



# 国有企业预算约束硬化了吗？

## ——对 1996 - 2000 年信贷约束政策有效性的实证研究<sup>1</sup>

中国社会科学院工业经济研究所 郑江淮

### 内容提要

国有企业预算软约束能否转变成硬约束，是我国传统计划经济体制能否实现向市场经济体制转型的标志和关键。本文选择 1996 - 2000 年这段时期来考察国有企业预算软约束状况是否发生了变化，是因为政府实施的信贷政策和刺激需求的政策成功地实现了“软着陆”、防范了金融危机的爆发，在使有效需求不足状况得到了改善的同时，国有银行出现了“惜贷”行为。然而这种“惜贷”行为并不是国有企业预算软约束硬化的表现，因为国有银行对国有企业预算软约束的体制根源没有改变，国有银行既没有更大的动力监督国有企业贷款使用，也没有能力阻止国有企业不良贷款继续攀升，和停止增加对国有企业贷款。如果再考虑到  $M_2$  与 GDP 比值连续不断上升的趋势，可以说，国有银行的金融风险在“债转股”之后不仅没有降低，反而在不断积聚，从这个意义上说，这期间的信贷约束政策不是有效的。该结论的政策含义是，无论体制改革还是政策制定，只有使国有银行有足够强的激励去监督国有企业贷款使用，并使国有企业对其努力的收益有稳定的预期，信贷约束政策才会有效率。因此，打破信贷市场的国有垄断、国有银行和国有企业的产权改革和经营机制转换、以及实施具有“时间一致性”宏观经济政策是未来可供选择的降低金融风险的政策和措施。

### 一、导言

国有企业预算软约束能否转变成硬约束，是我国传统计划经济体制能否实现向市场经济体制转型的标志和关键。本文选择 1996 - 2000 年这段时期（“九五”期间）来考察国有企业预算软约束状况是否发生了变化，是出于这样一种考虑，即这段时期我国政府针对宏观经济运行从“八五”时期以通货膨胀为主要特征的高涨状态，成功地实现了“软着陆”，进而又进入通货紧缩状态，以及针对期间东南亚金融危机的爆发等特征，又采取谨慎的货币政策和

---

<sup>1</sup> 本文是中国经济改革基金会国民经济研究所 2000 年度研究项目计划系列招标课题之一。感谢樊纲教授对论文选题和提纲的指导。写作过程中，乔桐封老师给予了大力支持，在此表示感谢。文中错误，由作者负责。



严格的金融监管措施,使得包括国有企业在内的企业信贷活动减少,国有银行出现了“惜贷”行为。其中针对降低国有银行不良资产,防范金融危机所采取的加强信贷管理、改革国有银行机构设置和内部管理制度以及金融法制建设等一系列政策,对银行放贷和企业借贷行为起到了一定的约束作用。对这些政策本文称之为信贷约束政策。然而,这些政策的实施以及表现出来的“惜贷”现象是否意味着政府和国有银行对国有企业预算进行了硬约束?本文试图对这段时期的信贷约束政策是否有效地改变了国有企业的预算软约束进行实证检验。

## 二、信贷约束政策效果与国有企业预算状况:统计描述

### 1、信贷约束政策简要回顾

从1996年到2000年,货币政策及其相应的信贷约束政策可以分为两个阶段,第一阶段是1996年到1997年,货币政策的基调是适度紧缩,目标主要是治理“八五”时期出现的通货膨胀,同时维持一定的经济增长速度。与货币政策相配合的信贷约束政策主要内容有:(1)1996年对国有商业银行实行以资产负债比例管理为基础的贷款规模管理。基本办法是:“核定存贷比,多存可多用”,这使得贷款规模受到了来自存款规模的约束。(2)1996年正式实施《贷款通则》,要求贷款人由主要发放信用贷款转向发放担保抵押贷款,增强了国有商业银行提高新增贷款质量和风险防范意识。这提高了对企业融资能力的要求,即提高企业获得贷款的门槛。(3)加强国有商业银行内部控制,贷款权限回收,贷款决策更加集中,如1996年撤并了1000个业务量小、效益低的县、乡级营业机构,同时,分支机构必须将剩余资金按高于同档次同业拆借利率的存款利率逐级上存,以集中资金;146个信托投资公司撤销后改建为当地行的营业机构;36个信托投资公司脱钩。再如有的国有银行建立了内部稽核的垂直领导制度<sup>2</sup>。上述政策的实施成功地控制了信贷过度扩张和通货膨胀的势头,实现了宏观经济运行的“软着陆”。

第二阶段是1998年到2000年,为了解决有效需求不足,同时又防止类似于东南亚的金融危机爆发,政府采取了适度(或适当)的货币政策,基调是适当增加货币供应量,主要措施是改革利率体制和下调存款准备金率。对于存款准备金制度的改革,从1998年3月21日起,法定准备金帐户与备付金帐户合一,法定存款准备金率从13%降为8%,金融机构从当年新增存款中可相应增加可用资金约570亿元;较大幅度降低准备金存款利率,削弱了金融机构套取利差的行为动机。这项措施具有明显的货币扩张效应。为了控制国有商业银行不良资产的增量和降低不良资产存量过大所导致的金融风险,信贷约束政策主要采取了:(1)取消贷款限额控制,在逐步推行资产负债比例管理和风险管理基础上,实行“计划指导,自求平衡,比例管理,间接调控”的新管理体制<sup>3</sup>。(2)促进商业银行改进信贷资金管理。国有独资商业银行逐级上收了一些分支机构的贷款权,有的银行的县级支行完全上交了贷款权等信贷管理体制的变化虽然对加强统一法人体制,加强资金统一调度,发挥了重要的作用,但是,资金过度集中不利于扩大内需。为此,中央银行敦促商业银行下放一定的贷款权限,

