

学校编码: 10384

分类号 _____ 密级 _____

学号: 27720061152829

UDC _____

厦 门 大 学

硕 士 学 位 论 文

中国上市银行市场约束的实证研究

The Empirical Study of Market Discipline in
China's Listed Banks

邱 凯

指导教师姓名: 江 曙 霞 教授

专 业 名 称: 金 融 学

论文提交日期: 2009 年 4 月

论文答辩日期: 2009 年 月

学位授予日期: 2009 年 月

答辩委员会主席: _____

评 阅 人: _____

2009 年 4 月

厦门大学学位论文原创性声明

本人呈交的学位论文是本人在导师指导下,独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考其他个人或集体已经发表的研究成果,均在文中以适当方式明确标明,并符合法律规范和《厦门大学研究生学术活动规范(试行)》。

另外,该学位论文为()课题(组)的研究成果,获得()课题(组)经费或实验室的资助,在()实验室完成。(请在以上括号内填写课题或课题组负责人或实验室名称,未有此项声明内容的,可以不作特别声明。)

声明人(签名):

年 月 日

厦门大学学位论文著作权使用声明

本人同意厦门大学根据《中华人民共和国学位条例暂行实施办法》等规定保留和使用此学位论文，并向主管部门或其指定机构送交学位论文（包括纸质版和电子版），允许学位论文进入厦门大学图书馆及其数据库被查阅、借阅。本人同意厦门大学将学位论文加入全国博士、硕士学位论文共建单位数据库进行检索，将学位论文的标题和摘要汇编出版，采用影印、缩印或者其它方式合理复制学位论文。

本学位论文属于：

1. 经厦门大学保密委员会审查核定的保密学位论文，
于 年 月 日解密，解密后适用上述授权。

2. 不保密，适用上述授权。

（请在以上相应括号内打“√”或填上相应内容。保密学位论文应是已经厦门大学保密委员会审定过的学位论文，未经厦门大学保密委员会审定的学位论文均为公开学位论文。此声明栏不填写的，默认为公开学位论文，均适用上述授权。）

声明人（签名）：

年 月 日

摘要

市场约束是《新巴塞尔协议》提出的强化银行监管的三大支柱之一，也是我国建立现代的银行监管体系的重要目标和手段。目前世界金融局势动荡不安，银行体系的稳定性受到极大的冲击，国内银行业的改革也进入了攻坚阶段，在这样的大背景下检验我国商业银行的市场约束，对我国商业银行改革的进一步深化和银行监管体系的完善有丰富的指导意义。

本文首先对国内外市场约束领域的文献进行了比较全面的综述，重点介绍了国外实证方面的文献，而后明确定义了商业银行市场约束的概念，提出了股东、次级债持有人和存款人三方约束的理论框架，详细地分析了各自对商业银行实现约束的机制并介绍了一个数理模型。

在实证研究部分，本文采用非平衡面板数据的固定效应模型，研究对象我国十四家上市银行，样本的统计期间为 2004 年第一季度到 2008 年第三季度。本文使用从股票市场日度数据中提取出的违约距离，商业银行的实际利率和次级债二级市场的违约风险溢价做为测度股东，债权人和存款人的市场约束的指标，分别对从银行季度财务数据中得到的风险指标做相关性检验。在实证过程中，我们还探讨了商业银行隐性存款保险的存在和是否对银行产生影响。实证结果表明股东、次级债持有人和存款人对商业银行的约束力由强到弱，市场约束更多地以市场监督的形式体现出来，股份制商业银行、国有银行、城市商业银的隐性存款保险由弱到强。

文章最后就我国应如何完善商业银行的市场约束机制，建立起现代的银行体系提出了建议。

关键词：市场约束；次级债；违约距离

Abstract

Market discipline is one of the three Pillars in the new Basel Accord in order to strengthen the banking supervision, which is also the means and goals to establish a modern banking regulation system in China. Nowadays the world banking stability was seriously crushed by global financial crisis and domestic banking reform is being the critical stage. Under such background, doing empirical research of market discipline in China's listed banks has rich meanings to guide the reform and regulation of domestic banks

From the beginning of the thesis, the related documents at home and abroad were summarized, especially for the paper about empirical research, then give a clear definition of market discipline in banking. A framework was proposed to analysis the mechanism of market discipline from three parts – shareholders, depositors and subordinate debt (SND) holders. Then a theoretical model was introduced.

