高管薪酬、政治晋升激励与银行风险*

郝项超
（南开大学 经济学院，天津 300071）

摘　要：国有控股银行的高管面临双重激励，他们不仅可以获得可观的薪酬，还有机会在政治上获得晋升。文章构建了衡量银行高管政治晋升激励的方法，并利用 82 家国有控股商业银行高管的个人数据，分析了高管双重激励与银行风险的关系以及两类激励之间的替代关系。实证结果表明，不管高管是董事长还是行长，薪酬的增加都会激励其更好地管理银行，降低银行的破产风险，但政治晋升激励对银行风险的负面影响仅对董事长成立。此外，薪酬激励与政治晋升激励之间存在替代关系，而且当前银行高管薪酬的平均水平非常接近实证分析得到的门槛值。因此，维持当前银行高管的薪酬水平而改进其薪酬结构是未来更为可行的方向，这为近期央企高管薪酬改革方案提供了理论依据。

关键词：高管；薪酬；政治晋升激励；银行风险
中图分类号：F832.33　**文献标识码：**A　**文章编号：**1001-9952(2015)06-0094-13

一、引　言

银行高管薪酬问题是近期次贷危机备受关注的焦点之一，美国、英国以及欧盟等都相继出台了有关银行高管薪酬的管制措施。中国银监会在 2010 年 2 月也颁布了《商业银行稳健薪酬监管指引》，通过实施薪酬监管措施来抑制银行承担过高风险的动机。然而，有两个重要问题尚未澄清：第一，当前中国银行业高管的薪酬导致银行承担过高风险吗？第二，薪酬是影响银行风险承担的唯一机制吗？

本文认为，回答上述问题的前提是对国内商业银行的所有权性质进行明确区分，即银行是国有控股还是非国有控股。就目前最主要的商业银行而言，除了中国民生银行等少数银行不是国有控股外，其他绝大多数银行都是国有控股的。因此，国有控股商业银行仍占据绝大比例是一个不争的事实。以往的研究认为，中央或地方政府主要是通过直接或间接持有较高比例的股权来实现对商业银行的控制，但实际上政府还可以通过保留对银行高管的任命、考核与解雇等权力来实现控制（郑志刚等，2012；郝项超，2013）。这样，与其他国有企业类似，国有控股银行的高管有资格参与官员体系的政治锦标赛，并可能获得政治晋升的机会，从而表现出“准官员”的一面（杨瑞龙等，2013）。此外，随着中国银行业公司治理改革的进一步深化，市场化的薪酬机制在多数银行逐渐建立起来，银行高管的薪酬也在最近十年呈现出高速增长的趋势，并引起了各界的关注和讨论。可见，国有控股商业银行高管不仅同时扮演了职业经理人和“准官员”两个角色，还同时受到薪酬与政治晋升的双重激励。

薪酬与银行风险的关系已经得到国际上诸多文献的讨论。这些研究强调高管的股票、

收稿日期：2014-12-02
基金项目：国家自然科学基金项目“中国商业银行高管激励约束机制与风险承担研究”(71172066)；国家社会科学基金重大项目“金融风险度量的新理论与新方法及其在中国金融机构的应用研究”(14ZDB124)
作者简介：郝项超(1979—)，男，河南商水人，南开大学经济学院副教授。

股票期权等非现金、盯住短期业绩的货币激励方法在短期内提高了银行业绩,但损害了其长期业绩,增加了潜在的违约概率(Hagendorff 和 Vallascas,2011),工资和奖金等现金类薪酬则并不会增加银行的风险(Fahlenbrach 和 Stulz,2011)。国内只有少数文献考察了薪酬与银行风险的关系(蒋海等,2010),而探讨政治晋升激励对企业尤其是银行风险影响的文献更是非常有限。现有文献对政治晋升激励影响的讨论大多集中在政府官员方面,强调政府官员受到政治锦标赛的影响,会追求良好的经济业绩,以提高其未来晋升的概率(周黎安,2007)。少数研究将政治晋升分析拓展到国有企业的“准官员”高管,得到了类似的结果(杨瑞龙等,2013;Cao 等,2014)。近期的文献开始关注晋升激励的负面影响(Kini 和 Williams,2012;郑志刚等,2012)。也有一些研究讨论了政府官员政治晋升激励对国有企业或国有银行的不利影响(钱先航等,2011)。但总的来说,目前国内讨论政治晋升激励对企业风险影响的文献还非常有限,分析对银行风险的影响更是空白。

本文的贡献主要体现:第一,本文发现薪酬的增加会激励高管更好地管理银行,降低银行的破产风险,但政治晋升激励对银行风险的负向影响仅对董事长成立,并且薪酬激励与政治晋升激励存在替代的关系。这些发现为当前国有企业高管的薪酬改革提供了参考依据。第二,本文提出了一种度量政治晋升激励的方法,并实证分析了其与银行风险的关系。这种新方法主要基于我国干部晋升过程中为多数人认同的“干部四化”标准,同时充分考虑了我国银行业高管的实际特征。第三,本文对银行高管政治晋升激励的分析拓展了以往仅从薪酬激励角度解释银行风险的研究文献。第四,本文的发现为高管政治晋升激励的负向效应提供了新的证据。

二、理论分析

(一)薪酬与银行风险的影响机制分析

高管的薪酬包括两个方面的内容:一是薪酬的强度,即高管获得的报酬总额;二是薪酬的结构,即高管所获报酬中工资、奖金、股票、期权以及其他收益的构成。国外文献大多集中于分析薪酬结构的影响,其原因在于这些国家的劳动力市场比较发达,货币激励不足已经不再是一个普遍的问题。早期的研究表明,在金融管制和高杠杆经营特点的约束下,银行并不倾向于采用股票、期权等非现金方式来激励高管(Houston 和 James,1995)。然而,随着管制的放松甚至解除,银行开始增加股票和期权的使用,以激励高管改善业绩(Chen 等,2006)。总之,旨在增强所有者与管理者利益一致性的货币激励不仅有助于提高管理者的积极性、改善经营效率,在一定程度上也有助于抑制管理者承担过多风险的动机。

