

利率市场化进程、影子银行规模 与银行体系稳定性

尹庆伟, 陈 晨

(河北金融学院会计系, 河北保定 071000)

【摘要】 本文经计算得到1992~2013年的利率市场化进程指数、影子银行规模以及银行体系稳定性指数,并构建VECM模型实证研究了利率市场化和影子银行对银行体系稳定性的短期动态调整效应和长期均衡影响。结果表明:利率市场化、影子银行规模增长率与银行体系稳定性存在长期协整关系,都是银行体系稳定性的Granger原因,且都会显著降低银行体系稳定性;从短期看,利率市场化冲击对银行体系稳定性有负面影响,影子银行增长率对银行体系稳定性的影响具有不对称性,在两年内会改善银行体系稳定性,但之后却会降低银行稳定性。因此,监管当局应在推动利率市场化的同时保障银行体系的稳定发展,加大对影子银行的监管力度,维护银行体系的稳定。

【关键词】 银行体系稳定性; 利率市场化进程; 影子银行; VECM模型

一、引言

随着金融体制改革的持续推进,我国银行业在经营管理、风险控制以及公司治理机制方面有了长足的进步。然而,随着金融市场改革的深入,我国银行体系的稳定性仍然面临着诸多挑战,尤其是利率市场化改革的加速推进和近年来影子银行体系蓬勃发展所带来的影响。央行于2013年7月完全取消银行贷款利率浮动管制,到如今利率市场化进入“最后一公里”攻坚阶段,而且利率波动的频率与幅度越来越大。此外,近年来作为利率管制与金融市场不发达产物的影子银行异军突起,虽然其可作为社会融资渠道的补充,但目前影子银行体系难以监管,其期限错配和高杠杆特性,容易导致流动性风险,也容易成倍放大风险,会威胁银行体系的稳定。因而,研究利率市场化和影子银行体系规模对中国银行业稳定性的影响具有重要的实践意义。

目前对银行体系稳定性的相关研究主要集中于银行稳定性的影响因素研究。在国外研究中,Fisher(1933)提出的“债务—通货紧缩理论”认为经济波动是导致银行体系不稳定的根源。Dianond和Dybvig(1983)运用D-D模型发现,银行信心是银行保持稳定性的源泉。Mckinnon和Pill(1998)研究认为,当非银行部门存在盲目乐观情绪时会出现信贷膨胀,导致宏观经济过热,致使银行体系不稳定。BIS(2009b)研究认为,在2000~2007年间,投资银行业的风险价值指数上升造成了给银行体系不稳定。

受制于利率市场化的衡量,直接研究利率市场化对银行稳定性影响的文献并不多,主要采用定性的研究方法。单豪杰(2007)论述了利率市场化对银行稳定性的冲

击效应,认为在利率市场化提升资产配置效率的同时,其对银行稳定性的冲击也不可避免。邹薇(2007)认为,利率市场化的推进会加剧利率的波动,加剧银行体系的不稳定,甚至常常直接导致银行危机的发生。另外,大多数文献主要采用虚拟变量来衡量利率市场化,研究其对银行风险和金融稳定的影响。尹雷和赫国胜(2013)采用probit模型研究了利率市场化对银行危机的影响,研究发现,利率市场化会提高银行发生危机的可能性,并且加强银行监管能有效缓解这一影响。

对影子银行体系与银行稳定性关系的研究文献较多。由于信息不对称,影子银行的高杠杆特性会增加金融市场的脆弱性,容易导致银行体系不稳定(何德旭、郑联盛,2009)。易宪容(2009)指出,影子银行发展会加快金融创新,从而扩张信用,容易导致金融市场不稳定。周莉萍(2012)认为,影子银行体系作用在于信用创造,但其信用创造存在的缺陷容易导致内在不稳定性。

综上所述,虽然国内外有关利率市场化、影子银行对银行体系稳定性影响的研究正逐渐受到学术界关注,但总体上来看,研究利率市场化对银行体系稳定的相关文献以定性研究和理论研究为主,而对影子银行对银行体系稳定性的研究主要是采用回归模型得到线性关系,鲜有学者研究利率市场化和影子银行对银行稳定性的短期动态影响及其影响程度。为弥补以上相关研究的不足,本文以利率市场化、影子银行规模以及银行体系稳定性相关指标为分析对象,尝试采用VECM模型系统揭示利率市场化、影子银行规模对银行体系稳定性的长期均衡影响、短期动态调整效应及其影响程度。