In the part of empirical research, the fixed effect model of unbalanced panel data was used. 14 China's listed banks were taken as samples. The time of the dataset was between the first quarter of 2004 to the third quarter of 2008. We use distance to default, true interest rate and SND's credit spread which were driven from the market data and financial reports as the measures of market discipline. Then we test the relevance between these measures and the accounting risk indicators. The results show that the power of market discipline become weaker and weaker from shareholders to subordinate debt holders; market discipline was mainly reflected in the way of market supervision; the effect of implicit deposit insurance is becoming stronger from joint-stock banks to city commercial banks.

Finally, the paper gave some recommendations on how to strengthen the mechanism of market discipline.

Key Words: Market Discipline; Subordinate Debt; Distance to Default

目录

第 1 章 引言	1
1.1 研究背景和意义	1
1.1.1 研究背景	1
1.1.2 研究意义	2
1.2 研究框架	3
1.3 创新与不足	4
1.3.1 本文的创新	4
1.3.2 本文的不足	4
第 2 章 文献综述	5
2.1 国外文献综述	5
2.1.1 国外市场约束的理论研究	5
2.1.2 国外市场约束的实证研究	8
2.2 国内文献综述	11
2.1.1 国内市场约束的理论研究	11
2.1.2 国内市场约束的实证研究	12
第 3 章 理论基础与运行机制	14
3.1 市场约束的定义	14
3.2 市场约束的运行机制	15
3.2.1 股东的约束	15
3.2.2 存款人的约束	16
3.2.3 次级债持有人的约束	17
3.3 一个理论模型	18
第 4 章 实证研究	26
4.1 研究设计	26
4.1.1 市场约束指标的选择	26
4.1.2 回归模型的设计	29

4.1.3 变量说明及选取.....	32
4.2 样本描述与数据处理.....	33
4.2.1 样本描述.....	33
4.2.2 数据处理.....	35
4.3 模型选择与结果.....	37
4.3.1 模型选择.....	38
4.3.2 结果描述.....	38
4.4 实证结果分析.....	45
4.4.1 股东市场约束的实证检验结果.....	45
4.4.2 存款人市场约束的实证检验结果.....	45
4.4.3 次级债持有人的市场约束.....	46
4.4.4 市场影响还是市场监督：市场约束的两条路径.....	47
4.4.5 我国商业银行隐性存款保险的存在和表现.....	48
4.5 总结.....	49
第5章 政策建议.....	51
5.1 建立完善的商业银行信息披露制度.....	51
5.2 加强信用评级制度和机构的建设.....	52
5.3 建立显性存款保险制度.....	53
5.4 规范和发展我国次级债市场.....	53
参考文献.....	55
致谢.....	59

Content

Chapter1 Introduction	1
1.1 Background and Significance	1
1.1.1 Background	1
1.1.2 Significance.....	2
1.2 Framework	3
1.3 Innovation and Inadequate	4
1.3.1 Innovation	4
1.3.2 Inadequate	4
Chapter2 Literature Review	5
2.1 Foreign Literature	5
2.1.1 Foreign Literature of Theoretical Study.....	5
2.1.2 Foreign Literature of Empirical Study	8
2.2 Domestic Literature	11
2.1.1 Domestic Literature of Theoretical Study.....	11
2.1.2 Domestic Literature of Empirical Study	12
Chapter3 Foundation of Theory and Mechanism	14
3.1 Defination of Market Discipline	14
3.2 Mechanism of Market Discipline	15
3.2.1 Shareholders' Discipline	15
3.2.2 Depositors' Discipline	16
3.2.3 Subordinate Debt Holders' Discipline	17
3.3 A Theoretical Model	18
Chapter4 Empirical Research	26
4.1 Designation	26
4.1.1 The Choose of Discipline Measures	26

