

# 物物交易何以无法导出货币制度？\*

张杰

中国人民大学财政金融学院，中国财政金融政策研究中心

**摘要：**在货币理论史上，几乎所有的主流文献都理所当然地认为货币制度源于物物交易。可未曾料想，这其实是一个足以动摇主流经济学根基的逻辑谬误。本文打算在梳理相关文献的基础上对此问题进行初步澄清。本文发现，斯密起初确立物物交易逻辑是出于捍卫自由市场信念的考虑，但这种纯属虚构的理论逻辑从一开始就受到货币演进历史逻辑的挑战。在货币金融史上，信用体系的存在远早于商品货币，表明“信用解”是货币制度的正源；对于货币制度的演进，信用是启动机制，交易是推进装置。由此引申，货币金融理论需要重新估价权威组织特别是政府等外生因素之于货币制度生成发展的重要作用。如果本文确立的全新逻辑能够成立，则中国货币演进的诸多谜团将会顺便得到合理解释。

**关键词：**物物交易逻辑 信用解 政府因素 货币演进的中国逻辑

**JEL 分类号：**B25 G29 P34

## 一、引言

在既有的主流货币理论框架中，货币的起源逻辑是一块长期被人遗忘甚或被视作理所当然的空白。若论及货币的起源，人类学家 Hart（1986）的“硬币命题”值得格外关注。根据手头十分有限的文献检索，我们可以初步推断，他似乎是理论史上首次明确提出货币双重性质（逻辑）的学者。根据他的描述，硬币的正面印有发行者“政治权威”的标志，反面展示其在交易过程中“充当支付手段所具有的准确价值”；“硬币的正面提醒我们，国家为货币提供担保，货币最初代表社会中个体之间的相互关系，也许是一种象征符号；反面则表明货币也是一种物品，与其他的物品之间具有确定的相对关系”。归根结底，货币既是物品又不是物品，用美国人类学家格雷伯（2011，p.73）的话来表达就是，“货币的性质总是在商品与债务符号之间徘徊”。意大利货币史学家马利齐奥·维琴齐尼（1997）在那本著名的极简货币史的导言中强调，从历史分析的角度不难理解，“撇开货币的经济—技术特征，货币本身的实质和基础是它解除债务的能力”。若由此窥探货币的起源，则不难推断，货币既源于商品（物物交易和市场安排）又源于债

---

\*本研究得到教育部人文社会科学重点研究基地重大项目“中国金融市场体系完善过程中的政府与市场关系研究”（14JJD790040）和国家哲学社会科学成果文库项目“金融分析的制度范式”（16KJY013）专项资金的支持。

务（信用约定和政府安排）。简言之，货币制度就如同上述硬币的两面，既离不开市场也离不开政府；它是由市场与政府合力导出并需要联手维护的一种奇特的制度均衡解。

不过，如今几乎所有的主流教科书都理所当然地认为货币源于物物交易（barter），以至于绝大多数经济学家将其视为讨论有关经济金融问题的一个既定前提。没有人能够想到，这里面竟然蕴藏着足以动摇整个主流经济学“安身立命”根基的逻辑谜题。若追根溯源，“货币源于物物交易”这种认识其实滥觞于被奉为确立了现代（主流）经济学正统范式及其框架的“斯密论证”。格雷伯（2011，p.28；pp.43-45）曾经尖锐地指出，斯密《国富论》中的一些有价值的观点如劳动价值论等早已被经济学家摒弃，而唯独将“物物交易”这一谬论传承下来，使其成为“存在于人类经济关系体系中最根本的谬误”。“为什么人们不能简单地把物物交易的谬误看成是一个少见的、具有启发意义的寓言故事，然后去努力理解最初诞生的信贷合约呢？或者，至少去理解某些和历史证据相符的事务”。他认为，其中的根本原因是，“物物交易的谬误必须存在，因为它是整个经济学的核心”。一旦着眼于理论史的角度，问题总是要比我们想象的来的复杂。

## 二、物物交易逻辑的误导

根据格雷伯的推测，斯密之所以坚守物物交易的逻辑（他本人未必不清楚这种逻辑的弊病），从哲学层面看，基本原因在于他试图在经济学领域仿效一次“牛顿式论证”。伟大的牛顿爵士信上帝缔造了世界并让宇宙自行运转，他据此创造了超自然的物理体系。斯密认为市场如同宇宙，其肇始与运行都依靠“上帝之手”，即那只著名的“看不见的手”。和牛顿一样，斯密据此构建了超现实的市场体系。如果货币不是从物物交易的逻辑中自然产生，那么，必然会有一些外在于市场的“主动”因素（比如人们的理性设计甚至政府行为）“乘虚而入”，斯密苦思冥想的那个超现实的市场体系便无从确立。既然货币来自于物物交易逻辑，那说明它“生来”就是被动的，只能充当交易工具（更何况货币本身就是一种物品）。这就意味着，除了那只“看不见的手”，任何外在的力量都无法左右交易逻辑。经此过程，仅从方法论角度看，后来被逐步视为独立学科的“经济学”，实际上从一开始就是一种包涵浓厚原教旨主义经典“教义”的“神学”（信奉“上帝之手”的学问）。哈特（1987）曾经一针见血地指出，斯密之所以“表达人类自然倾向的物物交易是以货币为基础的现代市场的先驱”，那是打算“由此引出，应当让这些市场自我调节，而放弃自以为拥有高级‘智慧’的政治机构的干预”。

从此，正如格雷伯所指出的那样，虽然“人们继续讨论，一个不受外力操控的自由市场是否真的能产生如斯密所说的结果；但是没有人质疑‘市场’是否真的存在。由此推导出来的潜在假设，开始被人们视作常识”。斯密或许清楚，货币的逻辑与“上帝之手”的逻辑不能兼容，货币产生的真实故事与一只看得见的“政府之手”如影随形。他或许同样清楚，一旦松开“上帝之手”，其苦心孤诣设计（甚至不惜凭空杜撰）并搭建的经济学整体框架就会瞬间崩塌。如今我们很难猜测，面对上帝（市场）和政府，斯密的内心是否有过挣扎，其抉择的过程是否充满痛苦。但无法回避的事实是，由于从一开始就错置了货币的产生逻辑，最终使得斯密在为现代

经济学框架奠基的同时“预埋”了不管后世主流经济学家如何努力都难以愈合的“两分硬伤”。

人们未曾留意，上述作为常识的斯密（理论）逻辑从一开始便遭到历史逻辑的无情质疑和证伪。早在19世纪，欧美的一些信用理论家们就发现，货币起初并不是商品，而是记账工具或者衡量标准。那么，货币又是记录什么以及衡量什么的呢？答案是信用、承诺或者债务。在历史上，信用、承诺或者债务进而与此紧密关联的记账工具和衡量体系出现的时间，要远远早于商品交易及其作为交易工具的商品货币体系诞生的时间。也就是说，信用货币早于商品货币而存在。据可靠的史料记载，信贷体系出现的确切时间要比铸币的发明早出几千年<sup>1</sup>。例如，早在公元前3500年左右，美索不达米亚文明就有十分完整的信贷记录，当时的绝大多数楔形文字记录了丰富的金融信息（格雷伯，2011，p.38; p.46）。霍默和西勒（2005，p.31）曾经确认，信贷出现的历史要比铸币早2000多年，大约公元前3000年的苏美尔文献就已披露了当时人们按照数量借贷粮食、按照重量借贷金属而采用的信贷体系。他们推测，信贷在人类经济活动的最初阶段甚至在真正意义的物物交易出现之前就已存在。据考证，在远古时期的许多族群都有实务信贷的证据，但却没有任何交易媒介的痕迹，甚至没有价值标准。这就意味着，人们在相当长的一段时间里是通过信贷体系（而不是货币体系）来完成资源配置和经济交易的。长期以来，我们已经习惯了从物物交易的所谓“双重需求匹配（double coincidence of wants）困境”与“计价难题”入手来讨论货币制度的演进历史，而很少有人去想，上述所谓的“困境”和“难题”是否是主流经济学家和主流教科书的作者为了秉承和传播斯密的原教旨主义“市场教义”而刻意杜撰出来的呢？

很久以来，在谈论货币内生于物物交易的不寻常故事时，几乎所有的主流经济学教科书都无一例外地采用“想象”（或者虚拟情景）的方式（参见格雷伯，2011，pp.22-28）。不过，若静下心来仔细琢磨，物物交易“内生”货币的逻辑其实有悖于人们的经济交往常理。一般地说，物物交易成交之前，参与者须比较各自所持“物品”的价值，以使交易之后他们均感到物有所值。如果交易是不平等的，则物物交易制度就不会长久，遑论导出货币制度！由此便可理解，根据已有的大部分案例（参见格雷伯，2011，pp.29-34），物物交易为什么总是发生在“陌生人”甚至是“敌人”之间，原因就在于“他们彼此之间感受不到责任、信任或继续发展更进一步关系的渴望”。难怪物物交易中的“最理想交易方”总是那些距离十分遥远的人，因为只有如此，他们才会“用欺骗的手段把物品交易给别人”<sup>2</sup>，而这些人却“很少有机会抱怨”。

简言之，物物交易的常态是“一锤子买卖”，这种买卖自始至终“挤出”的是信任与重复交易的可能性，因此从一开始就堵死了通往货币制度的孔道。据此不难进一步推断，与其说是物物交易困局“内生”出了货币制度，倒不如说是货币制度的存在为物物交易提供了前提。原因

---

1 格雷伯（2011，pp. 21-22）推测，长期以来，人们之所以事无巨细地讲述铸币史而忽略借贷史，其中的部分原因在于“证据的性质”，即“硬币易于保存，在考古出土的文物中总能找到它们，而借贷合约则很难留存下来”。

2 饶有意味的是，历史地看，物物交易与“欺骗”难脱干系。如据格雷伯（2011）考察，在早于斯密所在时代的一两个世纪里，英语单词“barter”以及它们在法语、西班牙语、德语荷兰语以及葡萄牙语中对应词汇的涵义都是“哄骗、欺骗或者敲竹杠”（p. 34）。可是，在绝大多数主流经济学家眼中，它却一直被誉为象征“信任”的货币制度的理论源头。

很简单，只有货币制度的先期存在，人们才能够掂量此番交易是否公平合理，进而谙熟交易的机制及其真谛。根据格雷伯（2011，p.37）的文献检索与考察，在迄今我们知道的绝大多数例子中，“物物交易发生在熟悉如何使用货币的人们中间”；特别是，“在《国富论》面世后的岁月里，学者对其中的例子进行检验，发现在几乎所有的例子中，物物交易的参与者对货币的使用都很熟悉”。因此，正如前文已经指出的那样，斯密（以及后来的门格尔、杰文斯）有关物物交易的例子似属凭空杜撰<sup>1</sup>。

其实，早在20世纪80年代中后期，剑桥大学的人类学家Humphrey（1985；1994）在其有关物物交易的权威研究结论中就已断定，迄今为止“从来没有人描述过纯粹的物物交易经济的例证，更不用说货币从中诞生的过程；所有可得的人种学研究都表明，这样的经济模式从未存在过”（引自格雷伯，2011，p.29）。令人不解的是，不知何故，这个在人类学领域早已形成的结论，却未能在经济学领域激起哪怕一丝“涟漪”。主流经济学的封闭与自傲，以及理论逻辑与历史逻辑的严重脱节，由此可见一斑。

### 三、关于“信用解”

在理论史上，人们长期受困于物物交易“双重需求匹配困境”的求解方式。主流经济学家一直执着于探寻问题的“一次性解决”方式，即货币方式。为此，甚至不惜编织虚幻的求解图景。其实，历史地看，上述困境的解决一开始往往采用“信贷方式”（信用方式），或者双方谋求所谓“债务解”。这种情形通常发生在熟人（如邻居、族人）之间：你既然需要它，就先拿去用吧！等以后有了，再还我。说不定哪天我同样会求你呢！？债务解的取得方式要么是纯粹的信用合约（口头允诺），要么是两两互签的书面凭证。当这种“书面凭证”演进到由权威组织（如国家）出面签发时，则随之而来的广泛“背书”机制便会促使其在更大的范围内周转（流通）。只有到此时，经过一个曲折往复的过程，物物交易困境才会最终导出“货币解”。

萨布瑞恩（1992）曾经论证，物物交易、货币和信贷都可被看作是或多或少满足一定严格

---

1 不仅如此，斯密有关“看不见的手”的描述可能直接取材于中世纪波斯流传下来的记录，甚或照搬加沙里（Ghazali）和图西（Tusi）两人的著作（格雷伯，2011，pp. 265-266）。问题在于，斯密从来未见注明相关引用文献的出处。这可能归咎于当时的知识产权保护制度尚未确立，也有可能这在当时是西方学者的习惯做法，尽管这种做法并不道德。不妨再进一步，根据霍布森（2004，pp. 175-180）的考察，17、18世纪以来，中国的思想曾对英国文化产生重要影响。可是，盎格鲁-撒克逊人却一直偏狭地认为苏格兰人亚当·斯密是第一个政治经济学家，但与此同时又认为，在斯密的背后站立着法国的‘重农主义者’魁奈。这一点并没有什么错，但他们却忽视了另一个更为关键的事实，那就是，“在魁奈的背后是中国”，是魁奈将中国的市场（无为）法则（自由放任）引入欧洲，并对斯密的自由市场理论产生深远影响。难怪当时魁奈被誉为“欧洲的孔子”。需要特别指出，当时相对落后的欧洲人对更为先进的中国（以及其他亚洲地区的）思想进行借鉴吸收原本无可厚非，但遗憾的是，西方的发明家和学者“根本不承认借用了其他西方思想，更不用说中国思想了”。Bray（1984，p. 571）的评论不无尖刻但又一针见血，他认为，如果我们想在他们的作品中“找到对这种影响明确承认的内容，将会大失所望”，他揭露道，“西方学者和发明家不知廉耻地相互剽窃对方的思想”，他们“毫无顾忌地将这些来自世界另一边的思想化为己有”。若基于此，对于上述斯密等古典经济学家之于其他学者相关观点文献的所谓忽视，我们就不能等闲视之。

约束的交易安排。物物交易是一种双边交易，每次交易都面临十分严格的平衡限制和预算约束。信贷引入后，由于双边交易的平衡限制条件得以放松，原有的物物交易困境便告解除。他认为，“物物交易的平衡要求交易者满足每一阶段的预算约束，而（完全）信贷只要求交易者满足他们的终身预算约束”。也就是说，物物交易需满足现期预算约束，而信贷机制则对应于跨时预算约束。很显然，只有在引入信贷（如允许交易者举债）的情况下，物物交易才会有解。说得更明确一点，上述物物交易困境相当于一种“极端方程”，货币制度则属引入信贷条件下的“纳什均衡解”，因为它包含着相互信任在交易者之间的循环传递。

依照前述，原始的物物交易（无论实现与否）不需要信用，一旦物物交易开始需要信用，那就意味着从此开启了“内生”货币解的不可逆进程。不过，要让信贷方式走向货币安排，还需要其他条件。因为在理论上，信贷机制不一定非得导出货币解，著名的“阿罗-德布鲁”一般均衡模型就试图证明这一点。但问题在于，正如萨布瑞恩（1992）提醒的那样，由于市场中总是难免存在“贪心”的交易者，因此交易的“信用解”难以保证。在这种情况下，交易者自然会将目光投向虽然成本较高但却更为实在的货币安排。如此看来，“信用解”其实是一种最优解，是一种理想状态，而“货币解”则是“次优解”，它更加贴近普通人的经济生活，从而更能满足绝大多数交易者的实际需要。人们一开始追求的是信用解（一般均衡解），最终得到的却是货币解。在此过程中，信用因素全面渗透并重塑了货币制度。简言之，无信用便无货币，无论是在起点，在中途，还是在终点。

若追溯西方理论史，关于货币的信用起源，早在亚里士多德的著述中就曾有过明确的刻画。亚里士多德（前4世纪）曾坚持认为，货币的“出现不是出于‘自然’而是出于人为的力量（‘法律或者习俗’），而且我们有力量改变它，或者使它无用”（另可参见埃克伦德、赫伯特，1997，p.15；斯皮格尔，1991，p.22）<sup>1</sup>。这里所谓的“自然”，完全可以对应于斯密逻辑中的“物物交易”和上帝安排，而“法律或者习俗”则可理解为一种现实（世俗）世界的社会约定和管理安排。毫无疑问，在亚里士多德看来，货币不是具体的物品或者物品的代表，它是一种基于广泛信任的社会约定。这就意味着，除了“约定”和信用，货币本身并无内在价值<sup>2</sup>。

亚里士多德所强调的“货币因约定而有价值”这一命题本身还具有深刻的哲学涵义。根据格雷伯（2011，pp.283-287）的解读，货币形式与哲学讨论之间具有出奇的平行性。亚里士多德曾用“Symbolon”一词（英语中的symbol一词即派生于此）来刻画货币，而该词在希腊语汇中的初始意思为“符木”，是一种通过一分为二用来标识、验证和记录契约以及债务的东西。货币作为一种“符号”的深层涵义在于，其本身的价值无关紧要，要紧的是它能“一分为二”。一分

