率的重新管制。

第二阶段的利率市场化作为放松管制四步骤的一部分开始于1991年。第一阶段，短期贷款利率市场化；第二阶段，其余大部分贷款利率市场化；第三阶段，长期存款利率市场化；最后（1997年），其余大部分存款利率实现市场化。

就在利率市场化的最后阶段，韩国经济在亚洲金融危机中迅速恶化。危机的原因广受讨论，但无一与利率市场化有关。相反，金融系统监管不足、谨慎条款执行不力、货币和汇率政策失误，被视为危机形成的主要原因。有学者认为国内金融市场化不充分，外部金融市场化过快是韩国危机的主要原因。银行应进一步加强改革，而非对改革进行倒退，是恢复经济的重要组成部分。

（五）可吸取的教训

1. 改革进程。中国于1996年早期启动利率市场化进程，并逐步推进，但在过去5年间，仍保留存款上限和贷款下限，改革进展几乎停滞。市场化过快确实会引起不稳定，甚至如土耳其和韩国会造成改革逆转。但是，那些案例的根本问题不在改革本身，而在监管出现失误。即使中国现在立即推出市场化最后一步，总的时间进程超过13年，比其他任何国家都要长。值得注意的是改革进程过长或过短都有害。

2. 改革时机。宏观经济和结构失衡提出重要挑战。消除一项约束可能会暴露经济中的其他问题，如北欧国家，需求增长过快、资本账户开放对过度借贷形成支持。监管框架不完善、银行公司治理较差放大了上述各个案例中的现实问题。消除管制的理想时机是限制的约束较小时，经济增长放缓的国家可以提供该机会。

3. 支持措施。（1）银行监管。正确的监管是利率市场化成败的关键。市场化后发生的所有银行危机可以追溯为监管没能跟上金融格局变化。放松利率管制大多会导致竞争加剧；但如果银行进入高风险业务、支持经济中的过度需求，这些竞争的破坏性多于建设性。（2）货币政策。货币政策也需要对利率管制放松后额外需求保持警惕。放松管制通常会导致信贷扩张（这与政府的宏观经济稳定目标不一致）。在上述大部分案例中，货币条件没能充分收紧，以遏制信贷扩张带来的需求繁荣和通胀压力。中国当前的经济下滑可以为信贷扩张提供一些空间，对这种增长应加强关注，确保风险可控以及货币扩张与政府的宏观经济目标相一致。（3）政策工具。对利率和信贷总量的直接管理被间接工具取代，政府可以从加强间接政策工具中获利。中国在深化货币市场的改革中已经取得巨大进展，消除利率管制可以加速这些市场的发展。然而，有必要加强间接货币政策工具，因为市场化后，特别是随着新市场和新产品的发展，直接的利率和信贷管制将会失效。

四、结论

本文分析了中国金融市场化的核心部分，利率市场化的广泛前提和可能影响。认为中国具备市场化成功的前提，这些前提为其他国家的实践所证实。而且，模拟结果显示改革会提高资本成本、增加储蓄回报，规模较小、更有效率的银行在中介活动中的角色地位将会提高。资金成本更高、边际借贷受到压制，投资效率可能会增加。此外，随着小银行的扩张，对服务不够的部门（中小企业和家庭）的金融支持可能增加。重要的是，在获得所有这些收益的同时，银行不会出现亏损或破产。即使竞争相对激烈，银行系统的市场结构不会有大的改变。少数大银行仍是银行系统的核心，流动性充足，大量小银行为存贷款展开竞争，对甚至是最大的银行施加竞争压力。市场化进程中最重要的是银行监管和货币政策设计应该对信贷风险增长保持警惕。另外，央行需要扩展政策工具，运用替代的、更间接的手段，而非通过直接的数量和利率管制来进行货币政策操作。

模拟分析的特点决定其范围是明显有选择性的，本文对贷款质量、新产品发展等问题关注不多。但是，市场化是可能会提高贷款总体质量，边际贷款最初会下降，存款竞争更容易展开，善于评估风险（控制管理成本）的银行较容易增加市场份额（通过提高存款利率）。新产品的发展为存贷款双方提供更多选择，吸收家庭和公司存款的竞争会加强。这会限制银行的市场力量但不会造成大的破坏。新产品的发展会减少数量型货币政策的效果，因为货币需求更难预测，间接货币政策工具将更为重要。

参考文献：

1. Abiad, Abdul, Nienke Oomes, and Kenichi Ueda, 2004, "The Quality Effect: Does Financial Liberalization Improve the Allocation of Capital?" IMF Working Paper 04/112 (International Monetary Fund: Washington, DC).

2. Berg, L., 1994, "Household Saving and Debts, the Experience of the Nordic Countries," Working Paper 1994:10 (Uppsala: Uppsala University).

3. Bushnell, James, Erin Mansur, and Celeste Saravia, 2004, "Market Structure and Competition: A Cross-Market Analysis of US Electricity Deregulation," CSEM Working Paper 126 (Berkeley, California: University of California Energy Institute).

4. Caprio, G., I. Atiyas, and J. A. Hanson, 1994, Financial Reform: Theory and Experience. (Cambridge: Cambridge University Press).

5. Caprio, G., J. A. Hanson, and P. Honohan, 2001, "Introduction and Overview: The Case for Liberalization and Some Drawbacks," in Financial Liberalization, ed. by Caprio, Honohan, and Stiglitz (Cambridge: Cambridge University Press).

6. Chen, Hongyi, Lars Jonung, and Olaf Unteroberdoerster, 2009, "Lessons for China from Financial Liberalization in Scandinavia," HKIMR Working Paper, forthcoming (Hong Kong: Hong Kong Institute of Monetary Research).

7. Curry, Timothy, and Lynn Shibus, 2000, "The Cost of the Savings and Loan Crisis: Truth and Consequences," FDIC Banking Review, Vol. 13 (2).

8. Davis, E. Philip, 1995, "Financial Fragility in the Early 1990s: What Can Be Learnt From International Experiences?"

Special Paper Series (London School of Economics and Political Science).

9. Deminguc—Kunt, Asli, and Enrica Detragiache, 2001, "Financial Liberalization and Financial Fragility," in Financial Liberalization, ed. by Caprio, Honohan, and Stiglitz (Cambridge: Cambridge University Press).

10. Drees, Burkhard, and Ceyla Pazarbasioglu, The Nordic Banking Crisis: Pitfalls in Financial Liberalization, IMF Occasional Paper No. 161 (Washington: International Monetary Fund).

11. FDIC, 1997, "An Examination of the Banking Crises of the 1980s and Early 1990s," Federal Deposit Insurance Corporation, <http://www.fdic.gov/databank/hist80>

12. Fezio?lu, Tarhan, 2009, "Does Good Financial Performance Mean Good Financial Intermediation in China?" IMF Working Paper (forthcoming).

作者简介：

泰翰·菲兹罗、楠斯·颇特、艾得·泰科斯 国际货币基金组织亚太部