4.1.2 Designation of Regression Model	29
4.1.3 The Choose of Variables	32
4.2 Data Discription and Data Processing.....	33
4.2.1 Data Discription.....	33
4.2.2 Data Processing	35
4.3 Choice of Regression Model and Result Discription	37
4.3.1 Choice of Regression	38
4.3.2 Result Discription.....	38
4.4 Result Analysis.....	45
4.4.1 The Result of Shareholders' Discipline	45
4.4.2 The Result of Depositors' Discipline	45
4.4.3 The Result of Subordinate Debt Holders' Discipline	45
4.4.4 Market influence or Market Surpervision.....	47
4.4.5 Effect of Implicit Deposit Insurance	48
4.5 Summary	49
Chapter5 Recommendation	51
References	55
Acknowledgment	59

第1章 引言

1.1 研究背景和意义

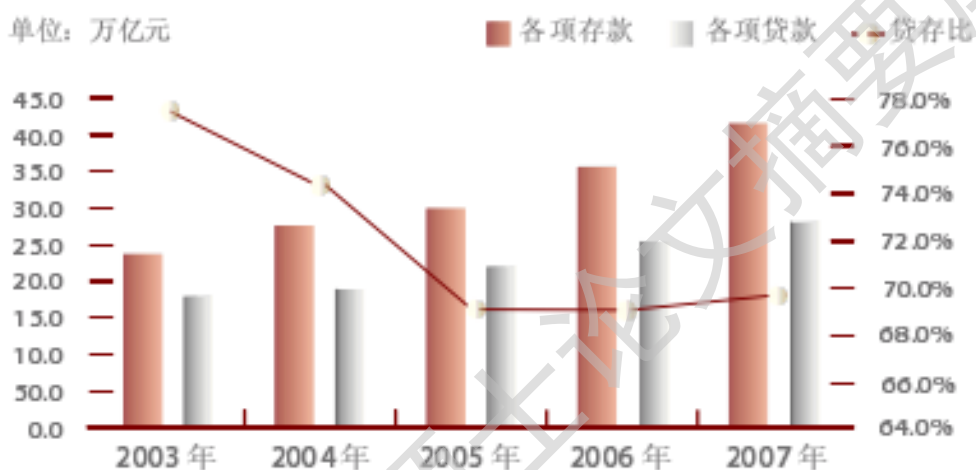
1.1.1 研究背景

始于2007年的美国“次贷危机”如今早已演化成为席卷全球的“金融海啸”，无情的冲击着世界各地的金融市场和金融机构，并通过各种路径向实体经济渗透。这是人类社会自1929年大萧条（Great Depression）以来，波及范围最广，影响最为深重的金融危机：华尔街五大投行覆灭后转型，各国股票市场暴跌，发达国家汇率急降，全球数十万亿美元的金融资产蒸发，欧美上千家银行面临破产风险。在危机面前，各国的金融监管机构并没有发挥应有的监督防范作用。这主要是因为：以美国在1999年废除格拉斯-斯蒂格尔法案为标志，全球金融自由化在近十年愈演愈烈，金融监管当局纷纷降低监管标准以迎合这股潮流；全球金融市场信息化、一体化，大型金融机构的混业经营和衍生品市场的高度复杂化，使得传统的监管手段在客观上难以对金融市场的运行进行有效监控。可以肯定的是，无论这场危机最终何时以何种方式结束，都将对银行业产生深远的影响——全球范围内商业银行将大规模的实现国有化；政府将提高监管标准，并采用更为严格的监管手段；市场约束在金融监管中的地位得到提高。

