

次级债券之市场约束的经济学分析

喻鑫 李威*

摘要: 次级债券的发行能够对商业银行的风险起到一定的价格信号作用,不仅对次级债券投资者有着较强的指示作用,同时对银行其他利益相关者的行为也会产生影响。本文试图从经济学的角度来剖析次级债券能发挥市场约束效应的可能性和有效性,通过构建一个逆向选择模型对不同信用风险的银行发行次级债券决策选择进行数量推导,证明了金融市场上存在一个信用风险高及信用风险低的银行都不会发行次级债券的均衡解,从而得出了信息披露是影响商业银行次级债券发行决策的主要因素结论,据此提出了完善我国商业银行信息披露、加快推进存款保险制度等有利于我国银行次级债券市场约束效应发挥的政策建议。

关键词: 次级债券 市场约束 经济学

在商业银行面临的风险因素中,信用风险一直以来是商业银行所承担的主要风险,因此,中国银行监管部门和商业银行内部对信用风险的关注程度较高,并采取了多项措施来防范和控制信用风险。近年来,国外银行监管部门倾向于通过发行次级债券来规范商业银行经营行为,其主要机理就是通过发行次级债券来有效地降低银行信用风险。在国内外关于次级债券的研究中,很多学者通过次级债券价格信号的实证检验证明了次级债券的金融规范作用的存在,而作为市场约束的重要手段次级债券如何规范商业银行信用风险达到金融监管效果的研究较少。因此,本文拟从经济学的角度来探讨信用风险程度不同的银行发行次级债券策略选择,由此探寻发行次级债券如何实现了对商业银行风险的约束效应。

一、次级债券市场约束理论及文献回顾

次级债券被引入金融监管体系作为市场约束的重要组成部分主要是由次级债券自身特征决定的,次级债券是一种债务索偿权排在存款人和其他负债人之后的金融机构长期债券。虽然次级债券持有人承担的风险介于存款人和股东之间,但作为未担保的次级债券持有人无法像股东那样从商业银行业绩上涨中获取收益,但却要为商业银行业绩的下降付出更大的代价。因此,与商业银行其他利益相关者比较,次级债券持有人更加关注商业银行的风险状况,并会采取相应措施来回应商业银行的业绩变化从而产生间接的约束效果。同时,次级债券发行和交易中的价格信号还会向其他市场参与者及监管者传递有效的市场信息。对次级债券金融约束效果的文献较早是由 Evanoff和 Wall(2000)提出的,他们指出银行发行次级债券会产生两种市场约束功能,即直接规范效果和间接规范效果。他们将直接规范效果概括为当银行发行次级债券后,银行采取过度冒险的经营行为,次级债券的投资者会要求银行给予较高的债券报酬,也就是直接提高了银行的举债成本。银行为了降低自身的经营成本而会选择降低经营风险。间接规范效果是指当银行发行次级债券后,与银行相关的其他市场参与者,如存款人、保险公司、金融监管机构,可以根据次级债券的价格信息所隐含的银行风险状况,做出相应的对策反应。

为了进一步探讨次级债券市场约束效果,国外学者通常是采用研究次级债券报酬与银行风险程度的相

* 喻鑫,中国人民大学财政金融学院博士后流动站,邮政编码:100872,中南财经政法大学新华金融保险学院,邮政编码:430073,电子信箱:yu_xin01@hotmail.com;李威,中国东方资产管理公司,邮政编码:100800,电子信箱:liweij Beijing@hotmail.com。

作者非常感谢匿名审稿人提出的宝贵意见,它使文章更加成熟。当然,文中的错误和责任由我们承担。

关性问题来判断债券是否具有市场约束的作用。Flannery和 Sorescu (1996)、De Young (1998)利用收益 - 风险模型证明了在没有政府担保的情况下,次级债券的收益率与银行的风险衡量值之间有着相关关系,从而表明次级债券具有较强的直接市场约束效应。Morgan和 Stiroh (2000)针对 1993 - 1998年银行所发行的次级债券进行研究,发现市场的确针对不同风险水准采取了不同的投资策略,当银行采取较为冒险的行为时,市场对债券的价格会有一个正面的回应,从而要求银行付出较高的风险溢价。Goyal (2005)通过实证来观察银行的风险程度以及银行发行次级债券时所签订的限制条款的关系。在研究中他发现当银行风险程度越高时,银行发行的次级债券越容易附带限制条款,这也说明了另一种次级债券的金融约束功能。Caldwell (2005)以加拿大银行发行次级债券的数据资料为实证样本,通过比较不同规模的银行,发现当银行的规模较小时,信用风险低的银行,越倾向于发行次级债券。但是 Bliss和 Flannery (2000)通过对美国次级债券价格的研究发现市场约束效应并不明显,次级债券的持有者并不影响银行的业务经营,他认为政府的担保减弱了次级债券的市场约束效果。

