

利差补贴与国有银行资产扩张

中国财政金融政策研究中心 张杰

摘要：1996 年以来，利差补贴一直伴随着我国国有银行体系的市场化改革，本文根据国有银行的利差需求及其利益激励机制阐述了改革中国有银行设置高幅度利差的原因，并根据 Stiglitz 和 Greenwald 提供的模型深入分析了这种利差补贴对国有银行产生的信贷扩张效应。

一、背景与问题

对于中国的国有银行改革来说，1996 年无疑是又一个重要的分水岭。我们已知，在此之前，国有银行体系不遗余力且不计成本地为经济改革提供了巨额的金融支持，可以说，其间的高速经济增长在很大程度上就是用国有银行体系的巨大“牺牲”换来的。此后，随着国有银行的市场化转型被提上整体金融改革的议事日程，一种具有浓厚“利益补偿”意味的政策调整便迅速展开。除了前面已经提及的重新注资和问题贷款剥离等非常规手段之外，决策层还为即将步入市场化征途的国有银行体系设计了相应的价格补贴政策。

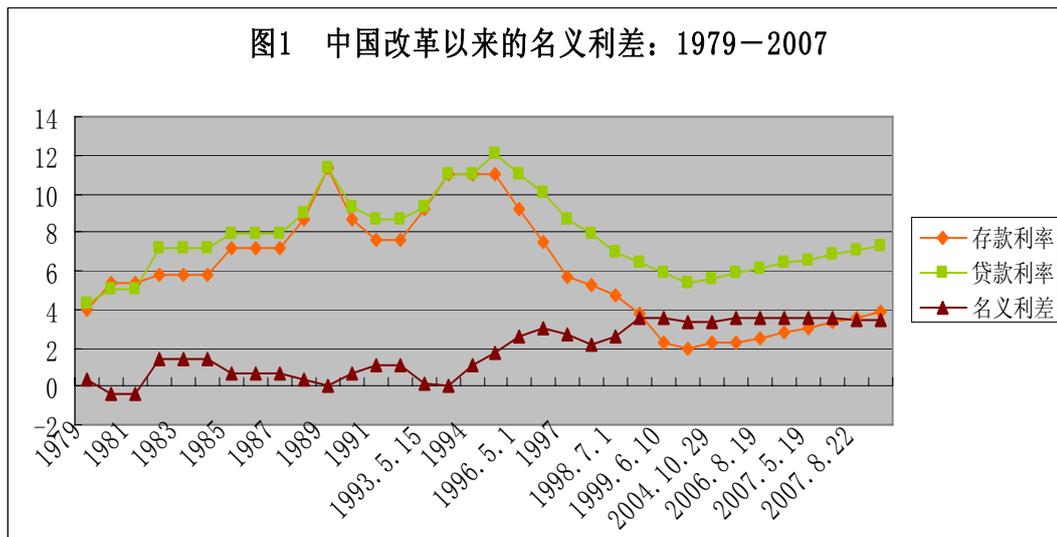
统计资料显示，经济改革以来，中国的存贷款名义利率有升有降，但在绝大多数年份，利差一直被控制在低于 1% 的水平，个别年份还曾经出现过负利差。另有一些研究文献进一步确认，改革启动以来实际上存在着“净利差”¹ 长期为负的现象，1989 年的净利差甚至一度跌到 -3.5% 的历史极值（钟伟、沈闻一，2006）。就这样，利差补贴成为国有银行体系提供给经济改革过程总体金融补贴的重要组成部分。1996 年以后的情形为之一变，经过初步的利率政策调整，名义利差迅速跃上 2% 的台阶，并于 1999 年 6 月攀上 3.6% 的高位；而从此时起，净利差也开始稳居 2% 以上的水平（具体情况可参见图 1 和图 2）。从此以后，国有银行体系的市场化改革便与经济社会慷慨的“利差支持”长期伴随。

