金融外部性与国有银行改革经济绩效分析

卓 贤

（西南财经大学中国金融研究中心，成都，610074）

摘要：从国内外经验看，国有银行改革的商业化趋势虽然普遍促进了银行微观经营绩效的提高，但往往导致一国银行体系对经济发展支持力度（即经济绩效）的减弱。我们应该如何看待商业化改革和带有政策性的金融支持之间的矛盾？本章将国有银行改革置入到“金融外部性”的分析框架中，以一个全新的视角研究国有银行改革的经济绩效。

关键词：国有银行改革；经济绩效；金融外部性

一、研究背景：微观绩效、信贷资源配置能力与经济绩效

当国有银行通过财务重组卸下历史包袱、以引进战略投资者的方式完成产权改革、借境内外上市之机加强市场约束、凭公司治理结构整合之力建立符合国际标准的经营机制时，我们再重提“国有银行的改革目标”似乎显得不合时宜。的确，在一系列改革的作用下，股东（公司）价值最大化的压力已经替代了原有预算软约束的理念，以规模和速度指标为主的考核也让位于经风险调整后的资本回报率（RAROC）；而从逐年财务数据的变化看，国有银行也逐渐打消了大众对其盈利能力的怀疑。然而，我们是否能以此判定国有银行的改革绩效呢？衡量任何一项改革绩效的标准都应该是“改革效果与改革目标的契合度”。如果国有银行的改革目标仅局限于国有银行本身微观绩效的转好，那么改革的绩效是令人满意的。但问题是，在一个经济快速增长但呈地区发展失衡的国度，在一个流动性过剩但许多领域出现资本结构性短缺的经济体，在一个资本市场蓬勃发展但间接融资仍将长期居于主导的金融体系，提高银行体系对经济的贡献度（即经济绩效）是国有银行改革目标应有的题中之意。

如果国有银行微观绩效的提升是以银行体系对经济支持的弱化为代价，这样的改革并不能算是成功的。从国际经验来看，在面临国内金融体系对外开放的巨大压力下，许多发展中国家都遵循“竞争越充分经济效率越高”的原则进行国有银行改革（Stiglitz 和 Greenwald，2002）。改革对于各国国有银行的微观绩效是正面且显著的，不良贷款率显著下降、盈利能力大幅提高是普遍现象。然而，如果仔细分析各国国内银行体系的信贷投放在改革前后的变化，我们往往会发现这些改革对于整体经济的不利后果。以墨西哥最近一次的国有银行改革为例，改革虽然重塑了一个稳定而盈利的银行系统，但商业化改革使国有银行变成了风险厌恶者（表现为更喜欢持有证券并向政府贷款，而没有扩大对公司和家庭的信贷），不良贷款率下降的背后是整个银行体系信贷资源配置能力的下降（见表 1）。其中，墨西哥银行体系对私营部门贷款的下降不只是相对于 GDP 的下降，而是一种绝对的下降。这导致了墨西哥经济由于信贷的利用率较低而发展迟缓（Haber 和 Musacchio，2004）。

表 1　　墨西哥银行体系不良贷款以及贷款占比 GDP 的情况　（单位：%）

年份	账面不良贷款率	贷款总额占比 GDP	对私营部门贷款占比 GDP
1994		38	30
1995		32	27
1996		26	22
1997	10.2	21	15
1998	10.2	21	14
1999	8.2	18	13
2000	5.5	16	12
2001	4.9	15	11
2002	4.4	15	11

2003	3.2	14	11

注：根据 Haber 和 Musacchio（2004）的文献整理。

当然，我们无法以国际经验直接判断我国国有银行改革在银行微观绩效和整体经济绩效上也如“鱼和熊掌”般不可兼得，但由此可以引出一个耐人寻味的问题：国有银行改革在提高银行个体微观绩效的同时能否实现整体经济绩效（即银行对经济发展的贡献度）的帕累托改进。遗憾的是，已有研究并未对此给出一个明确的答案。大部分文献关注的是改革对于国有银行微观绩效的影响，从财务重组方式到引进战略投资者的策略，从股权结构的变化到上市步骤，从组织架构与业务流程再造到风险管理体系的垂直化，评判的标准都是这些改革措施能否提高国有银行的微观绩效。对“金融安全”问题的讨论（如余云辉、骆德明，2005）曾一度将学界研究的视角从国有银行个体转换到国家经济利益，但其间的讨论更多的是对引进境外投资者的技术性细节的分析，仍然鲜有从经济增长和资源配置的角度评价国有银行改革的经济绩效。在这一问题上，值得关注的是以下两篇文献。张杰（2005）将“社会合作能力”引入对国有银行制度的分析，认为旨在消除国有银行机会主义行为空间的市场化改革行动无法同时兼顾为长期有效项目提供信贷支持的金融目标。陆磊等（2006）则指出，由于国有银行既是金融支持的主体，又是平衡经济增长地区差异的制度，改革应该根据国有银行的不同禀赋，对部分国有银行实行完全商业化的同时对另一部分国有银行保持国有独资，现行的国有控股模式使经营者与非国有投资者产生巨大的道德风险。尽管以上这两项研究从国有银行对我国经济的特殊意义出发，证明了国有银行商业化改革并不能保证信贷资源流向资本缺乏的落后地区、长期项目和中小企业以实现符合社会利益的配置，因此它不是提高经济绩效的充分条件；然而，两项研究的分析并无法得出国有银行商业化改革就一定不能提高经济绩效的结论，即没有证明国有银行商业化改革是无法提高经济绩效的必要条件。我们关注的是：国有银行商业化改革就一定与银行体系的经济绩效相冲突吗？

事实上，国有银行改革作为金融全球化时代下的一种制度变迁，其改革路径并不完全由国内的金融需求决定，很多时候要受到金融供给的制约，银行业对外开放的承诺以及资本监管的国际标准都使目前国有银行商业化改革的趋势成为无法回避的现实。因此，我们更应该关注的，不是“如果国有银行不进行商业化改革”假设下的命题，而是在国有银行商业化改革的现实下，研究如何在提高银行个体微观绩效的同时实现经济绩效的帕累托改进。本章的目的就是以金融外部性的视角建立一个研究框架，系统地分析国有银行改革与经济绩效的关系。

