

# 国有银行不良资产为什么特殊\*

## ——兼评相关文献

张 杰

**〔摘 要〕**国有银行的不良资产问题曾被国内外经济学家长期关注,本文试图对既有的相关文献进行梳理和评述。由于国外文献总体上乏善可陈,因此进入本文视野的大部分有价值的观点都来自于国内文献。大致地说,国内偏重制度视角的经济学家在不良资产的特殊性问题上存在不少共识,但对特殊性本身的理解则见仁见智。根据本文的考察,经济金融改革启动不久,就有学者敏锐地发现国有银行的不良资产属于国家负债的“金融方式”;一些文献由国家融资切入几乎触到了不良资产形成的真正源头;另有文献认为不良资产是国有银行为寻求财政补贴最大化过度提供信贷而形成的一种“局部均衡”;还有文献基于双重债务融资格局认为不良资产是一种金融支持均衡,进而确认其长期存在的逻辑合理性。无论如何,这些文献为人们重新认识不良资产的特殊性提供了一些可贵角度。透过这些视角,人们可能发现,国有银行的不良资产并非想象中那么可怕,它或许是一整套金融制度设计的有机组成部分。

**关键词:** 国有银行不良资产 国家负债的金融方式 国家融资 金融支持均衡

**JEL 分类号:** B25 G29 P34

### 一、引 言

中国国有银行体系的不良资产(non-performing loans,简称 NPL)问题曾经被国内外经济学家长期关注。在 20 世纪 90 年代后期,这一问题一度被学术界“翻炒”得热烈非凡、如火如荼。但到 21 世纪初叶,随着国有银行体系“上市改革”进程的推进以及伴随于此的不良资产的诡异“下降”,嗅觉异常灵敏的机会主义“作家们”便将搜寻的视线纷纷移向其他热闹之处。从此,该问题就几乎成为一个被遗忘的角落。但从理论上讲,国有银行体系的不良资产问题仍然存在不少待解的“谜团”。问题的重要性从来不以人们研究兴趣的转移而改变。在人们竞相追逐国有银行不良资产的那个时期,由于这样和那样的原因,大家关注的焦点其实只停留在问题的表层,大多数研究成果只留意不良资产的数量以及计量技术,深入到制度内层的研究文献并不多见。经济学家们基于不同技术手段给出的测算结果往往五花八门,而政府部门特别是监管当局则长期以来对此讳莫如深抑或如临大敌。此正是国有银行体系不良资产问题迄今没有得到完整解释的一个深层原因。按理说,对于国有银行体系的不良资产问题(其实对于任何问题都概莫能外),首先需要确定性质,特别是其中的制度含义,其次才是测算规模、掂量严重性以及“开药方”。既有的大多数研究成果在没有定性的情况下就急于付诸“定量”,结果必然是在自以为周密精准的测算过程中迷失了理论方向。

\* 张杰,中国人民大学中国财政金融政策研究中心,财政金融学院教授。本研究得到中国人民大学科学研究基金(中央高校基本科研业务费专项资金资助)重大基础研究计划项目“金融分析的制度范式与制度金融学”(10XNL008)以及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)专项资金的支持。

可能是由于苏联东欧中央计划经济体制的突然崩塌引起人们对于同属一类体制性质的中国改革前景的担忧,也可能是经过十余年的改革,诸多潜藏于制度内层的矛盾开始逐步暴露,更可能是来势凶猛的东南亚金融危机给看似“脆弱”(实不脆弱)的中国国有银行体系敲响了警钟,研究中国国有银行不良资产的一批有价值的文献都出人意料地先后出现在20世纪90年代。从总体上看,这一时期研究成果的理论(价值)取向可谓“泾渭分明”。其中一类研究成果倾向于确认,国有银行不良资产是经济改革过程整体制度组合的“必要部件”。由此意味着,国有银行的不良资产不是国有银行体系本身的“个体”问题,而是经济金融体系的“整体”问题。从哲学层面看,这显然属于制度分析的有机观点。另一类文献则认为国有银行不良资产本身是一种金融体制“错误”或者金融资源不当配置的结果,也就是说,它原本是可以避免的。不良资产的产生和积累表明国有银行体系是一种低效的制度安排,因此,遏制不良资产扩张唯一合理的政策选择是在随后的改革过程中逐渐削减这种制度安排的份额,直至最终将其从既有的制度结构中剔除。不用说,这是主流理论始终坚持的无机观点,也是分析中国国有银行不良资产问题绝大多数应景性研究成果所秉持的哲学观。

本文随后的讨论将对上述第二类文献(遵循无机哲学观)不予置评。因为从总体上看,这些文献虽然数量十分可观但罕有理论价值。我们打算对涉及国有银行不良资产生成机理特别是制度根源的文献给予特别关注。这样做的理由其实很简单,那就是在这些文献中可能包含着基于原汁原味的中国“金融故事”而孕育萌生的原创性贡献。

## 二、国家负债的金融方式

20世纪80年代初期,在国家财政与国有银行之间发生了一件影响深远的制度变迁“事件”,原先由前者担当的国有企业“财务责任”开始向后者全面转移。随着改革的推进,经济中便陆续出现了大量基本依靠银行贷款建立和运转的“无本”企业;对于国有银行,既然贷款从此开始充当企业的“资本金”,则“坏债”的产生就注定在所难免。由于银行坏债实际上是对“财政补贴”的替代,因此,在经济改革过程并不算短的一段时期里,仅就财政口径计算的国家负债规模长期处于令人难以置信的低水平。这种现象曾让不少人感到大惑不解,“低国家负债之谜”由此产生。

上述现象立刻引起经济学家的注意,相关研究成果随即出现。樊纲(1999,2002)的判断十分精准,认为这种现象可能与中国特有的金融体系设计相关。从某种意义上讲,国有银行的大部分不良贷款属于“国家负债”,或者在一定意义上说,它就是一种“国债”。显然,是国有银行体系代替国家财政充当了债务人的角色。有意思的是,由上述视角切入原本是为了回应人们对中国金融风险问题的担忧,却不料揭开了密闭多年的银行坏债“黑箱”。樊纲和张曙光等(1990)曾经正确地指出,国有(专业)银行与国有企业之间存在特殊的“兄弟关系”<sup>①</sup>;既然是“一家人”,就不存在严格意义上的“借贷关系和清偿压力”。当国有企业步入改革路径时,国有银行便会天然地“内生”出金融支持责任。据此不难推断,至少在改革初期,国有银行的大部分不良资产是承担经济改革成本的结果。后来,樊纲(1999)直截了当地指出,“银行坏债实际上起到的是‘财政补贴’的作用”,因为,“搞国有企业而没有国家财政为其注资和提供补贴,其结果必然是国有银行出现大量不良资产”。应当说,樊纲对中国国有银行不良贷款性质的刻画别具一格。在此基础上,樊纲(1999)提出“国家综合负债”概念,并据此获取了与改革以来中国经济增长率、政府投资率以及财政汲取能力相匹配的“正常”