从理论上讲，存贷款利差的存在是现代商业银行制度正常运行的一个重要初始条件。尽管当今世界上越来越多的商业银行已经将获利的重心逐步移向非利息收入领域，但还没有哪家银行（包括非利息收入相当丰厚的大银行）能够完全忽视利差收入对其整体经营收益的贡献²。就国有银行而言，问题的要害显然不在利差是否存在，甚至也不在于利差的高度本身，而在于利差的性质。或者说，究竟是什么因素使得货币决策当局非要为改革中的国有银行体系设置如此幅度的利差？以及更进一步地，这种利差所产生的激励到底将催生和演出怎样的金融制度博弈棋局？还有，这种棋局最终会把国有银行改革引向何方？

¹ 所谓“净利差”通常是指扣除不良贷款影响的利差值。

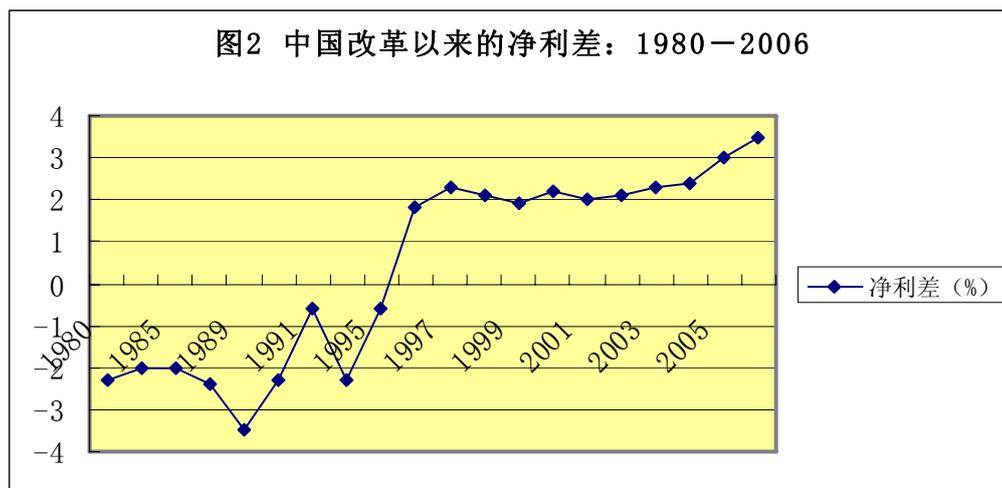
² 比如 1930 年以来，美国商业银行非利息收入占全部收入的平均比例从未超过 40%。

图1 中国改革以来的名义利差：1979—2007



资料来源：IMF, *International Financial Statistics*(1994-2006); 《中国金融年鉴》(历年); 《中国人民银行统计季报》(历年)。

图2 中国改革以来的净利差：1980—2006



资料来源：钟伟、沈闻一（2006）；Riedel 等（2007, p. 82）。2005年之后数据系笔者估计。

二、国有银行的利差需求及其利益激励机制

毋庸置疑，任何一个国家的银行体系总是倾向于扩大存贷款利差，因为利差越大，它们就越有能力保持流动性以及从容应对可能的贷款损失。Hellmann, Murdock and Stiglitz (1996) 所倡导的“金融约束”政策框架，其核心就是强调，在市场机制尚不成熟的国家，基于政府的利率干预而出现的“利差”会产生某种“租金效应”，这种效应将有效增进银行的中介效率并明显改善企业和存款人的状况 (pp. 188-192)。不过，在较为完备的银行市场上，竞争会有效限制利差扩大的幅度³，因为过大的利差最终会蜕变为银行自身的竞争劣势，

³ 通常而言，成熟市场经济国家的存贷款利差大约在1%左右。

从而将好不容易争取到手的客户和市场份额拱手让人。反过来说,大凡强烈追求高利差的银行体系,其资产负债机制特别是信贷流程一定面临着一些重要缺陷,亟需通过短期利差收益的增加来弥补。世界银行在一份以金融体系与发展为主题的著名研究报告中早就发现,处在经营困境中的银行通常会产生巨大的“利差需求”,比如一家最初亏损额占资产20%的“典型”银行⁴要在5年内重新调整自己的资本,则需要7.1%的利差(世界银行,1989, p. 79)。仅从这种意义上看,国有银行体系存在旺盛的利差需求完全是情理之中的事情。

