

XINDAI PEIJILUN
ZHIDU FENXI

信贷配给论：

制度分析

金 俐 著

上海财经大学出版社

XINDAI PEIJILUN
ZHIDU FENXI

信贷配给论：

制度分析

金 刚 著

· 本书以信贷配给论为研究对象，从制度分析的角度，探讨了信贷配给论的理论基础、制度背景、运行机制、政策影响等问题。全书共分五章，第一章为绪论，第二章为信贷配给论的理论基础，第三章为信贷配给论的制度背景，第四章为信贷配给论的运行机制，第五章为信贷配给论的政策影响。本书可作为金融学、经济学、管理学等专业的教材，也可供从事金融、经济、管理工作的研究人员和管理人员参考。

上海财经大学出版社

信贷配给论：制度分析

金 俐 著



上海财经大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

信贷配给论:制度分析/金俐著. —上海:上海财经大学出版社,
2006.10

ISBN 7-81098-767-4/F·713

I. 信… II. 金… III. 信贷管理-研究-中国 IV. F832.4

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2006)第 125573 号

☐ 责任编辑 张惠俊

☐ 封面设计 周卫民

XINDAIPEIJILUN:ZHIDUFENXI

信贷配给论:制度分析

金 俐 著

上海财经大学出版社出版发行
(上海市武东路 321 号乙 邮编 200434)

网 址: <http://www.sufep.com>

电子邮箱: webmaster@sufep.com

上海译文印刷厂印刷

上海远大印务发展有限公司装订

2006 年 10 月第 1 版 2006 年 10 月第 1 次印刷

890mm×1240mm 1/32 7.5 印张 216 千字

印数:0 001—1 500 定价:16.00 元

内容摘要

本书拟对中国转型经济时期,特别是1998~2002年期间出现的信贷配给现象提供一个理论解释,并在此基础上讨论其货币政策含义。

信贷配给是指由于利率低于市场出清水平,信贷市场存在超额需求时的一种现象。我国现阶段的信贷配给现象表现出非均衡与均衡的双重特征。一方面,由于利率的不完全市场化,一些商业银行不得不采取非价格的手段配置资源;另一方面,随着中央银行对商业银行贷款规模控制的取消、利率浮动范围的扩大以及商业银行制度改革的深入,信贷配给越来越表现出均衡的特征——它在很大程度上是银行在资产的安全性和收益性之间权衡,以使自身利益最大化的结果。

标准的信息经济学模型通常以完善的制度环境为分析背景,但据此并不能很好地解释中国转型经济中出现的信贷配给现象。本书把制度环境因素引入中国信贷市场分析,并试图从法律制度环境和信用信息环境的角度对我国经济中的信贷配给现象提供理论解释。信贷合约法律执行效率的低下减弱了抵押品的甄别和激励作用,而信息共享制度的缺失则使在一定程度上可替代执法机构作为信贷合约“第三方执行”的“声誉机制”几乎不存在。在这些情况下,信贷配给都可能是银行的理性行为。此外,宏观经济的不确定性也是商业银行更多地进行信贷配给的原因。宏观经济不确定性的增加,一方面削弱了银行准确预测贷款收益的能力,使其对资产组合进行偏向安全性资产的调整,另一方面还可能加剧银行风险规避的程度,导致贷款/资产比率的下降。

中国货币政策的传导机制具有明显的银行贷款渠道特征,这是由利率、汇率形成机制的不完全市场化、资本市场发展滞后等制度性因素

决定的。本书从信贷配给的角度对货币传导的信贷渠道以及货币政策的性质进行了重新认识。信贷配给的存在为货币传导提供了一个直接的信贷渠道,但同时也使货币政策的效果具有不确定性。此外,信贷配给现象也使货币政策并非均匀地影响各个经济部门,这种分配效应可能导致资源配置的扭曲。认识到这一点,对宏观经济政策的制定十分重要。

全书分为9章。第1章是导论,介绍信贷配给的含义、选题的理论背景和现实意义以及研究思路;第2章是对相关研究文献的回顾;第3章分析抵押品及其替代机制与信贷配给的关系;第4章从法律制度环境的角度解释信贷配给的产生;第5章讨论信用信息环境与信贷配给的关系;第6章分析宏观经济不确定性如何导致信贷配给;第7章探讨信贷配给对货币传导的影响;第8章分析信贷配给的货币政策含义;第9章是对全书的总结。