二、分析框架：信贷配给、信贷供给与金融外部性

为分析国有银行改革的经济绩效，我们将金融外部性这一变量引入信贷配给模型，以此建立一个新的分析框架。这个分析框架表明：在信贷配给的作用下，商业银行的信贷供给是经济活动水平的重要决定因素，由于金融外部性在很大程度上左右了信贷供给的水平从而影响了信贷资源的最优配置，因此金融外部性的存在是金融制度变迁的重要根源之一。

信贷市场不同于一般商品的市场，信贷利率也有别于一般商品的价格。在古典竞争理论中，一般商品市场拥有众多买卖某种同质商品的经济主体，商品价格由市场供需双方共同决定。而在信贷市场上，一方面银行受市场准入的限制而家数有限，另一方面信贷的相关信息具有高度专用性且不易传递或交易，因此信贷市场往往以非常不完美的竞争为特征（Stiglitz 和 Greenwald，2002），借款者对贷款利率的讨价还价能力薄弱。既然信贷市场属于卖方（贷款者）市场，那是否意味着信贷利率将高于市场出清时的均衡价格呢？答案是否定的。首先，信贷利率的提高并不意味着银行收益的成比例增加。一般商品市场卖方交货与买方支付货款发生在同一时间，其交易条件较为简单，价格是决定交易是否成功的主要因素。而信贷市场中的借款人则是用未来偿付的承诺去交换当下的信贷，利率只是影响信贷交易的

一个因素，借款人的资信、贷款用途与期限、担保品或抵押品等非利率因素往往在信贷交易中占有更重要的地位。由于高利率条件下借款人违约概率上升，导致逆向选择和道德风险效应的强度很大，以至于存在一个使银行预期净收益达到最大值的利率 r*（如图 1）。当贷款利率高于 r*时，银行预期净收益将随贷款利率的上升而减少。再者，在一些国家中，贷款利率常受金融当局的指示与干预，政府约束的利率上限可能并不能使信贷的需求等于供给。政府对信贷利率的管制是我国国有银行股份制改革之前信贷配给的根源，而利率市场化的进程使银行的最大预期收益率成为改革之后信贷配给的主因。

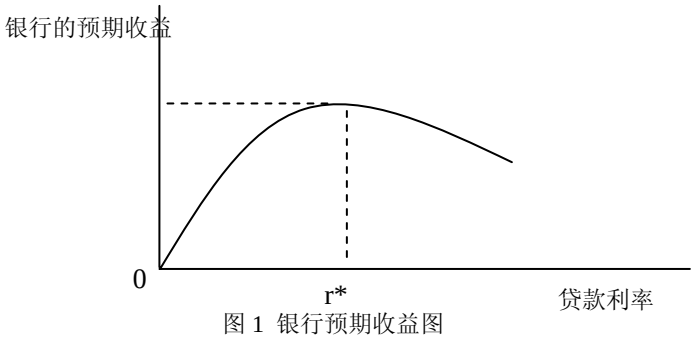

图 1 银行预期收益图

当银行最大预期净收益的利率或政府约束的利率上限（为便于分析，我们假设这两者都等于 r0*）低于市场出清的瓦尔拉斯利率，信贷市场上就发生了信贷配给。我们通过图 2 所示的“经修正的可贷资金模型”（Stiglitz 和 Greenwald，2002）来解释信贷配给的发生。在图 2 中，向右下方倾斜的曲线 LD 代表可贷资金需求，向右上方倾斜但在利率 r0*之上发生背弯（预期净收益随 r 的增加而减少）的曲线 LS 代表可贷资金的供给。两条曲线的交点 E0 代表了可贷资金需求等于可贷资金供给的瓦尔拉斯均衡，r0 是瓦尔拉斯利率，Q0 是市场出清时的信贷投放量。但事实上，银行既不会在超过预期收益最大化的利率水平之上贷款，也不能突破政府的利率上限而放贷，因此 r0*才是真实的均衡利率，信贷市场的实际信贷投放量为 Q0*。此时，可贷资金的需求超过了供给，信贷市场无法实现出清而呈现信贷配给的状态。

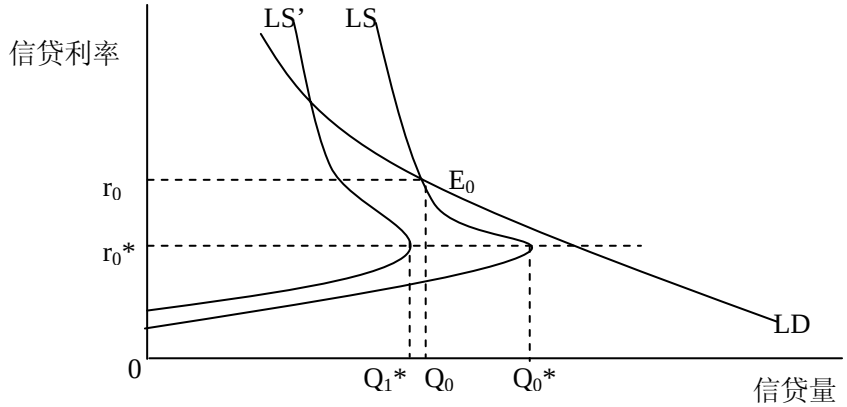

图 2 存在信贷配给的可贷资金模型

以下的分析表明，在信贷配给的作用下，可贷资金的供给是经济活动水平的重要决定因素。在由 Robertson（1922）创立的可贷资金模型中，可贷资金需求和供给存在一种“自稳定”的力量：随着经济进入萧条，资金需求曲线移动的幅度通常比供给曲线移动的幅度大，因此实际利率下降，这将促进更多投资，有助于经济向完全就业状态恢复。而货币政策的信贷学派的观点是，在经济周期中信贷供给会发生很大变化，而这种变化能够对实质经济活动产生巨大影响（Jaffee 和 Stiglitz，1990）。Stiglitz 与 Greenwald（2002）指出，在经济衰退期，可贷资金供给的减少将大大超过可贷资金需求的减少，即便利率由供给与需求曲线相交决定，借款者的实际利率也会上升，从而进一步加剧了衰退。而信贷配给使可贷资金供给的作

