

监管监管者：金融反腐败与隐性金融风险

程军国¹ 何婧²

[内容摘要]有效识别金融风险是金融风险治理的前提，而监管腐败会使得金融风险不能被正确反映在监管报表之中，引发不为人知的隐性金融风险，这一重要关系尚未得到实践和理论关注。本文首先构建了一个包含反腐败部门、金融监管者和银行的多主体博弈模型，分析金融反腐败抑制监管腐败及产生的金融风险治理效应。之后，本文基于2012—2021年31个省级行政区的面板数据，对理论推论进行实证检验。结果表明，金融反腐败不仅抑制了事后“猫鼠一窝”引发的隐性金融风险，还进一步发挥作用，促使金融机构审慎经营，实现金融风险治理关口前移。此外，金融反腐败还能抑制金融风险的溢出。基于研究结论，本文提出，需高度重视腐败治理和金融风险治理的协同效应，通过加强金融反腐败，防止金融风险隐性化，提升监管治理金融风险的成效。

[关键词]监管腐败；反腐败；监管者；金融风险；隐性金融风险

中图分类号:F832 文献标识码:A 文章编号:1000-8306(2024)10-0001-16

一、引言

隐性金融风险不容小觑，是金融风险治理的重中之重。2018年1月，中国银监会通报，浦发银行成都分行因隐藏近千亿不良贷款被罚4.6亿元；2022年6月，审计署披露，23家中小银行少披露不良资产1709.62亿元。隐性金融风险与传统意义上的金融风险之间的关键不同之处在于，隐性金融风险不为外界所知。银行和其他金融机构可能通过选择性地报告信息或使用金融创新手段，将潜在的风险掩盖在账面之外，导致监管机构无法准确评估和应对这些风险。这种隐性金融风险主要来源于银行利用技术手段规避监管（即监管规避）的行为，本质上反映了监管者能力不足的问题，是现有文献所关注的视角。^[1]

但笔者也观察到，包商银行破产、村镇银行取款难等“爆雷”事件固然有监管者能力不足的因素，更有监管者腐败行为（监管腐败）引发的监管意愿因素。如原包商银行监管人员蓄意拔高包商银行的监管评级、对信访举报则敷衍了事，甚至为包商银行站台说话，导致包商银行的信用风险不断累积，且不能正确反映在监管报表之中^①，形成隐性金融风险。隐性金融风险最终暴露，包商银行进入破产重组。可见，在“猫鼠一窝”的情况下，即便监管者具备足够的力量，他们也可能无法及时准确地揭示金融风险，甚至成为掩盖金融风险的帮凶。因此，除了关注监管者的能力外，还必须重视监管腐败对隐性金融风险的影响。

遗憾的是，尽管金融反腐败已成为反腐败工作的重点领域之一，但其在降低隐性金融风险方面的潜在作用，至今尚未得到足够的实践和理论关注。与既往研究相比，本文可能的创新点体现在：第一，拓

程军国，清华大学五道口金融学院，chengjg@pbcfs.tsinghua.edu.cn；何婧（通讯作者），中国农业大学经济管理学院，jinghe@cau.edu.cn。本文受到国家自然科学基金重大项目“数字普惠金融支持乡村振兴的政策与实践研究”（22&ZD123）和国家自然科学基金面上项目“金融监管地方化对农村金融资源配置效率的影响机理及其监管研究”（71973135）的资助。

展了隐性金融风险的内涵，丰富了隐性金融风险的影响因素研究。现有研究将隐性金融风险定义为“监管者不易察觉、难以在第一时间发现和准确评估的金融风险”^[1]，本文提出隐性金融风险是指“社会公众无法依赖监管者进行评估的金融风险”。本文对隐性金融风险的定义更为一般化，同时反映了监管能力不足（监管规避）和监管意愿不足（监管腐败）对隐性金融风险的影响。第二，为有关监管腐败对隐性金融风险的讨论提供了理论和经验证据支持。本文构建包含反腐败部门、监管者和银行参与的多主体博弈模型，不仅从理论上探讨监管腐败如何影响隐性金融风险，还进行了实证验证，拓展了进一步研究的可能性。第三，在反腐败与风险的关系研究方面，提出新的观点：即金融反腐败不仅能够抑制监管腐败，还可以防止隐性金融风险导致投资者资产配置扭曲，从而进一步减少金融风险的溢出，为理解金融反腐败的独特影响提供了新的视角。

二、文献综述

（一）反腐败的经济后果

腐败的影响和反腐败的经济后果是一个硬币的两面。有关腐败的影响研究较为丰富，但存在争议。一方面，有观点认为腐败是“沙轮”，阻碍经济增长。^[2-5]另一方面，有观点认为腐败是“滑轮”，作为组织间的润滑剂，促进经济增长。^[6]例如，企业的招待费越多，就可能获得更多的政府和国有企业订单。^[7]还有一种折中观点认为，腐败对经济增长的影响受到经济发展水平等因素的影响。^[8]具体到腐败对金融风险的影响层面，研究相对较少，主要支持“沙轮”观点。例如，腐败可能提高政府债券的信用风险，^[9-10]腐败可能导致银行采取更冒险的行为，加剧银行的经营风险等。^[11]

2012年以来，我国进行了前所未有的反腐败运动，给反腐败研究提供了良好的样本。学者们发现，反腐败起到促进企业创新、^[12]优化公司治理、^[13]地区创业^[14]等作用，还降低了城投债信用风险。以上研究较为丰富，主要支持了腐败是“沙轮”的观点。2021年，我国提出一体推进金融反腐和处置金融风险，但除了李凤羽等（2021）发现中纪委巡视降低城投债信用利差之外，有关反腐败对金融风险的影响讨论较少。^[15]

（二）金融监管腐败

金融监管腐败属于金融腐败的范畴。^[16]王煜宇和何松龄（2018）认为金融腐败主要包括金融监管腐败和金融交易腐败，相比金融交易腐败，金融监管腐败更具系统性、体制性、隐蔽性和破坏性。^[17]高惺惟和韩保江（2021）则分析了我国金融腐败案件的特征，从腐败成本效应等角度分析了金融腐败产生的原因，并指出金融腐败损害金融监管的有效性。^[18]可能是由于金融监管腐败较为隐蔽，除以上两篇定性探讨的研究外，相关研究较为匮乏。

与监管腐败类似的概念为监管俘获，监管俘获指被监管机构通过各种渠道，影响监管部门，使监管部门的行为符合被监管机构的利益，而不是公共利益的现象。^[19-20]既往研究也讨论了金融领域的监管俘获，如刘江会和刘兴堂（2011）发现监管俘获会影响监管者自身的声誉，一旦丧失监管者的强硬声誉，会激励金融违法行为。^[21]Manish & Reilly（2019）发现由于监管俘获的存在，更严格的银行监管将导致更大的收入不平等。^[22]但聚焦到监管俘获影响金融风险方面，除Lambert（2019）探讨了银行游说造成的监管俘获对银行风险的影响之外，大多数相关讨论都是泛泛而谈。^[23]学者们普遍同意，监管俘获将对金融监管的有效性造成极大影响，^[24-25]但对于如何影响监管有效性，如何影响金融风险等重要问题，缺乏理论

和经验上严谨的科学支持。

（三）隐性金融风险

隐性金融风险（hidden financial risk）作为金融系统中的重要不稳定因素，对其进行直接讨论的研究却非常匮乏。Ketz（2003）在《Hidden Financial Risk》一书中系统性地总结了几种企业隐藏负债的方式，但其主要讨论的是隐性财务风险而非金融风险。^[26]徐鹏程（2017）较早地讨论了我国隐性金融风险的发展趋势，提出了化解隐性金融风险的建议。^[27]更多的学者虽然没有直接提到隐性金融风险，但从地方政府隐性债务风险、^[28-31]影子银行风险^[32-34]等角度做了深入的探讨。