1 在亚里士多德的著作中，有关货币起源的观点其实不无矛盾（或者模棱两可）之处。如他一方面推测，货币产生于由专业化分工到相互交易的过程，由此形成所谓的“亚里士多德传统”；另一方面，他又强调货币存在的“法律”原因。事实上，亚里士多德从未明确说明过货币的起源机制。倒是14世纪法国教士奥雷斯姆的看法来得简洁而又爽快，他在《论货币的最初发明》一文中认为，货币是“某些才华出众的人设计出的一种方便交换的方式”。更为详尽的讨论参见门罗（1924，pp.72-73）。

2 无独有偶，中国古代文献也曾持类似看法。如《管子·国蓄》曰：“三币，握之则非有补于暖也，食之则非有补于饱也。先王以守财物，以御民事，而平天下也”。汉初贾山认为：“钱者，亡用器也，而可以易富贵”（《汉书》卷50《贾山传》）。

为二并非意味着从此就一刀两断，而是为了更为迅速而有效地建立与扩展市场联系。一分为二的要害是生成信用因素，进而在交易双方之间形成某种信用“张力”，前文所述的凭证“背书”便是信用张力的典型表现。主流经济学所设想的“物物交易”因其交易双方需求的即期对应性质（即前文所述的“一次性解决”方式）而不可能导入“一分为二”过程，因此不存在信用张力，交易秩序也就难以扩展。

让格雷伯惊诧不已（他本人描述为“目瞪口呆”）的是，现代汉语中的“符”或者“符号”有着与“symbol”几乎相同的来源。他据此猜测，“纸币似乎是从这种一分为二，然后合二为一的债务契约的纸质版本中发展出来的”。进一步地，中国自古就有君王创设货币的传统，这种传统其实也暗合上述一分为二的逻辑，因为作为“符”的一种的货币制度也可指“天意与人为的相互一致”。伊格尔顿和威廉姆斯（2007，p.159）承认，“中国硬币的形状含义深奥，古代中国人认为天圆地方，上天与大地通过天子即代理人皇帝交流，皇帝为臣民发行货币。铸币呈天地的形状，帝王因此也完成了与天地的符号联系”。当然，这一命题与上述货币的“信用解”高度契合，货币只能由（本身无价值的）信用来定义，而不能由（本身有价值的）商品来定义。

不无遗憾地是，这种表述的价值因受到主流货币起源观点的排斥而长期被人们所漠视。好在如今基于制度金融分析范式的全新视角，我们有幸窥探其中的深意。后来，在11世纪后期和12世纪初叶，中东学者加沙里延续了这一传统，并更加明确地指出，“金币无内在价值是其货币价值的基础”，“正是这种内在价值的缺失赋予其统治、度量和规定其他东西的价值”<sup>1</sup>。加沙里有关货币初创逻辑的构想十分有趣。他选择由一个物物交易的既定场景切入，敏锐地指出这种两两交易的真正困境不是相互难以寻找到匹配对象，而是“两种没有共性的东西该如何比较”，由此划清了与斯密逻辑的界限。既然问题的要害一目了然，那么，走出上述交易困境的路径也就变得清晰可见。

根据加沙里的结论，这条路径就是寻找或者创设“第三种没有特性”的东西，以便对正在急迫等待交易的那两种“具有特性”的东西进行比较。这个“第三种”东西是由物物交易过程缓慢“内生”，还是由某个权威组织“外生”，加沙里毫不犹豫地选择了后者。他认为，是“真主创造了金银硬币第纳尔和迪拉姆”，它们除了方便和促进交易，别无他用，因为它们本身没有任何价值和具体特征；只有如此，它们才能与其他东西相联系（参见格雷伯，2011，p.267；p.283）<sup>2</sup>。相比之下，基于“内生逻辑”产生的货币，不管其在理论上具有多强的一般性，它最终一定难以彻底摆脱本身价值及其特性的羁绊，由此也就设定了依据这种逻辑而演进的货币制度的致

---

1 在此顺便提及，哈耶克也曾认为货币没有内在价值（参见韦普肖特，2011，p.60）。可紧接的问题，他或许未及料想，那就是，没有内在价值的货币何以流通？按照我们已知的亚里士多德传统，这种货币从一开始就依靠社会约定或政府信用赋予价值。但我们同样知道，哈耶克本人（以及所属由米塞斯代表的奥地利学派）对政府因素从来就持坚决排斥甚至反对的态度。很显然，哈耶克在此陷入了一种“货币价值悖论”，尽管他本人似乎对此未曾留意，理论史上也很少有人就此纠缠。

2 加沙里曾经比喻说，一面没有颜色的镜子可以反射出所有颜色，货币也是如此。它本身既无特性也无目的，但面对众多各具特性的商品时，它却起到媒介作用，促使其实现各自的目的。进一步地，正是由于真主创造货币只是为了方便交易而无其他目的，因此“出借货币收取利息肯定是非法的，因为这种使用货币的方式意味着将货币本身作为目的”。（参见格雷伯，2011，p.267-268）。

命局限与最远边界。

当然，这里需要提醒，以上判断并不意味着货币制度的内生逻辑就不重要或者微不足道。就货币制度演进的长期过程而言，债务逻辑属于宏观方面，而交易逻辑则属于微观方面；它们在货币制度的演进过程中相互依存或者互为前提。从不太严格的意义上讲，如果说债务（信贷）机制是货币制度演进的（宏观）启动装置，那么，（商品）交易机制则是货币制度持续发展的（微观）经济基础。或者说，前者肇建了货币制度，后者则与前者一起共同开辟了货币经济时代。本文此处之所以厚此（信贷或者债务逻辑）薄彼（交易逻辑），那是因为主流理论对后者已经论述太多，在此实在没有必要继续赘述罢了。

#### 四、货币演进中的政府因素

无论如何，为了完整梳理货币制度的演进逻辑以及准确探寻货币制度的本质，进而洞察货币价值的“双重结构”，促使长期充满误解、冲突与裂痕的货币理论框架达成理论逻辑与历史逻辑的一致，并据此最终弥合前述货币理论与价值理论的鸿沟，我们需要将一直被主流框架（特别是米塞斯传统）排斥的政府因素重新请回货币制度演进历史的前台。在理论史上，Polanyi（1944, p.58）曾经强调货币演进的“历史顺序”，认为由基于地理位置的劳动分工开始，政治机构从事远距离交易，在此过程中出现常规化的支付手段，进而导致货币制度的建立。哈特（1987）认为，自由放任经济学家总是错误地把物物交易视作“人类天生交换倾向的表示”，这无疑将问题的理解简单化了；对此问题的“神话般”描述“应当由更加复杂的对制度重要性的历史评价来取代”。他提示道，“理解物物交易需要把政治和市场结合起来进行综合分析”。格雷伯（2011）视野中的货币演进图景更为复杂，但政府因素在其中的角色也清晰可见，他认为，“货币的真正起源，应在犯罪和补偿，战争和奴役，荣誉、债务和赎回中寻找”（p.18）。

以上讨论虽然角度与意图各异，但有一点却是相通的，那就是都试图凸显政府因素在货币初创和演进过程中的核心地位。不可否认，货币起源的确与各种政府因素有着千丝万缕的联系，但眼下的问题是，我们应当如何理解政府因素参与货币制度形成的逻辑及其机理呢？

这里有一条十分重要的线索。在货币制度演进过程中，除了前述的“债务解”、“信用解”以及“货币解”之外，还有一个长期被主流学者忽视的“解”，即“分配解”。“分配解”极有可能掩藏着货币制度最初形式（胚胎）的演进秘密。显然，“分配解”离不开权威组织（如类似于政府的机构）的存在。美国人类学家摩尔根（1851；1877）通过对易洛魁人（Iroquois，居住在纽约州及其附近的印第安人的一支）经济活动的考察发现，其大多数商品都被囤积于一种名叫“长屋”的经济机构中，由妇女议会进行分配，几乎没有人曾经用箭头去交换肉；一些文献还提及“记录解”，“在无数实际存在的小型社会中，每个人只需要记录谁欠什么人什么东西”，而不需要物物交易；出于记录和分配的方便，苏美尔人早已发展出一套单位统一的会计体系，并由神庙的管理者（当权者）确定了最基本的货币单位（银锡克尔）（参见格雷伯，2011，p.29；pp.36-39）。伊格尔顿和威廉姆斯（2007，p.19）认为，“货币现象发生于古代远东和希腊的经济社会中，称为‘集中分配’（产品在人群中分配过程的专业术语）的系统不是通过市场的作用完

成；管理部门（国家与神庙）向人们征收手工业产品与农产品，然后根据社会地位与职位发放”<sup>1</sup>。

可以推断，当上述“分配解”和“记录解”演进到一定程度（分配规模的扩大和记录数目的增加），出于节约交易成本和管理成本的需要，相关交易（分配以及债务活动的记录）信息便会集中到某种专门机构，并委托专人来处理。不难猜想，这种信息的集中实际上为权威组织出面发行货币准备了初步条件。可以设想，分配和记录的东西多了，自然会产生“简化”的内在需要。用什么简化？最合理的方式就是让人们持有由这个“专门机构”开具的（有关分配或者记录的）统一凭证。一开始，人们可以拿着这个统一凭证，到“专门机构”的领取商品；到后来，这个凭证便在人们之间的相互交易中广泛使用。到了此刻，那个起初由专门机构开具、记录着各种各样特殊信息的专用凭证便完成了向货币这个普通价值表现物的“华丽转身”。从此，人类经济发展史和货币制度演进史翻开了全新的一页。

基于上述讨论，长期以来备受争议的中国古代典籍中有关先王造币以赈济灾荒的记载就具有了很大程度上的真实性和可信性<sup>2</sup>。起初，货币作为一种记录凭证<sup>3</sup>，它实际代表着领用生产生活必需品的“金融权力”。一般情况下，依据量入为出和留存准备的原则，凭证的“发行量”总要小于物品的“库存量”。不难理解，平常年份，相当于凭证发行，物品的库存是逐年递增的。如果某个地方遭遇异常（灾荒）年份，人们对于物品的“局部”需求陡增，可手持的记录凭证却相对不足。在这种情况下，国家的“专门机构”就有必要“量资币”（评估物品“库存量”和凭证“发行量”之间的比例），面向这一地区“定向”增发“记录凭证”，以便让那里的人们“额外”领取一部分生产生活必需品，以达到赈济灾荒的目的。可以设想，某一年，乙地遭遇灾荒，但甲地依然是丰年，“专门机构”针对乙地的凭证增发行动就相当于在甲地与乙地之间完成了一次“转移支付”。

---

1 伊格尔顿和威廉姆斯（2007，p. 23）强调指出，“显然，源自埃及的货币在美索不达米亚的流通仅限于人口中的精英阶层以及书记员们服侍的人群。整体而言，我们也许不应把这种流通看作必然代表埃及人的生活。麦地那村的工匠们熟悉复杂的金额换算系统并不意味着目不识丁的农夫们在日常生活中也同样如此。不论是埃及还是美索不达米亚，在面对再分配模式而非个体私营模式的经济中，贵金属标准延伸到社会阶层中的深度难以确定。但是，作为王权、僧权与贵族统治的侧面之一，其存在对我们理解古代社会相当重要”。

2 《逸周书》记载，周文王因遭“天之大荒”而铸造重币，“易资贵贱，以均游旅，使无滞，无鬻熟，无室市，权内外而立均，无早暮，闰次均行，均行众从”。《国语·周语下》记载，周景王二十一年（公元前524年），卿士单旗认为“古者天灾降戾，于是乎量资币、权轻重，以振救民”。《管子·山权数》云：“汤七年旱，禹五年水，民之无饘有卖子者。汤以庄山之金铸币，而赎民之无饘卖子者；禹以历山之金铸币，而赎民之无饘卖子者”。《周礼·地官司徒·司市》云：“国凶荒礼丧，则市无征而作布”。郑玄注云：“有灾害，物贵”，“金铜无凶年，因物贵大铸泉（钱）以饶民”。

3 这种“记录凭证”通常代表一定数量的银子、大麦或者其他东西。对于发行记录凭证的“专门机构”而言，或许更为重要的是“确定银子和大麦的兑换比例”，而不是让谁充当货币职能。在确定兑换比例的情况下，人们一方面“几乎可以用自己拥有的任意一种东西还债”（参见格雷伯，2011，p. 39），另一方面也可以领取自己需要的任何生产生活必需品。



## 五、银行制度视角

我们有必要再回到“债务解”。在现代货币银行学教科书中，货币发行（狭义货币）属于中央银行资产负债表的“负债方”。常识告诉我们，中央银行发行货币是在向老百姓“借债”，而且，中央银行是现代经济金融运行过程中惟一个不向“债权人”（老百姓）打招呼（或者签约）就可伸手借钱的特殊金融机构。当然，中央银行之所以向老百姓借钱，则是因为在其资产负债表的“资产方”，嗷嗷待哺的中央政府正等着用钱。由此看来，政府借债是“因”，中央银行发行货币是“果”。简言之，现代货币在很大程度上导因于政府债务，因此才称之为“债务解”。在这里，若将“债权人”定义为与实质经济交易过程紧密联系的经济主体，那么，不向债权人打招呼便可借钱，便清楚地表明源于政府债务的货币创造从一开始就具有超脱于实质经济交易的性质。再者，若着眼于银行体系的资产负债表，现代货币创造的“直接基础”是（商业银行的）信贷和（政府的）债务，而不是商品（可称之为“间接基础”）。

无独有偶，英国经济学家希克斯（1967）提出，货币即便没有价值贮藏功能也可充当交易媒介。在这里，问题的要害是如何寻找到这种“货币”。希克斯似乎并未轻易进入（商品）交易起源的路径，他只是试探性地认为“一种成本较低的制度是由一些商人充当代理人”，用某种适当的物品与市场中的其他当事人交换，以便探寻交易困局的解决之道。至于那个充当代理人的商人及其适当的物品从何而来，他并未给出明确的答案。

不过，重要的是，希克斯随后将银行制度引入既有的讨论框架，使得原本迷离的思路顿觉豁然开朗。按照希克斯的设想，初始交易双方的交易困局可以通过从银行得到一笔等量的“贷方（或借方）余额”的方式加以解决。这样，原来的物品交易就变成了在银行账户上贷方与借方的余额转换（相当于银行转帐交易）。在交易结束时，银行账面上的贷方或者借方余额会被“出清”。希克斯由此得出结论，银行账户（贷方余额）是一种货币形式，它因为交易媒介而起作用，而不是作为价值贮藏而起作用。但哈里斯（1981，pp.11-13）对此持极力反对的态度，并毫不犹豫地认为“希克斯错了”，他坚信“决不存在不能作为价值贮藏的货币形式”，如果银行账户“不能作为价值贮藏，它也就不能作为交换媒介”。同时强调，“社会把银行账户作为交换媒介而不把商品作为交换媒介，是因为前者所付出的代价小于后者”；使用银行货币，社会因此节约了使用商品货币的成本，尽管“银行制度的运行也会有一些费用，但比使用商品货币的费用要低”。银行账户作为交易媒介原本属于货币起源的“信用解”范畴，可哈里斯却用简单的成本比较方式来诠释，很显然，他没有领悟和理解货币的债务（信用）起源逻辑。

不用强调，以上讨论为我们证伪货币制度的交易起源观点提供了新的逻辑视角。问题是，政府（以及中央银行）何以具有“单方面”借钱（创造货币）的权力或者能力呢？答案很简单，一靠外在强制力，二靠内在信用。简言之，在制度分析框架中，前者来自公共品生产的规模效应和内部组织成本的优势，以及特定制度演进过程形成的有形或者无形的秩序等；后者则源自一个重复博弈路径的自增强机制以及信用排序。从理论上讲，货币相当于国家发行的“无期无息债券”，相较于其他需要双方签约的债券（如公司债券等），它具有天然的信用和成本优势。国家（或中央政府），作为货币的发行者（债务人），是特定区域内最后一个倒闭的组织或机构。

在信用等级的“谱系”中，国家的信用总是处于最优的一端；其余组织的信用则依次向下排列。货币之所以能够“无息”发行，其原因即在于此。

在现实经济金融运行过程中，除了国家单方面举债（发行货币）之外，其余组织也都会发行相应的（付息）举债凭证。正常情况下，人们会选择持有多样化的举债凭证（金融工具），以满足其流动性、盈利性以及安全性等多元化金融需求。一旦遭遇异常情况，人们的本能金融反应是“变现”，也就是将手中的其他金融工具尽可能快地替换成国家的举债凭证（货币）。显然，国家发行的货币既是一切金融工具的出发点以及风险收益“基准”，也是其最后的“归宿”和“避风港湾”。当然，政府有好有坏，就如同企业和银行有好有坏一样。不过，企业和银行的好坏决定其能否在市场上继续生存，可是政府的好坏则决定着老百姓最后的金融“港湾”是否安全。或许，好政府会节制一些，坏政府会放纵一些。对于好政府，老百姓会用更多持有货币的方式投“赞成票”，对于坏政府，老百姓则会用更少持有货币的方式投“反对票”。在制度上，人们也在设计能让坏政府好起来的特定框架（如通过立法加强中央银行的独立性等）。但无论如何，政府的好坏只会决定货币制度的运行绩效，丝毫不会影响政府创设货币的固有逻辑。

