

银行竞争与货币政策信贷渠道传导的实证研究 ——基于央行资产负债表的视角

任屹颖, 杨朝, 张庆君
(天津财经大学, 天津 300222)

摘要: 文章运用测算的 2006—2015 年勒纳指数, 度量了我国在此期间内银行业的竞争程度, 建立平衡面板数据的回归模型, 分析银行业竞争对货币政策信贷传导的影响效应, 并进一步在模型中引入央行总资产变量, 基于央行资产负债表的角度对信贷渠道进行了深入分析。实证结果表明: 银行的竞争程度对货币政策的传导有显著的积极效应, 有利于提升货币政策的有效性, 促进经济发展; 央行“扩表”有利于强化这种积极效应, 相反, “缩表”行为会削弱竞争的积极效应。

关键词: 银行竞争; 勒纳指数; 信贷渠道; 央行资产负债表

中图分类号: F830 **文献标识码:** A **文章编号:** 2095 - 0098(2017) 05 - 0010 - 10

一、引言

货币政策的传导一直是宏观经济学和货币银行学的理论前沿和关注热点, 而银行信贷渠道是传导货币政策的桥梁, 其是否通畅直接会影响到货币政策的有效性。近年来, 我国银行业的市场结构正在经历一场巨大的变革, 一方面四大国有银行逐步完成市场化改革, 并逐渐成为真正的市场主体, 股份制银行和城市商业银行也发展迅速, 成为市场的新生力量, 随着 2006 年底 WTO 五年过渡期的结束, 外资银行也成为我国银行体系中重要的组成部分; 另一方面, 互联网金融的兴起对银行业造成一定冲击, 与传统商业银行争夺市场和储户的资金。因此我国商业银行的经营和竞争环境正在逐步改变。很多文献表明, 银行业间的垄断竞争程度会对信贷渠道产生传导阻力, 因而我们从研究银行业竞争状态入手, 建立回归模型研究其对货币政策信贷渠道传导的影响, 最后研究央行资产负债表的变化对该传导机制的作用效应。

中央银行运用法定存款准备金、公开市场操作以及再贴现业务等多种货币政策工具, 希望通过信贷渠道使得政策意图从金融机构传导到实体经济中去。而银行业市场的垄断竞争水平会影响商业银行的信贷行为, 使得银行对其发放贷款的规模大小和资金价格作出调整, 从而影响信贷渠道的传导作用, 进而影响货币政策效果。同时, 央行的资产负债表变化会影响整个市场的流动性, 对信贷传导机制产生一定作用。因此, 基于央行资产负债表视角, 研究银行竞争程度对我国货币政策传导机制的影响, 对实现央行货币政策意图有很重要的理论和实践意义。本文使用了 2006 年到 2015 年我国 16 家银行的面板数据, 根据我国政策特点引入了核心变量以及能够体现我国微观银行特征和宏观经济形势的控制变量, 通过固定效应模型研究银行竞争如何影响货币政策的信贷渠道, 以及这种影响是否会随着央行资产负债表变化而变化。我们发现银行之间竞争程度的加强有利于货币政策在银行信贷渠道中的传导, 并且这种积极效应在央行“扩表”中体现的更加明显。

收稿日期: 2017 - 05 - 30

基金项目: 国家社科基金项目(15BJL028)

作者简介: 任屹颖(1996 -), 女, 山东淄博人, 大学本科在读, 研究方向为金融理论与政策;

杨朝(1995 -), 男, 天津人, 大学本科在读, 研究方向为公司金融;

张庆君(1974 -), 男, 辽宁大连人, 教授, 研究方向为金融理论与政策。

二、文献综述

就现有研究成果来看,我国关于银行业竞争水平对货币政策传导信贷渠道的影响是有争议的。王志强、熊海芳(2013)基于有效市场假说的 Boone 指数衡量中国银行业贷款市场竞争程度,分析了银行竞争对货币政策信贷传导渠道的影响,在控制了规模等银行异质性因素后发现银行竞争不利于货币政策在银行信贷渠道中的传导^[1]。刘洋(2011)建立银行业均衡模型,银行业在不同的竞争程度之下,只有当货币当局以利率作为货币政策操作目标时,银行业的反应才会明显影响我国实体经济的运作^[2]。而周孟亮、李明贤(2007)通过实证研究表明,银行之间竞争程度比较高时,银行会在央行降低利率时作出迅速反应,而在提高利率时反应迟钝^[3]。陈雄兵(2017)通过实证分析发现,竞争通过银行信贷渠道强化了货币政策的传导,而且这种强化关系在小规模、高资本和高流动性的银行中表现得更为明显^[4]。张旭涛、胡莹(2010)以 CR4 指标代表货币政策冲击,以基于 Panzar-Rosse 模型的 H 统计量代表银行业竞争程度,通过建立 VAR 模型得出累计脉冲响应函数以此来代表货币政策的冲击,发现我国银行业竞争程度和集中程度越高越有利于我国货币政策的信贷传导,而且通过分析比较得出我国银行业集中程度对货币政策信贷传导的影响明显要高于竞争程度的影响^[5]。