在全球金融动荡的大背景下，我国银行业的改革也进入了攻坚阶段。根据同世贸组织的协定，我国已于2006年12月向外资银行业全面开放国内金融市场，中资银行今后将面临更为激烈的竞争。我国的利率市场化也取得长足进步，除存款利率的上限和贷款利率的下限之外，已经基本取消了利率管制。致力于建设现代化银行公司管理制度的银行业改革也取得了成果显著：我国银行业连年实现资本充足率提高，不良贷款“双降”和盈利能力上升。目前，中国上市银行已经达十四家，其资本规模超过银行业总资本的50%。我国对银行业的监管也伴随着银行业的改革而逐步深入。最低资本充足率，政府监管和市场约束是《巴塞尔新资本协议》的三大支柱，也是我国建立现代化银行监管体制的目标和方向。2007年2月，银监会印发了《中国银行业实施新资本协议指导意见》，充分肯定了实施新

资本协议的重要意义，并给出了各类银行分层推进、分步达标的时间表，这标志着我国银行业正式进入新资本协议实施工作的准备阶段；截至2007年底，银行业金融机构整体加权平均资本充足率8%，首次达到国际监管水平。商业银行加权平均资本充足率8.4%，达标银行161家，比上年增加61家；达标银行资产占商业银行总资产的79.0%（见图 1-1）

图 1-1 银行业金融机构存贷款余额及贷存比（2003—2007年）



资料来源：中国银行业监督管理委员会2007年报，中国银行会网站，2008年4月

2003年4月，中国银监会正式成立，我国拥有了对银行业实施专业监管的机构；三大支柱其二已具雏形，因此，第三支柱——市场约束在我国银行业改革和监管不断深化大背景下，地位格外得到凸显。

1.1.2 研究意义

本文的研究有丰富的现实意义。首先，市场约束存在与否和强度，对于我国银行监管有重大意义。市场约束可以在基于制度控制的传统监管手段——定期（或不定期）监督——之外，形成对银行经营行为新约束；有效的市场约束提供信息具有及时性和预先性的特征，可以帮助监管当局及时发现银行的经营中存在的问题，化被动监管为主动监管。

其次，我国银行业改革的根本目的之一就是建立现代化的银行公司治理。而

现代化的银行公司治理的特质之一，就是其经营行为受到各方市场力量的约束。因此，对我国银行市场约束的检验，也在一定程度上是对银行业改革成效的判断和检验。

最后，我国银行业的改革深受“路径依赖”的影响，我国的上市商业银行可以分为国有商业银行、股份制商业银行和城市商业银行三类。不同“性质”的商业银行的市场约束会有不同的表现，分析这种差异性，可以帮助政府在制定银行业改革政策时做到有的放矢。

1.2 研究框架

本文的研究分为以下几个部分：

第一章，引言。分析本文的研究背景和研究意义，介绍研究框架和结构，并阐明文章创新和不足之处。

第二章，文献综述。全面介绍国内外研究商业银行市场约束的文献，对国外理论研究的综述包括三方面内容：对市场约束一般理论的介绍，经济模型的介绍和对市场约束制度条件的研究；实证文献综述则分为股东约束、存款人约束和次级债持有人约束三部分。对国内文献的综述也按照与国外文献类似的脉络。文献综述为后文的理论和实证研究理清了脉络。

第三章，理论基础和运行机制。该部分首先对商业银行市场约束的做出明确的定义，然后详细分析了股东、存款人和次级债持有人对商业银行的约束机制并通过引入数理模型进一步解释诸变量的内在相关性。

第四章，实证研究。本文采用非平衡面板数据的固定效应模型，研究对象我国十四家上市银行，样本数据的统计期间为2004年第一季度到2008年第三季度。我们把从股票市场日度数据中提取出的违约距离，商业银行的实际利率和次级债二级市场的违约风险溢价做为测度股东、债权人和存款人的市场约束的指标，分别对从银行季度财务数据中得到的风险指标做相关性检验。在实证过程中，文章还探讨了我国商业银行隐形存款保险的存和对不同性质的商业银行的影响。