目 录

内容摘要	1
1 导论	1
1.0 引言	1
1.1 信贷配给的含义	2
1.2 几个与信贷配给相关的概念	3
1.3 选题的理论背景	5
1.3.1 前凯恩斯经济周期理论	5
1.3.2 1940~1980 年正统凯恩斯主义	8
1.3.3 20 世纪 80 年代后的宏观经济学	13
1.4 选题的现实意义	14
1.5 研究思路 and 结构安排	16
2 文献评述	21
2.0 引言	21
2.1 信贷市场的性质	22
2.1.1 新古典范式	22
2.1.2 不对称信息范式	24
2.2 早期信贷配给模型	26
2.2.1 霍奇曼模型	27

2.2.2 贾菲-莫迪利安尼模型	28
2.3 逆向选择、道德风险与信贷配给	31
2.3.1 斯蒂格利茨-魏斯模型	31
2.3.2 斯蒂格利茨-魏斯模型:批评、回应与扩展	36
2.3.3 近期研究	40
2.4 有成本的状态证实(CSV)与信贷配给	43
2.4.1 威廉姆森模型	44
2.4.2 CSV模型存在的问题	48
2.4.3 威廉姆森后的信贷配给研究	50
2.5 简要评价	52
3 抵押品及其替代机制与信贷配给	55
3.0 引言	55
3.1 抵押品在债务融资中的作用	56
3.2 抵押品与信贷配给:一个道德风险模型	60
3.2.1 模型背景	61
3.2.2 银行行为与信贷配给	62
3.3 抵押品的替代机制之一:第三方担保的作用	66
3.4 抵押品的替代机制之二:关系型贷款的作用	69
3.4.1 关系型贷款的含义	69
3.4.2 关系型贷款的作用:一些经验研究的结论	72
3.4.3 关系型贷款健康发展的条件	75
3.5 抵押品与银行的“甄别缺口”	78
4 法律制度环境与信贷配给	81
4.0 引言	81
4.1 法律制度与信贷市场	82
4.2 债务合约的执行力度与信贷配给	86
4.2.1 模型背景	87

4.2.2 银行行为与信贷配给	89
4.2.3 执法效力对信贷配给的影响	93
4.3 一些经验研究结论	97
4.4 正式市场中的信贷配给与非正式信贷市场	100
4.4.1 中国的非正式信贷市场	100
4.4.2 正式市场与非正式市场的转换	104
4.5 抵押品清算与企业破产的福利效应	110
5 信用信息环境与信贷配给	113
5.0 引言	113
5.1 信息共享制度的类型	114
5.1.1 公共信用登记制度	114
5.1.2 非政府的信息共享制度	116
5.1.3 两种信息共享制度的关系	117
5.2 信息共享的惩戒作用与信贷配给	118
5.2.1 一个重复借贷模型	119
5.2.2 信贷市场结构与信贷配给	123
5.2.3 “过度银行化”与“信贷饥渴”的并存:俄罗斯的教训	125
5.3 信息共享在减少逆向选择中的作用	128
5.3.1 模型背景	128
5.3.2 银行作为一个地方垄断者的行为	129
5.3.3 信息共享的作用	131
5.4 我国信息共享制度的现状与制度建设问题	133
5.4.1 我国信息共享制度的现状	135
5.4.2 制度建设中的几个问题	138
6 宏观经济不确定性、银行风险规避与信贷配给	143
6.0 引言	143

6.1 银行作为资产组合的管理者	144
6.1.1 银行的资产组合问题	144
6.1.2 银行的资产组合选择	146
6.2 宏观经济不确定性对银行信贷行为的影响	148
6.2.1 不确定性条件下的信号提取	149
6.2.2 不确定性条件下银行资产组合的调整	151
6.2.3 不确定性、风险规避与我国商业银行的资产选择	153
6.3 宏观经济不确定性、银行风险规避与信贷配给	157
6.3.1 银行的均值-方差效用函数	157
6.3.2 银行的贷款收益与贷款利率	160
6.3.3 宏观经济不确定性与信贷配给	162
6.3.4 银行风险规避程度的改变与信贷配给	167
6.3.5 银行净值、资本充足率要求与信贷配给	167
6.3.6 安全资产利率、存款准备率的改变与信贷配给	171
 7 信贷配给、货币传导机制与货币政策效果	 174
7.0 引言	174
7.1 货币传导的“货币观”	175
7.1.1 传统的利率渠道	175
7.1.2 其他资产价格渠道	179
7.2 货币传导的“货币观”的缺陷	180
7.3 货币传导的“信贷观”	184
7.3.1 银行贷款渠道	184
7.3.2 平衡表渠道	189
7.4 信贷配给与货币传导的信贷渠道	192
7.5 我国货币传导机制的特征与货币政策的有效性	196
7.5.1 我国货币传导的主渠道——银行贷款渠道	196
7.5.2 商业银行的贷款意愿与货币政策的有效性	201

