

 首都金融发展研究文库

中国特色信贷配给问题 研究

◎周 晔/著

ZHONGGUO TESE XINDAI PEIJI WENTI YANJIU

 首都经济贸易大学出版社
Capital University of Economics and Business Press

本书系 2015 年国家社科基金项目(15BJY171)

“经济新常态下我国商业银行流动性风险的
防控及监管效果研究”部分研究成果

中国特色信贷配给问题研究

周 晔 著

 首都经济贸易大学出版社

· 北 京 ·

图书在版编目(CIP)数据

中国特色信贷配给问题研究/周晔著. --北京:首都经济贸易大学出版社, 2017. 10

ISBN 978 - 7 - 5638 - 2718 - 3

I. ①中… II. ①周… III. ①信贷管理—研究—中国
IV. ①F832.4

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2017)第 248642 号

中国特色信贷配给问题研究

周晔 著

责任编辑 江 风

封面设计 小 尘

出版发行 首都经济贸易大学出版社

地 址 北京市朝阳区红庙(邮编 100026)

电 话 (010)65976483 65065761 65071505(传真)

网 址 <http://www.sjmcbs.com>

E-mail publish@cueb.edu.cn

经 销 全国新华书店

照 排 北京砚祥志远激光照排技术有限公司

印 刷 北京炫彩印刷有限责任公司

开 本 787 毫米×1092 毫米 1/16

字 数 268 千字

印 张 10.75

版 次 2017 年 10 月第 1 版 2017 年 10 月第 1 次印刷

书 号 ISBN 978 - 7 - 5638 - 2718 - 3/F · 1515

定 价 38.00 元

图书印装若有质量问题,本社负责调换

版权所有 侵权必究

目 录

序言	1
第一章 信贷配给理论综述	7
第一节 信贷配给理论的演进	7
第二节 信贷配给的微观理论基础	12
第三节 信贷配给的宏观理论基础	31
第二章 中国信贷配给的演进过程及机制分析	44
第一节 中国银行业改革发展历程回顾	44
第二节 中国信贷配给的形成机制	56
第三节 信贷配给对中国金融结构的影响	73
第三章 信贷配给下中国银行的市場结构	82
第一节 銀行市場结构的权衡	82
第二节 信贷配给下中国銀行業市場结构分析	90
第三节 中国銀行業市場结构对信贷配给的影响分析	97
第四章 信贷配给对中国经济的影响	109
第一节 信贷配给对货币政策的影响	109
第二节 信贷配给对微观、宏观经济的影响	117
第三节 信贷配给对经济增长的影响	137
第五章 相关政策建议	150
参考文献	158

序 言

一、选题意义与研究目的

随着经济体制改革的深入，中国的金融改革已经跨越了艰难阶段，成果初现。其中，利率市场化以及商业银行改革是金融体制改革的中心环节。金融改革有助于改变我国长期存在的资源配置低效率的现状，使我国的经济增长方式从粗放型向集约型转变，有助于提高中央银行货币政策的有效性。金融改革还可以为银行等金融市场微观经济主体构建公平的竞争机制，并为我国资本项目的开放奠定基础。

但是，仅仅依靠商业银行改革和利率市场化并不能完全改善我国的资源配置效率，原因就在于针对借款人的不同特点，信贷市场会出现不同的利率约束，利率约束可分为外生性的和内生性的。外生性的约束是指通过法律或制度强制性地设置出不同的利率，如利率上限，这种外生性的约束是可以通过金融改革加以纠正的。内生性的约束是由区分客户不同的风险特征所引发的成本（尤其是信息成本）。由于银行并不能拥有足够的信息区分每一客户的风险特征，尤其是那些新加入市场的客户的风险特征，所以，当这种信息方面的约束很强，以至于信息成本过高或者是甄别的花费过高时，即便通过废除利率上限、促进银行经营自由化以确保银行间的自由竞争，也绝不意味着资本配置效率的改进。

在信贷市场中，企业和银行的经营目标是不一致的。企业的目标是追求自身利润的最大化，需要综合权衡投资项目的风险和收益；而银行只关心贷款本息的收回，更侧重于关注投资项目的风险。在借贷行为发生之前，作为代理人的企业为了吸引银行的信贷资金，往往对商业计划（投资项目）进行包装，这就影响了银行对真实信息的判断，进而引发信贷市场中的信息不对称问题。

信息不对称包括两种情况：其一，市场的一方具有比另一方更好的信息；其二，具有较少信息的一方知道另一方具有信息优势。在信贷市场上，由于委托人和代理人之间的信息不对称，便产生了借款人（企业）隐蔽特征的“逆向选择”行为和隐蔽行动的“道德风险”行为。

信息不对称的存在，使得银行无法分辨借款人质量的差异，因而在某种程度上不得不将高质量的借款人和低质量的借款人统一对待，这样，贷款利率的提高（平等地适用于所有的借款人）会把高质量的借款人挤走，而留下低质量的借款人，潜在的不良贷款风险往往来自于那些积极寻找贷款的低质量的借款人，这便是信贷市场中的逆向选择。在借贷行为发生之后，企业作为代理人对于借贷资金的实际投向及其风险、收益水平、贷款的偿还概率等信息比较了解，银行作为委托人则由于信息不对称而对

