

货币政策对于商业银行风险承担的影响分析

卢浩龙

杭州电子科技大学经济学院, 浙江 杭州

收稿日期: 2022年5月27日; 录用日期: 2022年6月13日; 发布日期: 2022年6月30日

摘要

论文以2011~2020年中国65家银行数据为样本, 将商业银行数据通过Z指数模型进行处理作为代表风险承担的指标, 建立多元线性回归模型进行实证分析, 研究不同类型的货币政策对于商业银行风险承担水平的影响程度以及商业银行在受货币政策影响时所表现出来的异质性特征。研究结果表明, 货币政策的变动能有效影响银行风险承担水平, 银行的风险承担对于低利率的货币政策更为敏感, 且不同银行在受货币政策影响时也会表现出异质性。研究成果在我国银行业监管方面特别是对于风险运营监管的效率提升方面有一定贡献, 有助于有效防范我国银行业的系统性风险, 为之提供相关的理论上的借鉴与决策上的参考。

关键词

风险承担, 货币政策, 商业银行, 异质性

Analysis on the Impact of Monetary Policy on Commercial Banks' Risk-Taking

Haolong Lu

School of Economics, Hangzhou Dianzi University, Hangzhou Zhejiang

Received: May 27th, 2022; accepted: Jun. 13th, 2022; published: Jun. 30th, 2022

Abstract

Taking the data of 65 Chinese banks from 2011 to 2020 as samples, this paper processes the data of commercial banks through Z-index model as an indicator of risk-taking, and establishes a multiple linear regression model for empirical analysis to study the impact of different types of monetary policy on the risk-taking level of commercial banks and the heterogeneity characteristics of commercial banks affected by monetary policy. The results show that the change of monetary policy can effectively affect the level of bank risk-taking, bank risk-taking is more sensitive to low in-

interest rate monetary policy, and different banks will also show heterogeneity when affected by monetary policy. The research results have a certain contribution to the supervision of China's banking industry, especially to the improvement of the efficiency of risk operation supervision, so as to effectively prevent the systematic risk of China's banking industry, and provide relevant theoretical guidance and decision-making reference.

Keywords

Risk-Taking, Monetary Policy, Commercial Banks, Heterogeneity

Copyright © 2022 by author(s) and Hans Publishers Inc.

This work is licensed under the Creative Commons Attribution International License (CC BY 4.0).

<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>



Open Access

1. 引言

在近年来发生的中国以及美国之间的贸易战事件，还有在这之后爆发的那一场新型冠状病毒带来的疫情的影响下，世界上各个国家的经济都受到了严重冲击。在全球经济局势发生大幅变化以至于完全进入“深水区”的如今，国内外学术界都在试图找到能够应对这复杂而糟糕的经济局势的方法，在这种危急关头，许多学者也都在研究当前的经济情况与各种原因，从而找到适合自己国家的应对的手段，并更好地在当前的经济局势中找到破局之道，在风雨飘摇的世界局势下让自己的国家能够稳定地渡过难关。

从最近几年的各种情况看来，对于全球经济影响最大的事件莫过于中美之间的贸易战以及新冠疫情。中美的贸易战对近年来我国的产业结构化调整与升级的过程中增加了许多的不确定性。双方从关税增加开始，延伸到针对性调查以及阻止并购，这场贸易冲突的深层原因是美国试图阻止中国的产业升级，而这场冲突的结果就是双方的制造业、农业等与进出口有巨大关联的产业都受到了巨大影响。

而正当这场贸易战进行到一半的时候，另一件突发事件直接改变了现有的贸易战略格局。这次的冲击来源正是新型冠状病毒疫情，它以极高的传染能力、严重的后遗症以及较为容易发生变异的特点严重影响了各个国家的进出口以及生产。我国的各个行业都因此受到了巨大冲击，经济发展也因受到其影响而丧失了活力。在这种情况下，为了刺激经济恢复活力，国家往往会采取一定的货币政策来刺激经济发展，如降低贷款基准利率等。而这会影响到我国金融市场的巨大主体，那就是银行业。

银行业拥有着大量的居民存款，并向数量众多的公司以及个人提供贷款，以此获得利息，在疫情影响下大量的公司运营可能都需要银行的贷款作为“保命钱”，以此保证自身不会因为资金链断裂而破产，但是这也意味着银行的风险承担水平提升，而用于刺激经济活力的宽松货币政策则会让银行有更多的流动资金去贷出给更多的企业与公司，并偏向于更高收益的公司，在这种情况下，银行的风险承担水平继续攀升，很有可能会出现之前那种从大型银行破产开始的金融危机。

本文试图去解决如下的问题：我国货币政策在当前的经济环境下是否依旧能够有效地影响到商业银行的风险承担水平？如果这一影响效果依旧有效，那么在数量型货币政策与价格型货币政策这两种货币政策当中，哪一种类型的影响是更为突出的？宽松与紧缩这两类目标不同的货币政策对商业银行风险承担的影响方向是怎样的？在货币政策之外，商业银行的体量大小会不会也对风险承担的水平高低有较大的影响因素？针对这些问题，本文首先需要分析现有的不同类型的货币政策对于我国商业银行的风险承担水平的影响，其次探讨宽松与紧缩这两个相反方向的货币政策对商业银行风险承担的影响方向是怎样

的，最后再根据我国现有的商业银行体量的不同进行区分与小组化，考察货币政策对不同体量大小的银行风险承担的影响。

2. 文献回顾

2.1. 国外研究现状

国外学界主要从以下几个方面进行了相关研究。

首先是银行的规模、资本化程度以及运作效率与多样性这几个主要变量能否影响到各种类型的货币政策对商业银行风险承担作用效果的强弱。Dang (2020)与 Bui (2021)的研究都以越南作为研究对象，选取越南近十年的数据进行探讨，最终确认上述提到的这些变量确实在货币政策对商业银行风险承担作用的相关方面有较为明显的影响，并且确认了宽松的货币政策确实有利于银行的信贷投资组合与金融稳定[1] [2]。

