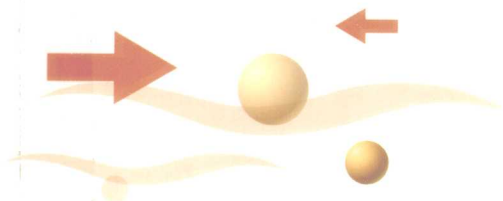


银行风险承担行为 与市场约束机理研究

Study on
Bank Risk-taking Behavior and
Market Discipline Mechanism

许友传 著



上海交通大学出版社
SHANGHAI JIAO TONG UNIVERSITY PRESS

本书是国家自然科学基金资助项目“银行风险承担行为
与市场约束治理研究”(批准号:70903012)的研究成果
本书部分内容获得了教育部人文社会科学研究项目
(批准号:09YJC790045)的资助

银行风险承担行为与市场 约束机理研究

许友传 著

上海交通大学出版社

内 容 提 要

本书紧紧围绕银行风险承担行为及其市场约束机理,通过多种理论方法和技术工具的综合运用,以经济建模和实证建模的方式系统研究了隐性保险体制下的我国银行业的风险承担行为与市场约束机理。

本书的创新是维度的,如研究了政府不同隐性保险政策对不同银行风险承担行为的作用机理;研究了信息披露和次级债的市场约束机理与效应;研究了隐性保险体制下的我国城市商业银行的市场约束行为;比较研究了国内外银行次级债市场的激励结构与约束功能等。

本书可供银行从业和管理人员、政府相关机构及高等院校相关研究者参考。

图书在版编目(CIP)数据

银行风险承担行为与市场约束机理研究/许友传著. —上海:上海交通大学出版社,2010

ISBN 978-7-313-06409-7

I. 银... II. 许... III. 银行—风险管理—研究—中国
IV. F832.1

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2010)第 071226 号

银行风险承担行为与市场约束机理研究

许友传 著

上海交通大学出版社出版发行

(上海市番禺路 951 号 邮政编码 200030)

电话:64071208 出版人:韩建民

上海颀辉印刷厂 印刷 全国新华书店经销

开本:787mm×960mm 1/16 印张:13.5 字数:175 千字

2010 年 7 月第 1 版 2010 年 7 月第 1 次印刷

印数:1~2 030

ISBN 978-7-313-06409-7/F 定价:28.00 元

版权所有 侵权必究

前 言

金融创新、技术创新、市场力量等改变了金融机构的规模、经营范围与复杂性,如金融工程技术与创新不仅改变了金融市场,也为金融机构承担、测度与控制风险提供了新的工具,其复杂性常使监管当局难以实时有效评估银行的风险状况。因此,法定监管面临着众多的现实挑战,有必要在其之外引入适度激励兼容的市场因素,为市场参与者创造一种适当的、具有有效激励结构的监管框架,它能鼓励私人市场力量对银行的风险承担行为进行应有的市场约束,能实时“微调”银行的风险承担成本,降低银行的道德风险激励,从而增强行为约束与监管效果。

本书通过对银行风险承担行为和市场约束相关文献的回顾,给出了隐性保险体制下我国银行业风险承担行为与市场约束机理的系统研究。本书分别考察了完全隐性保险政策和不完全隐性保险政策对不同银行风险承担行为的作用机理,发现政府隐性保险对健康银行的风险选择具有“屏蔽”效应,但在某种程度上会激发问题银行的风险承担激励,那么,该如何约束问题银行的这种风险承担激励呢?通常,法定监管和市场约束是两种最主要的银行风险承担行为的外部治理途径。但本书的目的不是研究监管当局如何通过追加资本要求、监督检查等手段来约束银行,而是强调如何通过增强市场约束本身(如信息披露、强制性次级债要求等)来限制银行更大的风险承担行为。

