

紧缩性政策下银行信贷资金期限配置行为分析

张勇

(华南师范大学 经济与管理学院, 广东 广州 510006)

摘要:从我国银行贷款传导渠道的典型事实出发,通过建立SVAR模型对紧缩性政策影响下我国银行业信贷资金期限配置行为进行研究,结果表明,当人民银行上调政策利率之后,银行出于防范利率上升所引致的净利息收益下降目的而增加短期贷款并减少中长期贷款,这就意味着,利率风险管理已成为影响银行信贷资金期限配置行为的决定因素。在此情况下,人民银行应充分发挥利率工具在促进信贷结构调整中的作用。

关键词:紧缩性政策;银行信贷资金;信贷期限配置行为;利率风险;货币政策;信贷结构调整

中图分类号:F820.3 **文献标识码:**A **文章编号:**1672-8750(2011)03-0014-05 **收稿日期:**2011-03-25

作者简介:张勇(1976—),男,安徽安庆人,华南师范大学经济与管理学院副教授,博士,主要研究方向为货币理论与政策。

基金项目:教育部人文社会科学研究一般项目(09YJC790098)

一、引言

近年来,随着中国人民银行将货币条件从危机的极度宽松状态向常态回归,银行信贷资金期限配置行为开始成为学术界讨论的热点问题。之所以如此,主要是因为,在应对金融危机的宽松货币政策的刺激下,银行信贷资金过多投向了支持资源、制造、房地产等行业的中长期贷款,而与高科技战略产业、中小型企业等相关的短期贷款持续萎缩,从而与促进经济结构战略性调整 and 经济发展方式根本转变的目标相背离。那么,随着货币政策操作态势的转变和紧缩性政策效应的日益显现,银行信贷资金期限配置行为又会发生什么样的变化?对这一问题的解答,不仅可以从银行微观行为层面上理解银行贷款传导渠道的内在机理,还有助于发挥货币政策在促进信贷结构调整中的积极作用。

从西方经济学文献来看,国外学者对这一议题的探讨,主要是以利率市场化程度较高国家为背景,从中央银行上调政策利率(policy rate)之后,商业银行在实施资产负债管理过程中如何调整不同到期日的利率敏感性资产配置从而管理利

率风险的角度加以展开。具体而言,在以利润为中心的经营模式驱动下,商业银行在日常性的资产负债管理中通常借入利率较低的短期负债并用于发放利率较高的长期贷款,这就造成了资产负债期限错配,同时也形成了利率敏感性负债大于利率敏感性资产的缺口。那么,一旦短期利率上升而长期贷款利率维持不变,就会使得银行净利息收益下降,这样,商业银行就会通过缩减长期贷款而增加短期贷款的方式提高利率敏感性资产比重,进而控制净利息收益的波动。Haan等人以美国和加拿大银行业为对象的研究发现,当政策利率上升时,商业银行均减少了长期地产贷款而增加了短期工商贷款^[1-2]。Mésosniery以法国银行业为对象的研究同样发现,商业银行减少了长期投资性公司贷款而增加了短期工商贷款^[3]。

这些前瞻性的研究成果给我们提供了一个新的研究思路。那么,当人民银行采取紧缩性政策操作时,我国银行业是否也会出于利率风险管理的动机而展开信贷资金期限配置呢?事实上,随着1994年我国银行经营机制开始从贷款限额管理方式向资产负债管理方式转变,以及利率市场化体系的不断完善,利率风险管理已成为商业银行进行资产负

债管理的中心问题。而且,货币政策的银行贷款传导渠道已初步形成,人民银行试图在银行间市场上通过调控以央票发行利率为主导的政策利率以引导银行贷款行为,进而实现政策意图^[4]。可以推论,政策利率的未预期波动有可能构成商业银行资产负债管理中的利率风险,并促使商业银行信贷资金期限配置行为发生变化。

目前国内学者对这一议题的研究尚未充分展开。大多数文献更多局限于银行在信贷资金和证券资产之间的组合行为分析,而并未深入到对信贷资金微观成分的讨论^[5-9]。叶康涛和祝继高探讨了紧缩性政策影响下银行在不同成长性行业开展的信贷资金配置行为,但是并未从利率风险管理的角度考察信贷资金期限配置行为^[10]。鉴于此,本文试图从我国银行贷款传导渠道的典型事实出发,建立结构向量自回归模型(SVAR),并在对模型结构参数估计的基础上,构建政策利率冲击下不同到期日贷款资产的响应函数并进行比较,从而考察商业银行的信贷资金期限配置行为。

