

内资股权、外资 股权和中国银行业改革

喻微锋*

摘要：本文运用面板技术，在统一的框架内对中国银行业引进内资和外资问题进行了研究。初步估计结果显示，外资股权的作用主要体现在提高中国银行业的绩效上，而对中国银行业的风险行为并无显著影响；而内资股权对银行业绩效和风险的改善作用都有限。进一步的研究发现，剔除国家股后的民资股权的进入能显著改善中国银行业的风险行为，但是对中国银行业绩效提升影响却仍然有限。为了克服外资股权变量与扰动项存在的内生性问题，本文又构造了外资股权的工具变量，估计结果再次支持了上面的结论。

关键词：内资股权 外资股权 中国银行业改革

一、问题的提出

随着2004年银行业股份制改革的启动，大量的境外投资者纷纷进驻中国银行业。对于中国银行业改革是否有必要引进境外投资者，现在已经很少有人再去争论。但引进的效果如何？理论界却莫衷一是。另一方面，除了境外投资者以外，还有一大批以国有企业和大型民营企业为代表的其他内资也活跃在当今的中国银行业，他们对中国银行业改革的影响又怎么样呢？虽然说政府进行股份制改革的目的比较复杂，但是对于微观主体的银行来说，进行股份制改革的目的无非是为了提高银行业经营的“绩效”以及降低其经营的“风险”，这也是利润最大化目标在银行这一特殊企业中的体现。从这个层面讲，引进外资股权和内资股权最终的政策效果都体现在对银行业“绩效”和“风险”的影响上。但外资股权和内资股权对银行业“绩效”和“风险”的影响是否一样呢？这是个值得深思的问题。因为对该问题的回答直接关系到中国银行业改革的政策选择。如果一样，则中国银行业接下来改革的政策选择将简单很多，任意选择内资外资的比例，改革的效果都会相同。但如果各有影响的侧重点，则中国银行业改革的政策选择将会复杂很多。如果不明白各自影响的侧重点，盲目使用政策工具，不仅改革的效果甚微，而且还有可能把中国的银行业改革推向深渊。但遗憾的是，对于这样一个重要的问题，理论界迄今没有做出完整的回答。本文试图在统一的框架内对该问题进行研究，一方面希望能起到抛砖引玉的作用，将中国银行业改革问题的研究推向更深层次。另外一方面，也希望对理论界一直有争论的“外资股权和内资股权孰重孰轻”问题给出一个明确的回答。

*喻微锋，西南财经大学金融学院，邮政编码：611130，电子信箱：yuweifeng2009@126.com。

作者感谢匿名审稿人对本文提出的建设性修改意见，当然文责自负。

二、文献回顾

中国银行业改革一直是在争论中前进的,2004年的股份制改革是中国银行业改革史上极其重要的一年。理论界在这个时期围绕中国银行业以“市场结构”调整为主还是以“产权结构”调整为主的问题进行了激烈的讨论:市场改革论依据产业组织理论的结构(Structure)-行为(Conduct)-绩效(Performance)(S-C-P)理论,认为市场结构是决定银行业效率的主要因素,改变中国银行业的产业结构,引入竞争机制是提升中国银行业效率的主要途径(Chen, et al., 2005; 于良春、鞠源, 1999)。但是,有些学者也提出,基于经典的西方经济理论所形成的S-C-P分析范式并不适合用来分析中国银行业的绩效(刘伟、黄桂田, 2002),因为在现代银行产品多样化的前提下,很难认为银行体系效率低下就是由银行产业的市场集中度直接造成的;中国银行业效率低下是系统性问题,但是核心问题是产权问题(刘晓辉、张璟, 2005)。因此,中国银行业改革的方向应该以产权改革为主(吴敬琏, 2002)。

理论界的这种争论随着2004年中国银行业股份制改革的正式启动而逐渐减退,而股份制改革的一个重要内容就是引进境外投资者。因此,对外资股权的进入是否能够有效提高中国银行业绩效逐渐成为该领域研究的新课题。一般认为,该观点是成立的,因为外资股权的进入对东道国银行体系具有市场竞争效应、资源配置效应以及技术示范效应(郭妍、张立光, 2005)。该理论也得到了国内外很多学者的支持, Lin 和 Zhang(2009)认为有境外投资者的银行有较高的税前利润。Berger 等(2009)甚至认为引进境外投资者是提高中国银行业效率的最好办法。Fu 和 Heffernan(2007)、陈奉先和涂万春(2008)也持相同的观点。但同时, Stiglitz 等(1993)也指出,外资银行的进入会与东道国银行在业务等很多方面产生竞争,从而导致东道国银行风险成本和利润损失。该观点也得到了国内部分学者的支持,如姚树洁等(2011)等。

相比而言,对于内资股权与银行绩效关系的研究远没有上面丰富。比较有代表性的有:李维安和曹廷求(2004)以河南、山东两省的城市商业银行为样本,通过实证分析发现,控股股东的国有性质对银行绩效没有显著影响。中国微观金融问题研究课题组(2009)通过对股份制银行2000-2007年的数据进行研究,也没有发现控股股东的国有性质与银行绩效有显著的关系。但 Ferri(2009)以浙江、湖北和四川三省的城市商业银行为样本,却发现政府持股降低了银行的绩效。赵尚梅等(2012)以2006-2010年中国非上市城市商业银行为样本,也得出了相同的结论。吴栋和周建平(2007)的研究也表明国有股与银行绩效负相关、国有法人股与银行绩效正相关。

