

政治控制、财政补贴与道德风险： 国有银行不良资产的理论模型^{*}

俞 乔 赵昌文

内容提要:本文通过建立一般性理论模型,解释了在政治控制条件下,政治家与经理人的共同作用而产生的国有银行不良资产过程。具体而言,本文说明了政治家的代理问题主导银行不良资产型产生,而银行经理人的道德风险问题则是形成银行不良资产型的原因。在政治控制下,随着信息不对称导致的道德风险问题的恶化,银行不良资产将不断累积,呈现发散的趋势。政府不得不对银行巨额的不良资产进行财政补贴,而这一补贴最后将通过增加税收或通货膨胀的方式由社会公众承担,这是一种在经济和政治上具有高昂成本、长期而言不可持续的模式。该结论不仅对我国银行业的未来改革具有价值,而且对当前发达国家政府向金融机构注资持股及银行国有化同样有意义。

关键词:政治控制 财政补贴 道德风险 不良资产

一、引言

政府对公司的政治控制是国家为维护某种社会目的、通过系统性的行政干预,影响甚至决定市场主体的资源配置与利益安排。在一个社会的内部结构发生深刻变化或者面临不可抗拒的外部冲击时,巨大的不确定性极可能引发系统风险。政治控制是当局应对系统风险带来的不利后果的主要方式。政治控制体现在社会生活的许多方面,对银行业的政治控制则是最为重要的部分。

第二次世界大战后,在全球范围内出现了通过国有化手段对银行进行政治控制的潮流。除前计划经济体的银行完全国有化外,其他国家也出现了强烈的国有化倾向。但是,从上世纪70年代中期开始,提高国有银行的经济效率成为主要考虑,银行民营化与放松政治控制成为了主导趋势(Andrews, 2006)。经过这两次潮流转变后,全球出现了民营银行与国有银行并存的格局。1995年各主要国家前10大银行中,由政府所有或控制的资产份额的全球均值和中位数分别为42%和33%;而1970年的相应数值分别为59%和57%。因此,即使在经历了数十年的银行民营化以后,全球范围内政府对银行的政治控制程度仍远高于其他行业。

2007年美国大量次级抵押贷款违约,引发了次债危机。以抵押贷款为标的资产的衍生品使不同投资者的风险高度相关,一些金融机构倒闭通过资产价格杠杆效应迅速使所有金融机构的资产负债表急剧恶化,导致资产价格持续下跌与金融市场全面恐慌。2008年9月以来,五大投资银行的破产及转型、美国国际保险公司和花旗集团陷入财务困境,次债危机成为全局性的金融危机。同时,美国的危机通过国际金融乘数效用,不仅影响到其它国家金融机构资产负债状况,而且触发了

^{*} 俞乔,清华大学公共管理学院,邮政编码:100084,电子信箱:qiaoyu@tsinghua.edu.cn;赵昌文,四川大学工商管理学院,邮政编码:610064,电子信箱:cwzhao@scu.edu.cn。本文受到国家社会科学基金重大项目(08&ZD050)和重点项目(08AJY045)的资助。作者对蒲璞、吴萌出色的研究助理工作致谢。感谢匿名审稿人的意见。

主要金融市场资产价格持续暴跌，终于演变为全球金融危机。

在市场极度恐慌抛售、资产价格大幅下跌、金融机构资产负债表极度恶化的情况下，稳定金融体系成为各国政府最重要的任务。国有化或暂时国有化、加强对银行的政治控制成为稳定金融体系的最后手段。美、英、法等主要发达国家相继采用向商业银行及其它金融机构注入资本、持有股份、提供担保的方法拯救陷于严重困境的银行，防止金融体系崩溃。到2008年底为止，主要发达国家的货币当局向金融机构注入了近3万亿美元流动资金，行政当局共拨付1.5万亿美元购买陷入困境的金融机构股权及不良资产；其总和达全球国内生产总值的6%。

这次金融危机中大量个案表明，商业银行治理失效与外部监管的缺乏是危机发生及恶化的一个重要原因。银行的核心功能是金融风险管理，其作用在于保证其提供的金融产品质量，即通过控制高风险资产与降低不良资产，创造与提高收益。银行治理的改造与重建将是消除道德风险、降低不良资产、恢复金融体系的一个重要任务。不过，政治干预目标与银行经营目标并非一致，过度的政治干预可能成为改善银行治理的障碍（俞乔等，2008）。

在资本主义中心地区爆发的金融危机使潮流又一次发生重大转变，对全球银行业未来发展有着深刻影响。在可以预见的一段时间内，发达国家政府通过注资持股、资产担保等手段，将对银行业实行广泛的政治干预。这一现实对发展中国家银行业普遍存在的政治控制将起到鼓励作用；对我国而言，发达国家对金融机构的国有化拯救行动将加强我国银行政治控制的社会认同，并可能产生强化政治控制的倾向。

政治控制银行业存在巨大的经济成本。首先，财政补贴是政府对银行控制的直接成本。同时，国有化将有可能以政治干预代替公司治理，而政府与管理者之间的不对称信息使后者有获取更多财政补贴的激励，这将导致道德风险不断积累，由此产生新的不良资产。在长期内，政治控制、财政补贴和道德风险之间的恶性循环将不仅使政府财政不堪重负，而且最终由全社会公众承担成本，具有经济与政治的双重不可持续性。这一事实在各国的国有银行中普遍存在。