二、结构向量自回归模型的设定

自从2003年4月人民银行在公开市场操作中启动央行票据发行以弥补现券持有量不足以来,央行票据逐步成为货币政策操作的日常性微调工具^[11],由此人民银行初步建立了银行贷款传导渠道,以央票发行利率作为主要政策利率,引导银行贷款行为,进而实现价格目标和产出目标。基于上述分析,为了刻画政策利率决定银行贷款,并最终影响产出和价格的传导机制,我们建立了包含(产出、价格、银行贷款、政策利率)的四元结构向量自回归模型(SVAR),如式(1)所示。

$$A \begin{pmatrix} Y_t \\ P_t \\ L_t \\ R_t \end{pmatrix} = \sum_{i=1}^l C_i \begin{pmatrix} Y_{t-i} \\ P_{t-i} \\ L_{t-i} \\ R_{t-i} \end{pmatrix} + B \begin{pmatrix} u_t^Y \\ u_t^P \\ u_t^L \\ u_t^R \end{pmatrix} \quad (1)$$

其中, Y, P, L, R 分别表示产出、价格、银行贷款和政策利率。 A 表示内生变量同期决定关系的系数矩阵, C_i 表示滞后第*i*阶的系数矩阵, B 表示某一变量的随机冲击对内生变量产生影响的系数矩阵, u 表示结构化随机冲击,一般假设为正交。这样,我们在对SVAR模型估计的结构系数的基础上,即可建立政策利率冲击下银行贷款的响应

函数。

在SVAR模型估计之前,还需要对 A, B 矩阵的结构系数施加可识别性的约束条件,进而将其转化为简化式VAR。一般而言,对于包含*k*个内生变量的SVAR模型需要施加 $2k^2 - \frac{k(k+1)}{2}$ 个约束条件,而且,当考察随机冲击对内生变量的影响机制时,通常假定 A 为单位阵,再施加 k^2 个约束条件,这也就需要对 B 矩阵施加 $k^2 - \frac{k(k+1)}{2}$ 个约束条件^[12]。那么,本文中, $k=4$,也即还需要施加6个约束条件。由此,我们假定 B 矩阵如式(2)所示。

$$B = \begin{pmatrix} b_{11} & b_{12} & b_{13} & b_{14} \\ b_{21} & b_{22} & b_{23} & b_{24} \\ b_{31} & b_{32} & b_{33} & b_{34} \\ b_{41} & b_{42} & b_{43} & b_{44} \end{pmatrix} \quad (2)$$

我们可以根据银行贷款传导渠道的现实情况和经济理论给出以下假设:(1)假定产出仅受自身冲击的影响,即 $b_{12}=0, b_{13}=0, b_{14}=0$;(2)根据菲利普斯曲线的产出缺口决定价格变动的机制,可以假定价格除了受自身冲击影响之外,还受到产出冲击的影响,即 $b_{23}=0, b_{24}=0$;(3)人民银行是根据产出和价格的变动相应调整政策利率,可以假定政策利率除了受自身冲击影响之外,还受到产出和价格冲击的影响,即 $b_{34}=0$ 。这样,SVAR模型经识别和估计之后,可以转化为移动平均表达式,即可建立政策利率冲击下银行贷款的响应函数 φ_n ,如式(3)所示。

$$\varphi_n = \frac{d(L_{t+n})}{d(u_t^R)} \quad (3)$$

其中, n 表示冲击作用下时间滞后间隔。

三、数据分析与模型估计

由于本文的目的是试图考察政策利率冲击下不同到期日贷款资产的响应函数并进行比较,因此,我们根据现行金融统计数据的可获得性,分别建立了两组由内生变量构成的SVAR模型,这两组变量分别为产出、价格、短期贷款、政策利率和产出、价格、中长期贷款、政策利率。其中,短期和中长期贷款的到期日分别为1年以下(含1年)和1年以上。本文还在估计模型的结构系数基础上计算出政策利率冲击下短期贷款和中长期贷款

