

银行竞争、市场力量与货币政策信贷传导*

陈雄兵

内容提要:随着银行业持续的改革开放,其市场力量和竞争状况发生了巨大变化。本文研究我国银行系统的市场力量和竞争如何影响货币政策传导的银行信贷渠道,并且考察这种关系是否随着银行特征的变化而变化。借助2003—2014年102家商业银行的面板数据和固定效应模型,我们发现,竞争通过银行信贷渠道强化了货币政策的传导机制,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。本文为理解我国货币政策信贷传导机制的影响因素提供了一个新的重要视角,对于完善货币政策传导机制,健全金融宏观调控体系也具有的重要参考意义。

关键词:银行竞争 市场力量 货币政策传导 银行信贷渠道

作者简介:陈雄兵,中南财经政法大学金融学院副教授、经济学博士,430073。

中图分类号:E52.G21.L11 **文献标识码:**A **文章编号:**1002-8102(2017)02-0063-14

一、引言

货币政策传导机制是指货币政策的变化通过相应的渠道影响产出和就业等实体经济活动的过程(Taylor,1995),其中的银行信贷渠道一直受到广泛关注,^①2008年开始的金融危机也再次激发了学术界对于银行信贷渠道的研究兴趣(Altunbas等,2010;李成、高智贤,2014;战明华、应诚炜,2015)。

银行系统的竞争一直是学者和监管层关注的重点,竞争有助于降低金融产品的价格,提高融资可得性(Petersen和Rajan,1994;Boot和Thakor,2000;Beck等,2004;Cetorelli和Strahan,2006;尹志超等,2015),竞争也影响着银行的效率、稳定和风险承担水平等(Boyd和DeNicolo,2005;黄隽,2008;Allen等,2011;杨天宇、钟宇平,2013)。最近的研究则集中于竞争对货币政策传

* 基金项目:国家自然科学基金青年项目(71601186)、教育部人文社会科学研究青年基金项目(14YJC790023)和中央高校基本科研业务费青年教师创新项目(2011018)。作者感谢匿名审稿专家提供的宝贵意见与建议。文责自负。

① 在货币政策的传导渠道上存在不同观点。货币观点关注的是利率渠道和汇率渠道,而信贷观点则关注的是银行信贷渠道和资产负债表渠道。

导机制的影响。在竞争过程中,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差异,在面对货币政策冲击时的贷款供给行为并不相同,对货币政策传导机制的影响也不同(Olivero 等, 2011; Amidu 和 Wolfe, 2013; Fungacova 等, 2014)。

考虑到银行贷款在我国社会融资规模中的较高比例,^①研究竞争对货币政策信贷传导渠道的影响,具有重要的理论和实践意义。本文使用 2003—2014 年我国 102 家银行的非平衡面板数据,通过固定效应模型研究银行系统的竞争如何影响货币政策的信贷传导渠道,以及这种影响是否随银行特征的变化而变化。我们发现,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。

本文的贡献主要有三个方面。第一,国内关于信贷传导渠道的研究大都忽视了银行竞争的影响。本文考察银行竞争对信贷传导的影响机理,并实证检验具体的影响效果以及这种影响是否随银行特征的变化而变化,这将拓展信贷传导的研究视角,丰富本领域的研究内容,加深我们对银行信贷渠道的认识。第二,我们使用银行层面的面板数据进行实证研究,提供了新的研究证据。第三,完善货币政策机制和健全宏观调控体系是“十三五”规划提出的重要内容。本文的研究结论对于协调银行竞争政策和货币政策,完善货币政策传导机制,健全宏观调控体系也具有重要的参考意义。

二、文献综述

Bernanke 和 Blinder(1988)首次提出的银行信贷渠道(Bank Lending Channel)观点认为,在货币政策紧缩时期,银行系统流动性短缺。由于市场摩擦的存在,银行无法低成本或者无成本地获得其他资金,因此贷款供给下降。这一观点随后也得到其他理论文献的支持(Kashyap 和 Stein, 1995; Markovic, 2006)。也有理论研究否定了银行信贷渠道。Romer 和 Romer(1990)研究了银行分散化的融资来源能力,认为银行会更多地通过金融市场融资并以此应对货币政策冲击,因此并不存在银行信贷渠道。随后 Peek 和 Rosengren(1995)、Bolton 和 Freixas(2006)、Milne 和 Wood(2009)也质疑银行信贷渠道的存在。

由于理论上存在争议,因而更多的文献是从不同数据层面进行实证研究的。第一类是基于总量的时间序列数据,使用 VAR 等模型考察是否存在信贷传导渠道。Bernanke 和 Blinder(1992)使用美国的总量数据发现当联邦基金利率提高之后,银行贷款规模显著下降,从而证实了银行信贷渠道的存在,这随后也得到 Kashyap 等(1993)的支持。针对其他国家的研究也得出相同的结论(Kakes 和 Sturm, 2002; Buigut, 2010)。总量数据无法分离信贷需求和信贷供给的影响,因此第二类文献使用银行层面的微观数据来考察信贷传导效果的影响因素,包括资产规模、流动性和资本。针对美国的研究往往得出一致的结论,即资产规模越大、流动性越高和资本越多的银行其贷款供给能更好地应对货币政策冲击(Peek 和 Rosengren, 1995; Gambacorta, 2005)。来自其他国家的研究虽然都证实了银行信贷渠道的存在,但是关于影响因素的结论却是模糊的(Altunbas 等, 2002; Gambacorta, 2005; Matousek 和 Sarantis, 2009; Carrera, 2010)。

^① 根据中国人民银行 2016 年 1 月公布的数据,2015 年实体经济获得的银行贷款约占社会融资规模的 68.9%。就存量而言,贷款占比也高达 69.3%。