二、研究设计

(一)变量定义与数据来源

1. 利率市场化进程。大多数文献在衡量利率市场化时,主要是利用虚拟变量和代理变量来间接地进行简单的衡量,如:王耀青和金洪飞(2014)用虚拟变量来衡量利率市场化;左峥等(2014)采用净利差来衡量存款利率市场化;李建伟和李树生(2015)用shibor利率作为利率市场化的代理指标来衡量。这些衡量方法无法充分地反映利率的变动调整。而陶雄华和陈明珏(2013)、王舒君和彭建刚(2014)从总体上测度了中国年利率市场化指数,这较好地描述了中国的利率市场化进程。因此,本文借鉴陶雄华和陈明珏(2013)的方法来测度中国的利率市场化进程。该方法考虑了实际的利率水平、利率决定方式以及利率波动幅度三方面,且每方面包含的指标各自划分为完全抑制、部分抑制、部分市场化、完全市场化四个层级,然后在各指标赋值的基础上进行简单平均,从而得到中国利率市场化指数。该指数的取值范围为[0,3],值越大,说明中国利率市场化程度越高。

2. 影子银行规模。目前,由于数据限制,对于影子银行的规模无法直接测度。学术界在讨论测度影子银行规模时主要存在两种衡量方法:一是采用委托贷款、信托贷款和未贴现票据融资的月度数据之和来代表影子银行体系的规模(李建伟和李树生,2015);二是依据GDP增长需要有相应的贷款支持这一原理来衡量(李建军,2010;毛泽盛和万亚兰,2012),该方法主要是从贷款者出发来计量影子银行规模。考虑到利率市场化都是年度数据,而若采用第一种方法来衡量影子银行规模,会导致本文数据不匹配,而且该方法的数据要从2002年才齐全,故本文采用第二种方法,其度量方法是:

$$SBS=(R_{YL}-R_{FL})\times GDP_F+(R_{YL}-R_{EL})\times GDP_E \quad (1)$$

式中:SBS表示影子银行规模; R_{YL} 表示全社会未偿还贷款/GDP; R_{FL} 表示客户从正规金融机构获得的借款与其实现的GDP的比值; R_{EL} 表示私营企业及个体工商户等经济单位从正规金融机构获得的借款与其实现的GDP的比值; GDP_F 表示客户在一定时期内实现的GDP; GDP_E 表示私营企业和个体工商户等在一定时期内实现的GDP。

3. 银行体系稳定性。目前,已有很多学者对银行体系稳定性测度这一课题进行过研究(伍志文,2002;毛泽盛和万亚兰,2012)。本文借鉴毛泽盛和万亚兰(2012)的方法来衡量银行体系的稳定性,选取包含宏观经济环境指标、金融环境指标以及银行经营指标共计10个指标,将每个指标划分为安全、正常、关注以及危险四个数值区间,然后对各指标进行赋值,最后按简单算术平均加权计算银行体系稳定性指数值。银行体系稳定性指数数值越大,表示银行体系的稳定性越低,否则,稳定性越弱。

另外,考虑到宏观经济对银行体系稳定性有重要影响,本文将GDP增长率纳入模型中。

本文的数据来源是《中国统计年鉴》、《中国金融年鉴》、国家统计局网站以及中国人民银行网站。本文的样本区间为1992~2013年。此外,本文通过Eviews 6.5和Excel软件进行分析检验。

(二)模型设定

本文着重研究利率市场化、影子银行规模对银行体系稳定性的短期动态调整效应与长期均衡影响。

首先,建立非限制的VAR模型:

$$Y_t=A_0+A_1Y_{t-1}+\dots+A_mY_{t-m}+\varepsilon_t \quad (2)$$

式中: $Y_t=[FSB_t, GDP_t, SBR_t, IL_t]$; FSB_t 表示银行体系稳定性指数; IL_t 表示中国利率市场化进程; SBR_t 表示影子银行规模增长率; GDP_t 表示GDP增长率; A_0 为 4×1 的列向量; $A_i(1\leq i\leq m)$ 为 4×4 的系数矩阵; ε_t 为随机扰动项。

其次,对所涉及的四个变量进行平稳性检验,主要检验变量之间是否存在协整性,如果都是同阶单整,即可认定这四个变量之间存在协整关系。本文采用Johansen协整检验方法进行检验,该方法提供了特征根轨迹检验和最大特征根检验两种方法来检验所涉及的变量之间是否存在长期协整关系以及存在的协整向量的个数。