关于竞争如何影响银行的信贷渠道,国外文献实证研究的结果也并不一致。部分学者认为,竞争对货币政策的信贷传导会产生一些负向效应。Stiglitz 和 Greenwald(2003)在研究中指出,银行业的竞争程度越小,提高利率对银行信贷的效果会越好^[6]。Adams 和 Amel(2005)使用美国总量数据发现市场的集中程度越高,越会阻碍货币政策的在信贷渠道中的传导。而另一方面,不少学者认为竞争有利于货币政策的信贷传导^[7]。Gunji 和 Yuan(2010)使用多个国家的数据发现银行的集中程度强化了传导^[8]。Brissimis 和 Delis(2009)将银行竞争程度与流动性、资本水平一起作为影响银行信贷行为的内在因素,研究了 1994 年至 2007 年美国与欧洲银行对货币政策冲击的反映差异,最后认为竞争程度越高越有利于货币政策在银行信贷渠道的传导^[9]。Baglioni(2007)认为在寡头市场结构中,各银行间会产生战略替代,进而扭曲银行货币政策调控意图,相反,在垄断竞争的市场中这种战略替代出现的可能性将会大大降低,从而有利于货币政策在信贷渠道的传导^[10]。Amidu 和 Wolfe(2013)在研究中指出,竞争过程中,市场力量不同的银行由于资金来源、流动性和敏感性等方面的不同,其面对货币政策变化做出的反应也不尽相同,相应地对货币政策传导机制的影响也不同^[11]。

综合以上文献,由于各个国家或地区的经济体制和金融市场的发展程度不同,因此关于银行竞争对货币政策银行贷款渠道影响这一问题,目前国内外并未得出统一结论。但我们通过对国内外文献梳理发现,研究趋向于选择更能反映银行竞争行为的指标来测度银行竞争状况,然后测度其对信贷渠道的影响。因此,本文结合中国银行业的实际情况,选择勒纳指数来衡量我国银行业的竞争程度,并且选用货币供应量、法定存款保证金率以及一年期贷款利率作为我国货币政策的代理变量,建立回归模型研究银行业的竞争是否会对货币政策的贷款渠道产生影响,并且从央行资产负债表的角度对该影响进行了进一步地分析。

三、变量选取与研究设计

(一)数据来源与样本选择

本文以我国 16 家银行 2006~2015 年的年度面板数据为研究样本进行实证研究。样本银行主要包括工、农、中、建四家国有大型商业银行,以及交通银行、中信银行、光大银行、华夏银行、民生银行、广发银行、深圳发展银行、招商银行、兴业银行、浦发银行、恒丰银行和浙商银行等 12 家股份制商业银行。货币政策数据、GDP 增速数据、银行规模以及银行资本水平等数据来源于国泰安数据库、中国金融年鉴、中国人民银行网站、银行财务报表以及国家统计局官网,并根据模型的需要加工计算而成。

(二)我国银行业竞争程度分析

参考李国栋(2009)^[12]、张宗益(2012)^[13]等人在研究中的做法,本文选用 2006—2015 年间 16 家银行的面板数据来测算勒纳指数,用来度量我国在此期间内银行业的竞争程度,勒纳指数公式为:

$$Lerner_{it} = \frac{P_{it} - mc_{it}}{P_{it}} \quad (1)$$

其中 P_{it} 为银行产出的价格,即贷款利率,用银行的利息收入与贷款总额的比值表示(贷款金额选用的是发放贷款及垫款科目); mc_{it} 为银行贷款的边际成本,由于其可测性较差,所以本文通过超越对数对其进行估计,其具体设定形式如下:

$$\ln C_{it} = \beta_0 + \beta_1 \ln Y_{it} + \beta_2 \frac{(\ln Y_{it})^2}{2} + \beta_3 \ln w_{1it} + \beta_4 \ln w_{2it} + \beta_5 \ln Y_{it} \ln w_{1it} + \beta_6 \ln Y_{it} \ln w_{2it} \\ + \beta_7 \frac{(\ln w_{1it})^2}{2} + \beta_8 \frac{(\ln w_{2it})^2}{2} + \beta_9 \ln w_{1it} + \beta_{10} \ln w_{2it} + \mu_i + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

其中 C_{it} 为银行总成本,用利息支出和业务及管理费之和表示; Y_{it} 为贷款总额,用存放同业及其他金融机构款项、拆出资金以及发放贷款及垫款之和表示; w_{1it} 为资金价格,即存款利率,用银行的利息支出与存款总额的比值表示(本文存款总额为同业及其他金融机构存放款项、吸收存款与拆入资金之和); w_{2it} 为劳动力价格,用应付职工薪酬与员工人数的比值表示; μ_i 为银行层面的个体固定效应。

等式(2)两边对 Y_{it} 分别求导,得到边际成本:

$$mc_{it} = \frac{\partial C_{it}}{\partial Y_{it}} = \frac{C_{it}}{Y_{it}} [\beta_1 + \beta_2 \ln Y_{it} + \beta_5 \ln w_{1it} + \beta_6 \ln w_{2it}] \quad (3)$$