然而,近期的一些研究表明,不合适的激励可能会鼓励高管过度承担风险,威胁到银行的安全。但是这些研究所揭示的高管激励问题大多集中在股票、股票期权等非现金激励的短期影响上。例如,DeYoung 等(2013)对美国商业银行的研究表明,风险敏感度较高的激励确实会鼓励银行高管增加非贷款类银行业务的规模,从而导致较高的银行风险。与之相反,多数研究对工资与奖励等现金激励的研究结论却非常一致,认为较多的现金激励并不会导致银行风险增加(Fahlenbrach 和 Stulz,2011)。

与国外研究相比,国内研究大多在充分考虑中国企业特征的基础上,①以非银行上市企业为样本考察了高管薪酬与业绩的关系(Kato 和 Long,2006;Conyon 和 He,2011)。也有

①如企业是否为国有控股、高管的政治关联等。

不少研究讨论了银行高管的薪酬与业绩的关系,但这些研究的样本构成和薪酬激励对象的差异太大,导致结论很难比较。目前只有少数研究讨论了高管薪酬与银行风险的关系(蒋海等,2010),这些研究不仅样本有限,而且采用薪酬最高三名高管的薪酬总额的度量方式导致无法从高管个人的角度来分析薪酬及其他因素的影响,当然也无法考察本文所关注的高管政治晋升激励的影响。

本文注意到,国内商业银行中上市银行的数量非常有限,大多数银行是非上市银行。不仅如此,现金形式的薪酬仍是绝大多数银行高管激励的主要方式。这些现金不仅包括基本的工资与奖金,还包括退休金等其他货币性收入。股票及股票期权等非现金薪酬激励在国内银行中几乎是不允许的,尤其是国有控股的商业银行。本文也注意到,在城市商业银行中,部分高管持有数量众多的股权。但这部分股权大多是城市商业银行财务重组导致的,而并不是出于激励的目的。比如,城市商业银行是由以往的城市信用合作社经财务重组后合并而成,原城市信用合作社的股东在合并后成为城市商业银行的股东,其中部分股东又进入了管理层,这就出现了银行高管持有股票的情况。伴随银行增资扩股,这些高管所持有股票的数量也会发生变化。另外,在本文的样本期间内,除了北京银行、南京银行和宁波银行外,其他高管持有股票的银行都是非上市银行,所以大多数银行高管所持股票并没有明确的市场价值,也不能非常方便地交易。因此,这部分股权的价值对高管财富的重要性就非常有限。基于以上分析,在以现金为主且薪酬总体水平较低的情况下,本文预期国内银行高管薪酬的增加能够激励其努力工作,从而降低银行的破产风险。

(二)政治晋升激励与银行风险的影响机制分析

有关政治晋升激励对经济影响的研究大多集中于讨论政府官员的政治晋升。这些研究普遍认为政府官员之间存在一个政治晋升的锦标赛,而官员的政绩将决定其最终的升迁结果。相关实证研究大多发现,良好的政绩如 *GDP* 增速往往与最终的升迁密切相关(Li 和 Zhou,2005)。即便是拓展到国有企业的高管,即所谓"准官员",政治锦标赛理论仍得到了支持(杨瑞龙等,2013;Cao 等,2014)。唯一例外的研究是郑志刚等(2012),他们对某个地方国企的案例分析也得到了支持的证据,但是该企业的良好业绩却与高经营风险密切联系。他们还发现,该国企高管通过超常公益性捐赠、增加个人媒体报道等面子工程来引起上级领导的关注,增加未来晋升的概率。这一案例分析表明,有关政治升迁经济效应的研究不能仅仅关注其积极的作用,也要关注其可能的负向影响。这一观点在最近有关经典锦标赛的理论与实证研究中也有非常明显的体现。比如,Kini 和 Williams(2012)就发现,较强的晋升激励会导致较高的研发投入、经营集中程度和杠杆水平以及较低的资本支出。

本文认为,由于国内银行的特殊性,政治升迁对经济的负面影响在国有控股银行中更值得关注和深入分析。第一,与一般企业不同,银行是国内金融市场最重要的资金提供者,是金融稳定和经济健康发展的关键因素之一;第二,国家对金融控制的偏好导致银行要比一般国有企业承受更多的政治压力;第三,国内银行早期形成的巨额损失与政治干预密不可分。因此,无论从哪一个角度来看,讨论国有控股银行高管的政治升迁,都非常有必要关注银行业绩的改善是否隐藏着巨大风险。而遗憾的是,现有分析"准官员"政治升迁及其经济影响的研究不仅数量有限,而且大多集中在非金融企业,Hao 和 Shen(2014)对国有控股银行高管政治晋升激励的分析同样只关注了其与业绩的关系。本文尝试弥补这方面的不足。与郑志刚等(2012)的研究类似,本文也侧重于对风险的分析,但研究对象侧重于国有控股银行的董事长和行长。

本文将延续政治锦标赛的分析框架,并结合经典锦标赛理论与企业风险的最新研究成果,梳理国有银行高管政治晋升激励对银行风险的影响。要理解银行高管政治晋升对银行风险的影响,我们有必要重新梳理一下政治锦标赛理论的基本逻辑。政治锦标赛理论是国内学者周黎安等人拓展 Lazear 和 Rosen(1981)的经典锦标赛理论而提出的一个解释中国官员政治升迁的理论。这一理论认为,在中国这样一个类似 M 形组织的政治层级结构中,上级政府(如中央政府)制定一定的竞赛规则,通过评估竞赛参与者的成绩来决定下级政府行政长官(如省委书记、省长等)的政治职业生涯发展(Li 和 Zhou,2005;周黎安,2007)。因此,在这种政治晋升的机制中,锦标赛对经济活动的影响理论上取决于上级政府对决定竞赛结果的各种指标的权衡,即所谓的竞赛导向。这种结果导向对锦标赛参与者行为的重要影响在最近有关经典锦标赛理论的研究中也有明显的体现。就政治锦标赛而言,其导向标准具有鲜明的中国特色。干部的考核理论上包括政治与经济多方面的因素,但实践中究竟是政治因素还是经济因素发挥决定作用存在非常激烈的争论。支持政治锦标赛理论的研究认为,随着改革的不断深入,经济因素逐渐超越政治因素而成为决定性的因素。但反对的研究认为,经济因素正式进入量化体系非常晚,而且经济业绩仅仅反映了官员政绩的部分内容,因此经济因素可能并没有想象的那么重要(陶然等,2010)。

