

# 信息披露、市场约束与银行风险承担行为<sup>\*</sup>

许友传

(复旦大学 金融研究院, 上海 200433)

**摘要:**文章运用我国 14 家主要商业银行 2000—2008 年间的数据库,实证研究了银行信息披露与其风险承担行为之间的关系,研究表明信息披露能否发挥其市场约束功能取决于相应的制度基础和市场环境,只有当金融体系的市场化程度较高,且银行能充分有效地披露其风险信息时,来自债权人的市场约束行动才能真正发挥对银行风险承担行为的约束作用。

**关键词:**信息披露;市场约束;风险承担行为;风险资本缓冲

**中图分类号:**F830.2 **文献标识码:**A **文章编号:**1001-9952(2009)12-0118-11

## 一、引言

1997 年金融危机在全球的泛滥使人们发现,不当的激励结构、道德风险和监管不力是导致银行危机的重要因素(Lindgren 等, 1996; Llewellyn, 2000),而次贷危机在全球的蔓延也昭示人们,金融业隐晦的信息披露乃是导致监管不力和市场约束弱化的重要诱因。因此,在法定监管之外引入适度激励兼容的市场因素,为市场参与者创造一种适当的,具有有效激励结构的监管框架是重要的,它能鼓励更多的私人市场力量对银行的风险承担行为进行应有的市场约束,实时“微调”银行的风险承担成本,降低银行的道德风险,最终达到增强行为约束和监管效果的目的。

而市场约束的有效运行依赖于一系列的内外条件,如政府对银行存款的隐性保险程度,市场上银行风险信息的可得性,银行对市场约束的成本启示(cost implication)等。在市场约束的作用路径中,信息披露给债权人(以下均指“银行的债权人”)提供了感知和判断银行风险的机会或途径,是债权人采取市场约束行动的前提。对欧美市场的研究认为,银行披露关于其风险轮廓的信息越多,通常伴随着更大的市场约束,进而更强地约束了其风险承担行为。同时,这一经验也获得了国际银行业最佳监管实践越来越多的重视。早在

收稿日期:2009-09-08

基金项目:国家自然科学基金项目资助(70903012)

作者简介:许友传(1977—),男,安徽安庆人,复旦大学金融研究院讲师,经济学博士。

1997年,巴塞尔委员会就强调为建立一个稳定高效的金融体系和保证市场的有效运行,市场参与者应能获得准确及时的信息。在1999年,巴塞尔委员会将市场约束作为新资本监管框架的三大支柱之一。2004年更是把增强信息披露、提高透明度和市场约束看作重要的监管工具,特别希望银行能更程度地披露其风险信息,激励银行持有更多的资本缓冲来抵御其可能的支付危机(BCBS,2004)。

有鉴于此,本文基于Bankscope数据库,运用我国14家主要商业银行2000—2008年间的的数据,实证研究了银行信息披露与其风险承担行为之间的关系。我们的研究发现信息披露并未起到对银行风险承担行为的约束作用,这或许与我国银行业特定的制度背景和市场环境息息相关。我国政府对银行存款普遍的隐性保险倾向,在某种程度上降低了债权人对其债权的风险敏感性,扭曲了债权人的市场约束激励,导致了债权人市场约束的弱化。同时,国内银行业的改革尚处于制度转型之中,银行业不强的市场与成本意识,使之未必能对债权人的市场约束行动有较强的敏感性。换言之,即使债权人采取了市场约束行动,也未必能“诱导”银行采取降低风险的响应行动。显然,以上两个机制均是信息披露发挥市场约束作用的前提,只要某一机制缺失或功能弱化,都会导致信息披露的市场约束功能的失效或弱化。

