

汇率风险会影响企业贷款吗

——来自银团贷款市场的经验

郭若艺

【摘要】随着我国汇率市场化改革不断推进,人民币汇率逐渐形成双向波动的新局面。为了检验汇率风险是否会对我国企业国际市场融资产生影响,利用汤姆斯路透Dealscan所提供的1988~2016年间我国企业银团贷款数据,实证分析汇率风险对我国企业银团贷款的影响机制。研究发现:美元兑人民币汇率风险的增加会显著降低我国企业银团贷款总额度和总笔数。在考虑非金融类企业银团贷款和贷款币种异质性等因素影响下,该结论仍然成立。进一步研究发现:汇率风险主要是通过牵头行中外资银行的贷款额度对银团贷款总量产生影响,而不是通过参与银团贷款中银行的数量这一渠道产生影响。基于此,对“一带一路”背景下企业应对汇率风险提出了政策建议。

【关键词】 汇率风险; 银团贷款; 银团结构; 外资银行; “一带一路”

【中图分类号】 F832.4

【文献标识码】 A

【文章编号】 1004-0994(2018)22-0170-7

一、引言

银团贷款市场是国际化程度较高的信贷市场,允许企业通过银团融资渠道从国际市场获得融资。通常,银团贷款是由两家或以上的本国银行或外资银行(或者金融机构)为企业提供本币或者外币贷款。外币贷款在国际银团贷款市场中十分常见^[1]。随着银团贷款市场的发展,银团贷款逐渐成为企业融资的重要渠道。1988~2016年间,我国企业在银团贷款市场中的人民币贷款和外币贷款的额度和贷款笔数走势均快速增长,但是外币贷款一直在我国银团贷款中占较大的比重^[2]。由于银团贷款市场中外币的广泛使用,汇率风险成为银团贷款市场中一个值得关注的问题。

自2005年汇率改革以来,我国汇率市场化不断推进,人民币汇率逐渐形成双向波动的新局面,这给金融主体带来了更大的汇率波动。那么,在此背景下,汇率风险如何影响我国银团贷款市场受到了广

泛关注。从借款企业视角来看,对于进出口类以及外贸类企业,由于其自身业务需要,在面临较大汇率风险时,往往会直接增加外币贷款数量。与之相反的是,对于业务范围主要集中在国内市场的企业,在银团贷款时会更偏好于本币贷款以降低银团贷款中的汇率风险。从银团视角来看,由于汇率风险增大,银团中的银行更倾向于采用银行所在国家的货币进行贷款。因此,汇率风险如何影响银团贷款数量并不十分明晰。

本文将利用Dealscan所提供的1988~2016年间我国企业银团贷款数据,分析汇率风险对我国企业银团贷款的影响机制。本文的主要贡献在于:第一,首次利用我国企业银团贷款数据分析了汇率风险对企业在国际金融市场融资的影响,为企业应对汇率市场风险提供了参考。第二,探究了汇率风险对银团贷款的影响机制,厘清了汇率风险通过牵头行中外资银行的贷款对银团贷款额度和笔数产生作用的机

【基金项目】 湖北省教育厅人文社会科学科研项目“‘中部崛起’背景下湖北省区域经济发展影响测度模型和实证分析”(项目编号:15G223)

理,丰富了银团贷款相关理论。

二、理论分析与研究假设

1. 汇率风险与银团贷款。随着我国汇率市场化改革不断推进,人民币汇率逐渐形成双向波动的新局面,汇率风险如何影响银团贷款也受到了越来越多的关注^[3]。实际上,汇率风险对银团贷款的影响从银团贷款签订之前就已产生。由于汇率风险的存在,贷款企业和银团在签订银团贷款合同时,通常会考虑通过选择银团贷款币种来规避汇率风险,需要经过多方协商后确定最终的贷款币种^{[4][5]}。从银团中银行的视角来看,当汇率风险增大时,银行外币贷款的成本会显著增加,为了规避汇率风险,银行会选择降低贷款额度、不参与银团贷款,或者改用本国货币进行贷款^[6]。可见,汇率风险的增大可能通过降低银行贷款意愿,进而降低银团贷款的额度和数量。从借款企业的视角来看,外贸类企业可以通过直接借入外币来规避业务中面临的汇率风险^[7]。非进出口或业务集中在国内市场的企业则更偏好于本币银团贷款。那么,随着汇率风险的增大,外贸类企业会增加外币贷款、减少本币贷款,其他类型企业则会增加本币贷款、减少外币贷款。因此,从银行和企业视角出发,汇率风险对银团贷款存在不同的影响机制,汇率风险如何影响银团贷款总量无法直接判断。