## 六、非出清均衡解

有必要赘言，物物交易逻辑及其产生的货币属于“出清解”，一手交钱（本身也是商品）、一手交货，即期结清，互不相欠，根本不需要信用因素的牵系。基于此逻辑，货币本身就相当于一一种“即期结清”的债券；既无信用内涵，也无时间价值。货币制度的“债务解”则从一开始就依赖于信用因素的支撑，因为政府创设货币的动因就是为了实现经济金融资源的跨时配置（债务便是一种跨时配置机制）。而且，只有政府创设的债务性质的货币才会具有跨时配置的功能。货币一旦被赋予跨时配置功能，它就必然同时具有时间价值。

换一个角度，何为信用？嵌在债权债务关系之中的信任与承诺是也。既然是跨时的信任与承诺，从一开始就具有不可“结清”或不可“出清”的性质，因为“结清”或者“出清”本身就意味着剔除信任与承诺。那么，极端地说，对于国家发行的“无期无息债券”，其“出清解”会是什么呢？答案很直观、也很残酷，那就是老百姓把手中的货币（债券）全部换成商品（最彻底的“兑现”）；当老百姓将货币悉数换成商品时，货币中的信用含量便消失殆尽。与此相对应的结局只有一个：国家宣布“倒闭”。历史地看，每到此时，经济便会被迫退回到前述主流经济学家所刻意褒扬的曾经孕育出货币的“物物交易”状态。事实上，那只能是一种无货币的“自然经济”状态。新的货币经济时代还会到来，但那得要等到国家（政府）重建信用优势的那一刻。

但这还不够。更为重要的问题是，为什么国家发行的这种“无期无息债券”会出现“非出清均衡”？简言之，其要害就在于信用链条的构建与扩展。在物物交易以及主流经济学家所刻画的基于“商品货币”（以自身的价值为价值）的交易中，“货币”都是被一次性地使用；既然每一次交易都要“钱货两清”，那就意味着信用链条总在断裂，因此需要不断重建。不难推想，这种需要不断重建信用链条的交易断难走向肇建货币制度的远途。我们已知，信用链条的重建

困局恰好是主流经济学试图依赖自由（市场）交易“内生”货币制度的致命短板。其实，主流经济学家一直未能寻找到将信用因素嵌入物物交易逻辑的合理路径，他们从未想清楚，沿着由“一锤子买卖”开辟的羊肠小道去探寻信用的足迹，无异于缘木求鱼。

历史事实总是如此残酷，就在主流理论怂恿着“物物交易”上下求索信用的踪迹之时，在大山的那一边，政府已然牵上信用之手、共同驱动着真正的货币制度车轮轰隆前行。根据怀特（1999, p.5）的记述，为了寻找那个后来称之为货币的“可售性”（marketability）最高的商品，人们在具体交易过程中“众里寻他千百度”。尽管过程十分曲折甚至有些离奇，但门格尔（1883）依然坚定地认为这毕竟是货币产生的“正途”（pp.141-145）。自然地，主流理论完整地继承了门格尔的“衣钵”。但在新的（或者被称之为“异端”的）理论看来，货币产生的过程原本不应该如此艰难或者压根儿没有必要这般无谓地“兜圈子”，只需某一权威组织（如政府）出面单方面指定一个“可售性”最高的“东西”充当货币的角色即可。

若依照前面的有关讨论，门格尔之所以设计如此复杂的货币产生过程，那是因为有一个致命的假定前提在“作祟”，这个前提就是交易者都是陌生人。不仅如此，他们还都是理性的经济人，抑或既无血肉又无情感的“非人”。只有在这些特殊的“人”之间才会发生上述离奇的和不近人情的交易。现实情形往往是，起初的绝大多数交易都发生在有血有肉的“熟人”之间，而我们已知，熟人之间自有其特定的交易方式（如赊账、欠债）。

我们重新回到国家（政府）发行的“无期无息债券”的“非出清均衡”，看它到底具有怎样的信用涵义以及运作机理。格雷伯（2011, pp.46-50）给我们讲述了一个“欠条”故事。起初，“欠条”产生于两两交易中的还债承诺；一旦此后其中一方履行了还债承诺，“欠条”的凭证（货币）职能便告完成（通常会当面撕毁“欠条”）。可以看出，单一的信用链条无法牵引交易步入创建货币制度的路径，这与主流经济学家所设想的由“物物交易”内生货币制度的困境并无二致。可是，如果两两交易中的债权人将“欠条”转手给“第三方”，货币制度演进史上便会出现意义非凡的“惊险跳跃”。从理论上讲，“第三方”出现需要具备一个基本条件，那就是人们对开具“欠条”的初始债务人拥有信心。只要拥有了足够的信用含量，“欠条”便可长时间流通，且“永远没有终点”；不仅如此，“如果欠条流通的时间足够长，人们可能会完全忘记它最开始的主人”。

不过，问题随即出现。欠条的流通受交易半径和熟人圈子的影响，因此仅凭普通的初始债务人的信用不足以建立起一个成熟的货币体系。比如，“即使在一个中等规模的城市中，要想提供数量充足的欠条，以保证每个人都能使用这样的货币，并顺利完成自己绝大多数日常交易，欠条数量将达到几百万之多”。可以想象，为了保证欠条流通，初始债务人需要提供远远超出其自身财富积累能力的巨额担保。问题最终归结为，究竟谁最有能力提供担保以便使欠条在一个足够大的交易半径内继续转手呢？答案十分明确，那就是国家（君主）。就这样，政府因素便无可回避地走进货币制度的演进逻辑之中。

实际上，正如格雷伯（2011, pp.319-320）所言，“现代金融工具的历史以及纸币的终极起源，可以追溯到政府发行的债券”，或者说，政府债券（政府“欠条”）是16世纪以来那个新时代涌现的“真正的信用货币”。货币史学家通常认为西欧真正的纸币滥觞于英格兰银行发行的银

行券，这种银行券恰好“源于国王的战争债务”。事情的缘由是，起初，由几十位伦敦和爱丁堡的商人组成的财团向威廉三世提供了一笔数目不菲的贷款，以资对法战争之用。作为回报，国王允许其建立一家拥有银行券发行垄断权的公司。不用强调，英格兰银行发行银行券就相当于替政府发债。因此不难推断，“纸币从来是债务货币，而债务货币注定是战争货币”。

国家出面算得上是货币制度演进史上另一次“惊险跳跃”，从此，货币体系正式进入成熟阶段。但是，货币不管有多成熟，它毕竟是“欠条”。既然是欠条，最终都得清偿，因为“欠债还钱”是一条普适公理。那么，国家开具的欠条何以能够突破公理而选择拒绝清偿呢？可能是受到经济学基本理论方面的知识局限，格雷伯对此并未给出令人满意的解释（只是简单列举了上述英格兰银行的例子）。其实，问题的要害在于“欠条”转手所引致的性质转变。值得特别注意的是，在完成第一次“惊险跳跃”的一刹那，一张欠条就已由普通的“私人品”转变为具有特殊信用内涵的“公共品”（货币体系）；欠条的这种“公共品”性质会随着国家的出面而大大增强。从此，作为“公共品”的欠条的流通开始牵动全社会信用的转递和积累，最终形成贯通整体经济金融交易过程的信用链条。

正常情况下，维系货币体系的信用链条具有自增强性质，你信任它是因为你相信别人也同样信任它；非正常情况下，同一个信用链条会迅速释放“多米诺骨牌”效应，你不信任它是因为你相信别人也同样不信任它。显然，国家货币的“信用”内涵决定其必然具有不可清偿性。清偿欠条（出清）相当于清除掉“信用”，因此货币体系只能维持“非出清均衡”。两两交易中的欠条清偿是个人之间的“私事”，但牵涉第三方（由此及于第N方）交易的欠条清偿则是大家之间的“公事”。既然是公事，那就得进入经济民主程序由大伙儿“投票表决”。

## 七、战争附属品与“税收解”

除了前述“债务解”，政府因素在货币制度形成过程中还时常扮演着更为直接的角色。格雷伯（2011，p.181；pp.215-226）特别关注了那个被德国哲学家雅斯贝斯称作“轴心时代”（Axial Age）<sup>1</sup>的特殊时期。他发觉，处于这个时期的文明古国，无论是古代希腊还是印度、中国，其铸币与军事之间的关系都十分紧密<sup>2</sup>。比如，“希腊铸币最初的用途似乎主要用来支付士兵的军饷，同时用来支付政府设立和征收的罚款、费用和其他支付名目”。“统治西地中海的迦太基铸造硬币的时间更早一些，但它只是在不得不以此支付西西里雇佣兵的时候才如此做”。铁器时代小亚细亚西部的小国利迪亚（Lydia），那里曾被认为是全球最早使用金银币的地方，其发明硬币的目的便是专门用于雇佣军。在古印度，硬币（还有市场）之所以涌现，同样是为了供养战

1 Jaspers (1949; 1951) 认为，公元前 800 至公元前 200 年之间尤其是公元前 600 至前 300 年之间，在北纬 30 度上下，人类文明处于“轴心时代”。这段时期是人类文明精神的重大突破时期，“非凡的事件层出不穷”。在这个时代里，各个文明都出现了伟大的精神导师，如古希腊有苏格拉底、柏拉图、亚里士多德，以色列有犹太教的先知们，古印度有释迦牟尼，中国有孔子、老子等。他们提出的思想原则塑造了不同的文化传统，也一直影响着人类的生活。更为重要的是，虽然中国、印度、中东和希腊之间相隔千山万水，但其文化却有很多相通的地方。

2 格雷伯（2011，p.206）认为，铸币的发明是货币史上最重大的事件，令人不可思议的是，公元前 600 年前后，铸币似乎同时在中国的华北平原、印度东北的恒河谷地以及爱琴海沿岸地区三个不同的地方独立发端。

争机器。摩揭陀王国脱颖而出的一个重要原因是控制了可资铸币的大多数矿山。古代中国也不例外。在那个被称作“春秋战国”的激荡时代，“同样有破碎的政治格局，有受到训练的职业军队的兴起，也同样有大量铸币用于支付军人的薪水”。另据伊格尔顿和威廉姆斯（2007，p.57）的记述，公元2世纪中期，罗马帝国四分之三的银币用于支付四十万人的军队；罗马帝国统治下的大陆地区的硬币使用通常“以军队为中介”。另据考古资料，在不列颠，“尽管硬币有规律的出现是在公元43年罗马入侵之后，但它们只在大城市或军事前哨的考古点才有”。

上述逻辑完全适用于现代货币制度。根据美国作家拉伯（2013，pp.26-27）的考察，“在人类历史上，中央银行总是和战争有着千丝万缕的联系”。1694年创建英格兰银行的部分原因是“为了帮助英王威廉三世筹款与法国作战”；1800年拿破仑设立法兰西银行的目的是“希望结束18世纪末的战争和革命”；1876年德意志银行的成立则是为了“支持德国的扩张策略”。

为什么铸币与战争之间的关系会如此紧密？简言之，大凡处在动荡时期，战争频仍，生灵涂炭，信用制度濒临崩溃，货币制度的“信用解”必然会转换为“铸币解”。仅从这种意义上看，铸币制度可视为“债务解”（“信用解”）在动荡时期的一种替代货币安排。据此似可推断，一旦和平时代降临，货币制度就会重返“信用解”？！难怪Gardiner（2004）曾经断言，“金银货币是战争的附属品，而非和平交易的产物”。尽管如此，我们仍需留意铸币的“信用内涵”。政府直接铸币并让其行使货币职能，虽然是特殊时期的特殊货币安排，但只要是货币，无论是欠条还是铸币，有一样东西无论如何都是亘古不变的，它就是“信用”。

根据英国学者Seaford（2004）提供的观点，政府铸币真正的“新颖之处”在于其两面性质。一方面，铸币是本身有价值的贵金属块，另一方面，政府将这些本身有价值的金属块铸造成一定形状的硬币，相当于一种“增信”行为。正因如此，铸币在特定地域内的（交易）价值通常要高于其所含金银等金属成份的价值。可以说，贵金属成份是铸币的价值“底线”或者保值机制，即便政府垮了，但金属的价值尚在；只不过到那时，铸币会“返璞归真”，重新退回到贵金属块而已。此时此刻，贵金属块只是普通“物”，而不是货币。归根结底，政府铸币之所以广泛流通，其要害从表面看是其所包涵的贵金属成份，往深层看则是政府的信用。更为直白地说，贵金属块永远无法自己变成货币，是政府信用（而不是金属成份本身）让那些贵金属块变成了货币。若从这种意义上讲，货币制度的“铸币解”依然是“信用解”。

细究起来，政府还有第三条创设货币的路径，即货币制度的“税收解”。从严格意义上讲，“税收解”起初派生于“铸币解”，因为“税收解”的直接涵义是，税金须用政府铸币缴纳。若从更广泛的角度看，“税收解”可以理解为：政府通过税收制造货币。在理论上，“税收解”通常的逻辑是，出于战争的需要，政府将铸币分配给士兵，同时要求民众以铸币形式纳税；民众有了获取铸币的需求，士兵使用手中的铸币与民众交易（购买）。在历史上，公元前4世纪前半期，马其顿的亚历山大征服波斯帝国后曾经规定用他自己的货币向新政府缴纳所有税金<sup>1</sup>。1901

1 利用金银被认为是马其顿王国征服希腊、击败富饶的波斯帝国的秘密之一。为补给军队，亚历山大大帝（公元前336年—前323年）铸造了大量金银币。亚历山大大帝征服波斯帝国后控制了价值18万塔兰特的财富，并将其当作货币或战利品瓜分殆尽。后来的拜占庭帝国，单单军队就可能经常性地消耗国家收入的一半。帝国通常通过税收系统积聚货币供给常备军，“当金币的存在是为了满足国家意志时”，人们便“不得不用黄金支付

年，法国将军加列尼征服马达加斯加后所做的第一件事就是征收人头税，且只能用新发行的马达加斯加法郎支付（格雷伯，2011，p.51；p.221）。

在古代中国，西汉武帝年间曾经推行“算赋”（一种针对成年人的人头税，须用货币缴纳），似开中国税收货币化之先河<sup>1</sup>。唐代中叶，杨炎主持以“赋税征钱”为核心的“两税法”改革，一度引发朝野热议，并被后人确认为诱发“钱荒”困局的主因。公元979年，北宋政府为了在四川恢复铜钱制度，曾要求10%的税款由铜钱支付，并在随后的十年中每年增加一成（格兰，2004，p.69）。明代后期，全球银矿开采渐兴，欧美银元大举东进，白银在民间普遍行用，基于此背景，神宗在万历九年（1581年）推行“一条鞭法”，规定各种赋税均以白银折纳。经此税收路径，明代白银在经历两百余年激荡浮沉之后遂走完货币化的长途<sup>2</sup>。格雷伯（2011，p.247）认为，中国历来奉行国家货币理论，和其他经济事务一样，“货币供应量一直受到监控和管制”，“那些执掌政府事务的人十分清楚，只要他们规定税收以何种形式征收，就可将其变成货币”。

不妨赘言，在当下的时代，军费负担沉重的美国政府为了获取“铸币税”（税负被强加给了持有美元债权的国家，其中中国便持有巨额的美美国债）而向全世界强制推行货币（美元），算是货币制度“税收解”的最近例证。

---

税收”（伊格尔顿和威廉姆斯，2007，p.41；p.83）。

1 汉帝国自武帝元光二年（公元前133年）同匈奴正式决裂，每年都有大规模的军事行动，开支巨大。元狩四年（公元前119年）张汤就曾以用度不足为理由，请求发行白金皮币。此年夏天，卫青、霍去病各将五万骑兵和几十万步兵远征匈奴，算赋和缗钱税便是在此背景下开征的。根据彭信威（1965，p.122）的记载，汉文帝时一算四十文钱，宣帝时一算一百九十钱。假定武帝时一算一百九十钱，全国人口以六千万计，纳税人以五千万计，其中一千万为纳税儿童，四千万为纳税成人，每年应收七十八亿三千万钱。另据日本学者加藤繁（1920）的研究，算是指算人或者人口调查的意思。在汉代，每年八月实行人口调查，然后征收人头税，因此将人头税称作算赋。关于算赋的性质，加藤繁认为应当归为“军赋”。仅从字面看，“赋”字最狭义的涵义就是军赋。关于算赋的创设年代，《汉书》记载高祖四年（公元前199年）八月始设算赋，其实际源头可能更为久远。《史记·秦本纪》中有秦孝公十四年（公元前348年）“初为赋”的记载，《史记·商君列传》载，秦孝公“以卫鞅为左庶长，卒定变法之令”，“民有二男以上不分异者倍其赋”。因此，确切地说，秦汉算赋（军赋）实渊源于商鞅。只不过，“孝公的赋是用钱缴纳的，还是用布帛或米谷缴纳的，这都难以明确地说明”。