郁芸君等（2021）首次定义了隐性金融风险，认为隐性金融风险是指监管者不易察觉、难以在第一时间发现和准确评估的金融风险。^[1]这一定义本质上反映了监管能力不足引发的隐性金融风险。由于监管者能力不足，银行可以通过技术手段隐藏的金融风险，即进行监管规避（事后道德风险）。

本文跳出这一分析框架，认为微观层面监管者的具体监管行为是影响监管有效性的关键因素。如果监管者行为出现扭曲，那么无论监管机制设计如何完备，都无法落到实处。监管腐败是造成监管者行为扭曲的重要因素，即使监管能力充足，监管腐败也可能会降低监管者的监管意愿，进而放松监管，使得金融风险不被正确反映在监管报表之中，引发隐性金融风险。基于这一可能性，本文拓展郁芸君等（2021）对隐性金融风险的定义，^[1]即隐性金融风险是指社会公众无法依赖监管者进行评估的金融风险。本文的定义同时反映了监管能力不足（监管规避）和监管意愿不足（监管腐败）对隐性金融风险的作用。

（四）文献述评

本部分系统回顾了反腐败的经济后果、金融监管腐败以及隐性金融风险三个关键领域的研究进展。可以看出，相关研究已有了一定的研究积累，但仍存在不足，主要表现在以下两个方面：

1.对隐性金融风险及其来源认识不足。隐性金融风险是金融系统中的重要不稳定因素，但可能是由于数据难以获得，直接探讨隐性金融风险的研究较少。郁芸君等（2021）指出监管规避会导致隐性金融风险^[1]，这本质上是监管者能力不足的问题，但在监管者能力不足之外，包商银行事件、村镇银行取款难等实践中不断暴露的金融风险事件也提示，监管腐败对隐性金融风险的影响同样不容忽视。监管腐败可能导致监管者在面对金融风险时的判断力和执行力下降，甚至可能故意掩盖风险，从而使风险在金融系统中隐匿和积累。由于缺乏监管腐败的视角，现有文献对隐性金融风险的定义局限在监管者能力的框架内。聚焦到金融监管腐败视角，现有研究缺乏金融监管腐败与隐性金融风险之间关系的深入理论探讨和实证分析。从监管腐败的视角剖析隐性金融风险，有助于更全面理解监管和金融风险之间的辩证关系，更好地提升监管者的治理能力，防控隐性金融风险。

2.对金融反腐败和一般意义上的反腐败有何区别认识不足。2012年以来，我国进行了卓有成效的反腐败运动，^[13]学术界也对反腐败的影响做了充分讨论，得出金融反腐败降低金融风险的结论等。^[15,18]然而，若从广义的腐败角度来看，腐败行为普遍会引发一系列风险效应，只是这些效应在不同类型的企业中表现形式有所不同。在非金融企业中，腐败通常表现为财务舞弊、违规等风险行为，进而导致企业业绩不稳定、股价暴跌等风险事件；而在金融企业中，腐败则主要导致金融风险上升。这似乎表明，金融反腐败与一般意义上的反腐败在其风险效应上并无本质区别。那么，问题在于，金融反腐败与一般意义上的反腐败在影响风险的机制上有什么不同？对此问题的深入探讨，有助于各界更好地理解金融反腐败的独特性，提升监管治理金融风险的有效性。

三、理论框架

金融风险的形成主要受宏观经济环境、金融机构市场行为等因素的影响。在金融风险形成之后（事后），金融风险存在显性和隐性两种表现形式。两种形式的风险可以互相转换，隐性金融风险比例越大，则显性金融风险比例越小，越不利于金融风险的治理。

本文聚焦于考察金融反腐败抑制监管腐败，产生的金融风险治理效应。考虑一个由反腐败部门、金融监管者与银行构成的博弈环境。金融监管者负责监管银行，反腐败部门负责监督监管者的廉洁问题。金融监管者和反腐败部门之间没有利益联系，因此对于金融监管者，反腐败部门是铁面无私的。银行选择是否寻求与监管者达成合谋（监管合谋），以隐藏金融风险，规避监管处罚。监管者判断是否同意达成合谋，形成监管腐败。最终，各方博弈结果决定隐性金融风险大小。需要说明的是，在模型的推导中，为了区分整体的金融风险和隐性金融风险，称整体的金融风险为真实风险。

（一）模型设置

一轮完整博弈的决策时序分为3期，如图1所示。

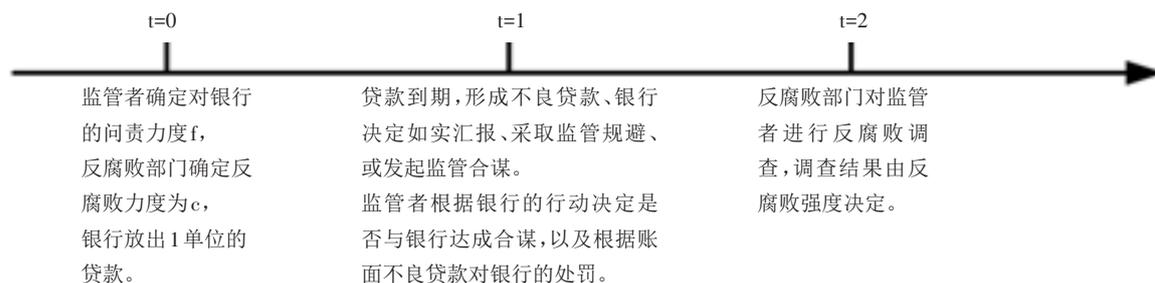


图1 一轮完整博弈的决策时序

1. $t=0$ 期，监管者事前确定对银行的名义问责力度为 f ，反腐败部门事前确定对监管者的金融反腐败强度 c 。这些事前提定的变量均为外生变量。银行决定放出一笔贷款，贷款规模标准化为1。

2. $t=1$ 期，贷款到期，但是未顺利收回，形成规模为1的不良贷款。对于这笔不良贷款，银行有3个选择：第1个选择是如实披露不良贷款，银行受到监管处罚 f ，此时不存在隐性金融风险；第2个选择是监管规避，即银行通过技术手段隐藏这笔不良贷款，此时存在监管者不知道的隐性金融风险，银行不会受到监管处罚，但银行监管规避的行为面临单位成本为 c_1 ，这个成本由监管者的监管技术水平、银行监管规避水平、企业经营情况等短期外生的因素决定^[1]，因此 c_1 外生；第3个选择是寻求监管合谋（监管俘获），即银行通过贿赂监管者的方式，使监管者无论有没有发现这笔不良贷款，都不在监管报告中披露这笔不良贷款，达到隐藏不良贷款的目的，此时银行面临合谋成本 c_2 ，具体合谋成本通过银行和监管者之间的博弈达成。

在银行行动之后，监管者开始行动。如果银行选择如实披露不良贷款或者通过监管规避的方式隐藏不良贷款，则监管者按规定处罚或者不处罚银行。如果银行选择寻求监管合谋，监管者选择是否同意与银行进行合谋：不同意合谋的情况下，监管者秉公执法；同意合谋的情况下，监管者得到银行送出的合谋收益 c_2 ，形成1单位的隐性金融风险。