利用银行的面板数据估计出(3)式中的 β_1 、 β_2 、 β_5 、 β_6 ,然后将估计结果带入等式(3),得到16家样本银行在2006—2015年的边际成本,再代入等式(1)中得到相应的勒纳指数,从而根据其经济含义(表1)来判断银行的竞争程度。

表1 勒纳指数的经济含义

勒纳指数(Lerner)	市场竞争度
Lerner = 0	完全竞争
Lerner $\in (0, 1)$	寡头竞争或垄断竞争
Lerner = 1	完全垄断

勒纳指数的计算结果如图1所示,可以很直观地看出,勒纳指数大致呈下降趋势,说明银行间的竞争程度越来越大,这一结论和现有的一些研究是一致的。2008年附近的数据有些波动,这是因为在2008年金融危机之后,我国为刺激经济增长,央行下调基准利率,并大幅度增加信贷投放,从而使得银行之间的竞争有些波动,但是我国银行间竞争程度逐年加强的大趋势并没有受到影响。

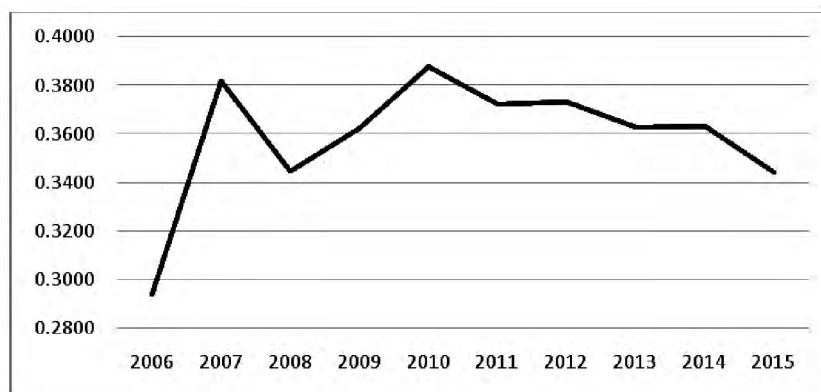


图1 2006~2015年勒纳指数变化情况

(三) 模型与变量

为考察银行业竞争程度对货币政策传导的影响,参考高勤(2016)^[14]以及蒋瑛琨(2005)^[15]的研究方法,本文将货币供应量、法定存款准备金率、一年期贷款利率作为货币政策的中间目标,假设这些变量的变动能较好地反映我国货币政策的变动,然后建立模型考察银行竞争在货币政策变化对银行贷款影响过程中所起的作用。结合本文的研究目标并参考文献的做法,构建模型如下:

$$\ln(\ln loan_{it}) = \beta_0 + \beta_1 Lerner_{it} + \beta_2 MP_{it} + \beta_3 Lerner_{it} MP_{it} + \beta_4 gGDP_{it} + \beta_5 \ln(Size_{it}) + \beta_6 Cap_{it} + \varepsilon_{it} \quad (4)$$

表2 变量的定义

	变量名称	变量符号	变量设计
被解释变量	贷款资产	$\text{Ln}(\text{Loan}_{it})$	对数化的贷款资产
	银行竞争水平	Lerner_{it}	勒纳指数
解释变量		$\text{Ln}(M2)$	货币供应量的自然对数
	货币政策工具(MP)	LR	一年期贷款利率
		RR	法定存款准备金率
	GDP增长率	$g\text{GDP}_{it}$	实际GDP的年度增长率
控制变量	银行规模	$\text{Ln}(\text{Size}_{it})$	银行总资产的自然对数
	银行资本	Cap_{it}	权益资本与总资本之比

被解释变量 $\text{Ln}(\text{Loan}_{it})$ 是贷款规模的对数,其中 Loan_{it} 代表银行 i 在 t 时期的贷款额。

解释变量 Lerner_{it} 为经计算得出的勒纳指数的估计值,其度量银行间的竞争程度,勒纳指数越大,其市场力量越大,相应的银行竞争程度越低。MP 的变动代表货币政策的变化,考虑到中介变量要具备可控性、可测性和相关性方面的特点,本文选用货币供应量、法定存款准备金率以及一年期贷款利率作为反映货币政策变动的中介变量; $\text{Lerner}_{it}\text{MP}$ 是货币政策的中介变量与勒纳指数的交互项,其系数是否显著等同于检验货币政策是否会通过信贷渠道传递。

众多文献发现微观银行特征和宏观经济变量也会影响货币政策的银行信贷渠道,所以为了改善模型拟合优度,本文引入银行规模($\text{Ln}(\text{Size}_{it})$)以及银行的资本水平(Cap_{it})两个变量,用来代表微观银行特征,其中银行规模用各银行的总资产来表示,银行资本水平用各银行的所有者权益与总资产的比率表示。宏观上为了控制市场的贷款需求,本文选用国内生产总值的年度增长率($g\text{GDP}_{it}$)来加以约束。