已有学者以不同国家为对象研究了汇率风险对银团贷款的影响。Houston等^[8]基于美国银团贷款数据研究发现,汇率风险不仅会显著减少银团贷款数量,而且会显著降低企业银团贷款额度。Gong等^[2]以十个新兴市场为研究对象,分析发现汇率风险因素是影响银团贷款中外币贷款利率和贷款额度的重要因素,随着汇率风险增大,企业银团贷款利率会显著提高,银团贷款额度会显著降低。可以看出,汇率风险的增大可能会抑制企业银团贷款总量。基于此,提出以下研究假设:

H1: 汇率风险的增大会抑制企业银团贷款的总量。

2. 汇率风险对银团贷款的影响机制。汇率风险对银团贷款的影响机制是复杂的,具体来看:

第一,汇率风险的增大显著减少银团中银行的数量。Vu等^[9]指出,随着汇率风险的增大,不仅银团中外资银行参与比重会显著下降,而且银团的规模也会显著缩小。Pessarossi等^[10]认为,汇率风险的增大将会显著减少银团贷款中外资银行的数量。第二,汇率风险的增大不仅会显著降低牵头银行的贷款额

度,而且会显著降低参与行的贷款额度。银团由牵头银行和参与行共同组成,但是银团中牵头银行与参与银行之间存在信息不对称。由于信息不对称的存在,牵头行和参与行对汇率风险的敏感度存在很大差异,进而导致当汇率风险增大时银团中牵头行和参与行采取不同力度调整贷款额度^[7]。但是,Ryan^[11]研究发现,汇率风险的增大不仅会降低银团中参与银行的贷款额度,而且会降低银团中牵头银行的贷款额度。

因此,汇率风险对银团贷款额度的影响渠道可能包括:银团贷款中参与银团贷款银行的数量、牵头银行贷款额度和参与银行贷款额度等渠道。结合现有文献结论,关于汇率风险对银团贷款的影响机制,本文提出以下研究假设:

H2: 汇率风险的增大会显著减少参与银团贷款银行的数量。

H3: 汇率风险的增大会显著降低牵头银行的贷款额度和参与银行的贷款额度。

三、模型构建、数据来源及变量说明

1. 模型构建。本文主要分析汇率风险对我国企业银团贷款量的影响,为此,参照Sufi^[12]和Bharath等^[13]对银团额度分析模型的构建方法,建立如下回归模型:

$$\text{syn_loan}_{it} = \alpha + \beta_1 \text{forex_risk}_t + \beta X + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

其中: syn_loan_{it} 表示我国企业银团贷款量(包括银团贷款额度和银团贷款笔数); forex_risk_t 表示汇率风险;向量 X 表示其他一些控制变量。控制变量 X 包括机构信贷总量、国内生产总值变量、美国和中国基准利率的差、经济周期等。为了进一步分析汇率风险对我国企业银团贷款量影响的传导机制,本文分别考虑了汇率风险对牵头银行和参与银行贷款额度和笔数的影响,汇率风险对牵头行中我国本土银行和外国银团贷款额度和笔数的影响。

2. 数据来源及变量说明。本文采用汤姆路透Dealscan所提供的我国企业银团贷款数据以及万德(Wind)资讯提供的美元兑人民币汇率等相关数据,来分析汇率风险对我国银团贷款额度和笔数的影响。文中主要变量的定义如表1所示。

除列表中变量的定义以外,笔者根据Champagne、Kryzanowski^[14]对银团中牵头银行(Lead category)与参与银行(Participant category)的分类,来定义牵头行和参与行。本文中的牵头银行包括牵头行(Lead)、管理行(Manager)、组织行(Arranger)、承销