<sup>①</sup> 樊纲和张曙光等(1990)曾对中国经济运行过程中普遍存在的“父子争议”和“兄弟竞争”现象进行过十分详尽而深入的讨论。

负债水平;同时,通过重新梳理负债结构,进一步确认了银行坏债在其中的主体地位。

银行体系竟然成为国家负债的主体,这对经典的经济金融理论是一个不小的冲击。在主流经济学以及国际通行的经济统计标准看来,国家负债通常仅局限于“财政方式”(如发行国债)。然而,中国的情形则有些不同。在经济改革过程中,借助特殊的银行制度安排,一条隐秘而便利的负债通道被迅速发现和打通,并由此形成国家负债的“金融方式”。在改革以来的多数时间里,这种方式一直为国家所倚重,且几乎成为支撑经济高速增长和体制平稳转型的最重要因素。无疑地,只有充分考虑上述两种负债方式,我们才能准确估算国家的真实负债水平,进而选择适宜的财政金融政策组合,保证经济在一个可控的金融(债务)风险区间里运行。

既然银行坏债被确认为一种国家负债,那就意味着要由国家来承担最终清理责任。其实,这一逻辑结果可由国家、国有企业以及国有银行三方之间固有的“家庭内”金融关系直接推导出来,而这种特殊金融关系在前述樊纲和张曙光等(1990)的相关讨论中已有十分清晰的表述。不过,樊纲显然对最终债权人(老百姓)的金融偏好以及与最终债务人(国家)之间的微妙关系有所忽视。有意思的是,老百姓宁愿更多更长期地持有“国家债务”,因为他们清楚,国有银行既然是在替国家借债,其“借据”(存单)就一定是某种无风险金融资产。由于国家的偿债压力取决于老百姓的“挤兑”概率,因此,只要国家能够保证银行存单的无风险品质,据此打消老百姓的挤提念头,则银行坏债就会成为一种无限期债务。极端地讲,对于这种债务,国家根本就没有必要(当然也无激励)着急去清理。说到底,国有银行的存单本身便是国家和老百姓借助国有银行体系着意设计和签订的一份长期“债务合约”。

若着眼于理论史的角度,以上讨论或许是经济学家踏入中国国有银行不良资产制度结构内层的最早理论“足迹”。不久,World Bank(1996,1997)似乎也对中国的“金融异样”有所察觉。如那份在改革伊始的中国理论界和政策层颇具影响力的系列年度报告,就十分敏锐地意识到“中国是一个与众不同的例子”;它断定中国改革特别是对企业和金融部门的改革具有“不彻底性”,由此使得“政府把财政方面的责任愈来愈多地推卸给银行体系”。而且,随着改革的推进,原来依靠国家补贴“过活”的国营企业“对补贴”的依赖必将增大,“政府想抑制国家预算赤字的愿望,意味着国家银行体系成了国营企业财政支持的主要来源”。在这种情况下,“银行给企业的贷款和中央银行给各银行的贷款都包含有大量的隐性补贴”,其中部分表现为“无法收回的坏账”。应当承认,世界银行对国有银行所谓“坏账”形成机理的刻画与判断不失客观与准确,虽然未能进一步触碰到问题的更深层次,但也在一定程度上丰富甚至强化了人们对于中国国有银行不良资产特殊面目的初步认识。

### 三、国家融资与不良资产的生成机制

早在1996年,张春霖就已开始留意国有企业资产负债状况与融资体制的关系。他注意到,在居民储蓄快速增加、越来越多的“民有资本”需要从居民手中流入企业部门的情况下,政府主导的融资体制却未发生同步变化。绝大部分民有资本不得不先以储蓄存款的形式进入少数几家国有专业银行,再主要以信用贷款的形式从银行流入企业。这就意味着,“进入企业的民有资本几乎都表现为企业对几家专业银行的债务”。不仅如此,在经历了所谓的“拨改贷”过程之后,部分国有资本也改为通过银行注入企业。结果,在国有企业的资本结构中,“国有资本基本上都表现为所有者权益,而民有资本则几乎全部表现为对银行的债务”。当然,如今看来,这种资本结构的出现在很大程度上是国家基于特定改革背景而作出的特殊制度设计。在国有资本注定“每况愈下”的情况下,国家通过债权与所有者权益的内部“互换”继续保持了对国有企业的所有权和控制权。事实证明,这

种被张春霖认为是“僵化”的特殊资本结构安排对于刚刚启动的改革与增长进程至为关键<sup>①</sup>,因为我们很难想象,对于一个百废待兴的经济,一旦失去国家的有效控制将会是什么景象,而国有企业恰好处于国家经济控制的要害部位。

重要的是,对国有企业资本结构的误解极有可能导致对国有银行不良资产性质及其处置策略的误判。说国有企业的资本结构是“僵化”的,实际上意味着这种现象是一种“政策偶然”,它原本是可以避免的。正如张春霖所认为的那样,国有企业的资本结构“僵化”问题,从根本上说是“由于资本市场的缺陷”。这也就意味着,根治国有企业资本结构“僵化”症的根本出路在于资本市场的发展。而根据前面已有的讨论,国有企业的“特殊”资本结构其实是一种“制度必然”,它是由经济改革过程“内生”而成的,是一系列制度变迁的结果,因此具有不可避免的性质。据此,改善国有企业资本结构“僵化”症的关键在于改变国有企业之于经济改革过程的制度地位。

进一步地,给出国有企业资本结构是“僵化”的结论,更多地是出于理论逻辑(特别是主流资本结构理论)的考虑;而得出国有企业资本结构是一种“内生”制度解则在很大程度上兼顾了历史逻辑特别是经济分析的制度范式。由此及于国有银行的不良资产,我们不难分辨,在张春霖的理论视野中,不良资产直接导因于国有企业的“僵化”资本结构,属于“净损失”,需要国家出面加以弥补。若基于金融分析的制度范式,正如后文将要指出的那样,不良资产内生于经济改革过程相关利益主体之间错综复杂的制度博弈,不一定是“净损失”,国家根本没有必要对此“着急上火”。张春霖明白,“就国家与居民的关系而言,银行只相当于国有部门这个大‘公司’中的‘财务公司’,银行对居民的债务归根结底是其所有者国家对居民的债务”,而且,“银行对居民的偿债责任是不能逃避的”,既然不能逃避,“不良债权的净损失,只能由国家出资弥补”。

若从短期角度静态地看,以上观点合情合理,不存在明显漏洞,但将观察角度转换为长期动态,则上述观点的逻辑纰漏便“立竿见影”。问题的要害是,“偿债责任”是一回事,兑现与否又是另外一回事。我们已知,国有银行体系是在国家财政下降的情况下,为了解决筹资问题而量身定做的一种金融制度安排。这种金融制度安排的精妙之处在于国家(借助信誉)和居民部门(借助储蓄存款)联手重构了国有银行的特殊资本结构(国家所有权与居民部门债权的联盟),进而将集中于国有银行体系的金融资源引向为改革中的经济特别是国有企业提供持续有力的信贷支持的既定路径。

无疑地,上述制度设计的一个基本前提是居民部门在短期内不会轻易让国家偿债(或者兑现),因为对居民部门来说,国家的风险承诺是如此之慷慨而又可信。说白了,国有银行的“不良资产”是国家以风险承诺换取金融资源跨时配置的结果。形象地说,这相当于国家借助国有银行体系打了一个金融“时间差”。国家欠居民的债务固然不能不还,但偿还日期则可经由特定的制度设计而由短变长、由当下移至将来。由此回过头来看,像张春霖所设想的由国家通过财政筹资清偿国有银行不良债权的思路其实是一种逻辑倒置<sup>②</sup>。显而易见的一个事实是,如果国家财政有能力清偿国有银行体系的不良债权,那它当初又何必费尽九牛二虎之力创设国有银行制度以疏解迫在眉睫的筹资困境呢?

