

中文摘要

本文以中国经济转轨和制度变迁为背景，结合我国商业银行改革的历史进程和转轨经济的制度环境，将国有商业银行和股份制商业银行的资本结构优化和管理作为研究主线，运用新制度经济学、金融经济学、博弈论、信息经济学及资本的风险和成本理论，采用历史与逻辑相统一、实证分析与规范分析相结合、定量研究与定性分析相互结合和比较制度分析的研究方法，从制度和技术两个层面对商业银行的资本结构开展研究。本文的基本论点是：我国商业银行资本结构简单而单一的状况有其深刻的历史制度原因，其资本结构优化不只是一个技术上的资本补充问题；要使商业银行真正成为“资本充足、内控严密、运营安全、服务和效益良好的现代金融企业”必须跳出“注资—消耗—再注资”的路径锁定状态，从商业银行内部制度设计、外部制度环境和金融技术创新的多层面着手，建立起基于市场驱动的资本结构管理机制。全文共分7章，其主要内容如下：

第1章从中国银行业改革的历史进程和银行开放面临的挑战提出问题，主要说明研究的主题、研究意义和研究方法，内容安排、研究特点及创新之处。

第2章从银行资本的功能、存款保险、流动性、资本充足率监管、风险管理、银行内部资本配置和银行治理等方面对国内外商业银行资本结构的研究状况进行了综述，发现既有的成果缺少从制度和技术相结合的层面来进行系统的研究，从而很难从根本制度上解决转轨经济体中商业银行资本充足率和资本结构的优化问题，为下一步的研究奠定了基础。

第3章以1995年《中华人民共和国商业银行法》的颁布和实施作为分水岭，对国有商业银行在1995年前后的资本结构及其演变特征和股份制商业银行的资本结构进行了实证分析，得出的一个重要结论是，在国家隐含信誉的担保下国有商业银行的存款一直当作资本使用，起着风险缓冲器的作用；而股份制商业银行受资本的约束效应较明显，并且绩效明显好于国有独资商业银行。

第4章考察我国商业银行资本结构简单而单一，资本充足率较低，而且补充后又下降的制度机理，一是经济转轨过程中银行制度非均衡安排和国有商业银行的行政垄断，使国有商业银行承担公共金融职能和支付过多改革成本，缺乏资本约束和资本结构优化的内在动力；二是银企关系的软约束均衡成为不良资产处置后又增加的制度诱因；三是商业银行多级代理导致的高代理成本和政治激励导致的银行家缺位。

第5章从政府提出建立现代商业银行的目标和我国转轨时期商业银行面临的制度环境出发，

研究我国商业银行（国有或者政府控股的商业银行）资本结构优化的目标，指出银行股东和存款人之间利益冲突、银行危机的巨大社会成本和转轨时期的制度环境，要求我国商业银行资本结构优化的首要目标是维持银行的稳健经营和银行体系的安全；而现代商业银行的治理特征和产权演变规律以及我国产权制度改革的实践又决定了商业银行资本结构优化必须实现国有资本相对控股下的治理优化目标；最后，现代商业银行的经营特征又要求我国商业银行资本结构优化必须确立以经济资本为基础的价值最大化目标。

第 6 章立足于现代商业银行的目标，针对转轨经济的制度环境和银行的内部制度结构，从商业银行内部制度设计、外部制度环境和技术创新的多层面研究我国商业银行资本结构优化的现实路径，首先根据经济学理论和经验研究文献，提出了以股权资本结构优化实现治理优化的理论框架，包括战略投资者的持股设计及其制度效应，银行家的市场筛选及动态激励约束机制；接着分析附属资本的优化和内源资本的补充问题。

第 7 章从中国银行业的全面开放和《巴塞尔新资本协议》的约束入手，运用银行财务理论研究商业银行的资本结构管理。提出资本是一种有成本的经济资本，银行要在满足最低充足率监管的条件下确定最优比率，实现价值最大化目标；并从银行面临的信用风险、市场风险和操作风险三个方面分析了经济资本的计量和银行内部的经济资本配置以及资本结构决策和银行资本管理办法的应用。

关键词：商业银行；资本结构；制度分析；优化路径；经济资本

Abstract

This paper examines the capital structure of the state-owned commercial bank and shared commercial bank in China under the background of Chinese economy transition and Institutional change, and applying new-institutional economics, financial economics, game theory, information economics and risk cost theories of capital, the comprehensive use the historic and logic deduction, empirical analysis and normal analysis, quantitative research and qualitative analysis and comparative institutional analysis. From the two aspects of institutional analysis and technique means, the paper makes a system research in 7 chapters. The basic argument in this paper is that the simple and single conditions of the capital structure of commercial bank in China have its deep institutional factors, and the optimization of the capital structure of commercial bank in China must undo the Lock-in Effect of “capital injection- consumption- capital reinjection”, establish a capital management mechanism based on market's drive. The main contents are as follows:

Chapter one is an introduction to the background of Chinese banking reforming and opening to the outside world, the challenge facing commercial bank in China, topic, practical significance, research approach, contents arrangement and some new ideas in paper.

Chapter two is a survey of theoretical and empirical study on the capital structure of the commercial bank, including bank capital function, capital adequacy regulation, liquidity-insuring, bank corporate governance, risk management, deposit insure, etc. this survey shows some shortages about the capital structure of the commercial bank in transition economy, and becomes a basis of followed research.

Chapter three is an empirical analysis on the state-owned commercial bank and shared commercial bank. The important conclusion is that deposit acts as a function of bank capital in the state-owned commercial bank under the guarantee of the national implicit prestige, but the capital stipulation effect is more obvious in the shared commercial bank.

Chapter four analyzes the institutional mechanism of the capital structure characteristic of the commercial bank in China. Firstly, because of the banking system unbalance arrangement and the administration monopoly, the state-owned commercial bank undertakes the public financial service and pays the excessive reformation cost, and lack inside motive to

optimize capital structure. Secondly, the soft restriction balanced between bank and enterprise is the institutional inducement that the bad assets increase after handling again. Thirdly, multi-agents and political incentive induces the high agency cost and the shortage of banker in commercial bank.

Chapter five points out the targets of capital structure optimization for commercial bank in China. Because of the benefits conflicts between the bank shareholder and the depositor, the huge social cost of the bank crisis and immature environment, the initial target of capital structure optimization for commercial bank in China is to maintain bank system safety and steady. According to the law of bank property change and property reform practice in China, capital structure optimization for commercial bank in China must realize bank corporate governance optimization under state-owned capital oppositely control. Finally, commercial bank must realize the target of maximization based economic capital.

Chapter six makes a deep research on the realistic path of the capital structure optimization for commercial bank in China. Firstly, according to the economics theories, a theoretical frame based share structure is brought forward, including the strategic investor holding share and its institutional effects, the dynamic incentive and control mechanism for banker. It analyzes immediately the optimization of supplementary capital and the complement of internal capital.

Chapter seven applies bank financial theories to study the capital structure management for commercial bank in China under the background of the Chinese banking completely opening to the outside world and the restriction of The New Basel Capital Accord. The chapter points out that the bank capital is a kind of economic capital with high cost, and in order to realize the maximization, the commercial bank in China should ascertain the optimum capital ratio under satisfying the lowest capital demands, and carry out economic capital allocation in bank and capital structure decision through measurement credit risk, market risk and operational risk.

Key Words: Commercial Bank; Capital Structure; Institution Analysis; Optimization Path; Economic Capital

第一章 导论

1.1 问题的提出

1.1.1 中国银行业改革的历程回顾

经济体制改革前的很长一个时期内，中国的银行体系完全为中国人民银行所控制。中国人民银行既是中央银行，又是中国唯一的商业银行。1978年以来，为适应改革开放和经济发展的需要，先后恢复和成立了中国农业银行、中国银行、中国建设银行和中国工商银行，即后来的四大国有商业银行；原中国人民银行专门行使中央银行的职能。在转轨过程中，政府为创造一个富有竞争和有效的银行体系而采取了一系列的改革步骤：

第一步是1985年取消了对专业银行只能服务于指定部门国有企业的限制，以便建立一个竞争性的以市场为基础的金融体系。但是，由于经常受到中央和地方政府的干预，因而竞争是非常有限的。地方分支行仍被地方政府所控制，主要业务仍要受到政策制定者需要的影响。

第二步是1994年建立了3家政策性银行，接管四大国有银行提供政策性贷款的职能。但是，国有商业银行在政策性贷款中仍然发挥着重要作用。因为指定的政策性银行的服务和贷款能力缺少足够的分支行网络和资本作支撑，故而不能满足以前由四大国有银行提供的政策性贷款的需要。而且，国有商业银行经常面临来自中央和地方政府要求向其偏爱的部门和企业发放贷款的压力。

第三步是在1998年底，为了避免地方政府的干预对中央银行的地方组织进行重构。中国人民银行把全国所有的省、市级分行合并成9家大型地方分行。地方政府不能再像以前一样通过行政权力来任命中国人民银行地方分支机构的高级官员。

第四步是在1999年成立了4家资产管理公司，即信达资产管理公司、长城资产管理公司、东方资产管理公司和华融资产管理公司；目的是解决四大国有银行的不良贷款。这4家资产管理公司的使命是分别负责帮助四大国有银行清理资产负债表和增强它们的竞争力。另外，为了控制新贷款的不良贷款率，所有的国内银行都使用了5类贷款标准方案。

此外，银行业准入政策开始松动，允许成立地方银行，甚至允许成立非国有银行同四大国有银行开展竞争。股份制商业银行的建立为中国银行业注入新的竞争源。以前地方的城市信用社以股份制所有制结构的形式合并成立了110余家城市商业银行，并被限制在本地区内开展业务。这些股份制银行以利润最大化和扩大市场份额为经营目标。

在这些改革措施的作用下，银行业的体制改革和发展取得了重大成就。目前，一个以中国人民银行为中央银行，以四大国有商业银行为支柱，以股份制商业银行为增长引擎，以地方商业银行和外资开放式银行为补充的、开放的、竞争性的银行体系已初步形成。

1.1.2 入世后商业银行面临的挑战与困境

2001年11月11日，我国政府接受《中国加入世贸组织议定书》，并于2001年12月11日正式生效，中国正式成为世贸组织成员。根据我国加入世贸组织议定书，在金融服务业中，银行业的开放承诺最为彻底，具体条款是：（1）营业许可。加入后5年内，取消所有现存的对所有权、经营权以及外资金融机构企业设立形式，包括对分支机构和许可发放的非审慎措施。（2）地域限制。正式加入时，取消外资银行办理外汇业务的地域和客户限制，外资银行可以对中资企业和中国居民开办外汇业务；逐步取消外资银行经营人民币业务的地域限制；加入后5年内，取消所有地域限制。（3）逐步取消人民币业务客户对象限制。加入后2年内，允许外资银行对中国企业办理人民币业务；加入后5年内，允许外资银行对所有中国客户提供服务。（4）允许设立外资非银行金融机构提供汽车消费信贷业务，享受中资同类金融机构的同等待遇，外资银行可在加入后5年内向中国居民个人提供汽车信贷业务。（5）允许外资金融租赁公司与中国公司在相同的时间提供金融租赁服务。

加入WTO后，国内银行业面临着许多来自内部和外部的挑战（参阅表1-1、1-2、1-3）。内部的困境主要是：（1）长期向亏损的国有企业发放贷款所造成的大不良资产；（2）资本充足率偏低，资本结构单一，治理机制存在严重缺陷，内部控制不健全；（3）银行业效率低。

外部的困境主要是：（1）主导着中国银行业的四大国有商业银行长期服务于国有企业，在以市场为基础的金融体系中缺少国际经营经验；（2）现有股份制商业银行因为出资人所决定的“身份”，大多数没有实现真正的市场化运作，并且其规模较小，对四大国有商业银行不构成实质性的竞争压力；所以，目前中国银行业的竞争环境还不足以让中国的商业银行同实力雄厚、资本充足、业绩骄人并具有娴熟国际经营经验的外资银行竞争。

（3）以最低资本金要求、外部监管和市场约束为三大支柱的巴塞尔新资本协议框架，在2002年初由巴塞尔委员会提出之后，经过极为复杂的征求意见和修订程序，将逐步进入实施阶段。中国是国际清算银行的成员国，在新资本协议生效以后，监管当局必然要按照这一通行的国际原则对

表1-1 2004年一季度主要商业银行不良贷款情况表
(2004年3月31日 单位：亿元、%)

	余额	占全部贷款比例
不良贷款	20776	16.6
其中：次级类贷款	3022	2.4
可疑类贷款	11052	8.8
损失类贷款	6702	5.4
不良贷款分机构		
国有商业银行	18898	19.2
股份制商业银行	1878	7.1

资料来源：中国银行业监督委员会(www.cbrc.gov.cn)

各类商业银行进行监管，而中国商业银行在风险资本的分配和管理，市场约束等方面与外资银行存在较大的差距。

表 1—2 国有商业银行资本比率

	总资产	实收资本	资本充足率	8%总资产	自有资本缺口
1995	49945.7	1819.7	3.6496	3995.7	-2176.0
1996	59470.5	1926.5	3.24%	4757.6	-2831.1
1997	72134.3	2105.8	2.92%	5770.7	-3664.9
1998	82592.2	4845.5	5.87%	6607.4	-1761.9
1999	91763.0	4783.7	5.21%	7341.0	-2557.3
2000	101444.6	4793.0	4.72%	8115.6	-3322.6
2001	103248.7	4814.5	4.66%	8259.9	-3445.4
2002	113279.8	5135.2	4.53%	9062.4	-3927.2

资料来源：中国人民银行统计季报 2003

这种种困难将在许多方面威胁着国内的商业银行。因此，从根本上改革国内银行业尤其是四大国有商业银行，优化商业银行的资本结构，提高银行业的整体绩效和商业银行自身的市场价值，既是应对国内外竞争压力的需要，也是中国经济快速发展对银行自我发展提出的内在要求。

表1—3 2003年全球前十大银行经营状况数据比较（单位：百万美元）

银行名称	核心资本	资产总额	税前利润	ROE(%)	ROA(%)	资本充足率(%)	员工人数(人)	人均利润(万美元)
花旗银行	66871	1264032	26333	41.8	2.08	12.00	253000	10.4
法国农业信贷银行	55435	1105378	7416	15.1	0.67	10.50	N. a	N. a
汇丰控股	54863	1034216	12816	27.3	1.24	12.00	218000	5.88
美洲银行	44050	736445	15886	36.5	2.16	11.87	134000	11.86
JP摩根大通	43167	770912	10037	24.9	1.30	11.79	93500	10.73
日本瑞穗金融集团	37786	1285471	8449	23.7	0.66	11.35	27900	30.28
东京三菱金融集团	37003	974950	8436	25.2	0.87	12.95	17000	49.62
苏格兰皇家银行	34623	806207	10992	33.7	1.36	11.84	120900	9.09
住友三井金融集团	34244	950448	3882	11.9	0.41	11.38	23838	16.28
法国巴黎国民巴黎巴银行	32458	988982	7997	26.0	0.81	12.90	89400	8.95
中国银行	18579	464213	1215	6.0	0.26	6.98	192468	0.63

资料来源：黄金老、曾超：《利润突增，酝酿变局：2004年度千家银行总评》《国际金融研究》2004年第9期

1.1.3 商业银行资本结构的技术调整

中国银行业特别是国有银行的改革，一开始并不重视银行的资本问题，着力点是内部结构和组织体系的调整，这从银行体系改革的历程可以看得清楚。1997 年的东南亚金融危机引起了政府对国有商业银行资本金和不良债权的关注。为了防范金融危机，1998 年财政部发行 2700 亿元特

别国债，用以充实国有商业银行的资本金。注资后，国有商业银行的资本充足率达到了 8%，但到 2000 年，四家国有商业银行的平均资本充足率又下降到 5.7%。为了应对外资银行的挑战，促进国有商业银行上市，中国政府在努力解决四大国有银行巨大不良债权的同时，于 2004 年初，国务院又动用 450 亿美元国家外汇储备为中行、建行补充资本金，实施股份制改造试点，使之变成股份制公司，核心是要把它们办成真正的商业银行。

面对外资银行的竞争，国内商业银行加快了资本重组的步伐，纷纷将引入战略投资者，优化资本结构、完善银行治理机制作为提高其竞争力的主要方式。2001 年国际金融公司入股南京市商业银行，拉开了中国银行业资本重组的序幕。同年，香港上海汇丰银行、香港上海商业银行、国际金融公司参股上海银行。2002 年，国际金融公司、加拿大丰业银行入股西安市商业银行；花旗集团入股上海浦东发展银行。2003 年，国际金融公司入股民生银行；香港恒生银行、国际金融公司、新加坡政府直接投资有限公司入股兴业银行。在 2004 年，外国资本正越来越多地参与到国内商业银行的并购重组和股份制改造当中。其中，美国新桥投资已于 2004 年 3 月受让了民生银行的 1.75 亿股股权。深圳发展银行于今年 5 月 31 日发表公告称，该银行四家股东与美国新桥投资集团公司就转让其持有的深圳发展银行的国家股和法人股进行了谈判，现各方已就股权转让的主要事项达成共识，转让后美国新桥投资集团将持有深发展 17.89% 的股权，成为该行第一大股东。

总之，国内商业银行资本结构调整的目的是让它们具有类似于真正商业银行那样的资本结构，从而使它们同正在进入的国外银行在一个平台上开展竞争；但如何建立适应现代商业银行发展的资本结构管理机制则是理论和实践都需要探索的战略性课题。

1.2 研究对象及意义

1.2.1 研究对象

1. 中国商业银行体系的构成特征

经过 20 多年的改革，中国商业银行形成了以四大国有商业银行为支柱，以股份制商业银行为增长引擎，以地方商业银行为补充的多元化银行体系。其中，国有商业银行包括中国工商银行、中国农业银行、中国银行和中国建设银行；股份制商业银行包括交通银行、中信实业银行、光大银行、华夏银行、广东发展银行、深圳发展银行、招商银行、上海浦东发展银行、兴业银行、民生银行、恒丰银行。另外，还有 110 余家城市商业银行以及处于初步发展的农村商业银行。

本文所研究的商业银行仅指国有商业银行和股份制商业银行，其理由是：(1) 从商业银行的资产份额来看（见表 1-4），国有商业银行和股份制商业银行占据 92.7%，而城市商业银行仅占 7.3%，说明城市商业银行在中国商业银行体系中的地位和影响是极为有限的。(2)《中共中央关于完善社会主义市场经济体制若干问题的决定》中指出：“商业银行……要成为资本充足、内控严

密、运营安全、服务和效益良好的现代金融企业。选择有条件的国有商业银行实行股份制改造，加快处置不良资产，充实资本金，创造条件上市。”《决定》还指出：“在加强监管和保持资本金充足的前提下，稳步推进发展各种所有制金融企业。”这表明，国有商业银行是我国银行业改革的重点；《商业银行资本充足率管理办法》的实施，则进一步突出了以资本充足率为约束的资本结构管理的重要性。(3) 80年代以来，随着市场经济国家资本市场的迅速发展，股份制上市公司迅速发展，银行也更加普遍地采用公开上市的股份制方式进行运作，国际上主要的商业银行几乎都是采用股份制的形式。因此，把国有商业银行和股份制商业银行作为研究对象具有代表性，并且对城市商业银行的研究具有十分重要的参考作用。

表 1-4 2004 年末中国商业银行资产状况 单位：亿元；%

	总资产	占全部商业银行资产百分比
国有商业银行	169320.5	72.56
股份制商业银行	46972.2	20.12
城市商业银行	17056.3	7.30

资料来源：中国银行业监督管理委员会（www.cbrc.gov.cn）

2. 商业银行资本结构的构成与层次特征

现代企业的资本构成一般地分为权益资本和债务资本，但不同的企业由这两个部分组合形成的资本结构则是迥然不同的。商业银行是一种特殊的企业，对其资本结构的理解存在两种构成范围，一种是按照一般工商企业的资本结构，从广义上理解，即用负债资产比率或负债权益比率来定义银行资本结构（约瑟夫·F·辛基，2002）；另一种是从狭义上理解，即银行资本结构主要包括权益资本（核心资本）和部分长期负债（附属资本）。根据《巴塞尔协议》的规定，银行资本由核心资本和附属资本构成，总资本水平与风险资产的比例最低应达到 8%。因此，商业银行与一般工商企业在资本结构上是有差异的，即除了权益资本之外，还包括部分长期负债（主要是 5 年期以上的次级定期债券）。本文研究商业银行的资本结构是从狭义的构成上来理解的。

在发达的市场经济国家，商业银行的资本构成可以分为两个层次，第一个层次包括普通股股权、优先股和附属债务三个部分；第二个层次是普通股股权内部的构成，它又包括普通股、资本盈余、未分配利润、股本储备账户。

我国商业银行的资本主要是银行拥有的、具有永久支配使用权的自有资金，具体包括实收资本、资本公积、盈余公积、未分配利润等项目，发行次级债的政策解冻以后，主要的商业银行增加了次级债项目。在银行会计制度上，银行资本的构成与监管部门对商业银行资本构成的界定是存在差异，即监管视角的银行资本还包括具有一定资本职能的某些债务和补偿损失的准备金。

对于商业银行的资本构成，可以从不同的角度考察其特征。按照资金筹措的方式，商业银行的资本由权益资本（自有资本）和债务资本（附属债务）构成。其中权益资本占商业银行资本总

额的大部分，包括实收资本（普通股本和优先股本）、资本公积、盈余公积、未分配利润和补偿损失的准备金等形式。

从监管者的角度看，商业银行的资本构成包括核心资本（权益资本）和附属资本。附属资本是商业银行通过发行资本票据和资本债券等方式筹集的资本金。资本票据和资本债券有固定的利率和到期日，商业银行必须对资本票据和资本债券的持有人支付利息，并到期归还本金。资本票据和资本债券的持有人对商业银行收益和资产分配的请求权在普通股和优先股股东之前，在存款人和其他债权人之后。也就是说，当商业银行破产清算时，只有在商业银行的存款人、其他债权人的要求权得到满足后，商业银行剩余资产才能偿还这类债务。由于这些债务事先约定在商业银行所有债务的次级地位，故称为附属债务或附属资本；附属资本之所以能被当作资本使用，主要是因为它可以替代权益资本执行资本的部分职能，并且它的期限较长，融资量较稳定。

从商业银行融资的来源渠道看，银行资本由外源资本和内源资本构成。外源资本主要是普通股东、优先股本、资本公积的大部分和债务资本。内源资本是商业银行通过经营活动从内部形成的，主要是盈余公积、未分配利润和补偿损失准备金等。

商业银行资本构成的特征为资本结构管理提供研究线索。在商业银行的资本结构分析中，首先应根据其资本构成的特征，分析各个资本项目的利弊，有效选择增加资本的方法，保持合理的资本结构，使商业银行在资本水平达到最低要求的条件下，通过资本项目的最优组合，实现资本与风险的动态匹配，到达资本成本最小和银行价值最大化的目标。

1.2.2 商业银行资本结构研究的理论及实践意义

对现代商业银行来说，有效的资本结构管理不仅有助于商业银行主动适应监管要求，实施有效的资本充足率管理，而且可以通过资本规划支持银行的总体发展战略目标，实现银行市场价值的最大化。在中国银行业逐步开放和市场化的进程中，研究商业银行的资本结构及其优化对维持国内金融稳定、提高商业银行自身的国际竞争力和改善银行内部治理具有重要的理论和实践意义。

1. 研究商业银行资本结构是维护国内金融稳定的需要。商业银行是经营货币的风险企业，它的财务杠杆比率很高，自有资本比率低，主要依靠负债来增加资产，只有在资产负债相匹配并具有充足流动性的条件下，才能维持其经营地位的稳定。当一家银行因意外事件而发生挤提时，如果资本金充足，银行能够保证兑付，存款人会逐渐恢复对银行的信心；反之，如果一家银行资本金不足，无法保证支付，就会发生挤兑风波，由于金融风险的传染性特征以及扩散的乘数效应，这种挤兑风波很快会演变成全局性的金融动荡（J. Stiglitz, 1993），威胁银行体系乃至整个金融体系的稳定。我国是新兴市场经济国家，国内信用条件和制度环境不成熟，在银行业开放的过程中要面对金融自由化和金融创新的国际环境，商业银行将承担着越来越高的风险；为了提高国内商

业银行防范和化解风险的能力，必须及时地度量银行面临的全部风险并进行相应的资本配置，而商业银行的资本结构分析和管理将有助于银行自身实现动态的资本充足率管理，抵抗金融风险的冲击，从而维护金融体系的稳定。

2. 有利于提高国内商业银行的资本充足率和国际竞争力。长期以来，我国的商业银行处于国家所有或者国家控股的大背景下，依靠国家信用支撑商业银行体系的平稳运行，国家出资以及国家补充资本金成为银行营运的历史习惯；另一方面，作为金融产品经营者和金融服务提供者的商业银行，对资本结构管理的重要性认识不足，没有资本概念和资本约束机制，资本不足化现象严重，经营管理的重点放在资产总的量增长和分支机构的扩张，与银行业的市场化改革方向相违背。随着我国银行业对外开放步伐加快，商业银行的竞争和国际监管环境将发生前所未有的变化，遵循《巴塞尔新资本协议》的最低资本要求将成为最强烈的内在约束，而国际性商业银行的激烈竞争将是国内商业银行的外在压力。如果我国商业银行资本充足率偏低、资本结构单一的现状不改变，银行进一步扩张的空间将受到限制，资本充足率偏低所引致的巨大流动性风险就难以化解，也就很难与国际大银行开展竞争和合作。因此，在新的竞争环境和监管要求下，我国商业银行不可能依靠国家信用做无本生意，必须按照国际商业银行通行的经营规则，开展资本结构研究，建立以市场为基础的资本管理机制，优化资本结构，实施资本充足率的动态管理，形成可持续的、市场化的资本补充机制，提高资本水平，进而提高国际竞争力。

3. 有利于改善商业银行的治理机制。我国商业银行的改革是在经济转轨的历史背景下进行的，具有传统体制的种种弊端。要使商业银行适应我国经济、金融市场化和国际化发展的客观要求，单纯的为应付资本监管而进行资本补充，解决商业银行资本充足率偏低问题只是权宜之计。近年来的实践证明，国内商业银行借鉴国际先进银行的经验，在风险控制、财务管理、人事激励、业务流程、信息科技等方面进行了一些改革，也取得了一些成绩，但由于没有建立科学的公司治理机制，没有真正从责、权、利明晰的角度去约束银行所有者和经营者，改革的成果十分有限，银行资本补充形成了一种“注资—消耗—再注资”的恶性循环。因此，国内商业银行必须从资本结构的深层次入手，通过内部股权资本结构的优化，完善银行公司治理机制，彻底改造银行经营管理体制，在银行内部真正形成资本约束观念、成本约束观念，建立基于市场驱动的资本结构管理机制，使银行资本与银行面临的全部风险之间形成密切的对应关系。

4. 研究商业银行资本结构有利于银行自身建立动态的资本管理机制，实现银行价值的最大化。随着全球资本市场的的发展，银行更加普遍地采用股份公司制度的方式进行重组。银行的股东主要是资本市场的投资者，他们获取回报的方式取决于资本市场对银行经营业绩和银行价值的评价。对银行来说，股东的资本投入是成本很高的稀缺资源，银行必须保证资本得到最有效的使用

以获得最佳收益。因此，以股份制上市银行为主体的现代商业银行已成为价值管理(Value Based Management)的中心，在股东、银行管理者、银行职工、客户、监管者之间寻求利益关系的均衡，通过风险控制和价值创造，实现银行价值的最大化，为股东创造财富。中国商业银行的股份制改革步伐正在加快，一旦它们公开上市，则必须越来越多地依靠股东筹集资本，必须主要为股东的利益而不是国家或地方政府的利益负责。这些银行的竞争力也将取决于它们的盈利能力和向股东支付股息的能力。这样，国内商业银行就必须通过内部综合改革，完善风险管理制度，强化资本结构管理，建立风险和资本之间的紧密关系，借鉴国际银行业实践中的结构管理、风险加权管理、风险价值（Value-at-Risk, VaR）等现代银行资本管理方式，适应金融市场发展和金融风险复杂程度不断加深的需要，科学地进行风险分类和资本配置（Capital Allocation），从而确定最佳资本结构（Optimal Capital Structure）和市场化的资本补充机制，实现银行市场价值的最大化。

1.3 论文结构及主要观点

1.3.1 结构与内容

本文遵循理论与实践相结合的原则，从制度和技术两个层面对中国商业银行的资本结构进行比较全面的研究，全文共分7章，围绕商业银行的资本结构优化逐步展开。

第1章，导论。从中国银行业改革的历史进程和银行开放面临的挑战提出问题，主要说明研究的主题、研究意义和研究方法，研究特点及可能的创新和贡献。同时对全文的框架和内容进行概述。

第2章，商业银行资本结构研究的进展及评述。商业银行资本结构问题的研究在是20世纪初期开始受到理论界的关注，但研究较少，直到80年代中期以前没有形成比较系统的理论和应用成果。由于1974年德国赫斯塔特银行和美国富兰克林国民银行的倒闭促使银行监管的国际合作并最终产生了1988年的巴塞尔协议。此后，商业银行的资本充足率和资本结构研究出现了新的进展，本章从银行资本的功能、存款保险、流动性、资本充足率监管、风险管理、银行内部资本配置和银行治理等方面对国内外商业银行资本结构的研究状况进行了综述和评论，为下一步的研究奠定基础。

第3章，中国商业银行的资本结构特征及其绩效。中国商业银行体系是渐进转轨经济的一个重要部分，商业银行的资本结构状况与经济转轨时期的制度变迁有着密切的关系。本章首先以1995年《中华人民共和国商业银行法》的颁布和实施作为分水岭，对国有商业银行在1995年前后的资本结构及其演变特征进行了实证分析；由于存款结构是影响狭义资本结构及资本充足率的重要因素，因而本章也对国有商业银行的存款结构进行了分析，得出了一些带普遍性的重要结论。接着分析了股份制商业银行的资本结构，从资本充足率、资本构成、股权结构等三个方面进行分

析和论述；《商业银行资本充足率管理办法》颁布实施后，对股份制商业银行的资本约束比较明显，本章也对此进行了简要的分析。最后考察了商业银行的资本结构与绩效的关系，由于样本数比较少，作者通过国有商业银行与股份制商业银行的业绩对比来论证商业银行资本结构对银行绩效的影响。

第4章，中国商业银行资本结构形成机理的制度分析。本章运用新制度经济学、产业组织理论、公司产权理论和委托代理理论对我国商业银行的资本结构简单而单一，资本充足率较低，而且补充后又呈现下降趋势的非良性循环进行较深入的制度分析。首先分析经济转轨过程中银行制度非均衡安排和国家信誉的隐含担保使国有商业银行承担公共金融职能和支付过多改革成本，进而导致国有商业银行形成以存款资本化为特征的特殊资本结构形态；并从产业组织理论揭示了国有商业银行在行政垄断下不可能实现资本结构优化的内在原因。其次，分析银企关系形成的软约束均衡，并导致不良资产处置后又增加的制度诱因。最后分析商业银行多级代理导致的高代理成本和银行家缺位的真正根源，从而揭示了中国商业银行不可能建立起以市场为基础的、适应商业银行发展的资本结构管理机制。

第5章，中国商业银行资本结构优化的目标。由于商业银行资本结构优化的目标与银行经营的目标是联系在一起的。本章从政府提出建立现代商业银行的目标、商业银行自身的发展规律和我国转轨时期商业银行面临的制度环境出发，研究我国商业银行（国有或者政府控股的商业银行）资本结构优化的目标。首先对银行股东和存款人之间利益冲突，银行危机的社会成本进行分析，说明转轨时期我国商业银行资本结构优化的首要目标是维持银行的稳健经营和银行系统的安全。接着通过分析现代商业银行的治理特征和产权演变规律，并结合我国产权制度改革的实践说明商业银行资本结构优化必须实现国有资本相对控股下的治理优化目标。最后就现代商业银行的经营特征和目标论证商业银行资本结构优化要实现以经济资本为基础的价值最大化目标。

第6章，中国商业银行资本结构优化的路径选择。我国商业银行的资本结构优化不是一个单纯的技术上的资本补充问题。本章立足于现代商业银行的目标，针对转轨经济的制度环境和银行的内部制度结构，从商业银行内部制度设计、外部制度环境和技术创新的多层面研究我国商业银行资本结构优化的现实路径，首先根据经济学理论和经验研究文献，分析了以股权资本结构优化实现治理优化的理论框架，包括战略投资者的持股设计及其制度效应，银行家的市场筛选及动态激励约束机制；接着分析附属资本的优化和内源资本的补充问题。由于商业银行资本结构优化是一个系统工程，因此，最后对优化商业银行资本结构的配套制度环境进行分析。

第7章，开放条件下商业银行的资本结构管理。本章从中国银行业的全面开放和《巴塞尔新资本协议》的约束入手，运用银行财务理论研究商业银行的资本结构管理。对现代商业银行来说，

资本是一种有成本的经济资本，它要在满足最低充足率监管的条件下确定最优比率，达到银行价值的最大化目标。由于制度原因，我国商业银行在运用模型计量风险并相应地配置资本、进行资本结构管理方面几乎才起步，因此本章首先分析开放条件下国内商业银行资本管理的不适应性和重要性，接着从银行面临的信用风险、市场风险和操作风险三个方面分析经济资本的计量和银行内部的经济资本配置；在此基础上研究商业银行的资本结构决策，并对银行资本结构管理方法的应用进行探讨。

1.3.2 研究特点及创新

资本结构优化和管理是我国商业银行在新的竞争和制度环境下需要解决的战略性问题。本文在充分消化和借鉴国内外大量研究成果的基础上，从制度分析和技术创新两个层面对我国商业银行的资本结构及其优化和管理进行研究，体现出以下研究特点和创新：

1. 企业资本结构研究是一个古老的课题，国内外有大量的研究成果，但研究商业银行资本结构问题的文献较少。就银行资本管理而言，西方商业银行已经形成比较完善的体系并在实践中广泛运用，但主要涉及到银行内部可用资本的管理，包括资本工具、风险度量和风险资本模型的运用等等，侧重技术层面的研究，缺少系统的关于转轨经济中商业银行的资本结构问题研究；国内对银行资本的研究主要是关注资本充足率的补充问题。本文从我国建立现代商业银行的目标出发，第一次比较全面地研究我国商业银行的资本结构状况及其形成机理的制度原因和优化路径，拓宽了研究视野，内容比较系统、全面。
2. 中国商业银行的改革是在转轨经济的特定背景下进行的，虽然改革初期行政化的管理体制已经明显减弱，管理能力、经营水平和服务质量也都有了一定的提高。但商业银行的财务状况并没有得到根本改善，资本结构简单而单一，资本充足率较低，而且补充后又呈现下降趋势的状况具有深刻的历史制度根源。本文从宏观的银行制度安排到微观上银行内部的管理机制，研究了产生这一状况的制度机理，为建立市场化的资本结构管理机制奠定理论基础，体现出比较新的研究视角。
3. “银行家缺位”是中国银行业发展的主要制约，本文通过建立理论模型第一次分析了政治激励下银行家缺位的制度内因，并研究银行家市场筛选机制的设计。
4. 在市场经济体中，商业银行与工商企业一样，其目标是追求价值最大化。本文针对我国转轨经济的制度环境以及制度建设的长期性问题，第一次提出我国商业银行的资本结构优化的三个目标，即安全、稳健经营目标，国有资本相对控股下的治理优化目标和以经济资本为基础的价值最大化目标。
5. 引入战略投资者是中国银行业改革的战略措施。本文分析了战略投资者类型的行为特征，

首次从进化博弈理论的视角对外资股权资本与非国有股权资本进入我国商业银行的制度效应进行理论研究,论证了吸收成熟制度国家的外资股权资本,让国有资本、民营资本与外资股权各占一定比例,可以形成联盟和制约关系,随着内生于两种不同制度的资本之间的融合,其代理人的行为将产生动态调整,促使商业银行制度向更优的制度演化,真正实现治理制度的创新。

6. 在开放条件下,中国商业银行面临国内制度的不成熟和国际银行业的激烈竞争环境,商业银行的资本结构管理不是一个单纯的资本补充问题,而是要建立一个以资本充足率为基础的市场化管理机制,通过经济资本度量和银行内部资本配置进行资本结构决策,实现银行价值最大化。

1.4 研究方法

本文以马克思主义理论为指导,以新制度经济学、金融经济学、信息经济学及资本的风险和成本等相关理论为依托,结合我国商业银行改革的历史进程和转轨经济的制度环境,对商业银行的资本结构进行研究。主要的研究方法是:

1. 历史与逻辑相统一的研究方法。逻辑归纳是认识事物的必备工具,历史与逻辑的统一是马克思主义经济理论的基本方法论。本文在分析中国商业银行的资本结构特征,商业银行与国有企业的关系等问题时,始终结合我国经济制度的变迁和银行改革的历史进程展开研究,力求历史与逻辑的统一,以此来揭示商业银行资本结构形成的历史制度原因等深层次问题。

2. 实证分析与规范分析相结合的方法。实证分析与规范分析是经济分析的基本方法。研究我国商业银行的资本结构,需要对商业银行资本结构的过去、现状和国际商业银行资本结构的可借鉴之处进行客观描述,也就是对事物的本来面貌进行调查并如实描述的经济研究方法,这种实证分析倾向于对事实的解释。规范分析主要研究判断经济行为“好”、“坏”的标准,并用这些标准去衡量、评价经济行为应该是怎样的。在研究商业银行的资本结构时,既要借鉴国际商业银行风险计量和资本管理的成功经验,更要运用最基本的理论来探讨适合我国商业银行的具体的资本结构管理机制;既要了解我国商业银行资本结构的历史变迁,又要了解我国制度环境下补充资本的实际情况,还要掌握银行资本结构理论的基本框架,只有这样才有可能对我国商业银行资本结构的形成的原因进行深入分析,并对优化的路径提出建设性的建议。在实际运用中,实证分析与规范分析总是联系在一起的。实证分析中往往包含一些价值判断,而规范分析又是建立在对实际过程了解的基础上。

3. 定量分析与定性分析相结合的方法。经济学是具有自然科学特点的社会科学,它的许多理论和假说都已被形式化了。大量经济问题的论证说明都是建立在数理模型和充分数据分析的基础之上。在现代经济学的研究中,定量分析已形成了一种既定的模式,这就是,通过数学模型来揭示经济变量之间的关系,得出相应的理论假说,然后通过计量方法来检验模型,得出相应的理论

观点。在研究商业银行资本结构时,定性分析与定量分析相结合的方法是不可缺少的,分析我国商业银行的行政垄断需要计量模型和数据分析,并据此得出结论;关于银行家的市场筛选和激励机制,经济资本的计量与配置等问题均需要定量分析方法。定量分析又离不开定性分析,定量分析与定性分析相结合的研究模式,在我国的经济、金融研究中越来越受到重视。

4. 比较分析的研究方法。运用比较分析的研究方法来发现问题和分析问题是社会科学研究中最常见的方法之一。从国际银行业资本管理的理论成果和实践经验来看,商业银行资本结构管理作为银行的规范性管理,其理论和技术方法日趋复杂。我国是新兴的市场经济国家,社会经济的所有制结构、信用状况和商业银行经营的制度环境与发达市场经济国际存在较大的差异,国内商业银行的资本管理及资本结构的优化设计问题方面的研究才开始起步,并没有可以利用的成功经验。因此,借鉴西方商业银行在资本管理方面已经形成的理论和方法是十分重要的。本文的研究较多地采用了纵横比较的分析方法。如,通过比较国有商业银行和股份制商业银行的股权结构,分析商业银行资本结构的绩效;对附属资本的优化、经济资本的计量和配置、资本管理的创新方法等问题的研究采用了国际比较分析法,并结合中国的实践提出相应的建议。

参考文献:

- 1.巴塞尔银行监管委员会,《巴塞尔银行监管委员会文件汇编》(中国人民银行译),中国金融出版社,2002年
- 2.中国银行业监督管理委员会,《商业银行资本充足率管理办法》,网站下载: www.inaco.com
- 3.中国人民银行,《中国人民银行统计季报》2003年
- 4.中国银行业监督管理委员会 (www.cbrc.gov.cn)
- 5.黄金老、曾超:《利润突增,酝酿变局:2004年度千家银行总评》《国际金融研究》2004年第9期
- 6.约瑟夫·F·辛基,《商业银行财务管理》(潘功胜等译),中国金融出版社,2002年

第二章 商业银行资本结构研究的进展及评述

2.1 国外对商业银行资本结构的研究进展

关于商业银行的资本结构问题，国外学术界和银行经营的实践中积累了比较丰富的研究成果，在此分两个时期进行综述。

2.1.1 90年代以前商业银行的资本结构研究

1909年鲁道夫·希法亭在《金融资本》中提出商业银行需要资本负债比率管理，可以认为是最早涉及银行资本充足率与资本结构的论述。

事实上，现代资本结构理论研究的出发点是 Modigliani 和 Miller 在 1958 年提出的 M&M 定理。该定理指出，在一个充分信息、不存在破产成本和税收的完美资本市场里，企业的价值与其资本结构无关。如果将定理中简化的前提假设放宽其中一个或多个，可以推导出使企业价值最大化的最优资本结构。

在引入税收和破产成本后，由于债务具有“税盾”作用，而股息和红利则不具有抵税的作用，所以较多地以债务融资取代股票融资可以减少企业对政府的支付，而将更多的收益转给投资者。在其他条件给定时，企业所有者为增加企业价值，将倾向于采取高比率的负债为企业融资。但是，随着财务杠杆比率的提高，企业不能偿付固定利息支出的风险加大，预期的财务危机成本上升。通常，财务危机成本包括两个方面：一是直接破产成本，即企业所有权从股东转移到债权人手中所发生的成本，包括法院立案收费、受托人的管理费、估价费、拍卖费和相关清算费；清偿资产以低于公允价值出售的损失，生产和营销网络被破坏的损失。二是间接破产成本，即预期破产可能发生而带来的价值损失，尽管破产并没有真正发生，但会影响雇员的稳定，供应商将中止所提供的商业信贷，对信用风险敏感的产品的收益会下降，股东与债权人之间的利益冲突会导致企业的经营和投融资行为偏离最优状态。所以，预期的财务危机成本上升会对企业价值产生负面影响。税收节约和财务危机成本共同决定企业的资本结构，最优资本结构点是增加负债的税收规避效应正好等于破产成本的上升。

在20世纪80年代中期以前，银行企业的资本结构研究是基于以上经典资本结构理论的框架展开的。大量的文献把存款作为银行的一种专门产品，建立包括存款在内的成本函数来探讨银行企业的最优资本结构(Ogler 和 Taggart(1983), Fama(1985), Milde(1987))。1988年《巴塞尔协议》(Basel Agreement)后，商业银行资本结构的研究主要文献是关于股权资本监管的问题。这些关于银行最优资本结构的分析，首先是对成本函数的曲度做出具体假定，这与事实并不相符，并且缺乏对存款经济价值的讨论；有些研究仅仅就某一个特殊问题，如银行的经营做出解释(Gorton(1985)Charri 和 Jagannathan(1988))。在这些研究中，具有代表性的成果是功能观点和

存款保险观点。

1. 银行资本的功能与资本结构

1954年在《银行的资本是否充足》这份正式文件中列举了产权资本的四点重要职能：(1) 提供一个承担意外损失的“资本缓冲器”，使存款者自始至终得到保护；(2) 为购置房屋设备与其他营业所需的非赢利资产提供资金；(3) 满足银行管理当局有关针对可能招致的风险而备足资本的要求；(4) 向公众保证即使发生贷款损失和投资失误时，银行能即时偿付债务，并继续为公众服务。另外，英格兰银行1980年的“资本衡量”文件中，认为商业银行的资本具有以下四项职能：(1) 作为损失的缓冲；(2) 对潜在的存款者表明，自己有足够的资金固定来承担风险的意愿；(3) 提供无固定融资成本的资源；(4) 作为对总的经营基础投入资金的合宜形式。

资本对存款者的保护还体现在资本的概念中，与其他行业不同，银行业使用的资本概念不只是指所有者权益，20世纪60年代以来，西方国家商业银行均把一部分债权资本纳入了资本范畴，把某些长期的附属债券（资本票据与信用债券）作为资本。在巴塞尔协议中，银行资本被区分为两个层次：第一级为核心资本，是银行资本最根本的组成部分，包括股权资本和公开储备，股权资本包括普通股和永久性的非累积性优先股，公开储备包括未分配利润、股本溢价、公积金等；第二级资本又称补充资本或附属资本，主要包括未公开的储备、重估储备、普通呆账准备、混合型债务资本工具、后偿长期债券等。可见，巴塞尔委员会也把次级长期债务作为附属资本写进了《巴塞尔协议》。由于次级长期债务具有长期性（平均期限在7年以上）和后期偿付性（偿还次序在银行存款之后），它可以对银行储户和其他受银行倒闭严重影响的人们提供一种额外保护，扮演银行资本角色，从而符合银行资本管理的目的。银行资本的功能观与一般企业的资本理论是不同的，反映了监管机构对银行资本结构的充分理解。

2. 存款保险与银行资本结构优化

按照Buser, Chen和Kane(1981)提出的论点，假定存款保险涵盖所有的存款，并且这种政府担保的保险是可信的。如果存款保险是免费的，即银行不支付任何形式的存款保险费，包括公开收取的保险费和隐含的由于监管干预而产生的资本管制成本。在这种情况下，政府担保的存款保

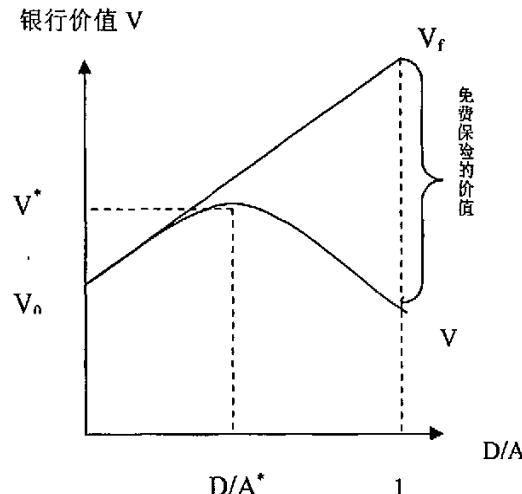


图2-1 免费保险的银行价值

险公司会在银行破产时向存款人全额支付存款，而银行不需负担任何成本。从图2-1中可以看

出, 免费保险产生零股权角点解。由此可以推出的结论是: 存款保险降低了银行的破产成本, 从而导致银行股权资本比率的下降; 免费保险相当于增加了银行的价值。在图 2-1 中, 免费保险时银行的价值(V_f)和没有保险时银行的价值(V)之间的垂直距离代表用银行的存款(D)和资产(A)比率衡量的任意资本结构下, 银行所获得的免费保险的价值。

默顿(1977), 夏普(1978)等人主张政府存款保险公司应对银行征收公开而明确的保险费, 费用幅度应足以抵消增加的价值。如果该方案得以实施, 由于免费保险带来的价值将完全被附加的收费所抵消, 曲线 V_f 将与曲线 V 重合。在此情况下, 无论有无存款保险, 要最大化银行价值, 管理者必需将运营点定在 $(D/A)^*$, 这时银行的价值为 V^* 。

在上述方案中, 如果政府担保的存款保险公司仅从事保险一项业务, 那么在一个竞争性的存款保险市场里, 会存在一个对银行价值没有影响的中性保险合同。但政府监管当局的最主要的职能是对银行业实施监管而不是存款保险, 为了顺利履行监管职能, 政府存款保险公司必须通过对保险合同的定价和管理, 为投保银行提供机会, 以使其价值能够超过没有投保时由市场所决定的价值 V^* 。另一方面, 由于存款保险往往采用统一的费用比率, 对采取过度风险行为的银行并没有收取较高的保险费, 从而鼓励了银行的道德风险行为。为限制这种道德风险行为的发生, 政府的监管当局往往采用资本管制的方式对所有银行, 尤其是高风险或存在问题的银行收取隐含的保险费, 其目的是要银行改善股权资本资产比率或债务资产比率。资本管制迫使银行将资源耗费在应付监管干预上, 这种资源转移的机会成本代表了存款保险的隐含成本的一种形式。