2 明代（白银）货币制度的“税收解”具有世界意义，这一点曾被多数经济史学家和货币金融史学家所忽视。格雷伯（2011，pp.293-295）认为，“如果我们想要真正理解近代世界经济的起源，就不应该把目光锁定在欧洲。中国废弃纸币才是这一切的发端”。在明代中国，商业经济的发展和人口流动促成了白银采矿业的勃兴以及银条的民间行用。“没有铸成硬币的银条（而不是官方的纸币和铜钱）很快成为非正规经济中实际使用的货币”，顺应于此，明朝政府逐步承认银条在大额交易中的货币地位，甚至最终规定税收用银缴纳。结果，社会经济运行对白银的需求大增。不过，国内的银矿很快耗竭，不得不转向欧洲和新世界。中国巨额白银需求的这种“转向”恰好迎面“对接”了美洲金银的巨额供应。美国历史学家彭慕兰（2000，p.256）强调了这种“对接”的全球意义，如其认为，如果中国没有如此充满活力的经济，从而采用白银为货币吸纳三个世纪以来新大陆开采的白银，这些银矿也许不出几十年就会变得无利可图；此时欧洲旧大陆的价格体系因为白银供过于求而濒临崩溃。更为重要的是，中国（还有印度）的白银需求通过刺激亚洲贸易的迅速扩展而推动了经济资源的全球转换，新大陆的白银牵动着几大洋中频繁穿梭的商业风帆，将亚洲（还有美洲）的货物输送到旧大陆（以及中南美新兴城市），使得欧洲实现了意义非凡的“生态缓解”，进而为随后的工业革命准备了条件。

## 八、简短的结语：重新理解货币演进的中国逻辑

主流学者对于中国这个长期坚守“铜本位”的国家竟然发行全球最早的纸币感到极度困惑和不可思议，因为他们由斯密逻辑出发，认为“货币体系的演进是一个均匀的和连续的过程，即从原始商品货币到金银铸币，再到纸币这样的名义货币”（格兰，2004，p.68），而纸币在中国宋代的出现则纯属一次显著的货币制度演进“跳跃”。

其实，大凡了解中国货币史和货币理论史的人都很容易理解这种“跳跃”的制度涵义。因为，与上述西方货币的交易起源逻辑不同，中国古代的货币理论坚守货币由权威组织或者统治者创造的观点，正如格兰（2004，p.68）指出的那样，在中国人的观念中，“赋予货币价值的是统治者手中的印章，而不是货币的内在价值或者交易价值”。与此紧密联系，统治者如何通过货币供给的调节“熨平时蹙时足的经济兴衰周期”，进而“保证物价稳定和物品供应充足”，就成为货币理论和货币政策的核心<sup>1</sup>。格雷伯（2011，p.258；p.263）曾经正确地指出，“在中世纪，只有中国发展出了纸币，这很大程度上是因为只有在中国才有一个足够庞大而有力的政府”。相比之下，在10—11世纪的伊斯兰世界，“支票可以会签和转让，信用证可以穿越印度洋和撒哈拉沙漠，但是它们没有变成实际的纸币，原因在于其完全独立于国家的运作（如不能用于纳税）”。因此，纸币在中国的“非正常”诞生恰好为货币起源的（正常）“外生逻辑”提供了一个弥足珍贵的历史例证。

进一步地，尊崇外生逻辑必然独钟货币的交易功能，如《管子》曾经反复强调货币（黄金、刀币）的“通货”、“通施”以及“沟渎”职能，而对价值标准等问题有所忽视和舍弃。有些文献（如萧清，1987，pp.47-49）责备《管子》的经济理论缺乏“价值”视角，由此使其对货币的价值尺度职能语焉不详甚至模糊不清，从而“不能对货币的职能提出一个全面、系统的认识，而把货币作为流通手段的职能，不适当地提高到了第一位”。可以说，这是对《管子》货币理论的一种误读。

如果领悟了《管子》的外生起源逻辑，则不难发现，它对交易功能的强调其实是其理论逻辑使然，将流通手段置于“第一位”非但“不适当”，反而顺理成章；同样的道理，其对价值因素的忽视也就决非是“模糊不清”。不过，萧清将《管子》作者确认为“世界上货币数量论的最早倡述者”倒是恰如其分。在理论上，货币数量论是货币起源（以及货币创造）“外生逻辑”的自然延伸。进而，这种逻辑又与后来风行一时的交易方程式以及货币主义理论框架直接牵连。

### 参考文献：

埃克伦德、赫伯特（2001）：《经济理论和方法史》，第四版，中译本，杨玉生、张凤林等译，中国人民大学出版社。

<sup>1</sup> 《管子·轻重乙》曰：“五谷粟米者，民之司命也，黄金刀布者，民之通货也。先王善制其通货，以御其司命，故民力可尽也”。

- 格雷伯 (2012):《债: 第一个 5000 年》, 中译本, 孙碳、董子云译, 中信出版社。
- 格兰 (2010):《中国纸币的起源》, 载戈兹曼、罗文霍斯特编著《价值起源》, 中译本, 王宇、王文玉译, 北方联合出版传媒(集团)股份有限公司、万卷出版公司。
- 哈里斯 (1989):《货币理论》, 中译本, 梁小民译, 中国金融出版社。
- 哈特 (1992):《物物交易》, 载伊特维尔、米尔盖特、纽曼编《新帕尔格雷夫经济学大辞典》, 第一卷, 中译本, 冯金华译, 经济科学出版社。
- 怀特 (2004):《货币制度理论》, 中译本, 李扬、周素芳、姚枝仲译, 中国人民大学出版社。
- 霍布森 (2004):《西方文明的东方起源》, 中译本, 孙建党译, 山东画报出版社。
- 霍默、西勒 (2010):《利率史》, 第四版, 中译本, 肖新明、曹建海译, 中信出版社。
- 加藤繁 (2012):《关于算赋的小研究》, 载《中国经济史考证》(上)(1952 年), 中译本, 吴杰译, 中华书局。
- 拉伯 (2014):《巴塞尔之塔: 揭秘国际清算银行主导的世界》, 中译本, 綦相、刘丽娜译, 机械工业出版社。
- 门格尔 (2007):《经济学方法论探究》, 中译本, 姚中秋译, 新星出版社。
- 门罗 (1985):《早期经济思想——亚当·斯密以前的经济文献选集》, 中译本, 蔡受百等译, 商务印书馆。
- 摩尔根 (1987):《古代社会》, 中译本, 杨东莼、马雍、马巨译, 商务印书馆。
- 彭慕兰 (2003):《大分流: 欧洲、中国及现代世界经济的发展》, 中译本, 史建云译, 江苏人民出版社。
- 彭信威 (2007):《中国货币史》(第三版), 上海人民出版社(新版)。
- 萨布瑞恩 (2000):《货币、信贷和信用》, 载纽曼、米尔盖特、伊特维尔编《新帕尔格雷夫货币金融大辞典》, 第二卷, 中译本, 郑伟译, 经济科学出版社。
- 斯皮格尔 (1999):《经济思想的成长》, 中译本, 晏智杰、刘宇飞等译, 中国社会科学出版社。
- 韦普肖特 (2013):《凯恩斯大战哈耶克》, 中译本, 闫佳译, 机械工业出版社, 2013。
- 维琴齐尼 (2002):《货币史: 便利的交换体系》, 中译本, 龚春雷译, 四川人民出版社。
- 萧清 (1987):《中国古代货币思想史》, 人民出版社。
- 亚里士多德 (1985):《政治学—伦理学》, 载门罗《早期经济思想——亚当·斯密以前的经济文献选集》, 中译本, 蔡受百等译, 商务印书馆。
- 伊格尔顿、威廉姆斯 (2011):《货币的历史》, 中译本, 徐剑译, 中央编译出版社。
- Bray, Francesca (1984): *Science and Civilisation in China, VI(2)*, Cambridge: Cambridge University Press.
- Gardiner, Geoffrey W. (2004): *The Promacy of Trade Debts in the Development of Money, In Credit and State Theories of Money: The Contributions of A. Mitchell Innes (L. Randall Wray, editer), Cheltingham, Edward Elgar.*
- Hart, Keith (1986): "Heads or Tails? Two Sides of the Coin", *Man (N. S.)* 21: 637-656.



- Hicks, J. R. (1967): *Critical Essays in Monetary Theory*, Oxford: Clarendon Press.
- Humphrey, Caroline (1985): Barter and Economic Disintegration, *Man* 20: pp.48-72.
- Humphrey, Caroline(1994): Fair Dealing, Just Rewards: the Ethics of Barter in North-East Nepal. In *Barter, Exchange, and Value: An Anthropological Approach* ( Caroline Humphrey and Stephen Hugh-Jones, editors ), pp.107-141. Cambridge: Cambridge University Press.
- Jaspers, Theodor Karl (1949): *Vom Ursprung und Ziel der Geschichte*, Munchen: Piper Verlag.
- Jaspers, Theodor Karl ( 1951): *Way to Wisdom: An Introduction to Philosophy*, New Haven: Yale University Press.
- Polanyi, Karl (1944): *The Great Transformation: The Political and Economic Origins of Our Time*, New York: Rinehart.
- Seaford, Richard (2004): *Money and the Early Greek Mind: Homer, Philosophy, Tragedy*, Cambridge: Cambridge University Press.

## Why Does Barter not lead to Monetary Institution?

Zhang Jie

(China Financial Policy Research Center, Renming University of China, Beijing, 100872, China)

**Abstract:** In the history of money theory, a universal belief has been that monetary institution originated from barter. However, a careful review of relevant literature reveals that this taken-for-granted belief is a fallacy. In the paper, the author argues that the “barter” theory was created out of Smith’s intention to protect free market. It was purely made-up and has therefore been faced with the defiance coming from the evolutionary logic of money from the very beginning. Historically, credit system had been in existence before the birth of money commodity, indicating that credit solution was the institutional origin of monetary institution. As for the roles played by credit and trade in its evolution, they were fairly different, with the former serving as the initiating mechanism while the latter as the motivating mechanism. In light of this assumption, there is a need to reevaluate the functions played by external factors like some authoritative entities (such as government) in the emergence and development of monetary institution. Given the correctness of this brand new logic, we will be able to work out the numerous myths in the money history in China.

**Key words:** logic in barter; credit solution; government factor; the Chinese logic in money evolution

**JEL Classification:** B25; G29; P34



## 腐败与商业银行风险承担

关伟<sup>1</sup>

中国人民大学财政金融学院，中国财政金融政策研究中心

何超

中国人民大学财政金融学院

**摘要：**银行业作为金融体系的核心部门，对国民经济的发展起到了至关重要的作用，同时该行业作为经营风险的部门，风控是该行业永恒的主题。因为腐败会影响银行承担的风险，并降低金融服务实体经济的能力和质量。本文选取 1995~2016 年 170 个国家和地区建立非平衡面板数据模型，经研究得出：国家腐败会显著提高商业银行承担的风险水平，支持了腐败“无效传染性”假说，并且腐败会通过提高银行贷款利率，增加贷款规模以及改变银行贷款结构——包括降低政府部门贷款和增加私人部门贷款——影响银行风险承担。本文还进行了时间、法系、地区和国家收入等的异质性分析，以及内生性和稳健性分析。本文丰富了腐败对金融市场影响的研究，也为商业银行风险的研究提供了重要补充。

**关键字：**腐败 银行风险 制度设计 金融脆弱性 寻租

**Abstract:** As the core sector of the financial system, the banking industry plays a vital role in the development of the national economy. Meanwhile, as the sector of operating risks, risk control is the eternal theme of this industry. Because corruption affects the risk taken by Banks and reduces the capacity and quality of financial services to the real economy, In this paper, 170 countries and regions were selected from 1995 to 2016 to establish the non-equilibrium panel data model. Through research, it was concluded that national corruption would significantly increase the risk level of commercial Banks, supporting the hypothesis of "ineffective contagion" of corruption. And corruption can affect bank risk-taking by raising bank lending rates, increasing lending volumes and changing the structure of bank lending, including reducing government lending and increasing private sector lending. The heterogeneity of time, law, region and national income and the endogeneity and robustness of model are also analyzed. This paper not only enriches the research on the influence of corruption on financial market, but also provides an important supplement for the research on the risk of commercial Banks.

<sup>1</sup> 关伟，教授，中国人民大学财政金融学院，[gwei2006@ruc.edu.cn](mailto:gwei2006@ruc.edu.cn)；何超，博士生，中国人民大学财政金融学院，[hechao0991@163.com](mailto:hechao0991@163.com)。

**Keywords:** Corruption; Banking Risk; Financial vulnerability; Rent-seeking

**JEL classification:** G21; O16; E52

## 一、引言

银行在配置金融稀缺资源方面发挥着至关重要的作用，特别是对于发达国家的经济发展而言，银行部门的效率和稳定性对这些国家的经济增长起到了最核心的影响（King and Levin,1993; Levin,1997）。近年来，各国金融市场商业银行之间竞争日趋激烈，各家银行除传统的银行业务还不断推出新产品、新业务，还存在大量表外业务。银行新兴业务的出现，一方面帮助银行提高利润，另一方面也加深了银行潜在的经营风险。随着银行业的不断发展，金融竞争日益升级，金融稳定面临严峻挑战，银行业的地域、产品和行业间的限制逐渐被打破，由此加剧了金融市场的不稳定性。尤其是 2007 年全球金融危机爆发以来，国际各国监管机构、学者开始广泛关注银行风险承担问题（方易，赵胜民，2012）。金融作为现代经济的核心，自然地，金融活动的组织和运行便成为整个经济运行中最为重要的问题（王广谦，2008），而银行业作为金融体系的核心，在金融发展过程中起到了至关重要的作用，该行业的不断变化推动着金融体系的改革和深化，同时，银行作为经营风险的行业，风险防控是永恒的主题。所以一旦银行体系发生系统性风险，将有可能演变为金融风险，金融风险具有突发性、传染性和破坏性，将对整个经济社会的发展造成严重的损害。

但是导致商业银行风险的因素众多，包括货币政策、银行高管团队的组成、跨境资本流动、银行杠杆率、实际利率、银行或有资本（Hilscher and Raviv, 2014; Allen N. Berger and Thomas Kick, 2014; Bruno and Shin, 2015; Ariccia and Laeven,[2014]2017;Chen and Wu, 2017），以及资本充足率，有学者通过研究得出当银行资本充足率较高时，风险转移效应较小，银行风险承担与货币政策为负相关关系。随着银行的资本充足率逐渐降低，风险转移效应越来越强，银行风险承担与货币政策的负相关关系逐渐减弱，甚至可能变为正相关（方易、赵胜民，2012）。在金融危机过去的十年里，非常多专家学者针对银行危机进行了大量的研究。而且腐败在全球都非常普遍，并且也从多个方面对经济金融发展产生负面影响，因此造成了识别腐败与银行风险承担因果关系的困难。有学者认为腐败决定性因素包括政府组织结构和政治周期，其中政治周期主要造成前后届政府施行政策的不连续和不稳定，对企业生产经营活动产生直接或间接的影响，并可能导致金融机构面临政策风险（罗党论，2016）。许多学者认为腐败是许多国家银行问题贷款产生的原因之一（Udell,1989; Adams,1991）。例如，有学者研究贷款损失及时确认对银行信贷中的腐败行为的影响，认为贷款损失的及时确认限制了贷款腐败（Akims and Dou, 2017）。所以，为了从诸多影响银行风险的因素中分离出腐败的影响，本文基于不同国家政府腐败的事实，研究国家腐败对银行风险承担水平的影响。

本文选取 1996~2016 年全球 176 个国家和地区作为研究样本,使用透明国际(Transparency International)的腐败指数作为衡量国家腐败程度的代理变量,分析腐败对商业银行风险承担的影响。实证结果发现:国家腐败与银行风险之间存在着显著的正相关关系,即腐败现象越严重,银行破产风险越高,支持了腐败的“传染性”观点。为解决基准模型可能存在的内生性问题,本文主要使用了 IV-2SLS 和差分 GMM 进行回归,在 IV-2SLS 回归中选取了 Minghua Chen 等(2014)计算的腐败指数作为工具变量,而在差分 GMM 回归中选取了风险指数(Z 值)、腐败指数、人均 GDP 和私人部门信贷占比的滞后期作为工具变量进行了回归。异质性分析表明:危机前腐败降低了银行业风险,但是危机后腐败提高了银行业风险;大陆法系的国家相比英美法系的国家,其腐败对银行风险的影响更大;发达国家和地区、发展中国家和地区或者高等收入国家和地区的腐败对银行风险的影响更大;拉丁美洲和加勒比国家和地区,腐败在一定程度上降低了银行承担的风险,但是亚洲、欧洲和太平洋国家和地区,腐败现象加深了银行业承担的风险。通过进一步研究发现,腐败主要通过银行贷款利率和贷款规模影响了银行业承担的风险,腐败会提高银行贷款利率,并通过降低政府部门的贷款占比,提高私人部门的贷款占比,以提高贷款总规模,最终提高了银行业承担的风险。为了增强基准模型的稳定性,本文还基于各种方式进行了稳健性检验,进一步论证了本文实证结果的稳健性及可靠性。