这些基于不同背景和视角的文献为我们提供了大量可借鉴的经验。但是仔细分析,目前中国银行业改革的研究至少还存在以下三个方面的欠缺:(1)评价银行业改革的指标存在欠缺。不管是直接对银行业改革问题进行的讨论还是对银行绩效进行的研究,从政策含义来说,都包含着一个共同的思想:银行绩效的提高等同于银行业改革的成败。如果对于其他行业的改革,这种评价方式可能问题不大。但银行业由于其“高杠杆性”以及“挤兑和金融危机传染的外部性”,使得银行与一般企业中股东是最后风险承担者有本质的区别(洪正, 2010)。因此,对于银行业改革,我们除了要考虑该项政策带来的“收益”,还应该同时考虑该项政策所带来的“风险”,尤其是对于中国的银行业改革,更应该如此。在中国,不良资产是人所共知的困扰国有商业银行的一个长期体制性问题,虽然近年来,随着中国银行业改革步伐的加快,中国银行业的资产质量得到明显的好转,但其不良资产仍然高于国际先进银行水平(杨大强、张爱

武,2007)。中国银监会的统计数据也表明,截至2012年第一季度,中国银行业的不良资产仍然高达4 382亿元。在特殊的制度背景下,中国银行业的经营模式为粗放型业务扩展模式,虽抬高银行业绩,却也潜伏了大量资产不良化的风险。因此,我们认为,在考虑中国银行业改革问题时,如果仅仅以银行业绩效的提高作为其改革成败的衡量标准,是会误导中国银行业改革方向的。(2)没有在统一的框架内研究内资股权和外资股权对中国银行业改革的影响。当前的研究几乎都是单一地讨论外资股权或者内资股权对银行绩效的影响。实际上,几乎没有哪种改革的政策既能够显著提高银行业的绩效,同时又能够有效降低银行业的风险。对于银行业改革中的内资股权和外资股权也是如此。我们现阶段要做的就是,在内资股权和外资股权同时存在的情况下,弄清楚各自影响银行业“风险”和“收益”的侧重点,从而做到有的放矢、对症下药。(3)估计方法存在内生性,研究结论值得商榷。即使把银行绩效的提高等同于银行业改革路径选择,现有的研究结论仍然是值得商榷的。因为有很多学者的研究都表明银行绩效变量与解释变量之间存在内生性问题(具体见第五部分的讨论)。鉴于此,本文在统一的框架内研究外资股权和內资股权给中国银行业改革带来的影响。通过引入风险指标,在考虑模型内生性的基础上,解决这么一个关键问题:外资股权和內资股权给中国银行业改革所带来的影响有什么不同?或者说,各自影响的侧重点到底在哪里?

三、股权性质与银行绩效及风险关系的理论分析

股份制改革以后,中国银行业逐渐形成了以国家股为主导的股权结构,尤其是在国有商业银行与股份制银行中,国家股主导的特征更加明显。这种以国家股为主导的股权结构对中国银行业的绩效和风险产生了重要影响。

一方面,政府大股东会利用其控股地位全面干预银行的经营管理和日常决策(王一江、田国强,2004),从而能够从银行获得控股权收益,也就是能从控股银行获得“关联贷款”,这也是银行这种特殊的企业区别于其他企业控股权收益的一个最重要的特征(洪正,2010)。而关联贷款是造成许多国家银行业不良贷款率上升的一个重要原因。La Porta等(2003)就发现,墨西哥的关联贷款比率非常高,其偿还比率比正常贷款低78%。Laeven(2001)的研究也表明,俄罗斯的银行管理者将贷款大量流入自己的公司,贷款违约率高达71%。对于正处于转型体制下的中国,关联贷款也正成为银行大股东“掠夺”银行储户和中小股东的重要手段(张敏等,2012),是银行产生不良资产十分重要且相当直接的原因(李敬伟、周仲飞,2003)。王一江和田国强(2004)更是指出,由于政府主要是追求政治战略与经济发展战略目标,从而使得政府控股下的银行业偏离独立自主的商业原则运行,最终导致了中国银行业不良资产的迅速膨胀。

另一方面,政府股东与银行经营者之间的委托-代理关系也会影响银行经营效率和风险水平。对于国家股权来说,由于其剩余索取权和剩余控制权是不相匹配的,因此,作为国有股股权代表的政府官员缺乏监督银行经营者的激励机制。因为对于政府官员来说,很难获得银行的实际控制权,而剩余索取权却完全归国家(杜莹、刘立国,2002)。也就是说,政府官员很难获得监督带来的收益,却要承担全部的监督成本,这种成本和收益的不对称使得政府官员很少有激励去监督银行经营者的行为。而在中国现行的体制下,银行管理层拥有较大的经营授权,在中国目前缺乏有效的银行经理人市场的情况下,从而极容易导致银行管理者利用手中的权力和资源进行寻租以及内部人控制问题(李波、单漫与,2009)。同时,作为国家股权的代理人,政府机关对银行的干预往往是为了自己的政治目标或者经济增长、社会稳定等其他社会经

济目标,从而使得银行业公司治理偏离银行利润最大化目标(杜莹、刘立国,2002;赵尚梅等,2012)。所有这些都会最终导致银行业经营效率的低下与风险水平的升高。

解决上述因国家股权所造成的银行业经营效率低下与风险水平过高的有效办法就是引进外部股东。对于中国银行业来说,股份制改革后主要引进了境外战略投资者(外资股权)和除了国家股以外的其他内资股权(为了行文的方便,下面把这部分股权称为民资股权)。理论上,外资股权和民资股权的存在都能有效地制衡国家大股东对公司的“掠夺”行为。Bennedsen 和 Wolfenzon(2000)指出,当公司同时存在多个大股东时,通过大股东之间的相互制衡可以有效地控制大股东的私人收益。张光荣和曾勇(2006)的研究也表明,在中国目前的制度环境下,能够真正对大股东行为产生制约的,主要来自于股权制衡和中小股东权益的法律保护。Gomes 和 Novaes(2005)更进一步指出,多个外部大股东的存在能有效地替代法律对中小股东利益保护的不足。但由于中国的《境外金融机构投资入股中资金融机构管理办法》规定,单个外资机构持股中资银行比例最高不超过 20%,外资银行持股中资银行总额不超过 25%。因此,能够真正对国家股“关联贷款”形成制衡的主要是民资股权,而外资股权的进入对中国银行业风险行为的改善作用是非常有限的。王涛和蒋再文(2012)的研究就表明,在国有股权较集中的银行,外资股东的引入难以动摇国有控股的地位,少数外资股东对入股银行的风险行为的改善作用有限。