## 二、信息披露的市场约束机理

借鉴Flannery(2001)和Hamalainen等(2005)对市场约束阶段的划分方法,我们可对信息披露的市场约束过程进行如下阐释(见图1)。在监测阶段,信息披露给债权人提供了识别和度量银行风险的机会,但如果债权人的隐性保险预期较强的话,债权人将没有激励采取市场约束行动,则市场约束不存在;如果债权人对政府隐性保险的政策预期不强或政府不对银行债权提供隐性保险时,债权人将有激励对银行的风险承担行为采取必要的约束行动,则市场约束存在。在控制阶段,如果银行对债权人的市场约束行动有成本启示,并采取措施降低其风险,则信息披露最终能起到降低银行风险承担行为的目的,此时市场约束是有效的;但如果银行对债权人的市场约束行动没有成本启示和行为反应,则市场约束仍将无效。由此可见,信息披露能否起到降低银行风险承担行为的作用,将取决于以下两个关键机制的存在性:第一,债权人市场约束行动的存在性,而它受到了政府隐性保险政策和预期的决定性影响,如政府隐性保险会在某种程度上降低债权人对银行风险信息的敏感性,从而“抵消”债权人采取市场约束行动的激励;第二,市场约束“公司治理”效应的存在性,即银行能否对来自债权人的市场约束行动有成本启示和行为反应。这两个机制均是信息披露能否发挥市场约束作用的必备条件,缺一不可。

在市场约束的作用路径中,信息披露及其衍生的信号揭示功能对市场约

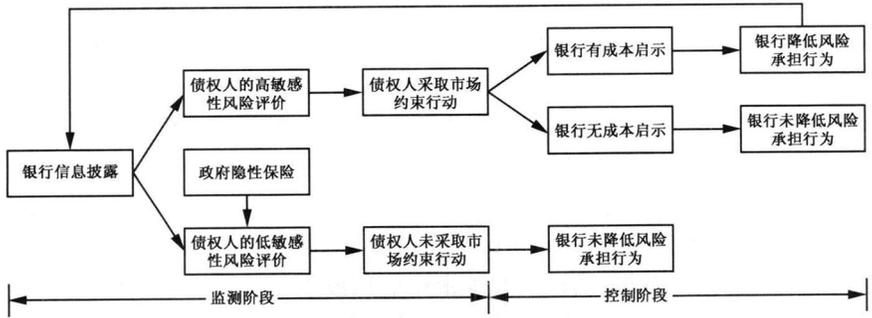


图 1 信息披露的市场约束机理

束机制的启动具有重要意义。债权人只有在掌握关于银行风险与价值的有效信息后,才有可能对其债务进行相应的风险定价,也就是说,银行合理、有效地披露其风险信息是债权人采取市场约束行动的前提。值得注意的是,它只是一种事前的直接市场约束(ex ante direct market discipline),通过观测债权人直接市场约束过程中对银行风险与价值的市场评估,其他市场参与者能推测银行的真实风险状况,这是直接市场约束的信号揭示功能,它有助于其他市场参与者间接市场约束(derived/indirect market discipline)的形成与效果。如巴塞尔委员会认为增强信息披露和引入次级债(subordinated debts)是提高市场约束的两种主要的途径,而它们均与银行信息披露及其信号揭示功能紧密相关。次级债的市场约束方式主要有两种:一是直接市场约束。当银行的风险水平较高时,投资者能以较低的价格购买、不购买或少购买其次级债,通过价格约束或数量约束的方式来提高银行的风险承担成本,从而限制银行更大的风险承担激励。二是间接市场约束。它有赖于直接市场约束行动的信号揭示,一方面次级债的市场信号可能增加了银行其他负债的成本,通过观测次级债二级市场的价格信号,能推断银行的实际风险状况及其变动,为其他债权人的间接市场约束行动提供依据,如投资者可能将次级债二级市场价格的上解读为银行风险增加的信号,从而对银行其他负债索要较高的利率,抑或不购买或少购买其他负债等;另一方面次级债二级市场价格与波动是私人市场对银行风险实时评价的清楚信号,它提供了关于银行状况和风险承担行为的及时准确的额外证据,为监管当局的迅速校正行动(prompt corrective action)提供了必要的正当理由,有利于降低监管宽容和提高监管效率。

在信息披露的市场约束有效性(或最终效果)方面,Cordella 和 Yeyati (1998)的研究发现:在完全信息披露情况下,银行的风险选择是可观察的,客户能够以高利率来“惩罚”银行更高的风险选择,则均衡时银行选择低风险、客户要求低利率;在没有信息披露的情况下,客户不能观察到银行的风险选择,