3. $t=2$ 期，反腐败部门对监管者进行检查，在存在监管合谋的情况下，监管者被发现的概率为 p ，这

个概率与金融反腐败强度 c 正相关,映射关系为 $p=f(c)\in(0,1)$ 在不影响模型推导结论的前提下,为简化起见,不妨令 $p=c\in(0,1)$ 。如果反腐败部门成功发现监管者的腐败行为,则将监管者移送法律处理,监管者损失合谋收益 c_2 、受到法律处罚 lc_2 、其他难以量化的损失 Z 。其中, l 为法律法规对监管者腐败行为的惩戒力度,量化为法律对监管者单位受贿金额的处罚,包括罚金、人身自由限制等;难以量化的损失 Z 也可以称为社会规范带来的社会化损失,包括声誉损失、精神内耗、社会关系损失等,这个损失与监管者造成的社会危害相关。也就是说,监管合谋造成的隐性金融风险越大,被发现后作为责任人的监管者社会化损失越多,记1单位的隐性金融风险带来的非货币损失为 Z ,因为模型设定贷款规模为1单位,所以监管者腐败被发现后难以量化的社会化损失即为 Z 。^②

关于博弈的信息环境,银行和监管者之间,除了银行采取监管规避时的真实风险之外,其他信息都是对称的。监管者和反腐败部门之间,除了监管者是否腐败及合谋金额的信息要通过反腐败部门主动发现之外,其他信息都是对称的。银行和反腐败部门之间,银行了解反腐败部门的金融反腐败强度等信息,反腐败部门基于监管合谋来判断监管者是否腐败,监管合谋的信息要通过反腐败部门主动发现,但反腐败部门并不通过银行风险水平来判断是否存在监管合谋。

(二) 模型假设

假设1:相比监管规避,银行倾向于与监管者达成合谋,

$$U(-c_1) < U(-c_2), \text{ when } c_1 = c_2 \quad (1)$$

假设1指出,当银行可以通过监管规避和监管合谋达成同样的目的(隐藏不良贷款)时,银行会选择监管合谋,因为监管合谋可以带来与监管者良好的私人关系、下一期的合谋预期等隐性效用。

假设2:监管者存在合谋不会被发现的侥幸心理,

$$U(0) < U(\bar{E}), \text{ when } \bar{E} = 0 \quad (2)$$

其中, \bar{E} 为监管者选择接受合谋时的预期收益。该假设说明,当监管者选择接受合谋时的预期收益等于不接受合谋的预期收益,预期收益为0时,监管者出于侥幸心理,仍然会选择合谋。

以上两个假设保证了模型求解能够关注在监管合谋上,而不是监管规避或其他选择上。

(三) 逆序归纳法求解模型均衡

$t=1$ 期是博弈的关键时期,监管者和银行在此时期的选择决定是否形成隐性金融风险。不考虑监管者的工资等正常收入,画出 $t=1$ 时的决策树,如图2所示。

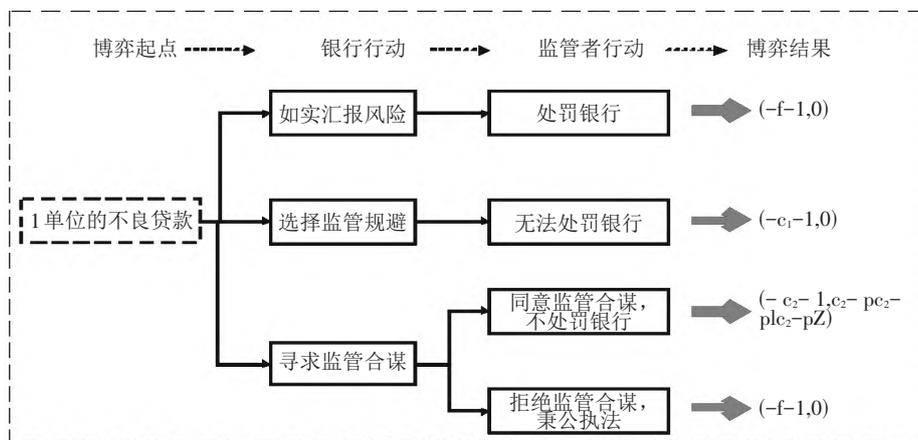


图2 博弈的决策树

根据决策树，可以得出监管者接受合谋的必要条件是：

$$c_2 - pc_2 - plc_2 - pZ \geq 0 \quad (3)$$

得出：

$$c_2 \geq \frac{pZ}{1-(1+l)p} \quad (4)$$

银行发起合谋的必要条件是：

$$c_2 \leq c_1 \text{ 且 } c_2 \leq f \quad (5)$$

由于 c_1 和 f 均为外生给定，不妨用 δ 反映其中较小的值。那么，根据：

$$\frac{pZ}{1-(1+l)p} \leq \delta \quad (6)$$

可以得到，监管合谋被发现的概率必须满足以下条件，才可能使得监管者和银行达成监管合谋：

$$p \leq \frac{\delta}{1+l+Z} \quad (7)$$

换言之，要使监管者退出合谋，金融反腐败强度（监管合谋被发现的概率）应该满足：

$$c = p > \frac{\delta}{1+l+Z} \quad (8)$$

所以，存在金融反腐败强度的临界值 \bar{c} ，在临界值之上，监管者和银行将不会达成合谋，没有合谋引发的隐性金融风险。这个时候，银行可能选择如实汇报不良贷款或者监管规避，如果如实汇报不良贷款受到的问责力度 f 小于监管规避成本 c_1 ，那么银行将选择如实向监管者汇报不良贷款情况³，反之，银行将选择监管规避，隐性金融风险仍旧存在，只是形成的方式为监管规避而不是监管合谋。考虑两种情况的加总，提高金融反腐败强度可以抑制监管俘获，并使得银行选择披露部分不良贷款，降低隐性金融风险。基于此提出命题1。

命题1：金融反腐败强度越大，隐性金融风险越小。

从公式（6）中还可以得到具有现实意义的引理1—4。

引理1：不考虑其他因素，监管者的监管技术越好，反腐败部门越需要施加更强的金融反腐败强度，才可以抑制合谋引发的隐性金融风险。

引理1说明：“好的监管技术”+“强的金融反腐败强度”可以抑制隐性金融风险。换言之，如果监管技术较好，而金融反腐败强度较弱，银行监管规避行为将转为寻求监管合谋，因此，单纯提高监管者的监管技术水平不一定能够降低隐性金融风险。引理1的现实逻辑在于监管技术越强，银行越难以进行监管规避。银行监管规避的成本 c_1 越高，监管者和银行之间越易达成合谋，此时，金融反腐败强度要更高，才能够达到抑制合谋引发隐性金融风险的作用。

引理2：不考虑其他因素，监管者对银行的问责力度越强，反腐败部门越需要施加更强的金融反腐败强度，才可以抑制合谋引发的隐性金融风险。

引理2说明：“强监管（强的问责力度）”+“强的金融反腐败强度”可以抑制隐性金融风险。换言之，如果问责力度较强，而金融反腐败强度较弱，银行将选择不如实披露风险，而是寻求监管合谋，以避免受到较高的监管处罚。因此，单纯提高问责力度可能导致监管合谋，促使金融风险隐性化，所以强监管要辅之以更高的金融反腐败强度，才能达到抑制隐性金融风险的作用。

引理3：不考虑其他因素，法律法规对监管者腐败行为的惩戒力度越大，反腐败部门只需施加较小的金融反腐败强度，就能达到抑制监管合谋的作用。

引理3说明：“对腐败的惩戒力度”和“反腐败强度（监管合谋被发现概率）”在抑制监管合谋方面可以互补。如果法律法规规定对监管者腐败施以较重的惩戒力度，例如罚没较多、刑事责任更重，那么只需要较小的金融反腐败强度就可以抑制监管合谋，体现了高惩戒力度的震慑效应。反之，如果惩戒力度较轻，则需要尽量提高反腐败部门的侦查能力，做到有腐必纠，才能抑制监管合谋。当然，这一互补关系并不意味着，强的金融反腐败强度在某些情况是不必要的。事实上，无论是高惩戒力度还是低惩戒力度，较强的金融反腐败强度总是有助于抑制监管合谋。引理3的意义是，如果提高惩戒力度和提高金融反腐败强度具有成本，则两者的互补关系有助于政策部门在两者之间的科学抉择，以达到最优的政策效果。