同样,从理论上讲,所有制改革能提高银行效率。但是从中国银行业改革的实践来看,单纯的股份制改革并不能保证国有商业银行经营机制的真正改善(朱盈盈等,2008)。究其原因,主要是因为“环境同质性”决定了中资参股企业无法有效地改变政府与银行的关系(许国平等,2006)。要真正提高中国银行业的效率,就应该对改革赋予实质性的内容,引进战略投资者是其关键的一环(朱盈盈等,2008)。Clarke 等(2005)的研究也表明,在制度环境较差的情况下,将股权直接出售给战略投资者比将股权在国内资本市场上公开发行的绩效要好。Berger 等(2009)甚至认为引进境外投资者是提高中国银行业效率的最好办法。该观点也得到了多数实证文献的支持,如郭妍和张立光(2005)、Fu 和 Heffernan(2007)等。因此,我们预期,与降低中国银行业风险相反,在提高中国银行业绩效方面,民资股权的作用有限,而外资股权的进入能显著提高中国银行业的绩效。

四、变量、数据和模型

(一)变量选取和定义

1. 因变量

由前面的论述,在讨论一项政策给银行业改革带来的影响时,应该同时考虑“风险”和“收益”两个方面。因此,我们首先要构建相应的衡量“风险”和“收益”的指标。目前,衡量银行业“风险”的指标主要有两个:银行的不良贷款率和 Z-指数。后者主要衡量了银行的偿付能力和破产风险。但是在中国银行业与政府保持特殊关系的情况下,Z-指数受政府部门的变化不大。因此,在本文的研究中,我们选取不良贷款率(*BAD*)作为银行“风险”的代理变量。

而银行业改革的“收益”,一般情况下就是指改革对银行绩效所产生的影响。理论界目前主要有三种方法来估计银行绩效:(1)采用单一的会计类指标和 market value Tobin' Q 指标;(2)基于非参数估计的数据包络(DEA)法进行估计;(3)采用综合类财务指标。由于第一类指标存在难以反映公司长期业绩、容易受到人为操纵等缺陷,因此,更能全面体现银行综合业绩的

第二类与第三类指标受到越来越多研究者的青睐^①。但是在采用 DEA 方法估计银行绩效时,一个很重要的工作就是投入和产出变量的选择,虽然有生产法、中介法和资产法三种定义投入产出的方法,但正如张健华(2003)所指出的那样,“三种方法各有利弊,即使采用同一种方法,因关注重点及数据来源不同,投入产出的选择变量也未必完全一样”。也就是说,DEA 方法同样容易受到人为操纵。笔者也分别采取生产法和中介法进行了实际考察,发现这二者之间的结果相差甚远。因此,本文采取综合财务类指标来衡量银行绩效。具体来说,我们借鉴刘亚等(2009)及陈奉先和涂万春(2008)的研究成果,通过构建营业成本率(COS)、税前利润率(ERN)、净利息收入率(RAT)和净非利息收入率($NRAT$)四个独立的指标,从成本、利润和收入三个方面来综合考察银行绩效。其中 $COS = \text{营业费用} / \text{总资产}$; $ERN = \text{税前利润} / \text{总资产}$; $RAT = \text{净利息收入} / \text{总资产}$; $NRAT = \text{净非利息收入} / \text{总资产}$ 。

2. 自变量

根据上文的阐述,本文的解释变量有两个,表征银行业内资股权份额的变量(NZ)和外资股权的变量(WZ)。对于任何一家银行来说,都应该有式子: $WZ + NZ = 1$ 成立。所以只要定义了其中一个变量,另外一个变量自然也就定义出来了。考虑到数据获得的简洁性,我们在这里定义外资股权变量(WZ)。根据现有文献, WZ 变量的定义有三种:一是外资银行数量指标,即外资银行数量占东道国银行数量的比重;二是外资银行股权份额,即外资银行股份占东道国银行股份的比例;三是外资银行资产份额,即外资银行资产数量占东道国银行资产的比重。但刘亚等(2009)指出,外资银行数量指标在中国并不适用。而按照本文上面的论述,采用外资股权份额是比较恰当的,但如果直接采用该指标,由于有 $WZ + NZ = 1$ 成立,意味着在接下来的实证研究中,将会产生完全的多种共线性问题。所以,我们采用第三类指标来作为外资股权的代理变量。

3. 控制变量

影响银行业“风险”和“收益”的因素除了产权结构和外资银行外,还有其他的一些因素。因此,我们还引进一组控制变量。考虑到数据的可得性以及为了控制模型变量的数目,在借鉴其他学者研究的基础上,同时为了克服面板数据可能存在的异方差以及非平稳性等问题,我们以银行存款总额的对数($\ln CUN$)、贷款总额的对数($\ln DAI$)和资产总额的对数($\ln ASS$)作为控制变量。

(二) 数据说明

本文研究的区间为 2004 - 2011 年,之所以选择这个样本区间,主要是因为对于中国银行业来说,大多数银行都在 2004 年后才开始引进境外投资者。与多数文献一样,我们选取的样本是具有代表性的 14 家上市银行,其中包括 4 家国有商业银行和 10 家股份制银行:中国工商银行、中国建设银行、中国农业银行、中国银行、中信银行、广东发展银行、深圳发展银行、上海浦东发展银行、华夏银行、交通银行、招商银行、光大银行、兴业银行和民生银行。所用数据主要来自于《中国金融统计年鉴》2004 - 2010 年各卷及各样本银行 2004 - 2011 年公布的银行年报。