用更加突出，如图 2 所示，可贷资金供给曲线 LS 的左移至 LS'的位置，直接导致了信贷投放量由 Q0*减少到 Q1*。

既然可贷资金供给如此重要，我们有必要进一步分析它的影响因素。根据 Robertson（1922）的研究，可贷资金供给可用式（1）表示：Fs = S + △Ms （1）

其中，Fs 为可贷资金总供给，S 为当前储蓄和过去储蓄的总合，△Ms 为银行体系所创造的新增货币。然而，传统的分析忽略了金融中介的因素。在信贷市场上，可贷资金供给还涉及到商业银行的信息处理和风险承担（Stiglitz 和 Greenwald，2002），因此商业银行的行为特征是可贷资金供给的的一个核心决定因素，可用式（2）说明：Fs = β（S +△Ms）（2）

其中，β（β≤1）代表商业银行的行为特征，它反映了商业银行承担风险、发放贷款的能力和意愿。

以上对可贷资金供给的分析暗含了一个假设：商业银行的个体利益（或成本）与社会利益（或成本）相等，即信贷市场中不存在外部性。这意味着可贷资金的供给水平符合社会资源的最优配置标准。然而，现实世界并非总是如此，金融外部性在很大程度上左右了可贷资金的供给水平。

外部性（Externality）一词属于福利经济学的范畴，它描述了经济中的这样一种状态：边际上社会的收益高于私人的收益，或社会的成本高于私人的成本。外部性的发生，意味着经济个体的成本或收益的溢出。在一项经济活动中（生产、消费或交易），如果个体的边际收益低于社会的边际收益，正外部性发生；如果个体的边际成本低于社会的边际成本，则出现了负外部性。在外部性存在的情况下，即使是完全竞争市场也不能使整个经济的资源配置达到帕累托最优状态，"看不见的手"在外部性面前失去了作用。因此，经济发展要着重于社会成本与收益的分析，而不单顾私人的成本和收益，这是发展学说的重心问题。

外部性的分析始于实体经济的研究中，但随着实体经济与虚拟经济的分离，金融外部性（Financial Externality）的问题也浮出了水面。金融外部性是指由金融行为引致的、在受影响者决策能力之外的经济影响（吴竞择，2003），它也有正负之分。一笔信贷交易的发生，对于银行个体而言，其边际收益是该笔贷款未来的本息收入。但这笔信贷增加了社会资本要素投入量，其边际社会收益还包括了由此产生的国民产出收益、就业收益以及销售收益等。如果银行信贷的收益率低于借款人所获得的收益率，金融正外部性便产生了，直观的表现是银行的资本利润率低于社会资本平均利润率。如图 3 所示，由于银行的边际个体收益（由曲线 MPD 表示）要低于边际社会收益（由曲线 MSD 表示），因此银行实际的信贷供给 Q0 将小于符合社会最优配置的信贷供给 Q1。鉴于银行损失的"公共风险"性质（陈野华、卓贤，2006），一旦银行系统发生危机，政府将动用公共资金承担银行产生的大部分经营性损失、资产贬值损失。这就造成了银行在发放贷款时的边际个体成本有可能会小于边际社会成本，其边际成本曲线 MPC 将偏离社会的边际成本曲线 MSC 向右下方移动（如图 4 所示），从而产生了金融负外部性。金融负外部性的后果是将银行内部成本社会化，使得银行实际的信贷供给 Q0 大于符合社会最优配置的信贷供给 Q1。

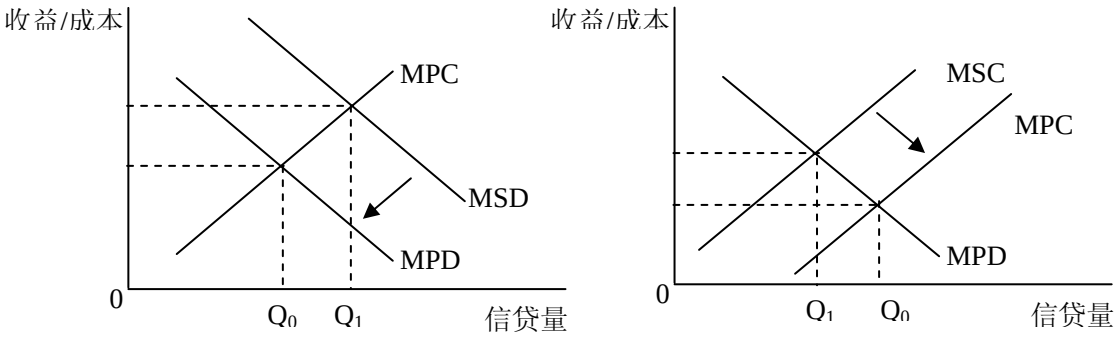

图 3 金融正外部性示意图　　图 4 金融负外部性示意图

从经济效率的角度看，无论是金融正外部性还是负外部性，都意味着信贷市场出现了一定程度的失灵，这既表明信贷资源配置的帕累托最优没有实现，同时也意味着既有的金融制度存有潜在的创新收益。根据 Davis 和 North（1970）的制度创新理论，外部性正是诱致人们努力改变已有制度安排的收益来源之一，而制度创新本质上就是使包括外部性在内的外部收益内部化的过程。因此，我们可以认为，信贷市场中的金融外部性是金融制度尤其是商业银行制度变迁的重要根源之一，而消除金融外部性的努力将促使银行的信贷供给逼近社会最优配置的标准。下文将运用本节构建的分析框架，以金融外部性的视角审视我国国有银行制度在改革前后的经济绩效。

三、国有银行改革：正负外部性的抉择

尽管我们在不少研究国有银行的文献中都能接触到“外部性”这个词汇，但大部分研究都没有细致地辨析正、负外部性对国有银行的不同影响，并只是将其作为国有银行制度变迁过程中的一个不变因素。以下的研究表明，金融正外部性与负外部性不仅对国有银行的影响机理大不相同，而且伴随着国有银行制度的变迁将交替发生并相互替代。

