

中国地方金融发展： 机遇与挑战

——全国地方金融第七次论坛暨金融创新研讨会论文集

顾 问：谢光球 赵小明 张 强

主 编：杨胜刚 朱玉国

副主编：汤 烫 乔海曙 朱忠福

湖南大学出版社

2005年·长沙

图书在版编目(CIP)数据

中国地方金融发展:机遇与挑战——全国地方金融第七次论坛暨金融创新研讨会论文集/杨胜刚,朱玉国主编. —长沙:湖南大学出版社,2005.1

ISBN 7-81053-884-5

I. 中... II. ①杨…②朱… III. 金融事业—中国—文集
IV. F832.7-53

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2005)第 002783 号

中国地方金融发展:机遇与挑战

Zhongguo Difang Jinrong Fazhan: Jiyu yu Tiaozhan

主 编: 杨胜刚 朱玉国

责任编辑: 王和君 欧阳旭清

责任校对: 张建平

封面设计: 张 毅

出版发行: 湖南大学出版社

社 址: 湖南·长沙·岳麓山

邮 编: 410082

电 话: 0731-8821691(发行部), 8821594(编辑室), 8821006(出版部)

传 真: 0731-8649312(发行部), 8822264(总编室)

电子邮箱: press@hnu.net.cn

网 址: <http://press.hnu.net.cn>

印 装: 湖南大学印刷厂

总 经 销: 湖南省新华书店

开本: 850×1168 32开 印张: 23.5

字数: 593千

版次: 2005年3月第1版 印次: 2005年3月第1次印刷 印数: 1~500册

书号: ISBN 7-81053-884-5/F·81

定价: 40.00元

版权所有, 盗版必究

湖南大学版图书凡有印装差错, 请与发行部联系

内 容 简 介

该书是全国地方金融第七次论坛暨金融创新研讨会优秀论文选集。包括理论经纬、地方经纬、地方金融研究、金融创新研究、全新发展研究等主题。对金融监管框架的演变创新研究、机构的发展空间、金融功能、中小企业融资问题、地方金融不良资产处置、地方金融现状与未来等问题作了探讨,体现了地方金融的新成果。

商业银行研究

传统商业银行业不良资产成因的经济学分析

戴晓凤^①

摘要：不良资产一直是困扰全球银行业的共同问题。随着信息技术的发展，以信息不对称条件下的规模经营与专业化优势为生存条件的传统银行业受到前所未有的挑战。资金融通过程中脱媒现象的出现，一方面，说明银行所具有的信用中介职能作用下降；另一方面则意味着优质客户从银行的流失，银行资产质量的恶化。所以，不良资产是技术革命对传统银行产业冲击的结果。

关键词：传统商业银行业；金融中介过程；银行资产的专用性；风险选择

一、问题的提出

自 20 世纪 70 年代末期以来，巨额不良资产就像梦魇一样，一直缠绕着世界的银行业。

20 世纪 80 年代至 90 年代是美国银行业的灾难性年代。1980 年至 1994 年间，共有 1617 家银行倒闭或重组，总资产为 3026 亿美元；1295 家储蓄和贷款机构 S&L 关闭或重整，总资产达 6210 亿美元。

^① 戴晓凤，女，湖南长沙人，教授，经济学博士，现任湖南大学金融学院应用金融系主任。

与此同期，北欧的丹麦、挪威、瑞典和芬兰四国都经历了严重的银行危机。受危机的影响，企业经营状况恶化，大量银行贷款无法偿还，银行的不良资产也就大量增加，使四国的银行在1992年陷入了严重的困境。其中，1991年，瑞典银行业的亏损达360亿克郎，1992年亏损上升到600亿克郎。六大商业银行中不良资产占总贷款的比率平均为8.8%，其中GOTABANK最高达到16.5%。

在东欧，以匈牙利和波兰为例，到1993年，两国的不良贷款分别占贷款总额的29%及31%以上。实际在1992年，匈牙利整个银行业的亏损就等于银行业全部的股本金，已导致了整个银行体系的技术性破产。

在日本，自1990年代初期，泡沫经济破灭后，各金融机构的不良资产日趋严重。截至2002年，日本全国金融机构的不良资产余额仍达50多万亿日元，陷入了银行不良资产增加影响到通货紧缩，通货紧缩又反过来影响不良资产增加的恶性循环。