银行竞争和市场力量也可能影响银行信贷渠道,具体包括敏感性效应、转移成本效应和资金来源效应三个方面。Olivero等(2011)提出了敏感性效应和转移成本效应。在竞争性较高的市场上,货币政策冲击导致的存款利率变化会更快地传导到贷款利率,这将增加贷款利率对冲击的敏感性,因而竞争强化了银行信贷渠道,此所谓敏感性效应。另外,银行借助于借贷关系积累了客户的独家消息,因此,信息不对称使得借款人从长期借款银行转移到新银行的转移成本很高。在货币政策紧缩时,规模较小的银行(受到紧缩政策影响较大的银行)将减少其信贷供给。如果借款人不能无成本地在贷款人之间转移,那么这些小银行所留下来的超额需求将不能被大银行(它们能更好地保护自己的贷款供给)所补充。竞争的加剧会减少信息不对称和转移成本,从而弱化货币政策的信贷渠道,此即所谓转移成本效应。Brissimis和Delis(2012)认为在竞争性较低的市场中,市场力量较大的银行有较多的资金来源渠道,因此有较大的能力去应对货币政策冲击,其贷款供给变动也较小,此即所谓资金来源效应。竞争的资金来源效应和敏感性效应强化了银行信贷渠道,而转移成本效应则弱化了银行信贷渠道,因此最终的结果将变成一个实证问题。

关于竞争如何影响银行信贷渠道,实证研究的结果并不一致。Adams和Amel(2005)使用美国的总量数据发现市场集中度阻碍了货币政策的信贷传导渠道,但是Gunji和Yuan(2010)使用跨国的总量数据发现银行竞争弱化了传导。银行层面的微观数据也结论不一。Brissimis和Delis(2010,2012)、Fungacova等(2014)与Leroy(2014)使用美国和欧元区的数据,发现竞争强化了信贷传导渠道,但针对发展中国家的研究则得出相反的结论(Olivero等,2011;Amidu和Wolfe,2013)。

一直以来,银行贷款在我国的融资体系中占据着主导地位,关于我国银行信贷渠道的研究也是众多文献关注的焦点。第一类研究使用总量信贷数据,通过协整、Granger因果检验和VAR等方法,大都证明存在信贷传导渠道(盛朝晖,2006;许伟、陈斌开,2009;姚余栋、李宏瑾,2013)。第二类研究使用银行层面的微观数据,基本上都发现资产规模越大、流动性越高和资本越多的银行其贷款供给受货币政策冲击的影响越小(索彦峰、陈继明,2008;冯科、何理,2011;徐明东、陈学彬,2011;熊启跃、黄宪,2015)。近期的研究强调了银行信贷渠道的其他影响因素,包括盈利性(Gunji和Yuan,2010)、表外业务(陈雄兵、邓伟,2015)、金融市场化改革与市场化程度(战明华、蒋婧梅,2013;Hou和Wang,2013)、股权结构(曹廷求、朱博文,2013;李成、高智贤,2014)等。

三、数据与模型

(一)研究样本

本文的样本区间为2003—2014年。根据BankScope数据库中我国商业银行数据的可得性,我们最终获得包括5家大型商业银行、12家股份制银行、47家城市商业银行、11家农村商业银行和27家外资银行一共102家银行的非平衡面板数据,年度的银行样本数量如表1所示。样本银行需要有至少三年的连续数据,这样我们一共得到594个银行/年度观测值。样本银行的总资产在2014年占银行业资产的比重为86.77%,因此具有很强的代表性。银行层面的资产负债表和损益表数据来自BankScope数据库和银行年报等。货币政策和GDP等宏观数据来自《中国统计年鉴》和Wind数据库。

表 1 年度的银行样本数量

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	全部
银行数量	6	9	10	14	30	44	54	69	85	98	95	80	102

(二)度量银行竞争

实证研究为度量银行竞争提供了两种方法:结构式的传统产业组织方法和非结构式的实证产业组织方法。^① 本文采取近期被广泛使用的 Lerner 指数来度量银行系统的竞争(Berger 等,2009;张宗益等,2012;Fungacova 等,2014;杨天宇等,2013)。Lerner 指数度量的是银行的市场力量,即银行在边际成本之上定价的能力(Lerner,1934)。其公式为:

$$L = \frac{P - MC}{P} \tag{1}$$

其中,价格 P 是银行产出(总资产)的平均价格,即总收入(包括利息收入和非利息收入)与总资产之比。

银行利用三种投入(劳动、物质资本和存款)来获得产出(总资产),边际成本 MC 的计算是基于超越对数成本函数(translog cost function)。不同的模型采用的函数形式不同,一个通用函数的具体设定形式如下:

$$\ln TC = \alpha_0 + \alpha_1 \ln TA + \alpha_2 (\ln TA)^2 + \sum_{j=1}^3 \beta_j \ln w_j + \sum_{j=1}^3 \sum_{k=1}^3 \theta_{jk} \ln w_j \ln w_k + \sum_{j=1}^3 \gamma_j \ln TA \ln w_j + \epsilon \tag{2}$$

其中, TC 是总成本,即利息开支、人力开支和其他非利息开支之和。 TA 是总资产,三个 w 分别是:资金的投入价格(利息开支占存款和货币市场融资之和之比)、劳动的投入价格(人力开支占总资产的比例)和资本(固定资产和设备)的投入价格(其他开支占固定资产之比)。

将上述的系数代入下式得到边际成本 MC :

$$MC = \frac{TC}{TA} (\alpha_1 + \alpha_2 \ln TA + \sum_{j=1}^3 \gamma_j \ln w_j) \tag{3}$$