对于已有的文献,本文的贡献主要体现在以下四个方面:第一,在文献方面,现有文献主要分析腐败对宏观经济的影响,如经济增长;或对微观企业的影响,如企业投资经营与发展;或者对政府部门的政策执行效率的影响等,较少专门分析对银行业风险的影响。本文基于国家治理环境和微观商业银行主体行为的分析框架,研究腐败对商业银行风险的影响,拓展了腐败对银行业风险的研究。第二,在变量选取方面,本文解释变量选用国际通用的腐败指数,具有较好的时变性和连续性,能够较为准确地衡量国家腐败程度。在被解释变量方面,本文被解释变量选用了 Z 值,该指数可以衡量商业银行的破产风险,同时,在稳健性检验中也使用了许多其他的银行风险代理指标,尤其用到了银行危机发生的虚拟变量进行分析,突破了现有文献主要分析对信用风险的影响。第三,在异质性分析方面,本人考虑了研究主题所处的不同经济周期、法律环境、收入情况以及地理分布情况等,对不同环境中国家的腐败与银行风险进行了分析。第四,本文进行了腐败对货币政策风险传导机制的探讨,引入了利率、贷款规模和贷款结构作为被解释变量做了腐败对银行风险承担的影响机制分析,以往的文献主要集中于理论分析,本文对腐败与银行风险的影响路径做了实证论证。

本文其余部分的结构如下:第二部分是理论分析与研究假设;第三部分是研究设计,包括样本选取和数据来源、变量定义和模型设定;第四部分是经验结果与分析,包括基准模型回归分析、内生性分析、异质性分析和稳健性检验;第五部分是影响机制分析,包括对银行贷款利率和贷款规模的影响;最后是总结和相关的政策建议。

## 二、理论分析与研究假设

从大量的文献中可以得知，腐败源于制度设计缺陷带来的特权，使得政府官员和高管领导有机会采取非法手段为自己攫取利益（汪锋，姚树洁，2018），所以腐败一般被定义为滥用公共权力以谋取私利（Svensson,2005）<sup>1</sup>，分为两种类型的腐败：一是行政腐败，主要是政府资源的滥用；二是政治腐败，是通过滥用决策权力以改变经济不同资源的回报率，维持权力、地位和财富（Jain,1998），往往针对政府高层。狭义上，腐败被定义为贿赂和敲诈勒索；广义上，腐败包括串通、任人唯亲、欺诈、欺骗、贪污、滥用政府权力等行为（M.Chen and B. Nam, 2014）。而金融市场的寻租行为，主要是腐败的政治家与银行家的幕后交易，利用市场扭曲谋求自身利益，金融体系存在代理成本，这种摩擦成本的存在扭曲了资本的配置过程，而代理人正是通过利用或者制造这种扭曲以获得租金（腐败）（Asim and Atif, 2011）。

较多的研究集中于腐败与经济发展之间的关系，学术界研究腐败对经济发展的影响存在两种截然不同的观点和假设，即腐败竞争假说和腐败无效传染性假说，前者对经济产生积极影响，后者对经济产生消极影响，在实践过程中，两种效应相互制衡，此消彼长（Griffin, John, et al., 2016）。持有“腐败无效传染性假说”观点的学者认为腐败与经济增长之间存在显著的负相关关系，包括阻碍经济增长、企业投资、人力资本的积累；提高政府支出；降低国际救援的有效性等（Shleifer and Vishny, 1993;Reinikka and Svensson,2004; Aidt,2009）。持有“腐败竞争性假说”观点的学者认为腐败是解决市场无效率问题所支付的必要成本，贿赂是在价格管制或者刚性情况下的一种“信号”机制，可以最小化排队的时间成本（Andvig, 1991; Bardhan, 1997; Benson and Baden, 1985），能够节省谈判时间供给者，加快服务速度（Liu, 1985; Batabyal and Yoo, 2007）；认为贿赂可以给企业带来繁荣，招待费支出越多，企业获得的政府订单也越多，只有盈利的企业才能不断的寻租（Meon and Weill, 2010; Dreher and Gassebner, 2013; Chen, 2013; 黄玖立，李坤望，2013）；认为腐败不是一种孤立现象，而是一种政策的产物，如果政策导向的腐败行为净福利为正，则腐败是有利的（Nas and Price, 1986）。对于中国而言，越来越多的研究将中国的反腐运动作为一项自然实验来研究政治周期对经济、金融的影响，但是大部分研究表明反腐对金融市场产生了非正向影响（李波，王正位，2017）。

较多文献基于金融脆弱性<sup>2</sup>理论研究了腐败与金融风险的关系，认为在货币政策的冲击下，

<sup>1</sup> 根据透明国际官网公布的2017年全球腐败指数（CI），相比2016年，被调查记录的180个国家的中绝大多数国家的CI并没有太大的改善。从0-100的分值中，所有国家的CI均值为43分，2/3的国家平均分在50分以下。

<sup>2</sup> 金融脆弱性具有狭义和广义之分，狭义的金融脆弱性是指金融的内在脆弱性，主要指高负债经营的企业特点决定了金融业具有更容易失败的特征，强调其“内在性”，根源于信贷资源的使用和偿还在时间和空间上的分离。广义的金融脆弱性是指一切融资领域中包括信贷融资和金融市场融资的风险积累，所以是一种高风险的金融状态（陈雨露，2006）。Fisher（1993）最早研究了金融脆弱性机制，他认为金融体系的脆弱性与宏观经济周期以及与债务的清偿密切相关，过度负债产生债务，大量债务导致通货紧缩，从而进一步导致金融脆弱，所以作者指出银行体系脆弱性很大程度上源于经济基础的恶化。在该理论的现代研究中，最具代表性的为Minsky

腐败有可能恶化银行的资产质量，所以腐败越严重的国家越容易发生危机（Laeven, Valencia, 2013）。基于此，有学者认为反腐败能够降低银行脆弱性（Chen, 2014）。有学者认为市场的腐败降低了银行稀缺资源的配置效率，所以可以通过加强银行业监管、提高银行间竞争，降低借款人信息不对称程度以及增加金融中介结构等措施减轻腐败程度（Beck et al., 2006; Barth et al., 2009; Houston et al., 2011）。研究腐败与银行风险与设租和寻租理论分不开，Bhagwati（1982）认为“当某些特定行政主体有权设定市场准入障碍时，他们必然会设租，准入障碍越高，经济主体越有动力缴纳租金”。金融作为资金资源配置的部门，不同于其他部门，一般通过信贷配给设租。基于此，本文提出了竞争性待检验假设 H1a 和 H1b。

H1a: 腐败降低了商业银行风险水平；

H1b: 腐败提高了商业银行风险水平。

有学者认为高腐败的国家，其银行信贷配给更加严重，更有可能存在资产价格的操纵行为，特别是在发展中国家，其设租、寻租行为更加严重。腐败通过利率影响银行风险有两条途径，一方面银行设租行为对贷款人而言增加融资成本，有可能导致贷款利率上升，并且当银行风险增加时，银行可能进一步提高贷款利率，该措施有可能导致“通缩效应”。有学者在分析金融危机对信贷中介成本（CCI）时引入了“好借款人”和“坏借款人”，进行完全监管成本就会增加，调节成本的结果就是提高贷款利率，但是最终结果可能事与愿违，金融中介成本的增加会导致违约率的增长（Bernanke, 1983）。另一方面，因为腐败具有串通、任人为亲等特点，借款方可能给“暧昧”方通过降低资金价格的方式大量发放贷款，从而导致贷款利率降低。La Porta 等（2003）研究了墨西哥私人银行的关联借贷，发现银行对其控股企业的贷款利率更加优惠，但是这些贷款面临着更高的违约率和更低的回报率。还有学者认为银行可能被迫给那些影响政客竞选结果的重要客户，然后降低政治关联企业的融资成本（Sapienza, 2004）。基于此，本文提出了竞争性待检验假设 H2a 和 H2b。

H2a: 腐败降低了商业银行贷款利率

H2b: 腐败提高了商业银行的贷款利率。

在早期宏观模型中，学者普遍关注银行的贷款数量对银行风险的影响，因为腐败对银行贷款的直接影响为放宽贷款审批的“审慎经营”的原则，而导致银行贷款数量的增加，即腐败与商业银行贷款数量正相关，认为腐败可以通过给企业带来繁荣，例如企业获得的政府订单越多企业盈利性越高，企业再贷款扩大经营规模的可能性越大，从银行角度，银行发放的贷款总量也会从而增加（Meon and Weill, 2010; Dreher and Gassebner, 2013; Chen, 2013; 黄玖立, 李坤望, 2013）。但是也有学者认为腐败与贷款数量负相关，主要是因为腐败降低了银行接受新贷款申请

---

（1982）和 Kregel（1997），不同的是，Minsky（1982）主要从企业的角度专注于信贷市场的脆弱性，Kregel（1997）则是从银行的角度研究信贷市场的脆弱性，并且在 Minsky（1982）的基础上提出了“安全边界说”（margins of safety）——银行的风险收益。作者认为商业银行的信贷决策过于依赖摩根规则，假定了“未来是过去的重复”，随着信用水平良好的借款人的增加，安全边界会相应降低。也有学者认为银行乐观和过度自信的投资情绪也会导致市场投资的过度热情，从而导致金融的不稳定性（Keys et al., 2009; Carbó-Valverde et al., 2012; Bolton et al., 2016; 徐瑞慧, 2018）。

的可能性,有可能延长大额贷款的周期,而降低对小额贷款的审批(Bottero,2017)。有学者通过研究得出腐败会导致银行贷款增加,特别是问题贷款的增加(Shleifer and Vishny,1993;Mauro,1995)。但是还存在借款方有可能因为没有足够的资金满足贷方的设租要求,导致放弃银行贷款渠道,通过其他非正规渠道获取资金,从而导致银行贷款总量下降。商业银行贷款是一种中长期的合同安排,腐败会导致银行信贷分布有所改变。有学者认为在银行资本结构可调时,贷款利率的降低导致银行杠杆率增加,而造成银行承担更大的风险,但是如果银行资本结构固定且贷款需求是线性或凹的,降低银行贷款可能导致银行风险降低(Ariccia,Laeven,2014)。还有学者通过银行的贷款数据研究出,因为银行受到政治干预,一些国家的信贷配置过程存在扭曲,银行由于政治压力而扭曲其借贷规则,以支持具有政治关联的企业与家庭(Cole, 2009; Dinc,2005)。因为腐败具有隐蔽性,在政治周期比较敏感的时期,商业银行有可能通过降低对高风险行业的企业和家庭的贷款,以降低其承担的风险(Alessandri and Aottero, 2017)。基于此,本文对商业银行的贷款数量和贷款结构提出两个竞争性待检验假设 H3a 和 H3b, H4a 和 H4b。

H3a: 腐败降低了商业银行贷款规模;

H3b: 腐败增加了商业银行贷款规模。

H4a: 腐败改变了商业银行贷款结构;

H4b: 腐败不改变商业银行贷款结构。

### 三、研究设计

#### (一) 变量的定义

##### 1. 银行风险承担的代理变量

目前对于银行风险承担研究比较多(Lepetit et al, 2008; 黄隽, 2010; 杨天宇、钟宇平, 2013),有学者通过银行违约率研究 Z 值(Schaeck and Cihak, 2014; Saghi-Zedek and Tarazi, 2015;),通过银行总资产、杠杆率研究 Z 值(Saghi-Zedek and Tarazi, 2015),还有学者对 Z 值修订为  $(\text{avg 营业利润}/\text{风险加权资产} + \text{avg 资本充足率})/\sigma(\text{营业利润}/\text{风险加权资产})$  (Kick and Prieto, 2015),有的学者则使用了其他指标来表示银行风险,包括夏普比率(Demirguc-Kunt, Huizinga, 2010),资本资产比率和不良贷款率移动平均值(Berger et al., 2009),流动性覆盖率(Zhu and Yang, 2016; Chen and Lin, 2016)等。

根据研究目标,实证分析部分我们主要考察银行集中度对银行体系稳定性的影响。按照研究惯例,本文使用了表示银行危机的 Z 值来衡量,来源于世界银行(WorldBank)的 Financial Structure Dataset,该指标实际上是银行危机的“方向指标”,即数值越高,银行破产的概率越小。一般而言,越是稳定的银行体系,越不容易发生银行危机。



关于企业风险的衡量, 纽约大学斯特恩商学院教授及金融经济学家爱德华·阿特曼 (Edward Altman) 早在 1968 年就对美国破产企业——失败企业和非破产生企业——健康企业进行观察, 建立 Z 值模型, 该模型是以破产企业为样本, 通过大量的实验和多变量统计学研究方法, 对企业破产与否进行分析与判别的系统。并且 Altman 通过对 Z-Score 模型的不断改进和研究分析, 得出 Z 值与公司发生财务危机的可能性成反比, 即 Z 值越小, 公司发生财务危机的可能性就越大; 反之则反。有学者将 Z 值进行了标准化处理, 公式如下所示:

$$Z = \frac{ROA_{it} + (E/A)_{it}}{\hat{\sigma}_{it}}$$

其中, ROA 为资产收益率的 3 年移动均值, E/A 为银行资本与资产比率,  $\hat{\sigma}_{it}$  为 ROA 的标准差。由于 Z 值具有尖峰厚尾的性质, 且有负值, 所以本文用  $(2 + Zscore)$  取自然对数之后进行回归, 以平滑较大的值 (Beck et al. 2013)。从公式可知, 银行的稳定性随着较高的资产收益率和资本资产比率而提高, 随着较高的盈余波动性 (即 ROA 标准差) 而下降。

在本文的稳健性检验部分还用到了银行危机发生的虚拟变量 (1=发生银行危机, 0=不发生银行危机), 以及风险加权监管资本和贷款损失拨备三个指标作为银行风险承担 Z 值的替代变量。

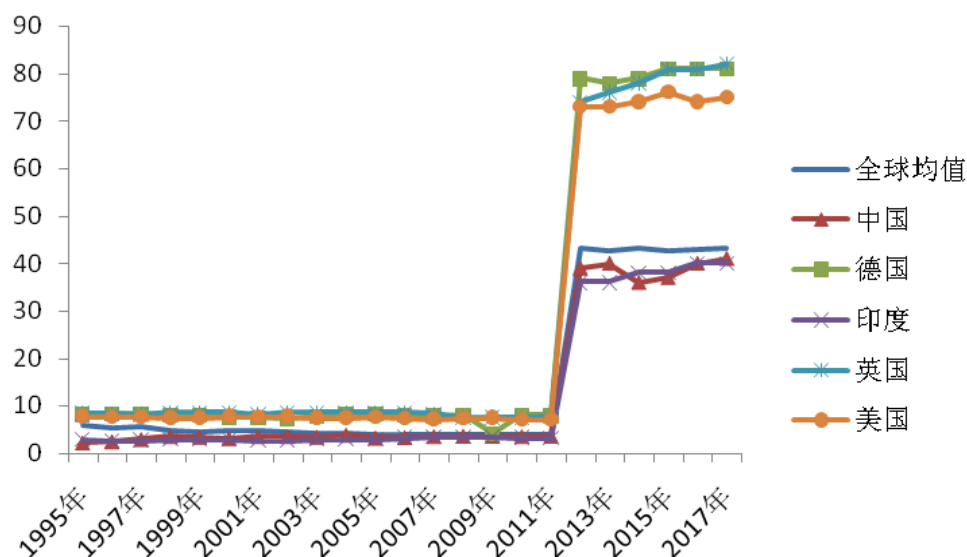
## 2. 腐败的代理变量

本文受 Chen (2014) 的研究方法的启发, 使用国际透明 (Transparency International) 的腐败感知指数 (Corruption Perceptive Index) 和世界银行 (World Bank) 子指标全球治理指数 (Worldwide Governance Indicators) 1995-2016 年发布的数据作为本文的腐败代理变量。透明国际的腐败指数涵盖 100 多个国家, 2012 年之前, 腐败指数为清廉指数, 该指数主要采取百分比匹配法进行标准化处理, 是利用新的报告数据和前一年的清廉指数进行匹配测定, 因此只有在新报告数据和前一年清廉指数都被列入的国家才能进入新一年的清廉指数测评。测评数据主要选自一些独立机构的调查报告, 主要有两方面要求: 一是所选报告的腐败指标必须对国家间进行了量化评价; 二是所选报告的腐败指标必须是与腐败高度相关的。2012 年开始, 清廉指数测评开始运用新计算方法, 即简单平均法。将原来的 10 分制改为 100 分制, 变化主要体现在报告数据来源选取的变化和简单平均法的应用上。制定该指数的目的在于了解并通过比较来帮助世界各国降低其腐败程度。虽然该指数被广泛研究者使用, 但是更多用于研究企业发展、政府机构效率、产权、信息共享、投资效率等 (Acemoglu and Johnson, 2005; Ayyagari et al., 2008; Beck et al., 2005; Hellman et al., 2000)。在本文内生性检验部分, 本文对 CI 做了平均值计算, 以得出不同国家之间的相对腐败的变化情况。

世行的全球治理指数反映了公共权力在多大程度上是为了私人利益而行使的, 包括小的和大的腐败形式, 以及精英和私人利益对国家资源的“俘获”, 据此给出了不同国家在综合指标上的得分, 以标准正常值为单位, 指数范围是 [-2.5, 2.5], 数值越小, 国家腐败越严重。该指数在 1996-2002 年期间两年发布一次, 并得到 Kaufmann 和 Kraay (2010) 的研究运用, 因为该指数

