

第1章 绪论

1.1 研究背景和意义

1.1.1 研究背景

2007年金融危机引发了全世界对金融体系中银行风险的重新关注。银行风险引发的金融危机乃至经济危机、经济萧条绝非偶然,历次的金融危机不同程度凸显了银行业在危机中的作用,正如本·贝南克(Bernanke)^[1]阐述大萧条产生的原因之一是银行体系的崩塌,具体表现为1930—1933年间美国大约一半以上的银行破产。历史在2007年又一次重复,美国和欧洲诸国遭遇了全面的银行危机,以及随之而来严重的经济衰退。究其本质,金融危机仍然存在金融体系流动性过剩、信贷持续增长、资产价格推高、金融机构杠杆率过高、风险承担行为加剧、金融失衡和系统性风险不断积累的特征^[2]。此次金融危机后,经济学家^[3,4,5,6,7,8]达成的一个共识是:2003年到2007年期间,银行机构通过高杠杆的使用,大量借入短期、低成本资金,投入到长期、流动性差的风险资产中,最终导致过度风险(excessive risk),银行风险承担行为(risk-taking)是金融和经济脆弱性的根源。

面对金融危机引发的巨大风险敞口,政府进退两难。因为,银行一旦倒闭,政策制定者必须寻找行之有效的救助措施。然而,救助措施往往成本高昂。亚洲金融危机后,韩国政府对银行重建的成本大概是160兆韩元,相当于2001年韩国全部政府财政支出。泰国、印尼和日本的金融机构救助成本也大约占据了当年GDP的20%—50%。2008年3月15日,为了促成摩根大通对贝尔斯登的收购,美联储承担了大约300亿美元的损失。

金融危机对实体经济的危害使得越来越多的政策制定者和学者认识到,必须通过某种政策缓解金融机构对实体经济部门“外部影响”带来的潜在损失。早在1788年,麦迪逊^[9]在其著作中指明银行监管的重要性:“当前,在全国范围内设立统一的银行破产法迫在眉睫,因为事关银行的监管问题,将会在最

大程度上避免银行的众多欺诈行为。”为了保持整个金融体系的稳定，维护公共安全，防止金融危机向实体经济蔓延和扩散，政府必须动员各种力量，采取各种措施，设置“金融安全网”。金融安全网构成中，由于银行风险承担行为对实体经济造成的巨大影响，约束银行风险承担行为的同时内化成本（internalize cost）的资本监管措施显得尤为重要。那么，资本监管作为一种事前监管模式，能否承担监督商业银行风险承担行为的职责呢？在这个问题上，不同学者存在不同的意见，一方认为银行资本的充足性是全球金融稳定的关键。银行资本不充足，全球金融体系的信贷创造机制就会“冻结”，引发巨大的金融灾难^[10]。从历史上看，资本监管能够解决存款人和政府对银行的风险共担问题。另一方则认为资本监管不仅不能约束商业银行风险承担行为，反而加重了商业银行的道德风险。

尽管资本监管对商业银行风险承担行为的作用机制，在理论上并没有达成一致意见。但是实践中，国际金融机构以及各国监管部门，已经将资本监管视为全能监管工具，不断改进。美国和英国从1981年就开始实施对本国银行设置最低资本要求的监管措施。国际资本监管的统一标准起源于国际清算银行的巴塞尔委员会。1988年，巴塞尔协议中统一最低资本监管要求被G-10国家所采纳。20世纪90年代以来，随着经济金融全球化的进一步发展，银行同业竞争激烈，金融衍生品大量出现，市场风险和操作性风险交织出现。面对银行业出现的新问题，1988年巴塞尔协议暴露出了风险管理技术相对落后、风险涵盖不足等问题。经过1999—2004年大约5年的筹备时间，巴塞尔委员会于2004年6月正式出台《巴塞尔协议Ⅱ》，开启了全球银行资本监管的新时代。2007年，美国房地产价格的大幅下降导致了次贷危机的爆发，持有次级贷款债券的商业银行损失惨重，银行计提损失增加，信贷紧缩，产生了流动性危机，信贷供给的紧缩传递到实体经济中，实体经济整体陷入衰退。此次金融危机最大的教训就是现存的监管框架，对于防范银行过度风险承担行为是不够的^[11]。在吸取金融危机教训的背景下，国际金融监管部门迅速启动改革，达成共识，共同加强对商业银行的资本监管^[12,13,14]。2010年12月，巴塞尔委员会发布了《巴塞尔协议Ⅲ》，不但延续了巴塞尔协议Ⅰ、Ⅱ以风险为本的监管理念，而且确立了约束商业银行风险承担行为的新标杆和新高度。

本书选择资本监管约束条件下的商业银行风险承担行为进行研究，正是基于目前本课题理论与实践的不匹配。研究资本监管下的商业银行风险承担行为，一方面不能忽视商业银行过度风险承担行为对整个金融部门乃至实体经济的伤

害,另一方面不能仅仅从约束入手,这样会使得商业银行与监管部门产生对立情绪,不利于主动监管的实施。正如《巴塞尔协议Ⅲ》提升资本监管标准后,本·贝南克(Bernanke)^①认为“《巴塞尔协议Ⅲ》框架要求银行持有数量更多、质量更高的资本,这一举措能够保障危机期间美国银行业的稳健性,有助于美国经济的健康发展”。而银行家则强烈反对,花旗银行前 CEO 克拉姆·潘迪特(Vikram Pandit)^[15]提出“资本充足率、杠杆率双重约束将削弱银行贷款能力,最终将限制整个银行的发展”。因此,对资本监管下商业银行风险承担行为的研究,必须突破现有研究视角,寻找新的研究思路,建立新的研究框架。