从我国银行业的实情情况看，目前城市商业银行不良资产的总体水平为30%，各大城市商业银行几乎使出了浑身解数来解决这一难题，但收效甚微。未来5年内，全国城市商业银行处理不良资产共需要2000亿元左右的资金注入。

纵观世界各国银行业的不良资产状况，不仅具有规模大、问题持续时间长的共同特征；而且银行业的不良资产问题似乎不受一国的社会经济制度和经济发展水平的局限，即无论是发展中国家、发达国家，还是经济转型国家都不同程度地遭遇到银行业不良资产问题的困扰。

一直以来，在对我国银行业不良资产形成原因进行的研究中，一个最普遍的观点是将造成我国银行业大量不良资产的最主要原因归结为体制问题。但是，现实却并不完全支持这一论点。①不良资产不是社会主义国家商业银行所固有的问题，体制问题

的存在可能使得不良资产问题更加严重，但却不是首要原因，世界上发达的资本主义国家都存在这一问题；②在四大国有商业银行都将过去历史性原因造成的不良资产转入资产管理公司后，其不良资产规模仍然在不断地扩大；③在我国受不良资产困扰的不仅仅是四大国有商业银行，而且其他股份制银行都不同程度地存在这一问题。

根据上述情况，世界各国的银行业都会不同程度地存在不良资产问题，本文以此为出发点，从金融的技术革命引发金融业的产业结构变化角度研究探讨传统商业银行不良资产形成的原因。

二、传统商业银行业的生存条件及其变化

社会经济的发展有赖于社会资本的积累和增长，而储蓄和投资则是资本形成的必要条件。因此，能否将社会储蓄有效地转化为投资以扩大社会总资本的规模，也即能否将资金从储蓄者手中集中起来为投资者所用，在社会经济发展中是一个至关重要的问题。

在现实的再生产活动中，储蓄资金向投资的转化，是通过资金由盈余主体向赤字主体的转移来实现的，这一资金的转移过程，就构成金融交易或资金的融通过程。

资金的融通从形式上分，主要有两种：①最终贷款人购入最终借款人发行的证券，如股票和债券等，常称之为本源证券，而与之直接配对的是直接融资；②间接融资，即最终借款人从专门的金融中介机构借入资金，金融中介机构则通过向最终贷款人发行对自身的金融要求权的间接证券获得资金，然后转换成本源证券以完成资金的供需匹配（莱·威·钱得勒、斯·姆·哥尔特菲尔特，1980）。

无论是直接融资还是间接融资，最终贷款人与借款人之间的供需匹配都要靠中介人来实现。作为金融交易过程中的中介主要

有 4 大类：

(1) 经纪类 (Brokerage) 中介，以收取一定佣金为目的，通过维持证券市场交易的连续性，促进资金供需双方的顺利匹配。

(2) 承销类中介，在证券发行市场上作为借款人的代理，承担证券需求的不确定性风险，并获得由该不确定性决定的差价收益。

(3) 基金类中介，它通过出售其资产组合的股份筹集资金，并由专家管理和经营，进行分散投资。

(4) 存款机构、保险公司和金融公司承担的金融中介。

这些金融机构作为最终贷款人和借款人之间供需匹配的媒介，通过吸收小额零星分散的资金将之蓄集起来，然后以贷款、购买证券等形式将资金分配出去，其作用不仅仅是作为资金交换的媒介将最终贷款人的资金贷给借款人，同时也是作为投资者直接地进行证券投资，把本身的间接证券交换成本源证券。

因此，传统的货币银行学理论认为，间接融资与直接融资的区别不在于资金的最终贷放者与借入者之间是否有一个中介（直接融资下证券的承销人、经纪人或自营商与金融中介一样都是中介人）存在，区别它们的关键在于金融中介是通过发行诸如储蓄存款之类的间接证券来集中小额而分散的资金，然后以转换成本源证券的形式将资金贷放出去。由此可见，传统的货币银行学理论体系中，金融中介就指间接融资活动中的金融媒介，间接证券的发行以及间接证券向本源证券转换过程中所需要的各种各样的服务，就构成金融中介服务，而专门提供金融中介服务的机构就称作金融中介机构。