此并不完全了解。由于二者经营目标上的差异性,企业有可能违反借款合同的约定进行高风险项目的投资,从而发生意外损失,不能按期偿还贷款,这便是信贷市场中的道德风险。由于逆向选择和道德风险使得贷款成为不良贷款风险的可能性增大,即使市场上有风险较低的贷款机会,银行也会有选择地仅满足部分借款人的贷款要求,从而就产生了信贷配给现象。

因为现实世界无法避免不完全信息以及由此导致的信息成本、监督成本,这些因素会迫使贷款人在贷出资金前,考虑借款项目的经营风险以及对借款人进行监督所需的成本,所以在向企业贷款时,贷款人会要求借款人承担一定的风险溢价。^①许多时候,面对一个借款人,贷款人所要考虑的问题不是要求多高的利率合适,而是借款人能否偿还贷款。这意味着在贷款人收益与贷款利率构成的坐标系中,贷款人收益在随贷款利率的提高而上升到一定水平后,将随贷款利率的上升而下降。在这种情况下,贷款人会在预期收益最大点锁定利率,并且有选择地满足借款人的借款需求将成为贷款人的理性选择,由此导致借款人在资金供应紧张时将不得不面对极为严厉的信贷配给,即便其愿意提高利率也无法从正常渠道借得资金。

非对称信息下的逆向选择和道德风险问题,一方面造成银行的大量存款贷不出去,使银行的贷款收益达不到对称信息下的帕累托最优水平;另一方面又造成企业资金短缺,使企业生产经营和投资无法正常进行。在以往金融自由化的文献中,仅仅强调了废除利率上限以及促使银行间的自由竞争等外生性约束,这在很大程度上忽视了信贷市场的内生约束,如信息不对称的影响。当外生性的约束,尤其是利率上限被取消以后,内生性的约束能够对资本的有效分配产生巨大的负面影响,甚至有可能成为信贷资源有效配置的关键障碍。由于大多数发展中国家的资本市场并不发达,国内的资本只能通过银行系统进行分配,因此这种影响显得尤其重要。

纵观中国近40年的经济改革进程,不难发现,各种显性或者隐性存在着的政府干预、利率管制、金融市场分割、银行业垄断等结构性问题,使得信贷市场中商业银行与企业之间的借贷行为经常带有信贷配给的特征,但又有一些不同于传统西方信贷配给模型中所描述的那种信贷市场的特点。这些特征大致表现为以下三种:

第一,许多企业具有投资高风险项目的强烈倾向,导致它们的还款拖欠率相当高,银行的坏账、呆账多,财务状况较差。

第二,不仅企业,而且不少商业银行也有投资高风险项目的强烈倾向。表现为商业银行既在高端市场上无节制地实施信贷集中,又在低端市场用严格的非信用保障条款配给数量相当的贷款,使得它们的主营业务利润率不稳定,受经济周期和国家宏观经济政策的影响极大,表现出较强的顺周期性。

第三,在经济改革初期,国家没有赋予银行视信贷市场变动相机调整利率的权利,银行不能运用利率机制甄别借款企业的风险类型,普遍实行按照配额分配贷款,因此银行与企业间的关系在一定程度和范围内具有信贷配给的特征。银行运用信贷配给的

^① 这一风险溢价常常会大大高于借款人对借款项目风险程度的评估,将借款人挤出信贷市场。

权力，谋取自身利益最大化的方式，并不完全从银行账面利润最大化出发，而是兼有东亚各国普遍盛行的关系色彩，承续了计划经济时期听命于上级的官僚色彩和一定程度上的灰色收入色彩。在经济改革的后期，政府隐性金融干预则是形成信贷配给的途径之一。在我国东、中部地区，政府隐性干预下信贷配给表现为对私营个体单位的贷款支持，对公有制经济单位的配给。而对于西部地区，政府隐性干预下信贷配给表现为对公有制经济单位的贷款支持，对私营个体经济单位的配给。

上述三种表现引起的机会主义行为（逆向选择和道德风险行为）具有中国特色。因此，尽管中国的商业银行普遍存在着信贷配给，但这种信贷配给的主要原因并不能通过传统信贷配给理论加以解释，而应归结于银行自身对利润最大化目标的偏离。

依据斯蒂格利茨和韦斯（Stiglitz & Weiss, 1981）的信贷配给理论，信贷配给的目的在于避免或减少逆向选择和道德风险行为，而中国银行业偏离利润最大化目标的一个重要原因就在于中央或地方政府的行政指导和干预。显然，具有中国特色的信贷配给无助于避免或减少企业的逆向选择和道德风险行为，所以中国银行体系改革最主要的目标理应回归到让银行重新定位于利润最大化目标。

中国是一个资本相对稀缺、劳动力相对丰富的国家，资金的匮乏导致中国金融体制发展的每一阶段都始终贯穿着资金配给的现实。在国有银行商业化改造完成以前，在政府主导的信贷分配机制下，除了政府直接施加的利率限制和信贷计划之外，还通过政府对国有银行的操控，将信贷资源直接配置给特定的借款厂商群体，即受到政府偏好的企业群体——国有企业能以非常低的成本享用信贷资源，而其他企业则必须依赖于企业的内部融资。随着中国市场经济的不断完善，尤其是随着20世纪90年代中后期微观主体市场力量的不断增强，国有银行开始受到“优胜劣汰”的市场机制制约，在市场风险逐渐凸现的情况下，受历史以及制度因素的限制，商业银行捕获和筛选信息的能力却没有随之增强，致使尖锐的信息问题成为信贷配给泛滥的另一个重要原因。而那些会减轻借贷双方信息不对称程度、为借款人与贷款人间的贷款交易提供借款人信息的制度，如评定信贷等级的中介机构以及健全可靠的会计、审计和信息披露制度，在我国部分区域的信贷市场还并不健全。随着金融领域的改革深化，逐步放开的利率使得信贷市场上的风险也随之增大，这些风险无时无刻不在威胁着商业银行资产质量的安全，商业银行的信贷配给策略也逐渐演变成为一种市场选择。