第五章，政策建议。根据理论分析和实证研究的结果，本文建议应当尽快完善商业银行信息披露制度，加强信用评级制度和机构的建设，建立显性存款保险

制度同时规范并大力发展我国次级债券市场。

1.3 创新与不足

1.3.1 本文的创新

(1) 在全球金融危机的大背景下对我国商业银行的市场约束进行实证研究,对检验我国银行改革的成效,丰富银监会的监管手段,提高监管水平有丰富的指导意义。

(2) 实证研究设计含义丰富。本文在全面地对商业银行股东、存款人和次级债持有人的约束力进行检验,并从市场监管和市场影响两方面检验市场约束,这样的尝试在国内尚属首次。同时文章还研究了研究国有银行、股份制银行和城市商业银行市场约束的差异性。

(3) 在国内同领域的研究中首次使用季度数据,提高了样本数量和研究的准确度。

1.3.2 本文的不足

(1) 由于次级债市场的交易数据有限,本文只得以权威的“中债估值数据”代替真实的交易数据。

(2) 由于数据的可得性和样本的有限性,本文未能使用银行的评级数据。

(3) 只研究了提前或滞后一期时约束指标同风险指标的相关关系,没有研究多期的情况。

第 2 章 文献综述

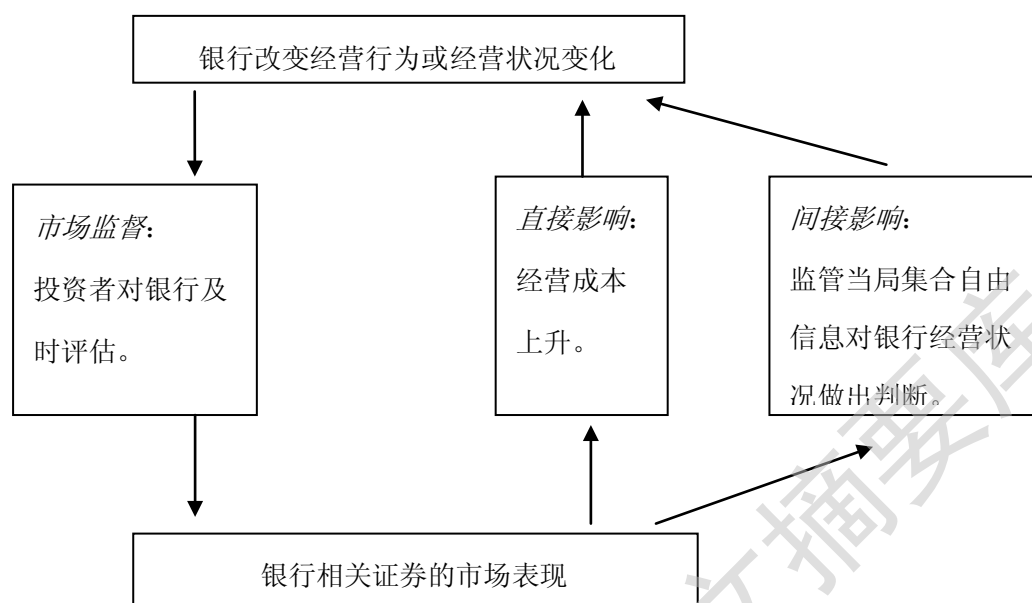
2.1 国外文献综述

2.1.1 国外市场约束的论研究

(1) 基本理论介绍

Flannery 和 Sorescu (1996)^[1]讨论了市场投资者如何能够认识和控制银行的风险水平,并提出市场约束的过程由认识阶段和控制阶段组成。Bliss 和 Flannery (2000)^[2]指出市场约束由市场监督和市场影响两部分构成。市场监督和市场影响的概念分别与认识阶段和控制阶段相对应。“市场监督”是指假设投资者可以精确地评估公司的情况,同时投资者的市场监督产生的市场信号给监管当局提供了有用的信息;“市场影响”是指投资者把评估的结果反映在公司的存款、债券和股票价格上并影响公司经营的过程。Kwast et al. (1999)^[3]把市场影响又分为直接影响和间接影响。直接影响是指公司的投资者可以通过提高高风险银行的融资成本或减少他们与高风险银行的交易量来迫使银行减少高风险的资产。间接影响是指证券的价格变化还会引发监管当局采取减少银行风险的措施,监管当局通过结合其了解的信息与市场提供的信息监管银行的经营行为是市场约束间接影响的实现机制。