1.1.2 研究意义

2007 年金融危机后,主要发达国家和国际金融组织都对商业银行进行了新一轮的改革。改革的中心主要围绕资本监管和商业银行风险承担行为进行,其动机源于此次金融危机中备受关注的两大金融现象:一是商业银行过度风险承担行为是导致此次金融危机的最大诱因,二是资本充足率较低的商业银行普遍遭受较大冲击。

反观中国,此次金融危机,银行业并没有受到较大冲击。但这并不能说明中国银行业风险承担行为规范,更不能说明我国资本监管已经成熟。从中国商业银行风险承担行为角度看,首先,本书基于前景理论针对中国商业银行进行实证检验,得出结论,由于我国商业银行尚不能完全实现“自主经营、自担风险、自负盈亏、自我约束”,与国外银行相比,收益不能完全成为约束我国商业银行风险承担行为的工具。因此,我国高收益商业银行不能表现出风险承担的自我抑制,而是同低收益商业银行一样,保持较高的风险承担动机。其次,我国金融机构的经营理念、行为模式和风险暴露具有较高的同质性,增加了潜在的系统性风险^[16]。最后,我国存款保险制度刚刚由隐性转向显性,长期存在的隐性存款保险制度推高了商业银行道德风险,加剧了商业银行风险承担行为。

从资本监管角度看,我国资本监管从无到有,正在逐步发展和完善。我国银行业体制转轨对建立审慎资本监管制度提出了现实需求,并为建立资本监管制度提供了强大动力^[17]。1994 年,中国人民银行发布了《关于对商业银行实行资产负债比例管理的通知》,正式明确了商业银行资本充足率的计算方法和最低资本充足率要求,随后,中国人民银行分别于 1996 年和 1997 年两次对资本

^① Statement by Chairman Bernanke. 2012. <http://www.federalreserve.gov/newsevents/press/bcreg/bernanke20120607a.htm>

充足率计算办法进行了局部调整。2004年,银监会出台了《商业银行资本充足率管理办法》,表明审慎资本监管制度在中国的正式建立。2007年,银监会发布了《中国银行业新资本协议实施指导意见》,确立了基于《巴塞尔协议Ⅱ》实施的资本监管框架,指导国内大型银行强化风险治理、改进风险管理计量工具,提升全面风险管理能力。2012年6月28日,中国银监会颁布了《商业银行资本管理办法(试行)》,构建了适度前瞻、反映国情、与国际标准接轨的资本监管新框架。经过20多年的发展,中国银行监管部门完成了资本监管从无到有、从模仿到适度创新的重大转变。

当前,我国商业银行风险承担行为不断积聚,资本监管建立时间短,处于不断完善中,如何在内生的商业银行风险转移动机和严苛统一的资本监管中谋求下一步的发展,是我国银行业亟须解决的难题。

商业银行风险承担行为是银行业亘古不变的重要议题,同样也是争议较多的议题。商业银行风险承担行为在与资本监管、存款保险制度、货币政策和公司治理等相关问题的研究中,结果都存在较大的分歧。究其本质,原因在于缺乏统一的研究商业银行风险承担行为的理论框架。本书以上述问题为起点,通过新的视角建立资本监管与商业银行风险承担动机、风险承担决策和风险承担后果的理论框架,不但为进一步研究资本监管下商业银行如何实现风险承担行为最优化奠定了理论基础,而且为商业银行风险承担行为与其他议题的研究提供了一个崭新的视角和可行的思路,具有重要的理论意义。

当前,以巴塞尔协议为范本进行推广的资本监管,已经成为全球商业银行统一的“紧箍咒”。商业银行的任何行为决策必须在资本监管规范下进行,已经逐渐成为常态。本书选择了商业银行最基本最核心的风险承担行为作为研究对象,探索资本监管下商业银行如何达到规范风险承担行为的目标。并且最终落脚到我国,以我国商业银行为样本,对资本监管下我国商业银行风险承担行为进行定性和定量分析。在巴塞尔委员会和国际活跃银行的先进经验下,对进一步约束我国商业银行风险承担动机、优化我国商业银行风险承担决策和预防我国商业银行风险承担后果,提出了针对性的路径取向建议。目前,中国商业银行在国际市场上影响力渐增,如何在吸收国际先进经验的基础上,由被动监管转向主动监管,在约束商业银行风险承担动机的基础上,实现优化风险承担决策和预防风险承担后果,继续实现跨越式赶超,本书提供了有益建议,具有重要的实践意义。

1.2 国内外的研究现状

商业银行是一国经济中特殊的商业存在,其风险承担行为造成的后果不仅对商业银行本身造成损失,更对金融市场乃至整个经济产生强大的溢出效应。商业银行监管在确保市场机制的正常运转,营造公平竞争的环境,维护金融市场乃至整个经济的稳定性方面起着举足轻重的作用^[18]。其中,资本监管是一国政府或其代理机构对商业银行实施风险管理和控制的监管政策和条例。针对本书的研究对象,本书将从五个方面对国内外文献进行梳理:商业银行风险承担行为研究、资本监管的发展、资本监管对商业银行风险承担行为有效性约束、资本监管对商业银行风险承担行为约束无效性以及资本监管影响商业银行风险承担行为的数理方法。

1.2.1 商业银行风险承担行为研究

(1) 国外研究

第一,银行风险承担行为是造成银行危机乃至金融危机的决定因素。国外众多学者^[19,20,21]以不同角度探索了金融危机及银行危机发生的机理,普遍认为商业银行的过度风险承担行为是造成金融危机的决定性因素,也是商业银行风险承担行为研究长盛不衰的原因。

卡明斯基和莱因哈特(Kaminsky & Rienhart)^[20]证实银行风险承担行为伴随着金融自由化的浪潮不断增加,特别发生在那些金融发展落后,又缺乏立法和监管的发展中国家。最终金融自由化带来的是商业银行过度风险承担行为和腐败滋生,金融(银行)危机不可避免。