（一）国有银行制度：金融正外部性内部化的需要

发达市场经济体系中的实体经济在整体上处于成熟期，产品技术、生产工艺、分工协作关系以及销售渠道的相对稳定促使实体经济的资本收益率处在一个波动较小的区间内。因此，在一个接近完全竞争的市场条件下，商业银行与实体经济之间能形成较为良好的互动，并能在风险定价中根据实体经济的资本收益率确定信贷的收益率。这样，商业银行的资本收益率就会围绕社会平均资本收益率波动，其个体收益与社会收益趋于一致，并不会出现普遍的收益溢出，金融正外部性对资源配置的影响较小。

与此相反，处于渐进转轨过程中的中国，其经济发展的初始条件决定了一个商业化运作的银行体系将产生比较明显的金融正外部性。

首先，中国经济的快速增长需要长期项目投资的高速增长。从国际经验看，发展中国家和新兴市场的任何高速度的经济增长都需要更高速的投资增长（张军，2005），无论是 60 年代的日本还是后来的东南亚和拉美新兴国家，在经济快速发展的时期都相继出现过很高的投资增长率。改革之初的中国面临着同样的机遇，但在百废待兴之际，基础设施、重工业等大型且长期的投资项目是优先的选择。这些项目属于回报率最高但长期方可收回投资的慢项目，虽然最符合社会收益的最大化目标，但对于预算约束较硬的商业化的银行来说并不是最优的选择（Dewatripont 和 Maskin，1995）。这就意味着，倘若商业化的银行为这些投资项目提供信贷，它们所获得的收益率将小于社会的收益率，从而产生了金融正外部性。

再者，中国的渐进改革需要体制内改革的平稳过渡。中国在改革之初采用了双轨制，即不先触动国有体制（体制内），而是在旧体制的旁边发展出新体制（体制外）。渐进改革之所以获得成功，不仅是依靠着非国有经济的快速增长，而且有赖于国有制经济在改革初期的稳定增长（张军，1997）。显而易见的是，体制内改革的成功需要付出成本，而这些成本的载体正是“饺子贷款”、“安定团结贷款”等名目繁多的信贷。虽然这些贷款因对于渐进改革的最终成功至关重要而具有巨大的社会收益，但对于一个商业化运作的银行体系来说这些贷款的收益却为负。此时，金融正外部性也就产生了。

最后，信贷信息的沉没成本与区域经济的均衡发展。尽管完全信息理论指出资本比劳动力有更强的流动性，因此银行的信贷将流入资本相对缺乏的地区以促进区域经济的均衡发展，然而在实践中并非如此（Stiglitz 与 Greenwald，2002）。与一般商品不同，信贷具有高度的个性化特征，银行进行信贷交易所需的相关信息具有高度的专用性，银行须耗费大量资源获得相当水平的信息。更为重要的是，获得这类信息的支出绝大部分是沉没成本。因此，

一旦商业银行在经济发达的区域首先开展信贷活动（作为商业银行，首先在经济发达区域经营是一种理性的行为），其收益/成本比率会经历一个增长的过程，而在落后地区重新花费大量成本重建新的信贷数据库则显得得不偿失。经济发展的区域性结构失衡始终是我国经济发展的特征，虽然信贷流入落后地区的社会收益很大，但对商业化的银行来说其个体收益相对较小，金融正外部性的情况再次发生。

通过以上讨论我们发现，在中国经济改革的初始条件约束下，一个商业化运作的银行体系将产生金融正外部性。需要再次强调的是，与金融负外部性一样，金融正外部性也是市场失灵的一种表现，并非如部分研究认为的那样是一种正面效应。从上一节的图 3 可以看出，金融正外部性的存在将使商业银行的边际收益曲线 MPD 偏离边际社会收益曲线 MSD 而向左下方移动，削弱了商业银行信贷供给的积极性。反映在图 5 中，商业化的银行信贷供给曲线 LPS 与符合社会最优配置的信贷供给曲线 LSS 分离。如图 5 所示，如果中国在经济改革初期采用商业化的银行体系，那么实际产生的信贷 L0 将小于最优配置下的 L1。两者的差距△L1（L1- L0）表明，商业化的银行体系无法满足我国经济发展初期所需要的投资高速增长、体制内改革平稳过渡以及区域经济均衡发展的信贷需求。

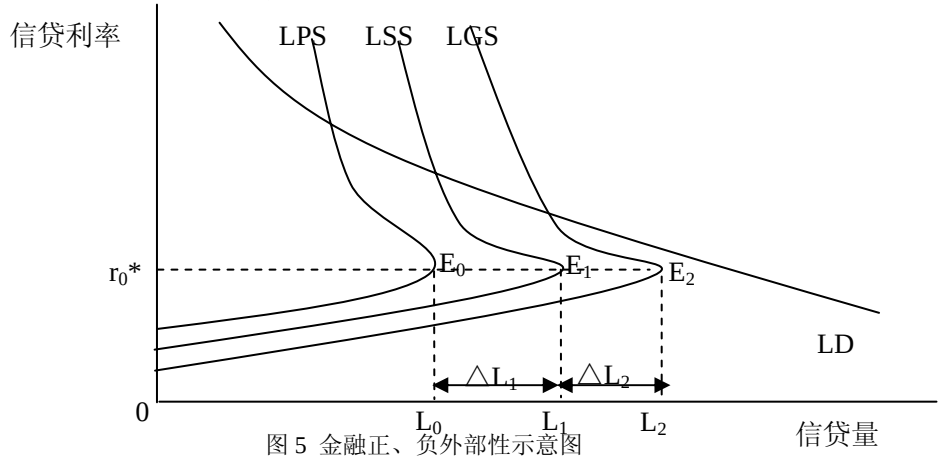

图 5 金融正、负外部性示意图

理论和实践都可以证明，我国的国有银行制度是解决金融正外部性的有效安排，它借助政府的有效控制对金融正外部性进行内部化处理，对我国的经济增长与社会福利的增进起到了不可替代的作用。