<sup>2</sup> 《1997中国金融年鉴》和《1998中国金融年鉴》。

<sup>3</sup> 随着国有商业银行的贷款占整个金融机构贷款的比例逐渐下降,单纯通过国有商业银行信贷规模控制,传导金融调控的要求,效果大不如从前。衡量全社会资金供应总量,广义货币供应量 $M_2$ 已经优于贷款规模;衡量企业资金松紧,狭义货币供应量 $M_1$ 已经优于通常所用的流动资金贷款。而且,取消贷款限额控制也符合国有商业银行自主经营的内在要求。中国人民银行1994年开始就用货币供应量取代信贷规模作为中介目标,尝试运用存款准备金率、利率、再贴现、公开市场操作等间接调控手段,积累了比较丰富的经验,创造了条件(中国人民银行研究局课题组,1999)。

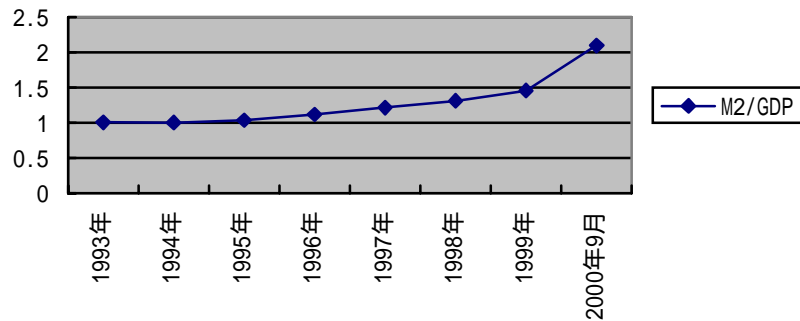
下调内部资金上存利率,使各级分支行在保证质量的前提下根据当地经济发展的需要发放贷款,满足企业生产经营的合理资金需要(中国人民银行研究局课题组,1999)。(3)对于不良贷款增量的控制和存量的盘活,国有商业银行对新发贷款建立了严格的发放收回责任制。中国人民银行要求各商业银行建立和完善统一授信制度,对亏损但部分产品尚有市场并可以挽救的国有企业实行“封闭贷款”政策,对历史形成的难以收回的贷款,将其转让给资产管理公司<sup>4</sup>。这个阶段的货币政策和信贷约束政策效果虽然在早期(1998年上半年)不明显,出现了“惜贷”现象,但是,总体上实现了货币供应量增长的目标(戴根有,2000)。

## 2、信贷约束政策的效果

由于国有企业的预算软约束问题能否得到解决关系到我国银行体系隐藏的风险能否得到有效的克服,所以在对国有企业预算软约束检验之前,有必要对我国金融风险在1996-2000年的变动作一个统计描述,以便在总体上对信贷约束政策的效果作出评价。

$M_2$ 和GDP的比值通常被用来反映金融风险的变化,该指标的作用已经为我国经济近几年实践和日本金融动荡所证明(社科院课题组,1998,张曙光,1999)。如图1所示,从1996年到2000年, $M_2$ 和GDP的比值呈逐年上升的态势。其原因既可能是由于居民储蓄增加,也可能来自于的企业存款的增加,或者是GDP增长减缓。其中企业存款的上升又可能是由贷款造成的。如果贷款中不良贷款的部分越来越多的话,那么银行有效债权或资产的减少,与存款(主要是居民储蓄)的差距就越来越大。结果是金融风险程度上升。因此,要对1996-2000年 $M_2/GDP$ 增长态势的性质作出判断,还必须弄清楚这期间 $M_1$ 、 $M_2$ 和金融机构存贷款的变动情况。

图1  $M_2$ 和GDP比值的变动情况(1996-2000年9月)



如图2、3、4所示<sup>5</sup>,从1996年第三季度到第四季度、从1997年第二季度到第四季度、1998、1999年第三季度到第四季度、以及从2000年第二季度到第三季度, $M_2$ 的环比增长速度都低于 $M_1$ ,这意味着储蓄存款的增长趋缓(见图2)。但是,在金融机构各类存贷款环比增长率的变化中,存款的环比增长率在多数时期高于贷款,而且从1996-2000年9月存款总额要比贷款总额高出14.1%。在各类存款中,企业存款的增长速度在多数时期高于城乡储蓄存款和贷款(见图3)。如果再考虑到金融交易帐户中非金融企业贷款流量负增长(1998年中长期贷款流量除外)(见图4),那么就可作出如下判断:

虽然 $M_2$ 的增长速度在1996-2000年呈下降态势,但是由于企业贷款余额和贷款流量均

<sup>4</sup> 资产管理公司准备收购不良资产约13000亿元,到1999年底已剥离和收购国有独资商业银行不良资产3500亿元。数据来源于《2000中国金融年鉴》。

<sup>5</sup> 图1、2、3、4的计算均数据来源各年度的《中国人民银行统计季报》。季度数据见文末附表1、2、3、4。



是负增长，进而使得 GDP 增长趋缓，因此， $M_2$  和 GDP 的比值呈逐年上升的态势。这意味着，尽管储蓄存款的增长趋缓，国有银行的债务负担有所减轻，但如果国有银行不良资产状况继续上升的话，我国金融风险仍然有可能不断地积累上升。

图 2  $M_1$ 、 $M_2$  季度环比增长率（1996 - 2000 年 9 月）  
（ $M_1g$ ， $M_2g$  分别是  $M_1$ 、 $M_2$  环比增长率）