时间上的不连续性，本文主要用其作稳健性检验。

本文对全球腐败均值和代表性国家，包括美国、英国、德国、中国、印度的腐败年度情况进行了分析，如图 1 所示。从图中可以看出，腐败指数的计算方法改变之后，每个国家的腐败情况差距更加明显。首先，全球的腐败情况变化并不是非常明显，除了 2012 年因为计算方法的改变所导致腐败指数的变化，说明降低全球腐败的努力近期并没有得到太大的成功。其次，单独看每个代表性国家的腐败变化情况时，可以发现，英国、美国和印度的腐败情况变化较为明显，而且是变得更加清廉，德国基本没有太大的变化，但是中国 2012-2014 年期间腐败指数更低，这与我国 2012 年的腐败政策紧密相关，这一年我国出台了《关于改进工作作风、密切联



系群众的八项规定》（简称“八项规定”），要求厉行勤俭节约，杜绝奢靡之风。“八项规定”的出台对企事业单位的工作作风和金融机构的贷款质量产生了深刻的影响，因为反腐的进行，反腐数据的披露导致国际腐败指数中国的分值 2012 年至 2014 年较低，但是随着反腐政策的执行，腐败分值保持者上升趋势。

图 1 1995-2017 年全球和代表性国家的腐败情况

数据来源：<https://www.transparency.org/>及作者计算。

### 3.控制变量

除了作为核心解释变量的腐败指数之外，本文还引入了一些解释变量对不同经济体的特征进行控制，以消除不同经济体的异质性可能带来的影响，并提高模型的稳定性和解释力，包括宏观经济控制变量和银行层面的控制变量。

宏观经济变量包括人均 GDP（GDPperCapita）、通胀水平（CPI）（Akings and Dou, 2017）以及金融开放（Ka\_open）（陈雨露，2012）。人均 GDP 是最常用的宏观经济指标之一，反映了一

个国家经济发展水平的基本情况，一般认为一国经济发展水平越高，银行的破产风险越低，但是当一国通胀水平增加是，可能会增加银行承担的风险；金融开放对一国银行风险的影响则不确定，当国家经济发展水平较高，那么该国能够通过金融开放程度分散本国的金融风险，相反，经济发展不发达的国家和地区很有可能成为国际金融危机的承受者。银行层面的控制变量包括总资产（TotalAssets）、一般管理成本（OverheadCost）、总资产收益率（ROA）以及私人信贷占比（PrivateCredit）这四个可能影响银行风险承担的变量。首先，资产规模越大的银行越有可能承担更多的风险，如“太大而不能倒”（Afonso et al., 2014）。其次，管理成本和收益共同表示银行的经营效率，效率更高的发生破产风险的概率越低（Berger and De Young, 1997）。最后，私人部门信贷占比越高，银行承担的风险可能会增加（陈雨露，2012）。这些用于控制经济体特征的非核心解释变量由模型中的多维向量矩阵  $X$  表示。

## （二）样本选择与数据来源

本文选取 1995~2016 年全球 170 个国家和地区作为研究的样本。腐败指数主要来源于本文的腐败指数来源于国际透明（Transparency International）和世界银行（World Bank）子指标全球治理指数（Worldwide Governance Indicators）。本文对初始样本进行了如下的处理：（1）将 22 年内完全没有腐败数据的国家剔除；（2）将国际区域如欧盟区等的区域数据排除。总体而言，该样本覆盖了全球 198 个国家的 85.8%，时间跨度也同样覆盖了全球金融危机前后，是一个十分具有代表性的研究样本。本文的主要变量的符号及含义如表 1 所示，而主要变量的描述性统计如表 2 所示，表 3 报告了本文基准模型变量之间的相关性。

表 1 本模型中各解释变量的来源与说明

| 变量   | 变量名        | 说明  | 数据来源   |
|------|------------|---|--|
| 银行风险 | Zscore     | 资产利润率标准差/（资产利润率 3 年移动均值 + 资本资产比率 3 年移动均值），该指标用以衡量一个银行的财务状况，实际上用以表示银行的破产风险。该指标可对银行在 2 年内破产的可能性进行诊断与预测。                                       | 世界银行的 Financial Structure Dataset。   |
| 腐败指数 | Corruption | 国际透明指数的腐败指数（TICI）最为本文研究腐败的替代变量。根据透明国际的设计，如果一个国家的各级官员在相关的经济活动中接受各种形式的贿赂或者要求特殊支付（Special Payments），那么这个国家的政府腐败指数将被赋予更低的分值，即越是腐败的国家，其腐败指数分值越低。 | Transparency International, 网址为： <a href="https://www.transparency.org/">https://www.transparency.org/</a> 。 |
|      | Corr       | Corr=100-Corruption，此为腐败的正向指标，为   |  |

| 变量   | 变量名    | 说明   | 数据来源   |   |
|------|--------|--|--|---|
|      |        | 了直观表示, 本文取原始数据的倒数, 因此, 数值越大, 国家的腐败程度越高。                  |  |   |
|      | ACI    | 对 Corruption 的加权平均值, 为相对腐败指数。所以越是腐败的国家, 其腐败指数分值越低。       | Minghua Chen 和 Bang Nam Jeon(2014)   |   |
|      | CCI    | 世界银行全球治理指数中的腐败控制评估子指标, 与国际透明指数一样是腐败的反向指标: 越是腐败的国家, 分值越低。 | 世界银行的 Worldwide Governance Indicators, 网址为: <a href="http://www.govindicators.org">www.govindicators.org</a> , Daniel Kaufmann 和 Aart Kraay (2010) |   |
| 宏观层面 | 人均 GDP | GDPperCapita   | 作为最常见的宏观经济指标之一, 人均 GDP 反映了一个国家经济发展水平的基本情况, 并且剔除了不同国家经济总量大小的差异。该数值越大, 表示一国的经济发展水平越高, 取样本期间均值。   | 世界银行的 Global Financial Development Database, 网址为: <a href="http://databank.worldbank.org/data/source/world-development-indicators">http://databank.worldbank.org/data/source/world-development-indicators</a> 。 |
|      | 通胀水平   | CPI  | 通货膨胀水平被普遍用于衡量一国宏观经济的稳定性程度: 一般认为, 在那些通货膨胀水平越高的国家, 宏观经济的不稳定性程度越大, 发生经济金融危机的可能性越高, 取样本期间均值。   |   |
|      | 金融开放程度 | Ka_open  | 本文中, 金融开放性程度主要用资本项目开放度指数(指数)作为替代变量, 该指数主要用于衡量一个国家资本账户的开放程度, 数值越大, 表示相应的资本账户开放程度越高, 取样本期间均值。  | Ito 和 Chinn (2007)  |
| 银行层面 | 管理成本   | OverheadCost   | 管理成本=一般管理成本/银行总资产, 该指标是衡量银行经营效率的重要指标, 反映了银行业经营的成本支出相对于其资本规模的大小, 因此, 较低的一般管理成本通常被看作是较高经营效率的指标, 取样本期间均值。   | 世界银行的 Global Financial Development Database, 网址为: <a href="http://databank.worldbank.org/data/source/world-development-indicators">http://databank.worldbank.org/data/source/world-development-indicators</a> 。 |
|      | 总资产收益率 | ROA  | 这是关于一国银行业资产运用效率或盈利能力的一个常见财务指标, ROA 越高表示该国银行业的盈利能力越强, 取样本期间均值   |   |
|      | 私人     | PrivateCredit  | 私人信贷占 GDP 的比重, 是一个金融发展指  |   |

| 变量   | 变量名         | 说明   | 数据来源   |
|------|-------------|--|--|
| 信贷占比 |             | 标, 衡量的是私人部门的杠杆情况。在市场经济条件下, 该值越大, 表示银行业的信贷规模越大, 金融中介的发展程度越高, 取样本期间均值。 |  |
| 总资产  | TotalAssets | 以国家为单位计算银行总资产, 表示该国银行业经营的规模。   | 毕威迪 (BvD) 数据库 BankScope 数据, 网址为: <a href="https://banks.bvdinfo.com">https://banks.bvdinfo.com</a> 。作者计算 |

资料来源: 作者根据数据和文献资料整理所得。

### (三) 模型设定

本文的实证策略主要受 Chen (2014) 的启发, 分析不同国家腐败对商业银行风险水平的影响, 本文使用固定效应面板模型, 建立基准模型如下:

$$ZScore_{i,t} = \alpha + \alpha^*Corr_{i,t} + \beta^*X_{i,t} + \theta_t + \theta_i + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

其中, 被解释变量  $ZScore_{i,t}$  表示不同国家  $i$  在时期  $t$  商业银行的风险水平。在基准模型中, 本文使用自然对数的  $Z$  值作为代理变量。核心解释变量  $Corr_{i,t}$  表示各国在  $t$  时期的腐败水平, 在基准模型中为了直观表示, 本文对腐败指数进行了反向计算。根据透明国际对国家腐败指数的定义, 腐败指数区间为  $[0, 100]$ , 数值越小, 国家腐败程度越严重, 所以本文进行了如下计算:

$$Corr_{i,t} = 100 - Corruption_{i,t} \quad (2)$$

控制变量  $X_{i,t}$  包括宏观层面的人均 GDP (GDPperCapita)、国家通胀水平 (CPI)、金融开放程度 (Ka\_open), 银行层面的银行资产规模总资产 (TotalAssets)、私人信贷占比 (PrivateCredit)、管理成本 (OverheadCost)、总资产回报率 (ROA), 在模型中由多维向量矩阵  $X$  表示。 $\theta_t$  为国家时间效应,  $\theta_i$  为国家个体效应,  $\varepsilon_{i,t}$  为残差项。为了检验腐败对银行风险水平的影响, 我们主要把注意力集中在  $\alpha$  的符号及显著性水平。模型中各变量的基本统计描述性如表 2 所示。

表 2

主要变量的描述性统计

| 变量            | 样本量   | 均值        | 标准差   | 最小值    | 最大值   |
|---------------|-------|-----------|-------|--------|-------|
| Panel A: 宏观层面 |       |           |       |        |       |
| Corruption    | 2,975 | 15.69     | 20.71 | 0.400  | 92    |
| Corr          | 2,975 | 84.31     | 20.71 | 8      | 99.60 |
| CCI           | 3,694 | -3.90e-10 | 0.998 | -1.869 | 2.470 |

| 变量                   | 样本量   | 均值        | 标准差       | 最小值      | 最大值       |
|----------------------|-------|-----------|-----------|----------|-----------|
| <b>ACI</b>           | 2,983 | 0.996     | 0.517     | 0.0134   | 4.234     |
| <b>GDPperCapita</b>  | 4,208 | 13189     | 18858     | 115.8    | 144246    |
| <b>CPI</b>           | 3,975 | 316.7     | 14525     | 0.000700 | 915848    |
| <b>Ka_open</b>       | 3,868 | 0.516     | 0.369     | 0        | 1         |
| Panel B: 商业银行层面      |       |           |           |          |           |
| <b>Zscore</b>        | 3,723 | 13.34     | 8.691     | -2.619   | 95.28     |
| <b>TotalAssets</b>   | 1,201 | 6.710e+08 | 2.360e+09 | 17265    | 2.440e+10 |
| <b>PrivateCredit</b> | 3,876 | 43.18     | 44.09     | 0.187    | 906.4     |
| <b>OverheadCosts</b> | 3,679 | 3.916     | 3.677     | 0.00147  | 89.42     |
| <b>Regulatory</b>    | 2,023 | 16.57     | 5.418     | 1.755    | 48.60     |
| <b>Provisions</b>    | 1,841 | 71.83     | 44.37     | 0        | 604.1     |
| <b>CreditToGSOE</b>  | 3,729 | 10.24     | 11.28     | 0.000522 | 74.68     |
| <b>LendingRate</b>   | 2,829 | 15.63     | 21.00     | 0.500    | 579.0     |
| <b>LoanToAsset</b>   | 1,012 | 9.049     | 132.9     | 0.00230  | 3534      |

注：笔者通过世界银行、透明国际和毕威迪数据库的数据进行整理所得，在之后的实证研究中，作者均对各指标取对数，若无特殊说明，同。

通过变量的描述性统计表 2 的分析，我们可以发现，在所有涉及的 170 个国家中，虽然国家之间的腐败程度差别并不是特别大，但是这些国家的人均 GDP 水平、通胀水平、银行规模等差别比较比较（具体表现为数据的方差比较大），作为衡量国家银行风险水平的代理指标 Z 值，其差异相对较小。变量的分布特征为我们进行如下总体回归、异质性分析、稳健性分析及影响机制分析的提供了数据基础。变量之间的相关性如表 3 所示，通过表 3 可知，主要变量之间显著相关。

表 3

主要变量之间的皮尔森相关性

|                      | Zscore    | Corr      | GDPperCapita | CPI       | TotalAssets | OverheadCost | PrivateCredit | ROA       | Ka_open |
|----------------------|-----------|-----------|--------------|-----------|-------------|--------------|---------------|-----------|---------|
| <b>Zscore</b>        | 1         |           |              |           |             |              |               |           |         |
| <b>Corr</b>          | -0.076*** | 1         |              |           |             |              |               |           |         |
| <b>GDPperCapita</b>  | 0.138***  | -0.311*** | 1            |           |             |              |               |           |         |
| <b>CPI</b>           | 0.161***  | -0.263*** | 0.199***     | 1         |             |              |               |           |         |
| <b>TotalAssets</b>   | 0.175***  | -0.434*** | 0.618***     | -0.080*** | 1           |              |               |           |         |
| <b>OverheadCost</b>  | -0.100*** | 0.233***  | -0.524***    | -0.201*** | -0.453***   | 1            |               |           |         |
| <b>PrivateCredit</b> | 0.207***  | -0.309*** | 0.669***     | 0.402***  | 0.604***    | -0.499***    | 1             |           |         |
| <b>ROA</b>           | 0.152***  | 0.098***  | -0.237***    | -0.084*** | -0.213***   | 0.231***     | -0.306***     | 1         |         |
| <b>Ka_open</b>       | 0.112***  | -0.177*** | 0.535***     | 0.149***  | 0.346***    | -0.260***    | 0.418***      | -0.132*** | 1       |

## 四、经验结果与分析

### (一) 基准模型回归

表4模型(1)给出了Z值和腐败的单变量回归结果,以此对比内生性控制变量的加入对回归结果的影响。由模型(1)可知,腐败系数的-0.094,并且腐败与Z值在1%的置信水平下显著负相关,说明随着腐败程度的加深,Z值越来越小,Z值较小,说明了银行承担的风险较大。在控制时间固定效应和个体固定效应的基础上,我们加入了影响银行风险承担的宏观经济变量和银行层面变量,为了验证腐败计算前后的一致性,我们也给出了腐败计算前的回归结果,如模型(2)和(3)所示,两个回归结果基本一致。腐败对银行风险承担均在1%的置信水平下显著相关,相关系数分别为-0.0889和0.0198。说明腐败上涨1%,银行承担的风险增加了8.89%,所以整体影响较大。

对于控制变量的分析,如模型(2)和(3)所示,通胀水平(CPI)在1%的置信水平下显著负相关,相关系数为-0.114。这表明通胀越严重,Z值越小,也即银行承担的风险更高。私人部门信贷占比(PrivateCredit)与银行风险在1%的置信水平下显著负相关,相关系数为-0.100,说明私人信贷占比越小,银行Z值越大,即银行面临的破产风险越小,银行越稳定,与给中小企业贷款,违约风险较大的研究结论相一致。资产收益率(ROA)与银行风险在1%的置信水平下显著正相关,相关系数为0.440,说明银行资产收益率越高,Z值越大,银行承担的风险越小,符合资本缓冲理论,银行资本收益率越高吸收不利冲击并降低自身风险的可能性越大(Liang et al., 2017)。

总之,无论是是否加入控制变量,所得的主要结论均支持了银行体系“脆弱性”的观点,即腐败的加深会显著提高国家商业银行所承担的风险。

表4 基准模型回归结果

| 模型           | (1)                    | (2)                    | (3)                    |
|--------------|------------------------|------------------------|------------------------|
|              | FE                     | FE                     | FE                     |
| 变量           | Zscore                 | Zscore                 | Zscore                 |
| Corr         | -0.0941***<br>(0.0113) | -0.0889***<br>(0.0132) |                        |
| Corruption   |                        |                        | 0.0198***<br>(0.00504) |
| GDPperCapita |                        | 0.0107<br>(0.0733)     | 0.0156<br>(0.0755)     |
| CPI          |                        | -0.114***<br>(0.0410)  | -0.114***<br>(0.0423)  |
| OverheadCost |                        | -0.0153                | -0.0124                |



| 模型            | (1)      | (2)       | (3)       |
|---------------|----------|-----------|-----------|
| 变量            | FE       | FE        | FE        |
|               | Zscore   | Zscore    | Zscore    |
| TotalAssets   |          | (0.0122)  | (0.0125)  |
|               |          | 0.00413   | 0.00558   |
|               |          | (0.00391) | (0.00405) |
| PrivateCredit |          | -0.100*** | -0.121*** |
|               |          | (0.0283)  | (0.0287)  |
| ROA           |          | 0.440***  | 0.436***  |
|               |          | (0.0353)  | (0.0360)  |
| Ka_open       |          | -0.0209   | -0.0161   |
|               |          | (0.0240)  | (0.0245)  |
| Constant      | 2.994*** | 2.736***  | 2.331***  |
|               | (0.0496) | (0.572)   | (0.586)   |
| Observations  | 2,811    | 856       | 856       |
| R-squared     | 0.025    | 0.270     | 0.240     |
| Number of id  | 171      | 145       | 145       |