不少研究文献都试图证明,国有银行体系的利差需求是由其自身居高不下的问题贷款比率和昂贵的运营成本“内生”出来的。从理论上讲,一个倚重贷款业务的传统银行体系在确定利差水平时需要充分考虑它能否足以覆盖融资运营、持有准备金⁵以及支撑坏账的成本。事实恰好是,国有银行体系的运营成本长期居高不下,据估计要比其他发展中国家平均高出4倍以上(Allen等,2005);持有存款准备金的成本自1999年以来持续增加,截至2007年12月25日,法定存款准备金率已经从6%的低谷升至14.5%的历史最高水平。无疑地,由此引致的代价最终都需要一定的利差收益来“抵补”。当然,更为重要的是,国有银行体系的不良贷款比率曾经长期徘徊在25%—40%之间,仅此一项就被认为需要33%—66%的利差;进一步地,正是基于接近3.5倍的平均存贷款利率比⁶,国有银行体系才在极高的坏账比率冲击下仍能从容保持充分的流动性(Riedel等,2007, p. 66; Aderson, 2005, p. 90)。极端地讲,在利率比达到3.5倍的高位时,即便有2/3的贷款为问题贷款,银行的流动性也不会有太大影响。人们长期以来一直为国有银行能够在运营成本与坏账比例极高的情况下仍能保持盈利感到困惑不解,从而在理论上形成了一个所谓的“国有银行盈利谜团”。实际上,除了我们已知的国家隐性担保之外,谜底就在于高利差(或者高利率比)的存在⁷。

国有银行的利差收益毕竟是总体金融改革过程利率博弈“硬币”的一面,在这块“硬币”的另一面,则是以广大存款人和相当一部分企业为代表的受损群体。不少研究成果都致力于估算受损的规模,比如,其中一项研究报告的粗略估计结果是,自1996年以来,因货币当局扩大利差,商业银行至少向存款人转嫁了3万亿元的损失(李扬、彭兴韵,2007)。对于平均收入并不算高的绝大多数中国存款人来说,这绝对是一笔不小的“开支”。不过,进一步的问题在于,身处改革过程的广大存款人何以心甘情愿地承受了这笔巨额成本?答案或许比我们想象得要简单一些。经济改革以来居民部门的平均货币收入快速增长,但金融部门的结构变革与工具创新却长期相对滞后,这种货币收入追逐金融创新的现象在金融供求结构层

⁴ 这里所谓的“典型”银行是指管理费用占资产的2%,法定资本比率为5%,法定准备金比率为10%,存款利率为5%,且新借款中无违约现象的商业银行。

⁵ 持有法定存款准备金可以视作货币当局对银行体系征收的隐性税收,当然银行体系通常会将这种“税收”转嫁到存款人和借款人身上。

⁶ 根据Anderson(2005, p.89)的分析,对银行的流动性而言,真正起作用的因素是贷款利率与存款利率之间的比率,而不是它们的差额。假设有两家银行,银行A的贷款利率为10%,存款利率为5%,而银行B的贷款利率为6%,存款利率为2%。银行A的利率差(5%)>银行B的利率差(4%),可后者的利率比(3.0)>前者的利率比(2.0)。如果出现50%的不良资产,银行A的净利息收入降为0,而对银行B来说,即便产生66%的不良贷款,仍有正的利息收益。显然,银行B更能应对流动性困境。中国的利率比在亚洲主要经济体中是最高的(最高达到3.5),因此,国有银行体系更接近于银行B的类型。

⁷ 据Garcia-Herrero和Santabarbara(2004)以及Fitch Database(2005)的估算,基于现有的利差水平,国有银行即便只对75%的贷款收取利息,就已足够支付其全部的存款利息。