在次级债券市场约束效果的理论探讨上,Nivorozhkin (2001)从或有权益评价架构的角度,分析了次级债券可以提供给金融监管机构有关银行信用风险的信号,从而为金融监管机构采取相关措施提供有效依据,以致达到降低银行风险的目的。Rothschild和 Stiglitz (1976)主要从信息不对称的角度通过运用博弈论的方法得出了不同信息透明度情况下的理性人的最优选择。

上述文献主要是从发行次级债券的价格信号是否能真正反映商业银行风险程度的角度来研究次级债券是否能够作为一种市场约束工具,而较少解释为什么商业银行要发行次级债券,次级债券发行能否起到市场约束的效果。因此,本文借鉴 Nivorozhkin (2001)的思想,通过对 Rothschild和 Stiglitz (1976)的逆向选择模型进行改进,从信息反馈的角度来探讨次级债券市场约束的有效问题。

二、基本模型的设定

由于商业银行的风险主要来自信用风险,因此,我们设定在其他风险不变的情况下,商业银行绩效差异在于其所承受的信用风险不同。假设商业银行的主要业务只有吸收存款和发放贷款,利润的主要来源是赚取存贷利差。为了简化分析框架,我们假设市场中只有两类银行,一类是信用风险低的银行,另一类是信用风险高的银行。由于缺乏清晰的风险区分,监管部门通常不会限制银行发行次级债券。

假设信用风险低的银行会采取审慎的信贷管理政策,贷款损失的概率一般较低,设为 r^G ;信用风险高的商业银行大多从事冒险行业,其贷款损失的概率较高,设为 r^B , $r^G < r^B$ 。由于信息的不对称,存款人一般并不知道银行信用风险的高低,因此,存款人知道银行是信用风险低的银行的概率为 α , $0 < \alpha < 1$,信用风险高的银行的概率为 $1 - \alpha$,此时一般存款人要求的存款利率 $r^D(\alpha)$ 为:

$$r^D(\alpha) = r_f + \alpha [r^G + (1 - \alpha)r^B] \quad (1)$$

其中 $\alpha [r^G + (1 - \alpha)r^B]$ 代表风险收益。从公式 (1)可以看出,存款人会受到银行信用风险的影响,当银行贷款损失时会使存款人利益遭受损失, $\alpha [r^G + (1 - \alpha)r^B]$ 为存款人认为银行贷款损失的期望概率,可视为一般存款人针对商业银行的信用风险而要求的风险溢价, r_f 为无风险利率,因此 $r^D(\alpha)$ 由无风险利率和一般存款人所承担的风险溢价决定。设 $R^D = 1 + r^D(\alpha)$,而 R^D 表示存款到期时银行付给存款人的本利和。

由于我国商业银行的存贷款利率受监管部门严格控制,定价能力较弱,因此设定所有企业贷款利率均为 r^L ,商业银行的收益为 $R^L = 1 + r^L$ 。假设商业银行资金来源于存款和发行次级债券两个途径,商业银行可以依据收益情况决定是否发行次级债券。假设商业银行的资金为 1,如商业银行发行次级债券募集的资金为 β ,存款则为 $1 - \beta$,当商业银行不发行次级债券,其资金来源为一般存款。在募集资金后商业银行将这部分资金用于发放贷款。

假设第一期商业银行的资金来源完全来自一般存款,银行的利润来源来自于存贷利差,因此,信用风险低的银行期望报酬为 $(1 - r^G)R^L - R^D(\alpha)$,信用风险高的银行期望报酬为 $(1 - r^B)R^L - R^D(\alpha)$,则 $(1 - r^G)R^L - R^D(\alpha) > (1 - r^B)R^L - R^D(\alpha)$ 。