表 1 变量说明

变量名	变量类型	变量定义及说明
log_amt	数值	我国月度企业银团贷款总额度的对数值
log_num	数值	我国月度企业银团贷款 facility 总笔数的对数值
forex_risk	数值	每一个月美元即期汇率日度数据的标准差
sum_loan	数值	我国机构贷款总量
benchmark_gap	数值	美元基准利率与人民币基准利率差
busi_cycle	虚拟变量	将样本内 GDP 增长率按照三分之一和三分之二分位点划分, GDP 增长率位于较低的三分之一区间, busi_cycle 定义为 -1; GDP 增长率位于较大的三分之一区间, busi_cycle 定义为 1; GDP 增长率位于中间的三分之一区间, busi_cycle 定义为 0
crisis_dummy	虚拟变量	如果该年度发生了全球性金融危机, 那么 crisis_dummy 取值为 1, 否则 crisis_dummy 取值为 0
lead_amt	数值	牵头银行参与银团贷款总额度的对数值, 月度数据
parti_amt	数值	参与银行参与银团贷款总额度的对数值, 月度数据
local_amt	数值	牵头行中本国银行参与银团贷款总额度的对数值, 月度数据
foreign_amt	数值	牵头行中非本国银行参与银团贷款总额度的对数值, 月度数据
local_ratio	数值	牵头行中我国银行贷款所占比重
num_lenders	数值	每月参与银团贷款中牵头银行总数量的对数值
noleadarranger	数值	每月参与银团贷款中参与银行总数量的对数值
num_local_bank	数值	每月参与银团贷款中牵头行中我国银行总数量的对数值
eas_amt	数值	我国东部企业银团贷款总额度的对数值
non_east	数值	我国中西部地区企业银团贷款总额度的对数值
facility_amt	数值	单笔 facility 银团贷款额度的对数值

行(Underwriter)、高级牵头行(Senior lead)、主干事行(Mandated or senior arranger)、代理行(Agent)、账簿管理行(Bookrunner)、联席主承销行(Co-lead manager)。银团中的其他银行均为参与银行。

表 2 为主要变量的描述性统计结果。我国企业

每月通过银团贷款方式贷款总额度的均值为 9.721 亿美元, 每月平均银团贷款笔数为 8.381 笔。从银团贷款的构成来看, 牵头银行每月贷款的均值为 7.991 亿美元, 参与银行每月贷款均值为 4.389 亿美元。其中, 牵头行中我国银行贷款平均额度为 4.960 亿美元, 外资银行平均贷款额度为 5.586 亿美元。在牵头行贷款中, 我国银行贷款所占比重均值为 27.2%。从我国银团贷款企业所在区域来看, 我国东部地区企业每月银团贷款平均额度为 1.909 亿美元, 中西部地区企业平均贷款额度为 8.202 亿美元。利用每一个月内美元兑人民币每日即期汇率的标准差来度量的汇率风险均值为 0.598。

表 2 描述性统计

Variables	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
log_amt	246	20.695	1.366	15.761	24.803
log_num	247	2.126	0.862	0	3.714
forex_risk	253	0.598	1.156	0	12.770
sum_loan	243	19.347	6.868	10.900	44.200
benchmark_gap	287	-4.292	2.314	-9.285	0.605
busi_cycle	246	-0.008	0.750	-1	1
crisis_dummy	246	0.346	0.477	0	1
lead_amt	246	20.499	1.562	13.398	24.548
parti_amt	112	19.900	1.828	15.370	23.227
local_amt	56	20.022	1.928	11.513	22.281
foreign_amt	190	20.141	1.569	13.398	23.288
num_lenders	234	5.658	5.736	1	40
noleadarranger	234	2.594	2.527	1	23
num_local_bank	247	0.664	1.311	0	9
local_ratio	234	0.272	0.404	0	1
eas_amt	150	19.067	1.307	15.378	23.684
non_east	242	20.525	1.421	15.761	24.268

四、实证分析

1. 主要回归结果。表 3 为本文主要的回归结果。首先, 从表 3 的第(1)、(2)列可以看出, 随着美元兑人民币汇率风险的增大, 银团贷款总额度和总笔数均会显著降低。进一步, 考虑国内机构的信贷需求和国内经济增长因素, 加入机构信贷总量和国内生产总值变量, 回归结果[表 3 中第(3)、(4)列]同样显示美元兑人民币汇率风险会显著降低银团贷款总额度和总笔数。而这种情况下同样可能是由于银团或者企业的跨境套息行为导致银团贷款额度和贷款数量的变化, 为此, 进一步加入美国和我国基准利率的差