再次,如果一组变量之间存在协整关系,那么根据Engle表述定理,协整回归可以表为误差修正模型(VECM),从而在建立基于协整约束的VECM模型的基础上,进一步通过其脉冲响应分析和方差分解分析来研究利率市场化、影子银行规模、GDP增长率对银行体系稳定性的脉冲响应函数以及影响程度。

三、实证结果及分析

(一)单位根检验

本文基于Eviews 6.5软件,并采用ADF单位根检验对银行体系稳定性指数(FSB)、利率市场化指数(IL)、影子银行规模增长率(SBR)以及GDP增长率(GDPR)进行平稳性检验。检验结果如表1所示。结果表明,在1%置信水平上FSB、IL、SBS与GDPR皆为一阶单整。

表1 单位根检验

变量	ADF值	1%	5%	10%	P值	结论
FSB	-1.430 194	-3.857 386	-3.040 39	-2.660 55	0.544 5	不平稳
GDPR	-2.032 897	-3.788 03	-3.012 363	-2.646 119	0.271 6	不平稳
IL	-1.218 351	-3.857 386	-3.040 39	-2.660 55	0.642 5	不平稳
SBR	-2.959 39	-3.788 03	-3.012 36	-2.646 12	0.055 5	不平稳
DFSB	-4.493 583	-3.886 751	-3.052 17	-2.666 59	0.003 0	平稳
DGDPR	-3.899 55	-3.808 546	-3.020 686	-2.650 413	0.008 2	平稳
DIL	-4.547 104	-3.886 751	-3.052 17	-2.666 59	0.002 7	平稳
DSBR	-6.239 15	-3.808 55	-3.020 69	-2.650 41	0.000 1	平稳

(二)Johansen 协整检验与 Granger 因果检验

本文采用 Johansen 协整检验方法来验证 FSB、IL、GDPR 与 SBS 之间是否具有协整关系。在建立 VAR 模型进行协整检验时必须首先确定模型的滞后阶数。本文根据 AIC 与 SC 准则,发现滞后阶数为 2 时 AIC 和 BC 最小,从而确定滞后阶数为 2 阶。因此,本文基于 VAR(2)模型进行协整检验。

表 2 Johansen 协整检验结果

原假设	迹统计值	5% 临界值	P 值	最大特征值统计值	5% 临界值	P 值
不存在协整关系	72.849 3	29.797 1	0.000 0	66.394 2	21.131 6	0.000 0
最多存在一个协整关系	6.455 1	15.494 7	0.641 7	6.412 0	14.264 6	0.560 9
最多存在两个协整关系	0.043 0	3.841 5	0.835 7	0.043 0	3.841 5	0.835 7

表 2 列示了 Johansen 协整检验结果,从中可以看出,特征根迹检验和最大特征值检验结果都表明在 90%置信水平上只存在一个协整方程,即:

$$FSB=50.492 5-1.307 2GDPR+0.178 2IL+0.043 3SBR$$

(6.413 1) (3.327 6) (9.436 6) (4.022 1)

括号内为系数 T 值,各统计量的系数和 T 值表明,系数都显著,而且该回归式的残差平稳。

从协整方程可以看出,利率市场化指数、影子银行规模增长率与银行体系稳定性指数显著正相关、GDP 增长率与银行体系稳定性指数负相关。换句话说,从长期角度看,GDP 增长率对银行体系稳定性有正面影响,但中国利率市场化进程和影子银行规模增长速度显著地降低了银行体系的稳定性。

由 Johansen 协整检验结果可知,利率市场化指数、影

子银行规模增长率、GDP 增长率和银行体系稳定性指数之间存在长期均衡关系。为进一步验证这些变量之间的具体关系,本文采用 Granger 因果检验方法检验各变量之间的因果关系,结果如表 3 所示:

表 3 Granger 因果检验结果

原假设	观察值	滞后期	F 统计值	P 值	结论
IL 不是 FSB 的 Granger 原因	20	2	7.116 09	0.009 2	拒绝
GDPR 不是 FSB 的 Granger 原因	20	2	4.981 30	0.026 6	拒绝
SBR 不是 IL 的 Granger 原因	20	2	3.555 27	0.050 8	拒绝