图 2-2 描述了收费保险和监管干预(公开的或隐含的存款保险定价)对投保银行价值的影响。曲线 $V_{I+R}(J+R)$ 表示保险加管制)位于代表免费保险的曲线 V_f 和代表不保险且处于存款负债的安全范围之内(资本充足)的曲线 V 之间。当存款负债过多(资本不足)时, 曲线 V_{I+R} 下降到曲线 V 之下。这两条曲线之间的垂直距离代表固定隐含费用和可变隐含费用之和。作为保险合同的一部分, 投保银行同意支付公开而明

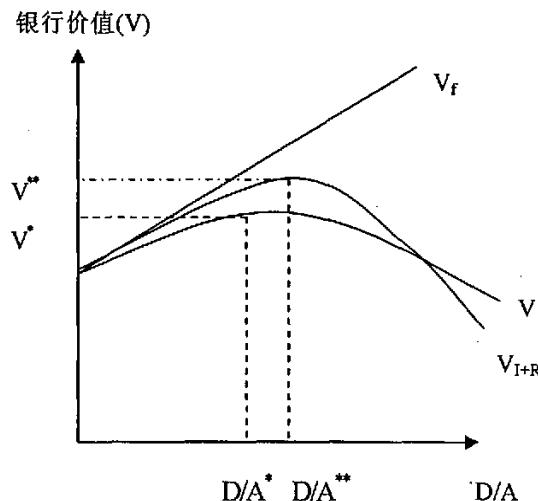


图 2-2 收费保险和监管下的银行价值

确的保险费, 但要接受日后可能的监管干预。曲线 V_{I+R} 和曲线 V 之间的垂直距离表示保险合同, 即政府担保给投保银行带来的净利益。当监管者认为银行资本充足时, 这个净利益为正; 反之, 则这个净利益为负。这个净利益体现了银行在未投保时可能发生的破产成本与监管干预之间的

权衡结果。如图2-2所示，在同时存在公开和隐含费用的条件下，资本结构在(D/A)^{**}达到最优。相应的银行价值为 V^{**} ，它大于 V^* 。由于 V^{**} 大于 V^* ，以最大化价值为目的的银行愿意参加存款保险。

2.1.2 90年代以来商业银行资本结构研究的新进展

随着信息经济学的发展，企业资本结构理论获得了新的发展。在信息不对称的条件下，企业的股东、债权人、经理之间存在着委托——代理冲突。与股东相比，经理拥有公司收益状况的更多信息，股东不能有效监督经理的行为。但是，企业一旦破产，经理会丧失其人力资本，所以如果企业的资产负债比率较高，经理就必须努力创造现金流以避免企业破产。高负债可以激励经理努力工作，节约开支，制定更有效的投资计划。股东和经理之间的利益冲突会随着企业财务杠杆比率的上升而得到缓解。其次，与债权人相比，股东拥有信息优势。在有限负债的前提下，尽管投资于低风险资产更有利于债权人，但是股东偏好高风险的投资使自己的财富最大化。债权人会为股东的道德风险要求更高的利率作为补偿。如果企业保持较低的资产负债比率，使债权人相信股东和债权人的利益是密切相关的，会带来融资成本的下降，对企业是有利的。这样，债权人和股东之间的冲突随着企业财务杠杆比率的下降而得到缓解。再次，债权人和经理之间存在一种代理关系，当管理者发现了有利可图的投资机会而自身又缺少足够的资金时，就会要求企业发行负债；因债务的发行产生的代理成本会随着负债的增加而增加。最优资本结构是股东、经理、债权人之间代理成本的均衡。综合起来，负债经营企业（杠杆企业）的价值 PV 可以用代理成本——税收规避模型表示为：

$$PV = [PV_{\text{无杠杆企业价值}}] + [PV_{\text{税收规避}}] - [PV_{\text{破产成本}}] + [PV_{\text{外部股权代理成本}}] - [PV_{\text{外部债权代理成本}}]$$

商业银行是经营货币的特殊企业，其运营的资产大部分来自分散的储户存款，具有高杠杆特征。金融学术界、监管组织及实务界对银行资本结构有两个层次的理解，一是贯穿银行经营管理全局的宏观视角，将银行资本结构定义为负债资产比或负债股权比；二是仅就银行资本部分的构成和比例进行分析。与一般企业相比，商业银行的资本结构不仅决定银行的价值和筹资成本，而且决定银行抵御和化解风险的能力大小。对商业银行资本结构的分析涉及到代理问题、税收、流动性危机成本、交易成本和不对称信息，政府担保和监管约束等复杂因素。

另一方面，20世纪90年代以来，金融发展的全球化趋势不断加强，金融创新日新月异和信息技术的广泛应用，各国金融监管机构纷纷放松对商业银行的管制，但是在资本管制上，却普遍采取了比以往更为严格的监管措施。监管当局已将对银行的资本充足性管制作为抑制银行风险、保证银行清偿能力的重要工具。因而，监管当局的最低资本充足率要求也是影响商业银行资本结构的重要因素。在这种情况下，商业银行必须在满足最低资本充足率要求的基础上选择资本结构，资本充足率规制成为商业银行资本结构决策的基本约束。这期间，随着金融领域中风险计量模型的推广，国外对商业银行资本结构的研究取得了新的发展。现就一些主要的方面

进行介绍和简要评述。

1. 基于流动性的资本结构理论

银行在为存款人提供流动性需要方面比市场更为有效，这是Diamond 和 Dybvig在1983年证明的结论。Hans-jurg Buttler(1999)以这一结论为基础分析竞争性银行企业的最优资本结构。银行出售的存款契约的经济价值等于持有的利息加存款人无法预测的流动性需要保险的风险溢价。溢价隐含地由存款人支付，因为存款人有机会随时以面值从银行提取其持有的存款的任意数量。银行发行存款契约的成本包括利息和其他经营成本。这样，存款契约有四个方面的涵义：（1）存款契约作为银行销售的一种服务，不仅是一种产出，也与非银行企业的资产一样是一种投入；将负债看作银行的产品，显然与MM定理的关键假设不符。据此，Hans-jurg Buttler以存款、贷款和现金余额为产出，资本的租金价格为投入来建立多元成本函数。（2）存款契约的履行依赖于银行的信心，而信心在最初又是源于银行的清偿能力，一旦银行的清偿力成为问题，理性的存款人会管理银行，要求银行停止流动性支付，这说明清偿能力与流动性是相关的。存款的随机特征在最初并不威胁银行的健康；如果银行的信心丧失了，存款的提取将不再是随机的，在存款人对银行的清偿能力具有完全信息的情况下，所有的存款将被提取，银行可能破产。所以，存款人的反应函数与清偿能力和流动性相关。（3）对银行清偿能力的知情程度是影响存款人行为的一个关键因素，因而在银行资本结构模型中信息知情程度是重要的参数。（4）由于银行管理者可以通过对资本比率、资产风险和现金余额的决策影响银行经营，因而银行资本结构对财务危机和流动性都会产生影响。

根据以上分析，Hans-jurg Buttler建立了一个银行企业资本结构的最优化模型，并证明：（1）银行较高的资本比率对存款人显示出一个良好清偿力和流动性的信号。在没有约束的条件下，最优涵义表现为股权负债比达到0.88，贷款现金比为1：1，这是银行没有风险曝露；（2）在要求股权收益率大于市场风险利率的约束下，最优涵义是0.04的低股权负债比和1：1的贷款现金比，这是银行处在不能清偿和流动性不足的风险曝露中。

2. 资本充足率监管与银行最优资本结构

对商业银行是否存在最优资本结构的问题，Victor E. Barrios和Juan M. Blanco(2003)建立了新的分析框架。在没有资本监管约束的条件下，放宽MM定理的假定，引入破产和代理成本、流动性服务及与存款和存款相关的经营成本，银行存在最优资本比率（资本 / 资产）是已经证明了的结论。为了最小化银行系统发生危机的社会成本，现实中的银行必须接受最低资本充足率监管。当银行的最优市场资本比率大于最低资本充足率标准时，资本监管实际是不起作用的；只有在银行的最优资本比率小于监管标准时，监管约束才有效。根据这个思路，提出了市场模型和监管模型。

（1）市场模型。不考虑监管因素，单在市场力量的作用下，根据放宽假定的MM定理，银

行显然存在使其价值最大化的最优资本比率；这个比率的值依赖于银行规模、流动性溢价、资产收益方差、信用风险和非流动性风险等一系列变量。

(2) 监管模型。假定在($t=0, 1$)的每个时期末，资本监管要求银行维持法定最低监管资本比率。银行的最优市场资本比率与最低监管资本比率的偏差反映了监管者和银行对保证银行安全所要求的清偿资本的不同理解。假定在 $t=1$ 时，银行的最优市场资本比率为 $(K_1/A_1)^*$ ，小于监管比率 R 。在 $t=1$ 的期末，实际的资本比率是 (K_1/A_1) ，以随机的方式偏离监管标准。监管者为了实施监管标准，对 $(K_1/A_1)^* < R$ 进行两种形式的处罚，一种是固定处罚(J)，一种是按实际资本比率偏离监管资本比率的平方的比例计算。这样，当资本比率从 R 点向左移动时，每单位资产的银行价值 (V/A_1) 从无监管价值点移开；相反，当资本比率从 R 点向右移动时，每单位资产的银行价值 (V/A_1) 不变（见图2-3）。根据这些假定，每单位资产的银行价值可以表示为：

$$\text{如果 } (K_1/A_1)^* \geq R, \text{ 则 } V/A_1 = [(V/A_1)_R - \delta[(K_1/A_1) - R]]^2$$

$$\text{如果 } (K_1/A_1)^* < R, \text{ 则 } V/A_1 = [(V/A_1)_R - J - \theta[(K_1/A_1) - R]]^2$$

其中， $(V/A_1)_R$ 是当资本比率等于 R 时，每单位资产的银行价值； δ 和 θ 是正的参数，且 $\delta \leq \theta$ 。

银行的真实资本比率 (K_1/A_1) 是监管约束下希望的资本比率 $(K_1/A_1)^*(R)$ 加上随机扰动项：

$$(K_1/A_1) = (K_1/A_1)^*(R) + \tilde{\varepsilon} \quad \text{其中, } \tilde{\varepsilon} \sim N(0, \sigma^2)$$

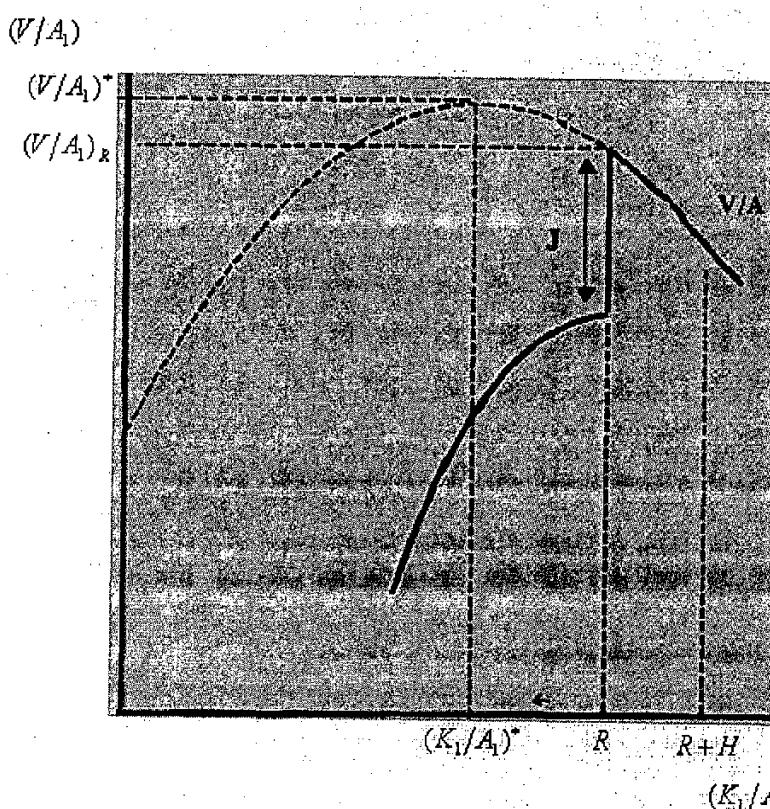


图2-3 监管模型下存在缓冲资本的银行价值

因此, 监管模型中目标资本比率是满足监管要求的 R 加上应对或然性的缓冲资本 H , 即 $(K_1/A_1)^*(R) = R + H$, 由此可以求取最有 H 值, 并估算希望的实际资本比率。

他们的结论是: (1) 在银行最优市场资本比率小于法定的监管要求时, 银行建立资本比率的最最优融资决策是监管资本比率加上资本缓冲值; 缓冲资本的目的是减少因实际资本比率低于监管要求的可能冲击。缓冲资本量依赖于制裁成本和实际资本比率的异变性; (2) 银行在向最优资本比率点调整的过程中, 市场模型的调整速度明显快于监管模型。实证结果还表明, 受到监管影响的银行倾向于建立缓冲资本; 与监管模型比, 市场模型的银行拥有较高的资本比率, 监管约束是银行增加资本的一个因素, 但市场压力是银行资本要求的主要驱动。

3. 风险管理与银行资本结构政策

从银行经营的视角分析, Froot 和 Stein (1998)认为, 银行的基本功能是进行非流动性资产投资, 因为这种投资的信息密集度高而不能在无摩擦的资本市场交易; 在进行非流动性资产投资的同时, 大多数银行要开展积极的风险管理。如果资本结构固定, 银行通常有两种方法控制风险暴露: 一是有些风险可以在资本市场通过套期保值交易冲销; 二是对不能直接对冲的风险, 可以通过改变投资政策控制风险暴露。由此可以建立资本预算和风险管理的函数关系。他们以实现股东价值最大化为目标, 建立了风险管理、资本预算和资本结构的关系模型。该模型突出风险管理与资本结构的关系以及风险管理与资本预算和保值政策的关系。这种关系是基于两个相关的初期摩擦, 即在短期内, 银行进行新的外部融资成本很高; 银行持有一定量缓冲股权资本的成本也是很高的, 即使这些资本来自留存收益的积累也不例外。所以, 模型的结论是: (1) 在有摩擦的市场上, 银行必须进行套期保值以减轻风险负担, 积极的风险管理使银行减少资本持有, 并投资风险更大的非流动性项目。(2) 银行应持有一定数量的缓冲资本作为吸收非流动性风险的缓冲器, 因为有些风险不能在资本市场对冲。但是, 最优资本量会受到限制。(3) 在资本限制下, 银行应像单个投资者一样对非流动性风险进行定价, 其定价的依据是: 第一, 这些非流动性风险对总组合风险以及收益的影响; 第二, 作为资本持有量减函数的风险厌恶程度。

监管放松的趋势使银行产生了大量不可通过多元化进行分散的集中风险, 如资产市场违约和房地产泡沫的冲击, 这说明银行资本结构设计是非常重要。Masaya Sakuragawa(2002)运用CSV (costly-state-verification) 模型研究风险不可分散下的银行资本结构。在融资结构中, 事后监督成本比事前监督成本要低廉是CSV模型的内在特征, 因而股权融资比债务融资的成本要高得多。对银行来说, 当银行能够以多元化的手段完全分散风险时, 100%的债务融资是最优的; 当银行面临不可多元化分散的集中风险时, 发行股权资本是有利可图的, 因为股权资本能够减少银行破产的可能和破产成本; 银行通过平衡债务—股权交易的边际成本来设计最优资本结构。模型证明了结论: (1) 在弱的条件下, 银行意识到发行债务和股权比只发行债务会产生更有效的资本配置; (2) 银行资本结构随相应参数价值的变化而变化。第一, 银行总风险随股权资本的增加而增加; 第二, 银行状态的证实成本随股权资本的增加而增加。

建立有效的信用风险管理一直是银行的重要方面。A. Sinan Cebenoyan和Philip E. Strahan(2004)研究信贷营销市场如何影响银行的资本结构和贷款决策。他们的实证得出了几个结论：

(1) 信贷营销市场是银行进行风险管理、贷款和实现资本结构的有效工具。在信贷营销市场进行贷款买卖的银行比不从事贷款买卖、或只买不卖、或只卖不买的银行倾向于持有较低的资本。产生这种差异的原因是银行运用信贷买卖实现信用风险的再平衡，以改变其资本结构。

(2) 银行尤其是大银行利用控股优势拥有较低的资本比率和较高的贷款；信贷买卖行为使银行持有较低的资本、减少利息回报较低的投资项目、增加流动性较高的资产，同时增加高风险高回报资产的持有。

(3) 银行资本结构和信贷买卖实际变化的动机是利润，即在信贷市场进行贷款买卖的银行能够获得更高的利润。

(4) 在信贷营销市场进行贷款买卖的银行能够很好地运用净现值投资机会。当银行增加贷款时，在流动性较差、资本持有量不高的条件下，可以实现优化管理。贷款买卖同时使银行经营行为更具有弹性和挑战性；这种经营的弹性减少了银行持有更多资本的成本，也降低了银行持有低收益、高风险资产的比率；经营的激进政策诱导银行增加高风险、高收益资产。但是，信贷营销市场表明了风险管理的进步，但监管者不可以认为银行会运用这种技术去降低风险。

4. 银行资本结构的动力理论

Douglas W. Diamond和Raghuram G. Rajan(1999)指出，银行建立资本结构动机是以其发放的贷款为基础，实现最大化融资数量。存款比率与银行的经营环境状况是相关的，在较差的环境下，预期的波动增加，银行信贷资产自然流回的比例降低，以现金购回非存款要求权存在困难，支付存款的现金减少，因而调整资本结构的时间很紧，被迫收回贷款来调整资产结构，更新其他贷款的流动性，并压缩存款比率，这个过程会影响到银行在良好状况下的经营。在银行的资本结构中，较高的存款水平增加银行的经营机会，但损害银行从企业家那里抽取租金的能力，因为有足够现金的企业家会利用银行对流动性的强烈要求而降低支付水平。比较而言，如果企业家现金不足，就必须在将来提供更高的支付水平，因为银行信贷在未来的偿还要用一个较高的利率进行贴现，该利率是银行的投资者为非流动性项目准备的现金，以保证银行的健康经营。他们把代理成本、契约交易、谈判理论纳入分析框架，建立最优资本结构模型，得出的结论是：

(1) 由于存款的脆弱性和易于提取，商业银行能够创造流动性；在日益增加的不确定性条件下，存款变得更加脆弱；银行持有较多的资本会减少流动性创造，但能够使它获得生存并避免危机。具有不同数量资本的银行是从借款人中获取收益。

(2) 最优银行资本结构依赖于竞争环境、可以获得的项目和初始资金；它是银行在流动性创造、预期的危机成本和借款人回报之间三种能力的均衡。

(3) 银行在资产与负债是紧密联系在一起的；银行资本结构具有至少三个效应，即影响银行安全、银行的低成本再融资能力以及从借款人中获得回报。

监管是银行资本结构选择的法定约束。Chris Matten(2000)指出，商业银行的资本管理有内外两股动力，一是监管机构对资本充足率的规定，其动机是确保银行安全所需要的最低资本量要求；二是银行的资本配置可以影响银行的绩效，有效的资本配置有利于银行资本结构的优化。获取最大价值。

5. 商业银行治理机制与资本结构

从银行治理视角来考察资本结构的主要文献是关于银行股权集中度、机构持股、代理问题等。一般认为，大股东对于企业经理层的治理比较有效。Jensen and Meckling、Hart、Shleifer and Vishny认为企业机制取决于内部股东所占有的股份比例，所有权的适当集中有利于企业绩效的提升。Shleifer and Vishny(1998)指出，企业大股东有很强的动力监督经理人员以保护自身的利益。Shome Singh的实证研究支持了大股东“有效监督假设”。一些文献认为，机构持股对银行的资本比率有显著影响。根据La Porta等(2000)的研究，在全球范围内，政府对银行的所有权比重平均为41.6%，政府作为大股东影响银行的资本结构选择。由于效用、偏好、信息不对称等因素，银行出资者与管理者的目标存在差异，这种差异的存在产生了代理成本问题。银行治理就是要解决管理者不窃用(Steal)出资者(Suppliers of finance)的资本或不将资产投向风险高的劣质项目(A.Shleifer and R.Vishny)；而治理机制将对资本结构的决策产生影响。还有学者以法国兴业银行与里昂信贷银行为例进行了对比研究发现，兴业银行通过向社会公开出售国有股，使股权分散化；随着资本结构的优化，治理机制的完善，该银行在20世纪90年代以来竞争力和业务创新能力不断提高。

2.2 国内对商业银行资本结构的研究进展

国内对商业银行资本结构的研究集中于国有商业银行的治理和资本金（注资）问题。张杰(1999；2003；2004)的研究发现，国有银行的资本结构十分特殊，它是国家声誉与居民存款在特殊改革背景下的一种奇妙组合。作为出资人，国家以其独有的声誉“入股”，而居民部门则以存款持有人的身份实际提供着真实资本。从国有银行账户的负债方看，这种组合具有超稳定性。由于国有银行需要履行对国有经济的金融支持责任，因此在资产方形成风险的大量积累，从而对上述资本组合的超稳定性构成严重侵蚀，这种侵蚀又因国有银行自身争取信贷自主权的努力以及与此相伴随的机会主义行为而不断加强。结果，国家与居民部门在国有银行看似牢不可破的资本联盟面临解体的危险。国有银行的改革从一开始就受到国有银行特殊资本组合的约束。在国有银行的资本组合中，国家声誉具有不可分性；居民存款因支撑着金融剩余而处于只增不减(后来实际上是无处可减)的刚性状态。他认为，国有银行的资本结构改革的具体进程最终取决于国家、国有银行以及居民部门三方参与的博弈过程。他进一步指出，金融剩余具有可分性，

而且削减金融剩余不会过多伤及国有银行的股权回报，因为国家声誉的提供成本会伴随金融剩余的减少而下降。因此，国有银行改革须着眼于资产结构而不是资本结构；或者说以资产结构调整来改善资本结构。

梁媛(2002)的研究认为，仅仅从一般的资本结构理论出发不能说明为什么银行需要接受资本充足率监管。由于银行的主要债权人——存款者受到政府的保护，其对银行股东的制约减弱了，使得银行倾向于持有较少的资本，并且选择更高风险的投资，这意味着银行失败的增加和政府救助成本的上升。要求银行持有充足的资本，可以促使银行以自有资本承担损失。同时，足够严格的资本充足率要求可以起到降低银行风险的作用；监管越严格，银行选择的风险水平越低。随着风险水平的降低，银行不能偿付存款的概率下降了，意味着政府需要对银行注资救助的概率下降。因此，资本充足率监管可看作是监管者为了减小其存款保险(显性的或隐性的)的运行成本而采取的制度安排。

张雪丽(2004)指出，资本结构的一般理论不能准确描述商业银行的资本结构选择，应当引入银行资本结构决定中的特殊因素。当由存款保险和最后借款保障所构成的政府保障存在时，这些政府担保措施影响了受监管银行的最优资本结构，因为政府担保代表了一种存在于账面之外的无形资产，它们替代了银行资本。因此，从政府的角度说，应对这种担保正确定价和有效管理；否则，会鼓励商业银行的道德风险。另一方面，银行资本的最关键作用是吸收意外的投资损失或贷款损失，以及消除银行运作的不稳定性，银行各项资产的风险越大，则要求持有的自有资本就越多，以保证银行的资本充足性。在监管当局实施资本充足性管制时，最低资本充足率要求限定了商业银行的资本结构选择空间。

杨军、姜彦福(2003)认为，国有商业银行都是单一股东，同时普遍存在资本金不足，资本充足率较低的问题，治理机制不完善。要抓住金融业开放的有利时机，允许国内外投资者投资国有商业银行，完善银行的资本结构。张丽华(2004)对我国商业银行的资本结构及充足性进行分析后指出，单纯依靠补充资本和剥离不良资产等类似的方法并不能从根本上解决我国商业银行资本结构单一和资本不足的问题，必须加强资本管制，通过资本管制给商业银行压力，使之主动运用“分子策略”和“分母策略”来提高资本充足率，并始终维持在8%以上。

纵观国内外研究的状况可以看出，国外对商业银行资本结构研究的理论前提是成熟市场经济和私有产权为主体，侧重点是从银行经营的微观视角来考察银行的最优资本结构问题，对银行资本充足率和资本结构与银行经营制度环境之间的内在关系关注较少，缺乏系统的研究成果；对市场经济国家商业银行体系的资本充足率和资本结构研究较多，而忽略了相同体制背景下转型经济国家商业银行的资本结构以资本充足率问题的系统研究。国内的研究基本停滞在应付监管要求、寻求“分子策略”(补充资本)和“分母策略”(控制风险权重资产)的技术手段，缺少从制度和技术两个层面相结合的系统研究，从而很难从根本制度上解决资本充足率和资本结构

的优化问题。

参考文献：

1. 张杰,《中国金融制度的结构与变迁》,山西经济出版社,1998年
2. 张杰,《中国国有银行的资本金谜团》,《经济研究》2003年第1期。
3. 张杰,《经济变迁中的金融中介与国有银行》,中国人民大学出版社,2003年
4. 张杰,《注资与国有银行改革:一个金融政治经济学的视角》,《经济研究》2004年第6期
5. 梁媛,《银行资本结构决定的特殊性与资本充足率监管》《财经研究》2002年5期
6. 张雪丽,《商业银行资本结构研究》《财经问题研究》2004年1期
7. 杨军、姜彦福,《国有商业银行改革的关键:完善银行治理结构》《清华大学学报(社科版)》2003年3期
8. 张丽华,《我国商业银行资本充足现状及提高比率的路径选择》,《金融研究》2004年第10期
9. A. Sinan Cebenoyan, Philip E. Strahan, Risk management, capital structure and lending at banks, *Journal of Banking & Finance* 28 (2004) 19 - 43
10. Berger, Allen, Richard Herring, and Giorgio Szego 1995, The role of capital in financial institutions, *Journal of Banking and Finance*, 19, 393-430.
11. Calomiris, Charles W. and Charles M. Kahn, 1991, The Role of Demandable Debt in Structuring Optimal Banking Arrangements, *The American Economic Review*, Vol. 81, No. 3. (Jun., 1991), pp. 497-513.
12. Diamond, D. W. and P. H. Dybvig , 1983, Bank Runs, Deposit Insurance, and Liquidity, *Journal of Political Economy* 91, 401-419.
13. Diamond, D. and R. Rajan , 1999, Liquidity risk, liquidity creation and financial fragility: A theory of banking, mimeo, University of Chicago.
14. Flannery, M., 1994, Debt maturity and the deadweight cost of leverage: Optimally financing banking firms, *American Economic Review*, 84, 320-331.
15. Gorton, Gary and Andrew Winton, 1995, Bank Capital in General Equilibrium, NBER. working paper 5244.
16. Hart, Oliver and John Moore, 1998, Default and Renegotiation: A Dynamic Model of Debt, *Quarterly Journal of Economics*, v113 no.1 February 1998, pp. 1-41.
17. Hart, Oliver and John Moore, 1999, Foundations of Incomplete Contracts, mimeo, Harvard University.
18. Holmström, B. and J. Tirole, 1998, Private and Public Supply of Liquidity, *Journal of Political Economy* 106 (February): 1-40.
19. Kane, Edward, 1995, three paradigms for the role of capitalization requirements in insured

- financial institutions, *Journal of Banking and Finance*, 19, 431-459.
20. Kashyap, A., R. Rajan, and J. Stein, 1999, Banks as Liquidity Providers: An Explanation for the Co-Existence of Lending and Deposit Taking, mimeo, University of Chicago.
21. Merton, R.C. and Andre Perold, 1993, Theory of Risk Capital in Financial Firms, *Journal of Applied Corporate Finance*, 5, 16-32.
22. Miller, Merton H, 1995, Do the M&M propositions apply to banks? *Journal of Banking and Finance*, 19, 483-490.
23. Myers, Stewart and Raghuram Rajan, 1998, The Paradox of Liquidity, *Quarterly Journal of Economics*, August 1998, vol 113: (3), pp 733-771.
24.]Park, Cheol, 1999, Monitoring and Structure of Debt Contracts, forthcoming, *Journal of Finance*.
25. Perotti, Enrico and Kathy Spier, 1993, Capital Structure as a bargaining tool: The role of leverage in contract renegotiation, *American Economic Review*, 83(5), 1131-1141.
26. Stein, Jeremy C, 1998, An Adverse Selection Model of Bank Asset and Liability Management with Implications for the Transmission of Monetary Policy, *RAND Journal of Economics* 29: 466-486.
27. Carlstrom, C.T., Samolyk, K.A., 1995. Loan sales as a response to market-based capital constraints. *Journal of Banking and Finance* 19, 627-646.
28. Dahiya, S., Puri, M., Saunders, A., 2000. Bank borrowers and loan sales: New evidence on the uniqueness of bank loans. Working Paper, NYU.
29. Froot, K.A., Stein, J.C., 1998. Risk management: Capital budgeting, and capital structure policy for financial institutions: An integrated approach. *Journal of Financial Economics* 47, 55-82.
30. Demsetz, R.S., 2000. Bank loan sales: A new look at the motivations for secondary market activity. *Journal of Financial Research* 23 (2), 192-222.
31. Demsetz, R.S., Strahan, E.P., 1997. Diversification, size, and risk at bank holding companies. *Journal of Money, Credit, and Banking* 29, 300-313.
32. Gorton, G.B., Pennacchi, G.G., 1995. Banks and loan sales, marketing non-marketable assets. *Journal of Monetary Economics* 35, 389-411.
33. Jayaratne, J., Morgan, D.P, 2000. Capital market frictions and deposit constraints on banks. *Journal of Money, Credit and Banking* 32 (1), 70-92.
34. Minton, B.A., Schrand, 1999. The impact of cash flow volatility on discretionary investment and the costs of debt and equity financing. *Journal of Financial Economics* 54, 423-460
35. Hans-Jurg Buttler, 1999, The optimal capital structure of a liquidity-insuring bank. *Econometrics Journal*, Volume. 2. pp. 268-291

第三章 中国商业银行的资本结构特征及其绩效

商业银行是中国金融业的核心，其资本结构和资本配置不仅直接关系到银行业自身的稳健经营和竞争优势而且影响整个经济金融的稳定和发展。中国商业银行体系是渐进转轨经济的一个重要部分，商业银行的资本结构状况与经济转轨时期的制度变迁有着密切的关系。本章从中国经济转轨和制度变迁的大背景来考察商业银行资本结构的演变特征及其绩效。

3.1 国有商业银行的资本结构演变

在中国渐进式改革的过程中国有银行一直肩负着为经济转轨提供金融支持。整个国有银行体制改革是在这个外部制度环境下展开的最重要的分水岭是1995年《中华人民共和国商业银行法》颁布和实施。该法的实施标志着国有专业银行开始向商业银行转轨中国银行业也因此进入了一个新的发展阶段。

3.1.1 1995年以前国有商业银行的资本结构：存款与资本共谋

国有专业银行建立以后，开始了以企业化改革为目标的一系列体制创新：（1）划清中央银行和专业银行的界限，确立二级银行制；人民银行把原有的国家信贷基金进行分解，按国有专业银行的业务规模，划拨了相应的信贷基金作为商业银行的核心资本，确立资本金的归属权与使用权。（2）各专业银行进行了资产负债比例管理和信贷资产风险管理试点，实施审贷分离及指标考核评比等信贷资金管理办法。（3）实行业务交叉和相互竞争，使专业银行有了初步的市场竞争压力。（4）随着同业拆借市场、票据贴现市场、外汇调剂市场等货币市场在全国范围内的逐步建立，各专业银行可以利用信贷资金周转过程中时间差、地区差和行际差，在金融市场上相互拆借，平衡资金头寸的暂时余缺，提高了资金的使用效率。（5）加快内部经营机制的转换，建立了多种形式的激励约束机制，以调动银行的经营主动性，如行长目标责任制、专项业务承包责任制、综合目标责任制、系统承包责任制、分级负责制、利润留成制等。

表3-1 1989—1994年中国四大国有银行的资本比率(%)

	1989	1990	1991	1992	1993	1994
中国工商银行	6.5	5.9	5.7	4.9	4.4	3.3
中国农业银行	6.3	5.4	4.7	4.0	3.0	3.6
中国银行	5.4	5.0	4.8	4.5	5.2	4.4
中国建设银行	7.3	6.2	5.1	4.5	3.3	2.8
平均	6.34	5.63	5.08	4.48	3.98	3.53

资料来源：世界银行（1996b），表3-3

外部经济环境的变化和内部体制的创新为国有专业银行的快速发展提供了动力，在1986年到1994年的8年间，四大国有银行的存贷款规模翻了一番。与此同时，国有银行的资本结构状况

呈现出一种反向的变动特征：

1. 政府利用国有银行吸收大量国民储蓄，取消了对国有银行的注资。从1984年起，国家财政不再向国有银行增拨信贷基金，银行的资本来源主要靠自身积累，从每年的税后利润中补充资本金。随着不良资产扩大和赢利减少，四大国有银行的资本比率逐年下降，1989年平均为6.34%，1994年下降为3.53%，若以净值计算，则为-4.62%，见表3-1，表3-2。

2. 国有银行资产扩张的速度很快，基本以每年近10%的速度在增长。银行经营中资产的增长与资本不匹配，自有资本与资产的比率1986年为10.5%，1994年就下降到5.56%，而且资产的质量低下，不良资产数目惊人。据拉迪（1999）的估计，1995年底四大国有银行贷款余额合计3.9万亿元，不良贷款额估计约为8600亿元，其中逾期贷款、呆滞贷款及呆账贷款分别为4690亿元、3130亿元和780亿元，当年这些银行净值（包括实缴资本、公积金、利润留存）合计仅为2690亿元，如果扣去呆账贷款，净值仅为1910亿元。如果前述不良贷款最终收回小于3/4，那么注销的贷款将超过其净值。

表3-2 国有银行净资本充足比率：1986年—1995年

	资本净值(亿元)	各项贷款(亿元)	净资本充足比率(%)
1986	513	7590	6.76
1987	794	9032	8.79
1988	690	10245.7	6.73
1989	829	12064	6.87
1990	946	14759.8	6.41
1991	744	17594.8	4.23
1992	-1162	21081.7	-5.51
1993	-910	25869.7	-3.52
1994	-1500	32441.2	-4.62
1995	-2902	39249.6	-7.39

资料来源：附录II表B、吴少新（1997）。转引自张杰：《中国金融制度的结构与变迁》，太原，山西经济出版社，1998，78页

3. 国有银行在国家的隐含担保下，建立了良好的公众信誉，存款人不关心银行的资本充足水平。国有银行自有资金与各类存款余额之比1986年为16.01%，1995年降低为5.86%。居民在国有银行的储蓄存款比重居高不下，到1994年，四大国有银行的存款占金融机构存款总额仍达81.58%。

综合起来，对国有银行而言，通过国家隐含的信誉担保，存款一直作为一种资本被国有银行挪用为风险准备金或者损失补偿金，起着银行经营风险缓冲器的作用，存款和资本不分或者共谋。这正是在国有金融产权制度下国有银行特殊的资本结构特征——存款和资本共谋。

3.1.2 1995年以后国有商业银行的资本结构：注资性修复

1995 年 7 月颁布实施的《中华人民共和国商业银行法》，提出了四大国有专业银行的改革目标是建立国有商业银行，明确规定“商业银行以效益性、安全性、流动性为经营原则，实行自主经营，自担风险，自负盈亏，自我约束”。由此，开始了国有银行向商业银行转轨的新阶段，国有银行业的改革都围绕商业银行制度的建立而展开。

客观地说，在 1995 年确立了国有银行作为商业银行的改革目标之后，虽然从法律上规定了商业银行资本充足率不得低于 8%，但政府一开始并不关注资本问题。1997 年爆发的东南亚金融危机和后来的入世及巴塞尔协议的约束压力使国有商业银行的资本结构及其优化问题凸现出来。政府采取一系列措施进行修复：

（1）注资。1998 年第三季度财政部发行了 2700 亿元特别国债补充国有商业银行的资本金。为了把国有银行办成真正的商业银行，2003 年底，国务院决定对中国银行和中国建设银行实施股份制改造试点，并且针对两家试点银行的财务状况，动用 450 亿美元国家外汇储备为其补充资本金，而且专门成立了中央汇金投资有限责任公司负责向试点银行注资，代表国务院行使出自人权利，督促银行落实各项改革措施，完善公司治理结构，力争股权投资获得具有长期效应的投资回报和分红收益。

（2）剥离不良资产。1999 年开始设立资产管理公司，共剥离 14000 亿元的不良债权。2004 年 6 月，中国银行、中国建设银行剥离 2787 亿元不良资产给中国信达资产管理公司，协助他们实施股份制改造方案。不同的是，此次剥离不是行政方式而是以招标的方式进行。协议签署后，信达资产管理公司将分 3 年支付给中国银行和中国建设银行总共约 900 亿元资金，也就是说此次剥离的 2787 亿元不良资产的回收率将超过 30%，高于四大资产管理公司曾经处置的不良资产的平均回收率。

（3）发行次级债。2003 年 12 月，中国银监会发布了《关于将次级定期债务计入附属资本的通知》，决定补充我国商业银行的资本构成，将符合条件的次级定期债务计入银行附属资本。该《通知》规定，固定期限不低于 5 年（包括 5 年），除非银行倒闭或清算，不用于弥补银行日常经营损失，且该债务的索偿权排在存款和其他负债之后的商业银行长期债务定义为“次级债务”。次级债务计入资本的条件是：①不得由银行或第三方提供担保；②不得超过商业银行核心资本的 50%；③到期前最后 5 年内计入资本金额的次级债，每年折扣 20%；也就是说，商业银行应在次级定期债务到期前的 5 年内，剩余期限在 4 年（含 4 年）以上按 100%；剩余期限在 3~4 年按 80%；剩余期限在 2~3 年按 60%；剩余期限在 1~2 年按 40%；剩余期限在 1 年以内按 20% 的折算计入资产负债表中的“次级定期债务”项下。2004 年 6 月，中国人民银行和银监会共同颁布了《商业银行次级债券发行管理办法》，明确次级债可以在银行间债券市场公开发行，可以转让流通，商业银

行可以持有其他商业银行发行的次级债，并规定商业银行持有的其他银行发行的次级债券余额不得超过其核心资本的 20%。

(4) 2004 年 3 月颁布实施《商业银行资本充足率管理办法》，明确了商业银行资本由核心资本和附属资本构成，核心资本包括实收资本或普通股、资本公积、盈余公积、未分配利润和少数股权；附属资本包括重估储备、一般准备、优先股、可转换债券和长期次级债务。商业银行的附属资本不得超过核心资本的 100%；计入附属资本的长期次级债务不得超过核心资本的 50%。从总体上看，商业银行资本范围有所扩大，其补充资本金的途径将有更多的选择，尤其重要的是，该《办法》提出和强化了商业银行资本结构管理的理念和市场机制。

经过修复，国有商业银行资本结构的基本状况是：

(1) 资本充足率在注资后有所提高，而后又呈下降趋势。表 3-3 反映了我国国有商业银行在经过 1997 年调低所得税税率（从 55% 的所得税外加 7% 的调节税下调至 33% 的税率）和 1998 年的注资后资本充足率的变动情况，其平均比率从 1998 年的 9.01% 下降到 2003 年的 6.5%，这说明四大国有商业银行的资本比率仍然低于 8% 的国际标准，更不必说与国际先进商业银行的差距。合理的资本结构代表商业银行应付金融风险能力的高低，决定了银行的实力和支付、清偿能力，只有在资本约束的条件下经营一定规模的业务量才能保证银行经营的正常运行。国有商业银行资本充足率的下降趋势已经成为其股份制改革、上市和成为真正商业银行的重要障碍。

表 3-3 注资后国有商业银行的资本充足率变化(%)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003
中国银行	18.76	8.5	n. a.	8.3	8.2	7.7
中国工商银行	5.68	4.57	5.4	5.76	5.5	5.5
中国建设银行	5.22	3.79	6.51	6.9	6.9	6.5
中国农业银行	6.67	1.44	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.
平均	9.01	4.57	5.7	6.9	6.8	6.5

资料来源：Bankscope 的原始数据

(2) 不良资产比例偏高和资产利润率偏低，银行依靠自身经营优化资本结构的内力不足。据中国银监会的统计，四大国有商业银行的不良资产比率 2002 年为 26.1%，2003 年降低到 22.19%；2004 年末的不良资产比率降为 15.57%，似乎很接近改革的目标，但如果剔除中国银行、中国建设银行 2787 亿元不良资产的剥离，则不良资产比率下降其实是不明显的，根据 2005 年 1 月 29 日南方都市报的报道，不良资产比率仍是小幅度的上升。同期国有商业银行的实收资本分别为 5082.2、6672.4 亿元，不良贷款是实收资本的 3 倍；至 2004 年 9 月，国有商业银行的不良贷款为 15596 亿元，仍是实收资本的 2.3 倍。与此同时，国有商业银行平均营运资产的利润率偏低，在 1% 以下（表 3-4）；并且资产利润率总体上呈小幅度下降趋势，表明银行的资产规模在持续扩展的同时，盈利水平没有得到相应的增长，依靠自身经营消化不良贷款、增加资本的内力十分有限。

表 3-4 国有独资商业银行资产利润率情况(%)

	中国银行	中国工商银行	中国建设银行	中国农业银行
1996	0.36	0.07	0.08	0.14
1997	0.36	0.06	0.06	0.038
1998	0.20	0.11	0.06	-0.045
1999	0.15	0.12	0.23	-0.015
2000	0.23	0.13	0.30	0.013
2001	0.24	0.13	0.18	0.045
2002	0.30	0.13	0.14	0.097
2003	0.17	0.04	0.01	0.06
平均	0.25	0.098	0.13	0.041

资料来源：作者根据 Bankscope 中得到的原始数据计算而得

(3) 负债结构单一，放大了商业银行的经营风险。商业银行是高负债经营的企业，除了资本之外，负债是银行的主要资金来源。商业银行存款负债的目的主要有两个：一是维持银行正常经营的资产增长率；二是保持银行的流动性。存款是商业银行负债经营的核心，我国的国有商业银行更是如此。

表 3-5 1997—2003 年国有独资商业银行存款构成 单位：亿元

	活期存款	定期存款	储蓄存款	其他存款	外币存款	
1997	16520.6	4363.2	30725.6	296.1	n.a.	51905.5
	31%	8.4%	59%	0.57%		—
1998	18185.2	5372.8	35378	541.8	n.a.	59477.8
	31%	9%	59.5%	0.009109		1
1999	22428.6	6141.5	39887.1	1312.5	n.a.	69769.7
	0.321466	8%	57%	0.018812		—
2000	26137.3	6803.2	42734.9	1829.6	n.a.	77505
	0.337234	8.7%	55%	2.3%		—
2001	28957	7960.2	48395.2	2357.9	n.a.	87670.3
	0.330294	9%	55%	2.6%		—
2002	32934.3	8415.8	56655.4	2851.5	9394.8	110251.8
	0.298719	7.6%	51%	2.5%	8.5%	—
2003	37797	10038.1	66850.4	3475.4	8958.8	127119.7
	0.297334	7.8%	52.6%	2.7%	7%	—

资料来源：《中国人民银行统计季报》，2004(04)

从表 3-5 的统计可以看出：①我国商业银行的存款构成以储蓄存款为主，储蓄存款占存款的总额在 50% 以上，说明我国商业银行资金来源对居民储蓄资金的高度依赖性。②占存款比重第二位的是活期存款，达到存款总额了 1/3。定期存款比重较低，不足一成，并且有下降趋势，说明银行资产业务的风险在扩大。③一个长期的事实是，国有商业银行存在较为严重的存款垄断现象，2000 年国有独资商业银行在整个商业银行系统中控制了存款的 68.5%；2003 年该比例达到 80.6%，从整个银行机构境内总负债看，2003 年国有商业银行仍然占据 54.9%。国有商业银行内部，存款各项存款占据了 85%，负债构成的特点可以在表 3-6 得到反映。

由此可以看到国有商业银行的负债结构特征：第一，各项存款是支撑国有商业银行资产运作极为重要的来源，85%以上的资金来源于存款，而这一比例在1997年底为82.7%，说明有缓慢上升的趋势，也说明国有商业银行的资金来源渠道日益单一化。在这种局面下，商业银行经营的资本观念就极为淡化，商业银行之间的竞争从某种意义上说就是存款的竞争，只有争取到存款，才能维持资产的营运。第二，国有商业银行资金来源渠道的单一和对存款的过度依赖并存，两者互为因果。资金来源渠道单一使国有商业银行的资本结构无法实现多元化，不利于提高抵抗风险的能力，一旦存款发生流失，国有商业银行可能面临较大的流动性风险。同时，国有商业银行也无法根据资产结构的调整和客户资金需求的变化而主动调整负债结构。

表3-6 2003年底国有商业银行的负债构成 单位：亿元

负债总额	各项存款	对中央银行负债	非金融机构负债	债券	特定存款负债	国外负债	其他负债
149727.6	127119.7	2610.7	5769.1	0.4	197.6	1985.5	12044.6
100%	85%	1.7%	3.8%	—	0.13%	1.3%	0.8%

资料来源：《中国人民银行统计季报》，2004(04)

(4) 次级债务成为期望值颇高的资本结构优化手段。次级债作为国际银行业附属资本构成的重要部分已经有多年的实践。我国国有独资商业银行根据股份制改造的需要和发行次级债的政策规定，把次级债作为补充附属资本，优化资本结构的手段。2004年7月7日，中国银行发行了总额为600亿元次级债的第一期140.7亿元，中标利率为4.87%。紧接着中国建设银行于2004年的7月和9月成功发行了第一期、第二期次级债。在发行人行使了超额增发权后，首期次级债债券发行规模为150亿元，10年期固定利率债券规模为111.4亿元，前5年的票面年利率为4.87%；10年期浮动利率债券规模为38.6亿元，票面利率等于基准利率与基本利差之和，基准利率为人民银行一年期整存整取定期存款利率，按年浮动，前5年的基本利差为2.00%；第二期发行规模为83亿元，票面利率达4.95%。次级债的发行大大提高了国有商业银行的资本充足率，加快了国有商业银行改革的步伐。

3.2 股份制商业银行运行的资本结构特征

股份制商业银行是我国银行业的新兴力量。截至2004年7月，我国有股份制商业银行12家，其中深圳发展银行、浦东发展银行、民生银行、招商银行和华夏银行等5家为上市商业银行，浙商银行为2004年7月才挂牌开业的全国性股份制商业银行。经过十多年的发展，股份制商业银行的资产、负债等规模扩张速度均居各类金融机构前列，在国内银行业的市场份额已达1/5。在中国经济转轨和高速增长的环境下，股份制商业银行运行的整体状况不仅表现出良好的势头，而且股份制这种现代企业制度形式代表了国内银行业改革的方向。但是，我国股份制商业银行在发展中也还存在一些问题，主要表现在资本结构引发的治理缺陷；决策监督和激励约束机制的有效性

不足；内部控制制度不健全，有章不循问题突出；有些银行不良贷款比例依然较高，资产质量有待进一步改善；按照审慎会计原则，部分银行贷款潜在损失巨大，损失准备严重不足，银行财务基础薄弱，缺乏发展后劲；资本充足率和资本结构有待进一步改善。

1. 股份制商业银行的资本充足率水平

与四大国有商业银行相比，股份制商业银行一开始就是按照现代企业制度的要求组建的，具有资本来源多元化的外在特征。表 3-7 显示了商业银行资本充足率的变化情况。

表 3-7 1997—2003 年股份制商业银行资本充足率情况(%)

