

刘 亮 / 著

ZIBEN YUESHU YU SHANGYE YINHANG XINDAI
QINZHOUQI YANJIU

资本约束与商业银行信贷 亲周期研究



 復旦大學 出版社

江苏省重点学科建设经费资助
苏州大学211工程经费资助

ZIBEN YUESHU YU SHANGYE YINHANG XINDAI
QINZHOUQI YANJIU

资本约束与商业银行信贷 周期研究



复旦大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

资本约束与商业银行信贷亲周期研究/刘亮著. —上海:复旦大学出版社,2011. 12
ISBN 978-7-309-08730-7

I. 资… II. 刘… III. 商业银行-信贷管理-经济周期-研究-中国 IV. F832.4

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2012)第 022638 号

资本约束与商业银行信贷亲周期研究

刘 亮 著

责任编辑/徐惠平 张咏梅

复旦大学出版社有限公司出版发行

上海市国权路 579 号 邮编:200433

网址:fupnet@fudanpress.com <http://www.fudanpress.com>

门市零售:86-21-65642857 团体订购:86-21-65118853

外埠邮购:86-21-65109143

上海华教印务有限公司

开本 890 × 1240 1/32 印张 7.625 字数 169 千

2011 年 12 月第 1 版第 1 次印刷

ISBN 978-7-309-08730-7/F · 1802

定价:20.00 元

如有印装质量问题,请向复旦大学出版社有限公司发行部调换。

版权所有 侵权必究

内 容 提 要

本书从理论和实证的视角对我国市场经济条件下商业银行信贷行为的亲周期现象进行了系统研究，并对亲周期性的特点及其对货币政策调控产生的影响加以深入分析，对宏观经济调控和货币政策实施具有重要的理论意义。

本书适合高等院校金融等专业的师生作为辅助教材使用，也可作为从事货币政策研究者的参考用书。

序

刘亮博士的著作《资本约束与商业银行信贷亲周期研究》，从理论和实证的角度对我国市场经济条件下商业银行信贷行为的亲周期现象，以及其对于货币政策调控产生的影响进行了系统的研究，这个问题的重要性在此次金融危机爆发以后表现得尤为突出。货币当局和政府应对金融危机和实施宏观调控时，所面对的市场结构也更为复杂。如何分析、认识这种市场基础结构的变化，如何分析、判断宏观调控的微观基础的变化影响，对于货币政策的实际效果有着巨大的影响。本书选择的问题和出发点具有重要的理论意义和实际的分析价值，它提出了一个我们以往所不曾思考过的问题，也未曾真正面对过这样的矛盾局面。

2008年以后，受美国次贷危机的影响，中国经济的增长速度由10.6%下降到2009年第一季度的6.1%。为了应对金融危机和信贷收缩产生的经济衰退，政府采取了“超常轨”的财政与货币扩张政策，宣布了将于2009—2010年实施的四万亿元人民币的经济刺激方案，其中中央政府实际出资比例仅为 $\frac{1}{10}$ ，其余投资资金来自银行信贷。2009年，全国新增贷款规模达到10万亿元以上，信贷的急速扩张带动了经济的回暖复苏，2009年的GDP同比增

长已经回到8%以上。2010年以后,经济又出现了明显的过热状态,迫使宏观经济调控转向收缩控制。

为什么主要资本主义国家的经济在金融危机以后一直处于停滞不前的状态,刺激性的货币信贷政策也不见效果,而我国的货币信贷则稍一松动就快速过热,并引发严重的通货膨胀,这是金融危机后经济增长调整带来的值得思考的问题。其中银行和企业的微观经济结构产生的影响不得不查。一方面,在经济周期的不同时段,微观市场主体商业银行的经营行为和绩效具有非常明显的亲周期性,主要体现在经济运行不同阶段借款人的资产负债表、银行资产负债表和金融市场流动性的同步收缩和扩张。这种亲周期性显著放大了实体经济的波动幅度,实体经济的震荡反过来进一步扩大了金融体系的风险,构成了一个不断强化的反馈循环。以信贷周期为例,在经济上升时期,商业银行对借款人前景的过度乐观常导致信贷标准降低、信贷政策放宽,商业银行经营绩效的快速提升又强烈刺激其放贷冲动。但实践表明,商业银行许多错误的放贷决策都是在经济周期的上升阶段做出的,经济的高速增长为风险的逐步积累埋下了隐患。而在经济衰退时期,由于借款人财务状况的恶化促使商业银行在提供贷款时更加谨慎,信贷策略趋于保守,同时基于绩效的下滑预期、风险方面的顾虑及金融监管的趋紧,使得商业银行加快信贷收紧的步伐,贷款增长随之快速回落,这可能会加剧经济运行的波动,导致经济在低谷徘徊时间的延长。现在,越来越多的人认为,这种亲周期性可能是金融体系不稳定的一个重要原因,它会加剧经济的波动和市场的震荡,带来更多的外