当前，对于中国这样的发展中国家来讲，信贷配给机制对银行预期利润和风险的影响是双重的。一方面，由信息不对称导致的市场风险，迫使银行在考虑自身的收益问题时，通常会采取配给措施降低自身风险；另一方面，由政府主导的信贷配给却通过逆向选择，在令贷款人（金融机构）风险增加的同时，还会增加市场的贷款需求，迫使低风险的投资项目退出信贷市场。在这两种因素的共同作用下，形成了中国现有的金融资源配置方式。虽然我国资本市场正在逐步完善，但银行体系依然还是金融资源配置的主要渠道，所以，在这种双重信贷配给机制的共同作用下，信贷市场中将出现多重均衡的情况，导致市场机制的失灵，形成二元金融结构，令中国经济时常陷入金融困境之中。

因此,中国特色的信贷配给机制有其特性,会给市场化改革后金融市场的运行带来很大的障碍。在此背景下,借鉴国外信贷配给理论,结合国内的实际情况,研究中国信贷市场当前存在的问题,深化金融体制改革实属必要。

第一,虽然信贷配给理论已经经历了几十年的发展,理论框架已经基本成熟,但是在现实社会中,由于不完全信息和风险是普遍存在的,当信贷市场受制于这些约束时,许多政策建议对信贷市场运行机制的有效性将会丧失解释能力。因而现有文献无法对信贷及金融市场的应用研究以及发展中国家的金融改革产生巨大影响。

第二,相关文献也忽视了对金融业市场结构,如对大多数欠发达国家中的寡占型及卡特尔型银行体系的研究。我国中小企业在国民经济中的贡献份额与其所获金融支持的不对等性,一方面反映了信息成本因素阻碍了信贷配给的局部均衡向社会总体福利均衡的收敛,另一方面也与我国集中统一的国有垄断银行体制这一结构性因素分不开。

第三,从国内的情况来看,部分学者对信贷配给理论进行了研究,但大多数成果或是对国外理论的介绍和评论,或是依据国外的理论阐述信贷配给对中国宏观经济调控所造成的影响,或是针对某一地区信贷配给的个案进行研究,做一些简单的定量分析。从总体而言,尚没有结合中国转型经济特点所进行的深入研究。

基于上述原因,笔者认为,选择“中国特色信贷配给问题研究”这一课题具有重要的理论价值和实践意义。本书从信息不对称和政府控制金融资源配置的角度出发,研究中国转型经济所特有的信贷配给现象,力求全面解释中国信贷配给的机理,以及它对微观主体(银行与企业)所造成的影响;通过考察信贷配给下资源配置的效率,将信贷配给与我国的二元金融结构、银行业市场结构等因素结合起来,分析研究信贷配给下货币政策运行的效果,以及信贷配给对宏观经济、对经济增长路径和对微观主体的影响,指出目前信贷市场上金融资源配置效率低下的根源,为我国下一步的金融改革提供相应的理论基础。

本书对信贷配给理论的研究对于我国金融体制的改革实践也具有重要的指导意义。当前,我国正处于深化金融体制改革的关键时期,对信贷配给理论的研究有助于改革银行的运行机制、取消政府对资金配置的行政干预、促进国有银行的独立经营,有助于建立公平竞争的信贷市场、降低获取信息的成本,有助于改革我国的资源配置机制、提高分配效率,有助于减少银行的盲目借贷行为、降低不良资产比率。这对于我们完善金融市场、引导金融资源流动、优化资源配置、充分发挥金融资源在我国经济发展中的作用,均具有重大的现实意义。

二、研究思路和本书的结构安排

本书通过借鉴已有信贷配给理论的研究成果,从中国金融市场的现存问题入手,对中国转型经济环境中金融业改革进行回顾,指出中国现阶段的信贷配给是在政府和市场风险共同作用下所形成的“双重信贷配给”机制。进而,本书指出政府是如何通过银行业市场结构、银行业进入以及退出壁垒、利率管制和信贷规则等手段,达到其

主导信贷资源配置的目的。虽然政府干预的前提条件逐步消失,但是过度的政府干预行为却并没有消除。这样,由政府主导的信贷配给与商业银行主体出于对信用风险惧怕所实施的信贷配给交织在一起,形成了具有中国特色的信贷配给机制,对中国的经济增长带来了不可忽视的影响。伴随着中国的经济体制改革、金融体制改革,以及中国市场经济的逐渐成长壮大,中国经济经历了从资金匮乏阶段向资金丰裕阶段的转变,期间信贷配给的方式此消彼长,也在经历着从政府主导的信贷配给向市场主导信贷配给的转变,配给机制正逐渐发生着变化。