的响应函数。

(一) 数据来源与说明

产出 Y 由消除趋势后的实际 GDP 的对数值表示,其中实际 GDP 是由名义 GDP 经 1994 年为基期的定基比 CPI 调整而得到,名义 GDP 值取自《中国经济景气月报》。价格 P 由消除趋势后的定基比 CPI 的对数值表示^[13],该价格指数是根据《中国经济景气月报》提供的环比 CPI 经过连乘计算而得。银行贷款 L 由消除趋势后的

短期贷款 L_s 的对数值和中长期贷款 L_l 的对数值表示,贷款规模数据取自《中国人民银行统计季报》中的金融机构人民币信贷收支表。政策利率 R 由消除趋势后的 3 个月央票发行利率表示,利率值取自中国债券信息网。上述变量的趋势值均采用 Hodrick-Prescott 过滤法估计而得,样本区间为 2003 年 2 季度至 2010 年 4 季度,各个变量的波动趋势如图 1 所示。

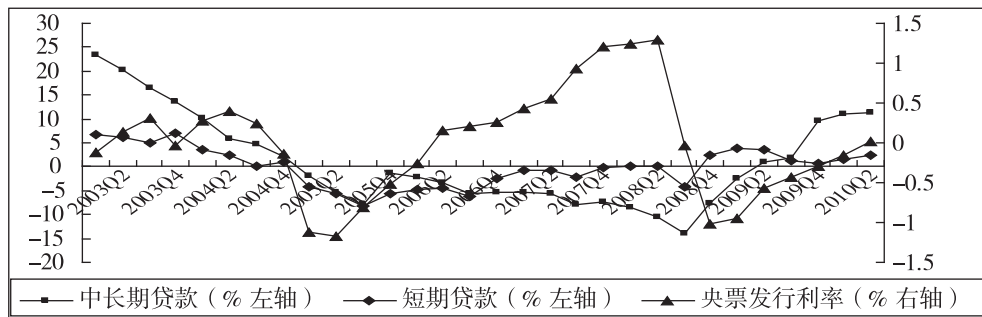


图 1 各个变量波动趋势

不难看出,人民银行在 2005 年 1 季度至 2008 年 3 季度,2009 年 1 季度至 2010 年 4 季度内,均采取了持续上调央票发行利率的紧缩性政策操作,但是,在前一区间内,短期贷款值先从 0.91% 降至 2005 年 4 季度的 -8.17%,然后又升至 0.013%,而中长期贷款值则从 2.05% 持续降至 -10.38%。在后一区间内,短期贷款值先从 2.32% 降至 2010 年 1 季度的 0.64%,然后升至 2.39%,中长期贷款值则从 -7.55% 持续升至 11.28%。可见,在紧缩性政策影响下,银行在信贷资金的期限配置上表现出了巨大的差异性。

(二) 模型估计与结果分析

我们首先采用 ADF 方法对上述变量展开平稳性检验,检验结果如表 1 所示。各变量均为平稳序列,即 SVAR 模型是稳定的。

表 1 各变量 ADF 单位根检验结果

变量	检验类型(c,t,l)	ADF 值	P 值
Y	(c,0,0)	-3.522	0.014**
P	(c,0,4)	-4.319	0.002***
Ls	(0,0,0)	-2.055	0.040**
Ll	(0,0,0)	-2.379	0.019**
R	(c,0,1)	-3.112	0.037**

注:(1)检验类型(c,t,l)中 c,t,l 分别表示常数项、时间趋势和滞后阶数;(2)*,**,*** 分别表示 10%,5%,1% 的显著性水平。

此外,SIC 和 AIC 表明,SVAR 滞后阶数为 2。这样,在施加可识别性的约束条件之后,采用似然比检验即可估计出两组 SVAR 模型中 B 矩阵的结构系数,估计结果如表 2 所示。