部性。另一方面,宏观经济调控的反周期特征也越来越明显,早在凯恩斯主义经济理论出现的初期,货币政策的相机抉择调控规则就被提出来,西方国家的政府也将其作为反周期波动的重要平衡手段。相机抉择政策的作用机制就是依据市场波动的周期作出相反的调节,当投资过热和物价上涨时,货币政策实施紧缩,控制货币供应量,提高利率;在市场出现通货紧缩和投资不振时,货币政策实施宽松刺激,利率水平下降。这样的反周期调控目的就是抵消市场的周期波动。

今天我们的经济体制结构已经具备了市场经济体系的基本要素。企业等经济组织变成了独立决策的市场主体,它们的投资目标行为要受到利益驱动。在市场波动和金融危机来袭的情况下,收缩投资、保全信用以求存活是其必然的反应,这是一种理性的行为。同样地,商业银行作为独立经营和承担风险的企业,也必须控制资金以保全自己。单个银行如出现反周期或反市场的投资行为,其必然会被市场冲垮,这是不言而喻的。这样银行的信贷行为就会是顺周期的,也就是亲周期的。其实,它本身就是市场周期反映的一部分。

现在,当我国的市场经济面临经济危机冲击和影响时,如何看待企业和银行的行为,是一个重要的问题。因为这种理性的行为有可能扩大市场的周期性波动,也有可能抵消和影响货币当局的反周期政策效果,也有人认为这是一种自利的政策博弈,不利于我国现实的货币政策调控。当你把企业和银行的行为与货币当局或政府的反周期政策对立看待时,实际上你已经不是真正把现实的

经济体制看成是一种社会主义的市场经济了。

本书的作者在提出商业银行的亲周期性和货币政策的有效性问题时,已经从理论上确定了银行的商业性行为。亲周期性就是市场波动的一部分。在此基础上,再对其进行分析研究,确定亲周期性的特点及其对于货币政策作用影响的程度,这种分析研究的结论应该具有较高的可信度,可以作为货币理论和政策研究者的参考。当然,研究过程中所用资料或方法上的任何不慎都有可能带来结果上的偏差,引起分歧,需要进行科学的实事求是的讨论,以便提高我们的认识。

万解秋

苏州大学商学院教授,博士生导师

2011年12月5日

前言

每隔 20 年至 25 年,几乎所有国家都会发生一次金融危机,并造成深度的经济衰退。信用规模作为国民经济发展的杠杆在一定程度上放大了经济波幅。2007 年,美国爆发的次贷危机无疑给许多金融机构、企业乃至政府的财务状况带来了极大的负面影响。原先支持金融市场的衍生品市场迅速萎缩,相关行业受到重创,市场流动性也因此大幅下降,进而产生严重影响经济发展的“去杠杆化”过程。在本轮金融危机中,有毒资产规模为 4.1 万亿美元^①。整个信用市场低迷,各类抵押贷款的相关资产大幅缩水,并导致各家银行纷纷为潜在损失计提大量的减值准备,造成很多国际大型商业银行的资本充足率下降。为了满足资本监管要求,银行的本能反应是对风险偏好进行调整,其结果必然是全面信贷紧缩。美国银行业 2008 年 9 月至 11 月对大企业提供的新增贷款萎缩了 37%^②。2009 年 10 月,IMF 发布的《全球金融稳定报告》中宣称“在 2009 年的剩余时间和 2010 年,美国和欧洲的银行信贷供给都将下降。”信贷紧缩严重影响了欧美主要发达经济体的经济复苏。银行系统无法正常发挥信用中介功能。此外,金融危机还向主权债务危机蔓延。2008 年 10 月,冰岛三大银行格里特利尔银行、克

① IMF, World Economic Outlooks, January 2010.

