

商业银行信贷集中行为探讨

陈红艳 张桂霞

(河海大学商学院 南京 210098)

【摘要】 本文针对“套牢”下的信贷集中行为,从行为金融学视角剖析了其形成原因,并进一步分析了处置效应与羊群行为如何导致“套牢”下的信贷集中及其产生的根源,最后从行为金融学视角提出了相关建议。

【关键词】 信贷集中 有限理性 处置效应 羊群行为

在我国,以商业银行为主的信贷资源的配置出现了过度集中的现象。更为严重的是,在原信贷集中风险已知的状态下,被套牢的金融机构仍然沿用原有策略而继续向风险企业集中发放贷款,这种现象即为本文所研究的“套牢”下的信贷集中现象。本文试图从行为金融学视角分析信贷集中的投资者心理决策形成机制。

一、信贷集中的行为金融学分析框架

行为金融学的研究主要以“有限理性”与“非有效市场”为前提,而信贷市场上“套牢”下的信贷集中这一现象表明:①信贷市场存在信息非对称,信息噪声使信贷市场并非完全有效;②银行委托人和银行代理人的“行为人”(或者称“投资者”,这里是指信用投资者,下同)心理对贷款行为有重要影响,同时信贷集中的危害表明信用投资者的行为是有限理性的,存在认知偏差,在一定程度上表现为处置效应与羊群行为的存在。这种无效、非理性的信贷集中行为的特点符合行为金融学分析的前提条件。较为完整的行为金融学分析体系是以“非有效市场模型”与“有限理性前提下的投资者心态模型”为基础构建的,这也是其与现代金融学分析框架的主要区别。两者研究主题的比较见图1:

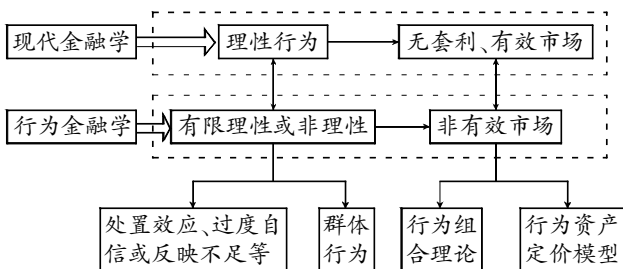


图1 行为金融学与现代金融学研究主题的比较图

基于行为金融学视角,本文在构建信贷集中的行为分析框架之前,要说明的是:鉴于本文研究的范围,暂不考虑第①点,即关于以无效市场为主题的信贷资产定价及资产组合问题,而主要围绕第②点,即投资者的有限理性,以信贷市场的投资者心态模型为主来构建信贷集中的行为金融学分析框架,以便于理解和预测个体心理决策程序对信贷集中的影响、

挖掘信贷集中行为的心理决策形成机制,从而利用心理学与经济学原理来改变信贷集中的决策行为。

基于上述信用投资者的有限理性,笔者构建的行为人心态模型的分析框架如图2所示:

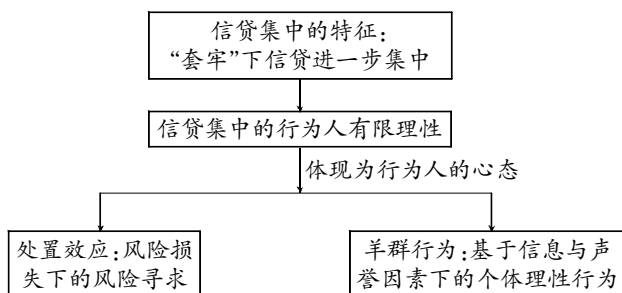


图2 信贷集中的行为分析框架

二、信贷集中的行为人处置效应

1. 处置效应的含义。处置效应是一种比较典型的行为人心理和行为偏差,是行为人心态模型的重要表现形式。大量的实证研究表明,处置效应广泛存在于资本市场中。处置效应的含义原是指在金融市场,投资者进行风险资产投资时急于卖出盈利的资产,而不愿轻易卖出亏损资产的一种异常现象。按照期望理论,当处于盈利状态时,投资者是风险回避者,产生“确定性效应”;当处于亏损状态时,投资者是风险偏好者,产生“反射效应”。它强调人们的决策权重与人们对收益和损失的态度有关。

2. 信用投资者的处置效应与信贷集中。分析信贷市场,其实是从人的心理状态出发进行分析。产生“套牢”下信贷进一步集中的原因之一是由于信用投资者的处置效应的存在,在面对存在潜在风险的企业时,银行可能了解原来贷款的风险性,但由于风险损失下的风险寻求与风险偏好,银行不愿意放弃原来贷出去的款项,希望将来企业重现生机时收回原有贷款,基于这样的心理,银行不能坐视不管,当企业有贷款需要,加上政府对一些大型企业特别是大型国有企业的支持和表态,银行就会更有信心,继续原来的贷款投放行为而不及及时止损,从而形成了信贷进一步集中的现象。因此,这种心理过