在当前的环境下，虽然银行国有化与政治控制难以避免，在短期内甚至可能是稳定金融市场唯一选择，但是，深入研究银行政治控制的长期社会成本，特别是政治控制与不良资产的内在联系，对于我们充分认识银行业的未来方向与改革前景具有特殊的重要意义。为了研究目标明确起见，我们根据国有银行的不良资产来源的不同，将其分别归纳为三大种类：宏观经济环境变化导致的不良资产I型；由政府指令性政策贷款产生的不良资产II型；由道德风险引致的不良资产III型。

本文将建立一般性的理论模型，分析政治控制、财政补贴和道德风险之间的内在因果关系，着重解释国有银行不良贷款III型产生的内部机制，并说明财政补贴的不可持续特征。本文的结构如下：第二节简要回顾相关文献，第三节讨论政治控制与不良资产III型的关系，第四节建立政治控制与不良资产III型的模型，第五节给出简短的结论。

Krugman (2008) 提出了国际金融乘数概念来解释金融危机的国际市场传递机制。

Buiter, 2009, "Time to take the banks into full public ownership", Financial Times, Jan. 16.

见《华尔街日报》、《纽约时报》、《金融时报》在2008年11—12月期间关于美国国际集团、花旗集团等主要金融机构的内部治理体系失效导致其巨额衍生产品交易完全失控，引发其濒于破产的报道（《纽约时报》，2008年11月22日，2008年11月24日；《华尔街日报》，2008年11月26日）。

例如，在过去三十年内，法国里昂信贷银行呆坏贷款破产、中国国有银行的不良资产、欧、亚、拉美等地的国有银行的呆坏帐，以及美国政府支持房利美（Fannie Mae）、房地美（Freddie Mac）的过度资产组合都是大量的例证。在当前西方主要国家的银行拯救中，最直接的道德风险是银行管理层在接受政府援助的同时，为自己支付高薪及高额退休计划（金色降落伞）（《纽约时报》，2009年1月16日）。

二、文献回顾

国有银行不良资产有三个主要的来源。首先,宏观经济环境的变化将直接影响商业银行不良资产的产生,我们将此类银行不良资产称为不良资产 I 型。外部环境包括经济周期波动、资产价格、利率、汇率变动、制度法律变化等。这些外生变量均可能影响银行资产质量,从而直接导致银行不良资产变化发生。例如,经济周期变动对商业银行信贷风险有巨大影响。在经济衰退时期,大批企业陷入财务困境,无法偿还债务,使社会信用环境遭到破坏,导致银行信贷风险,不良资产增加;而在经济扩张期,货币需求量剧增,银行授信业务容易失控,同样也会加大银行的信贷风险(World Bank, 1997)。又例如,美联储从 2004 年 6 月起,在两年内连续 17 次上调联邦基金利率以缓解通货膨胀压力,而 2005 年中期美国房地产价格到达顶点后开始下滑,至 2007 年房地产价格仍持续下降;此时,次级抵押贷款合同进入利率重新设定期,利率上升使借款者的还款压力骤增,大量次级抵押信贷违约使资产价格急剧下跌,其影响经过巨额的高杠杆交易迅速放大,导致包括银行在内的所有金融机构的不良资产充斥资产负债表(Goldman Sachs, 2008)。

其次,在政治控制条件下,政府对银行的指令性政策贷款是银行不良资产的一个重要来源。我们将此类银行不良资产称为不良资产 II 型。在中国经济转型过程中,国有银行贷款成为政府经济调控的主要手段和弥补政府财政资金短缺的重要渠道。政府出于各种政治性需要,对银行实行“指令性贷款”和其他多方面干预。据中国社科院经济所课题组估计,政策性贷款在 20 世纪 90 年代占国有银行贷款总量的 35% 左右(课题组, 1998)。樊纲等(1993)指出,在商业化改革前,由于专业银行与国有企业是“兄弟关系”,因而并不存在严格市场意义上的借贷关系和清偿压力。国有银行不良资产集聚承担了大部分经济转轨成本。林毅夫、李志青(2004)认为,中国国有企业承担着两种政策性负担:在赶超战略下投资不具备比较优势的资本密集型产业形成的战略性政策负担;承担过多的冗员和福利形成的社会性政策负担。这是中国推行重工业优先发展战略的内生产物。

此外,银行的不良资产还可能由信息不对称而引起的道德风险引致。我们将此类银行不良资产称为不良资产 III 型。Kornai (1986) 认为,国有经济中普遍存在的一个现象是,政府通过财政补贴、贷款支持等方法,解救亏损的国有企业。这些解救措施将带来“预算软约束”问题,造成企业经理的道德风险、银行呆坏帐、财政负担等问题。Shleifer and Vishny (1994) 将预算软约束归咎于各种外生原因,包括社会主义国家的父爱主义,国家追求就业目标或领导人获取政治上的支持。Dewatripont and Maskin (1995) 将预算软约束视为内生现象,起因于时间非一致性问题(time inconsistent problem),即对于一个未完工的无效率投资项目,政府或贷款者有积极性追加投资,因为追加投资的边际收益可能大于项目废弃产生的边际成本。