① 张春霖(1996)认为以所有权身份出面的国有资本和以债权角色登场的民有资本共同构成一种“僵化的资本结构”,这种资本结构引致的一个十分重要的后果是,“两种资本的所有者在企业的治理结构中有了固定不变的角色:国有资本的所有者只能作为企业的所有者,甚至在国有资本的‘国有企业’中,也是如此;民有资本的所有者或其代理人(只能是几家专业银行)只能作为企业的债权人,无法进入经营决策过程”。我们不能不承认上述刻画的“微观”准确性,但若着眼于长期的制度变迁视角,却又不能不指出,张春霖其实并未理解蕴藏于这种所谓的“僵化的资本结构”背后的“宏观”深意。

② 张春霖(1996)坚持认为,“处理银行的不良债权,实质上是国家筹措财力交给国家银行,使它们有能力偿还对居民的债务”。

张春霖(1997)随后确立了一个“国家融资”视角,他发现在中央计划经济时期,国家“把城乡居民应得收入中可用于长期储蓄的部分以国有企业盈利的形式集中起来,形成国有资本,然后再用这些资本创设和经营国营企业”。基于这种筹资方式,国家与居民部门之间便不存在任何契约关系。当然,对于居民部门而言,被国家单方面集中起来的那些应得收入,部分原本要用于当前消费,另一部分则打算为未来消费特别是社会保障“未雨绸缪”。既然国家连老百姓用于未来消费的部分悉数收走,那也就意味着它要担负起为居民部门提供相应保障的义务。从此,在国家的资产负债表上,就有了一笔日渐积累的“隐性负债”。在这笔“隐性负债”的另一面,原本属于老百姓打算用于未来消费的收入(储蓄)随即转化国家对于国有企业的投资(资本金)。在人们惯常的中央计划经济逻辑中,这种情形可谓司空见惯,绝大多数经济学家漠视于此也就不足为奇。但人们未曾料想,上述情形其实为此后国家与居民部门之间借助国有银行体系而重建的特殊金融(契约)关系埋下了伏笔。若沿着上述视角指引的路标继续前行,特别是在经济改革背景的映衬之下,我们将注定会与中国国有银行不良资产谜团有关的一系列惊人发现不期而遇。

转折点出现在 20 世纪 70 年代后期。从那时起,国家开始主动改变原有的融资格局。随着国民收入分配结构的变化,可积累的收入逐步被分配到了居民个人手中,国家向居民筹资的方式也相应改变(张春霖,1997)。结果,长期遁迹于中央计划经济体制深处的居民部门开始伸展自己的“金融身姿”。与此同时,国家需要调整既有的金融制度结构,以便与获得收入的居民部门建立紧密而稳定的金融联系。在此背景之下,作为量身定做的一种全新金融制度安排,国有银行体系应运而生。若换一角度看,国家通过国民收入分配结构的调整,的确把居民应得收入中的大部分还给了老百姓,但国家与这部分收入刚性对应的“筹资需求”却并未发生改变。

正因如此,国家在调整收入分配结构的同时,在制度上严格设定了居民收入(特别是未来消费)的流向;其中的一个关键制度设计是,通过建立特定的金融安排将居民收入(结余)中的绝大部分定向引入国有银行体系的储蓄存款账户。最终,老百姓实际得到的只是收入获取权,而不是收入(结余)配置权。对于国家来说,居民收入在变换了一种方式之后重新为我所用。当然,根本的问题是,无论对于原来“剥夺”居民收入的国家,还是对于现在“强征”居民储蓄的国有银行,它们都需要面对一组资本结构依然如故的国有企业。而对于国有企业而言,此番金融(融资)制度变迁的结果无非是国有银行(部分地)替代国家成为自己新的投资者(出资人),仅此而已。

若着眼于国有银行体系的视角,我们可以看到这样一番金融景象。按理说,或者按照不少信奉原教旨主义市场化理论的经济学家的说法,在居民部门获取收入之后,如果国家同步放弃长期垄断的投资权利和资本的行政分配体制,则既有的国有企业会与大量非国有企业一道,逐步寻求与居民部门以及吸收居民部门储蓄的银行体系建立正式的股权或者债权契约关系,从而彻底重塑支撑中国改革与增长的整体金融制度结构。问题是,基于前面已经提及的原因,国家最终并未(当然也不可能)在投资和资本形成的权利上做出让步。实际情况为,国家固然对原有的(收入)融资方式做了重大调整,但它在将部分收入从国有企业“抽走”之后,并未给后者新增其他“来钱”门路(如资本市场)。企业的流水线不能停下来,但推动生产流程运转所需的金融资源又将来自何方?答案只有一个,那就是国家;谁让它是投资权利的垄断者呢!国家的钱又能取自何处?

在放权让利改革导致财政迅速下降的情况下,答案也只有一个,居民部门。这个部门可是刚刚从国家手里获取部分收入啊,估计钱揣到兜里还没有暖热。对此,你国家到底怎么个“取法”?国家的“取法”无非税收办法和金融办法,税收办法过于生硬粗暴,恐伤及老百姓对经济改革的信心,因此断不可行,剩下的就只有金融办法了。金融办法在排除了资本市场这一选项之后,其实也只剩重建国有银行体系以便通过债务合约的方式重新动员居民部门收入一途了。仅从这种意义上讲,国有银行体系提供的信贷支持,实际上是国家对此前在融资方式调整过程中“抽取”国有企业部分资

金的一种“金融回补”。

国家主动出击,通过设立国有银行体系的方式迅速“圈定”居民部门的收入去路,尽管极大地限制了居民的收入配置权,但相比于此前的收入融资体制或者税收方式,毕竟是对居民收入权利的一种尊重。可是,对于国有企业来说,本该有偿使用的“民有资本”,一旦导入国有银行体系的“金融支持”机制,就会部分转变为一种“免费资本”。在新的金融制度结构中,按照张春霖(1997)的说法,国家的角色仅由收入融资体制中的“一家巨型社会保障基金”转变为债务融资体制中的“一家巨型银行”。也就是说,国家对于国有企业的融资责任和担保义务并未发生实质性变化。更为重要的是,在融资体制变革过程中,原本作为出资人的国家迫于财政压力不得不实施战略性退却,而把国有企业的实际出资责任甩给了新设立的国有银行体系。在这种情况下,“国有银行的债权投资实际上不得不承担股权投资的风险”;投资成功,只获利息(债权回报),投资失败,承担全部损失(无限责任风险)。面对大量涌现的“无资本金”企业,国有银行体系自创设之日起,其账面上所谓“不良资产”的积累便在所难免。这与其说是一种融资体制变革的“政策意外”,毋宁说是国家的特定制度设计初衷使然。