可以看到,相互对立的两类研究对哪类评估指标发挥决定性作用存在不同的意见,即各自强调了竞赛结果评估因素的不同方面。如果制定竞赛的上级政府强调经济因素的重要性,如经济建设是核心,那么政治锦标赛的导向就是经济导向,最终政治晋升的评估结果必然更多地依赖官员的经济绩效。然而,如果竞赛的评估结果更加重视政治因素,那么应当很难观察到官员的经济绩效与其政治升迁之间存在明显的联系,甚至有可能是负相关的。值得说明的是,所谓重视经济因素还是政治因素,并不能简单地依据两类指标的权重。比如,根据最近中组部党建研究所课题组发布的《关于提高选人用人公信度的调研报告》,社会与党建等政治指标与经济指标在对官员政绩的实际考核中都有明显的体现,但相比之下,经济指标的比重比设定的比例要高出很多,在浙江等经济发达地区,这一比重甚至高达 60%—70%。这一调查结果似乎更倾向于支持经济因素的重要性,但政治因素的一票否决显然无法通过这一比例体现出来。

基于上述逻辑,本文认为对于银行的“准官员”高管,政治升迁可能通过两个途径来影响银行风险。第一,即便业绩等经济因素是政治升迁的决定因素,提高业绩以增加政治晋升概率的行为可能伴随较高的风险。其原因在于:一方面,银行高管的任期是有限的,如果不采取激进的方式,在有限的任期内明显改善业绩的难度很大;另一方面,在中国这样一个金字塔式的政治层级结构中,越往上竞争就越激烈,因此为了在激烈的政治晋升竞争中获胜,银行高管不得不采取一些冒险的策略。第二,当政治因素超越经济因素成为政治升迁的决定因素时,银行高管不得不接受回报较低、风险较高的投资项目(钱先航等,2011)。这样,银行的业绩就会下降或者呈现出更大的波动性,从而导致银行的破产风险增加。

尽管政治晋升锦标赛这一理论在解释国内各类官员政治升迁行为时具有合理性,但实证研究为验证该理论所采取的方法仍值得商榷。无论锦标赛理论还是延伸出来的政治锦标赛理论,都强调未来晋升的可能会促使竞赛参与者努力工作,以争取在竞赛规则的范围内获得更高的评价,最终获得晋升机会。也就是说,对包括国有银行高管在内的所有中国官员而言,与经典锦标赛类似,政治晋升锦标赛的承诺也是一个典型的期权(Kini 和 Williams,2012),满足竞赛评价标准来获得该期权的执行权。因此,政治锦标赛期权对官员的激励作

用应当由官员未来升迁时的行权条件与现有条件之间的差距来决定。然而,现有实证研究大多采用实际的晋升与业绩之间的关系来检验政治晋升锦标赛理论。这一方法的局限在于,实际的政治晋升只关注了少数最终赢得政治锦标赛的官员,但这并不表明其他官员就差太多。在实践中,晋升的官员与某些没有晋升的官员之间可能只有微小的差异。因此,这种方法可能会严重低估政治晋升激励对银行业绩和风险的影响。基于此,本文尝试借鉴经典锦标赛理论的逻辑和实证研究的方法,同时结合我国有关干部晋升的规则,提出一种新的衡量政治晋升激励的方法。我们预期以该方法衡量的政治晋升激励与银行风险正相关。

(三)薪酬与政治晋升激励对银行风险影响的替代效应

Cao 等(2014)认为,从职业生涯发展的角度看,政治晋升可能是薪酬的一种替代机制。他们基于中国国有上市企业业绩的实证分析虽然为上述观点提供了支持的证据,但忽略了对业绩改善背后隐藏风险的考察。在本文中,我们侧重从银行风险的角度来检验这种替代关系是否依然存在。杨瑞龙等(2013)发现,就央企高管而言,薪酬的增加并没有降低政治升迁的概率。但他们用销售收入来衡量高管报酬,而不是高管的实际薪酬,导致这一结果存在明显的局限性。不仅如此,上述研究也没有考虑银行等国有控股金融机构。金融机构高管的薪酬虽然比国际同行要低很多,但明显高于一般企业高管。因此,央企高管较低的薪酬可能是导致其对政治晋升影响不显著的一个原因。

需要指出的是,国内银行高管的薪酬并不是一直高于非金融上市央企高管的薪酬。得益于公司治理水平的提升,上市央企更早地建立了市场化的薪酬激励机制。与之相比,由于多种历史原因,大多数银行的公司治理改革相对滞后,市场化的薪酬激励机制一直未能普遍建立起来。实际上,在 2002 年启动的新一轮以公司治理为核心的银行业改革之前,除少数上市的股份制银行之外,多数银行高管的薪酬处于较低水平。在这种情况下,政治晋升可以为银行高管带来更多的利益,因此政治晋升激励是银行高管面临的最主要激励。同时,由于没有建立起有效的董事会等现代公司治理机制,银行高管追求政策目标的行为无法受到有效约束,从而导致了巨额的银行贷款坏账。因此,有学者明确指出,单方面注资而不配合其他措施的改革注定是失败的(张杰,2004)。