引理4：不考虑其他因素，监管合谋被发现后，监管者受到的社会化损失越多，反腐败部门只需施加较小的金融反腐败强度，就能达到抑制监管合谋的作用。

引理4说明：和“对腐败的惩戒力度”类似，“社会规范”也与“金融反腐败强度（监管合谋被发现概率）”在抑制监管合谋方面可以互补。社会规范比法律法规的调整更为复杂、具有滞后性，因此短期之内通过调整社会规范能够发挥的作用有限。但政策部门可以通过对监管者进行职业道德教育和反腐败宣传，达到抑制监管合谋的作用。

（四）进一步讨论：监管合谋、隐性金融风险与真实风险

上述分析在银行投资已经形成不良贷款的前提下展开，也就是说在银行真实风险 R_0 外生的情况下，讨论银行和监管者事后合谋如何导致金融风险隐性化。现在本文放松假设，考察金融反腐败如何影响事前银行的信贷审慎度 e ，进而影响真实风险 R_0 。

考虑如下决策环境： $t=0$ 期，银行有一笔规模为1的资金要投放到企业，选择筛选企业的努力程度（信贷审慎度） e ：银行可以选择努力筛选好企业（ $e=e_H$ ），努力的成本是 c_H ；银行也可以选择懈怠（ $e=e_L$ ），懈怠的成本是 c_L 。满足 $e_H > e_L$ ， $c_H > c_L$ 。项目成功的概率 P_i 与银行筛选企业的努力程度正相关，简化起见令 $p_i = e_i$ 。如果项目最终成功，银行得到项目收益 r ；如果项目最终失败，银行形成不良贷款。 $t=1$ 期和 $t=2$ 期的决策环境不变。

在金融反腐败强度 c 低于临界值 \bar{c} 的情况下，银行已知事后会选择向监管者发起合谋。根据公式(3)，真实风险形成之后，监管者接受合谋所能够接受的最低条件为：

$$c_2 = \frac{pZ}{1 - (1+p)} \quad (9)$$

这也是银行作为理性经济体，预期付出的合谋代价。这与银行努力或者懈怠无关。

考虑到事后的合谋代价，银行在事前选择不同信贷努力程度 $e_i \in \{e_L, e_H\}$ 所对应的期望收益 E_i 分别为：

$$E_i = (1+r)e_i - (1-e_i) - (1-e_i)c_2 - c_i \quad (10)$$

银行选择努力筛选好企业（事前审慎）的前提条件是：

$$E_{\text{努力,合谋}} > E_{\text{懈怠,合谋}} \quad (11)$$

可得出银行寻求监管合谋的代价 c_2 必须超过门槛值 \bar{c}_2 ，银行才会选择努力，而不是懈怠：

$$c_2 > c_2 = \frac{(2+r)(e_L - e_H) + c_H - c_L}{e_H - e_L} \quad (12)$$

综合公式(8)和公式(11),可以得出金融反腐败强度(监管合谋被发现的概率)必须满足以下条件,银行才会在可以选择合谋的情况下,努力筛选好项目,而不是懈怠:

$$p > \frac{1}{1+1} - \frac{Z}{(1+1)[(1+1)N+Z]}, N = \frac{(2+r)(e_L - e_H) + c_H - c_L}{e_H - e_L} \quad (13)$$

反之,如果金融反腐败强度低于阈值,银行有事寻求监管合谋的预期,则将会选择懈怠。所以,当提高金融反腐败力度,一方面监管者会逐步退出监管合谋,另一方面即使银行可以寻求监管合谋,考虑到监管合谋的成本提高了,银行会选择在事前努力筛选好企业,审慎发放贷款。银行审慎发放贷款可以提高项目成功的概率,降低银行真实风险。基于此提出命题2。

命题2: 金融反腐败强度越大,银行真实风险越小。

下面从动态视角分析监管合谋和银行真实风险的关系。银行从监管合谋中能够得到的净收益为 $\delta - c_2$, δ 是银行如实披露风险受到监管者处罚 f 和银行通过监管规避隐藏风险的成本 c_1 中的较低值。一般化下,银行信贷审慎度 e_i 和相应的成本 c_i 为连续变量,而不是二元变量。

假如有1家银行存在事后寻求监管合谋的预期,将降低其事前信贷审慎度 e_i ,这会提高银行真实风险。银行真实风险越高,预期受到监管者处罚 f 和银行通过监管规避隐藏更大风险的成本 c_1 更大,这时, δ 变得更大,银行预期下一期能够从监管合谋中得到的净收益 $\delta - c_2$ 更大,越会积极地寻求监管合谋,这进一步降低了银行信贷审慎度,提高了银行真实风险。这就是监管腐败导致真实风险的迭代放大效应。图3简要展示了迭代放大机制的过程。这个迭代放大机制将在两种情况下停止:银行破产或合谋成本提高。金融反腐败直接提高合谋成本[公式(8)],可以打断这一真实风险的迭代放大机制。简而言之,动态视角的分析佐证说明了命题2:金融反腐败强度越大,银行真实风险越小。

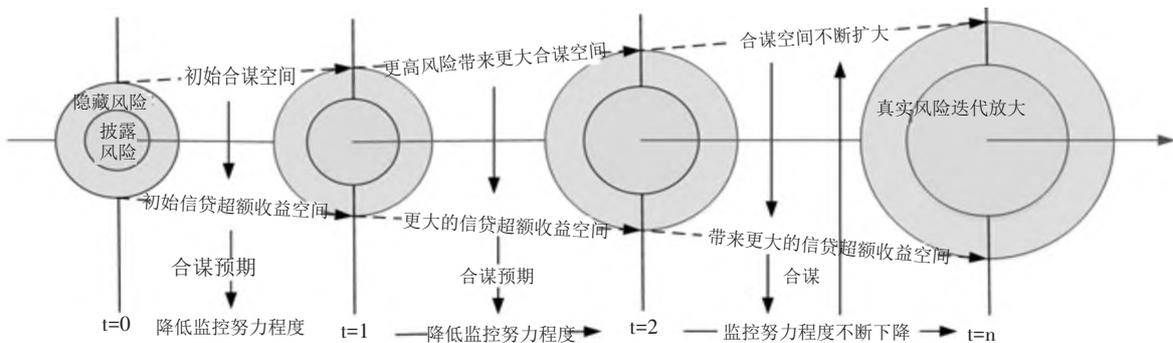


图3 监管合谋导致真实风险的迭代放大机制

(五) 进一步讨论: 监管合谋、隐性金融风险与金融风险溢出

命题2从真实风险的放大角度,拓展了监管合谋引发隐性金融风险的后果。然而,有关腐败和 risk 的关系已有一定讨论。从广义上来讲,潜在的监管合谋或者腐败活动,会带来一系列的风险效应,只不过这一效应在不同企业中的表现形式不同而已。在非金融企业中,主要表现出来的是企业财务舞弊、违规等风险行为(相应地带来企业业绩不稳定、股价暴跌等一系列风险事件),在金融企业中,表现出来的是金融风险上升,结果并不令人意外。这促使笔者进一步思考,监管合谋引发隐性金融风险具有什么独特性?

