

复杂经济环境下货币政策调控与银行风险承担能力研究

李 成, 刘子扣, 袁静文

(西安交通大学 经济与金融学院, 陕西 西安 710061)

摘要: 通过构建市场竞争、货币政策和银行风险承担的理论模型,对中国124家银行2007—2020年非平衡面板数据进行实证检验。研究表明,随着市场竞争的日益加剧,货币政策调控对银行风险承担效应相应强化,货币政策变动对银行风险承担水平具有放大效应;数量型货币政策工具变动对银行风险承担水平具有显著的“加力”效应,价格型货币政策工具变动对银行风险承担水平具有温和的“弹性”效应。稳健性检验发现,在利率期限差异下不同资产规模的银行中,总量性货币政策变动对银行风险承担水平存在异质性特征;结构性货币政策工具对银行风险承担水平具有较为显著的引导性影响。因此,货币政策调控要在总量上保持流动性合理充裕,遏制市场竞争加剧下银行风险承担水平上升,运用期限结构货币政策工具引导资金流向,逐步优化经济结构,运用创新性货币政策工具对实体经济精准滴灌,助力“专精特新”企业发展,加大对科技创新和绿色发展的支持,维持宏观经济稳定发展。

关键词: 货币政策; 市场竞争; 银行风险承担; 经济稳定发展

中图分类号: F832

文献标志码: A

文章编号: 1671-0398(2022)06-0135-18

2021年底,中央经济工作会议^[1]召开,在充分肯定成绩的同时,指出“必须看到我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力”的复杂环境,强调“稳健的货币政策要灵活适度,保持流动性合理充裕”,“稳定宏观经济大盘,保持经济运行在合理区间。”为此,对当前复杂环境下货币政策调控的银行风险承担能力作深入研究,为货币政策科学决策提供参考,非常重要。

一、文献综述

货币政策的银行风险承担渠道(bank risk-taking channel)是货币政策调控作用于商业银行的风险识别与风险容忍度,影响信用风险定价、资产组合与信贷决策,最终传导至实体经济的过程^[2]。货币政策风险承担渠道主要通过“资产估值效应”^[2]“收益追逐效应”^[3-4]“市场竞争效应”^[5]“经济周期效应”^[6-7]和“政策沟通效应”^[8]等途径,影响银行风险承担水平和实体经济发展。一般情况下,银行风险承担渠道是货币政策的重要渠道,其作用类似于“金融加速器”的持续加强机制。银行风险承担传导渠道不同于银行信贷渠道所强调的外界融资行为影响,更突出银行在经济周期波

收稿日期: 2022-01-13

基金项目: 国家社会科学基金项目(17BJY193)

作者简介: 李 成(1956—),男,西安交通大学经济与金融学院教授,博士生导师;

刘子扣(1996—),女,西安交通大学经济与金融学院博士研究生。

动与货币政策传导中的主动性作用,对传统信贷渠道具有放大效应。当风险被严重低估或个体行为与集体目标出现冲突时,“内在稳定器”机制难以保证经济体系持续良性发展。此时,若中央银行在制定货币政策时,未充分考虑金融体系快速累积的风险因素,有可能对金融体系、经济增长和物价稳定造成非预期效应,扩大“繁荣-萧条”的周期效应。

博里奥(Borio)等^[2]比较了银行风险承担渠道与传统货币政策传导渠道的异同,分析了银行机构风险承担与市场流动性以及货币当局反映函数之间的互动机制,认为金融体系的发展变化与审慎监管制度实施,使银行风险承担渠道的重要性日益增强。关于银行风险承担渠道的讨论,学界主要侧重于对银行信贷风险、宏观救助(macro bailouts)与集体道德风险(collective moral hazard)的研究,将货币政策与银行流动性风险联系^[9-10],如果银行预期货币当局会在其面临严重负外部冲击时出手援助,容易诱发银行过度承担流动性风险。

2008年金融危机后,国内学者针对我国货币政策与银行风险承担进行了理论分析和实证检验。张雪兰等^[11]运用动态面板系统广义矩法,考察货币政策立场对银行风险承担的影响,认为货币政策立场显著影响银行风险承担,且受市场结构及商业银行资产负债表特征的影响;方意等^[12]认为货币政策影响银行的风险承担,资本充足率充当了重要作用;江曙霞等^[13]认为紧缩货币政策对银行风险承担具有抑制作用,货币政策对银行风险承担的影响取决于银行资本状况;张强等^[14]研究发现,扩张性货币政策会显著引起银行风险承担的上升,引起银行信贷投放的增加;刘晓欣等^[15]认为,货币政策的银行风险承担渠道存在,银行资本充足性以及流动性在不同货币政策下,对货币政策风险承担具有不同作用;刘生福等^[16]研究发现,货币政策调控对银行风险承担行为具有显著的负向影响,这种负向关系对数量型货币政策工具变量反映更加敏感;金鹏辉等^[17]基于月度银行业的资产负债表,构建了银行在资产及负债选择上的风险承担指标,研究发现宽松货币政策对银行风险承担的激励,体现在银行资产选择而非负债选择行为;李成等^[18]认为,在我国利率市场化改革深化中,商业银行风险承担非但没有加剧,反而呈现下降趋势;王晋斌等^[19]认为,从金融稳定角度看,宽松货币政策促进了商业银行的风险承担行为,货币政策工具对商业银行风险承担的影响存在非对称性;项后军等^[20]尝试解决渠道识别对于货币政策银行风险承担的影响,力图对银行风险承担渠道的影响机制进行研究,认为利率追逐机制占主导地位,但其重要性小于国外银行业,类金融加速器作用机制越明显,银行风险承担越大。

银行竞争一直是学者和监管关注的重点,银行竞争有助于降低金融产品价格,提高融资可得性^[21-24],竞争影响银行效率、稳定和 risk 承担水平等^[25-29]。现有研究文献针对市场竞争对商业银行风险承担行为及稳定性影响形成了两种对立的假说:“竞争-脆弱性”假说和“竞争-稳定性”假说。围绕两种假说,国内外学者有大量的经验研究。德尼科洛(De Nicoló)等^[30]最早运用100多个国家1993—2000年的银行数据研究发现,银行体系更高的集中度潜在增加了大型金融机构和金融系统的风险水平。耶亚提(Yeyati)等^[31]基于1993—2002年8个拉美国家商业银行数据的实证研究发现,银行竞争与风险承担之间呈现正向关系,但不显著。沙克(Schaeck)等^[32]对10个欧盟国家和瑞士2600家银行1999—2004年的面板数据进行实证分析指出,市场竞争与银行风险承担行为之间不存在关系,银行在激烈竞争中会保持较高的资本缓冲。伯杰(Berger)等^[26]运用23个工业化国家8235家银行1980—2005年的数据进行了实证研究,认为市场势力较大的银行总体风险暴露较低,但贷款组合风险较高。张宗益等^[33]基于我国贷款利率上限管制放松的背景,研究了银行在贷款市场上价格竞争对风险承担行为的影响,通过估算14家全国性银行的勒纳指数发现,贷款利率上限管制取消前后,银行间的贷款价格竞争确实发生了实质性变化,但竞争加剧未造成银行体系紊乱,反而有助于缓解银行信贷风险,这与伯杰(Berger)等(2009)的研究结论^[26]相似。贝克(Beck)等^[34]考察了银行业务管制、系统脆弱性、资本市场发展、存款保险慷慨程度,以及信息分享机制对银行业“竞争-稳定性”关系的异质性影响,研究发现,在业务活动受到严格限制、系统脆弱性水平较低、股票市场发展成熟、存款保险制度更

加慷慨,以及信贷信息共享机制完善的银行体系中,竞争加剧会对银行业脆弱性造成更大的影响。王耀青等^[35]基于我国29家商业银行2001—2012年的面板数据研究指出,银行业风险承担水平会随着行业竞争加剧而上升;但唐鹏^[36]通过对我国银行业集中度与银行风险承担之间关系的经验研究指出,市场集中度与银行风险承担之间存在正向关系,鼓励银行业竞争有利于降低银行风险承担水平。由于银行资金来源、流动性和敏感性等方面存在差异,在面对货币政策冲击时的贷款供给行为不一致,对货币政策传导机制的影响也不相同^[37-40]。