可能是由于当时整个改革卷轴尚未完全展开,影响了人们对于一些特殊改革迹象的长期判断。因此,面对国有银行不良资产这一“新生事物”,不少经济学家未置可否甚至感到不知所措。张春霖循着国家融资体制路径几乎触到了国有银行不良资产生成的源头,但他依然未能确认国有银行不良资产长期存在的逻辑合理性和制度性质。他也并非没有预感到居民储蓄的不断增加与国有银行不良资产的渐次积累之间所可能存在的“特殊联系”。如其认为,“面对银行资产的损失,国家作为银行的所有者有两种基本选择:或者用国家在银行的资本弥补,或者举借新债”。虽然前者的操作已无可能,因为国家在银行的资本所剩无几,但“如果新储蓄是不断增加的,问题就可以继续推下去”。他据此判断,“银行总可以通过吸收新储蓄来抵补资产损失,除非资产损失的规模大到新增储蓄无法弥补的地步”。值得庆幸的是,迄今为止,国有银行的资产损失还从未达到这种地步。不过,不管人们愿意承认还是不愿承认,时至今日,居民储蓄依然在很大程度上或明或暗地充当着弥补资产损失的角色。需要顺便指出,张春霖在此险些触到了国有银行特殊资本结构的边缘。但由于他一直坚守国家应当对国有银行进行“再资本化”(recapitalized)的主流路径,因而最终还是将与此相联系的一次重要的极具中国意义的理论发现机会拱手相让。

不仅如此,张春霖还正确地认为改善国有企业资本结构的根本途径是“培育民有资本的战略性投资,促进居民储蓄的投资转化”,也就是让居民部门绕过国有银行体系直接与金融资源的“需求方”建立联系。但是,在理论逻辑上正确的结论不一定在历史逻辑上正确和切实可行。若考虑当时的特殊条件,理论逻辑往往不得不让位于(甚至迁就于)历史逻辑。坚守理论逻辑或许会让某些经济学家长期占据道德高地,而正视历史逻辑则可能时常被人鄙视为落入了实用主义的俗套,但相比于前者,后者却会随时提醒人们摒弃那些不切实际的幻想甚至梦呓,以使拟议中的改革方案变得更加切实可行。

任何好的理论从来都是人类智慧的结晶,它需要尊重和善待,更需要传承和发展。但对理论的真正尊重决非宗教式的照搬和机械主义般的套用。理论逻辑是“鱼”,而历史逻辑是“水”。没有历史(以及现实)之“水”的滋养,理论之“鱼”只能成为供人参观和凭吊的乏味标本。理论憧憬中的制度蓝图从来不失美好与绚丽,但通往理想“彼岸”的现实道路毕竟崎岖坎坷且必须始于我们的脚下。对于任何一场伟大制度变迁过程的参与者来说,确认前行的方向自然重要,但更重要的是在眺望远方的同时不要忘记脚踏实地。我们已经反复提醒,建立以资本市场为主体的融资体制,进而让“民有资本”拥有充分的金融选择权,这种愿望固然良好,但这一切都得等到市场条件具备抑或经济改革进程内生出相应的制度需求之后才能实现,而市场机制的培育偏偏又是一个十分缓慢的过

程,经济改革过程的内生制度需求更非人力所能为。显然,波澜壮阔的改革与增长过程无法等待,而发展机遇又会转瞬即逝。面对“百废待兴”的社会经济现实,最为需要的是能够在短期内动员巨额金融资源并加以有效配置的制度安排,而国有银行体系几乎满足了这种制度安排的全部要求。这一切都说明了,国有银行不良资产的发生机制,早在中国经济改革启动之初,就已深深嵌进整体制度变迁的逻辑之中。

#### 四、双重债务性融资与金融支持均衡

应当承认,对于考察中国国有银行不良资产的生成机制而言,“国家融资”不失为一个合适的切入角度。但张春霖的主旨在于讨论国有企业改革,国有银行不良资产问题只是顺便提及。因此,若试图由此前行进一步窥探国有银行不良资产的性质与深层机理,则需要在随后的逻辑展开中,考虑另外一些或许更为关键的因素。自然地,这些因素一定与国家在国有银行实际充当的金融角色有关。我们已知,放权让利改革的一个重要后果是国家迅速从主要“储蓄者”的行列中大步后撤,取而代之的是居民部门的崛起。问题是,居民部门成为主要储蓄者的趋势已然不可逆转,但作为经济增长基本支撑力量的国有企业的资本结构则难以完成同步蜕变。更何况,作为国有企业的出资人和控制者,国家也一时无法从中全身而退。结果,经过重新“洗牌”的国有企业、国有银行与居民部门三方在国家的强力安排下不得不再次集结,但集结之后的金融格局却今非昔比。由于国家在财政下降的情况下实在无力继续出资,因此,资历深厚的国有企业和作为改革新锐的国有银行体系自改革伊始就都“囊中羞涩”。国家不得不将渴求的目光投向居民部门,它明白这是化解眼前双重(国有企业和国有银行)筹资困局的惟一出路。

于是乎,国家便主动付诸一次史无前例的制度设计,决定为居民部门量身定做一整套特殊的金融安排,以便将其手中的“余钱”顺利牵入一条贯穿经济增长机制纵深的金融支持流程,其中的要害是使居民部门以“债权人”的身份实际充当“出资人”的角色。结果,一种“双重债务融资”格局在所难免且必将长期维持。在这里,除了前述张春霖已经指出的存在于国有银行和国有企业之间的第一重“债务性融资”之外,更耐人寻味的是存在于居民部门和国有银行之间的第二重“债务性融资”。第一重“债务性融资”尽管实际提供的是“免费资本”,但它毕竟发生在“一家人”之间;第二重“债务性融资”则有所不同,居民部门和国有银行并非“一家人”,他们之间的“债务融资具有市场交易的性质”,特别是,居民部门“可以自由地进入和退出”(张杰,1997)。因此,若要维持与居民部门之间的长期“债务合约”,国家需要提供某些“额外条件”。事实证明,在这些“额外条件”中,最具实质性意义的条件是“国家担保”。国家的“担保条件”一经开出,中国经济金融改革的总体进程便从此别开生面。

最引人注目的当属国家在开出担保条件的同时赋予国有银行的特殊角色以及内生巨额“不良资产”的另类逻辑。应当明白,在财政迅速下降的条件下,提供担保是国家迫不得已的政策抉择。当时的情形是,若要保持量身定做的国有银行体系具有给国有企业持续提供信贷支持的能力,就需要先行保证大量居民储蓄进入国有银行的账户。因为与国有企业一样,国有银行也在做无“本”生意。好在“国家虽然无力向国有银行直接注资,却有能力的提供担保”。人们猜测,起初,国家做出提供担保的决定,极有可能是出于短期救急的考虑,仓促间,没有来得及细究由此可能带来的长期制度后果。其实,如今看来,这一重要决定的做出纯属总体制度变迁的逻辑使然,决策者不应有任何的政策悔恨与遗憾。即便如此,我们依然有必要在理论上挑明此种政策选择的“惊险”内涵与制度变迁价值。

