

# 风险定价、中国文化与金融稳定<sup>①</sup>

吴军<sup>1</sup> 何白云<sup>2</sup>

(1, 对外经济贸易大学金融学院; 2, 对外经济贸易大学金融学院银行管理系)

**内容提要:** 金融市场化的核心是风险定价, 在体现“大众参与”过程的现代金融活动中, 风险定价受着作为多数情况下强制性潜规则的文化的决定性影响。中国文化所固有的他律特征、假话特征和实用特征, 使准确风险定价成为不可能, 进而引起不良资产的大量积累, 制约风险的有效分配, 减缓经济的增长, 约束金融市场的发展, 使金融稳定受到严重威胁。中国金融长期稳定最根本的保证, 在于通过政府改革、教育改革、国外影响和现实教训等促进中国文化的改造。

**关键词:** 金融稳定 中国文化 风险定价 风险分配

在 1997-98 年的东南亚金融危机之中, 中国幸免于难, 这在很大程度上得益于当时仍然非常严格的金融管制。在此危机之后, 中国金融领域的市场化进程有所放缓。2004 年 10 月 29 日, 我国放开除城乡信用社以外所有其他金融机构的贷款利率上限, 并允许存款利率下浮, 标志着我国金融市场化的进程又大大提速了。在失去“严格管制”所提供的保护以后, 中国金融体系是否能够保持金融稳定? 在本文中, 我们试图从中国文化角度, 来阐述市场化进程中中国金融稳定所面临的艰巨挑战。

## 一、金融市场化的核心: 风险定价

市场经济最根本的特征, 是在资源配置过程中价格机制起核心的基础性作用。从计划经济向市场经济转轨, 其核心是价格由政府计划性制定, 转向由供求关系来决定。金融管制的放松虽然还包括其他许多领域管制的放松(比如市场准入等), 但其核心和关键始终是金融资产价格的放开。金融资产的价格包括利率、汇率、证券价格等内容, 但鉴于利率在所有金融资产定价中的基础性地位, 同时为节省篇幅, 本文将只讨论利率。

一般来说, 借贷双方融通资金的利率主要由五部分组成, 一是货币的时间价值, 二是通货膨胀补偿, 三是管理费用, 四是要求利润, 五是风险补偿。货币的时间价值和通货膨胀补偿主要取决于借贷双方所无法控制的宏观经济因素, 如 GDP 的实际增长率、社会平均利润率、通货膨胀率等等。在竞争压力下, 管理费用和要求利润会在一个经济体内的各个债权人(如银行)之间也将趋于一致。而风险补偿则是融资过程中, 债权人因其承担的各种风险而向债务人(借款人)收取的一种补偿。债权人所承担的风险包括信用风险、流动性风险、市场风险、操作风险、法律风险和国家风险等等, 其中最为主要的是信用风险。由于债务人所处国家、地区、行业的不同, 本身经营规模和风格、经营者性格和素质、经营方法和理念的不同, 以及对外部环境变化敏感程度的不同, 每一个债务人为债权人所带来的风险是完全不同的, 因此, 包含在每一笔融资的利率中的风险补偿是各不相同的。如果由政府来确定管制利率, 这一利率能够比较准确地反映前四项内容(即货币的时间价值、通货膨胀补偿、管理费用和要求利润), 但却无法反映第五项内容风险补偿, 因为风险补偿不可能以平均方式将高风险债务人和低风险债务人扯平来确定(参见本文第四部分的讨论)。

因此, 放开利率, 放开的实际上主要是利率中的风险补偿部分。进一步地说, 金融领域的市场化, 主要是金融资产定价的市场化, 而金融资产定价的市场化, 其核心又是风险定价, 即银行等债权人能够根据借款人的实际风险状况、每笔贷款所承担的风险程度自主准确地确定贷款利率。下面我们银行贷款所面临的信用风险为例, 简要说明风险定价的基本方法和前提条件。

<sup>①</sup>本文得到国家社会科学基金项目“金融制度的功能、变迁与我国金融机构经营模式的转换”的资助(中期报告)

贷款准确风险定价的要求是，在将来银行贷款发生损失时，银行能够以实际贷款利率超过无风险贷款利率以上的部分（即风险补偿部分），刚好弥补实际发生的损失<sup>①</sup>。因此，风险定价即是对一笔贷款将来可能造成的损失估计。这就涉及到两个变量的估计，一是该笔贷款发生信用风险<sup>②</sup>的可能性，一般用违约概率（Probability of Default, PD）来表示，二是发生信用风险时为银行带来的损失，一般用违约损失率（Loss Given Default, LGD）来表示。

国际清算银行的一项调查表明，目前国际上主要商业银行所运用的信用风险模型，在估计违约概率和违约损失率时，主要依赖的是历史数据，即运用历史上该借款人和同类借款人的违约概率和违约损失率，来预测该借款人未来的违约概率和违约损失率。<sup>③</sup>

运用历史数据来进行预测，主要涉及两种方法，一种是外推，一种是类推。外推是指根据某借款人过去的行为推测其未来的行为，比如某个企业在过去一段时间（如 20 年）中的违约概率是 0.1%，那么，该企业在明年的违约概率也是 0.1%；类推是根据与某借款人同类的其他借款人在过去的行为推测该借款人未来的行为，比如所有 BBB 级企业在过去一段时间（如 20 年）中的违约概率是 0.25%，那么，同属于 BBB 级的甲企业在明年的违约概率也是 0.25%。