(三) 模型构建

通过上文因变量、自变量和控制变量的选取,我们建立以下的面板数据计量模型:

^①关于单一指标与综合指标在企业绩效评价中的运用,徐莉萍等(2006)做了很好的说明。具体参见徐莉萍、辛宇、陈工孟,2006:《股权集中度和股权制衡及其对公司绩效的影响》,《经济研究》第6期,第91页。

$$I_{it} = \beta_0 + \beta_1 NZ_{it} + \beta_2 WZ_{it} + \beta_3 \ln CUN_{it} + \beta_4 \ln DAI_{it} + \beta_5 \ln ASS_{it} + \varepsilon_{it}$$

其中 I_{it} 是表示 t 时间 i 银行相应的“绩效”或者“风险”的变量。 β_0 为常数项, ε_{it} 为误差项, 其他变量的含义上文已经解释, 在此不再重复。

五、实证分析

(一) 模型的初步估计结果

按照经典的计量经济学要求, 在处理面板数据时, 我们首先要进行 Hausman 检验, 以确定是使用固定效应模型还是随机效应模型。Hausman 检验结果显示, 我们应该采用随机效应模型(Random Effects Model)。为了对比分析, 我们同时把固定效应模型(Fixed Effects Model)的结果也列出来。回归结果见表1。

表1 模型的初步估计结果表

	COS		ERN		RAT		NRAT		BAD	
	RM	FM	RM	FM	RM	FM	RM	FM	RM	FM
WZ	0.2442*** (2.6535)	0.2190*** (2.3260)	0.4315*** (3.2794)	0.3717*** (2.7469)	2.0945*** (6.9966)	2.1595*** (7.0079)	1.0028*** (3.42228)	1.1012*** (3.6518)	-0.7254 (-0.4498)	-0.2011 (-0.1223)
NZ	0.0003 (0.1647)	-0.0008 (-0.3595)	-0.0084*** (-3.2556)	-0.0076*** (-2.4971)	-0.0071 (-1.2145)	-0.0040 (-0.5749)	-0.0070 (-1.2107)	-0.0027 (-0.3966)	0.0607* (1.8263)	0.0194 (0.5248)
lnCUN	0.0024 (1.0100)	0.0009 (0.3594)	0.0007 (0.1955)	0.0001 (0.0318)	-0.0001 (-0.0153)	0.0013 (0.1518)	0.0037 (0.5042)	0.0013 (0.1578)	0.2043*** (4.8876)	0.1856*** (4.1327)
lnDAI	-0.0005 (-0.2157)	-0.0006 (-0.2580)	-0.0090*** (-3.0166)	-0.0044 (-1.2439)	0.0006 (0.0942)	0.0002 (0.0240)	0.0163*** (2.4781)	0.0133* (1.6995)	0.0795*** (2.1580)	-0.0003 (-0.0066)
lnASS	-0.0021 (-0.8024)	-0.0007 (-0.2370)	0.0096*** (2.5524)	0.0070 (1.5881)	-0.0020 (-0.2337)	-0.0029 (-0.2911)	-0.0202*** (-2.4097)	-0.0162* (-1.6501)	-0.2747*** (-5.8167)	-0.2057*** (-3.8436)
Adj R ²	0.031	0.214	0.394	0.535	0.356	0.390	0.147	0.242	0.273	0.540
Obs	112		112		112		112		112	

注: RM 表示随机效应模型, FM 表示固定效应模型。括号中表示 T 统计量。*** 表示 1% 水平下显著, ** 表示 5% 水平下显著, * 表示 10% 水平下显著。

由表1可以知道, 随机效应模型(RM)与固定效应模型(FM)估计结果基本一致。根据前面的论述, 我们接下来的分析主要集中在随机效应模型结果上。

1. 外资股权变量(WZ)与银行绩效及风险之间的关系

表1告诉我们, 外资股权指标(WZ)与银行绩效各指标都呈现显著的正相关关系, 而银行风险变量指标并没有通过相应的显著性检验。这基本与我们前面的理论分析一致。这说明外资股权的进入除了能提高中国银行业的盈利能力、增加银行的利息和非利息收入外, 还能显著地导致银行营业成本的上升。外资股权的进入能够导致银行盈利能力的提升, 这主要是因为外资股权的进入能够改变中国银行业的产权关系以及完善公司治理结构。按照公司治理理论, 股权一定程度的分散能够促进企业绩效的提高, 外资股权的进入能够改变中国银行业一直以来“一股独秀”的局面, 有利于建立相互制衡的股权机制, 从而提高银行业的盈利水平; 同时, 由于中国银行业引进的境外投资者多是在国际上享有盛誉的大型金融机构, 具有深厚的行业背景和丰富的管理经验, 对中国银行业在管理和技术创新方面具有“溢出”效应, 从而使银行产品创新能力不断加强。

外资股权之所以能够显著地促进银行业利息和非利息收入的提高, 前者主要是因为中国

的利率没有完全市场化,政府经常把利率作为宏观调控的手段,所以,利率被人为地控制在一个相对较高的水平(刘亚等,2009)。另一个可能的解释是,在信息不对称的情况下,外资股权的进入相当于向公众宣布入股银行在资产和经营等方面的利好消息,这会在一定程度上增加入股银行在利率问题上与客户的议价能力,从而增加银行的利息收入。而后者是因为一直以来,中国银行业的业务领域主要集中在“吸短贷长”等传统业务上,在中间业务上发展有限。而中间业务是外资银行收入的一个重要来源,外资股权的进入能够促使中国银行业大力创新业务品种,快速发展其中间业务,所以非利息收入占银行利润的比重也越来越大。