国有银行软预算约束的负面作用主要表现在两个方面。一是软预算约束增加了银行机会主义行为,即冒更高风险追求更大收益加大产生不良资产的概率;也可能增加银行的消极性,即由于国有银行知道政府会事后干预,从而产生对坏项目“复活的投机”(Mitchell, 1997)。二是银行的软预算约束可能会强化借款者寻租和事后不履约的动机,即软预算约束不仅会强化银行自身的道德风险,而且也会强化借款人的道德风险(Dewatripont and Maskin, 1995)。由于银行预期政府将予以拯救,这使其没有积极性清算坏项目而产生“对营救的投机”(gambling for resurrection)。当出现金融市场的失灵时(如银行间拆借市场的失败),政府就有必要介入进来,提供流动性以防止银行挤兑的蔓延(Mitchell, 1997)。而且,银行贷方和借方都知道那些贷款很可能成为“不良资产”,贷方知道这些贷款很可能无法收回,借方也知道他们会还不起贷款。事实上,这些贷款是对国有企业亏损的一种政府补贴,这正是政策性贷款的实质所在(Lau, 1999)。金融约束(financial-restraint)的基本功能是创造银行租金。金融约束的基本前提是真实利率为正而通货膨胀保持低水平且可以预测(Hellmann et

al. 1997) ,这为政府控制存贷利率提供了合理性。而在金融压抑体制(financial-repression regime)下,政府没收了这些租金(Suzuki, 2008)。中国从1995年开始实施金融约束政策,金融系统开始了重要转变,且一直持续存贷利率差为正。银行租金收益率的提高反映了政府对注销银行巨额不良资产的支持(Tamaki and Yamazawa, 2005)。

施华强和彭兴韵(2003)认为,我国国有银行软预算约束不仅加大了银行的道德风险和机会主义,而且强化了本来就比较严重的国有企业软预算约束,使国有银行的不良资产问题更为严重。施华强(2004)指出,由于国有银行不良资产存在软预算约束特征,国有企业沉没成本及其巨额维持成本具有自我累积特性,地方政府对国有银行存在过度利用的内在冲动,这种内生软预算约束机制共同导致国有银行不良资产存量和流量具有自我积累的内生特征。林毅夫等(1997)提出,“政策性负担”是形成企业预算软约束的根本原因,所有权性质与预算软约束之间不存在必然的因果关系。林毅夫等(2004)认为,计划经济、转型经济和许多发展中国家存在预算软约束的根源,在于企业承担了政策负担并有政策性亏损;企业可以将投资、经营失败的责任推卸到政府一方,政府对此负有责任,只好给予补贴;但是因为激励不相容,企业会将所有亏损,包括经济性亏损和政策性亏损,都归因于政策性原因;在信息不对称情况下,政府分不清楚这两种亏损的差别,只有都给予补贴,于是产生预算软约束。

以上研究从理论框架与实证检验两个方面对银行的不良资产作了较周全的解释。但令人遗憾的是,迄今还缺乏关于银行的政治控制、财政补贴和道德风险内在关系的深入研究。本文的目的是弥补这一缺陷。进一步而言,目前我国经济学研究中,存在关注经济变量间的相关性而忽略决定经济主体的行为的现象。换言之,当前的研究主要使用计量方法,集中在物与物的因果关系分析,而缺乏对人与物之间相互作用的深入探讨。因此,本文试图从政治经济学的视角,分析政治家、经理人寻租活动、财政补贴的互动,解释银行不良资产、型的产生原因。

三、政治控制与不良资产 型

Shleifer and Vishny (1994, 1996)对政府与企业关系进行了开创性的研究。他们解释了国有企业存在无效率的过度就业现象。他们指出,在政治家控制企业时,经理人用贿赂说服他们放弃强迫企业追求过度就业的政治目标;当经理人控制企业时,政治家用补贴影响企业,让经理人在超过企业最大赢利点的劳动力需求水平招收更多的雇员,实现扩大就业的政治目标。当腐败成本低廉、财政补贴对所有的企业成本相同时,企业的控制权与现金流配置并不影响过度就业的资源配置。因此,在用代理理论解释公共企业无效率与过度就业时,关键是政治家的代理问题,而非经理人的代理问题。与政治家的相机抉择比,经理人的相机抉择是次要的问题。

这一分析框架可以用来说明国有银行不良资产型的产生机制。国有银行是指在股权结构中国有股控股甚至绝对控股的银行。在国有银行公司化后,一般情况下,政府不干预银行经营与日常业务,银行经理获得经营权;但政府仍保持对银行的政治控制。政治控制的手段主要表现在:(1)决定对管理者的任命、晋升、罢免;(2)决定对银行的财政补贴数额。财政补贴以多种方式体现,例如,核销不良资产、补充资本金、政策性补偿、上缴利润扣除、税收减免、资产担保等显性及隐性补贴。这些特征也非常符合我国国有银行商业化改革后的实际情况(俞乔等, 2008)。

政治家与经理人追求不同的目标。政治家关注的是在任期内,最大化其包括社会稳定与经济发展在内的施政政绩,而该目标需要通过银行经理人提供更多的银行贷款(或过度的资产组合),支持社会的福利开支与投资规模扩大实现。经理人关心最大化其经济收益,这一目标可以通过提高经营业绩的分红或者向政治家及银行客户寻租达到。