不能以高利率来“惩罚”银行更高的风险选择,则均衡时银行选择最大风险,客户预期到银行的这种风险承担倾向,从而要求相应的高利率来补偿其风险预期。这表明银行向市场披露关于其风险轮廓的信息越多,市场约束越强,从而均衡时的银行违约风险就越小。相反,当债权人不能观察到银行的风险轮廓或银行的信息披露不充分时,则市场约束效应较弱或缺失。后续的不少研究都认为,信息披露所引致的市场约束效应在某种程度上影响甚至改变了银行的经营激励,限制了银行过度的风险承担行为,从而增进了银行、公众和社会的福利。Bhattacharya 等(1998)认为银行对公众的信息披露有利于银行的审慎经营,降低了银行破产的可能性。Jordan 等(1999)的实证研究表明在银行危机时期,问题银行的信息披露不但没有进一步恶化金融稳定,相反通过提供约束条件使金融市场运作更有效率。可见,信息披露是有助于当局监管效率的提升和社会福利的改进的(陆磊,2000)。

通过对相关文献的回顾发现,我国学者已越来越多地关注银行风险承担行为的市场约束问题(张强、余桂荣,2006;许友传、何佳,2008a;许友传、何佳,2008b),但截至目前,我们仍未见到对银行信息披露的市场约束效果的系统理论研究。有鉴于此,本文通过对既有文献的回顾与梳理,理论阐释了银行信息披露的市场约束过程与作用机理,并在此基础上有针对性地计量建模,实证研究我国主要商业银行信息披露的市场约束效应。

### 三、计量模型

#### (一)风险资本缓冲

从债权人的视角来看,当银行出现偿付危机或濒临破产时,债权人关心的是银行资本对其债权的覆盖或缓冲程度,所以资本占特定债务的比例能刻画银行风险资本缓冲的持有状况。不妨将“股权/储蓄和短期资金”(以“CAP”表示)作为债权人评价银行风险状况的代理变量,它体现了银行对短期债务所持资本的缓冲水平。

“股权/储蓄和短期资金”是从银行负债的角度来衡量资本对债权的覆盖程度,而资本充足率(以“CAR”表示)则从资产运用的视角来衡量银行的风险承担倾向(或投资组合倾向)。巴塞尔委员会定义了两类资本:一级资本或核心资本主要由股权、保留盈余等构成,它是真正意义上的银行损失的补偿途径;二级资本包括混合资本工具、长期债务资本工具、贷款损失准备等,尽管其不能为债权人的债务清偿提供直接的保证,但它为银行的储蓄损失提供了一种缓冲的途径(Herring,2004)。因此,资本充足率测度了银行资本对风险资产运用的覆盖程度,也是衡量银行抵御或缓冲偿付危机的重要指标。

#### (二)信息披露

合理测度银行的信息披露程度是件复杂和困难的事情,结合我国银行业

实际,我们基于 Bankscope 数据库构造了一个直接的测度指标——信息披露指数(以“Index”表示)。我们根据银行是否提供的 20 个能反映其风险轮廓的关键指标来构建信息披露指数,构建方法与 Nier 和 Baumann(2006)相似,但又不同。Nier 和 Baumann(2006)主要依据资产负债表来构建信息披露指数,侧重于体现银行的业务结构及其相关的风险结构,比率指标较少,我们则更多地基于比率指标来构建信息披露指数,这些指标不仅反映了银行的业务特征,还能反映银行诸多方面的风险特质或不同层面的风险轮廓。指标涵盖了资产负债表(非赢利资产、表外项目、同业拆借比、净贷款/储蓄和借款、流动资产/储蓄和短期资金、股权/净贷款、股权/负债)、收入表(净收入、净利息收益率、ROA、ROE、成本收入比)、信用风险状况(贷款损失准备、呆账准备金、不良贷款率、拨备覆盖率等)和资本充足状况(总资本、核心资本、资本充足率、核心资本率)。Bankscope 管理方根据各家银行的年报等信息,分门别类地整理、计算并提供了这些指标。信息披露指数是这样计算的:如果 Bankscope 数据库提供了某行某年度的这 20 项指标中的某一项,则该项指标取值为 1,否则取值为 0,然后将该行该年度的这 20 项指标得分求平均,即得该行该年度的信息披露指数。