其次，关于货币政策与风险承担是否线性相关。Branan (2019)的研究中以欧洲市场 2000~2015 年的欧洲货币政策为对象，在引入 Z 指数作为风险承担的体现的情况下，认为货币政策与银行风险承担之间的关系在一定阈值之后便不再体现出线性相关[3]。

除此之外，不同体量的银行在货币政策变动的影响下对于不同风险水平企业贷款的多少也有学者在进行研究。风险承担提升的诱因之一就是这些给企业发放的贷款。Paligorova (2017)与 Matthys (2020)以及 Djatche (2019)的研究证明，不同类型的银行在政策条件变动的情况下其偏好投资的公司也有不同[4] [5] [6]。大银行会在宽松的货币政策条件下向那些高风险高回报的公司进行贷款，从而获得更高的利润，而小银行则会偏向于那些安全而稳定的公司进行贷款。这点上也是银行竞争带来的行业间差异的体现，与 Nazir (2019)的研究不谋而和[7]。

综上，国外学界在货币政策与银行风险承担之间是否存在关系这个问题上都给予了肯定的评价在近二十年来的数据看来，各个国家与地区的银行在面对政府的货币政策改变时都会采取一定的手段和方法来做出适当的应对，那些体量足够大的、资本化程度足够高的银行相比于其他银行往往受到货币政策影响的幅度更小。此外，货币政策与风险承担这两者之间的关系也不是线性相关的，而是存在着一个阈值，在阈值之下，两者之间的关系是非常明显的，而在超过一定阈值后，这两者间的对应关系就不再显著。此外，银行面对货币政策的变动，也会采取许多手段来实现回报率目标，这其中也包含了对风险更高的企业进行投资这一方案，对于这些风险较高的公司，那些“家底殷实”的大型银行更愿意给予利率较高的贷款从而获利更多，尽管这意味着不良贷款比率的提升。而体量并不那么大的小银行则更愿意走稳妥的道路，选择给那些稳定经营的公司提供低利率的企业贷款，这也是风险承担上的一种变化。

但是，现阶段的许多研究都将目光放在了 2018 年之前，而关于当前经济环境下银行风险承担出现新变化的研究仍不是非常充足，还需要更多包括疫情影响年份在内的数据作为样本来研究。而且，海外的研究并不能代表能够直接套用于国内情况，还需要以这些研究与文献作为出发点，深入研究并结合我国实际情况进行探讨，从而分析得出在中美贸易战带来的冲击以及与病毒带来的疫情影响这一新的经济环境下我国货币政策与商业银行风险承担之间的关系。

2.2. 国内研究现状

国内学界主要从以下几个方面进行了相关研究。

首先，关于货币政策的效果方面。张启迪(2022)的研究认为，宽松的货币政策能够快速修复金融市场功能并有效促进长期经济增长，这证明了货币政策在刺激经济方面确实有效[8]。而在货币政策带来的后果方面，路妍(2020)与陈国权(2020)研究了世界上多个发达经济体以及新兴经济体的情况并得出结论：货币政策一定程度上会导致系统性金融风险的变化[9] [10]。

其次,涉及到宏观审慎政策与高杠杆相关方面。陈国进(2020)、蒋海(2021)以及兰晓梅(2022)的研究都认为,货币政策会通过特有的流动性机制发挥出对于银行风险承担的相对对应的影响,并在这一过程中显著提升并强化了宏观审慎监管过程当中的复杂性。在宽松的货币政策影响下,我国商业银行的系统性风险承担会显著上升[11][12][13]。这一研究初步证明了现有的货币政策的的确能够影响银行风险承担,货币政策的传导机制在这一方面得到了有效实现,可以说,货币政策能够在一定程度上引导商业银行的风险承担水平的高低,但是,这一影响在商业银行风险承担水平中是否为主要影响因素仍是一个未知数。

接下来,关于我国的货币政策与风险承担是否为线性相关的方面。李裕坤(2019)认为货币政策与风险承担水平之间存在着负相关关系,且存在着一个阈值,在超过阈值以后,两者之间的关系显现出非线性特点[14]。这一研究确认了货币政策对商业银行风险承担的影响不是简单的线性相关,货币政策并不是一个万金油手段,能够在任何情况下都能对商业银行的风险承担做出改变。这一研究也在一定程度上引导了我们,我们应当在合理的范围内合理而正确地运用货币政策的更动来影响银行的风险承担水平,而不是机械化地运用,超出阈值的货币政策变动很有可能在影响商业银行的风险承担时失去立竿见影的效果。

除此之外,哪种类型的货币政策对我国商业银行的风险承担水平影响更大也是一个研究方向。乔海曙(2020)的研究认为,价格型货币政策能有效影响产出,而数量型货币政策在影响物价稳定的方面更胜一筹[15]。结合刘红忠(2020)对我国货币政策的讨论可以发现,我国当前环境中价格型货币政策有很大的占比,但未来情况如何仍需要讨论[16]。所以,应结合之前学者对货币政策的研究展望未来,以我国未来的经济情况为基础考虑未来可能的货币政策,在此之上深入分析什么种类的货币政策会影响银行风险承担水平。而且,已知的两种货币政策对商业银行的风险承担到底是一种什么方向上的影响也值得进行研究。两种货币政策都有宽松与紧缩的政策模式,但是我们的研究中还需要确定这两种货币政策在确定同一目标,即双方都采用宽松或都采用紧缩的政策模式时,其对银行风险承担的影响是否是同向的,又或者会出现异向影响。在这种情况下,两种货币政策中哪种影响更大、能占有主导地位,这也是需要进行探讨的问题。