本节在 Shleifer and Vishny 模型(1994, 1996)之上,通过对政治家与银行经理人的效用函数分析,

解释不良资产型的产生原因。在这里,我们对 Shleifer and Vishny 模型进行了改进,关注银行经理在获得经营权之后,对经济成本与经济收益比较,提供超过最高盈利点的过度信贷(或过度的资产组合)的数额。首先,政治家的效用函数为:

$$U_p = B(n) - C(g) + b_1 \quad (1)$$

其次,银行经理的效用函数为:

$$U_m = (r - n) + g + b_2 - b_1 \quad (2)$$

银行经理提供过度信贷的条件为:

$$g + b_2 - b_1 \geq 0, \text{ 则 } n \geq 0 \quad (3)$$

$$g + b_2 - b_1 < 0, \text{ 则 } n < 0 \quad (4)$$

寻租收入在经理人与政治家之间分配。寻租活动收入总和为:

$$b = b_2 + b_1 \quad (5)$$

在这里,我们使用符号的定义如下:

n = 银行经理在政治控制下超过最高盈利点的过度信贷(过度资产组合);

g = 政府对银行提供的财政补贴;

b_1 = 银行经理向政治家支付的租金;

r = 银行的经营利润;

α = 银行经理从银行利润中的提成(或期权激励)比例;

β = 银行经理从财政补贴中的提成比例;

r = 实际利率(真实资金成本);

b_2 = 银行客户向银行经理支付的租金;

在通常情况下,当银行经理获得经营权之后,超过最高盈利点的过度信贷 n 由银行经理安排,但一般会受到政治家的影响,即经理人遵守政治控制下的隐性契约。 $B(n)$ 是政治家从过度银行信贷中获得的政治收益。财政补贴 g 由政治家决定,但也可能受到经理人寻租活动影响。 $C(g)$ 为政府向银行提供财政补贴的成本。政治家通过比较政治成本与政治收益,决定财政补贴规模。是在银行经理完成经营目标后的利润提成(或期权激励),这是合法获得的经济收益; g 是在银行得到财政补贴后,经理人从财政补贴中的提成,这是不合法的经济收益。

命题 1:在政治控制下,无寻租活动 $b_1 = b_2 = 0$,政治家任命银行经理并对银行提供财政补贴,银行经理遵守隐性契约,实现政治家的意图,安排过度信贷金额;政治家与银行经理的总效用函数为:

$$U_p + U_m = [B(n) - C(g)] + [(r - n) + g] \quad (6)$$

总效用函数对 n, g 的一阶导数分别为:

$$B'(n) = \alpha(r - n) \quad (7)$$

$$C'(g) = \beta g \quad (8)$$

每一单位过度信贷的边际政治收益等于银行经理从银行利润中的提成比例(或期权激励)与实际资金价格的乘积;每一额外财政补贴的边际成本等于银行经理从财政补贴中的提成比例。在这一均衡点上,政治家获得政治收益,银行经理得到经济收益。

命题 2:在政治控制下,存在寻租活动 $b_1 > 0, b_2 > 0, b = b_1 + b_2$,但财政补贴 g 不受寻租活动影响;政治家与银行经理的总效用函数为:

$$U_p + U_m = [B(n) - C(g) + b_1] + [(r - n) + g - (b_1 + b_2)] \quad (9)$$

总效用函数对 n, g 的一阶导数分别为:

$$B(n) = \quad (10)$$

$$C(g) = \quad (11)$$

政治家通过对银行经理的任命权而获得租金,银行经理则向客户收租。银行过度信贷的资源配置不受寻租活动存在的影响。

命题 3:在政治控制下,如果财政补贴 g 受到寻租活动影响 $g = g(b)$,则总效用函数为:

$$U_p + U_m = [B(n) - C(g(b)) + b_1] + [(- n) + g(b) - (b_1 + b_2)] \quad (12)$$

总效用函数对 b 的一阶导数为:

$$C'(g(b)) = \quad (13)$$

因此,无论财政补贴是否受到寻租活动的影响,均衡条件不改变,即过度信贷的资源配置不变。

命题 4:在政治控制下,银行经理人获得任命后,不安排过度信贷,政治家则不提供财政补贴。 $n = g = 0$ 。此时,各自的效用函数分别为:

$$U_p = 0 \quad (14)$$

$$U_m = \quad (15)$$

在银行经理仅考虑当期收益时,这种情况存在发生的可能性。如果在当期,银行经理从银行利润中的提成比例或期权激励()远大于财政补贴提成与净租金收入之和($g - (b_1 + b_2)$),银行经理人可能接受下一期被政治家撤换的成本,而采取不合作态度,违反隐性契约,不安排具有政治意图的过度信贷。政治家的反应是不提供财政补贴,并在未来撤换不合作的银行经理人。在这里,只有当从经营利润中提成的比例()及银行的经营利润()非常大时,银行经理人才会有足够的激励违反政治控制下的隐性契约。然而,这种情况发生的机率极小。

以上分析表明,在政府保持对银行的政治控制下,必然会产生政治家所期望的过度信贷(或过度资产组合)及与之相联系的直接或间接的财政补贴。这是银行不良资产 型产生的根源。就此而言,政治家的代理问题居于主导地位,经理人的代理问题处于从属和配合的位置。然而,这一模型未能说明银行不良资产 型的产生,因此,政治家在银行不良资产的创造过程中,其作用有可能被高估。由于经理人与政治家的信息不对称,经理人可能主动地不断扩大过度信贷供给,利用寻租活动与财政补贴最大化其经济收益。这一行为必然产生道德风险,并成为银行不良资产 型的来源。因此,我们需进一步研究在政治控制下,经理人行为对银行生产函数的作用。