本书通过研究信贷配给的形成机制、形成原因、信贷配给所形成的金融困境,论述两种不同信贷配给方式的动态演变历程,指出信贷配给对银行业绩效、各类企业经济结构乃至资金流动的影响。本书还借鉴了西方信贷配给的数理模型,并针对中国的现状加以修改。通过对一个不完全信息下经济增长路径两种选择模型的修正,分析信贷配给对经济增长的影响。本书的最后部分,在理论分析的基础上提出了中国解决信贷配给问题的政策建议。

本书共分为五章。

第一章是信贷配给理论综述部分,目的是为中国信贷配给机制奠定理论基础。首先讲述信贷配给理论的演进历程;其次介绍信贷配给理论的微观和宏观理论基础及其研究的最新进展。

第二章是对中国信贷配给的演进过程及机制的分析。首先,通过对中国银行业改革各个时期的回顾,透视金融业市场化的历程,并且证实中国经济已经实现了从资金匮乏阶段向资金丰裕阶段的转变;其次,阐述中国双重信贷配给的形成机制,分析信贷配给的形成条件,并且对信贷配给所造成的金融困境加以解释;最后,论证当前的金融结构是在利率逐步自由化的背景下,银行双重信贷配给共同作用的产物。

第三章阐述不完全信息对银行业市场结构所造成的影响。首先,评述银行市场结构的相关理论;其次,针对中国银行业现状,运用市场份额、市场集中度、市场壁垒等指标,对信贷配给机制下中国银行业的市场结构进行分析;最后,详细阐述中国银行业市场结构对信贷配给的影响分析,包括信贷配给主导下金融资源行政性垄断造成的银行业经济效率低下以及造成的社会福利损失。

第四章主要阐述信贷配给对中国经济的影响。首先,针对信贷配给对货币政策所造成的影响进行分析,论证宽松的货币政策与信贷配给并存的后果;其次,阐述信贷配给对经济基本面微观经济、宏观经济的影响,主要是其对国内企业、投资、区域金融资源配置、资金流动等方面的负面影响;最后,通过一个不完全信息下的新古典经济增长模型,描述不完全信息如何导致信贷配给、不完全信息下的经济增长以及资本积累的路径选择等问题。

第五章在上述各章分析的基础上,有针对性地提出消除信贷配给负面影响的政策建议,即引入竞争体制,消除国有银行垄断,推进银行体系的混合所有制改革,促进商业银行的独立经营;建立公平竞争的信贷市场,降低获取信息的成本;改革信贷资源配置机制,提高分配效率。

三、本书的研究方法和创新之处

本书主要运用以下四种研究方法。

(1) 参考新凯恩斯主义学派关于信贷配给的研究成果和方法,对中国转型经济中的信贷市场进行分析,指出信贷配给所造成的中国信贷市场中的各种弊端,如金融市场的二元结构、银行业的寡头垄断、银行业所有制结构缺陷以及四大国有商业银行的资金运用和资金配置效率低下等问题。

(2) 多处运用信息经济学的研究方法,分析不对称信息下,由逆向选择以及道德风险所造成的信贷配给对银企关系的影响,指出现阶段所出现的信贷配给现象的实质是信息不对称下的次优选择。此外,还借鉴福利经济学的分析方法,分析国有企业逆向选择所造成的金融困境。

(3) 借鉴产业组织理论,通过 S-C-P (Structure Conduct Performance) 范式,对中国银行业的市场结构做出判断,分析银行业市场结构对银行绩效以及银行市场行为所产生的影响。

(4) 在论述信贷配给对经济增长的影响时,还借鉴了新古典经济增长模型,证明了当经济达到均衡时,贷款合同的形式依赖于经济中资本积累的水平,并且论证了当经济达到均衡时所采用的合同形式以及资本积累的动态均衡路径。模型证明,伴随着筛选合同的经济将沿着更高的资本积累路径增长,并且将获得更高的稳定资本存量。

从总体上讲,本书从信贷配给对中国金融资源配置的影响这一角度入手,结合中国转型经济的特点进行深入研究,创新之处体现在以下四个方面。

(1) 研究从国内微观经济主体的特征出发,重点分析中国信贷配给的成因,并从信息经济学、福利经济学、产业经济学以及制度经济学等角度,论述信贷配给对中国经济的影响,提出中国目前的配给机制是一种双重的信贷配给机制。

(2) 在中国经济转轨的过程中,二元金融结构的存在和发展应是中国现行资源配置的结果,或者说是利率逐步市场化的背景下,由政府行政主导以及由市场风险所引起的银行双重信贷配给共同作用的产物,而中国的金融抑制政策并不是非正规金融广泛存在的根源。

(3) 政府主导的信贷配给机制对于银行部门的市场结构的影响巨大,政府主导信贷配给的减少将加剧银行业的竞争。但是,在信息严重不对称的市场上,由于逆向选择和道德风险将对贷款合同产生影响,银行的市场结构对信贷配给机制的作用不能被低估。所以,仅仅通过银行系统自身的改革不会获得足够的效率,政府在银行业改革过程中应考虑银行市场结构的影响。

(4) 通过不完全信息下的经济增长模型,演示出贷款合同随着信息可获得性提高而发生演变的过程,进而推导出金融深化发生的条件;证明银行一旦实现从使用信贷配给向筛选信贷合同的演进,将会把资本积累推入更高的动态路径,并且获得更高的稳定的资本存量。