假设由于信息不对称,一般存款人并不知道银行真正的状态,也无法观察到银行的营运情形。当银行发行次级债券时,债券投资人也并不知道银行真正的状态,但次级债券投资人会对银行的信用风险进行评价,该评价来自于债券投资人观察到银行前期营运情况所产生的信息,并做出主观判断。假设信用风险低的银行前期经营失败产生的负面信息的概率与贷款损失的概率一样是 r^G ,信用风险高的银行的负面信息概率是 r^B ,债券投资人会依此信息判断风险报酬率。

当商业银行发行次级债券时,投资者所要求的利息为:

$$r^{SD}(\hat{\Lambda}) = r_f + \phi[\hat{\Lambda} \times r^G + (1 - \hat{\Lambda}) \times r^B] \quad (2)$$

$\hat{\Lambda}$ 为次级债券投资者观察商业银行前期经营所产生的信息后,认为银行为信用风险低的事后概率,因此 $\hat{\Lambda} \times r^G + (1 - \hat{\Lambda}) \times r^B$ 可视为债券投资人承受的风险。 $\phi(\cdot)$ 为单调递增函数,它表示次级债券投资者对商业银行信用风险所要求的风险溢价,因此,债券投资者要求的利息收益与 $\hat{\Lambda}$ 有关。令 $R^{SD}(\hat{\Lambda}) = 1 + r^{SD}(\hat{\Lambda})$, $R^{SD}(\hat{\Lambda})$ 为到期后银行需支付给次级债券投资者的本利和。设 $\hat{\Lambda}_S$ 为次级债券投资者观察到银行前期经营所产生的信息后,觉察银行前期成功收回贷款后,认定银行是信用风险低的概率; $\hat{\Lambda}_F$ 为信用风险高的银行的概率。利用贝叶斯定理可计算出 $\hat{\Lambda}_S$ 和 $\hat{\Lambda}_F$ 。

$$\hat{\Lambda}_S = \frac{x(1 - r^G)}{x(1 - r^G) + (1 - x)r^B} \quad (3)$$

$$\hat{\Lambda}_F = \frac{xr^G}{xr^G + (1 - x)r^B} \quad (4)$$

由于 $\hat{\Lambda}_S > \hat{\Lambda}_F$,所以 $R^{SD}(\hat{\Lambda}_S) < R^{SD}(\hat{\Lambda}_F)$ 。若商业银行不发行次级债券,一般存款人仍然会要求的存款利率为 $r^D(\cdot)$ 。但是如果商业银行发行次级债券,一般存款人可以透过债券的市场收益 $R^{SD}(\hat{\Lambda}_H)$, $H = S, F$,推算出债券投资者对银行的评价为 $\hat{\Lambda}_H$,进而更新对银行的想法,并重新要求存款报酬率 $r^D(\hat{\Lambda}_H)$:

$$r^D(\hat{\Lambda}_H) = r_f + \tilde{\phi}(\hat{\Lambda}_H)$$

此外,由于次级债券的求偿顺序低于一般存款,因此承担的风险也会较大,次级债券投资人所要求的报酬会比一般存款者要求的报酬高,即: $\phi(\hat{\Lambda}) > \tilde{\phi}(\cdot)$ 。

三、商业银行选择发行次级债券的规范效果

由于商业银行发行次级债券主要是出于成本和收益的比较,商业银行可能存在发行次级债券和不发行次级债券的情况,因此,本文设信用风险低的银行发行次级债券的概率为 G ,信用风险高的银行发行次级债券的概率为 B 。同时,我们分商业银行发行次级债券和不发行次级债券两种情况进行讨论,来探讨这两种情况是否都存在均衡解,即不同的信息判断下商业银行是否存在发行次级债券和不发行次级债券两种经营行为。

(一)商业银行选择发行次级债券的规范效果

当所有银行都发行次级债券时,即 $G > 0, B > 0$ 。由于商业银行发行次级债券的前提条件是发行次级债券的期望报酬大于不发行次级债券的期望报酬,因此,信用风险低的银行发行次级债券的条件是:

$$E^G = (1 - G)r^L - (1 - G)[R^{SD}(\hat{\Lambda}_S) + (1 - x)R^D(\hat{\Lambda}_S)] - G[R^{SD}(\hat{\Lambda}_F) + (1 - x)R^D(\hat{\Lambda}_F)] \\ (1 - G)r^L - R^D(\cdot) \quad (5)$$