最后,是企业影响商业银行风险承担水平的效果的研究。刘阳(2020)与李力(2021)的研究都从货币政策不确定性出发,更进一步地分析了银行在面对货币政策不确定时做出的抉择的不同[17][18]。顾海峰(2020)和张小林(2019)的研究则从大小银行在经济环境变化时自身风险承担的变化入手研究[12][19]。分析以上研究也能发现,大体量银行和小体量银行在面对货币政策不确定时所采取的应对方式是不一样的,大体量的银行由于本身业务范围广,实力较为雄厚,加之我国货币政策多年来一直表现出扩张趋势,这些大体量的银行在吸收了我国大量的居民存款的情况下会更愿意考虑那些高回报的企业项目,尽管这意味着风险性的提升,在这样的偏好影响下所出现的结果就是这些大体量的银行更愿意提升自身的风险承担水平,从而获取更高的收益。而相对的,小银行在各方面都无法与那些庞然大物一般的大银行相比,所以他们往往会偏向于那些安全的企业进行贷款,从而保证自身的能够稳定获益。这方面也有进一步的研究,陈孝明(2021),孟维福(2022)的研究认为,银行体量的大小也会有效地影响到货币政策对风险承担水平影响程度的高低[20][21]。而周凡(2019)、李双建(2020)、周晔(2022)的研究进一步讨论了这种异质性。体量足够大的银行因为资本充足率高,应对各种政策变化时都有自己的缓冲能力,有足够的方法去应对,而体量较小的银行则没法拥有这种条件,只能做出较大程度的改变,这些差别最终也会体现在风险承担上[22][23][24]。而不同体量银行受到货币政策影响时,哪种银行风险承担水平变化更大,则需要进一步的研究。

综上,在我国经济环境背景下,现有的主要货币政策的实施以及变动确实能影响银行承担风险程度的高低,而降低利率的货币政策有利于银行的信贷投资组合和金融稳定。货币政策在影响商业银行风险承担的过程当中存在着明显的特有的流动性传导效应,而相对的,风险转嫁效应的效果相比前者而言则并不显著。进一步展开可以发现,货币政策与风险承担之间的关系也并非永远保持线性的,存在一个划分是否为线性相关的界限的阈值,这一结论也充分说明这一现象并非某个地区的特例,而是一种普遍现象。不过,如今的情况也需要再进行详细探讨,判断线性相关的最初结论是否依旧成立。此外,风险承担的原因以及其可能带来的可能性也需要在当前环境下进行思考,因为中美贸易战与新冠疫情的影响,银行的风险承担水平已经因此受波及而产生了主动上升,为了防止银行破产的恐怖后果出现,必须要根据形势变化重新研究。

我国学者在货币政策对商业银行风险承担上的研究也较为充足,但是仍有一些没有关注到的地方,例如许多研究数据并未涉及到新冠疫情出现至今的情况,而这一段时间经济环境发生了巨大变化,居民生活方式与银行运营情况也受到了较大影响,因此,这一主题的研究更应该考虑到当下的情况,以验证这一主题以往的结论在如今的环境中是否依旧正确。

3. 理论分析与假设提出

3.1. 风险承担与货币政策的相关概念

银行风险承担指的是银行在当前环境中经营时会由于各种因素而导致经济损失的可能性,其中包括了银行的资产以及收入遭受损失的可能性,当前其包括的风险类型有信用风险,非法拆借风险以及非法集资风险等。这些风险的累加会导致银行风险承担水平的提升,而如果银行风险承担水平过高,那么说明该银行在未来会有较大的可能出现破产现象。而风险承担水平较低则有可能意味着银行的盈利能力并不够强,没有放出足够多的贷款来获取更多的利息。因此,把握好风险承担水平的高低是银行经营中必须注意的一个方面。

从当前来讲,世界上大多数国家运用的货币政策主要有两种,即数量型货币政策与价格型货币政策。

货币政策是指中央银行为了实现其特定的经济目标,如维持稳定或者是刺激活力而采用的各种控制以及调节货币供应量还有信用量的手段措施的总称,其实质是各个国家会根据不同时期的经济发展情况而采取紧缩、宽松或适当的政策来控制对货币的供应。其调节的方式是运用现有的工具去调节市场利率,并以此间接影响民间的资本投资,最终完成对社会总需求的影响,从而对宏观经济运行做出预期调整。货币政策中的数量型货币政策在影响物价稳定时有明显的效果,价格型货币政策则有效的影响了产出。货币政策的调整工具有法定存款准备金率、贷款基准利率、再贴现以及公开市场业务等,其中,法定存款准备金率以及贷款基准利率也是较具有代表性的两种工具,这两种工具在进行研究时往往作为数量型货币政策与价格型货币政策的代表进行考虑。

本文将会以国家要求的法定存款准备金率作为数量型货币政策的代表进行研究分析,而国家规定的银行的一年期贷款基准利率则会作为价格型货币政策的代表来研究分析。此外,考虑到还有其他因素能够影响到银行的风险承担,本文在进行研究分析时将会引入能分别代表银行体量大小与偿债能力的银行资产规模和资本充足率作为银行相关指标的控制变量,并加入宏观经济增长率与国内通胀水平作为代表经济环境变化的控制变量。

3.2. 紧缩的货币政策对风险承担的影响

如果在以宽松的货币政策作为要求的影响下,我国的央行会降低法定存款准备金率,这意味着各大类型的银行将会有更多的流动资金用于贷出给市场,为了让这些流动资金能够被妥善运用起来,创造更

多的利润，银行往往会扩大他的贷款人群，这样就能让更多的流动资金来到更多的人手中，从而达成更高的收益率。但是这随之而来的问题就是贷款人群会呈现出龙蛇混杂、质量参差不齐的局面，能够从银行处获得贷款的人群中也会有未来无法还上贷款的人群存在，他们往往是银行坏账的来源。对于银行而言，这些客户是以往不会被考虑的次一级的客户，但是考虑到经济环境的繁荣与扩大用户面的需求，银行也往往会将这些用户纳入考虑，这些贷款者中的部分人群在获得这笔贷款之后往往会因为各种原因而延后还贷，最终导致坏账率的提升。当然，也会有部分人群成功还上贷款，让预期的坏账率降低一部分，不过从最终情况来看，确实会出现更多的坏账。

