

我国银行贷款现状的行为金融学解释

重庆大学经济与工商管理学院 冯祈善(教授) 胡栗源

【摘要】 行为金融学是20世纪80年代兴起的一门金融学与心理学相结合的交叉学科,其主要理论有价值函数、过度交易和交易不足、羊群效应等。本文利用行为金融学解释了我国银行贷款存在的集中现象和“惜贷”行为。

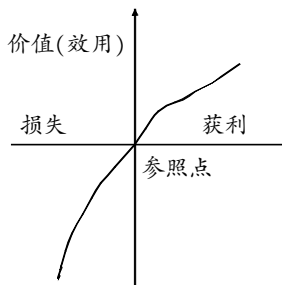
【关键词】 行为金融学 银行 贷款集中 惜贷

大多数学者将1951年美国的O.K.Burell教授发表的《投资战略的实验方法的可能性研究》一文视为行为金融学产生的标志,因为该文首次提出了用实验来讨论理论的必要性,将行为心理学与经济学结合起来解释金融现象。自20世纪80年代中期以来,行为金融学已取得了突破性进展,其理论研究主要以Thaler、Shefrin、Fisher和Shiller为代表。这些研究涉及心理会计(Thaler,1987、1999)、行为资产定价理论(BAPM)(Shefrin和Statman,1994)、行为资产组合理论(Shefrin和Statman,1999)、噪声交易研究(Fisher Black,1985)、过度反应研究(Werner F.M.De Bondt和Richard Thaler,1985)等。Shiller(2000)的《非理性繁荣》一书展示了行为金融学在实践中的价值。我国学者对行为金融学的研究尚处于初级阶段,仍需进一步发展和完善。

一、行为金融学的相关理论知识

行为金融学理论中有以下几个关键概念:

1.价值函数。价值函数是期望理论中表示效用的函数,它与标准效用函数的区别在于不再是财富的函数,而是获利或损失的函数。大量的心理学证据表明,人们通常考虑的不是财富的最终状况,而是财富的变化状况。下图为价值函数的示意图。



该函数有以下特点:①价值函数是一个单调递增函数,即收益总是比损失好,收益越大效用越高,损失越大效用越低;②价值函数是定义在对参照点的离差上的,在参照点(原点)没有收益或损失时,价值也为零,因此价值函数是一条过原点的曲线;③价值函数以原点为中心,呈S形分布,即在收

益状态时呈现为凹性,在损失状态时呈现为凸性。一定量的损失给投资者带来的效用降低要多于相同的收益给投资者带来的效用增加。

2.决策权重函数。它用来描述人们的主观概率与客观概率的关系。当人们需要估算某事件发生的概率时,由于主观上认知的偏差,其估计往往与客观的概率不符。经研究发现,当实际概率很小时,人们往往倾向于高估概率,而当实际概率很大时,又往往倾向于低估概率。而有的时候,人们又会把小概率事件简单地视为不可能事件,而把极可能发生的事件视为必然事件。因此,当事件的客观概率接近0或者1时,人们的估计会变得极不稳定。

3.心理账户。人们在进行决策时,往往会把事情分成几个部分,并分入几个不同的心理账户,对不同的心理账户采用不同的策略。人们对不同的心理账户会产生不同的风险预期。现实中能反映心理账户的例子有很多,如人们一方面会购买保险以规避风险,而另一方面又会买彩票。对投资者这种风险态度不一致的行为,传统的经济学理论很难解释,但心理账户理论能够解释这一现象,正因为人们把不同的财富归入不同的心理账户,因此各自的预期收益是不同的,对它们的风险态度也会截然不同。

4.反应过度 and 反应不足。股票价格取决于人们对企业未来经营状况的预期。传统的金融学理论认为,投资者是完全理性的,投资者对信息的理解是一致的、无偏差的。但现实情况并非如此。行为金融学理论认为,由于投资者对信息理解存在偏差,从而造成股票价格过高或过低。当交易者过高地估计了利好消息时,就会对股票价格产生过高的期望,从而造成过度交易,股票价格虚高;反之,则会对股票价格产生过于悲观的预期,从而造成交易不足。

5.羊群行为。它是指投资者由于受其他投资者投资策略的影响而采取相同的投资策略的行为,在此情况下,投资者不是根据自己的判断做出反应,而是根据社会舆论做出决策。一方面,羊群行为能够稳定市场,因为机构投资者的羊群行为可以加速价格调整过程,从而使市场对信息的反映更为有效;另一方面,羊群行为也会造成市场的不稳定,因为投资者之间相互模仿的行为会使市场价格波动的幅度增大,从而造

成价格泡沫。

二、行为金融学对我国银行贷款现状的解释

1.对我国银行贷款集中现象的解释。银行贷款集中的主要特征是银行贷款集中投向大城市、大行业和大企业。对于我国目前银行界的贷款集中问题,理论界有多种解释,但行为金融学可以从一个全新的视角来解释这一现象。根据决策权重函数理论,当真实概率接近于0或1时,人们对概率的评价处于非常不稳定的突变状态,此时权重常常被无端忽视或者突然变大。当人们心理上将极不可能发生的事件视为不可能,而将极可能发生的事件视为确定时,就会错误地将低概率事件看做不可能事件,而认为那些事情永远不会发生,做出错误的决定。