在当前复杂的经济背景下,需要深入研究市场激烈竞争下货币政策的银行风险承担传导影响机制。本文选用2007—2020年我国124家商业银行的非平衡面板数据,通过系统GMM估计法,在识别货币政策的银行风险承担渠道基础上,进一步探究银行竞争如何影响货币政策的银行风险承担渠道。在理论研究中引入经典银行风险承担理论模型进行拓展,加入数量型货币政策工具变量和银行业竞争模型,与我国实际情况更好结合,更具现实意义;在研究方法中加入货币政策工具异质性检验,分析不同期限利率的货币政策银行风险承担渠道,引入新型货币政策工具,揭示结构性货币政策的银行风险承担渠道。

二、模型构建与理论机制

戴尔阿里恰(Dell'Ariccia)等^[40]建立了货币政策、银行杠杆和银行风险承担的理论模型,本文对模型进行了修正。由于我国货币政策调控数量型货币政策在以往的宏观调控中发挥了重要作用,因此,在原模型基础上加入数量型工具——法定存款准备金率;由于我国银行结构有独特机制,银行竞争在货币政策风险承担渠道中起到关键作用,借鉴李双建等^[41]的理论模型,引入银行双寡头古诺模型,探究我国银行结构下货币政策风险承担渠道的特殊性。

(一) 模型设立

1. 银行部门

假定银行市场为古诺双寡头竞争模型,市场中有 n 家风险中性银行。每家银行面临斜率为负的贷款需求函数,设 $L = A - Br(L)$,其中 $r(L)$ 是银行贷款利率。同时,银行贷款面临损失风险,需要对投资组合监督,以增加还款的可能性。假定银行受有限责任保护,具备贷款监督力度 q ,即贷款偿还可能性为 q ;需要银行付出单位货币 $cq^2/2$ 的监督成本^[42]。银行贷款资金由两部分构成,一部分是权益资金,另一部分为吸收存款,其中权益资金占比为 k ,存款占比为 $1-k$ 。该比例代表银行杠杆率, k 越大杠杆率越低。假定银行可自主调整杠杆率,银行权益资金存在机会成本,在无存款准备金制度下,机会成本为 $r_E = (r^* + \xi)/q$;在存款准备金制度下,权益资金承担了额外成本,因此,要求一定的收益补偿,机会成本为 $r_E = (r^*/(1-e) + \xi)/q$, ξ 代表权益风险溢价。

2. 投资者

由于我国存款保险制度未覆盖所有存款风险,存款机构仍有可能遭受损失,设无风险利率为 r^* ,风险中性投资者设定存款利率为 $r_D = r^*/E(q|k)$,其中, $E(q|k)$ 表示投资无法获知银行的贷款监督力度 q ,通过观察得到银行权益资金占比 k 来预测 q 值,最终确定存款利率。

(二) 模型求解

采用逆向归纳法对模型求解,从最后一个阶段开始,银行预期利润可表示为:

$$\Pi = (q(r_L - r_D(1-k)) - r_E k - \frac{1}{2}cq^2)L(r_L) \quad (1)$$

式(1)中, $k = K(1-e)/L(r_L)$, K 为权益资金数量,对式(1)中银行监督力度 q 求导,可得最优监督力度 q 为:

$$\hat{q} = \min \left\{ \frac{r_L - r_D(1-k)}{c}, 1 \right\} \quad (2)$$

考虑到投资者在已知 k 的情况下,对存款利率要求为 $r_D = r^*/E(q|k)$,因此,在均衡条件下, $r_D = r^*/\hat{q}$,带入式(2)中,得到均衡条件下监督力度为:

$$\hat{q}(k) = \frac{1}{2c}(r_L + \sqrt{r_L^2 - 4cr^*(1-k)}) \quad (3)$$

从式(3)看出,在其他条件不变时,无风险利率增加,将导致银行监督力度下降,即出现银行竞争风险转移效应。此时,将 $\hat{q}(k)$ 代入银行利润方程,得:

$$\Pi(\hat{q}) = \left(\frac{(r_L - r_D(1-k))^2}{2c} - r_E k \right) L(r_L) \quad (4)$$

那么,对 r_L 求导可得:

$$\frac{\partial \Pi(\hat{q})}{\partial r_L} = L(r_L) \left(\frac{r_L - r_D(1-k)}{c} + \frac{\partial L(r_L)(r_L - r_D(1-k))^2}{\partial r_L 2c} - r_E k \frac{\partial L(r_L)}{\partial r_L} \right) = 0 \quad (5)$$

由式(5)可知, r_L 随着 r^* 的提高相应提升,即贷款利率随着无风险利率的提高而上升,为无风险利率变换对贷款监测力度 q 的变化提供了价格传递效应。该效应表明,在货币政策紧缩时,贷款利率随之提高,会提高银行投资组合回报,为银行带来更大的监督激励。因此,银行贷款监督力度由风险转移效应和价格传递效应共同决定,这两种作用共同反向作用,最终决定货币政策对银行风险承担的影响。

在给定最优贷款监督力度和存款利率的情况下,可得出银行利润函数为:

$$\Pi = (\hat{q}r_L - r^*(1-k) - (r^* + \xi)k - \frac{1}{2}c\hat{q}^2)L(r_L) \quad (6)$$

则有:

$$\frac{d}{dr^*} \left(\frac{\partial \Pi}{\partial k} \right) = \frac{\partial \hat{q}}{\partial k} \left(\frac{dr_L}{dr^*} - c \frac{d\hat{q}}{dr^*} \right) + \frac{\partial q^2}{\partial k \partial r^*} (\hat{r}_L - c\hat{q}) \quad (7)$$

假设 $\frac{\partial \Pi}{\partial k} = 0$,那么 $\frac{d}{dr^*} \left(\frac{\partial \Pi}{\partial k} \right) = 0$,则可得:

$$\frac{\partial \hat{q}}{\partial k} \left(\frac{dr_L}{dr^*} - c \frac{d\hat{q}}{dr^*} \right) + \frac{\partial q^2}{\partial k \partial r^*} (\hat{r}_L - c\hat{q}) = 0 \quad (8)$$

此时, $\frac{\partial \hat{q}}{\partial k} > 0$, $\frac{\partial q^2}{\partial k \partial r^*} > 0$,需要满足 $\frac{dr_L}{dr^*} - c \frac{d\hat{q}}{dr^*} < 0$ 。前文已知 $\frac{dr_L}{dr^*} > 0$,可知 $\frac{d\hat{q}}{dr^*} > 0$,基于此,可以提出以下假设。

假设1:随着实施紧缩性货币政策,银行监督水平会提高;换言之,银行风险承担水平随着紧缩货币政策而降低。反之,亦然。

根据我国现有银行竞争状况,假定银行竞争为古诺双寡头竞争,根据古诺均衡对称性可知,任意一家银行利润为:

$$\pi = (\hat{q}^*(r_L - r_D(1-k)) - r_E k - \frac{1}{2}c\hat{q}^{*2})L(r_L) \quad (9)$$

银行业贷款总量为 $L = l + (n-1)l^*$,任意一家银行所获得利润为:

$$\pi^* = \Pi(l + (n-1)l^*) \times l \quad (10)$$

对式(9)两端求导,可得:

$$l^* \pi'(L^*) + \pi(L^*) = 0 \quad (11)$$

求导方程可看作一家银行的行为,将所有银行加总可得:

$$L^* \pi'(L^*) + n\pi(L^*) = 0 \quad (12)$$

将式(11)代入式(8)中,对式(8)两端求导,可得: $\frac{d^2 \hat{q}^*}{dr \times dn} > 0$,由此,可以提出另一假设。

假设2:随着银行竞争的不断加剧,紧缩性货币政策使得银行监督水平提升程度更高;换言之,银行风险承担水平随着紧缩性货币政策加剧而降速越快。反之,亦然。

三、实证研究设计

(一) 计量模型设计

根据理论分析和假设,借鉴戴尔阿里恰(Dell'Ariccia)^[43]、李双建^[41]及张强等^[14]的实证研究思路,考虑银行风险承担具有时间连续性,可设定2个层面的动态面板模型。