(benchmark_gap), 回归结果[表3中第(5)、(6)列]仍然支持美元兑人民币汇率风险会对银团贷款数量和总额度产生负向影响的结论。最后,利用银团贷款总笔数和总额度乘积取对数值[$\log(\text{amount} \times \text{num})$]进行回归[结果如表3第(7)列所示],美元兑人民币汇率风险会减少银团贷款数量的结论依然成立。因此,随着美元兑人民币汇率风险增加,我国企业银团贷款额度和数量均会显著减少,H1得证。

2. 稳健性检验。本文将从以下几个方面对上述结果做稳健性检验:首先,考虑金融类贷款企业的特殊性,检验在剔除金融类企业贷款数据后上述结论是否依然成立。其次,考虑贷款币种的异质性,分别检验以人民币为币种、以美元为币种和非美元为币种的银团贷款中,美元兑人民币汇率风险对银团贷款数量产生负向影响的结论是否成立。最后,美元兑人民币的汇率风险一方面是由于美元方面变动而带来的风险,另一方面是由人民币方面变动带来的风险。那么,由美元方面和人民币方面带来的美元兑人民币汇率风险对银团贷款的影响是否存在差异性。

基于上述考虑,首先,剔除金融类企业贷款数据,检验结果如表4中第(1)、(2)列所示。可以看出在剔除金融类企业银团贷款数据的情形下,美元兑人民币汇率风险仍然会显著负向影响我国银团贷款额度和笔数。

再次,进一步考虑美元兑人民币汇率风险对以人民币为币种银团贷款额度和笔数的影响,回归结果如表4中第(3)、(4)列所示。结果显示,美元兑人民币汇率风险对以人民币为币种的银团贷款额度和

笔数同样存在负向影响。接下来将分析美元兑人民币汇率风险对不同贷款币种的银团贷款额度的影响以及对我国不同地区企业贷款额度的影响。表4中第(5)~(10)列分别为美元兑人民币汇率风险对于美元银团贷款额度和数量以及非美元贷款额度和数量的影响。美元兑人民币汇率风险对美元银团贷款总额度和贷款笔数有显著负向影响。美元兑人民币汇率风险对非美元银团贷款总额度、数量以及数量和额度的交乘项均存在显著负向影响。

最后,将分别检验来自美元方面和人民币方面的美元兑人民币汇率风险是否会对银团贷款产生相同的影响。为了区分美元方面和人民币方面的风险,本文进一步引入欧元作为第三方货币,利用美元兑人民币汇率风险与美元兑欧元、欧元兑人民币汇率风险的差值来分别度量美元方面(dollar_gap)和人民币方面(rmb_gap)的汇率风险。回归结果如表4第(11)列和第(12)列所示,从回归结果可以看出,来自美元方面和来自人民币方面的汇率风险均会对银团贷款产生显著负向影响。

因此,考虑非金融类企业银团贷款和以人民币为币种、美元为贷款币种或非美元为贷款币种的银团贷款、美元方和人民币方引起的汇率风险等因素下,均不会影响美元兑人民币汇率风险对我国企业银团贷款总额度和总笔数存在负向影响的结论。

五、进一步分析

在得出美元兑人民币汇率风险负向影响了我国企业银团贷款数量的结论后,本文进一步从银团贷款结构的视角对汇率风险影响银团贷款的路径展开

表3 主要回归结果

Variables	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
	log_amt	log_num	log_amt	log_num	log_amt	log_num	$\log(\text{amount} \times \text{num})$
forex_risk	-0.421*** (0.122)	-0.247*** (0.075)	-0.449*** (0.128)	-0.272*** (0.078)	-0.412*** (0.124)	-0.215*** (0.066)	-0.627*** (0.187)
sum_loan	-	-	0.0244** (0.012)	0.031*** (0.006)	0.0104 (0.016)	0.00908 (0.007)	0.020 (0.021)
gdp_season	-	-	-0.004 (0.041)	0.027 (0.022)	0.003 (0.042)	0.037* (0.022)	0.040 (0.059)
benchmark_gap	-	-	-	-	-0.0749 (0.048)	-0.116*** (0.025)	-0.191*** (0.068)
Constant	20.621*** (0.111)	2.077*** (0.069)	20.182*** (0.490)	1.222*** (0.257)	20.090*** (0.491)	1.093*** (0.243)	21.184*** (0.671)
Observations	215	216	215	215	215	215	215
Adj. R ²	0.083	0.079	0.099	0.170	0.109	0.240	0.171