德米尔古茨-昆特(Demirgüç-Kunt)和德特拉迦凯(Detragiache)^{[21][22]}认为商业银行风险承担行为增加主要是由于存款保险制度引发的道德风险造成的。这可以解释发达国家在立法完备和监管严格的背景下,商业银行仍然具备风险转移的动机,同样可以造成金融危机和银行危机。

德沃特里蓬(Dewatripont)等^[11]认为2007年次贷危机引发的金融危机不能仅仅用市场失灵解释,因为金融市场的信息不对称是其内在本质特征。而其深层的原因,首先在于监管条例的制定有误和执行不力,导致美国银行包括部分欧洲银行存在过度承担风险的动机,最终这些风险后果由纳税人和投资者所承担。其次,商业银行过度流动性刺激了商业银行风险承担行为,而市场机制和监管约束不力最终造成银行危机。

萨迪亚斯 (Saldias)^[23] 以 2001—2012 年为时间段, 以美国银行体系为研究对象, 探索 2007 年次贷危机的发生机理及影响, 得出结论: 美国银行风险承担行为引发的银行间传染效应 (Contagion Effect) 是此次危机的主要原因。具体来说, 首先, 单个银行的风险承担变化不会造成传染。该结论是对恐慌理论^①假设的修正。其次, 国有银行与其他商业银行相比, 在危机前后均保持了更好的稳定性, 因此也没有表现出明显的传染效应。其原因一方面是由于国有银行拥有更多的市场份额和商业规模, 可以避开竞争参与诸如咨询、保险、资产证券化、出租和衍生品交易等业务。另一个重要的原因是监管部门货币监理署 (Office of Comptroller of the Currency, OCC) 对其实施了特殊监管。最后, 商业银行传染效应通过三种传导机制表现出来: 处于同一个州, 同属美联储监管区域和具备同样规模的资产。从这个角度看的话, 商业银行风险承担行为的传染效应是可以控制的。

第二, 商业银行风险承担行为的研究视角。商业银行风险承担行为是微观金融中一个重要的研究对象, 不同的时代不断赋予其新的视角、深化其新的内涵、拓展其新的使命。

①公司治理与商业银行风险承担行为。尽管过去几十年间, 从学者、从业者到政策制定者, 都对公司治理的研究倍加关注。但是, 此次金融危机的爆发, 表明关于有效公司治理结构的研究, 仍未过时。2010 年, 巴塞尔委员会颁布了一整套银行《关于加强良好公司治理的原则》, 指出公司治理质量与银行破产乃至整体经济发展息息相关。公司治理角度分支较多, 学者们主要通过企业所有权结构与风险承担行为、股东行为与银行风险承担、CEO 行为与银行风险承担、公司治理机制等与银行风险承担行为之间的关系展开研究, 不断为银行风险承担行为的研究添砖加瓦。

萨娜和艾萨克 (Sana 和 Isaac)^[24] 从银行所有权入手, 对私有化前后的银行风险承担行为进行比较, 最终得出结论私有化后的银行风险承担行为显著降低。这一结论与假设相同, 银行私有化以及相应取消政府担保和补贴后, 银行变得更加谨慎。由于对手银行不经历风险显著变化, 因此, 银行所有权的变化所引发的风险承担行为剔除行业因素。另外, 该文献还指出, 如果某些银行股份变动的比例过高, 超出平均水平, 那么该银行风险承担行为更高, 即银行所有权变动的股份比例与银行风险承担行为显著正相关。董一哲 (DongYinzhe)

① 恐慌理论则认为无论银行流动性水平如何, 一家银行的倒闭会蔓延至整个银行体系。

等^[25]探讨了所有权结构对中国商业银行风险承担行为的影响。该文献依据控股股东类型将商业银行分为三类：政府控股、国有控股和私人投资者控股。研究结果证实，政府控股的银行比国有控股和私人控股的银行风险承担行为更高。风险承担行为高的原因在于严重的政治干预和政府控股银行遵循的弱激励机制。

金多利 (Tao-Hsien) 与文敏明 (Min-Ming)^[26]验证了公司治理结构与风险承担行为之间的关系。经过验证，公司治理结构显著影响管理者的投资决策。持有银行债券越多，激励管理者减少资本支出，降低高风险投资，最终减少银行风险程度。而越少持有银行债券，其风险承担动机越高。另外，银行风险承担行为在不同评级银行之间存在显著差异。对于投资级别来说，股东治理导致成本支出和研发投入的影响并不显著。但是对于投机级别的银行来说，股东治理会导致更多的资本支出和低效研发投入。

关于 CEO 股权激励与银行风险承担行为之间的关联一直存在争议。比如，程逸煌 (Cheng) 等^[27]、德勇 (DeYong) 等^[28]认为股权激励和银行风险承担行为之间存在正向关系，而法伦布拉什 (Fahlenbrach)^[29]则认为股权激励与银行风险意愿毫无关联。为了求得更加精确的结论，凯瑞恩 (Kareen) 等^[30]通过 1997 年到 2007 年金融机构中 533 名 CEO 离职金入手，在控制了股权激励等因素之后，事前离职金与银行风险承担行为之间存在显著的正向关系。事前约定的 CEO 离职金越高，银行存在过度风险承担行为的可能性更高。另外，凯瑞恩 (Kareen) 等在测算银行风险承担行为时，不仅使用了违约距离和 Z-score，而且还采用了尾部风险和资产质量。最终，实证结果完全一致。加西亚·库纳特 (Garcia-Kuhnert) 等^[31]检验了股东投资多样化和银行风险承担行为之间的关系。通过 Bankscope 数据库和 Amadeus Top 250000 中欧洲银行 1999—2008 年公开交易股票及私人持有股票的股东数据，加西亚·库纳特 (Garcia-Kuhnert) 等得出结论，约 62% 的银行大股东是多元化的投资者，平均持有 13 家公司企业的股权。而股东投资多元化与银行风险程度行为显著正相关。