外推的准确性，要求同一借款人的行为在不同时间是稳定的；类推的准确性，要求同类的、不同借款人之间的行为是一致的。同时，无论是外推还是类推，都要求有全面而准确的信息，以便判断借款人与其过去有可比性，与同类的其他借款人有可比性（即同属一类）。因此，借款人行为的“稳定”和“一致”，以及相应信息的全面和准确，是准确风险定价的前提和基础。但从中国目前的情况来看，这个前提和基础是基本不存在的，而其根源在于中国文化。

## 二、文化：多数情况下强制性的潜规则

文化这一概念有广义和狭义之分。按照《现代汉语词典》的解释，广义的文化是指“人类在社会历史发展过程中所创造的物质财富和精神财富的总和，特指精神财富，如文学、艺术、教育、科学等”。<sup>④</sup>这并不是我们这里所讨论的文化。

我们在这里所说的文化，是狭义的文化，它反映的是人们具有普遍性的行为方式，其核心内容是“怎么做”，而不“是什么”，正如我们说“中国的饮食文化”，说的是中国人“如何做”、“如何吃”的问题，而不是“吃什么”的问题。

在对文化的诸多定义中，英国两位专门研究企业文化的专家特伦斯·迪尔（Terence E. Deal）和阿兰·肯尼迪（Allan A. Kennedy）所给出的如下定义具有极大的启发性：“企业文化是用以规范企业员工多数情况下行为的一个强有力的不成文规则体系。”<sup>⑤</sup>这个定义明确地指出了文化的四个特征，一是“规则体系”，它是一种约束人们行为、反映人们行为方式的一整套规则；二是“不成文”，即这种规则没有明确写出来，是隐含的、默契式的，是“大家都不说、但都这么做”；三是“强有力”，即文化对人的行为的影响往往是强制性的，在很多时候还是不自觉的；四是“多数情况下”，即文化的作用在很大程度上要超过明确的制度，这两位作者还引用了通过调查所获得的数据来说明这一点：即明确的制度起作用的是海上冰山超过水面、仅占全部冰山体积三分之一的那一部分，而隐含的文化所起作用的是冰山在水面以下、占全部冰山体积三分之二的那一部分。<sup>⑥</sup>

---

<sup>①</sup> 更准确地说，银行的贷款损失包括期望损失、非期望损失和异常损失三大类，通过贷款定价所获得的信用风险补偿所弥补的只是期望损失部分，而非期望损失和异常损失主要靠银行资本来弥补。

<sup>②</sup> 信用风险包括两种情况，一种是借款人违约，另一种是借款人虽然没有违约（即贷款尚未到期），但因其信用级别下降，而使得贷款的风险程度和违约的可能性增加。

<sup>③</sup> Bank for International Settlement, 1999, *Credit Risk Modelling: Current Practices and Applications*, <http://www.bis.org>。

<sup>④</sup> 中国社会科学院语言研究所词典编辑室编，2002，《现代汉语词典》（2002 年增补版），商务印书馆。

<sup>⑤</sup> Terence E. Deal, Allan A. Kennedy, 1999, *The New Corporate Culture: Revitalizing the Workplace After Downsizing, Mergers, and Reengineering*, Perseus Books.

<sup>⑥</sup> Terence E. Deal, Allan A. Kennedy, 1999, *The New Corporate Culture: Revitalizing the Workplace After Downsizing, Mergers, and Reengineering*, Perseus Books.

虽然英国这两位专家的这个定义比较全面、比较准确，但还不够简洁。如果用吴思在《潜规则：中国历史中的真实游戏》一书中所提出的“潜规则”一词来描述“文化”，则更形象、更易理解。吴思对“潜规则”的解释是“未必成文却很有约束力的规矩”，<sup>①</sup>这与两位英国专家对文化的定义是非常吻合的。

我们可以用《红楼梦》中关于“护官符”的一个小故事来进一步说明文化和潜规则的含义。这个故事的大体梗概是：

贾雨村走了贾府的后门，当上南京知府，一上马就受理了一件人命案。薛蟠打死了小业主冯渊，抢了个丫头。冯渊的家人告了一年多也告不下来。

贾雨村听说，登时大怒道：“岂有这样放屁的事！打死人命就白白的走了，再拿不来的！”说着就要发签，派人去抓。这时他看见旁边一个门子向他使眼色。

进了后边的密室，门子问：“老爷既荣任到这一省，难道就没抄一张本省‘护官符’来不成？”雨村忙问：“何为‘护官符’？我竟不知。”

门子道：“这还了得！连这个不知，怎能作得长远！如今凡作地方官者，皆有一个私单，上面写的是本省最有权有势，极富极贵的大乡绅名姓，各省皆然；倘若不知，一时触犯了这样的人家，不但官爵，只怕连性命还保不成呢！”说着拿出一张抄好的“护官符”来，上边就有薛家。

贾雨村问门子此案该如何处理，门子说，薛家和帮助你当上知府的贾家是亲戚，何不作个人情，日后也好去见贾府的人。贾雨村道：“你说的何尝不是。但事关人命，蒙皇上隆恩，起复委用，实是重生再造，正当殚心竭力图报之时，岂可因私而废法？”门子听了，冷笑道：“老爷说的何尝不是大道理，但只是如今世上是行不去的。岂不闻古人有云：‘大丈夫相时而动’，又曰：‘赴吉避凶者为君子’。依老爷这一说，不但不能报效朝廷，亦自身不保。还要三思为妥。”