② 彭博新闻社,2009 年 1 月 27 日。

伊普辛银行和冰岛国民银行在一周之内由于资不抵债而相继崩溃。这三家银行的负债高达 800 亿美元,为冰岛 2007 年国内生产总值的 4 倍。这三家银行被政府接管,在一定程度上使银行危机升级为主权债务危机。可以说,银行危机对一国经济的破坏程度要远远超过债务危机与汇率危机^①。银行系统是整个金融系统的中心,它扮演了重要的经济中介的作用,无论是信用中介和支付手段,还是各种衍生品的运作都与银行有着密切的关系。正因为银行本身的特殊性,它对于各类金融风险非常敏感。因此,银行危机是和整个经济体的金融危机紧密联系的。要维护金融体系的稳定,降低金融危机发生的概率,首先必须要维护银行体系的稳定。正如美联储所称:“监管者相信银行应当持有额外资金以应对这种状况,同时需要在未来两年内保持充足资本并对合格借款人提供信贷^②”。金融危机的演变过程显示出全球银行体系的脆弱性,也说明了银行监管的复杂性和艰巨性。

受金融危机的影响,中国经济自 2008 年第二季度开始也急转直下。GDP 增速由 2008 年第一季度的 10.6% 下降到 2009 年第一季度的 6.1%。中国政府应对金融危机和经济衰退的策略就是“超常的、救急式的”财政与货币扩张政策。2008 年 11 月,国务院宣布了于 2009—2010 年付诸实施的 4 万亿元经济刺激方案,而其中大部分资金来自银行信贷。2009 年上半年,全国新增贷款规模达到 7.4 万亿元,相当于中央银行确定的全年信贷计划的 150%。信贷的急速扩张,带来了经济的回暖复苏。2009 年第二季度,

① 卡门·莱因哈特、肯尼斯·罗高夫,《这次不一样? 800 年金融荒唐史》,机械工业出版社,2010 年。

② 转引自:“美公布金融机构压力测试初步结论,部分机构仍难逃‘国有化’命运”,<http://www.caijing.com.cn/2009-04-25/110153520.html>。

GDP 同比增长已经回到 7.9%。由此可见,信贷供给对于中国经济发展是极其重要的。信贷供给的规模反映了宏观政策调控的力度以及国民经济增长的速度。不仅政府融资如此,我国的企业融资也一直以来过度依赖银行贷款。商业银行贷款在企业的外部融资结构中所占比例远远超过其他融资形式。此外,我国还存在诸多货币政策传导渠道不通畅的制约因素,商业银行信贷仍然是我国货币政策传导的主要渠道,因此,作用于商业银行信贷决策行为的任何变量在我国都可能对货币政策的传导效果产生巨大影响。中国 1995 年《商业银行法》出台,商业银行从服从政府指令的出纳人转变为寻求利润增长的微观金融主体。中国的银行业不但在资源配置、支付渠道等方面发挥关键作用,而且是整个经济体制改革的重要支点。银行业改革的滞后,又使银行业成为各种改革矛盾的焦点。倘若银行业改革发生失误,导致金融体系的不稳定,改革的整个进程和国民经济的各行业都将受到巨大的影响。1998 年,国家注资及剥离不良贷款使银行业资本充足率提高,但随后又开始逐年下降。2004 年开始的第二次注资及随后的上市,使得中国银行业的资本充足率大幅提高,这为 2009 年的信贷扩张打下基础。2009 年中国 GDP 增长 8.7%,中国经济“保八”成功,但不可否认,随之而来的是 2010 年的经济过热、地方政府融资平台风险及资产泡沫等问题。2011 年,我国银监会开始对商业银行日均存贷比的考核要求、杠杆率及更严格的资本充足率要求等微观审慎监管政策,在一定程度上影响了商业银行信贷供给的规模和结构,从而具有一定的宏观效应。