相较于真实注资,开出担保条件相当于承担无限责任。而且,担保一旦出具,收回过程将会变

得极为困难;甚至可以说,此类担保从一开始就具有不可收回的性质。进一步地,基于前文有关国有银行特殊资本结构的讨论,担保也是一种注资,只不过由此注入的不是“真金白银”(有形资本),而是无形资本(国家信誉)。饶有意味的是,“在担保条件下,国有银行可把居民储蓄的相当一部分视作自有(国有)资本”,而就资金的可得性来说,“由国家直接注资与在国家担保下吸收居民储蓄存款,其效用是等价的,反正风险最终都是由国家兜着”(张杰,1997)。当然,从金融制度变迁的长期后果来看,无形资本对于国有银行更加珍贵。我们在前面已经指出,国有银行体系此后逐渐明白,国家提供的无形资本在很大程度上是其吸引更大规模有形资本(如居民储蓄)的制度“磁石”抑或制度“诱饵”。

现在我们回过头来看,正是有了国家担保之下的“第二重债务融资”,事关中国改革与增长命运的“第一重债务融资”方能在随后顺利实施。国有银行在其中实际上“代替国家充当了国有企业注资人的角色”,而作为真正的“出资人”,长期被遮挡在制度帷幕之后的居民部门,开始沿着国家设定的特殊金融制度通道将其日渐丰沛的储蓄资源源源不断地输送到改革开放的最前沿。重要的是,“居民部门的储蓄一旦经过国有银行注入国有企业,即可视为一种国有资本。这也就意味着第二重债务融资事实上成为国有经济内部的所有者权益融资,而国有银行的不良债权便相应地具有了‘不良股权’的性质”(张杰,1997)。换言之,既然经此通道“注入国有企业的银行贷款原本就属于国有资本的性质”,那么自从它被注入的那一刻起,“就注定要成为国有银行账面上的不良债权”。无论如何,“国有银行的不良资产与其特殊的资本结构密切相关,更直观地说,不良资产的初始部分是由国家亲自制造的,而其余部分也在很大程度上受到国家因素的影响”。道理很简单,资本压根儿无法归还也无需归还。

毫无疑问,国有银行不良债权是一种制度均衡。或者说,它是“中国渐进改革总体逻辑链条上不可或缺的一环,其产生具有深刻的制度变迁意义”,正因如此,在不良资产问题上,“我们不应将国有银行与一般商业银行等量齐观”;对于一般商业银行,不良资产“意味着效率损失和风险积累”,而对于国有银行,不良资产中的大部分“往往体现为弃一城而图全局的长期制度变迁绩效”(张杰,2003)。早在1998年,张杰在其系统考察经济改革以来中国金融制度演进的专门著作中就曾直截了当地设问:国有银行的(一部分)不良资产是不良资产吗?为了回答这一自设的问题,他建立了一个正式解释模型,并由此开启本土经济学家在主流经济学框架中尝试性地讨论国有银行不良资产问题的最初理论努力(张杰,1998)<sup>①</sup>。基于一个标准的厂商均衡模型,张杰将银行体系的信贷均衡划分为三个类别,即垄断均衡(端点解)、市场均衡(切点解)和金融支持(或者金融控制)均衡(角点解)。对于前两种均衡,主流理论框架已有非常成熟的分析,但围绕后一种均衡的讨论,在国内外既有的文献中则难觅踪迹。中国国有银行的信贷表现恰好属于后一种均衡。摆在我们面前的路有两条,要么“削足适履”,继续借用曾经成功阐释前两种均衡的主流分析范式,要么“另起炉灶”,从头构建能够合理解释后一种均衡的全新分析框架。

经济理论发展史表明,分析范式的选择至为重要,因为它检验的是经济学家的勇气、良知与担当,进而决定着经济学发展的方向。具体到此处,若选择前者,几乎不存在什么风险,即便得出的结论不正确,也充其量是理论适用性问题。若选择后者,则前途未卜,大凡理论创新都成败难料,若成

<sup>①</sup> 实际上,在此前的一项专门研究中,张杰(1997)已经开始从理论上直面国有银行的不良资产问题。他曾在一本名为《制度、渐进转轨与中国金融改革》(中国金融出版社2001年版)的文集的“自序”中对这项专门研究作出如是评论:“这篇论文从理论上首次揭示了国有银行不良债权的性质及其形成机理,并由此提出了‘不良债权与国有银行效率无关’的命题。尽管这篇论文发表后在学术界引起的反响并没有预想的那么大,但它却为我后来进一步研究国有金融制度以及渐进改革寻找到了一个至关重要的切入点。正是由此出发,我才得以在国有银行不良债权与渐进改革之间确立可信的逻辑联系,从而为理论界重新认识国有银行体制及其改革路径提供了理论依据”。

功则开宗立派,若失败则自取其辱。不过,选择后者相当于进入一个未知的金融世界,前行之路崎岖凶险而又曲径通幽,但稍有所得即预示着可能的理论发现。若将那些初看微不足道的些许发现积攒起来,或许不知不觉间成为搭建一个全新理论框架的基石。当然在这里,我们之所以最终选择了后者,一开始并非意在确立什么全新的金融分析范式,而是基于一个更为现实的考虑,那就是,只有从“金融支持均衡”切入,方能真切窥探国有银行不良资产形成的特殊机理与逻辑。

在主流银行理论看来,金融支持均衡根本不可能存在,因为只有“不正常”或者非理性的银行体系才会长期按照低于(市场)均衡水平的利率提供信贷。但对于中国的国有银行体系而言,按照低于市场均衡利率提供更多的信贷则属于一种金融均衡常态。我们已知,国有银行体系是国家在财政下降条件下亲自出面量身定做、旨在为改革中的经济增长提供长期金融支持的金融制度安排,因此,决定国有银行信贷供给的主要因素既不是利率水平,也不是信贷收益,而是经济改革过程对信贷的实际需求。既然是金融支持,就得考虑金融资源能否以较低的成本进行配置。在国家已然出面以风险担保换取居民部门低价出让储蓄的情况下,以较低利率提供(更多的)信贷就成为国有银行体系的现实选择。如果由此进一步考虑到信贷剩余的情形,则国有银行不良资产的内在特质与产生机理就会变得更加直观明了。

假定国有银行是信贷的“生产者”,改革中的实体经济(特别是国有企业)是信贷的“消费者”,这样,我们便可借用主流经济学的“消费者剩余”理论,在一个较为正式的一般框架中讨论国有银行体系特有的“信贷剩余转移”问题。一般而言,由于实际信贷利率低于市场均衡水平,因此,在金融支持均衡存在的场合,相对于市场均衡情形,信贷的消费者剩余会明显增加(在厂商均衡模型中相当于一个梯形的面积)。换一个角度看,与信贷消费者剩余的增加严格对应的是信贷生产者剩余的减少。也就是说,国有银行体系的金融支持具体体现为上述信贷“生产者剩余”的转移。重要的是,伴随信贷剩余由国有银行向改革中实体经济部门的转移,实际的信贷规模迅速超越主流银行理论划定的市场均衡边界而大步扩张。在信贷规模的扩张过程中,国家、国有企业以及居民部门的金融需求都得到了不同程度的满足,但在国有银行体系的账面上,却留下了一大笔所谓的“不良资产”。