从这个例子中，我们看到，“护官符”作为潜规则（也就是我们这里所说的文化）的力量是非常巨大的、是强制性的，如果不按潜规则办事，“不但不能报效朝廷、亦自身不保”，“不但官爵、只怕连性命还保不成”，其力量要远远超过“明规则”，即明确规定的法律制度；其次，“潜规则”的传播有其特殊的途径，主要是“经验传授”、“现实教训”等，因此具有非常强的生命力；第三，只有局内人才了解“潜规则”，因此它具有极强的隐蔽性和潜伏性。

### 三、中国文化对风险定价的制约

现代金融活动，是一种“大众参与”的过程，它所依赖的不再是建立个人与个人之间的“私人信任关系”，而是“非个人”的、“超越私人联系”的“抽象规则”。<sup>②</sup>这种抽象规则，一部分是以明确的制度规则如公开的法律、法规、政策等形式存在的，但更多的是以潜规则即文化的形式存在的。相对于实体经济活动来说，金融活动所具有的虚拟性、观念性，使得文化在约束各经济主体金融行为方面，范围更广、强度更大、时间更长、效果更明显。

中国文化可谓博大精深。“弱水三千，我只取一瓢饮”，我们在这里只是选取其中制约风险准确定价的几个特征，来说明我国市场化进程中金融稳定所面临的根本性问题。我们在这里无法全面评述中国文化，也绝不是全面否定中国悠久而优秀的文化。同时，一种文化之所以存在，总有其存在的理由，总有其促进社会稳定、推动经济发展的一面，限于本文的篇幅和目的，我们也未能尽述。

<sup>①</sup> 吴思，2000，《潜规则：中国历史中的真实游戏》，云南人民出版社。

<sup>②</sup> 汪丁丁，1998，金融危机、道德自律与转型期文化传统，《二十一世纪》1998年4月号。

我们在第一节中已经指出，风险准确定价的前提和基础是借款人行为的“稳定”和“一致”，以及借款人所提供信息的全面和准确。但是，中国文化中所固有的他律特征、假话特征和实用特征，使得我国无论是企业法人还是自然人，在行为上都存在着严重的机会主义倾向，从而无法准确预测，准确的风险定价也就无法实现。

### （一）中国文化的他律特征

中国文化对人的定义是，“仁者，人也”。“仁”是“人”字旁一个“二”字，其深层含义是，只有在“二人”的对应关系中，才能对任何一方进行定义。<sup>①</sup>在传统中国，这二人关系就是“君臣、父子、夫妇、兄弟、朋友”。

以“二人”对应关系来定义人，是“关系”在我国各种社会活动中占据如此重要地位的根本原因。在金融领域，这种定义的影响至为深远。金融的核心是信用，而“信”字是“人”字旁一个“言”字，其深层含义是，在中国文化中，信用是由“人言可畏”来约束的，如果别人看不到（从而不会说闲话），或者即使别人看到但不说闲话（甚至是赞扬、鼓励、钦佩），或者是即使是别人看到、也说了闲话但自己听不到，或者是即使是别人看到、也说了闲话、自己也听到了但自己不感觉难堪（甚至引以为傲），那么，他就会去做失信的行为。这体现了中国文化所固有的他律特征，一个人的行为只能受他人的约束，其结果是，守信只能局限于“熟人圈子”之中，超过了这一范围，就很难守信。

在这种他律的文化中，我们是否能够通过加强他律（比如法律的约束）来适应这种文化、避免其负面效应呢？举例来说，如果一个借款人向银行借款以后到期时，具有偿还能力，但没有偿还意愿，那么不是可以通过法律这种他律手段来强制借款人还款，从而保证银行贷款回收吗？从理论上来看，这样似乎是可行的，但一旦考虑到法律执行的成本问题，就会发现“借款人即使有能力”也难以保证银行贷款的偿还。法律制裁的成本非常高，尤其是在中国目前连法院判决在很多时候都无法得到执行的背景下，依靠法律来保证贷款的偿还，并不现实。法律是一件昂贵的武器，最好只是起一种威慑作用，最好是存而不用，尤其是在几乎“全民失信”的时候，由于“法不责众”，靠法律来保证良好的信用环境，其效果将极其有限，更何况司法体系本身也沉浸在“他律文化”之中呢？另外，即使是法律本身对银行通过法律措施来保全债权也有一定限制。比如，最高人民法院 2004 年 11 月 14 日公布了“关于人民法院民事执行中查封、扣押、冻结财产的规定”（自 2005 年 1 月 1 日起施行），其中第五条规定：“人民法院对被执行人的下列财产不得查封、扣押、冻结：被执行人及其所扶养家属生活所必需的衣服、家具、炊具、餐具及其他家庭生活必需的物品；被执行人及其所扶养家属所必需的生活费用；被执行人及其所扶养家属完成义务教育所必需的物品；……。”第六条规定：“对被执行人及其所扶养家属生活所必需的居住房屋，人民法院可以查封，但不得拍卖、变卖或者抵债。”这两条规定表明，银行拥有抵押品也并不一定能保证债权的最终实现。

他律文化使得借款人在还款时的基本态度，是“能不还款时就想尽一切办法不还款”，而不是“能还款时就想尽一切办法还款”。表面上来看，这两种态度听起来差别并不大，但深究起来其差别非常大。最大的差别在于成本上，前者的成本非常高，而后者的成本要低得多。举个例子来说，交通标志和交通警察都有利于维护交通秩序，如果在“不会被抓住就违规（以求一时便利）”成为一种习惯、一种“潜规则”时，就不得不更多地依靠交通警察这种高成本的手段，这就是为什么我们在红绿灯路口还需要这么多警察、“二警察”的原因。