银行名称	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
光大银行	n. a.	5.1	4.7				
浦东发展银行	n. a.	8.7	18.3	13.5	11.3	8.5	8.6
广东发展银行	n. a.	3.9					
交通银行	n. a.	8.8	7.4				
深圳发展银行	n. a.	n. a.	15.5	17.6	10.6	9.5	7
兴业银行	n. a.	14.8	13.9	9.9	9.5	8.1	9
中信实业银行	n. a.	5.9	8.9				
华夏银行	15.9	11.4	9	9	7.6	8.5	10.3
招商银行	14	15.6	17.3	11.7	10.3	12.6	9.5
民生银行	n. a.	17	10.5	21.5	10.1	8.2	8.6
平均	—	13.5	14.1	13.8	9.9	8.4	7.79

根据 Bankscope 中的原始数据整理而得。n.a.表示数据缺省

从表中可以看出，资本充足率达到 8% 标准的占一半以上，说明股份制商业银行的资本水平明显好于国有商业银行。但 2000 年以来，股份制商业银行的资本充足率总体上呈小幅度的下降趋势，而且所使用的资本充足率计算方法低估了不良资产对银行资本的耗蚀作用，风险资产的权重没有完全巴塞尔协议的要求。与此同时，股份制商业银行追求“超常规、跨越式”的发展和经营理念，资产发展速度就很快，资本金的增长与资产扩张的矛盾突出，使股份制商业银行的发展陷于一种“悖论”，即资产规模扩张——资本充足率下降——补充资本金——业务扩张——资产规模扩张——资本充足率又下降。这说明股份制商业银行仍没有从根本上建立起市场化的资本结构管理机制。

2. 股份制商业银行的资本构成

从狭义的角度看，商业银行的资本构成有两个层次，第一层次是债权资本（附属资本）与股权资本（核心资本）的构成；第二个层次是股权结构（所有权结构）。

表 3-8 和 3-9 显示了上市商业银行和非上市商业银行第一层次的资本结构状况，以便进行对比分析。

从表 3-8 和 3-9 可以看出，我国股份制商业银行的资本结构状况有以下一些特征：

(1) 无论是上市股份制商业银行还是非上市股份制商业银行,核心资本的占比都高于附属资本。在上市银行当中,核心资本占比最高的是华夏银行 84.32%,最低的是深圳发展银行,占比为 53.31%;在非上市银行当中,核心资本占比最高的是光大银行 92.97%,最低的是广东发展银行 71.7%。

表 3-8 2002 年国内 5 家上市商业银行的资本结构情况 单位:亿元人民币

	深圳发展银行		浦东发展银行		招商银行		民生银行		华夏银行	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
资本总额	79.50		138.36		243.52		89.15		64.39	
核心资本:	42.38	53.31	87.62	63.33	170.30	69.93	64.50	72.35	54.30	84.32
实收资本	19.46	24.48	36.15	26.13	57.02	23.41	25.86	29	24.98	38.79
资本公积	15.72	19.77	26.85	19.41	92.69	38.06	25.27	28.35	-0.07	-0.11
盈余公积	0.60	0.75	7.37	5.33	2.10	0.86	1.84	2.06	4.14	6.43
未分配利润	6.61	8.31	17.23	12.45	18.48	7.59	11.52	12.92	25.25	39.21
附属资本:	37.12	46.69	50.74	36.67	73.22	30.07	24.65	27.65	10.09	15.67
各种风险准备	37.12	46.69	50.74	36.67	73.22	30.07	24.65	27.65	10.09	15.67
债券	—		—		—		—		—	
资本净额	77.65	97.67	135.96	98.27	239.61	98.39	89.11	99.96	63.86	99.18

根据《中国金融年鉴(2003)》计算而得;各种风险准备金包括贷款呆账准备、坏账准备、投资风险准备。

表 3-9 2002 年国内 5 家非上市股份制商业银行的资本结构状况 单位:亿元人民币

	交通银行		中信实业银行		光大银行		广东发展银行		福建兴业银行	
	金额	占比 (%)								
资本总额	370.92		112.59		134.18		78.58		78.05	
核心资本:	308.94	83.29	91.99	81.7	124.75	92.97	56.34	71.7	64.67	82.86
实收资本	159.10	42.89	67.53	59.99	82.13	61.21	36.00	45.81	30.86	39.54
资本公积	42.01	11.33	0.16	0.14	22.97	17.12	7.47	9.51	10.54	13.5
盈余公积	100.79	27.17	11.57	10.28	17.76	13.24	6.04	7.69	12.90	16.53
未分配利润	7.05	1.9	12.72	11.3	1.90	1.42	6.83	8.69	10.36	13.27
附属资本:	61.98	16.71	20.60	18.3	9.43	6.96	22.24	28.3	13.38	17.14
各种风险准备	61.98	16.71	20.60	18.3	9.43	6.96	22.24	28.3	13.38	17.14
债券	—		—		—		—		—	
资本净额	285.57	76.99	104.46	92.78	84.39	62.89	76.12	96.87	76.47	97.98

根据《中国金融年鉴(2003)》计算而得;各种风险准备金包括贷款呆账准备、坏账准备、投资风险准备。

(2) 股份制商业银行的一个共同特点是附属资本结构单一,只有各种风险准备,即贷款呆账准备、坏账准备和投资风险准备,各家银行债券余额全部为零。在这一构成上,与四家国有商业

银行一样。

股份制商业银行第二个层次的资本结构状况，即股权结构状况。根据数据获取的情况，以上市股份制商业银行的股权结构来说明，见表 3-10。

表 3-10 2003 年上市银行股权结构 (%)

		深发展	浦东发展	民生银行	招商银行	华夏银行
非流 通股	国有股	6.44	7.14	0	39.13	0
	法人股	21.13	69.87	74	34.59	71.43
流通股		72.43	22.99	26	26.28	28.57
前 10 大股东		27.04	33.27	53.27	47.03	63.01

资料来源：根据 2003 年各银行年报的有关数据计算而得；其中深发展为 2003 年中报数据

实际上，股份制商业银行在创立之初，大多是建立在国有企业的全资附属的基础上，以后虽又进行了股份制改造，股权有一定的分散度，但直到目前为止，除民生银行和华夏银行没有国家股以外，各家银行的股权集中度仍然较高，而且主要掌握在政府和国有企业手中，其他股东在银行重大事项的决策过程中基本处于从属地位。从表中可以看出，2003 年，招商银行的国家股占总股本的比例最高，达 39.13%，而可流通的社会公众股占 26.28%；在其最大 10 家股东中，除友联船厂有限公司占 3.19% 为外资股外，其余 9 大股东均为国有企业或国家股。华夏银行虽无直接的国有股，但在占比 71.43% 的法人股中，包括了 55.72% 的国有企业股。在政府部门直接或间接持有股权且拥有绝对控制权的体制下，股份制商业银行因缺乏真正意义上的法人治理结构，董事会、监事会功能弱化，所有者—决策者—经营者之间的委托代理关系没有理顺，经营者个人出于任期內收入最大化的目标而追求规模扩张，这就必然导致整个机构以短期扩张为基本特征，难以真正建立合理的资本结构，资本充足率补充后又下降也就不足为怪了。

总之，通过以上分析，可以看出一个共性的问题，即我国商业银行的资本充足率除上市银行之外，普遍偏低，而且资本结构单一，资本构成不合理，加权风险资产总额过大，盈利能力不强，缺乏正常化的、市场化的补充资本金、提高资本充足率的渠道。所有这些问题，都将严重影响我国商业银行的健康发展。

2004 年 3 月，《商业银行资本充足率管理办法》的颁布实施，对股份制商业银行的资本约束效应开始显现：

(1) 股份制商业银行资产规模增长与资本不匹配的势头已得到有效遏制，2004 年 12 家股份制商业银行全年贷款增长速度为 20.5%，同比下降 18.61 个百分点；同时，各股份制商业银行积极调整信贷政策和投向，优化资本结构，建立以经济资本为核心的激励约束机制，资本充足率水平有一定程度的提高。

(2) 加强资本管理，树立资本有偿使用理念，构建以经济资本回报率为中心的考核机制，即

对分支机构的考核，逐步引入经济资本占用和回报水平的考核标准，以便有效抑制基层行从高风险资产中追求效益的冲动。

(3) 以市场为基础，开始建立银行资本管理机制。为增强资本实力，优化资本结构，各股份制商业银行相继采取了引资、发行次级债、上市等多种市场方式开辟融资渠道。截至2004年末，12家股份制商业银行中，已有6家股份制商业银行陆续引进了包括汇丰银行、国际金融公司在内的多家战略投资者，共引入外资24.3953亿美元，其余6家也正积极筹备引进外资工作；此外，2004年有7家股份制商业银行发行了次级债，共440亿元人民币。总之，股份制商业银行已开始重视市场化的资本充足率管理机制。

3.3 我国商业银行资本结构对银行绩效和发展的影响

1. 资本结构对商业银行绩效的影响。将国有商业银行与股份制商业银行及上市股份制银行的收益指标进行对比可知，商业银行资本结构是影响其经营绩效的重要因素，这种影响主要在两个方面：一是资本结构对银行治理结构的决定作用而发生的；二是资本结构单一对银行资本总量需求的制约，从而使资本增量不能与资产规模相匹配。表3-11显示，1995年到2001年，股份制商业银行的资本收益率均高于国有商业银行，最高相差10.4倍；平均高出4.29倍。

表3-11 国有商业银行与股份制商业银行的资本收益率 单位：%

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	平均
国有商业银行(1)	6.70	5.78	3.28	1.16	2.06	2.54	2.36	2.94
股份制商业银行(2)	18.7	20.83	18.11	12.06	8.61	8.58	9.24	12.62
倍数(2)/(1)	2.80	3.60	5.52	10.40	4.18	3.38	3.92	4.29

资料来源：《中国金融统计年鉴》(1995—2002)的资产负债表和利润表综合计算而得。

注：计算方法采用简单加权平均法，即资本收益率=报告期净利润/[年初净资产余额+年末净资产余额)÷2]

表3-12是国有商业银行与上市商业银行盈利状况的比较，它很清楚地反映了两类银行因为资本结构的差异而表现出经营绩效上的差异。

表3-12 国有商业银行与上市银行盈利状况比较(%)

年份	平均资产收益率				平均股本收益率			
	1999	2000	2001	2002	1999	2000	2001	2002
国有银行平均	0.15	0.13	0.12	0.18	2.96	2.70	2.37	3.92
上市银行平均	0.57	0.51	0.49	0.39	13.10	13.00	16.50	14.0

资料来源：根据国研网有关数据、《中国金融年鉴(1999-2003)》及上市银行各年年报整理计算

2. 资本结构对银行发展的影响。我国商业银行资本充足率不足和资本结构的简单、单一化对经营和发展产生了极为不利的影响，主要是：

(1) 我国商业银行尤其是国有商业银行是由政府提供隐性信用担保来维持经营稳定的，占据了全社会金融资产的近80%；随着政府信用的逐步退出，商业银行长期积累并且仍在强化的巨大

金融风险极有可能威胁银行经营及整个金融系统的稳定。这样，较低的资本水平和简单的资本结构一方面会影响存款人与社会公众对银行的信心，增加银行破产的风险；另一方面，银行无法通过资本结构管理，使资本的风险成本和机会成本最小，实现价值最大化。

(2) 较低的资本充足率和简单的资本结构弱化了商业银行在开放经济中的战略竞争优势。我国加入世贸组织后银行业开放进程的大大加快，逐渐取消了对外资银行的业务和地域限制，国内商业银行将直接面对国际大银行的竞争。商业银行的资本水平和资本结构作为面向市场的一项战略承诺，与其在产业中的市场竞争优势有密切关系。这种战略竞争优势首先就表现在银行的资信上，而国际权威资信评级机构总是把资本充足率作为银行评级的重要尺度。国内商业银行由于资本充足率偏低，资信评级亦相应较低。根据标准普尔 2003 年 11 月 27 日公布的国内 12 家银行过去一年的评级结果，具有 BB⁺级别的只有中国银行、建设银行和工商银行 3 家。这使我国商业银行的市场竞争能力大为削弱：一方面，要在国际金融市场上获得融资，必须付出很高的融资成本，融资渠道也受到限制；另一方面，发展国际业务将受到严重挤压，也不利于开拓海外市场和开展国际金融合作。

(3) 在资本监管日益强化的条件下，如果银行的资本充足率不高，其市场信誉将受到严重影响，对于信誉不佳的商业银行，银行监管当局较少提供资本支持，并将进行严格的监控；存款保险公司对之提供保险以及中央银行贴现窗口对其提供贷款也将更加谨慎，这一切都极大地影响了商业银行的清偿力，从而提高银行的经营风险和运作成本。

(4) 商业银行资本结构的简单化不能适应中国经济增长对银行融资的需要。我国经济正处于稳定的高速增长时期，经济增长对银行融资的需求将不断扩大，银行业自身的发展也需要资产规模的增长。根据我国监管部门的分析预测，未来五年，国有商业银行要在竞争中保持市场份额基本稳定，仅就贷款规模而言，每年至少需要增 7000 亿元左右。按照 8% 的资本充足率要求，每年需要增加资本金 500 亿元左右。目前，在技术上提出了多种增加资本的方法，但都存在相应的限制，例如，国有商业银行直接改组上市有一定过程，政府注资受国家财政能力的限制，依靠银行自身利润积累的空间也极其有限。所以，我国商业银行简单的、单一的资本结构，很难满足银行自身发展和经济增长对银行融资的巨大需求。寻求市场化的资本结构管理机制是提高商业银行资本充足率、尽快补充资本，保证银行稳定经营，提高银行市场竞争能力，维护整个金融体系和宏观经济稳定的迫切需要。

参考文献：

1. 《中华人民共和国商业银行法》，法律出版社，北京：1998 年

- 2.中国金融年鉴编辑部,《中国金融年鉴》(1995—2003)各卷
- 3.中国银行业监督管理委员会,《商业银行资本充足率管理办法》,网站下载: www.incao.com
- 4.张杰,《中国金融制度的结构与变迁》,山西经济出版社,太原:1998年
- 5.中国人民银行,《中国人民银行统计季报》
6. Bankscope 数据库
- 7.蔡鄂生、王立彦、窦洪权,《银行公司治理与控制》,经济科学出版社,北京:2003年
- 8.张丽华,《我国商业银行资本充足现状及提高比率的路径选择》,《金融研究》2004年第10期
- 9.《银监会今起将按资本充足率高低监管各类商业银行》,《国际金融报》,2004年3月1日。
- 10.尼古拉·R·拉迪,《中国未完成的经济改革》,中国发展出版社,1999年

第四章 中国商业银行资本结构形成机理的制度分析

我国商业银行的资本结构简单而单一，资本充足率较低，而且补充后又呈现下降的趋势。已有的研究成果基本停滞在“分子策略”（补充资本）和“分母策略”（控制风险权重资产）的运用上。实践证明，仅仅依靠补充资本和剥离不良资产等类似的方法并不能从根本上解决我国商业银行资本不足的问题。在市场经济体中，商业银行与工商企业一样，其目标是追求价值最大化。与成熟市场经济不同的是，中国商业银行的改革是在转轨经济的特定背景下进行的，其资本结构的形成具有深刻的历史制度根源。

4.1 经济转轨过程中银行制度的非均衡安排

4.1.1 政府控制下国有商业银行的双重职能

制度是参与人进行博弈过程的内生稳定的结果，制度之间具有相互关联和相互依赖性，当一项新制度与现存制度环境之间缺乏必要的“耦合”时，这项制度安排是难以维系的(青木昌彦，2001)。在我国银行系统中，从新中国成立至今，政府通过强制性制度安排，一直把国有银行作为获得和控制金融资源的制度手段。在国有银行制度下，由于政府信誉的隐含担保，公众对国家的信任使国有银行可以大规模动员分散于居民部门的个人储蓄，实现政府对社会金融剩余的控制。事实上，从1996年开始，中国人民银行已进行了8次较大幅度的降利，但是居民储蓄存款仍在不断增长（图4-1）。

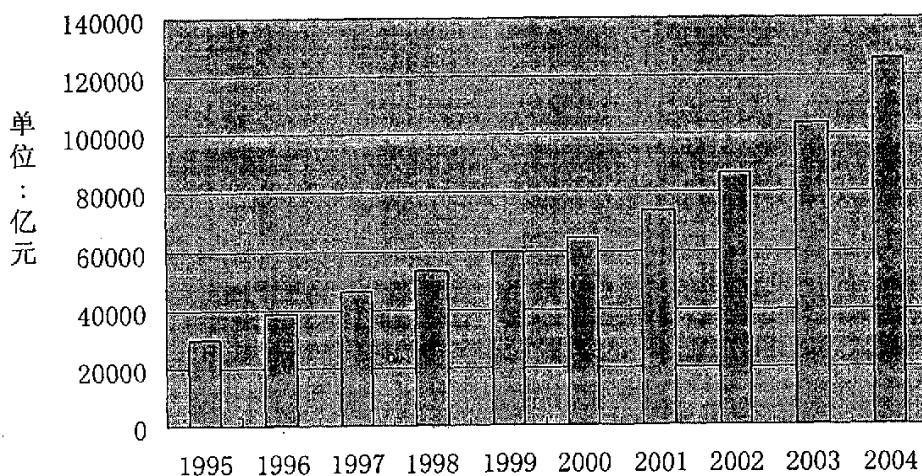


图4-1 1995-2004年居民储蓄存款余额增长情况

2002年以来，国有商业银行的不良资产被正式披露以来，公众对国有银行的信任和偏好并不因坏帐和改革所造成的波动而有所改变。根据中国人民银行的统计季报，在2003年1月~2004

年7月，国有银行累计新增居民储蓄存款16158.24亿元，而其他商业银行（11家全国性股份制商业银行与112家城市商业银行）增加3233.97亿元，国有银行是其他银行的5倍。这说明，国有银行在吸收公众储蓄存款余额和增加额上并没有发生质的变化。

国有银行在获得大量的金融资源以后，政府凭借所有者身份干预银行的信贷业务，使国有商业银行在经济、金融发展和改革进程中长期承担着双重职能和双重目标：

首先，商业银行是金融企业，企业属性决定了商业银行作为“信用中介、支付中介、金融服务、信用创造”等基本功能，商业银行通过自身的业务经营活动发挥这些功能，在向社会提供特定金融商品和服务的过程中，追求自身价值的最大化。

其次，国有独资的单一产权属性所决定的特殊功能，即国有商业银行要贯彻执行国家政策和政府意图，为整体经济和社会发展提供支持，维护经济社会的稳定，追求国家利益最大化。政府作为国有银行的资本所有者，固然希望其进行商业化经营，获得良好的经济效益；但政府又是社会经济的管理者和改革的领导及推动者，更加重视国有商业银行的社会效益和能否协助政府解决宏观上的全局性问题。在经济转轨过程中，企业部门中国有经济逐渐减少，而私人经济快速增长，公共金融制度又不完善；面对经济中金融需求结构的多元化，政府为了渐进地推动改革并同时实现经济、社会发展与稳定的目标，在财政力量相对减弱的情况下，有动机通过国有商业银行这一制度安排使其为经济发展和改革服务。

为了增加公共金融供给，1994年成立了政策性银行，但其作用非常有限，仅在经济开发、农业发展和进出口方面减轻了国有商业银行的负担。并且，在经济转轨过程中，经济社会对政策性金融和公共金融的需求远远多于以上三个方面，而政策性和公共金融服务很难通过其他商业性金融机构来运作，只能由国有商业银行承担。所以，政策性银行的成立并没有真正解决国有商业银行承担政策性和公共金融的问题，国有商业银行在事实上既承担商业性金融服务又承担政策性公共金融业务。

4.1.2 国有商业银行对国有企业的金融支持及成本

改革开放以前，国有企业的资金供给的主要渠道是财政拨款，1983年资金管理体制改后，国有企业的流动资金由银行统一管理。随着改革的深入，国有企业不仅失去了财政给予的固定资金追加投资，而且断绝了财政性的流动资金来源，加上长期以来国有企业的利润如数上缴，自有积累较少，国有企业的经营只能依靠国有银行的金融支持。

1. 国有商业银行为国有企业提供金融支持。在财政性资金来源枯竭的情况下，国有银行成为国有企业最可靠的资金提供者，许多国有企业的长短期营运资金全部依靠国有银行，国有重点企业的贷款中有80%是由国有商业银行提供的。由于长期依靠贷款，国有企业高负债经营的问题日

益突出，80年代初国有企业负债率为25%左右，到90年代中后期国有工业企业的账面资产负债率已上升到65%左右，如剔除账面无效资产，实际负债率达80%左右^[1]，国有企业的偿债能力极低。在负债主渠道是国有银行贷款的情况下，国有企业无力归还借款，也只能由国有银行来承担风险。并且在改革过程中，各种措施不完善、不到位，导致国有银行为这种金融支持支付的成本加大。例如，由于国有企业的投资机制和风险约束机制不健全，国有银行往往成为投资风险的最终承担人。

2. 国有商业银行为国有企业的改革支付成本。在国有企业改革过程中，新旧两种体制的转换中出现了诸多的矛盾、摩擦与不协调等问题，特别是市场化条件下的现代企业治理结构和经营机制尚未完善，经营管理水平低、能力差，加上国有企业经营受多种因素的制约导致亏损严重。国有商业银行向亏损和半亏损状态的国有大中型企业发放所谓的“安定团结贷款”，事实上等于为国有企业改革支付部分成本。尤其是在国有企业改制、重组或破产过程中，当企业偿还不了国有商业银行的债务时，财政又没有能力为国有企业注资使其偿还债务，为了能够实现改制的目的，大量企业想方设法逃废银行债务。据中国人民银行统计，截至2000年底，在四大国有商业银行开户的改制企业有62656户，贷款本息5792亿元，其中经金融债权管理机构认定有逃废债行为的改制企业有32140户，占51.2%，逃废银行贷款本息1851亿元，占贷款本息31.96%。国有商业银行在国有企业重组过程中债权流失非常严重。据统计，仅1997~2000年，四大国有商业银行为支持国有企业改制重组、兼并破产，就核销呆坏账1829亿元^[2]。

值得强调的是，国有商业银行事实上还对经济发展和改革过程中，需要支持、鼓励、扶持和发展的部门、行业或项目提供金融支持，如“乡镇企业”、“三资企业”、“高新技术产业”等。在我国现行的融资机制下，贷款仍然是非国有企业最主要的融资方式，到2002年，非国有企业的融资结构中贷款所占的比重仍高达93%。在各级政府的指示下，国有商业银行在一定程度上不得不违背基本的信贷原则为非国有企业发放贷款。例如，2002年国有商业银行接到非国有企业的贷款申请占全部贷款申请额的51.4%，贷款满足率84.1%，高于各类金融机构平均水平1.2个百分点^[3]。与之相应的问题是，经济转轨过程中非国有经济客观存在自身的脆弱性和外部不良制度环境，市场风险、信用风险、道德风险和政策风险都很高，在管制利率条件下，国有银行从非国有经济的成功者那里分享到的收益只是有限的利息收入；而对于它们之中的失败者，却要为之承担本金和利息的双重损失，收益与成本具有显著的不对称性。

4.1.3 国有商业银行为社会提供公共金融供给

在公共金融制度短缺的情况下，国有商业银行经承担了大量的政策性公共金融义务，具体包括以下几个方面：

1. 扶贫贷款。从历史沿革看, 1994 年, 随着中国农业发展银行的成立, 扶贫贷款由农业银行划转农发行; 1998 年, 由于农发行专职政策性粮棉油收购贷款业务, 扶贫贷款划回农行, 当年承担扶贫贷款 354 亿元。在 2003 年一年的时间里, 农行发放扶贫贷款 287 亿元, 占全国扶贫开发资金的 72%, 覆盖全国 592 个国家级和省级贫困县。到 2004 年上半年, 农行扶贫贷款余额已近 1000 亿元。

表 4-1 农业银行扶贫贷款动态变化情况

	余额(亿元)	占全国扶贫资金%	增加额	扶贫到户贷款不良率%
1998 年	354	—	—	43
2000 年	705	60	519	47
2003 年	1000	72	295	60

资料来源: 李晓美,《信贷扶贫: 银行面临的压力与转机》,《金融时报》2004 年 5 月 26 日

表 4-1 显示, 农业银行从 2000 年开始, 已经成为国家扶贫的主力军, 到 2003 年, 扶贫到户不良贷款率已经达到 60%。扶贫贷款本来属于国家转移支付职能, 在财政不敷分配的前提下, 由银行实行“有还款约束”的信贷扶贫, 事实上并不能改变贫困户的预期: 国家的扶贫政策必须存在, 而银行又不可能剥夺贫困户的茅屋土灶作为抵贷资产。农业银行必然成为扶贫不良贷款的主要承担者。

2. 小额担保贷款。为了维护社会稳定, 2004 年 3 月 18 日, 中国人民银行、财政部和劳动和社会保障部联合下发《关于进一步推进下岗失业人员小额担保贷款工作的通知》(银发[2004]51 号), 并在电视电话会议上指出“小额担保贷款事关下岗失业人员的切身利益, 事关经济和社会稳定, 是一项政治性强、工作难度大、服务水平要求高的重要信贷工作”。据统计, 截至 2004 年 5 月, 全国各类金融机构发放下岗失业人员小额担保贷款余额 12.2 亿元, 扣除城市商业银行发放的少数小额担保贷款外, 绝大多数为国有商业银行服从大局的安定团结贷款。由于下岗职工缺乏自谋职业的技能, 他们很容易把信贷当作无偿援助, 潜在风险非常高。调查显示, 陕西铜川市从 2003 年 8 月—2004 年 4 月, 累计为 200 余名下岗职工和失业人员发放小额贷款 500 万元, 相当于陕西全省已发放小额贷款总金额的 40% 左右。但在首次还款期限到期以后, 按协议还款付息的下岗职工寥寥无几。小额担保贷款实际是中央政府默许地方政府干预国有银行为之承担财力不足的包袱。

3. 助学贷款。据中国人民银行统计, 国家助学贷款余额 1999 年末只有 400 多万元, 2004 年 4 月末已达 53 亿元, 累计发放 59 亿元, 受益学生近 100 万人。如果加上商业性助学贷款, 到 2004 年 4 月末助学贷款余额已达 73 亿元, 实际受益学生约 203 万人。同样据人民银行统计, 截至 2003 年末, 全国国家助学贷款逾期 90 天以上的贷款违约率平均为 20%, 有些高校违约率高达 80% 以上。在天津, 助学贷款的违约率高达 44%。在武汉, 由于贷款风险难以控制, 金融机构对发放助

学贷款多采取了更加审慎的态度，最后的结果是，助学贷款成为国有商业银行的另一项政治任务。四大国有商业银行中，工行办理国家助学贷款业务最早，发放额最大，占助学贷款总额的 66.5%，其次是中国银行占 24.1%，农业银行占 8.9%，建设银行占 0.45%。股份制商业银行中，只有中信实业银行发放商业性助学贷款 51 万元，交通银行已出台了助学贷款管理办法，其他股份制商业银行只在准备，还没有真正放款^[4]。

因此，在公共金融供给不足的条件下，政府控制的国有商业银行无法改变作为转移支付者的职能，也就造成国有商业银行在整体上不具备实现商业化经营的条件，并且这种政府控制下的非均衡银行制度还将继续驱动国有商业银行承担农业、扶贫、助学和城市下岗再就业等转移支付性质的公共金融义务。

4.1.4 双重职能下国有商业银行的资本耗蚀和存款资本化

在政府主导和推动的强制性银行制度变迁中，当政府作为国有银行股东的投资收益与国家的整体利益发生冲突时，政府就可以凭借其权力和所控制的资源优势强制推行一种外部规则，即要求国有商业银行为国有企业提供资金支持，并承担公共金融服务义务。

1. 多级干预的道德风险。国有商业银行的双重职能，在很大程度上诱发了信贷市场的道德风险。首先是政府担保所导致的道德风险，即中央政府和人民银行在理论和实践上都信奉“大而不倒(too big to fail)”这一原理，但这却导致“隐性政府担保”下道德风险的恶化，大量的存款集中于四大国有银行，储户在选择银行的时候实际上是把信用集中在政府身上，银行的负债最终会转化为政府的负债。政府经常直接干预银行贷款行为，但政府官员都不承担相应的经济责任。其次，地方政府从发展地方经济、保持社会稳定出发，在规范性融资来源无法满足需要时，也倾向于干预金融机构的资金运用，同样不承担任何经济责任，而只承担一定的行政责任。国有银行在某种意义上成为政府控制经济的便宜工具，这就必然降低信贷资产质量。不良资产是国有银行信贷风险的集中表现，即使银行判断出那些类型是高风险的信用需求，也必须听命于政府的安排。在现有制度下，政府干预国有银行具有“制度内生性”，因为：

其一，国家既是国有银行的出资人，又是国有企业的出资人；当国有银行的贷款可以缓解国有企业的经营困境从而节约了国家财政的救助成本以及其他社会成本时，虽然贷款可能会成为国有银行资产部分的一笔呆帐，但并不意味着出资人的当期损失，即不需要在当期由国家财政拿钱冲销，而可以运用留存于国有银行存款账户的居民储蓄为国家财政的延期冲销提供财务支持。

其二，地方政府有着由上而下的约束对本地经济发展负责，并且也能从地方经济发展中获得正的外部性收益，具有帮助地方企业获取贷款的动因；同时，地方政府也有动机庇护本地企业拖延甚至逃避还款。有的地方政府甚至以假破产的手段或借债转股之机，帮助企业逃避银行债务，

使好的企业借机降低债务负担、坏的企业借机逃债废债。

所以，在现行体制下政府享有不对银行坏账负责的权力，从而引发企业的道德风险行为是历史性坏账和部分新增不良贷款的重要成因；而且政府干预逐渐从行政命令转变为共谋(collusion)，从直接转为隐蔽，而银行因此造成的损失则是巨大的。根据周小川的统计推断：“国有商业银行不良贷款的历史形成主要来自于政府干预较多、法律环境薄弱、国有商业银行客户群管理不善等原因。具体来看，在国有商业银行的不良贷款中，约 30% 的不良贷款是由于受到各级政府干预，包括中央和地方政府的干预所导致；约 30% 的不良贷款是对国有企业的信贷支持所形成的；约 10% 的不良贷款是由于国内法律环境不到位、法制观念薄弱以及一些地区执法力度较弱所导致；约有 10% 的不良贷款是政府通过关停并转部分企业进行产业结构调整（包括军工产业）所形成。总的来看，仅有 20% 的不良贷款是由于国有银行自身信贷经营不善所造成的。”^[5]陆磊的研究进一步表明，除了 30% 的直接行政干预性不良贷款外，还有 50% 是准政府的国有企业、司法部门和国家经济决策（产业结构调整）部门造成的，因此，直接、间接的行政干预造成了 80% 的国有银行不良贷款。^[6]

表 4-2 2003 年底 3 家国有商业银行的资本缺口（亿元）

	中国工商银行	中国银行	中国建设银行
总资产	52791.2	38421.53	35542.79
所有者权益	1705.01	1863.71	1862.8
自营存款	45655.84	13384.56	29620.8
自营贷款	33117.95	17470.74	20907.81
拨备前经营利润	635.44	585.05	446.84
资本充足率(%)	5.52	6.98	6.51
五级分类不良贷款	33929.37	21590.97	21221.34
不良贷款率(%)	21.24	16.29	9.12
拨备缺口	4263.9	-9.26	95.16
原口径的资本缺口	798.96	253.72	290.08
新口径的资本缺口	5113.34	2712.41	1200.45

资料来源：根据各银行 2003 年度年报计算。转引自陆磊《国有独资商业银行改革的基本逻辑》，《经济研究》2004 年第 10 期。

2. 不良资产对国有商业银行的资本耗蚀。由于政府干预下的贷款义务是非商业性行为，不以盈利为目标，或者在短时期内很难获得理想的回报。这对国有商业银行来说，是风险大、收益小、成本高的金融业务。这种多层次的行政干预使国有商业银行的不良资产具有明显的外生性特征，并且产生不良贷款压而复涨的循环；在缺乏相应的风险分散和成本分摊机制的情况下，国有银行所背负的这些超额不良资产大量消耗着银行资本。当中央政府发现国有商业银行资本金不足可能存在的金融风险时，在 1998 年通过财政发行 2700 亿元特种国债，补充国有商业银行资本金的不足；1999 年至 2000 年，又通过设立资产管理公司的方式，对 14000 亿元不良资产进行剥离，但并未从根本的机制上解决问题，不良资产仍在增加。和不良资产规模相比，国有商业银行的准备

金覆盖率偏低，资本缺口不断放大。表 4-2。

3. 存款的资本化。在国家主权信用的支持下，政府承诺最后的救助，对于国有商业银行的债务清偿，政府表现出充分的积极性，国有商业银行没有倒闭的忧虑。公众对政府的信心支撑了国有银行的良性运行，即使在国有银行资产结构不断恶化的情况下，公众也没有银行破产的预期。从公众的信心角度看，国有商业银行的资本充足率或不良贷款指标并没有重要意义，只不过是资产负债表上的某些数字而已，这些指标只有在国家不再成为最后风险承担者的前提下才能凸现其作用。对国有商业银行来说，银行不良资产有政府干预的一面，由此造成的风险和引发的后果最终会由政府来承担，增补资本主要是迫于政府的压力，而不是“内生”的，即基于风险防范和维护公众信心的驱动。所以，国有银行在政府担保和公众信心的支撑下，流动性依然很好，具有较大的存差，即存入银行的资金要比贷出去和提走的资金多。据统计，截至 2003 年第一季度，全部银行存差高达 42858.77 亿元，其中国有银行所占比例超过 60%，为 26820.74 亿元。巨额存差的出现反映了居民部门对银行部门尤其是国有银行的高度依赖性。只要这种流动性不发生问题，银行就可以在资不抵债的情况下继续运行，处于技术破产但事实上并未破产的状态，使现实的风险转化为潜在的风险，并保证社会储蓄的大幅度增长，满足政府动用社会金融资源的需要。国有银行吸收存款相当于获取免费资本，因此也就具有更大的提供存单激励；当信贷失败导致资本金不足时，就让一部分存款充当资本的职能，基于这种特殊资本结构的作用，资本净值的下降和不良资产的增加不会对国有银行的正常运转造成直接影响。

4.2 银行产业的行政垄断与低效率并存

4.2.1 银行业集中与效率

传统的竞争理论认为，行业的集中率会导致市场势力，而集中率与行业内部的企业规模差异直接相关，行业中前几位大企业规模越大，行业集中程度越高，就越有可能产生市场势力；企业将利用市场势力限制产出和提高价格，使产出低于完全竞争时的水平，价格高于完全竞争的水平，造成消费者和生产者剩余的损失。相反，当行业中企业数不受约束地增长时，在特定情况下，双重均衡会转向完全竞争。用传统竞争理论分析银行部门的结论是：如果银行获取了市场控制力，他们将利用市场控制力对贷款收取更高的利息，对存款支付更少的利息，扭曲消费者和生产者的储蓄和投资决策。类似地，通过对银行提供的服务收取额外费用，银行提高了社会的交易成本，并扭曲了消费者和生产者的交易决策。因此，缺乏竞争会导致银行在其技术能力限制内运营，即 X-非效率。

传统竞争理论对银行业集中与效率的解释越来越不符合实际经济活动。从各国金融体系的构成看，银行业的产业组织结构及其绩效并不能以此为标准进行简单的判断。发达市场经济国家的

金融体系存在两种典型的类型：一是以金融市场为基础的金融体系，即以股票市场、债券市场、期货市场等构成的金融市场为主体的金融体系；二是以银行为基础的金融体系。前者以美国为代表，后者以德国和日本为代表。

这两种金融体系存在的主要差异反映了银行在金融资产配置中所起的不同作用。从表 4-3 看出，美国全部银行资产只占 GDP 的 53%，而其他国家则在 150% 以上；除英国外，美国股票市场市值占 GDP 的比重与其他三国相比高得多。这在一定程度上说明，美国的金融资产主要集中于资本市场，而德国、日本、法国则与美国相反。

表 4-3 1993 年各国银行和市场情况的比较

国别	GDP (10 亿美元)	银行资产 (10 亿美元)	银行资产/GDP (%)	股票市场市值 (10 亿美元)	市值/GDP (%)
法国	1261	1904	151	457	36
德国	1924	2919	152	464	24
日本	4242	6374	150	2999	71
英国	824	2131	259	1152	140
美国	6301	3319	53	5136	82

资料来源：富兰克林·艾伦、道格拉斯·盖尔《比较金融系统》(中译本)，2002 年，第 172 页

从银行业市场结构看，以金融市场为基础的金融体系，银行业的产业组织具有相对分散的特征；而以银行为基础的金融体系，银行业则具有相对集中的特点。按资产份额排名前三位大银行资产额计算的集中率，1993 年法国为 63.6%，德国为 89.5%，日本为 28.3%，英国为 29.1%，而美国仅为 13.3%。作为银行业分散型组织结构典型代表的美国，在 1992 年有 11461 家商业银行，22% 的商业银行资产不超过 2500 万美元；1993 年全美前 10 位大银行的总资产只占全部商业银行资产的 30.8%，当年银行资产只占 GDP 总量的 53%，表 4-4。

表 4-4 1993 年主要市场经济国家商业银行家数及银行业的集中率

国家名称	商业银行数量	全国人口/银行家数	3 家企业集中度(%)
法国	325	135365	63.6
德国	330	245379	89.5
日本	150	831760	28.3
英国	491	118328	29.1
美国	10971	23508	13.3

资料来源：富兰克林·艾伦、道格拉斯·盖尔《比较金融系统》(中译本)，2002 年，第 39 页

发达市场经济国家的经济实际表明，银行业的集中程度与金融体系的构成有关，至于集中型银行结构还是分散型银行结构更有效率，其现实可比性不强。

富兰克林·艾伦(Franklin Allen)和道格拉斯·盖尔(Douglas Gale)认为，金融服务在许多方面有别于其他产品，银行业的竞争性质也不同于其他行业。传统的反对银行集中的观点是基于对垄断势力和 X 非效率的双重后果，对这个问题的福利分析是从产业组织理论中借用的模型，这些模型只适用于描述非服务行业。他们指出，由众多的小规模银行组成的产业组织结构可能带来国民

经济的不稳定性。银行之间的竞争在很大程度上是生存空间的竞争，也就是市场份额的竞争。他们的模型证明，按照传统的完全竞争理论假设条件，由于完全竞争性市场不存在进入和退出壁垒，随着新银行的不断进入，银行的规模不断变小，小规模的银行为了获得未来的生存空间，使得每一个银行有一种冒险的激励，也就是用高储蓄利率招揽储户，超额放贷。同时证明，在完全竞争状态中的零利润率条件下，小规模银行具有追求利润的冒险动力。而由规模相对大的银行组成的相对集中的银行业，由于各个银行拥有一定的市场份额，反而不轻易冒险。

从产业组织理论分析，银行业的产业特征决定了不可能达到严格意义的完全竞争型组织状态，这是因为：

第一，银行信贷市场是不完全信息市场，存在信息非对称性而导致的逆向选择问题和道德风险问题，不具备完全信息条件。

第二，商业银行的主要业务虽然是存贷业务，但在利率市场化的条件下，不同银行因客户的类型不同，如存贷数量、存贷时间长短、业务的风险程度等，存贷业务本身也是有差异的。单个银行通常由分布在各个地域的分支机构组成，而不同地域的分支机构要面对不同类型的客户资源，这就意味着由不同地域的分支机构组成的商业银行所提供的服务是不同的服务项目组合，产品不具有同质性。

第三，除银行利率和服务属非市场化的严格管制定价制度外，在利率市场化和服务价格市场化的条件下，银行与客户之间的利率及其他的服务价格不仅要受到供求因素的影响，而且每一笔业务要受到其隐含的风险因素和货币时间价值的影响。这说明，银行业不可能满足完全竞争行业中所有厂商不可能影响市场均衡定价机制的条件。

第四，银行业作为信用中介行业，既存在政策层面的进入壁垒，也有信用性、经济性的进入壁垒。因而，任何一国的银行业不存在充分自由的行业准入和行业退出条件。这就意味着银行业不存在所有资源可以完全流动的条件。

所以，不论是银行产业的发展历史还是现实中银行经营的实践，每一个国家的银行业其产业组织结构更多的表现出“垄断竞争”型行业结构或“寡头竞争”型行业结构特征。

在现代技术的条件下，银行业集中与绩效之间具有正相关关系，这从 20 世纪 90 年代以来，各国银行业进一步转向集中型市场结构可以获得证据。对这种相关关系一般从规模经济(Economic of Scale)和范围经济(Economic of Scope)的角度进行解释。随着现代 IT 技术在银行业的广泛运用和银行内部的网络化，银行的长期平均成本曲线呈现出比一般行业更为平坦的 U 型曲线，(图 4-2)。这是因为现代大商业银行具有显著的成本节约效应：

(1) 人力资本成本的降低。银行业属于知识密集型服务产业，平均人力资本费用一般高于其

他行业，通过技术对劳动力的替代将大大降低支出。例如银行之间并购的直接动因之一就是削减职员、降低成本。巴伐利亚联合银行与抵押银行合并后就期望未来5年内每年节省10亿马克的人事业务费用；美洲银行与国民银行的合并计划裁员5000~8000人，裁减率为2.7%~4.4%；巴伐利亚联合银行与抵押银行合并计划裁减7000人，裁减率达18%；瑞士银行与瑞士联合银行合并后计划裁减9000~12000人。^[7]

ATC, MC, LRATC

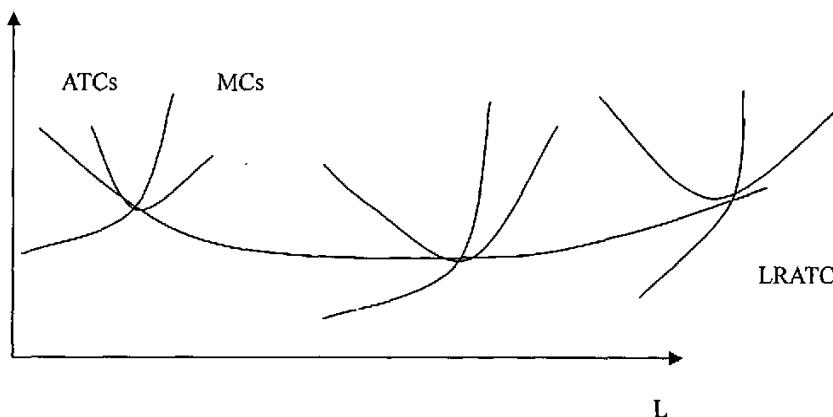


图 4-2 商业银行长期平均成本曲线

(2)信息处理成本和代理成本的降低。银行业务的信息网络化大大便捷了业务信息收集和处理，并且可以实现对数量众多、分布广泛的分支机构的一体化管理，这不仅改进了信息的质量，使信息收集和处理的成本大为降低，而且由于银行组织内部信息传递的加快和组织层次的减少，必将大大降低代理成本。

(3)单位服务成本的降低。IT 技术不仅直接体现了银行业成本的节约，更重要的是拓展了银行业务的服务内容和服务范围，使单位服务成本大大降低。远程收付、电话及其网络收付、自动柜员机、家庭银行、一卡通等传统银行业务不可能做到的新型业务内容，在今天已经成为各个银行拓展服务内容和范围来争取客户的主要手段。电子银行业务的发展不仅能为客户提供快捷、简易、便利的服务，而且可以大大降低单位成本。与目前银行相关服务的单位成本相比，自动柜员机的成本仅相当于现有相关业务的 50%，电话理财及网上银行业务的成本只有传统同类业务的 10%^[8]。针对这种趋势，英国金融学家 Edwin H. Neave 在 1998 年指出：“技术的变化已经深深地影响着世界金融机构。这个变化开始于 1980s 年代，扩展于整个 1990s 年代，并将一直继续延伸到下一个十年，计算机和通讯成本的下降已经促成金融机构快速地向一体化和国际化方向变化。”

信息处理技术的普遍化正在改变着人们对传统金融功能的认识，先前传统的金融产业的分割边界已经被弱化或者终结……许多不同的金融业务被计算机更便宜和更便捷地处理……随着有效的信息处理功能的广泛扩散，先前专业化的金融中介机构将合并成多产品和多种服务的金融组织，急速变化的电脑使用和通讯环境，促使金融机构通过开发新的技术，快速增加新的产品和新的服务，以便努力保住甚至增加它们的市场份额。”

可以说，现代技术的运用正在引起银行业的大变革。一方面，技术投资已经成为银行业增长幅度最快的投资。例如在美国，商业银行花费在 IT 系统的投资逐年增长，其中 1990、1991 年每年投资于 IT 技术的资本额达到 140 亿美元，而这些投资主要集中在大银行，美国最大的 35 家银行在 IT 技术上的投资占整个商业银行投资的绝对比重。^[9]另一方面，全球银行业的调整和创新呈现出集中化趋势。对银行业来说，只有到达一定的规模，才有能力承担和摊薄开展金融创新的成本。20 世纪 90 年代以来的银行业并购浪潮，正在改变着各国银行业的产业组织结构，单个银行的规模在不断扩大，行业的集中程度在不断提高。主要市场经济国家调整对银行业的管制政策，促进了现代技术与银行金融创新的进一步融合，传统商业银行的单一业务经营边界向全能银行发展的速度大大加快。例如，1991 年美国通过了《1991 年联邦存款保险公司改进法》，允许商业银行持有相当于其自有资本 100% 的普通股和优先股，这表明长期以来限制商业银行与工商业相互渗透的禁区已被打破。1994 年美国又通过了《1994 年跨州银行法》，允许商业银行可充当保险和退休基金的经纪人，从而意味着对商业银行涉足保险业的限制也被突破。1999 年 5 月~7 月，美国参议院和众议院相继通过了《金融现代化法案》，提议终止银行、证券公司和保险公司分业经营。西欧和日本的商业银行也已突破了传统的分业界限，业务范围向投资、保险等领域扩展，全能银行的综合化趋势日益明显。又如，欧共体曾于 1992 年颁布第二号银行指令，决定在欧共体范围内全面推广全能银行和分行制。日本在 1996 年底推出了名为“大爆炸”的金融业改革计划，该计划决定在已准许部分银行从事投资银行业务的基础上，继续推进日本银行业向全能银行过渡^[10]。随着这些改革的不断落实，银行业务不断向证券业务、保险业务、投资管理业务等先前界定的非银行金融业务渗透，与此同时，非银行金融机构通过参股或其他形式向银行机构渗透，最终形成一些具有全能金融服务的大型金融公司^[11]，由此决定着银行业的集中度进一步向高水平演进，单个金融机构的规模将进一步扩大。

以上分析表明，在市场机制自然进化的作用下，现代技术与银行业务日益融合，银行只有达到一定的规模才能拥有相应的业务量来降低单位成本、提高实力并产生绩效。现代商业银行具有集中化趋势，并且较高的市场集中度可以产生规模效率。

4.2.2 中国商业银行的市场集中度分析

市场集中度，又称为市场集中率，是指某一特定市场中少数几个最大企业所占的市场份额。

集中度越高，市场支配势力越大，竞争程度越低。根据产业组织理论，市场集中度的计量方法有多种，在这里以国有独资商业银行和股份制商业银行为研究对象，通过 CR_n 指数和赫芬达(H)指数来说明。

$$CR_n = \frac{\sum_{i=1}^n R_i}{\sum_{i=1}^N R_i}, \text{ 市场集中度 } CR_n \text{ 反映企业个数为 } N \text{ 的市场中按照评价指标 } R \text{ 排名前 } n \text{ 的企业的共占份额。}$$

市场集中度指标综合反映了市场中企业数目与企业规模分布，但不能有效地反映市场力量分化的程度。式中 n 通常取 4 或 8，CR_n 值越高，大企业的市场力量越大，垄断程度越高。