本次金融危机中相关经济指标和商业银行主体行为的调整也给我们带来很多值得思考的问题。在经济周期的不同时段,金融部门与实体经济之间动态的相互作用,存在一定的“正反馈”机制

(positive feedback mechanisms)。借款人资产负债表、银行资产负债表和金融市场流动性的同步收缩和扩张,这种互相依存的作用关系会扩大经济周期性的波动程度,并造成或加剧金融部门的不稳定性,集中体现在商业银行的信贷供给具有明显的亲周期(procyclicality)特征。在经济上升时期,商业银行对借款人的前景较为乐观,而常常导致其放宽信贷政策、降低信贷标准,短期内经营绩效的快速提升又强烈刺激商业银行进行积极的资产扩张。已有的实践表明,商业银行许多错误的放贷决策都是在经济周期的上升阶段做出的。经济的高速增长为风险的逐步累积埋下了隐患。在经济衰退时期,由于借款人财务状况的不佳使得商业银行的信贷策略趋于保守,在提供贷款时更加谨慎。与此同时,商业银行基于绩效下滑的预期、风险的顾虑及监管的趋紧加快信贷收紧的步伐,贷款增长随之快速回落,进而导致经济在低谷徘徊时间的延长,由此带来的社会福利损失也不容忽视。

从世界各国历次金融危机来看,银行业危机的破坏程度决定了金融危机的广度和深度。在 20 世纪 30 年代世界经济大萧条以及 90 年代东南亚金融危机中,大量银行因为传染性的挤兑导致了支付体系的崩溃。而在美国 1987 年和 2001 年的股市崩盘中,却因为银行系统较少受到波及,而使危机转为浅表并且得到了较快的恢复(吴敬琏,2002)。因此,长期以来对银行业的监管一直是各国金融监管当局关注的重点。巴塞尔银行监管委员会作为国际清算银行的一个正式机构,以各国中央银行官员和银行监管当局为代表,一直致力于建立国际间银行业统一监管的准则。资本充足率要求是其监管准则的一个核心内容。而在这一轮次贷危机过程中,诸多满足 8% 资本充足率监管要求的银行倒闭,对资本监管的有效性提出了质疑。此外,传统的商业周期主要是由投资及产能

过剩所引起的,但从次贷危机来看,政策缺陷或监管不足也能成为一种银行信贷亲周期的推手^①。根据《巴塞尔协议Ⅱ》的规定,资产的风险权重将经历逆周期波动,过高强调资本要求的风险敏感性就会加强亲周期效应,放大经济周期波动的幅度。因此,有效克服资本监管框架中的亲周期因素就成为防止严重金融危机的必要前提之一(周小川,2009)。2010年,巴塞尔委员会从多方面、多角度对资本充足率指标,以及资本监管体系进行了完善和修订,推出了《巴塞尔协议Ⅲ》。我国银监会也于2011年8月发布《商业银行资本管理办法(征求意见稿)》,希望通过监管制度的改革降低商业银行信贷的亲周期,从而建立负反馈回路,恢复市场的自动稳定功能。

一般而言,很多国家货币政策目标的核心是物价稳定,但也有不少国家的货币政策兼顾其他经济目标,如促进产出、稳定就业、内外协调等。如日本银行法第2条规定,“日本银行的基本任务是稳定物价,并借此保障国民经济的健康发展”。日本银行的根本目标是“确保银行和其他金融机构之间顺利结算资金,以此维护金融体系的稳定”。美联储虽然在长期中关注的重点是控制通货膨胀,但在实践中也同时兼顾产出、就业等多种目标。英格兰银行目前有两个法定目标:价格稳定与金融稳定。该行现行的金融稳定目标被规定为:“保护和增强英国金融体系的稳定”^②。我国货币政策的目标是“保持物价稳定,并以此促进经济增长”^③。2009年12月22日,中国人民银行行长周小川强调我国货币政策有四大目标

^① Calomiris, C. Banking Crisis and the Rules of the Game, NBER, Working Paper15403, 2009.