从表 3 可以看出,利率市场化指数在 1%的水平上显著,说明其是银行体系稳定性指数的 Granger 原因;GDP 增长率在 5%的水平上显著;说明其是银行体系稳定性指数的 Granger 原因;影子银行规模增长率在 10%的水平上显著,说明其是银行体系稳定性的 Granger 原因。可见,利率市场化、影子银行规模增长率与 GDP 增长率都会影响银行体系的稳定性。

(三)脉冲响应分析与方差分解分析

由于 Johansen 协整检验只描述了变量之间的长期均衡关系,Granger 因果检验也只是检验了变量之间的因果关系,因而需要进一步运用脉冲效应来分析,以研究内生变量在遭受某种冲击后的短期动态调整效应。本文基于 VECM 模型进行脉冲响应分析,脉冲响应函数描述的是在遭受一个标准差冲击后,模型的内生变量的当前值和未来值的动态变化。

图 1 描绘了银行体系稳定性指数的脉冲响应函数。其中,银行体系稳定性指数在 GDP 增长率一个标准差的正向冲击下滞后一期为 0,一直下降到滞后二期达到最小

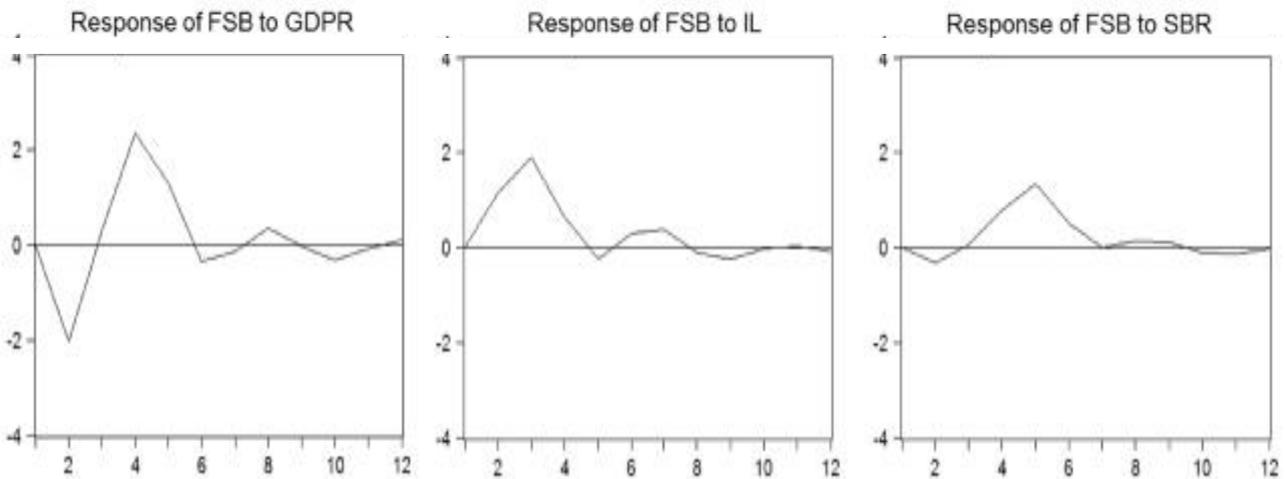


图 1 银行体系稳定性指数的脉冲响应函数

值,为-2.037 3,此后逐渐增加,在滞后四期达到最大值,为2.353 7。随后脉冲响应从滞后六期开始围绕零波动逐渐收敛至零,即GDP增长率会在滞后两期内降低银行体系稳定性指数,而在收敛之前会提高银行体系稳定性指数。这说明GDP增长率会在滞后两期内会提高银行体系稳定性,而在滞后三期开始降低银行体系稳定性。

银行体系稳定性指数在利率市场化指数一个标准差的正向冲击下,在滞后三期达到最大响应值,为1.890 9个单位,一直下降至滞后五期,随后逐渐收敛至零。总的来说,利率市场化对银行体系稳定性指数具有正向影响,该影响会持续大约四年。这表明,高利率市场化程度在滞后期内会降低银行体系的稳定性,增加银行脆弱性。

银行体系稳定性指数在影子银行增长率一个标准差的正向冲击下,初始脉冲响应为负,并在滞后二期达到最小响应值,为-0.316 9个单位,从滞后三期开始脉冲响应为正,从滞后七期开始逐渐收敛至零,即影子银行增长率在滞后两期内对银行体系稳定性指数具有负向影响,随后却会增加银行体系稳定性指数。这表明,影子银行增长率上升会在大约两年内提高银行体系稳定性,随后却会降低银行体系稳定性。