中国商业银行的前 4 位就是四家国有独资商业银行，用资产、净资产、存款和贷款所反映的平均 CR_n 指数，国有独资商业银行最高的年份 1994 年高达 90.74%，最低的年份也有 85.78%；而股份制商业银行最低的 1994 年为 9.26%，最高的 2001 年为 14.22%，表 4-5 反映这种情况。这说明，我国银行业的一个基本特征是国有银行的垄断或寡头地位，四家寡头银行之间的市场份额变动幅度很小；并且四家寡头组成的国有银行与股份制银行之间的市场份额在很长一段时间里没有大的变动。

表 4-5 中国商业银行 CR_n(n=4)指数 单位：%

年份	资产	净资产	存款	贷款	平均
1994	92.72	87.77	90.12	92.35	90.74
1995	92.02	86.89	90.07	92.00	90.25
1996	90.30	83.51	88.75	91.23	88.48
1997	89.48	80.77	88.15	90.72	87.28
1998	88.47	89.03	88.45	91.03	89.25
1999	88.02	88.42	89.92	90.17	89.13
2000	85.72	88.05	88.10	87.60	87.37
2001	83.56	87.91	85.91	85.75	85.78

2003 年以来，中国银行业的改革全面提速，但国有银行的垄断或寡头地位不仅没有削弱，甚至有强化倾向。从全国看，截至 2004 年一季度，国有银行总资产、总负债和税前利润占全部金融机构的比重分别为 55.1%，54.9% 和 61%；而股份制商业银行与城市商业银行合计分别占 19.3%，19.3% 和 25.8%。从经济较发达、市场化程度均较高但产业结构并不相同的江苏省和广东省情况看，2003 年，广东省国有银行总资产占 63.6%，其他商业银行分享不到 20% 的份额；而江苏省国有银行的市场份额约为 2/3，其他金融机构只有 1/3^[12]。

4.2.3 国有商业银行的行政性垄断对资本结构优化的影响

以上分析说明，在我国商业银行体系中，国有商业银行具有垄断特征，并且带有明显的行政性；也就是说，这种垄断源于旧的政治、经济体制的延续，并非在竞争中依靠自身的经营管理能力而形成，它对整个银行体系资本结构的优化产生了重要影响。

1. 国家独资或绝对控股制约了外部股权资本的进入。我国商业银行的所有制形式有国际独资和股份制等多种形式，但包括政府直接控股银行在内，有近 80% 的股权归国家所有。这种所有制形式影响了资本结构的优化：一是完全的政府信誉担保使商业银行过分依赖于政府注资，资本理念淡薄，商业银行自身经营的外部竞争压力和内在发展动力严重不足；二是金融资产和金融服务业务主要集中于存贷款市场，导致金融产品与服务的供给不能满足现实需求，资产的构成和分布结构不合理，利润增长点很少；三是所有制形式集中所形成的垄断导致“官本位”支撑的银行治理结构，使商业银行的管理体制严重不符合市场经济规则，也使市场竞争规则在商业银行中的作用不大，缺乏风险管理的积极性却能享受不良资产的报销优惠，注资与剥离成为商业银行改革的基本轮回，与真正的、以风险为基础的资本结构优化机制相差较远。在一些按商业化运作组建的股份制银行中，也基本都有行政级别，内部管理体制没有走出国有商业银行的框架。

2. 银行业市场的行政管制制约了竞争机制。我国银行业市场的行政管制很多，突出地表现在三个方面：首先，我国银行业的市场准入条件比世界其他国家要严格得多，而且有关这方面的法规存在着不完善和多变的问题。改革开放以来，在金融深化的进程中，我国银行业发生了显著变化，不同规模、不同产权性质的银行大量出现，原来高度垄断的市场结构逐渐向有限竞争的市场结构过渡，但银行业的竞争机制尚未形成，市场准入条件仍是一种过分限制。例如，要求股份制银行最低注册资本金不少于 10 亿元人民币，要求城市商业银行最低注册资本金不少于 1 亿元人民币，这个条件是相当高的。严格的市场准入条件和较高的市场准入成本使新的竞争主体很难进入，不仅银行竞争机制很难形成，而且，如果某一家银行出了问题，也不存在退出市场的可能性，这就从根本上动摇了市场对商业银行风险资产和资本匹配的经营观念。其次，在银行信用集中的情况下，如果具有垄断地位的银行具备抵御风险集中的能力，是可以遏制不良资产增加的。由于政府对利率决定权实行行政控制，银行就不能运用垄断力选择最优的定价来实现最大化利润，以冲销坏账或实现风险溢价(Risk Premium)，并对风险进行事前补偿；同时，利率管制也制约了银行运用避险工具分散资产风险。第三，在 2003 年年底以前，我国商业银行一直受政策的控制，没有发行债务资本工具的权利，这使包括次级债在内的附属资本长期处于冻结状态，商业银行的市场融资受到制约。

3. 市场集中度与银行绩效的关联度不高。我国国有商业银行脱胎于计划经济模式下长期形成的“大一统”的银行管理体制。在改革开放之初，从 100% 的市场份额开始进行专业分工；并且，

我国的经济发展一直被资金短缺的问题所困扰，社会经济对银行信贷的需求非常大。在市场竞争机制很弱的环境下，商业银行很容易扩张规模，走上了一条重数量扩张、而轻效益的发展道路，使银行业较高的市场集中度源于行政垄断，而不是市场机制的作用。结合第三章的分析可以看出，国有商业银行的获利能力与其集中度不相匹配；也就是说，银行业集中度和利润率之间不存在产业组织理论中假设的因果关系，存在事实上的规模不经济的问题，尽管银行的规模很大，但利润回报率较低。这样，商业银行的不良资产一直居高不下，而较低的回报率又使得银行利润无法吸收大量的不良资产，银行资本补充的内源机制十分脆弱。

4.3 共有产权下的特殊银企关系

在我国渐进式经济转轨过程中，国有银行与国有企业之间的相互关系是及其重要的经济关系，由于产权制度的内在缺陷，这种关系始终处于高风险和低效率的状态下运行，在很大程度上表现为扭曲性和非规范性，使商业银行的资本结构不可能形成市场化的优化机制。

4.3.1 共有产权的特征

产权是一组权力束，包括占有权、使用权、收益权、处置权等多种权能。当产权边界被明确界定以后，它具有两个重要的属性：一是排他性，即划归某一产权主体所有的产权就不能同时属于另一个主体；二是可分离性和可分割性，即产权的各项权能不仅可以分离，而且同一权能还可以在不同的产权主体之间进行分割。

从国有商业银行与国有企业之间的产权经济关系分析，其共有产权有两个层面的涵义：一方面国家作为国有商业银行和国有企业的同一出资人，国家是最终的产权主体；另一方面，在国有银行对国有企业的债权中，有相当一部分是政府对国有商业银行的信贷干预形成的，而政府又没有合适的方法对国有企业的不良贷款进行区分，使政府在划定国有商业银行和国有企业的法人财产权时出现了交叉，产生了国有银行与国有企业的共有产权。这种共有产权关系有以下特征：

1. 产权主体的虚置性。国家作为抽象的、非人格化的所有者，在理论上产权是清晰的，但事实上无法行使所有权，从而产生产权主体虚置问题。政府作为国家的代理人行使国有资产的管理权，在实践中不可避免地会将银行看作政府的职能部门；各国有商业银行是国有资产的代理人，受国家委托管理全部资产，而这种委托代理关系中，委托人实际是缺位的，也就没有代理人真正对应的、需要负责的实体对象存在。

2. 法人财产的非独立性。政府既是全民所有者的代理人，又是商业银行的管理者，同时还是其监管者；国家本身只是一个抽象的非人格化的所有者，它是由各个部门和官员组成的行政机构。国家对国有商业银行经营者的指派、监督和控制只能通过某个部门和官员来行使；经营者实际上只对某个部门或官员负责，国家对国有商业银行负无限责任。在国有商业银行和国有企业中，政

府是所有权代表，国有银行、国有企业作为法律上独立的企业法人，经理人员作为银行或国有企业经营的代理人，三者只有形式上的区分，并没有符合市场要求的各自独立的产权经济权能。

3. 产权主体的单一性。在国有独资产权下的国有商业银行，国家是商业银行的唯一产权主体，享有国有银行的全部产权；国家作为唯一的出资人显然不可能实现产权的排他性和交易性。同样，国有企业的出资人也是国家，国有企业产权的交易和权能的可分割性受到限制。国有商业银行和国有企业资产的国有属性决定了他们的经营必须体现政府的意志。

4. 产权关系的模糊性。国有商业银行与国有企业的产权均界定为全民所有，产权边界是清晰的，但在经济转轨过程中，银企产权关系的发展变迁具有一定的特殊性和复杂性。一方面，传统体制下国有银行对国有企业的资金供给制形成了银行对国有企业的大量债权，并且这一特征在市场化改革过程中继续存在，国有企业对国有银行的资金供给具有刚性依赖；另一方面，国有企业的市场化进程又使之丧失了传统体制下的特权而难以应对激烈的市场竞争，其结果是国有企业的经营不断恶化，负债率过高，累积成“债务链”，国有银行不良资产的比重不断提高。当国有银行和国有企业都有自己独立的利益区域时，政府没有合适的方法来区分国有银行的不良贷款到底有多少是由于国有企业的政策性、制度性原因产生的，又有多少是由于银行自身经营造成的，共有产权使银行与国有企业的产权关系变得模糊。

4.3.2 银企关系的内在缺陷

1. 信贷项目的逆向选择。银企关系最基本的交易是信贷市场的资金交易，其中企业提出项目并作为资金的需求方，银行审批项目并作为资金的供给方。他们在信贷项目的选择上，关键的问题是国有银行能否对企业项目有效的事前审查和事后监管，以此来减少银企之间的信息不对称，最终筛选出满足“赢利性、安全性和流动性”原则的最佳项目。

在共有产权制度安排下，国有银行在资金提供方面处于垄断地位。与数量庞大、兴业广泛的国有企业相比，国有银行在项目审查和监管方面处于明显的信息劣势；同时，国有银行是兼有经济职能和社会职能的综合体，它不可能在“三性”的原则下提供贷款，即使前期贷款发生沉淀也很难通过中止贷款来进行处罚。更为重要的是，国有银行的贷款风险最终由国家承担，银行内部人可以通过项目审查获得好处。这表明，国有银行不愿意也不可能加强对企业项目的审查和监督，使银企关系在信贷项目的确定中经常出现逆向选择：慢项目、高风险项目比快项目和低风险项目可能更容易获得信贷资金。

2. 银企关系中的道德风险。银行与国有企业的共有产权特征，使国有企业的资金主要来源于国有银行，而国有企业又因为国有性质形成普遍的“内部人控制”，其结果是企业投资的放大部分用于商业性业务，商业性经营的收益被企业内部人获取，由此产生的风险却可以依附于政策性业

务而转嫁给国有银行。

从国有银行来看，它作为国有企业的主要债权人也具有“内部人控制”控制的特征，由于信息不对称问题的存在，银行经理人有激励将由于自身的管理不善所造成的亏损与由于承担了政策性贷款任务造成的亏损混在一起，使得政府无法识别亏损的类别，这样政府无法追究其责任，并且银行也可以以此向政府要更多的补贴。而信息不对称产生的根源则在于银行背负了与国有企业同样的政策性负担。一方面，由于国有企业缺乏自生能力，银行贷给国有企业的政策性贷款往往难以收回，银行的政策性亏损不断积累；另一方面，银行可以将经营性亏损转嫁为政策性亏损，银行缺乏改善经营的动力，更有甚者以权谋私，通过发放无效贷款牟取私人利益，于是经营性亏损也不断增加。所以，企业一定程度的负债对银行而言是有利的，这种负债作为国有银行的政策性业务正好为国有银行自身的商业性业务提供了“掩护机制”，并将此造成的风险和损失转嫁给国家和居民。这正是商业银行在分离了“政策性贷款”之后，却仍然争做“政策性贷款”，政策性银行也争做“商业性贷款”的内在动因，银行的不良贷款日益积累也就显而易见了。

因此，在国有银行与国有企业的共有产权制度下，国有银行对国有企业的负债是银企之间相互博弈的“合作解”，银企双方都可以从这种制度安排中获取某种利益；并且，风险分摊机制可以按照企业—银行—国家和居民的顺序进行依次转嫁，又使得银企之间在借贷过程中难以形成有效的监督和约束机制，最终导致国有企业的过度负债和银行不良资产的循环累积效应。

4.3.3 银企关系对银行资本约束机制的扭曲

在国有银行与国有企业的特殊政治、经济关系中，银行经营处于两难困境，从而扭曲了银行运营的资本约束机制。

1. 国有企业的软约束均衡。假定政府与其代表的国有企业(SOE)在单一的政治经济域上进行重复博弈(青木昌彦，2001)。在图4-3的博弈支付矩阵中，行表示国有企业经理人员和工人的策略决策；列表示政府的策略决策。每个格的第一个数表示国有企业经理人员和工人的无法证实的(即无法征税的)私人净收益(减去努力成本)，第二个数表示可以证实的收益，完全被政府作为税收征走。假定 $T > \gamma$ ，并且 $\gamma + \pi > T - \beta > 0$ 。只有当国有企业付出努力时，政府才能征收到 π 的正税收收益。但是，国有企业的策略决策是不可证实的，因而不可能写入合同。

政府 SOE	撒手不管	出面救助
付出努力	γ, π	
偷懒	0, 0	$T, -\beta$
图4-3 政治经济域交易结果		

假定国有企业先做决策，政府随后应对。如果国有企业选择偷懒，将带来 β 的帐面损失。在此情况下，政府面临的选择是，要么从本来用于投资基础设施的财政资金中抽出 β 救助困境中的国有企业，要么是放手不管。假定政府的总预算资金是固定的，如果政府出面救助，国有企业所得的私人收益包括努力成本的节省到达最高值 T ；如果政府不管，企业破产，国有企业得到零收益。假定政府是仁慈的，或者出于政治目的，认为国有企业经理人员和工人因企业破产而失业，遭受 $-T$ 的损失，是一种社会成本，或相当于失去政治支持的成本。给定挽救的收益 T 大于私人部门因社会基础设施减少而下降的生产率 β ，于是政府决定救助困境中的国有企业。国有企业事先知道这一点，便选择偷懒，享受较大的收益 T 。这样，策略组合{偷懒，救助}成为一种均衡，导致低的总收益 $T - \beta$ ，该均衡称为国有企业的软约束均衡。

2. 银行经营的资本约束机制扭曲。国有企业的软约束均衡说明，国有商业银行与国有企业之间的债权债务关系并不是西方成熟市场经济中那种债权债务关系，充其量只是一种事后的(ex-post)债权债务关系（张维迎，1996）。因为，国有企业不是真正的债务人，经理人和股东并不对企业的负债承担责任；国有商业银行也不是真正的投资者，代理人对银行的信贷投资失误不承担责任。这样，在政府的庇护下，银行不可能考虑资本约束，只能以低利率为国有企业配置信贷资金，日后，国有企业可以不还；而且，银行很难以债权人的身份参与企业的经营、重建、接管和出售，大大弱化了银行对企业贷款前的风险调查和贷款后的监控激励，直接导致了银行无资本约束的经营行为。

4.4 多级代理与银行经营者的政治激励

信息经济学和契约理论关于委托一代理关系的分析表明，公司组织中由于委托人与代理人之间的信息不对称，需要设计一套良好的激励约束机制，以减少事前和事后的机会主义行为，降低代理成本。在我国商业银行中，由于产权制度缺陷和治理结构不健全，使委托代理关系中的未能科学解决代理人选择和激励行为，造成长期的代理“效率损失”，代理成本很大。

4.4.1 商业银行委托一代理关系的特征

经济学中的委托一代理理论(The Principal-agent Theory)是指委托人与代理人之间存在信息不对称，具有信息优势（掌握更多信息）的一方称为代理人，处于信息劣势（掌握信息少）的一方称之为委托人。在这种关系中，委托人通常要解决两个问题：一个是选择合适的代理人；二是设计有效的激励机制使代理人按照委托人的目标和利益行动。在现实交易过程中，委托人要解决这两个问题会面临不确定性和信息非对称性的困难。不确定性的存在使得代理结果不仅取决于代理人的行为本身，而且还决定于其他客观因素的影响。由于信息的不对称性，委托人（如股东）不

知道代理人（如银行家）的类型（经营能力、可靠程度等），因而难以筛选出理想的代理人人选；代理人（银行家）完全知道他自己的行动，而委托人（股东）却无法观察到代理人的具体行动，因而无法确定代理人的行动是否符合委托人的利益。

我国商业银行由国家独资或国家控股，并纳入国家行政管理体系进行管理，与政治体制高度耦合，形成了一种以政治关系为纽带的委托代理关系。

1. 委托代理关系的超常多级化。国有商业银行产权主体是国家，并且国有商业银行是分支行制的组织结构，其委托代理关系链如下：国务院—总行—一级分行—二级分支行—县级支行（办事处）—分理处（储蓄所），每层机构中还有部、处、科等部门。在这一链条上，国家与政府形成委托代理关系，中央政府赋予各商业银行总行法人资格，形成政府与国有商业银行之间的委托代理关系；在商业银行内部，各级分支行则在总行法人的授权下经营。这样，在国家、中央政府、总行法人、分支行之间形成了层层的代理关系。即由中央政府作为所有者，通过各商业银行总行逐级向下输入所有者目标，逐级进行所有者约束。

2. 银行经理人的行政挑选。在国有商业银行的改革中，“放权让利”也曾是重要的内容之一，但其总的目标函数仍然是服从于政府，即经济管理和社会发展的双重目标；在代理人——国有商业银行的行长的选择中，用政府官员的标准，由组织部考察挑选并由政府任命。各级行长事实上是不同级别的政府官员。对于政府官员来说，执行上级命令、完成政府的任务既是职责所在，也与自己的政治前途挂钩。因而，任何违背上级政府指令的合理经济行为，都可能葬送有关行长的政治生命。商业银行经理人筛选的行政机制，一方面很难选择到适合的银行行长；另一方面，即使以政府官员的标准选择到合适的银行行长，但政治前途会强化其政治偏好。所以，中国国有商业银行（股份制商业银行也不例外，只是程度不同）作为政府的全资金融机构，各级管理层主要是政治家群体，而不是银行家。

3. 代理人剩余索取权转向政治收益。商业银行是金融企业，它由银行家与金融资本家通过组织契约联系在一起，依靠团队生产来创造租金。团队生产协作会产生“偷懒”和“搭便车”行为。因而需要有权威来监督。但权威也会出现类似的问题，防止权威偷懒的途径是让其拥有剩余索取权。这样，充当权威人的只能是企业所有者，企业所有权、控制权和剩余索取权是统一的(Alchian, A. & Demsetz, Harold., 1972)。我国商业银行在资产经营、处置、人事、薪酬等企业内部事务上没有决策权，虽然“放权让利”将部分剩余控制权下放给国有银行，银行经理人也有追求利润的一面，但银行经理人的根本动机是获得政治收益。因为：第一，国有银行的各级经理人在银行中没有任何赌注；他们拥有剩余控制权，但无剩余索取权，对利润的享用不可能超过其在银行的任期。因此，国有银行的各级代理人（行长）对银行组织的效率关注是短期的。第二，由于政府是虚拟

参与者而非实际参与者，通过层层授权委托的各级代理人是政府官员，他们的任期由上一级的政府官员偏好确定；代理人（银行经理人）个人效用实际来自于他的行政职位，并且职位越高，在职的时间越长，效用越大。这样，代理人追求租金的动机源于银行组织外部的政治关系，即政治收益。第三，政府对银行组织的监督是通过一个具体的部门来组织实施的，由政治精英构成的团队来监督经济组织，很容易与银行的代理人形成“政治合谋”，谋求共同的政治收益。

4.4.2 商业银行委托—代理关系的成本收益分析

任何一项制度安排都需要耗费成本。在分析商业银行委托—代理关系的成本时，可以借用张维迎 1986 提出了“变压器理论”。该理论假设，从最终的财产所有者到财产的直接支配者之间的关系是由若干“变压器”串联而成，其中每一个“变压器”都是“降压器”，变压器越多，降压幅度就越大。用“初始输入电压”表示最终所有者对财产的名义关心度（用字母 V_0 表示， $0 \leq V_0 \leq 1$ ）；用“最终输出电压”表示直接支配者对财产的关心度或最终所有者对财产的有效关心度（用字母 V_n 表示， $V_n \leq V_0$ ）；用“变压系数”（输出电压与输入电压之比）表示委托人对代理人的控制度（用字母 $P_{i+1/i}$ 表示第 i 个委托人对第 $i+1$ 个代理人的控制度。 $(0 \leq P_{i+1/i} \leq 1$ ，其中 $P_{1/0}$ 表示最终所有者对直接委托人的控制度）。这样，可以得到以下公式：

$$V = V_0 \cdot P_{1/0} \cdot P_{2/1} \cdot P_{3/2} \cdots \cdots P_{i+1/i} \cdot P_{n/(n-1)}$$

根据这个公式，财产支配者对财产的关心度，或者说财产所有者对财产的有效关心度取决于三个变量：第一个变量是“初始输入电压”（ V_0 ）；第二个变量是变压器的数目（ n ）；第三个变量是“变压系数”（ $P = P_{2/1}, P_{3/2} \cdots \cdots P_{i+1/i} \cdots \cdots P_{n/(n-1)}$ ）。若 n 、 P 不变， V_0 越大， V_n 也就越大；若 V_0 不变， n 越大， V_n 就越小；若 V_0 ， n 不变， P 越大， V_n 也就越大。

“变压器”理论表明，国有（或政府绝对控股）商业银行委托代理关系的成本—收益取决于国家“初始输入电压”、委托代理链条长度、上级行对下级行的控制能力。商业银行初始输入电压（ V_0 ）有国务院、人民银行、财政部、税务局、银监会等。由于不同部门的目标不同，输入的内容也就不同，最终目标是上述部门之间相互博弈的结果，在一定程度上存在“输入电压”的混乱。商业银行的代理链条从总行行长开始，历经分行行长、支行行长、分理处主任等，每一层次都相当于增加了一个降压器，变压器数量过多，最终输出电压（ V_n ）就小，即银行资产的直接支配者（代理人）对银行国有资产的经营责任感是逐级降低的。从上级行对下级行的控制情况看，由于信息不对称，作为所有者的中央政府不可能准确掌握全部信息，很难对第一层代理人的各商业银行总

行形成有效约束；作为第一层代理人的各商业银行总行同样由于有限理性和信息不完备，也难以对下一层代理人形成有效约束。这样，在一个层层代理关系中，将形成“所有者约束递减”规律，即每经过一个层次的代理，所有者约束的程度便递减一次，而众多的代理层次完全可能将所有者约束的强度减少到趋于零的程度，从而使所有权在处于链条终端的代理人几乎不能得到约束。

在所有权约束弱化的情况下，多级代理关系存在很高的代理成本：首先，委托人—总行是信贷风险规避者，它期望付出既定的工资且只愿承担最小化的风险。分支行是对信贷风险负有责任的代理人，它往往表现为风险中立者。总行与分支行之间存在贷款交易和权责关系，而分支行行为不可能完全被观察到。这样，对于任何一笔新增贷款，总行难以区分是由分支银行草率行事或者寻租行为造成的，还是由于客观因素造成的；而分支行官员可以从支配大量的资源中获得成就感或获得更多的寻租机会和数量更大的租金，因此，对各级代理人实施控制的成本非常高。例如，中国银行开平支行行长许超凡等三任行长9年盗窃银行资金总额4.83亿的重大案件，就是银行自身的代理成本极高的突出表现。

其次，商业银行的薪酬制度是级别定额工资加上与业绩相关度很低的奖金和福利，在委托人规避风险、代理人风险中立的条件下，由于职位升迁与银行职员抑制信贷风险的努力程度没有高度的正相关关系，定额薪酬没有足够的动力驱使代理人在风险控制中投入更多的努力成本；实行贷款责任终身制后，不愿承担太大的责任的代理人选择了避险的“惜贷”策略，同样抑制了代理人的努力水平。

4.4.3 政治激励与银行家缺位

1. 基本模型

在市场机制的作用下，经理人的声誉激励完全由经理人所在的企业的经营成果决定，可以表示为 $R = r[f(e, \theta)] = r(e, \theta)$ ，式中， r 是声誉收益； e 是经理人的努力程度； θ 经理人的经营才能； e 与 θ 互相独立， $f(e, \theta)$ 表示在其他情况一定时，企业的经营成果由经理人的能力和努力程度决定，企业业绩越好，经理人的声誉收益就越大。

在经济转轨时期，商业银行经理人是双重身份，他们既是银行的经营管理者，又是具有相应行政级别的政府官员，较少会受到来自经营或者经理人市场的竞争的压力，所受到的主要是政府组织部门和上级行对他的职位调动和升迁、降级的压力。因此，在双重博弈下，他们更加重视与政府组织部门和上级行的行政关系，重视政治升迁的收益。商业银行的经理人收益可以表示为：

$R = \alpha r(e_\theta, \theta) + (1 - \alpha)re_r$ ，式中， e_θ 是经理人从事经营的努力投入量； e_r 是经理人追求政治收益的努力投入量；且努力程度 $e = e_\theta + e_r$ ，令 $e_\theta = \mu e$ ， $e_r = (1 - \mu)e$ ，式中， $0 < \mu < 1$ ， μ 表

示经理人努力程度在从事经营和追求政治晋升之间的分配比例; $0 < \alpha < 1$, α 表示当前社会对经

理人经营能力的重视程度, 且 $\frac{\partial R}{\partial e_r} > 0$, $\frac{\partial R}{\partial e_\theta} > 0$, $\frac{\partial R}{\partial \theta} > 0$.

假设: 银行经理人凭借其人力资本参与银行的剩余收益分配, 银行的经营成果为

$\pi = f(e_\theta, e_r, \theta)$, 银行经理人的货币收益为 $W = \beta f(e_\theta, e_r, \theta) + p + B$, 式中, $0 < \beta < 1$, β 表示银行经理人对银行的剩余索取比例; p 为经理人的固定工资; 银行经理人的控制权收益为 B , 且 $\frac{\partial B}{\partial e} = 0$, 经理人的努力成本函数为 $c(e) = c(e_r + e_\theta)$, $\frac{\partial c}{\partial e} > 0$.

那么, 银行经理人的效用函数为:

$$U = \beta f(e_\theta, e_r, \theta) + p + B + [\alpha r(e_\theta, \theta) + (1 - \alpha)r(e_r)] - c(e) \quad (1)$$

最大化效用函数为:

$$\frac{\partial U}{\partial e} = \beta \frac{\partial f}{\partial e} + \frac{\partial p}{\partial e} + \frac{\partial B}{\partial e} + \alpha \mu \frac{\partial r(e_\theta, \theta)}{\partial e} + (1 - \alpha)(1 - \mu) \frac{\partial r(e_r)}{\partial e} - \frac{\partial c}{\partial e} = 0, \text{ 即}$$

$$\beta \frac{\partial f}{\partial e} + \frac{\partial p}{\partial e} + \frac{\partial B}{\partial e} + \alpha \mu \frac{\partial r(e_\theta, \theta)}{\partial e} + (1 - \alpha)(1 - \mu) \frac{\partial r(e_r)}{\partial e} = \frac{\partial c}{\partial e} \quad (2)$$

2. 模型分析及结论

根据公式 (2) 可以得出, 商业银行经理人效用最大化的条件是:

边际货币收益与边际声誉收益之和等于边际努力成本。现阶段, 我国银行经理人由行政组织和上级行的任命, 在不同的总、分、支行工作。就是说, 社会对银行经理人的经营能力的重视程度明显低于对其政治声誉的重视程度, 公式 (2) 中的 α 较小; 这样, 边际货币收益对银行经理人产生的激励作用就非常低。一个理性的银行经理人一定会努力追求政治声誉, 因为行政级别比从事经营能给他们带来更多的声誉收益。由于人的精力是有限的, 当银行经理人对政治声誉的热衷程度明显高于从事银行经营能力的要求时, 必然导致在经营银行的努力程度投入不足。即

$$\begin{cases} e = e_\theta + e_r, \\ e_r > e_\theta \end{cases}, \text{ 从而得出: } \mu < \frac{1}{2}, \text{ 因此, } (1 - \mu)(1 - \alpha) > \alpha \mu$$

这就可以得出结论: 在银行经理人付出的努力成本一定时, 他们追求政治声誉的动力比努力从事银行经营的动力更大, 因为前者更能增加其效用。这就从制度层面解释了为什么我国银行业中的经理人不重视自己作为银行家的职业声誉, 而是把精力放在追求政治升迁方面, 从而造成银行家缺位。

注释:

- [1]唐双宁:《中国银行业如何应对 WTO 挑战?》,载《金融时报》2003 年 11 月 12 日
- [2]《中国金融年鉴 (2002)》,第 12 页
- [3]中国人民银行统计司货币分析与市场统计处:《关于非国有企业贷款情况调查的报告》,载《中国金融年鉴》2003 年,第 713—716 页
- [4]彭志坚,《促进助学贷款健康发展》,载《金融时报》2003 年 2 月 17 日
- [5]周小川,《关于国有商业银行改革的几个问题》,载《金融时报》2004 年 6 月 1 日
- [6]陆磊、李世宏《中央—地方—国有银行—公众博弈:国有独资商业银行改革的基本逻辑》,《经济研究》2004 年第 10 期
- [7]黄金老,《国际银行业并购的成本收益分析》,《经济学动态》1999 年第 11 期
- [8]王雪冰,《国际金融报告 1999—2000》,经济科学出版社,2001 年,第 157 页
- [9]Anthony Saunders, 1994, *Financial Institutions Management: A Modern Perspective*
- [10]王元龙,《国际银行业发展的新潮流与我国的对策》,《经济学动态》1999 年第 11 期
- [11]刘树成等,《“新经济”透视》,社会科学文献出版社,2001 年
- [12]陆 磊《银行业垄断与竞争的价值判断》《财经》2004 年第 7 期

参考文献:

- 1.刘伟、黄桂田,《银行业的集中、竞争与绩效》,《经济研究》2003 年第 11 期
- 2.(美)艾伦、盖尔,《比较金融系统》(王晋斌等译),中国人民大学出版社,2002 年
- 3.石汉祥,《国有商业银行委托代理风险分析》,《中国软科学》2004 年第 10 期
- 4.焦谨璞,《中国银行的市场竞争格局及其制度分析》,《宏观经济研究》,2001 年第 6 期
- 5.彼得·纽曼等编,《新帕尔格雷夫货币金融大辞典》(中译本),经济科学出版社,2000 年
- 6.(日)青木昌彦,《比较制度分析》(中译本),上海远东出版社,2001 年
- 7.王国红,《论中国银行业的市场结构》,《经济评论》,2002 年第 2 期
- 8.于良春、鞠源,《垄断与竞争:中国银行业的改革和发展》,《经济研究》,1999 年第 8 期
- 9.(美)哈特,《企业、合同与财务结构》(费方域译),上海三联书店、上海人民出版社,1998 年
- 10.(英)多纳德·海、德理克·莫瑞斯,《产业经济学与组织》(中译本),经济科学出版社,1991 年
- 11.张维迎,《博弈论与信息经济学》,上海三联书店,1996 年
- 12.哈罗德·德姆塞茨,《所有权、控制与企业:论经济活动的组织》,经济科学出版社,1999 年
13. Bertero, E. The Banking System, Financial Markets, and Capital Structure: Some New Evidence from France. Oxford Review of Economic Policy 19, 1994
14. J. S. Bain. Industrial Organization. New York: Wiley, 1959
15. Keeley, M. Deposit Insurance, Risk and Market Power in Banking. American Economic Review 80, 1990

第五章 中国商业银行资本结构优化的目标

商业银行资本结构优化的目标是与银行经营的目标联系在一起的。早在 1979 年邓小平就主张“必须把银行真正办成银行”^[1]，但现代商业银行的目标一直没有提出来。1995 年 7 月，《中华人民共和国商业银行法》颁布实施，提出了四大国有专业银行的改革目标是建立国有商业银行，明确规定“商业银行以效益性、安全性、流动性为经营原则，实行自主经营，自担风险，自负盈亏，自我约束”，从法律上确立了我国商业银行的目标。党的十六届三中全会通过的《关于改善社会主义市场经济体制若干问题的决定》中提出：“商业银行……要成为资本充足、内控严密、运营安全、服务和效益良好的现代金融企业”。温家宝总理在两会记者招待会上言到：“这次改革同以往不同，就是我们确立了一个明确的目标，要使国有商业银行走市场化的道路，推进产权制度改革，推进公司治理结构的改革，真正把国有商业银行变成现代的商业银行。”

与政府提出的目标相比，我国商业银行与现代商业银行的距离较远。至于如何通过资本结构的优化改革，建立资本约束机制，使之接近现代商业银行的目标，在理论界和银行实践界存在两种不同的操作模式：

一种为“以优化资产结构为目标的制度派”，另一种是“以技术达标为目标的技术派”。制度派（张杰，姚长辉，陆磊）认为：注资不可能改善国有银行的资本结构，在国家作为最后风险承担者的情况下，单方面通过注资追求资本充足率是没有任何意义的（张杰，1998，P280）；国有银行资本结构是国家声誉与居民存款的一种联盟，由于国家声誉是不可分的。因此，如果国有银行资本结构的重组意味着国家声誉的退出，必将引发居民存款的流失，从而危及银行稳定。因此，政府单方面向国有银行注入真实资本，从而换取国有银行走向商业化经营，是在求证一个无解的方程（张杰，2003）。更进一步，国有银行的低效率与其资产结构强相关，与其资本（负债）结构弱相关。在资产结构未得到有效改善的情况下，这种旨在修补资本结构从而促使国有银行走向市场的努力与良好愿望反而会产生进一步动摇本来尚属稳定的资本结构。国有银行每经过一轮改革，其外观与技术参数越来越接近于国际通行水平，但其内部的核心制度结构与金融行为却变化不大；国有银行的改革目标已很明确，国家与国有银行自身也在朝着这个目标努力，但最终除了付出巨额的改革成本、重组和派生出一些在概念上符合改革要求的机构之外，离预定的目标反而更远了。初始条件对银行转型的绩效是重要的，由于改革的初始制度条件不同，各国银行的转型模式是不可复制的。以所有制、法人治理结构在内的结构改革论者忽视了社会现实的金融需求基础。因而，国有银行的市场化改革要按照“非同质性”特征，采取差别性改革措施，彻底剥离全部政策性业务和历史包袱，实施分别的商业化重组，全面发挥其市场化配置金融资源的优势，以此形成中国

大型股份制商业银行，以达到现代商业银行的目标（陆磊，2004）。

技术派主要从达标的度提出资本优化的策略，形成研究的主流，具体有两个分支：一支是内部产权结构论（刘伟、黄桂田，2002）认为：中国银行业的市场化程度取决于国有银行的商业化程度。国有商业银行存在的问题是系统性的，但核心是产权结构问题。从银行的资本金充足率来说，实质是产权结构的单一问题，由此决定着资本金的补充渠道单一。因为银行的资本金充足率作为一种比例，一个因变量，受两个基本变量相对变化的影响：一是相对于储蓄的负债规模及其变化，二是自有资本金的规模及其变化。为了保证资本充足率，人为地压低或限制负债规模，显然是违背银行经营常理的。因而，随负债规模的扩充，保证一定比例的资本金充足率，就要使银行的资本金可以根据负债的变化而变化。但是，由于现有制度的制约，我国国有商业银行资本金的补充渠道过于单一，现有的所有者没有财力增加投入；单一的国有银行产权结构又不存在新投资者的投入；盈利能力弱制约了利润转资本的途径；银行直接发债券用以补充资本金又是巴塞尔协议不容许的。因此，只有进行实质性的产权结构调整，才能形成健全的内部治理结构和有效的内部约束机制，降低经营风险。另一支是资本金的技术补充论，即通过“分子策略”（补充资本）和“分母策略”（控制风险权重资产）的运用使商业银行的资本充足率到达8%的国际要求。

然而，现有的研究事实上并没有从政府的要求和商业银行自身发展的内在规律提出符合我国制度环境的具体优化目标，也就不能从根本上建立起市场化的资本结构管理机制。“制度派”虽然揭示了资本结构问题的体制原因，但忽视了银行业改革的迫切性与其制度环境建设的长期性；占主流地位的“技术派”观点，则表现出对资本结构优化问题的短期性、技术和功利性。

基于上述分析，我国商业银行的资本结构优化，应根据政府提出的商业银行改革目标、银行业自身的特点和我国转轨时期银行业面临的制度环境来综合考虑，不应仅仅局限于某一局部的视角，如资产结构、产权结构或者公司价值的最大化，而应该包括商业银行自身的安全、国有股权安排下的治理优化问题和内部风险资本的动态配置，使我国商业银行真正成为现代商业银行。

5.1 安全和稳健经营目标

商业银行作为经营资金的企业，在国民经济中处于非常重要的地位。银行金融机构的一个重要的功能就是作为投融资的中介，通过存贷款在不同的时间、地区和行业之间提供经济资源转移的途径；同时，银行又是金融风险的聚合地，因而银行的经营目标既要在社会融资的过程中实现价值最大化，又要追求金融风险的最小化，实现稳健经营。

5.1.1 银行股东与存款者之间的利益冲突

在有限责任的公司制下，出资者（股东）对公司债务的责任仅限于它拥有的股份数。由于允许公司不承担其经营中的所有成本，因此有限责任制会增加涉足过度投机的风险活动，股东，包

括少数参与银行管理的股权持有人（内部人）比债权人更倾向于选择风险更高的投资策略。具体来说，股东和债权人的收益随企业的收益变化而变化的形态是不同的，用图 5-1 表示。

假设债权人借给企业的资金为 D ，债券利率为 r ，当企业的收益低于应支付给债权人的本金和利息 $(1+r)D$ 时。企业的收益全部归债权人所有，股东的收益为 0；当企业的收益高于 $(1+r)D$ 时，债权人的收益维持在 $(1+r)D$ ，股东获得剩余的收益。债权人的收益曲线是凹的，股东的收益曲线是凸的，说明股东和债权人的风险态度是相反的，股东偏好风险，债权人偏好安全。这种情况发生的根本原因是股东只对公司债务负有限责任；股东相当于以自有资本作抵押，从债权人那里获得了类似看涨期权的权利，这份看涨期权锁定了冒险失败可能遭受的损失的下限，同时又使股东能充分分享从事风险行为成功后带来的好处，由于期权的价值随风险水平的上升而上升，股东会选择高风险来增大其持有的期权价值，有限责任制因此大大增加了股东的风险偏好程度。

现代银行一般都是以有限责任公司的形式建立的，银行和存款者之间的冲突比非银行企业的股东和债权人之间的冲突更加严重，这主要原因是：

第一，银行的自有资本很少，其资产负债比率远远高于非金融企业。一般来说，最稳健的银行，其自有资本占总资产的比例也只在 10% 左右，按国际清算银行公布的指导性文件《巴塞尔协议》的要求，上述比例达到 8% 就算合理，其中核心资本占总资产的比率只需 3.5%~4.5%。相比之下，一般的非金融企业的股权资本，抑或自有资本占总资产的比例在 30%~50% 之间，有的甚至高达 50% 以上。银行业较高的杠杆比率进一步降低了冒险失败的损失，从而进一步刺激了银行股东的风险行为。

第二，非银行企业对债权人资金的使用通常具有投资性质，其在选择投资于企业债权时，已考虑了相关风险。与非银行企业相比，银行的存款者在选择银行存款时，首要的考虑因素是资金的流动性和安全性，赢利性是最后考虑的因素。一般情况下，存款者，尤其是小额存款者处于心理弱势和替代弱势，由于拥有的财富数量有限，小额存款者的资产一般呈现出结构单一、缺乏可替代性的特征，在某种意义上，小额存款者的储蓄行为是一种为预防风险动机、应付不时之需的强制储蓄行为，即使是很小的一笔存款，对于小额存款者都具有无可替代的效用价值，这就意味着存款者比非银行企业的债权人的风险厌恶程度更高（就是同一个人同时拥有上述两种身份也不

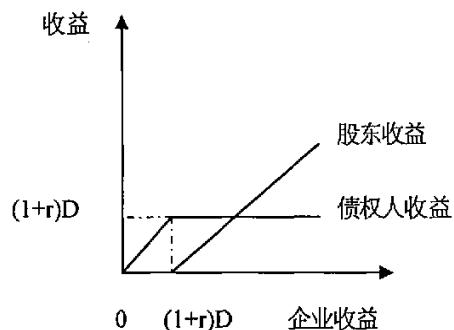


图 5-1 股东与债权人的收益曲线

例外, 因为在一个投资组合中, 不同部分的资金承担不同的风险)。由此可以看出, 银行的股东和存款者之间的风险态度差异比非银行企业的股东和债权人之间的风险态度差异要大, 意味着银行的股东和存款者之间的利益冲突更加激烈。

第三, 存款人监督的弱化。商业银行营运中股东与存款人激烈的利益冲突很难通过存款人的监督来缓解, 这主要有两个方面的原因: 一是监督成本问题; 二是银行与存款者之间的信息不对称问题。

从理论上说, 一般非银行企业的债权人可以通过制度设计来有效地监督股东从事过度风险行为, 到达部分地缓解由于风险偏好不同产生的利益冲突。但是, 对存款者来说, 由于监督成本高, 他们对银行没有实施监督的激励: (1) 银行的单个存款人的存款份额只占银行存款总额的极小比例, 每个储户都有“搭便车”的心理, 即每个储户都希望别的储户去监督银行, 自己可以在不付出监督成本的情况下, 获得银行资产质量提高的好处。一个银行的成千上万的客户中的每个人都没有实施监督的激励。(2) 作为银行债权人的小储户常常是单纯的, 他们没有相应的专业知识, 不理解表内业务与表外业务的细节以及需要实施的各种监督措施, 如筛选、审计、立约与干预, 这些措施的实施在一定程度上具有技术的垄断性, 即需要专业人员。因此, 即使存款人有监督的动机, 也可能由于掌握技术能力所需要的高成本而无法实施。

信息不对称是存款人监督弱化另一个重要原因。对于一家持续经营的银行来说, 公众不可能确切地了解银行的资产风险, 银行从事欺诈行为, 即投资于高风险项目的行为很难被公众发现。这样, 银行完全有可能用存款人的资金从事高风险业务, 同时又对存款人隐瞒真实的信息, 以避免存款人中止存款合约, 提取存款。这种信息不对称很难通过信息传递来解决, 因为:

(1) 银行的存款人十分分散, 在获取银行信息的时候, 存款人之间存在搭便车的行为。每个存款人都希望其他存款人去了解银行的类型; 在给定所有存款人均可获得与所承担的风险相应的利息且根据 所了解到的银行类型做出存款决策的信念下, 通过观察其他存款人是否存款, 可以获得未付出信息成本而进行存款银行选择的好处。

(2) 银行的自愿性信息披露不可能消除信息不对称问题。Jensen 和 Meckling (1976), Ross (1977) 的理论认为, 管理者与股东在公司层面有共同的利益, 管理层会因为公司业绩的变化做出自己的赔偿。这样, 管理层就只会为公司的利益服务, 因而市场应相信所有的重大信息已经披露。但事实表明, 管理层的赔偿机制是很难实施的, 而且并不能拒绝管理层所从事的所有机会主义行为, 自愿披露理论的前提并不被满足 (小约翰·科菲, 2002)。例如, 在杠杆收购中, 管理层有较强的动力去隐瞒利空信息, 或隐瞒利好消息以优先收购自己所在的公司。

(3) 银行的自愿性信息披露存在提供虚假信息的激励。从根本上说, 银行进行自愿性的信息

披露是自身的盈利和安全的需要，为了实现这个目的，银行在信息披露中容易出现 Akerlof 分析的逆向选择问题，如果公众了解到银行自愿性信息披露中存在部分虚假信息，并认为平均的虚假贴水为 δ ；该虚假贴水是公众对信息真实性的一种预期， δ 越大，说明公众认为的虚假信息越多。假定银行公布的收益是 R ，公众则认为实际的收益是 $R(1 - \delta)$ ；假定银行公布的不良资产是 A ，

那么公众会认为实际的不良资产是 $\frac{A}{1 - \delta}$ 。如果公众对某家银行银行信息的了解只能来自银行公

布的数据， δ 是对银行业信息贴水的平均估计， $\delta \in (0,1)$ 的数值。在公众预期一定的情况下，银行有动力进一步粉饰财务信息，以获得公众对其稳健经营的信誉。所以，在自愿性信息披露中，每家银行都可以宣布自己是稳健经营型银行，这种信息对银行没有约束作用；就存款人而言，这样的信息披露也没有实际意义，也就不能期望银行的自愿性信息披露可以降低银行与存款人之间的信息不对称程度，因而银行业的道德风险比一般企业会更加严重。

5.1.2 银行危机的传染性和社会成本

银行业具有很大的外部性，一方面是经济增长的动力，另一方面银行失败又具有很快的传染性和很高的社会成本。

1. 银行业的经济增长效应。从一般意义上说，银行在社会资源的配置中具有以下作用：(1) 银行可以协调资产供求双方对流动性的不同要求，降低交易成本，从而大大增加可贷资金的规模；(2) 银行具有低成本搜集信息的优势，从而解决投资者在金融市场上的信息劣势问题；(3) 银行是创造货币供给的主要部分，并发挥其在货币政策传导中的中枢作用，将货币政策的变动很畅通地传导给金融体系及整个国民经济；(4) 发挥信用分配作用，特别是针对特定经济领域提供政策性融资；(5) 通过提供支付结算服务，维持整个经济支付系统的正常运转。

对于一个财务实力较弱而难以直接获得融资的企业来说，银行的存在可以将存款资金运用于这类项目，从而促进经济增长。在国民经济体系中，居民是盈余最大的部门，把钱存到银行进行储蓄是居民最主要的盈余投资方式，银行在把盈余转化为投资的过程中起着主要的中介作用，是工商企业外源融资的主要来源。例如，在资本市场发达、直接融资占主要地位的美国，在工商企业的外源融资总额中，银行贷款仍占到了 61.9%，正常年份中通过银行贷款筹集的资金比通过股票所筹集的资金多 25 倍；外源融资的顺序依次为贷款、商业信用和债券（富兰克林·艾伦、道格拉斯·盖尔，2002）。在发展中国家，银行贷款更是最主要的融资来源。所以，稳健而有效的银行体系提供了一种正外部效应，是经济增长主要动力；维护一个稳健而高效的银行体系，其重要性不只是银行系统本身，更体现在稳定的经济增长。

2. 银行危机的传染性。银行失败的传染性是指一家银行的失败引起其他银行失败的连锁反

应，尤其是从资不抵债的银行的挤兑蔓延到本来具有清偿能力的银行，并引起后者的失败。传染性是银行业出现外部性问题的主要原因，也是政府干预或者救助的主要依据。对于银行而言，只要存款基础是稳定的，便可以在保持足够流动性以应付日常提款的前提下，将其一定比例的资金投资于流动性不高但收益率较高的资产上。但是，如果发生了任何意外事件，使得存款的提现速度加快，银行的经营地位将会不稳定。因为，面对意外事件，每一个储户的最明智的选择就是立即加入挤兑的行列。单个储户的理性行为就是趁着银行还有支付能力时抢先提款，当人人都这样去做的时候，金融机构就被迫清偿其未到期的资产，并蒙受损失。Park (1992) 指出，银行挤兑之所以具有传染性，是因为公众对银行缺乏信心，致使存款人对不同类型的银行不能进行区分，对它们估计的风险概率是相同的，也就是说，不同类型的银行对存款人而言是没有区别的，这样，那些资产质量好的银行就会受到那些财务结构脆弱的投机性银行的牵连，形成银行危机的传染性。