本文主要变量的描述性统计如表3所示,可以看出对数化的贷款资产最大最小值相差较大,而且其标准差为136%,这意味着银行贷款总量变动较大,这主要反映了经济形势变动以及银行自身经营目标变动的影响。勒纳指数均值为0.36,表明总体上我国银行业竞争程度较高。

表3 主要变量的描述性统计

	样本量	均值	标准差	最小值	最大值
$\text{Ln}(\text{Loan})$	160	9.3494	1.3633	5.3709	11.7229
Lerner	160	0.3586	0.1073	-0.2848	0.5919
$\text{Ln}(M2)$	160	13.5077	0.4577	12.7530	14.1465
RR	160	0.1558	0.0335	0.0800	0.1893
LR	160	0.0581	0.0053	0.0497	0.0672
IB1	160	0.0216	0.0072	0.0100	0.0317
IB7	160	0.0294	0.0100	0.0116	0.0417
$g\text{GDP}$	160	0.0960	0.0225	0.0690	0.1420
$\text{Ln}(\text{Size})$	160	9.9767	1.3267	5.9030	12.3109
Cap	160	0.0548	0.0156	0.0003	0.0978

四、实证结果与分析

(一) 基本结果

表4显示了货币政策信贷总效应的回归结果。通过回归结果进行以下分析:

根据回归结果可以看出,货币供应量 $\text{Ln}(M2)$ 系数为正,显著水平为1%;法定存款准备金率(RR)的系

数为负,显著水平为 10%;一年期贷款利率(LR)的系数为负但是不显著,这意味着紧缩的货币政策带来的银行准备金上升或者货币供应量的下降会使得银行贷款总额下降,而宽松的货币政策则会使得贷款总额上升,这与我们的预期以及现有文献的结论都是一致的,证明了银行信贷渠道在我国是存在的,货币政策可以通过影响商业银行的信贷规模从而达到中央银行的政策意图(盛朝晖,2016)^[16]。银行竞争程度的系数 β_1 在全部的模型设定中均在 1% 或 10% 的水平上显著为负,表示勒纳指数越小,银行之间的竞争越激烈,银行的放贷就越多,从而说明了银行间垄断力量越大,银行放贷越少,很难实现信贷扩张;而竞争的市场有利于信贷规模的扩大,减小货币政策在信贷渠道传导中所受的阻力。

不论以哪个指标代表货币政策变化建立模型,交互项 $Lerner^* MP_r$ 的系数 β_3 在 1% 或 5% 的水平上显著为正。这表明银行竞争强化了货币政策的信贷传导,银行之间的竞争程度越大,银行对货币政策的变化越敏感,从而根据政策变化改变其贷款供给,更好地实现央行的政策意图。这与陈雄兵(2017)对银行业竞争对信贷渠道影响研究的实证分析结果是一致的^[4]。

对于微观银行特征的控制变量而言,银行规模系数均在 1% 的水平上显著为正,意味着大银行信贷的增长率比小银行的高。一般来说,一个银行规模越大,资金来源更广,银行对货币政策的敏感性越弱,即使在紧缩的货币政策之下,其贷款变动与小银行比较而言会更小。表示银行资本的系数在所有的模型中都是正数,因此银行资本越大,银行放贷就越多。这可能是因为一个银行的资本充足率越高,代表这个银行的资金管理水平 and 抵御风险能力越强,就越容易做出放贷决策,因此放贷规模也越大(李涛,2012)^[17]。但是不论选取哪一个指标作为货币政策的代理变量, Cap_{it} 的系数都不显著,这也许和我们选取的银行数目太少导致样本的观测值太小有关,使得回归结果显著性较差。而对于模型中的宏观控制变量,GDP 增长率的系数在法定存款准备金率和一年期贷款利率为货币政策中介指标的模型中都在 5% 的水平下显著为负,一方面可能是由于这几年房地产问题较热,房价增速较快,央行为遏制泡沫化经济,加强了对商业银行流动性的监管,对银行的贷款规模进行了一定程度的限制。另一方面可能和这几年我们国家互联网金融的兴起有关,企业的融资渠道更加多元化,因此即使在良好的宏观经济形势下,由于一些优于贷款的融资渠道的存在,使得贷款总量没有明显的增长。

表 4 模型(4)的回归结果

变量	MP = Ln(M2)	MP = RR	MP = LR
Lerner	-17.12632*** (-4.779607)	-0.858709*** (-3.075607)	-2.057271* (-1.896794)
MP	0.627163*** (4.424908)	-1.313029* (-1.286377)	-5.182727 (-1.171530)
Lerner* MP	1.294782*** (4.699506)	5.577871** (2.362746)	37.52673** (2.133126)
gGDP	-2.088195 (-1.539913)	-3.232346** (-2.111524)	-3.767454** (-2.368881)
Ln(Size)	0.358005*** (3.437699)	0.747483*** (12.66390)	0.828880*** (13.01345)
Cap	0.396657 (0.257884)	1.217427 (0.745248)	1.307930 (0.791557)
Fixed Effect	Yes	Yes	Yes
N	160	160	160
R ²	0.987321	0.985554	0.984953