本书紧紧围绕银行风险承担行为与市场约束机理,通过多种理论方法和技术工具的综合运用,以经济建模和实证建模的方式系统研究了隐性保险体制下我国银行业的风险承担行为与市场约束机理。本书的行文结构安排如下:第1章回顾与分析了银行风险承担行为和市场约束的相关文献,梳理出了市场约束的相关作用机制及其环境依赖,考察了隐性保险体制对银行风险承担行为和市场约束的影响,并结合我国银行业的制度与现实背景,给出了市场约束对银行风险承担行为影响机理的系统研究框架。第2章在一个两期经济的框架内,研究了政府完全隐性保险政策对银行风险承担行为的影响,给出了完全隐性保险对不同银行(健康银行、问题银行)风险选择的激励条件与边界,并对基于政府隐性保险的“国家信用悖论”给予了理论解释。第3章在第2章的基础上,将完全隐性保险下的银行风险承担激励模型推广到不完全隐性保险情形,比较研究了两种隐性保险的政策效果与环境依赖,研究了不完全隐性保险对银行风险承担行为的影响,给出了不完全隐性保险对不同银行风险选择的激励条件与边界。第4章从理论上阐释了银行信息披露的市场约束过程与作用机理,并在此基础上进行了针对性的计量建模,实证研究了我国主要商业银行信息披露的市场约束效应。第5章分别从价格约束、数量约束、外部环境对市场约束的影响等视角,研究了隐性保险体制下的我国城市商业银行的市场约束行为。第6章研究了次级债对银行风险承担行为的市场约束机理,给出了次级债债权人发挥市场约束作用的内在条件与边界,以及次级债的监管资本处理与对待对其市场约束功能的影响。第7章研究了次级债的激励结构与市场约束治理机制,翔实讨论了投资者如何通过直接约束、间接约束、附加控制条件等方式

来限制银行更大的风险承担行为,并比较分析了各种市场约束方式的有效性,以及债项特征的设计对其激励与约束功能的影响。通过对国外次级债激励与约束功能相关经验的归纳与总结,将之与我国银行次级债市场的实际情况进行比较,从而对我国银行次级债市场的激励与约束功能进行价值判断,并给出了一些针对性的改进建议。第8章是对全书的总结,并展望未来的研究方向。

本书的创新是多维度的,如研究了政府不同隐性保险政策对不同银行风险承担行为的作用机理;研究了信息披露和次级债的市场约束机理;研究了隐性保险体制下的我国城市商业银行的市场约束行为;比较研究了国内外银行次级债市场的激励结构与约束功能等。尽管本书的研究方法均基于数理建模和实证建模,但与纯粹的理论研究有着本质上的差别,我们则更多地基于中国银行业的运营和监管实践进行模型建构与逻辑推理,并在大部分章节推演出了有指导意义的政策观点或启示,这也是本书现实意义的主要体现。

本书按照国家自然科学基金“银行风险承担行为与市场约束治理研究”的研究思路,在作者博士论文的基础上修订而成。本书对信息披露的市场约束机理与效应进行了重构,新增我国银行次级债市场的激励结构与约束功能等内容。较之博士论文原稿,本书的理论层次和逻辑体系均有所增强。

本书在出版的过程中获得了国家自然科学基金(批准号:70903012)的资助和上海交通大学出版社的帮助,在此表示感谢!

许友传

2010年5月于复旦园

目 录

第 1 章 绪论	1
1.1 研究的提出	1
1.2 相关概念的界定	8
1.3 市场约束的作用机理	11
1.4 研究框架	20
1.5 研究方法与创新	26
1.6 结构安排	32
1.7 本章小结	34
本章参考文献	35
第 2 章 完全隐性保险与银行业风险承担行为	43
2.1 引言	43
2.2 模型结构	46
2.3 主要命题与结论	52
2.4 本章小结	59
本章参考文献	61
第 3 章 不完全隐性保险与银行业风险承担行为	63
3.1 引言	63

3.2 理论模型	65
3.3 本章小结	71
本章参考文献	74
第4章 信息披露的市场约束机理与效应	76
4.1 引言	76
4.2 信息披露的市场约束机理	78
4.3 计量模型	83
4.4 实证研究	88
4.5 本章小结	92
本章参考文献	94
第5章 我国城市商业银行的市场约束行为	97
5.1 引言	98
5.2 文献回顾	99
5.3 计量模型	103
5.4 实证分析	112
5.5 本章小结	117
本章参考文献	119
第6章 次级债的市场约束机理与效应	123
6.1 引言	124
6.2 文献回顾	126
6.3 理论模型	129
6.4 本章小结	147

本章参考文献	149
本章附录	153
第7章 我国银行次级债市场的激励结构与约束功能	160
7.1 引言	160
7.2 次级债的市场约束治理机制	163
7.3 次级债特征对其市场约束功能的影响	171
7.4 我国银行次级债市场的激励与约束功能	177
7.5 本章小结	184
本章参考文献	189
本章附录	195
第8章 结论与展望	198
8.1 主要结论	198
8.2 研究展望	204
后 记	206