四、政治控制与不良资产 型

当经理人获得了任命后,将负责银行的正常经营活动。这时,银行经理不再处于被动位置,单纯地接收与执行政治家的指令,而掌握了主动决策的权力。经理人最大化其收益有三种途径:(1)从银行利润中提成或期权激励();(2)从财政补贴中提成(g);(3)从银行客户中收取租金收入(b_2)。一般而言,第一种收益不由或不完全由经理人决定,而第二种和第三种收益则由其决定。经理人经过一段学习曲线之后,便可能意识到提供过度信贷带来的第二种及第三种经济收益将可能超过第一种收益。由于经理人与政治家存在严重的信息不对称,经理人便可能主动增加过度信贷供给量(或过度资产组合),通过扩大的过度信贷进行寻租、争取更高的财政补贴,从而提高其经济收益。这种行为将引发经理人的道德风险,成为银行不良资产 的来源。经理人与政治家的信息不对称及由此产生的道德风险对不良资产 的发生具有决定性的意义。本节将建立银行信贷的供给函数模型,解释在财政补贴与寻租活动的作用下,不良资产 型产生的原因。

政府对银行的财政补贴(g)是政治控制付出的成本,同时也是政治家对银行进行政治控制的一个重要手段。在任命银行经理人之后,政治家通过对银行的财政补贴影响其贷款供给。一般来

说,政府不仅承担明确的政策目标所导致的银行信贷损失,而且也对难以明确责任方的银行不良资产负有道义责任。银行经理人的寻租活动(b)包括银行经理向政治家支付的租金与银行客户向银行经理支付的租金。银行经理人向政治家支付租金不仅是为了获得政治支持,而且是为了争取更多的财政补贴。另一方面,经理人可以通过影响贷款数量、期限、价格,以及拖延贷款资质审核等方式向客户收取租金。

假设在信贷市场上银行只生产一种物品,即贷款,且为同质产品。贷款的供给曲线是实际利率(真实资金成本) r 的函数。我们主要考察财政补贴与寻租活动对银行贷款供给行为的影响。我们将集中分析在政治控制下,这两个因素如何作用于银行的生产函数,从而使贷款市场的均衡状态发生变化。

命题 5:在完全市场条件下,没有财政补贴和银行经理人活动 $g = b = 0$,银行信贷供给函数为:

$$q_s = f(r) = mr^{2a-1} = \left(\frac{c}{r}\right)^{1-a} r^a \quad (16)$$

其中,系数 $m = c^{1-a}$,自变量 r 为贷款的真实资金成本(实际利率), $c > 0$ 为常数, a 表示实际利率水平的弹性,即利率上升(或下降)1%的时候,贷款的供给平均增长(或减少) $a\%$; $a > 1/2$ 。

由(16)式知,信贷供给函数的形状主要取决于 a 值大小。图 1 给出了 a 在各种不同取值区间下,银行信贷供给曲线的形状。

在完全市场条件下,没有财政补贴和寻租活动的扭曲,银行信贷供给为实际利率的正向曲线,即实际利率上升时,银行将供给更多的信贷数额。在这里,给定信贷需求曲线为实际利率的负函数,即实际利率上升时,银行客户将需求更少的信贷数额。因此,银行信贷供给曲线与需求曲线之间只有唯一的交点;并且,该交点处于稳定的一般均衡状态,即在外部冲击后,市场作用将使信贷供给与需求重新相交于这一均衡点。

命题 6:在政治控制条件下,存在财政补贴和经理人活动时,银行的信贷供给函数为:

$$q_s = f(r) = \left[\frac{c+b}{r} \cdot e^{-\frac{g(b)-b}{r}}\right]^{1-a} \cdot r^a \quad (17)$$

在这一供给函数中,我们有:

- i. 存在银行经理人活动: $b > 0$;
- ii. 存在银行经理人活动产生的额外财政补贴: $g(b) > 0$;
- iii. 且 $g(b) - b \in (0, N], N \triangleq \sup_i \{i\} < \infty$ 。

政治控制和经理人寻租活动对真实利率水平的影响是复杂的,难以用简单的线性关系或二次函数关系描述。因此,在(1)式的基础上, $(c+b)/r$ 表示经理人活动的直接影响, $e^{-\frac{g(b)-b}{r}}$ 表示经理人与政治家的共同影响。 a 表示信贷供给的利率弹性,实际利率上升(或下降)1%时,贷款的供给增长(或减少) $a\%$; $1 - \frac{g(b)-b}{r}$ 表示经理人活动与财政补贴共同作用的影响,即该因子上升(或下降)1%时,贷款的供给增长(或减少) $1 - \frac{g(b)-b}{r}\%$ 。

理性的经理人考虑活动成本和得到的财政补贴的数额大小,只有当财政补贴大于活动成本时,均衡情况才能维持。所以, $g(b)$ 是关于 b 的增函数;在正常情况下,利率上升 1%,为了维持原来的市场份额,银行提供的信贷量至少应该相应增加 1%,因此,可以保证 $a > 1$ 。

对公式(17)求一阶导数,得:

我们用 Maple 软件对信贷供给函数进行了模拟。

在理论上不排除存在 $0 < a < 1/2$ 的可能性。但大量实证分析证明,在正常情况下,信贷市场上的利率上升 1%,银行为了保证其市场份额不会急剧萎缩,信贷供给量至少相应增加 0.5%,即 $a > 1/2$ 。只有当银行面临着财务困境以致破产威胁时,才可能急剧收缩甚至放弃正常业务。在这里,我们将此种可能性排除在外,不做讨论。

$$q_s(r) = (c + b)^{1-a} \cdot r^{(2a-3)} \cdot e^{-(1-g)(g(b)-b)r^{-1}} \cdot (1-a) \left[g(b) - b - \frac{1-2a}{1-a}r \right] \quad (18)$$