概括起来看，中国文化的他律特征，使人的行为在很大程度上要依靠他律，而他律又因为高成本而不可能发生实际作用，其结果是，每个人的行为几乎不受约束，其是否守信会“因时因地”而不同，既不能在纵向上保持“外推”所需要的“稳定”，也不能在横向上保持“类推”所需要的“一致”，从而使得信用活动中准确的风险定价成为几乎不可能。

---

<sup>①</sup> 孙隆基著，2004，《中国文化的深层结构》，广西师范大学出版社。

## （二）中国文化的假话特征

在中国漫长的历史中，普遍说真话的时期极少、极罕见，而普遍说假话则是一种常态，尤其是在秦始皇“焚书坑儒”、汉武帝“罢黜百家、独尊儒术”以后，人们就不敢再有自己独立的思想，不敢再说真话，假话开始流行。

从根源上来看，中国文化的假话特征，又进一步地源于中国文化的如下三方面的特征，一是官本位特征，二是面子特征，三是重义轻利特征。

官本位是指整个社会以官为本、以官为准，官是衡量所有人的价值的准绳和标准。看破红尘的“和尚”有处级、科级、股级之分，深居“象牙塔”的大学教授相当于处级、副教授相当于副处级，这足以可见官本位的影响之深、之远。官本位的根本特征，一是“官高一级压死人”，“说你对你就对，不对也对；说你不对你就不对，对也不对”；二是“学而优则仕”，学习除了入仕为官以外没有其他任何用处和出路。

被国务院授予“人民作家”称号的著名作家巴金，在文革时说了很多假话，文革后很后悔，写了很多表示忏悔的文章。他说过这么一句话：“我不断地探索讲假话的根源，根据个人的经验，假话就是从板子下面出来的。”<sup>①</sup>历史学家谢天佑也曾说：“讲假话、讲违心的话，不敢讲真话，是出于怕，而在操一切生杀予夺之权的专制君王面前又不可能不怕。……讲假话、讲违心的话，不完全是一个人的品质问题，还有一个更重要的社会制度问题。中国古代社会官场上盛行讲假话、讲违心话之风，实质上是畏惧专制独裁的心理状态的表现。”<sup>②</sup>曾任中国社会科学院副院长的李慎之在《中国文化传统》一文中写到：“两千多年来中国文化的主流正脉是一种政治的文化、权力的文化。……根据我近年的观察与研究，中国的文化传统可以一言以蔽之：‘专制主义’。”<sup>③</sup>在“官高一级压死人”的专制主义文化传统中，假话不能不成为一种常态。

与此同时，“学而优则仕”又使得所有人从出生开始所接受的教育，在很大程度上就是“如何说假话”的教育，因为学习的唯一目标是“入仕”，要实现这一目标的唯一方法是通过一级又一级的考试，而考试的标准是“经典”，是“书”，是“上”，因此，通过考试的多是“唯书”、“唯上”的“佼佼者”，自然也多是说假话的“佼佼者”。

“人活一张脸、树活一张皮”，“雁过留声、人过留名”，这是说中国人对面子尤其重视。既然面子如此重要，当然不能说真话而不给对方留面子，也不能说真话而使自己丢面子。

“小人喻于利、君子喻于义”，“国家不以利为利、以义为利”，这种重义轻利的文化，使得本来正当而光明正大的利益，变成了见不得人的行为，自然是“口是心非”而假话连篇。

在假话成为常态的环境下，银行从借款人那里获得的信息，多半是假的、不真实的。比假话本身更为严重的是对假话的态度。不仅借款人和银行都知道这些是假的，而且借款人知道银行知道这些是假的，但即便如此，借款人还提供假信息；同时，银行也知道借款人知道银行知道这些是假的，但即便如此，银行还接受假信息，并根据假信息发放贷款。这有点类似绕口令的几个“知道”，叠加在一起，说明了“假话”的普遍性和强制性，说明“假话”已成为了一种“文化”、一种“潜规则”。在假话的“包围”之中，银行无法获得真实的信息，无从了解借款人是否可与其过去相比，是否是属于特定的信用级别，因此，既无法“外推”也无法“类推”，借款人未来的行为自然也就无从预测。

## （三）中国文化的实用特征

“不管白猫黑猫，逮住耗子就是好猫。”这一“猫论”之所以能够极大地促进中国的改革开放，

<sup>①</sup> 郝铁川，2004，说假话的根子，<http://www.laws.com.cn>。

<sup>②</sup> 谢天佑，1982，专制主义统治与臣民的心理状态，<http://www.sina.com>。

<sup>③</sup> 李慎之，1997，中国文化传统，载《中国文化》，人民出版社。

使中国在长达二十多年的时间中持续获得年平均超过 9% 的高速增长,其根本原因是这一口号抓住了中国文化侧重于实用这一基本特征。但实用主义倾向的危害已经显现,这是国家近年提出“科学发展观”、“创建和谐社会”的原因。