在二十多年的时间里，我国的四大国有银行一直是国有独资银行，中央政府在经济发展中并没有将国有银行的商业收益作为其主要的考虑因素，而是将国有银行作为满足社会收益的制度安排。中国的渐进改革是以国有银行改革的滞后为前提条件的，尽管其他部门在改革中受到中央计划的影响越来越小，但中央政府对国有银行的行政控制却一度在加强（钱颖一，1995）。在决策链条上，中央政府对国有银行按行政体制、行政区划和政府层次序列设置带有机关性质的总分行制，通过行政领导的方式尽量使国有银行的信贷决策符合整个社会的目标和偏好。同时，中央政府还在国有银行推行了严格的信贷规模控制，从而在很大程度上限制了国有银行自主使用信贷资金的能力。因此，本轮改革之前，国有银行的信贷行为并不遵循商业化银行的标准。而从整个社会的视角出发，国有银行与信贷对象之间的融资关系更符合“内源性融资”的特征，国有银行的收益与社会的收益是一枚硬币的两面。反映在图 5 中，正是由于国有银行制度内部化了金融外部性，我国银行体系的信贷供给曲线才有可能朝着符合社会最优配置的 LSS 方向移动。如果信贷供给曲线停留在 LSS 上（请注意这里用的是“如果”），那么因国有银行制度而获得的借款者剩余会高于商业化银行体系的情形。

为了让数据说话，我们对我国国内生产总值与全社会固定资产投资中的财政支持（国家预算内资金）和信贷支持（国内贷款）的关系作了一个比较（见 6）。可以观察到，我国的经济增长与全社会固定资产投资中的信贷增长之间高度相关，在国家预算内资金对全社会

固定资产投资增长有限的情况下，国有银行制度在事实上起到了一个金融资源财政化的作用。金融资源财政化，从商业化银行体系的角度是收益外溢的表现（即出现了金融正外部性）；而对国有银行而言，这正是其内部化金融正外部性以促使信贷资源符合社会最优配置的成果。

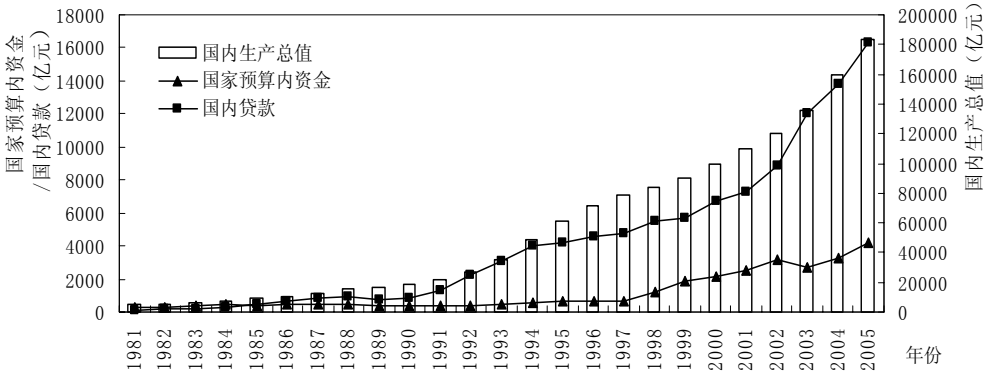

图 6　国内生产总值与全社会固定资产投资中的财政支持、信贷支持的关系

资料来源：《中国统计年鉴 2006》

（二）国有银行改革的背景：金融负外部性的成本累积

将金融正外部性内部化是国有银行制度所获得的收益，如果仅凭这一点，国有银行的信贷供给曲线似乎会移动到 LSS 曲线上，从而实现符合社会利益的帕累托最优状态。但遗憾的是，国有银行的制度安排在获得内部化金融正外部性收益的同时也不可避免地产生了金融负外部性的成本，而国有银行商业化改革临界点的确定取决于这一对收益与成本的对比关系。

国有银行的制度设计诱发了经理人的机会主义行为，在国有银行特殊的资本结构下导致了国有银行信贷投放的个体成本小于其社会成本，从而产生了金融负外部性。前文论及，国有银行改革的滞后是中国渐进改革的前提条件。国有银行改革滞后的后果是：一方面，国有银行经理人激励机制扭曲，经理人的名义收入不足于抵消其所承担责任的风险，这造成了国有银行经理人的机会主义倾向；另一方面，在银行经理人市场、市场监管以及违约处罚机制缺失或滞后的条件下，国有银行长期的产权虚置形成了严重的内部人控制问题，这为国有银行经理人的机会主义行为创造了条件。经理人的机会主义行为使国有银行的信贷投放发生了变化，其结果是信贷资产中高风险资产的比例增大。应该指出的是，经理人的机会主义行为并不单独发生于国有银行之中，它不足以构成产生金融负外部性的充分条件。如果国有银行有充足的资本金，且一旦进入资不抵债的临界点就遵照市场竞争原则立即进入到破产清算程序，那么由此产生的大于资本金的社会成本可以忽略不计。然而，在国家声誉入股的情况下（张杰，2003），即使在事实上的资不抵债之后，国有银行仍可以凭借大量新增的存款获得流动性从而继续经营。这意味着经理人的机会主义行为可以无限制地继续下去。在国有银行并未获得实质资本金的情况下，其后果是国有银行的社会成本超越其个体成本并不断以不良贷款为载体进行积累，从而导致国有银行的边际信贷成本位于社会成本的左下方（见图 4），金融负外部性就此产生。

金融负外部性的存在推动了信贷供给曲线从符合社会的最优配置的 LSS 上向右下方移动到曲线 LGS 的位置上，由原均衡点 E1 转化为如图 5 所示的新的均衡点 E2。Dewatripont 和 Maskin（1995）的软预算约束模型告诉我们，经济中存在三种项目可供银行选择，我们可以在图 5 所示的 3 个均衡点找到对应的部分。E0 是商业化的银行体系下所形成的均衡，该均衡下的信贷成交量 L0 代表了短期可收回投资但回报率不是最高的快项目（次优项目）；E1 是符合社会最优配置的均衡，该均衡下的信贷成交量 L1 既包含了数量为 L0 的快项目，