再将 MC 代入式(1)即可得到 Lerner 值。 $L=0$ 意味着完全的竞争, $L=1$ 是完全的垄断, $0 < L < 1$ 则是垄断竞争。Lerner 指数度量的是价格对于边际成本的偏离成本,因此被认为是市场力量的准确度量并被大量使用。

(三)模型与变量

基于 Ehrmann 等(2003)、Altunbas 等(2009)与 Hou 和 Wang(2013)的研究思路,我们假设贷款供给的变动为货币政策变动的函数。具体地,我们设定如下的面板数据模型。^②

^① 传统的产业组织方法的理论基础是结构—行为—绩效假说(structure—conduct—performance),它使用市场结构指标(例如集中比率和 HHI 指数)来度量竞争,而实证产业组织方法则基于有效结构假说(efficient structure hypothesis),使用 PR-H 指数和 Lerner 指数来度量竞争。

^② 我们尝试在模型中引入贷款增速的一阶滞后项和货币政策的一阶滞后项,但其均不显著。研究样本是年度而非季度数据,这可能是两个滞后项不显著的原因。另外,Bernanke 和 Blinder (1992)发现货币政策信贷渠道的时滞一般是 6~9 个月。

$$\Delta \ln(\text{Loan}_{it}) = \alpha + \beta_1 \Delta MP_t + \beta_2 \text{Lerner}_{it} + \beta_3 \text{Lerner}_{it} \times \Delta MP_t + \beta_4 \text{Size}_{i,t-1} + \beta_5 \text{Cap}_{i,t-1} + \beta_6 \text{Liq}_{i,t-1} + \beta_7 \text{gGDP}_{t-1} + \mu_i + \epsilon_{it} \quad (4)$$

其中, i 代表银行, t 代表时间。 u 是银行层面的个体固定效应, ϵ 是随机扰动项。变量的具体定义如表 2 所示。

表 2 变量的定义

	变量名称	变量符号	变量设计
被解释变量	贷款增长率	$\Delta \ln(\text{Loan})$	贷款规模自然对数的差分(%)
解释变量	银行市场竞争水平	Lerner	价格与边际成本之差再除以价格
	数量型货币政策工具	RR	法定准备金比率(%)
	价格型货币政策工具	LR 或 DR	一年期贷款利率或存款利率(%)
	银行间同业拆借利率	$IB1$ 或 $IB7$	1 天或 7 天同业拆借利率(%)
控制变量	银行相对规模	Size	银行资产对数与同时期所有银行资产对数均值之差
	银行资本	Cap	银行权益资本与总资产之比(%)
	银行流动性	Liq	银行流动性资产与总资产之比(%)
	GDP 增长率	gGDP	实际 GDP 的年度增长率(%)

被解释变量 $\Delta \ln(\text{Loan})$ 是贷款规模的对数差分值, 代表其增长率。

ΔMP 代表货币政策工具的变动。发达经济体的央行主要采用一种货币政策工具(公开市场操作)来执行货币政策, 但我国目前正处于经济转型时期, 尚未形成完善的货币政策传导渠道。为实现促进经济增长和保持物价稳定等政策目标, 我国央行长期使用几种货币政策工具。其中, 法定存款准备金率(RR)和存贷款基准利率(DR 和 LR)是三种主要的货币政策工具(Qin 等, 2005; 熊启跃、黄宪, 2015)。

参考现有文献(徐明东、陈学彬, 2011; 谭政勋、王聪, 2015; 陆前进, 2016), 本文将法定准备金比率(RR)作为数量型货币政策工具, 将一年期贷款基准利率(LR)和一年期存款基准利率(DR)作为价格型货币政策工具。^① 另外, 我国央行于 2013 年开始推出常备借贷便利(SLF)和中期借贷便利(MLF)等创新型货币政策工具来增强货币政策工具的灵活性和针对性, 为全面评估传统和创新货币政策工具的综合影响效果, 我们还在稳健性检验中用银行间同业拆借利率($IB1$ 和 $IB7$)来度量货币政策。货币政策紧缩时银行可贷资金减少, 贷款增速会相应下降, 因此我们预期 ΔMP 的系数为负。

Lerner 度量银行系统的竞争程度。由于其是银行在边际成本之上的定价能力(代表其市场力量), 因此 Lerner 越大, 其市场力量越大, 相应地银行的竞争程度越低。^②

遵循 Ehrmann 等(2003)、Altunbas 等(2009)与 Hou 和 Wang(2013)的思路, 我们引入银行

^① 存款准备金比率和存贷款基准利率在一年之中可能会发生变动, 我们以其存续期限为权重取加权平均值来得到年度的数值。另外, 从 2008 年开始, 央行对大型和中小型金融机构实行差别化的准备金比率政策, 本文中 2008 年以后的准备金比率数值是两类准备金比率的平均值。

^② 市场上单个银行的 Lerner 指数的平均值即是行业的 Lerner 指数。

竞争和货币政策的交互项($Lerner \times \Delta MP$)来度量竞争对银行信贷渠道的影响。我们预期 ΔMP 的系数为负,因此交互项显著为负(正)的系数将意味着竞争将弱化(强化)货币政策的信贷传导机制。

众多文献发现银行特征会影响货币政策的银行信贷渠道,本文引入银行层面的三个控制变量,分别是资产规模($Size$)、资本水平(Cap)和流动性(Liq)。同 Gambacorta(2005)、Olivero 等(2011)与 Hou 和 Wang(2013)一致,我们定义如下的相对规模(relative measure of size),即银行资产的对数与同时期市场上所有银行资产对数均值之差,其公式为:

$$Size_{it} = \ln(Asset_{it}) - (\sum_{i=1}^{N_t} \ln(Asset_{it}))/N_t \quad (5)$$