②存款保险制度与银行风险承担行为。存款保险制度作为一种金融保障制度，对政府、消费者和银行都产生重大影响。存款保险制度的实施在保障消费者利益的同时，势必会对银行风险承担行为产生影响。总体而言，当前学者们一致认为存款保险制度会增加银行的风险承担行为，但是传导路径并不相同。传导路径之一是通过银行的风险转移机制。段金川 (DuanJinchuan) 等^[32]认为固定利率存款保险制度是银行将风险转移至联邦存款保险公司的最佳路径。银行可以通过提升自身整体风险，从而提高存款保险的精算价值实现财富转移。

该文献利用美国银行进行样本测算,利用期权方法对每家银行的精算责任进行定价,最终结论与前期假设完全一致。存款保险制度下,银行可以人为增加负债操作风险。

传导路径之二是银行的市场监督机制。存款保险制度影响储户对银行监督的力度,市场监督力度的下降引发了银行风险承担行为。弗斯波克 (Forssback)^[33]研究了存款保险制度下,市场机制和股权结构对银行风险承担行为的影响。代理成本模型解释了债权人如何影响市场机制和股东控制是互相依存的。存款保险制度保障了消费者权益,因此消费者对银行的监督力度下降,减少了银行的市场约束。同时,存款保险制度产生了银行增加风险的补贴,但是该补贴的大小取决于银行的代理成本,也就是受到所有权结构的影响。

③利率、货币政策与银行风险承担行为。2008年金融危机后,银行风险承担行为再一次成为金融市场中研究的重点。究竟是什么原因导致金融危机之前银行聚集了过度风险?有理论认为,2000年左右较低的利率是导致银行风险承担行为逐步上升的原因。具体来说,在其他条件不变的情况下,低利率环境导致银行利润下降,信息不对称进一步增加。最终,银行会放松贷款标准,从而提升资产组合中风险资产的水平。曼泽斯和乔治奥 (Manthos 和 Georgious)^[34]实证检验利率与银行风险承担行为之间存在负相关关系。该文献利用2001—2008年时期16个欧元区国家为样本,最终证实2001年之前的低利率环境触发了银行寻求利润的风险承担行为。通过欧元区18000个年度观察对象,证实低利率导致银行风险承担行为大增。另外,法国银行风险承担行为低于其他银行,持有低于平均水平的风险资产。最后,利率对银行风险承担行为的影响具有异质性,拥有较高资本的银行,其风险承担行为受利率影响较小。而拥有较高资产负债表外资产的银行,其风险承担行为因利率影响而放大。博里奥和朱海斌 (Borio 和 ZhuHaibin)^[35]认为货币经济学作为一种广为人知的传导机制,被广泛研究。经过多年的发展,不断加强研究货币政策的概念框架。该文献基于资本监管、商业周期和货币政策以及商业银行风险承担行为之间的关系,研究基于不断演化的金融体系之间的传导机制。最终结论认为,当前经济主体忽略了货币政策与风险定价之间的关联,而该关联可以称之为货币政策的“风险承担渠道”。当前金融体系和审慎监管的变化增加了风险承担行为的重要性。如果按照传统宏观经济范例和关联模型,该风险承担行为则无法凸显,从而也减少了指导货币政策的有效性。

金融危机过后的经济萎缩,引发了如何应用宏观审慎工具以保障全球金融

危机引发的金融稳定。艾克曼 (Aikman) 等^[36] 探索宏观审慎的资本要求, 以及如何防止低效信贷产生的外部性问题。模型中, 当宏观经济基本面好转时, 为了避免被市场标记为运营能力差的恶名, 盈利欠佳的银行有很强的动机投资风险资产。当经济基本面保持平稳时, 逆周期资本能够有效解决上述问题的产生。布鲁诺和申铨松 (Bruno 和 Shin)^[37] 认为货币政策不仅影响本国银行风险承担行为, 还会产生溢出效应, 对别国银行风险承担行为造成影响。国际背景下, 货币政策溢出效应导致银行跨境资本的流动, 最终导致美元汇率波动。例如, 美国紧缩性货币政策导致国际银行资本流动减少, 资本价格的上升导致国际银行降低其杠杆, 银行风险承担行为下降。

④市场机制与银行风险承担行为。20 世纪末期, 不断涌现的银行危机, 使得监管部门反思为银行安全网所付出的高额成本。这些费用包括纳税人缴纳成本、道德风险成本以及其他市场方面由于安全网存在造成的各类扭曲。基于上述考虑, 市场机制应该发挥其更加显著的作用。

竞争是市场经济的灵魂, 是市场最基本的运行机制。银行业的竞争行为, 直接关系到银行业的金融稳定和市场整合。银行业市场竞争行为将如何影响银行风险承担行为? 尽管该项研究非常丰富, 但是至今仍然没有一致结论。不同时期、不同国家的数据及实证结果呈现出不同的结果。基利 (Keeley)^[38] 认为银行竞争和风险承担行为之间存在正向关系, 而有学者认为上述变量之间的关系是显著负相关 (Boyd 和 Nicolo^[39])。本杰明 (Benjamin)^[40] 对 10 个拉美国家 2003—2008 年风险承担行为进行了实证检验。该项检验方法分为两步, 第一步是通过估计 Boone 指标对竞争进行度量, 第二步则利用该项估计值回归。与以往研究结果不同的是, 该文献认为竞争对风险承担行为的影响并非线性的, 银行的规模和资本是非线性关系的主要原因。根据 Benjamin^[41] 新研究, 巴西银行业垄断竞争与风险承担行为之间有影响关系。无论银行资本水平如何变化, 巴西银行业的市场竞争与风险承担行为显著负相关。市场竞争的失利者, 在监管机制下必须提升其资本充足率, 往往酝酿更高的风险水平。2008 年金融危机过后, 巴西的私有银行和外资银行表现出明显的风险厌恶倾向, 而国有银行在危机过后则倾向从事风险更高的活动以增加其市场份额。该项发现对同类型发展中国家同样有启示作用。