这种情况下，银行的风险承担水平也会提升，因为有部分的流动资金掉入了“无底洞”，没法在预定时间归还。此外，银行所拥有的流动资金的增加对于企业而言意味着借贷成本的降低，企业会认为还上贷款并不困难，随之而来的就是认为自身资金链更为坚固的错误而在接下来的经营中更容易下盲目自信的判断，他们会认为，在这种容易获得贷款的情况下，企业就算迎来了资金周转不良的时候，其资金链断裂的可能性也会变低，这一盲目自信的判断容易促使企业的负责人去选择高风险高收益的运营方式。

而如果采用紧缩的货币政策则会产生另一种情况：银行在面对法定存款准备金率提升的状况时会更为审慎地看待自己现有的可运用的流动资金，因为流动资金总量的减少意味着需要商业银行手上拥有的资金获得更高效率的运用才能达成预定的目标收益率，在这种情况下，银行会认真筛选那些不良贷款人，争取让现有的资金能够贷款给那些更容易还上贷款的人群，从而降低坏账率，这也意味着银行风险承担水平的降低。此外，企业在贷款的时候也会认识到自身借贷成本的提升，所以在未来的企业运营中会选择更为稳健的运作方式来保证资金链不会断裂，这也变相降低了银行的风险承担水平。因此，我们可以得出第一个假设。

假设 1：紧缩的货币政策会降低银行风险承担水平。

3.3. 宽松的货币政策对风险承担的影响

政府采取宽松的货币政策时，国家要求的银行的贷款基准利率也会有所下降，而贷款基准利率的调整亦是价格型货币政策的一个代表，此时市场上的流通货币也会增加。在这种情况下，银行会因为他们定下的目标收益率和当前的实际收益率之间存在一定的差异而去追加信贷投资，并有意地去降低信贷标准，从而能够借出更多的钱给更多的人，此时的企业也会因为市场上流通货币的增加而降低了资金使用成本。在这两者作用下，银行会有更多的资金被借贷给那些本来就是采用高风险高收益运营方式的企业，由此可能会在短时间内形成大量的高风险次级贷款在相对接近的时间里集中出现的现象，这种现象的出现毫无疑问地提升了银行的风险承担水平。

另外，贷款利率的下降会导致企业的资产的价格与企业抵押给银行的抵押品的价值提升，对于银行而言他们会为这些价值提升了的资产以及抵押物借出更多的钱给企业，企业也会因为抵押物和资产的增值而获得更多的贷款，这也意味着企业手上持有的现金流增加，似乎每个人手上都变得非常有钱，最终令市场陷入“虚假繁荣”，银行和企业也会因为这个原因变得“盲目自信”，认为资金流的增加以及抵押物的增值是来自自身的准确判断，是自己的水平高超带来的美好结果，全然没有认识到这些情况的原因是宽松货币政策带来的刺激。

这里相关的实例就有上世纪八十年代至九十年代时期日本的“泡沫经济”现象，而那次“泡沫经济”破灭带来的结果就是在“泡沫”破裂后日本经济陷入了长达三十年的发展停滞状态。因此，我们可以认识到另一个情况，那就是“虚假繁荣”往往会给社会上的大企业以及银行负责人带来一定程度上的“盲目自信”心态，在这种心态的影响下，这些负责人往往会采取更为冒险的投资决策，认为自己的判断是正确可行的，高收益确实伴随着高风险，但是自己可以判断出这一风险并不一定会真的实现，所以在自

己的正确判断下，市面上只有收益低的决策和收益高的决策。企业和银行在这种经济形势下都会采用偏向冒险的决策，对于企业而言他们会选择“铤而走险”去尝试高风险项目，银行则可能会受此影响继续增大对各种类型的企业的投入，两层风险连续传导之下，最终导致银行风险承担水平不断上升直至崩溃。因此，我们能得出另一个假设。

假设 2：宽松的货币政策带来的低利率货币政策会提升银行风险承担水平。

3.4. 银行异质性的影响

银行在受到货币政策改变所带来的冲击时，往往会因为各种因素而表现出不同的变动情况，这其中既有外在的因素，如大环境的变化与政策偏向，也有来自自身体量以及资本充足率的影响。因此，当货币政策颁布之后，各种类型的银行也会受到不同程度的影响。在我国，银行的类型主要可以分为以下三类：国有银行、股份制银行、城商行与农商行。从中我们可以发现，国有银行的业务范围往往遍布全国，且其体量也较为庞大，并且拥有政府背景，能够迅速又准确地得知政策变动。相对的，部分的股份制银行虽然业务范围也较广，但是其并未拥有政府背景，所以对于货币政策的感知速度可能不如国有银行，因此，其在受到货币政策的冲击时影响也会较大，最后是城商行与农商行，这类银行的经营范围往往较小，会被限制在一个省之内，因此，这类银行往往会与地方企业与地方政府关系密切，受到政策变动的影晌时，往往做出的反应也会较大。综上，我们可以得出第三个假设。

假设 3：货币政策对于国有银行的影响要小于股份制银行还有城商行与农商行。

4. 实证设计

4.1. 样本选取和数据来源

样本选取了从 2011 年到 2020 年中国 65 家商业银行的非平衡面板数据。这些样本银行主要包括 5 家国有商业银行、10 家股份制商业银行、40 家城市商业银行与 10 家农村商业银行，在选取这些样本的时候我们也充分考虑到了这些样本的不同之处，这些样本可以根据体量大小分为国有银行，股份制银行，以及城市商业银行以及农商行三类，为后续的实证研究分析打下基础。我国的货币政策的数据以及中国近十年来的宏观经济的相关数据从国家统计局网站获取并整理，文中提到的商业银行的相关数据则来自 CSMAR 数据库以及中国银行保险监督管理委员会的相关数据整理而得。