由此我们确认,国有银行的大部分不良资产属于为支持渐进改革而刻意进行的信贷剩余转移。甚至可以说,中国的渐进改革是国有银行体系以巨额的“信贷剩余转移”换来的。有意思的是,与一般商业银行遵循“贷方规则”(更为准确地说是“信贷配给规则”)不同,国有银行体系遵循的是“借方规则”(对信贷需求“有求必应”)。在银行体系的信贷均衡“谱系”中,一般商业银行距离原点最近,而国有银行体系距离原点最远。由此说明,一方面,国有银行体系是最能动员居民储蓄和最能提供信贷供给的金融组织,另一方面,国有银行商业化改革的难度超乎想象,因为在国有银行体系与标准商业银行之间横亘着一道巨大的“制度鸿沟”。但更为重要的是,中国的经济改革过程“需要的是国有化的国有银行,而不是商业化的国有银行”,或者说,标准的商业银行与中国的渐进改革具有不可兼容的特质(张杰,1998)。当然,据此我们还可大胆推断,与一般商业银行相比,国有银行体系的账面上理应积攒更多的所谓“不良资产”。仅从此种意义上看,将国有银行的不良贷款水平削减到一般商业银行的“标准尺度”(甚至更低)显然是不合理的。如果现实金融改革过程果真出现了不良资产比率的陡降(甚至降至欧美商业银行的正常水平),那想必是国有银行体系暗自做了手脚。

## 五、政治控制型银行供给与“双交点”命题

在那份近年来研究国有银行不良资产颇具代表意义的国内文献中,俞乔和赵昌文(2009)曾将

国有银行不良资产划分为三种类型,即外生型、政府推动型和银行寻租型。除了外生型不良资产,此处的不良资产分类与更早时期张杰(1997)的有关“呆账”分类大致对应<sup>①</sup>。也就是说,政府推动型不良资产严格对应于政策性不良资产,银行寻租型不良资产近似地对应于商业性不良资产。客观地说,俞乔和赵昌文对“政府推动型”不良资产的刻画与估价不失客观与精准,比如他们倾向于认同国有银行不良资产是在特殊的改革背景下承担“经济转轨成本”的结果。不过,可能是由于对“放权让利”改革的财政后果以及国有银行制度的特殊性质有所忽视,他们误认为是国家一直在想方设法用财政补贴换取“所期望的过度信贷”进而创造了大量不良资产。问题是,如果国家有能力提供财政补贴,还有必要费心费力、曲里拐弯地从国有银行换取什么“过度信贷”吗?我们已经反复强调,国家在财政迅速下降的情况下无力提供“真金白银”(包括真实资本和财政补贴)但有能力提供隐性担保。也就是说,国家之所以给国有银行体系提供担保是因为无力向改革中的经济提供财政支持(包括补贴)。换言之,国家提供担保的真实意图是谋求国有银行体系的“金融补贴”,而不是试图用“财政补贴”换取“金融补贴”。说到底,不是不能换,而是压根儿就没有“财政补贴”可换!只有基于这种认识,我们方可在国有银行不良资产与“经济转轨成本”之间建立可信而又合理的逻辑联系。

为了将国有银行不良资产问题纳入一个正式(主流)的解释框架,俞乔和赵昌文描绘了一条“政治控制”的银行供给曲线。这条曲线大致凸向原点,驻点以上的正斜率部分与完全市场条件下的供给曲线相同,而驻点以下的负斜率部分则有悖主流理论的信贷原理,因为通常而言,商业银行不可能在利率更低的情况下提供更多的贷款。很显然,在政治控制条件下,银行信贷供求之间的交点并非唯一,“它既可能是稳定的一般均衡,也可能是非稳定的局部均衡”。我们不能不承认,以上所谓的“双交点命题”在很大程度上精准刻画了国有银行与一般商业银行的信贷均衡“分岔”,但令人遗憾的是,该命题在确认银行信贷供给曲线负斜率部分与银行信贷需求曲线交点(也就是国有银行的信贷均衡点)的性质时却出现了严重误判。由于在强调理论逻辑的同时排除了历史逻辑,因此俞乔和赵昌文认为国有银行体系利用信息不对称寻求财政补贴最大化而提供的过度信贷供给是一种“局部均衡”(具有暂时性和不稳定性)。

根据前述张杰(1998)的“金融支持均衡”模型,以更低的利率提供更多的信贷实际包含着国家通过自己“政治控制”的国有银行体系给国有企业提供的“金融补贴”。也就是说,那个所谓的“局部均衡”决非出人意料的改革“意外”而是事先预设的制度均衡。换言之,它并非“不稳定”,因此无需回到原均衡点。如果非要基于主流视角将低利率条件下的信贷扩张这种看似反常的金融现象视作“银行经理通过信息不对称,在实际利率下降时,仍然提供超额信贷,以便从财政补贴与寻租收益中获取额外个人经济利益”的结果,则难免牵强附会和不能自圆其说。当然,俞乔和赵昌文的“局部均衡”观点并非毫无价值,如其所指出的国有银行“寻租型信贷扩张”行为,在某种程度上反映了经济改革深化过程中国有银行和国家(出资人和风险担保人)的利益函数的不一致以及由此导致的利益博弈现象,特别是由此引申的国有银行本身作为“代理人”的道德风险问题,对于人们认识国有银行不良债权伴随改革进程而发生的结构变化及其与日俱增的复杂性不无裨益。

至于国有银行为何在“政治性过度信贷之外,提供更多的超额信贷”,其要害可能并非如俞

---

<sup>①</sup> 张杰(1997)认为,通常而言,“银行自身的金融信息局限、信贷决策失误以及监督管理不力等因素都能导致大量的所谓商业性呆账”。但是,“在中国国有银行的账面上,却普遍积存着巨额的主要由政府行为过度介入引致的呆账,姑且称之为政策性呆账。与商业性呆账相比,这种呆账具有很大程度上的刚性、故意性与事先可知性,因此国有银行很难通过自身的努力加以控制。有趣的是,对国有银行来说,或许拥有这种呆账不但不是负担,反而会有利可图。因为与此相关联的金融风险从来都是由政府承担,国有银行自己则坐享其成”。

乔和赵昌文所说的那样是基于谋求财政补贴和寻租收益的双重激励,而极有可能是银行代理人通过资产扩张创造账面红利以便“分而啖之”的动机使然。对此,张杰(1998, pp.264-266)曾经通过一个“双重呆账模型”做了初步讨论,认为在国有金融产权结构既定的情况下赋予国有银行更多信贷自主权将通过改变不良资产的结构而最终扩张不良资产的规模。由于总体“呆账”是“商业性呆账与政策性呆账的某种组合”,因此在不良资产总量既定的前提下,不良资产结构将随着国有银行“自身”信贷自主权的增减而发生变化。根据 Akerlof and Romer(1993)的“掠夺型所有者”模型(looting model),负债型企业的“相关当事人”对于企业收益具有不同的时间偏好。一般地说,当前收益归代理人,而未来收益归债权人以及担保者。显然,对于国有银行体系,存款人(债权人)和担保者(国家)偏好于未来收益(或者银行的长期净值),而国有银行(代理人)则偏好于短期收益。因此,在国家提供隐性担保的场合,国有银行会千方百计地谋求“短期分红最大化”,而通过提供“超额信贷”推动资产扩张无疑是一条直达云霄的“终南捷径”。不用说,资产扩张可以在银行账面上人为创造巨额“当前会计收益”(张杰,2008),而这笔收益随后会成为国有银行体系进行短期分红的重要资金来源。