第一章 信贷配给理论综述

理论文献中很早就有对信贷配给现象的描述,但是直到20世纪50年代初,经济学家才开始寻找信贷配给存在的微观基础,起初从银行对不同资产具有不同的偏好,以及市场本身竞争不完全等角度分析信贷配给的成因。但是,随着理论的发展,人们逐渐开始关注风险及其他因素对信贷配给的作用。20世纪70年代中期,不完全信息理论被广泛用于研究信贷配给,进入80年代之后,合约理论也被引入解释信贷配给现象。从信贷配给理论的演进可以看出,对信贷配给现象的研究成果成为新凯恩斯主义学派理论框架的重要组成部分,在一定程度上反映了这一时期经济学的发展趋势。本章从信贷配给理论的演进历程入手,力图通过对信贷配给理论的微观和宏观基本理论及其进展的评述,阐明信贷配给理论。

第一节 信贷配给理论的演进

一、信贷配给理论的发展过程

两百多年前,亚当·斯密(Adam Smith, 1776)在《国富论》中论述高利贷的最高数额时,曾扼要地探讨过信贷配给。他认为,“如果英国法定利息率,规定为百分之八或百分之十,那么,就有大部分待借的货币,会借到浪费者和投机家手里去,因为只有他们这一类人,愿意出这样高的利息。诚实的人只能以使用货币所获得的利润的一部分,作为使用货币的报酬,所以,不敢和他们竞争。”^①后来,凯恩斯(Keynes)在其《货币论》中也提到了信贷配给的作用,他认为“未被满足的借方资金需求”^②是影响投资数量的一个重要因素。

第二次世界大战后,信贷配给被罗萨(Roosa, 1951)以及美联储的其他一些专家所推崇,作为“可贷资金学说”的一部分风行于美国。其要点是信贷配给单独地影响了投资利率以及其他一些改变借方需求时间的要素。罗萨强调,信贷配给现象是受某些制度制约所导致的长期非均衡现象。例如,政府约束的利率上限、制度约束的商业银行最小资产流动性要求等。这些现象造成了整体信贷供给的刚性约束。他认为,减少货币供给虽然仅仅会使利率少量增加,但却对信贷有重大的限制作用。这种在信贷需求者并没有降低他们需求的情况下,信贷数量却受到抑制现象的原因在于,银行通

① 亚当·斯密:《国富论》,陕西人民出版社,2002年版,第392页。

② 凯恩斯:《货币论》(第I卷),商务印书馆,1997年版,第212-213页。

过某些非价格手段,比如,通过一些分配计划,将信贷资源配置给它们的客户。银行减少客户信贷数量的行为约束了信贷资源,减少了资金的可获得程度。由此,罗萨暗示了在某种程度上,信贷配给是一个可供选择的货币政策传播途径。

“信贷配给是贷款人利润最大化行为的理性选择”,这一观点曾受到萨缪尔森(Samuelson)的挑战。他认为,非价格调整的信贷配给与利润最大化的行为是完全不一致的。但是与他的观点相反,有关信贷配给研究的进展却证明了信贷配给与利润最大化的行为是相一致的。豪治曼(Hodgman, 1960)首先提出这样一种观点,所有关于信贷配给的解释不管是基于什么样的原因,都存在着利率黏性^①的假定。进而,他给出了一个由理性的、追求利润最大化的贷款人所决定的信贷配给理论。豪治曼以及其后绝大多数基于这种设想的文献(加菲和莫迪格里亚尼除外)都致力于证实以下观点:相对于单个借款人,贷款人的信贷供给很可能是完全没有弹性的;甚至在某些利率下,信贷的供给曲线是向后弯曲的,贷款利率的增加不会诱使贷款人增加他愿意提供的信贷数量。这种论点的关键在于违约风险的存在。豪治曼等人认为,当贷款达到某一规模后,利率的增加并不能弥补给银行造成的损失。

这种损失源于贷款规模扩大所引起借款人违约风险的增大。在借款人财富给定的情况下,借款人最终能够偿付贷款的能力是有限的。所以,对银行而言,向单个借款人增加贷款会大大提升风险,这使得贷款利率成为贷款数量的非线性函数,如图1-1所示。信贷供给曲线的这种特性意味着针对借款人所愿意支付的利率,银行给予它的贷款额存在某一最大值,这同时也证明了信贷配给与追求利润最大化的理性行为相一致。所以,加菲和莫迪格里亚尼(Jaffee & Modigliani, 1976)认为,对信贷配给的论证不仅要求分析贷款的供给,而且还要分析贷款的需求,尤其是要注意这两个决定价格的变量间的相互影响。他们通过假定在信贷市场上银行是价格的设定者,将问题简化为贷款人能否设定某一最佳的利率,在此最佳利率下,银行达到收益最大化,从而没有改变利率的倾向。但这一最佳利率会导致需求超过供给,即过度需求。