Standard errors in parentheses: \*\*\* p<0.01, \*\* p<0.05, \* p<0.1

## (二) 内生性分析

根据本文的模型设定，要想获得腐败对银行风险承担的因果识别效应，需要处理好两种可能存在的内生性问题：（1）模型遗漏变量偏误，虽然本文在参考已有研究的基础上控制一系列影响银行风险承担的重要因素，但是还是有可能存在一些遗漏变量，这些遗漏变量可能会导致模型的估计结果产生偏误。（2）模型的动态性，由于惯性或者部分调整，个体的当前行为有可能取决于该个体过去的行为，即模型变量之间可能与滞后期都关系。（3）反向因果关系。即绝对腐败指数存在内生性，国家政治、经济和社会因素会导致国家腐败指数存在较大的差异，这种由反向因果关系所产生的内生性问题也会导致模型估计结果有偏。

针对模型可能存在的内生性问题，本文使用面板工具变量两阶段最小二乘估计（IV-2SLS）的固定效应模型以及动态差分 GMM 模型进行回归。参考 Chen（2014）的计算方法，本文对腐败指数求均值，调整的腐败指数可以解决原腐败指数变化过小而难以产生显著的影响以及由透明国际调查方法等引起腐败指数对称变化的问题。调整后的腐败指数 ACI 不是显示腐败的绝对水平，而是显示一个国家相对于典型国家的腐败程度，是一个相对变化的指数，如果一个国家的腐败指数上升则意味着这个国家变得更加腐败，这两个指数具有一致性。

$$ACI_{j,t} = \frac{CI_{j,t}}{(\sum_{j=1}^N CI_{j,t}) / N}$$

表 5 模型 (1) 汇报了个体效应的估计结果, 个体固定效应的使用排除了遗漏变量的影响, 所得回归结果与基准模型完全一致。从 IV-2SLS 的第二阶段回归结果即从模型 (2) 的结果可以看出, 腐败与银行承担的风险在 1% 的置信水平下显著负相关, 即腐败越严重, Z 值越小, 银行承担的风险越大。从 IV-2SLS 的第一阶段回归结果, 即模型 (2) 可以看出, 腐败均值指数与腐败指数在 1% 的置信水平下显著负相关, 因为基准模型中的腐败指数经过了反向计算。根据 Bound(1995)、Staiger 和 Stock(1997) 的研究结论, 如果第一阶段的 F 统计量小于 10, 或者偏  $R^2$  接近 0 都表示存在弱工具变量问题。而模型 (2) 中第一阶段的 F 统计量为 49.59, 偏  $R^2$  不接近零, 为 0.0269, 表明该回归不存在弱工具变量问题。可以看出, 使用工具变量控制内生性问题之后, 腐败与商业银行风险承担的负相关关系仍旧显著, 这与基准模型的回归结果一致。

除此之外, 本文还用了动态面板 GMM 模型进行了内生性检验, 如模型 (4) 所示, 即将被解释变量、解释变量、人均 GDP 和私人信贷占比变量的滞后项作为工具变量加入到基准模型中。模型 (4) 显示, 银行的风险具有较强的惯性, 前一期银行承担的风险与当期银行风险在 5% 的置信水平下显著正相关, 说明银行前一年的承担的风险越大, 当年承担的风险也会增加。进一步说明了银行处理风险的速度较慢<sup>1</sup>。而滞后一期的腐败指数与当期银行风险在 5% 的置信水平下显著负相关, 说明前一年国家腐败越严重, 当期的银行风险 Z 值越小, 银行面临的风险越大, 说明腐败对银行风险具有延续性, 符合腐败“传染性”的观点。人均 GDP 滞后一期与银行风险在 5% 的置信水平下显著正相关, 即前一期国家经济发展水平越好, 银行风险越小。而前一期私人部门信贷占比与银行风险在 1% 的置信水平下显著正相关, 说明前一期私人部门信贷占比越大银行风险越小, 首先私人部门信贷多为短期, 其次, 当私人部门信贷大规模增加时, 国家经济在一定程度上呈繁荣景象, 短期信贷的增加和国家经济发展向好增加了银行资金的流动性, 加上经济发展的惯性, 所以能降低当期银行承担的风险。

<sup>1</sup>本文尝试用到了 Z 值两期滞后值, 受模型数据和变量的影响, 回归结果并不显著。

表5 内生性检验：面板 IV-2SLS 与差分 GMM

| 模型                   | (1)                   | (2)                   | (3)                   | (4)                     |
|----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-------------------------|
| 变量                   | FE<br>Zscore          | 第一阶段<br>Corr          | 第二阶段<br>Zscore        | GMM<br>Zscore           |
| ACI                  |                       | -6.372***<br>(1.8302) |                       |                         |
| Corr                 | -0.091***<br>(0.0131) |                       | -0.009***<br>(0.0036) | -0.0395***<br>(0.00921) |
| L.Corr               |                       |                       |                       | -0.0328**<br>(0.0150)   |
| L.Zscore             |                       |                       |                       | 0.191***<br>(0.0690)    |
| GDPperCapita         |                       |                       |                       | -0.417***<br>(0.152)    |
| L.GDPperCapita       |                       |                       |                       | 0.289**<br>(0.119)      |
| PrivateCredit        |                       |                       |                       | -0.307***<br>(0.115)    |
| L.PrivateCredit      |                       |                       |                       | 0.231***<br>(0.0774)    |
| 控制变量                 | 控制                    | 控制                    | 控制                    | 控制                      |
| 时间固定效应               | 控制                    | 控制                    | 控制                    | 控制                      |
| 个体固定效应               | 控制                    | 控制                    | 控制                    | 控制                      |
| F统计量/偏R <sup>2</sup> |                       | 49.59/0.0269          |                       |                         |
| 样本数                  | 850                   | 2,431                 | 2,431                 | 689                     |
| 国家数                  | 145                   | 154                   | 154                   | 138                     |

注：(1) Standard errors in parentheses: \*\*\* p<0.01, \*\* p<0.05, \* p<0.1;

(2) 其他控制指标结果在表中省略。

### (三) 异质性分析

由于国家之间存在经济发展水平、法律体系、地域分布以及是否发生危机的差异，都会造成不同国家的银行自身禀赋和风险偏好不同，对腐败的反应也会有所不同。基于此，本文对基准模型进行异质性分析，根据不同的标准对样本进行划分，包括金融危机前后、法律体系、国家收入、国家发展和所处地区进行分组，如表6所示。

表 6

## 异质性分析：不同国家与地区子样本划分

|      | Panel A: 危机前后分组   |            | Panel B: 不同法系分组 |           | Panel C: 一带一路国家分组 |            |          |
|------|-------------------|------------|-----------------|-----------|-------------------|------------|----------|
| 模型   | (1)               | (2)        | (3)             | (4)       | (5)               | (6)        |          |
| 子样本  | 危机前               | 危机后        | 大陆法系            | 英美法系      | 一带一路              | 非一带一路      |          |
| 变量   | Zscore            | Zscore     | Zscore          | Zscore    | Zscore            | Zscore     |          |
| Corr | 3.854*            | -0.0922*** | -0.0940***      | -0.0726** | -0.0819***        | -0.0919*** |          |
|      | (2.272)           | (0.0134)   | (0.0144)        | (0.0307)  | (0.0267)          | (0.0151)   |          |
| 样本数  | 48                | 808        | 269             | 216       | 306               | 544        |          |
|      | Panel D: 国家发展程度分组 |            |                 |           | Panel E: 国家收入分组   |            |          |
| 模型   | (1)               | (2)        | (3)             | (4)       | (5)               | (6)        | (7)      |
| 子样本  | 高等收入              | 中高等收入      | 中低收入            | 低收入       | 发达国家              | 发展中国家      | 最不发达国家   |
| 变量   | Zscore            | Zscore     | Zscore          | Zscore    | Zscore            | Zscore     | Zscore   |
| Corr | -0.0553***        | -0.0318    | -0.0957**       | -0.00409  | -0.0555***        | -0.0698*** | -0.208*  |
|      | (0.0146)          | (0.0420)   | (0.0454)        | (0.0783)  | (0.0159)          | (0.0228)   | (0.113)  |
| 样本数  | 306               | 245        | 192             | 107       | 191               | 623        | 109      |
|      | Panel F: 区域分组     |            |                 |           |                   |            |          |
| 模型   | (1)               | (2)        | (3)             | (4)       | (5)               | (6)        | (7)      |
| 子样本  | 东亚及太平洋地区          | 南亚         | 欧洲及中亚           | 拉丁美洲和加勒比  | 中东和北非             | 北美         | 撒哈拉以南非洲  |
| 变量   | Zscore            | Zscore     | Zscore          | Zscore    | Zscore            | Zscore     | Zscore   |
| Corr | -0.0702*          | -0.181**   | -0.138***       | 0.0605*   | -0.00280          | 0.0727     | -0.0189  |
|      | (0.0376)          | (0.0702)   | (0.0141)        | (0.0340)  | (0.0320)          | (0.0474)   | (0.0550) |
| 样本数  | 259               | 102        | 768             | 420       | 242               | 34         | 501      |

注：(1) Standard errors in parentheses: \*\*\* p<0.01, \*\* p<0.05, \* p<0.1;

(2) 上述Panel均控制了控制变量、时间固定效应和个体固定效应。

## 1. 金融危机前后

为了考察 2008 年金融危机对银行承担的风险的影响,我们将样本按照时间线划分为金融危机前和金融危机后,如表 6 的 Panel A 的模型 (1) 和 (2) 所示,比较模型 (1) 和模型 (2) 可知,金融危机前后腐败对银行风险的影响截然不同。危机发生前,腐败与银行风险在 10% 的置信水平下显著正相关,表明国家越腐败, Z 值越大,银行承担的风险越小。而危机发生后,腐败与银行风险在 1% 的置信水平下显著负相关,说明国家越腐败, Z 值越小,银行承担的风险越大。造成该现象的原因如下:一是在全球银行业发展的起步阶段,各个国家和地区的金融市场化程度普遍偏低,一方面银行缺乏竞争,垄断的市场结构能在一定程度上提高银行业的稳定性;另一方面,腐败在一方面为企业减少了“排队审批”的时间,提高了银行的办事效率,也就提高了银行的流动性 (Liu, 1985; Batabyal and Yoo, 2007)。二是金融危机前,各国各地区均存在“太大而不能倒”的现象,从侧面反映了危机前,银行业不存在破产风险。所以从这个两个方面都能解释腐败与银行风险负相关。危机后,金融市场化程度不断加深,国家也不断加大银行业监管的力度,此时垄断的银行业结构以及腐败导致金融资源配置低下,金融服务效率跟不上市场化改革的要求,导致银行面临的破产风险不断加深。

## 2. 法律体系分组

英美法和大陆法系在法律渊源、论证方法、审判权、证据来源和审判模式上具有区别,导致了不同法系的国家,腐败等犯罪成本不一样。在本文的模型回归时,我们用虚拟变量 1=英美法系, 0=大陆法系。从表 6 的 Panel B 中的模型 (3) 和 (4) 的回归结果可以看出,大陆法系中,腐败与银行风险在 1% 的置信水平下显著负相关,而在英美法系的国家中,腐败与银行风险在 5% 的置信水平下显著负相关,说明属于大陆法系的国家其腐败对银行承担风险的影响更大,说明在大陆法系的国家腐败的传染性更大,从侧面也反映出这些国家对腐败的监管比属于英美法系的国家腐败监管较弱。

## 3. 国家收入分组

为了考察国家收入差异对腐败的反应,我们同样采取虚拟变量,将样本按照世界银行的划分标准<sup>1</sup>: 1=高收入国家; 2=中高等收入国家; 3=中低等收入国家; 4=低等收入国家的划分方法分为四组,回归结果如 Panel D 模型 (1)、(2)、(3) 和 (4) 所示。从 Panel D 可以看出,模型 (1) 和 (3) 代表的高等收入国家和低等收入国家的腐败与银行承担的风险均在 1% 的置信水平下显著负相关,且相关系数分别为: -0.0555 和 -0.0957。可见中低等收入国家的腐败对银行风险的影响比高等收入国家的腐败对银行风险的影响更加显著,说明收入水平越低的国家,腐败

<sup>1</sup>截至 2011 年 7 月 1 日,低收入经济体指其 2010 年平均收入在 1005 美元以下的经济体,中低收入经济体的平均收入为 1006 至 3975 美元;中高收入经济体的平均收入为 3976 至 12275 美元,高收入经济体的平均收入为 12276 美元以上。

的传染效应更显著，即随着腐败现象的加深，更有可能导致银行承担更高的风险。在高等收入国家，金融市场化程度较高，银行渗透入国家经济发展的各个方面，实体经济对金融资源的需求更多更多样性，金融需求的增加，导致金融资源更加稀缺，进一步导致腐败的发生，然后传导至银行，致使银行风险增加。另一方面，中低等收入国家金融需求日益增加，但是因为制度建设不健全，而腐败源于制度设计缺陷带来的特权，使得政府官员和高管领导有机会采取非法手段为自己攫取利益（汪锋，姚树洁，2018），所以腐败通过稀缺的金融资源影响了银行承担的风险。

#### 4. 国家发展程度

为了进一步考察国家发展程度不仅是国家收入差异对腐败的反应，我们根据国家发展情况进行分组，包括经济发展程度、科技发展水平、教育、社会福利和生活水平等因素<sup>2</sup>，设置虚拟变量：1=发达国家，2=发展中国家，3=最不发达的国家。与国家收入水平分组具有交叉关系，一般而言，高等收入国家与发达国家有交叉，中高等和中低等收入国家与发展中国家数据有交叉，低等收入国家与最不发达国家有交叉。回归结果如 Panel E 的模型（5）、（6）（7）所示。模型（1）和模型（2）中发达国家和发展中国家的腐败与银行风险均在 1% 的置信水平下显著的负相关，相关系数分别为-0.0555 和-0.0698，可见发展中国家的腐败对银行风险的影响高于发达国家腐败对银行风险的影响。这符合兰小欢（2016）的研究观点，即发达国家相比发展中国家拥有更好的制度，对权力的制衡更加稳固。模型（3）显示最不发达国家的腐败与银行风险在 10% 的置信水平下显著负相关，相关系数是-0.208，说明腐败越严重，银行风险越大。比较三个模型的回归结果可以看出，发展中国家的腐败对银行的影响最大，其次是发达国家，最后才是最不发达国家，究其原因，可以从银行金融需求和金融制度建设来分析，发达国家的金融市场化程度比较高，直接融资和间接融资结构相对合理，很多企业通过直接融资方法满足资金需求，而且金融制度建设较为完善，所以发达国家比发展中国家的腐败对银行的影响较小，同时，相比发展中国家，发达国家制度更严格，发达金融市场的寻租性质变得更加复杂和隐蔽。而最不发达国家的金融需求较小，所以通过稀缺金融资源攫取利益的机会较少，所以在模型上显示最不发达国家的腐败对银行风险的影响最小。

#### 5. 地区分组

为了考察国家不同地区的分布下腐败的反应，本节同样基于世界银行的地区分组，通过虚拟变量的方式将本文的总样本分为七组：1=东亚及太平洋地区；2=南亚；3=欧洲及中亚；4=拉丁美洲和加勒比；5=中东和北非；6=北美；7=撒哈拉以南非洲，回归结果如 Panel F 中模型（1）~（7）所示。其中模型（1）~（4）的回归结果显著，模型（1）的东亚及太平洋地区（包括中国、日本、韩国、印度尼西亚、马来西亚、澳大利亚等国家）的腐败与银行风险在 10% 的置信

<sup>2</sup>当前，联合国采用人类发展指数（HDI，Human development index）来划分发达和发展中国家。这种标准只是建立在统计人口福利的基础上得出来的，是当前世界用来判断发达和欠发达国家的主要标准。

水平下显著负相关。模型（2）的南亚地区（包括不丹、尼泊尔、印度、巴基斯坦、孟加拉国等国家）腐败与银行风险在 5% 的置信水平下显著负相关，这个地区的国家的腐败对银行风险的影响高于东亚及太平洋地区的国家的腐败对银行风险的影响。模型（3）中欧洲及中亚地区（包括德国、法国、俄罗斯、萨克斯坦、吉尔吉斯斯坦等国家）的腐败与银行风险在 1% 的置信水平下显著负相关，这个地区包含了大量的经济发达的国家和地区，也是以银行为主导体系的国家，所以经济发展主要依靠间接融资手段进行融资，腐败对银行承担风险的影响更大。模型（4）的拉丁美洲和加勒比地区（包括阿根廷、巴西、古巴、巴拿马、乌拉圭等国家）的腐败与银行风险在 10% 的置信水平下显著正相关，说明这些国家和地区越腐败，银行风险越低。这些国家的经济发展水平相对较低，腐败程度较深，营商环境较差，所有的企业基本通过寻租获得信贷资源，当“好的借款人”多于“坏的借款人”时，银行承担的风险较低。