令 $q_s(r) = 0$, 可得解:

$$r = \frac{a-1}{2a-1}(g(b)-b) \quad (19)$$

$$q_s(r) = (c + b)^{1-a} \cdot \left[\frac{a-1}{2a-1}(g(b)-b) \right]^{2a-1} \cdot e^{2a-1} \quad (20)$$

由此, 我们可知 $q_s(r)$ 存在唯一的驻点, 且该驻点就是该曲线的极小点。

在满足条件 i、ii、iii 的情况下, 图 2 描绘出了银行供给曲线轨迹。在政治控制的条件下, 财政补贴与银行经理人活动将使信贷供给曲线与完全市场条件下的形式不同, 信贷供给曲线在其驻点以下的区间将存在负斜率:

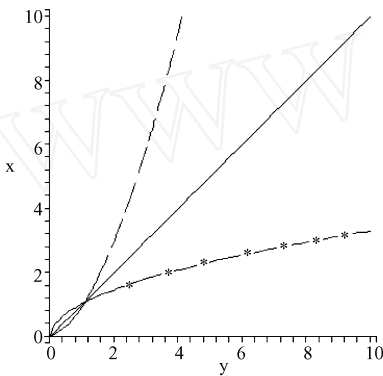


图 1 完全市场下的银行供给曲线

($g = b = 0$; - * - * - $a > 1$; — $a = 1$; --- $\frac{1}{2} < a < 1$)

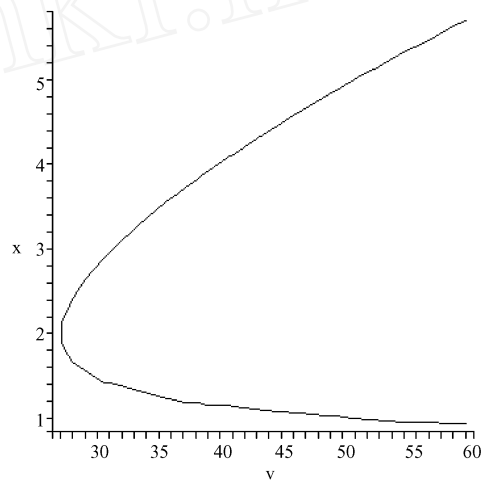


图 2 政治控制下的银行供给曲线

为了验证这一信贷供给函数的普遍性质, 我们还做了动态模拟检验(可索取)。检验结果证明, 该信贷供给函数的曲线形状具有一般意义的稳健性(Robust Stability)。换言之, 只要 $a > 1, b > 0, g - b > 0, c > 0$, 银行信贷供给曲线 $q_s(r)$ 的图形始终保持如图 2 的形式。并且, 该曲线极小点的关键值可以求出:

$$V = \left[(c + b)^{1-a} \cdot \left[\frac{a-1}{2a-1}(g(b)-b) \right]^{2a-1} \cdot e^{2a-1} \cdot \frac{a-1}{2a-1}(g(b)-b) \right] \quad (21)$$

这一关键值是银行信贷供给曲线的拐点。在该值上方, 信贷供给曲线具有正的斜率; 而在该值下方, 信贷供给曲线具有负的斜率。

命题 7: 在政治控制条件下, 存在财政补贴和经理人活动时, 银行信贷供给与需求之间的交点并非唯一: 它既可能是稳定的一般均衡, 也可能是非稳定的局部均衡:

给定信贷需求曲线是实际利率的负函数, 而且其弹性小于信贷供给曲线的弹性。因此, 银行信贷供给曲线与需求曲线之间的均衡状态并非唯一, 它们既包括稳定性的一般均衡 A 点, 也包括非稳定的局部均衡 B 点。

如图 3 所示, 在完全市场条件下, 没有财政补贴和银行经理人活动时, 供给曲线与需求曲线相

这一假设是符合实际的。特别是绝大多数中小企业, 利率上升对其信贷需求的影响较弱, 即信贷需求的价格弹性较小, 极端情况甚至趋近 0; 在一般情况下, 需求弹性远小于供给弹性。

交于 A 点,信贷供给与需求相等,达到均衡状态;与之对应的实际利率为市场均衡利率。在受到外部冲击后,出现了过度信贷需求(或过度信贷供给)的情况,但由于市场力量的作用,过度信贷需求导致实际利率上升(下降),从而使需求下降、供给上升(或供给下降、需求上升),最终的均衡将重新回归 A 点,形成收敛趋势。因此, A 点为一般市场均衡点。

在政治控制条件下,财政补贴和经理人寻租活动扭曲了银行供给函数,从而使供给曲线发生了反转,供给曲线与需求曲线既可能相交于 A 点,也可能相交于 B 点。当信贷供给曲线与需求曲线在 B 点达到均衡水平时,若出现过度信贷供给(过

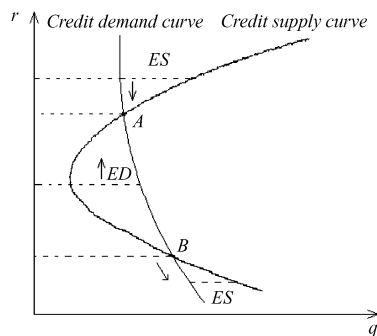


图3 政治控制下的信贷均衡状态

度信贷需求)偏离该均衡点,由于供给大于(小于)需求,实际利率会进一步下降(上升),而过度信贷供给(过度信贷需求)将继续扩大,无法再回归原均衡点,呈现发散趋势。因此, B 点是局部均衡点。