表 2 结构系数估计结果

B 矩阵结构系数	引入短期贷款的 SVAR	引入中长期贷款的 SVAR
b_{11}	3.264672 (0.428672)	3.280240 (0.430717)
b_{21}	-0.110465 (0.183737)	-0.115600 (0.183936)
b_{31}	0.088147 (0.076360)	0.086897 (0.075852)
b_{41}	-0.221532 (0.447498)	-0.385875 (0.545439)
b_{22}	0.986367 (0.129516)	0.987150 (0.129619)
b_{32}	0.104476 (0.074220)	0.106505 (0.073674)
b_{42}	0.700431 (0.436977)	0.909150 (0.529798)
b_{33}	0.392801 (0.051577)	0.389531 (0.051148)
b_{43}	0.117968 (0.426908)	0.003637 (0.516173)
b_{44}	2.297457 (0.301671)	2.779677 (0.364989)
似然比函数值	-195.5336	-200.9775

注:括号内为估计值的标准差。

那么在模型估计的基础上,我们又分别计算了 1 个正向标准差的央票利率冲击下短期贷款和

中长期贷款的响应函数,如图 2 所示,横轴表示预测期间,纵轴表示短期和中期贷款做出响应

的百分比。此外,我们还用表 3 概括了上图中各个变量的响应结果。

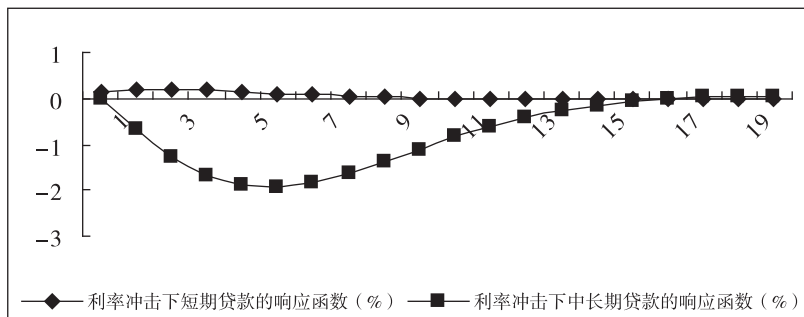


图 2 利率冲击下各变量的响应函数

表 3 利率冲击下各变量的响应结果

响应类型	响应峰值	响应峰值时期	响应谷值	响应谷值时期	响应持续期
短期贷款的响应函数	0.206029%	3			10
中长期贷款的响应函数			-1.933178%	6	17

由上述图表分析可知,短期贷款在第 1 期做出了 0.117968% 的正向响应,到第 3 期时达到了 0.206029% 的响应峰值,随即逐期衰减直至第 10 期的 0.004067%,并趋近于零。然而,中长期贷款在第 1 期做出了 0.003637% 的正向响应,并从第 2 期转为 -0.680445% 的负向响应,到第 6 期达到了 -1.933178% 的响应谷值,随即逐期衰减直至第 17 期的 -0.01927%,并趋近于零。可见,在人民银行上调央票发行利率的冲击下,银行短期贷款和中期贷款发生了正负相反方向的波动,从而与 Haan 等人以及 Mésonniery 的研究结论相一致。不难推论,如果从银行管理利率风险的角度来看,这可能表明,政策利率上调会使得银行短期融资成本上升,那么,在中长期贷款利率基本维持不变的情况下,就使得净利息收益收窄,在此情况下,银行为避免利差损失而增加短期贷款并减少了中长期贷款。

事实上,这一实证结论还得到了近年来货币政策调控经验事实的支持。自从我国银行经营机制转型以来,以利润为中心的经营模式促使银行在信贷资金期限配置上存在较为严重的期限结构错配问题,银行借入的短期资金主要投向了利率较高的中长期贷款。从 2006 年 1 季度开始,中长期贷款与短期贷款之比值首次超过 1,并持续上升至 2008 年 2 季度金融危机爆发前的 1.238。金融危机爆发之后,在扩张性财政和货币政策的推动下,该比值加速又进一步攀升至 2010 年 3 季度的 1.753。随

着货币政策操作方向从极度宽松向常态回归,银行短期融资成本开始上升,银行间 7 天加权回购利率从 2010 年年初的 1.59% 升至年底的 4.23%,然而,五年期贷款基准利率则仅从 5.94% 上升至 6.14%,这就使得银行净利息收益收窄,并且促使商业银行为避免利差损失而增加短期贷款和减少中长期贷款。实际上,到 2010 年底,中长期贷款与短期贷款之比值开始小幅下降至 1.738。可见,在紧缩性政策的影响下,银行的利率风险管理动机影响到了信贷资金期限配置行为。