首先,对货币政策的银行风险承担渠道进行检验:

$$RISK_{i,j,t} = \alpha RISK_{i,j,t-1} + \beta_1 MP_t + \beta_2 M_control_{j,t} + \beta_3 B_control_{i,t} + \mu_{i,j,t} \quad (13)$$

在式(13)中, $i = 1, \dots, n$ 代表银行的个体数; $j = 1, \dots, s$ 代表各个银行所在城市; $t = 1, \dots, q$ 代表数据年份; $RISK_{i,j,t}$ 为被解释变量; MP_t 为解释变量中货币政策代理变量; $M_control_{j,t}$ 为宏观层面控制变量; $B_control_{i,t}$ 为银行层面控制变量。

其次,对银行竞争下货币政策银行风险承担渠道的影响进行检验:

$$RISK_{i,j,t} = \alpha RISK_{i,j,t-1} + \beta_1 MP_t + \beta_2 HHI_{j,t} + \beta_3 MP_t \times HHI_{j,t} + \beta_4 M_control_{j,t} + \beta_5 B_control_{i,t} + \mu_{i,j,t} \quad (14)$$

式(14)中,在式(13)基础上加入了银行竞争变量和银行竞争与货币政策交叉项变量,其中,HHI为解释变量中银行竞争变量。

(二) 变量的定义和选取

1. 银行风险承担

银行风险承担(RISK)反映出商业银行依据宏观货币政策环境的改变,评估其当期的风险和收益,进行风险行为调整以获得收益最大化。学者在衡量银行风险承担时,选取的变量有所不同,主要包括贷款损失准备与贷款总额之比、不良贷款率、银行风险Z值、预期违约概率(EDF)、银行业贷款审批条件指数,以及风险加权资产占总资产的比率。其中,预期违约概率(EDF)是理想的衡量银行风险承担指标,能真实反映市场预期^[44]。但目前国内信用评级体系还不完善,尚无权威指标;贷款审批条件指数公布在中国人民银行季度企业家问卷调查报告中,其准确性值得商榷^[45];不良贷款率是衡量银行信贷风险的重要指标^[20],但由于金融监管层重视度过高,致使商业银行对该指标操作性高但准确性不足^[11],不能前瞻性考虑银行风险承担意愿;风险加权资产占比是银行高风险资产占总资产比例,该指标相较于不良贷款率属于前瞻性风险测度指标,由于国内银行大部分未公布风险加权资产数据,本文参照已有研究文献,通过风险资产加权计算得到指标值,即风险加权资产 = 同业往来 × 20% + 贷款 × 100% + 固定资产 × 100%^[13,40,45]。同时,在稳健性检验中采用银行风险Z值,替代风险加权资产占比进行稳健性检验。

2. 货币政策变量

目前,我国价格型货币政策调控取得了很大进展,但数量型货币政策在货币政策调控中仍占据重要地位。因此,本文选用数量型货币政策和价格型货币政策两类变量,作为货币政策的度量指标。其中,数量型货币政策选取法定存款准备金率(RR)和M2增长率(M2)作为代理变量。由于银行数据均为年度数据,为匹配该数值,对法定存款准备金率的实际时间段加权平均,获取年度频率的法定存款准备金率;M2增长率同样采用年度频率数据。鉴于我国2013年推出常备借贷便利(SLF)和中期借贷便利(MLF)等创新型货币政策工具进行精准滴灌,本文价格型货币政策变量采用7天银行间同业拆借利率(1B7)作为代理变量^[46],用月均成交量加权平均获

得年度频率值。同时,在稳健性检验中采用一年期贷款基准利率(LR1)和结构性货币政策(SMP)进行稳健性检验。

3. 商业银行竞争

目前研究文献对银行竞争的衡量方式包括结构化和非结构化两种方法,其中结构化度量方法的理论基础是结构—行为—绩效假说,主要运用了银行的存款数额、贷款数额或分支机构占比,衡量银行竞争状况;非结构化度量方法的理论基础是有效结构假说,基于微观经济基础计算各种弹性反映银行的竞争程度,计算过程复杂,在实际应用中不方便,且各分支机构的财务数据统计口径不尽相同,导致计算结果存在偏误。因此,本文参考庄太量(Tai-Leung Chong)等^[47]、张大永等^[29]和姜付秀等^[48]的研究,采用结构化方法衡量银行竞争程度,构建银行面板竞争指数:

$$HHI = \sum_{k=1}^K (\text{Branch}_k / \text{Total}_{\text{Branches}})^2 \quad (15)$$

式(15)中,Branch_k是指第k个银行在某城市的分支机构总数,Total_{Branches}是指该城市所有银行的分支机构总数。该指标为反向指标,即值越大,表明该城市银行竞争程度越低,取值范围为(0,1)。

构建指标采用中国银行保险监督管理委员会公布的金融机构许可证信息,统计各城市年度各银行分支机构数量,利用上述公式计算银行业竞争指数——赫芬达尔指数(HHI)。同时,考虑到政策性银行、农村合作银行、信用社等金融机构贷款的特殊性,剔除银保监会官网中此类样本银行的分支机构,仅保留商业银行。本文构建赫芬达尔指数(HHI)为面板数据,能同时衡量时间和空间银行业竞争的程度,具有真实性和可信度。

4. 控制变量

参考甘巴科尔塔(Gambacorta)^[4]、米哈拉克(Michalak)等^[49]和张雪兰等^[11]的研究,除货币政策外,宏观经济等其他因素影响商业银行的风险偏好。因此,为准确描述货币政策与商业银行风险承担水平的关系,以及防止遗漏变量偏差,纳入以下2个层面的控制变量。

第一,银行层面控制变量。银行规模(SIZE)是最重要的个体特征,是影响银行风险承担行为的重要因素^[50]。一方面,银行规模越大,可能由于较强的风险分散能力或“大而不倒”机制,倾向于加大风险承担;另一方面,银行规模越大,可能在经营过程中受到更严格的监管约束,而变得更加谨慎。同时,通过理论模型分析可知,银行资本充足率(CAR)是银行衡量风险的主要指标之一^[13-14]。借鉴已有研究文献对控制变量的选取,将资本回报率(ROA)引入银行层面的控制变量。银行规模(SIZE)采用年末银行总资产与银行业总资产的比值表示;资本充足率(CAR)采用银行资本总额与风险加权资产的比值表示;资本回报率(ROA)采用银行净利润与总资产的比值表示。银行风险承担水平研究变量的定义详见表1。

表1 货币政策调控与银行风险承担能力研究变量的定义

主要变量	变量细分	变量符号	变量定义
被解释变量	银行风险承担	RISK	风险加权资产/总资产
解释变量	法定存款准备金率	RR	中央银行要求的存款准备金占存款总额的比例
	广义货币供应量增长率	M2	M2 增长率
	银行间同业拆借利率	IB7	7 天银行间同业拆借利率加权平均
	银行竞争水平	HHI	赫芬达尔指数
银行层面控制变量	银行规模	SIZE	年末银行总资产/银行业总资产
	银行资本充足率	CAR	银行资本总额/风险加权资产
	银行资本回报率	ROA	银行净利润/总资产
宏观层面控制变量	GDP 增长率	GDP	GDP 实际增长率
	金融市场结构	FS	股票市场总交易量/银行贷款

第二,宏观层面控制变量。甘巴科尔塔(Gambacorta)^[4]和基尚(Kishan)等^[51]的研究曾表明,经济环境好的时期,商业银行倾向于增加风险投资以追求更高收益。因此,本文选择GDP增速(GDP)控制宏观经济对商业银行风险承担的影响。同时,一国金融市场由银行市场和资本市场两部分构成,金融市场结构的调整势必带来银行业风险承担的变化。因此,引入金融市场结构(FS)作为控制变量之一,采用股票市场总交易量/银行贷款总额衡量该值^[52]。考虑到样本的国有商业银行和股份制银行的分支机构遍布全国,此两类银行的宏观层面控制变量选取全国数据,城市商业银行和农村商业银行的宏观层面控制变量选取注册地所在省,使用注册地省级面板GDP增速和金融市场结构值。