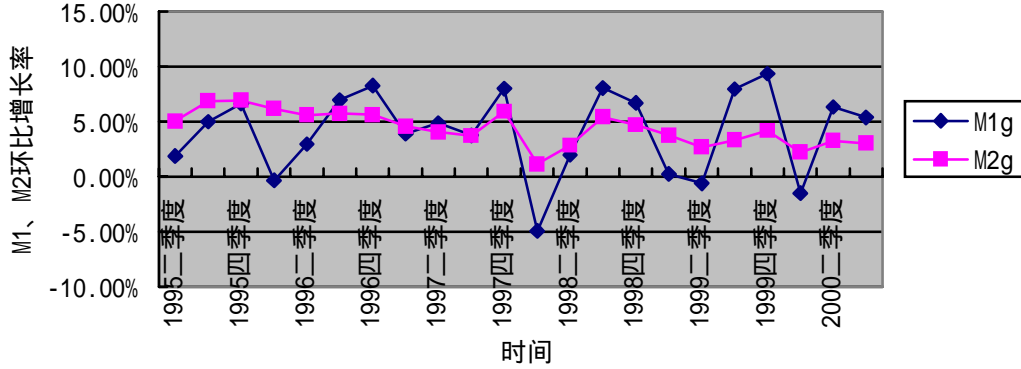
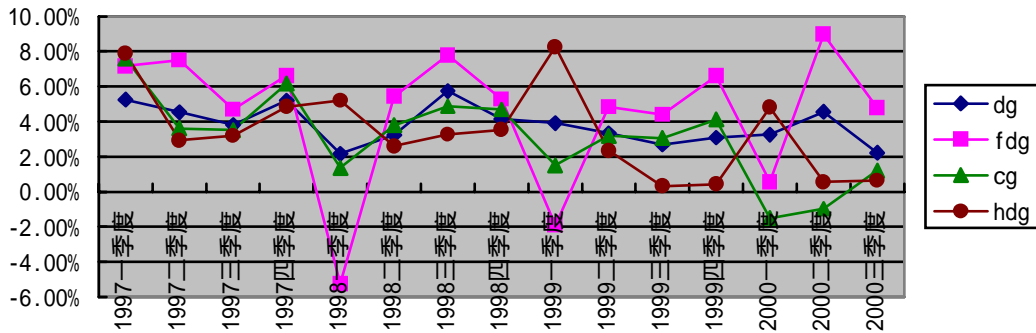
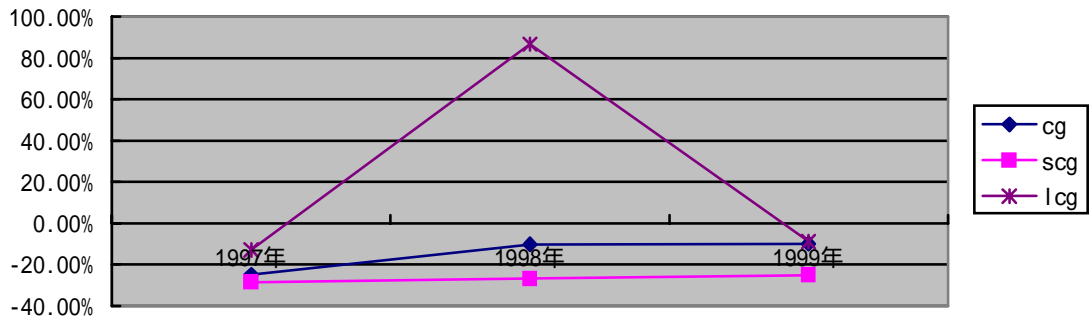


图 3 各类存贷款余额环比增长率（1996 - 2000 年 9 月）



（ $cg$ 、 $dg$ 、 $fdg$ 、 $hdg$  分别是贷款余额总额、存款余额总额、企业存款、城乡储蓄存款环比增长率）

图 4 贷款流量环比增长率（1996 - 2000 年 9 月）



（ $cg$ 、 $scg$ 、 $l cg$  分别是贷款流量总额、短期贷款流量、中长期贷款流量的环比增长率）



### 3、国有企业预算约束的变动状况<sup>6</sup>

政府和国有银行对国有企业的预算软约束是造成国有银行形成不良资产的体制原因，而不良资产规模及变动情况则与取决于国有企业预算状况和经营环境的好坏。具体体现在以下两方面：

(1) 国有企业偿债能力指标，该指标又可进一步细分为偿债能力指标、获利能力指标、财务结构指标。在 1996 - 2000 年期间，受国内市场需求扩大因素的拉动、银行降息政策导致的企业当期财务费用下降、以及中央实施的国有企业“三年扭亏脱困”等政策的影响，国有企业经济效益在一定程度上得到了改善。如盈亏方面，1999 年在全部国有企业中，盈利企业比上年上升 0.3%；零利润企业比上年减少 3.1 万户；亏损企业比上年减少 0.3 万户，亏损企业亏损额比上年下降 30.1%。1999 年国有企业盈利面(含零利润企业) 46.5%，亏损面 53.5%。再如在全部国有企业利润中，中央企业利润总额较上年增长 47.2%；地方企业由上年亏损 435.2 亿元跃升为整体盈利 190.9 亿元。再从规模角度看，在全部国有企业利润中，大型企业利润总额相当于全部国有企业利润总额的 129.6%，比上年增长 36.5%，盈利面 65.9%，其中亏损企业亏损额下降 31.4%；中型企业利润总额比上年减亏 241.4 亿元，盈利面 51.8%，其中亏损企业亏损额下降 29.9%；小型企业利润总额较上年减亏 293.8 亿元，盈利面 44.1%，其中盈利企业盈利额比上年下降 6.5%，亏损企业亏损额下降 28.9%。

由于国有企业经济效益改善，所以国有企业偿债能力也有一定程度提高。1999 年全国国有工业企业资产负债率 63.42%，比上年下降 2.52%，其中，中央和地方企业、国有独资、以及国有控股企业的负债率都有不同程度的降低（如表 1 所示）。国有工业企业流动比率 101.1%，比上年提高 2.3%；速动比率 74.9%，比上年提高 3.7%；已获利息倍数 1.6，比上年提高 0.4%；资产利润率迅速从上年 19%上升到 124%。另外，1999 年国有大中型企业实现销售收入利润率 2.44%，比上年增长 2.1%，实现利润总额相当于全部国有企业实现利润的 119.2%。同时应当看到，国有工业亏损企业的流动比率和负债率均没有好转。但是，总体上看，随着效益好转及负债率水平开始降低，国有企业偿债能力得到增强，国有资本运营的安全性有所提高。