市场机制的有效发挥, 必须借助一定工具。次级债是承担银行风险投资损失的第一债权人, 且不能享受银行风险投资的上行收益, 这是与股东的最大区别。因此, 次级债持有者能够更好地监督银行, 鼓励银行进行低风险投资活动。

同时,理性的次级债持有者要求更高的风险溢价,以补偿其必须承担银行风险行为带来的损失。因此,市场价格和利率能够反映不同银行的风险程度。布鲁姆(Blum)^[42]证明了次级债对银行风险承担行为的影响,但是该影响并不确定。只有当银行原本保持在一定的风险水平,次级债才能够有效减少银行风险承担行为。但是如果银行本身风险承担水平高,次级债的发行会导致银行风险承担行为上升。主要原因在于,为了减少债务的预期成本,有限责任的银行总是增加风险承担行为。理性债务人已经预料到这类情形,事前就会要求更高的风险溢价补偿。预期成本的上升,反过来进一步加剧银行过度风险承担行为。

除了次级债,金融机构可以发行或有资本(contingent capital),一种低于规定风险阈值后自动转换成股权的债券。希尔舍和阿龙(Hilscher和Alon)^[43]提出或有资本是可以消除股东风险转移动机,适用于稳定金融机构的有效工具。2008年金融危机中,银行资本严重不足,政府不得不进行救助。将或有资本引入银行资本结构中,可以有效减少银行风险承担动机,并减少筹集资本的高昂成本。

⑤监管与银行风险承担行为。作为一个特殊行业,各国银行业都或多或少受到监管。监管的区别在于多大程度上允许银行从事不同活动。关于银行监管的争论也从来没有停止过,宽松的监管环境究竟产生稳定还是动荡的银行系统,不同学者有着不同的见解。放松对银行的限制,扩大银行的经营范围,可能鼓励银行进行过度风险承担行为。当然,放松监管也可能增加银行多元化机会,从而减少风险承担行为。基于上述论述,学者们运用不同方法,选择不同样本,建立不同模型对监管和银行风险承担行为之间的关系进行实证检验。弗朗西斯科(Francisco)^[44]搜集了36个国家251家银行的数据,检验监管对一国银行特许权价值和风险承担行为的影响。结果表明,在控制了存款保险制度和一国宏观环境后,监管越严格,一国银行风险承担行为越高,影响路径是通过减少银行特许权价值。

除了直接对监管和银行风险承担行为之间的关系进行检验之外,更多学者针对某一项具体监管措施进行验证。研究最为广泛的当属巴塞尔协议,巴塞尔协议的每一次修订,都能引发研究高潮^①。除此之外,美国监管当局的监管措施也广受关注。1991年美国联邦存款保险公司颁布了FDICIA,引入基于风险定

^① 鉴于本书的研究主体是最新《巴塞尔协议Ⅲ》对银行风险承担行为的监管有效性,因此后面会用更大篇幅介绍资本监管约束风险承担行为有效性及无效性的文献。

价的存款保险制度,要求银行提升资本金并加强内部控制。贾斯汀·金(Justin Jin)等^[45]检验了2008年金融危机之前该项法案对银行风险承担行为,以及对危机期间银行陷入财务和破产困境的影响。该项研究使用了1138家银行样本数据,最终得出结论,能够遵守FDICIA内部控制要求的银行,其风险承担行为为较低。具体表现在净利息收益率的波动性较低,收益波动性较低,Z-score也表现出较低的风险承担行为。安杰洛斯(Angelos)^[46]研究了1984—2011年间,美国于1992年实施PCA是否有效抑制了银行风险承担行为。检验结果表明,PCA实施后美国银行风险承担行为和风险承担动机不减反增,最终导致2008年金融危机的爆发,证实美国PCA监管措施是无效的。

金融危机之后,为了抑制银行过度风险承担行为,各国都不同程度上加强了对银行的监管。作为金融危机源头的美国,特别出台了各项严格监管措施。2010年6月,美国通过了大萧条以来最全面、最严厉的金融改革方案——多德弗兰克法案。该项法案对银行产生重大影响,包括其对存款受联邦担保的银行限制自营交易的能力,分离银行利润丰厚的衍生品业务。伊格纳托斯基和科尔特(Ignatowski和Korte)^[47]试图解释该项法案对银行处置机制是否对银行风险承担行为产生影响。通过对不同类型银行差分架构进行模拟,文献得出结论,受处置机制影响较大的银行,其风险承担行为总体得到了有效改善,但是不包括规模最大、系统重要性银行。因此,仅仅在美国推行严厉监管措施不能完全解决太大而不能倒的问题,必须通过其他监管措施的配合,共同约束银行风险承担行为。

逐渐,有学者突破了监管措施的地域性限制,开始研究一国监管措施对其银行跨境风险承担行为是否产生影响。史蒂文(Steven)等^[48]首次提供了银行监管通过大型跨国银行的借贷行为产生跨境溢出效应的数理证明。通过16个国家1976个不同地点,155家银行与9613家企业的信贷业务作为样本,最终得出结论,如果一个国家进入门槛较低,对银行业务限制较为严格,那么该国银行在国际市场上借贷标准宽松,跨境业务的风险承担行为为较高。