宏观层面控制变量中,GDP增长率(GDP)的回归系数显著为负,表明宏观经济增长使银行的风险承担水平下降,与预测符号相反,可以推断经济的正向增长可能会使银行的现金流、盈利能力有所提升,降低信贷风险发生的概率,两者呈负向关系;金融结构(FS)回归系数显著为负,表明金融结构在由银行型向市场型调整的过程中,带来银行风险承担的显著下降,可能是由于资本市场在发展过程中承担了部分资金融通需求,降低了银行的风险承担水平。

(三)数据来源与描述性统计

选取124家商业银行2007—2020年度数据为样本,包括5家国有商业银行,12家股份制商业银行,73家城市商业银行和34家农村商业银行。银行变量数据来自国泰安数据库,银行年报和《中国金融统计年鉴》;货币政策变量和宏观层面控制变量数据来源于国泰安数据库、CEIC数据库和《中国统计年鉴》;银行竞争数据来自整理中国银行保险监督管理委员会公布的金融机构许可证信息。为防止极端性离群值的影响,对所有数据进行了1%的缩尾处理(winsorize),数据的描述性统计详见表2。

表2 货币政策调控与银行风险承担能力研究变量的描述性统计

变量	变量符号	平均值	标准差	最小值	最大值	观察值数
银行风险承担	RISK	0.464	0.100	0.206	0.647	1 173
法定存款准备金率	RR	0.142	0.049	0.082	0.276	1 173
广义货币供应量增长率	M2	16.902	2.173	11.343	19.677	1 173
银行间同业拆借利率	IB7	3.174	0.730	1.286	4.169	1 173
银行竞争水平	HHI	0.111	0.038	0.055	0.250	1 173
银行规模	SIZE	0.003	0.008	0.000	0.045	1 173
资本充足率	CAR	0.159	0.055	0.068	0.415	1 173
资本回报率	ROA	0.010	0.007	0.000	0.044	1 173
GDP增长率	GDP	0.112	0.062	-0.082	0.259	1 173
金融结构	FS	1.030	0.732	0.224	4.145	1 173

数据来源:2007—2020年国泰安数据库、银行年报、《中国金融统计年鉴》、CEIC数据库、《中国统计年鉴》。

四、实证结果与分析

模型设定中将滞后一期被解释变量纳入模型的解释变量,数据变为动态面板数据,导致解释变量和随机扰动项存在相关性,即使采用固定面板效应得出的组内估计量(FE),也非一致的^[53]。因此,借鉴布伦戴尔(Blundell)等^[54]的方法,将差分GMM与水平GMM结合,将差分方程与水平方程

作为一个方程进行系统 GMM 估计。

(一) 货币政策的银行风险承担渠道检验

表 3 报告了货币政策与银行风险承担的估计结果,其中第(1)~(2)列、(3)~(4)列和(5)~(6)列分别报告了法定存款准备金率、货币供给 M2 增长率和银行间同业拆借利率对银行风险承担的影响。从估计结果可以看出,加入宏观控制变量后,法定存款准备金率和货币供给 M2 增长率估计系数均在 1% 的水平上显著为负,表明紧缩的数量型货币政策会显著带来银行风险承担水平下降;反之,宽松的数量型货币政策会带来银行风险承担水平的显著上升,与前文假设一致。

表 3 假设 1 的检验结果:货币政策与银行风险承担关系

变量	检验结果					
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
银行风险承担(滞后一期)	0.473*** (0.006)	0.503*** (0.007)	0.487*** (0.001)	0.494*** (0.002)	0.503*** (0.006)	0.546*** (0.005)
法定存款准备金率	-0.003*** (0.000)	-0.004*** (0.000)				
M2 增长率			-0.163*** (0.001)	-0.104*** (0.003)		
银行间同业拆借利率					0.007*** (0.000)	0.007*** (0.000)
银行规模	1.105*** (0.022)	1.029*** (0.055)	0.967*** (0.013)	0.984*** (0.010)	0.933*** (0.031)	0.851*** (0.034)
银行资本充足率	-0.611*** (0.006)	-0.597*** (0.004)	-0.829*** (0.007)	-0.807*** (0.011)	-0.701*** (0.012)	-0.674*** (0.009)
银行资本回报率	1.443*** (0.053)	1.548*** (0.054)	1.494*** (0.043)	1.458*** (0.042)	1.263*** (0.044)	1.493*** (0.066)
GDP 增长率		-0.114*** (0.003)		-0.095*** (0.001)		-0.131*** (0.003)
金融市场结构		-0.010*** (0.000)		-0.009*** (0.000)		-0.005*** (0.000)
常数项	0.389*** (0.006)	0.391*** (0.006)	0.342*** (0.001)	0.347*** (0.004)	0.423*** (0.008)	0.417*** (0.005)
观察值数	1 173	1 173	1 173	1 173	1 173	1 173
银行数量	124	124	124	124	124	124
AR(2)	-1.400	-1.529	-1.295	-1.519	-1.181	-1.160
[P 值]	[0.162]	[0.126]	[0.195]	[0.128]	[0.238]	[0.246]
萨甘统计量	112.175	112.341	108.188	110.909	112.011	113.050
[P 值]	[0.788]	[0.784]	[0.423]	[0.353]	[0.791]	[0.770]

注:***、**和*分别表示在 1%、5%和 10%的水平下显著。

从第(5)~(6)列估计结果可以看出,银行间同业拆借利率与银行风险承担水平呈正相关关系,且在 1% 水平上显著,表明紧缩的价格型货币政策提升了银行风险的承担水平;反之扩张的价

格型货币政策会降低银行风险承担水平,与理论假设不符。进一步分析发现,采用价格型货币政策代理变量为银行间7天同业拆借利率,属于短期利率,与张雪兰等^[11]、阿尔通巴斯(Altunbas)等^[55]的实证分析一致。通过理论分析可知,政策利率通过风险转移效应和价格传递效应影响银行风险承担水平,风险转移效应主要影响银行负债端,价格传递效应主要作用于银行资产端。

短期看,风险转移效应发挥主要作用,当货币当局采取紧缩型货币政策时,银行短期再融资成本上升;由于银行贷款增量相对于存量占比较小,较高的短期利率提高了还款风险,因而存量贷款无法偿还信用风险和再融资成本上升引发的流动性风险,导致银行风险承担水平短期内上升,反之亦然。长期看,价格传递效应起到主要作用,当货币当局采取紧缩型货币政策时,政策利率上升,银行贷款利率随之上涨,使银行资产组合收入水平提高,加大了贷款监督力度,因而还款可能性增加,银行风险承担水平下降。文中稳健性检验,将进一步验证长短期利率政策对银行风险承担的影响。

回归中报告了控制变量的结果,其中第(1)、(3)、(5)列模型中,仅加入银行层面控制变量的回归结果;第(2)、(4)、(6)列模型中,同时加入银行层面控制变量和宏观层面控制变量。从回归结果看,相关控制变量的回归系数均在1%水平显著。银行层面控制变量中,银行规模(SIZE)估计结果显著为正,说明银行规模越大,风险承担水平越高,符合我国银行“大而不倒”的特征。在我国银行中,规模越大的银行受到政府隐形担保程度越高,其对于风险的控制程度较小型银行而言,较为宽松;资本充足率(CAR)估计结果显著为负,表明银行资本充足率越高其风险承担水平越低,与现有研究结果一致;资本回报率(ROA)的估计结果显著为正,表明资本回报率越高的银行其风险承担水平越高,较高的资本回报率可能激励银行进行冒险行动,使其风险承担水平上升。