在 15 世纪以前,中国的科学技术一直处于世界领先地位。公元前 6 世纪到 19 世纪 2500 年间,全世界的科技成果中,中国所占的比例是二分之一。以后直线下降,到 20 世纪已不足 1% 了。诺贝尔奖对 20 世纪科学发展起了极为重要的作用,正如李政道所说:“诺贝尔奖把人类文明提高到一个新的高度”。从 1901 年诺贝尔奖创立到 2000 年,全部六个奖项已有 700 人获奖;其中 3 项科学奖获奖总人数 469 人,占总获奖人数的 67%。但是在获奖者中只有 6 位华裔,仅占获奖人数的 0.86%,与华人在世界人口中所占比例极不相称,而且他们的工作没有一项是在中国做的。<sup>①</sup>我们引以为傲的中医,在 150 年前比西医的用途要广得多,但仅过了 100 年也就是 50 年前,西医在用途的广泛性及功效上已很大程度地超过了中医。一位著名专家曾在一次国际研讨会上表示:“中国的中医药在应用上较 1000 年前没有飞跃、没有质的变化,如果非要找出不同,也就是量上有所变化。”<sup>②</sup>

中国的科学技术为什么会中间出现停顿而没有发展出现代科学技术?其根本原因在于中国科技发展的实用型特点。<sup>③</sup>在科技发展的初级阶段,实用型避免了科技发展中的神学成份和唯心成份,以经验为基础的科技能够得到迅猛发展。但是,科技的进一步发展,要求从经验上升到理论,从直接源于生产生活实践上升到实验室实验,而中国文化的实用特征,一方面,使得科技发展的需求源于实践的需要,当实践不再提出需要时,科技就没有了继续发展的动力;另一方面,实用成为检验一切科研成果的唯一标准,当某一研究由于处于初级探索阶段、从而无法立即投入实用时,即被认为无用而被终止。在这种文化观念的影响下,理论研究、实验室实验自然无法得到支持和发展。西医之所以超过了中医,原因在于西方的药品研究者没有急功近利、为求应用不重视基础研究,他们在实验室安心地研究诸如“大脑中有什么细胞”、“血管内的组织”等最基础的问题,最终使得西医在用途的广泛性及功效上已很大程度地超过了中医。

中国文化的实用特征,也是我们不遵守规则的重要原因。“规则是死的,人是活的。”当规则妨碍我们的方便和自由时,我们会选择置规则于不顾。比如,行人在过十字路口遇到红灯,但路上并没有车辆通过,此时就会不顾交通规则而毫不犹豫的穿行;安全不受威胁又能省时间,何乐而不为?此时,如有人坚持等绿灯亮以后再过马路,不会被认为傻瓜和白痴,也会被认为是假正经。

金融活动总是涉及到未来的一段时间,赖以生存的信用需要相当长时间的维护。眼前的违约总是能够给自己带来现实的利益,而其可能带来的未来损害则是不确定的;按约履行义务在眼前带来的困难和“损失”是现实的,而其可能带来的未来收益则似乎是遥不可及且虚无缥缈的。由于周围环境和自身情况的变化,会改变某一行为的成本和收益,在追求实用、不守规则的文化氛围中,趋利避害的思想使得借款人的行为变得难以预测,既不能保持纵向上的“稳定”,也无法保持横向上的“一致”,风险定价自然无法做到准确无误。

以上是从借款人的角度来看中国文化对风险定价的影响。再从银行角度来看,文化也是影响其风险定价决策的重要因素。在风险定价中,虽然可以通过建立各种各样的模型来帮助定价,但无论模型如何复杂,仍然无法穷尽影响一笔贷款未来偿还可能性的一切因素,从而永远无法完全离不开人的主观判断。由于信息的不完备,主观判断就会受到文化的深刻影响。美国金融学家约翰·考埃特、爱德华·爱特曼、保罗·纳拉亚南在《演进着的信用风险管理:金融领域面临的巨大挑战》一书中用了两章专门讨论信用文化在信用风险管理中的作用,这两章分别是第二章“信用文化”和第二十五章“再论信用文化是最基本最重要的信用管理工具”,从这两章尤其是后一章的标题可以看出银行管理中文化的重要作用。这三位专家在该书中论述道:“即使那些本质上诚实的人,当他们做了

<sup>①</sup> 王晓勇, 1998, 科学精神与诺贝尔奖, <http://www.baidu.com>.

<sup>②</sup> 饶毅, 2004, 急功近利千年来中医药停滞不前, 载《青年报》2004 年 9 月 11 日。

<sup>③</sup> 史仲文, 2004, 《中国人走出死胡同》, 中国发展出版社。

错事时，也不太喜欢承认。我们所有的人都有掩饰自己缺陷的倾向。在一个具有很大风险的世界中重大的决策不能很快被证明是错误的。……承认交易错误最好的时机莫过于刚发现犯错的时候。……信用文化可以创造出一个有力的激励机制，让雇员勇敢地承认自己的错误。”<sup>①</sup>中国文化的他律特征、假话特征和实用特征，也同样制约着银行经营管理人员，也同样影响着银行风险定价的准确性。

#### 四、错误风险定价对金融稳定的影响

无法准确地进行风险定价，对金融稳定的影响主要体现在四个方面：一是会使银行的损失无法得到弥补，不良资产将会不断积累；二是风险交易市场无法有效建立，不良资产处置的难度大大增加，整个社会的风险集中在银行而得不到有效分散，增加了金融体系的脆弱性；三是，相当部分本应获得融资的经济主体和项目无法得到融资，从而影响经济增长；四是金融市场无法得到有效地发展，使金融业只能依靠金融中介这一条腿跛行，增大了金融危机的风险。