注:括号内为异方差稳健标准误对应的 t 值,*、**、*** 分别表示在 10%、5% 和 1% 水平上显著不同,下同。

(二) 对结果的进一步分析

在我国宏观调控中,货币政策传导问题非常繁琐复杂,就像“暗箱”一样,需要我们逐步去开发和探索。通过前文的分析,我们发现银行竞争对货币政策的信贷传导有正向效应。随着银行信贷供给的增多其贷款规模也在不断扩大;并且利率市场化使银行获得了更大的利率自主权,有利于增强市场对利率的调控作用,使得资金能够流入企业,更好地实现我国货币政策的政策意图。我们将从信贷规模和资金价格两个方面更

加详细地分析信贷渠道的传导机制:

1. 竞争使各银行更积极地扩大信贷规模,从而有利于货币政策在信贷渠道中的传导。在垄断程度越高的市场之下,信息不对称现象更加严重,商业银行由于不太清楚企业的经营以及财务状况,为了避免逆向选择和道德风险的发生,会慎重放款以保护自身的权益。而在利率市场化改革之后,原本的存贷比限制取消,传统的商业银行 75% 的存贷比限制不复存在,这使得我国银行之间的竞争优势和竞争差距表现的更为明显。图 2 展现了 2006—2015 年我国存贷比以及贷款增长额的变化。

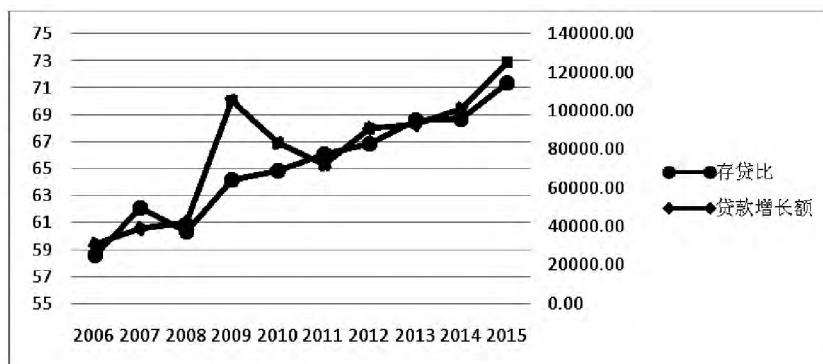


图2 2006~2015年我国存贷比和贷款增长额的变化

从图2可以很直观地看出,2008年金融危机对银行放贷供给产生了一定的影响,信贷规模有所下降,贷款增长也放缓。2009年央行为稳定经济发展,缓解金融危机对国内经济造成的冲击,加大了金融支持力度,存贷比有明显上升,而且贷款增长额也较其他年份陡峭上升。其他年份商业银行的存贷比和贷款总额都稳定上升,信贷规模在不断扩大。可以看出伴随着银行业竞争程度的增大,其产生的市场效应对信贷规模有正向作用。

如果在垄断结构下,由于信贷市场的信息不对称,商业银行对企业的经营状况和财务状况不十分了解,出于保护自身权益的考虑,银行会慎重放款,从而影响货币政策的有效性。然而,在竞争的市场之下,市场信息变得更加完全,减少了银行的“惜贷”行为,使银行更积极地扩大贷款规模(崔连翔,2015)^[18]。因此,竞争削弱了货币政策在信贷渠道传导中受到的阻力,有利于央行的货币政策从金融机构向实体经济的有效传导,最终使得货币政策意图通过银行的放贷供给及时有效地传递到实体经济。

2. 竞争之下,银行更加积极调整资金价格以适应市场变化,存贷利率对市场变化的反应更加敏感,存贷利差不断收窄,提高了资金的使用效率,促进了经济的发展,货币政策的有效性显现(黄隽,2008)^[19]。利率管制会使得市场的供求信息不够完全,影响货币政策的有效性(何颖,2011)^[20]。21世纪以来,随着利率市场化的一步步推进,各商业银行拥有更大的利率自主权。我国的利率市场化在2015年底已基本完成,存款和贷款管制都已经取消,商业银行可以确定符合自身经营策略的存贷款利率。在自主定价的市场之下,商业银行一方面要吸收存款,使得自己有充足的“血液”;另一方面要抢占融资市场份额以保证自己的盈利能力。这使得银行市场不得不维持较高的存款利率水平,并尽可能给出较优惠的贷款利率,导致我国的存贷利差收窄,从而提高了资金的使用效率。一定程度上缓解了我国小微企业融资难的问题,使得企业能及时得到贷款。因此,竞争结构下,银行对资金价格的自主调整有利于适应市场的变化,有利于货币政策意图通过金融机构传导到实体经济之中,促进我国经济的发展。