其中 $(1 - G)r^L$ 表示信用风险低的银行贷款的期望收益,而 $(1 - G)[R^{SD}(\hat{\Lambda}_S) + (1 - x)R^D(\hat{\Lambda}_S)]$ 表示信用风险低的银行前期经营成功产生的正面信息后的期望融资成本, $G[R^{SD}(\hat{\Lambda}_F) + (1 - x)R^D(\hat{\Lambda}_F)]$ 表示信用风险低的银行前期经营失败产生负面信息后的融资成本。

当 $G \frac{R^D(\cdot) - R^{SD}(\hat{\Lambda}_S) - (1 - x)R^D(\hat{\Lambda}_S)}{[R^{SD}(\hat{\Lambda}_F) + R^{SD}(\hat{\Lambda}_S)] + (1 - x)[R^D(\hat{\Lambda}_F) - R^D(\hat{\Lambda}_S)]} = \lambda^*$ (λ^* 为定值)时,(5)式成立。

信用风险高的银行发行次级债券的期望报酬条件为:

$$E^B = (1 - B)r^L - (1 - B)[R^{SD}(\hat{\Lambda}_S) + (1 - x)R^D(\hat{\Lambda}_S)] - B[R^{SD}(\hat{\Lambda}_F) + (1 - x)R^D(\hat{\Lambda}_F)] \\ (1 - B)r^L - R^D(\cdot) \quad (6)$$

因为 $G < B$,所以 $E^G > E^B$ 。在 $E^G > r^L - R^D(\cdot)$ 时, $G = 1$ 。当 $E^G > E^B > r^L - R^D(\cdot)$ 时, $0 < B < 1$ 。

如果投资者认为只有风险低的银行才会发行次级债券,而一般存款人在观察投资者的评价行为之后,也会将所有发行次级债券的银行视为信用风险高的银行。此时银行前期贷款的绩效不会影响债券投资者对银行信用风险的评价,因此可以得出 $\hat{\Lambda}_S = \hat{\Lambda}_F = 1$ 。此时不论信用风险高或是信用风险低的银行发行次级债券

的预期报酬都将如下式：

$$R^L = [R^{SD} (1) + (1 -)R^D (1)] \quad (7)$$

由于银行发行次级债券的前提条件是其发行次级债券的收益大于不发行次级债券的收益,从前面推导可以看出当发行次级债券时, $R^L - [R^{SD} (\hat{\Lambda}_S) + (1 -)R^D (\hat{\Lambda}_S)] > R^L - R^D ()$,而当 $\hat{\Lambda}_S = \hat{\Lambda}_F = 1$ 时,可以得出 $R^{SD} (\hat{\Lambda}_S) + (1 -)R^D (\hat{\Lambda}_S) > R^{SD} (1) + (1 -)R^D (1)$ 。由此可以依次导出：

$$R^L - [R^{SD} (1) + (1 -)R^D (1)] > R^L - R^D () \quad (8)$$

从(8)式可以看出发行次级债券的收益大于不发行次级债券的收益,因此,商业银行有发行次级债券的冲动。同时市场上存在信用风险低和信用风险高的银行都发行次级债券的均衡解。这说明当银行觉得前期经营成功产生的正面信息的概率较大时(即 G 或 B 很小时),或者当市场认为银行为信用风险低的银行时,银行发行次级债券的融资成本会大幅降低,不论信用风险高或信用风险低的银行都可能发行次级债券。

虽然不论信用风险高或是信用风险低的银行发行次级债券的概率都大于零,但信用风险高和信用风险低的银行发行次级债券之后的期望利率水平并不相同。信用风险高的银行发行次级债券的期望利率水平为: $N^G = (1 - B) R^{SD} (\hat{\Lambda}_S) + B R^{SD} (\hat{\Lambda}_F)$,信用风险低的银行发行次级债券的期望利率为 $N^B = (1 - B) R^L - R^D ()$ 。因此,可以看出,信用风险高的银行发行次级债券后会产生较高的利率,信用风险低的银行发行次级债券后会产生较低的利率。由此次级债券的利率水平将区分银行的信用风险程度。所以,当商业银行发行次级债券时,次级债券的利率水平能够发挥间接规范效果。