##### （一）错误风险定价与银行不良资产的积累

如前所述，贷款准确风险定价的要求是，在将来银行贷款发生损失时，银行贷款中的风险补偿部分能够刚好弥补实际发生的损失。举例来说，假设一个没有任何借款历史的借款人甲向银行申请一笔期限为一年、金额为 100 万元的贷款，银行无信用风险贷款利率（包括货币的时间价值、通货膨胀补偿、管理费用、银行要求利润、信用风险以外的其他风险补偿）为 5%。要确定这笔贷款的利率，由于甲本身并无借款记录，从而无法采用“外推”，而只能采用“类推”，因此，首先要确定甲的信用级别。假设根据甲所提供的以及银行从其他方面所收集的信息，甲被评为 A 级，而过去二十年中所有 A 级借款人的违约概率是 2%，违约损失率是 100%，那么，该笔贷款的利率就应该是 7%（即  $5\% + 2\% \times 100\%$ ），其含义是：如果包括甲共有 100 个同属 A 级的借款人，每人从银行借入相同期限（1 年）、相同金额（100 万元）的贷款，那么，总共就会有 2 人到期时违约，给银行造成的损失是 200 万元，但由于实际贷款利率高于无信用风险贷款利率 200 个基点，这一信用风险补偿部分加总起来是 200 万元（即  $100 \times 100 \times 2\%$ ），正好弥补可能造成的损失。很显然，如果贷款利率被错误地定为 6%，那么，银行到期就会有 100 万元贷款的损失无法得到弥补，如果得不到冲销，就会形成相同金额的不良资产。

由于每个借款人的风险程度（以及违约概率）各不相同，因此，每个借款人都会有他所对应的信用风险补偿率（以及贷款利率）。我们可通过图 1 来进一步说明风险定价

与不良资产之间的关系：横坐标代表借款人的违约概率，纵坐标代表贷款利率。假设所有贷款的违约损失率相同（假设均为 100%），那么，在信用风险定价完全准确的情况下，不同借款人的贷款利率应该组成一条直线，该直线与纵轴相交的交点即是无信用风险补偿利率（上例中的 5%）。

为简化讨论，我们假设银行无法按照每个借款人的违约率来确定贷款利率，而对所有借款人确定一个一刀切的贷款利率 7%（在严格的利率管制情形下即是如此）。

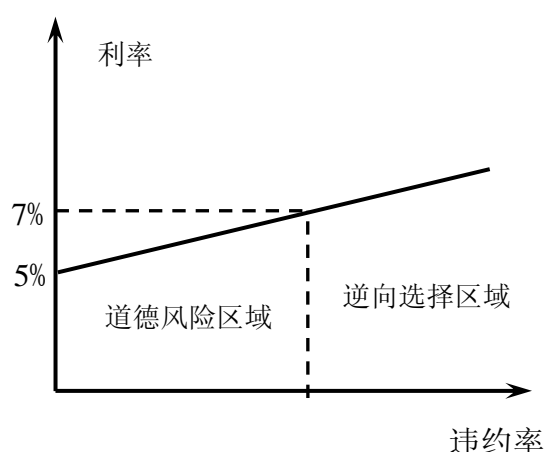


图 1 风险定价与不良贷款

<sup>①</sup> 约翰·考埃特、爱德华·爱特曼、保罗·纳拉亚南著，2001，《演进着的信用风险管理：金融领域面临的巨大挑战》，机械工业出版社。

很显然，只有违约率刚好为 2% 的借款人从银行借款，银行所获得的风险补偿才刚好弥补其贷款的预期损失。如果违约率超过 2%，银行将出现亏损，而如果违约率低于 2%，银行将获得超额利润。

很显然，如果银行只发放贷款给违约率 2% 的借款人，其业务量是不饱和的，因此必然开发其他客户。贷款是借贷双方在平等意义上的合作，银行无法强迫借款人借款。如果借款人的违约率低于 2%，那么，7% 的银行贷款利率就高于借款人按其违约概率应该支付的利率，对这类借款人来说，7% 的利率过高，因此，他们会拒绝向银行申请贷款。与此相反，对于违约率高于 2% 的借款人，7% 的利率是低于他们应该支付的利率，从而会积极向银行申请贷款。借款人这种自我选择的结果，会使得向银行申请贷款的人，都是违约率高于 2% 的高风险借款人。在理论上这种现象被称为逆向选择（Adverse Selection），其结果是银行必然产生大量不良资产。

进一步地来看违约率低于 2% 的借款人。如果他们有其他成本更低的融资机会，他们当然不会选择以 7% 的利率从银行贷款，但如果他们没有其他融资渠道，又急需资金，他们就可能忍受 7% 的高利率，从而向银行申请贷款。但是，“堤内损失堤外补”，在明的贷款利率上“吃亏”的借款人，会想办法将其多支付的利率“赚回来”，“赚回来”的方法就是提高违约率。而借款人的“报复心理”会导致“矫枉过正”，违约率不会提高到 2% 就停止，而会超过 2%。在理论上这种现象被称为道德风险（Moral Hazard），其结果同样是使银行产生大量不良资产。

因此，如果不能准确地对贷款进行风险定价，不良贷款的大量积累是不可避免的，而金融稳定也必将受到影响。目前威胁我国金融稳定的巨额不良资产，其很大一部分成因可归结于错误的风险定价（贷款利率管制）。

## （二）错误风险定价与风险分配

银行所面临的风险在本质上是客观存在的，是不能消除的。风险管理的实质和核心是分配（或转移）风险，即将风险分配（或转移）给有意愿、有能力承担风险的主体身上。现代金融市场和金融机构的发展，其根本贡献就是提高风险分配的范围和效率。