上述不利情况一直到 21 世纪初期才开始出现明显的改善。在 2002 年以来的最新一轮银行改革中,在监管部门的强力推动下,现代公司治理机制逐渐在多数银行中建立起来(Liang 等,2013),市场化的薪酬激励机制也开始为大多数银行所采用,银行"准官员"所面临的政治晋升激励开始遭遇薪酬激励的挑战。正如上文所述,银行高管的薪酬在过去十多年呈现出高速增长的态势,并大大超过了其他行业上市公司高管的薪酬。这种高速增长的薪酬在美国次贷危机发生之后也开始遭到大量的批评。在这种情况下,诱人的薪酬为"准官员"的银行高管提供了新的补偿机制。银行高管即便无法在激烈的政治锦标赛中升迁,也可以在货币方面获得一定的补偿。因此,当同时面临两种截然不同的激励时,银行的"准官员"高管必须在政治收益与薪酬之间进行慎重的权衡。可以预期,当薪酬不断增加至某一水平,货币收益超过政治激励带来的潜在收益时,政治晋升激励的作用很可能逐渐减弱。

然而,并不是所有政治晋升激励的影响都可以被薪酬激励完全消除。如果完全不考虑政策目标会对银行"准官员"高管的职业发展产生严重的不利影响如被解雇,该高管通常的选择是满足政策目标,放弃部分薪酬,即谋求包含政治收益与货币收益的综合收益最大化。无论是哪种情况,我们都可以预期,薪酬的增加可在一定程度上减弱政治晋升激励对银行风险的不利影响。

三、研究设计

(一)样本选择

在剔除了2家未披露计算政治晋升激励所需数据的银行以及15家财务数据少于3年的银行之后,最终的样本包括2000－2012年82家政府控制的商业银行。我们按照以下标准来界定政府控制的商业银行:第一,政府直接和间接拥有超过10%的银行控制权;第二,借助百度和谷歌两个国内最重要的搜索引擎,搜索高管的政府任免公告,如果有政府任免公告,则证明该高管的聘任由政府决定,该银行就是政府控制的银行。

(二)高管激励与银行风险的度量

1. 薪酬的度量。目前多数银行在年报中披露了高管个人的总薪酬数据。由于本文的目的是考察高管个人双重激励的影响,并考虑到国内90%以上的银行董事长与行长都是分别设立的,我们分别计算了他们的总薪酬,以*Compen*来表示。在回归分析时,为了控制异方差的可能影响,本文对这一变量取自然对数。表1报告了薪酬与政治晋升激励的统计结果。董事长和行长*Compen*的均值分别为171.88万元和174.57万元,两者总薪酬非常接近。但是高于均值的标准差以及最大值和最小值结果都表明国内银行高管的薪酬存在巨大的差距。

表1　变量描述性统计

变量	观测值	均值	标准差	最小值	最大值
Z 值	347	55.54	73.74	3.12	911.83
董事长 *Compen*(万元)	427	171.88	196.59	10.00	2148.68
行长 *Compen*(万元)	455	174.57	176.70	10.00	1846.20
董事长 *PrProm*(年)	454	4.94	2.26	－1.00	12.67
行长 *PrProm*(年)	454	5.97	1.94	0.67	11.00
LISTED	455	0.20	0.40	0	1
STATESHARE(%)	451	41.29	22.80	2.59	100
BOARDSIZE(#)	448	13.45	3.10	5	22
INDRATIO(%)	449	22.30	12.14	0.00	42.86
BANKSIZE(亿元)	453	9190	25000	42.37	168000
BANKLEV(%)	453	6.43	2.59	－13.58	23.52
LOANRATIO(%)	453	50.20	9.90	14.46	74.55

2. 政治晋升激励的度量。以往的研究大多采用实际的政治晋升来衡量政治晋升激励(Li和Zhou,2005;杨瑞龙等,2013)。这种事后的度量不仅无法评价政治晋升激励的强度,也会低估政治晋升的影响。这是因为,未能获得升迁的官员在晋升激励的影响下同样是努力工作的,从而导致晋升与未晋升官员的业绩差异不如预期的明显。因此,未来晋升的机会要比实际的晋升更能准确度量官员或"准官员"所面临的政治晋升激励。为此,我们尝试借鉴锦标赛理论相关实证研究中的方法来解决这一问题。在检验锦标赛理论时,已有研究采用*CEO*备选人与在任*CEO*的薪酬差距来表示未来备选人被擢升为*CEO*的可能性(Kale等,2009)。其潜在的逻辑是,备选人在竞争未来*CEO*时实际上有一个事先的排序,排序越靠前,被擢升的概率越大。根据这一逻辑,我们认为"准官员"高管的政治晋升也存在一个潜在的排序。本文认为,尽管决定这一排序的因素有很多,但在我国比较公认的、界定明确的、

组织部门实际采用的是干部队伍"革命化、年轻化、知识化和专业化"四个标准(林挺进,2007)。[①] 在这四个标准中,革命化虽然具有很强的主观性,很难量化,但对于党员这个最基本的要求,所有的银行"准官员"高管都满足;知识化和专业化在银行业也是必须具备的条件。[②] 这样,年轻化就成为"准官员"高管未来晋升机会最重要的区分因素。但需要指出的是,年轻化并不一定指低龄化,而是在同等的级别下,当其他条件相同时,尽量选择年富力强、干劲十足的年轻人。因此,年轻化所决定的政治晋升概率实际上由两个方面的因素共同决定,分别为银行"准官员"高管的剩余政治生涯年限和未来政治级别晋升空间。

我们定义剩余政治生涯年限为高管任职时的年龄与法定退休年龄之间的年限。目前关于干部退休年龄有非常明确的规定,并得到了严格的执行。考虑到性别的因素,退休年龄略有差异。男性干部退休年龄一般最迟到65岁,而女性一般最迟到60岁。[③] 因此,我们分别用男女干部的退休年龄减去高管的实际年龄,即得到其剩余政治生涯年限。[④] 在这个年限中,银行的"准官员"高管可以通过自己的努力来争取获得政治晋升的机会。