我们知道,在信息充分的情况下,银行出于安全性考虑,应该会选分散贷款的策略。但我国的实际情况却并非如此。由于我国信用体制不完善等原因,银行获得的信息往往是不充分的,在这种情况下,银行无法准确预测借款企业的还款概率,因此就有可能把大企业不能还款的极小概率视为零概率,把中小企业不能还款的概率夸大,从而做出把贷款集中发放给大企业的非理性决策。另外,当存在信息不对称时,投资者无法根据自己获得的信息做出优于市场群体的决策,从而选择随大流的做法。在银行发放贷款的过程中同样也有类似的情况。

解决这一问题,还是应该从制度上规范银行的贷款审批程序,增加企业信息披露的透明度,以利于银行做出理性、准确的判断。

2.对银行“惜贷”行为的解释。行为金融学认为,投资者一旦形成一个信念较强的假设或设想,就会把一些附加证据错误地解释为对该设想有利,不再关注那些否定设想的新信息,即行为主体有一种寻求支持某个假设的证据倾向。这种证“实”而不是证“伪”的倾向被称为“证实偏差”。

银行作为机构投资者,很难打破自己设定的既有模式,通常会在原定的分析框架内,按照惯性思维模式,对中小企业贷款问题进行分析。如果近一段时间内确实有一些中小企业发生还款困难,则银行将认为中小企业还贷风险比较大。就不按时还款的企业数量而言,中小企业无疑占的比重较大,因而银行便根据中小企业性质相近的简单特征,通过“聚类分析”,认为所有的中小企业还贷风险较高。同时,中小企业融资难的社会舆论及央行一直采取措施鼓励向中小企业贷款的行为,其实质是暗示并强化了银行的这种偏差判断。此时,银行又会为此假设对统计资料进行带有倾向性的、有选择的收集或审查。通过“过滤处理”,寻找附加证据来进一步证实中小企业还贷风险高。银行的这种“证实偏差”,会将中小企业违约的概率赋予更大的权重,从而造成中小企业贷款的展望值进一步下降。这种“证实偏差”的存在将中小企业贷款困难的程度进一步加大。

对于国有商业银行而言,“框定偏差”的存在也是导致银行“惜贷”现象存在的重要原因。所谓“框定”是指人们的判断与决策依赖于所面对的决策问题的背景。由于国有商业银行与国有企业之间的特殊关系,在贷款时银行会充分考虑国有大型企业的深刻“背景”,并依赖于这个“不是透明的而是隐

晦难懂的框定”来做出多向国有大型企业贷款而少向中小企业贷款的决定。另外,国有商业银行与国有企业之间有较密切的联系,这使得国有商业银行在提供贷款时不可避免地带有有一定程度的倾向性。这种倾向性会进一步增加中小企业的贷款难度。

行为金融学认为,从众心理对行为主体决策的形成和改变具有特殊的影响。当在一定时期采取相同策略的行为主体达到或超过一定数量时,就会产生羊群效应。在金融市场这种群体活动的状态下,行为主体必然会受到其他行为主体和整个行为环境的影响,产生一种模仿、攀比、追随和互相传染的倾向。一般而言,这种效应表现为两种形式,即“理性”羊群效应和“非理性”羊群效应。“理性”羊群效应是指由于信息获取困难,行为主体无法肯定自己的信息是否能帮助自己做出优于市场群体的决策,因而通过“理性”分析,模仿市场群体做出最优决策。而所谓“非理性”羊群效应是指行为主体由于群体或社会压力的存在,直接忽视各种信息,盲目地相互模仿和攀比,而不进行理性判断。

我国的中小银行不向中小企业贷款就是羊群效应的体现。其羊群效应表现为上述两种形式的混合。目前,由于国有商业银行在我国金融机构中仍处于绝对主导地位,因而国有商业银行所采取的不向中小企业贷款的行为,对中小银行而言,具有明显的“头羊”作用。中小银行在信息不对称的情况下,难以根据自己掌握的“私人”信息做出判断,因而会通过观察国有商业银行的决策以获取有用信息,忽略“私人”信息,并仿效国有商业银行的行动。同时,由于中小银行作为机构投资者具有高度的同质性,它们通常关注同样的市场信息,采取相似的贷款方式,因而相互之间会通过模仿以避免自身业绩落后于同行。因此,顺从群体,放弃给中小企业贷款是中小银行在分析后所能选择的最优策略。而从银行经营者角度出发,由于银行业绩评价目标是让委托人的满意度最高,为避免决策失败,其往往会模仿其他中小银行代理者的行为。因为不向中小企业贷款是羊群行为,即便存在问题,也不仅是一家银行受损,代理人完全可以以此作为客观原因,解释其贷款行为。借贷市场中羊群行为的存在,进一步加深了中小企业贷款的难度。

从行为金融学的分析视角来看,期望理论计算出来的期望值差异是造成银行不愿贷款给中小企业的根本原因,证实偏差和框定偏差进一步强化了银行的“惜贷”行为。而中小银行存在的羊群行为则加大了中小企业贷款的难度。另外,由于信息的不对称,银行所做出的贷款决定必然存在偏差。因而,我们在进行中小企业融资制度创新的过程中,应注重逐步调整银行对中小企业的价值感受和判断偏差,缩小期望值差异,降低羊群效应。只有这样,才能从根本上消除银行的“惜贷”行为,从而解决中小企业的贷款难题。

主要参考文献

- ①夏明,杨春甫.“行为金融学”发展方向新探.武汉大学学报(哲学社会科学版),2005;2
- ②陈红.行为金融学研究综述.经济经纬,2005;4
- ③姜波克,薛斐.行为金融学的发展与探索.复旦学报(社会科学版),2004;5