3. 银行危机的社会成本。银行失败的传染性极易给经济、金融秩序带来结构性的破坏，甚至引发整个社会的系统性危机。首先，银行危机会导致货币存量的意外性急剧下降，并导致经济衰退。如果一些银行倒闭，其他银行的资本下降，信贷供给紧缩，迫使企业和居民减少开支，这会导致短期产出下降，Bernake (1983) 认为，正是因为这种信贷渠道，大量的银行倒闭带来了 20 世纪 30 年代美国大危机时的持久的严重后果。其次，如果银行融资受到限制，还会影响投资，进而影响了资本积累和生产能力，使得长期的经济产出受到不利影响。Leland 和 Pyle (1977) 以及 Fama (1985) 认为，银行的中介职能对某些类型的借款人是不可或缺的，因而银行信贷不能轻易地被其他融资渠道所取代，银行长期搜集借款人的有关信息，从而能够对不同借款人的资信状况做出区分，银行倒闭会导致这些信息的丧失。当经济需要重新获取这些信息时就不得不另外支付成本；并且，这些信息往往具有专有性，如果借款人不能从原来的银行那里获得融资，想要与别的银行建立交易关系就十分困难。银行体系的危机还可能从更广泛的渠道影响经济，例如，客户对银行失去信心而不把资金存入银行，或者银行之间失去了信任，则支付体系不能运转，而支付体系的全面崩溃会阻碍贸易的发生，导致巨大的损失。

对银行危机的社会成本，Hoggarth (2002) 等做出了开拓性的经验研究，他们估计了最近 20 年以来 24 次主要的银行危机中发生的财政救助成本，为复兴金融体系的多种支出，包括给银行重新注资和对存款人存款损失的弥补支出。研究表明，银行危机爆发后重组金融部门的成本相当高昂，有些国家占到 GDP 的 50% 以上，例如，韩国在 1997~2000 年间为处置银行坏账所负担的财政支出相当于年 GDP 的 14.7%；印度尼西亚在最近的金融危机中为处置银行坏账而付出的财政支出在 1997~2000 年间高达当年 GDP 的 55%。他们还对实际产出和假定无危机条件下的产出的差异进行比较，估计出银行危机给整个经济带来的福利损失；结果表明，银行危机导致的产出损失

占 GDP 的比重平均在 10%以上，且银行危机一旦爆发，实际经济平均要花 3 年多一点的时间才能恢复增长趋势。由此看来，银行失败的传染性极易引发系统性危机，导致巨大的社会成本。

综上所述，银行作为经营风险的特殊行业，在技术上容易产生三大风险：首先，银行经营要求其资产具有高度流动性，大量资产非常容易且很快转移和流失，资产的安全问题比其他行业要严重得多，因而经营风险大。其次，银行业容易出现追逐暴利，甚至出现圈钱、卷逃现象，从而道德风险大。再次，银行的经营要靠信用维持的，这意味着社会对银行的信心是支持其生存与发展的至关重要的因素，因此银行业的强大外部效应是不容忽视的，并且一旦出现倒闭，将会发生传染性的连锁反应、出现挤兑现象，其影响将遍及整个经济，导致经济上的巨幅波动，造成社会不稳，甚至社会动乱，从而社会危害风险大。

由于银行业经营在技术上的高风险，又加上我国正处于经济转型阶段，客观上存在着法制不健全、规章制度不完善、社会信用机制薄弱等问题，经济中的短期行为十分普遍，使得银行业的风险问题更加突出，这也就决定了商业银行资本结构优化必须以维持稳健经营为目标。

5.2 国有资本相对控股下的治理优化目标

现代市场经济条件下，银行公司组织进行科学管理、高效运作的原动力在于内部建立有效的权力制衡和激励约束机制，而良好的公司治理正是确保银行利益相关者（stakeholders，具体包括股东、高管层、存款人、员工、社会公众等）利益均衡的制度安排，它是银行良好运作和科学管理的根源和基础，是实现银行稳健经营和价值最大化目标的制度保障。

5.2.1 有效银行治理结构的特征

20 世纪 90 年代发生的巴林银行破产案、日本银行破产案、亚洲金融风暴等事件使人们认识到强化银行治理结构的必要性，完善银行治理结构已经成为国际银行业发展的趋势之一。1999 年，巴塞尔委员会发布了一个银行治理结构指引，对银行治理结构的规范提出了原则性的要求。

1. 银行治理结构的内涵。银行治理在英文中的表述是“Banking Corporate Governance”，目前的提法较多，理解也各不相同。国外关于公司治理的讨论很多，比如，Blair 认为公司治理是涉及决定谁拥有大型公司，怎样控制这些公司以及公司是如何与他们的一系列组成人员，包括股东、债权人、职工、用户、供应商以及公司所在的社会发生关系等一系列问题的若干法律的文化的和制度的安排。OECD 在 1999 年发布了一个关于公司治理的指导文件，认为公司治理包含公司管理层、董事会、股东和其他利益相关者之间的关系，公司治理就是要提供一种结构，通过这种结构，确定公司目标，实现目标的手段和监督绩效的方法。以这些研究为基础，巴塞尔委员会对银行治理结构的内涵进行了规范，在巴塞尔委员会关于银行治理结构的文件中指出：银行治理结构是一种方式(Manner)。在这种方式下，董事会和高级管理者管理银行的业务和事项(business and affairs)，

从而影响银行如何设定银行目标，如何保持日常业务运转，如何考虑相关者的利益，如何安排银行活动和行为，以使银行在安全有效的方式下运营，并与法规要求保持一致，保护存款人的利益。由于各国法律、政治和文化传统的不同，不同国家的银行治理结构的重点也是不同的，不存在一个通用的、惟一有效的银行治理模式。

2. 银行治理的特征。按照巴塞尔委员会的银行治理指引，一个有效的银行治理结构具备如下特征：（1）在银行内部确立战略目标和价值理念。（2）在组织内部设立实施清晰的责任划分。（3）确保董事会成员胜任工作，对自己在公司治理中的角色有清晰的理解，不受来自外部或管理层的影响。（4）确保高层管理者行使职责。（5）认识到内部审计提供的重要的审计功能，并有效地利用。（6）确保薪酬制度与银行的道德价值、目标、战略和控制环境相一致。（7）在信息透明的环境下行使公司治理。

香港金融监管局在制定的银行治理结构指引中强调以下内容：（1）董事会要建立各类风险的政策、程序和控制办法。（2）董事会要确保准备金充足。（3）聘请外部审计，对银行管理进行监督。（4）对管理层、股东控制等倾向建立制约机制，措施之一是引入独立执行董事，并且独立执行董事至少应该有3个。（5）建立审计委员会，明确职责。（6）每月、至少一个季度开一次董事会。（7）每个董事至少参加全年一半的董事会。（8）香港金融监管局每年至少参加一次银行董事会。

美国联邦储备委员会成员 Susan S. Bies 认为，银行治理结构的关键是建立内部有效的审计程序和内部控制程序，严格的会计、审计制度和信息披露制度是建立有效市场的核心。

中国人们银行于2002年6月发布了股份制商业银行公司治理指引，强调的基本原则是：（1）完善股东大会、董事会、监事会、高级管理层的议事制度和决策程序；（2）明确股东、董事、监事和高级管理人员的权利和义务；（3）建立健全以监事会为核心的监督机制；（4）建立完善的信息报告和信息披露制度；（5）建立合理的薪酬制度，强化激励约束机制。

综合国内外的实践，可以看出有效银行治理的特征：

第一，银行治理结构的核心是要解决出资人与管理者之间的代理问题。与一般公司不同的是，银行治理结构的委托人不仅仅是投资者，还包括大量的存款人，更加强调保护存款人的利益。

第二，商业银行治理结构更加强调银行内部治理，比如银行的战略目标和价值取向、银行的平衡制约机制、责任机制等等。这是因为：其一，银行提供的金融服务产品在很大程度上具有同质性，因而服务的差异性不易表现出来；并且金融服务产品是专有的，某个金融产品被推出以后，极易为竞争对手复制。对商业银行而言，金融产品的竞争不充分，来自产品市场的约束相对于一般的商品要弱。其二，银行业的并购成本或者控制权转移的交易成本大大超过一般公司，通过资

本市场来迫使商业银行转移控制权要困难得多。这样，资本市场“用脚投票”的机制对商业银行的约束非常有限。

第三，一个有效的银行治理机制的共同要素，主要包括以下内容：①各级管理者的市场筛选机制。即银行的所有者、董事会运用市场机制对管理层进行监督、评价、考核、激励与筛选，保证管理者的能力能够满足任务的要求，并对管理者的行为进行激励和约束，形成银行家的市场产生机制。②法律机制。国家应该建立完善的法律制度，保护投资者、存款人的利益，加大对违法行为的处罚力度。③规范的董事会的构建机制。即出资人如何选派能够代表自己利益的人担任董事，并保证整个董事会的有效运作。④竞争机制。通过市场竞争，对银行的管理者产生竞争的压力，迫使其努力工作，并通过市场竞争机制显示不同管理者的水平。⑤严格的信息披露制度。建立银行业会计制度和规范，要求银行对外披露信息，使银行信息更加透明，便于银行的投资者或存款人了解银行状况，加强对银行管理层的监督。⑥道德机制。在银行内部，创建一种敬业、诚信的道德文化，使管理者具有一种内在的道德制约和道德规则的自我开发能力，这种道德文化的可以大大节约整个社会金融系统的交易成本，有利于有效的银行治理结构的建立。⑦内部控制机制。通过建立内外部的审计体制、风险管理体制，加强内部的监督控制，防范风险。

5.2.2 我国商业银行实现治理优化的要求

经过 20 多年的改革，我国国有商业银行已经发生了较大变化，改革初期行政化的管理体制已经明显减弱，银行的自主意识、竞争意识以及效益意识都在逐步增强，管理能力、经营水平和服务质量也都有了一定的提高。但是，前一阶段改革主要是在梳理内外部关系、引进先进管理技术以及处置不良资产的技术层面上进行的，并没有触及银行治理制度这一深层次问题。

传统上，国家是国有商业银行的唯一所有者，政府代表国家对银行行使所有权和控制权；股份制商业银行因其组建的国有背景，大多数照搬国有独资商业银行的管理制度和人事机构，实际上变成了国有商业银行的复制品。长期以来，国有商业银行存在产权边界模糊、产权界定不清、产权约束弱化的现象，并直接导致了所有权与经营权不分、监督约束机制弱化的银行治理状况。近年来，虽然我国商业银行也借鉴国际先进经验，在风险控制、财务管理、人事激励、业务流程、信息科技等方面进行了一些改革，但由于没有建立科学的公司治理机制，没有真正从责、权、利明晰的角度去约束银行所有者和经营者，改革的效果也难免不尽如人意。由此可见，公司治理问题正是导致我国商业银行经营机制落后、经营风险积聚、约束机制弱化以及经营绩效差的根本原因。所以，针对我国商业银行已经初步建立的公司治理的组织框架，应进一步从以下几方面优化治理机制：

1. 要严格规范内设组织机构的职责边界和议事决策程序。国有商业银行实行股份制改革既是

遵循市场经济客观发展规律的必然结果，同时也是我国具体国情的特殊要求。西方国家商业银行实行股份制，一个重要目的是确保在投资主体分散化的条件下实现银行的专业化管理。我国国有商业银行实行股份制改造，可以通过制度约束和监督机制将政府的权力限制在“规范行使所有权”的范围内，以很好地解决在国有控股条件下银行专业化管理的问题。从这个角度讲，国有商业银行公司治理的关键在于对股东大会、董事会、监事会及高级管理层等组织机构制定明确的职责分工和议事规程，建立良好的权力制衡机制。特别是要规范股东所有权的行使。股东只能通过对银行重大事项的表决权和一定程度的建议和质询权来体现自身意图，不能直接干预银行的正常经营，更不能与银行进行于已有利的关联交易。

2. 建立规范的董事会制度。董事会在银行的治理结构中处于核心地位。公司治理的实践表明，一个全面且相对独立并为银行有效运行负责的董事会能够给银行带来长远的效益。下一步，国有商业银行的股份制运作中，董事会要重点做好制定银行发展战略、确保银行依法审慎经营、提高银行的透明度、监督银行高管诚信经营等方面的工作。董事会内部要建立起效率评价和责任追究制度，董事要重点履行好受托职责（Fiduciary duty）和看管职责（Duty of care），并应以个人身份为银行所承担的法律后果承担责任。

从目前已经改制的银行看，董事会均设立了提名与薪酬委员会、风险政策委员会、审计委员会、战略发展委员会、关联交易控制委员会五个专业委员会（在具体名称上有些差异）。董事会要充分利用各专业委员会对银行实现有效治理和科学管理。比如，董事会要根据审计委员会的汇报对银行经营管理的合规性、合法性、审慎性进行评估，审计委员会则既可以通过外聘审计师了解银行的财务及经营状况，也可以直接通过银行内部的稽核部门获取信息。董事会专业委员会在运作中要充分发挥独立董事的作用，充分利用独立董事体现小股东和存款人的利益。特别是审计委员会，一定要由独立董事担任主席。

3. 提高管理层的专业化管理水平。商业银行董事会的决议以及监管部门的监管意图均要由银行的管理层付诸实施，因此建立一个精干、专业化的银行家——高级管理层队伍非常重要。可以尝试从外部特别是从国际上选聘一些专业化的银行高级管理人才。今后，随着银行业务的国际化，要将商业银行高管人员的管理工作制度化，不仅要建立符合现代银行管理制度要求的高级管理人员选聘机制，在选拔工作中要突出道德素质、专业水平以及管理能力等方面要求；还要建立相应的问责制、业绩评估制度和激励约束机制。在建立激励约束机制时要充分考虑我国国情。

4. 要加强监事会的职能。从国际上看，围绕银行监督权的实施，银行治理有两种模式，一是英美模式，主要通过独立董事、审计委员会和外部审计师对银行进行监督；二是德日模式，主要通过设立监事会行使银行监督职责。目前已经改制的股份制银行采用的是双重监督的治理模式，

这是在探索借鉴国际经验的基础上建立适合我国国情的监督治理模式。鉴于独立董事和审计委员会内设在董事会之下，其主要是对银行经营状况进行监督；监事会是与董事会并列的监督机构，其监督对象不仅要包括银行的具体管理活动，更重要的是对董事会和高级管理层进行监督。因此，在充分发挥独立董事以及审计委员会监督职能的基础上，商业银行必须加强监事会的职能，其中包括：保障监事会的独立性；赋予监事会一定程度的管理人员罢免权；建立监事会的选拔考核和责任追究制度；建立监事会与监管机构的独立汇报路线等。

5.2.3 实现商业银行治理优化的前提：国有资本相对控股

资本结构优化是公司治理的事实前提，其目的是通过合理的股权资本安排形成股东之间的制衡关系。商业银行通过资本结构优化，建立以国有资本相对控股为基础的股权结构，从根本上解决商业银行治理结构的深层次问题，使商业银行真正建立起完善的风险资本管理和经营的新机制。

1. 国有资本相对控股是商业银行股权资本结构演进的规律决定的

现代商业银行治理的产权基础是法人产权制度。商业银行产权制度发展的历史是由单一产权形式向多元产权形式的发展过程。从世界范围来看，商业银行现代产权制度的形成是沿着两条路线演进的：一是由单一私人产权制度向多元法人产权制度演变；二是由单一国有产权制度向多元法人产权制度演变。在这两条路线的起点都是单一的产权制度，而演进的目标则共同指向多元化法人产权制度。

第一，单一的私有产权向多元化的法人产权制度演进。在商业银行发展的早期阶段，私人产权是主要形式，银行的所有权和经营权是统一的，银行的经营者并不缺乏内在的动力机制。随着资本主义生产方式的确立和发展，工业资本急剧扩张，要求金融资本的规模越来越大。在金融领域，资本主义的发展表现为对低利率资本的强烈要求，以服务消费为主的传统高利贷信贷形式迅速向以服务生产为主的资本主义信贷形式转变。作为信贷形式载体的金融企业随着现代工商企业的发展，从产权制度到组织规模发生了相应的变化。股份制商业银行的产生和发展适应了工业化大生产对融通巨额生产性资金的需求，单一私人产权转向多元产权结构的股份制形式。股份制形式突破了私人资本对银行规模扩张的制约，为拓展银行的规模提供了前提条件；同时，所有权与经营权的分离也带来了相应的代理成本与治理问题。在国际范围内，以股权多元化为基础的股份公司已成为现代商业银行主要的组织形式。根据英国《银行家》的排名，全球 1000 家大银行基本上都是股份制银行，排名前 50 位的银行中，除我国国有商业银行外，其余全部都是股份制银行和上市公司。商业银行采用股份公司形式，关键在于它为银行建立所有权、经营权和监督权独立运作、有效制衡这一科学的治理机制奠定了良好的组织框架。在实行股份制治理和资本市场运作的条件下，大多数国际先进银行借助自我约束、外部监管和市场监督不断完善治理机制，提高内部

管理和风险控制水平，从而实现银行价值最大化。

第二，单一的国有产权向多元化的法人产权制度演进。在前苏联、东欧国家以及改革前的中国，计划经济体制决定了银行的产权特征是单一国有产权制度安排，银行的治理是通过国家行政指令来完成的。随着由计划经济向市场经济的转轨，单一国有产权制度形式在金融领域也同样表现出了低效率的特征。转轨经济国家纷纷通过国有商业银行的产权制度改革来探索提高银行体系运作效率的有效方法，单一国有产权制度逐步转向了多元产权结构形式。在产权多元化的改革过程中，转轨经济国家也相应出现了一些问题。在俄罗斯形成了巨型金融工业集团，少数金融寡头通过操纵这些金融工业集团进而控制了国家的经济命脉。伴随着经济的转轨出现了国民收入分配的严重失衡，社会财富向少数特权阶层积聚，而国家及社会公众利益受到了损害。在国家经济不稳定的情况下，大量的金融资本被用于金融投机活动而脱离了实质经济的运行，从而进一步加剧了经济、金融体系的不稳定。东欧国家过多地依赖于外国资本的作用，譬如在匈牙利，外资成为许多原国有银行的控股股东，使得这些金融机构的控制权外移。这样的银行体系必然造成本国金融依赖于国际金融环境，特别是大股东银行所在国的经济状况的变化。

商业银行产权结构的演变规律和转轨国家改革的实践说明：国有商业银行在逐步实现产权结构多元化的改革过程中，为了避免出现国有资产的流失以及国家的财富向少数社会特权阶层集中的现象以及过度依赖外国资本的后果，必须确立国有资本对本国银行业的控制能力。这样，在银行业全面开放的形势下，通过国有资本相对控制下的股权结构设计，形成股东之间的合作与制衡机制，达到完善治理结构的目标，使商业银行从根本上摆脱经营困境、建立市场化的资本结构管理机制，提高综合竞争力。

2. 国有资本相对控股是我国产权制度变迁的客观进程所决定的

我国经济体制渐进转轨的特点决定了国有资本控股的格局将在银行业长期存在，国有控股比例逐步由集中型的绝对控制向相对控制的方向演变。

首先，国有资本绝对控股不能解决银行治理问题。我国银行业改革是要建立现代商业银行制度，其最主要的产权特征是产权的多元化和独立。如果国家实行绝对控股，产权的利益与责任就很难与法人或个人挂钩，商业银行的软约束问题不可能得到解决，产权的制衡机制和利益约束机制就无法产生并发挥作用，银行也就很难从政府行政干预的束缚下解脱出来；并且，在国有资本绝对控制下，银行的董事会就不能形成真正意义上的、能够独立发挥作用机构，从而银行的市场筛选和激励约束机制不会发生本质上的变化，银行内部的治理结构与真正的现代商业银行的治理结构只能是“貌合神离”。我国国有企业改制的实践已经表明，当国家占有国有企业惟一或绝大部分股份时，要有效地实现政企分开是不可能的。光大银行的问题再一次表明国有资本绝对控股下

的治理结构具有很难克服的弊端。

其次，产权结构过于分散也不能解决银行治理问题。股权集中存在一定的问题，但完善的银行公司治理不是简单的股权分散化。分散型股权结构的特点是股东数量较多，股权分布分散，单个股东的作用有限。股东普遍存在“搭便车”的动机，不愿付出成本监督经营者，所以内部股东对经营者的约束非常有限。就商业银行而言，外部治理机制的约束效用也是有限的，并且其作用的发挥则取决于银行所处的资本市场环境。在资本市场比较发达、信息披露真实、及时，股权流动性较强的情况下，分散的股东可以通过“用脚投票”的方式来对银行经营者施加压力；在我国资本市场还不发达的情况下，股东通过市场对银行经营者实施监督有一定的困难，结果必然是内部监督和外部监督同时缺乏。

从全球范围看，银行的产权结构并不属于分散型，根据 Laporta 等(2000)的研究，政府拥有银行的相对控股权是相当普遍的，在许多国家的银行完成私有化之后的 1995 年，世界平均的政府对银行的所有权比重仍为 41.6%（中值为 33.4%），排除前社会主义国家，还达 38.5%。

再次，国有资本相对控股可以在确保银行系统稳健的条件下构建有效的银行治理结构。根据新制度经济学的观点，制度变迁旨在寻求一个更有利于提高经济绩效的激励机制。制度变迁是渐进性的，其特征可以概括为路径依赖和不断创新；现有的制度结构不仅影响制度革新的形态，而且还影响创新酝酿的时间（戴维斯、诺斯，1994）我国商业银行治理机制的变迁，就是要不断地克服人的有限理性和原有的制度框架束缚，在避免出现金融体系的系统性风险，实现银行体系效率与稳定的平衡过程中，建立一种新的治理机制代替原有的机制，这个过程的实质是体制不断创新与新体制结构逐渐积累的过程。但是，制度变迁具有路径依赖性，即在制度变迁的过程中制度一旦进入特定的路径，系统的外部性、组织的学习过程和历史形成的观念便会强化这一路径，使制度变迁处于“锁定状态”。国有资本相对控股可以产生如下效应：（1）在保证整个银行体系稳定的情况下，克服政府主导型产权制度变迁中集中型股权结构对治理机制创新的“锁定状态”，使外资和民营资本在追求创新租金的诱惑下，联合起来推动银行治理制度的创新（第七章将做出详细的分析）；（2）国有资本在银行中处于相对控股地位不仅不会削弱公有制的主体地位，还可以发挥“杠杆效应”，扩大国有资本对社会资本支配的范围和数量，增强国家对金融的控制力。具有良好经营绩效的国际大银行参股国有商业银行，有利于国内商业银行吸收国际银行业先进的管理经验，加快银行国际化进程。吸收国内民营投资不仅能够实现私人资本社会化，而且有利于产权的分散和产权边界的清晰，强化所有权的约束力。

5.3 以经济资本为基础的价值最大化目标

关于商业银行的经营目标，银行财务学从 20 世纪 60 年开始经历了三次大的思想方法变化。

60~70年代,银行业的经营目标是扩大市场份额,主要的评价指标是存贷款规模、市场占有率等;在80年代,利润最大化成为经营目标,主要的评价指标是资产收益率(ROA)、权益收益率(ROE);90年代以后,越来越多的商业银行将价值最大化作为经营目标,流行的评价指标是经济增加值(EVA)、市场增加值(MVA)、股东增加值(SVA, Shareholder Value Added)、现金增加值(CVA)、投资现金流回报率(CFROI)等系列指标体系。适应银行业全面开放的要求,在资本充足率监管下,我国商业银行在微观层面应确立以经济资本为基础的价值最大化目标。

5.3.1 商业银行经济资本产生和发展的动力

经济资本(Economic Capital)又称为风险资本或经济风险资本(Risk Capital; Economic Risk Capital),是由商业银行通过业务评估而产生的配置给资产或某项业务用来减缓风险冲击的资本。

^[1]经济资本是一个经济学概念,它不是银行的真实资本,而是银行开展业务时面临的风险总量所实际需要的资本。在银行风险管理的实践中,经济资本体系的运用越来越广泛,正逐步演变为国际银行业管理的共同语言。这种演变的主要驱动是:

1. 银行业务的综合扩张。在金融创新和竞争的影响下,商业银行积极拓展服务和产品范围,加速多元化经营,银行参与的市场交易越来越广泛,从而改变了风险和风险管理在银行经营中的状态。银行面临的风险种类已从信用风险扩展到市场风险、操作风险和其他风险等,并且各类风险之间的关系变得异常复杂,监管资本已经无法反映特定银行的真实风险状况,并且加权资产也不可能对全部风险进行准确度量。因此,随着银行风险管理功能、目标和能力的扩展,商业银行,尤其是大银行必须在全行和各业务部门之间进行风险量化和分配,并据此进行资本配置,以确保银行实际吸收非预期损失的能力。这就要求银行从经济学角度认识资本这一稀缺资源的作用。

2. 银行管理重心的转变。随着资本市场的发展,银行更加普遍地采用股份公司制度的方式进行重组。银行的股东主要是资本市场的投资者,他们获取回报的方式取决于资本市场对银行经营业绩和银行价值的评价。对银行来说,股东的资本投入是成本很高的稀缺资源,银行必须保证资本得到最有效的使用以获得最佳收益。因此,以股份制上市银行为主体的现代商业银行需要以价值管理(Value Based Management)为中心,协调好股东、银行管理者、银行职工、客户、监管者之间的利益关系,通过风险控制和价值创造,实现银行价值的最大化,为股东创造财富。相应地,银行普遍采用经济学方法代替会计方法重新设计管理体系,使银行资本从防备风险、弥补损失的基本功能,发展到价值创造功能,从而确立了经济资本在银行管理中的地位。

3. 风险度量技术的创新。近20年来,金融交易的快速增长和金融业风险呈现的新特点,大大加速了国际银行业风险管理技术的创新。经过理论和实践多方面的努力,风险管理技术已达到可以主动控制风险的水平,主要新方法包括风险价值法(VAR)、风险调整的资本收益率法

(RAROC)、信用矩阵法(Credit Metrics)、CSFP 信用风险附加法和全面风险管理模式以及针对国家层面和全球层面运用宏观经济变量来度量信用风险的全球向量自回归模型(Global Vector Autoregression, GVAR)。目前的研究更加关注将风险计值法推广到市场风险以外(包括结算风险、操作风险)的其他风险领域。另一方面,信息技术在银行业的运用,使复杂的风险计量、业绩衡量和资本配置动态化,可以在银行内部各部门、业务线、产品、客户群和业务人员等不同层次进行定量分析,从技术和成本上使经济资本体系在银行的实施具有可行性。

4. 资本监管要求的不断改进。监管者从维护银行体系的安全出发强制性地要求银行达到规定的资本充足率,其目的是使银行破产时所发生的社会成本在银行内部消化。这种单一功能的银行资本视角显然存在缺陷:一是技术进步和金融创新已产生了大量监管框架以外的风险,统一的监管资本不可能反映某一特定银行的净风险(Net Risk);二是资本监管要求仅仅是银行的最低资本充足率,而非最优资本比率;三是资本监管要求并不涉及银行的经营业绩。因此,监管者面对金融市场和银行经营环境的变化,在不断调整资本监管要求。在新资本协议中,监管者已经意识到经济资本的作用,在监管资本中引入了经济资本的概念,并承认银行作为盈利主体,具有不同于监管者的目标和利益,允许银行开发自己的方法、程序和系统来确定自己的风险和相应的资本充足水平。这就进一步驱使银行重视风险和资本的动态匹配,谋求监管资本与经济资本的一体化。此外,外部评级机构已将经济资本作为银行内部管理能力的参考指标,也迫使银行重视经济资本管理。

5.3.2 经济资本在现代商业银行价值管理中的地位

1. 经济资本是银行战略管理和决策支持的基础工具。商业银行是经营风险的企业,在制定战略计划时必须以风险成本为基础,并根据自身的风险偏好进行风险定价和资本分配决策。在银行的经济资本总量超过监管资本时,银行的实际风险水平与风险承受能力不匹配,经营安全在战略上受到威胁。为确保安全,银行必须通过适当的途径补充实际资本金,或者控制其风险承担业务。经济资本体系从整体上计量和监控银行所面对的风险,既保证了银行有足够的资本用来减缓风险冲击;又为银行的资本结构、资本计划和筹资战略决策提供支持,保证银行不会过度资本化,从而在战略上赢得优势地位。

2. 经济资本是银行实施风险管理的有效手段。对银行来说,风险测量的不精确是一切损失的根源。风险管理政策就是要对银行所面临的所有风险进行全方位、全过程的管理,使银行业务集中到损失最小、实际收益最高的领域。这一过程的关键环节是风险的量化、分解和加总。经济资本概念正是通过对非预期损失的计算和预测来直接反映银行的风险状况,以保证各个层面的风险之和不超过银行承担总风险的能力。如果按现有风险管理政策计算的风险暴露使银行发生了损

失或出现过度资本化，那么风险管理政策的有效性尚需改进。所以，经济资本的引入不仅清晰地显示银行各部门、各分行和各项业务的真实风险水平，真正实现了资本与风险的匹配，而且能够有效地评估银行的风险管理政策和风险控制手段。

3. 经济资本是银行产品开发的技术指导。业务多元化是现代商业银行经营的基本趋势。在金融市场竟争日益加剧的条件下，商业银行必须根据市场环境的变化不断开发新的金融产品，并对现有的业务与产品线进行恰当的调整或淘汰，这个决策过程的技术依据是经济资本回报率的大小。银行应该开发或保留资本回报率高的业务或产品线；收缩或淘汰回报率低的产品。国际先进银行的经济资本分配系统包括 KMV, Credit Metrics, Risk Metrics 等。一些国际大银行如蒙特利尔银行(Bank of Montreal)、美洲银行(Bank of America)、巴克莱银行(Barclays)等还建立了各自的经济资本分析系统。这些银行的实践证明，经济资本分析工具在银行的市场定位、产品开发和业务选择中具有主导作用。

4. 经济资本是银行业绩评价的客观标准。银行业绩评价应体现风险控制和价值创造的宗旨。如果在激励机制中没有体现利润和风险的平衡关系，就会鼓励高风险、高收益的经营行为，可能损害银行的健康发展。以经济资本分配为基础，通过资本利润率指标对各业务单元和各项业务进行评价，就能很好地体现盈利能力和该盈利所承担的实际风险。银行资本是使用成本很高的稀缺资源，业绩评价应在测算各部门利润的同时，计算其占用资本金的费用。主要的评价指标是 RAROC (风险调整后的资本收益率)，它是扣除风险成本，基于经济资本的收益率。RAROC=(利润-预期损失)/经济资本。在实践中，RAROC 指标的高低客观地反映了不同部门或业务的经营水平，当各业务部门的 RAROC 相同时，经济资本配置的分配实现了最优化。

5.3.3 商业银行的经济资本决策：价值最大化目标

银行是经营货币资金的特殊企业，在它的资金来源中，除了少数比例的资金来源于所有者权益资本，绝大多数的资金来源于负债，是典型的高负债经营的企业。但是，银行经营者和其他企业的经营者一样，在作资本结构决策时，仍然以实现银行市场价值最大化从而实现股东权益最大化为目标来选择最优的资本结构。

商业银行的经济资本决策，就是要确定最大化银行价值的资本比率。换句话说，是在不考虑监管资本要求的条件下，单纯由市场因素影响和银行自身发展的风险水平所决定的银行资本量。如果银行的资本量与市场决定的风险资本要求相偏离就会受到市场力量的作用，即持有过低或过高的资本水平都会降低银行的价值。

1. 经济资本决策的主要影响因素

在银行经营过程中，税负与破产成本、信息不对称、交易成本和监管等与银行资本结构是显

著相关的，直接影响着银行的经济资本决策。

第一，经济资本决策是在破产成本和税负规避之间进行权衡。银行在资本决策中，由于利息支付是在缴纳所得税前进行的，可以抵减税收，而股息和红利则不具有抵税的作用，所以较多地以债务融资取代股票融资可以减少对政府的支付，而将其转给投资者，因而降低税负的激励使银行趋向完全债务融资，以便减少税负并把收益转移给投资人，增加银行的市场价值。但随着杠杆比率的增加，也增大了银行财务困境的概率和银行的期望破产成本。这种破产成本的存在，又抑制了银行过度负债，降低资本水平的激励；在最优的资本比率处，银行增加负债所带来的税收规避效应恰好被破产成本上升的不利影响所抵消。银行的经济资本就是银行规避税负激励和破产成本相互作用的均衡。

第二，不对称信息和交易成本是影响银行经济资本决策的重要因素。正如前面所分析的，银行经营的信息不对称程度比一般企业更严重，其不透明性主要来源于两个方面：一方面，由于银行与借款人之间的信息不对称性导致银行的信贷资产组合风险难于被市场识别；另一方面，由于金融创新以及日益增长的衍生金融工具交易使银行变得更加不透明。因而在客观上，资本市场缺乏有关银行真实的盈利前景和财务状况。在这种情况下，市场和投资者只能通过银行的经营行为来推测其经营业绩和潜在的市场价值，银行的资本决策行为就是向外界传递内部信息的一种信号工具（罗斯，1989）。但是，信号发送是有成本约束的，一个经营良好的银行通过增加杠杆比率发出高质量信号的成本要大大低于一个风险性银行。银行和市场博弈的结果就产生了一个信号均衡：那些期望未来收益看好的银行会持有较低的资本（罗斯，1989）。另外，由于股权融资成本高于债权融资成本，银行一般会选择债务优于股权的融资“优先顺序”。所以，在不对称信息条件下，银行普遍具有债务融资的偏好，趋向持有较低的资本比率。

第三，股东和债权人之间的代理成本。在银行经营中，股东比债权人拥有信息优势。在有限责任的前提下，尽管投资于低风险资产更有利于债权人，但银行的所有者一般会选择过度风险投资或投机，如果投资或投机成功，股东将分享大部分收益，如果失败，把损失推向众多债权人；而且越是财务危机的银行，越有动机采取诸如冒险经营或掩盖财务真实状况等行为。这样，债权人会为股东的道德风险要求更高的利率作为补偿，从而增加了银行的筹资成本。如果银行保持较高的资本比率，使债权人相信股东和债权人的利益是密切相关的，会带来融资成本的下降，对银行是有利的。为了减轻代理成本，银行被迫持有较高的资本比率，向市场发出银行稳健程度和与债权人利益一致性的积极信号，债权人和股东之间的委托——代理问题随着银行资本比率的提高而得到缓解。换句话说，就是银行所有者和债权人之间的“代理人冲突”又促使银行提高资本比率。

因此,银行经济资本决策就是在上述不完全市场中各种因素共同作用的结果:一方面,增加债务所产生的税负规避收益和信息不对称所导致的预期信号效应的激励促使银行持有较低的资本比率,另一方面,由此增加的破产成本和代理人成本又促使银行持有较高的资本比率。利益和成本均衡,使银行建立基于风险管理的价值最大化决策——经济资本决策。

2. 银行价值最大化的理论模型

根据银行经济资本决策的影响因素,可以从 MM 理论导出银行价值最大化模型。在考虑税收因素的条件下,银行因债务的存在而少支付所得税,这被称为所得税的屏蔽作用。如果以 B 表示债务,以 T 表示税率,以 r 表示债务的利率,则每期因利息费用 $B \times r$ 的支出而节省的所得税为 $T \times B \times r$ 。将各期节省的所得税折为现值,就得到因债务的存在而节省的所得税现值为 $B \times r \times T/r$,即为 $T \times B$, $T \times B$ 就是税收屏蔽的现值,即因债务的存在少纳税款而增加的银行的价值。因此根据修改后的 MM 理论可知:当存在税收时,银行的市场价值 V_L ,是没有负债时银行股份的市场价值 V_U 与银行债务部分税收减免金额 TB 之和,即 $V_L = V_U + TB$ 。由该公式可知,存在税收屏蔽作用时,银行的市场价值 V_L 会随着债务额 B 的增加(或资本量的减少)而增加,因此银行可以通过提高负债率(B/V)或降低资本比率(K/V)的办法增加银行的市场价值。这也就意味着银行可以通过最大限度地对外借款来使银行的市场价值最大化。如图 5-2 所示,直线 AB 表示在不考虑其他成本(如破产成本)的情况下,银行的价值(V_L)将随着负债率(B/V)的增大而增加。

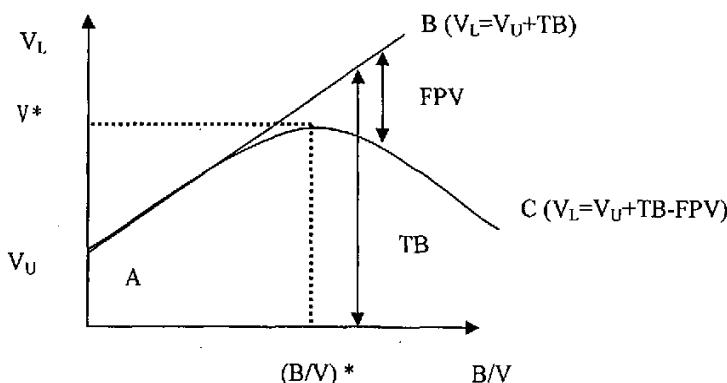


图 5-2 银行价值模型

但是,在市场因素的作用下,银行的经营者不可能无限度地依靠增加对外负债来增加银行的市场价值。因为,负债率的提高会增加银行的风险成本(信用风险、市场风险和操作风险及其可能产生的破产成本),而风险成本的存在又会减少银行的市场价值。因此,将税收的屏蔽作用和风险成本结合在一起考虑银行的市场价值,又会得到一条新的曲线 AC。这时,银行的市场价值表示为: $V_L = V_U + TB - FPV$ (其中 FPV 表示预期风险成本的现值)。在图 5-2 中,随着负债率的不

断提高, 即资本结构中债务所占的比重不断增加而资本比率的不断降低, 曲线 AC 呈现出先上升, 后下降的趋势。这是因为在负债率提高的初期, 预期破产的可能性不大, 此时包括破产成本在内的风险成本较小, 这时税收屏蔽收益远大于风险成本, 使 $(TB - FPV)$ 表现为正值, 从而使银行的价值随着债务的增加而增大。当负债率增加到一定点时, 即点 $(B/V)^*$, 此时的资本结构达到最优化, 而银行价值 V^* 也相应达到最大值。此后, 若再增加负债额, 就会使风险成本的增加速度超过税收屏蔽的收益的增加速度, 使 $(TB - FPV)$ 表现为负值, 从而使银行的价值随着债务的增加而降低。

由此可见, 在考虑风险成本的情况下, 银行市场价值 (V_L) 不能通过最大限度地对外借款来使银行的市场价值达到最大化。所以对于银行的经营者而言, 要使银行的市场价值最大, 必须确定最优的负债率 (或资本比率), 即覆盖银行资产风险的资本比率。

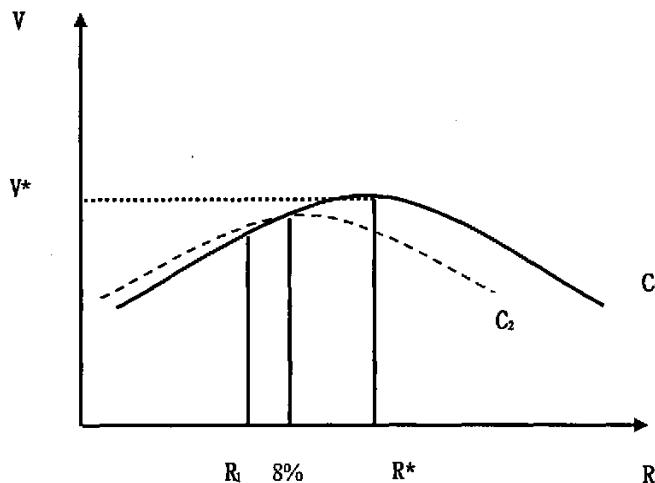


图 5-3 银行资本比率的调整

3. 最优资本比率调整分析

在商业银行的经营实践中, 监管当局要按照巴塞尔关于银行业统一资本要求的协议, 对银行持续运营所持的资本比率提出最低要求。这个最低资本要求反映了一个银行的总体风险 (信用风险、市场风险和操作风险) 暴露, 它是根据各种资产风险的综合暴露提出银行所应持有的资本水平, 其根本目的就是要控制银行的总体风险暴露。最低监管资本要求代表了监管者、投资人、存款人及社会公众各方面的利益; 但是, 它仅仅是一个统一的监管要求水平, 也只代表监管者和存款人防止一个银行的净值恶化到造成沉重社会成本的一种水平, 并不代表银行所追求的一个资本储备目标, 也不能作为银行内部风险管理的一个标准。所以, 对银行来说, 要从最低监管资本要

求、安全和盈利等多个角度来考虑最优资本比率，通过资本比率调整，实现银行价值的最大化。

以 X 轴表示资本比率 R ，Y 轴表示银行价值 V ，8% 为监管资本比率，如图 5-3 所示。从图中曲线 C_1 可以看出，当资本比率 R 很低时，银行信誉下降，公众的信心不足，融资能力低，综合资本成本较高；并且由于亏损和破产的概率较大，使得银行的经营成本很高，银行价值不可能到达最大化。随着 R 的提高，银行信誉上升，融资能力增强，综合资本成本下降，银行价值逐渐提高。当资本比率 R 上升到 $R=R^*$ 时，银行价值增加到 $V=V^*$ 。如果 R 继续上升，银行要承担更大的资本成本和机会成本，银行价值又开始下降。所以， R^* 为最优资本比率。

在资本充足率不低于 8% 的约束下，最优资本比率决策可以分为两种情况：

(1) 最优资本比率 $R^* \geq 8\%$ ，这时银行的资本结构管理不会受到监管当局的干预，可以在市场力量的驱动下实现价值最大化。

(2) 最优资本比率 $R^* < 8\%$ ，即处于 R_1 的位置，这时银行必须以监管要求为基点，采取资本调整措施，使最优资本比率上升到 8% 以上。主要的调整方法包括：①按照综合资本成本最低原则增加资本量；②调整风险资产的总量和结构；③增加资本量和调整风险资产同时进行。通过调整，银行的价值曲线移动到 C_2 ，这时的最优资本比率上升到 8% 以上的附近。由于银行信心上升，预期收益提高，从而在新的资本结构下实现价值最大化。

注释：

[1] 《关于经济工作的几点意见》《邓小平文选》(第二卷)，人民出版社，1994 年，第 200 页

参考文献：

1. 刘伟、黄桂田，《中国银行业改革的侧重点：产权结构还是市场结构》，《经济研究》2002 年第 8 期。
2. 陆磊、李世宏，《中央—地方—国有银行—公众博弈：国有独资商业银行改革的基本逻辑》，《经济研究》2004 年第 10 期。
3. 张雪丽，《商业银行资本结构研究》《财经问题研究》2004 年第 1 期
4. 杨军、姜彦福，《国有商业银行改革的关键：完善银行治理结构》《清华大学学报(社科版)》2003 年第 3 期
5. 张杰，《中国国有银行的资本结构、金融产权交易及其政策含义》载《制度、渐进转轨与中国金融改革》，中国金融出版社，1999
6. 张杰，《中国国有银行的资本金谜团》《经济研究》2003 年 1 期
7. 张杰，《注资与国有银行改革：一个金融政治经济学的视角》《经济研究》2004 年 6 期
8. 刘建德，《经济资本：风险和价值管理的核心》，《国际金融研究》2004 年第 8 期

9. 梁媛,《银行信誉研究》,清华大学出版社, 2004
10. (澳)克里斯. 马腾,《银行资本管理》, 机械工业出版社, 2004
11. 卢俊,《资本结构理论研究译文集》(编译), 上海三联书店、上海人民出版社, 2003
12. 沈艺峰,《资本结构理论史》, 经济科学出版社, 1999
13. (美)哈特,《企业、合同与财务结构》(费方域译), 上海三联书店、上海人民出版社, 1998
14. 巴曙松,《巴塞尔新资本协议研究》, 中国金融出版社, 2003 年
15. Andrew Kuritzkes. Operational Risk Capital: A problem of Definition, The Journal of Risk Finance, Fall, 2002, pp47-56
16. Bernake, B.. Non Monetary Effects of the Financial Crisis in Propagation of the Great Depression. the American Economic Review , 1983, 73: 257-276
17. BIS. Working Paper on the Regulatory Treatment of Operational Risk, September 2001
18. BIS. Consolidated KYC Risk Management, October 2004
19. Hoggarth, G , Reis, R. , Saporta, V.. Costs of Banking System Instability: Some Empirical Evidence. Journal of Banking and Finance 2002, 26, 825-855.
20. Laporta, Rafael, Lopezde Silanes, Florencio, Shleifer, Andrei, 2000, Government Ownership of Bank, 2000, Harvard University, August.
21. M. H. Pesaran, T. Schuermann, S. M. Weiner. Macroeconomic Dynamics and Credit Risk: A Global Perspective, University of Cambridge, 2004
22. Modigliani, F., Miller, M.H.,. The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment. The American Economic Review 1958, 48, 261-297.
23. Park, S.. Contagion of Bank Failures: the Relation to Deposit Insurance and Information. New York & London: Garland Publishing, Ing. 1992, 36-37

第六章 中国商业银行资本结构优化的路径选择

通过前面的分析可以看出，我国商业银行的资本充足率水平偏低、资本结构不合理的现状有其深刻的制度原因，而现有的研究主要停留在依靠补充资本和剥离不良资产等类似的技术方法的运用上，并没有从根本制度上解决我国商业银行的资本结构优化问题，严重影响了我国银行业在国内外金融市场上的竞争力。事实上，在一个成熟市场体制中，商业银行的资本数量和构成是由监管约束和市场力量共同决定的(Rose, 1996)。既有的文献还表明，在一个较长的时期里，市场力量在形成和决定银行资本结构方面比政府监管的作用更大。因此，我国商业银行的资本结构优化不是一个单纯的技术上的资本补充问题，而是要针对转轨经济的制度环境和银行的内部制度结构，遵循商业银行发展的目标，从商业银行内部制度设计、外部制度环境和技术创新的多层面着手，建立起基于市场力量驱动的资本结构管理机制，跳出“注资—消耗—再注资”的路径锁定状态，不断增强银行的抗风险能力和国际竞争力，使商业银行真正成为“资本充足、内控严密、运营安全、服务和效益良好的现代金融企业”。

6.1 股权资本结构优化：理论与操作设计

股权资本是商业银行的核心资本，我国商业银行股权资本结构优化的核心问题不只是通过股份制改制、上市来补充核心资本，而是要从内部制度上真正建立现代商业银行的治理机制。

6.1.1 商业银行治理结构优化路径的理论分析

银行治理偏向内部治理，其核心是解决代理成本问题，即解决出资者如何确保投资获得回报的方式，包括出资者如何使管理者提供利润回报，如何保证管理者不窃用(Steal)出资者的资本或者不从事高风险的差项目以及如何控制管理者(A. Shleifer 和 R. Vishny, 1997)。据此，假设大股东控制力(如一股独大、具有同一利益倾向的股东联合、股权集中度)和银行家(经理人)控制力(如代理成本高、内部人控制)是银行治理结构优化的两个关键因素；同时，假设治理结构优化与银行绩效存在强的正相关关系。就是说，治理结构越优化，银行绩效水平越高。

根据经济学理论和经验研究文献，可以运用微观经济学中生产者行为理论构建商业银行治理结构优化的路径选择，如图 6-1 所示。BC 为治理结构可能性边界曲线，表示股东与银行经理人之间制衡关系的不同组合； I_1 为银行绩效曲线，BC 曲线与 I_1 曲线的切点 A 点为最优银行绩效均衡点。

对图 6-1 进行分析可以得出，商业银行治理结构优化的相关问题主要是：

1. 在国有(政府)股权资本的绝对控制下,正如前面所分析的,银行经理人由政府部门的官员——代理人任命,代理人不承担责任,经理人的能力没有经过资本所有者和市场的筛选;掌握银行控制权的经理人在行使控制权的过程中要受到政府的干预,形成“政府干预下的内部人控制”问题。这样,在商业银行的治理机制中大股东行为存在的问题(即图中的B点)比“内部人控制”问题(即图中的C点)更严重。B点和C点均为角点解,在这两点上所得到的银行绩效必定小于A点。