(二) 银行竞争对货币政策银行风险承担渠道的影响检验

表4报告了银行竞争对货币政策银行风险承担渠道的影响,其中第(1)~(2)列、(3)~(4)列和(5)~(6)列分别报告了银行竞争下,法定存款准备金率、货币供给M2增长率和银行间同业拆借利率对银行风险承担的影响。货币政策变量与表3报告中的符号相同,且均在1%水平上显著。银行竞争(HHI)的估计结果显著为负,表明银行竞争导致银行风险承担水平下降。数量型货币政策变量与银行竞争交叉项(HHI×RR、HHI×M2)的估计结果显著为正,与假设2一致。伴随银行竞争加剧,银行风险承担水平受紧缩性货币政策影响下降较快(受宽松性货币政策上升较快),即银行竞争加剧将强化货币政策的银行风险承担渠道,数量型货币政策作用于银行风险承担水平具有显著的“加力”效应。价格型货币政策变量与银行竞争交叉项(HHI×IB7)的估计结果显著为负,与假设2不符,但通过后文稳健性检验3可知,长期利率与银行竞争交叉项(HHI×IB7)估计结果显著为正,可知银行竞争加剧将强化长期利率对于货币政策的银行风险承担渠道,而弱化短期利率对于货币政策的银行风险承担渠道,价格型货币政策作用于银行风险承担水平具有较温和的“弹性”效应。

从银行的资金量角度分析,当银行竞争程度提高时,价格传递效应相对风险转移效应起到了关键作用。风险转移效应发挥作用的基础,在于政策利率提升对银行融资成本上升造成的流动性风险和银行贷款无法偿还的违约风险是否足够大。理论分析中假设,在古诺寡头竞争均衡时,市场中分布在每家银行的存款量和贷款量都保持一致且数量有限,当政策利率上升时,银行融资成本上升幅度较低,且当银行间竞争强度提升时,政策利率提升带来的贷款利率上涨引起贷款违约风险并不高。相比较而言,银行在贷款由流量贷款额上升带来的收入增长足够高,促使其提升对贷款的监督力度,价格传递效应在此时发挥了主要作用。正是由于竞争导致银行存贷款存量和流量的相对均衡,形成了竞争加剧下银行风险承担水平的下降,反之亦然。

从存贷款利率变化角度讲,长期看,在竞争激烈的市场上,货币政策调高基准利率会传递至银行资产或负债价格,引起银行存贷款利率同步上升,银行利率对于货币政策调控反映并不敏感,价

表 4 假设 2 的检验结果:银行竞争对货币政策风险承担渠道的影响

变量	检验结果					
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
银行风险承担(滞后一期)	0.502*** (0.006)	0.518*** (0.008)	0.483*** (0.005)	0.465*** (0.006)	0.474*** (0.005)	0.496*** (0.003)
法定存款准备金率	-0.013*** (0.000)	-0.013*** (0.001)				
M2 增长率			-0.485*** (0.027)	-0.407*** (0.035)		
银行间同业拆借利率					0.008*** (0.002)	0.002*** (0.001)
银行竞争水平	-1.880*** (0.069)	-1.700*** (0.095)	-0.945*** (0.052)	-1.027*** (0.058)	-0.403*** (0.051)	-0.569*** (0.030)
银行竞争水平 × 法定存款准备金率	0.095*** (0.004)	0.092*** (0.006)				
银行竞争水平 × M2 增长率			3.710*** (0.262)	3.603*** (0.328)		
银行竞争水平 × 银行间同业拆借利率					-0.036*** (0.019)	-0.017** (0.008)
银行规模	0.849*** (0.036)	0.973*** (0.108)	0.747*** (0.035)	1.710*** (0.071)	0.742*** (0.031)	0.723*** (0.018)
银行资本充足率	-0.623*** (0.014)	-0.607*** (0.016)	-0.803*** (0.018)	-0.751*** (0.029)	-0.813*** (0.021)	-0.800*** (0.013)
银行资本回报率	1.565*** (0.062)	1.652*** (0.057)	1.763*** (0.135)	1.575*** (0.084)	1.763*** (0.127)	1.667*** (0.064)
GDP 增长率		-0.099*** (0.008)		-0.051*** (0.003)		-0.054*** (0.001)
金融市场结构		-0.009*** (0.000)		-0.011*** (0.000)		-0.011*** (0.000)
常数项	0.551*** (0.011)	0.542*** (0.009)	0.385*** (0.009)	0.404*** (0.009)	0.342*** (0.008)	0.366*** (0.006)
观察值数	1 173	1 173	1 173	1 173	1 173	1 173
银行数量	124	124	124	124	124	124
AR(2)	-1.236	-1.333	-1.374	-1.601	-1.285	-1.503
[P 值]	[0.216]	[0.183]	[0.169]	[0.110]	[0.199]	[0.133]
萨甘统计量	110.435	110.697	104.905	110.109	104.458	112.5518
[P 值]	[0.820]	[0.816]	[0.229]	[0.586]	[0.238]	[0.415]

注:***、**和*分别表示在1%、5%和10%的水平下显著。

格传递效应发挥主导作用,风险转移效应的作用受到约束,最终结果是宽松型货币政策引起银行风险承担增加,紧缩型货币政策引起银行风险承担下降,货币政策银行风险承担传导渠道的一般机理成立;在竞争程度较低的市场,若货币政策调低基准利率,对银行资产和负债价格将产生非对称

影响。从资产定价角度讲,贷款市场属于卖方市场,基准利率下调不会引起银行贷款利率迅速下降;从负债定价角度讲,存款市场属于买方市场,基准利率下调必然引起银行迅速压低存款利率。

从银行业的实际现状分析,我国银行市场结构自改革开放以来发生了重大变化,由20世纪80年代中期的四家国有垄断银行增长至2020年近4000家银行机构,市场化进程快速推进,市场竞争日益加剧,银行盈利空间有所萎缩,因此,银行需要通过加大风险资产的获取来提升利润总额;同时,近年来银行表外业务发展迅猛,信托贷款、委托贷款等业务大幅度提升,表外业务具有高复杂性、高杠杆性和低透明度等特点,将提升利益搜寻效应并改变央行沟通反应函数来强化货币政策的银行风险承担渠道,通过信用风险、流动性风险等渠道造成风险传染,尽管近年来监管层大力压降银行表外业务扩展,但存量相对增量仍旧占据较大比例,这会加大银行的风险承担。

五、稳健性检验

(一) 稳健性检验1:货币政策内生性检验

研究的关键假设,在于货币政策调控相对银行风险承担是外生的,即货币政策调控对银行风险承担水平的变化不作反应。现实中,2008年金融危机以后,各国将金融稳定作为重要的考量标准,我国高度重视金融系统的稳定性。通过文本挖掘法识别出2001—2020年中国人民银行货币政策执行报告中“金融稳定”“银行风险”和“系统性风险”等词频,并发现在2008年金融危机后出现频率显著提升,表明央行高度重视金融风险对经济发展的影响,货币政策决策受到了银行风险承担的影响(详见图1)。

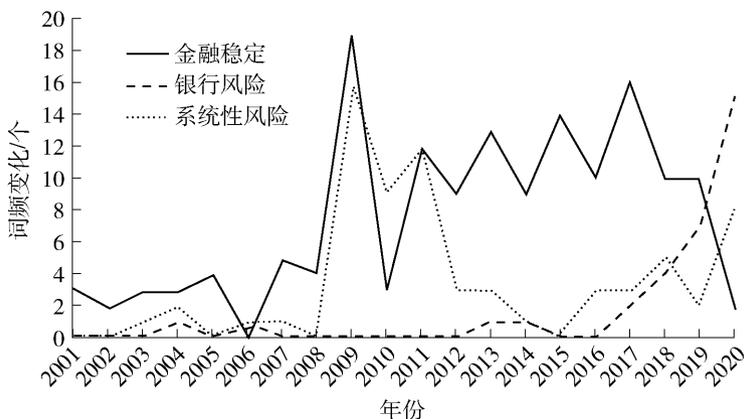


图1 中国人民银行2001—2020年货币政策执行报告词频变化

在已有研究中,皮克(Peek)等^[56]估计了1968—1994年美国政策利率的反应函数,银行健康状况对政策利率有独立影响,表明央行制定货币政策时,确实关注了银行的健康状况。戴尔阿里恰(Dell’Ariccia)等^[43]在研究货币政策、银行杠杆和银行风险承担水平时,分样本解析了货币政策的内生性。鉴于研究分析的需要,有必要进行货币政策的内生性检验,即货币政策在制定过程中,是否受到了银行风险承担水平的影响。