至于外资股权能显著导致国内银行业营业费用率的上升,国内外已经取得了众多的研究成果。Lensink 和 Hermes(2004)在对外资银行进入对新兴市场国家银行业影响的研究中就发现,在外资银行进入的初期,国内银行的营业成本会增加。国内学者陈奉先和涂万春(2008)、刘亚等(2009)也认为,外资股权的进入一方面会改革原有的业务模式和组织结构,加大对原有产品、技术和服务等方面的改造升级;另一方面也会加大对人员的培训和对高素质人才的投入,提高员工的工资以稳定队伍。这些都会导致国内银行的营业成本在短期内增加。

2. 内资股权变量(NZ)与银行绩效及风险之间的关系

内资股权(NZ)对银行业绩效的影响几乎与外资股权(WZ)的结论相反。在表1报告的结果中,NZ指标与RAT、NRAT以及ERN指标的系数都为负,且ERN指标的系数在两个模型中都通过了1%水平的显著性检验,而COS指标的系数虽然在统计上不显著。BAD指标前的系数也变成了显著为正。这说明内资股权在现阶段不仅不能够促进中国银行业绩效的提升,甚至还在一定程度上加剧了银行业经营的风险。这个结论似乎很难让人信服。而根据前文的分析,国家股持股比例过高会显著导致公司绩效降低。那么,本文之所以得出这样一个看似很难让人信服的结论,是不是正是因为国有股权所占比例过高造成的呢?为了证明这一点,我们在内资股权中剔除国家股比例后再进行检验(为了与表示的内资股权变量相区别,我们把剔除国家股后的内资股重新命名为JNZ),检验结果见表2。

表2 剔除国家股后模型估计结果表

	COS		ERN		RAT		NRAT		BAD	
	RM	FM	RM	FM	RM	FM	RM	FM	RM	FM
WZ	0.2438 *** (2.7463)	0.2440 *** (2.5119)	0.5528 *** (4.2158)	0.4557 *** (3.2979)	2.1804 *** (7.5402)	2.2057 *** (7.2241)	1.0904 *** (3.8540)	1.1494 *** (3.8517)	-1.8816 (-1.2131)	-0.4064 (-0.2496)
JNZ	0.0010 (0.8289)	0.0005 (0.2642)	0.0041 *** (2.4061)	-0.0007 (-0.2595)	-0.0037 (-1.0009)	-0.0002 (-0.0325)	-0.0023 (-0.6380)	0.0013 (0.2229)	-0.0733 *** (-3.3861)	0.0026 (0.0874)
lnCUN	0.0025 (1.0587)	0.0010 (0.3988)	0.0004 (0.1159)	0.0007 (0.1963)	-0.0007 (-0.0978)	0.0016 (0.1924)	0.0035 (0.4757)	0.0016 (0.1976)	0.1991 *** (4.8365)	0.1841 *** (4.0985)
lnDAI	0.0002 (0.0771)	-0.0006 (-0.2284)	-0.0073 *** (-2.2921)	-0.0038 (-1.0637)	-0.0026 (-0.3755)	0.0005 (-0.0588)	0.0139 *** (2.0127)	0.0136 * (1.7321)	0.0516 (1.3464)	-0.0015 (-0.0370)
lnASS	-0.0026 (-0.9735)	-0.0008 (-0.2617)	0.0096 *** (2.4646)	0.0065 (1.4223)	0.0011 (0.1279)	-0.0032 (-0.3194)	-0.0180 *** (-2.1530)	-0.0164 * (-1.6762)	-0.2594 *** (-5.5172)	-0.2043 *** (-3.8172)
Adj R ²	0.038	0.214	0.369	0.504	0.349	0.388	0.135	0.241	0.307	0.537
Obs	112		112		112		112		112	

注:RM表示随机效应模型,FM表示固定效应模型。括号中表示T统计量。***表示1%水平下显著,**表示5%水平下显著,*表示10%水平下显著。

由表2,剔除国有股后,外资股权(WZ)与银行绩效各变量的系数符号及显著性没有发生

任何改变。但是内资股权(*JNZ*)与银行绩效系数发生了明显的变化,税前利润比(*ERN*)系数由表1的显著为负变成了现在的显著为正,更重要的是*BAD*变量前的系数也变成显著为负。而其他变量的系数符号及显著性并没有发生改变。对照表1、表2的结果,我们似乎可以得出结论,民资股权能降低银行业的风险,但对其经营绩效的促进作用不明显。

综合前面外资股权(*WZ*)与内资股权(*NZ*)对银行“收益”与“风险”的理论与实证分析,我们似乎可以对本文开始提出的问题进行解答,外资股权能显著促进中国银行业绩效的提高,而对风险改善行为作用有限;民资股权的作用刚好相反,能在一定程度上降低银行业的风险,但对于经营绩效的提升作用不大。

但是,我们必须指出的是,外资股权变量(*WZ*)之所以能够在每种情况下显著促进银行业绩效的提高,极有可能是因为入股银行本身良好的业绩导致的。也就是说,入股银行本身良好的业绩才吸引了外资银行的入股。作为一个现代化的企业,追逐高额的资本回报率是任何一家银行进行海外投资的根本目的。所以,其必然会选择一些经营能力强、资产质量好的银行入股。实际上,有很多文献已经表明了这一点,如黄宪和熊福平(2005)就认为影响外资银行进入与否的一个重要因素就是国内金融机构的运营效率。Claessens等(2001)的实证分析也表明,较低的税率以及较高的人均资本拥有量对外资银行有较大的吸引力。这就说明,外资股权变量与银行绩效之间可能存在较严重的内生性问题。当有内生性问题存在时,我们上面的估计是有偏且不一致的。接下来,我们采用工具变量法来解决该问题。