(三) 央行资产负债表变化的影响

近年来全球范围内对央行资产负债表的关注度上升,部分经济体逐渐退出“量化宽松”政策,美联储也开始考虑“缩表”的问题。2015年我国资产负债表收缩约两万亿元,2016年3月末较1月末收缩了约1.1万亿元,2017年第一季度也再度出现缩表,2月和3月末较1月末分别收缩了约0.3万亿元和1.1万亿元。从图3中可以看出,在2015年之前央行资产负债表中总资产一直稳步上升,2015年之后出现一些波动,那么央行资产负债表的变化是否会影响竞争对货币政策信贷传导的正向效应呢?为了研究这个问题,我们引入了央行资产(TA)这个新的控制变量,建立模型:

$$\ln(\text{loan}_{it}) = \beta_0 + \beta_1 \text{Lerner}_{it} + \beta_2 \text{MP}_{it} + \beta_3 \text{Lerner}_{it} \text{MP}_{it} + \beta_4 \text{GDP}_{it} + \beta_5 \ln(\text{Size}_{it}) + \beta_6 \text{Cap}_{it} + \beta_7 \ln \text{TA}_{it} + \mu_{it} \quad (5)$$

依然选用 2006—2015 年 16 家银行的面板数据对模型进行回归,加入新变量,央行资产的模型回归结果如表 5 所示。从回归结果中可以看出,不论选取哪个指标来反映货币政策的变化, $\ln(TA)$ 的系数总是为正,当选用货币供应量作为反应货币政策的指标时, $\ln(TA)$ 系数不显著,而选用法定存款准备金率和一年期贷款利率作为指标时, $\ln(LA)$ 系数都显著为正,这说明央行资产负债表的变化主要通过利率渠道来影响竞争对信贷渠道的积极效应。央行资产增加时,各商业银行的贷款额会上升,竞争对货币政策的信贷传导渠道的强化效应也会随之增大;相反,如果央行“缩表”,就会削弱竞争的这种强化效应。

表 5 模型(5)的回归结果

变量	MP = $\ln(M2)$	MP = RR	MP = LR
Lerner	-16.86408*** (-4.648997)	-1.222120*** (-4.036641)	-2.066208* (-1.944056)
MP	0.558638*** (2.911492)	-2.021814 (-1.285143)	-5.067699 (-1.168932)
Lerner * MP	1.274290*** (4.567315)	8.748417*** (3.396367)	38.69188** (2.243573)
gGDP	-1.965668 (-1.424982)	-3.255095** (-2.182137)	-2.054488 (-1.203585)
$\ln(Size)$	0.358327*** (3.430601)	0.579880*** (6.900954)	0.697204*** (8.479024)
Cap	0.299051 (0.192495)	0.597412 (0.371553)	0.429290 (0.258904)
$\ln(TA)$	0.111835 (0.531733)	0.682141* (2.735920)	0.396543** (2.459793)
Random Effect	Yes	Yes	Yes
N	160	160	160
R2	0.987351	0.986396	0.985669

从图 3 可以看出,我国在 2015 年的时候央行出现“缩表”情况,这之后央行的总资产一直波动变化。长期以来,外汇储备在央行的资产中占比很大,而外汇资产从 2014 年一直处于下降趋势,所以在 2017 年央行很有可能又会出现缩表的情况。基于以上的分析,央行“缩表”会弱化竞争对货币政策的信贷传导效应,从而影响我国货币政策的有效性。因此,在央行“缩表”的同时,应该采取措施为市场补充流动性,比如降低法定存款准备金率从而提高各商业银行的超额准备金;同时还可以提高公开市场操作频率,通过逆回购、PSL、MLF、SLF、SLO 等货币政策工具使得更多的资金流入市场,以对冲“缩表”对传导机制造成的不利影响,使得经济可以稳定地发展。

(四) 稳健性检验

前述分析中我们分别用货币供应量(M2)、法定存款准备金率(RR)以及一年期贷款利率(LR)的变化代表我国货币政策的变动,结果发现央行资产增加有利于加强银行竞争对货币政策信贷传导的积极效应。为确保结果的稳健性,我们再次使用银行一天同业拆借利率(1B1)和七天同业拆借利率(1B7)来度量货币政策,回归结果如表 6 所示。

结果表明,货币政策系数仍然为负,显著水平为 10%,交叉项系数为正,显著水平为 5%,说明了我国银行的信贷渠道是存在的,并且银行的竞争有利于加强货币政策在信贷渠道中的传导效应。而且, $\ln(TA)$ 的系数都在 1% 水平下显著为正,这与上述的结果一致,从而再次证明央行资产负债表的变化可以通过利率渠道影响竞争对货币政策信贷的传导,并且央行资产增加有利于加强竞争对信贷渠道正向的影响效应。