4.2. 定义变量与变量构造

1) 被解释变量：银行风险承担水平

国内外学界的学者多数以 Z 指数代表银行风险承担水平，当然，在这之外也有以风险加权资产比率还有不良贷款率作为代表银行风险承担水平指标的相关研究，这三类数据都是主要的银行风险承担水平的代表数据。Z 指数往往是用来表示银行破产风险的标准分数，其公式为：

$$Z = \frac{\frac{E}{A} + ROA}{\sigma(ROA)} \quad (1)$$

公式(1)中的 $\frac{E}{A}$ 代表的是权益资产比，ROA 代表的则是总资产收益率， $\sigma(ROA)$ 则代表了资产收益率标准差。

选择此为银行风险承担水平指标的原因是因为其他两种数据都有各自的偏向性，风险加权资产比率是商业银行当时手中所拥有的风险等级较高的资产所占的总资产比例，相比之后所提到的不良贷款率，风险加权资产比率所代表的是商业银行主动采取行为并有预期去承担的风险水平，而不良贷款率是商业

银行现在所拥有的可能存在违约风险的贷款量占总贷款数量的比例，是银行在主动采取行为之后所产生的结果的反作用，这一指标更偏向于代表其被动承担的风险水平。两者一个是主动行为，一个是被动行为，但是一个商业银行的风险承担的变动既有主动行为带来的影响，也有被动行为带来的影响，甚至也会有主动行为带来的相反的被动结果影响。因此，为了客观地反映出银行的风险承担水平，本文采用 Z 指数来代表银行风险承担水平。

2) 解释变量：数量型以及价格型货币政策

考虑到我国货币政策在近年来的实施情况，本文决定选取我国每年规定的法定存款准备金率作为代表数量型货币政策的指标，并选取我国每年的一年期贷款基准利率作为代表价格型货币政策的指标，在这样的选取变量的前提下去分析不同类型的货币政策在影响我国商业银行风险承担时的差异所在，文中所有的法定存款准备金率还有一年期贷款基准利率都使用了时间加权计算得出。

3) 控制变量

由于银行的风险承担水平并不仅仅只会受到我国现有的货币政策的影响，还会受到来自自身体量大小以及当年的宏观经济的环境变化带来的影响，因此还选取了各个银行的经营指标和能够代表宏观经济的指标分别作为代表银行自身与宏观经济环境的指标，并将之设为控制变量。本文选取的能作为商业银行经营指标的数据包括了以下两者：银行的资产规模和资本充足率，这两者分别能代表银行资产规模对各商业银行风险承担水平的影响，银行偿债能力对各商业银行风险承担水平的影响。在选取能代表宏观经济环境变化的指标时，本文选取了宏观经济增长与国内通胀水平作为控制变量。所有变量的定义和构造如表 1 所示。

Table 1. Variable definition and construction

表 1. 变量定义与构造

变量符号	变量名称	变量构造
Z	银行风险承担水平	(总资产收益率 + 权益资产比)/资产收益率标准差
RT	法定存款准备金率	通过时间加权获得
LR	一年期贷款基准利率	通过时间加权获得
$ASSET$	资产规模	对资产总额求对数获得
K	资本充足率	资本净额/风险加权资产
GDP	宏观经济增长	国民经济增长率
CPI	国内通胀水平	物价指数的增长率

4.3. 模型构建

为了分析货币政策与商业银行风险承担之间的关系，本文按照如下模型构建了多元线性回归基准模型：

$$Z_{it} = \beta_0 + \beta_1 \cdot RT_t + \beta_2 \cdot LR_t + \beta_3 \cdot ASSET_{it} + \beta_4 \cdot K_{it} + \beta_5 \cdot GDP_t + \beta_6 \cdot CPI_t \quad (2)$$

在模型(2)当中， i 代表的是银行的数量； t 代表的是年份数；被解释变量 Z 则是银行的风险承担水平，以银行破产风险标准分数作为衡量指标与代表；核心解释变量则包括了能够代表数量型货币政策的我国法定存款准备金率(RT)与可以代表价格型货币政策的我国一年期贷款基准利率(LR)，系数 β_1 表示核心解释变量 RT 每变化一个单位，银行风险承担水平将随之变化 β_1 个单位；系数 β_2 表示核心解释变量 LR 每变化一个单位，银行风险承担水平将随之变化 β_2 个单位，为了完成假设检验，我们应当注意 β_1 与 β_2 的正负号以及其显著性；控制变量 $ASSET$ 则代表了每个银行每年的资产规模情况，为资产总额的对数， K

则是资本充足率，表示资本净额与风险加权资产之比，*GDP* 与 *CPI* 则分别代表了每年的国民经济增长率与物价指数增长率， β_0 为截距项。

4.4. 变量描述性统计

表 2 当中给出了描述性统计的结果。从表中可知，银行风险承担的标准差为 5.47，最大为 54.46，最小为 0.09，说明选取的样本银行其风险承担水平彼此之间存在着较大的差异，较大的差异更能反映出变量之间的关系。银行资产规模均值在 11.76，标准差在 0.81，因为不同类型之间的银行规模差异非常之大，所以文中的资产规模是通过对资产总额取对数得出的，因此在考虑取对数的前提下，我们有理由去认为这里的数据证明了提供数据的样本银行的平均规模较大，并且银行彼此之间存在的规模差异化程度也较大。资本充足率的均值为 13.21，标准差为 1.78，在考虑到资本充足率为比值的前提下，我们可以认为，不同银行所规定的资本充足率也存在着明显差异。

Table 2. Descriptive statistical results

表 2. 描述性统计结果

变量符号	变量名称	均值	标准差	最小值	最大值
<i>Z</i>	银行风险承担水平	6.54	5.47	0.09	54.46
<i>RT</i>	法定存款准备金率	17.37	2.84	12.21	20.79
<i>LR</i>	一年期贷款基准利率	5.10	0.85	4.35	6.35
<i>ASSET</i>	资产规模	11.76	0.81	9.56	13.55
<i>K</i>	资本充足率	13.21	1.78	9	26.38
<i>GDP</i>	宏观经济增长	6.8	1.64	2.3	9.2
<i>CPI</i>	国内通胀水平	2.44	1.05	0.9	5.4