本研究从金融风险溢出的角度，找到了新的增量贡献。即一个地区监管者与银行体系的监管合谋，会诱发金融资源的不合理配置，进而提高其他地区的金融风险。这是非金融企业腐败不存在的影响。金融企业腐败虽然可能会导致风险溢出，但不会通过监管腐败诱发隐性金融风险这一独特的渠道发生。

本文通过构建下列框架论证这一机制，如图4所示。假设存在A地区和B地区，每个地区的监管者负责监管当地的银行体系，不同的是，A地区银行体系风险较低，且A地区的银行监管者没有与A地区银行体系形成监管合谋，是秉公执法的，则披露的金融风险 R_A 就是真实风险 R_A 。而B地区银行体系风险较高，为了规避监管处罚，与B地区银行体系形成监管合谋，则披露的金融风险 R_b 小于真实风险 R_B 。投资者（包括存款人）在两个地区银行体系之间分配1单位的投资资金，他们是风险规避的。但投资者不知道银行体系的真实金融风险，而是依赖监管披露的金融风险进行投资，披露风险越高，投资者越不愿意向银行体系投资资金，披露风险越低，投资者越愿意向银行体系投资资金。简化起见，设投资者在A地区银行体系和B地区银行体系内分配的资金分别是 $\frac{R_b}{R_A + R_b}$ 和 $\frac{R_A}{R_A + R_b}$ 。

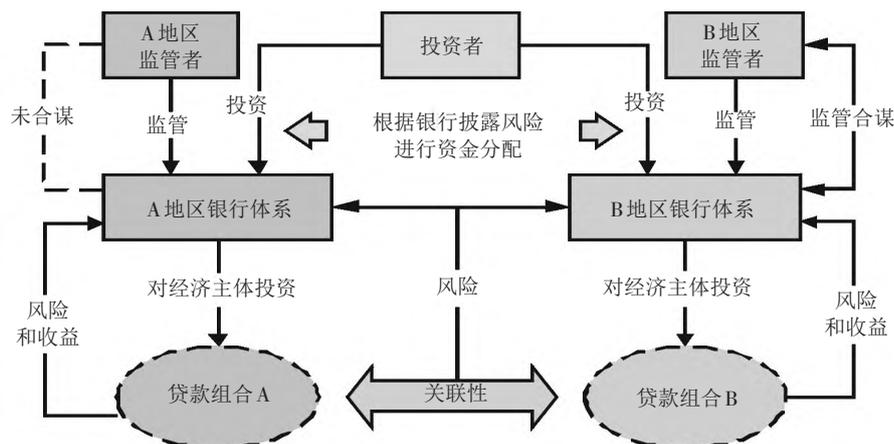


图4 监管合谋引发金融风险传染的机制

银行体系在得到投资资金之后，对经济主体进行投资，形成不同的贷款组合，对应不同的贷款组合风险 r_a 和 r_b 。贷款组合风险与银行体系筛选好项目的努力及能力等外生因素相关，B地区真实风险高，贷款组合风险也更高，即 $r_a < r_b$ 。除了贷款组合的特质性风险之外，由于经济主体之间存在联系，使得贷款组合之间具有传染性风险，将传染性风险定义为1单位的某贷款组合损失能够造成其他组合的损失 κ ， $\kappa < 1$ 。上述变量均为外生变量。

那么， $t+1$ 期，地区可能遭受的损失 $Loss_A$ 为：

$$Loss_{A,t+1} = \frac{R_b}{R_A + R_b} r_a + \kappa \frac{R_A}{R_A + R_b} r_b \quad (14)$$

$t+1$ 期A地区银行体系的预期风险（预期不良贷款率）为：

$$R_{A,t+1} = Loss_A / \frac{R_b}{R_A + R_b} = r_a + \kappa r_b \frac{R_A}{R_b} \quad (15)$$

可以看出，A地区银行体系的预期风险与B地区银行体系披露风险负相关。如果不存在监管合谋，B地区银行体系披露风险 R_b 等于真实风险 R_B ，A地区银行体系的预期风险将会有所降低。换言之，B地

区银行体系的监管合谋提高了A地区银行体系的风险。金融反腐败能够抑制监管合谋,降低隐性金融风险,促进金融资源的有效配置,从而抑制合谋导致的金融风险溢出。基于此提出命题3。

命题3:金融反腐败降低银行风险的作用具有溢出效应,即提高一个地区的金融反腐败强度,可以降低其他地区银行的真实风险。

本模型还可以得到一些其他新的增量贡献。一是金融反腐败可以降低银行体系整体风险。论证如下,B地区银行体系可能遭受的损失 $Loss_B$ 为:

$$Loss_A = \frac{R_A}{R_A + R_b} r_b + \kappa \frac{R_b}{R_A + R_b} r_a \quad (16)$$

金融体系整体可能遭受的损失 $Loss$ 为A地区银行体系和B地区银行体系损失之和:

$$Loss = \frac{1 + \kappa}{R_A + R_b} (r_a R_b + R_a r_b) \quad (17)$$

那么,金融体系整体可能遭受的损失 $Loss$ 与B地区银行体系披露风险的关系为:

$$\frac{\partial Loss}{\partial R_b} = \frac{1 + \kappa}{(R_A + R_b)^2} [(r_a - r_b) R_b - R_a r_b] < 0 \quad (18)$$

因此,整体损失与B地区银行体系披露风险负相关。监管合谋降低了B地区银行体系的披露风险,提高了金融体系的整体风险。

二是金融反腐败可以降低银行体系关联带来的风险。从关联性的视角来看,由于贷款组合关联带来的可能损失是:

$$Loss_{\kappa} = \frac{\kappa}{R_A + R_b} (r_a R_b + R_a r_b) \quad (19)$$

其与B地区银行体系披露风险的关系为:

$$\frac{\partial Loss_{\kappa}}{\partial R_b} = \frac{\kappa}{(R_A + R_b)^2} [(r_a - r_b) R_b - R_a r_b] < 0 \quad (20)$$

可知,由于贷款组合关联带来的可能损失与B地区银行体系披露风险负相关。监管合谋降低了B地区银行体系披露风险,提高了金融风险的传染性。而金融反腐败能够抑制监管合谋,降低隐性金融风险,促进金融资源的有效配置,从而抑制金融风险传染。

四、识别策略和数据

(一) 模型设定

为了验证理论命题,本文设定如下双向固定效应面板模型,验证金融反腐败对隐性金融风险及真实风险的直接效应:

$$y_{ijt} = \beta_{0j} + \beta_{1j} x_{it} + \beta \times X_{it} + \mu_i + \gamma_t + \varepsilon_i \quad (21)$$

其中,因变量 y_{ijt} 为第 i 个省份在第 t 期的商业银行风险情况,包括隐性不良贷款率($j=1$)和真实不良贷款率($j=2$)。隐性不良贷款率反映了该省商业银行隐性金融风险的大小,真实不良贷款率反映真实风险。 x_{it} 为第 i 个省份在第 t 期的金融反腐败强度。 X_{it} 为一系列的控制变量, γ_t 代表时间固定效应, μ_i 代表地区固定效应。关键系数 β_{1j} 反映了金融反腐败对省份商业银行不良贷款率的净效应。样本地区为除港澳台之外的31个省级行政区,考虑到公开信息收集的限制,样本年限取2012—2021年,样本量为

310个。

为了验证地区金融反腐败对其他地区银行体系风险的溢出效应，基于相邻地区风险溢出的视角，设定如下固定效应面板模型：

$$y_{it3} = \beta_{0i3} + \beta_{1i3}x_{it\eta} + \beta \times X_{it} + \mu_i + \mu_{\eta} + \gamma_t + \varepsilon_i \quad (22)$$

其中，因变量 y_{it3} 为第 i 个省份在第 t 期的商业银行不良贷款率， $x_{it\eta}$ 为第 i 个省份相邻的第 η 省份在第 t 期的金融反腐败强度， μ_{η} 代表其相邻省份的地区固定效应（相邻地区效应），其他变量含义与式（21）相同，所以， β_{1i3} 反映了第 η 省份反腐败对第 i 个省份商业银行不良贷款率的溢出效应。31省份之间地理相邻的一一对应关系共有69对，因此，每个年度有138个样本，2012—2021年共1380个样本。