注:①表中括号内数值为标准误;②***、**、*分别表示 $p < 0.01$, $p < 0.05$, $p < 0.1$ 。下同。

分析。根据银团贷款额度和数量的构成,本文将考虑银团贷款中参与银团贷款银行的数量、牵头银行贷款额度、参与银行的贷款额度以及单笔银团贷款额度这四个层面的贷款信息,分别分析汇率风险是否是通过影响我国企业银团贷款在这四个方面的结构进而对银团贷款数量和额度产生影响的。

1. 参与贷款银行数量。首先,检验汇率风险是否是通过影响参与银团贷款的银行数量对银团贷款数量和额度产生影响的,结果如表5中第(1)列所示。从实证结果可以看出,美元兑人民币汇率风险对银团贷款参与银行数量并没有显著影响。这也说明了美元兑人民币汇率风险并非通过影响参与银团贷款银行数量来对银团贷款量产生影响,H2不成立。

2. 银团中牵头行数量。紧接着,检验汇率风险是否是通过银团贷款牵头行数量对银团贷款数据和额度产生影响的,如表5中第(2)列所示。实证结果显示,美元兑人民币汇率风险对银团贷款牵头行数量没有显著影响。这也说明了美元兑人民币汇率风险并非通过影响银团贷款牵头行数量来对银团贷款量产生影响。

3. 银团中牵头行结构。进一步检验汇率风险是否是通过银团贷款牵头行中本国银行数量和牵头行中外资银行数量对银团贷款数量和额度产生影响的,如表5中第(3)和(4)列所示。从实证结果可以看出,美元兑人民币汇率风险对银团贷款牵头行中本国银行数量和牵头行中外资银行数量没有显著影响。这也说明了美元兑人民币汇率风险并非通过影响银团贷款牵头行中本国银行数量和牵头行中外资银行数量来对银团贷款量产生影响。

稳健性检验结果

Variables	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)
	log_amt	log_num	rmb_amount	rmb_number	dollar_amount	other_amount	dollar_number	other_number	dollar	other	log_amt	log_amt
forex_risk	-0.414*** (0.151)	-0.206*** (0.073)	-1.125** (0.424)	-0.417** (0.183)	-0.218** (0.089)	-0.519*** (0.167)	-0.039* (0.050)	-0.263*** (0.090)	-0.257* (0.131)	-0.773*** (0.250)	-	-
dollar_gap	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-0.262** (0.106)	-
rmb_gap	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-0.161** (0.072)
sum_loan	0.005 (0.016)	0.004 (0.007)	0.069 (0.077)	0.009 (0.029)	0.022 (0.015)	-0.022 (0.032)	0.015 (0.009)	-0.030** (0.014)	0.037* (0.021)	-0.053 (0.044)	0.039 (0.029)	-0.016 (0.011)
gdp_season	-0.009 (0.046)	0.033 (0.026)	0.0526 (0.274)	0.0135 (0.097)	0.0626 (0.040)	-0.115* (0.069)	0.069*** (0.026)	-0.0272 (0.036)	0.131** (0.060)	-0.151 (0.098)	-0.046 (0.074)	0.065** (0.026)
benchmark_gap	-0.070 (0.053)	-0.112*** (0.027)	-0.379 (0.268)	-0.310*** (0.090)	0.071* (0.040)	-0.238*** (0.078)	-0.054** (0.027)	-0.195*** (0.040)	0.015 (0.058)	-0.426*** (0.110)	-0.642*** (0.108)	-0.484*** (0.054)
benchmark_uu	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-0.780*** (0.178)	-0.492*** (0.071)
Constant	20.172*** (0.535)	1.103*** (0.272)	15.030*** (2.709)	-0.182 (0.902)	19.232*** (0.468)	20.193*** (0.757)	0.524* (0.281)	1.197*** (0.380)	19.754*** (0.661)	21.521*** (1.062)	18.410*** (0.787)	-0.034 (0.278)
Observations	213	213	50	50	203	166	203	169	203	166	152	163
Adj. R ²	0.095	0.201	0.342	0.446	0.047	0.171	0.106	0.255	0.061	0.214	0.323	0.511