以存款创造银行为中心的间接金融机制，不仅能够消除一国经济中总储蓄与总投资之间的金融阻碍，提高资金融通的效率性，而且还可提供一定状态下所必要的货币以及具有创造更广泛

意义上流动性的可能性。

银行中介一方面以发行存款等间接证券的形式，大量地吸收零星分散的余裕货币，促进社会储蓄资金的蓄积，另一方面又利用所吸收的资金直接购买最终借款人发行的支付承诺等本源证券。在这一过程中，金融中介银行不仅要确保其总资产利润率或资本收益率，同时也要获得比最终借款人的贷款利率低、比最终借款人的存款利率高、效益良好的金融中介费收入。这就产生一个问题，即金融中介机构究竟能为最终储蓄人提供什么？是什么原因促使最终储蓄人愿意购买收益率较低（即支付中介费用）的间接证券？也就是说，金融中介机构为什么能够产生并发展？传统的货币金融理论对这一问题的回答是由于银行中介具有的“专业化和规模经营实现了几种节约”。

(1) 银行金融中介作为收集、分析和传播金融信息的专门业者，通过对借款者（工商企业、个人、政府、其他金融机构等）的资信、资金损益等状况，以及其他相关的信息数据进行收集、比较、分析并进行广泛地传播，及时地通知给投资者，这样可以节约投资者特别是小额投资者因自身收集并分析信息的高昂费用，有利于银行金融中介从数以千万计的储蓄最终所有者那里获取资金，从而积聚起大量的资产。

(2) 经营巨额资金使银行金融中介在其各种活动中可以使用许多专家，因高度专业化而使生产率提高和费用降低。专业化和规模经营，能够保证银行把全部费用分散到大量的资产上，因而能在低的单位成本水平上进行信息的收集和分析。

(3) 利用规模经营，银行金融中介能够减少购买、持有和销售本源证券的费用，比单个投资者直接购买和持有更加节约。较低的经营成本使得金融中介机构能够更加有效地筹集和分配资金，从而促进社会资金分配更具效率性。

由于银行所具有的专业化和规模优势，节约了资金供求者由

于收集、处理和分析信息所需要的费用，缩短了供需双方在市场上为寻找交易对手所花费的时间，因而大大地节约了资金融通过程中的交易成本。

但是，在资金的融通过程中，赤字主体获取资金的代价是部分或全部地让渡其财产所有权和未来收益，而盈余主体贷出余裕资金不仅获得了最终借款人让渡的部分财产所有权和未来收益的要求权，同时也意味着要把这一资金运行的风险承担起来。这说明在资金的供应过程中，资金得以顺利流通的限制条件有两个：①有关市场资金来源与用途的信息以及潜在借款人资信信息的搜集和传播，是否能够促进对债权和股权进行合理地估价；②资金经营风险的转移与分担程度。在信息的生产与传输手段和工具不发达的条件下，专业化的金融中介机构建立起了一个资金得以顺利流通的机制。

由此可见，金融中介过程有两个构成要素：①与借款人资信相关的信息生产活动；②贷款人的风险负担活动。无论是间接融资条件下，还是直接融资条件下，金融中介过程应该是这两个活动过程中的统一。

在没有任何中介人介入的融资活动中，投资者自己承担收集与分析借款人资信信息的任务，并且，在将自己的资金贷放给借款人的同时，也将全部的资金风险承担起来。由于信息在借款人与投资者之间分布的不对称，投资者明显处于劣势。以银行为中心的金融机构中介正是为克服融资活动中信息不对称的矛盾而产生和发展起来的。

在间接融资活动中，金融机构中介以发行存款的形式，从众多的储蓄者手中吸收资金，又以直接购买借款人发行的本源证券的形式将资金贷放出去。这一过程中，金融机构中介就把有关借款人资信信息的生产与贷款人的风险负担集于一身，作为众多最终贷款人的代理人，对借款人进行监控，负责收集、分析借款人

的相关信息，通过向储蓄者提供流动性大、安全性高的存款凭证将资金风险部分或全部地承担起来，因此，间接融资条件下，金融风险有向金融中介机构集中的趋势。金融机构中介的介入，不仅大大地节约了最终贷款人的信息成本，而且降低了最终贷款人的投资风险，这说明金融机构中介服务过程是信息生产与风险负担统一的过程。