首先,银行资产规模越大,其业务涉及范围和规模越广,风险承担水平更能够反映银行的总体情况和经济走势。鉴于货币政策在制定时涉及多方面因素,可能与大型资产银行的风险承担水平具有相关性,同时,也可能在制定货币政策时兼顾大型资产银行的风险状况,因此,将银行2007—2020年平均总资产排序,去除资产规模排位前20%的银行,仅保留资产规模后80%的银行样本重新估计,估计结果体现在表5第(1)~(3)列中。估计结果揭示,货币政策变量中存款准备金(RR)和银行间同业拆借利率(IB7)仍然显著,与表4中的结果符号一致,且数值绝对值出现一定的减

表5 稳健性检验1:货币政策内生性检验

变量	检验结果					
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
银行风险承担(滞后一期)	0.548*** (0.014)	0.517*** (0.011)	0.553*** (0.013)	0.560*** (0.016)	0.511*** (0.017)	0.517*** (0.015)
法定存款准备金率	-0.006*** (0.001)			-0.010*** (0.001)		
M2 增长率		-0.076 (0.061)			-0.297*** (0.099)	
银行间同业拆借利率			0.024*** (0.002)			0.016*** (0.003)
银行竞争水平	-1.026*** (0.198)	-0.599*** (0.071)	0.181* (0.085)	-1.442*** (0.170)	-0.871*** (0.145)	-0.034 (0.046)
银行竞争水平 × 法定存款准备金率	0.047*** (0.011)			0.081*** (0.009)		
银行竞争水平 × M2 增长率		0.971 (0.405)			2.716*** (0.851)	
银行竞争水平 × 银行间同业拆借利率			-0.126*** (0.021)			-0.112*** (0.019)
银行规模	-30.661*** (4.407)	-32.728*** (5.138)	-34.644*** (5.651)	16.562*** (4.144)	-17.182*** (4.396)	-16.468*** (3.006)
银行资本充足率	-0.646*** (0.025)	-0.624*** (0.016)	-0.680*** (0.021)	-0.582*** (0.024)	-1.069*** (0.031)	-1.040*** (0.026)
银行资本回报率	1.620*** (0.065)	1.693*** (0.108)	1.752*** (0.083)	1.642*** (0.053)	1.375*** (0.138)	2.567*** (0.125)
GDP 增长率	-0.117*** (0.012)	-0.107*** (0.011)	-0.123*** (0.010)	-0.129*** (0.010)	-0.013 (0.012)	-0.049*** (0.010)
金融市场结构	-0.009*** (0.001)	-0.010*** (0.001)	-0.005*** (0.001)	-0.009*** (0.001)	-0.014*** (0.001)	-0.013*** (0.001)
常数项	0.456*** (0.017)	0.393*** (0.014)	0.351*** (0.012)	0.485*** (0.019)	0.354*** (0.014)	0.254*** (0.012)
观察值数	863	863	863	933	933	933
银行数量	99	99	99	107	107	107
AR(2)	-1.544	-1.514	-1.334	-1.633	-1.462	-1.340
[P 值]	[0.123]	[0.130]	[0.182]	0.102	0.163	0.162
萨甘统计量	87.277	83.812	82.013	93.388	92.134	96.030
[P 值]	[0.996]	[0.970]	[0.998]	[0.984]	[0.994]	[0.947]

注:***、**和* 分别表示在1%、5%和10%的水平下显著。

小,表明资产规模大的银行风险承担水平更高,与表3和表4中的银行规模(SIZE)变量符号为正相吻合。银行竞争(HHI)前两列回归中,在1%水平上显著,银行竞争(HHI)与货币政策变量交叉项在第(1)、(3)列回归中,在1%水平上显著。

其次,我国城商行和农商行主要是地方银行,大部分未在外省开设分支机构,其不大可能将经营风险传递给宏观经济系统,同时其风险承担水平与全国经济形势相关性较低,因此,货币政策制定与之相关性较小。鉴于此,我们选取城商行和农商行作为研究样本进行重新估计,结果体现在表5的(4)~(6)列中。从估计结果看出,货币政策相关变量均在1%的水平上显著,且符号与之前估计保持一致,系数绝对值下降,银行竞争(HHI)在前两列回归中,在1%水平上显著,银行竞争(HHI)与货币政策变量交叉项在第(1)、(3)列回归中,在1%水平上显著。

(二)稳健性检验2:替换被解释变量再检验

在分析中,使用银行风险加权资产占比衡量银行的风险承担水平,但现有研究也有通过银行风

险 Z 值作为银行风险承担水平的代理变量,本文中 Z 值计算公式为: $Z_{it} = (ROA_{it} + EA_{it}) / SDROA_{it}$,其中 EA 为资本资产比率,SDROA 为资本回报率的标准差,计算时使用三年滚动标准差。

通过替换被解释变量检验回归结果是否稳健,估计结果见表 6 中的(1)~(3)列。从估计结果看出,货币政策相关变量、银行竞争(HHI)以及货币政策与银行竞争交叉项结果均显著,表明替换被解释变量未对实证结果造成影响。

表 6 稳健性检验 2 和 3:替换被解释变量和解释变量

变量	检验结果				
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
银行风险承担(滞后一期)	0.364*** (0.002)	0.381*** (0.003)	0.395*** (0.002)	0.312** (0.133)	0.661*** (0.069)
法定存款准备金率	-0.510*** (0.007)				
M2 增长率		-33.253*** (0.616)			
银行间同业拆借利率			0.391*** (0.021)		
一年期贷款基准利率				-0.102* (0.060)	
结构性货币政策					0.010*** (0.003)
银行竞争水平	-87.133*** (1.184)	-67.326*** (1.253)	-37.786*** (0.381)	-3.377 (3.164)	0.873* (0.458)
银行竞争水平 × 法定存款准备金率	2.376*** (0.075)				
银行竞争水平 × M2 增长率		233.555*** (5.809)			
银行竞争水平 × 银行间同业拆借利率			-2.418*** (0.191)		
银行竞争水平 × 一年期贷款基准利率				1.101* (0.607)	
银行竞争水平 × 结构性货币政策					0.000 (0.000)
银行规模	19.133*** (0.518)	19.973*** (0.647)	17.995*** (0.954)	-4.083** (1.642)	-0.406 (0.328)
银行资本充足率	-0.326* (0.180)	-5.142*** (0.205)	-3.903*** (0.165)	0.204 (0.643)	-1.293*** (0.217)
银行资本回报率	6.905*** (1.043)	-0.335 (1.185)	-0.546 (1.294)	-7.251 (5.045)	10.912*** (2.937)
GDP 增长率	-0.064 (0.062)	0.427*** (0.097)	-0.364*** (0.061)	-0.221*** (0.084)	-0.052 (0.042)
金融市场结构	-0.603*** (0.003)	-0.360*** (0.005)	-0.431*** (0.004)	-0.005* (0.003)	0.002 (0.002)
常数项	15.961 (0.191)	15.341*** (0.149)	12.656*** (0.132)	1.263*** (0.277)	0.220*** (0.083)
观察值数	1 173	1 173	1 173	11 73	1 173
银行数量	124	124	124	124	124
AR(2)	-0.098	-0.037	0.356	-0.445	
[P 值]	[0.921]	[0.970]	[0.721]	[0.656]	
萨甘统计量	112.695	112.547	108.824	5.678	
[P 值]	[0.777]	[0.780]	[0.848]	[1.000]	

注:***、**和*分别表示在1%、5%和10%的水平下显著。

(三) 稳健性检验 3: 不同类别货币政策的银行风险承担异质性分析

文中数量型货币政策工具采用银行间7天同业拆借利率作为代理变量,回归结果显著为正,表明短期利率会提升银行风险承担水平。那么,长期利率对银行风险承担水平的影响又会如何呢?本文采用一年期贷款基准利率作为价格型货币政策替换变量进行检验,结果见表6中的第(4)列,从回归结果看出,长期利率对银行风险承担水平影响为负,表明在长期利率的作用下,价格传递效应相对风险转移效应影响更大,银行贷款利率随政策利率提升,银行收入增加,贷款监督力度提高,风险承担水平降低。