⑥其他。除了上述研究银行风险承担行为的普遍视角,更有学者另辟蹊径,通过一些特别的角度丰富银行风险承担行为的研究。

2008年金融危机起源于美国,在世界各地传播。一些国家银行部门经历了比其他国家更加严重的恐慌,使得跨国差异决定银行风险承担行为的研究开始兴起。另外,银行的风险承担行为仍然属于银行的自由裁量权,一个国家的监管只能部分调节风险承担行为,因此给文化调停留下了足够的空间。2008年5

月普华永道对此次金融危机的诱因在全球范围内进行了一次调研,其中73%的被调研者将金融危机归咎为“文化和银行过度风险承担行为”。基于文化对公司治理的影响,银行业对整体经济的重要性,有学者研究文化对银行风险承担行为的影响。巴加尔(Bagar)等^[49]采用了75个国家的银行样本,检验民族文化对银行风险承担行为的直接影响。文化测度主要采用霍夫斯泰德(Hofstede)文化框架中不确定性回避、个人主义与集体主义、权利距离和男性气质四个文化维度。最终有力证实银行风险承担行为与文化维度中高个人主义、低不确定性回避、低权利距离显著正相关。因此,文化价值观可能导致银行风险承担行为在系统和地理上出现偏差。

文化是一个广泛的范畴,包括语言、风俗习惯、文化价值观、审美观、教育、宗教和社会机构等多要素。在研究文化与银行风险承担行为关系时,除了直接通用的霍夫斯泰德(Hofstede)文化维度分析外,还有学者直接就某一个具体文化要素展开研究。阿迪卡里和阿格拉沃尔(Adhikari和Agrawal)^[50]考察了当地宗教对银行风险承担行为的影响。总部设在宗教地区的银行,具有低股票收益波动率、低尾部风险、低个体风险和低违约风险的特征。另外,处于宗教地区的银行更不容易受到危机的影响。为了降低风险,该类银行会增速增加资产并持有安全资产,依赖银行传统业务,鼓励高管降低风险。但是,上述银行在正常时期,市场价值却低于其他银行。该文献旨在揭示决定银行风险承担行为重要、但是之前尚未引起重视的因素,即宗教信仰能够更好地抑制风险偏好。

金融危机之后,“太大不能倒”“太系统性重要而不能倒”银行,其过度风险承担行为威胁到整个国家乃至全球的金融稳定,更是备受关注。金融危机后系统重要性银行必须采取更严格的监管措施,呼声很高。那么,银行规模越大,其风险承担行为越高吗?巴加特(Sanjai)等^[51]研究了金融危机前、金融危机中和后金融危机三个时期,银行规模和风险承担行为之间的关联。其中,银行规模和风险承担行为之间的正向关系存在于金融危机前的时期(2002—2006年)和金融危机时期(2010—2012年),但是后金融危机时期(2010—2012年)该正向关系不存在。另外,对银行风险承担行为常用指标Z-score的分解,解释了金融机构主要通过提升杠杆从事过度风险承担行为。

公司治理文献中,关于董事会对银行风险承担行为影响的文献很多。代表股东利益的董事会为了保护股东利益,鼓励管理层增加过度风险投资行为,以造福股东。同时,董事会也关注由于高风险承担行为导致的声誉和诉讼损失,因此,董事会有动力约束管理层从事过度风险承担行为,以保持其合规性。关

于公司治理文献,前文有所提及。也有学者从不同角度阐述董事会与银行风险承担行为关系。孙杰和刘国平(Jerry和Liu)^[52]认为董事会通常通过工作委员会发挥监督作用,因此,其工作委员会下设分支机构审计委员会是否能够发挥风险承担行为的监督管理责任。经过实证检验,拥有长期终身职位的审计委员越多,其银行具有越低的总体风险和个体风险。审计委员长期繁忙的银行,总体风险和个体风险较高。因此,高效的审计委员会能够抑制银行风险承担行为。另外,银行业绩与审计委员终身职位比例、女性委员比例和审计委员会规模显著正相关。

当前,关于金融自由化和经济增长的文献比比皆是。普遍的结论是自由化加强金融发展,有助于促进经济长期的增长。当然,金融自由化对金融稳定性存在的潜在负面影响不容忽视。过去30多年来,全球范围内频频爆发的银行危机,金融自由化难辞其咎。艾琳娜和弗朗西斯科(Elena和Francisco)^[53]不但证实了金融自由化对银行风险承担行为的影响,而且还指出了发展中国家和发达国家的路径区别。通过对83个国家4333家银行样本进行实证检验,最终得出结论,金融自由化增加了发达国家和发展中国家银行的风险承担行为,但是影响路径有所不同。金融自由化加大了发达国家银行之间的竞争,因此增加了银行风险承担行为。而在发展中国家,则是由于金融自由化带来更多业务机会,因而增加了银行风险承担行为。无论是发达国家还是发展中国家,资本监管都能够有效减少由于金融自由化带来的风险承担行为。然而,官方监督和增加透明度,仅仅在发展中国家有效。

第三,商业银行风险承担行为与资本监管。作为金融中介机构,银行承担着资金由充裕部门向贫瘠部门的转移、货币政策传导渠道、支付体系管理者以及向经济中重要部门(如农业、高科技产业)资金的倾斜等众多功能,在整个经济中扮演着特殊的角色。同样,银行也是全球金融危机的主要根源,包括2007—2009年的金融危机。因此,银行安全网对一国金融稳定 and 经济发展具有重要意义。根据亚当斯(Adams RB)^[54]建议,银行必须在监管部门的压力下,重新规划其业务种类、制定风险政策以控制和管理商业银行风险承担行为。