表 1 国有工业企业偿债能力状况

		国有企业			国有独资	其中：	
		中央企业	地方企业	a. 国有控股		b. 亏损企业	
流动比率	1996	0.924	1.066	0.870	NA	1.063	NA
	1997	0.930	1.083	0.866	NA	1.110	NA
	1998	0.988	1.078	0.843	1.013	0.965	0.738
	1999	1.01	1.067	0.849	1.006	0.975	0.720
资产负债率 (%)	1996	65.13	57.88	69.23	NA	59.95	NA
	1997	65.37	59.35	70.26	NA	57.80	NA
	1998	65.94	60.85	69.53	62.62	64.26	77.80
	1999	63.42	56.08	69.23	60.71	61.98	77.92
资产利润率 (%)	1996	0.78	NA	NA	NA	NA	NA
	1997	0.72	NA	NA	NA	NA	NA
	1998	0.19	NA	NA	NA	NA	NA
	1999	1.24	NA	NA	NA	NA	NA

注：“资产利润率”指标中的国有企业不包括国有控股企业，该数据来源于中国经济改革基金会“非国有经

<sup>6</sup> 这里的国有企业没有特别注明的是指《中国统计年鉴》中使用的“国有及国有控股企业”。



济发展”课题组研究数据。其他数据来源于各年《中国工业统计年鉴》，其中企业类型是按照登记注册类型划分的。“NA”是指没有获得数据。

(2) 国有企业还贷意愿指标。这取决于以下三方面因素，a、贷款者特质性特征，如贷款者对企业拖欠债务（或拖欠债务可能性）的反应程度。b、企业对其与贷款者关系的价值评估，和其他可供选择的投资机会的价值评估；c、法律与经济环境的一般特征，如信贷市场发展状况和破产法的制定与有效实施状况等（Frydman, Gray, Hessel, Rapaczynski, 1999）。其中，贷款者对企业拖欠债务的反应程度越强硬、相关法律实施效率越高，企业对其与贷款者关系的价值评估就越高，就越愿意归还贷款。本文主要考察财政部门 and 银行对亏损企业无力还贷的反应以及采取的相应措施。

首先，从表 2 中可以看出，财政部门对国有企业进行补贴主要有三个渠道，其中反映政府对国有企业预算软约束的渠道是“增拨企业流动资金”和“企业亏损补贴”，对企业“价格补贴”属于政策性补贴，不能完全视为对国有企业的预算软约束。如表 2 所示，对“企业亏损补贴”基本上呈逐年下降趋势，从 1996 年到 1999 年的补贴总额比“八五”时期（1999 - 1995 年）少了 730 亿元，下降了 35.48%，但是“增拨企业流动资金”却呈上升态势，1996 - 1999 年增拨的企业流动资金比“八五”期间上升了一倍多，但是规模比“企业亏损补贴”小得多。可以说，财政仍然有对国有企业预算软约束的动机，只不过程度上有所减弱。

**表 2 财政部门对国有企业预算软约束的状况** 单位：亿元

年份	增拨企业流动资金(ZL)	ZL 环比增长率	企业亏损补贴(KB)	KB 环比增长率	价格补贴(JB)	JB 环比增长率
1986	9.94	-30.49%	324.78	-35.94%	257.48	-1.65%
1987	12.06	21.33%	376.43	15.90%	294.6	14.42%
1988	9.95	-17.50%	446.46	18.60%	316.82	7.54%
1989	12.09	21.51%	598.88	34.14%	373.55	17.91%
1990	10.9	-9.84%	578.88	-3.34%	380.8	1.94%
1991	13.08	20.00%	510.24	-11.86%	373.77	-1.85%
1992	10.63	-18.73%	444.96	-12.79%	321.64	-13.95%
1993	18.48	73.85%	411.29	-7.57%	299.3	-6.95%
1994	17.33	-6.22%	366.22	-10.96%	314.47	5.07%
1995	34.8	100.81%	327.77	-10.50%	364.89	16.03%
1996	42.93	23.36%	337.4	2.94%	453.91	24.40%
1997	52.2	21.59%	368.49	9.21%	551.96	21.60%
1998	42.36	-18.85%	333.49	-9.50%	712.12	29.02%
1999	56.41	33.17%	290.03	-13.03%	697.04	-2.12%
1986-1990	69.24	NA	2832.45	NA	1885.04	NA
1991-1995	94.32	36.22%	2060.48	-27.25%	1674.07	-11.19%
1996-1999	193.9	105.58%	1329.41	-35.48%	2415.03	44.26%

注：数据来源于《2000 中国金融年鉴》

其次，“拨改贷”以后，国有企业预算软约束主要表现为拖欠国有银行的贷款，使得国有银行不良资产规模上升到危险的地步，以致于到 1999 年底政府不得不剥离和收购国有独资银行不良资产 3500 亿元，并逐步完成收购和剥离 13000 亿元不良资产计划，从而降低金融危机爆发的可能性。对于本文研究目的来说，问题的关键不在于国有银行不良资产存量有多大，而在于信贷约束政策能否使国有银行对国有企业贷款实施硬约束，即在企业的不良贷款增加时，减少对其后续贷款，从而不良资产增量逐步降低。据厦门大学金融研究所课题组（1999）对信贷历史包袱较轻、资产质量全国排名较好的某省几家主要的国有商业银行作的调查，发现 1997



年比 1995 年，该省几家商业银行各项贷款余额增长 50%，不良贷款余额却增长 89%，而且未在报表上体现的不良贷款额逐年上升，其占实际不良贷款总额的比重 1998 年高达 12.77%。但是到 2000 年，由于部分不良资产被剥离和收购等原因，国有企业不良资产比 1999 年末下降了 23.4%。因此，如果不考虑政府剥离和收购不良资产的因素，就可以判断国有银行对国有企业的不良贷款在 1996 - 2000 年期间继续呈上升态势。但是，就此还不能判断国有银行继续对国有企业预算软约束。因为还没有数据显示银行不断增加对已发生不良贷款的国有企业的后续贷款。即使从表 3 中可看出，1997 - 1999 年间国家银行贷款余额环比增幅连续以减少 10%左右的幅度回落，与国有企业不良资产不断增长的情况相反，而且金融交易帐户中非金融企业贷款流量也负增长（见图 4），但是，这是否意味着国有银行对国有企业贷款规模增幅与国有企业不良贷款增幅有显著的负相关性，还有待于对在这几年宏观经济政策调整中的国有企业预算软约束的微观机制进行剖析和检验。