进入 20 世纪 70 年代，随着通讯技术和计算机技术的飞速发展与利用，信息的处理和传输快捷方便，人们获取信息的成本大幅度下降，连信息处于劣势的最终贷款人对金融机构的信息服务的依赖程度也越来越低。由此，在社会融资活动中，出现了许多资金不足的部门不经过银行等金融中介参与的间接金融，直接利用证券发行等方式融资的脱媒现象，银行信用中介的职能作用不断下降。换句话说，在资金交易过程中的信息成本越来越低廉的条件下，银行所具有的专业化和规模优势，以及特有的职能作用，受到了来自信息技术革命的挑战。

三、银行资产的性质与风险特征

传统的商业银行是以吸收存款发放贷款为其主要业务的专门机构，其资产的性质具有明显的特征。

1. 银行资产的专用性

金融中介过程是以银行业务为中心，以纵向一体化形式，将经济活动中的资金交易统一起来的过程。著名新制度经济学家威廉姆森在研究企业纵向一体化问题时，曾经重点对一体化过程的结构进行了分析。他认为，在连续的经济过程中，其中哪一过程由各企业组织内部来承担，哪一过程又是通过更加广泛意义上的市场交易得以实现，这完全取决于决定这一经济过程中各企业相互进入的限制性条件，即资产的专用性。威廉姆森指出：“使内部组织成为一种市场替代物的企业特性，似乎可以概括为三种类

型：激励、控制和可被广泛称为‘内存的结构优势’的属性”。

所谓资产专用性是指对已经投入生产过程的资产进行再配置的难易程度，或者说再配置已投入要素的成本高低。由于不同行业对要素品质、要素特征、要素结构等有着不同的要求，要素存量的再配置必然涉及一定的费用，因此，其资产都具有专用性。资产专用性越强，改变旧资产的转换成本和时滞成本就越大，行业的垄断程度也就越高，从而造成行业的进出成本越大。所以，特定的生产过程与另一相关联的生产过程之所以会统一在同一组织内，其原因就是由于存在资产的专用性。

金融中介过程有两个重要的构成要素：①与借款人质量相关的信息生产，②贷款人的风险负担。在传统的以存款银行为金融中介的金融中介制度中，借款人信息的生产与贷款人风险的负担两要素是统一的。银行利用规模经营方式，将以存款方式集中起来的零星分散资金贷给借款人时，①把本来应该由存款人承担的信用风险自身担负起来，②通过在其组织内部设立专门机构对借款人的信用风险进行审查和评价，并在此基础上进行融资决策。这样，借款人信息的生产与贷款人的风险负担以银行业务为中心统一在一起。无论是哪一个国家（只是程度上的不同），金融中介过程中银行业务占的比重都很高的事实就能证明这一点。

根据纵向一体化理论，决定金融中介过程中信息生产与风险负担两要素统一在银行业务之中的原因，同样也应该具有资产的专用性。

因为在金融交易过程中，有关资产质量的信息在借款人与贷款人之间的分布是不均衡的，借款人比贷款人更知道资产的真实质量，因此，他们可能会夸大其资产的质量，而存在着严重的机会主义行为动机。由于信息的不对称，贷款人很难对借款人的信息质量作出正确的评价与判断，而只能以平均质量购买借款人生产的信息。在市场调节与动态平衡下，最后资产质量高于平均水

平的借款人就会退出交易，只有资产质量低于平均水平的借款人进入市场，其结果贷款人必须承担巨大的信用风险。

要解决金融交易过程中信息生产与风险负担之间的矛盾，就需要将信息生产者（借款人）与信息的利用者（贷款人）置于同一组织内部，因为信息的生产者与利用者之间通过连续交易关系的形成，可以互相监督以防止对方的机会主义行为。

金融交易过程中，交易双方连续的交易，可以形成并积累一种非常有价值的资产，即长期的特定交易对手的交易关系。由于保持与特定交易者之间的长期交易关系，需要支付成本，如为了对借款人的资信作出判断，贷款人相应需要有特定的经营资本和信息成本等。因此，作为单个的贷款人来说，要维持与信息生产者长期稳定的交易关系是非常困难的。银行作为金融中介企业，正是顺应这种需求产生并发展起来的，利用规模经营与专业化优势，通过与借款人（企业）建立长期稳定的交易关系，实现了组织内部信息生产与风险负担的纵向联合。