从代理理论角度看,商业银行风险承担的动机在于银行股东风险偏好和管理层风险厌恶的冲突。詹森(Jensen)^[55]提出解决企业管理层与利益相关者分歧的关键在于四个因素:资本市场、监管体系、产品及要素市场和内部控制,其中监管是重要的外部控制措施。因此,对商业银行实施必要的监管是约束商业银行风险承担动机的重要治理办法。

对商业银行风险承担行为必须实施监管的另外一个原因是存款人不能有效地保护自己。弗兰纳里 (Flannery)^[56] 指出存款人无法有效监督商业银行的风险承担行为, 主要在于信息成本和合作问题。存款人为了获得评估单个银行风险程度的信息, 所花费的时间、精力和金钱, 远远超过存款人从中获得的收益。

贝恰克和施培曼 (Bebchuk & Spamann.H)^[57] 提出银行监管者的措施必须能够控制和减少商业银行风险承担动机, 特别针对大型商业银行, 从而才能实现提升银行稳定性和减少系统性风险的可能性。正如“太大而不能倒”银行, 政府支持越大, 银行股东就越有动机鼓励管理层进行过度风险承担行为, 由此得出的政策建议是对能够实现政府提供的保障效应最大化的管理者给予奖励。

当然, 并非所有的监管措施都能消除商业银行的风险承担行为。被称为金融安全网之一的存款保险制度, 反而增加商业银行风险承担行为的动机。莫顿 (Merton)^[58] 是研究商业银行风险承担行为和存款保险制度的鼻祖, 他运用期权理论, 将存款保险制度看作是一个银行资产价值的看跌期权, 其成交价等于债务的到期价值。当存款保险制度实施固定费率时, 银行如果想要该期权价值最大化, 一是通过增加资产风险, 二是减少资本充足率。施里夫斯和达尔 (Shrieves, Dahl)^[59] 和基利 (Keeley)^[38] 一致认为政府实施的存款保险制度加剧了商业银行过度风险承担行为。因此, 资本监管能够弥补由存款保险制度引发的商业银行过度风险承担行为。布拉德 (Bullard) 等^[60] 证实存款保险制度能够使银行抽身于市场机制之外, 鼓励其进行更大风险承担行为。

(2) 国内研究

国内学者对银行风险承担行为的研究较为分散。研究方向之一是基于中国商业银行微观数据及中国经济宏观数据, 对货币政策与银行风险承担之间关系进行实证检验。张雪兰和何德旭^[61] 用 2000—2010 年间中国金融经济数据, 实证检验我国货币政策对银行风险承担行为的影响, 证实货币政策立场显著影响银行风险承担, 并且受银行异质性特征的影响; 李燕平^[62] 基于我国 16 家上市银行进行实证研究, 得出结论不良贷款是更加适合衡量银行风险承担行为的指标, 并且不良贷款与货币政策传导工具——利率之间存在显著的反向变化关系, 但是银行个体差异与利率不会同时对银行风险承担行为产生显著影响。因此, 中央银行在运用货币政策手段时, 必须关注利率在货币政策传导机制中的局限性。刘生福^[63] 利用我国 62 家商业银行进行动态非平衡面板数据实证, 得出结论银行异质性在货币政策和风险承担关系中起重要作用。其中, 自有资本比率高和规模大的商业银行对宽松货币政策较为审慎, 风险承担动机较小;

表外业务占比大的银行对货币政策反应更加激进,风险承担动机较大。

研究方向之二是基于中国商业银行数据对资本监管与商业银行风险承担之间的关系进行研究。曹艳华^[64]将2004—2007年85家银行作为研究对象,检验资本监管压力下商业银行风险承担行为,并最终得出结论资本监管惩罚压力使得我国商业银行资产风险显著降低。蒋海、王丽琴^[65]以我国14家上市银行为样本,以2007—2010年为时间段,建立联合方程模型对2007年前后我国上市银行资本充足率及风险承担水平间关系进行实证。结果证实资本调整与银行风险承担没有显著影响,这与监管当局资本监管初衷相违背。陈其安、黄悦悦^[66]以中国14家上市银行2007—2010年季度数据为样本,监管指标采纳了超额资本充足率和法定存款准备金率,实证检验监管与商业银行风险承担行为的互动影响。研究表明,超额资本充足率和银行规模对商业银行风险承担产生显著正向影响。

研究之三是基于公司治理基础,并以中国商业银行数据检验公司治理机制与商业银行风险承担的关系。王倩等^[67]以山东省148家城市商业银行和农村信用社调查数据为样本,实证检验公司治理机构对中小商业银行风险承担的影响。实证结果表明第一股东持股比例、董事会规模、高管薪酬三者和银行风险承担具有反向关系,而银行监管压力对银行风险承担影响不显著。孔德兰、董金^[68]选取2000—2007年5家上市银行数据,从公司治理角度,即大股东控制能力、董事会规模、独立董事比例、监事会规模、资本充足率等方面考察对银行风险承担的影响。结果证实公司治理中各因素都对银行风险承担产生一定影响,但是影响存在差异。吴成颂等^[69]以2002—2011年中国13家上市银行为研究对象,实证检验了中国银行高管特征与银行风险承担行为的关系。结果证实,银行高管特征对银行风险承担行为的影响不一致。银行高管学历与银行风险承担行为呈正相关,银行高管年龄与银行风险承担行为之间呈现显著倒U形关系,银行高管任期与银行风险承担之间存在不显著的U形关系。

1.2.2 商业银行资本监管的发展

(1) 国外研究

针对银行资本进行监管,主要是由于资本在维持银行稳定性、约束内在风险承担动机、优化银行公司治理结构以及培育竞争力方面具有重要作用^[70]。资本监管的核心工具是资本充足率,但是不仅仅局限于资本充足率。根据米什金(Mishkin)^[71],资本监管可以分为三类:1988《巴塞尔协议I》中的资本充足率指标、杠杆率指标和市场风险水平的资本要求。