**表 3 国家银行贷款余额变动情况** 单位：%

	贷款余额 环比增幅	短 期 贷 款 环 比 增 幅				中长期贷款 环比增幅
			工业贷款	商业贷款	建筑业贷款	
1996	20.41	NA	22.67	18.53	63.78	20.03
1997	25.05	NA	43.14	20.76	-11.06	22.36
1998	15.38	8.69	7.97	7.67	0.32	34.09
1999	7.67	4.17	0.73	1.30	-12.54	15.43

注：根据《2000 中国金融年鉴》数据计算得出

总之，通过上述统计描述，可以作出这样一个判断：即从 1996 年到 2000 年，虽然财政对国有企业预算软约束程度有所减弱，和政府剥离和收购不良资产减轻了国有银行的压力，但是政府和银行对国有企业预算软约束的动机仍然较强烈。因此，即使国有企业效益好转及负债率水平开始降低，偿债能力得到增强，但是，偿债意愿不会有明显的提高，国有银行控制不良贷款增量的努力会很艰难。

### 三、模型及假说

从已有的预算软约束理论文献看，大多数研究是在科尔奈关于预算软约束的描述基础上，运用信息经济学的方法，将预算软约束不再是一个现象，而是特定信息结构和激励相容条件下资金提供者与企业博弈过程中形成了一种纳什均衡状态，实际上是一个企业不会采取有效率行为的动态承诺问题。因此，预算软约束的硬化，就必须改变原先的信息结构和激励相容条件，使博弈双方达成另一种纳什均衡状态，即创造一种制度使得事后不再对企业进行补贴或再贷款的承诺变得可信（Dewatripont, Maskin, 1995, Mitchell, 1993, Shleifer, Vishny, 1994, 等）。科尔奈（Kornai, 1998）通过对这些研究归纳，指出，预算软约束产生于集权的垂直关系（包括银行垄断等），所以预算约束的硬化必将对某种集权体制的突破，如打破信贷市场的垄断，鼓励银行间的竞争。

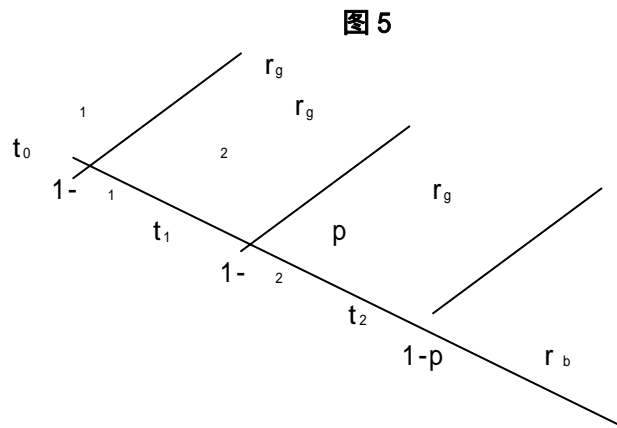
这些研究在理论上预算软约束的硬化找到了制度安排，但是没有结合宏观经济环境和企业经营状况的变化对预算软约束及其硬化过程进行实证的研究。从对其他经济转型国家的研究来看，Pinto 和 Wijnbergen（1994）对波兰国有企业预算软约束实证得出，1992 年银行体制改革导致了国有企业利润率与获得新贷款呈负相关性。Peritti 和 Carare（1996）对罗

马利亚 1991 - 1994 年金融体制改革时期信贷质量实证发现，由于政府对银行过高的不良资产存量采取剥离和收购的政策以及紧缩性信贷政策的消极影响，使得银行预期到不良贷款会被剥离和收购，而不愿意对企业信贷业务和质量付出更多的监督努力，结果是，银行信贷与国有企业的贷款拖欠之间是显著正相关关系。造成这种情况的原因是，在不发达的金融体制中经济改革计划的时间不一致性。

为了便于对在 1996 - 2000 年间经历了防范金融危机、通货紧缩以及刺激有效需求的中国国有企业预算软约束进行检验，本文将国有银行对国有企业预算软约束理解为对国有企业后续贷款规模扩大和国有企业不良贷款扩大之间是一种正相关关系。两者的相关性正是本文检验信贷约束政策有效性的依据。因此，在检验之前，必须清楚两者之间的相关性在 1996 - 2000 年宏观经济状况变化和信贷、货币政策调整中是怎样形成的，确切地说，在这期间，国有银行的“惜贷”行为能否成为一个可信的承诺，以便形成国有企业预算软约束的硬化机制。

根据我国这几年宏观经济调整过程，本文将其抽象为两个阶段，并以此建立一个简单的模型<sup>7</sup>。假设：

(1) 从  $t_0$  到  $t_1$  阶段，是宏观经济实现“软着陆”到亚洲金融危机爆发这个阶段，以资产负债比例管理、《贷款通则》等为主要内容的信贷约束政策使国有商业银行注重金融风险防范。本文假定国有商业银行是以利润最大化为目标的。即使假定它和国有企业对政府的预算软约束动机及其解决不良贷款的可能性有共同的知识，但是国有商业银行为了提高盈利水平，也有激励去监督企业贷款使用情况。监督水平为  $(0, 1)$ ，监督成本为  $C(\cdot)$ <sup>8</sup>。并且假定国有企业在监督下而归还贷款的水平为  $(0, 1)$ ，国有银行因此获得的收益为  $r_g$ （见图 5）。



(2) 从  $t_1$  到  $t_2$  阶段，是宏观经济持续紧缩到创立资产管理公司剥离不良资产。在该阶段，国有银行对上一阶段国有企业拖欠的贷款  $(1 - r_1)$  继续实施监督和催收等措施，收回部分为  $r_2$ ，收益为  $r_g$ ，拖欠部分为  $1 - r_2$ 。(3) 在  $t_2$  点，政府对第二阶段形成的不良资产进行剥离的概率为  $p$ 。剥离部分不良贷款后，银行的风险降低，假定其收益为  $r_g$ ，没有被剥离的部分的收益假定为  $r_b$ 。由于这部分贷款仍然是企业拖欠的贷款，企业正常归还这部分贷款的愿望仍不强烈<sup>9</sup>，所以有  $r_g > r_b$ 。 $p$  越高，国有企业拖欠的贷款越多。理论上，