（二）变量计算方法与数据来源

1.核心因变量：隐性不良贷款率。首先计算真实不良贷款率，借鉴郁芸君等（2021）计算行业真实不良贷款率的做法，将其应用于地区真实不良贷款率的计算^[1]：第一步，识别上市企业是否成为无力还款的问题企业，判断标准是企业的息税折旧摊销前利润连续两个季度小于利息负担。第二步，以财务报表中披露的短期借款之和作为企业可能违约的贷款规模代理变量。本文之所以使用短期借款而不是短期借款和长期借款之和作为可能违约的贷款规模，是因为不同于郁芸君等（2021），^[1]本文计算的是年度不良贷款率而不是季度不良贷款率，在较长的时间尺度上，本文认为大多数上市公司有能力回到有能力还款的状态，只有短期情况下的资金链问题。第三步，将一个地区可能违约的贷款总额除以该地区上市公司的贷款总额，得到真实不良贷款率。计算所需数据来源于wind上市公司数据库。其次计算隐性不良贷款率。隐性不良贷款率=真实不良贷款率-披露不良贷款率。披露不良贷款率数据来源于原各地银保监局公布的年报、wind数据库和原银保监局其他公开披露信息。如果真实不良贷款率低于或等于披露不良贷款率，则说明不存在隐性金融风险，隐性不良贷款率为0。

2.核心自变量。关于反腐败强度的测量，主要有以下做法：①基于中国共产党机关报（党报）上“反腐败”等相关词频数据测量；^[35]②基于地区检察年鉴立案数量测量；^[35]③基于地区高官落马人数测量；^[36,14]④利用双重差分法(DID)，基于党的十八大、^[12-13,37]中纪委巡视^[15]等典型事件，测量其引发反腐败的效果。

与既往研究相比，本文的研究对象具有独特性，不是一般的公职人员，而是金融监管者。为了使本文金融反腐败强度数据更具代表性，本文手动搜集以下两类数据：①地区银行监管机构高官（原银保监局副局长及以上级别）落马数据；②银行高管（全国性银行省分行副行长及以上级别，或区域性银行副行长及以上级别）落马数据。数据来源于中央纪委国家监委官方网站、各省级纪委监委官方网站和各主流新闻媒体报道。

3.控制变量。式（21）中的变量定义和计算方法详见表1。式（22）的因变量和控制变量由式（21）转换而来。

表1 主要变量定义和计算方法

变量类型	变量名称	变量含义及单位	计算方法或数据来源
因变量	隐性不良贷款率	商业银行隐藏的不良贷款比率(%)	真实不良贷款率-披露不良贷款率
	真实不良贷款率	区域上市公司财务状况反映的商业银行不良贷款情况(%)	区域内可能违约企业的借款/区域总借款
	相邻地区商业银行不良贷款率	地理相邻地区的商业银行不良贷款率	来自于中国人民银行或银行监管者报告

续表1

自变量	金融反腐败强度	某地区针对金融监管者和金融行业的反腐败力度	某地区落马原银保监会(银监局)高级干部+落马银行高管数量
控制变量	经济发展水平	区域经济发展水平	地区生产总值,取对数
	经济发展速度	区域经济的发展速度	地区生产总值的增长率
	通货膨胀率	区域物价相比于去年的大小(%)	来源于国家统计局
	地区贷款余额	地区年末本外币贷款余额	地区贷款余额,取对数
	人均贷款余额	地区年末人均本外币贷款余额	地区贷款余额除以地区人口数
	信贷膨胀率	信贷相对于经济增长的膨胀速度(%)	地区贷款增速除以地区生产总值增速

五、实证结果与分析

(一) 描述性统计

表2列出了主要变量的描述性统计。2012—2021年间各省级行政区隐性不良贷款率在0~32.10%之间,平均为4.97%。真实不良贷款率在0%~34.15%之间,平均为6.55%。从自变量中可以看出,金融反腐败强度在0~13之间,平均值为0.69。说明在2012—2021十年间,平均每省落马的银行监管者和银行高管人数之和约为7人次。

表2

主要变量的描述性统计

类型	变量名	样本数	均值	标准差	最小值	最大值
因变量	隐性不良贷款率	310	4.974	6.301	0	32.103
	真实不良贷款率	310	6.552	6.687	.099	34.153
	相邻地区商业银行不良贷款率	1380	1.696	32.279	0	97.572
自变量	金融反腐败强度	310	0.729	1.420	0	13
	经济发展水平	310	9.818	0.980	6.554	11.731
控制变量	经济发展速度	310	8.277	6.106	-27.96	27.505
	通货膨胀率	310	102.076	0.736	100.1	103.948
	地区贷款余额	310	10.053	1.056	6.498	12.311
	人均贷款余额	310	9.569	6.869	2.108	40.673
	信贷膨胀率	310	2.948	7.942	-35.213	79.19

注:GDP增长率存在的负值,是2018年多省对GDP数据“挤水分”的结果。

(二) 基准回归结果

表3展示了基准回归结果,可以看出,金融反腐败强度显著降低了隐性不良贷款率、真实不良贷款率,以及相邻地区商业银行不良贷款率,初步验证了命题1~命题3。观察控制变量的作用,可以发现,经济发展水平与所有因变量都呈现显著负相关,这表明随着经济发展水平的提高,隐性不良贷款率、真实不良贷款率和相邻地区商业银行不良贷款率均呈现下降趋势。地区贷款余额与所有因变量呈正相关,表明随着地区贷款余额的增加,不良贷款率也相应上升。人均贷款余额与隐性不良贷款率、真实不良贷款率显著负相关,说明金融服务深度的增加可以降低金融风险,但人均贷款余额与相邻地区商业银行不良贷款率正相关,可能是由于如果一个地区金融发展得好而吸引相邻地区优质客户,导致更高的相邻地区商业银行不良贷款率。

表3

基础回归结果

变量名称	(1)	(2)	(3)
	隐性不良贷款率	真实不良贷款率	相邻地区商业银行不良贷款率
金融反腐败强度	-0.424** (0.196)	-0.461** (0.211)	-0.044*** (0.013)
经济发展水平	-1.289** (0.540)	-1.505** (0.617)	-3.070*** (0.153)
经济发展速度	-0.028 (0.052)	-0.043 (0.054)	-0.180*** (0.041)
通货膨胀率	1.071 (0.738)	0.917 (0.791)	-0.560*** (0.108)

续表3

地区贷款余额	0.924** (0.364)	0.879** (0.383)	0.011*** (0.004)
人均贷款余额	-0.169*** (0.046)	-0.161*** (0.051)	0.010*** (0.004)
信贷膨胀率	-0.059 (0.069)	-0.064 (0.067)	-0.000 (0.015)
常数项	-101.299 (76.344)	-82.238 (81.729)	54.053*** (5.295)
时间效应	控制	控制	控制
地区效应	控制	控制	控制
相邻地区效应	未控制	未控制	控制
观测值数	310	310	1380
R ²	0.276	0.275	0.653

注:①括号内为异方差稳健标准误;②***、**、*分别表示在1%、5%、10%的显著性水平下显著,下同。

(三) 稳健性检验

1. 剔除因变量代表性不足的样本。本文因变量的计算存在测量误差,为了提高准确性,本文剔除因变量代表性不足的样本。第一种剔除方式是采取真实不良贷款率上下5%缩尾处理,并基于此重新计算隐性不良贷款率。第二种剔除方式是剔除上市企业过少或过多的地区数据。本文将地区上市企业数量大于500家和小于50家的数据删除,保证每一个数据的背后都有一定类似规模上市企业的支撑。基于此本文构造了非平衡面板数据,重新回归,结论稳健。