数据来源：根据 CSMAR 数据库以及国家统计局(<http://www.stats.gov.cn/>)的相关数据整理而得。

5. 实证检验与结果分析

5.1. 基准模型检验

为了防止“伪回归”问题的出现，本文在进行实证之前先使用了 ADF 检验对文中所用到的 65 个商业银行的样本数据以及环境相关的数据进行平稳性检验，结果表明文中采用的所有变量的 P 值都表现为 0.000，即所有的实证相关变量都拒绝了存在单位根的原假设，这一情况表明所有实证相关变量都是平稳的。此外，为了确定变量之间是否存在长期均衡关系，本文又采用了 Kao 检验对 *Z*、*RT*、*LR* 等本文中的解释变量和被解释变量都进行了面板协整检验，Kao 检验的 P 值为 0.000，这表明在 1% 的显著性水平要求下，原假设，即变量间确实不存在着协整关系的假设被拒绝，这表明主要考虑的两种类型的货币政策与银行风险承担之间存在着长期均衡关系。

表 3 给出了我国的法定存款准备金率(*RT*)以及相对应的年份的一年期贷款基准利率(*LR*)在模型中的回归结果。模型中的 *RT* 的回归系数在 1% 的水平上显著为 -0.450，这说明法定存款准备金率每增加一个单位，商业银行所拥有的风险承担水平程度将因此降低 0.450 个单位。相对的，*LR* 的回归系数在 1% 的水平上显著为 -0.55，这意味着，一年期的贷款基准利率每降低一个单位，银行所拥有的风险承担水平将随之提升 0.55 个单位。

Table 3. Test results of the impact of monetary policy on commercial bank risk-taking
表 3. 货币政策对商业银行风险承担的影响的检验结果

变量符号	B	标准误	Beta	t	p	R ²	调整 R ²	F
常数	225.8014	26.0943	-	8.653	0.003***			
<i>K</i>	-0.2432	0.0891	-0.312	-2.73	0.072*			
<i>GDP</i>	-0.1345	0.0426	-0.557	-3.155	0.051*			
<i>CPI</i>	-0.0391	0.04291	-0.101	-0.912	0.429	0.987	0.96	F = 37.034 P = 0.00661
<i>RT</i>	-0.4492	0.0699	-3.055	-6.424	0.008***			
<i>LR</i>	-0.5502	0.1376	-1.148	-3.998	0.028**			
<i>ASSET</i>	-17.3543	2.0121	-5.163	-8.625	0.003***			

注：***、**、*分别代表 1%、5%、10% 的显著性水平。

在分析完分别代表数量型货币政策与价格型货币政策的两个指标的影响后，我们可以认为，这两种货币政策对于商业银行的风险承担水平都是有显著的影响的，那现在就来到了第二个需要思考的地方，也就是，这两种货币政策究竟谁对商业银行的风险承担水平有着更明显的影响。分析 RT 与 LR 的变动率，我们可以发现，RT 的绝对值是 0.45，从绝对值角度看 LR 的绝对值，可以得出 LR 的绝对值是 0.55，相比于 RT 而言，LR 的绝对值更大。基于这一结果，我们可以得出，以一年期贷款基准利率为代表的价格型货币政策的变动对于商业银行风险承担的影响要比以法定存款准备金率为代表的数量型货币政策的变动对商业银行风险承担的影响要来的大。

在检验完数量型货币政策与价格型货币政策的影响程度之后，我们还注意到回归结果中的另一个相关信息，那就是关于银行资产规模(ASSET)的回归系数，在表格中我们可以发现这一系数显著为负，其系数为-17.35，说明银行的资产规模和商业银行的风险承担水平之间是显著负相关的。

再看到模型中的资本充足率(K)的系数，我们可以发现这一系数也是显著为负的，其系数为-0.24，这说明资本充足率的提高会抑制商业银行的风险承担，这一点也可以得到解释，资本充足率的来源是资本净额与风险加权资产之比，提高资本充足率的一个方法就是减少风险加权资产，这也说明提升资本充足率要求能够降低银行风险承担水平，我国可以在相关的监管上影响风险承担水平。

宏观经济增长(GDP)在模型中的系数表现显著为负，其值为-0.13，说明宏观经济增长对银行的风险承担有负相关的影响，对此，本文所提出的猜测是，在宏观经济表现良好，经济高速发展时，商业银行所拥有的那些信贷资产的价值以及质量大多都获得了一定的提升，且市场上的优质客户数量增加，伴随而来的便是愿意贷款并有能力偿还贷款的人群数量增加，对于银行而言这意味着坏账率下降，有助于有效降低这些银行所拥有的风险承担。而国内通胀水平(CPI)的回归系数则为 0.0391，属于不显著，说明在最近一段时间看来，国内通胀水平对于银行风险承担的影响并不明显。

5.2. 异质性检验

本文将按照银行性质的不同将银行分为以下三种类型，分别是国有银行，股份制银行以及城商行和农商行，并针对这三个子样本进行多元线性，进一步分析货币政策对于不同类型银行的影响是否存在异质性的特征。在这三个子样本中，1 号子样本中包括 5 家国有银行，2 号子样本中包括 10 家股份制银行，3 号子样本中包括 50 家城商行和农商行。表 4 显示了三类银行子样本下货币政策对银行风险承担影响的检验结果。对 1 号子样本中的数据进行 F 检验，其显著性 P 值为 0.003***，水平上呈现显著性，拒绝回归

系数为 0 的原假设,进行多元线性回归后可以看出该模型中 RT 与 LR 的回归系数都不显著,说明价格型货币政策与数量型货币政策这两种货币政策对于国有银行风险承担的影响均为不显著。对 2 号与 3 号子样本中的回归系数进行分析可以发现股份制银行与城商行对于 RT 与 LR 都有分别的显著情况,股份制银行对法定存款准备金率为代表的数量型货币政策较为敏感,而城商行与农商行对一年期贷款基准利率为代表的价格型货币政策更为敏感。