其中, N 代表第 t 年内银行的数量。流动性是指流动性资产与总资产之比,资本水平是权益资本与总资产之比。引入银行层面控制变量可能会导致内生性问题,与现有文献一致(kashyap 和 Stein,2000; Ehrmann 等,2003),我们对三个控制变量取滞后一阶来消除可能的内生性问题。^①

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
$\Delta \ln(Loan)$	492	0.170	0.210	-1.780	2.010
$Lerner$	594	0.370	0.150	-0.550	0.630
DR	594	2.950	0.490	1.980	3.930
LR	594	6.050	0.510	5.310	7.180
RR	594	16.490	3.120	6.280	18.93
$IB1$	594	2.524	0.781	1.029	3.364
$IB7$	594	3.201	0.984	1.276	4.194
$Size$	594	0	1.880	-4.920	5.010
Cap	594	8.780	6.930	1.030	59.060
Liq	594	26.560	13.550	6.060	86.780
$gGDP$	594	9.100	1.750	7.400	14.200

最后,信贷的投放是供给和需求两方面作用的结果,遵循现有文献,我们用年度 GDP 增长率($gGDP$)的滞后一阶来控制贷款需求。良好的经济形势将刺激全社会的信贷需求,因此我们预期该系数为正。

表 3 给出主要变量的基本统计量,由于贷款增长率的计算使用到差分,其样本量有所减少。银行贷款增速的均值为 17%,表明在样本期内银行信贷投放增速较高,这主要是由于我国直接融资市场发展相对滞后,社会融资主要来源于银行信贷资金。另外,贷款增速的标准差为 21%,意味着增速变动较大,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。

① 以银行规模为例,规模较大的银行其贷款增长可能较快,但贷款的快速增长也能增加银行的资产规模。

Lerner 指数的均值为 0.37,表明总体上我国银行业的市场力量较强,或者说竞争水平较低。存款利率和贷款利率意味着国内银行的净利差(NIS)大约是 3%,法定准备金比率均值超过 16%显示我国的准备金比例较高。最后,平均约 9%的经济增长率表明样本期内我国经济总体增长趋势较好。

四、实证结果与分析

(一)基本结果

我们使用固定效应方法估计方程(4),具体结果如表 4 所示。^① 在第(1)~(3)列和第(4)~(6)列中,我们分别用一年期存款利率(DR)和准备金比率(RR)来度量货币政策,两者分别代表价格型货币政策工具和数量型货币政策工具。

在全部的模型设定中,货币政策变量的系数均在 1%水平上显著为负,意味着紧缩政策带来的利率上升或者准备金上升会降低贷款增速,这与我们的预期和现有文献一致,也证明银行信贷渠道在我国是存在的。第(3)和(6)列显示,存款利率提高 1%时,贷款增速下降 15.8%;若存款准备金率提高 1%时,贷款增速下降 7.6%。Lerner 指数度量的竞争变量没有一致结论,当用 RR 度量货币政策时,其系数在 10%水平上显著为负,但在用 DR 度量货币政策时却并不显著。

货币政策变量与 Lerner 指数的交互项的系数均在 1%水平上显著为正,其符号与货币政策系数符号相反,意味着市场力量阻碍了货币政策的信贷传导,或者说竞争强化了货币政策的信贷传导,这同 Brissimis 等(2012)、Fungacova 等(2014)与 Leroy(2014)的结论一致。一方面,较大的市场力量提高了银行获得其他资金来源的可能性,有助于改善银行的财务环境,这将减少货币政策冲击的效果,从而弱化信贷传导渠道。相反,市场力量较小的银行很难获得其他资金来源,此时,较高的竞争意味着货币政策变动影响资金可得性,这些变动会更直接地传导到贷款供给中,从而强化银行信贷渠道。另一方面,市场力量带来的较高盈利水平为银行应对货币政策冲击提供了一个缓冲,即市场力量较大的银行能够维持其信贷活动。相反,市场力量较小的银行应对货币和宏观经济冲击的能力更脆弱,从而只有有限的能力去对冲货币政策冲击的效果。对于后者而言,调整贷款数量(减缓放贷)是最现实的方法,因为已经被压缩的利润率阻碍了价格的调整。

就控制变量而言,规模系数在 10%水平上显著为正,意味着大银行的贷款增长率比小银行高,这与针对美国和欧盟的研究结果一致(Kashyap 和 Stein,1995;Ehrmann 等,2003;Ferri 等,2014)。资本系数在 1%水平上显著为负,这表明资本充足率越高的银行其贷款投放越谨慎,因此资本水平和贷款增速之间是负向关系。流动性水平系数在 5%水平上显著为负,意味着流动性资产比例较高的银行往往会减少信贷,这与现有文献基本相异。一般认为在面对货币政策冲击时,流动性高的银行能够更好地保护其贷款组合。对于负的流动性系数,一个可能的解释是,如果流动性较高,那么贷款占资产的比重就较小。当紧缩货币政策导致市场利率增加时,银行无法提高大部分长期贷款的利率来抵消短期存款利率上升的影响,这将使得银行面临较高的短期成本。此时,银行可通过减少放贷而非出售流动性资产来降低上述成本。Ferri 等(2014)则认为

^① 方程(4)的 Hausman 检验表明,应该在混合回归、固定效应模型和随机效应模型中选择固定效应模型。

银行获取流动性资产的目的是为了提高稳定性而非放贷,此时流动性和贷款增速之间存在负向关系。最后,GDP增长率的系数显著为正,这与 Altunbas 等(2009)、Matousek 和 Sarantis(2009)、Hou 和 Wang(2013)的结论一致,良好的宏观经济状况能够刺激贷款需求,最终促进银行贷款发放。