2. 商业银行应该在考虑到银行业特殊性的前提下,建立经理人(银行家)的市场筛选和激励

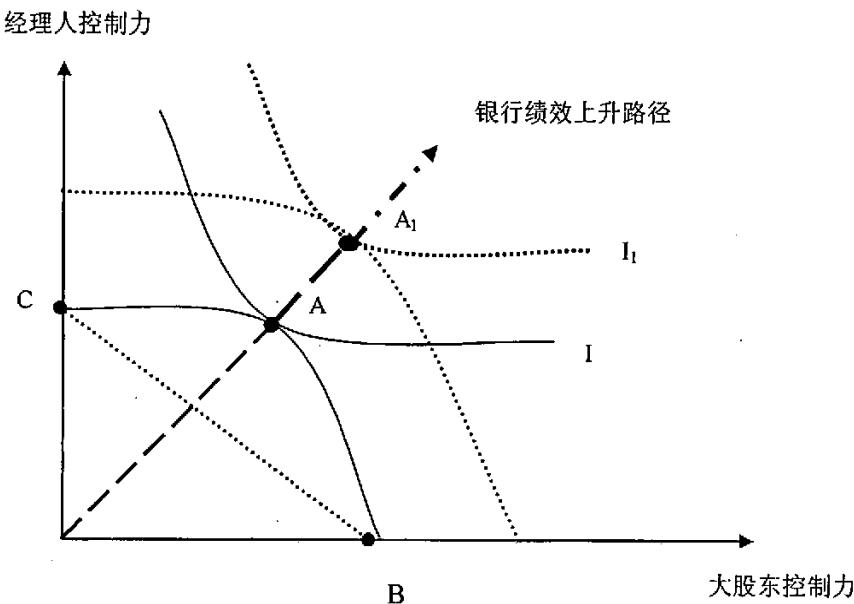


图 6-1 银行治理机制优化路径

机制,解决政府股权的代理人对银行经理人选择和激励的行政干预;既尊重经理人相对自主的经营决策权,又防止出现如上所述的“行政控制下的内部人控制”状况,即防止经理人滥用没有经济利益和市场竞争约束的控制权来谋取个人利益的最大化;并对国有股实行股权管理。这样,C点会向A点移动,其实质是通过市场行为提高经理人的努力水平,改善商业银行的内部管理,从内部制度上防范金融风险、提升银行的资本水平和竞争能力。

3. 国有或政府占有绝对优势股权的商业银行与其他国有企业一样,存在“国有产权所有者缺位”的问题。在这种情况下,要从制度上解决政府的行政干预行为,强化国有股的股权管理,防范“内部人控制”,其有效途径只能是引入非国有产权主体的战略投资者,即进一步促进国有产权结构和性质的多元化,扩大民资和外资对国有商业银行或政府占股权优势的商业银行的股权投资

资空间，形成利益不同的大股东之间的联盟和制衡关系；以此为基础，加强董事会制度建设，真正建立银行经理人（银行家）筛选和激励约束机制，这一过程将改善银行治理结构、提升银行绩效，使 B 点逐渐演进到 A 点。

6.1.2 战略投资者的持股设计

根据证监会颁布的《关于进一步完善股票发行方式的通知》（证监发行字[1999]94 号），战略投资者是指与发行公司业务联系紧密并且是长期持有发行公司股票的机构投资者。与普通的财务投资者不同，战略投资者在公司发展初期进入公司，在公司还比较困难的时期与公司大股东共同努力，协助公司改善治理状况，提供先进的管理技术和经验。它谋求的应当是长期战略利益，通过公司长期的发展和成长获取直接或间接收益。

1. 商业银行引入战略投资者的原则。近年来，我国许多工商类国有企业通过引入战略投资者成功实现了改制和转型，一些银行在境外战略投资者的协助下也取得了良好的改革效果。但是，有部分投资者进入中国企业缺乏长远战略目标，短期趋利性较强，有的因竞争利益冲突渐行渐远。综合考虑，商业银行在引入战略投资者时应坚持：（1）长期持股原则，战略投资者持股一般在银行上市 2—3 年后才可出售套现；（2）优化治理原则，战略投资者应带来先进的公司治理经验，从长期看有利于改善银行的治理机制；（3）业务合作原则，战略投资者能够促进业务的高效合作，引进银行急需的管理经验和技术，解决银行发展的薄弱环节；（4）竞争回避原则，鉴于业务合作难免会涉及部分商业机密，因此战略投资者在相关领域与银行不存在直接竞争。

2. 战略投资者类型的行为特征。战略投资者的资本类型是外资股权资本和非国有（民营性质）股权资本。

非国有性质的民营股权资本进入国有商业银行的行为特征：一方面，民营资本来自民间，产权非常清晰，不存在国有银行具有的那些弊端，在商业化经营模式下，具有抵制政府行政干预的内在动力，会驱动国有银行的盈利动机，因而易于达到经营的高效益；另一方面，民营资本又有着很强的短期利益驱动机制，甚至追逐暴利的心态。张兴胜指出：“一些民营企业热心办银行的初衷，就是为自己的企业融资，从成立之初就酝酿着内幕交易、关系放贷的极大风险。”^[1]易纲认为：私人企业家进入银行业的原因主要有三个：第一，进入银行业、证券业、保险业能够搭建一个平台，在更大的范围内利用金融资源。更直白地说，即进入以后能够更好地为自己的关联企业贷款，使得融资更便利；第二，进入银行证券保险，是因为将来他们可能上市，可以套现；第三，将金融业作为一个产业，看好金融业的利润前景，因此希望进入。^[2]因此，如果民营资本取得国有或国有控股商业银行的优势股权，在其强烈盈利动机的驱动下，必然追求高回报，而高回报意味着很高的经营风险，这就违背了银行业稳健经营的目标。在我国经济制度环境不健全、社

会信用度低的条件下,受政府行为影响较小的民营资本行为,其监督的难度大,极易导致普遍存在着的道德风险放大,甚至造成社会不稳定和动乱。

外资银行股权资本进入国有商业银行的行为特征:首先,外资银行的盈利动机强,政府行为弱;当外资银行持股到达一定的比例,可以抵制政府对国有银行或国有控股银行的干预,推动国有商业银行的商业化和市场化,增强盈利能力。例如,2001年外资银行在中国的人均利润相当于股份制商业银行的2.5倍,国有商业银行的25倍。其次,来自制度成熟和健全国家的外资银行,因其自身历史悠久,并以全球为经营范围,其行为会受到母国的制度约束、全球利益的约束以及长期利益的约束,这就决定了它们出于自身长远利益的考虑,在中国的行为会受到自我实现合同的约束,道德风险的可能性较小;并且,外资银行可以为我国银行业带来先进的管理经验和知识,使国有银行能更加严格地遵守国际通行规则,提高贷款质量。这样,即使在我国制度不健全的环境下,短期行为和骗钱行为的冲动也比较弱,通过这种外资银行的进入,将强化中国银行业的竞争,为我国商业银行业的制度改革和建设带来根本性的改变。再次,在外资银行参股和合资的过程中,股份的比例可以经过双方共同决定的,中方总是可以根据具体情况,根据自己的需要灵活掌握,使外资银行持股国有商业银行后形成一种竞争与合作关系,形成“你中有我,我中有你”的新局面(王一江、田国强,2004),既可以提高和增强自己实力,避免和防范金融风险,又可以使民族银行业和外资银行得到共同发展,最终形成健康发展的中国银行业。

3. 外资股权资本与非国有股权资本进入我国商业银行的制度效应。为了说明制度A与制度B相互接触产生的制度演化效应,可以构造一个简单的进化博弈模型(青木昌彦,1999)。根据实验博弈论,社会现实中的博弈参与人并不是将每个博弈作为一个孤立的博弈来实行,而是把它当作社会中多种博弈中的一个来采取行动。假定参与人(经济代理人)均为有限理性,在每个博弈中均采取同一行动。

		L	R
L	L	2, 2	0, 3
	R	3, 0	1, 1

		L	R
L	L	2, 2	0, 0
	R	0, 0	1, 1

图6-2 制度A的调整

假定在制度A中,经济代理人所面临的博弈收益模式如图6-2(a)所示,这显然是一种囚徒困境,其中R是支配战略。在这里,经济代理人通过随机组合实施此博弈的均衡条件是全部代理人采取R战略,这是一个进化安定战略ESS(Evolutionarily Stable Strategies)。代理人按R战略行动成为行为习惯。随着外部竞争环境的改变,假定代理人的战略状况概率发生变化,形成图6-

2(b)中的两个纳什均衡调整博弈，但由于制度 A 受历史初始条件的制约，当其他经济代理人都采取 R 行动时，最优反应均衡仍然是 R，导致制度演进的“锁定状态”。在制度 B 中，由于历史的初始条件不同，经济代理人的交易战略所面临的博弈收益模式如图 6-3(a)；如果外部环境发生变化，博弈收益模式转化为 6-3(b)。在这里，由于制度初期的代理人行为习惯决定了 L 为唯一最佳反应，全体经济代理人均服从 L 战略且为 ESS，很明显，制度 B 的均衡比制度 A 的均衡在帕累托意义上更为有利，具有显著的制度优化效应。

	L	R
L	2, 2	3, 0
R	0, 3	1, 1

a

	L	R
L	2, 2	0, 0
R	0, 0	1, 1

b

图 6-3 制度 B 的调整

当处于同一外部竞争环境下，制度 A 与制度 B 相互接触时候，制度的帕累托改进是如何实现的呢？假定制度 A 与制度 B 的经济代理人总数中制度 A 所占比率为 n ，并把这两种制度下的经济代理人相互接触交流的情况进行如图 6-4 的格式化（格中符号表示代理人相互接触的概率）。当 n 较小时表示制度 A 的影响相对小一些；当 n 较大时表示制度 A 的影响相对大一些。 β 表示制度 A 与制度 B 接触程度的参数：当 $\beta=0$ 时，制度 A 与制度 B 互相封闭； $\beta=1$ 时，制度 A 与制度 B 完全融合一体。若把制度 A 中的代理人按 R 行动和制度 B 中的经济代理人按 L 行动构成的均衡(R, L)作为初期条件，对于制度 A 的代理人来说，由期望收益确定 R 成为最佳反应的条件是 $n \geq 2\beta(1-n)$ （左边表示制度 A 中的代理人采取 R 时的期望收益；右边表示制度 A 中的代理人采取 L 时的期望收益）；同样，对于制度 B 中的代理人来说，L 成为最佳反应的条件是 $2(1-n) \geq \beta n$ 。假定 $n < 2/3$ ，当 β 从 0 渐渐增大并接近 1 时，制度 A 中 R 成为代理人最佳反应的条件已不成立，采取 L 的代理人逐渐增加，R 与 L 同时存在。这时，制度 B 中 L 仍为经济代理人的最佳反应动力，经济代理人的行为习惯没有变化。所以随着制度 A 与制度 B 融合程度的不断加深，两种制度的经济代理人的行为习惯均向制度 B 状态过渡，推动制度 A 向制度 B 演化。

	A	B
A	n	$\beta(1-n)$
B	βn	$1-n$

图 6-4

我国商业银行吸收非国有性质的民营股权资本在短期内可以增加核心资本，实现股权结构的多元化，但国内民营资本内生于我国转轨经济的制度环境，可能使商业银行的制度创新走上制度 A 所描述的“锁定状态”，很难从根本的制度上解决资本结构的优化问题。相反，如果吸收成熟制度国家的外资股权资本，让国有资本、民营资本与外资股权各占一定比例，形成联盟和制约关

系，随着内生于两种不同制度的资本之间的融合，其代理人的行为将产生动态调整，促使商业银行制度向更优的制度B演化，真正实现治理制度创新。

表6-1 外国资本在韩国国内银行的参股情况

银行	1997年		2000年	
	外国股东比例	主要股东	外国股东比例	主要股东
韩国住房和商业银行	41.2	政府(22.4%)	65.4	纽约银行(13.1%) 世界银行集团(10%)
Kookmin	37.0	政府(15.2%) 纽约银行(8.4%)	58.2	高盛公司(11.1%)
韩国第一银行	0.1	韩国人寿保险公司 (4.9%)	超过 51.0	新桥资本(51%)
Shinhan	23.4	在日本的韩国公民 (42.9%)	48.9	在日本的韩国公民 (27%)
韩美银行	29.4	BOA(18.6%)	61.5	Carlyle财团(40.1%) BOA(10.1%)
韩国外汇银行	2.7	BOK(47.9%)	26.4	Commerz 银行(31.6%)
Hania	21.3	Kyobo人寿保险公司 (7.7%)	20.3	Allianz 集团(12.5%) 国际金融公司(2.8%)

资料来源：三星经济研究协会：《世界银行救助后的三年：1998以来韩国经济的变化回顾》2001年4月。

4. 战略投资者持股比例的设计。为了形成股东之间的制衡—联盟关系，根据国有股股东、民营资本股东和外资股东的行为特征，避免商业银行因“一股独大或股权过分集中”造成的制度缺陷，要求国有股股东、外资股东和非国有资本股东之间形成一个稳定的三方制衡体系。这个稳定制衡体系的持股比例设计是：国有股份比例（G）、外国战略投资者股份比例（F）与非国有股份比例（P）三方的每一方都不超过50%，即 $(G, P, F) \leq 50\%$ ；同时， $G+P \geq 50\%$ ， $P+F \geq 50\%$ ， $F+G \geq 50\%$ 。这样，国有、外资与非国有三种形式的股份每方都小于50%组成商业银行的主要股东，他们分别代表了不同的利益趋向与价值偏好。由于它们之间的利益关联和冲突，使得它们在大多数的情况下，较为相互合作，也会形成相互监督与制衡的稳定关系。

商业银行在以下重大行为方面三方股东将形成不同的联盟和制衡关系：（1）对于商业银行追求经济效益的行为，由于外国投资者与非国有资本的主要目标都是为了追求利润，它们会联合起来抵制国有股股东所倾向的非市场行为，避免政府干预，从而改进银行治理结构，真正实现把国有商业银行变成现代的商业银行的目标，使商业银行能够在最低资本充足率的约束下，根据其股权资本和盈利情况匹配风险资产。（2）对于商业银行的长期发展战略，特别是国际化经营战略，国有股东与外资银行股东又会联合起来，遵循国际银行业经营的惯例，在进行金融创新的同时，把防范和控制银行风险放在首位，重点考虑银行的长期稳定发展，并联手抵制非国有股东追求短期利益的过度投机行为。（3）对于外国资本对民族银行业可能进行的控制问题，因为涉及民族情

感和国家对整个金融的控制力，国有股东与非国有的民族资本又会联合起来抵制外资对我国银行业的控制，维护国家利益。

在国际上，韩国银行业吸收外资股权资本的战略是比较成功的。截至 2004 年，外资在银行业的比重已增加到 30%。引进外资的形式包括：外资私人投资、外资银行独资、外资银行参股以及外资银行控股。（1）外资私人投资。例如，韩国第一大银行的最大股东就是美国的新桥公司，它获得该银行 51% 的股份，而政府只持股 49%。2002 年，Morgan & Carlyle（美）获得韩美银行 40% 的股权。2003 年美国孤星基金(Lone Star Fund)以约 12 亿美元现金收购韩国外换银行 51% 的股份^[3]。（2）外资银行参股（参见表 6-1）。（3）外资银行控股，2004 年 2 月，花旗银行出资 27.3 亿美元，购买韩美银行(KorAm)80% 的股份，成为首家在韩国控股的外资银行。通过外资战略，韩国银行业既获得了新的资金来源，又在处理现有问题的同时，从根本上改造了银行业的产业结构，改革了银行的内部治理结构，改变了银行与政府的关系（王一江、田国强，2004），使不良资产的比率不断下降，资本充足率和收益指标得到明显改善。韩国银行业的不良贷款比率 1999 年为 8.3%，2002 年则下降到 1.9%；资本充足率由 1997 年的 7.04% 上升到 2002 年的 10.52%；资产收益率（1991 年为 0.6%）由 1998 年的 -3.3% 提高到 2001 年的 0.8% 和 2002 年的 0.6%（Thomas Byrne, 2004）。比较而言，中国银行业对引进外资采取了过于谨慎的态度。比如，国家对外资在中国银行中的持股数量作了硬性的要求，规定单个外资银行持股不能超过 14.9%，合计持股不能超过 24.9%。这种过于谨慎的态度在一定程度上影响了中国银行业的一个根本问题——政府与银行关系的解决。适当提高外资金融机构——战略投资者持股的比例，有利于从根本制度上优化资本结构。

5. 向战略投资者转让国有股权的定价机制。根据国务院国有资产监督管理委员会《关于规范国有企业改制工作的意见》、证监会和银监会的有关规定：非上市企业国有产权的具体转让方式可以采取拍卖、招投标、协议转让以及国家法律法规规定的其他方式。向非国有投资者转让国有产权的底价，或者以存量国有资产吸收非国有投资者投资时国有产权的折股价格，由依照有关规定批准国有企业改制和转让国有产权的单位决定。底价的确定主要依据资产评估的结果，同时要考虑产权交易市场的供求状况、同类资产的市场价格、职工安置、引进先进技术等因素。上市公司国有股权转让价格在不低于每股净资产的基础上，参考上市公司盈利能力和平表现合理定价。

在实践中，自 2001 年以来，战略投资型并购中国银行业的股权转让主要是协议方式。例如，美国新桥投资在 2004 年 3 月受让了民生银行的 1.75 亿股股权；深圳发展银行也于 2004 年 5 月 31 日发表公告称，该银行四家股东与美国新桥投资集团公司就转让其持有的深圳发展银行的国家

股和法人股进行了谈判，且各方已就股权转让的主要事项达成共识，转让后美国新桥投资集团将持有深发展 17.89% 的股权，成为该行第一大股东。

商业银行引入战略投资者的股权定价机制是理论和实践都非常关注的问题，因为它涉及到定价的公允性和国有资产的保值增值。根据文献的证明（邓学衷、范小勇，2004），协议转让（谈判）与拍卖转让在理论上都可以发现国有股转让的市场公允价；但协议（谈判）转让最终是形成一价均衡价格；而拍卖就不同，只要转让方设定合适的最低保留价，拍卖成交价格将在概率上严格高于谈判中的一价均衡价格。因此，考虑到谈判与拍卖的交易效率、程序及委托代理关系，国有商业银行向战略投资者转让股权应注意：

（1）国有股协议（谈判）转让与拍卖转让相比，是一种低效率的交易方式；并且，在我国转轨期的制度环境下，由于国有股股东的多级代理和作为内部人的管理者谈判容易产生“寻租”行为。这就要求规范协议转让行为，增强信息透明度，强化各级监督。

（2）采用拍卖机制，按照“价高者得”的原则，一定程度上有助于实现国有资产保值增值的政策目标，但直接拍卖的可能使国有股权落入投机家之手，对银行资产进行分拆出售或转手，这将削弱商业银行的核心竞争力，损害利益相关者的利益，违背银行股份制改革的初衷，引发金融投机。因此，在政策上应坚持战略投资者持股的基本原则，设定持股年限，以优化银行治理机制为核心条件，建立包括利益相关者在内的评标委员会进行综合评标。

6.1.3 银行家的筛选与激励约束机制

银行业竞争的实质是银行家的竞争。在中国入世过渡期结束后，商业银行要适应国际银行业竞争体制，需要驾驭这种体制的银行家。近年来，我国银行界一些落马高管的履历显示，他们往往具备这样一些共性：在初涉金融业界时，大都缺失必要的职业素养培训，诸如应对风险的意识、严谨依法的意识以及正确的财富意识，最后在接触巨额资产时道德风险泛滥，在断送自己前程的同时，也给国家和银行造成了无法弥补的损失。摩根大通的研究报告认为，中资银行的普遍问题不在于资源瓶颈，而主要是骨干分子的“道德风险”杀伤力。这种以政府为唯一主体的银行高级管理人员供求机制，实际上是同一主体内部的运行机制，从本质上讲是排斥市场机制的，它以政府的意志为转移，使银行和银行高级管理人员（银行家）均失去了市场的主体地位，在这种机制下不可能造就职业银行家，更不可能形成银行家市场。银行股权结构的优化就是要通过完善治理机制来构造银行家的市场筛选机制并在银行内部形成有效的激励约束机制，从而造就一个权责对称、道德风险较低、稳健经营的创新型银行组织架构。

1. 银行家的市场筛选机制

商业银行所有者与代理人（银行家）之间的非对称信息所导致的逆向选择使银行家市场筛选的帕累托最优难以实现。如果拥有私人信息的银行家（简称 B）可以将其私人信号传递给没有信息的所有者或银行股权管理者（简称 GE），或者，后者有办法诱使前者提示其私人信息，就有可能实现代理人（银行家）市场筛选的帕累托改进。因而，在某个商业银行选择代理人（银行家）的操作时，要让有能力的代理人 B 能够获得更多的机会。在这里，选取 B 对 GE 的承诺作为信号，包括：①职业能力，如精通金融理论，熟悉银行业务，善于经营风险，具有应对风险的心理素质；②政治家的眼光，能够准确把握政策，善于规避政策风险、法律风险；③能够把握银行发展战略，确定银行在不同时期、不同年度内预期利润的增长和银行经营的安全等。通过这些指标进行综合加权。

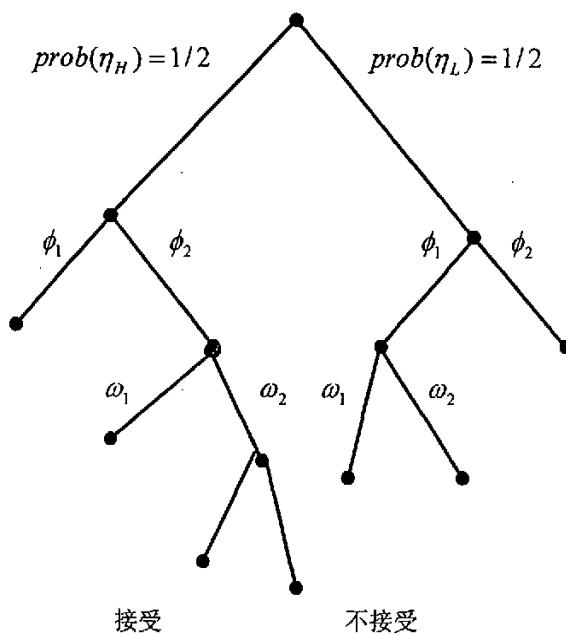


图 6-5 信号传递博弈树

借鉴斯彭斯 (Spence, 1973) 的就业市场信号模型。随机决定的自然行动决定信号发送成员 B 的能力类型，考虑 B 的能力 η 有两个可能值，分别为 $\eta_H = 2$ （高能力）和 $\eta_L = 1$ （低能力）； B 知道自己的真实能力，但 GE 只知道 $prob(\eta_H = 2) = prob(\eta_L = 1) = 1/2$ ，B 在与 GE 签约之前先选择承诺水平 $\phi \in [0,1]$ ，其中， $\phi = 0$ 代表不承诺， $\phi = 1$ 代表承诺；承诺的成本函数 $C(\phi, \eta) = \phi/\eta$ ，这就意味着能力越高，承诺成本越低。在均衡时使得：给定预期报酬 $\omega(\eta)$ ， $\phi(\eta)$ 是能力为 η 的 B 的最优选择，给定 $\phi(\eta)$ ， $\omega(\eta)$ 是 GE 的最优选择。由于高能力的 B 承诺成本低，其承诺水平高，当 GE 观测到 B 的承诺后，如果报酬 $\omega_L = 1$ ，就显示为低能力，不聘用；如果

$\omega_H = 2$ ，则显示为高能力，应聘用。为讨论方便，下面的模型中将 GE 对 B 的报酬 ω 作为连续变量来考察，如图 6-5 所示。

假定给定 η 和 ϕ ，B 的期望产出函数为：

$$y(\eta, \phi) = \begin{cases} \phi, & \eta = 1 \\ 2\phi, & \eta = 2 \end{cases} ; \text{ 就是说，对于任何给定的 } \phi, \text{ 高能力的 B 的产出是低能力的两倍，而给定能力 } \eta, \text{ 承诺水平越高，产出越大。}$$

令 $U_\eta(\omega, \phi)$ 是能力为 η 的 B 的效用函数，可以得到高能力和低能力的 B 在 (ω, ϕ) 空间上的无差异曲线。由于假定低能力的 B 的承诺成本高于高能力的 B，即 $\partial U_1 / \partial \phi < \partial U_2 / \partial \phi$ 。这个假定意味着在几何图上，低能力 B 的无差异曲线斜率处处大于高能力 B 的无差异曲线的斜率（为保持给定的效用水平，承诺水平每增加一单位，低能力的 B 所需的补偿报酬高于高能力的 B），因而两条属于不同能力的 B 的无差异曲线只有一个交点，如图 6-6 所示。

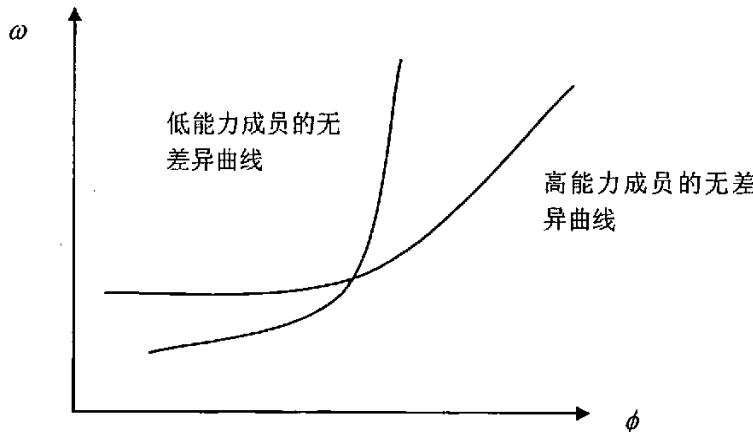


图 6-6

假定 B 属于低能力和高能力的先验概率相等，令 $\mu(\phi) = \mu(\eta = 1|\phi)$ 为当观察到 B 选择承诺水平 ϕ 时，GE 认为他属于低能力的后验概率（ $1 - \mu(\phi)$ 为高能力 B 的后验概率）。那么，在非对称信息下，精炼贝叶斯均衡可以定义如下：

存在一个预期的报酬函数 $\omega(\phi)$ ，一个承诺水平 $\phi^*(\eta)$ ，和一个后验概率 $\mu(\phi)$ ，使得：

(P1) 给定 $\omega(\phi)$ ， ϕ^* 最大化 $U_\eta(\omega(\phi), \phi)$ ；

$$(P2) \quad \omega(\phi^*) = \mu(\phi^*)\phi^* + 2(1 - \mu(\phi^*))\phi^*;$$

(By) $\mu(\phi)$ 与贝叶斯规则相一致。

其中, 条件 (P1) 为激励相容约束: 给定预期的报酬函数, 能力为 η 的 B 将选择使自己的效用函数最大化的承诺水平 $\phi^*(\eta)$; 条件 (P2) 为参与约束: 在均衡时, GE 支付给 B 的报酬等于 B 的产出的期望值, 从而银行的期望利润为零 (竞争性假设); 条件 (By) 是贝叶斯条件。

I 在分离均衡的状态下, 用能力函数 $\phi^*(\eta)$ 代表均衡时 B 的承诺选择, 用 B 承诺水平的函数 $\omega(\phi^*)$ 代表均衡时 GE 对 B 的报酬。

由于在任何精炼贝叶斯 (PBE) 中, 均衡路径上的信念必须运用贝叶斯法则从均衡策略中得到。它在这里意味着: 在观测到承诺水平 $\phi^*(\eta_L)$ 后, GE 必须以 1 的概率认为 B 是属于类型 η_L ; 类似地, 在观测到承诺水平 $\phi^*(\eta_H)$ 后, GE 必须以 1 的概率认为 B 是属于类型 η_H 。结果, 报酬恰好等于 η_L 和 η_H , 这就可以得出: $\omega^*(\phi^*(\eta_H)) = \eta_H$, 且 $\omega^*(\phi^*(\eta_L)) = \eta_L$ 。也就是说, 每种类型的 B 将获得与他的能力相等的报酬。

同样, 也可得出: $\phi^*(\eta_L) = 0$, 也就是说, 低能力的 B 将选择不做出承诺。

因为, 如果成员类型 B 为 η_L 时, 他选择某一严格正的承诺水平 $\phi_0 > 0$ 。那么, 根据上述结论, 他可以得到 η_L 的报酬。但是, 当他改为选择 $\phi = 0$, 他仍然可以得到至少 η_L 的报酬。又因为选择 $\phi = 0$ 可以节省他的承诺成本, 于是他的境况严格改善了, 这与 $\phi_0 > 0$ 是他的均衡承诺水平的假定是矛盾的。

II 在混同均衡的状态下, 意味着不同能力的 B 选择相同的承诺水平, 得到相同的报酬。假定 $E = (\phi^*, \omega^*)$ 是一个混同均衡, 如果成员 B 要偏离整个均衡, 选择了

$J = \{\phi^* + \sigma\phi^*, \omega^* + \sigma\omega^*\}$; 对于高能力的 B 来说, J 优于均衡 E , 而对于低能力的 B 而言, J 劣于均衡 E 。当观察到 J 出现时, GE 就认为 B 属于高能力, 因为期望利润为正, GE 应该接受 J , 高能力的 B 也应该选择 J 而不是 E 。这样, 高能力的 B 不满足直观标准而从均衡中剔除。

综合 I、II, 得到唯一的均衡是分离均衡: 低能力的类型 B 选择承诺水平 $\phi = 0$, 得到报酬是 $\omega = \omega_L = 1$; 高能力的类型 B 选择承诺水平 $\phi \in (0,1]$, 得到的报酬是 $\omega = \omega_H = 2$ 。

应该强调的是，由于银行家市场层次高，难度大，评价复杂，专业性强，再加上我国转轨时期的制度环境不完善；选人是否适当，不仅关联一家银行兴衰，更关系民族银行业的兴衰。因此，银行家市场筛选的有效性需要外部环境上的优化配套，要大力发展中介机构，运用现代科学方法对选拔对象进行全面测试评价，建立科学的测试评估系统和指标体系。

2. 银行家的动态激励约束机制

信息不对称使企业所有者与经营者之间存在“代理成本”，所有者作为委托人应如何有效地监督代理人（经营者），确保其行为能给所有者带来最大的利益，需要构建激励约束机制，即如何设计一套制度机制，通过对代理人利益的调整，使所有者的利益得以最大化。由于所有者与代理人各自的目标函数存在差异，要实现所有者的利益，应在充分考虑了代理人利益的基础上来实现所有者的利益。从博弈论的角度考虑，该机制设计应使所有参与人的决策都是最优的，没有人有动力改变现有决策，从而使所有人决策的战略组合达到一种纳什均衡。

对商业银行来说，由于其资产的流动性强、乘数效应以及资本比率比一般企业要低得多等因素，银行所有者面临经营者较高的道德风险。为了使银行家（银行的高层管理者）有足够的激励去选择有利于所有者的行动，尽可能的缩小二者目标效用函数的差异，避免非对称信息下的“道德风险”，根据“莫里斯——霍姆斯特姆条件”，必须在激励机制的设计中让银行家（代理人）承担一部分经营结果的不确定性风险，并从这些风险承担中获得相应的补偿，实现企业理论中关于“让剩余索取权与剩余控制权在代理人身上相匹配”的原理，要求银行家的报酬收入与其承担的风险相匹配，发挥激励约束机制的作用。

商业银行内部的激励约束要达到纳什均衡，必须满足的条件是：（1）银行所有者所选择的行为能使自己未来各期收入现值之和最大；（2）银行家的行动能使自己未来各期收入现值之和最大化；（3）银行家尽最大努力所获得的收益不应该低于其在金融行业所获得的平均收益。这样，银行家的激励约束机制设计就转化为银行所有者如何在其激励相容约束和参与约束的条件下实现自己的期望效用最大化。

对于银行所有者（或国有股的股权管理者），要选择合适的固定支出和激励因子使其在长期内期望收益达到最大化，目标函数模型：

$$\text{Max} \sum_{t=0}^n R^t [(1-\theta)(f_t(a_t(\theta)) + k_t q_t(a_{t-1}(\theta)) + \lambda_t m_t) - W] \quad (1)$$

其中 R^t 表示 t 时期的贴现系数； n 表示银行所有者与银行家鉴定的雇佣合同期限，如果 n 较大，则可以起到长期的激励效应。 W 表示银行所有者为银行家提供的固定报酬， f_t 表示银行家努力所产生的银行收入， a_t 表示银行家的努力程度， θ 表示银行所有者对银行家的激励因子， k_t 表示银行家的固定支出， q_t 表示银行家的激励因子， λ_t 表示银行家的参与因子， m_t 表示银行家的剩余索取权。

$0 \leq \theta \leq 1$, 它受所有者和银行家的诚信度和本行业获利水平的影响; k_t 表示银行资产质量优劣对银行收入的影响系数, q_t 表示银行资产质量; λ_t 表示宏观经济状况对银行收入的影响系数, m_t 表示宏观经济状况。

银行家在长时期内根据所获得的激励采取合适的行动达到自身效用最大化, 其效用函数满足:

$$\max \sum_{t=0}^n R^t [W + \theta(f_t(a_t(\theta)) + k_t q_t(a_{t-1}(\theta)) + \lambda_t m_t) - \frac{1}{2} c_t a_t^2 - \frac{1}{2} p \theta^2 \sigma^2] \quad (2)$$

这里, c_t 表示银行家努力程度的成本系数, $c_t > 0$, c_t 越大, 同样的努力 a_t 带来的负效用越大; p 表示银行家的风险规避度, $\frac{1}{2} p \theta^2 \sigma^2$ 是银行家的风险成本, σ^2 为银行收入方差。

银行家的参与约束条件:

$$s.t. \quad \sum_{t=0}^n R^t [W + \theta(f_t(a_t(\theta)) + k_t q_t(a_{t-1}(\theta)) + \lambda_t m_t) - \frac{1}{2} c_t a_t^2 - \frac{1}{2} p \theta^2 \sigma^2] \geq \sum_{t=0}^n R^t \prod \quad (3)$$

\prod 表示银行业高层管理者的行业最低保留收益。

非对称信息条件下银行家的激励约束条件:

$$a_t(\theta) = \frac{\theta}{c_t} \quad (4)$$

将 (3) 和 (4) 式代入目标函数 (1) 式, 则最优化问题可表示为:

$$\max \sum_{t=0}^n R^t [W + \theta(f_t(\theta/c_t) + k_t q_t(\theta/c_t) + \lambda_t m_t) - \frac{1}{2} c_t (\theta/c_t)^2 - \frac{1}{2} p \theta^2 \sigma^2] - \sum_{t=0}^n R^t \prod \quad (5)$$

对 (5) 式中的 θ 求一阶导数, 最优化解为:

$$\theta = \frac{\sum_{t=0}^n R^t (f'_t + k_t q'_t)}{\sum_{t=0}^n R^t (1 + p c_t \sigma^2)} > 0 \quad (6)$$

以上分析表明:

(1) 在均衡状态下, 最优激励因子 θ 是银行家的风险规避程度 p 、努力成本系数 c_t 和银行收入方差 σ^2 的减函数。就是说, 银行家的风险规避程度越低, 激励系数应该相应提高; 如果银行家主要依靠固定报酬, 就不能形成激励约束。同时, 银行家应该承担一定的风险, 银行家越是规避风险, 银行收入的方差就越大; 他们越是害怕努力工作, 那么应该承担的风险越小。这是由

于：第一，从激励角度来看，银行家努力程度的成本系数 c_i 越大，则最优的努力程度 a_i 就越小；第二，从风险分担的角度来看， c_i 越大，为了诱导银行家选择同样的努力程度要求的 θ 越大，银行家宁愿以较低的努力换取风险成本的节约（张维迎，1996）。因此，对银行家的有效激励约束机制不仅必须使其收入与银行经营效益相联系，而且还要根据银行家的风险承受能力，确立银行效益与银行家浮动收入的比例。

（2）均衡状态的最优激励因子 θ 是资产质量对银行收入的影响系数 k_i 和银行家边际努力所产生的银行收入 f_i' 的增函数。它说明，各个时期对银行家的最优激励水平与 f_i' 、 k_i 正相关。当银行家边际努力所产生的银行收入 f_i' 增加时，银行的收入增加，为了进一步激励银行家的努力水平，银行将提高激励因子，相应地银行家的收入也增加，这将进一步激发银行家努力工作。

（3）银行家的努力会改善银行的资产质量，从而会对以后时期的银行盈利能力产生影响，而银行给定的激励因子又会影响银行家的努力程度，所以适当的激励水平和激励方式有助于改善银行的资产质量，提高银行的长期经营绩效；银行是高负债的特殊企业，资产质量不仅影响银行的盈利能力，而且也影响银行自身的运行安全。因此，对银行家的激励不仅应考虑银行收入，还应考虑银行的资产质量。

综上所述，构建有效的银行家激励约束机制，要从根本制度上改变政治激励的短期效应，其核心点是：①商业银行应根据银行家的特点选择合适的激励水平和激励机制，防止银行家经营过程中追求短期利益的行为，降低与经营效益无关的固定收入比重，使银行家的努力程度、风险承受能力与银行的长期效益和银行家的浮动收入形成一种稳定的关系，激励其在实现自己效用最大化的同时实现银行收入的最大化。②银行是高负债的特殊企业，银行资产质量不仅影响银行的盈利能力，而且也影响银行自身的运行安全，在构建银行家的激励约束指标体系时，要针对我国的宏观经济环境，适当提高银行资产质量的权重。

6.2 附属资本的优化选择

根据《巴塞尔协议》和中国银行业监督管理委员会颁布的《商业银行资本充足率管理办法》（2004年第2号）的规定，商业银行的附属资本包括重估储备、一般准备、优先股、可转换债券和长期次级债务。商业银行资本结构的优化不仅要重视股权资本，还应该考虑附属资本的优化。

考察《银行家》杂志2002年的全球1000家银行排名，四大国有商业银行因附属资本占总资产的比重充偏低（见表6-2）而与国外银行存在很大的差距。因此，增加附属资本，是优化我国商业银行资本结构、提高资本充足率的现实途径。

表 6-2 9 家商业银行资本结构比较

	总资本	核心资本	附属资本	附属资本占总资本比重(%)	资本充足率(%)
中国工商银行	2009	1782	227	11.30%	5.8
中国农业银行	1037	824	213	20.54%	-4.82
中国银行	2478	2190	288	11.62%	8.73
中国建设银行	1520	1125	395	25.98%	7.03
香港汇丰银行	108244	76537	31707	29.29%	13.20
花旗银行	73048	54498	18550	25.39%	11.23
德意志银行	36957	21575	15382	41.62%	12.60
渣打银行	9022	4528	4494	49.81%	14.00
美洲银行	26554	17291	9263	34.88%	11.56

资料来源：①国内银行数字通过各行 2003 年年报计算得出 2002 年数字，外国银行均为 2002 年年报数据；②四大国有商业银行数据单位为亿元人民币，汇丰银行为百万港元，其他银行为百万美元。

6.2.1 次级债券的运用和风险控制

(一) 中外商业银行发行次级债的基本情况

次级债务(Subordinated Notes and Debentures，简称 SND；或 Subordinated Debt)是在银行资不抵债而破产清算时其受偿顺序次于存款及其他债务的一种债务工具。它的发行比较灵活，受限制较少，非上市公司也可进行定向发行，成本相对低廉；而且有利于商业银行主动调整对偿债能力和流动性的安排，不会稀释银行税后利润，有利于保障股东的收益水平。发行次级债已成为国际银行业资本管理的通行做法。2003 年 12 月，中国银监会出台《关于将次级定期债务计入附属资本的通知》为商业银行发行次级债确立了政策依据。

1. 发行次级债是国际大银行进行资本管理的普遍行为。20 世纪 90 年代以来，发达国家商业银行发行次级债呈现上升趋势，次级定期债券正日益成为大银行资本结构管理的重要工具。根据国际清算银行(BIS)的研究报告，1999~2001 年间，共发行 5600 笔次级债，金额达到 4380 亿美元，平均每家银行持有的次级债的规模占到其风险资产的 3.6%；全球次级债发行量最大的 50 家银行，其次级债的规模占银行风险资产的平均比重为 5.3%。发行次级债的银行资产占到全部银行资产的 50% (参见表 6-3)。美林证券公司的分析表明，在国际大银行的资本结构中，普通股股东所占比重平均为 60%，次级债所占比重高达 25%。优先股、少数股股东权益和其他形式的资本合计约占 15%。在过去的 10 年里，许多国家的商业银行已明显超越了《巴塞尔协议》关于次级债务工具不得超过核心资本 50% 的上限的规定。

2. 我国商业银行发行次级定期债券提高资本充足率。在中国银监会的《关于将次级定期债务计入附属资本的通知》出台后，先后有兴业银行、浦东发展银行和招商银行通过私募的方式发行

了次级债。2004年6月23日，央行和银监会联合发布了《商业银行次级债发行管理办法》，扩大了商业银行次级债的发行对象；进一步为商业银行发行次级债奠定法律基础。随后，交通银行、中国银行、中国建设银行、华夏银行等也纷纷发行了次级债。国内商业银行掀起了一股以次级债补充资本金的热潮（参见表6-4）。

表6-3 7国商业银行发行次级债情况（单位：%）

国家	法国	德国	瑞典	英国	瑞士	日本	美国
参考年限	1997-2001	1990-2001	1990-2001	1990-2001	1991-2001	1991-2001	1990-2001
次级债占股权比例	89.2	55.2	43.7	n.a.	51.4	31.6	31.6
次级债占风险资产比例	n.a.	3.5	5.7	n.a.	n.a.	1.5	3.4
平均到期年限（年）	10.8	9.5	10.7	14	10.7	10.7	13.6
超过5年次级债的比例	100	98.7	100	98.2	85.4	99.7	99.9
总发行次数	123	3459	20	282	131	319	820
固定利率发行次数	103	3001	0	226	116	174	810
浮动利率发行次数	20	458	20	55	15	145	10
公募发行次数	123	911	17	259	123	10	820
私募发行次数	0	2548	3	23	8	300	0

资料来源：National Bank of Belgium, Deutsche Bundesbank, Commission Bancaire de France, Netherlands Bank of Spain, Sveriges Riksbank, Bank of England, Swiss National Bank, Bank of Japan, Federal Reserve Board, Dealogic and Bureau van Dijk Bankscope.----BIS, 2003 (n. a.代表数据缺省)

表6-4：近年国内商业银行次级债发行情况

发行主体	发行时间	发行规模(亿)	发行期限	评级	票面利率
私募定向发行次级债					
兴业银行	2003.12.25	30	5年零1个月	---	R+201bp
招商银行	2004.2.18	25	5年零1个月	---	4.59%
招商银行	2004.6.14	10	5年零1个月	---	5.10%
浦发银行	2004.6.9	60	5年零1个月	---	4.60%
交通银行	2004.7.21	120	5年零1个月	---	4.5%
公开发行次级债券					
中国银行	2004.7.22	140.7	10年	AAA	4.87%
建设银行	2004.8.5	111.4	10年	AAA	4.87%
建设银行	2004.8.5	38.6	10年	AAA	R+200bp

资料来源：根据各商业银行的公开资料整理得出。

（二）中外商业银行运用次级债的比较

以上情况表明，我国商业银行次级债的发行处于起步阶段，其发行目的、募集方式、发行期限、持有对象等诸多方面与国外大商业银行有很大的差异。通过比较，可以为我国商业银行运用次级定期债券优化资本结构提供参考。

1. 次级债发行的目的比较。根据《巴塞尔协议》规定，银行资本中核心资本占风险加权资产的比重不得低于 4%；在资本构成中，次级债的比重不得超过核心资本的 50%。但是，近 10 年来，国外许多商业银行的次级债已超过了核心资本的 50%。这说明商业银行发行次级债的目的已不单纯是为了满足巴塞尔协议的有关资本充足率的要求，更是一种融资的需要。在市场经济发达的国家，随着金融市场和非银行金融机构的发展，公众的投资渠道得到了拓宽，银行的资金来源无论在渠道上还是在数量上，都遭到了越来越大的竞争威胁；并且，完善的存款保险制度又加大了银行吸收存款的成本。这就使银行根据存款的数量、期限和利率来安排资产的数量、期限和利率会经常面临被动的局面。因此，开拓各种负债渠道，扩大资产规模已成为商业银行经营理念创新的内在动力。次级债的期限比较长，一般不低于 5 年，银行可以根据资产的数量、期限和利率来设计与之匹配的次级债结构，从而有效地解决资产期限长、负债期限短的期限不匹配问题，降低经营风险，提高银行的竞争实力。

我国金融市场和非银行金融机构的发展比较落后，同时，国家信用的隐含担保使得银行吸收存款的成本非常低，因此商业银行的资金来源主要以存款资金为主。当前国内商业银行发行次级债，仅仅是迫于监管的压力，目的是提高资本充足率水平，很难适应商业银行经营的新挑战。

2. 次级债发行期限的比较。国外商业银行次级债的发行期限较长，期限在 5-10 年之间占 43.9%，10-15 年之间的占 36.3%，除去永久次级债，次级债的平均年限大约在 9-11 年；美国次级债的平均期限最高，大约是 14 年，20 年以上期限的次级债所占比例较高（表 6-5）。

表 6-5 美国大银行次级债期限结构情况（%）

期限\年份	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
10 年以下	41.46	28.57	7.69	15.00	30.00	33.33	35.71	0.00
10~20 年	41.46	60.00	57.69	45.00	60.00	67.67	35.71	85.71
20 年以上	17.07	11.43	34.62	40.00	10.00	0.00	28.57	14.29

资料来源：Daniel M. Covitz, Diana Hancock, and Myron L. Kwast. FRBNY Economic Policy Review / September 2004

在英国和日本，永久次级债的比例高达 40%。国外次级债发行期限较长，一方面是因为巴塞尔协议规定次级债要计入负数资本，其期限必须在 5 年以上；另一方面负债的期限越长，银行就有更充裕的时间来进行资产经营，获取更高的利润。

在我国，除中国银行和建行发行了 10 年期次级债外，其他商业银行发行的次级债期限集中在 5-6 年，期限都比较短。这一方面是保监会把保险公司购买商业银行次级债的期限设定为 6 年，

而保险公司又是银行次级债主要购买者，所以银行只能将次级债的期限的上限设定为6年。2004年6月30日，保监会对保险公司投资银行次级债券的有关规定进行了调整，中行和建行才发行了期限为10年期的次级债券。另一方面，也反映了我国商业银行次级债的期限结构有待调整。

3. 次级债持有对象的比较。在国际上，次级债的持有人大多是机构投资者，而且多数是非银行金融机构。例如，十国集团国家的非银行金融机构的资产规模非常庞大，是银行次级债的主要购买者。因为非银行金融机构——保险公司的资产规模大，资金期限长，能够与次级债的期限较好地匹配；在美国，保险公司的次级债券购买额占到50%~70%。

国内商业银行次级债的购买对象主要是保险公司和商业银行。如兴业银行发行30亿元次级债，中国人寿、新华人寿就分别购入10亿元等等。由于目前我国的保险公司等各类非银行金融机构在资产总量中比例相对较低，单靠它们不可能满足商业银行的巨大融资要求。允许商业银行投资其他商业银行发行的次级债固然可以拓宽次级债的发行渠道，降低商业银行的发行成本，使商业银行能快速提升资本充足率，但这就不可避免地出现银行之间互相持有次级债的现象。随着次级债发行规模的扩大，银行将成为认购次级债的重要主体，大量的次级债将在银行体系内部循环；就单个银行而言，银行间互购次级债，提高了资本充足率，而实际资本是没有增加的。