方差分解是将内生变量的预测均方误差分解成系统中各变量的随机冲击所做的贡献度,从而了解各信息对模型内生变量的相对重要性。图2为银行体系稳定性指数在滞后十二期的方差分解结果。

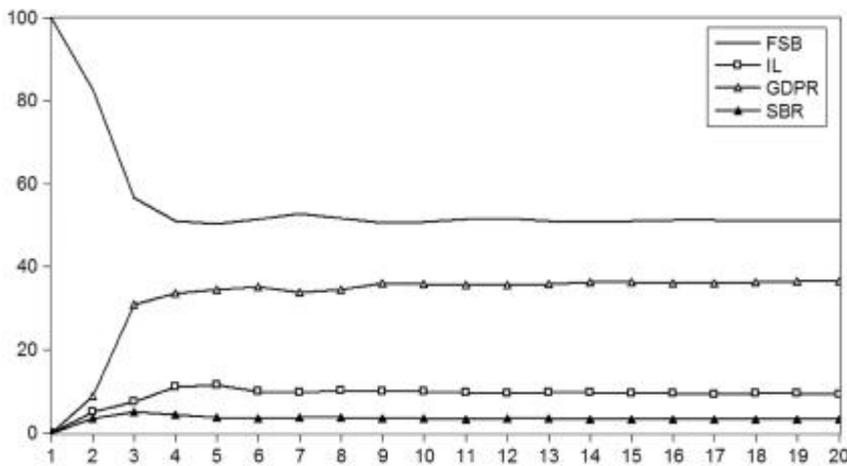


图2 银行体系稳定性指数的方差分解

从纵向比较来看,银行体系稳定性指数冲击对自身波动的影响程度由滞后一期的100%下降到滞后四期的51.111 3%,GDP增长率冲击对银行体系稳定性指数的影响程度由滞后一期的0上升到滞后四期的33.483 3%,利率市场化冲击对银行体系稳定性指数波动的影响程度由滞后一期的0上升到滞后四期的10.976 6%,影子银行冲击对银行体系稳定性指数波动的影响程度由滞后一期的

0上升到滞后四期的4.428 8%。从横向比较来看,银行体系稳定性指数自身冲击、GDP增长率冲击、利率市场化冲击和影子银行冲击对银行体系稳定性指数波动的解释力,分别稳定在51%、36%、10%和3%左右。

总的来说,除去银行自身稳定性之外,GDP增长率对银行稳定性的贡献度最大,利率市场化冲击有一定的解释力,而影子银行解释力较小。

四、结论与政策启示

本文在借鉴前人有效研究方法的基础上,通过计算得到了1992~2013年的利率市场化进程指数、影子银行规模以及银行体系稳定性指数,并通过Johansen协整分析、Granger因果检验,以及构建VECM模型实证研究了利率市场化和影子银行对银行体系稳定性的短期动态调整效应和长期均衡影响。研究结果表明:首先,利率市场化、影子银行发展、GDP增长率与银行体系稳定性指数存在长期协整关系,并且三者都是银行体系稳定性指数的Granger原因,利率市场化和影子银行都会显著降低银行体系稳定性,而GDP增长率会提高银行体系稳定性。其次,在短期动态分析中,经济增长冲击在滞后两期内有助于提高银行体系稳定性,但在随后的滞后三期会降低银行体系稳定性,且能解释银行体系稳定性36%左右的波动;银行体系稳定性指数在利率市场化冲击下,在滞后四期内脉冲响应显著为正,解释银行体系稳定性波动的能力有10%左右;银行风险承担在影子银行冲击下,在滞后两期内脉冲响应为负,随后为正,但解释能力却很微弱,只有3%左右。

本文的实证分析结果具有十分明显的政策含义。结合中国利率市场化、影子银行监管、经济发展与维护银行稳定性面临的主要任务,可以得出以下三点启示:

第一,应协调好推进利率市场化与维护银行体系稳定之间的关系。由于中国金融体系目前存在深层次体制和机制原因,利率市场化改革带来的好处还无法完全实现,利率市场化的持续推进会影响银行体系稳定性。因此,一方面,银行自身要加强业务创新、转变经营方式,加强预算约束、健全风险管控制度(尤其是利率风险管理)和内部控制制度,以提高市场竞争力,并完善利率定价机制,以适应利率市场化变化;另一方面,货币当局要健全利率调控机制,防范利率的无序大幅波动,同时,监管机构应加强审慎监管,防范金融危机。