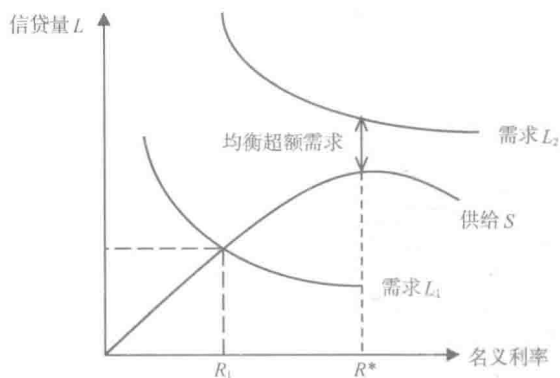


图1-1 贷款供给函数

^① 例如,假定利率为政府法令所规定。

从20世纪70年代开始,学术界对信贷配给及其形式和类型进行了深入探讨。长期以来,学术界对什么是信贷配给并没有一个清晰准确的定义,在有关文献中相当流行的观点就是把信贷配给定义为:通过提高贷款的“价格”把借款人挤出市场的现象,比如,通过利率以外的其他价格向量把借款人挤出市场。但是,在此情况下,被排挤出信贷市场的潜在的借款人会认为价格(借贷成本)太高了,所以通过利率以及除利率以外的其他价格因素将借款人挤出信贷市场的做法经常会被误认为是依据价格进行配置。

在对信贷配给理论的探讨过程中,加菲和莫迪格里亚尼(1969)很早就界定了信贷配给的两种相应形式,即均衡的信贷配给和动态(或非均衡)的信贷配给。其中,均衡的信贷配给被定义为当贷款利率被设定在其长期均衡水平时所发生的配给。动态的信贷配给则被定义为在短期内,当贷款利率不能被充分调整到长期最佳利率水平时所发生的配给。

现代信贷配给文献主要关注于均衡的配给,它们致力于阐述当价格持续保持在某一水平的情况下,持续超过供给的需求仍然与理性的借贷行为保持一致,即“关于信贷配给理论著述的目标,是识别那些作为充足条件使得理性的和非强迫的贷款人在连续的基础上,维持低于市场结算水平的贷款理论的内在因素。”^①

对于均衡的信贷配给来说,相关文献主要关注于如何使市场出清这样一个问题,即究竟是通过调节贷款利率使市场出清,还是通过调节贷款合同的非价格因素^②使市场出清。对此,巴尔滕斯波格(Baltensperger, 1978)提出,信贷配给是一种即便某些借款人愿意满足合同中所规定的价格和非价格因素,但他们的贷款需求还是无法得到满足的现象。巴尔滕斯波格的定义暗示着当在某一利率水平下存在着贷款的过度需求时,对于贷款人来说更为有利的反应不是提高利率,而是在较低的利率下配给信贷。

基通(Keeton, 1979)进而在假定商业银行面对的借款者群体多于其利率价格组合的前提下,把信贷配给分为两种类型:

I类配给:在某一给定借款人群体中,全部或部分借款人受到了配给限制。

II类配给:从贷款人的角度划分数类群体,其中某些群体的借款人得到贷款,而其他群体的借款人受到配给限制。

I类配给与II类配给的区别在于,假定有 $2N$ 个借款人,融资需求为1个单位,资金供给为 N 。I类配给意味着每个借款人能得到0.5单位的贷款,II类配给意味着从 $2N$ 个候选人中随机挑选出的 N 个人里面,每人得到1单位的贷款。

尽管信贷配给所论证的是“价格向量”对借贷双方的影响,但是作为一种服务的贷款仅仅由利率表示并不够,还需要对其进行全方面的描述才能表达出它的特性。贷款合同中的某些非价格因素,比如担保、抵押品,以及借款人在投资项目中股权数量

① 《新帕尔格雷夫经济学大词典》,经济科学出版社,1996年,第778页。

② 价格因素是指银行要求的,且不受政府约束的贷款利率水平,而非价格因素是指比如通过规定担保或抵押品,借款人所拥有投资的证券的数量,以及通过规定贷款期限的长短等信贷要求所制定的一系列价格以外的其他制约贷款的因素。

的改变等非利率因素的变化,都意味着可以通过不同类型的贷款设计,粗略地区分借款人,而这些都是对“名义”借贷利率的反应。这些因素的变化还预示着应该把信贷市场视为一个具有许多异质品种并且具有多重均衡的市场。此外,信贷并不是精确可分的商品,因此,当出现借款人更愿意在某给定利率借贷更多资金,而他的需求却未被满足的情况时,并不一定意味着他受到了信贷配给的限制。而在完全条件(Contingent)市场里,不满足合同条款而被拒绝的借款需求与信贷配给之间的区别却是比较明显的。因为任何借款人(厂商)都可以按照未来现金流量的净值融资,不会出现信贷配给。

另外,信贷配给还经常用来指某些被完全排除在信贷市场之外的借款人。由于这些借款人的未来现金流量或担保情况并不满足贷款条件,因此这类现象被称为触犯“红线(Redlining)”,这也不是均衡的信贷配给。

二、信贷配给理论的有关争论

(一) 基于对贷款利率差别有限的争论

加菲和莫迪格里亚尼(Jaffee & Modigliani, 1969)认为,任何从制度上限制贷款人对存在差异的借款人索取不同信贷条件的做法,如利率上限,都将导致非均衡的信贷配给。他们证明,当一家垄断银行由于监管等原因不能实行差别定价时,将会以信贷配给代替浮动利率。