表 4 基准回归结果

	MP=DR			MP=RR		
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
ΔMP	-0.116*** (-3.33)	-0.051*** (-4.02)	-0.158*** (-4.52)	-0.064*** (-4.13)	-0.017*** (-3.36)	-0.076*** (-4.93)
<i>Lerner</i>	-0.156 (-1.10)		-0.099 (-0.71)	-0.249* (-1.84)		-0.239* (-1.81)
<i>Lerner</i> × ΔMP	0.193** (2.27)		0.284*** (3.31)	0.128*** (3.36)		0.152*** (4.08)
<i>Size</i>		0.038* (1.71)	0.038* (1.74)		0.038* (1.67)	0.043* (1.93)
<i>Cap</i>		-1.228*** (-3.60)	-1.508*** (-4.34)		-1.153*** (-3.36)	-1.308*** (-3.87)
<i>Liq</i>		-0.306** (-2.20)	-0.271** (-1.98)		-0.280** (-2.01)	-0.291** (-2.13)
<i>gGDP</i>	0.012* (1.84)	0.017** (2.52)	0.016** (2.37)	0.015** (2.24)	0.020*** (2.70)	0.021*** (2.86)
_cons	0.123* (1.71)	0.194*** (2.62)	0.253*** (3.05)	0.138* (1.89)	0.169** (2.16)	0.263*** (3.04)
Fixed Effect	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
N	492	492	492	492	492	492
R ²	0.052	0.083	0.116	0.061	0.071	0.117

注:(1)括号内为异方差稳健标准误对应的 t 值;(2)*、**和***分别表示在 10%、5%和 1%水平上显著。下同。

(二)稳健性分析

前述的分析中我们分别使用一年期存款利率(DR)和法定存款准备金比例(RR)来度量货币政策,结果发现银行竞争强化了货币政策信贷传导。为确保结果的稳健性,我们再次使用一年期贷款利率(LR)来度量货币政策,回归结果如表 5 第(1)列所示。

另外,在经济新常态背景下随着国内外宏观经济金融形势的变化,尤其是外汇占款增幅降低以及银行系统“钱荒”现象的出现,为增强货币政策调控的灵活性和针对性,央行从 2013 年起陆续推出多种货币政策创新工具,主要包括常备借贷便利(SLF)和中期借贷便利(MLF)等。为全面评

估传统的货币政策工具和创新型工具的综合影响效果,我们还采用1天和7天的银行间同业拆借利率(*IB1*和*IB7*)来度量货币政策,^①回归结果见表5第(2)~(3)列。

货币政策系数仍然在1%的水平上显著为负,交互项系数则在1%的水平上显著为正,这与前述的结果一致,从而再次证明,竞争促进了货币政策的信贷传导效果。就控制变量而言,规模和GDP变量的系数显著为正,资本和流动性水平显著为负,这也与前述回归结果一致。因此总体来看,我们的结论是稳健的。

表5 稳健性检验

	(1) $MP=LR$		(2) $MP=IB1$		(3) $MP=IB7$	
ΔMP	-0.148***	(-4.51)	-0.135***	(-4.62)	-0.113***	(-4.86)
<i>Lerner</i>	-0.090	(-0.64)	-0.254*	(-1.92)	-0.236	(-1.79)
<i>Lerner</i> × ΔMP	0.260***	(3.23)	0.247***	(3.40)	0.203***	(3.51)
<i>Size</i>	0.039*	(1.76)	0.052**	(2.24)	0.053**	(2.31)
<i>Cap</i>	-1.523***	(-4.37)	-1.425***	(-4.16)	-1.472***	(-4.29)
<i>Liq</i>	-0.278**	(-2.03)	-0.293**	(-2.14)	-0.306**	(-2.25)
<i>gGDP</i>	0.017**	(2.39)	0.021***	(2.93)	0.022***	(3.00)
<i>_cons</i>	0.249***	(3.00)	0.271***	(3.22)	0.268***	(3.20)
Fixed Effect	Yes		Yes		Yes	
<i>N</i>	492		492		492	
<i>R</i> ²	0.117		0.117		0.124	

(三) 银行特征的影响

竞争强化了货币政策传导的银行信贷渠道,那么这种关系是否随着银行特征的变化而变化呢?遵循Kishan和Opiela(2000)与Deng和Liu(2014)的方法,我们以控制变量为标准,将样本分为三组。^②以规模为例,资产规模大于第66百分位的银行为大银行,资产规模小于第33百分位的银行为小银行。资本和流动性的分组依此类推。

分组回归结果如表6所示。Panel A和Panel B中的货币政策变量分别是存款利率和法定准备金比率。在小规模、高资本和高流动性这三组中,货币政策变量显著为负,而且市场力量与货币政策变量交互项的系数显著为正,意味着在这些银行中,竞争强化了货币政策的信贷传导渠道。而在对应的大规模、低资本和低流动性中,无论是货币政策变量还是交互项的系数均不显著。这说明竞争对于银行信贷渠道的强化效应更多地出现在小规模、高资本和高流动性的银行中。

表7是大银行与小银行的组间资本和流动性的差异比较,可见两组之间存在显著的差别。平均而言,小银行的资本比例比大银行高7.8%,流动性水平则更是高出11.2%,其原因主要是小银行为了应对由于信息不对称问题导致的融资困难,它往往比大银行拥有更高的资本和