Table 4. Test results of the impact of monetary policy on risk taking of three types of banks
表 4. 货币政策对三类银行风险承担的影响检验结果

	国有银行	股份制银行	城商行与农商行
<i>K</i>	0.2319	-0.1458	-0.029
<i>GDP</i>	0.0376	-2.924**	-0.0913
<i>CPI</i>	-0.213	0.7882*	0.2395
<i>RT</i>	-0.2802	-0.6415*	-0.1380
<i>LR</i>	0.0184	-0.3485	-2.2605**
<i>ASSET</i>	-18.777*	-10.35**	-17.8748**

注: **、*、* 分别代表 1%、5%、10% 的显著性水平。

5.3. 结果分析

在完成检验之后,本文针对上述检验中较为显著的几项变量进行原因推测。通过对基准模型中 RT 的回归系数的分析,我们可以得出这样的推测:随着我国法定存款准备金率的不断上升,银行手上可运用的资金量也随之减少,对于银行而言,这意味着其能够发放贷款的人数的总数被减少,因此,银行筛选掉了那些还款能力不是那么强的人群,而且,企业也会谨慎看待自身的运营模式,在考虑到借贷成本上升的情况下,企业为了保证资金运转正常和资金链稳固不发生断裂,会更为保守地进行运营,这对于银行而言是一种低风险的运营方式,虽然低风险也意味着收益降低,但是联系到之前所说的银行会筛选掉还款能力不强的人群,企业为了能够获得银行的贷款,也会争取保证自己所采用的稳健运营模式所获得的收益能够满足银行的贷款门槛。这最终所导致的结果就是银行的承担水平下降。

而对于基准模型中 LR 的回归系数的分析,我们则可以从现实的角度出发进行推测,得出另一个结论:随着商业银行贷款利率的不断走低,其存贷款之间的利差也在不断地缩小,这对于银行而言意味着其实际经营获得利润减少,为了能够完成预定收益率目标,银行会选择向高收益但是高风险的投资项目投入更多资金,从而能达成预期收益率,但是这也意味着承担风险的水平的上升,因此一年期贷款基准利率的降低确实会促使商业银行去主动提升自身的风险承担水平。

基于以上两点,我们可以认为,中国现有的货币政策确实能够有效地影响商业银行风险承担。并且,在以宽松为主的货币政策情况下,数量型货币政策还有价格型货币政策都会对银行风险承担水平的变动有促进作用。且价格型货币政策的影响相比而言更为明显,也就是说,商业银行的风险承担水平对价格型货币政策更具敏感性。本文之前所提出的假设 1 与假设 2 都得到了验证。

而对于文中出现的关于银行资产规模的显著性,我们则可以联系现实进行猜测,对于那些大型银行而言,他们持有的资金更多,面对的监管要求自然也更高,如果违反了监管要求,那么后续的罚金与社会影响是十分严重的,所以他们在考虑风险承担时会尽力去降低这一水平。此外,这些大型银行历史悠久,运营时间足够长久,传统业务带来的盈利也足够的稳定,综上,大型银行会更加谨慎地考虑有关风险承担相

关的问题，不求一本万利，只求稳健运营，这一理念也让大型银行在运营的同时更多地考虑社会责任，认识到自己不仅要盈利，更重要的是维持社会稳定，大型银行出现问题对社会的冲击是远大于中小型银行的。

针对异质性的检验则证明银行在面对货币政策带来的影响时确实存在着差异。通过分析我们可以发现，货币政策对不同银行风险承担水平的影响存在较为明显的差异，货币政策对于我国的五大国有银行风险承担水平的影响不是特别显著，而股份制银行更容易受到数量型货币政策的影响，城商行与农商行则对价格型货币政策更为敏感。导致这一现象出现的原因可能是，相较于其他两类银行，我国国有银行的资产规模更大，在市场上有很强的竞争力，能够吸纳更多的资金作为其流动资金，并且有很强的抗风险能力，且能用自身大体量的优势削弱来自政策变化带来的冲击。并且，国有银行相比其他两类银行，能够更快地获得准确的政策信息，并为此做出合理而正确的决策，从而减少决策失误带来的风险影响。所以，在早有准备且自身体量足够大的国有银行面前，货币政策的变化对其带来的影响并不那么明显。股份制银行则可能是因为经营业务结构较为复杂，且很多的业务都与流动资金有关，因此会更加关心法定存款准备金率对其流动资金量的影响。而城商行与农商行则更多依赖于短期借贷业务，所以对于一年期贷款的基准利率更为关心。因此，假设 3 也得到了验证。

6. 结论与建议

本文选用了来自 2011 年至 2020 年这十年内中国的 65 家商业银行的数据，通过多元线性回归模型来实证分析货币政策对商业银行风险承担的影响以及其可能出现的异质性特征。在通过实证分析后，本文得出以下结论：1) 货币政策对于商业银行的风险承担有抑制作用。紧缩的货币政策能够有效地抑制银行的风险承担，价格型货币政策带来的低利率政策则会促进银行的风险承担，且商业银行风险承担水平的高低对低利率政策更为敏感，低利率的货币政策对银行风险承担的影响要大于紧缩的货币政策的抑制能力。2) 货币政策对于不同类型的银行的影响存在着明显的异质性特征，主要表现在：数量型货币政策对于股份制银行的影响最为显著，对于国有银行和城商行及农商行则不是那么明显，价格型货币政策对于城商行还有农商行的影响最大，对股份制银行影响较小，对国有银行的影响则几乎没有。