### (三) 银行控制变量

我国商业银行的资本补充渠道主要有:自有存量资本金、上市融资、发行次级债(符合条件的长期次级定期债务可按一定比例计入附属资本)和政府注资等。为研究银行信息披露程度与其风险承担行为之间的关系,需引入如下控制变量:(1)上市虚拟变量(以“Listing”表示),在银行上市当年或以后年度取值为 1,否则取值为 0;(2)次级债发行虚拟变量(以“SND”表示),如果银行当年发行了次级债取值为 1,否则取值为 0;(3)政府注资虚拟变量(以“Inject”表示),以反映政府此间对五大国有银行的资本注入;(4)政府隐性保险虚拟变量(以“Implicit”表示)。当政府对银行存款提供隐性保险时,会降低债权人对银行风险承担行为的监督激励,导致债权人市场约束的弱化,这可能会鼓励银行更大的风险承担行为。因此,政府对任何系统性的重要银行危机都会“谨慎地”采取任何官方的正式救助行动,在危机管理时期,政府对问题银行往往采取一种“建设性模糊”的救助态度(Goodhart 和 Huang, 2005)。因此从市场参与者的角度来看,政府对问题银行的救助是不确定的,它取决于问题银行本身的重要性和政府所关心的问题(Nier 和 Baumann, 2006)。Fitch 公共支持评级反映了该机构对银行获得来自政府支持的概率评价,该评级从 1(几乎确定救助)到 5(非常不可能救助)共 5 个等级。Gropp 等(2002)的研究揭示当银行的公共支持评级大于等于 3 时,银行次级债的收益反映了其风险状况;但当银行的公共支持评级为 1 或 2 时,银行次级债的收益不反映其风险状况,即当市场认为政府对银行的支持是非常可能时,市场约束在很大程度上并不存在。

根据 Gropp 等(2002)、Nier 和 Baumann(2006) 等人的研究,我们可对隐性保险虚拟变量进行如下定义:当 Fitch 评级表明政府救助是非常可能时(评级为 1 和 2 时),Implicit 取值为 1;当 Fitch 评级认为政府救助的概率较低时(评级为 3、4 和 5 时),Implicit 取值为 0。根据该定义,五大国有银行的 Implicit 取值为 1,其他银行取值为 0。

(四)模型与估计

由前述分析可知,可使用如下的面板回归模型来研究银行信息披露与其风险承担行为之间的关系:

$$CB_{it} = \text{constant} + \beta_1 \text{Listing}_{it} + \beta_2 \text{SND}_{it} + \beta_3 \text{Inject}_{it} + \beta_4 \text{Implicit}_{it} + \gamma_1 \text{Index}_{it} + \mu_i + v_{it} \quad (1)$$

其中,CB 表示风险资本缓冲,本文分别以 CAP(股权/储蓄和短期资金)和 CAR(资本充足率)表示; $u_i$  是面板回归的个体成分或截面效应,在固定效应假设中  $u_i$  是常数,在随机效应假设中  $u_i \sim N(0, \sigma_u^2)$ ; $v_{i,t}$  是面板回归的异质成分或随机效应。

对式(1)的估计方法有多种,如组内估计(或固定效应估计)、组间估计、随机效应估计、最大似然估计(MLE)、可行的广义最小二乘法(FGLS)等。但问题是:当银行的风险承担倾向较高时(或持有的风险资本缓冲水平较低时),为减轻市场对其自身行为的约束,银行倾向于减少其风险信息的披露。也就是说,银行风险承担行为决定了其信息披露的质与量,即风险承担行为对信息披露有逆反馈效应,从而两者之间是相互“内生”决定的(见图 1)。为获得一致的模型参数估计,需使用基于 2SLS(二阶段最小二乘法)的面板回归估计方法。在模型估计时,我们选择总资产的对数、经营收入的对数、ROE、存贷比(净贷款/客户储蓄和短期资金)、流动比率(流动资产/总资产)、贷款损失准备覆盖率(贷款损失准备/不良贷款)作为工具变量,它们均能体现银行风险轮廓的某些侧面。