2. 更换因变量测量方式。本文设计一种新的方法重新测度隐性不良贷款率。思路是以商业银行特征为控制变量,商业银行披露不良贷款率为因变量,进行回归,得到残差。残差为正说明不良贷款率预测值大于披露值。存在残差是模型回归正常的现象,但如果残差过大,说明不良贷款率披露值远小于预测值,存在隐性金融风险的概率较大。回归所用商业银行特征数据(银行层面控制变量)来源于Wind数据库及商业银行年报。鉴于数据可得性,银行层面的控制变量包括成本收入比、总资产、总负债、存款占比、存款总额、不良贷款拨备覆盖率、贷款拨备率、存贷比、资本充足率。

更换因变量测度方法后,本文使用3个标准判断商业银行隐性金融风险,分别是预测值大于披露值1倍以上、2倍以上和3倍以上。隐性不良贷款率描述性统计见表4。可以看出,判断标准越严格,隐性金融风险均值越小。隐性不良贷款率最大为13.436%,均值最大为0.234%,最小为0.021%,采取3种不同标准重新测度隐性不良贷款率后,再次执行基准回归,结果稳健。

表4 更换因变量测量方法后的隐性不良贷款率描述性统计

序号	隐性金融风险的判断标准	均值	标准差	最小值	最大值
1	回归残差大于披露值1倍以上	0.234	0.571	0	13.436
2	回归残差大于披露值2倍以上	0.073	0.484	0	13.436
3	回归残差大于披露值3倍以上	0.021	0.532	0	13.436

3. 更换自变量测量方式。本研究选用中央巡视作为金融反腐败强度的替代性测度方式。中央巡视是中央纪委监察部门对地方政府和机构进行全面监察的一项重要工作,在一定程度上反映该地区金融反腐败强度是否得到增强。在这个思路下,变量“金融反腐败强度”新的赋值方式是根据某地区在某年度是否接受中央巡视组的检查,是则赋值为1,否则,赋值为0。更换自变量测量方式后进行检验,结果稳健。

4. 双重差分检验。为了进一步克服自变量测量误差造成的影响,本文采取准自然实验的办法重新检验。具体地,以2014年3月中央纪委机构调整作为准自然实验,理由是在这次机构调整中,首次增设了

监察室专盯金融企业（第四监察室），加速金融反腐工作的推进。金融业越发达的地区，受金融反腐败力度加强的影响应该更大。因此，本文将样本地区划分为金融业相对发达地区（2014年地区贷款余额在前50%）和金融业相对落后地区（2014年地区贷款余额在后50%），使用双重差分（DID）模型，考察外生加强金融反腐败力度后，对隐性金融风险的影响。

为了检验使用DID模型的合理性，即检验是否“金融业越发达的地区，受金融反腐败力度加强的影响更大”，本文还以金融反腐败强度作为因变量，进行预先的检验。结果显示，2014年3月中央纪委机构调整对于金融业越发达的地区的影响更大，这些地区因金融反腐败落马的银行高管和监管者高官数量显著增多，使用DID的前提条件成立。DID模型检验的结果也保持稳健。

5.其他稳健性处理方式。除了考虑自变量因变量的代表性问题以及进行双重差分检验之外，本研究还考虑了以下可能影响结论稳健性的因素并进行处理：一是遗漏变量问题。借鉴已有文献，^[38-39]本研究采取在回归中依次加入控制变量，包括数字金融发展水平、银行业竞争程度、地区市场化水平等考察结论稳健性。二是反向因果问题。借鉴文献做法，^[40-41]将解释变量滞后一期重新回归，以及选取各地区党报上有关反腐败的新闻数量作为工具变量进行处理。三是扩充样本年度，将样本年度延展至2023年重新执行基准回归。以上稳健性处理均显示结论稳健。

（四）合谋可能性的异质性检验

以上研究结果表明，金融反腐败可以降低隐性金融风险 and 真实金融风险，并且能够抑制金融风险溢出。一般情况下，腐败（合谋）的可能性越大，金融反腐败的作用越大。考虑2种影响合谋可能性的因素——地方财政保障能力、银行业竞争程度，对金融反腐败作用的异质性。具体地，本文在模型（21）和模型（22）中分别加入异质性变量和自变量的交叉项，以及交叉项本身，执行回归，模型形式从略。

1.地方财政保障能力的异质性。地方财政保障能力越强，监管者合法收入越有保障，发生监管合谋的概率也就越低，金融反腐败的作用相对就较弱。本文以地方财政支出与地方财政一般预算收入的比重衡量地方财政保障能力。地方财政支出指地方政府用于履行公共职能和提供公共服务的支出总额。地方财政一般预算收入指地方财政收入上划完中央、省级财政收入之后的地方留成部分收入。检验结果显示，地方财政保障能力越好，金融反腐败强度降低隐性不良贷款率、真实不良贷款率和相邻地区不良贷款率的效果越差。

2.银行业竞争程度的异质性。市场竞争能够减少腐败，^[42]银行机构掌握着庞大的金融资源，缺乏竞争尤其会导致监管合谋。那么，在银行业竞争程度越高的地方，腐败的可能性相对较低，金融反腐败的作用相对就较弱。检验结果显示，以隐性不良贷款率和真实不良贷款率作为因变量，银行业竞争程度和金融反腐败强度的交叉项显著为正。考虑到金融反腐败强度与因变量的负相关关系，该结果表明银行业竞争程度越好，金融反腐败强度降低隐性不良贷款率、真实不良贷款率的效果越差，符合预期。以相邻地区不良贷款率作为因变量，交叉项不显著，说明银行业竞争程度不影响金融反腐败强度的溢出效应。

六、结论与建议

建设金融强国要求强大的金融监管，但金融风险隐性化极大影响监管有效性。既往研究表明，监管者能力不足导致的监管规避是隐性金融风险的成因。^[4]除此之外，是否还存在监管者腐败行为引发的隐性金融风险，值得深思。

本文的研究结果表明：监管腐败是隐性金融风险的重要来源，并且监管腐败还会引发银行在事前审慎经营与事后寻求监管合谋之间的权衡，这种可能性使得银行偏离审慎经营原则，进一步加剧了金融风险。此外，监管腐败还会导致金融资源的不合理配置，使得金融风险更容易溢出。因此，金融反腐败抑制监管腐败，不仅直接降低了事后隐性金融风险，还发挥了两个进一步的作用：一是促使银行在事前提高信贷审慎度，降低真实风险，实现金融风险治理关口前移；二是溢出效应，即一个地区金融反腐败力度的加大，可以降低其他地区银行的真实风险。此外，在地方财政保障能力越好的地方，或者银行业竞争程度越高的地方，监管合谋的可能性越小，金融反腐败降低金融风险的作用越差，进一步验证了以上结论。

基于以上研究结论，本文认为，要充分发挥腐败治理和金融风险治理的协同效应。相关部门应通过加强金融反腐败提高监管腐败成本，使金融监管者不敢腐、不能腐、不想腐，消除因监管腐败导致的隐性金融风险，并且抑制真实风险和风险的溢出。从完善现代金融监管体系的角度来思考，本文带来的启发是，政策部门不仅要注重宏观监管制度的设计，更要注重微观监管者行为规范对监管有效性的影响。除了金融反腐败以外，相关部门也可通过提高金融监管者的合理收入、对金融监管者进行法治教育；或建立专业的金融监管效率评估委员会等，对金融监管者进行有效的激励约束，提高监管治理风险成效。☆

注 释：

①原包商银行破产之前，根据公开资料，其不良率在1.7%左右，但“爆雷”之后，最终的清产核资结果显示，原包商银行不良率高达30%。<https://www.163.com/dy/article/FJGNV4D00539D443.html>.