8 信贷配给的货币政策含义	207
8.0 引言	207
8.1 信贷配给的货币政策含义	208
8.1.1 货币政策的分配效应和扭曲效应	208
8.1.2 货币政策的总供给效应	211
8.1.3 货币政策效果的不确定性	213
8.1.4 货币政策影响的不可逆性	214
9 总结	215
9.0 主要结论	215
9.1 不足与今后研究的思路	217
主要参考文献.....	219
后记.....	230

1 导 论

1.0 引 言

本书拟对转型经济时期特别是 1998~2002 年期间中国经济中出现的信贷配给现象提供一个理论解释,并在此微观基础上讨论其货币政策含义以及这一时期我国货币政策低效性的根源。为此,笔者首先对标准的信息经济学视角下的信贷配给理论进行评述,由于以完善的制度环境为分析背景,标准理论并不能很好地解释中国转型经济中出现的信贷配给现象,有必要将制度因素引入信贷配给分析;其次,由于商业银行的信贷决定也受宏观经济因素和自身风险态度的影响,因此,有必要分析 1998~2002 年期间我国宏观经济的不确定性和银行风险厌恶程度的增加与信贷配给之间的关系;最后,结合现阶段中国货币传导机制的特点,分析信贷配给如何削弱了货币政策在通货紧缩治理中的作用,并对货币政策的性质进行重新认识。而本章主要介绍信贷配给的含义、选题的理论背景和现实意义、研究思路和全书的结构安排。

1.1 信贷配给的含义

信贷配给(credit rationing)是信贷市场不完善性或信贷市场摩擦的具体表现之一。一般而言,它是指由于利率低于市场出清水平,信贷市场存在超额需求时的一种现象(Jaffee & Stiglitz, 1990)。但由于人们对超额需求的理解不同,信贷配给的具体含义在有关研究文献中不尽一致。笔者将采用基顿(Keeton, 1979)的定义,所涉及的信贷配给是指以下两种情况:(1)一个人在现行利率条件下获得的贷款数额低于他所希望获得的数额,即使他愿意支付更高的利率也不能满足全部资金需求;(2)在表面上相同的借款人中(从贷款人的角度看),一些人获得贷款,另一些人被拒绝,被拒绝的人即使愿意支付更高的利率,也不能获得贷款^①。

因此,本书所讨论的信贷配给不包括下面两种情况。第一,在现行利率条件下,一个人获得的贷款小于希望水平,但如果愿意支付更高的利率,则可得到所申请的全部贷款。向同一个人提供更多贷款往往使银行遭受更大的风险,因此银行利率可能会有一个风险贴水,如果借款人因不愿支付补偿银行风险的高利率而未获全部申请资金,这种情况就属于标准的价格配给,而信贷配给在本质上是一种非价格配给现象。第二,一个人基于对自己违约概率的主观评价形成一个意愿支付的利率,但不能以该利率获得贷款。贷款人对借款人违约概率的评价可能比借款人自身的评价更为悲观,但风险小的借款人因市场利率高而退出信贷市场是一种权衡得失后的自愿行为,不能说受到了信贷配给而退出市场。这是因为,以主观风险评价形成的信贷需求并不构成有效需求。