对于高管的未来政治级别晋升空间,我们将其定义为高管当前职位的政治级别与最高官员级别之间的差距。在中国,官员可以分为五个政治级别,分别为国家领导人、省部级、厅局级、处级以及科级,其中每一级又可以细分为正、副两个级别。我们对每一个级别赋予不同的值,就可以得到政治级别的量化结果。具体而言,国家领导人正职赋值为5,国家领导人副职为4.5;省部级正职为4,副职为3.5;厅局级正职为3,副职为2.5;处级正职为2,副职为1.5;正科级为1,副科级为0.5。各高管的政治级别确定方法如下:(1)5家大型银行和10家股份制商业银行的董事长与行长的政治级别比其控股股东低半级;(2)城商行和农商行的董事长与行长的级别比其控股股东或所在城市官员最高政治级别低一级。[⑤]

在此基础上,我们将高管的剩余政治生涯年限除以其未来政治级别晋升空间,就得到了其政治晋升概率。这一概率同时考虑了年龄和政治级别两个因素,符合干部"年轻化"的要求。其经济含义是,在政治级别相同时,银行不同的"准官员"高管的相对年轻化程度。因此,这一数值越高,说明高管相对于同级别的竞争对手越年轻。按照干部年轻化的要求,未来被擢升的概率就越大,政治晋升激励也就越大。

本文用 $PrProm$ 来表示银行董事长与行长的政治晋升概率。计算 $PrProm$ 的高管年龄数据来自各银行的年报。在表1中,董事长与行长 $PrProm$ 的均值分为为4.94和5.97,表明行长比董事长更年轻化,即行长的政治晋升概率要高于董事长。这与我国新老结合搭班子的现实情况是一致的。

3. 银行风险的度量。借鉴以往的文献,本文采用三种方法来度量银行风险。第一种方法是 Z 值法(Laeven 和 Levine,2009)。Z 值等于(资产收益率 ROA +资本资产比)/ROA 的标准差,其中 ROA 的标准差用过去3年的数据来计算。Z 值越大,银行的破产风险就越低。在表1中,Z 值的均值55.54,说明国内银行的风险水平总体上非常低。第二种方法是

①我们不排除关系等因素的影响,但这些都不是明确的晋升标准,也很难准确度量。因此,本文没有考虑这些因素。

②参见央行和银监会对我国商业银行高管人员任职资格的具体要求。

③我们不排除有少数干部提前或延后一到两年退休,但多数情况都遵循了组织部的规定。

④考虑到工作的延续性,一些干部通常在接近退休年龄之前如男性63岁或女性58岁就不在晋升备选人员的范围内。但将退休年龄提前或延后只会导致数值的差异,政治晋升概率的分布并不会因此而改变。

⑤当然,也有极少数例外的情况,如华夏银行的董事长曾一直由北京退休的副市长兼任,其级别一般要高于华夏银行的级别。我们在计算时进行了调整。

过去3年银行资产收益率 ROA 的波动率（John 等，2008），波动率越大，银行风险就越大。第三种方法是依据 ROA 波动率的中值构建虚拟变量（蒋海等，2010），这种方法将银行依据风险大小的不同分成两组，波动率高于中值的为高风险组，低于中值的为低风险组。

（三）计量模型

本文构建了如下的面板计量模型来检验上述假设：

$$BANKRISK_{it}=b_0+b_1Compen_{it}+b_2PrProm_{it}+b_3CONT_{it}+\varepsilon_{it} \tag{1}$$

其中，$BANKRISK$ 表示银行风险，采用上文提到的三种方法来度量，即 Z 值（Z）、前3年 ROA 的标准差（VAR_ROA）以及虚拟变量 $DVAR\_ROA$。考虑到 $DVAR\_ROA$ 是一个二元变量，我们采用 *probit* 方法进行估计。

$Compen$ 和 $PrProm$ 分别是上文定义的高管的总薪酬和政治晋升激励。这两个变量可能会遇到内生性问题。由于高管的政治级别在任期内一般不会发生变化，而年龄在任期内是自然增加的，因此 $PrProm$ 与 Z 值不太可能存在同期因果关系。那么，我们重点考察 $Compen$ 的内生性问题，采用工具变量的方法来解决。具体而言，在第一阶段，我们选择符合要求的工具变量，用 $Compen$ 对工具变量进行 OLS 回归。在第二阶段，我们将 $Compen$ 的预测值替代原始值放入式（1）中重新进行估计。第一阶段的估计模型为：

$$Compen_{it}=\beta_0+\beta_1FSHARE_{it}+\beta_2FBRANCH_{it}+\beta_3PINCOME_{it}+u_{it} \tag{2}$$

其中，三个工具变量分别为：（1）外资股东持股比例 $FSHARE$：外资持股往往会拉高被投资银行的薪酬，而且持股比例越大，施加的影响越大，高管的薪酬可能越高（Conyon 和 He，2011）；（2）银行总部所在地外资银行的数量 $FBRANCH$：一般来说，外资银行数量越多，不仅银行业务竞争越激烈，银行业劳动力市场的竞争也越激烈，所以薪酬越高；（3）银行总部所在城市的人均工资收入 $PINCOME$：所在城市的人均工资收入越高，该城市银行高管的薪酬越高。可以看到，以上三个变量与银行风险的联系并不明显，基本满足了外生的要求。结果（限于篇幅未报告）表明，$FSHARE$ 和 $PINCOME$ 的系数都显著为正，与预期一致；$FBRANCH$ 的系数并不显著，说明外资银行的进入可能对国内银行总部高管薪酬的影响不重要。因此，本文所选工具变量具有一定的合理性。

$CONT$ 为控制变量，借鉴已有相关文献，本文选取的控制变量包括：是否为上市银行（$LISTED$）、国有股比例（$STATESHARE$）、董事会规模（$BAORDSIZE$）、独立董事比例（$INDRATIO$）等公司治理变量，以及银行资产规模（$BANKSIZE$）、银行资本资产比（$BANKLEV$）、贷款占全部资产比例（$LOANRATIO$）等银行财务特征变量，其中计算国有股比例时采用政府直接和间接持有的所有股权。在估计模型参数时，我们对 $BOARDSIZE$ 和 $BANKSIZE$ 取自然对数。最后，本文还引入了个体与时间虚拟变量以控制个体与时间效应。控制变量中的公司治理数据来自各家银行年报，我们通过手工整理而得。财务特征数据主要来自 Bankscope 和银行年报。