从某种角度看,俞乔和赵昌文针对国有银行不良资产做出的价值判断大都合乎情理。他们认为,如果国有银行在政治控制之下通过“公司化使经理人获得银行的经营权”,那么,“理性的政治家与经理人可能产生相互交易甚至合谋,在完成政治目标的前提下,谋取个人或小集团私利”。与此同时,政治家和银行家“二者的目标差异和信息不对称”也在时刻孕育着严重的道德风险。在随后不良资产的积累过程中,“往往是政治家和经理人都在不同程度上达到了目的,而纳税人则是最终的输家”。以上讨论乍看起来没什么不妥,甚至有些义正词严,但若仔细琢磨,则不难发现,有一个至关重要的角色被他们完全忽略了,它就是在波澜壮阔的改革进程中一直默默做着金融贡献的居民部门。

一旦居民部门被引入,则上述政治家与银行家之间的“两两金融博弈”就转换成国家、国有银行与居民部门之间的“三方金融妥协”。在这个新的金融棋局中,我们几乎看不出存在明显的“输家”抑或“赢家”。国家以隐性担保换取国有银行(以及居民部门)的金融支持,国有银行借助其特有的国家信誉换取居民部门储蓄存款的稳定增长,而居民部门则以其前所未有的“慷慨解囊”换取国家透过国有银行体系所提供的可信风险承诺。显然,三方各自的金融诉求“鼎足而立”进而形成一个超稳定结构,没有哪一方有激励选择退出。更为重要的是,如果没有居民部门储蓄存款的持续增加,国有银行体系的“政治性过度信贷供给”和银行自身的“超额信贷”都将难以为继。当然,国有银行不良资产的扩张也将无从谈起。

## 六、双重软预算约束与不良资产的性质

客观地说,尽管不乏包含独特见解的理论努力,但从总体上看,迄今有关国有银行不良资产的大部分讨论依然深陷主流范式的窠臼。与此相映成趣的是,在现实中,由于很大程度上受到监管当局的“钳制”,包括国有银行在内的商业银行体系都在普遍不遗余力地追求不良资产比率的所谓“国际标准”。问题的要害依然是如何看待国有银行体系的制度性质以及与其所处制度结构的内在联系。在既有的相关文献中,施华强(2004)已然觉察到了,国有银行不良资产是两种“有缺陷”(软预算约束)的制度安排遭遇于改革过程的必然“内生”后果。这无疑是一个令人好奇且值得做进一步探寻的理论角度。据此,施华强清醒地意识到中国国有银行不良资产的形成机制几乎迥异于包括欧美成熟市场经济国家和新兴市场经济国家在内的所有国家,由此也决定了国外经验在处置国

有银行不良资产过程的借鉴价值十分有限。他还敏锐地发现,国有银行不良资产与银行监管无关,不仅如此,基于“双重软预算约束”的假说,在不良资产“内生”机制依然故我的情况下,强化旨在削减不良贷款的银行监管不但不会改善国有银行的资产负债表,反而会刺激国有银行的信贷扩张冲动,进而导致不良资产的更快积累。基于同样的理由,他坚持认为国有银行上市改革与改善不良资产状况不具有必然联系。

应当说,施华强针对国有银行不良资产形成机制的分析具有显而易见的合理性。可是,一旦触及纠缠理论界和政策层多年的不良资产化解困局,其原本明快的探索之矛则似乎迷失了方向。与其他类似的文献一样,他明显深陷一定要从某处寻找到“根除”不良资产的“切入点”且打算“毕其功于一役”的逻辑困局。他久久徘徊于政府(中央和地方)、国有企业以及国有银行联手扭结而成的“循环怪圈”而苦无良策,仓促间只能开出“将国有银行分拆成数家中小银行,从而加大破产威胁的可信度”的“奇葩”药方而草草收场。

问题的要害其实在于,施华强从一开始就只顾沿着科尔奈的逻辑,过早地对“软预算约束”做出(负面)价值判断,而未能认识到,在当时特定的经济增长阶段和改革背景之下,“软预算约束”与国有银行不良资产并非是无“贡献”。比如,在一项基于 Dewatripont and Maskin(1989)“事后有效”(ex-post efficiency)假说而做出的扩展性研究中,平新乔(1998)就曾得出这样的结论:“拨改贷”后国有银行的“再贷款”行为包含“预算软约束”的性质,但“再贷款也具有其经济上的合理性”,因为它是“事后有效的”。他同时承认,“集中的金融体制下慢的和大的投资项目比重会上升,银行再贷款的概率也较高”。

简言之,给经济改革与增长过程中存在的大量“慢而大”的长期项目提供信贷(以及再贷款)是国有银行体系的“天职”。问题的要害其实并不在于国有银行体系该不该向长期项目提供信贷支持从而产生大量所谓的“不良资产”,而在于我们该不该拿衡量“标准”商业银行的标尺来评判国有银行体系的信贷行为进而惊诧在这种银行体系的账面上竟然会存在“天量”的不良资产。重要的是,国有银行不良资产与同处改革进程的其他制度安排(不管是好是坏)已然相互依存从而具有存在的逻辑合理性。

若由此切入,问题的讨论将会上升到经济哲学观的层面。质言之,围绕国有银行不良资产问题渐次凸显的巨大理论分歧,表面看是分析视角或者研究方法不同所致,其实是经济哲学观的差异使然。饶有意味的是,经济哲学观的差异在很大程度上决定着理论发现的机率。理论发现和理论进步的时机千载难逢而又转瞬即逝,可绝大多数人对此几乎触手可及却又浑然不知。上述两种“有缺陷”的制度安排在风雨如磐的变革岁月遇到一起且长期“厮守”,这似乎在预示着什么;或许有一条重要的理论通道就掩藏在这种长期的制度厮守之中?

但令人惋惜的是,这条弥足珍贵的理论通道很快就被崇尚主流银行理论的“工匠们”用“舶来”的新古典砖块(包括前述的科尔奈“软预算约束逻辑”)十分轻率地堵塞了。借助这条通道,我们原本可以窥探中国国有银行不良资产与经济增长的深层关系。当然,这条通道是如此深邃幽暗,除非摒弃既有的理论窠臼,循着中国本土的金融制度气息重启心灵之光,你才能分辨前行的方向;否则,任何看似正统而标准的理论努力都将徒劳无益。不过,最让人无法理解的是,人们为什么非要将国有银行的不良资产先验地当作“坏”资产,进而将其从脉搏跳动的经济金融制度的“有机体”上切割下来,等到它变成僵冷的“无机”制度“碎块”之后,再煞有介事地放在主流金融理论的高倍“显微镜”下进行解剖分析。

可以想象,在这种情况下,针对国有银行不良资产“病状”的诊断结果只有一个:它是一块不折不扣的“坏”资产;解决方案也只有一个:将其彻底切除,而且越快越好。可人们未曾想过,如果真的

将这部分资产当作“坏”资产从国有银行体系的“有机体”中切除,试图藉以修复(或者改变)国有银行的制度结构,那么,结果或许是,处在特殊改革过程的整个经济金融体系的运行绩效不但不会得到改善,反而会陷入分崩离析的危险境地。此后的国有银行改革经验已经反复证明,这种担忧决非杞人忧天。