由于财政补贴和经理人寻租活动的作用,使得银行的供给曲线出现了斜率为负的情况,且供给曲线斜率的绝对值大于需求曲线斜率的绝对值($e_d(r) < e_s(r) < 0$)。这意味着银行经理可以通过信息不对称,在实际利率下降时,仍然提供超额信贷,以便从财政补贴与寻租收益中获得额外的个人经济利益。上一节讨论的政治性过度信贷不同于这种超额信贷,前者受政治家的主动影响,经理人处于履行隐性政治契约的被动地位;后者则是道德风险的结果,即经理人在财政补贴与寻租收益激励下的主动选择。前者是不良资产型的源泉,而后者则是形成不良资产型的基础。进一步而言,由于信息的不对称性,银行经理可以有意识地模糊与混淆这两种不同来源的不良资产,最终由政府承担所有的银行不良资产损失。

五、结 论

本文研究了在政治控制条件下,决定银行活动的行为主体——政治家与经理人的共同作用而产生的国有银行不良资产。我们首先在 Shleifer and Vishny 模型的基础上,说明了只要存在政治控制及与之联系的财政补贴,必然导致具有政治性的过度信贷,这与是否存在寻租活动无关。政治性过度信贷是银行不良资产型产生的原因,政治家的代理问题主导了银行不良资产型的发生。但是,这一模型不能解释银行不良资产型的产生过程。我们建立了具有一般性质的银行信贷供给模型,它包含了在规范市场状态下的银行供给函数与财政补贴和寻租活动扭曲的银行供给函数。该模型表明,财政补贴并非政治家单独决定,而在很大程度上受经理人寻租活动影响。这是由于国有银行的公司化使经理人获得了银行的经营权,同时银行处于政治控制之下,理性的政治家与经理人可能产生相互交易甚至合谋,在完成政治目标的前提下,使财政补贴最大化以谋取个人或小集团私利。在财政补贴与寻租收益的双重激励下,经理人将主动调整或有意扭曲银行信贷供给函数,从而可能在政治性过度信贷之外,提供更多的超额信贷;因此,经理人的道德风险是银行不良资产型形成的主要原因。经理人有很强的动机模糊与混淆这两种不同来源的不良资产。由于经理人与政治家之间关于信贷交易信息的严重不对称,经理人的道德风险引导过度资产组合及过度财政补贴产生。

我们的研究说明,在国有银行公司化使经理人获得经营权但政治家仍保持对银行的控制时,银行不良资产的产生由政治家的代理问题与经理人的道德风险共同导致。在这一方面,与政治家的代理问题相比较,经理人的道德风险起码同样重要。在政治控制下,银行建立的超过最高收益点的资产组合并不一定产生发散的后果。但是,随着信息不对称导致的道德风险问题的恶化,过度信贷导致的银行不良资产将不断累积,呈现发散的态势。政府不得不对银行巨额的不良资产进行财政

补贴,而这一补贴最后将通过增加税收或通货膨胀的方式由社会公众承担。

我国国有银行改革处于十字路口。在英美银行模式出现大问题,发达国家不得不以国有化拯救银行的环境下,我国有关当局可能加强对银行各方面的政治控制,甚至走回到以前指令信贷的老路。但是,这是一种在经济和政治上具有高昂成本,在长期内不可持续的模式。因此,坚持市场化改革仍然应当是我国银行业未来改革的长期取向。并且,该研究结论对当前发达国家拯救金融机构及银行国有化同样具有意义。在全球金融危机中,政治家对银行注入资本金甚至国有化的目的是维系社会稳定,而银行经理人则关心实现经济收益。由于二者的目标差异及信息不对称,由此产生的道德风险可能非常严重。经理人有极强的动机把财政补贴作为掩盖与清理不良资产、实现经济收益及安全退出的主要手段。在这一过程中,往往是政治家与经理人都不同程度上达到了目的,而纳税人则是最终的输家。