<sup>7</sup> 该模型是根据中国情况对 Peritti 和 Carare (1996) 的简化。

<sup>8</sup> 假定  $C(0) = 0$ ,  $C'(\cdot) > 0$ ,  $C''(\cdot) > 0$ ,  $C(1) = 0$ 。

<sup>9</sup> 袁钢明 (2000) 问卷调查显示，在资金充裕时，企业偿还贷款的优先程度 (30%) 远低于扩大生产投资的优先程度 (76%)。相当多企业在经营效益好、资金充裕、有能力还贷的情况下有意拖欠贷款不还。这种情况，如果就企业效益较好有能力偿还贷款来看只是轻微不良贷款。但从企业有意欠贷不还的行为来看，





国有银行在第二阶段根据宏观经济形势的变化掌握了更多的信息,对不良资产剥离概率的估计不同于在  $t_0$  时的估计。但实际上,这几年国有银行经营管理体制基本上没有较大的改革,这里假定两个阶段对不良资产剥离的概率相同。(4) 假定国有银行对企业的贷款为 1。

根据上述假设,国有银行的预期收益是:

$$E(U) = \lambda_1 r_g + (1 - \lambda_1)[\lambda_2 r_g + (1 - \lambda_2)(pr_g + (1 - p)r_b)]$$

国有银行的目标是:

$$\max E(U) - c(\lambda_1) - \delta c(\lambda_2)$$

其中  $\delta$  是贴现率。一阶条件是:

$$\frac{dc(\lambda_1)}{\lambda_1} = (1 - p)(1 - \lambda_2)(r_g - r_b)$$

如果再考察国有银行对国有企业贷款运用的监督努力和政府剥离不良资产概率的关系,就有:

$$\frac{\partial (dc(\lambda_1)/\lambda_1)}{\partial p} = -(1 - \lambda_2)(r_g - r_b) < 0$$

这意味着,政府剥离不良资产的概率越大,国有银行对企业还贷进行监督的努力越低。若放宽不良资产处置方式的假定,就是说,除了政府剥离和收购不良资产这种方式之外,企业在第二阶段形成的不良资产还有可能通过其他方式得到缓解,如通货膨胀政策,原因是通货膨胀会降低实际利率水平,甚至使实际利率为负数,从而使不良资产缩水。

因此,在 1996 - 2000 年宏观经济变动的背景下,本文就国有企业预算软约束的硬化,可以作出这样两个假说:

假说 1: 在信贷市场由国有银行垄断的格局没有被打破的情况下,在金融体制和国有银行、国有企业产权制度及经营机制没有根本性改革的情况下,在政府实施适度从紧到稳健的货币政策调整过程中,加强信贷约束的同时,又不断降低利率,采取各种手段刺激总需求,不仅没有消除国有银行和国有企业对政府是最后“消极贷款人”的预期,而且增加了国有银行和国有企业利用负利率消除不良资产的预期,结果是,在国有企业拖欠贷款水平上升的情况下,国有银行对其贷款余额不会负增长。

假说 2: 如果国有银行对不良资产被非自身监督努力因素(如政府剥离、通货膨胀等)化解的概率估计越高,那么对国有企业后续贷款规模扩大和国有企业不良贷款扩大之间的回归系数越大。

#### 四、计量检验

本文选取的样本是南部与东部沿海某市部分的国有企业。被解释变量用企业人均贷款余额表示,解释变量可以用人均不良贷款水平,可供选择的控制变量有销售收入、人均企业间拖欠水平(即人均商业信用)和人均利润水平等。由于企业的财务数据难以获得,可供使用的数据只有企业的贷款余额、不良贷款余额(“一逾二呆”和展期贷款的合计数)和雇员人数。所以,本文要检验的预算软约束状况,可以界定为这样一种情况,即在不良贷款余额上

---

因还贷软约束而造成的不良负债的问题性质更严重。国家对国有企业采取减轻债务负担的措施,使国有企业还贷观念进一步弱化。企业在破产、兼并、重组、改制中,合法和不合法的逃债现象严重,愈演愈烈,很多企业有能力偿还的非不良贷款也被企业赖掉,造成银行不良债权加快增长。



升的情况下，贷款余额变动与不良贷款余额变动呈正相关关系。如果贷款余额与不良贷款余额呈负相关关系，那么就认为是预算硬约束。

首先考察一下南部与东部沿海某市两地贷款余额大于 500 万元的国有企业的不良贷款余额的变动情况，表 4 所示。从“人均不良贷款 $>0$ ”指标变动看，南部与东部沿海某市样本企业对经历了先升后降的变化，可能意味着信贷质量的改善。再从“人均不良贷款增长倍数”看，1997-1999 年南部和东部沿海某市两地的样本国有企业不良贷款余额均上升，1998 - 1999 年是大幅度地上升，可能是为防范金融危机而采取严格信贷约束政策造成的。到了 1999 - 2000 年 8 月，南部沿海某市的样本国有企业不良贷款余额明显回落，而东部沿海某市则继续上升，这可能反映了前者样本企业预算软约束得到了硬化，后者继续维持预算软约束状况。真实情况还有待于计量检验来发现。

**表 4 东部和南部沿海某市两地贷款余额大于 500 万元的国有企业不良贷款变动情况** 单位：%

不良贷款变动情况	南部沿海某市			东部沿海某市		
	97-98	98-99	99-2000. 8	97-98	98-99	99-2000. 8
人均不良贷款=0	49.4	25.4	20.7	65.4	37.0	36.8
人均不良贷款 $>0$	24.1	63.9	20.0	22.9	60.9	19.0
人均不良贷款 $<0$	26.5	10.7	59.3	11.7	2.1	44.2
人均不良贷款增长倍数	3.68	9.42	0.37	1.07	14.3	1.98