(二)工具变量 TSLS 估计法

工具变量法是解决模型内生性问题的主要方法。其基本思想是当解释变量与扰动项存在相关性时,通过引进与解释变量具有相关性而与解释变量无关或者弱相关性的工具变量来替代解释变量。因此,选取工具变量需要考虑两个条件,一是要与解释变量相关,二是与解释变量无关或弱相关性。对于外资股权在银行微观层面上的工具变量,国内外文献还没有可借鉴的经验。在考虑数据的可得性的基础上,本文尝试性地以样本银行高级管理人员中外籍高管的数量^①作为外资股权的工具变量。首先,我们看第一个条件。境外投资者向中资银行投资入股,也就是委托中方的管理层对其资产进行管理。由委托-代理理论,在信息不对称的情况下,代理人(中资银行)可能会利用其拥有的信息优势损害委托人(境外投资者)的利益。换言之,当代理人和委托人的利益不一致时,代理人往往会产生“败德”行为。从委托人(境外投资者)来说,解决代理人“道德风险”最好的办法就是向代理人(中资银行)的高级管理层中增派自己的工作人员进行监督。所以,外资银行入股的比例越高,代表其利益的外籍高管在入股银行高级管理层中席位也将越多。我们的数据也说明了这一点,外资参股高的银行比外资参股低的银行外籍高管数要多。同时,我们的统计分析也表明,二者之间存在显著的正相关关系。

接下来我们考察第二个条件。由于中国的法律规定,外资股权入股中资银行单家最多为20%,多家合计不超过25%。所以,中资银行业目前仍然是内资股占绝对地位,这就意味着在公司高级管理层中,代表内资股股东利益的高级管理人员在公司决策层中占绝对的席位,直接决定了公司的日常决策与经营业绩。这就说明了,代表外资股权利益的外籍高管数量与中国

^①我们此处定义的外籍高管以履职情况来划分。比如,本来是中国国籍,但是受雇于外资银行,代表外资银行履行职责的我们也算外籍高管。

银行绩效之间并没有相关关系,最多也只可能呈非常微弱的相关关系。在我们的样本中,绝大部分银行其外籍高管的数量只有一到两位,占银行高管的比例也只在 10% 左右。

所以,本文从各上市银行年报中,通过查阅高级管理人员的简历,手工采集了各银行外籍高管数量的数据,并以此作为外资股权的工具变量,运用两阶段最小二乘法(TSLS),分别在存在国家股与剔除国家股两种情况下重新对上述问题进行研究。需要说明的是,由于光大银行、交通银行等六家银行 2004 年没有对其全部高管进行介绍,因此我们使用了上一年的数据对该年进行近似的替代。估计结果见表 3。

表 3 工具变量 TSLS 估计结果表

	COS		ERN		RAT		NRAT		BAD	
	Befer	After	Befer	After	Befer	After	Befer	After	Befer	After
WZ	0.5979*** (4.6023)	0.5131*** (2.0658)	0.3324* (1.7716)	-1.2773*** (-2.1963)	2.9825*** (7.4518)	3.6715*** (4.3838)	1.7235*** (4.3367)	1.8534*** (2.3515)	-4.0130 (-1.5797)	3.2957 (0.0902)
NZ	0.0027* (1.8024)	0.0014 (1.2118)	-0.0090*** (-4.2946)	0.0052* (1.9478)	-0.0053 (-1.1992)	-0.0053 (-1.3816)	-0.0076* (-1.7087)	-0.0032 (-0.8845)	0.0799*** (2.8258)	-0.0912*** (-4.3013)
lnCUN	0.0060*** (2.3127)	0.0057* (1.9250)	0.0018 (0.4802)	-0.0115 (-1.6573)	0.0043 (0.5387)	0.0088 (0.8770)	0.0095 (1.2002)	0.0095 (1.0077)	0.1580*** (3.1236)	0.2387 (0.9783)
lnDAI	-0.0014 (-0.5909)	0.0001 (0.0545)	-0.0101*** (-3.0625)	-0.0049 (-0.8244)	-0.0011 (-0.1570)	-0.0070 (-0.8114)	0.0145*** (2.0654)	0.0108 (1.3394)	0.1246*** (2.7805)	0.0554 (0.7262)
lnASS	-0.0046 (-1.5967)	-0.0055* (-1.9621)	0.0096*** (2.2753)	0.0189*** (2.8602)	-0.0045 (-0.5032)	-0.0044 (-0.4632)	-0.0238*** (-2.6739)	-0.0209*** (-2.3260)	-0.2671*** (-4.6929)	-0.3035* (-1.6845)
Obs	112		112		112		112		112	

注:Befer 表示剔除国家股前,After 表示剔除国家股后。括号中表示 T 统计量。*** 表示 1% 水平下显著,** 表示 5% 水平下显著,* 表示 10% 水平下显著。

对于表 3,首先我们分析在包含国家股的情况下,外资股与内资股对中国银行业“绩效”与“风险”的影响。先看剔除国家股前的结果,我们发现,外资股权变量与银行绩效各变量的系数都为正,且都通过了 1% 的显著性检验(ERN 前系数通过了 10% 的显著性检验);而与风险变量的系数同样不显著。但是内资股权变量与银行绩效及风险变量的系数却发生了明显的变化。具体来说,在消除模型的内生性后,内资变量与银行业营业成本变量呈显著的正相关,与税前利润以及非利息收入呈显著的负相关,与银行风险变量呈显著的正相关。由此,可以明确得出结论:包括国家股在内的内资股对银行业经营绩效的改善非常有限,甚至还在一定程度上导致了中国银行业不良资产率的膨胀。相比之下,外资股权在不增加银行风险的情况下显著提高了银行业的业绩。