经济主体之所以愿意承担风险，是因为高风险可能带来高收益；经济主体之所以愿意将风险转移出去，而不自己承担，是因为高风险可能带来高损失。因此，风险分配的核心是收益与损失的平衡，并且使这种平衡与其承担损失的能力（主要是资本）相一致。在金融领域，平衡收益与损失的支点就是对风险的定价。

如果不能对风险准确地进行定价，风险就不可能有效地进行分配；如果风险不能按经济主体的风险承担意愿和能力在整个社会中比较均匀地分配，风险就会集中在社会经济中的某些部门，会超过其风险承担能力。在风险不能准确定价的经济体中，金融市场通常都不发达，以银行为主体的金融中介机构就成了集中金融风险的主要部门，加上银行在经济中所处的核心地位，整个社会的金融风险集中在银行，必然会对金融稳定形成巨大的威胁。

我国目前金融体系中所存在的巨额不良资产之所以不断积累，而不能及时消化，除了前述因为风险定价错误而没有足够的风险补偿用于弥补所形成的损失以外，另外一个重要原因就是定价困难而使得不良资产不能通过市场交易进行转让，而不得不继续保留在银行的资产负债表上。我国目前在处置不良资产的过程中，定价仍然是其最主要的困难。

## （三）错误风险定价与经济发展

前面对图 1 的分析表明，如果银行对所有贷款确定一刀切的利率，逆向选择会使只有违约率高于 2% 的借款人向银行申请贷款，而违约率低于 2% 的借款人一般不会向银行申请贷款，即使出于被迫而申请到贷款，道德风险也会使借款人将其违约率提高到 2% 以上。这两种情况的结果都将是造成银行不良资产的积累。



对于上述机制，银行也是非常清楚的，面对此种困境，银行不会“睁着眼往火坑里跳”。面对逆向选择，银行知道只有违约率高的借款人才会主动申请贷款，因此，银行所定贷款利率对应的违约率一般就会提高，而这个值越高，潜在的可能能够从银行获得贷款的借款人就越少；面对道德风险，银行就会通过提高贷款担保要求、加强贷后监督等方式来降低借款人的道德风险，在借款人不能提供令银行满意的担保或者银行无法对借款人进行低成本、高效率的贷后监督时，银行就会拒绝向这类借款人提供贷款。银行的这两类对策，都使得经济中能够从银行获得资金支持的借款人数量大大降低，整个社会经济的发展因此而受到影响，金融稳定的根基也会因此而受到动摇。我国目前中小企业贷款和消费者贷款在整个贷款余额中所占比例极低、而且上升乏力，与银行的这两类对策密切相关。

#### （四）错误风险定价与金融市场的发展

金融市场的发展，是金融领域市场化的标志。如果没有相对较为健全、完善的金融市场，我们就不能说金融领域的市场化已基本实现。

金融市场的核心是价格。我们在讨论金融市场的有效性（强有效、半强有效、弱有效）时，考察的是价格与相应信息（过去的信息、当前的公开信息、当前的私人信息）的关系。也就是说，如果价格能够充分地反映与资产价值相关的全部信息，那么，金融市场就是强有效的。很多金融产品之所以能够产生、能够存在，是因为其定价问题得到了解决，获得诺贝尔经济学奖的布莱克斯-斯科尔斯期权定价模型对衍生金融工具市场发展的革命性作用，充分说明了这一点。因此，正确的定价是金融市场发展的前提和基础。

错误的风险定价使得金融市场无法得到充分的发展，这进而使得整个金融体系不得不以银行为中心，社会经济中的金融风险集中在银行，金融体系只能依靠银行这一条腿跛行，一旦银行体系出现问题，由于没有任何缓冲，金融稳定就将被动摇，整个金融体系也将陷入瘫痪。

### 五、文化的演进与中国金融稳定的根本保证

金融市场化的核心是风险定价，在体现“大众参与”过程的现代金融活动中，风险定价受着作为多数情况下强制性潜规则的文化的决定性影响。中国文化所固有的他律特征、假话特征和实用特征，使得中国金融领域的风险定价不能准确，而错误风险定价会造成银行不良资产的大量积累，使风险不能在整个社会中比较均匀地分配，限制经济中能够从银行获得资金支持的借款人数量，制约金融市场的发展，从而使得金融稳定受到威胁。因此，中国金融稳定最根本的保证，在于促进中国文化的改造，形成一种适应于金融发展的自律文化、真话文化和理性文化。

人是一个生理存在和精神存在的集合，生理遗传基因决定一个人的基本生理特征，而文化就是整个社会的“精神遗传基因”，它决定着这个社会所有人的基本精神特征。生理遗传基因的改变是渐进的、长期的，精神遗传基因的改变亦然。同时，文化是一种社会契约，而且是一种“所有人”与“所有人”之间的一种隐含契约，建立起来异常困难，违背起来却非常容易。因此，改造中国文化的道路是漫长的，中国金融稳定长效机制的建立，也将是长期的。概括地分析，如下四个方面的因素将促进中国文化的演进，并进而促进中国的金融稳定：

1、政府改革。文化的社会契约性质，使其具有了公共产品的性质，这决定了政府在文化改造方面的核心作用。中国文化的官本位特征，决定了政府文化方面的影响力。同时，只有从政府自身改革，减少政府对经济的直接干预，“官”才能回归到其本来的位置，才不会成为整个社会的“本”。没有了官本位，自由和民主就会得到发展，思想就会变得自由，人性就能得到充分发展，真话就会越来越多，人的自律性就会越来越强。