注:benchmark_uu表示美国基准利率和英国基准利率差值。

4. 牵头行的贷款额度。接下来,本文分析了汇率风险对银团贷款中牵头行贷款额度和参与银行贷款额度的影响,回归结果见表5中的第(5)和(6)列。回归结果显示,美元兑人民币汇率风险对银团贷款中牵头银行贷款额度存在显著的负向影响,但是对参与银行的贷款额度并没有显著影响,部分验证了H3。为此,进一步对牵头银行贷款额度进行细分,考虑贷款币种和贷款银行的异质性。首先,第(7)和(8)列为美元兑人民币汇率风险对银团中牵头银行利用美元贷款总额度以及银团中牵头银行利用非美元贷款总额度的影响,结果显示美元兑人民币汇率风险对银团贷款中牵头银行以美元和非美元贷款的总额度均有显著负向影响。其次,汇率风险对牵头银行中我国银行的贷款额度和外资银行的贷款额度影响的回归结果如表5中的第(9)和(10)列所示。结果显示,美元兑人民币汇率风险对牵头行为我国地区银行的银团贷款额度并没有显著影响,但是对外资银行为牵头行贷出的银团贷款总额度存在显著的负向影响。

综上所述可以看出,美元兑人民币汇率风险降低了银团贷款总额度的影响机制主要是通过影响外资银行牵头银行贷款额度,而并非是影响参与银团贷款中银行的数量。即美元兑人民币汇率风险的增大,会通过牵头行中外资银行的贷款额度的降低,进而表

现为降低了银团贷款总额度。

六、结论与政策建议

随着我国汇率市场化改革不断推进,人民币汇率逐渐形成双向波动的新局面,汇率风险如何影响银团贷款受到了越来越多的关注。本文利用汤姆斯路透Dealscan所提供的1988~2016年间我国企业银团贷款数据,结合万德(Wind)资讯提供的美元兑人民币汇率等相关数据,实证分析了汇率风险对我国银团贷款的影响机制。

研究发现,随着美元兑人民币的汇率风险增大,我国企业银团贷款总额度和总笔数会显著降低。在考虑非金融类企业银团贷款,以美元、非美元和人民币为贷款币种的银团贷款以及人民币和美元方面带来的汇率风险等因素后,美元兑人民币汇率风险会显著抑制银团贷款额度的结论依然成立。文章进一步从贷款银团结构视角对美元兑人民币汇率风险降低我国企业银团贷款额度的影响机制展开了分析。结果显示,美元兑人民币汇率风险主要是通过影响牵头行中外资银行的贷款额度来对银团贷款总量产生影响的,而非通过影响参与银团贷款的银行数量渠道。