加菲和莫迪格里亚尼强调,在特定的约束条件下,银行对不同的客户所能索取的利率并不相同。他们假定,银行基本上可以被视为一个价格设定的寡占者,借款人则被视为价格接受者。因此,借款人的需求函数建立在其价格接受行为的基础之上,贷款人沿着借款人的需求函数求解自身行为的最优解。相对于他们自身的风险特性和需求函数,不同的借款人会有不同的选择。在贷款人能够为他所遇到的每一位客户设定贷款利率的情况下,贷款人永远不会把价格设定在客户的需求超过贷款人的最佳供给以上的水平,在这里,很明显没有客户被配给。然而,由于客观条件所限,商业银行面对的借款群体会多于其利率价格组合,此时,银行根据不同客户所设定的贷款利率差别是有限的。从某种意义上讲,就是向不同品质的客户索取相同的利率。客户被索取的利率是当银行把客户划分为不同的群体后,相对于其所属群体的最佳利率。^①在此利率下,由于群体内部分客户的需求超过贷款人对他们的最佳供给,以至于这些客户被配给。

基于贷款利率差别有限来论证信贷配给应该更为合理。如果把贷款利率差别有限按照模型的内生因素来解释,而不是被简单地推断为一种制度的原因,它能够被解释为将不同客户以及其风险特性(风险特性的甄别构成筛选成本)完全区分出来的成本(尤其是信息成本)问题。考斯克拉(Koskela, 1976)曾论述过银行没有完全筛选客户能力的现象,并且他的观点被加菲和拉塞尔(Jaffee & Russell, 1976)当作贷款利率差

^① 此群体中各个成员利率的平均值。

别有限的原因。加菲和拉塞尔曾断言,至少在存在新客户的情况下,充分区分客户的风险特性是不可能的,或者是成本过高的。这种不具有完全筛选客户的能力意味着银行发放贷款的成本函数是不可分的,原因在于被核准的贷款的边际成本并不因客户的变化而变化。但是对于那些老客户来说,由于彼此比较了解,信息相对完备,因而被银行核准的信贷的成本函数相对于不同的客户应该是可分的,在这种情况下,筛选则是有可能的。

正如加菲和莫迪格里亚尼所论述的,如果存在贷款利率的制度约束或者对借款人的区别,那么通过允许贷款合同中的非利率因素在调节过程中发挥作用,将会改善其配置效率,原因是这将会放松施加在有效贷款利率上的约束。所以,只要配给像加菲和莫迪格里亚尼所关注的那样^①,区分外生的和内生的约束就显得非常重要。由于内生约束基于信息不对称,因而不应该被视为引起市场无效和扭曲的因素。此外,由于在贷款市场中某些成本因素的存在,它还代表了对市场的有效反应。

(二) 有关非均衡信贷配给的争论

由于信贷配给的行为基于对客户不完全的价格区分,即基于对不同借贷者在某种形式上的价格刚性,所以银行贷款价格(利率)调整缓慢的问题会在时间维度上出现跨期积累现象,并且与跨期成本或者需求转移联系。也就是,当价格不能通过连续的瞬间调整来适应成本或需求条件变化时就会产生暂时的超额需求或者暂时的超额供给,导致信贷出现配给的可能性,这种配给可以称为“非均衡配给”。克劳尔(Clower, 1965)首先提出,“非均衡配给”并不单是借贷市场所独有的,它可能并且在某种程度上会在任何市场发生。对非均衡的非瞬间市场调整所导致的配给,也就是说,在一个更一般背景下“缓慢”的价格调整,才形成了非均衡的配给。巴罗和格罗斯曼(Barro & Grossman, 1976)等人认为,虽然“均衡配给”在信贷配给的争论中占据支配地位,但是这种非均衡的配给理论甚至可能会比“均衡配给”更为重要。

由于价格调整的成本,银行不能连续地调整价格,至少暂时不能诉诸数量调整,因而考斯克拉(Koskela, chap. 6)论述了巴罗模型的方法。他认为,如果银行每次调整价格都要耗费一些成本,那么在千变万化的市场中,银行将不会对价格进行连续的调整以达到其所希望的均衡值,而是仅仅在其所得利益大于调整成本时才会这么做。其结果就得到一个最优价格调整的供给成本策略,在特定的区域内^②没有调整的必要。在市场中,此类影响价格调整成本的因素,既可以是直接的管理成本,比如雇佣人员、建立分支机构的信息成本,也可以是广告费用的变化等。阿尔钦(Alchian, 1970)强调了稳定的价格政策会带给顾客储蓄成本^③以及购买排队和存储费用的降低。考斯克拉试图根据艾扎瑞亚迪斯(Azariadis, 1976)、拜利(Bailey, 1974)以及戈登(Gordon, 1974)的劳动力市场模型,通过设计“刚性”贷款契约,分担为风险规避借方和风险

① 加菲和莫迪格里亚尼类型的配给基于贷款利率和贷款条款的约束(它是一种“配给均衡”)。

② 其界限依赖调整成本的大小和性质。

③ 此类成本可以通过需求函数传达给贷方。

中性贷方之间的风险。他们将银行视为在固定的或者“可预测”的条件下提供贷款合同，风险回避的借贷方被假设为为了获取更高的期望价格，愿意为贷款合同中借贷者或者有关借贷人信息的某些特性信息支付费用，至少支付部分被视为“特定信息”的费用，或者说，只有特定银行才能“拥有”的信息费用。

对阿尔钦（Alchian, 1970）主张的另一种解释是根据“客观”的搜寻成本，而不是依赖于主观的风险规避。米尔德（Mild, 1974）沿着这一思路来研究信贷配给。由于搜寻信息的成本，银行把消费者分为不同的风险等级的成本是昂贵的，也是不完善的，所以银行只需要制定出自己的价格，使每一个借贷者直接面对各家银行所提供不同价格的一个分布。由于借贷者更为重视价格变化对其自身成本所带来的变化，因此他们将在银行之间搜寻，而价格变动的减少将导致这种搜寻以及与之相关成本的降低。