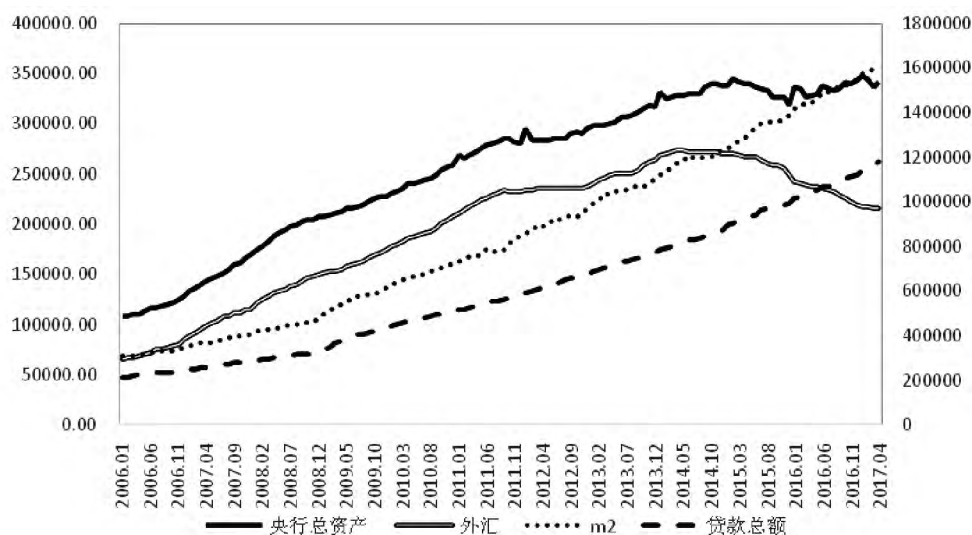


图3 央行总资产、外汇资产、M2、贷款总额变化情况

表6 稳健性检验结果

变量	MP = IB1	MP = IB7
Lerner	-1.452548*** (-5.331187)	-1.322148*** (-5.144565)
MP	-6.436581* (-1.694226)	-5.153561* (-1.920355)
Lerner * MP	37.46252** (2.568489)	22.10583** (2.221463)
gGDP	-10.22879*** (-6.305593)	-10.67403*** (-6.442208)
Ln(Size)	-0.004063 (-0.083922)	-0.005762 (-0.118365)
Cap	4.557207** (2.079171)	4.603633** (2.076774)
Ln(TA)	0.688595*** (4.301124)	0.664754*** (4.043193)
Random Effect	Yes	Yes
N	160	160
R ²	0.791412	0.788475

五、结论

在实证上,本文利用2006—2015年16家国有银行和股份制银行的面板数据,先是估计出各银行的勒纳指数来衡量2006—2015年银行间的竞争程度,再选取合适的解释变量和控制变量,建立模型分析银行竞争对货币政策信贷渠道传导效果的影响,最后引入央行资产新的变量,分析央行资产负债表变化对信贷渠道的影响,得出以下结论:

1. 勒纳指数从2006—2015年整体呈现下降趋势,说明我国银行业间的竞争程度在逐渐加强。近年来我国不断深化金融改革,利率市场化已基本完成,银行进行了股份制改造,互联网金融的地位越来越不可小觑,这些都在一定程度上强化了银行之间的竞争。

2. 银行信贷渠道在我国是存在的,并且银行之间竞争越激烈,银行信贷规模对货币政策的敏感度越高

(许小苍 2008)^[21] 越有利于提高货币政策的有效性,而且这种效应在小规模银行体现得更为明显。

3. 在货币政策信贷传导的暗箱中,银行的信贷规模和资金价格扮演着重要的角色。银行业竞争程度越高,各银行为了获取更多盈利而处于优势位置,其信贷规模和资金价格对货币政策的感应越敏感。宽松的货币政策之下,信贷规模随之扩大以及资金价格调整下降使得资金更容易流到实体经济中去,有利于解决中小企业融资难的问题,促进经济的发展,以实现我国货币政策的预定意图。

4. 实证分析表明,央行资产负债表的变化会通过利率渠道影响竞争对货币政策传导的积极效应。央行的资产增加时,竞争对货币政策信贷传导的强化效应会更明显;相反,央行“缩表”的情况发生时,应注重对市场流动性的补充,从而缓解央行资产减少对货币政策银行信贷渠道的不利影响。

六、建议

基于以上的结论,银行竞争虽然有利于货币政策在信贷渠道的传导,但是如果不进行必要的管制,信贷规模盲目扩大可能会恶化银行的资产负债表,出现大量的不良贷款,而且恶性的价格竞争会扰乱市场秩序,不但无法实现政策意图反而弄巧成拙;同时还要关注央行资产负债表对竞争影响效应。基于此,本文提出以下三点建议:

1. 要对银行业竞争引发的价格竞争进行必要的管制,在银行竞争强度加大的同时,政策当局应对银行间的竞争行为作出更加明确的规定,防止无秩序的竞争。同时鼓励并引导银行实行差异化的利率定价策略、推进银行业务结构调整、增强金融产品创新、加强银行间利率定价协调机制以避免银行业无序竞争,从而减轻同质化竞争对货币政策传导机制的消极影响,发挥竞争市场的积极作用(张崱 2016)^[22]。