2007 年金融危机后引发了监管部门和学术界对银行资本监管新的关注,尤其是新增资本监管工具。首先是核心一级资本充足率,巴塞尔委员会提出要增加核心一级资本的监管作用,欧洲银行业委员会倡导系统重要性银行将核心一级资本充足率在 2012 年提升至 9%。甘巴科特和玛奎蓝兹 (Gambacorta 和 Marqueslanez)^[72] 利用美国和欧洲银行数据,研究得出金融危机期间,银行核心一级资本充足率与其信贷行为显著正相关。巴雷尔 (Barrell) 等^[73] 认为资本充足率的增加有助于降低银行的风险承担动机,但是,相应比例的二级资本充足率增加,却导致银行风险承担行为增加。因此,核心一级资本充足率对于稳定商业银行风险承担行为的作用更大。格萨克 (Kosak) 等^[74] 利用 97 个国家的银行微观数据,探讨了核心一级资本充足率与银行信贷之间的关系,得出结论金融危机期间,银行核心一级资本充足率与贷款增长显著正相关。而且,这个效应在中小银行和非 OECD 国家、金砖国家中更为显著。

其次是杠杆率,《巴塞尔协议Ⅲ》引入无风险权重的杠杆率作为资本充足率监管的补充。克洛维斯 (Clovis)^[75] 对《巴塞尔协议Ⅱ》下可以衡量银行风险承担行为的投资组合进行分解,结果表明在银行和监管部门信息不对称的情况下,银行风险承担行为容易被低估,杠杆率监管的引入可以有效缓解这一问题。杰诺 (Jarrow)^[76] 为杠杆率的引入提供了经济学基础,确定了杠杆率监管可以发挥 VAR 控制风险的作用,并且杠杆率监管优于 VAR,因为杠杆率更加直观。杰恩·德敏 (Dermine)^[77] 指出,期限错配会导致银行破产的可能性增加,并且,银行资产价值的信息不对称更加恶化了银行状况。《巴塞尔协议Ⅲ》指出资本监管框架中必须含有能够监管银行流动性风险因素的指标,杠杆率指标为银行风险资本充足率提供了上限,避免了银行破产的发生。

(2) 国内研究

金融危机后,国内对资本监管框架的研究主要集中在逆周期工具和指标的选择上。逆周期资本监管工具主要包括逆周期资本监管、杠杆指标、具有前瞻性的拨备计提规则和对公允价值的改进^[16]。银监会主席刘明康表示,2007 年金融危机后,中国银监会将实施包括资本、大额风险暴露和动态拨备在内的新型银行风险承担行为控制防线。也有学者^[78] 提出逆周期资本监管框架的实施存在资本缓冲、经济周期预测和风险度量等方面的技术难题。逆周期资本监管并不能完全解决银行的顺周期行为,同时还可能引发监管套利等新问题。

1.2.3 资本监管对商业银行风险承担行为有效性研究

资本监管作为一种政策工具,本质就是为保护银行免于遭受非预期损失和

风险而创造的必要缓冲机制,使银行在增加资本的同时规范自身的风险承担行为。因此,资本监管对银行风险承担行为的正面影响也被称为资本监管有效性理论。

(1) 国外关于商业银行风险承担行为资本监管有效性的研究和检验

全球范围内的资本监管规则,以巴塞尔委员会公布的有效监管核心原则影响最广。除了国际资本监管标准,各国一般都制定本国的资本管理办法。国别资本管理办法中,美国1991年颁布的《联邦存款保险公司改进法案》影响较大。因此,当前资本监管有效性检验主要针对美国1991年颁布的《联邦存款保险公司改进法案》和巴塞尔协议^①。

第一,美国1991年《联邦存款保险公司改进法案》与银行风险承担行为。20世纪八九十年代,全球范围内的商业银行经历了一次重大的危机和挑战。在此期间,美国大约有超过1600家商业银行和储蓄银行或倒闭,或被迫接受联邦存款保险公司的救援。仅从1983—1990年间,超过900家存贷机构(Saving and Loan Association)或关闭,或在联邦存款保险公司的撮合下被兼并,累计损失高达1000亿美元。为了增强金融机构的稳定性,美国于1991年通过了《联邦存款保险公司改进法案》,该法案的出台,对美国银行乃至全球银行业都产生了深刻的影响。《联邦存款保险公司改进法案》对银行风险承担行为的影响及监管有效性研究也成为学者和各国政策制定者关注的重点。

施里夫斯和达尔(Shrieves & Dahl)^[29]最早利用美国商业银行跨部门数据将银行资本行为和风险承担行为建立联立方程模型(即SD联立方程模型)进行研究,并得出结论资本监管的有效性取决于银行真实风险暴露对监管的反应程度。SD联立方程模型对国内外学者开展资本监管与银行风险承担行为之间的关系产生了里程碑的影响。阿加沃尔和雅克(Aggarwal & Jacques)^[79,80]主要考察美国1991年颁布的《联邦存款保险公司改进法案》对银行资本行为和风险承担行为产生的影响,结果证实未达到标准的银行比初始资本充足的银行更容易提升资本充足比率^②。科塞约翰(John)等^[81]利用美国银行数据,检验《联邦存款保险公司改进法案》资本监管的有效性,特别是资本监管对银行风险转移动机控制的有效性。施姆(Shim)^[82]认为当前美国银行监管特征之一是立即纠错原则,即赋予监管者干预流动性较差的银行的权利。为了测算立即纠错

① 主要为《巴塞尔协议I》和《巴塞尔协议II》。

② 鉴于美国1991年法案包括了巴塞尔协议资本监管协议的要求,因此很难分辨出上述结论是资本监管还是其他监管措施共同作用的结果。