第二节 信贷配给的微观理论基础

一、有限责任贷款的低效率

信贷学派自 20 世纪 70 年代以来发展得很快，它以信息不完全条件下的违约风险为基础，形成了严格的信贷配给理论。该理论从微观主体的角度出发，解释了信贷可获得性的重要性，也解释了为什么金融机构（银行）和金融工具（信贷合约）会构成现在这种状态。在对信贷市场的分析中，随着不对称信息的引入，大量研究已经认同如下观点：在没有政府干预的情况下，由于借款人存在的逆向选择和道德风险行为，信贷配给会产生一种与贷款人理性行为相一致的长期均衡现象。在这种观点影响下，关于信贷配给的微观理论研究分为两类：一类是逆向选择模型；另一类则是“隐蔽行动”（Hidden Action）和“隐蔽知识”的道德风险模型。

在阐释这两种模型以前，首先假定银行为风险中性，借款人分为两种类型：一种是偏好风险的高风险借款人；一种是厌恶风险的低风险借款人。银行和借款人均以利润最大化为目标，由于银行间存在竞争，所以银行只能获得零利润。银行不知道借款人的类型，但是银行知道借款人成功概率的累积分布函数和密度函数，令银行资金的供给没有限制，一切潜在的贷款要求都可能会得到满足。同时，假设存款利率即银行资金的成本不变，因为银行的资金来自存款人，所以银行不会受到存款者资金供给的影响。

（一）对称信息下的有限责任贷款

在对称信息下，银行可以掌握借款人类型的信息，因而银行能够提供两种利率不同的贷款给两类借款人，此时最优契约为分离契约。在银行零利润的条件下，最优契约是使两种类型借款人的期望收入最大化的契约。当实行的是有限责任贷款时，借款人没有提供担保或抵押，一旦投资项目失败，银行不但不能从失败者那里获得任何回报，反而会丧失本金以及本金的机会成本——银行的存款利率 r 。

将厂商投资项目的资金需求标准化为一个单位，投资安全类项目的成功概率为 p_s ，

投资风险类项目的成功概率为 p_r , $p_s > p_r$ 。此时, 银行的零利润约束为:

$$\begin{cases} p_s(1+r_s) - (1+r) = 0 \\ p_r(1+r_r) - (1+r) = 0 \end{cases}$$

其中, r_s 和 r_r 分别代表银行向安全和有风险的借款人索取的利率, 解之得:

$$\begin{cases} r_s = \frac{(1+r)}{p_s} - 1 \\ r_r = \frac{(1+r)}{p_r} - 1 \end{cases}$$

由于 $p_s > p_r$, 所以银行向安全借款人索取的利率要比向风险借款人索取的利率低。

(二) 不对称信息下的有限责任贷款

信息不对称主要包括三方面的内容: 一是交易双方中的任何一方都未获得完全清楚的信息; 二是有关交易的信息在交易双方之间的分布是不对称的, 即一方比另一方占有较多的相关信息, 但是交易双方对于各自在信息占有方面的地位不清楚; 三是交易双方对于各自在信息占有方面的相对地位都是清楚的。这种相关信息占有的不对称状况将导致在交易完成前后分别产生逆向选择和道德风险问题, 它们严重地降低市场运行效率, 在极端情况下甚至会造成市场交易的停滞。

在不对称信息下, 由于银行不知道借款人的类型, 不能提供两种不同利率的贷款给两类借款人, 原因在于风险借款人会冒充安全借款人获得低利率的贷款, 导致银行无法实现盈利, 而是出现负利润。因此, 这时的最优契约为混合契约。

用 r_p 代表混合契约下的银行利率, 则混合契约下银行实现零利润的条件为:

$$(1-a)p_s(1+r_p) + ap_r(1+r_p) - (1+r) = 0$$

$$\text{解之得: } r_p = \frac{(1+r) - [(1-a)p_s + ap_r]}{(1-a)p_s + ap_r} = \frac{(1+r)}{(1-a)p_s + ap_r} - 1$$

由 $p_s > p_r$, 可知 $p_s \leq (1-a)p_s + ap_r \leq p_r$, 所以 $r_s \leq r_p \leq r_r$ 。但是, r_p 是否能够成为最优混合利率, 还要看它是否满足借款人的参与约束。^①

这里要插入关于投入—产出不同假设的论证。第一种有代表性的假设为风险和安全的項目具有相同的平均收入, 如斯蒂格利茨和韦斯 (1981) 以及莫达克 (Morduch, 1999) 的研究。在此假设下, 由于 $r_s \leq r_p \leq r_r$, 如果安全借款人的参与约束得到满足, 则风险借款人的参与约束自动满足, 所以只需要考虑安全借款人的参与约束。

对于安全借款人, 如果 $p_s r_s > 1 + r_p + U$, 那么利率 r_p 所对应的混合契约就能够使两种类型的借款人都获得贷款并满足参与约束, 银行也同时实现了零利润。如果上式

^① 按照惯例, 这里假设借款人的项目都是对社会有利的, 即项目的期望收益大于资金与劳动力的机会成本的和。