(二)银行选择不发行次级债券的均衡情况

当所有银行都不发行次级债券时,信用风险低的银行的报酬率为: $N^G = (1 - G) R^L - R^D ()$,信用风险高的银行报酬率为: $N^B = (1 - B) R^L - R^D ()$ 。信用风险低的银行准备发行次级债券后的期望报酬率为：

$$E^G = (1 - G) R^L - (1 - G) [R^{SD} (\hat{\Lambda}_S) + (1 -)R^D (\hat{\Lambda}_S)] - G [R^{SD} (\hat{\Lambda}_F) + (1 -)R^D (\hat{\Lambda}_F)] \quad (9)$$

信用风险高的银行发行次级债券之后的预期报酬为：

$$E^B = (1 - B) R^L - (1 - B) [R^{SD} (\hat{\Lambda}_S) + (1 -)R^D (\hat{\Lambda}_S)] - B [R^{SD} (\hat{\Lambda}_F) + (1 -)R^D (\hat{\Lambda}_F)] \quad (10)$$

要证明所有银行都不会发行次级债券存在均衡解。假设债券投资者认为只有信用风险高的银行会发行次级债券,也就是当银行发行次级债券时,债券投资者认为其是信用风险高的银行。而一般存款人观察债券投资者的评价行为之后,也会将所有发行次级债券的银行视为信用风险高的银行,此时银行前期贷款的绩效不会影响次级债券投资者对银行信用风险的评价,即使 $\hat{\Lambda}_S = \hat{\Lambda}_F = 0$,由此可以得出信用风险低的银行发行次级债券的期望报酬为：

$$E^G = (1 - G) R^L - R^{SD} (0) - (1 -)R^D (0) = (1 - G) R^L - R^{SD} (0) - (1 -)R^D (0) \quad (11)$$

而信用风险高的银行发行次级债券的期望报酬为：

$$E^B = (1 - B) R^L - R^{SD} (0) - (1 -)R^D (0) \quad (12)$$

又因为：

$$R^D () = R^{SD} () + (1 -)R^D () < R^B () + (1 -)R^D () < R^{SD} (0) + (1 -)R^D (0) \quad (13)$$

所以：

$$E^G = (1 - G) R^L - R^{SD} (0) - (1 -)R^D (0) < (1 - G) R^L - R^D () = N^G \quad (14)$$

其中 N^G 为信用风险低的银行不发行次级债券的报酬, N^B 为信用风险高的银行不发行次级债券的报酬。由(14)式我们可以发现,所有银行不发行次级债券的收益比发行次级债券的收益高,因此所有银行都不会发行次级债券。

四、实证结论及政策建议

本文通过构建一个逆选择模型,证明银行发行次级债券具有间接金融约束功能。其主要原理是透过次级债券的发行,一般存款人由次级债券的市场利率可以推测出银行信用风险,进而要求其存款利息。而银行

为了降低融资成本就会设法降低其信用风险,因此,金融监管可以间接由银行控制其存款利率来实现。

本文上述模型的设定及证明首先说明市场上存在一个信用风险高及信用风险低的银行都不会发行次级债券的均衡解,也就是不论是信用风险高还是信用风险低的银行,发行次级债券都会增加银行的成本时,银行会选择放弃发行次级债券。从假设条件我们看出,发生这种情形是因为投资者无法依据银行的前期经营信息对银行进行正确的评价,使得一般存款人无法从银行次级债券利率中获得更多的银行信用风险信息,也就无法发挥次级债券的间接规范效果。由此可以得出健全债券市场,让有能力观察银行信贷绩效的债券投资者参与投资是发挥次级债券间接规范效果的前提条件,这也是近年来国际金融监管创新进程中主张强制银行发行次级债券的原因。上述模型还说明要想商业银行发行次级债券,就必须强化商业银行的信息披露制度,提高商业银行自身及债券市场的透明度,使一般存款人能够更好地了解次级债券的交易情况从而做出理性的投资决策。

从本模型的推理过程中我们可知,次级债券的市场约束机制是由次级债券投资者所要求的风险溢价而来,因此,次级债券的利率必须较好地体现其风险因子。这也就隐含 Evanoff和 Wall(2000)提出的观点,要想发挥次级债券的市场约束功能,市场上不能有政府会承担银行倒闭后所有债务的预期心理。因为,只要有这种隐性担保预期的存在,次级债券的收益率将不再显示各银行的风险程度。

因此,为了更好地发挥我国银行次级债券市场约束效果,我们应从以下几个方面加强市场运行机制建设:

首先,加快推进存款保险制度。从长期来看,政府对国有银行的保护应是逐渐退出,对商业银行较多的行政干预和“大而不倒”的显性及隐性保护以增强市场约束力对政府监管的替代作用。当政府以及监管层选择全部保护次级债券投资者利益,尤其表现在对规模庞大的银行的经营亏损进行财政援助时,次级债券投资者风险意识减小。因此,在推进我国国有商业银行市场化经营的转轨时期,需要通过市场投资者的培育和规模发展来增强对银行风险经营的约束力以在更大程度上代替政府的监管和保护。而存款保险制度能够有效降低国家隐性担保的效力。因此,我国应通过建立显性存款保险制度的方法以逐步替代国家的隐性存款保险。显性存款保险制度的优势在于明确了银行倒闭时存款人的赔付额度,稳定存款人的信心;建立专业化机构,以明确的方式迅速、有效地处置有问题银行,节约处置成本;事先进行基金积累,以用于赔付存款人和处置银行;增强银行体系的市场约束,明确银行倒闭时各方责任。

其次,完善信息披露制度。从商业银行次级债券发行的理论模型的分析中我们知道,影响银行次级债券定价的众多因素中最重要的就是发债银行的信用风险。而次级债券投资者了解发债银行风险状况的主要途径是通过信用评级机构的评级和发债银行公开的信息。因此,只有做好商业银行次级债券的信息披露,完善银行次级债券信用评级制度,才能正确揭露次级债券的风险,为次级债券投资者和其他利益相关者提供可靠的参考依据。而次级债券的信用评级是揭示商业银行经营风险和财务风险的一个重要指标,可以作为判断信用风险、评价投资价值的重要依据,是其交易和流通的前提,完善的信用评级体系有利于维护我国次级债券发行银行和投资者的利益,有利于发挥次级债券的市场约束作用。因此,我国监管机构应当对次级债券的发行银行进行强制性的信用评级,通过引入第三方中介机构进行定期和跟踪信用评级,及时引导次级债券的市场需求和交易价格,增强次级债券的市场约束能力。

第三,大力培育机构投资者。由于次级债券风险程度高、持有时间长、流动性低、投资金额大等特点,只有那些资金实力雄厚、流动性要求不是很高的市场主体才适合投资商业银行的次级债券。从我国的现实情况看,保险公司、商业银行、信托公司、证券公司、基金管理公司、养老金、具有长期闲置资金的机构、货币市场基金、有长期闲置资金的企业等等,都可以成为商业银行次级债券比较适合的投资人。因此,我们必须降低进入银行同业拆借市场的门槛,允许具有法人资格的各类金融机构进入银行间市场投资次级债券,同时允许资金雄厚的企业和个人以委托交易的方式进入银行间市场,降低银行间互持次级债券的比例。

参考文献:

1. 杨益:《试论次级债券的市场化监管作用》,载《投资研究》,2004(2)。
2. 中国银监会:《关于征集对巴塞尔银行监管委员会有效银行监管核心原则及核心原则评价方法征求意见稿意见的通知》,2006,载 <http://www.cbrc.gov.cn/chinese/home/isp/docview.jsp?docD=2514>。
3. 汪志勇:《次顺位债券的金融监督功能》,载《华信金融季刊》,2002(18)。
4. Bliss, R. R. and Flannery, M. J., 2000. "Marketing Discipline in the Governance of U. S Bank Holding Companies: Monitoring vs Influencing" Federal Reserve Bank of Chicago, Working Paper, No. 1432
5. Caldwell, Greg, 2005. "Subordinated Debt and Market Discipline in Canada" Federal Reserve Bank of Chicago, Working Papers, No. 5 - 40
6. De Young, R.; Flannery, M. J.; Lang, W. W. and Sorescu, S. M., 2001. "The Information Content of Bank Exam Ratings and

Subordinated Debt Prices "Journal of Money, Credit, and Banking, No. 59, pp. 900 - 925.

7. Evanoff, D. D. and Wall, L. D., 2000. "Subordinated Debt and Bank Capital Reform." Working Paper, Federal Reserve Bank of Atlanta, pp. 534 - 548

8. Flannery and Sorescu, 1996. "Evidence of Bank Market Discipline in Subordinated Debenture Yields: 1983 - 1991." Journal of Finance, No. 124, pp. 1347 - 1377.