②理论上讲，监管者隐藏的金融风险越多，遭受的社会化损失Z也应该越多。这里为简便起见将其设为常数，不影响模型推导结论。

主要参考文献：

- [1]郁芸君,张一林,彭俞超. 监管规避与隐性金融风险[J]. 经济研究, 2021(4):93-109.
- [2]Mauro P. Corruption and Growth[J]. The Quarterly Journal of Economics, 1995, 110(3):681-712.
- [3]杨灿明,赵福军. 行政腐败的宏观经济学分析[J]. 经济研究, 2004(9):101-109.
- [4]刘勇政,冯海波. 腐败、公共支出效率与长期经济增长[J]. 经济研究, 2011(9):17-28.
- [5]姜树广,陈叶烽. 腐败的困境:腐败本质的一项实验研究[J]. 经济研究, 2016(1):127-140.
- [6]Barassi M R, Zhou Y. The Effect of Corruption on FDI: A Parametric and Non-parametric Analysis[J]. European Journal of Political Economy, 2012, 28(3):302-312.
- [7]黄玖立,李坤望. 吃喝、腐败与企业订单[J]. 经济研究, 2013(6):71-84.
- [8]尹振东,聂辉华. 腐败、官员治理与经济发展[J]. 经济学(季刊), 2020(2):411-432.
- [9]Ciocchini F, Durbin E, Ng D T C. Does Corruption Increase Emerging Market Bond Spreads?[J]. Journal of Economics and Business, 2003, 55(5-6):503-528.
- [10]Connolly M. Measuring the Effect of Corruption on Sovereign Bond Ratings[J]. Journal of Economic Policy Reform, 2007, 10(4):309-323.
- [11]Chen M, Jeon B N, Wang R, et al. Corruption and Bank Risk-taking: Evidence from Emerging Economies[J]. Emerging Markets Review, 2015, 24:122-148.
- [12]党 力,杨瑞龙,杨继东. 反腐败与企业创新:基于政治关联的解释[J]. 中国工业经济, 2015(7):146-160.
- [13]王茂斌,孔东民. 反腐败与中国公司治理优化:一个准自然实验[J]. 金融研究, 2016(8):159-174.
- [14]黄亮雄,孙湘湘,王贤彬. 反腐败与地区创业:效应与影响机制[J]. 经济管理, 2019(9):5-19.
- [15]李凤羽,王 空,史永东. 腐败治理与城投债信用风险:基于中纪委地区巡视的分析[J]. 世界经济, 2021(10):157-178.
- [16]谢 平,陆 磊. 金融腐败:非规范融资行为的交易特征和体制动因[J]. 经济研究, 2003(6):3-13, 93.
- [17]王煜宇,何松龄. 金融监管腐败:结构性制度成因与供给侧结构性改革[J]. 现代法学, 2018(5):117-129.
- [18]高惺惟,韩滨江. 金融腐败治理与金融风险防控[J]. 财经科学, 2021(6):40-52.
- [19]Levine M E, Forrence J L. Regulatory Capture, Public Interest, and the Public Agenda: Toward a Synthesis[J]. J. Econ & Org., 1990, 6:167.
- [20]Laffont J J, Tirole J. The Politics of Government Decision-making: A Theory of Regulatory Capture[J]. The Quarterly Journal of Economics, 1993, 108(4):639-676.

- 1991, 106(4):1089-1127.
- [21]刘江会,刘兴堂. 银行规模、俘获行为与监管者声誉关系研究[J]. 江西财经大学学报, 2011(5):5-14.
- [22]Manish G P, O'Reilly C. Banking Regulation, Regulatory Capture and Inequality[J]. Public Choice, 2019, 180(1):145-164.
- [23]Lambert T. Lobbying on Regulatory Enforcement Actions: Evidence from US Commercial and Savings Banks[J]. Management Science, 2019, 65(6):2545-2572.
- [24]Baxter L G. Capture in Financial Regulation: Can We Channel it Toward the Common Good[J]. Cornell JL & Pub. Pol'y, 2011, 21:175.
- [25]Baxter L G. Understanding Regulatory Capture: an Academic Perspective from the United States[J]. The Making of Good Financial Regulation, 2012:31.
- [26]Ketz J E. Hidden Financial Risk: Understanding Off-balance Sheet Accounting[M]. John Wiley & Sons, 2003.
- [27]徐鹏程. 隐性金融风险化解对策[J]. 中国发展观察, 2017(4):24-25.
- [28]徐军伟,毛捷,管星华. 地方政府隐性债务再认识——基于融资平台公司的精准界定和金融势能的视角[J]. 管理世界, 2020(9):37-59.
- [29]熊琛,周颖刚,金昊. 地方政府隐性债务的区域间效应: 银行网络关联视角[J]. 经济研究, 2022(7):153-171.
- [30]张牧扬,潘妍,余泳泽. 社会信用、刚兑信仰与地方政府隐性债务[J]. 金融研究, 2022(10):1-19.
- [31]罗宏,陈韵竹,刘天红. 资产减值信息与地方政府隐性债务风险预测[J]. 管理世界, 2023(8):132-154.
- [32]Acharya V V, Richardson M. Causes of the Financial Crisis[J]. Critical Review, 2009, 21(2-3):195-210.
- [33]Plantin G. Shadow Banking and Bank Capital Regulation[J]. The Review of Financial Studies, 2015, 28(1):146-175.
- [34]侯成琪,黄彤彤. 影子银行、监管套利和宏观审慎政策[J]. 经济研究, 2020(7):58-75.
- [35]Xu G, Yano G. How does Anti-corruption Affect Corporate Innovation? Evidence from Recent Anti-corruption Efforts in China[J]. Journal of Comparative Economics, 2017, 45(3):498-519.
- [36]王贤彬,黄亮雄,董一军. 反腐败的投资效应——基于地区与企业双重维度的实证分析[J]. 金融研究, 2017(9):67-82.
- [37]钟覃琳,陆正飞,袁淳. 反腐败、企业绩效及其渠道效应——基于中共十八大的反腐建设的研究[J]. 金融研究, 2016(9):161-176.
- [38]田雅群,孙同全,范亚辰. 金融科技发展对中小商业银行风险承担的影响研究——基于多重中介效应的机制检验[J]. 农村金融研究, 2022(4):71-80.
- [39]孙继国,许玉兰. 数字化转型对商业银行稳定性的影响——基于运营成本与运营效率的视角[J]. 农村金融研究, 2023(12):20-30.
- [40]罗剑朝,郭显,胡杰. 感知价值和政府干预能提高农户农业信用担保贷款满意度吗?[J]. 农业经济与管理, 2022(4):81-90.
- [41]李克乐,杨宏力. 外包服务需求与金融信贷促进农业生产投资了吗?——基于农业生产固定资产投资视角[J]. 农业经济与管理, 2023(1):57-69.
- [42]Emerson P. Corruption, Competition, and Democracy, Journal of Development Economics, 2006, 81(1):193-212.

Supervise Regulators: Anti-corruption and Hidden Financial Risks

Cheng Junguo¹ He Jing²

Abstract: The effective identification of financial risks is foundational to the governance of risks, yet supervisory corruption can distort their accurate representation in supervisory statements. This distortion gives rise to hidden financial risks, a topic that has been neglected in both theoretical and practical domains. This study introduces a multi-agent game model that encompasses anti-corruption agencies, financial supervisors, and banks. Subsequently, an empirical analysis is conducted on the theoretical proposition using panel data from 31 provincial administrative regions over the period from 2012 to 2021. The results indicate that financial anti-corruption not only curbs the hidden financial risks triggered by the dynamic interplay between supervisors and banks but also fosters prudence within banks. This, in turn, advances the administration of financial risk governance, pushing its initiation to earlier stages. Furthermore, financial anti-corruption also mitigates the potential spillover effects of financial risks. Based on these findings, the paper highlights the importance of prioritizing the synergistic effects of corruption governance and financial risk governance. It recommends intensifying efforts against corruption to prevent the surreptitious escalation of financial risks, thereby enhancing the efficacy of supervisory oversight in managing these risks.

Key words: Supervisory Corruption; Anti-Corruption; Supervisor; Financial Risk; Hidden Financial Risk

(责任编辑:邵华明)