又包含了数量为△L1（L1-L0）的长期方可收回投资但回报率最高的慢项目（最优项目）。无论是 L0 的部分，还是△L1 的部分，都属于有效贷款。然而，一个经济体中有效贷款的数量是有限制的，如果银行体系提供的贷款超过了 L1，多余的部分则为长期无法收回投资或投资回报率极低的慢项目（劣项目）。虽然在新的均衡点 E2 上，也能够提供 L0 的快项目和△L1 的最优项目，但增加的△L2（L2-L1）部分则属于劣项目，是国有银行因金融负外部性而向社会溢出的成本。

以上的分析已经表明，国有银行制度确实获得了因金融正外部性内部化而产生的收益，也的确付出了因金融负外部性而生成的成本，那我们该如何客观地评判这一制度的有效性呢？要做出准确的评判，必须敏锐地意识两者之间的不同步性。无论是在基础设施投资项目、体制内经济的改革还是区域发展的平衡上，金融正外部性内部化的收益都具有“当期性”特征，其在促进经济总量增长、国有企业改制、缓解就业压力等方面的效果能在改革中迅速地展现出来。而在国家隐性担保下，金融负外部性的成本得以一直潜藏在国有银行不透明的资产负债表中，其高于个体成本的社会成本并不需要立即支付，从而体现出“延期性”的特征。正是这两者的不同步性，使得国有银行制度在很长的一段时间里得以正常运作，以一种并非高效率（金融负外部性的成本）但强力度（金融正外部性内部化的收益）的方式支持着经济的发展和社会的转轨。

然而，这是否意味着国有银行制度可以一直以既有的方式存在呢？回答是否定的。一方面，由于以下的原因，国有银行制度所形成的金融正外部性内部化的收益呈下降的态势：（1）随着我国经济结构的调整，国有经济在总体经济中的重要性和权重逐渐下降（如图 7 所示，在 2004 年全社会固定资产投资中，国有经济的比重已不到 40% ），国家一直承担的主要针对国有经济的就业压力以及税收汲取压力也相应减轻；（2）我国的资本市场（特别是债券市场）经过十数年的发展也越来越多地吸纳了长期项目的融资需求；（3）三家政策性银行的建立与发展也逐步替代了国有银行原有的政策性职能。另一方面，国有银行金融负外部性的成本却在不断地延期支付中不停地累积，它的成本已不仅仅表现为不良贷款的损失，由此形成的金融危机的潜在成本越来越不容忽视。两者的此消彼长，特别是金融负外部性的不可预期损失，构成了国有银行最终走向股份制改革的重要背景。

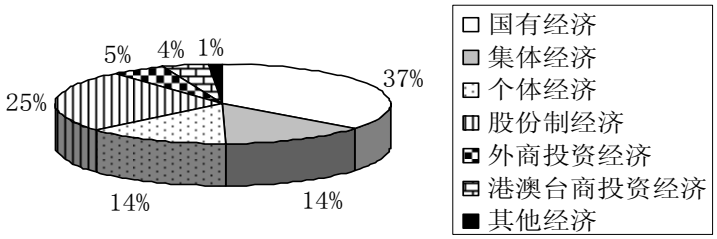

图 7　2004 年全社会固定资产投资的经济类型

资料来源：《中国统计年鉴 2005》

四、商业化改革、金融正外部性与公共物品

从金融外部性的视角来考察，在国有银行改革进程中，财务重组（包括剥离不良贷款和注资）消除了金融负外部性生成的存量成本；而微观经营层面的改革意图则在于使未来国有银行的个体成本与社会成本统一，从而消除金融负外部性的增量成本。我们可以清晰地发现，股份制改革正努力将国有银行塑造成为一个追求“经风险调整的收益最大化”的真正的商业银行。多元化股权结构的约束、资本市场信息披露的要求以及垂直化风险管理体系的制衡等等，都已经在限制国有银行经理人的机会主义倾向上发挥了效用，使得信贷的个体边际

成本逼近了信贷的社会边际成本，反映在信贷决策上的结果是图 5 中原有的信贷供给曲线 LGS 将向曲线 LSS 靠拢，从而促使无效贷款△L2 的减少。如果改革后国有银行的信贷供给曲线的移动恰好能在符合社会最优配置的 LSS 处停止，那么国有银行的改革实现了信贷资源配置的帕累托改进——既挤压了无效贷款，又保证了有效贷款的潜在需求得以全部满足。遗憾的是，事实并非如此。

国有银行股份制改革在减少金融负外部性的同时，也产生了一定的金融正外部性，使得信贷资源的配置还存在帕累托改进的可能。市场化和商业化是目前国有银行改革的主题，其用意是让国有银行在竞争性的市场中提高盈利能力和风险管理水平。市场化和商业化的改革方向逐渐硬化了国有银行的预算约束，这既减少了国有银行信贷的个体边际成本与社会边际成本的差距（减少了金融负外部性），也使原本重合的信贷个体边际收益与社会边际收益出现了分离（生成了金融正外部性）。 因此，改革后国有银行信贷供给曲线的移动并不会在图 5 中的 LSS 处停止，而是会继续向 LPS 处移动，从而使最优项目△L1 的信贷需求不能得到全部满足。在现实中，由于金融正外部性的存在，国有银行压缩了一些社会边际收益较大但个体边际收益较小的资产业务，不仅导致了信贷总量相对于储蓄总量的收缩，还导致了信贷资源由欠发达地区向经济发达地区更多地转移。尽管国有银行的存差在全国范围内都在扩大，但改革后西部和中部存差的增加速度要快于东部，2004 年甚至多出近 10 个百分点。压缩个体边际收益较小的信贷对于改革后的国有银行来说无可厚非，因为这既符合国际通行的监管准则和上市公司的财务标准，也有利于提高国有银行的微观绩效以实现其股东价值最大化的目标；但从整个社会的角度而言，如果拥有大量资金的国有银行无法将储蓄有效地转化为符合社会最优配置的信贷，国有银行改革的经济绩效仍存在帕累托改进的空间。