对式(1)不妨令  $Z = [X_1, Y]$ ,  $\delta' = [\beta', \gamma']$ , 这里  $X_1 = (\text{Listing}, \text{SND}, \text{Inject}, \text{Implicit})$  是外生变量集,  $Y = \text{Index}$  是内生变量。并令  $X = [X_1, X_2]$  是所有外生变量集,其中  $X_2$  是 6 个工具变量集。然后可对式(1)进行如下的矩阵表述:

$$CB = Z\delta + u_1 \quad (2)$$

式(2)的误差成分为  $u_1 = Z_\mu \mu_1 + v_1$ , 其中  $Z_\mu = (I_N \otimes I_T)$ ,  $\mu_1' = (\mu_{11}, \mu_{21}, \dots, \mu_{N1})$ ,  $v_1' = (v_{111}, v_{211}, \dots, v_{NT1})$ , 且  $E(u_1 u_1') = \Omega = \sigma_{\mu 11}^2 (I_N \otimes J_T) + \sigma_{v 11}^2 I_{NT}$ 。不妨令  $Q = I_{NT} - P$ ,  $P = I_N \otimes J_T$ , 对式(2)进行如下的转换:

$$Qy = QZ\delta + Qu_1 \quad (3)$$

令  $\tilde{y} = Qy$ ,  $\tilde{Z} = QZ$ , 将  $\tilde{X} = QX$  作为工具变量,对式(3)进行 2SLS 回归,可得组内 2SLS 估计(或固定效应 2SLS 估计,简称 FE2SLS 或 W2SLS):

$$\hat{\delta}_{FE2SLS} = (\tilde{Z}' P_X \tilde{Z}')^{-1} \tilde{Z}' P_X \tilde{y} \quad (4)$$

令  $\bar{y} = P_X y$ ;  $\bar{Z} = Z y$ , 将  $\bar{X} = P_X X$  作为工具变量, 对式(3)进行 2SLS 回归, 可得组间 2SLS 估计(简称 B2SLS):

$$\hat{\delta}_{B2SLS} = (\bar{Z}' P_{\bar{X}} \bar{Z}')^{-1} \bar{Z}' P_{\bar{X}} \bar{y} \quad (5)$$

对式(4)和式(5)的估计, 也就相当于对如下联立方程的估计:

$$\begin{pmatrix} \tilde{X}' & \tilde{y} \\ \bar{X}' & \bar{y} \end{pmatrix} = \begin{pmatrix} \tilde{X}' & \tilde{Z} \\ \bar{X}' & \bar{Z} \end{pmatrix} \delta + \begin{pmatrix} \tilde{X}' & \tilde{u}_1 \\ \bar{X}' & \bar{u}_1 \end{pmatrix} \quad (6)$$

这里,  $E \begin{pmatrix} \tilde{X}' & \tilde{u}_1 \\ \bar{X}' & \bar{u}_1 \end{pmatrix} = 0$ ;  $\text{Var} \begin{pmatrix} \tilde{X}' & \tilde{u}_1 \\ \bar{X}' & \bar{u}_1 \end{pmatrix} = \begin{pmatrix} \sigma_{v11}^2 \tilde{X}' \tilde{X} & 0 \\ 0 & \sigma_{\bar{u}11}^2 \bar{X}' \bar{X} \end{pmatrix}$ 。

对式(6)进行 GLS 估计, 可得基于误差成分的 2SLS 估计(简称 EC2SLS):

$$\hat{\delta}_{EC2SLS} = \left[ \frac{\tilde{Z}' P_X \tilde{Z}}{\sigma_{v11}^2} + \frac{\bar{Z}' P_{\bar{X}} \bar{Z}}{\sigma_{\bar{u}11}^2} \right]^{-1} \left[ \frac{\tilde{Z}' P_X \tilde{y}}{\sigma_{v11}^2} + \frac{\bar{Z}' P_{\bar{X}} \bar{y}}{\sigma_{\bar{u}11}^2} \right] \quad (7)$$

关于  $\sigma_{v11}^2$  和  $\sigma_{\bar{u}11}^2$  的一致估计, 可分别从 FE2SLS 和 B2SLS 的残差中获得:

$$\hat{\sigma}_{v11}^2 = \frac{(y - Z \hat{\delta}_{FE2SLS})' Q (y - Z \hat{\delta}_{FE2SLS})}{N(T-1)} \quad (8)$$

$$\hat{\sigma}_{\bar{u}11}^2 = \frac{(y - Z \hat{\delta}_{B2SLS})' Q (y - Z \hat{\delta}_{B2SLS})}{N(T-1)} \quad (9)$$