第 1 章 绪 论

1.1 研究的提出

1.1.1 研究背景

为稳定、预防和处理银行危机给经济、社会可能带来的系统性负面影响,各国政府均要建立一个相对完备的银行安全网体系。它主要由以下三个部分组成:第一,事前的监督防范制度,如资本充足性管理、监督检查、市场约束(market discipline)等。第二,事中的危机扩散防范制度,如通过最后贷款人(Lender of Last Resort)政策或存款保险制度帮助出现流动性危机或清偿危机的银行机构顺利渡过难关。第三,事后的银行破产关闭政策,如对有问题的中小金融机构在不可救助、救助失效、中央银行接管未达到预期目的或接管期间未寻求到接收机构的情况下,政府从社会最优的角度会考虑对其进行破产关闭。

早在 20 世纪 90 年代初,中国人民银行就开始向资本充足性监管模式迈进,但直到 2003 年银监会成立,我国银行业的监管实践才真正迈出了实质性的步伐。银监会宣布,今后我国将逐步适用巴塞尔协议规定的银行业监管标准,将风险调整的资本充足性管制、监督检查和市场约束视为银行业监管的三大支柱,从而也形成了

我国银行安全网的事前监督防范体系。对事中的危机扩散防范制度,尽管早在1993年《国务院关于金融体制改革的决定》就指出要建立存款保险基金,1997年全国金融工作会议又提出要建立适合国情的存款保险制度,但囿于市场环境、法治环境、银行改革等制度性安排的限制,显性的存款保险制度至今尚未建立。显性存款保险制度的缺位,也导致了对问题银行机构的处置呈现出多部门参与和联动的局面,如中央汇金公司对四大国有商业银行、中国光大银行、国家开发银行的注资;财政部发行特别国债以补充国有商业银行资本金;中国人民银行提供流动性贷款、紧急贷款、专项贷款等救助问题银行机构等。有人认为,政府对四大国有银行等大中型国有控股银行的持续资本注入不能算作真正意义上的问题银行处置,因为它们并没有发生真正的流动性危机或偿付危机,而只是政府在内、外部压力下未雨绸缪的表现。但需要指出的是,它们之所以长期在低资本、高风险的不利条件下“正常”运营,且不发生挤兑危机,是与政府一贯的隐性保险政策实践密不可分的。

我国对出现流动性危机或濒临破产、严重资不抵债的中小型问题金融机构的处置主要由人民银行牵头解决。1995年的《中国人民银行法》规定,中国人民银行根据执行货币政策的需要,可以决定对商业银行贷款的数额、期限、利率和方式。1998年的《防范和处置金融机构支付风险暂行办法》规定,对于出现支付风险后必须通过人民银行再贷款给予流动性支持的金融机构,应由人民银行省级分行(现为大区行)提出方案,报总行审批。1999年的《中国人民银行紧急贷款办法》从申请条件、申请程序、再贷款用途、期限、利率等方面搭起了最后贷款人制度的框架。为应对20世纪90

年代末的问题银行、信用社、农金会等问题金融机构的处置办法,2000年人民银行颁布了《地方政府向中央银行专项借款管理规定》,将紧急再贷款从流动性支持明确扩展到对撤销地方性金融机构的偿付性支持,按照该规定,地方政府承借的专项借款是以地方财政为保证的再贷款。人民银行通过流动性贷款、紧急贷款和专项贷款等政策手段,完成其作为最后贷款人的角色。从近年来我国对问题金融机构的风险处置实践来看,人民银行的最后贷款人职能发挥得淋漓尽致。从农村合作基金会的关闭,农村信用社的风险处置导致城市信用社的停业整顿,商业银行的行政关闭等,不管这些机构是否是合法的金融机构,是流动性风险还是清偿性风险,是系统性风险还是非系统性风险,是否具有抵押、担保,也不管这些金融风险形成的原因如何,只要出现了支付问题,人民银行就似乎必须兜底掏钱,导致最后贷款人制度被滥用的情况相当突出(林平,2004)。最后贷款人的过度救助不但干扰了货币政策的目标,还助长了银行的道德风险并降低其效率,而且还可能演化为隐性的存款保险制度(刘丽巍、李华,2006)。在预算软约束情况下,最后贷款人政策为整个金融体系提供了隐性的担保(周厉,2006)。

我国政府对问题银行机构的隐性保险方式是多样的,它主要表现为政府对问题银行机构的不同处理方式(见表1.1),如:①停业整顿,主要通过央行紧急贷款或专项再贷款的方式给问题银行以资金支持。②资本注入,如中央汇金公司对四大国有商业银行、中国光大银行、国家开发银行的注资。③政府指定一家健康银行托管或合并问题银行,如海南发展银行由于兼并、托管了30多家有问题的信用社难以消化,导致自身的经营出现问题,出现了挤兑现