四、实证结果与分析

（一）高管薪酬、政治晋升激励与银行风险

表2报告了银行董事长和行长的两种激励与银行风险的回归结果。列（1）和列（2）报告了以 Z 值作为风险度量的结果。董事长的回归结果表明，对董事长的薪酬激励降低了银行的风险，但其政治晋升激励却增加了银行的风险。从经济含义上看，董事长薪酬增加1%使 Z 值增加0.02，其在当前职位上年轻一岁则导致 Z 值下降0.08。行长的回归结果表明，对

行长的薪酬激励对银行风险的影响显著为正,政治晋升激励的影响则并不显著。以缩尾处理后的 Z 值、ROA 的波动率以及基于 ROA 波动率构建的虚拟变量来度量银行风险的回归结果与之前的分析结果一致。综上分析,银行董事长和行长的薪酬激励对银行风险的影响是一致的,但政治晋升激励却表现出不同的影响。这种差异可能与银行内部董事长和行长的政治角色不同有关。一般而言,董事长是银行的党委书记,负责党内事务,而行长为党委副书记,主要负责银行业务。这就使得董事长受到政治晋升激励的影响更加明显,而行长则更看重经济指标。

表 2 高管薪酬、政治晋升激励与银行风险

	Z 值		5%水平缩尾后的 Z 值		Ln(VAR_ROA)		DVAR_ROA	
	董事长	行长	董事长	行长	董事长	行长	董事长	行长
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
Compen	2.01**	2.14***	99.40**	100.63***	−2.18**	−2.33***	−0.12	−0.17
	(2.43)	(2.82)	(2.55)	(2.84)	(−2.55)	(−2.98)	(−0.33)	(−0.54)
PrProm	−0.08**	−0.03	−3.05*	−2.10	0.09**	0.04	0.06*	−0.03
	(−2.38)	(−0.70)	(−1.92)	(−1.04)	(2.56)	(0.85)	(1.79)	(−0.76)
LISTED	0.13	0.22	13.83	16.27	−0.04	−0.13	0.08	0.05
	(0.44)	(0.72)	(0.98)	(1.15)	(−0.12)	(−0.41)	(0.31)	(0.19)
STATESHARE	0.00	0.00	0.12	0.19	−0.00	−0.00	−0.00	−0.00
	(0.21)	(0.39)	(0.37)	(0.58)	(−0.16)	(−0.37)	(−0.32)	(−0.01)
BOARDSIZE	0.02	0.02	−0.04	0.12	−0.02	−0.02	−0.03	−0.04
	(0.49)	(0.58)	(−0.02)	(0.06)	(−0.41)	(−0.51)	(−1.09)	(−1.35)
INDRATIO	0.94	0.97	18.70	20.00	−0.94	−0.98	−1.00	−1.06
	(1.24)	(1.27)	(0.53)	(0.56)	(−1.20)	(−1.24)	(−1.36)	(−1.44)
BANKSIZE	0.80*	0.97**	30.82	37.20*	−0.84*	−1.03**	−0.15*	−0.10
	(1.90)	(2.30)	(1.55)	(1.89)	(−1.94)	(−2.37)	(−1.76)	(−1.21)
BANKLEV	0.07**	0.06*	1.63	1.21	0.05	0.06*	0.04	0.05
	(2.10)	(1.82)	(1.05)	(0.77)	(1.49)	(1.71)	(1.37)	(1.38)
LOANRATIO	0.02	0.02*	0.96	1.20*	−0.02	−0.02*	0.00	−0.00
	(1.18)	(1.67)	(1.46)	(1.86)	(−1.20)	(−1.73)	(0.13)	(−0.08)
CONSTANT	−24.79**	−29.63**	−1136.90*	−1303.32**	27.40**	32.88***	5.04***	4.58**
	(−2.01)	(−2.46)	(−1.96)	(−2.32)	(2.15)	(2.65)	(2.77)	(2.55)
Obs	343	343	343	343	343	343	440	440
R^2	0.52	0.50	0.47	0.47	0.50	0.49		

注:***、** 和 * 分别表示在1%、5%和10%的水平上显著,下表同。

(二)薪酬与政治晋升激励的替代性

为了检验薪酬对政治晋升激励的替代效应,借鉴以往的研究,本文在式(1)的基础上加入了 *Compen* 和 *PrProm* 的交叉项。如果 *PrProm* 的系数仍显著为负,而同时 *Compen* 和 *PrProm* 的交叉项系数显著为正,则证明薪酬对政治晋升激励存在替代效应。

表3报告了加入 *Compen* 和 *PrProm* 交叉项后的回归结果。可以看到,银行董事长和行长的回归结果基本一致。以董事长的结果为例,*Compen* 和 *PrProm* 的交叉项系数显著为正,*PrProm* 的系数显著为负。这表明薪酬的增加确实可以减弱高管政治晋升激励的负面影响。当高管的薪酬超过177万元人民币时,①政治晋升激励的负面影响基本消除。② 从本文样本中银行高管的薪酬均值来看,目前的薪酬略低于上述门槛值,处于较合理的水平。这一发现在一定程度上证实了近期热议的央企高管薪酬改革方案的合理性,为其提供了理论依据,即单纯地限薪可能并不是一个最好的选择,而维持当前的薪酬水平、同时改进薪酬

①要使董事长政治晋升激励的负面影响为0,则$-0.88+0.17Compen=0$,得 $Compen=5.18$,对数转换后约为177万元人民币。行长的计算结果与董事长基本一致。