① 我们将每日的同业拆借利率取平均值得到年度值。

② 我们以中位数为标准将样本分为两个组别,总体结论保持不变。为节省篇幅,此处未列出。

流动性水平。考虑到小银行往往也是高资本和高流动性的银行,我们重点从规模这一角度进行分析。

根据 Brissimis 和 Delis(2012)提出的资金来源效应,市场力量较大的银行(往往也是大规模银行)资金来源渠道更广,从而能够抵御政策冲击,其面对货币政策紧缩时的贷款变动相对较小。相反,规模较小的银行由于资金来源渠道狭窄,因此其对货币政策冲击更敏感,贷款增速变动较大。另外,根据 Olivero 等(2011)提出的敏感性效应,对于小规模银行而言,货币政策冲击导致的存款利率变化会更快地传导到贷款利率,这将增加贷款利率对冲击的敏感性,从而使其贷款供给变动更大。因此总体来看,竞争对于货币政策信贷传导渠道的强化效应更多地出现在小规模、高资本和高流动性的银行中。

表 6 银行特征变量的分组回归结果

	Panel A: MP=DR					
	大规模	小规模	高资本	低资本	高流动性	低流动性
ΔMP	-0.022 (-0.51)	-0.208*** (-2.83)	-0.133** (-2.08)	-0.018 (-0.24)	-0.169** (-2.39)	-0.011 (-0.32)
<i>Lerner</i>	-0.140 (-0.99)	-0.094 (-0.33)	-0.237 (-0.88)	0.179 (1.09)	-0.220 (-0.80)	0.624*** (3.96)
<i>Lerner</i> × ΔMP	-0.069 (-0.68)	0.429** (2.38)	0.345* (1.98)	-0.062 (-0.33)	0.437** (2.39)	-0.071 (-0.86)
Fixed Effect	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Control Variables	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>N</i>	179	160	167	160	161	163
R^2	0.306	0.157	0.157	0.198	0.159	0.378
	Panel B: MP=RR					
	大规模	小规模	高资本	低资本	高流动性	低流动性
ΔMP	-0.006 (-0.31)	-0.120*** (-3.31)	-0.073** (-2.47)	0.011 (0.44)	-0.101*** (-2.86)	-0.007 (-0.53)
<i>Lerner</i>	-0.060 (-0.38)	-0.240 (-0.91)	-0.367 (-1.46)	0.354* (1.90)	-0.337 (-1.29)	0.657*** (3.79)
<i>Lerner</i> × ΔMP	-0.010 (-0.24)	0.242*** (2.77)	0.158** (2.02)	-0.047 (-0.75)	0.216** (2.51)	-0.009 (-0.31)
Fixed Effect	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Control Variables	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>N</i>	179	160	167	160	161	163
R^2	0.144	0.179	0.167	0.100	0.171	0.299

表 7 大银行与小银行的组间均值差异检验

	大银行		小银行		均值之差	T 值	P 值
	样本量	均值	样本量	均值			
资本	208	0.056	199	0.134	0.078	11.00***	0.000
流动性	208	0.214	199	0.326	0.112	8.34***	0.000

五、结论与政策建议

在货币政策传导的研究领域,大量文献强调了银行特征变量(如规模、资本和流动性水平)对于银行信贷渠道的影响,但却忽视了市场力量和竞争的作用。本文研究我国银行系统的竞争如何影响货币政策传导的银行信贷渠道,并且考察这种关系是否随着银行特征的变化而变化。通过 2003—2014 年 102 家商业银行的数据和固定效应模型,我们发现,竞争通过银行信贷渠道强化了货币政策传导机制,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。

本文从银行竞争角度出发研究货币政策传导的银行信贷渠道,这拓展了货币政策传导机制的研究视角,丰富了本领域的研究内容,并提供了新的实证研究证据。本文的结论有三点政策含义。

第一,“十三五”规划提出要“完善金融机构和市场体系,健全货币政策机制”。我们的研究发现银行竞争能够强化货币政策的信贷传导,因此,必须健全银行体系,鼓励民间资本进入银行业,大力构建功能健全、分工合理、效益良好、安全稳健、多层次、广覆盖、有差异的现代银行业体系,并借助高效的服务和有序的竞争来健全货币政策机制。另外,要完善宏观调控体系,创新宏观调控方式。竞争能够影响货币政策的传导,这就要求加强银行竞争政策与货币政策之间的协调配合。根据银行竞争的变化,合理安排货币政策工具组合,综合运用多种政策工具,适时适度微调政策,提高货币政策的预见性、针对性和灵活性,完善货币政策的传导,并最终提高货币政策的有效性。

第二,传统的观点认为银行监管和货币政策实施这两个目标之间存在冲突。我们发现两者之间并不冲突,而是相互补充的。竞争能够强化货币政策的信贷传导渠道,在竞争性较低的银行系统中,货币政策传导效率较低。因此,针对银行竞争水平的监管,除了金融稳定的目标以外,还要考虑货币政策实施的效果。

第三,“十三五”规划还提出要“加强金融宏观审慎管理制度建设,改革并完善适应现代金融市场发展的金融监管框架”。竞争对货币政策信贷传导的影响效果随着银行特征的变化而变化,因此需要对不同规模、资本和流动性水平的银行实行差异化监管。具体来说,就是要根据规模、资本、流动性水平、组织形式、业务范围和成熟程度等因素合理细分银行类型,并进行分类指导和差异化监管,引导不同类型的银行确立符合自身实际的定位和目标,走特色化、差异化发展道路。

参考文献:

1. 曹廷求、朱博文:《银行治理影响货币政策传导的银行贷款渠道吗?》,《金融研究》2013 年第 1 期。

2. 陈雄兵、邓伟:《商业银行表外业务与货币政策信贷传导》,《国际金融研究》2015年第8期。
3. 冯科、何理:《我国银行上市融资、信贷扩张对货币政策传导机制的影响》,《经济研究》2011年第2期。
4. 黄隽、汤珂:《商业银行竞争、效率及其关系研究》,《中国社会科学》2008年第1期。
5. 李成、高智贤:《货币政策立场与银行信贷的异质性反应》,《财贸经济》2014年第12期。
6. 陆前进:《最优货币政策规则参数的估计和中国货币状况指数的测度》,《金融研究》2016年第5期。
7. 盛朝晖:《中国货币政策传导渠道效应分析:1994—2004》,《金融研究》2006年第7期。
8. 索彦峰、陈继明:《资产规模、资本状况与商业银行资产组合行为》,《金融研究》2008年第6期。
9. 谭政勋、王聪:《房价波动、货币政策立场识别及其反应研究》,《经济研究》2015年第1期。
10. 徐明东、陈学彬:《中国微观银行特征与银行贷款渠道检验》,《管理世界》2011年第5期。
11. 许伟、陈斌开:《银行信贷与中国经济波动,1993—2005》,《经济学(季刊)》2009年第3期。
12. 熊启跃、黄宪:《资本监管下货币政策信贷渠道的“扭曲”效应研究》,《国际金融研究》2015年第1期。
13. 杨天宇、钟宇平:《中国银行业的集中度、竞争度与银行风险》,《金融研究》2013年第1期。
14. 姚余栋、李宏瑾:《中国货币政策传导信贷渠道的经验研究:总量融资结构的新证据》,《世界经济》2013年第3期。
15. 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》,《金融研究》2015年第1期。
16. 战明华、应诚炜:《利率市场化改革、企业产权异质与货币政策广义信贷渠道的效应》,《经济研究》2015年第9期。
17. 张宗益、吴恒宇、吴俊:《商业银行价格竞争与风险行为关系》,《金融研究》2012年第7期。
18. Adams, R. M., & Amel, D. F., “The Effects of Local Banking Market Structure on the Bank-Lending Channel of Monetary Policy”, *Board of Governance of the Federal Reserve System Working Paper No. 16*, 2005.
19. Allen, F., P. Fulghieri, & Mehran, H. “The Value of Bank Capital and the Structure of the Banking Industry”, *Review of Financial Studies*, Vol. 24, No. 4, 2011, pp. 971—982.
20. Altunbas, Y., L. Gambacorta, & D. Marques-Ibanez, “Securitization and the Bank Lending Channel”, *European Economic Review*, Vol. 53, No. 8, 2009, pp. 996—1009.
21. Altunbas, Y., L. Gambacorta, & D. Marques-Ibanez, “Bank Risk and Monetary Policy”, *Journal of Financial Stability*, Vol. 6, No. 3, 2010, pp. 121—129.
22. Amidu, M., Wolfe, S., “The Effect of Banking Market Structure on the Lending Channel: Evidence from Emerging Markets”, *Review of Financial Economics*, Vol. 22, No. 4, 2013, pp. 146—157.
23. Beck, T., Demirgüç-Kunt A, Maksimovic V, “Bank Competition and Access to Finance: International Evidence”. *Journal of Money Credit & Banking*, Vol. 36, No. 3, 2004, pp. 27—48.
24. Berger, A. N., Klapper, L. F., & Turk-Ariss, R., “Bank competition and financial stability”, *Journal of Financial Services Research*, Vol. 35, No. 2, 2009, pp. 99—118.
25. Bernanke, B. S., & Blinder, A. S., “Credit, Money and Aggregate Demand”, *American Economic Review*, Vol. 78, No. 2, 1988, pp. 435—439.
26. Bernanke, B. S., & Blinder, A. S., “The Federal Funds Rate and the Channels of Monetary Transmission”, *American Economic Review*, Vol. 82, No. 4, 1992, pp. 901—921.
27. Bolton, P., & Freixas, X., “Corporate Finance and the Monetary Transmission Mechanism”, *Review of Financial Studies*, Vol. 19, No. 3, 2006, pp. 829—870.
28. Boot, A., & Thakor, A. V., “Can Relationship Banking Survive Competition?”, *Journal of Finance*, Vol. 55, No. 2, 2000, pp. 679—713.
29. Boyd, J. H., & De Nicolo, G., “The Theory of Bank Risk Taking and Competition Revisited”, *Journal of Finance*, Vol. 60, No. 3, 2005, pp. 1329—1343.
30. Brissimis, S., & Delis, M., “Bank Heterogeneity and Monetary Policy Transmission”, ECB Working Paper NO 1233, 2010.
31. Brissimis, S., Delis, M., & Iosifidi, M., “Bank Market Power and Monetary Policy Transmission”, *University Library of Munich*, 2012.
32. Buigut, S., “The fear of exclusion and public support for a multilateral monetary union”, *International Journal of Monetary Economics & Finance*, Vol. 3, No. 2, 2010, pp. 112—125.