参考文献

- 樊纲、张曙光、王利民,1993:《双轨过渡与双轨调整:改革以来我国宏观经济波动特点研究(上)(下)》,《经济研究》第10、11期。
- 林毅夫、蔡昉、李周,1997:《充分信息与国有企业改革》,上海三联书店、上海人民出版社。
- 林毅夫、李志赞,2004:《政策性负担、道德风险与预算软约束》,《经济研究》第2期。
- 林毅夫、刘明兴、章奇,2004:《政策性负担与企业的预算软约束:来自中国的实证研究》,《管理世界》第8期。
- 施华强、彭兴韵,2003:《商业银行软预算约束和国有商业银行改革》,《金融研究》第10期。
- 施华强,2004:《中国国有商业银行不良资产内生性:一个基于双重预算软约束的分析框架》,《金融研究》第6期。
- 世界银行,1997:《1997世界发展报告:从计划到市场》,中国财政经济出版社。
- 俞乔、赵昌文、蒲璞,2008:《中国国有银行的政治控制与公司治理研究》,清华大学公共管理学院工作论文。
- 中国社会科学院经济研究所课题组,1998:《总量态势、金融风险 and 外部冲击》,《经济研究》第3期。
- Andrews A. M., 2006, "State-Owned Banks, Stability, Privatization and Growth: Practical Policy Decisions in a World without Empirical Proof", IMF Working Paper, Oct.
- Dewatripont, Mathias and Maskin, Eric. 1995, "Credit and Efficiency in Centralized and Decentralized Economies", *Review of Economic Studies*, Oct. 62(4): 541—56.
- Dewatripont, Mathias; Maskin, Eric and Roland, Gerard, 1996, *Soft Budget Constraints and Transition*, Mimeo, Harvard University.
- Goldman Sachs Report, 2008, "A Perfect Storm".
- Hellmann, T., Murdoch, K. and Stiglitz, J., 1997, "Financial Restraint: toward a New Paradigm", in M. Aoki, H.-K. Kim and M. Okuno-Fujiwara (eds), *The Role of Government in East Asian Economic Development: Comparative Institutional Analysis*, Clarendon Press, Oxford: 163—207.
- Kornai, Janos, 1986, "The Soft Budget Constraint", *Kyklos*, 39(1): 3—30.
- Krugman, P., 2008, "International Finance Multiplier," October, <http://www.princeton.edu/~pkrugman/~finmult.pdf>.
- La Porta, R., F. Lopez-De-Sianes and A. Shleifer, 2002, "Government Ownership of Banks", *Journal of Finance*, Vol. 55, Oct., p272—274.
- Lau, L.J., 1999, *The Macro Economy and the Reform of the Banking Sector in China*, BIS Policy Paper No. 7, Bank for International Settlements (BIS), Basel, Switzerland.
- Lin, Justin Yifu, Cai, Fang and Li, Zhou, 1998, "Competition, Policy Burdens, and State-Owned Enterprise Reform", *American Economic Review*, May, 88(2): 422—27.
- Mitchell J., 1997, *Strategic Creditor Paivity, Regulation, and Bank Bailouts*, London School of Economics, Center for Economic Performance Discussion Paper: 1780.
- Shleifer, Andrei, Vishny, Robert W., 1994, Politicians and Firms, *Quarterly Journal of Economics*, Nov. 1994, 109(4): 995—1025.
- Shleifer, Andrei, Vishny, Robert W. 1996, A Theory of Privatization, *Economic Journal*, Vol. 106, 309—319.
- Tamaki, T. and Yamazawa, K., 2005, *Chugoku no Kinyu wa korekara dou narunoka* (in Japanese), Toyo Keizai, Tokyo.
- Yasushi Suzuki, Md. Dulal Miah and Jinyi Yuan, 2008, China's Non-Performing Bank Loan Crisis: the Role of Economic Rents, *Asiar Pacific Economic Literature*, doi: 10.1111/j.1467-8411.2008.00212.x, 57—70.

(下转第158页)

题特殊性的一个重要方面就来源于中国各级地方政府的作用。一方面地方政府对于投资和信贷具有较大的影响和促进作用,在中央政府硬性规模指标下,地方政府可以在短期内完成信贷及投资的数量要求,而这并不代表投资和贷款起到了实际作用。因为很多地方银行的贷款仅仅是数量上的上报,银行存在着极大的未担保风险预期,企业未能真正获得银行放款。另一方面地方政府也存在着很大的投资冲动。即使中国存在着严重的需求不足,但现有的行政体制能够把短期的需求不足较快地扭转。在这一方面,中国存在着自己的优势和劣势,而这一问题就涉及到地方政府投资行为的规制。发挥优势和避免劣势将有助于中国经济的进一步良性发展。

根据经济发达程度以及开放程度可将现在中国的地方政府分为四类:(1)消费性政府。这一类型政府在贫困地区较为普遍。地方政府把政府的功能简化为征税和获取转移支付。政府一方面利用自己的强制力进行征税,另一方面利用自己的强制力进行消费。这些地区资源和商业以及就业环境差,政府中的就业就成为地方就业的首选。(2)生产型政府。政府把主要职责界定为建立企业和安排生产活动。他们不通过执行宏观调控,而通过直接参与经济生活干预企业生产经营活动。(3)运动型政府。该类地方政府仍然认为发展民营经济仅是一种暂时现象,所以对于发展民营经济采取限制态度。这对于中国的改革和开放都形成很大的阻力。(4)公共型政府。此类地方政府和改革开放的目标模式是一致的。只有在社会主义市场经济的目标定位基础上,中国才会有职能更合理的政府。政府应把职能放在公正司法体系建设和推进公共利益方面。

(责任编辑:王利娜)(校对:芝 山)

(上接第 82 页)

Political Control , Fiscal Subsidy and Moral Hazard : A General Model of Bad Assets in State Banks

Yu Qiao and Zhao Changwen
(Tsinghua University ; Sichuan University)

Abstract: Nationalization and political control over banks become a global trend in the recent financial crisis. Under the circumstances it is meaningful to study long term social cost of political control over banks , although it seems inevitable to have government intervention in bank to stabilize financial market in short run. This paper establishes a general theoretical model to explain bad assets of banks generated through interactions of politicians and bank managers. In specific , the paper reveals that agency problem of politicians is the main cause of bad assets type in banks , while moral hazard of bank managers responsible for bad assets type . Under political control , moral hazard problem is most likely to worsen off and demonstrates a diverging tendency. At least government has to keep providing subsidy to banks , but finally the fiscal burden will be shifted to public via tax hike or money-printing. Politically and economically , it is a very costly and non-sustainable model in long term. This conclusion is not only meaningful for China's bank reforms in the future , but also has implication to most developed countries in the recent full-fledged bailout and nationalization campaigns over banks.

Key Words: Political Control ; Fiscal Subsidy ; Moral Hazard ; Bad Assets

JEL Classification : E60 , H30

(责任编辑:王利娜)(校对:梅 子)