2. 银行资产的非流通性（un-marketability）

非流通性资产是相对流通性资产而言。一种资产具有流通性包含着两个方面的含义：①该资产可以在公开市场上流通和转让；②其价值可以通过在市场上出售而得以变现。银行的贷款资产由于不能在市场上流通和转让，因此无法通过在市场上直接出售而实现其价值。银行资产的这种非流通性特征是由贷款的性质所决定的。由于贷款是具有一定期限、到期还本付息的债务契约，债权人在贷款未到期前既不能要求债务人提前偿付，也不能将之直接在市场上转让或买卖，因而不具有流通性。

在竞争受到限制的金融制度下，贷款在银行的资产结构中占有绝对重要的地位。由于银行与借款人之间的贷款交易，是建立在长期稳定的交易关系基础上的，银行通过与特定的借款人之间连续的交易关系，积累与之相关的信息，这种积累的信息就是一

种资本，其价值包含在银行资产在期末的市场价值之中。但是，通过长期交易关系积累起来的信息只在该银行经营活动保持连续性时才发挥其增值性，一旦银行的营业终止，其价值也就失去。同时，由于通过特定的交易关系所积累起来的信息是有所属的，从第三者来看，要对积累起来的信息质量作出评价非常困难，也限制了其流通性。

银行贷款资产的质量既决定于借款企业的经营状况和资信能力，又要受到贷款发放银行自身信息生产能力的约束。无论银行集聚了多大的信息生产能力和优势，由于银行资产的非流通性，决定了其专用性资产的价值只有在银行长期存在的情况下才能实现。如果银行一旦存在破产风险，其专用性资产就会失去其价值。所以，非流通性资产的存在提高了银行的清算费用，是银行进行风险选择时依据的一个重要因素。

银行在进行风险选择时首先要解决的问题是，作为风险选择主体是从长期性观点出发作出风险决策，还是从短期性观点出发进行风险选择。如果是短期风险决策的行为主体，它在有限责任制下就具有很强的风险选择倾向。

如在一个时间为两期的模型中，银行既可选择安全资产也可选择风险资产。如果用 R_A 表示安全资产的收益率，用 R_B 表示风险资产收益率，假定银行的破产概率为 π 时，银行资产的期末价值为 0。如表 1 所示的是在非流通性资产存在与不存在的情况下，银行由于不同的风险决策所造成的资产价值的超额负担。

对银行来说问题非常简单。在 $R_A > (1-\pi)R_B$ 条件成立时，本期与来期都应选择安全资产，而在相反的情况下，本期和来期都应选择风险资产。这些条件与银行资金运用的时间范围为第一期时的风险选择的决策条件完全相同，即银行的风险选择是在单一期间内最佳选择问题。

其次，导入非流通性资产的情况。在银行特有的审查能力下，

假定银行在第一期不会破产,第二期能够继续经营,第二期末由于交易费用降低,其资产的价值将为 X 。这时银行的风险选择与其价值的关系就如表 1(2) 中所描述的一样。

在此,又假定 $(1-\pi)R_B > R_A$ 。在不存在非流通性资产的情况下,如果银行目标是单一期内的价值最大化,该条件下选择风险资产就最佳。但是,在存在非流通性资产的情况下,就不能如此选择。因为这种情况下,第一期末对银行非市场资产的评价包含着第二期的收益。在非流通性资产的价值 X 充分大的情况下,即使上述条件成立,对于银行仍然必须选择安全资产。即在非流通性资产的存在的情况下,对银行风险选择要从长期角度来看,当 X 值超过 $(1-\pi)^2(R_A^2 - R_B^2)/[1 - (1-\pi)^2]$, 银行期初就必须选择安全资产。

表 1 非流通性资产与银行风险资产的选择

(1) 不存在非流通性资产的情况

期初	第一期末	第二期末
1	安全资产 R_A	安全资产 R_A^2 安全资产 $(1-\pi)R_AR_B$
	安全资产 $(1-\pi)R_B$	风险资产 $(1-\pi)^2R_B$ 风险资产 $(1-\pi)R_AR_B$