当利率不能使市场出清时,贷款人必须采取一些非价格的手段来配给信贷。这些手段包括:抵押品要求、第三方担保、“客户关系”等。

^① 第二种情况被称为纯粹信贷配给(Jaffee & Stiglitz, 1990)。

显然,我们没有采用巴尔腾斯伯格(Baltensperger, 1978)对信贷配给的定义,他认为只有当“借款人愿意支付贷款合同的所有价格和非价格条件而仍不能获得贷款时,才能说受到了信贷配给”。他所指的“价格条件”当然是指利率,而利率之外的因素都被纳入“非价格条件”,利率与所有非利率条件实际上就是广义的贷款价格。根据这种观点,由于不能提供抵押品或缺乏第三方担保而放弃贷款申请或贷款申请被拒绝的企业,都是因为不愿或不能支付(广义的)价格而退出市场的,不能视为受到信贷配给。笔者认为,这种将贷款合同的所有要件都理解为“价格”的观点不利于分析现实经济中信贷市场存在的许多非效率的情况。比如,那些没有能力提供抵押品的中小企业或新建企业,它们可能拥有很好的投资项目,这些项目的净现值甚至在更高的利率条件下也可能是正的,但却因缺乏资金支持而未被实施;另一方面,那些由于能提供抵押品而获得贷款的投资项目,却不一定都是好项目^①。虽然信贷合同中的抵押品要求可以降低项目失败给贷款人造成的损失,但从整个社会的角度看,信贷市场在广义价格(利率加抵押品要求等)水平上的出清并不意味着稀缺性的信贷资金得到了合理的配置。的确,如果将贷款合同的所有条件都理解为贷款价格,那么信贷配给确实不是一个很重要的现象,因为信贷市场几乎总能在广义的价格水平上出清,犹如政府法定价格再加票证等非价格因素总能在计划经济下使市场出清一样,但这并不能说明市场运行是有效率的。

1.2 几个与信贷配给相关的概念

为了对信贷配给概念有更清楚的认识,有必要对几个相关概念进行说明。它们是:信贷约束、信贷紧缩和信贷歧视。

信贷约束(credit constraint)泛指借款人的信贷需求未得到满足或

^① 许多银行过分依赖抵押品,而放松了对项目的甄别,这一点我们在后面会进行具体分析。

未得到完全满足的情况,即借款人没有达到资金的最佳利用水平。信贷配给是一种信贷约束,但并非所有的信贷约束都是信贷配给的结果。如果借款人在一定利率下获得的贷款小于其利润最大化的水平,可以说该借款人受到信贷约束,但只有当他想以更高的利率借款都不能如愿时,这种信贷约束才是我们要讨论的信贷配给。当然,在文献中,信贷约束与信贷配给有时被互换使用^①。

信贷紧缩(credit crunch)是指信贷总量增长下降的过程,其产生可以从信贷市场供求双方的行为变化来认识。它既可以是金融机构提高信贷标准发放贷款或不愿发放贷款的结果,也可以是投资者对未来经济状况不确定性增加而减少投资需求的结果。因此,有学者将由于借贷双方的“惜贷”或“惜借”造成的借贷活动的不活跃称为“信贷紧缩”(樊刚,1999)。可见,信贷紧缩概念强调的是信贷市场总量的增长情况,而信贷配给则指信贷市场不能通过利率的调整来消除超额需求的情况。虽然在信贷紧缩时期,由于借款人的经营风险加大,银行更倾向于采用非价格配给的手段来供给贷款,因而信贷配给现象可能更严重,但信贷配给也可能在信贷总量快速增长的时期存在。所以,信贷紧缩是关于信贷市场总量的一个概念,而信贷配给则是信贷供给量与需求量之间的平衡问题,是一个结构性问题,与信贷交易总量的增减无关。也正因为如此,2003年初以来我国商业银行信贷的快速增长决不意味着信贷配给现象不再是一个值得关注的现象。

另一个相关概念是信贷歧视(credit discrimination)。贝克尔(Becker, 1971)是对歧视进行经济学分析的先驱,他认为,一个对歧视有偏好的人愿意支付成本(或放弃一定的利益)来与他所喜欢的群体合作。运用到信贷市场上,一个有偏见的贷款人会对他所喜爱的一类贷款申请人应用比别的申请人更低的信贷标准,这类申请人中高风险的

^① 例如,布林德和斯蒂格利茨(Blinder & Stiglitz, 1983)在文章标题中使用“信贷约束”,但在正文中却使用了“信贷配给”。参见 Blinder & Stiglitz (1983), “Money, Credit Constraints, and Economic Activity”, NBER Working Paper No. 1084.