2、教育改革。教育是传承文化的主要手段和渠道，改造文化首先必须改革教育。著名教育家陶行知曾说：“办学和改造社会是一件事，不是两件事。改造社会而不从办学入手，便不能改造人的内

心；不能改造人的内心，便不是彻骨地改造社会。”<sup>①</sup>只有看一看高三学生的生活、学习、身体、精神状况，就知道改革中国教育体制的迫切性。

3、国外影响。作为精神遗传基因的文化的变革，需要有新鲜血液的融入。银监会最近对我国银行业的改革和发展提出了一个方向性、指导性的口号：“以开放促改革、以开放促发展”。开放对我国银行业来说，根本性的作用还是在文化方面。国外思想和信息的流入，已经对中国文化产生了巨大的影响，并将继续成为中国文化演进的一种重要力量。

4、现实教训。文化与经济的发展是并行而相互影响的。经济市场化和规范化程度的逐渐提高，一些落后的文化观念会使当事人遭受损失、受到一定程度的惩罚，加上逐渐放开的新闻媒体的宣传和普及教育，现实教训就会成为促进文化的演进。

#### 参考书目：

- [1] Bank for International Settlement, 1999, Credit Risk Modelling: Current Practices and Applications, <http://www.bis.org>.
- [2] R. Gropp, J. Vesala, 2004, Deposit Insurance, Moral Hazard and Market Monitoring, European Central Bank Working Paper, No.302.
- [3] Terence E. Deal, Allan A. Kennedy, 1999, The New Corporate Culture: Revitalizing the Workplace After Downsizing, Mergers, and Reengineering, Perseus Books.
- [4] 查尔斯·古德哈特, 2004, 金融稳定研究的几个新方向, 中国金融第 17 期。
- [5] 戴根有, 2004, 金融市场、金融稳定与征信服务, 《金融信息化》第 11 期。
- [6] 冯锋、武雪卉, 儒家文化与东亚现代化国家的经济困境, 《石油大学学报》2001 年第 8 期。
- [7] 郝铁川, 2004, 说假话的根子, <http://www.laws.com.cn>.
- [8] 何自云, 2003, 《商业银行的边界：经济功能与制度成本》，中国金融出版社。
- [8] 李慎之, 1997, 中国文化传统, 载《中国文化》，人民出版社。
- [9] 饶毅, 2004, 急功近利千年来中医药停滞不前, 《青年报》2004 年 9 月 11 日。
- [10] 史仲文, 2004, 《中国人走出死胡同》，中国发展出版社。
- [11] 孙隆基著, 《中国文化的深层结构》，广西师范大学出版社 2004 年 5 月第 1 版。
- [12] 陶行知, 1980, 地方教育与乡村改造, 载《陶行知全集》，人民教育出版社。
- [13] 田超, 陈琦, 2005, 金融稳定对金融衍生品的诉求及国际经验分析, 《新金融》第 1 期。
- [14] 汪丁丁, 1998, 金融危机、道德自律与转型期文化传统, 《二十一世纪》1998 年 4 月号。
- [15] 王晓勇, 1998, 科学精神与诺贝尔奖, <http://www.baidu.com>.
- [16] 吴军、邹恒甫, 2005, 存款保险!道德风险与银行最优监管：一个分析框架及其在中国的应用, 《统计研究》2005 年第 2 期
- [17] 吴念鲁、郑会梅, 2005, 对我国金融稳定性的再认识, 《金融研究》第 2 期。

---

<sup>①</sup> 陶行知, 1980, 地方教育与乡村改造, 载《陶行知全集》，人民教育出版社。

- [18] 吴思, 2000, 《潜规则: 中国历史中的真实游戏》, 云南人民出版社。
- [19] 谢天佑, 1982, 专制主义统治与臣民的心理状态, <http://www.sina.com>。
- [20] 约翰·考埃特、爱德华·爱特曼、保罗·纳拉亚南著, 《演进着的信用风险管理: 金融领域面临的巨大挑战》, 机械工业出版社 2001 年 4 月第 1 版。
- [30] 周小川, 2004, 保持金融稳定防范道德风险, 《金融研究》第 1 期。

## Theory of Contemporary Financial Supervision and Banking Reform

Wu Jun<sup>1</sup>, He Zhi-yun<sup>2</sup>

(<sup>1,2</sup>, Finance School of University of International Business and Economics)

**Abstract:** The core at the liberalization of financial markets is risk pricing. In the modern financial activities with “public participation”, risk pricing is primarily determined by culture, the forceful underlying unwritten rules effective in most cases. The three characteristics inherent in Chinese culture – Heteronomosity, Flimflaming, and Practicality – make accurate risk pricing impossible. This leads to the pileup of non-performing assets, poor distribution of risks in the society, slower economic growth, and poor development of financial markets, which will threaten financial stability. Chinese long-term financial stability is vested ultimately in reforming Chinese culture through government reform, education reform, opening up to the outside world and lessons gained in reality.

**Key Words:** Financial Stability, Chinese Culture, Risk Pricing, Risk Distribution

收稿日期: 2005-11-10;

**基金项目:** 国家社会科学基金项目 “金融制度的功能、变迁与我国金融机构经营模式的转换”

**作者简介:** 吴军, 对外经济贸易大学金融学院院长、教授、博士生导师; 何自云, 对外经济贸易大学金融学院银行管理系副主任、副教授、博士)。

(责任编辑: 程均丽)