33. Carrera, Cesar, "The Bank Lending Channel in Peru: evidence and transmission mechanism", *Banco Central de Reserva del Peru*, 2010.
34. Cetorelli, N., & Strahan, P. E., "Finance as a Barrier to Entry: Bank Competition and Industry Structure in Local U. S. Markets". *Journal of Finance*, Vol. 61, No. 1, 2006, pp. 437-461.
35. Deng, Xin & Liu, Luke, "The Bank Lending Channel: Evidence from Australia". *Australasian Accounting Business and Finance Journal*, Vol. 8, No. 2, 2014, pp. 71-87.
36. Ehrmann M, Smets FR, "Uncertain potential output; implications for monetary policy". *European Central Bank*, 2001, pp. 1611-1638.
37. Ehrmann, M., L. Gambacorta, J. Martinez Pagés, P. Sevestre, & Worms, A., "The Effect of Monetary Policy in the Euro". *Oxford Review of Economic Policy*, Vol. 19, 2003, pp. 58-72.
38. Ferri, G., Kalmi, P., & Kerola, E., "Does Bank Ownership Affect Lending Behavior? Evidence from the Euro Area". *Journal of Banking and Finance*, Vol. 48, 2014, pp. 194-209.
39. Fungáčová Z., Solanko L., & Weill, L., "Does competition influence the bank lending channel in the euro area?". *Journal of Banking & Finance*, Vol. 49, 2014, pp. 356-366.
40. Gambacorta, L., "Inside the Bank Lending Channel", *European Economic Review*, Vol. 49, No. 7, 2005, pp. 1737-1759.
41. Gunji H, Yuan Y, "Bank profitability and the bank lending channel: Evidence from China". *Journal of Asian Economics*, Vol. 21, No. 2, 2010, pp. 129-141.
42. Hosono K, "The transmission mechanism of monetary policy in Japan: Evidence from banks' balance sheets", *Journal of the Japanese & International Economies*, Vol. 20, No. 3, 2006, pp. 380-405.
43. Hou, X. H., and Q. Wang, "Implications of Banking Marketization for the Lending Channel of Monetary Policy Transmission: Evidence from China". *Journal of Macroeconomics*, Vol. 38, 2013, pp. 442-451.
44. Kakes J, Sturm J E, "Monetary policy and bank lending: Evidence from German banking groups. *Journal of Banking & Finance*, Vol. 26, No. 11, 2002, pp. 2077-2092.
45. Kashyap, A. K., J. C. Stein, and D. W. Wilcox, "Monetary Policy and Credit Conditions: Evidence from the Composition of External Finance". *American Economic Review*, Vol. 83, No. 1, 1993, pp. 78-98.
46. Kashyap, A. K., & Stein, J. C., "The Role of Banks in the Transmission of Monetary Policy". *NBER Reporter*, Vol. 100, No. 2, 1995.
47. Kashyap, A. K., & Stein, J. C., "What Do a Million Observations on Banks Say about the Transmission of Monetary Policy?" *American Economic Review*, Vol. 90, No. 3, 2000, pp. 407-428.
48. Kishan, R., & Opiela, T., "Bank Size, Bank Capital, and the Bank Lending Channel". *Journal of Money Credit and Banking*, Vol. 32, No. 1, 2000, pp. 121-141.
49. Lerner, A. P., & Singer, H W, "Some Notes on Duopoly and Spatial Competition". *Journal of Political Economy*, Vol. 45, No. 2, 1934, pp. 145.
50. Leroy, A., "Competition and the Bank Lending Channel in Eurozone". *Journal of International Financial Markets Institutions and Money*, Vol. 31, No. 1, 2014, pp. 296-314.
51. Markovic, B, "Bank capital channels in the monetary transmission mechanism". *Bank of England Working Papers*, 2006.
52. Matousek, R., & Sarantis, N., "The Bank Lending Channel and Monetary Transmission in Central and Eastern European Countries". *Journal of Comparative Economics*, Vol. 37, No. 2, 2009, pp. 321-334.
53. Milne, A., & Wood, G., "Shattered on the Rock? British financial stability from 1866 to 2007". *Journal of Banking Regulation*, Vol. 10, No. 2, 2009, pp. 89-127.
54. Olivero, M. P., Li, Y., & B. N. Jeon, "Competition in Banking and the Lending Channel: Evidence from Bank Level Data in Asia and Latin America". *Journal of Banking and Finance*, Vol. 35, No. 3, 2011b, pp. 560-571.
55. Peek, J., & Rosengren, E. S., "The Capital Crunch: Neither a Borrower Nor a Leader Be". *Journal of Money Credit and Banking*, Vol. 27, No. 3, 1995, pp. 625-638.

56. Petersen, M. A. , & Rajan, R. G. , “The Effect of Credit Market Competition on Lending Relationships”. *The Quarterly Journal of Economics* , Vol. 110, No. 2, 1995, pp. 407—443.
57. Qin, D. , He, X. , & Liu, S. , “Modelling Monetary Transmission and Policy in People’s Republic of China”. *Journal of Policy Modeling* , Vol. 27, No. 2, 2005. pp. 157—175.
58. Romer, C. D. , & Romer, D. H. , “New Evidence on the Monetary Transmission Mechanism”. *Brookings Papers on Economic Activity* , Vol. 21, No. 1, 1990, pp. 149—213.
59. Ruby P. Kishan and Timothy P. Opiela, “Bank Size, Bank Capital, and the Bank Lending Channel”. *Journal of Money, Credit and Banking* , Vol. 32, No. 1, 2000, pp. 121—141.
60. Taylor, J. B. , “The Monetary Transmission Mechanism: An Empirical Framework”. *Journal of Economic Perspectives* , Vol. 9, No. 4, 1995, pp. 11—26.

Bank Competition, Market Power and Bank Lending Channel of Monetary Transmission

CHEN XiongBing (Zhongnan University of Economics and Law, 430073)

Abstract: This paper examines the effect of bank competition on the bank lending channel of monetary policy transmission mechanism. Using a panel data of 102 commercial banks during 2003—2014 in China, we find that bank competition strengthens the monetary policy transmission through the bank lending channel, and this effect is more pronounced for banks of small size, high-capitalization and high-liquidity. This paper provides a new perspective for understanding the bank lending channel and raises important policy implications.

Keywords: Bank Competition, Market Power, Monetary Policy Transmission, Bank Lending Channel

JEL: E52, G21, L11

责任编辑:老 牛