^② 《英格兰银行法,1998年》第2A(1)节(加进《银行法案2009》第238节)。

^③ 《中华人民共和国中国人民银行法》,1995年。

“低通胀、高增长、增就业、保平衡”^①。促进经济增长是我国中央银行货币政策目标的重要内容。逆经济周期调节、熨平经济波幅也是货币政策目标的应有之意。而由于市场约束、监管要求等方面的影响,商业银行的实际信贷行为与中央银行宏观调控的预期目标并不完全一致,常常会发生矛盾和冲突。这使得我们一方面需要关注银行信贷的亲周期问题以及审慎性监管,另一方面需要进行政策协调和组合来调节宏观经济。

本书尝试研究资本约束和银行信贷亲周期问题,分析亲周期的成因和影响因素,探讨资本约束、银行信贷亲周期、逆周期监管及相关宏观调控政策间的相互关联和影响。主要内容集中在以下几个方面:首先,商业银行的信贷行为具有亲经济周期的特征。在传统的经营体制和监管制度下,商业银行信贷作为实体经济的金融杠杆会加大经济周期波动的幅度。在经济周期的上升阶段,银行业会出现群体性的多贷;在经济周期的下降阶段,银行业会出现群体性的少贷。其次,银行业信贷亲周期是由内、外两方面的原因造成的。一方面,由于资产价格、信用风险、“羊群效应”、过度自信等内生性的原因造成了银行业自然的亲周期放贷行为;另一方面,传统制度层面的因素,如信用评级、公允价值会计制度及基于时点评级的贷款损失拨备制度等,助长了以风险因素调整模型为基础的《巴塞尔协议Ⅱ》资本监管制度下银行信贷亲周期。再次,信贷渠道是中央银行实现宏观货币调节的重要手段,中央银行在制定货币政策的过程中需要将银行信贷亲周期因素纳入决策过程。中国人民银行与中国银监会目前在货币政策和宏观审慎监管

^① 蒋云翔、周小川,“盯住低通胀、高增长、增就业、保平衡四目标”,《21世纪经济报道》,2009年12月23日。

政策实施效果方面存在着一定程度的抵消或重叠。因此,在尚未建立完整的宏观审慎监管体系之前,相关部门需要进行有效的信息交流和政策协调。最后,本轮次贷危机就是市场和政府双失灵的最好体现。由于政府与市场永远存在着信息不对称,因此,除了改革政府监管体系,还应当从公司内部治理的委托代理及风险控制等角度进行重新的制度设计,也应当强化行业自律在监管过程中的作用。

目 录

第一章 商业银行信贷亲周期的研究视角	1
第一节 商业银行信贷亲周期的行为特征	1
第二节 商业银行信贷亲周期产生的原因	5
第三节 商业银行信贷亲周期与货币政策调控的 信贷渠道	24
小 结	32
第二章 商业银行资本约束与资本充足率监管	34
第一节 《巴塞尔协议 I》和《巴塞尔协议 II》中的银行 资本监管制度	36
第二节 本次金融改革以前的巴塞尔协议中国化过程	46
小 结	50
第三章 商业银行信贷亲周期的理论描述与实证分析	51
第一节 商业银行信贷亲周期描述	51
第二节 商业银行信贷亲周期的国际观察	56
第三节 商业银行信贷亲周期的中国表现	62
小 结	81
第四章 商业银行信贷亲周期的形成因素与微观机制	82
第一节 商业银行行为特征与信贷亲周期	82

第二节	资本约束强化了商业银行信贷亲周期	92
小 结		115
第五章	资本约束、信贷亲周期和货币政策的信贷调控	118
第一节	货币政策调控的信贷渠道	118
第二节	资本约束对货币政策信贷调控影响的 初步证据	130
第三节	信贷亲周期对货币政策传导效率的影响： 中国的检验	137
小 结		145
第六章	次贷危机后逆周期的金融监管改革	147
第一节	金融监管的新趋势：宏观审慎监管	147
第二节	宏观审慎监管的内容和实践	151
第三节	宏观审慎监管在国际银行业资本监管的应用： 《巴塞尔协议Ⅲ》	167
小 结		179
第七章	逆周期监管：中国的实践和思考	181
第一节	金融危机后我国逆周期监管的改革	181
第二节	银监会资本监管新规的影响	189
第三节	逆周期监管的难点和思考	193
参考文献		196
后 记		228