面形成了一个十分特殊的“过渡地带”。在这一“过渡地带”上，微观经济对存贷款利率的弹性都表现得相当低迷；在货币收入的收益性和安全性之间，人们义无反顾地选择了后者⁸。结果，经济中的大量货币节余“被迫”积攒于受国家声誉保护的银行体系账面之上。从理论上讲，这种状况一定包含着金融制度和结构某些关键环节的严重扭曲，但对于国有银行体系而言却意味着千载难逢的获利机会。当存款人更加关心存款本身的可靠性时，实际上就已经把诸如利息之类的收益置之度外，而对天然仰仗国家声誉从而能够最大限度满足存款人安全需求的国有银行体系来说，从此便得到了一个“廉价”吸纳居民存款并择机以“高价”出手的绝佳获利空间。

巨额利差补贴的存在难免扭曲国有银行体系的利益激励结构，会在很大程度上引致其收益账户对利差收入的刚性依赖。但这毕竟不是问题的要害。至关重要的一点是，利差本身会刺激国有银行体系原本就容易冲动的信贷扩张机制。此前，国有银行的信贷扩张往往受到政府宏观经济政策特别是地方政府行为的外在驱动，而如今在利差收益刺激之下的信贷扩张则是一种实实在在的内在冲动。在1996年以来的大多数年份里，国有银行体系的贷款增长长期保持在14%以上，2002年初一度突破26%，随后增速有所回落（主要是受到不良贷款剥离的影响），2006年又迅速攀上13%的台阶，远远大于GDP的增幅（具体情况可参见表1）。银行体系的信贷行为由“受制于人”转为某种程度的自行做主，这本来是一种划时代的制度改进⁹，可是在国有银行体系的特殊制度框架中，这种更加积极主动的信贷行为则包含着别样的意味和后果。

三、利差的信贷扩张效应

利差具有显著的信贷扩张激励效应，这似乎早已被经济学家所察觉。Stiglitz 和 Greenwald 提供了一个有用的模型（2002，pp. 42-50）。出于讨论的方便，我们对模型做了简化处理。假定银行只借助吸收存款 D 筹资，则筹资成本由存款利率 ρ 决定，同时假定银行只提供贷款，贷款总收益为 Y 。如果不考虑存款准备金因素，在具有一定破产概率的情况下，银行的期末净值为：

$$\alpha_{t+1} = \max\{Y - D(1 + \rho), 0\} \quad (1)$$

进一步地，如果给定资产净值，除了筹资成本 $D(1 + \rho)$ 外，一个竞争性银行从贷款组合中所获得的总收益还取决于贷款总量 L 及其贷款利率 r 、甄别成本 e 和破产成本 c 。于是

⁸ 尽管自2006年以来，随着资本市场的回暖，不少人将银行存款转换为股票、基金等高收益资产，但这种情形在整体上并未动摇以持有银行存款等低风险资产为主的居民金融结构。

⁹ 谢平（1996）曾经不无乐观地表示，国有银行的经营机制已经发生实质性变化，各个基层行和金融机构已成为相对的利益主体，它们的行为将更多地受利益驱动。这说明中国的国有银行已经不是完全服从于行政命令的金融机构，而是一个在金融市场上寻求自身利益的市场主体（p.38）。中国社会科学院经济研究所的一份研究报告也认为，从2005年开始，国有银行相继海外上市，逐步切断了与政府的天然联系，彻底商业化了（《中国经济增长与宏观稳定课题组》，2007）。不过，需要提醒注意的是，我们在就国有银行逐步独立拥有自己的利益偏好而乐观其成的同时，不应忽视在其背后仍然显著存在的能够使其风险轻易外部化的制度条件。