将式(8)和式(9)分别代入式(7), 即获得可行的 EC2SLS 估计。可以证明: 当个体效应与解释变量不相关时, 较之组间估计和组内估计, EC2SLS 方法能获得一致、更有效的参数估计。也就是说, EC2SLS 能否获得一致、更有效的参数估计, 取决于面板回归的个体成分对回归自变量的条件期望是否为零, 这可由豪斯曼模型设定检验(Hausman Model Specification Test)来验证。关于 2SLS 面板回归的豪斯曼模型设定检验原理, 可参见 Baltagi (2005) 和 STATA 公司的技术文本。

#### 四、实证研究

##### (一) 样本、数据与描述统计

样本为我国 14 家主要的商业银行, 它们分别是工行、农行、中行、建行、交行、深发展、浦发、华夏、招商、民生、兴业、光大、广发和中信, 这也是国内文献最常用的分析样本。基于 Bankscope 数据库, 我们整理了样本银行 2000—2008 年的相关报表数据。本文对缺失数据的处理原则是: 如果 Bankscope 完全缺失某行某年度的所有数据, 则默认该行该年度的数据为“缺失值”, 而不是

该行该年度没有披露信息;如果 Bankscope 提供了某行某年度的部分指标的数据,而其他指标的数据缺失,则对缺失的指标默认为该行该年度没有披露其相应的信息。

表 1 给出了关键变量的描述统计。从分类比较来看,国有银行此间的平均资本缓冲水平高于非国有银行,且其标准差小于非国有银行。从信息披露指数来看,样本银行此间的信息披露指数程度较高,总体差异不大,且相对而言,国有银行的信息披露指数差异略大于非国有银行。

表 1 关键变量的描述统计

变量	全样本银行			国有银行			非国有银行		
	CAP	CAR	Index	CAP	CAR	Index	CAP	CAR	Index
均值	4.8911	9.5930	0.8838	5.6184	10.9539	0.8865	4.5905	9.0033	0.8826
标准差	2.8347	2.9590	0.1203	2.0486	2.5461	0.1383	3.0638	2.9491	0.1122
最小值	1.060	2.300	0.600	1.370	6.000	0.600	1.060	2.300	0.632
最大值	16.550	21.500	1.000	9.270	14.400	1.000	16.550	21.500	1.000
观测数	106	86	113	31	26	35	75	60	78

注:国有银行包括工行、农行、中行、建行和交行。

(二)实证结果

表 2 分别给出了 CAP 和 CAR 作为风险资本缓冲测度时,银行信息披露的市场约束效应的 FE2SLS、B2SLS 和 EC2SLS 的估计。从表 2 可知,各种情形下的 Wald 统计量均是显著的,且豪斯曼模型设定检验接受原假设,表明较之固定效应估计(FE2SLS)和组间估计(B2SLS),EC2SLS 能获得一致、更有效的参数估计结果。

从表 2 可以发现,当以 CAP 作为银行风险资本缓冲的测度安排时,信息披露指数与风险资本缓冲之间呈不显著的负相关关系;当以 CAR 作为银行风险资本缓冲的测度安排时,信息披露指数与风险资本缓冲之间呈显著的负相关关系,表明信息披露未能发挥对银行风险承担行为的市场约束作用。结合信息披露的市场约束机理可推知,其可能的原因是:(1)在政府隐性保险的强政策预期下,尽管银行披露了关于其风险轮廓的信息,但债权人对银行风险信息的敏感性大大降低了,从而未能对银行的风险承担行为采取相应的市场约束行动;(2)即使债权人观测到了银行的风险信息或风险承担行为,并采取了市场约束行动,但只要银行对来自债权人的市场约束行动没有成本启示,银行仍将没有激励采取措施降低其风险。这两个前提条件的可能缺失与我国银行业特定的制度背景和市场环境有关。