②这一结果可能过于绝对,但在一定程度上揭示了市场化的薪酬激励机制可部分抵消政治晋升激励机制的影响。

结构是未来更为合适的方向。

表 3　薪酬与政治晋升激励的替代性

	Z 值		5%水平缩尾后的 Z 值		Ln(VAR_ROA)		DVAR_ROA	
	董事长	行长	董事长	行长	董事长	行长	董事长	行长
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
Compen	0.92	1.09	43.42	62.85	−0.98	−1.25	0.32	0.18
	(1.01)	(1.17)	(1.02)	(1.44)	(−1.04)	(−1.30)	(0.58)	(0.29)
PrProm	−0.88***	−0.72**	−41.89***	−25.81	0.92***	0.72*	0.50	0.22
	(−3.07)	(−2.01)	(−3.12)	(−1.53)	(3.12)	(1.94)	(1.20)	(0.58)
Compen×*PrProm*	0.17***	0.14*	8.26***	4.76	−0.18***	−0.14*	−0.09	−0.05
	(2.80)	(1.94)	(2.91)	(1.41)	(−2.83)	(−1.84)	(−1.06)	(−0.65)
Obs	343	343	343	343	343	343	440	440
R^2	0.53	0.51	0.49	0.47	0.52	0.50		

注:受篇幅限制,表中未报告控制变量结果,下表同。

(三)薪酬管制的影响

对于近期薪酬管制的影响,[①]本文尝试通过构建虚拟变量 *CREG* 进行检验。根据监管部门政策文件出台的时间,我们以 2010 年作为时间节点,*CREG* 在 2010 年之前取 0,2010 年及以后取 1。然后,我们引入了 *CREG* 与薪酬 *Compen* 和政治晋升激励 *PrProm* 的交叉项。表 4 的结果表明,*CREG* 与薪酬和政治晋升激励变量的交叉项系数均不显著。因此,薪酬管制对银行的影响非常有限。

表 4　薪酬管制对两种激励与银行风险关系的影响

	董事长	行长
	(1)	(2)
Compen	2.03**	2.04***
	(2.44)	(2.66)
PrProm	−0.10***	−0.05
	(−2.62)	(−1.07)
Compen×*CREG*	−0.12	−0.02
	(−0.47)	(−0.10)
PrProm×*CREG*	0.05	0.04
	(1.08)	(0.89)
CREG	−3.07	−4.36*
	(−1.29)	(−1.97)
控制变量	控制	控制
个体效应/年度效应	控制	控制
Obs	343	343
R^2	0.52	0.51

注:考虑到多种风险度量方法得到的结果比较类似,表中只报告了基于 Z 值的回归结果。

(四)稳健性检验[②]

1. 一个潜在的担心是,对于同一级别的银行“准官员”高管,我们提出的方法可能主要体现为年龄的影响。为了排除这种影响,并使本文的结论与以往文献可比,我们进一步采用实际晋升来度量政治晋升激励。[③] 参照 Hao 和 Shen(2014)的方法,本文定义当银行高管离

①本文还考察了定期召开的党的全国代表大会的影响,这一影响也不显著。

②受篇幅限制,稳健性检验结果未报告,如有兴趣可向作者索取。

③作者特别感谢匿名审稿人提出的这一宝贵建议。

职后的新职位符合以下三种情况时，*PrProm* 为1，否则为0：(1)高管到政府部门担任不低于当前行政级别的职位；(2)高管到规模更大银行担任不低于当前行政级别的职位；(3)本行行长晋升为本行董事长。我们发现，薪酬与风险的关系没有发生明显的变化，但政治晋升激励对风险的影响不再显著。这一结果变化的原因在上文中已强调。实际晋升的高管和未晋升的高管同样努力，可能采取了类似的风险策略，导致两组之间的差异并不是特别明显。因此，采用实际晋升来度量政治晋升激励确实低估了其对风险的影响。

2. 高管个人特征的影响。以往的研究表明，董事或高管的个人特征如任期、性别以及专业知识背景也是影响公司业绩的重要因素。不仅如此，专业知识背景与上文提到的干部晋升标准也是相关的。因此，这些特征可能通过影响个人对风险的偏好来决定银行最终的风险。为了检验个人特征的可能影响，本文引入了高管的性别(*GENDER*)、是否具有金融专业背景(*FINEX*)以及任期(*TENURE*)三个变量。其中，当高管为女性时，*GENDER* 为1，否则为0；*FINEX* 也是虚拟变量，当董事长或者行长具有 Liang 等(2013)等研究给出的金融背景时，*FINEX* 为1，否则为0；*TENURE* 表示高管在当前职位任职的年限。我们发现，*GENDER*、*FINEX* 和 *TENURE* 都不显著。更重要的是，在考虑了个人特征因素后，薪酬与政治晋升激励变量的结果几乎没有发生任何明显变化。

3.上市银行与非上市银行的差别。我们还将所有银行分为上市银行和非上市银行两组，分别检验了薪酬、政治晋升激励与银行风险的关系。我们发现，薪酬对银行风险的积极作用在上市银行行长的回归结果中得到了支持，其原因可能是上市银行的薪酬水平更高；而政治晋升激励对银行风险的负面影响分别在上市银行行长和非上市银行董事长的回归结果中得到了支持。尽管与上文的结果有一些差别，但总体上薪酬与政治晋升激励对银行风险的影响得到了一定的支持，表明我们的分析结果具有一定的稳健性。

五、结论与政策建议

本文利用82家国有控股商业银行的数据，实证分析了董事长与行长的薪酬与政治晋升激励对银行风险的影响。本文发现，不管是董事长还是行长，薪酬的增加都会激励高管更好地管理银行，降低银行的破产风险；而政治晋升激励会迫使高管重视政策目标，增加银行的破产风险，但是这种负面影响仅对董事长成立。本文进一步发现，薪酬激励与政治晋升激励存在替代的关系，适当增加高管的薪酬可降低政治晋升激励对银行风险的负面影响。在控制了内生性问题、银行风险度量方法差异、高管个人特征等可能影响之后，上述结论仍成立。因此，从国内银行的实际情况来看，市场化的薪酬激励机制有助于降低银行风险。此外，本文还发现监管部门对银行高管的薪酬管制在抑制和降低银行风险方面并没有发挥有效的作用。