(2) 存在非流通性资产的情况

期初	第一期末	第二期末
1	安全资产 R_A	安全资产 $R_A^2 + X$ 风险资产 $(1-\pi)(R_AR_B + X)$
	风险资产 $(1-\pi)R_B$	安全资产 $(1-\pi)(R_AR_B + X)$ 风险资产 $(1-\pi)^2(R_B^2 + X)$

但是,银行在进行实际的资产选择中,根本无法将其资产固定在无风险资产上,尤其是自 1970 年代末期以来,随着金融市场上利率变动、汇率变动等风险不断增大的情况下,银行所面临的资产选择风险也不断扩大。因此,提高银行自身资产的流通性,使银

行资产也能在市场上流通转让,是伴随金融自由化、国际化发展,银行追求自身发展的另一个内在要求。

四、银行中介风险的扩大与资产质量的恶化

1. 借款人的两极分化

如前所述,金融中介机制建立的基础在于银行具有规模经济与专业化优势。中介银行利用与最终借款人建立的长期交易关系,将金融中介的信息生产与风险负担统一在一起。

在中介银行与最终借款人之间的交易关系中,既包含着中介银行可以从借款人处得到秘密信息的可能性,也存在借款人紧急时可从银行迅速得到信用支持的可能性,中介银行与借款人利用彼此间长期持续的高度依赖关系,来达到降低信用风险的目的。

传统的金融中介制度中,银行中介与借款人间这种长期稳定的交易关系,客观上对银行和企业的破产风险有一定的抑制作用,因此提高了金融市场对银行的信用评价程度,使得中介银行在金融市场上可以长期以相对便宜的价格获得短期资金,从而降低了银行的流动性风险。

由于在银行中介机制中,最终贷款人的资金运用取向直接与银行的信用度相关,中介银行流动性风险的降低和信用度的提高,就为自己建立起了有利的信用融资基础,且资金规模越大,越能从最终贷款人处获得比较稳定的短期资金来源。尤其是当存款利率相对稳定(如美国的Q条例管制),且其变动方向的不确定性非常小时,银行中介由“短期借入长期贷放”的期限转换所产生的利率风险,对金融中介银行来说影响并不很大。因为中介银行可以利用过去利率变动的经验数据,以及由此产生的对利率风险的评价和管理方法,通过对贷款结构、名义贷款利率与实际贷款利率的决定、交易对象的范围等方面的管理,达到对利率风险的管理。

中介银行通过对利率风险的管理,就可以调整其存贷款的时

间匹配问题。因此，中介银行与其交易对手间的贷款关系越是稳定，以信用换位、信用创造和期限转换三个职能统一在一起的金融中介职能就越加有效。

世界经济进入 20 世纪 70 年代以后，由于连续的高通货膨胀率与经济的相对停滞，各国经济中产业结构进入了快速转换过程。最终的借款人，受经济调整和发展状况的影响，也逐渐出现两极分化。一部分主要由经济发达国家中优秀的大企业组成，构成大型低风险借款人中的中坚力量；另一部分则是高风险中小借款人，由陷入债务危机问题中的发展中国家的借款人，以及发达国家中发展不景气行业的企业等构成。

在金融自由化、国际化和金融技术革命的发展过程中，那些以优秀的大企业为主体的大型低风险借款人，为了确保能在国际国内市场上自由地选择多样化筹资工具，以获得更加有利的资金筹集条件，都相继提高了证券形态融资的比重。而作为高信用风险的中小借款人，融资却变得越来越困难。这种局面的出现，使得传统的银行中介机制遇到了前所未有的挑战，一直主要以大企业和优良企业为主要对象的贷款体系，由于这些企业以证券形式在资本市场上直接筹集资金的比重增大，其资产质量不断恶化，并影响和动摇了传统的银行中介的经营基础。

(1) 金融机构间激烈的竞争，不仅促进传统的金融业务在规模上迅速扩大，而且导致社会融资手段和融资方式向多样化方向发展。一些融资者无需银行等金融中介的参与就可直接在金融资本市场上筹资，促进社会融资活动的流通性需求增强。融资领域里的这种脱媒现象，导致银行中介的信用创造能力下降。

(2) 金融技术创新的发展改变了各金融机构业务经营的区域与范围，促使各种金融手段之间的差异不断弱化。面对来自于一些非银行金融机构开发的新型金融工具，如新型可转让支付命令账户(negotiable order of withdrawal account: NOW)、自动转账服