问题的关键依然在于,同样是国有银行的不良资产,在主流(新古典)范式和制度范式的视角下决不是一回事。主流银行理论无疑擅长于解读银行体系资产负债表的“账面”表现,对于单凭资产负债表便可勾勒资产状况全貌的欧美市场经济国家的银行体系来说,这种理论不失精准与客观。但对于仅凭资产负债表远远不能刻画资产绩效真实面目的国有银行体系而言,透过该理论视角通常会倾向于夸大不良资产的规模以及严重性。不少账面上被指认为“不良”的资产,在中国特定的金融制度组合中其实表现良好或者恰到好处。问题是,主流理论无法深入到影响银行资产绩效的制度组合层面。在几乎是全民如饥似渴地照搬和模仿主流金融理论并对其顶礼膜拜的特殊年代,人们极易轻信来自主流视角的判断。有时,只要主流理论得出的结论和判断在先,不论正确与否,人们通常会不假思索地呼应其后。

## 七、结 语

我们已经提醒,基于主流理论视角,任何经济金融体系都是由一堆“无机”零件拼装而成的制度组合体。既然是“拼装而成”,那就意味着我们可以对其进行随意拆卸、更换与重组。国有银行不良资产相当于银行体系这个“制度组合体”上的一个“坏零件”,在主流理论看来,将其拆卸下来更换上“好零件”顺理成章。但在金融分析的制度范式看来,正如我们同样反复强调的那样,金融体系是一个有体温的“有机体”,每一个制度零件都与其他制度零件血肉相连、气脉相通。正因如此,制度组合其中的一个地方出了问题,并不表明病灶就在“此处”;如在未能找到“他处”病灶的情况下,仓促间从“此处”下手,则极有可能导致“将聋子治成哑巴”的严重后果。更何况,由于国有银行担负着为经济改革提供金融支持的特殊使命,因此其不良资产的账面规模注定会高一些。如果惟主流理论的“马首是瞻”,将国有银行不良资产降到他们所认为的“合适水平”;国有银行的“账面表现”是好看了,但事关改革与增长前途的金融支持将难以为继。“皮之不存,毛将焉附”,如果改革进程因失去金融支持“半途而废”,再风姿绰约的银行体系又有何用!?

我们已知,国有银行不良资产的真正“病灶”(如果是“病灶”的话)其实在于由国家出面在国有企业与国有银行之间签订的一份旨在推进改革与增长的“金融合约”,而不在不良资产本身;后者充其量只是前者的账面表现而已。既然如此,不良资产的破解之道就不言自明,那就是着眼于调整那份“金融合约”。不少人抱怨针对国有银行不良资产的清理绩效不理想,于是乎就急着要用什么背水一战(市场化)的“猛药”。实际上,清债效果不理想正好说明经济改革过程仍然需要利益各方继续遵守那份金融合约,或者说那份金融合约仍具有存在的合理性。基于此,那些急功近利抑或“嫉恶如仇”的经济学家们是否应当考虑调整一下考察和评判国有银行不良资产的理论视角。如果着眼于制度视角,国有银行不良资产或许并不像此前从主流视角看过去那样“面目狰狞”,从而也就没有必要急欲“除之而后快”。

话说回来,在中国经济改革过程中,国家之所以非要通过国有银行体系动员金融剩余进而提供金融支持,是因为制度变迁与经济增长的机遇就在当下且转瞬即逝,需要尽快获取和配置一笔金融资源以便形成有效投资。从理论上讲,现实改革过程强烈的投资需求和巨大的潜在收益,预示着(货币)资金的现值远远大于终值,由此意味着将未来的钱用到现在最为划算。在经济改革伊

始和市场机制极为脆弱的背景下,能够在短期内获取巨额金融资源并得到有效配置的制度安排则非国有银行体系莫属。从理论上讲,或许(仅仅是或许)通过市场机制配置金融资源更为有效,但现实改革与增长过程提出的紧迫金融需求,容不得等待金融市场按部就班地建立和完善。国有银行体系的有效性就在于,它能够按照现实的金融需求尽快建立相应的储蓄投资转换机制,把未来的金融资源(居民储蓄)筹集并配置到现在的经济改革与经济增长过程,以实现跨时配置效率最大化。

历史地看,百余年来,但凡经济迅速崛起的国家,无不成功地确立和有效地运用了金融资源的跨时配置机制。中国迄今为止的经济改革与增长之所以堪称成功,也在很大程度上取决于对金融资源跨时配置机制的运用。只不过,中国的金融资源跨时配置机制有其特殊性,即其所倚重者为金融制度而非财政制度,憾在既有文献对此未能详察。基于中国特殊的改革背景与初始条件,在金融资源动员与配置方面,金融(储蓄)方式比财政(举债)方式更加适宜,国有银行比(典型的)商业银行更为有效。可是,不知为什么,既有文献只顾盯着国有银行体系一度看似残缺脆弱的资本结构和居高不下的不良贷款比率,对于蕴藏于这些所谓“缺陷”背后且支撑着金融资源跨时配置的伟大金融制度设计却视而不见。殊不知,相较于金融资源跨时配置的长期收益,国有银行体系账面上的不良资产只能算是一笔微不足道的必要成本付出而已。

#### 参考文献

- 樊纲(1999):《论“国家综合负债”——兼论如何处理银行不良资产》,《经济研究》,第5期。
- 樊纲(2002):《中国经济为什么没有“崩溃”?》,《经济参考报》,7月8日。
- 樊纲、张曙光等(1990):《公有制宏观经济理论大纲》,上海三联书店。
- 平新乔(1998):《“预算软约束”的新理论及其计量验证》,《经济研究》,第10期。
- 施华强(2004):《中国国有商业银行不良贷款内生性:一个基于双重软预算约束的分析框架》,《金融研究》,第6期。
- 俞乔、赵昌文(2009):《政治控制、财政补贴与道德风险:国有银行不良资产的理论模型》,《经济研究》,第6期。
- 张春霖(1996):《论国有企业的债务问题》,《改革》,第1期。
- 张春霖(1997):《国营企业改革与国家融资》,《经济研究》,第4期。
- 张杰(1997):《国有银行的不良债权与清债博弈》,《经济学家》,第6期。
- 张杰(1998):《中国金融制度的结构与变迁》,山西经济出版社,第1版(中国人民大学出版社,2011年再版)。
- 张杰(2003):《经济变迁中的金融中介与国有银行》,中国人民大学出版社。
- 张杰(2008):《市场化与金融控制的两难困局:解读新一轮国有银行改革的绩效》,《管理世界》,第11期。
- Akerlof, G. and P. Romer (1993): “Looting: The Economic Underworld of Bankruptcy for Profit”, *Brookings Paper on Economic activities*.
- Dewatripont, M. and E. Maskin (1995): “Credit and Efficiency in Centralized and Decentralized Economies”, *Review of Economic Studies*, 62, 541–555.
- World Bank (1996): *World Development Report 1996: From Plan to Market*, NY: Oxford University Press.
- World Bank (1997): *China 2020: Development Challenges in the New Century*, DC: World Bank.

(责任编辑:赵一新 马辰)