随着我国经济的转型,总量货币政策已不能有效解决资金结构性失衡问题,自2013年起,货币政策调控开始使用结构性工具进行调控。目前结构性货币政策包含短期流动性操作(SLO)、常备借贷便利(SLF)、中期借贷便利(MLF)、定向中期借贷便利(TMLF)和抵押补充贷款(PSL),本文使用短期流动性操作投放数量,以及常备借贷便利、中期借贷便利、定向中期借贷便利和抵押补充贷款余额操作数额加总之和,作为结构性货币政策(SMP)的代理变量进行检验。由于新型货币政策自2013年启用至今仅7年,数据属于短面板数据,只能使用一阶段系统GMM回归,在结果中不报告AR(2)和萨甘(Sargan)统计量,结果见表6中的第(5)列。

从回归结果看出,结构性货币政策(SMP)的回归系数在1%的水平上显著为正,表明结构性货币政策的使用对银行风险承担水平有较为明显的引导性影响,提升了银行风险的承担水平,主要原因在于:(1)结构性货币政策使用的初衷是对实体经济的精准调控,能够为银行获取资金提供保障,因此,银行流动性供给渠道更多,风险承担意愿更为强烈;(2)结构性货币政策的频繁使用能够稳定市场预期,使得银行对资金成本有相对稳定的预期,银行风险承担意愿增强;(3)结构性货币政策工具多属于短期或超短期操作,货币政策的短期风险转移效应相对价格传递效应更为突出,因此,银行风险承担水平上升。

六、研究结论与政策启示

(一) 研究结论

针对目前我国复杂的经济环境,货币政策调整与银行风险承担联系日益紧密,通过以银行业竞争不断加剧为切入点,构建市场竞争、货币政策和银行风险承担的理论模型,得出两个基本假设:货币政策的银行风险承担渠道存在;银行竞争加剧会强化货币政策的银行风险承担渠道。对124家银行2007—2020年非平衡面板数据进行了实证分析和稳健性检验后得到以下结论。

货币政策对我国银行风险承担水平具有显著影响,紧缩货币政策会使银行风险承担水平显著下降,宽松货币政策导致银行风险承担水平上升。随着市场竞争日益加剧,货币政策调控对银行风险承担效应逐渐强化,货币政策变动对银行风险承担水平具有放大效应。数量型货币政策工具变动对银行风险承担水平具有显著的正向影响,即对银行风险承担水平具有显著的“加力”效应;短期价格型货币政策工具变动对银行风险承担水平具有显著的负向影响,价格型货币政策工具变动对银行风险承担水平具有显著的正向影响,即价格型货币政策工具变动对银行风险承担水平具有较温和的“弹性”效应。

在不同期限的利率中,货币政策的银行风险承担渠道存在明显的异质性特征,结构性货币政策工具对银行风险承担水平具有显著的正向影响;银行资产规模对银行风险承担水平具有显著的负向影响;国有商业银行和股份制商业银行比城市商业银行和农村商业银行的风险承担水平更高。

货币政策通过风险转移效应和价格传递效应,影响银行的风险承担水平,短期内,风险转移效应产生主要影响;长期内,价格传递效应发挥主要作用。从银行资金角度和利率变化角度的分析可

知,银行竞争加剧提升了价格的传递效应,降低了风险的转移效应。

(二) 政策启示

从货币政策银行风险承担渠道可知,货币政策是非中性的,在货币政策调控时,应将价格稳定和金融稳定作为政策目标。在货币供给总量上保持流动性合理充裕,遏制市场竞争加剧下银行风险承担水平的上升,引导商业银行在货币政策变化时的行为抉择,将银行风险承担水平控制在合理范围内。鼓励银行间的良性竞争,在创新经营中提升盈利水平,要前瞻性地防范银行竞争异化导致的风险累积,防止货币政策“金融加速器”下的银行风险膨胀,以及金融市场垄断导致的金融资产价格虚高。

货币政策应掌握长、短期政策利率调节的合理力度和频率,把握不同期限利率对银行风险水平的差异影响,合理搭配期限政策利率工具对资金结构的疏导;利用结构性货币政策工具助力经济结构转型,实现对实体经济的增量优化引导。既不能为了降低银行风险减少货币政策的调控力度,也不可为了追求经济增速而采用大水漫灌,造成银行风险上升,须将银行风险控制在安全区间。

银行业竞争日益加剧,使得银行盈利增长会有所降速,银行有加大表外业务拓展的倾向,使潜在金融风险有所增加,需要引起重视,加强金融监管控制银行经营风险。通过创新型货币政策工具为经济注入活力,助力“专精特新”创新型企业融资,精准滴灌小微企业发展,加快科技创新和绿色经济发展,实现金融稳定运行和经济稳定发展。

参考文献:

- [1] 中央经济工作会议在北京举行 习近平李克强作重要讲话[EB/OL]. (2021-12-10) [2021-12-12]. <https://www.12371.cn/2021/12/10/ARTI1639136209677195.shtml>.
- [2] BORIO C, ZHU H. Capital regulation, risk-taking and monetary policy: a missing link in the transmission mechanism [J]. *Journal of Financial Stability*, 2012, 8(4): 236-251.
- [3] RAJAN R G. Has finance made the world riskier [J]. *European Financial Management*, 2006, 12(4): 499-533.
- [4] GAMBACORTA L. Monetary policy and the risk-taking channel [J]. *International Banking and Financial Market Developments*, 2009(3): 43-53.
- [5] RAJAN R G, SUBRAMANIAN A. What undermines aid's impact on growth [J/OL]. (2005-09-09) [2022-01-10]. <http://www.nber.org/papers/w11657>.
- [6] ADRIAN T, SHIN H S. Money, liquidity, and monetary policy [J]. *American Economic Review*, 2009, 99(2): 600-605.
- [7] ALTUNBAS Y, GAMBACORTA L, MARQUES-IBANEZ D. Does monetary policy affect bank risk-taking [J]. *Social Science Electronic Publishing*, 2010, 10(298): 95-135.
- [8] NICOLO G D, JALAL A M, BOYD J H. Bank risk-taking and competition revisited: new theory and new evidence [J]. *IMF Working Papers*, 2006, 3(114): 1329-1343.
- [9] DIAMOND D W, RAJAN R G. Illiquidity and interest rate policy [J/OL]. (2009-07-09) [2022-01-10]. <https://www.nber.org/papers/w15197>.
- [10] FARHI E, TIROLE J. Bubbly liquidity [J]. *The Review of Economic Studies*, 2012, 79(2): 678-706.
- [11] 张雪兰, 何德旭. 货币政策立场与银行风险承担——基于中国银行业的实证研究(2000—2010) [J]. *经济研究*, 2012(5): 31-44.
- [12] 方意, 赵胜民, 谢晓闻. 货币政策的银行风险承担分析——兼论货币政策与宏观审慎政策协调问题 [J]. *管理世界*, 2012(11): 9-19.
- [13] 江曙霞, 陈玉婵. 货币政策、银行资本与风险承担 [J]. *金融研究*, 2012(4): 1-16.
- [14] 张强, 乔煜峰, 张宝. 中国货币政策的银行风险承担渠道存在吗 [J]. *金融研究*, 2013(8): 84-97.