程符合风险损失下的风险寻求的特征,证明了信贷行为中信用投资者处置效应的存在。

3. 信贷市场处置效应的形成原因。信贷市场上处置效应存在的原因可归于“后悔厌恶”。后悔厌恶是指当事人做出错误的决策时对自己的行为感到痛苦。为了避免后悔,人们常常实施一些非理性行为。在信贷市场上,贷款人认为,如果不进一步提供贷款以支持原有企业,那么企业失败后,银行原来投放的贷款肯定会成为确定性损失;相反,如果银行给予了支持,就还有收回全部贷款的可能。为了避免将来后悔,从而出现了寻求风险的行为,这种行为直接导致了风险状态下的信贷进一步集中。基于以上分析,这种处置效应从行为心理学视角较好地解释了信贷进一步集中现象的形成原因。

三、信贷集中的羊群行为

1. 羊群行为的含义。羊群行为是指人们习惯于与大多数人的行动保持一致的群体行为。金融学家借用这个概念来描述金融市场中的非理性、不科学的行为,主要指投资者趋向于忽略自己有价值的私有信息和理性判断,而盲目跟从或模仿市场中大多数人的决策方式。羊群行为是群体压力下的非理性行为,表明了投资者的价值感受。大量研究证明,人类的从众特征、人群间的沟通、对报酬和声誉的需要、信息的不确定性、信息成本过高等都可能导致金融市场中的羊群行为。

2. 信贷集中的羊群行为。本文研究的双重信贷集中在一定程度上也是羊群行为在信贷市场中的具体表现,特别是在中小银行中这种现象较为突出。因为国有商业银行目前在我国金融机构中仍处于绝对主导地位,它们将贷款集中投向大企业的行为对中小银行形成了群体压力,中小银行在信息不对称的情况下无法掌握足够的信息来帮助自己做出理性判断,从而只能模仿国有商业银行,将贷款集中投向大企业。

3. 信贷集中的羊群行为形成的原因。基于以上分析,我们可以发现信贷市场存在这种羊群行为的主要原因在于对银行代理人的信息因素与声誉的考虑,具体表现如下:

(1)基于共有信息下的羊群行为。这就是说羊群行为的出现是偶然的、无意的,而不是人为的。不同主体对于相同信息的反应恰好相同,比如对某一行业繁荣的预期会使得不同银行对该行业的贷款数量迅速增加,而这种信息不仅仅包括公有信息,私人信息也可能引发羊群行为。Lakonishok、Shleifer和Vishny(1992)认为,这种羊群行为是理性的,或者至少是个体信息掌握下的理性行为,比如信贷市场中大多数的个体银行可能都会出现处置效应,最后形成集体行为的结果,从而导致了信贷集中现象。

(2)基于信息非对称下模仿的羊群行为。在信息获取上处于劣势的主体通常会跟随具有信息优势的主体。由于各类商业银行的业务没有明确划分,因此某一类型的银行开始贷款给新类型的客户时,就有可能出现跟随现象,其他银行会模仿这类银行向新类型的客户放贷而不去评估新客户的资信状况。虽然某些银行在并不具备信息优势的情况下放贷,甚至做出错误的信贷决策,但另一些银行在信息与信心不足的前提下还是会非理性地跟随,这样在首批银行贷款发放给风险企

业时,其他银行会纷纷效仿,最终导致信贷集中的群体行为。

(3)基于声誉考虑的羊群行为。基于声誉考虑也属于非理性的羊群行为的形成原因之一。在这种情况下,多个连续的主体根据私人信息及其前任所做的决定来做出决策。这主要是因为从银行经营者的角度来看,其作为代理人的目标是让委托人满意程度最大化。在对自己的私人信息不确定的情况下,其跟随其他银行发放贷款,即便出了问题,受损的往往也不是一家银行,委托人还有客观理由为其推脱;但如果将贷款投向中小企业一旦出了问题,受损的往往是个别银行,这时委托人就要追究代理人的责任,这样会降低委托人对代理人的满意度,也影响了代理人在信贷市场上的声誉。基于这一考虑,代理人会选择跟随国有商业银行或其信任的银行,而不管他所跟随的银行的信贷决策是否正确。当国有商业银行将贷款投放企业存在风险时,其基于自己的声誉可能会逃避监管,尽量延迟暴露其风险状态,因此其他银行并不知情。由于声誉的考虑,其他银行还是非理性地跟随与模仿,从而形成信贷集中的非理性结果。

四、结论与建议

1. 结论。从行为金融学视角分析我国商业银行双重信贷集中现象,得出以下结论:①从行为心理学因素看,商业银行“套牢”下的信贷集中现象说明了信贷市场行为人有有限理性的存在。②信贷市场行为人有有限理性体现为处置效应和羊群行为,处置效应和羊群行为是导致我国商业银行信贷集中的主要原因。③信贷市场处置效应的存在是因为贷款人风险损失下的后悔厌恶导致的;而羊群行为存在的根源是信息不对称条件下的贷款人基于信息优势与声誉因素的考虑。

2. 建议。信贷市场中处置效应与羊群行为的存在给整个市场的稳定带来了负面影响,过度的羊群行为导致市场信息失真、市场秩序混乱,这不利于宏观政策制定和经济稳定。在以上分析的基础上,笔者基于行为金融学视角提出如下建议:

(1)对银行经营管理者来说,应充分利用这些理论研究成果,趋利避害,避免经营管理过程中的羊群行为,有效规避风险。银行经营要充分依靠自身的特点和优势,制定符合自身状况的发展策略、经营目标,找准定位,营造特色管理文化,突出经营特色,确立竞争优势,提高整体竞争能力,从而实现价值最大化的经营目标。

(2)利用客户群体的羊群行为实施组合营销,合理配置信贷资源。目前,国内银行放款主要表现在各家商业银行都争先向新兴的行业或企业提供无差别服务,这容易造成企业不注重提高资金使用效率,从而扰乱了正常的竞争秩序,带来新的风险。因此,应按照风险分散化的管理思想,实现信贷资源在行业组合、客户组合、期间组合、产品组合上的合理配置,从而有效规避双重信贷集中的风险。

(3)转变观念,提高管理者素质。这需要对银行管理人员加强现代商业银行经营方面的培训,确立效益的观念和理性投资理念,提高防范和化解风险的能力,增强信息的辨别能力和宏观决策能力,从而避免经营决策上的处置效应与羊群行为导致的决策失误。

从买权卖权平价关系分析 股票与债券的价值

郭景先 杨化峰

(山东理工大学管理学院 山东淄博 255049)

【摘要】 股票与债券投资价值的评估一直是证券市场上的研究热点,传统的行业估价模式在面对复杂多变的市场环境时显露出严重的不足。为此,本文主要从期权的定价理论角度分析买权卖权平价关系,进而分析股票和债券的价值。

【关键词】 股票 债券 买权卖权平价关系 卖权 买权

一、买权卖权平价关系

买权、卖权和其他金融工具可组成更为复杂的期权合约,将买权、卖权、债券和股票一起考虑,就可以得到欧式期权的平价关系: $S+P=C+Ke^{-rT}$ 。其中: S 表示股票价值; P 表示卖权价值; C 表示买权价值; K 为债券价值(履约价格); Ke^{-rT} 为债券价值的现值。

假设有两个投资组合:①组合A:持有一份欧式股票卖权和一股股票;②组合B:持有一份欧式股票买权和一只到期值为 K 的无风险债券。在期权到期日,两种组合的价值都为 $\max[S_T, K]$,如表1和表2所示:

表1 欧式股票卖权与股票的组合

投资组合	$S_T > K$	$S_T < K$
欧式买进卖权	0	$K - S_T$
股票	S_T	S_T
合计	S_T	K

表2 欧式股票买权与无息债券组合

投资组合	$S_T > K$	$S_T < K$
欧式买进买权	$S_T - K$	0
无风险债券	K	K
合计	S_T	K

由于两个组合的到期值相同,因此在到期日前的任一时刻也应等值,即存在买权卖权平价关系。

例:某公司股票的现行市场价格为44元,与欧式期权有关的资料如下:履约价格为55元,期权有效期为一年,卖权价格为7元,买权价格为1元,无风险利率为10%,预计股票价格为58元或34元。

根据上述资料,投资者可采取下列投资组合抵消风险:购买一股股票,购买一份卖权,同时出售一份买权。投资组合有关价值计算如表3所示:

表3 投资组合价值 单位:元

投资组合	初始现金流	到期日投资组合价值	
		股价=58	股价=34
购买股票	-44	58	34
买进卖权	-7	0	21(55-34)
卖出买权	+1	-3[-(58-55)]	0
合计	-50	55	55

上表中的结果表明,无论股价如何变动,到期日投资组合价值相同(55元),其投资收益率即为无风险利率10%(55÷50-1)。在本例中假设没有套利活动,投资者可获得10%的无风险收益,如果卖权价格为6元,则初始投资为49元,投资者在一年

(4)加强监管,注重对银行与企业的双重监管。银行贷款集中趋势所带来的潜在风险是不言而喻的。监管者应清楚地认识到这一趋势及其后果,应严格控制企业的银行贷款资本比例,同时增强对银行监管的前瞻性,发挥监管的预警功能,通过“道义窗口”来调节银行贷款的双重集中趋势;要加强对潜在风险和问题的调查,拿出令人信服的调查结论,使被监管者确信存在着被自己忽略的风险,从而促使其从自身利益的角度来重新决策和防止贷款过度集中现象的出现。

(5)消除银行代理人基于声誉因素导致的羊群行为,建立有效的激励约束机制。一方面,要建立以收入分配与绩效挂钩为主要内容的激励机制,充分满足人们对报酬、荣誉的需求,

全面考核经营者的业绩,充分调动经营者的积极性和创造性;另一方面,完善对经营者的约束机制,建立贷款风险的责任追究制度和经营人员的任期审计制度等,从而约束管理者和经营人员的行为,避免经营者的盲目跟从,以减少经营风险。

主要参考文献

1. 陈刚,陈振业,谢录云.对“套牢”之下信贷集中问题的剖析.济南金融,2003;1
2. 王稳.行为金融学.北京:对外经济贸易大学出版社,2004
3. 饶育蕾,刘达峰.行为金融学.上海:上海财经大学出版社,2003