注：“人均不良贷款”是指今年人均不良贷款余额减去上一年不良贷款余额。“人均不良贷款=0”是指人均不良贷款余额没有变化的企业占该类型样本企业总数中的比例。“人均不良贷款 $>0$ ”是指人均不良贷款余额上升的企业占该类型样本企业总数中的比例“人均不良贷款 $<0$ ”人均不良贷款余额下降的企业占该类型样本企业总数中的比例。“人均不良贷款增长倍数”是指该类型所有样本企业当年人均不良贷款余额的总额与上一年的比值。在 1997 - 1998、1998 - 1999、1999 - 2000 年 8 月三组中南部沿海某市的国有企业样本数样本数分别为 237 家、299 家和 405 家。东部沿海某市的国有企业样本数分别为 582 家、667 家、960 家。

其次，计量检验结果见表 5，并可以作以下解释：在 1997-2000 年 8 月年间，南部沿海某市样本企业人均信贷余额变动与人均不良贷款变动均呈显著正相关。但是，不能笼统地判定样本企业存在预算软约束情况，因为“人均不良贷款增长倍数”并不都大于 1。具体说，1997 - 1999 年，“人均不良贷款增长倍数”大于 1，意味着在不良贷款余额上升的情况下，贷款余额变动随不良贷款余额上升而上升，反映了国有银行对样本国有企业有预算软约束的行为。然而，这种行为持续时间较短，到 1999 - 2000 年 8 月，虽然样本国有企业的人均信贷余额变动与人均不良贷款变动呈显著正相关，但是人均不良贷款增长倍数都小于 1，而且“人均不良贷款 $>0$ ”的比重也降低，这说明在不良贷款降低的同时，信贷余额也降低，可能有预算硬约束情况发生。但由于统计时间为半年，所以，还不能认为国有银行对国有企业的预算软约束情况发生了变化。东部沿海某市的情况与南部沿海某市略有不同，即从 1997 - 2000 年 8 月，东部沿海某市样本企业的“人均不良贷款增长倍数”始终大于 1，而且人均信贷余额变动与人均不良贷款变动均呈显著正相关。这意味着始终存在预算软约束情况。这个检验结果基本证实了假说 1。

对于假说 2 如表 5 所示，只有南部沿海某市的样本企业在 1997 - 1998 年和 1998 - 1999



年两个阶段,人均信贷余额变动与人均不良贷款变动之间的回归系数是递增的,其他时段以及东部沿海某市的样本企业的回归系数均没有递增。因此,假说 2 在本回归方程中没有得到较好的证实。这意味着,国有银行存在着对政府会采取手段化解不良资产的预期,但是这种预期是不稳定的。

**表 5 贷款余额大于 500 万元国有企业的预算软约束状况的决定 (OLS 回归)**

解释变量	被解释变量: 人均贷款余额 $i$					
	南部沿海某市			东部沿海某市		
	1998-1997	1999-1998	1999-2000.8	1998-1997	1999-1998	1999-2000.8
常数项	-229923.2 <sup>***</sup> (-5.595)	220983.4 <sup>*</sup> (1.856)	-62895.9 <sup>*</sup> (0.082)	481202.5 (1.078)	2765827 <sup>***</sup> (4.436)	-157732.4 <sup>***</sup> (-4.576)
人均不良贷款 $i$	0.895 <sup>***</sup> (14.06)	1.155 <sup>***</sup> (5.9)	1.234 <sup>***</sup> (9.105)	-0.612 (0.276)	0.719 <sup>***</sup> (10.90)	0.694 <sup>***</sup> (10.51)
$R^2$	0.46	0.106	0.173	0.006	0.222	0.156
Adj- $R^2$	0.458	0.103	0.171	0.0009	0.220	0.155
F	197.7	34.82	82.91	1.191	118.94	110.36
样本数	237	299	405	199	420	596

注:对东部沿海某市市国有企业预算软约束状况进行回归分析所采取的样本是“人均不良贷款”不等于 0 的国有企业。“人均不良贷款”含义见表 4。

## 五、结论

通过上文对 1996 - 2000 年信贷约束政策和国有企业预算约束情况的统计描述和计量检验,可以作出如下总结。

在“九五”期间,我国实施的信贷政策和刺激需求的政策虽然成功地实现了“软着陆”,防范了金融危机的爆发,并使有效需求不足状况得到了改善,但是,由于国有银行对国有企业预算软约束的体制根源没有改变,国有银行既没有更大的动力监督国有企业贷款使用,也没有能力阻止国有企业不良贷款继续攀升,和停止增加对国有企业贷款,再考虑到  $M_2$  与 GDP 比值连续不断上升的趋势,可以说,国有银行的金融风险在“债转股”之后不仅没有降低,反而在不断积聚,从这个意义上说,这期间的信贷约束政策不是有效的。

显然,该结论的政策含义是,无论体制改革还是政策制定,只有使国有银行有足够强的激励去监督国有企业贷款使用,并使国有企业对其努力的收益有稳定的预期,信贷约束政策才会有效率。因此,打破信贷市场的国有垄断、国有银行和国有企业的产权改革和经营机制转换、以及实施具有“时间一致性”宏观经济政策是未来可供选择的降低金融风险的政策和措施。



#### 参考文献:

戴根有, 2000, 中国货币政策回顾与展望, 国研网[www.drcnet.com.cn](http://www.drcnet.com.cn)

厦门大学金融研究所课题组, 1999, 国有商业银行信贷资产风险: 增量防范存量化解, 经济研究, 第 5 期。

袁钢明, 2000, 中国国有企业不良负债的实证分析, 经济研究, 第 5 期。

张曙光, 1999, 立足本土, 走向世界——1998 年中国经济学述评, 经济研究, 第 8 期。

中国社会科学院经济研究所宏观学科课题组, 1998, 总量态势、金融风险 and 外部冲击——当前中国宏观经济分析, 经济研究, 第 3 期。

中国人民银行研究局课题组, 1999, 中国货币政策分析, 《经济研究》第 3 期。

Dewatripont, M., and E. Maskin, 1995, *Credit and efficiency in centralized and decentralized economies*, Rev. Econ. Stud., Vol.62,541-555.