- [15] 刘晓欣, 王飞. 中国微观银行特征的货币政策风险承担渠道检验——基于我国银行业的实证研究[J]. 国际金融研究, 2013(9): 75-88.
- [16] 刘生福, 李成. 货币政策调控、银行风险承担与宏观审慎管理——基于动态面板系统 GMM 模型的实证分析[J]. 南开经济研究, 2014(5): 24-39.
- [17] 金鹏辉, 张翔, 高峰. 银行过度风险承担及货币政策与逆周期资本调节的配合[J]. 经济研究, 2014, 49(6): 73-85.
- [18] 李成, 刘生福. 利率市场化鼓励商业银行过度风险承担吗——来自中国银行业的经验证据[J]. 经济管理, 2015, 37(12): 91-102.
- [19] 王晋斌, 李博. 中国货币政策对商业银行风险承担行为的影响研究[J]. 世界经济, 2017, 40(1): 25-43.
- [20] 项后军, 郜栋玺, 陈昕朋. 基于“渠道识别”的货币政策银行风险承担渠道问题研究[J]. 管理世界, 2018, 34(8): 55-66.
- [21] PETERSEN M A, RAJAN R G. The effect of credit market competition on lending relationships[J]. The Quarterly Journal of Economics, 1995, 110(2): 407-443.
- [22] BOOT A W A, THAKOR A V. Can relationship banking survive competition [J]. Journal of Finance, 2000, 55(2): 679-713.
- [23] CETORELLI N, STRAHAN P E. Finance as a barrier to entry: bank competition and industry structure in local US markets[J]. Journal of Finance, 2006, 61(1): 437-461.
- [24] 尹志超, 钱龙, 吴雨. 银企关系、银行业竞争与中小企业借贷成本[J]. 金融研究, 2015(1): 134-149.
- [25] BOYD J H, NICOLO G D. The theory of banking risk-taking and competition revisited[J]. Journal of Finance, 2005, 60(3): 1329-1343.
- [26] BERGER A N, TURKARISS K R. Bank competition and financial stability[J]. Journal of Financial Services Research, 2009, 35(2): 99-118.
- [27] 黄隽, 汤珂. 商业银行竞争、效率及其关系研究——以韩国、中国台湾和中国大陆为例[J]. 中国社会科学, 2008(1): 69-86, 206.
- [28] 杨天宇, 钟宇平. 中国银行业的集中度、竞争度与银行风险[J]. 金融研究, 2013(1): 122-134.
- [29] 张大永, 张志伟. 竞争与效率——基于我国区域性商业银行的实证研究[J]. 金融研究, 2019(4): 111-129.
- [30] NICOLO G D, BARTHOLOMEW P, ZAMAN J, et al. Bank consolidation, internationalization, and conglomeration: trends and implications for financial risk [J]. Financial Markets, Institutions & Instruments, 2004, 13(4): 173-217.
- [31] YEYATI E L, MICCO A. Concentration and foreign penetration in Latin American banking sectors: impact on competition and risk [J]. Journal of Banking & Finance, 2007, 31(6): 1633-1647.
- [32] SCHAECK K, CIHAK M, WOLFE S. Are competitive banking systems more stable[J]. Journal of Money, Credit and Banking, 2009, 41(4): 711-734.
- [33] 张宗益, 吴恒宇, 吴俊. 商业银行价格竞争与风险行为关系——基于贷款利率市场化的经验研究[J]. 金融研究, 2012(7): 1-14.
- [34] BECK T H L, JONGHE O D, SCHEPENS G. Bank competition and stability: cross-country heterogeneity [J]. Journal of Financial Intermediation, 2013, 22(2): 218-244.
- [35] 王耀青, 金洪飞. 利率市场化、价格竞争与银行风险承担[J]. 经济管理, 2014(5): 93-103.
- [36] 唐鹏. 银行市场集中度与银行风险承担[J]. 金融论坛, 2015(3): 15-25.
- [37] OLIVERO M P, LI Y, JEON B N. Competition in banking and the lending channel: evidence from bank-level data in Asia and Latin America [J]. Journal of Banking & Finance, 2011, 35(3): 560-571.
- [38] AMIDU M, WOLFE S. Does bank competition and diversification lead to greater stability? evidence from emerging markets[J]. Review of Development Finance, 2013, 3(3): 152-166.

- [39] FUNGACOVA Z, SOLANKO L, WEILL L. Does competition influence the bank lending channel in the Euro area [J]. *Journal of Banking & Finance*, 2014(49): 356-366.
- [40] DELL'ARICCIA G, LEAVEN L, MARQUEZ R. Real interest rates, leverage, and bank risk-taking [J]. *Journal of Economic Theory*, 2014, 149(JAN.): 65-99.
- [41] 李双建, 田国强. 银行竞争与货币政策银行风险承担渠道: 理论与实证[J]. *管理世界*, 2020, 36(4): 149-168.
- [42] CORDELLA T, YEYATI E L. Bank bailouts: moral hazard vs. value effect [J]. *Journal of Financial Intermediation*, 2003, 12(4): 300-330.
- [43] DELL'ARICCIA G, LAEVEN L, SUAREZ G A. Bank leverage and monetary policy's risk-taking channel: evidence from the United States[J]. *Journal of Finance*, 2017, 72(2): 613-654.
- [44] 牛晓健, 裘翔. 利率与银行风险承担——基于中国上市银行的实证研究[J]. *金融研究*, 2013(4): 15-28.
- [45] 顾海峰, 杨立翔. 互联网金融与银行风险承担: 基于中国银行业的证据[J]. *世界经济*, 2018, 41(10): 75-100.
- [46] 李成, 王彬, 马文涛. 资产价格、汇率波动与最优利率规则[J]. *经济研究*, 2010, 45(3): 91-103.
- [47] CHONG T T L, LU L, ONGENA S. Does banking competition alleviate or worsen credit constraints faced by small-and medium-sized enterprises? evidence from China[J]. *Journal of Banking & Finance*, 2013, 37(9): 3412-3424.
- [48] 姜付秀, 蔡文婧, 蔡欣妮, 等. 银行竞争的微观效应: 来自融资约束的经验证据[J]. *经济研究*, 2019, 54(6): 72-88.
- [49] MICHALAK T C, UHDE A. Credit risk securitization and bank soundness in Europe [J]. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 2012, 52(3): 272-285.
- [50] LAEVEN L, LEVINE R. Bank governance, regulation and risk taking [J]. *Journal of Financial Economics*, 2009, 93(2): 259-275.
- [51] KISHAN R P, OPIELA T P. Bank size, bank capital, and the bank lending channel [J]. *Journal of Money, Credit and Banking*, 2000, 32(1): 121-141.
- [52] LEVINE R. Bank-based or market-based financial systems: which is better [J]. *Journal of Financial Intermediation*, 2002, 11(4): 398-428.
- [53] NICKELL S. Biases in dynamic models with fixed effects [J]. *Econometric Journal of the Econometric Society*, 1981, 49(6): 1417-1426.
- [54] BLUNDELL R, BOND S. Initial conditions and moment restrictions in dynamic panel data models [J]. *Journal of Econometrics*, 1998, 87(1): 115-143.
- [55] ALTUNBAS Y, GAMBACORTA L, MARQUES-IBANEZ D. Does monetary policy affect bank risk-taking[J]. *Social Science Electronic Publishing*, 2010, 10(298): 95-135.
- [56] PEEK J, TOOTELL R G M B. Is Bank supervision central to central banking [J]. *Quarterly Journal of Economics*, 1999, 114(2): 629-653.

本刊相关文献链接:

- [1] 余丽鹏. 国有商业银行垄断结构现状及对策研究[J]. *北京工业大学学报(社会科学版)*, 2003(4): 40-44.
- [2] 李成, 王柄权. 金融结构、产业结构与经济波动的内在关联性研究——基于省际面板数据的实证检验[J]. *北京工业大学学报(社会科学版)*, 2020, 20(6): 66-79.

Monetary Policy Regulation and Bank Risk-Taking Capacity Under Complex Economic Environment

LI Cheng, LIU Zikou, YUAN Jingwen

(School of Economics and Finance, Xi'an Jiaotong University, Xi'an 710061, China)

Abstract: Through constructing theoretical models of market competition, monetary policy and bank risk-taking, this paper empirically tests the unbalanced panel data of 124 Chinese banks from 2007 to 2020. The results show that with the increasing market competition, the effect of monetary policy regulation on bank risk-taking is gradually strengthened, and the change of monetary policy has a magnifying effect on bank risk-taking level. Quantitative monetary policy instrument changes have a significant "booster" effect on bank risk-taking level, while price monetary policy instrument changes have a mild "elastic" effect on bank risk-taking level. The robustness test shows that the aggregate monetary policy changes have heterogeneous characteristics on the risk taking level of banks with different interest rate maturities and different asset sizes. Structural monetary policy instruments have a significant guiding influence on the level of bank risk-taking. In the monetary policy, therefore, the reasonable abundant liquidity should be guaranteed for the total money supply, while the fast increase in bank risk bearing level be under control in serious competition; the term structure of monetary policy tools is used to guide the capital flow for improving the market structure; the innovative monetary policy tools are used for precision financing to new, small-sized, innovation-type and green businesses in the real economy for maintaining a stable macroeconomic development.

Key words: monetary policy; bank competition; bank risk-taking; steady economic development

(责任编辑:李世红)