象。1998年6月中国人民银行将其关闭,海南发展银行的债权债务交由中国工商银行海南省分行托管,对其境内居民储蓄和境外债务保证支付,对其他债务则组织清算后偿付。④行政性关闭,但由中央银行提供再贷款用于兑付自然人存款,组织对关闭银行的清算工作。

尽管政府对银行业实施了较为普遍的隐性保险政策,但政府对不同类型的银行(如健康银行、问题银行)和不同类型的存款(如个人存款、对公存款等)却实行了有差别的隐性保险策略。谢平、易诚(2004)的研究发现,从我国近年来金融机构市场退出的实践来看,国家事实上承担了对银行存款的保险责任,我国实行的是国家对个人“全额偿付的隐性存款保险制度”。对问题银行机构的债务清偿,中央银行和各级政府首先要保证对个人存款的认定及兑付,其余资产则由原机构负责清收,用来兑付其对公存款和其他债务。由于对公存户的资金受偿以问题银行机构的清算资产为限,因此对公存款人的损失在所难免(雷顺英,2004)。而对四大国有银行等大中型政府控股银行,由于缺乏相应的市场退出机制安排,政府对其采取了“大而不倒”的完全隐性保险策略,中央银行将尽可能地给予大型国有控股银行以最后贷款人便利。因为不救助的责任是无限的,而救助带来损失的责任是有限的,最后贷款人便蜕化为“最后买单人”,从而用纳税人的钱来为整个金融体系提供隐性担保(周厉,2006)。由此我们可推知,政府对小型银行机构的个人存款采取了完全隐性保险的政策,而对其对公存款则采取了不完全的隐性保险政策(或部分隐性保险)或不予保险的政策;但对大型的国有控股银行,政府则采取了近乎完全的隐性保险政策。

表 1.1 近年来我国政府处置的部分问题金融机构实例

处置方式	处置时间	处置金融机构及金额
并 购	1995	广东发展银行收购中银信托投资公司
	1997	海南省 28 家城市信用社并入海南发展银行
	1997	海南省关闭了 5 家城市信用社
关 闭	1998	关闭了海南发展银行、北海市信用社、德领哈市鸿业城市信用社、河南长葛市城市信用社、恩平市 18 家农村信用社等
停业整顿	1999	广东省 147 家城市信用社、16 家信托投资公司及 14 家办事处(营业部)、843 家农金会被停业整顿
注 资	1998	财政部发行 2 700 亿元特别国债,补充四大国有商业银行资本金
	2004	中央汇金向中国银行、中国建设银行注资 425 亿美元
	2007	中央汇金向中国光大银行注资 200 亿元人民币等值美元
	2007	中央汇金向国家开发银行注资 200 亿美元
	2008	估计中央汇金向中国农业银行注资 1 300 亿元人民币的等值美元
成立资产管理公司	1998	剥离四大国有商业银行 1.4 万亿元不良贷款

注:资料来源于有关媒体的报道。

1.1.2 研究问题的由来

当政府对银行业提供隐性保险时,政府无法通过向被保护银行收取“风险调整的保费”来提高银行的风险承担成本,以弥补其隐性保险支出,因此,由问题银行救助而引发的损失几乎完全由政府承担,即损失从问题银行及其债权人身上转移给财政,进而由纳税人承担。政府的这种政策使不同银行利益相关者(如银行、监管层、银行债权人)产生了多重的行为反应:①对银行而言,由于经营收益归自己,损失是国家的,且政府还缺乏相应的配套机制或惩戒

机制来保证对其不审慎行为的惩处和约束,助长了银行经营中的盲目乐观情绪和更大的风险承担倾向。②对监管层而言,由于无法解决政府救助带来的成本补偿问题,监管者更倾向于对问题银行采取“宽容”的监管政策,以尽可能地推后损失的发生与兑现。③对银行债权人而言,由于政府对其债权提供了隐性保险,从而降低了他们对银行风险承担行为的监督激励,进而导致了债权人市场约束的弱化,这又能鼓励银行更大的风险承担行为。

隐性保险是我国及世界上为数不多国家所特有的现象。目前,全球绝大多数国家都实行了显性的存款保险制度或实现了隐性保险向显性保险的体制性转变,这也诱发了人们对显性存款保险的丰富研究(如 Demirgüç-Kunt & Edward, 2001; Demirgüç-Kunt & Huizinga, 2004 等),而对隐性保险下的银行风险承担机理的理论研究寥寥。对我国隐性保险的操作现实只是偶尔散见于些许实证性的考察(张正平、何广文, 2005; 李燕平, 韩立岩, 2007 等),且人们在讨论隐性保险时,往往将其视为完全的隐性保险,即政府在实施隐性保险政策时或对问题银行进行救助时,不对银行类型和储蓄存款类型进行区别对待。然而,我们的分析表明,政府对不同类型的银行实行了不同的隐性保险策略,对四大国有银行是近乎完全的隐性保险政策,而对大多数中小银行则实行了不完全的隐性保险策略^①。不同的隐性保险策略势必对不同银行的风险承担行为产生不同的激励作用,这正是本书要着力研究和试图揭示的问题。