2. 要根据各银行的规模大小、资本多少、组织形式、业务范围和成熟程度等因素,对银行的类型进行合理的细分,并通过分类指导和差异化监管,使得不同类型的银行对自己的实际水平有合理定位,并以此来确定符合自身实际的贷款规模,从而免遭恶性竞争的迫害,使得银行的信贷行为更有利于发挥对信贷渠道传导机制的正向影响。

3. 要对央行资产负债表的变化做好预期。当预期会出现“缩表”情况时,应当及时调整法定存款准备金率或积极进行公开市场操作向市场释放流动性,从而保持市场流动性稳定,充分发挥竞争程度对货币政策的积极效应,促进经济的发展。

参考文献:

- [1] 王志强,熊海芳. 银行竞争、异质因素与货币政策效果[J]. 财经问题研究, 2013(9): 53-61.
- [2] 刘洋. 不同银行结构下的货币政策传导效果研究[J]. 统计与决策, 2011(6): 141-145.
- [3] 周孟亮,李明贤. 货币政策传导过程中的金融体系研究[J]. 中央财经大学学报, 2007(3): 45-49.
- [4] 陈雄兵. 银行竞争、市场力量与货币政策信贷传导[J]. 财贸经济, 2017, 38(2): 63-76.
- [5] 张旭涛,胡莹. 银行业市场集中度、竞争程度与货币政策传导——基于中国银行业的经验研究[J]. 山西财经大学学报, 2010(12).
- [6] Stiglitz J. and Greenwald B. Towards a New Paradigm in Monetary Economics [M]. Cambridge: Cambridge University Press, 2003.
- [7] Adams R. M. and Amel D. F. Market structure and the Pass-Through of the Federal Funds rate [J]. Journal of Banking and Finance, 2011, 35(5): 1087-1096.
- [8] Gunji H., Miura J., Yuan Y. Bank Competition and Monetary Policy [J]. Japan and the World Economy, 2009, 21(1): 105-115.
- [9] Brissimis S. & Delis M. Bank Heterogeneity and Monetary Policy Transmission [R]. ECB Working Paper, 2010.
- [10] Baglioni A. Monetary Policy Transmission under Different Banking Structure: The Role of Capital and Heterogeneity [J]. International Review of Economics and Finance, 2017, 16(1): 78-100.

- [11] Amidu M., Wolfe S. . The Effect of Banking Market Structure on the Lending Channel: Evidence from Emerging Markets [J]. Review of Financial Economics 2013 22(4): 146 – 157.
- [12] 李国栋, 惠亨玉, 肖俊极. 中国银行业市场竞争程度及其顺周期性——以勒纳指数为衡量指标的重新考察 [J]. 财经研究 2009(3): 16 – 26.
- [13] 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.
- [14] 高勤. 银行竞争对货币政策的贷款渠道的影响——基于中国银行业的实证研究 [J]. 金融论坛 2016(6): 11 – 21.
- [15] 蒋瑛琨, 刘艳武, 赵振全. 货币渠道和信贷渠道传导机制有效性的实证分析——兼论货币政策中介目标的选择 [J]. 金融研究 2005(5): 70 – 79.
- [16] 盛朝晖. 中国货币政策传导渠道效应分析: 1994 – 2004 [J]. 金融研究 2006(7): 69 – 72.
- [17] 李涛, 刘明宇. 资本充足率、银行信贷与货币政策传导——基于中国 25 家银行面板数据的分析 [J]. 国际金融研究 2012(11): 16 – 20.
- [18] 崔连翔. 我国商业银行惜贷行为分析 [J]. 湖北经济学院学报 2015, 13(3).
- [19] 黄隽, 汤珂. 商业银行竞争、效率及其关系研究 [J]. 中国社会科学 2008(1): 69 – 86.
- [20] 何颖. 我国货币政策利率传导机制实证研究 [J]. 商业时代 2011(36): 56 – 57.
- [21] 许小苍. 银行市场集中度对银行信贷渠道影响的实证研究 [J]. 河南金融管理干部学院学报 2008(6): 59 – 63.
- [22] 张崋. 货币政策选择、银行业竞争与风险承担——基于中国银行业的实证研究 [J]. 征信 2016(11): 10 – 16.

Empirical Study of Bank Competition and Monetary Policy Credit

Channel Transmission

——Based on the Perspective of Balance Sheet in Central Bank

REN Yiyang, YANG Zhao, ZHANG Qingjun

(Tianjin University of Finance and Economics, Tianjin 300222, China)

Abstract: By using Lerner index, this paper measures the level of bank competition from the year 2006 to 2015 in China. And then, we establish the regression model of balancing panel data; analyze the influence of banking competition on credit channel of monetary policy. Furthermore, we introduce the central bank total asset variable in the model and we make further analysis on the credit channel based on the Angle of the central bank's balance sheet. The empirical result indicates that the competition of bank has a significantly positive effect on the monetary policy transmission, which is in favor of realizing the efficiency of monetary policy and prompting the development of economy; in addition, the increasing assets of Central bank can intensify such positive effect and vice versa.

Key words: bank competition; Lerner index; credit channel; balance sheet of Central bank

(责任编辑: 张秋虹)