而当我们从内资股中剔除国家股以后,此时,外资股权与银行绩效及风险变量的系数并没有发生显著的变化(仅税前利润率一个变量系数发生明显改变)。而在内资股权变量与银行绩效四个变量中,除了税前利润(ERN)变量外,银行成本变量(COS)、利息收入变量(RAT)与非利息收入变量($NRAT$)前的系数都没有通过 10% 的显著性检验。但此时银行风险变量(BAD)前的系数却变成了显著为负。根据第三部分的理论分析,对比剔除前后的结果,我们完全有把握地说,民资股权的引入能显著降低中国银行业经营风险。

至此,我们可以圆满地回答本文开始提出的问题。作为股份制改革的两个重要措施,外资股权和民资股权的引入对中国银行业绩效和风险的影响各有侧重点,外资股权的主要作用在于能显著促进中国银行业绩效的提高,而民资股权的作用则主要在于改善中国银行业经营的

风险上。当然,特别需要指出的是,我们的结论并不是简单否定国家股在银行业改革中的作用,实际上,任何一种改革方式都应该是在国家主导下渐进式进行的。正如王一江和田国强(2004)所指出的那样,虽然中国银行业股份制改革是积极的步骤,但是要想股份制改革有实质性的成效,就应该正确厘清政府与银行之间的关系,要在不影响金融安全的前提下赋予民资股权和外资股权有效的广度和深度。只有这样,才能进一步完善公司的治理机制和深化改革的效果,把中国的银行业改革推向更深层次。

六、结论性评语

在开放经济下,内资股权和外资股权对中国银行业的影响是需要慎重考虑的问题,因为这直接关系到中国银行业改革的政策选择。本文运用面板技术,在统一的框架内首次对该问题进行了研究。初步估计结果显示,外资股权的作用主要体现在提高中国银行业的绩效上,对中国银行业的风险行为并无显著影响;而内资股权对银行业绩效和风险的改善作用都有限。进一步的研究发现,剔除国家股后的民资股权的进入能显著改善中国银行业的风险行为,但是对中国银行业绩效提升影响却仍然有限。为了克服外资股权变量与扰动项存在的内生性问题,我们又构造了外资股权的工具变量,重新对模型进行了估计,结果再次表明:外资股权的作用主要体现在提高中国银行业的绩效上,而除国家股以外的内资股权的作用主要体现在有效改善中国银行业的风险行为上。

正如本文开头提出的那样,对于中国银行业改革的政策选择我们必须持非常谨慎的态度,除了要考虑一项政策可能带来的“收益”,还应该考虑这项政策带来的“风险”。如果按照前人研究的思路,把银行业绩效的提高等同于银行业改革的成功,则我们自然会得出“外进内退”这么一个错误的结论。本文研究的政策含义也是直观的,要根据不同的改革目标选择不同的改革思路。如果要提高银行业的绩效,就应该以引进外资为主;如果要改善银行业的经营风险,则应该以引进除国家股以外的内资股为主。最后,需要指出的是,本文虽然得出了民资股侧重于影响银行业的风险水平,但是,并没有继续对民资股权结构进行细分,可能按照刘芍佳等(2003)的方法,本文的结论将会更丰富一些。

参考文献:

1. 陈奉先、涂万春,2008:《外资银行进入对东道国银行业效率的影响——东欧国家的经验与中国的实践》,《世界经济研究》第1期。
2. 杜莹、刘立国,2002:《股权结构与公司治理效率:中国上市公司的实证研究》,《管理世界》第11期。
3. 郭妍、张立光,2005:《外资银行进入对我国银行业影响效应的实证研究》,《经济科学》第2期。
4. 洪正,2010:《商业银行公司治理特殊性研究》,中国金融出版社。
5. 黄宪、熊福平,2005:《外资银行在中国发展的经营动机和经营策略分析》,《金融研究》第2期。
6. 李波、单漫与,2009:《国有银行治理结构与管理层激励》,《金融研究》第10期。
7. 李敬伟、周仲飞,2003:《商业银行不良资产的法律控制:比较与借鉴》,《国际贸易问题》第8期。
8. 李维安、曹廷求,2004:《股权结构、治理机制与城市商业银行绩效——来自山东、河南两省的调查证据》,《经济研究》第12期。
9. 刘勺佳、孙霏、刘乃全,2003:《终极产权论、股权结构及公司绩效》,《经济研究》第4期。
10. 刘伟、黄桂田,2002:《中国银行业改革的侧重点:产权结构还是市场结构》,《经济研究》第8期。
11. 刘晓辉、张璟,2005:《产权、竞争与国有商业银行改革逻辑》,《财经科学》第3期。
12. 刘亚、杨大强、张曙东,2009:《开放经济条件下外资银行对我国商业银行效率影响研究》,《财贸经济》第8期。