有：

$$\alpha_{t+1} = \max\{Y(L, r, e, c) - D(1 + \rho), 0\} \quad (2)$$

依照假定，贷款总量对于银行的总收益至关重要，而问题的关键在于最佳贷款量的确定，也就是说，到底多少规模的贷款才会使得银行实现预期收益最大化。由于银行通常以风险厌恶的方式行事，因此它们会时刻关注贷款规模扩展对破产风险的影响。一般而言，随着银行发放更多的贷款，甄别客户的能力难免下降，大量绩效不确定的借款人可能成为银行的新客户，而对同一老客户增发更多的贷款也会加大违约风险。基于此，银行需要在贷款规模与破产风险之间进行权衡。若同时考虑筹资成本，则银行的最佳贷款规模将由下式决定：

$$EY_N = (1 + \rho) + \phi \quad (3)$$

在等式 (3) 中， EY_N 表示贷款的预期边际收益， $1 + \rho$ 为边际筹资成本， ϕ 为边际破产成本。这意味着，一开始银行会一直发放贷款，直到贷款的预期边际收益等于边际筹资成本与边际破产成本之和。这种情形还可更为直观地表示为图 3。

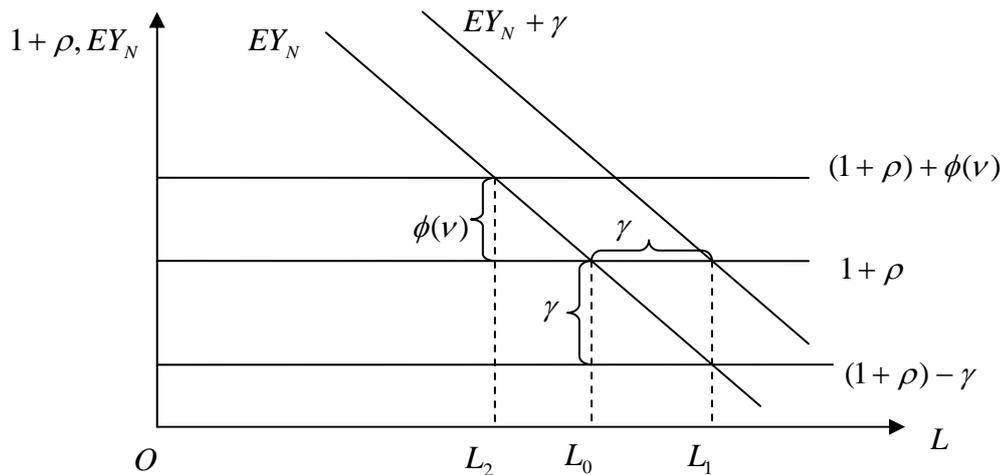


图 3 银行最佳贷款规模的决定

由图 3 不难看出，利差补贴对银行贷款的激励效应（贷款量由 $L_0 \Rightarrow L_1$ ）实际上是基于边际利差收益（由 γ 表示）对银行筹资成本的冲减，或者说，利差的存在相当于降低了银行的边际筹资成本；当边际筹资成本更低时，银行通常具有更大的增发贷款的积极性。不过，利差补贴只是银行扩张信贷的必要条件，也就是说，它不能单方面推动贷款的增长。问题的要害就在于，如前文所述，贷款因追逐利差而出现的扩张总是伴随着违约概率的上升和破产成本的增加。为了控制破产成本，银行会掌握贷款扩张的节奏。仅从这种意义上看，破产成本便成为限制银行信贷扩张的一道“门槛”。一般来说，银行会小心翼翼地甄别客户，在此

基础上谋求贷款量的稳步增长。我们已知，甄别客户需要支付相应的成本（ e ），这笔成本的支付会建立某种筛选客户的机制，随着越来越多的优质客户成为银行的贷款对象，银行的潜在破产成本也将大为节约。显然，边际甄别成本（用 v 表示）与边际破产成本之间存在此消彼涨的关系，即 $\frac{d\phi}{dv} < 0$ 。而且，对银行来说，无论是对甄别机制的重视，还是对破产后果的担忧，最终都会体现为银行代理人在实际信贷过程中对客户的挑剔以及对自身信贷行为的约束。若考虑上述因素，银行的最佳贷款规模将由下式决定：

$$EY_N = [(1 + \rho) - \gamma] + \phi(v) \quad (4)$$

值得关注的是，对于银行的信贷机制而言，边际甄别成本与边际利差收益往往是相向发挥作用的¹⁰，到底某一时期的银行贷款是增加还是减少，则取决于以上两个因素的力量对比。无论如何，甄别成本的存在会在很大程度上抑制利差补贴的信贷扩张效应，要使利差收益最大限度地产生推动贷款增长的作用，就得借助特定的制度安排有效消除甄别成本的影响。