第二,加强对影子银行的监管力度,增加影子银行信息透明度。由于影子银行对银行体系稳定性的影响存在

政府主导下的小额担保贷款创新发展

——以濮阳模式为例

高钰莹

(平顶山学院经济与管理学院, 河南平顶山 467000)

【摘要】 小额担保贷款是在政府主导下的一项政策性贷款, 该项业务的开展为政府解决城乡低收入人群失业再就业和创业提供了新的思路。自2003年国家人力资源和社会保障系统普遍筹建小额贷款担保中心以来, 各地小额贷款担保中心因地制宜不断创新业务模式。本文以在全国具有代表性的小额担保贷款“濮阳模式”为例, 从创新发展的视角分析政府主导下的小额担保贷款运行机制, 提出新政策背景下业务开展的相关政策建议。

【关键词】 政策性; 小额担保贷款; 创新发展

一、问题的提出

20世纪90年代初期, 小额信贷被引入中国, 作为一项服务低收入人群的信贷业务, 政府一直在积极参与。为解决由于国有大中型企业深化改革所带来的下岗失业人员再就业问题, 城镇社会组织开辟了服务于下岗失业人员的小额担保贷款业务。2002年, 中共中央、国务院及其主管部门先后下发《关于进一步做好下岗失业人员再就业工作的通知》(中发[2002]12号)和《下岗失业人员小额贷款担保贷款管理办法》(银发[2002]394号)等文件, 为政府主导下的小额贷款担保活动确立了基本的制度规范。各地

市也陆续开始筹建下岗失业人员小额贷款担保中心, 具体负责该项业务的开展。

濮阳市下岗失业人员小额贷款担保中心成立于2004年10月, 隶属于濮阳市人力资源与社会保障局的科级财政全供事业单位。作为河南省成立最晚、基础最为薄弱的濮阳小额贷款担保中心, 经过10余年的探索发展, 扶持创业、促进就业效应日益凸显, 并逐渐走在了河南省乃至全国的前列, 成功塑造了小额贷款的“濮阳模式”。到目前为止, “濮阳模式”已成功运行十余年, 这项由政府主导的小额信贷业务与其相关的各项政策、规章制度逐步完善, 覆

不对称性, 监管机构没有必要不加分析地杜绝影子银行, 而是要加以合理利用, 规范影子银行发展, 防止其混乱发展, 通过有力监管, 降低影子银行的高杠杆特性和期限错配特性带来的隐患。

第三, 应处理好经济发展与银行体系稳定性之间的关系。经济发展波动是银行体系稳定性波动的主要原因, 要注重经济质量, 同时在经济剧烈波动尤其是面临经济下行和衰退时, 货币当局应协调货币政策和财政政策稳定经济, 防范风险积累, 维护银行体系稳定性。

主要参考文献

Irving Fisher. The Great Deflation Theory of Great Depressions[J]. *Econometrics*, 1933(1).

Diamond D, Dybvig P.. Bank Runs, Deposit Insurance, and Liquidity[J]. *Journal of Political Economy*, 1983(3).

Mckinnon R. I., Pill H.. International Overborrowing: A Decomposition of Credit and Currency Risks[J]. *Huw Pill*, 1998, 26(7).

BIS. *Annually Report 2008*[R]. 2009(2).

单豪杰. 利率市场化对中国银行业稳定性的冲击效应[J]. *审计与经济研究*, 2007(1).

邹薇. 利率市场化与银行体系稳定性[J]. *湖南科技大学学报(社会科学版)*, 2007(4).

尹雷, 赫国胜. 利率市场化、金融监管与银行危机[J]. *金融论坛*, 2013(11).

何德旭, 郑联盛. 影子银行体系与金融体系稳定性[J]. *经济管理*, 2009(11).

易宪容. “影子银行体系”信贷危机的金融分析[J]. *江海学刊*, 2009(3).

周莉萍. 论影子银行体系国际监管的进展、不足、出路[J]. *国际金融研究*, 2012(1).

左峥, 唐兴国, 刘艺哲. 存款利率市场化是否会提高银行风险——基于存贷利差收窄的一个视角[J]. *财经科学*, 2014(2).

李建伟, 李树生. 影子银行、利率市场化与实体经济景气程度——基于SVAR模型的实证研究[J]. *中南财经政法大学学报*, 2015(5).