（三）我国商业银行运用次级债的风险控制

我国次级债的发行标志着商业银行资本结构管理机制开始纳入市场化、国际化的轨道。但是，与西方大商业银行相比存在较大的差距，这使商业银行的次级债要面临巨大的风险。

1. 我国商业银行次级债隐藏的风险。首先，次级债券的资本性质是“附属”的，抗御风险不是主要的功能。在以银行贷款为主导的融资模式下，商业银行的资本补充在某个时点可以通过发行次级债来解决；但就长期看，资本补充的速度一般被动且滞后于贷款增长的速度。其次，商业银行次级债券不是自有资本，到期就要偿还；它的发行只是为商业银行改善资本管理水平、提高盈利能力、与国际银行业接轨提供一个缓冲的余地。在银行经营状况不佳、资本缺乏的情况下，次级债券的发行可以迅速补充银行的资本金，暂时掩盖资本缺乏的问题，并可能使银行忽视自身问题的解决；等到债券到期需要偿付之时，银行的资本就会急剧下降，再加之其他问题的暴露，将可能导致银行危机的发生。第三，一般来说，商业银行次级债券的融资成本要大于存款负债，在期限结构偏短，银行盈利能力较弱的情况下，对于发债银行来说，会造成长期的财务成本压力。最后，我国商业银行发行次级债，主要是为了补充附属资本，提高资本充足率，从而达到监管部门的要求。各家银行交叉持有次级债，无法有效分散风险，在国际上也是非常少见的。因为交叉认购次级债，是银行的存款转为了银行附属资本，是账面划拨对银行系统的资金进行了重新分配，系统风险并没有得到化解。

2. 商业银行次级债的风险控制。要促进商业银行次级债的健康发展，真正实现资本结构的优化，必须有效控制运用次级债的风险：

(1) 积极推进次级债发行和流通的规范化，包括：①转变运用次级债的理念，逐步跳出单纯满足监管要求的资本金补充动机；从银行发展规模出发，实现资产规模与资金规模的市场匹配，强化融资功能；适当提高发行频率，使商业银行保持较好的流动性。②调整次级债的期限结构，10年以上期限的比例应逐步提高到80%，实现商业银行负债与资产的期限结构的市场匹配；为锁定负债成本，要增加固定利率的次级债。发达国家商业银行发行的次级债中，80%以上为固定利率。③创新品种，增强发债的连续性和流动性，降低次级债券的投资风险与发行风险。

(2) 健全次级债的信用评级和信息披露机制。一方面，要针对我国资信评估制度相对落后的现状，对发行次级债的银行实行强制性的定期评级，及时引导次级债券的市场需求和交易价格，督促银行增强偿债能力；并且要在明确债券评级机构的责任的基础上，规范次级债券资信评级机构，对评级机构的资质、人员素质、职业道德等定期做出严格的考核，对不合格的资信评级机构，应采取有效措施，使其推出市场。另一方面，由于次级债券在银行破产清算时，其获得偿付的顺序仅排在银行的权益之前，具有较高的风险，债券持有人在该债券存续期间，具有相对强烈的动机监督发债银行的经营和风险状况。因此，在次级债存续期间，银行应及时公开披露包括资本结构、风险敞口、资本充足比率、对资本的内部评价机制以及风险管理战略等在内的信息，信息披露的频率至少一年一次。

(3) 培育新的机构投资者，改变银行交叉认购的局面。尽管我国已建立起比较完整的金融市场体系，但机构性投资制度的缺陷依然没有得到解决，如金融投资渠道狭窄、金融市场发展不均衡、投资工具的风险与收益相关度不高等。在这样的市场格局下，银次级债券对机构投资者有较大的吸引力。次级债有风险高、持有时间长、流动性低、投资金额大等特点，只有那些资金实力雄厚、流动性要求不高的市场主体才适合投资。从我国的现实情况来看，除了保险公司外，信托投资公司、证券公司、基金管理公司、养老金、货币市场基金以及有长期闲置资金的企业等都是比较合适的投资者。这就要求着眼于我国资本市场发展的总体角度，大力培养上述机构投资者，同时要积极引进国外各类机构投资者，使商业银行的次级债市场形成有实力的新的投资者群体。

6.2.2 附属资本优化的其他途径

1. 开发创新型的混合资本工具。按照巴塞尔委员会的规定，混合资本工具是一系列同时具有股本资本和债务资本特性的工具，它们必须符合四项条件，即它们是无担保的、从属的、全额的和不可由持有者主动赎回的，未经监管当局事先同意，也不准赎回；它们必须用于分担损失，而不必停止交易；当银行的盈利不敷支付时，应允许推迟支付利息。可转换债券是一种非常好工具，

它在性质上是债权证券和权益证券的混合物，能筹集资金并且在一定期限内、一定条件下不会稀释原有股东的所有权，因此它可以实现银行资本结构的相机管理管理，具有一定的期权价值。在我国证券市场的实践中，1998年首次出现了可转换债券，此后迅速发展，仅2003年就有12只可转换债券发行，规模达到132亿元，大大超过此前88.5亿元的可转债总额。从理论上说，上市银行与国有商业商业银行，都可以运用可转换债券补充资本金，优化资本结构。

可转换债券作为最常见的混合资本工具与次级债券的最主要区别在于：混合资本工具可以且必须用于分担银行的损失，且不必停止交易，而次级债券仅在银行破产清算时才可用于清偿银行的损失。因而，从某种意义上讲，混合资本工具比次级债券更具有充当资本的属性。对于我国商业银行而言，发行可转换债券要比发行次级债券更能从根本上解决资本不足问题。

2. 增加提取普通准备金。在准备金的计提方面，国际上通行的做法是计提两种准备金：一是普通准备金，二是特殊准备金。目前我国商业银行的呆账准备金只限于普通准备金，其计提依据是贷款余额，且提取比例仅为贷款余额的1%，而我国商业银行的平均不良资产率比较高，这种较低的准备金提取比率与较高的不良资产率是不对称的。现有政策虽然允许银行可以按资产的风险程度来提取呆账准备金，但超过部分（超过原来规定贷款余额1%的部分）要做纳税扣除，由于我国商业银行的效益不高，税后利润很有限，因此造成了其呆账准备金提取的严重不足。值得注意的是，准备金的提取也是有限度的。一方面，提取普通准备金来增加附属资本的办法要受制于《巴塞尔协议》中关于附属资本总额不能超过核心资本100%的限制；另一方面，准备金提取越多，就会侵蚀更多的利润，从而影响核心资本的积累，因此，在计提准备金时需要在两个方面的影响中进行权衡。

6.3 优化收入结构，增加内源资本

1. 控制资产规模，优化资产结构

商业银行的资产规模、资产结构和资产质量与资本充足率和资本结构的优化是密切相关，降低风险权重资产与增加内源资本是一个问题的两个方面，是商业银行资本结构优化的重要途径。

(1) 转变经营模式。我国商业银行应改变依靠高成本“拉存款”、盲目扩张资产规模的粗放式经营模式，通过适当控制资产规模，提高资金营运效益，注重产品开发和业务创新来寻找新的利润增长点，增强盈利能力。

(2) 优化资产结构，降低资产的风险权重。目前，我国国有商业银行，尤其是国有商业银行在资产结构上呈现出这样一种格局：资产结构的主体是信贷资产，证券和投资的比重极小；信贷资产中高风险权数的资产比重大；国内贷款较多，对世界银行、地区性开发银行、外国商业银行的贷款几乎为零。四大国有商业银行的贷款占总资产的比例平均为59.5%，而花旗银行、汇丰银

行、德意志银行等一些大的国际性商业银行，其信贷业务的比重已经降到了40%左右。根据《新资本协议》的规定，除居住楼宇按揭贷款给予35%的风险权重外，对其他信贷资产一般给予100%的风险权重，对部分贷款甚至要求150%的权重。这使信贷资产的资本准备要大大高于其他形式的资产。因此，商业银行既要维持资产规模，又不突破资本要求底线的有效办法是调整资产组合，优化资产结构，扩大股票、债券、同业拆借、投资等风险权重小的资产比重，增加抵押、担保贷款比重，并进行其他方面的资产调整；从总体上降低高风险资产在资产总额中的比重，削减风险资产总量。

（3）提高资产质量。资产质量越低，风险权重资产就越大，资本充足率则越低，资本结构优化的难度越大。因此，我国商业银行要采取有力措施，继续清收不良贷款，降低不良贷款比率。同时，商业银行必须加强风险管理，建立风险评估模型（在第七章将详细分析），完善内部评级体系，并建立健全有效的内控机制，以控制新增贷款的风险，切实做到不良资产实现“双降”目标，防止不良资产比率和余额反弹。

2. 优化收入结构

目前，我国商业银行是以传统的利差收入为其收益的主要来源，即依赖资产扩张或提高盈利资产在总资产中的比重来增加收入，这是以内源资本改善资本结构的主要制约因素。谋求业务创新，改善收入结构是国际银行业发展的新趋势。与商业银行传统的资产业务相比，中间业务通常无需动用资金，可以利用自身的信誉、网点、技术等条件即可大力发展，因而具有低成本、高收益、低风险的特点，日益被西方国家银行所重视。在美国，银行业非利差收入占总收入的比重从1980年的22%上升到了1996年39%，1997年美洲银行非利差收入占总收入的比重为44%，花旗银行的比重为51.8%，大通银行的比重高达52.7%。欧盟银行业面对金融体系的演变和日益竞争的环境，通过多元化、综合化、全能化的服务和产品创新，开拓非利息收入来源，使银行的收入水平稳步提高（参见表6-6）。

表6-6 欧盟银行业利息与非利息收入构成情况

	1994	1995	1996	1997	1998	2001	2002
非利息收入/总收入(%)	29	32	34	37	41	41.5	38
净利息收入/总资产(%)	2.1	1.96	1.87	1.72	1.63	1.51	1.57
非利息收入/总资产(%)	0.87	0.94	0.94	0.98	1.15	1.09	0.97

资料来源：OECD: Bank Profitability.

我国商业银行的业务范围狭窄，并且自1996年以来央行8次下调利率；中间业务作为新的利润增长点主要集中在劳动密集型的，比较多的是结算性中间业务、代理收付业务、咨询和调查见证业务。这些业务缺乏技术含量，难以产生较好的效益。银行业中间业务收入占比很小，平均约为只有6%~17%。近年来，中间业务也逐渐成为我国各银行争夺市场的热点，除了结算、代理等

中间业务外，银行卡、网上银行、银保通、银证通等新银行业务越来越成为银行利润的重要部分。应该重视的是，在巴塞尔协议中，将资本充足率定义为资本与加权风险资产之比，那些不在资产负债表内反映的所谓“表外项目”也要按一定的信用转换系数转换成相应的资产负债表内的项目。所以，我国商业银行应从经营单一的金融产品向经营众多的金融产品和服务转变，大力发展战略主要为扩大业务经营范围和增加手续费收入的中间业务，改善收入结构，通过增加中间收入的盈利，提高补充内源资本的能力，实现资本结构优化，同时要适当控制转换系数较高的新兴表外业务。

3. 运用资产证券化

资产证券化的实质是将缺乏流动性但预期能够产生稳定现金流的资产，通过重新组合，转变为可以在资本市场上转让和流通的证券，进而提高金融资源（主要是信贷资源）的配置效率。资产证券化的过程较为复杂，涉及发起人、SPV（Special—purpose Vehicle，特别目的载体）、信用评级机构、投资者等诸多方面。资产证券化作为一项重要的金融创新，是商业银行提高资本金水平、改善资本结构的有效手段和重要产品。

（1）盘活资产，增加收入。商业银行在处理批量的非流动性资产时，尤其是不良资产，往往存在较高的交易成本，并且只能在未来不定期地收到现金，这种传统的资金变现方式效率低，耗费的时间长。资产证券化在处理批量非流动性资产时，一般采用历史数据来估计资产回收率，然后将资产按照一定的比例实现证券化。比较而言，它避免了逐笔审核资产，从而节省了资产评估的成本和时间，快速收回大量现金，既降低了融资成本，又保留了资产所有者对剩余资产的收益权。虽然我国商业银行的不良资产率已由34%下降到2004年上半年的15.59%，但比率依然很高，是资本结构优化的重要障碍。因此，利用证券化来加速解决不良资产问题是现实的可行途径。通过资产证券化，可以将不良资产成批量、快速转换为可转让的资本市场产品，重新盘活大量资产的流动性，使银行资产的潜在风险得到转移和分散，节约了成本；并且，在证券化过程中，商业银行可以根据《巴塞尔协议》对不同类型的风险资产的资本要求，灵活地调整银行的风险资产规模，使证券化的贷款不必持有到期，从而改善资本充足率的大小，以最小的成本增强流动性和提高资本水平。

（2）改善银行收入结构，增强盈利能力。我国金融市场不发达，特别是固定收益债券市场不发达，传统的利差收入是商业银行的主要收入来源，中间业务收入占比很小。资产证券化的实施，将为商业银行扩大收益、调整收入结构提供新的机会。在资产证券化过程中，大量的可投资品种进入金融市场，他们具备信用级别高，收益稳定等特点，成为债券之外的重要投资品种。因为他们是根据标的资产和条款而设置的不同形式的投资品种，迎合了各种投资需求，有利于投资者实

施多元化投资策略和控制投资风险。这样，原贷款银行一方面可以在出售基础资产的同时获得手续费、管理费等收入；另一方面，可以为其他银行资产证券化提供担保及发行服务，以赚取收益。

2003年初，中国信达资产管理公司与德意志银行签署了资产证券化和分包一揽子协议合作项目，使我国的资产证券化由理论研究转入实践。但是，我国的资产证券化在理论准备和实际操作经验上都存在不足，既有法律、会计、税收环境的欠缺，也有信用评级制度不完善，资本市场发育程度低和资产支持证券的需求不足等问题。因此，商业银行在进行资产证券化的运作中，应重视以下几个方面：（1）根据信贷资金的特点，选择好合适的证券化品种，可以先从住房证券化开始。因为这类贷款的期限较长，多数在10年以上，对银行资产负债的期限匹配提出了较高的要求；且基础资产的规模较大，违约风险较小，现金流稳定，清偿价值高，容易满足大量、同质的要求。（2）证券化对信用的要求高，在初级阶段可以选择有政府信用支持的专门运作机构SPV，有利于借助政府和国家信用吸引投资者。（3）目前我国的利率没有实现市场化，银行进行资产证券化的收益可能很低甚至出现负收益，可以在较小的规模下逐步积累经验，探索开展资产证券化要遇到的法律、市场、技术等问题，将风险控制在最低水平。

6.4 完善商业银行资本结构优化的制度环境

在经济转轨时期，商业银行资本结构的优化是一个系统工程，需要配套的外部制度环境。

1. 按照《商业银行资本充足率管理办法》的要求加强资本管制

从2004年3月1日起，我国正式实施《商业银行资本充足率管理办法》（以下简称《办法》），为我国银行监管机构加强对商业银行的资本管制提供了法律依据。按照《办法》的规定，商业银行资本充足率不低于8%，达标的最后期限是2007年1月1日；并且，《办法》还就“监督检查”等问题借鉴了发达国家的经验，明确了银监会的监督检查方式和内容，并根据商业银行资本充足率状况，分别采取干预措施和不同的纠正措施。对于资本不足的商业银行，银监会将采取纠正措施以制约商业银行的业务扩张、机构增设、收入分配等；对于资本严重不足的商业银行甚至会被依法实行接管或者促成机构重组，直至予以撤销。因此，8%成为商业银行资本结构选择的约束条件。我国商业银行要从根本上解决资本不足问题，必须严格执行资本管制办法，不断完善监管措施，使资本不足的商业银行在监管压力和市场的压力及激励的作用下，实现资本结构的优化。2004年4月25日，商业银行实行差别存款准备金率，对促进其改善资本充足状况将起到积极的作用。从资本监管的层面看，可以考虑将商业银行资本充足率与利率浮动权和利率浮动幅度等结合起来，银监会就根据商业银行资本充足状况来确定其利率浮动幅度。对于资本充足率低，抗风险能力弱的，就缩减其利率浮动幅度；对于资本严重不足的商业银行就取消其利率浮动权，使资本不足的商业银行在业务范围、业务规模和分配制度等方面受到限制。这样，资本充足率的“硬约束”会

限制不达标商业银行的行为，从而迫使商业银行在监管资本的约束下，寻求优化资本结构、提高资本充足率水平的市场手段。

2. 以市场约束为基础，完善信息披露制度

有效、及时、准确的信息披露制度是银行监管机构加强资本管制的前提条件。从国际银行业的发展看，完善信息披露制度正在成为加强监管的一个重要原则。2003年，巴塞尔委员会公布的新资本协议草案的监管框架由三大支柱构成：最低资本要求、监督检查和市场约束。新框架第一次引入了市场约束机制，让市场力量来促使银行稳健、高效地经营以及保持充足的资本水平，而通过信息披露可以确保市场对银行的约束力。目前，世界上许多国家和地区都已建立了商业银行的信息披露制度。在我国，中国人民银行于2002年发布了《商业银行信息披露暂行办法》。因此，我国商业银行应参照《巴塞尔协议》的规定，根据《商业银行信息披露暂行办法》和《商业银行资本充足率管理办法》的要求，定期对外披露资本充足率状况。为了保证所披露信息的真实、准确和完整，应采取的主要措施包括：借鉴国外先进经验，加强会计对金融风险和收益的揭示功能；建立完善信息披露程序，严格规范披露主体对信息披露的主要责任；运用先进的信息技术，保证信息的时效性；进一步完善信息披露的法律法规。

3. 建立面向银行业的公平税收制度

表6-7 四大国有商业银行的实际税率（%）

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
中国工商银行	136.01	116.29	156.80	116.85	131.92	70.69	37.58
中国农业银行	52.67	55.24	94.71	116.56	106.15	95.55	84.16
中国银行	56.44	60.67	54.53	69.13	65.69	52.95	58.08
中国建设银行	69.61	71.87	86.86	93.34	65.47	62.24	95.34
平均	76.18	76.01	98.23	98.97	92.31	70.35	68.79

资料来源：根据《中国金融年鉴2003》第686页编制。

银行税负的多寡直接影响利润的高低，进而影响内源资本和资本充足率水平。目前我国商业银行缴纳的税收包括营业税及其附加、所得税、房产税、车船使用税、土地使用税、印花税等，在数量上以营业税和所得税为主。研究表明，四大国有商业银行实际承受的税负沉重，全部税款占实际收益的百分比极高。从表6-7可知，四大国有商业银行实际税率1995年为76.18%，1997年上升为98.23%，即使在2000年降低营业税之后，实际税率平均仍然在68%以上。从2001年开始，商业银行的营业税税率由8%逐年降到了5%。但是与国外商业银行相比，我国银行业的税负水平仍然比较高，特别是营业税偏高，美、日、英、法等国对银行均不征收营业税，即使征收营业税的国家，其税率一般也仅为1.2~4%；并且，与国外（如德国，营业税仅以利润为纳税依据）相比，我国商业银行的纳税基数也较大。在所得税方面，我国还存在着中外资银行税负不平

等的问题，外资银行除了享受特殊的减、免、退所得税和税前扣除政策外，所得税税率仅为 15%，不到中资银行的 1/2。

因此，我国商业银行在以市场为基础的资本结构优化过程中，政府应采取平等的政策，改革税收制度，建立面向银行业的公平税收制度，目前可以考虑如下措施：①从公平税负的角度出发，统一中外资商业银行所得税的计税依据和税率，营造公平的税收环境；②减小营业税税基，只对增值部分纳税；③逐步降低商业银行营业税税率，使银行服务与其他服务行业的营业税税率基本接近。

4. 完善社会信用体系和金融风险管理制度

由于制度建设的长期性，我国商业银行的资本结构优化需要建立完善的信用体系和风险管理制度。事实上，成熟市场经济的银行业也有可能出现道德风险。例如，在美国近期的若干金融丑闻（安然公司、Freddie Mac 共同基金的买卖等）中，一些大银行（如花旗、摩根、Chase 等）也参与其中，并扮演了一定的角色。因此，尽管国际著名大银行制度严谨，作风稳健，但当它们进入我国商业银行时，也可能钻制度的空隙，造成危害。为了防范可能的风险，在引进外资银行股权和对民营资本的同时，应该建立健全相应的风险防范制度，主要包括：

（1）建立社会信用记录体系。我国现在既无个人信用的记录、检索、使用，也无企业、公司信用的记录系统。这是一个商业社会所必须的，应加快进程，努力促进其建立、发展和使用；发挥社会信用记录体系对银行业的监管作用。

（2）建立银行业的自律体系。银行业是一个以营利为目的的智慧性产业，由于道德风险高，应在完善银行监管体系的同时，应尽快建立适应现代银行业发展和运作的自我规范、自我约束的自律制度和传统。

（3）建立国家层次的金融安全和风险管理制度。商业银行的储户多为中低收入的民众，银行的稳定对储户的影响可能是一生储蓄的损失，一旦发生问题，极易造成社会动乱。随着我国商业银行资本结构的开放，应该形成一个与之相对应的多层次的金融安全网，一是借鉴国际经验，比如建立类似于美国 FDIC (Federal Deposit and Insurance Corporation) 的国家强制储蓄保险，以保障小储户的生计安全为目的，建立强制储蓄保险机制；二是建立区域性金融安全网，防止中小型银行的经营不善或恶意经营及其可能引起的连锁反应。

注释：

[1] 张兴胜，《小企业融资难，根本原因是企业素质不高，民营金融机构风险最高》，《新财富》，第 2003 年 7 月号（27）：第 22—24 页。

[2]易纲, 博讯网, 2003年2月28日

[3]Finance. tom. com / 1001 / 1003. / 2003827-19837. html

参考文献:

- 1.王一江、田国强:《中国银行业:改革两难与外资作用》,《比较》(第10集),2004年
- 2.王晓枫,《我国商业银行资本充足率的研究》,《财经问题研究》,2003年第10期
- 3.《银监会今起将按资本充足率高低监管各类商业银行》,《国际金融报》,2004年3月1日。
- 4.(美)约瑟夫·F·辛基,《商业银行财务管理》(潘功胜等译),中国金融出版社,2002年
- 5.(日)青木昌彦、奥野正宽,《经济体制的比较制度分析》,中国发展出版社,1999年
- 6.陈学彬、李翰、朱晔,《完善我国商业银行激励约束机制的SWARM模拟分析研究》,《财经研究》,2003年第9期
- 7.冯根福,《西方国家公司经理行为的约束与激励机制比较研究》,《当代经济科学》,1998年第6期
- 8.姚伟、黄卓、郭磊,《公司治理理论前沿综述》,《经济研究》,2003年第5期
- 9.张维迎,《博弈论与信息经济学》,上海人民出版社,1996年
- 10.李维安,《现代公司治理研究——资本结构、公司治理和国有企业股份制改造》,中国人民大学出版社,2002年
- 11.邓学衷、范小勇,《国有股转让定价的谈判与拍卖模型》,《数量经济技术经济研究》,2004年第4期
12. Berger, A.N., Herring, R.J., Szego, G.P., The role of capital in financial institutions. *Journal of Banking & Finance* 19 (3-4), 1995, 393-430.
13. Lang, W., Robertson, D. Analysis of Proposals for a Minimum Subordinated Debt Requirement. *Journal of Economics and Business* 54, 2002, 115 - 136.
14. Levonian, M., Subordinated Debt and the Quality of Market Discipline in Banking. *Federal Reserve Bank of San Francisco Working Paper*, September 2000.
15. Rose, Peter. S. *Commercial Bank Management*, McGraw-Hill Companies, Inc. 1996, p527.
16. Victor E. Barrios, Juan M. Blanco, The effectiveness of bank capital adequacy regulation: A theoretical and empirical approach. *Journal of Banking & Finance* 27, 2003, 1935 - 1958.

第七章 开放条件下商业银行的资本结构管理

在我国入世过渡期结束后，银行业将融入金融全球化的进程，一方面要与国内的外资银行站在同一个竞争平台上进行竞争；另一方面，《商业银行资本充足率管理办法》做到了与《巴塞尔新资本协议》的接轨，使我国商业银行经营受到越来越强烈的资本约束。在市场竞争中，商业银行的资本不仅是吸收损失的缓冲装置，而且是赚取利润的工具。这种资本不仅仅只是监管者眼中的管制资本，更是一种有成本的经济资本，它要从量上满足于监管者制定的最低充足率，还要达到银行自身从安全与盈利两个角度出发而确定的最优比率；并在银行内部各部门、业务之间的合理配置，使之成为衡量银行业绩的标准，以降低风险、提高盈利。目前，我国商业银行在运用模型计量风险并相应地配置资本方面几乎才起步，与其自身的国际化发展和国内的外资银行竞争者具有较大的反差，这必然要求商业银行建立起资本和风险之间的联系，在资本充足率的约束下，加强资本结构管理，实现银行市场价值的最大化。

7.1 开放条件下我国商业银行资本结构管理的现实要求

为了满足国际银行界对风险敏感的监管框架，在西方银行的倡议下，巴塞尔委员会于 2002 年初提出的新资本协议（2003 年发布第三次征求意见稿），经过繁杂的征求意见和修改程序，将于 2006 年底付诸实施。中国是国际清算银行的成员国，国内商业银行要在新的风险监管框架下，改进内部风险管理体系，适应国际银行业风险管理的发展，建立以风险管理为手段的资本结构管理机制。

7.1.1 巴塞尔新资本协议框架与商业银行的资本约束

《巴塞尔新资本协议》有三大支柱，即最低资本充足率要求、央行监管和市场纪律。最低资本充足率要求是在适当延续 1988 年版巴塞尔资本协议关于资本充足率要求的基础上，对资本金要求所覆盖的风险范围、衡量方法等进行了重大的变革，成为整个新资本协议框架内容中核心的、最复杂的、与金融机构相关程度最高的部分。从三大支柱的相互关系看，作为支柱一的最低资本充足率要求具有主导性和基础性。与 1988 年的协议相比，新资本协议在三个方面有较大的变化：

1. 资本覆盖风险的范围更广。在 1988 年协议中，资本主要用于覆盖信用风险；新资本协议从信用风险扩大到了市场风险和操作风险，使资本覆盖风险的范围扩大到了银行目前面临的所有风险；并且，在内部评级法（IRB）中，根据银行内在风险的特点，把银行业务账上的信贷资产划分为六种类别，分别进行风险识别和度量，以计算信用风险的资本金要求。这样，银行的内部评级模型就会对不同类型的资产进行详细的评估，从而建立起以风险权重为基础的资本充足率管理与银行整体风险水平的紧密联系。

2. 资本充足率的管制执行更严。1988年的协议框架把监管当局看作一种被动的执行机构，基本上不要求他们根据不同市场的具体情况进行灵活调整，监管的重点主要是强调运用全球统一的资本充足率标准进行度量和检验。在新资本协议的框架下，监管当局要积极推动商业银行建立内部评级制度，并参与到整个评级体系的建设、评估及一些参数的设定等过程，维持评级的完整性，以保证银行资本水平与风险的匹配；并且还要及时检查和评价银行的内部评级程序、资本战略和资本充足率状况，以便随时实施必要的干预。与此同时，新资本协议力求发挥市场纪律的约束作用，通过制定一套信息披露制度，支持监管当局更有效地进行监管，使市场参与者掌握有关银行的风险轮廓和资本水平的信息，促使银行保持充足的资本水平，从而使银行的规模扩张受到了严格限制。

3. 资本管理的弹性化。新资本协议实行的弹性资本管理主要是由西方十国集团的活跃银行提出的。他们认为自身的风险管理水平较高，可以通过某种评级方法，使资本与分母相比可以相对缩小。就是说，在一定的资本数量下，风险管理水平不同的银行可以推动不同的资产总规模，特别是对市场风险、操作风险管理好的银行，具有明显的效果。以市场风险为例，如果一家银行市场风险的计量和管理水平高，则可以执行内部模型法。国际上的先进银行，掌握着很多先进的风险管理技术，如违约过滤器、VAR 值管理、CAR 值管理，以及对操作风险的积分卡计量技术和大量的情景模拟、情景分析、压力测试等手段，管理工具非常完整。例如，一个具有先进风险管理技术的银行，100 亿元的资本金可以推动 5000 亿元的资产或者更多；而风险管理落后的银行，因为它不能覆盖银行面临的全部风险，在巴塞尔新资本协议的约束下，可能只能推动 2000 亿甚至更少的资产规模。

所以，新资本协议实现了商业银行经营活动中可能承担的全部风险与资本金要求之间的紧密地联系。计量技术落后、风险偏好高于平均水平的银行必须配置更高的资本要求，资本成本会相应提高；而风险管理体系运行良好的银行在同等资本额的条件下能提供更多的授信，从而可以在金融市场上获得竞争优势。

7.1.2 我国商业银行对《新资本协议》中资本管理机制的不适应性

从银行来看，充足的资本和合理的资本结构不仅是维护公众对银行信心的需要，也是银行自身承担各种损失和风险并提高资本盈利的需要。面对巴塞尔新资本协议的约束，我国商业银行在资本管理机制上具有一定程度的不适应。

1. 商业银行经营理念的不适应。由于长期计划经济的影响和银行改革的滞后，国内商业银行缺乏现代银行的经营理念。一方面，没有资本和资本约束概念，即没有认识到规模的增加必须以效益的同步甚至更快增长为前提，银行业内外基本上是以规模的增长作为标准去评价一家银行和

银行的经营管理者；“存款立行”的口号随处可见，一些银行的经营管理者甚至认为中国的银行没有资本照样可以发展。在这种经营理念的惯性思维下，国内银行业步入了片面追求大规模的歧途，高息揽存、通过循环开具承兑汇票虚增存款、不计风险和成本放贷等等。事实上，银行的资本具有稀缺性，能够据以覆盖的风险资产数量也就非常有限；而风险资产总是随着业务的发生而发生，因而银行规模的扩张是有限的，是资本的有限性决定了规模的有限性。

另一方面，资本的有限性约束着银行的规模，但它不排斥个体的差异性和能动性，即资产配置好、风险管理水平高的银行，可以运用有限的资本支撑相对多的资产规模。国内商业银行缺乏资本覆盖风险的观念，在引进先进的风险管理技术，提高风险管理水平和不断优化资产结构方面的技术较为落后，没有根据资本抵御风险的能力来决定商业银行经营产品的种类、范围和总量，银行的盈利模式过多地依赖存贷款利差收入，一味强调贷存比，有存款就可以放贷款，很少考虑发放贷款所产生的风险对资本的侵蚀；债券、票据等低风险权重的资产在银行资产中的比重偏低，从而很难通过风险资本的主动分配和调节，达到引导银行各业务线的合理扩张与收缩。

在巴塞尔新资本协议的框架下，银行资本覆盖风险的范围从信用风险扩展到市场风险和操作风险领域，而且银行可以灵活地选择风险度量的方式。资产质量较好的银行，根据 IRB 方法测算的风险资产规模要较之原来要减少 2% 到 3% 左右；而资产质量较差的银行将被迫提高风险权重和配备更高水平的资本。这样，不同银行之间所需配置的资本存在明显的差异，客观地拉大了风险管理技术差异所导致的银行之间的市场竞争力，这对缺乏资本和风险理念的我国商业银行来说，显然处于不利地位。

2. 银行资本结构的实力不适应。正如前面（第三、第四章）所分析的，我国商业银行均不同程度地存在着资本充足率达不到 8% 的标准的问题，这与我国的体制转轨及转轨期间的经济高速增长和银行改革滞后是分不开的。从总体上看，我国经济改革与经济高速增长使商业银行的资产业务量增长很快，市场化改革推动了经济的货币化和金融深化使国内金融资产的增长速度明显高于国民经济的名义增长速度。由于产权制度、政府的干预以及商业银行内部管理等方面的问题，商业银行积累了大量的不良资产，资本实力较弱；与此相对应的是，商业银行的资本补充渠道单一，银行内部并没有建立起常态化的资本结构管理机制，在全面执行新资本协议的过程中可能提出更高的资本配置要求，从而使国内商业银行在参与国际竞争时表现出不适应。

3. 银行风险管理的技术不适应。新资本协议框架的建立，主要参考了风险管理技术相对较高的发达国家和地区的银行的做法。与先进的国际性银行相比，我国大多数商业银行的风险管理水平较低。首先，内部评级在评级方法、评级结果的检验以及评级工作的组织等方面都存在着相当的差距，从而极大地限制了内部评级在揭示和控制信用风险方面的作用。这主要表现为评级方法

偏于定量化、简单化，风险揭示严重不足；基础数据库不充实，评级结果有待检验；评级结果的运用十分有限。例如，目前国内商业银行信用风险的内部评级，较为常用的方法是所谓评分法，即通过主观建立的财务指标和其他定性指标，由评级人员根据事先确定的评分表对每一个指标分别打分，再根据总分确定其对应的信用级别。这是一种简便易行的方法，但评级的基础有明显的时间滞后，不仅对市场的反应不够灵敏，而且严重缺乏对未来偿债能力的预测和现金流量的分析和预测；评分方法中采用的相关指标和权重的确定基本上是主观确定的，缺乏一定的统计分析技术的支持，容易忽视受评对象偿债能力的各种因素之间的相互关系和相对重要性；对于不同的评估人员来说，对统一评估对象的评级会有较大的差异，而且同一受评对象在一家银行内部不同的机构和分行接受评估，评估的结果同样会出现较大差异。

其次是基础数据的积累不够，从新资本协议的整个框架看，无论是对信用风险、市场风险，还是操作风险的度和管理，都是建立在大量的数据基础之上。如信用风险的度量，在建立内部评级模型时，就需要根据历史数据资料测算违约率和给定违约损失率等指标。因此，一些商业银行采用内部评级方法的第一步，往往是补充录入大量历史数据，由于我国银行业的经营数据电脑化程度低、历史数据的积累不够，使风险度量表现出不适应。此外，国内商业银行在风险管理的流程、风险管理文化和组织架构等方面也有明显的差异。例如，微观方面的风险业务处理电子化和风险实时监控需要风险数据的采集、处理和风险评级结果应用于不同业务领域。而我国银行的信贷业务及风险管理流程的整合问题缺乏前瞻性，过分强调抵押信用文化，整个信贷风险管理中涉及的尽职调查过程、授信文件的完备性、授信后的跟踪检查机制、非自愿冲突处理机制等均显得简单。很难及时构建风险管理模型，实现风险资本的合理配置。

从总体上看，商业银行实施巴塞尔新资本协议的过程，也是改进内部风险管理体系的过程，而银行在实际经营活动中所面临的各种风险是互相联系、共同作用的，因而银行在制定内部风险管理原则时，必须将可能面临的各种信用风险、市场风险、操作风险以及其他风险包括在风险管理的范围之内，推行全面风险管理的理念。当前，我国商业主要关注资本金的补充问题，考虑的风险管理技术的运用主要是管理信用风险，较少涉及到市场风险和操作风险等。随着银行业的开放和国内利率市场化的推进，利率波动更为频繁，市场风险将凸现出来；银行业务的复杂和操作环节不断增多，对电脑等的依赖就会加大，也就相应增大了操作风险。因此，要真实、全面地反映银行的风险状况，就必须提供风险管理的技术水平，依据风险计量进行资本配置；同时，如何对信用风险、市场风险、操作风险进行整合，降低风险成本以分配最适当的资本，又使银行面临较大的不适应。

7.1.3 我国商业银行实施资本结构管理的重要性

商业银行的资本结构管理是在稳健经营的目标下,运用各种资本工具和资本管理措施,维持资本结构的动态平衡,使银行自身持有的总体资本水平与资产负债的期限结构和资产组合的风险状况相匹配,并满足外部监管和评级期望等一系列要求,最终实现以资本为基础的财务业绩达到最大化。

1. 银行资本结构管理的主要内容。根据巴塞尔新资本协议第 729 段的描述,商业银行的资本管理的内容是:银行从战略目标出发,对当前和未来资本需求进行分析,这是制订战略计划的重要组成部分。战略计划应清楚地阐明银行资本需求、预计资本支出、目标资本水平和外部资本来源。在这里,从银行经营的微观角度考虑,商业银行的资本结构管理并不只是简单地管理某一项资本,而应包括银行资本充足性、风险管理、财务管理三个主要方面。

(1) 资本充足性是资本结构管理的基础。商业银行经营必须符合外部监管的要求,持有最低量的资本,以保护存款人利益和银行系统的稳定。如果银行不能达到监管当局设定的资本充足率的目标,监管当局就应对其采取一系列措施,包括接管管理层、强迫出售、停止部分或全部业务、安排清算等等。通常,监管当局在发现银行的资本不达标以后,先对银行的管理层施加压力,如通过会谈敦促管理层制定出一定时间内矫正这种情况的计划。如果银行能够采取积极的行动调整资本,那么监管当局就不会采取进一步的行动,否则,就应密切关注这家银行,并在适当的时候采取上述严厉措施。因而,资本充足性是银行资本结构管理的约束和出发点。

另一方面,不同的商业银行在经营中的资本量都各有不同,而资本数量的多少会对一家商业银行的经营产生重要的影响。通常,资本量过大会使一家银行财务杠杆比率下降而增加经营成本,降低普通股每股的净收益;反之,又会增加对存款、借款及其他资金来源的需求,提高负债边际成本,增加银行经营的风险。因此,银行通过资本结构管理可以进行结构调整,在满足资本充足性的条件下,实现财务业绩的最优化。这说明,资本结构管理又有利于实现银行资本的充足性。

(2) 测量风险,确定资本需要量。银行的资本必须覆盖风险,通过风险度量,进行内部资本配置,以保证银行在财务上可以抵御非预期损失,并增强股东信心。资本需要量的确定首先要根据风险类别选择适当的风险评估模型。目前比较成熟的用于资本配置的模型有资产波动法模型和收入波动法的模型,前者是指在一定置信度水平下,确定一定期间内资产和其他风险头寸价值的潜在损失(或负债的增值)的方法;后者要通过观察收入在一段时间内的波动来估计各类业务的风险。其次,建立模型并用模型结果支持决策。先用由下至上的资产波动法针对不同的风险类别(市场风险、信用风险、操作风险等)建立模型,分别计算出所有的风险头寸潜在的损失量,然后考虑各种不同风险类别间的相关关系,把损失量相加成总的风险资本数额,再用从上至下的收入波动法建模,并对以上结果进行校准,使收入的不稳定性包括银行的总风险。因为任何模型的

建立总要基于一些假设的前提，并以历史数据为基础，且不能反映经营环境或者银行战略的变化，所以模型得出的结果只能为决策提供依据，而不能替代决策。最后，以业绩为依据进行资本配置。资本配置模型具有多样性，它要求业绩评价方法可以进行多种选择，比如单期资本回报率模型、多期资本回报率模型以及经济利润和自由现金流模型等等。这些模型的核心是确定经营业绩与资本回报率的联系，鼓励各级管理者在节约使用资本的同时，使资本回报率最大化。

(3) 银行的资本结构决策。银行经过评估当前以及预期的风险水平，确定资本需求总量以后，就要根据目前的可用资本、已知或预期的资本变化（到期日、可能的赎回日等）、利润与股利的预期水平等具体情况，制定资本的融资计划，或者追加资本或者赎回多余资本；并测算资本成本，从而确定银行债务资本和权益资本的比例，达到优化资本结构，以最低的综合资本成本实现银行价值的最大化。

通常，银行可以使用的资本工具有以下三类：一是股东资金，包括普通股、优先股和可转换优先股，这类资本工具吸收风险的能力最强，但是成本高（股东要求的回报高），而且在需求发生变化时难以筹集或返还；二是债务类工具，相对容易筹集或返还，但其吸收风险的能力最弱，常用的有次级债券、混合型债券和可转换债券，这类工具必须满足一定条件才可计入附属资本；三是混合型权益工具，兼备股票和债券的某些特征，既比普通股易于筹集，又比债券吸收风险的能力强，但其永久性不及普通股，银行监管当局通常只允许核心资本的一个固定比例由这种工具构成。因此，银行资本结构管理需要由银行管理层选择适当的资本工具，现实股东回报最大化、经营的灵活性和债权人的资金安全三者之间的平衡。

2. 我国商业银行实施资本结构管理的重要性。在开放条件下，我国商业银行资本结构管理的重要性主要体现在以下几个方面：

(1) 维护金融体系稳定。随着我国金融的开放，银行业面临金融自由化和金融创新加快的国际金融环境，银行体系承担着越来越高的风险，要提高银行体系防范化解风险的能力，其中最为关键的就是准确、及时地度量风险和进行相应的资本配置。商业银行通过建立完善的资本结构管理机制，可以灵活地调整资本，达到资本充足性，维持一个资本充足的银行体系，维护金融体系和社会的稳定。

(2) 增加资本金，提高资本充足率。因为银行资本结构管理的一项重要内容就是制定资本计划，增加资本数量，改善和优化资本结构，从而达到资本充足率的标准比率目标。因此，有效的银行资本结构管理，必然促使银行随着资产规模的增加而相应地提高资本充足率。

(3) 优化资产结构，降低风险资产。银行资本结构管理要求资本与风险资产的动态匹配。银行资产规模越大，风险资产就越多，要求保留的资本量越多，增加资本的需求越强。对资本管理

提出的要求就越高。所以，对于资本不足或者融资存在困难的银行来说，就必须根据持有资本的情况，调整资产结构，降低风险资产，通过缩小资产规模来提高资本对风险资产的比例，从而保持合理的资产结构。

(4) 增加银行盈利，增强银行的实力。有效的银行资本结构管理机制，就是要通过资本配置和优化资本结构，降低资本的使用成本，提高资本的盈利性和安全性。因此，改善银行的资本管理手段，必然会提高资本的回报率，增加银行盈利，实现银行价值的最大化，增强银行在市场竞争中的实力。

7.2 商业银行的经济资本计量与配置

商业银行是经营风险的企业，也是制造风险的企业。风险的直接后果就是可能产生的各种损失，银行必须对可能承担的风险建立最后的准备以应对损失，也就是说，资本必须和可能产生的风险建立密切联系，使资本总量能够覆盖经营所面临的各种风险。

7.2.1 风险容忍度与经济资本缓冲

1. 银行的损失。在现代银行风险管理理论中，损失分为三类，即预期损失、非预期损失和异常损失，银行大量发生的损失是预期和非预期损失。

预期损失 (EL) 是指事前估计到的或者期望的违约损失，它是一个固定的量。如果用图形来表示，可能是一条横线，一个均值。例如，在信用风险管理中，预期损失由客户的风险敞口、违约概率、违约损失率来量化，其数学表达式：

$$EL = EAD \times PD \times LGD$$

预期损失有三个重要的特点：第一，预期损失是可以量化的；第二，预期损失是一个常量，每年根据经验数据提取；第三，预期损失要直接列支成本，直接从收益当中减除，如发放一笔贷款，正常情况下必须提取坏帐准备，拨备的过程就是增加成本。从这个意义上说，与均值对应的预期损失还不是真正的风险。

非预期损失 (UL) 是超过预期损失的那部分潜在损失，它具有波动性，是一个变动的量，其实现值围绕均值和预期损失上下波动。由于不知道它会不会发生，因此无法列作当期成本，银行必须以资本来做准备。当非预期损失发生后，就需要通过实际冲减相应资本的方式来弥补。非预期损失形成的直观解释是，违约风险敞口、违约概率、违约损失率三个变量都是波动的，而且违约事件或多或少具有彼此的相关性，当违约发生时，资产的价值会因此发生巨大的变化。假定预期违约率的方差为 σ^2_{EDF} ，违约损失率的波动性为 σ^2_{LGD} ，违约概率为 EDF ，当违约概率和违约损失率彼此独立时，则非预期损失为：

$$UL = EDA \times \sqrt{EDF \times \sigma_{LGD}^2 + LGD^2 \times \sigma_{EDF}^2} \quad .$$

异常损失是银行的灾难性损失，损失发生的概率极小，但损失额极大；银行是不可能通过正常的经济资本水平进行抵御，因为此时所需要的资本水平非常高，既不划算也不可能。银行发生损失的直观解释是，在损失的正态分布中，它的尾部是很长的；也就是说，银行发生异常损失的可能性非常小，如果发生，金额又非常的大。对于异常损失，银行往往采用压力测试的办法，通过情景分析模拟出在最坏年份可能出现的情况，并据以设定应急性政策。总之，银行的异常损失是一个非常小的概率事件，不可能以资本金来做准备，必须通过其他办法进行管理，如巴塞尔新资本协议提出的压力测试法。

2. 风险容忍度。银行资本对风险的覆盖情况能反映了银行经营者的风险偏好，可以判断出一个经营者是稳健的，还是激进的，或者是既求稳健、又求盈利。这就是风险管理当中的容忍度问题，银行经营者所能接受的风险容忍度就是其风险偏好。完全的稳健经营，希望抵御发生概率极小的银行异常损失是不可行的，因为这意味着不能发放任何贷款，也不可能实现盈利；完全追求盈利的经营者，没有资本准备会随时面临破产的危险。所以，银行在经营当中必须确定需要多少经济资本来进行风险缓冲：(1) 银行必须要有资本，抵御潜在的损失，同时满足监管当局的要求；在巴塞尔新资本协议中，对这种资本已经做出了最低要求的限制。(2) 在最低要求之上具体需要多少资本，取决于经营者的风险偏好。对于持稳健态度的经营者来说，银行的资本需要量就多一些，利润就少一些；而激进一点的经营者，银行的盈利高一些，风险也随之增大。国际银行业对这些问题有一个基本的标准，就是基本的风险容忍度，它能够满足以最少的资本支出获得稳定的效益，同时这种容忍度又能为所有股东所接受。

3. 经济资本风险缓冲。经济资本(Economic Capital, EC)，又称为风险资本(Capital at Risk, CaR)。经济资本是银行内部用以缓冲风险损失的资本，是一个管理会计概念，它既不同于账面资本(GAAP)，也不同于监管资本(RAP)。账面资本是一个财务会计概念，可以直接从资产负债表上观察到，等于资产减去负债，反映的是金融机构实际拥有的资本水平，而不是应该拥有的资本水平。监管资本是监管者要求的资本水平，是银行的法律责任。通过监管资本及其倍数，监管当局为金融机构的风险资产及表外承诺设置了最高限额。尽管经济资本与监管资本都是银行风险的缓冲，但前者是由银行管理者从内部来认定和安排这种缓冲，反映了股东价值最大化对银行管理的要求；后者则是由监管当局从外部来认定的缓冲，反映了监管当局对股东的资本要求，体现为股东的资本成本。

经济资本风险缓冲就是将 EC 或者 CaR 方法应用于银行的风险资产领域，以缓冲银行的非预期损失。在分析经济资本缓冲时，不管是银行风险实际占用的经济资本还是预先分配给某项风险

的经济资本，都是指某个置信水平和某个风险期间内的经济资本。所以，经济资本在数值上对应于特定的风险水平，是在给定的风险容忍度下，为了吸收潜在的风险所需要的资本。银行的实际资本与风险资本几乎没有什么关系。EC 标准回答了这样一个问题：在给定的风险水平下，银行资本是否充足，即资本能否足够地抵御现有风险；在给定确定的资本量后，银行面临的风险水平是否是可以接受的；在所选择的风险水平下，银行破产的概率是多大。

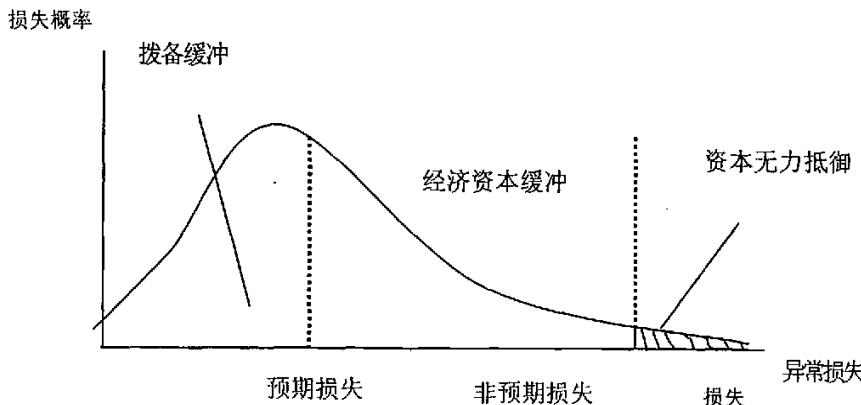


图 7-1 银行的资本缓冲

假定银行损失的理论分布如图 7-1，可以对经济资本风险缓冲属性进行直观解释。由图可知：

(1) 商业银行对风险的抵御可以采取两种方式：对预期损失，用提取的拨备（准备金）来缓冲。如果商业银行的资本仅仅满足准备金的要求，那么当银行损失超过预期损失时，银行就会破产。对一定置信水平上的非预期损失，即真正风险意义上的损失，用经济资本来缓冲，只要银行的损失不超过该值，就能免于破产。对于异常损失，无法通过正常的经济资本水平来进行抵御。