在人民币汇率逐渐形成双向波动和“一带一路”倡议背景下,随着我国越来越多的企业“走出去”,汇率市场波动将会对这些“走出去”的企业在国际金融

表5 银团贷款结构在汇率风险传导中的作用

Variables	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)
	num_lenders	num_lead	num_local	num_foreign	lead_amt	parti_amt	lead_amt	lead_amt	local_amt	foreign_amt
forex_risk	-0.324 (0.268)	-0.168 (0.216)	-0.090 (0.097)	-0.259 (0.189)	-0.359*** (0.116)	-0.432 (0.535)	0.398*** (0.138)	-0.546* (0.296)	-0.192 (0.211)	-0.440** (0.171)
sum_loan	0.040 (0.056)	-0.042 (0.027)	-0.023** (0.012)	-0.016 (0.024)	0.012 (0.017)	0.015 (0.074)	0.032 (0.020)	0.025 (0.055)	-0.074 (0.064)	0.037** (0.018)
gdp_season	0.424* (0.228)	0.318** (0.133)	0.143** (0.060)	0.171 (0.111)	0.093* (0.052)	0.199 (0.224)	0.041 (0.055)	-0.068 (0.191)	0.529** (0.244)	0.066 (0.065)
benchmark_gap	-	-	-	-	-0.010 (0.057)	-0.332** (0.152)	0.080 (0.065)	-0.201 (0.196)	-0.405 (0.273)	0.040 (0.070)
Constant	0.808 (1.905)	0.730 (1.047)	-0.094 (0.474)	0.782 (0.907)	20.340*** (0.611)	16.221*** (1.437)	20.513*** (0.635)	19.192*** (1.905)	15.030*** (3.122)	19.853*** (0.715)
Year Fixed Effects	No	No	No	No	No	No	No	No	No	No
Industry Fixed Effects	No	No	No	No	No	No	No	No	No	No
Observations	208	208	215	208	215	39	127	87	68	146
Adj. R ²	0.034	0.044	0.053	0.021	0.067	0.283	0.078	0.093	0.175	0.061

注:(7)和(8)列分别为美元兑人民币汇率风险对银团中牵头银行利用美元贷款总额度和非美元贷款总额度影响的回归结果。

市场融资带来冲击。为了防止汇率风险对企业融资带来的冲击,笔者认为,我国企业一方面可以选择从我国本地的商业银行或金融机构牵头的银团获得贷款,另一方面可以选择采用人民币作为贷款币种。通过贷款币种和牵头行构成的选择,不仅可以有效规避汇率风险,而且可以保证通过银团贷款渠道获得融资的额度。

主要参考文献:

- [1] Ivashina Victoria, David Scharfstein. Bank lending during the financial crisis of 2008 [J]. *Journal of Financial Economics*, 2010(3): 319~338.
- [2] Gong D., Jiang T., Wu W.. A foreign currency effect in the syndicated loan market of emerging economies [J]. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 2018(52): 211~226.
- [3] 管涛. 尊重价值规律: 人民币汇率形成机制改革未来之出路 [J]. *金融研究*, 2016(2): 113~120.
- [4] Boehmer, Ekkehart, William L. Megginson. Determinants of secondary market prices for developing country syndicated loans [J]. *The Journal of Finance*, 1990(5): 1517~1540.
- [5] Lim Jongha, Bernadette A. Minton, Michael S. Weisbach. Syndicated loan spreads and the composition of the syndicate [J]. *Journal of Financial Economics*, 2014(1): 45~69.
- [6] Aghion Philippe, Philippe Bacchetta, Abhijit Banerjee. A simple model of monetary policy and currency crises [J]. *European Economic Review*, 2000(4): 728~738.
- [7] Burnside Craig, Martin Eichenbaum, Sergio Rebelo. Hedging and financial fragility in fixed exchange rate regimes [J]. *European Economic Review*, 2001(7): 1151~1193.
- [8] Houston J. F., Itzkowitz J., Naranjo A.. Borrowing beyond borders: Foreign assets, lender choice, and loan pricing in the syndicated bank loan market [J]. *Journal of Corporate Finance*, 2017(42): 315~334.
- [9] Vu T., Do V., Skully M.. Local versus foreign banks: A home market advantage in loan syndications [J]. *International Review of Financial Analysis*, 2015(37): 29~39.
- [10] Pessarossi P., Godlewski C. J., Weill L.. Foreign bank lending and information asymmetries in China: Empirical evidence from the syndicated loan market [J]. *Journal of Asian Economics*, 2012(4): 423~433.
- [11] Ryan R. H. Jr.. The role of lead counsel in syndicated lending transactions [J]. *The Business Lawyer*, 2009(3): 783~800.
- [12] Sufi Amir. Information asymmetry and financing arrangements: Evidence from syndicated loans [J]. *The Journal of Finance*, 2007(2): 629~668.
- [13] Bharath Sreedhar T., Sandeep Dahiya, Anthony Saunders, Anand Srinivasan. Lending relationships and loan contract terms [J]. *The Review of Financial Studies*, 2011(4): 1141~1203.
- [14] Champagne C., Kryzanowski L.. Are current syndicated loan alliances related to past alliances? [J]. *Journal of Banking & Finance*, 2007(10): 3145~3161.

作者单位: 武汉设计工程学院商学院, 武汉 430205