金融正外部性和负外部性之间表现出相互替代的规律，似乎让国有银行股份制改革陷入到了一种两难困境。国有独资保证了国有银行收益与社会收益的统一，金融正外部性得以内部化，符合社会收益的有效信贷需求得以满足；但单一所有制下的国有银行，难以在既有的公司治理结构下抑制经理人的机会主义行为，金融负外部性的存在使国有银行信贷资源的配置始终处于粗放且低效的状态，并积累了大量的风险。股份制改革硬化了国有银行的预算约束，促使其个体边际成本与社会边际成本趋于一致从而减少了金融负外部性；但股份制改革的商业化和市场化特征又产生了金融正外部性，导致信贷资源配置出现地区和产业的结构性失衡。

不同的研究从不同的角度描述着同一种两难困境，并提出了不同的破解之道。有的研究认为国有银行的商业化改革不能过早，否则经济发展中的金融支持无法得到满足（如张杰，2003）；也有的研究则指出国有银行改革应根据不同的秉赋实行不同的改革路径，有必要保留国有独资银行以实现国家金融职能（如陆磊等，2006）。对两难困境破解之道的讨论，实际上已经触及到一个更为本质的理论问题——在国有银行改革过程中，政府是否应该继续介入信贷资源的配置？如果答案是肯定的，政府以何种方式介入更为合适？既有的研究或明或暗地进行了这样一种假设：“金融支持”（符合社会最优配置但与商业银行个体利益相冲突的信贷）是一种“公共物品”。按照这种假设所做的逻辑推演，由于市场机制提供的公共物品会低于最优数量，商业化的银行体系将必然出现金融支持供给不足的格局。因此，政府就必须承担提供金融支持这一公共物品的职能，而原来作为这一职能承担者的国有银行应该继续提供金融支持（要么推迟商业化改革，要么继续保有国有独资银行），直至金融支持的需求随经济发展而消失。问题是，“金融支持是公共物品”的假设成立吗？

在经济学中，公共物品是相对于私人物品而言的概念。私人物品同时具有消费的竞争性（如果某人已消费了该商品，则其他人就不能再消费该商品）和收益的排他性（只有对该商品支付价格的人才能消费该商品）。按照 Samuelson（1954）的定义，如果一种商品具备消费的非竞争性（即任何人增加对该商品的消费都不会减少他人可能得到的消费）以及收益

的非排他性（即无法排除一些人不支付便消费该商品），我们称之为公共物品。此后，不少经济学家认为许多物品要么具有非排他性却不具有非竞争性，要么具有非竞争性却不具有非排他性，很难根据 Samuelson 的定义划分为私人物品和公共物品。近期较有影响的研究来自 Savas（2000），他认为具有非排他性但不具有非竞争性的商品是“可收费物品”，具有非竞争性却不具有非排他性的商品是“共用资源”，这两种商品是介于私人物品和公共物品之间的准公共物品。由于具备非竞争性，消费者对公共物品和共用资源进行消费的机会成本为 0，消费者们会倾向于少支付给生产者以换取消费这两类物品的权利，因此消费者们的支付不足以弥补它们的生产成本，最终导致公共物品和共用资源的产出低于最优数量而需要政府提供。如果金融支持属于公共物品或准公共物品中的共用资源，那么只有通过政府对信贷配置的直接介入才能使金融支持的供给符合社会的最优收益。然而，当我们仔细考察金融支持在消费和收益上的性质时却发现，它既不具备非竞争性（某些借款者获得信贷将减少其它潜在借款者可获得的信贷资源），亦不具备非排他性（一份信贷合约的签订将排除合约之外的潜在借款者免费获得该信贷资源）。因此，金融支持并不是我们经常认为的公共物品，甚至也不属于准公共物品的范畴，而是带有金融正外部性的私人物品。虽然与公共物品一样，金融支持会出现少于符合社会收益最优数量的现象，但这是上文分析的金融正外部性作用的结果，而不是公共物品或准公共物品的性质使然。既然如此，对于破解国有银行改革的两难困境，从公共物品的角度提出必须由政府直接配置信贷资源的解决之道似有不妥，而从消除金融正外部性上着手才能对症下药。

当金融正外部性内部化的收益大于金融负外部性的成本时，原国有银行制度的运行总体上是有效的；但随着经济结构的转变和金融风险的累积，二者的关系发生了逆转，原国有银行制度的转变势在必行。问题的关键在于，在股份制改革后趋于商业化和市场化的国有银行消除金融负外部性的同时，是否有别的机制能达到之前依靠原国有银制度实现的内部化金融正外部性的目标？其实，内部化金融正外部性的功能并非是原国有银行制度的专利，在商业化和市场化的信贷市场上，“庇古式收益补偿”与“金融交易内部化”也能在一定程度上消除金融正外部性。

以庇古为代表的经济学家认为通过国家干预解决外部性问题是比较好的途径，其中，征税可以使负外部性的制造者承担外部成本，而津贴则是对正外部性行为的一种鼓励。将庇古的思想应用到金融正外部性的一种方式是政府对金融支持业务采用公开透明的招标：包括国有银行在内的商业银行以标的的风险损失为投标价格，中标者获得财政给予贴息等风险补偿（庇古式收益补偿）。政府通过提供适当的风险补偿，可以使商业银行在金融支持业务的收益等于甚至略高于正常收益，减少了商业银行的收益溢出，从而消除了金融支持的金融正外部性。有人也许会担心，类似于原来的政策性贷款，中标的商业银行在发放金融支持贷款后贷后监督的动力不足。但庇古式收益补偿不同于一般的政策性租金，而属于“相机性租金（contingent rents）”（青木昌彦等，1998），即租金能否获得要视商业银行风险管理（包括项目甄别、风险评估和贷后监督等环节）的水平和意愿而定——如果发生信贷失败，商业银行仍然要负担大部分的损失（其值是不良贷款损失减去风险补偿）。当然，在招投标过程中，为了避免因非生产性寻租活动导致的租值消散，制定透明度高的招标规则至关重要。