本文研究的政策含义体现在：第一，研究表明国有控股银行高管的激励机制要比私人控股银行高管更加复杂，在调整薪酬激励政策时必须平衡政治晋升激励的影响。第二，政治晋升激励在董事长与行长之间存在一定的差别，未来银行高管激励机制设计中需要适当区分董事长与行长的职能分工。第三，应进一步深化国有控股银行的市场化改革，减少行政因素的干预，防止银行高管行政偏好的反弹。国资委在近期调查中发现50岁以上的国企高管中99%不愿意离开“体制”以换取高薪，这种选择可能使银行“准官员”高管受到政治因素的影响更大，从而抵消薪酬市场化改革的益处，增加银行业乃至我国金融系统的风险。

*作者特别感谢匿名审稿人、梁琪、沈中华、杨坚、王博、宋敏以及其他第十四届“中国青年经济学者论坛”参会者提出的宝贵建议。

参考文献:

[1]郝项超.商业银行所有权改革对贷款定价决策的影响研究[J].金融研究,2013,(4):43-56.

[2]蒋海,朱滔,李东辉.监管、多重代理与商业银行治理的最优激励契约设计[J].经济研究,2010,(4):40-53.

[3]林挺进.中国地级市市长职位升迁的经济逻辑分析[J].公共管理研究,2007,5:45-68.

[4]钱先航,曹廷求,李维安.晋升压力、官员任期与城市商业银行的贷款行为[J].经济研究,2011,(12):72-85.

[5]陶然,苏福兵,陆曦,等.经济增长能够带来晋升吗?——对晋升锦标竞赛理论的逻辑挑战与省级实证重估[J].管理世界,2010,(12):13-26.

[6]杨瑞龙,王元,聂辉华.“准官员”的晋升机制:来自中国央企的证据[J].管理世界,2013,(3):23-33.

[7]张杰.注资与国有银行改革:一个金融政治经济学的视角[J].经济研究,2004,(6):4-14.

[8]郑志刚,李东旭,许荣,等.国企高管的政治晋升与形象工程——基于N省A公司的案例研究[J].管理世界,2012,(10):146-156.

[9]周黎安.中国地方官员的晋升锦标赛模式研究[J].经济研究,2007,(7):36-50.

[10]Cao J, Lemmon M, Pan X, et al. Political promotion, CEO incentives, and the relationship between pay and performance[R]. Working Paper, 2014.

[11]Chen C R, Steiner T L, Whyte A M. Does stock option-based executive compensation induce risk-taking? An analysis of the banking industry[J]. Journal of Banking & Finance, 2006, 30(3): 915-945.

[12]Conyon M J, He L. Executive compensation and corporate governance in China[J]. Journal of Corporate Finance, 2011, 17(4):1158-1175.

[13]DeYoung R, Peng E Y, Yan M. Executive compensation and business policy choices at US commercial banks[J]. Journal of Financial and Quantitative Analysis, 2013, 48(1): 165-196.

[14]Fahlenbrach R, Stulz R M. Bank CEO incentives and the credit crisis[J]. Journal of Financial Economics, 2011, 99(1): 11-26.

[15]Hagendorff J, Vallascas F. CEO pay incentives and risk-taking: Evidence from bank acquisitions[J]. Journal of Corporate Finance, 2011, 17(4): 1078-1095.

[16]Hao X, Shen C. Why do chairpersons and CEOs in Chinese banks work hard?[R]. Working Paper, 2014.

[17]Houston J F, James C. CEO compensation and bank risk:Is compensation in banking structured to promote risk taking?[J]. Journal of Monetary Economics, 1995, 36(2): 405-431.

[18]John, K, Litov L, Yeung B. Corporate governance and risk-taking[J]. Journal of Finance, 2008, 63(4): 1679-1728.

[19]Kale J R, Reis E, Venkateswaran A. Rank-order tournaments and incentive alignment: The effect on firm performance[J]. Journal of Finance, 2009, 64(3): 1479-1512.

[20]Kato T, Long C. CEO turnover, firm performance, and enterprise reform in China: Evidence from micro data[J]. Journal of Comparative Economics, 2006, 34(4): 796-817.

[21]Kini O, Williams R. Tournament incentives, firm risk, and corporate policies[J]. Journal of Financial Economics, 2012,103(2):350-376.

[22]Laeven L, Levine R. Bank governance, regulation and risk taking[J]. Journal of Financial Economics, 2009, 93(2): 259-275.

[23]Lazear E P, Rosen S. Rank-order tournaments as optimum labor contracts[J]. Journal of Political Economy, 1981, 89(5): 841-864.

[24]Li H, Zhou L. Political turnover and economic performance:The incentive role of personnel control in

China[J]. Journal of Public Economics, 2005, 89(9): 1743—1762.

[25]Liang Q, Xu P, Jiraporn P. Board characteristics and Chinese bank performance[J]. Journal of Banking & Finance, 2013, 37(8): 2953—2968.

Top Executive Remuneration, Political Promotion Incentive and Bank Risks

Hao Xiangchao

(*School of Economics*, *Nankai University*, *Tianjin* 300071, *China*)

Abstract: Top executives in state-controlled banks face dual incentives: considerable remuneration and political promotion opportunity. This paper constructs the measurement of political promotion incentive of top executives from banks and analyzes the relationship between dual incentives of top executives and bank risks & the substitution relationship between these two incentives based on the individual data of top executives from 82 state-controlled commercial banks. It arrives at the following empirical results: the increase in remuneration of both of the chairman of the board and the governor of a bank makes them better manage the bank and reduces the risks of bank bankruptcy, but the negative effect of political promotion incentive on bank risks only exists as for the chairman of the board. In addition, there is a substitution relationship between remuneration and political promotion incentives and the average level of current bank top executives remuneration is very close to the threshold value by empirical analysis. Therefore, the maintenance of current bank top executives remuneration and the optimization of remuneration structure are more feasible direction in the future, providing theoretical evidence for recent reform plan of top executives remuneration of SOEs.

Key words: top executive; remuneration; political promotion incentive; bank risk

（责任编辑　康　健）