四、结论与政策建议

本文从我国银行贷款传导渠道的典型事实出发,通过建立 SVAR 模型考察了紧缩性政策影响下我国银行业信贷资金期限配置行为。研究表明,当人民银行上调政策利率之后,银行出于防范利率上升所引致净利息收益下降的目的而增加短期贷款并减少中长期贷款,这就意味着,利率风险管理已成为影响银行信贷资金期限配置行为的决定因素。

事实上,上述结论也表明,人民银行上调政策利率促使了银行信贷资金投向的短期化,并在一定程度上实现了信贷结构的优化,这就意味着,人民银行应当充分发挥利率工具在信贷结构调整中的促进作用。由此,我们建议,在货币政策传导机制的建设上,应当进一步完善利率作为政策工具和各层次中间目标的作用,建立起利率传导机

制,即先形成受政策利率影响的、以 Shibor 为代表的基准利率,再通过风险溢价作用于各类金融产品价格,然后作用于实体经济,最终实现中央银行的货币政策意图。同时还要推动银行在资产负债管理中从传统的比例法、缺口管理法和持久期管理法向基于经营情景和优化技术的决策方法转变,并建立起合理高效的利率风险管理运行机制,以引导银行在利率波动的环境中,能够根据政策利率变动方向和信贷政策调控取向,对信贷资金实施差别定价和头寸调整,进而有效传导货币当局对信贷结构调整的政策意图。

参考文献:

- [1] Haan D W J, Sumner W S, Yamashiro M G. Bank loan portfolios and the monetary transmission mechanism[J]. *Journal of Monetary Economics*, 2007, 54: 904 - 924.
- [2] Haan D W J, Sumner W S, Yamashiro M G. Bank loan portfolios and the Canadian monetary transmission mechanism[J]. *Canadian Journal of Economics*, 2009, 42: 1150 - 1175.
- [3] Mésonniery J S. Bank loan portfolios, bank heterogeneity and the bank lending channel: new macro evidence for France[R]. CCBS forum Working Paper, 2008.
- [4] 张勇, 黄旭平. 银行个体特征、外部融资成本和贷款行为的差异性[J]. *上海金融*, 2011(3): 11 - 18.
- [5] 刘斌. 资本充足率对我国贷款和经济影响的实证研究[J]. *金融研究*, 2005(11): 18 - 29.
- [6] 索彦峰. 转型期中国货币政策信用传导机制研究[D]. 南京大学, 2007.
- [7] 王胜邦. 2004年至2006年银行信贷增速变化的实证分析[J]. *南京审计学院学报*, 2011(1): 27 - 35.
- [8] 计志英, 陆海平. 证券市场的货币政策传导功能实证研究[J]. *审计与经济研究*, 2005(6): 62 - 66.
- [9] 耿强, 李群, 张永杰. 新凯恩斯框架下中国通货膨胀动态变化及货币政策分析[J]. *审计与经济研究*, 2011(3): 92 - 99.
- [10] 叶康涛, 祝继高. 银根紧缩与信贷资源配置[J]. *管理世界*, 2009(1): 22 - 28.
- [11] 余明. 我国央行票据冲销操作政策传导路径的实证研究[J]. *金融研究*, 2009(2): 17 - 27.
- [12] 张成思. 金融计量学[M]. 大连: 东北财经大学出版社, 2008: 145.
- [13] 谢安. 对我国消费价格指数编制方法的一点看法[J]. *统计研究*, 1998(3): 72 - 74.

(责任编辑: 杨凤春)

Contraction of Monetary Policy and Bank Loan Term Portfolio

ZHANG Yong

Abstract: Using SVAR model, the paper investigates how the contraction of monetary policy influences the bank loan term portfolio based on the stylized fact of bank loan channel. The empirical study indicates that due to the rise of policy rate, the bank shifts short-term loan to medium long-term loan in case of the decrease of net interest profit. It illuminates that the bank loan term portfolio is determined by the management of interest risk and the interest policy should be applied to the adjustment of loan structure.

Key words: contraction of monetary policy; bank credit funds; bank loan term portfolio; interest risk; monetary policy; credit structure adjustment