金融交易内部化是指所有金融交易的债权人和债务人都是金融中介的内部人且个人财富足以负担经营风险损失，此时金融交易的外部性便不能溢出到金融中介之外（吴竞择，2003）。实际上，金融交易内部化的载体之一是信用合作组织（Credit Union）。在信用合作组织中，借款人和贷款人的关系是相对的和暂时的，从长期看，借款人和贷款人的收益是一致的，因此并不存在金融正外部性。虽然目前我国农村信用合作社同样存在很多问题，但这并不能妨碍一些发展良好的信用社接手国有银行金融支持的职能。国有银行撤出欠发达地区，大部分要么撤离物理网点，要么不压缩负债业务而压缩资产业务。对此，工商银行将县

支行的债权债务整体移交给当地农信社的做法值得借鉴。当国有银行无法承担所有金融职能时，让国有银行在部分地区同时退出存贷市场并让位于信用合作组织，应该构成国有银行改革配套措施的一部分。

五、结论

一旦将金融外部性嵌入国有银行改革绩效的分析框架后，我们发现：（1）改革前的国有银行制度在实现金融正外部性内部化收益的同时也产生了金融负外部性的成本，但由于前者的当期性和后者的延期性，改革前的国有银行制度得以正常运行并有力地促进了我国经济的发展和改革的推进；（2）随着我国经济发展结构性的转变以及金融风险的累积，国有银行所产生的金融负外部性的边际成本已接近甚至超过了金融正外部性的边际收益，这形成了我国国有银行改革的推动力；（3）国有银行商业化改革在削弱金融负外部性影响的同时，也出现了收益溢出而形成了金融正外部性，由此形成了国有银行改革的两难困境；（4）金融支持不是一种公共物品或准公共物品，而是带有金融正外部性的私人物品，不能从公共物品供给的角度解决问题，庇古式收益补偿与金融交易内部化等内部化金融正外部性的方法可资借鉴。

参考文献

[1] 陈野华、卓贤，2006：《中国渐进改革成本与国有银行财务重组》，《经济研究》，第 3 期。

[2] 陈野华、卓贤，2006：《关注不良资产处置与央行再贷款制度的合理性》，《中国审计》，第 13 期。

[3] 程启智，2002：《内部性与外部性及其政府管制的产权分析》，《管理世界》，第 12 期。

[4] 邓乐平，2001：《效率与公平——有关中国资本市场发展中几个问题的探索》，《财贸经济》，第 8 期。

[5] 胡一帆、宋敏、张俊喜，2006：中国国有企业民营化绩效研究，《经济研究》第 7 期。

[6] 阙方平，2000：《有问题银行：负外部性初步研究》，《金融研究》，第 7 期。

[7] 陆磊等，2006：《中国国有银行改革的理论与实践问题》，《金融研究》，第 9 期。

[8] 钱颖一，1995：《中国的公司治理结构改革和融资改革》，《经济研究》，第 3 期。

[9] 青木昌彦、金滢基、奥野正宽主编，1998：《政府在东亚经济发展中的作用》，北京：中国经济出版社。

[10] 钱颖一，1995：《中国的公司治理结构改革和融资改革》，《经济研究》，第 3 期。

[11] 谢平、焦瑾璞，2002：《中国商业银行改革》，北京：经济科学出版社。

[12] 谢平、 陆磊，2003：《金融腐败: 非规范融资行为的交易特征和体制动因》，《经济研究》，第 6 期。

[13] 徐传谌，郑贵廷，齐树天，2002：《我国商业银行规模经济问题与金融改革策略透析》，《经济研究》第 10 期。

[14] 周小全，2003：《中国银行业经济绩效决定因素——市场结构与产权结构》，《投资研究》第 7 期。

[15] 朱南、卓贤、董屹，2004：《关于我国国有商业银行效率的实证分析与改革策略》，《管理世界》，第 2 期。

[16] 卓贤、董屹，2006：《三重视角下的国有银行股份制改革效果：一个分析框架》，《首都经济贸易大学学报》，第 3 期。

[17] Andrew Sheng., 1995, Bank Restructuring: Lessons from the 1980s, World Bank Office of the Publisher.

[18] Beck, T., Cull,R., Jerome,A.,2005: Bank privatization and performance: Empirical evidence from Nigeria. Journal of Banking and Finance 29.

[19] Bonin, J.P., Hasan,.I, Wachtel, P., 2005: Bank performance, efficiency and ownership in transition countries. Journal of Banking and Finance 29.

[20] La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., 2000, Government Ownership of Banks, Harvard University, August.

[21] Paul H.Allen, 1994: Reengineering the bank: a blueprint for survival and success, McGraw Hill.

[22] Sherman,H. D., Gold, F., 1985. Bank branch operating efficiency: evaluation with data envelopment analysis, Journal of Banking and Finance, 9(2), 297-315.
[23] Stern G. and Feldman R., 2003, Too Big to Fail: The Hazards of Big Bank Bailouts, Brookings Institution.
[24] Tison, M., 2003. Challenging the Prudential Supervisor: Liability vs. (regulatory) Immunity. Mimeo., Ghent University.
[25] Yeh, Q., 1996.The application of data envelopment analysis in conjunction with financial ratios for bank performance evaluation, Journal of Operational Research Society, 47, 980-988.

Financial Externality and Economic Performance of State-owned Commercial Banks

Zhuo Xian
（Chinese Financial Research Centre of Southwestern University of Finance and Economics,Chengdu,610074）

Abstract: Generally speaking, the reform of state-owned bank could accelerate the improvement of micro-operation performance, but it is not always that the banking system would support more to economy development along with the reform. This chapter puts up an analytic framework of “Financial Externality”, by which we can do research on economic performance of the reform.

Keywords: reform of state-owned commercial banks; economic performance; financial externality

收稿日期：2011-11-22

作者简介：卓贤，西南财经大学中国金融研究中心金融学博士，研究方向：金融理论与实践