除此之外，本文还进行了“一带一路”国家的异质性分组，如 Panel C 中的模型（5）和（6）所示。从模型（5）和（6）可以看出，两组国家的模型回归结果并没有特别大的区别，但是腐败指数与银行 Z 值在 1% 的置信水平下显著负相关，表明腐败显著提高了银行的风险承担水平，但是相比于“一带一路”国家，非“一带一路”国家腐败对银行风险的影响较大。

#### （四）稳健性检验

为了增强基准模型回结果的稳定性，本文还基于不同的腐败代理指标、银行风险代理指标进行指标替换，还加入和删除宏观层面、银行层面的控制变量进行稳健性检验，如表 7 所示。

表 7 模型稳健性检验结果

| 模型             | (1)                   | (2)                 | (3)                   | (4)                  |
|----------------|-----------------------|---------------------|-----------------------|----------------------|
| 变量             | FE                    | FE                  | FE                    | FE                   |
|                | Zscore                | CrisisD             | Regulatory            | Provisions           |
| Corr           |                       | 2.649***<br>(0.976) | -0.172***<br>(0.0121) | 0.186***<br>(0.0298) |
| CCI            | -0.0583**<br>(0.0284) |                     |                       |                      |
| R <sup>2</sup> | 0.221                 | 0.132               | 0.191                 | 0.077                |
| 样本量            | 2,456                 | 1,676               | 1,679                 | 1,533                |
| 个体数            | 162                   | 149                 | 124                   | 124                  |

Standard errors in parentheses:\*\*\* p<0.01, \*\* p<0.05, \* p<0.1

##### 1.不同腐败的替代指标

为了检验本文结论对不同腐败指标的稳定性，本文还用到了世界银行全球治理指标（World Bank's Worldwide Governance Indicator, WGI）的子指标腐败控制（Control of Corruption, CCI），

该指数的范围为[-2.5, 2.5], 与透明国际腐败指数一样, 该指数分值越高, 腐败程度越低, 回归结果如表 7 的模型 (1) 所示。模型 (1) 中腐败控制指数与银行风险在 5% 的置信水平下显著负相关, 说明腐败控制指数越高, 腐败越严重, Z 值越小, 银行承担的风险越高, 所得回归结果与基准模型保持一致。

## 2. 不同银行风险代理变量

在前文只用 Z 值的基础上, 本文使用世界银行公布的银行危机发生的虚拟变量 (1=发生银行危机, 0=不发生银行危机) (CrisisD)、不良贷款拨备 (Provision) 和风险加权监管资本 (Regulatory), 风险加权监管资本是指储户的资本充足率, 它是总监管资本与所持资产的比率, 根据这些资产的风险进行加权。

从表 7 的模型 (2)、(3)、(4) 可以看出, 模型 (2) 显示腐败与银行危机在 1% 的置信水平下显著正相关, 即国家越腐败, 银行发生危机的可能性越大。模型 (3) 显示腐败与风险监管资本在 1% 的置信水平下显著负相关, 即国家越腐败, 银行风险加权监管资本越低, 腐败到银行风险加权监管资本的传导机制主要是, 腐败行为导致企业通过寻租获得较多的信贷资源, 即银行贷款总量增加, 那么银行所持资产降低, 导致储户的资本充足率下降, 即银行的风险加权监管资本减少。模型 (3) 中腐败与不良贷款损失拨备在 1% 的置信水平下显著正相关, 说明国家越腐败, 银行不良贷款率越高, 而导致不良贷款损失拨备更高。所以整体而言, 使用不同的银行风险承担的代理变量所得到的回归结果与基准模型完全一致。

除了替换核心的解释变量和别解释变量, 本文还通过增加和删除宏观、中观控制变量进行稳健性检验, 所得结果与基准回归模型完全一致。

## 五、影响机制分析

### (一) 银行贷款利率

作者在分析金融危机对信贷中介成本 (CCI) 时引入了“好借款人”和“坏借款人”, 进行完全监管成本就会增加, 调节成本的结果就是提高贷款利率, 但是最终结果可能事与愿违, 金融中介成本的增加会导致违约率的增长 (Bernanke, 1983)。谢平 (2005) 通过研究得出, 银行对企业配置信贷资金获得两类寻租收入, 一类是直接从信贷额度中扣除部分资金作为好处费, 是企业申请贷款的一次性花费; 第二类是通过在帐外向借款人额外征收高利息, 是实际利率与法定贷款利率差额的单调增函数和严格凹函数。从表 8 的模型 (1) 可以看出, 腐败与贷款利率在 1% 的置信水平下显著正相关, 即国家越腐败, 银行贷款利率越高, 这符合 (谢平, 2005) 的研究观点, 即腐败越严重的国家, 银行业金融机构有可能在帐外箱借款人额外征收高利息, 导致贷款人的融资资金的价格上升, 利率水平的提高将诱发逆向选择和道德风险问题 (Stiglitz and



Weiss, 1983), 导致银行贷款向高风险行业和项目集中, 从而增加了银行体系的脆弱性 (Boyd and De Nicolo, 2005; 陈雨露, 2012)。

表 8 影响机制分析: 利率与贷款规模传导情况

| 模型             | (1)      | (4)      | (2)       | (3)       |
|----------------|----------|----------|-----------|-----------|
| 变量             | FE       | FE       | FE        | FE        |
|                | 利率       | 贷款占比     | 政府部门信贷    | 私人部门信贷    |
| Corr           | 0.117*** | 0.445*** | -0.0606** | 0.0521*** |
|                | (0.0256) | (0.116)  | (0.0291)  | (0.0173)  |
| R <sup>2</sup> | 0.239    | 0.056    | 0.113     | 0.289     |
| 样本量            | 605      | 719      | 844       | 854       |
| 国家数            | 104      | 145      | 144       | 145       |

Standard errors in parentheses: \*\*\* p<0.01, \*\* p<0.05, \* p<0.1

## (二) 银行贷款规模

根据以往的研究得知, 银行的贷款收入是贷款规模的增函数, 而腐败是将银行收入转变为私人利益的过程, 所以腐败方将通过加大银行贷款以获得更多的寻租收入 (谢平, 2005)。有研究表明, 在经济政策不确定时期, 银行信贷政策更谨慎, 通过减少信贷供给以降低自身的风险水平 (Bordo et al., 2016), 说明商业银行的贷款规模越大, 其承担的风险更高。本文用商业银行贷款占总资产的比重 (LoanToAsset) 衡量商业银行的贷款规模, 表 8 模型 (2) 报告了腐败对银行贷款规模的影响, 从模型 (2) 可以看出, 腐败与银行贷款占比在 1% 的置信水平下显著正相关, 即国家越腐败, 银行贷款在总资产中的占比越大, 这最终会加大商业银行承担的风险水平。

## (三) 银行贷款结构

商业银行的贷款结构 (政府部门贷款与私人部门贷款分布) 也能说明商业银行的风险承担水平。一般而言, 政府部门贷款具有周期长、规模大, 风险小的特点, 而私人部门贷款具有周期短、规模小、风险高的特点, 所以加大对私人部门放贷占比有可能加大银行承担的风险水平。本文以 CreditToGSOE 表示政府部门贷款占比, 以 PrivateCredit 表示私人部门信贷占比。表 8 的模型 (3) 和 (4) 显示了腐败对银行贷款结构的影响, 从表 (3) 可以看出, 腐败与政府部门贷款在 5% 的置信水平下显著负相关, 但是与私人部门贷款在 1% 的置信水平下显著正相关, 说明腐败会降低政府部门贷款, 但是会提高私人部门的信贷占比, 因为私人部门信贷高风险的特点, 所以会导致银行承担的风险水平增加。

## 六、结论与政策启示

本文选取1995~2016年全球170个国家和地区作为研究样本,使用透明国际和世界银行以及Chen(2014)年对腐败的均值计算方法计算的腐败均值作为衡量国家腐败水平的代理变量,同时用世界银行公布的银行Z值作为银行风险水平的代理变量,研究国家腐败与银行风险的关系。实证结果发现:腐败与商业银行风险承担显著负相关,表明国家越腐败,银行承担的风险越高,支持了“腐败传染性”的观点和银行“脆弱性”的观点。本文主要用动态面板工具变量和两阶段面板工具变量估计,以避免可能存在的遗漏变量和因果关系导致的内生性问题。通过异质性分析得出:(1)金融危机前后,腐败对银行风险的影响不同,金融危机前,腐败降低银行风险水平;危机后,腐败提高了银行风险水平;(2)不同法律体系的国家腐败对银行风险影响不同,大陆法系比英美法系的国家,腐败对银行风险的影响更加显著;(3)不同收入和不同发展水平的国家和地区其腐败对银行风险影响也不同,一是腐败显著提高了高等、中低等收入国家商业银行的风险承担水平,并且对中低等收入国家的影响更大;二是腐败对发展中国家的银行风险影响最大;(4)不同地区的国家其腐败对银行风险的影响不同,腐败显著提升了东亚及太平洋地区、南亚地区和欧洲及中亚地区的国家商业银行风险,但是显著降低了拉丁美洲及加勒比地区的国家商业银行的风险。而且,本文进行了腐败对商业银行风险的传导机制研究,表明:(1)腐败提高了商业银行贷款利率,加大了商业银行贷款的逆向选择行为;(2)腐败增加了银行贷款规模,从而提高了银行承担的风险;(3)腐败改变了商业银行的贷款结构,主要表现在降低政府部门的信贷占比,提高了私人部门的信贷占比。为了增强基准模型分析结果的稳定性,本文还基于不同的腐败代理变量和银行风险的代理变量,以及加入和删除宏观层面和银行层面的控制指标进行稳健性检验,进一步论证了本文结论的稳健性和可靠性。

商业银行作为经营风险的部门,其基本职能在于主动承担风险和管理风险,并在这个过程中获得风险溢价,但是腐败将导致商业银行过度承担风险。首先,因为腐败行为具有隐蔽性和破坏性,并且在垄断行业尤其明显,所以通过调整金融市场结构和提高金融市场竞争程度可以限制银行业的寻租行为,并降低金融业腐败程度。其次,腐败源自制度设计的缺陷,所以可以通过完善制度设计,比如设计一个可以真正抑制金融市场寻租的政策机制来降低国家腐败的程度。

综上所述对中国银行业发展的启示,首先,严格监控贷款业务的规范性,降低银行的隐形收入,以降低腐败引起的第一类寻租收入——贷款审批的一次性好处收入;其次,金融监管方应当加快金融市场利率市场化改革,贷款利率的市场化将有利于降低腐败引起的第二类寻租收入——利差收入;而且,应当控制好银行贷款结构,以免过高的私人贷款导致银行面临更高的经营风险。同时,可以通过调整银行业结构,提高银行业竞争,如降低银行准入门槛或允许外资银行和民营银行的进入,以减少直接融资市场的寻租行为,而降低国家的腐败程度;此外,应当强化商业银行防范风险的主体责任,提高商业银行管理和及时处置风险资产的能力,以增强金融服务实体经济的可持续性。

**参考文献:**

[1]方易, 赵胜民, 谢晓闻, 2012, 《货币政策的银行风险承担分析——兼论货币政策与宏观审慎政策协调问题》, 《管理世界》第 11 期。

[2]兰小欢, 《腐败与反腐败的经济学》, 北京: 北京大学出版社第 1 版, 2016, 第 68-69 页。

[3]李波, 王正位, 2017, 《中国反腐与银行信贷资源分配[R]》, 清华大学国家金融研究院货币政策与金融稳定研究中心研究报告》第 8 期。

[4]罗党论, 2016, 《地方官员变更与企业风险——基于中国上市公司的经验证据》, 《经济研究》第 5 期。

[5]王广谦, 2008, 《金融改革: “转型”与“定型”的现状与未来》, 《金融研究》第 1 期。

[6]汪锋, 姚树洁, 曲光俊, 2018, 《反腐促进经济可持续稳性增长的理论机制》, 《经济研究》第 1 期。

[7]谢平, 中国金融腐败的经济学分析: 体制、行为与机制设计, 中信出版社, 2005 年: 33 页。

[8]Adams, Patricia, 1991. "Odious Debts: Loose Lending, Corruption and the Third World's Environmental Legacy". Earthscan, Toronto.

[9]Alessandri, P., and M., Bottero, 2017. "Bank Lending in Uncertain Times", Bank of Italy Temidi Discussion Working Paper, No. 1109.

[10]Asim I., K., Atif, M., 2011. "Rent Seeking and Corruption in Financial Market", Annual Review of Economics, Vol. 3, pp. 579-600.

[11]Barth, J. Lin, C. Lin, P. Song, F., 2009. "Corruption in bank lending to firms: Cross-country micro evidence on the beneficial role of competition and information sharing". Journal of Financial Economics, Vol. 91, pp. 361-388.

[12]Batra, G., Kaufmann, D., Stone, A., 2003. The Firms Speak: what the World Business Environment Survey Tells Us About Constraints on Private Sector Development. World Bank, Washington, D.C.

[13]Bhagwati, J. N., 1982. "Direct Unproductive, Profit-Seeking (DUP) Activities", J. Pol. Eco., Vol. 90, pp. 988-1002.

[14]Beck, T., Demirguc-Kunt, A., Levine, R., 2006. "Bank supervision and corruption in lending". Journal of Monetary Economics, Vol. 53, pp. 2131-2163.

[15] Benjamin A. Olken, 2009. "Corruption perceptions vs. corruption reality", *J. Pub. Eco.*, Vol. 93, pp. 950-964.

[16] Bin Dong, Benno Torgler, 2013. "Causes of Corruption: Evidence from China". *China Economic Review*, Vol. 26, pp. 152-169.

[17] Blake E. Ashforth, Vikas Anand, 2003. "The normalization of corruption in organizations". *Research in Organizational Behavior*, Vol. 25, pp. 1-52.

[18] Bound, J., D. A. Jaeger and R. M. Baker, 1995. "Problem with Instrumental Variables Estimation When the Correlation Between the Instruments and the Endogenous Explanatory Variable is Weak", *Journal of the American Statistical Association*, Vol. 90(430), pp. 443-450.

[19] Bordo, M. D., J. V. Duca and C. Koch, 2016. "Economic Policy Uncertainty and the Credit Channel: Aggregate and Bank Level US Evidence over Several Decades", *J. Financ. Stability*, Vol. 26, pp. 90-106.

[20] Brian Akins, Yiwei Dou, Jeffrey Ng, 2017. "Corruption in bank lending: The role of timely loan loss recognition". *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 63, pp. 454-478.

[21] Gregory F. Udell, 1989. "Loan quality, commercial loan review and loan officer contracting". *J. Bank & Financ.*, Vol. 13, pp. 367-382.

[22] Houston, J., Lin, C., Ma, Y., 2011. Media ownership, concentration and corruption in bank lending. *J. Financ. Econ.* Vol. 100, pp. 326-350.

[23] John H. Boyd, Gianni De Nicoló, 2005. "The Theory of Bank Risk Taking and Competition Revisited". *The Journal of Finance*, Vol. LX, pp. 1329-1389.

[24] Lammertjan Dam, Michael Koetter, 2012. "Bank Bailouts and Moral Hazard: Evidence from Germany", *The Review of Financial Studies*, Vol. 25, pp. 2343-2380.

[25] La Porta, R., F. Lopez de Silanes, A., Shleifer and R., Vishny, 1998. "Law and Finance", *Journal of Political Economy*, Vol. 6, pp. 1113-1155.

[26] Laurent Weill, 2011. "How Corruption affects bank lending in Russia", *Economic Systems*, Vol. 35, pp. 230-243.

[27] Mauro, P., 1995. "Corruption and growth". *Q. J. Econ.* Vol. 110, pp. 681-712.

[28] Menzie D. Chinn, Hiro Ito, 2007. "What matters for financial development? Capital control, institutions, and interactions", *Journal of Development Economics*, Vol. 81, pp. 163-192.

[29] Nicholas R. Lardy, 1998. "China and the Asian Contagion". *Foreign Affairs*, Vol. 77, pp.

78-88.

[30]Rajeev K. Goel, Micheal A. Nelson, 2010. “Causes of Corruption: History, geography and government”. J. Pol. Mol., Vol. 32,pp.433-447.

[31]Ratbek Dzhumashev, 2014.” Corruption and growth: The role of governance, public spending, and economic development”. Economic Modeling, Vol.37,pp. 202–215.

[32]Sapianza, P., 2004. “The effect of government ownership on bank lending”, J. Financ. Econ. Vol.72, pp. 357-84.

[33]Stiglitz, J., E., and Weiss, A., 1983. “Alternative Approaches to the Analysis of Markets with Asymmetric Information”, American Economic Review, Vol. 73, pp.246-249.

[34]Stern,G, Feldman, R., 2004. “In: Too Big to Fail: The Hazards of Bank ”. Bailouts Brookings Institution Press, Washington, DC.

[35]Svensson, J., 2005. “Eight Questions about Corruption”. Journal of Economic Perspectives,Vol. 19, pp. 19-24.

[36]Tanzi,V.,1998. ”Corruption around the world: causes, consequences, scope, and cures”. IMF Staff Papers, Vol.45, pp.559–594.

[37]Treisman, D., 2000. “The causes of corruption: across-national study”.J. Pub. Eco. Vol. 76, pp. 399-457.