Frydman, R., C. Gary, M. Hessel, and A. Rapaczynski, 1999, *The limits of discipline: ownership and Hard budget constraints in the transition economies*, NY Univ. research papers.

Kornai, Janos, 1998, *The place of the SBC syndrome in economic theory*, Journal of Comparative

Economics, Vol.26,11-17.

Mitchell, J., 1993, *Creditor passivity and bankruptcy: implications for economic reform*, in Colin Mayer and Xavier Vives, Eds, *Capital markets and financial intermediation*, Cambridge Univ.press.

Perrotti, Enrico C., and Octavian Carare, 1996, *The evolution of bank credit quality in transition theory and evidence from Romania*, CERT discussion paper 97/02.

Pinto, B., and Sweder van Wijnbergen, 1994, *Ownership and corporate control in Poland: why state firms defied the odds*, International Finance Corp.

Shleifer, A. and R., Vishny, 1994, *Politicians and firms*, QJE.Vol.109, No.4.



**附表 1 M<sub>2</sub> 和 GDP 比值的变动情况**

年度	M <sub>2</sub> (亿元)	GDP (亿元)	M <sub>2</sub> /GDP
1993	34879.8	34634.4	1.007
1994	46923.5	46759.4	1.004
1995	60750.5	58478.1	1.039
1996	76094.9	67884.6	1.121
1997	90995.3	74772.4	1.217
1998	104498.5	79553	1.314
1999	119897.9	82054	1.461
2000年9月	130473.8	62124	2.100216

注：数据来源于各年度的《中国人民银行统计季报》

**附表 2 M<sub>1</sub>、M<sub>2</sub> 季度环比增长率**

季度	M <sub>1</sub> (亿元)	M <sub>1</sub> 环比增长	M <sub>2</sub> (亿元)	M <sub>2</sub> 环比增长
1995年3月	21026.2	NA	50597.1	NA
6	21420.4	1.87%	53150.3	5.05%
9	22493	5.01%	56813.2	6.89%
12	23987.1	6.64%	60750.5	6.93%
1996.3	23909.3	-0.32%	64512.1	6.19%
6	24620.1	2.97%	68132.8	5.61%
9	26336	6.97%	72042.6	5.74%
12	28514.8	8.27%	76094.9	5.62%
1997.3	29629	3.91%	79581.3	4.58%
6	31074.7	4.88%	82811.5	4.06%
9	32244.6	3.76%	85892.4	3.72%
12	34826.3	8.01%	90995.3	5.94%
1998.3	33110.7	-4.93%	92037.8	1.15%
6	33775.7	2.01%	94657.6	2.85%
9	36501.4	8.07%	99794.5	5.43%
12	38953.7	6.72%	104498.5	4.71%
1999.3	39053.6	0.26%	108438.2	3.77%
6	38821.8	-0.59%	111363.5	2.70%
9	41913.9	7.96%	115079.3	3.34%
12	45837.2	9.36%	119897.9	4.19%
2000.3	45158.4	-1.48%	122580.7	2.24%
6	48024.4	6.35%	126605.3	3.28%
9	50616.9	5.40%	130473.8	3.06%

注：数据来源于各年度的《中国人民银行统计季报》



**附表3 各类存贷款余额环比增长率**

季度	各项存款	Dg	企业存款	fdg	居民存款	hdg	各项贷款	cg
1996年	68571.2	NA	22287.2	NA	38520.9	NA	61152.8	NA
1997年3月	72172.3	5.25%	23883.1	7.16%	41556.8	7.88%	65796.1	7.59%
6	75446.2	4.54%	25674.1	7.50%	42771.2	2.92%	68169.7	3.61%
9	78313	3.80%	26879.4	4.69%	44139.5	3.20%	70564.5	3.51%
12	82390.3	5.21%	28656.3	6.61%	46279.8	4.85%	74914.1	6.16%
1998.3	84175.4	2.17%	27154	-5.24%	48686.5	5.20%	75928.9	1.35%
6	86895.1	3.23%	28629.5	5.43%	49949.9	2.59%	78805.9	3.79%
9	91881.4	5.74%	30858.4	7.79%	51580.7	3.26%	82644.9	4.87%
12	95697.9	4.15%	32486.6	5.28%	53407.5	3.54%	86524.1	4.69%
1999.3	99438.1	3.91%	31869.3	-1.90%	57814.7	8.25%	87825.6	1.50%
6	102761.6	3.34%	33410.8	4.84%	59173.5	2.35%	90620.3	3.18%
9	105523.9	2.69%	34881.4	4.40%	59364.3	0.32%	93390.4	3.06%
12	108778.9	3.08%	37182.4	6.60%	59621.8	0.43%	97234.3	4.12%
2000.3	112320.2	3.26%	37387.1	0.55%	62492.3	4.81%	95776.6	-1.50%
6	117443.3	4.56%	40739.8	8.97%	62842.4	0.56%	94847.9	-0.97%
9	120048.3	2.22%	42685.7	4.78%	63243.3	0.64%	95995.6	1.21%

注：cg、dg、fdg、hdg 分别是贷款余额总额、存款余额总额、企业存款、城乡储蓄存款环比增长率。数据来源于各年度的《中国人民银行统计季报》。

**附表4 资金流量表（金融交易帐户）中非金融部门贷款流量环比增长率**

年度	贷款	cg	短期贷款	scg	中长期贷款	l cg
1996	15041.26		10491.12		3355.61	
1997	11297.71	-24.89%	7497.65	-28.53%	2924.28	-12.85%
1998	10148.5	-10.17%	5483.09	-26.87%	5461.67	86.77%
1999	9140.42	-9.93%	4108.21	-25.07%	4975.97	-8.89%

注：cg、scg、l cg 分别是贷款流量总额、短期贷款流量、中长期贷款流量的环比增长率。数据来源于各年度的《中国人民银行统计季报》。