图 2-1 市场约束示意图



Morgan 和 Stiroh (2000)^[4]提出，有效的市场约束要求投资者首先要认识到自己的风险，其次要能够有效地观察银行的风险。这意味着控制阶段由两个子阶段组成。提高银行的透明度可以提高市场投资者认识银行情况变化的能力，而设计激励结构鼓励投资者认识风险也是很重要的。在控制阶段，投资者通过提高银行的筹资成本、减少投资金额等方式迫使银行改变经营行为，降低银行风险。

(2) 理论建模介绍

Levonian (2001)^[5]提出了一个虚拟银行模型，假设银行的市场价值 A 是随机过程并服从一个鞅过程，银行运营 T 期，假设银行有三种融资渠道：高级债（存款、次级债和股票）。在此基础上得到了一个统一的框架来分析股票、存款和次级债的市场约束力。该模型把次级债的价值看作是银行资产的或然所有权，解释了次级债市场定价信息约束股东风险行为的机制。模型的结论是：次级债无论作为融资工具还是作为市场约束的工具都不优于发行股票，股票市场提供的信息已经完全包含了次级债市场提供的信息。在 Landskroner 和 Paroush (2003)^[6]的模型中，银行被认为追求利润最大化，其资产固定，仅需管理负债。银行有两种负债：受保的存款和未保的存款。市场约束被认为是银行资产和资本结构的风险对银行未保资金成本的影响。市场约束的程度被定义为未保存款的成本对基于风险

调整的资本结构的敏感性。研究风险变化、存款保险的范围及价格、市场约束的程度对银行最优行为的影响。Hosono, Lwaki 和 Tsuru (2004)^[7]建立了一个一期的模型：包括一个银行、风险中立的存款者和政府。从理论上推导出存款利率 r 和存款增长率 d 的模型公式，并据此分析 r 和 d 是由哪些变量参数决定的。由于制度因素可以影响这些参数，进而得出制度因素对 r 及 d 的影响。Repullo (2004)^[8]提出了一个在银行业不完全竞争情况下的动态模型，其中银行可以选择投资审慎资产或投机资产。模型通过最大化商业银行的效用函数证明，如果商业银行中间业务收益有限，则其特许权价值将会很小，在监管缺失的情况下银行业只存在投机投资均衡；监管方对商业银行最低资本充足率的要求，将使得银行股东承受投资风险，因而保证银行博弈最终存在一个审慎投资的均衡。Caldwell (2007)^[9]在 Repullo (2004) 的基础上，把次级债和非保险存款引入模型之中，与股权投资一起作为商业银行的资本组成，这一扩展使模型更加接近于现实情况。Caldwell 给出了一个统一的分析框架，来解释股票、次级债和非保险存款市场约束力的存在以及强弱，得到的结论是股票、次级债和非保险存款都对商业银行的投机投资行为敏感，股票的市场约束力要优于次级债和非保险存款。Bond, Goldstein 和 Prescott (2006)^[10]研究了监管当局使用市场数据中的信息进行监管的有效性的问题。他们从银行的效用函数入手，建立数理模型，证明利用市场信息进行监管的前提是监管方拥有的信息与市场信息之间的巨大差异，差异之大使他们无法置市场信息于不顾，他们还证明监管方选择不同债券信息作为信息源会对最终均衡产生不同影响。

(3) 关于市场约束存在条件的研究

Levy-Yeyati, Martinez, Peria 和 Schmukler (2004)^[11]分析了制度因素和系统风险如何影响市场约束。系统风险可以直接或间接影响市场约束：给定银行状况，恶化的经济条件会威胁到市场参与者资产的价值，直接促使市场做出相应反应；或使银行条件恶化，间接影响市场约束。制度因素会影响市场参与者的激励和信息的可获得性：不完善的资本市场和不充分透明的信息披露影响后者；政府拥有

Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to etd@xmu.edu.cn for delivery details.

厦门大学博硕士学位论文摘要库