针对上述结论，本文给出以下建议：1) 对于数量型货币政策与价格型货币政策的影响差异，我国的金融监管部门应当正确认识并理解两种货币政策的差异所在与影响效果，在此基础上合理运用两种类型的货币政策的对不同银行影响的区别所在来达成既定目标，例如将两种货币政策混合起来，制作成一种操作组合，并根据当前经济形势与各类型商业银行目前的风险承担水平进行动态化的协调，从而妥善使用货币政策这项工具，成功调控商业银行风险承担水平，这样可以有效的引导我国银行业的风险承担水平，从而优化风险承担。2) 针对货币政策对于各种商业银行的影响确实存在异质性，我国的金融部门也要正确认识到不同类型的货币政策对我国的五大国有银行，十二家股份制银行以及数不胜数的各大城商行、农村信用合作社的影响，在使用货币政策这一工具时必须要注意到两种货币政策的影响主要目标以及各类银行对这两种货币政策的敏感性。也就是说，我国金融监管部门在确定他们确实需要做出一定的手段去影响特定类型的银行的时候，更需要去分析这类型的银行到底更容易受到哪种类型的货币政策的影响，在确定主要的影响点的同时也要注意这次的调整对于其他类型的银行会不会造成意料之外的影响。联想到三种类型的银行都有属于自己的对这两类货币政策的敏感度，这种情况的调整确实是有可行的空间的，也希望这种差异化的调控手段能够被正确认识到，并且构筑一个足够完备的调控机制，从而有效提升我国金融监管机构对于我国银行业风险承担的整体监督以及管理的效率。

致 谢

这篇论文从选题、撰写到定稿，离不开金辉老师提供的有力帮助；论文的撰写也是在很多良师益友

的帮助下才得以完成的。在此一并表示衷心的感谢。

参考文献

- [1] Dang, V.D. (2020) The Conditioning Role of Performance on the Bank Risk-Taking Channel of Monetary Policy: Evidence from a Multiple-Tool Regime. *Research in International Business and Finance*, **54**, Article ID: 101301. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2020.101301>
- [2] Bui, D.T., Nguyen, C.P. and Su, T.D. (2021) Asymmetric Impacts of Monetary Policy and Business Cycles on Bank Risk-Taking: Evidence from Emerging Asian Markets. *The Journal of Economic Asymmetries*, **24**, e00221. <https://doi.org/10.1016/j.jeca.2021.e00221>
- [3] Brana, S., Campmas, A. and Lapteacru, I. (2019) (Un)Conventional Monetary Policy and Bank Risk-Taking: A Nonlinear Relationship. *Economic Modelling*, **81**, 576-593. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2018.07.005>
- [4] Paligorova, T. and Santos, J.A.C. (2017) Monetary Policy and Bank Risk-Taking: Evidence from the Corporate Loan Market. *Journal of Financial Intermediation*, **30**, 35-49. <https://doi.org/10.1016/j.jfi.2016.11.003>
- [5] Matthys, T., Meuleman, E. and Vander Venet, R. (2020) Unconventional Monetary Policy and Bank Risk Taking. *Journal of International Money and Finance*, **109**, Article ID: 102233. <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2020.102233>
- [6] Djatche, M.J.N. (2019) Re-Exploring the Nexus between Monetary Policy and Banks' Risk-Taking. *Economic Modelling*, **82**, 294-307. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2019.01.016>
- [7] Chen, S., Nazir, M.I., Hashmi, S.H., et al. (2019) Bank Competition, Foreign Bank Entry, and Risk-Taking Behavior: Cross Country Evidence. *Journal of Risk and Financial Management*, **12**, 106. <https://doi.org/10.3390/jrfm12030106>
- [8] 张启迪. 宽松货币政策实施的原因、成本与启示[J]. 国际金融, 2022(3): 37-42.
- [9] 路妍, 李爽. 美欧英日货币政策冲击对系统性金融风险的影响研究[J]. 武汉金融, 2020(11): 13-22.
- [10] 陈国权, 吴宗书. 货币政策、银行杠杆与系统性金融风险[J]. 区域金融研究, 2020(5): 21-29.
- [11] 陈国进, 蒋晓宇, 赵向琴. 货币政策、宏观审慎监管与银行系统性风险承担[J]. 系统工程理论与实践, 2020, 40(6): 1419-1438.
- [12] 蒋海, 张小林, 刘敏. 货币政策影响银行风险承担的杠杆机制检验[J]. 世界经济研究, 2019(3): 3-15+135.
- [13] 兰晓梅, 杨胜刚, 陈百助. 货币政策与宏观审慎政策协调对跨境资本流动的影响: 基于商业银行跨境融资与企业外币借贷视角[J]. 世界经济研究, 2022(2): 26-41+134-135.
- [14] 李裕坤. 货币政策对商业银行风险承担的数理模型与作用机理[J]. 统计与决策, 2019, 35(21): 170-173.
- [15] 乔海曙, 程彩莲. 基于 VAR 模型, 价格型货币政策是否比数量型有效——以中国利率市场化和汇率改革为背景[J]. 投资研究, 2020, 39(4): 23-41.
- [16] 刘红忠, 童小龙, 张卫平. 中国货币政策的经验性分析: 从数量型调控向价格型调控演进[J]. 复旦学报(社会科学版), 2020, 62(2): 164-179.
- [17] 刘阳, 侯孟奇. 经济政策不确定性、银行信贷行为与风险承担关系的实证[J]. 统计与决策, 2020, 36(1): 141-145.
- [18] 李力, 黄新飞. 货币政策不确定性与商业银行风险承担研究[J]. 系统工程理论与实践, 2021(10): 1-2.
- [19] 顾海峰, 杨月. 货币政策、流动性创造与银行风险承担——银行业竞争度与景气度的调节作用[J]. 上海经济研究, 2020(11): 80-91+128.
- [20] 陈孝明, 邹文理, 袁瑜. 事前防范还是事后补救: 经济政策不确定性与银行风险承担[J]. 上海金融, 2021(8): 2-15+49.
- [21] 孟维福, 刘浩杰, 王璟怡. 货币宽松、银行竞争与风险承担——理论模型与实证分析[J]. 经济问题, 2022(2): 42-51.
- [22] 周凡. 竞争对银行风险的影响及传导机制研究[J]. 金融经济研究, 2019, 34(1): 121-137.
- [23] 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.
- [24] 周晔, 王亚梅. 银行竞争、资产流动性与风险承担[J]. 国际金融研究, 2022(1): 62-71.