由于经济资本对应于特定的置信水平，经济资本的高低就取决于所选择的置信水平的高低。选择的置信水平越高，对应的风险值就越大，经济资本也就越多。因此，一家银行如果想让公众确信其安全性高于其他银行，就应当选择更高的区间，为更高的风险水平准备经济资本。

(2) EC 与银行破产概率。由 EC 的风险缓冲属性可知，银行资本、风险容忍度与银行破产概率有直接的联系。风险容忍度决定了 EC 与波动率之间的关系。如果银行资本小于 EC，则银行破产的概率会大于容忍度；如果银行资本等于经济资本，则破产概率与容忍度相同；如果大于 EC，则银行破产率小于风险容忍度。

7.2.2 经济资本计量

经济资本计量是经济资本配置的基础，其目标是要确定各类风险对资本量的需求。现代商业

银行在经营过程中均面临市场风险、信用风险和操作性风险，经济资本主要应覆盖这三类风险。商业银行的经济资本计量具有以下特点：（1）给定置信水平和一致的风险期限，银行经济资本的计量结果与风险的计量结果是一致的；（2）经济资本计量可以在不同的层次上进行，既可以是一项产品和一笔交易所对应的单项风险所占用的经济资本计量，又可以是加总的经济资本（Aggregated Economic Capital），反映银行总体的经济资本占用情况，还可以是某一个组合所对应的经济资本计量。在银行风险管理的实践中，前两个层次的计量应用比较普遍，组合层次上的计量仅限于部分国际活跃银行；（3）经济资本计量的方法多种多样，复杂程度各异，对不同计量模型的选择可能产生不同的计量结果，越是复杂的计量技术，所要求配置的资本就越低。

1. 信用风险与经济资本。信用风险计量的基础是风险因子计量，包括违约敞口、违约概率、违约损失率、违约相关性以及贷款到期等。这说明，计量信用风险离不开强大的数据支持；并且信用损失分布通常是偏态分布，在计算风险值时是不能采用正态分布假设的。在国际银行界，计量信用风险资本要求的方法很多。比较简单的方法是按照资产的类别分配乘数因子，以此计算风险资产。复杂的做法是建立组合模型，综合考虑资产的多样化和资产之间的相关性。代表性的组合模型有：Moody's KMV 的 PortfolioManager，麦肯锡的 CreditPortfolioView，J·P·摩根的 CreditMetrics 以及瑞士信贷第一波士顿的 Credit Risk+等等。

2. 市场风险与经济资本。计量市场风险的最好指标是风险值（VaR）指标。计算风险值可以采用参数法和非参数法。参数法假定资产回报服从特定的统计分布，如正态分布、对数正态分布等。类似的方法包括方差——协方差模型、Delta 正态分布模型以及 RiskMetrics 模型等。非参数方法不运用统计假设来计量风险值，而是通过模拟方法，这类模型包括历史模拟法、蒙特卡罗模拟法等。

3. 操作风险与经济资本。我国实施的《商业银行资本充足率管理办法》中的第五条要求：商业银行资本应抵御信用风险和市场风险，但没有提出抵御操作风险的资本要求。随着国内银行业的开放，商业银行应重视操作风险的计量问题。

根据巴塞尔新资本协议的建议，计量操作风险的主要方法有：

（1）基本指标法（Basic Indicator Approach）。它的计算公式为： $K_{BIA} = GI \times \alpha$ ，其中， K_{BIA} 是基本指标法需要的资本； GI 是前三年总收入的平均值，总收入为净利息收入加非利息收入； α 在 17%~20% 之间，由巴塞尔委员会设定，将行业范围的监管资本要求与行业范围的指标联系起来。由于基本指标法计算的资本比较简单，巴塞尔委员会没有对采用该方法的银行提出具体标准。但是，委员会鼓励采用此法的银行遵循委员会于 2003 年 2 月发布的指引《操作风险管理与监管的稳健做法》。

(2) 标准法 (Standardized Approach)。资本要求 $K_{TSA} = \sum (GI_{1-8} \times \beta_{1-8})$ ，其中： GI_{1-8} 是按照基本指标法的定义，8 个产品线中各产品线过去三年的年均总收入； β_{1-8} 为委员会设定的固定百分比系数，建立 8 个产品线中各产品线的总收入与资本要求之间的联系； β 值在巴塞尔委员会的文件附件中有具体的指针列表。

(3) 高级计量法 (Advanced Measurement Approaches, AMA)。该计量方法的变化比较大，1999 年 6 月颁布的“新资本协议框架”中提出了内部衡量法，在 2001 年 9 月的工作报告中为了鼓励金融机构自行开发其他先进的计算方法，就引入了更为广义的“高级计量方法”，取代原有的内部衡量方法。事实上，内部衡量方法则只能视为 AMA 中的一种方法。目前主要的高级计量方法包括内部衡量法、损失分布法、极值理论、积分卡方法等。

内部衡量法 (Internal Measurement Approach) 是银行按照监管者的要求，自己收集损失数据，通过建立适当的风险管理模型来计算应提取的操作风险资本的一种方法。这种方法把银行业务划分为不同领域后，再在每个业务种类中定义不同的风险类型，对不同领域与不同风险类型的组合规定相应的风险暴露指标 (Exposure Indicator) 和预期损失与非预期损失的转换系数 γ ，并利用银行自己的内部数据计算损失概率 (Probability of Loss Event) 和损失程度 (LGE)，公式为：

$$\text{经济资本} = \sum_i \sum_j [\gamma(i, j) \times EI(i, j) \times PE(i, j) \times LGE(i, j)]$$

在上式中， i 表示业务种类， j 表示风险类型。该方法对银行收集整理内部数据建立自己的损失数据库的能力要求较高。银行将各种处理环节细分为一系列具体步骤，每一步骤出错的历史资料作为出现错误的概率，亏损历史资料作为每种错误产生的预期亏损程度，将各处理环节汇总，得出整体预期亏损，并依据这一数值提取相应的补偿资本金。

损失分布法 (Loss Distribution Measurement Approach) 是根据损失资料库中每一种业务类别的损失特征选取拟合度最优的模型，对损失发生的概率和损失程度做出假设，得到操作风险损失在未来时期内的可能分布，比如假设损失发生的概率服从泊松分布，而损失的程度服从对数正态分布，以此来估计该类业务操作风险所需要的资本，整个银行操作风险的资本金总额是各个业务类别资本金的总和。

极值理论法 (Extreme Value Theory Approach) 在巴塞尔协议中并未提及，但由于其较好的适用性在理论界得到认可。引发操作风险损失的事件发生频率低，造成的损失大，从分布形态上看，具有强烈的厚尾部分布特征，使用极值理论法模拟厚尾部分，可以根据极端值的样本数据，在总体分布未知的情况下，得到一定置信度的计算值作为资本要求。该方法的关键是设定一个最优阈

值, 当所选取的参数超过该阈值时, 纪录下来作为极端情况的样本数据; 主要优势在于它直接处理损失分布的尾部, 不必假设总体分布。不过, 最优阈值难以确定; 而且只有少数点进入尾部区域, 很难获得充分的数据。

积分卡方法 (Scorecard Approach) 是比较前沿的计算方法, 其基本思想是该方法包括多项前瞻性的关于操作风险的数量指标, 通过对这些指标的监测、度量和分析, 金融机构能用这种方法来配置其他方法计算出的所需要的资本金。其优点在于能够对一线的工作人员形成良好的正向激励, 促使他们积极管理操作风险。但是, 这种方法的有效性和可靠性完全取决于设计这种方法的专家, 因为该方法所选取的指标和每项指标的权重都靠专家的经验来决定, 有比较强的主观性和随意性。

综上所述, 基本指标法、标准化方法、内部衡量法、损失分布法以及极值理论方法作为操作风险度量模型都能够给商业银行提供一种可以参照的标准, 但这些方法又各有其自身的特点。对逐步走向市场的我国商业银行来说, 并不都适用。根据各个模型的特点和我国商业银行操作风险的实际状况, 基本指标法操作简单, 但缺乏灵活性, 一般适用于中小商业银行; 标准化方法计算出来的风险资本金较高, 常常超过了必要的风险准备, 属于比较保守的方法; 损失分布法和极值理论方法对数据要求过高, 尤其是对数据连续或离散的要求在银行经营实践很难完全满足, 对估计参数的设定也有一定的任意性, 许多假设情况下得出的结论适用性较差; 内部衡量法能较好地切合大多数国内商业银行的业务状况 (如业务规模、范围, 业务类别等), 对风险的衡量有较强的针对性, 是可以选择的方法。随着国内商业银行对该方法的不断熟悉和完善, 不断积累操作风险度量的经验, 将逐步采用精度更强、灵敏度更高的度量模型。

4. 全部经济资本。计量银行的全部经济资本, 一个简单的方法是将信用风险、市场风险和操作风险的经济资本简单加总, 这实际上是假设三类风险之间是完全正相关的; 由于不同风险之间的相关性很难进行确切的估计, 简单加总的方法不能说没有可取之处。根据美国联邦储备系统的研究, 美国主要银行的信用风险评估及内部资本分配过程 (Marvin, 1996) 倾向于分别估计各类风险的资本需求, 然后进行加总。显然, 计量经济资本总量不是一项简单的工作, 单独估计不符合组合管理求; 在尚无完善方法的条件下, 可以根据某些简单的假定和实际情况, 使用简单适用的方法。

7.2.3 银行内部的经济资本配置

经济资本配置 (Capital Allocation) 是在理论上或形式上分配支持一项业务所需资本量的过程。自 20 世纪 30 年代以来, 西方商业银行纷纷建立了经济资本配置制度, 使资本金配置理论成为大型商业银行资本结构管理的基础事务。

1. 经济资本配置的基本原则。根据国际先进银行的做法，经济资本配置应在资产组合的基础上把握风险的分布状况，针对风险的分布来分配资本。目前国内主要的商业银行都还停留在以经验和判断来估计资产组合的分散化效应，并进行资本配置的初级阶段，配置技术与西方商业银行的差距较大。从经济资本配置的具体过程看，要科学地配置资本，需要具备三个前提：（1）把握各种风险的概率分布；（2）了解各种风险来源的银行敞口有多大，并且明确这些敞口是如何相互影响的；（3）银行对风险的容忍度。在具备这三大前提的条件下，可采用自上而下（Top-down）的分配原则进行分配。

2. 商业银行经济资本配置的一般程序。商业银行经济资本的配置过程实际上是从资本到风险承担的资本预算过程，也是从风险到资本占用的业绩评估过程。不仅要计算出整个银行经济资本的总量，还要根据不同的风险计算出配置到各种风险上所需的资本和配置到各业务单位、各分支机构、各产品线和交易上的资本。

（1）确定银行经营的整体风险策略。经营者的风险策略有稳健型、风险型和保守型的区分。银行管理层应决定该银行采用的风险策略，从高风险—高收益策略到稳定的低风险策略。风险策略主要由银行的市场和业务类型的偏好所决定：资本水平要根据风险组合和评级预期来决定。

（2）设定银行各项业务的资本目标。计算配置到各个业务的资本主要运用自下而上的风险资本模型，并注意自上而下的收益波动，每一项业务的目标经济利润和监管资本限额也应在这一阶段确定，但监管资本是约束条件而不是经营目标。这种方法还可以通过运用自下而上的风险资本模型来检验银行的整体风险，使股东风险在内部经济资本模型中现实有效的优化管理。

（3）实现可用资本的最优化。当风险分布和预期所需资本一定时，银行应根据所需资本量和使用时间，规划实际可供使用的资本，通过设计资本组合，使整体资本成本最优化。

（4）评价资本的使用和收益。银行应在持续经营的假定下，根据财务成果，计算实际使用资本的收益。如果业绩与预期的有较大的差距，可以根据环境的变化、业务的完成情况对资本规划进行调整。

3. 经济资本配置的方法。不同的银行对经济资本的分配采用复杂程度不同的模型，国际上通行的方法主要有以下几种：

（1）预期损失分配法。这种方法以银行潜在的风险敞口乘以违约概率确定加权因子，再根据不同的因子来分配资本。计算公式为：

$$W(i) = \frac{EAD_i \times PD_i}{\sum_j EAD_j \times PD_j}, \text{ 其中, } EAD_i, PD_i, W_i \text{ 分别表示交易对手 } i \text{ 的风险敞口额度,}$$

违约概率和加权因子。运用这种方法时，要注意风险敞口的期限长短。因为风险敞口只是违约发

生时的潜在损失，最大风险敞口相同，期限不同的两个交易对手的实际风险明显不同。期限短的，违约的可能性小；期限长的，违约的可能性大。分配资本时要把风险敞口大小和违约概率结合起来考虑，有的银行使用累计违约率。如果两个银行的累计违约概率相同，则它们具有相同的风险权重，但实际上期限长的风险会更大。为了克服最大敞口相同、累计违约概率相同造成的经济资本分配因子相同的问题，一个有效的办法是使用到最大敞口时的累计违约概率。不过，这种办法又忽略了达到最大敞口时点以后的风险。假设一种风险很快达到最高水平，在剩余的时间里，风险水平逐步下降，使用到最大敞口时的累计违约概率就不再适合，于是产生了损失变化分配法。

(2) 损失变化分配法。正常状态下，经济资本配置应该充分掌握交易对手的风险，了解风险敞口和违约概率的变化。度量违约风险的一个方法是确定敞口变化和边际违约概率（即每个时点上的违约概率），分别用 $EAD(i, t)$ 和 $PD(i, t)$ 表示；这样就可以确定风险值 $REM(i)$ ，即：

$$REM(i) = \int EAD(i, t) \times PD(i, t) dt$$

风险指标值 $REM(i)$ 可以作为加权因子的基础，即： $W(i) = \frac{REM(i)}{\sum_j REM(j)}$

这种方法的特点是：首先，它主要适合于建立在盯市模型(MTM)基础上，要求银行的业务与金融市场联系紧密，而且数据积累比较充分。我国金融市场还不发达，使用该方法的条件尚不成熟。其次，这里的敞口是交易对手极端状态下的敞口，建立在可能发生（但发生概率较低）的最大损失的基础上。在总的损失分布中，处于极值情况下的敞口对银行并非是十分重要的，但这种方法对此没有考虑。第三，该方法总是孤立地看待各个交易对手，不考虑相关性；实践中，违约概率的相关性对资本配置具有重要意义。

(3) 模拟损失分配法。通过历史模拟法和蒙特卡洛模拟法可以对银行的损失分布曲线进行模拟，并较好地度量损失分布。在复杂的资产组合中，模拟法的优势更明显。模拟法的结果还避免了依据极值敞口加权衡量敞口的弊端。现实中，损失事件可能发生在敞口分布的任何阶段，而不仅仅是损失曲线的“尾部”。通过对交易对手进行损失分布的模拟，可以确定用来预防非预期损失的资本。

假设银行的非预期损失为 $K(i)$ ，在进行资本配置时加权因子为： $W(i) = \frac{K(i)}{\sum_j K(j)}$

这种方法简单，其不足是没有考虑交易对手损失的相关性问题，可能造成资本分配不当。

(4) 资本增量分配法。经济资本分配的理想情况是掌握每个交易对手对总体风险的贡献程度，包括协方差的贡献程度。假设银行资产损失的方差为：

$$S^2 = \sum \sigma^2(i) + \sum \sum_{i \neq j} \rho(i, j) \times \sigma(i) \times \sigma(j)$$

单一交易对手对方差的贡献为：

$$\sigma^2(i) + 2 \sum_{j, j \neq i} \rho(i, j) \times \sigma(i) \times \sigma(j)$$

这样，就可以根据单个交易对手对资本增量的贡献来进行资本分配，步骤如下：

①计算经济资本总量 K ；②模拟除了交易对手 I 以外的总资本，称为 K_i ；③ $(K - K_i)$ 是交易对手 I 对总资本的贡献；④对所有交易对手重复上述过程；⑤用 $(K - K_i)$ 作为加权因子的基础，

即：
$$W(i) = \frac{K - K(i)}{\sum_i [K - K(i)]}$$

值得注意的是，这种做法对高度相关的交易对手来说偏差较大。当模拟每个交易对手的增量贡献时，第一个交易对手对资本的贡献是它的预期损失和与其他交易对手的相关性给资本造成的影响。其余的每个交易对手对资本的贡献也同样是他们的预期损失和与其他交易对手的相关性给资本造成的影响，这样相关性就会被重复计算（例如，假设三个交易对手，其中两个相关，另一个和任意两个都不相关），要剔除这种重复计算需要更加先进的数学模型和分析系统。

(5) 模拟损失和资本增量混合分配法。为了克服资本增量法的弊端，可以将模拟损失和资本增量结合起来进行经济资本配置。由于资本增量法的加权因子中的分子双重计算了相关性，就要通过双重计算每个交易对手的直接风险来修正。将模拟损失分配法得到的每个交易对手的资本加入到加权因子中，可得到：

$$W(i) = \frac{K_i + K - K(i)}{\sum_i [K_i + K - K(i)]}$$

这样，资本增量分配法的模型就变为：

$$K - K(i) = K_i + 2 \times \sum_{j, j \neq i} \rho(i, j) \times \sigma(i) \times \sigma(j)$$

商业银行内部的经济资本配置度要求详细的数据和大量的计算作为支持。相对而言，损失变化分配法的运用简单，效果比较好；模拟损失和资本增量混合分配法应该是最准确的方法，但计算难度大，只有先进银行才能做到。

7.3 商业银行的资本结构决策

通过经济资本计量和配置，商业银行资本结构决策的决定性因素是根据资本规划进行成本测算和工具选择。

1. 资本的总量和结构规划。在最低资本充足率约束的条件下，商业银行以价值最大化为目标

运用分子对策和分母对策改善和优化资本结构，具体包括：

(1) 银行总体财务计划的制定。资本计划要以银行的总体财务计划为依据。因为，银行的财务计划规定了银行资产负债的增长率、资产负债结构、预期的收入与支出的变动比例及其股利分配政策，从而决定银行的总资本金计划；同时，银行的资本计划也要受到上年度和当年财务计划指标的制约。所以，资本计划的制定既要考虑与预期的财务指标相衔接的问题，又要求管理层根据财务成果和业务决定银行的类型及发展方向，使银行的资本计划与业务发展计划紧密联系。

(2) 根据财务计划要求确定资本数量。银行的资本需求量是预测的资产总额与负债总额的差额再减去现有资本量。由于金融创新的发展，银行在确定资本需求量时，一方面要特别注意新的服务和衍生金融工具可能带来的敞口风险；另一方面，要考虑银行监管当局关于银行资本量的规定和股票的市场价格。如果发行股票筹集的股本多，会降低银行的财务杠杆比率和资本盈利能力，导致股票价格下跌；如果资本过少，则银行面临的风险增大，存款人的利益得不到保护，也会使股票价格发生波动。

(3) 选择合适的股利政策，确定内源资本量。留存收益是银行净收益支付股利后的剩余部分，是银行内源融资的重要渠道。在西方商业银行的资本结构中，留存收益是主要来源。完善的内源融资规划要把握好两个问题：

首先是股利政策的选择。如果银行主要依赖留存收益的增长来满足银行资本的需要，就必须就确定留存收益比率，即现有收益中多大部分用于业务发展、多大部分作为股利分给股东。留存收益比率对银行管理层具有十分重要的意义。如果比率太低，会导致内部资本增长缓慢；比率太高，股东股利太低，会降低银行股票价格。对一家银行来说，最佳的股利政策应能使股东的投资价值最大化，稳定现有的股东，同时又能够吸引新的投资者。

其次是银行收益的增长速度。内源融资的规模要依赖于银行收益的增长速度，即银行的盈利资产（特别是贷款）按什么样的速度增长，才能维持现有的资本与资产之比率。也就是说，在银行持续支付同样比例股利的情况下，银行的收益必须增长多快才能保持其资本与资产的合理比率。

$$\text{从财务学的视角看, } \frac{\text{留存收益}}{\text{股本}} = \text{股本收益率} \times \text{留存收益率} = \frac{\text{税后净收益}}{\text{股本}} \times \frac{\text{留存收益}}{\text{税后净收益}}$$

$$\text{股本收益率} = \text{边际利润} \times \text{资产使用率} \times \text{股本乘数}$$

由上面公式可得：

$$\text{内部资本增长率} = \text{边际利润} \times \text{资产使用率} \times \text{股本乘数} \times \text{留存收益率, 或者}$$

$$\frac{\text{留存收益}}{\text{股本}} = \frac{\text{税后净收益}}{\text{营运收益}} \times \frac{\text{营运收益}}{\text{总资产}} \times \frac{\text{总资产}}{\text{股本}} \times \frac{\text{留存收益}}{\text{税后净收益}}$$

这表明，内源融资的增加，依赖于边际利润、资产使用率和股本乘数的提高；从而提高净收益和留存收益率。

(4) 外源融资方式的选择。由于内部融资容易受到所得税率、市场利率变化及经济状况变化等外部因素的影响，尤其是在银行边际利润增长趋缓的情况下，依靠内部利润留成增加资本来源受到限制。因此，现代商业银行越来越多地利用外部资源来补充资本。主要的融资方式有：普通股票，优先股票，发行资本债券（Capital Note）和创新金融工具；变卖资产；出租某些固定资产等。外部融资方式的选择及其组合，主要取决于融资方式对股东收益、银行风险敞口影响以及持股人对机构控制程度等。

2. 银行资本成本的计算。银行的资本结构决策要分析资本成本，以便根据资本构成、资本筹集的战略和渠道确定使银行价值最大化的成本结构。对监管者来说，银行资本是一种防备风险的监管资本，又有资本成本概念。对银行经营者和股东来说，资本既要抵御风险，又要产生收益。在银行经营过程中，监管机构、信用评级机构和市场力量（如存款人和其他客户）等外部因素，推动一家银行的资本水平向上，要求银行持有尽量多的资本；相反，银行经营者要考虑资本的成本，并依赖投入的资本获取最佳收益，这这种内部力量又对银行资本水平形一种向下的推动，要求银行持有最少的、成本最低的资本量。银行管理者在这两种力量的驱动下，对资本总量和结构进行综合平衡，目的是实现可以满足各方面条件的最佳资本水平和资本配置。因此，在进行银行的资本成本分析时，银行要综合成本、风险、业绩等要素，确立最优成本结构，在资本收益已定的条件下，维持适当低的资本水平；在资本总量水平已定时，维持最低的资本成本。

(1) 资本成本的测算方法。资本成本是投资者所要求的投资收益率，财务理论中通常采用机会成本的概念，也就是将资本投资于某家银行而放弃其他投资机会所可能产生的回报。加权平均资本成本的基本计算公式是：

$$K_w = \frac{D_m}{D_m + E_m} \times (1 - T) \times K_D + \frac{E_m}{(D_m + E_m)} \times K_E$$

其中， D_m 为债务资本的市场价值； E_m 为权益资本的市场价值； K_D 为债务资本的税前成本， T 为边际税率， K_E 为权益资本成本。加权平均资本成本可以通过测算债务资本成本和权益资本成本确定。

债务资本成本主要由无风险利率、信用风险和债务的税收屏蔽等因素决定。就发行流通在外的长期债券而言，可以用债券的市场价格、利息和期限等计算得出的债券收益率作为债务的资本成本；就发行的非流通债券而言，可利用评级机构确定的信用等级对应得出信用风险差价（Default Spread），再加上无风险利率得到债务的资本成本；对于未得到评级的债务而言，可以通过该发行

公司最近的借款成本 (Recent Borrowing History) 计算, 或者通过计算财务比率 (如利息保障倍数(Interest Coverage Ratio) 来估计该公司的信用等级, 以此推算债务资本成本。

权益资本成本是股东要求的最低收益率, 可以运用 CAPM 模型计算。就是说, 投资者要求的预期收益率可以通过该投资所承担的风险和市场整体风险的历史关系来决定, 计算公式为:

$$R = R_f + \beta(R_m - R_f)$$

表示无风险利率, 国际上一般以国债收益率作为无风险利率; $(R_m - R_f)$ 表示市场组合的期望收益超过无风险资产的收益部分, 称为风险溢价 (Risk Premium); β 系数反映了个别资产收益的变化与市场上全部资产的平均收益变化的关联程度, 其预测方法主要有三种: ①回归法。将个股收益率与市场收益率回归后得到的股票收益率与市场指数收益率的协方差与市场指数收益率的方差的比值 ($COV(R_i, R_m)/Var(R_m)$) 即为证券的贝塔系数。②基本面法。根据企业的经营领域、经营风险和财务风险程度确定贝塔系数, 通常营业杠杆和财务杠杆越高, 贝塔系数也就越大。③专业机构提供。在市场经济发达的国家, 专业机构通过收集整理证券市场的有关数据资料, 计算各种证券的贝塔系数, 以出售给需要的投资者。

(2) 商业银行资本成本的确定。在商业银行资本成本计算公式中, 资本表现为经济资本, 没有包括债务, 资本成本按权益资本的期望回报率计算, 无需计算债务资本成本和加权平均资本成本。这种差异的存在主要是由于商业银行经营的是货币这种特殊商品, 存款利息的支出既是债务成本, 又是占比很大的产品经营支出, 在计算税后净营业利润时已经包含了利息支出; 另外, 银行生存的关键是风险而非现金流, 资本管理的核心是风险管理, 银行资本的主要作用是抵御风险, 其规模应与风险匹配, 即经济资本。银行的资本成本由经济资本规模和权益资本期望回报率确定。

7.4 商业银行资本结构管理的创新方法

商业银行优化资本结构的目的是要在最低资本充足率的约束下, 落实到业绩的改进和银行价值的最大化, 传统的成本管理和业绩评价不能适应现代商业银行的发展需要, 管理方法的创新是提高资本管理绩效的必要技术手段。最具有代表性的创新方法是 RAROC 技术和 EVA 方法。在此, 主要分析 RAROC 技术的运用。

商业银行的资本结构管理需要如何对资本收益进行风险因素调整, 以确定资本在银行不同部门、不同金融产品之间的有效分配。在西方, 先进的商业银行普遍采用 RAROC 的资本管理技术。RAROC (Risk Adjusted Return On Capital) 称为经风险调整的资本收益率法, 该方法是由信孚银行在上世纪七十年代末最先提出, 它改变了银行传统的盈利考核指标只考虑账面收益不考虑风险的做法, 强调了风险衡量在银行这种特殊行业的重要性。90 年代后半期, 该项技术在国际先进商

业银行的广泛应用中得到不断完善，到今天，已经成为金融理论界和实践上公认有效的核心经营管理技术。

1. 运用 RAROC 技术的原因。RAROC 技术在银行资本管理中的运用有两个基本原因：一是风险管理，二是业绩评价。就风险管理来说，向业务单元提供资本的首要目的是确定银行的最佳资本结构。这一过程要评估每一业务单元的风险叠加作用而形成的银行整体风险，确定风险对银行整体资本要求产生多大的影响。从业绩评价来说，用 RAROC 技术分配资本，是测算经风险调整后的收益率的一部分，最终的目的是要确定每一业务单元的经济增加值。每个业务单元的增加值等于业务单元调整后净收入减去资本费用，资本费用为分配给业务单元的权益资本数量乘以要求的资本回报率。业绩评价模型的目的是衡量业务单元对于股东价值的贡献度，进而为有效的资本预算以及在业务单元层面上的报酬激励提供基础。此外，对银行现金流量可变性的影响程度是评估一项具体业务风险以及资本分配的重要因素。经风险调整的资本收益率体系被用于资本预算和管理层报酬预算，对风险的测量则用来限制寻租行为并规范部门经理的活动。RAROC 系统要求给业务单元继而最终的单一交易分配权益资本，使每一业务单元具有相同的权益资本成本。这样，以业务对于银行市场价值整体变动率的影响度为衡量标准，对高风险业务的投资应使用较低的杠杆比率，而低风险的业务则相反，最终建立有效的风险和资本的制衡机制。

2. RAROC 计量的基本要素和方法。RAROC 技术包括三个基本要素：风险、资本和收益。对应的计量要件有三个：一是风险，包括信用风险、市场风险、操作风险、流动风险等全部风险；二是银行财务系统，会计分类账、盈利性数据系统、交易系统、贷款系统等，银行必须能够提供各分行、部门的成本与收入信息；三是经济资本配置，银行应该建立包括机构组织、程序等在内的内部配置资本机制。

RAROC 技术创立以来，其公式、指标的计算口径是不断发展、变化的。目前，RAROC 一般化的计算公式是：

$$\text{RAROC} = (\text{净收益} - \text{预期损失}) / \text{风险资本}$$

在上面的公式中，净收益是指银行的一笔业务（或一种产品、一个成本中心）在总收入中扣除资本成本、运营成本等后的净收益额。预期损失是开展该项业务所带来的预计损失。一般来说，预期损失是以会计计提的形式体现，如贷款业务中的坏账准备。

风险资本即经济资本，是指银行必须保有的自有资本，它等于银行开展某项业务所面临的各种类型的风险损失的总和。

RAROC 的计算公式既可用于银行整体，也可用于银行的各部门。它可以是包含了全部资产和风险的复杂资产组合，也可以是只包含市场风险的交易账，或只包含信用风险，如银行账的个

别资产组合。在实践中，市场风险与信用风险常常存在于同一产品或业务中，在这种情况下，RAROC 的计量不可简单地按交易进行划分，而应该包含银行面临的全面风险类型。

3. RAROC 的应用。银行风险需要有保证的资本储备，而资本的使用又必须达到一定的最低回报率要求(hurdle rate)。为了保障银行的经营安全，银行管理者通过 RAROC 的计算和与 hurdle rate 的比较，可以基于 RAROC 技术进行业务架构设置的重整和银行产品、交易合约的取舍；对那些具有良好业务前景和投资机会的银行还可以筹集新的股权资本，以投入有价值的业务。不同的银行，不同性质的业务采用各有特点的 RAROC 计算方法，但是其基本原理都是一致的，都是通过量化风险来对当期盈利进行调整。RAROC 技术在银行的应用具有多个层面：

(1) 在银行总体层面，RAROC 是进行资本分配和设定经营目标的手段。银行最高管理层通过计算出银行总体需要的经济资本，并与监管资本和账面资本进行比较，评价自身资本充足状况；同时，它要求将有限的经济资本在各类风险、各个层面和各种业务之间进行分配，对银行的总体风险和各类风险进行总量控制；并且将股东回报要求转化为对银行总体和各个业务线的明确目标，用于业务的审批和绩效考核。

(2) 在单个业务层面，RAROC 是业务决策的依据。可以用于衡量一笔业务的风险与收益是否匹配，决定该笔业务做与不做，并据此做出业务定价。

假设某银行一项业务的收入为 400，经营成本为 100，预期损失为 100，CAR 值是 400，那么
 $RAROC = (400 - 100 - 100) / 400 = 50\%$

假定该业务所需要占用的规定资本 (RC) 是 300，则

规定资本的收益率 = $(400 - 100 - 100) / 300 = 66.67\%$

这时，RAROC 比规定资本的收益率低，说明开展该业务的风险程度较高，需要较多的风险资本 (CAR) 作为保障。从这个例子也可以看出，在两种收益率的计算中，分子相同，而作为分母的 CAR 比 RC 大，则 RAROC 将会较低，真实地反映出该业务的风险与收益的关系。

(3) 在资产组合层面，RAROC 是组合管理的有力工具。银行可以依据对组合资产的 RAROC 测算和动态检测，衡量各类组合的风险和收益是否平衡，做出业务定价，并对 RAROC 指标恶化或有明显不利趋势的组合资产及时采取积极的管理措施。

参考文献：

- 1.巴曙松，《巴塞尔新资本协议研究》，中国金融出版社，2003 年
- 2.赵先信，《银行内部模型和监管模型》，上海人民出版社，2004 年
- 3.(澳)客里斯. 马腾，《银行资本管理》，机械工业出版社，2004 年

- 4.(美)安东尼. 桑德斯《现代金融机构管理》, 东北财经大学出版社, 2002 年
- 5.卢俊, 《资本结构理论研究译文集》(编译), 上海三联书店、上海人民出版社, 2003 年
- 6.沈艺峰, 《资本结构理论史》, 经济科学出版社, 1999 年
- 7.蒋殿春, 《现代金融理论》, 上海人民出版社, 2001 年
8. Basel Committee on Banking Supervision. The New Basel Capital Accord. April, BIS, Basel, Switzerland, 2003
9. Basel Committee on Banking Supervision. Sound Practices for the Management and Supervision of Operational Risk. December, revised July 2002, BIS, Basel, Switzerland.
10. Paul Embrechts, Hansjorg Furrer and Roger Kaufmann. Quantifying Regulatory Capital for Operational Risk. Derivatives Use, Trading & Regulation, Vol. 9 No. 3, 2003, pp. 217– 233
11. Roger Cole. Regulatory Treatment of Operational Risk. BIS Working Paper, September, 2001
12. Stoughton, Neal M and Josef Zechner. Optimal capital allocation using RAROC and EVA, mimeo, UC Irvine and University of Vienna, 1999

主要研究结论

本文遵循理论与实践相结合的原则，在充分消化和借鉴国内外大量研究成果的基础上，从制度和技术两个层面首次对我国商业银行的资本结构及其优化和管理进行比较全面的专门研究，全文围绕我国商业银行的资本结构状况及其优化逐步展开，形成了一个适应我国转轨经济制度环境的商业银行资本结构优化和管理的框架体系。通过商业银行资本结构优化和管理这一分析体系把银行与金融体系的稳定、银行治理、银行资本成本、银行风险计量和分配、资本充足率监管等问题有机结合起来。通过本文的研究和分析，可以得出以下主要结论：

1. 通过对我国商业银行资本结构的历史和逻辑的实证分析可知，商业银行资本结构的演变特征及其绩效与经济转轨时期的制度变迁有着密切的关系。1995年《中华人民共和国商业银行法》颁布和实施以前，在国家隐含信誉的担保下，存款一直作为一种资本被国有银行挪用为风险准备金或者损失补偿金，起着银行经营风险缓冲器的作用，存款和资本不分或者共谋。这是在国有金融产权制度下国有银行特殊的资本结构特征——存款和资本共谋。1995年以后，国有银行开始了向商业银行转轨的新阶段，并从法律上规定了商业银行资本充足率不得低于8%，但政府一开始并不关注资本问题。1997年爆发的东南亚金融危机和后来的入世及巴塞尔协议的约束压力使国有商业银行的资本结构及其优化问题凸现出来，政府采取一系列修复措施，包括增资、剥离不良资产、发行次级债。但资本充足率在增资提高后，又呈下降趋势；不良资产比例偏高和资产利润率偏低，银行依靠自身经营优化资本结构的内力严重不足。

与四大国有商业银行相比，股份制商业银行一开始就是按照现代企业制度的要求组建的，具有资本来源多元化的外在特征。虽然股份制商业银行的资本水平明显好于国有商业银行，但股份制商业银行追求“超常规、跨越式”的发展和经营理念，资本金的增长速度远远落后于资产扩张的速度，资本充足率呈现下降趋势；各家银行的股权集中度仍然较高，而且主要掌握在政府和国有企业手中，其他股东在银行重大事项的决策过程中基本处于从属地位。

商业银行资本结构是影响其经营绩效的重要因素，这种影响主要在两个方面：一是资本结构对银行治理结构的决定作用而发生的；二是资本结构单一对银行资本总量需求的制约，从而使资本增量不能与资产规模相匹配。

2. 我国商业银行资本结构简单而单一，资本充足率较低，而且补充后又呈现下降趋势的状况不是一个单纯的技术问题，具有深刻的制度根源。

(1) 在国家信誉担保和国有独资或政府绝对控股的条件下，政府一直把国有银行作为获得和控制金融资源的制度安排，在公共金融制度短缺的情况下，政府凭借所有者身份干预银行的信贷

业务，使国有商业银行在事实上既承担商业性金融服务又承担政策性公共金融业务，为国有企业改革支付了大量的社会成本；另一方面，在国家主权信用的支持下，政府对国有商业银行的债务清偿承诺最后的救助，银行没有倒闭的忧虑，公众的信心支撑了国有银行的良性运行，国有银行吸收存款相当于获取免费资本，当信贷失败导致资本金不足时，就让一部分存款充当资本的职能，基于这种特殊资本结构的作用，资本净值的下降和不良资产的增加对国有银行的正常运转不会造成直接影响，商业银行缺乏资本管理的内在动力。

(2) 从产业组织理论视角看，银行业的产业特征决定了不可能达到严格意义的完全竞争型组织状态。在现代技术的条件下，大商业银行具有显著的成本节约效应，银行业集中与绩效之间具有正相关关系。随着市场机制自然进化的作用，现代技术与银行业务日益融合，银行只有达到一定的规模才能拥有相应的业务量来降低单位成本、提高实力并产生绩效。现代商业银行具有集中化趋势，并且较高的市场集中度可以产生规模效率。由于旧的政治、经济体制的延续，我国银行业的一个基本特征是国有银行的行政性垄断，四家寡头银行之间的市场份额变动幅度很小，并且四家寡头组成的国有银行与股份制银行之间的市场份额在很长一段时间里没有大的变动。这种并非在竞争中依靠自身的经营管理能力而形成的垄断对整个银行体系的资本结构产生了重要影响：一方面，外部股权资本被限制进入，竞争机制弱化，商业银行走上了一条重数量、轻效益的发展道路，银行业集中度和利润率之间不存在产业组织理论中假设的因果关系，尽管银行的规模很大，但利润回报率较低；另一方面，利率决定权的行政控制，又使银行不能运用垄断力选择最优的定价来实现最大化利润，以冲销坏账或实现风险溢价(Risk Premium)，并对风险进行事前补偿，结果只能是不良资产不断增加。

(3) 在共有产权制度下，商业银行与国有企业之间形成独特的银企关系，国有银行对国有企业的负债是银企之间相互博弈的“合作解”，银企双方都可以从这种制度安排中获取某种利益；并且，风险分摊机制可以按照企业—银行—国家和居民的顺序进行依次转嫁，又使得银企之间在借贷过程中难以形成有效的监督和约束机制，从而导致国有企业的过度负债和银行不良资产的循环累积效应。

3. 我国商业银行由国家独资或国家控股，并纳入国家行政管理体系进行管理，与政治体制高度耦合，形成了一种以政治关系为纽带的多级委托代理关系。在所有权约束弱化的情况下，多级代理关系存在很高的代理成本。商业银行经理人（银行家）是双重身份，他们既是银行的经营管理者，又是具有相应行政级别的政府官员，较少会受到来自经营或者经理人市场的竞争的压力，所受到的主要是政府组织部门和上级行对他的职位调动和升迁、降级的压力。在银行经理人付出的努力成本一定时，他们追求政治声誉的动力比努力经营银行的动力更大，因为前者更能增加其

效用，也就是说，我国银行业中的经理人不重视自己作为银行家的职业声誉，而是把精力放在追求政治升迁方面，从而造成银行家缺位。

4. 商业银行是经营风险的特殊企业，其资本结构优化的目标与银行经营的目标是一致的。银行股东与存款人的利益冲突、存款人监督的弱化使银行业的道德风险比一般企业会更加严重；银行经营依赖社会对银行的信心，具有强大的外部效应，一旦出现倒闭，将会发生传染性的连锁反应、出现挤兑现象，影响金融、经济上的巨幅波动，造成社会不稳；在经济转型阶段，我国客观上存在法制不健全、规章制度不完善、社会信用机制薄弱等问题，银行业的风险问题更加突出，这就决定了我国商业银行资本结构优化必须以维持稳健经营为目标。

我国 20 多年来的银行改革主要在梳理内外部关系、引进先进管理技术以及处置不良资产的技术层面上进行，并没有触及银行治理制度这一深层次问题。有效的治理结构是实现银行稳健经营和价值最大化目标的制度保障。商业银行通过资本结构优化，遵循现代银行业产权演进的规律和我国经济转轨时期国有产权变迁的特点，建立以国有资本相对控股为基础的股权结构，可以在确保银行系统稳健的条件下构建有效的银行治理结构，克服政府主导型产权制度变迁中集中型股权结构对治理机制创新的“锁定状态”，使外资和民营资本在追求创新租金的诱惑下，联合起来推动银行治理制度的创新，并发挥“杠杆效应”，增强国家对金融的控制力。

现代商业银行是典型的高负债经营的企业。银行经营者的资本结构决策，仍然以实现银行市场价值最大化从而实现股东权益最大化为目标来选择最优的资本结构。在不完全市场中，商业银行的经济资本决策是税负规避、交易成本、破产成本、代理人成本、风险成本、监管约束等因素的均衡。适应银行业全面开放的要求，我国商业银行在微观层面应确立以经济资本为基础的价值最大化目标。

5. 银行治理偏向内部治理，其核心是解决代理成本问题。我国商业银行股权资本结构的优化要引进战略投资者，其目的不只是补充核心资本，而是构建有效的治理机制。由于战略投资者类型的行为特征不同，对银行治理效率的改进存在显著差异。国内民营资本内生于我国转轨经济的制度环境，可能使商业银行的制度创新走上“锁定状态”，很难从根本的制度上解决资本结构的优化问题；如果吸收成熟制度国家的外资股权资本，让国有资本、民营资本与外资股权各占一定比例，就会构成稳定的制衡体系。其持股比例设计是：国有股份比例 (G)、外国战略投资者股份比例 (F) 与非国有股份比例 (P) 三方的每一方都不超过 50%，即 $(G, P, F) \leq 50\%$ ；同时， $G+P \geq 50\%$ ， $P+F \geq 50\%$ ， $F+G \geq 50\%$ 。这样，国有、外资与非国有三种形式的股份每方都小于 50% 组成商业银行的主要股东，他们分别代表了不同的利益趋向与价值偏好。由于它们之间的利益关联和冲突，使得它们在大多数的情况下，较为相互合作，形成相互监督与制衡的稳定关系。

6. 现代银行业竞争的实质是银行家的竞争。在中国入世过渡期结束后，商业银行要适应国际银行业的竞争体制，需要驾驭这种体制的银行家。银行股权结构的优化就是要通过完善治理机制来构造银行家的市场筛选机制并在银行内部形成有效的激励约束机制，从而造就一个权责对称、道德风险较低、稳健经营的、创新型的、银行内部资本——风险管理体系。

7. 发行次级债是国际大银行优化资本结构的普遍行为，但发行目的已不单单是为了满足巴塞尔协议的有关资本充足率的要求，更是一种融资的需要。我国商业银行次级债的发行处于起步阶段，其发行目的、募集方式、发行期限、持有对象等诸多方面与国外大商业银行有很大的差异，使商业银行运用次级债面临巨大的风险。要促进商业银行次级债的健康发展，真正实现资本结构的优化，必须有效控制运用次级债的风险。

8. 在市场竞争中，商业银行的资本不仅是吸收损失的缓冲装置，而且是赚取利润的工具。目前，我国商业银行在运用模型计量风险并相应地配置资本方面才开始起步，与其自身的国际化发展和国内的外资银行竞争者具有较大的差距。在新的风险监管框架下，我国商业银行应改进内部风险管理体系，适应国际银行业风险管理的新发展，运用各种资本工具和资本管理措施，以最低资本充足率为基础，维持资本结构的动态平衡，使银行自身持有的总体资本水平与资产负债的期限结构和资产组合的风险状况相匹配，建立以风险管理为技术手段的资本结构管理机制。

需要进一步研究的问题

商业银行资本结构的优化和管理是一个战略性课题，涉及到众多领域，因能力有限，本文中尚有诸多问题需要继续探讨：（1）我国商业银行将发行次级债作为改善资本结构、提高资本充足率的重要技术手段，需要继续研究转轨经济制度环境中次级债与商业银行的风险承担行为；（2）外资战略投资者的制度演进效应需要进一步的经验研究支持；（3）商业银行国际化的资本管理工具创新问题；（4）商业银行内部经济资本的计量和动态配置问题。

致谢

论文能够顺利完成，首先要感谢导师黄运成教授三年来的教诲。能够成为黄老师的弟子我深感荣幸。导师严谨的治学态度、渊博的学识、高尚的师德和宽以待人的长者风范令我终身受益；“做人、做事、做文章”的教导领航我未来的人生；作为一位长期从事金融、证券监管实践的专家，导师总是立足实践来指导我的理论研究，拓宽了我的研究视野。导师担负着繁重的行政工作，但仍然花费大量的时间关注学生的成长，为学生联系公司实习，即使出国考察也要打国际长途电话来询问学生的学习、生活和家庭情况。本论文从选题、开题、确定写作框架、每一章的重点、难点到论文的修改定稿，导师均给予悉心的指导。尽管三年的学习生涯不算长，但我真正体会到师恩浩荡的丰富内涵，这是我三年博士学习期间所获得的最为珍贵的财富。

感谢中国科学技术大学管理学院的领导和老师三年来对我学习的帮助。感谢陈华平教授、华中生教授、赵定涛教授等各位老师在论文开题时提出的宝贵意见，我从他们的提问中获益非浅。

感谢缪柏其教授在我的导师出国考察期间给予我的帮助。

感谢同济大学的刘希普博士、杨再斌博士、黄解宇博士，在我去上海时，作为同门师兄他们曾给予我许多帮助和学习研究的建议。

感谢同一个研究方向的赵山、卢浩、徐毅同学，我从与他们的日常交往和学术讨论中受到很多启发。我的同学范小勇、陈天阁、古春生、汤卫军等博士，他们曾在数学、计量模型等方面给予我许多帮助。同时也感谢我工作单位——长沙理工大学的领导和同事，尤其是管理学院的叶泽院长和财务系的袁江云主任，他们在我脱产学习期间给予了支持和关照。此外，还要感谢家人对我学业的支持和关心，特别是我的女儿邓策思总是以优异的学习成绩激励我勤奋学习。

师恩如山，同学情深，学无止境。博士论文只是我前一阶段学习和思考的一个总结，我将以此作为一个新的起点，继续学习和研究相关问题。

邓学袁

2005年10月

附：攻读博士学位期间的科研工作和发表论文情况

一、主持、参与的科研项目

1. 黄运成、邓学衷等, 中国证监会上海监管局课题:《现代公司控制:原理与技术》(专著)
2. 主持湖南省社会科学基金项目:《经济转型期中小企业融资:比较制度分析的视角》(批准号 03YB70, 2003 年 12 月——2006 年 6 月)
3. 国家社会科学基金项目:《金融发展的伦理规制》(批准号 05BZX061, 2005 年 7 月——2007 年 9 月)

二、发表的学术论文

1. 邓学衷、范小勇,《国有股转让定价的谈判与拍卖模型》,《数量经济技术经济研究》2004 年第 4 期
2. 邓学衷,《MBO 市场:理论解说与制度创新》,《科学学与科学技术管理》2004 年第 6 期
3. 邓学衷、范小勇,《制度变迁与组织创新》,《哈尔滨工业大学学报》(社)2003 年第 4 期
4. 邓学衷,《产权制度与国有企业的内部控制率》,《吉林省经济管理干部学院学报》2004 年第 3 期
5. 邓学衷,《国际市场股权转让定价机制与借鉴》,《理财者》2005 年第 1 期
6. 邓学衷,《国有股转让定价的方法探讨》,《吉林省经济管理干部学院学报》2005 年第 2 期
7. 范小勇、梁樑、邓学衷,《IPO 市场上承销商“托市”竞标行为的博弈分析》,《管理学报》2005 年第 5 期
8. 陈天阁、邓学衷、方兆本,《农户融资与信贷供给:来自安徽的实证分析》,《农村金融研究》2005 年第 1 期
9. 陈天阁、方兆本、汤书昆、邓学衷,《支持中小企业融资的银企规模匹配模型研究》,《科学学与科学技术管理》2005 年第 4 期