9. Goyal, V. K., 2005. "Market Discipline of Bank Risk: Evidence from Subordinated Debt Contracts." Journal of Financial Intermediation, Vol 14, pp. 318 - 350

10. Morgan, D. P. and Strieth, K. J., 2000. "Bond Market Discipline of Banks: Is the Market Tough Enough?" Federal Reserve Bank of Chicago, No. 93, pp. 250 - 276

11. Nivorozhkin, E., 2001. "An Analysis of Subordinated Debt in Banking: the Case of Costly Bankruptcy." Working Paper, Gothenburg University, No. 875.

12. Rothschild, M. and Stiglitz, J. E., 1976. "Equilibrium in Competitive Insurance Markets." Quarterly Journal of Economics, Vol 126, pp. 629 - 650.

(责任编辑:陈永清)

(上接第 92 页)英国 4.19%、韩国 5.06%、法国 6.5%、加拿大 7.1%、美国 9.9%)。另一方面,近十几年来,我国国家财政用于农业、教育、卫生、科学研究、抚恤和社会福利等方面支出的比例都出现了不同程度的下降。这意味着政府未能很好地履行其应有的一些职能,同时也表明政府管理成本的迅速上升。在这一过程中,公款吃喝可能是其中的一个重要因素。以 2005 年为例,我国餐饮业零售总额为 8 886.8 亿元,这其中属于公款吃喝的具体数字难以知道。如果按 30% 估计的话,就达 2 600 多亿元,多于当年的国防支出(2 474.96 亿元)和国家财政用于农业的支出(2 450.31 亿元),大约为国家财政用于科学研究支出(1 334.91 亿元)的 2 倍,几乎为国家财政用于抚恤和社会福利支出(716.3931 亿元)的 4 倍。尽管近年来国家财政收入迅速增长,但当大量的财政经费被用于公款吃喝时,必将挤占政府本应提供的其他社会(准)公共产品(教育、科研、卫生、支农、转移支出等)方面的支出。而且,作为公共资源的财政收入大量地被用于公款吃喝还会滋长腐败,损害政府形象,其危害极为深远。

最后,公款吃喝不仅浪费了大量资源,而且具有很大的社会成本。餐饮业的超常发展表明了这样一个事实:我国还未形成真正良好、公正的投资环境,而往往需要通过餐桌上的交流和沟通来实现投资的目标。实际上,这意味着企业进行投资的交易成本仍在不断增大。这种交易成本不仅包括时间、精力的付出和损失的投资机会,而且花费在餐饮上的大量支出本可直接用于投资。另外,在当前我国贫富差距不断拉大、低收入阶层生活困难的情况下,日益严重的公款吃喝和餐饮业的过快发展势必加剧人们的不满情绪,不利于和谐社会的建设。

因此,我们应把抑制公款吃喝作为转变政府职能、改进政府作风、完善政府服务的一项重要工作来抓,通过制度改革和制度创新切实降低行政管理费,把更多的财政资金用于改善社会基础设施、帮助贫困群体和促进经济增长方面。

参考文献:

1. 刘伟、胡兵、李传昭:《财政赤字、实际有效汇率与贸易收支》,载《管理世界》,2007(4)。
2. 孙凤、王玉华:《中国居民消费行为研究》,载《统计研究》,2001(4)。
3. 王坤、张书云:《中国对外贸易与经济增长关系的协整性分析》,载《数量经济技术经济研究》,2004(4)。
4. 于俊年:《计量经济学软件: Eviews 的使用》,北京,对外经济贸易大学出版社,2006。
5. 赵华、潘长凤:《协整分析中如何处理截距和趋势》,载《数量经济技术经济研究》,2004(1)。
6. 赵振全、于震、刘森:《金融加速器效应在中国存在吗》,载《经济研究》,2007(6)。
7. Johansen, S., 1994. "The Role of the Constant and Linear Terms in Integration Analysis of Non-stationary Variables." Econometric Reviews, Vol 13.
8. Pesaran, M., 2001. "Hashem and Yongcheol Shin, Impulse Response Analysis in Linear Multivariate Models." Economics Letters, Vol 58.
9. Wiese, B., 1999. "Iconicity and Syncretism. On Pronominal Inflection in Modern German," in R. Sackman, ed., Theoretical Linguistics and Grammatical Description. Papers in Honour of Hans - Heinrich Lieb

(责任编辑:邢宏洋)

肖龙、宸心:《过高的行政成本如何才能降下来》,载《中国改革报》,2007-06-26,