上市与银行风险资本缓冲呈显著的正相关关系,即上市能显著提高银行的资本充足水平,且上市融资对股权的增加效应要大于短期负债的增加效应。因此从债权人的角度来看,上市显著提高了银行风险资本缓冲的持有水平,增强了银行股东对债权人的违约责任,降低了银行对债权人的违约风险。另外,

国有银行此间风险资本缓冲水平的显著增加(即 Implicit 的系数显著为正)表明,政府此间的隐性保险预期并未导致其更大风险承担行为的道德风险激励,这与描述统计的结果一致。

表 2 信息披露的市场约束效应估计

风险资本缓冲	CAP	CAP	CAP	CAR	CAR	CAR
估计方法	FE2SLS	B2SLS	EC2SLS	FE2SLS	B2SLS	EC2SLS
Listing	2.1427*** [3.90]	-0.3367 [-0.28]	1.8358*** [3.95]	2.1153** [2.33]	2.2165 [1.15]	2.2662*** [2.78]
SND	-0.0181 [-0.44]	-1.0246 [-0.62]	-0.2090 [-0.52]	-0.2546 [-0.37]	1.6984 [0.51]	-0.2295 [-0.34]
Inject	0.1267 [0.15]	0.4014 [0.05]	0.0506 [0.06]	-0.3232 [-0.23]	-2.3167 [-0.13]	-0.2754 [-0.20]
Implicit		2.3255* [1.93]	2.9947*** [4.58]		4.3490* [1.66]	3.6053*** [2.62]
Index	-4.8111 [-1.45]	9.8352 [1.42]	-3.5920 [-1.27]	-28.1474*** [3.81]	20.1077 [0.93]	-23.4691*** [-3.39]
constant	8.0457** [2.48]	-5.0862 [-0.83]	5.9965** [2.21]	36.2511*** [4.95]	-13.3208 [0.63]	30.0745*** [4.34]
R-square	0.3360	0.7898	0.3349	0.4083	0.6405	0.4043
Wald 统计量	29.70***	22.55***	34.94***	40.16***	10.69*	14.51**
Hausman 统计量			6.48			3.59

注:1.“R-square”是面板回归系数;“Wald 统计量”是对模型整体拟合效果进行检验的统计量;“Hausman 统计量”是豪斯曼模型设定检验统计量;[]表示估计参数的检验统计量。

2.\*\*\*、\*\*、\* 分别表示统计量在 1%、5%、10% 的显著性水平上显著。

### 五、结 语

本文运用我国 14 家主要商业银行 2000—2008 年间的数据库,实证研究了银行信息披露与其风险承担行为之间的关系。与欧美市场不同的是,我国银行业的信息披露并未起到对银行风险承担行为的市场约束作用,这与我国银行业特定的制度背景和市场环境有关。我国政府对银行存款普遍的隐性保险倾向降低了债权人的风险敏感性,扭曲了债权人的市场约束激励,导致了债权人市场约束的弱化。同时,银行业不强的市场与成本意识,使之未必有激励实时监测来自债权人的市场约束行动,并有针对性地采取相应的响应行动。以上两个机制的缺失、弱化或不衔接,是信息披露未能发挥市场约束作用的主要原因。

一般来说,信息披露降低了银行与监管当局、银行与债权人之间的信息不对称程度,有助于监管当局监管效率的提升和债权人市场约束的增强。但我

们的研究却发现,信息披露的市场约束效果还将取决于以下两个关键条件:第一,债权人必须有风险意识。债权人的风险意识不仅取决于自身的风险偏好、资金禀赋等,还受到了国家隐性保险体制的决定性影响,如当政府对银行业提供较为完全的隐性保险时,将会降低债权人对银行风险信息的敏感性,弱化债权人的市场约束激励。第二,银行必须有成本启示。面对债权人的市场约束行动,银行要有成本压力或意识,唯此它才有采取措施降低其风险的激励。从某种意义上讲,这两个条件均由一国金融体系的市场化程度内生决定,即只有当金融体系的市场化程度较高,且银行能充分有效地披露其风险信息时,来自债权人的市场约束行动才能真正发挥对银行风险承担行为的约束作用。