13. 王涛、蒋再文,2012:《少数外资股权对我国商业银行风险的影响》,《经济体制改革》第1期。
14. 王一江、田国强,2004:《不良资产处理、股份制改造与外资战略》,《经济研究》第11期。
15. 吴栋、周建平,2007:《基于SFA的中国商业银行股权结构选择的实证研究》,《金融研究》第7期。
16. 吴敬琏,2002:《银行改革:当前中国金融改革的重中之重》,《世界经济文汇》第4期。
17. 许国平、葛蓉蓉、何兴达、张建军,2006:《论国有商业银行引进境外战略投资者的必要性》,《国际金融研究》第12期。
18. 杨大强、张爱武,2007:《1996-2005年中国商业银行的效率评价——基于成本效率和利润效率的实证分析》,《金融研究》第12期。
19. 姚树洁、姜春霞、冯根福,2011:《中国银行业的改革与效率:1995-2008》,《经济研究》第8期。
20. 于良春、鞠源,1999:《垄断与竞争:中国银行业的改革和发展》,《经济研究》第8期。
21. 张光荣、曾勇,2006:《大股东的支撑行为与隧道行为——基于托普软件的案例研究》,《管理世界》第8期。
22. 张健华,2003:《我国商业银行效率研究的DEA方法及1997-2001年效率的实证分析》,《金融研究》第3期。
23. 张敏、刘颢、张雯,2012:《关联贷款与银行的薪酬契约——基于我国商业银行的经验证据》,《金融研究》第5期。
24. 赵尚梅、杜华东、车亚斌,2012:《城市商业银行股权结构与绩效关系及作用机制研究》,《财贸经济》第7期。
25. 中国微观金融问题研究课题组,2009:《会计公允价值制度对股权结构与绩效关系的影响效应研究——基于中国上市商业银行面板删失异质性数据的分析》,《统计研究》第7期。
26. 朱盈盈、曾勇、李平、何佳,2008:《中资银行引进境外战略投资者背景、争论及评述》,《管理世界》第1期。
27. Bennedsen, M., and D. Wolfenzon. 2000. "The Balance of Power in Closely Held Corporations." *Journal of Financial Economics*, 58(1):113-139.
28. Berger, A. N., I. Hasan, and M. M. Zhou. 2009. "Bank Ownership and Efficiency in China: What Will Happen in the World's Largest Nation?" *Journal of Banking and Finance*, 33(1):113-130.
29. Chen, X., M. Skully, and K. Brown. 2005. "Banking Efficiency in China: Application of DEA to Pre- and post-deregulations Era:1993-2000." *China Economic Review*, 16(3):229-245.
30. Claessens, S., A. Demircuc-Kunt, and H. Huizinga. 2001. "How Does Foreign Entry Affect the Domestic Banking Markets?" *Journal of Banking and Finance*, 25(5):891-911.
31. Clarke, G. R. G., R. Cull, and M. M. Shirley. 2005. "Bank Privatization in Developing Countries: A Summary of Lessons and Findings." *Journal of Banking and Finance*, 29(8-9):1905-1930.
32. Ferri, G. 2009. "Are New Tigers Supplanting Old Mammoths in China's Banking System? Evidence from a Sample of City Commercial Banks." *Journal of Banking and Finance*, 33(1):131-140.
33. Fu, X. Q., and S. Heffernan. 2007. "Cost X-efficiency in China's Banking Sector." *China Economic Review*, 18(1):35-53.
34. Gomes, A. G., and W. Vovaes. 2005. "Sharing of Control as a Corporate Governance Mechanism." PIER Working Paper No.01-029, University of Pennsylvania Law School.
35. La Porta, R., F. Lopez-de-Silanes, and G. Zamarripa. 2003. "Related Lending." *The Quarterly Journal of Economics*, 118(1):231-268.
36. Laeven, L. 2001. "Insider Lending and Bank Ownership: The Case of Russia." *Journal of Comparative Economics*, 29(2):207-229.
37. Lensink, R., and N. Hermes. 2004. "The Short-term of Foreign Bank Entry on Domestic Bank Behavior: Does Economic Development Matter?" *Journal of Banking Finance*, 28(3):553-568.
38. Lin, X. C., and Y. Zhang. 2009. "Bank Ownership Reform and Bank Performance in China." *Journal of Banking and Finance*, 33(1):20-29.
39. Stiglitz, J. E., Jaime Jaramillo-Vallejo, and Yung Chal Park. 1993. "The Role of the State in Financial Market." Proceeding of the World Bank Annual Conference on Development Economics, 19-61. Available at <http://financecottage.com/wp-content/uploads/2013/03/Role-of-Government-in-Financial-Market.pdf>.

Domestic – owned Equity, Foreign Ownership Equity and China's Banking Reform

Yu Weifeng

(School of Finance, Southwestern University of Finance and Economics)

Abstract: By using panel technology, we have researched on the problem about introduction of foreign investment and domestic capital in China's banking industry in a consistent framework. The conclusion of the preliminary findings show that the primary effect of foreign equity on Chinese banking industry is to improve banker's performance, rather than produce significant impact on risky behavior. However, domestic equity has limited influence on improving the performance of China's banking industry and avoiding risky behavior. Furthermore, we find that eliminating domestic equity from domestic – owned equity can avoid risky behavior in China's banking industry significantly, but still has limited impact on performance improvement. In order to overcome the problem of the endogenous, we construct the instrumental variable of foreign equity ownership, and the results of empirical analysis support the above conclusions as well.

Key Words: Domestic – owned Equity; Foreign Ownership Equity; China's Banking Reform

JEL Classification: G18, G21, G32

(责任编辑:赵锐、彭爽)

(上接第 106 页)

30. Milner, C., and P. Wright. 1998. "Modelling Labour Market Adjustment to Trade Liberalisation in an Industrialising Economy." *The Economic Journal*, 108(447):509 – 528.
31. Ozler, S. 2001. "Export Led Industrialization and Gender Differences in Job Creation and Destruction: Micro Evidence from Turkish Manufacturing Sector." The ERF Working Paper, No. 0116.

Chinese Women Employment Effect of Export: Re – examination Based on the Screening – matching Model

Chen Hao¹ and Liu Qianwen²

(1:University of International Business and Economics;2:Fudan University)

Abstract: Traditional international trade theories believe that export trade has positive effect on employment, which means export would increase the level of employment and have no differences between genders. Based on enterprise heterogeneity, however, the new – trade theories doubt this conclusion. Using the Chinese industrial enterprise database (2006 – 2009), this paper re – examines the relationship between scale of export and level of employment, and discusses different employment effect of export on different gender. We find that although increasing the total employment, enterprises' export have prominent negative effect on women's employment. This proves that promoting foreign trade is hard to optimize employment structure once again, even if it improves the level of employment. Reducing information asymmetry and gender discrimination on the job market will help improve this situation.

Key Words: Screening – matching Model; Export; Enterprise Heterogeneity; Gender Differences

JEL Classification: G21, G28, I43

(责任编辑:赵锐、彭爽)