人可能获得贷款,而风险程度相同的其他类别的申请人则被拒绝。因此,信贷歧视是指信贷交易受贷款申请人的个人特征中非经济因素的影响,比如种族、宗教信仰、政治态度、文化背景、性别、教育程度等^①。在转型经济中,由于银行业高度集中且基本为国家所有,因此商业银行在信贷上对私有部门往往存在歧视,即所谓的“所有制歧视”^②。如果贷款人根据这些与信贷交易无关的个人特征发放贷款,那些由于在这类个人特征上不满足贷款人偏好而没有获得贷款,或只能以更高的成本获得贷款的人就可视为受到了信贷歧视。如果信贷配给依据的是这样一些非经济的因素,那么这就是一种信贷歧视。另一类信贷歧视出现在贷款人以群体的特征来评价该群体中的个人特征的时候,比如以某类借款人的平均还款率来评价该群体中的某个个体的信用度。这种歧视被称为统计歧视或“基于信念的歧视”(belief-based discrimination)^③。信贷约束可能是信贷歧视的结果,也可能是信贷配给的结果。笔者将要分析的是,由于信贷配给而产生的信贷约束,而不涉及信贷歧视产生的信贷约束。

1.3 选题的理论背景

信贷配给研究的发展与宏观经济学对微观基础的强调关系密切。在此,笔者通过分析信贷市场或金融中介在宏观经济分析中地位的演变来说明选题的理论背景。

1.3.1 前凯恩斯经济周期理论

金融、金融约束以及金融机构的作用在凯恩斯主义前的商业周期

① 这种歧视又被称为“基于偏好的歧视”。

② 近几年来,随着我国商业银行的企业化改造,原有的所有制歧视情结已在很大程度上被打破,实力雄厚的民营企业也是各大银行竞争的优质客户。

③ 为了与“基于偏好的歧视”相区别,这种歧视有时被称为“理性歧视”或“经济歧视”。当然这是个可能引起误解的术语,既然歧视者是理性的,似乎就没什么可以指责的。

理论中是一个中心论题^①。霍特里(Hawtrey), 维克塞尔(Wicksell), 哈耶克(Hayek), 米塞斯(Mises)以及费雪(Fisher)等经济学家都在某种程度上接受了利率决定的可贷资金理论, 认为信贷市场在协调家庭的跨期储蓄决定和企业的投资决定中扮演重要的角色。这一时期几乎所有的经济学家都将经济周期的根源归结为银行系统的盲动: 在扩张阶段过度扩大信贷, 而在衰退阶段则过度紧缩。

霍特里(1919, 1928)认为, 货币供给量和货币流通速度的突然下降导致消费支出的减少是衰退产生的原因^②, 但要稳定货币数量是不可能的, 因为流通媒介与信贷水平密切相关, 而信贷水平是由银行系统的扩张和收缩决定的。贴现率的降低或贷款的其他条件的变化都可能扩大信贷规模, 从而带来经济繁荣; 但当银行现金短缺并依赖中央银行融资时, 周期就会逆转。如果中央银行为缓解通货膨胀压力不向商业银行提供资金, 商业银行就会收缩贷款, 随着准备金的增加, 利率会有所下降。低利率通过刺激需求可能推动经济回到繁荣, 但是如果悲观情绪弥漫市场的话, 信贷停滞就会出现。尽管霍特里认识到了银行信贷扩张和收缩对经济周期的影响, 但他仍把经济周期看成是一个纯粹的货币现象。“经济周期的高涨是由信用扩张引起的。只要信用扩张情况继续存在, 或者至少没有转趋萎缩, 这一高涨就可以坚持不坠。”^③但是, 银行体系的信用扩张是有限度的, 它会受某些因素的制约而停止。在金本位制度下, 它受黄金准备的限制; 而在不兑现的信用纸币条件下, 为稳定汇率或防止国际收支的不平衡, 银行也不可能无限扩张信用。这样, 当信用扩张到一定程度后, 银行信用扩张的被迫停止以及随后的紧缩政策, 就会导致累积性的衰退过程。

维克塞尔(1898)很强调银行的盲动倾向所造成的影响。他提出了自然利率的概念。根据他的定义, 自然利率是保证储蓄等于投资, 从而

① 这部分文献的梳理参考了 Mattesini (1993)。

② 根据哈伯勒(Haberler, 1958)的分类, 这是一个关于经济周期的纯货币理论。

③ 参见[美]哈伯勒:《繁荣与萧条》, 商务印书馆 1980 年版, 第 33 页。