无疑地，对于国有银行来说，利差补贴之所以充分发挥着激励信贷扩张的效应，那是因为，国家通过提供“无形资本”和与之相伴随的破产担保，彻底拆除了甄别成本以及潜在破产风险设置于贷款增长过程的“门槛”。或者说，无形资本的存在为国有银行的信贷扩张提供了充分条件。只有无形资本对 $\phi(v)$ 的抵消在先， γ 对贷款激励效应的发挥才会紧随其后。

由于 $\phi(v) \Rightarrow 0$ ，因此，国有银行的最佳贷款规模将取决于：

$$EY_N = (1 + \rho) - \gamma \quad (5)$$

显然，由等式（5）决定的贷款量将远远大于由等式（4）决定的贷款量¹¹，在图 3 中，表示为 $L_1 > L_2$ 。实际上，利差的上述效应等价于预期边际收益增加对于国有银行贷款行为的正向影响，反映在图 3 中，国有银行的预期边际收益曲线由 EY_N 向右平移至 $EY_N + \gamma$ ，新的均衡条件随之调整为 $EY_N + \gamma = (1 + \rho)$ ，与此相对应的贷款规模由 L_0 扩展到 L_1 。

参考文献

1. 李扬、彭兴韵：《2006 年中国货币政策操作回顾》，《金融论坛》2007 年第 16 期，中国社会科学院金融研究所，内部资料。
2. 世界银行：《金融体系和发展：1989 年世界发展报告》，中译本，中国财政经济出版社 1989 年版。

¹⁰ Stiglitz and Greenwald(2002)认为，由于甄别支出很可能通过降低贷款的违约概率来减少信贷风险，因此银行的甄别成本就很有可能要比按风险中性的方式行事时多（pp. 49—50）。

¹¹ 笔者曾在一项早期的研究文献中从理论上首次揭示了国有银行体系会比典型的商业银行体系提供更多信贷的机理（张杰，1998，pp.246-257），此处的分析则从另一角度拓展了原有的结论。

3. 谢平：《中国金融制度的选择》，上海远东出版社 1996 年版。
4. 张杰：《中国金融制度的结构与变迁》，山西经济出版社 1998 年版。
5. 《中国金融年鉴》（历年），中国金融出版社。
6. 中国经济增长与宏观稳定课题组：《金融发展与经济增长：从动员性扩张向市场配置的转变》，《经济研究》2007 年第 4 期。
7. 中国人民银行：《中国人民银行统计季报》（历年）。
8. 钟伟、沈闻一：《银行业净利差的国际比较及对中国的实证分析》，《管理世界》2006 年第 9 期。
8. Allen, F., Jun Qian, and Meijun Qian, 2005: Law, Finance, and Economic Growth in China. *Journal of Financial Economics*, 77: 57-116.
9. Anderson, Jonathan, 2005: *How to Think About China*. UBS.
10. Garcia-Herrero, Alicia, and Daniel Santabarbara, 2004: Where is the Chinese Banking System Going with the Ongoing Reform? Occasional Papers No.0406, Bank of Spain.
11. Hellmann, T., Murdock, K., & Stiglitz, J., 1996: Financial Restraint: Toward A New Paradigm, In M. Aoki, Hyung-Ki Kim, & M. Okuno-Fujiwara Eds. *The Role of Government in East Asian Economic Development: Comparative Institutional Analysis*, New York: Oxford University Press.
12. IMF, *International Financial Statistics*(1994-2006).
13. Riedel, James, Jing Jin, and Jian Gao, 2007: *How China Grows: Investment, Finance, and Reform*. Princeton University Press. 41 William Street, Princeton, New Jersey.
14. Stiglitz, Joseph E., Greenwald, Bruce, 2002: *Towards A New Paradigm in Monetary Economics*. Cambridge University Press.