可见,信息披露能否发挥其市场约束功能还需有相应的制度基础和市场环境。为增强债权人的市场约束激励,政府应微调其隐性保险政策和操作惯例,逐步放弃或削弱对银行存款的全面隐性保险方式,如推行显性的存款保险制度,实行不完全的隐性保险策略,践行“建设性模糊”的政府救助态度等,这些制度安排要能向市场传递政府“不可救助”的可置信承诺,唯此债权人才能对其债权保持较高的风险敏感性,才有足够的激励对银行的风险承担行为给予相应的风险定价与约束。但这远非是问题的全部,它只是信息披露发挥其市场约束功能的前提,而作为被约束主体的银行也应有较强的市场意识,它要对来自债权人的市场约束行动有成本启示和压力,唯此它才有足够的内外部激励以降低其风险。那么,该如何提高银行的市场意识和成本启示呢?毋庸置疑,建立存款等银行债务的市场化定价与交易机制是实现这一目标的根本途径。为此,当局应有步骤、分阶段地推行银行存款的市场化定价机制,逐步放松对银行存款的定价管制范围与程度,积极培育银行的市场定价和成本意识。

\* 本文还获得复旦大学“金苗”项目资助(09JM030)。

#### 参考文献:

- [1]陆磊.信息结构、利益集团与公共政策[J].经济研究,2000,(12):3—10.
- [2]许友传,何佳.隐性保险体制下城市商业银行的市场约束行为[J].财经研究,2008a,(5):43—54.
- [3]许友传,何佳.不完全隐性保险政策与银行风险承担行为[J].金融研究,2008b,(1):163—174.
- [4]张强,余桂荣.银行监管的市场约束理论进展[J].金融研究,2006,(10):98—105.
- [5]Baltagi B H. Econometric analysis of panel data [M]. John Wiley & Sons Ltd,2005.
- [6]Basel Committee on Banking Supervision(BCBS). The new basel capital accord [Z]. Consultative Document, Bank for International Settlements,2004.
- [7]Bhattacharya S, Boot A W A, Thakor A V. The economics of bank regulation[J]. Journal of Money, Credit and Banking, 1998, 30: 745—770.
- [8]Cordella T, Yeyati E L. Public disclosure and bank failures [R]. Working Paper, CEPR,

- 1998.
- [9] Flannery M J. The faces of market discipline [J]. *Journal of Financial Services Research*, 2001, 20: 107—119.
- [10] Goodhart C A E, Huang H Z. The lender of last resort [J]. *Journal of Banking and Finance*, 2005, 29: 1059—1082.
- [11] Gropp R, Vesala J, Vulpes G. Equity and bond market signals as leading indicators of bank fragility[R]. Working Paper, European Central Bank, 2002.
- [12] Hamalainen P, Hall M, Howcroft B. A framework for market discipline in bank regulatory design [J]. *Journal of Business Finance & Accounting*, 2005, 32: 183—209.
- [13] Jordan J S, Peek J, Rosengren E S. The impact of greater bank disclosure amidst a banking crisis[R]. Working Paper, Federal Reserve Bank of Boston, 1999.
- [14] Lindgren C J, Garcia G, Saal M. Bank soundness and macroeconomic policy[R]. Working Paper, IMF, 1996.
- [15] Llewellyn D T. Some lessons for regulation from recent bank crises[J]. *Open Economies Review*, 2000, 11(1): 69—109.
- [16] Nier E, Baumann U. Market discipline, disclosure and moral hazard in banking[J]. *Journal of Financial Intermediation*, 2006, 15: 332—361.
- [17] Herring R J. The subordinated debts alternative to Basel II [J]. *Journal of Financial Stability*, 2004, 1: 137—155.

## Information Disclosure, Market Discipline and Risk-taking Behaviors of Banks

XU You-chuan

(*Institute for Financial Studies, Fudan University, Shanghai 200433, China*)

**Abstract:** The paper empirically studies the effect of banks' information disclosure on their risk-taking behaviors based on the data of 14 primary commercial banks from 2000 to 2008. It indicates that the function of information disclosure as reducing the risk-taking behaviors of banks depends on the corresponding institutional foundation and market environment. The market discipline actions of creditors can completely serve as reducing the risk-taking behaviors of banks only under the higher financial marketization degree and the complete and effective risk information disclosure of banks.

**Key words:** information disclosure; market discipline; risk-taking behavior; risk capital buffer

(责任编辑 喜 雯)