① 政府对中小银行的个人储蓄实行了完全的隐性保险政策,而对其对公储蓄则实行了不完全的隐性保险政策或不予保险的政策,概言之,政府对中小银行实行了不完全的隐性保险政策。

对银行的风险承担行为,监管当局可通过以风险为基础的资本要求、存款保险定价、监督检查等手段来提高银行的风险承担成本,以此来约束银行更大的风险承担行为^①。但如果监管当局完全排他性地依靠自身来实施对银行业的审慎监管,将面临众多实质性的挑战和困难,如:①随着银行业务的日趋精细化、复杂化和国际化等,实时监测和评估银行风险是件相当复杂和困难的事情。②单纯依靠政府监管难以实时“微调”银行的风险承担成本。监管当局通常倾向于根据银行违反某一目标规则或标准,而非基于对银行风险的主观评估的增加采取响应行动(Lang & Robertson, 2002)。倘若风险是复杂的,监管当局对银行风险轮廓的边际变化难以及时地制定目标规则或标准,而以风险为基础的资本要求和存款保险定价也只能对宽范围内的风险分类进行调整。③如果监管当局感觉“延迟”承认银行失败会带来政治或社会上的某种好处,就可能导致监管当局的监管宽容等。有鉴于此,监管当局越来越意识到排他性地依靠政府监管是件不经济的困难任务。如2004年的新巴塞尔协议就把以风险为基础的资本标准、监督检查和市场约束视为对银行业监管的三大支柱,鼓励更多的私人市场力量来监测和约束银行的风险承担行为(BCBS, 2004)。在一系列关于增强银行市场约束的途径中,增强信息披露和强制性次级债要求

① 存款保险定价是针对显性存款保险制度而言的。存款保险定价主要有两种方式:一种是扁平型定价,即对所有银行都收取相同的保险费率。这种定价模式会导致银行保险市场的逆向选择(即低风险银行不参加存款保险,而高风险银行积极参加保险)与道德风险(扁平型定价相当于低风险银行补贴了高风险银行,增强了高风险银行获取补贴租金的激励,从而鼓励了高风险银行的风险承担行为);二是风险型定价,它按照银行风险水平的大小来进行存款保险的定价。这种定价设计可以有效地增加银行的风险承担成本,降低存款保险所引致的道德风险激励。

(mandatory subordinated debts requirement)是两种最主要的手段,但人们对其市场约束机理和实际效果的研究普遍不多,这也是本书有待深入发掘和揭示的重要理论和现实问题。

1.2 相关概念的界定

1.2.1 风险承担行为

由 Black & Scholes(1973)期权定价理论可知,银行股权的价值是以其资产为标的,到期执行价格为其债务(含本息)的看涨期权。由看涨期权的性质还可知,随着银行资产波动性的提高,期权的价值是增加的,这表明银行有着更大的风险承担激励^①。

Merton(1977),Curt et al.(2004)和 Herring(2004)等则从信息不对称和银行股东有限责任的视角来分析银行的风险承担激励。由于银行股东比债权人拥有更多的知情信息,股东有激励把银行的安全资产转化为风险资产,通过增加无力清偿的波动性(volatility of insolvency)来提高自身的或有要求权收益(contingent claims)。其根本原因在于银行股东和债权人有着不同的收益支付预期,银行股东的有限责任使其下侧风险(downside risks)暴

① 假设银行的到期债务总额为 D , 股权资本为 C , 总资产为 V , 则由期权定价理论可知, 银行股东的价值 $EV = e^{-rt}E^Q[V_t - D | V_t > D] = V_0 N(d_1) - De^{-rt}N(d_2)$, 其中,

$d_1 = \frac{\ln \frac{V_0}{D} + \left(r + \frac{\sigma^2}{2}\right)t}{\sigma\sqrt{t}}$; $d_2 = d_1 - \sigma\sqrt{t}$ 。由银行股东价值易推 $\frac{\partial EV}{\partial \sigma} = V_0 \sqrt{t} n(d_1) > 0$, 故随着银

行资产波动性的提高(或风险承担行为的提高), 股东的价值是增加的, 即银行股东有着更大的风险承担激励。关于银行风险承担行为的期权分析, 可参见本书第6章的研究。