

货币政策银行风险承担渠道 “存在性”问题的再检验 ——基于代理理论和银行非风险中立的视角

项后军¹, 郜栋玺¹, 陈昕朋²

(1. 浙江财经大学经济学院, 浙江 杭州 310018; 2. 西南证券广州天河路营业部, 广东 广州 528403)

摘 要: 作为研究的基本前提, 货币政策银行风险承担渠道的“存在性”研究不仅颇具理论深度, 而且在经验估计方面极富挑战性, 但相对国外学者的研究, 国内文献对此多有忽视。有鉴于此, 本文从代理理论出发, 首先分析了银行非风险中立这一风险承担渠道存在前提的原因, 并采用2006~2014年我国155家银行的面板数据, 将其分为高、低风险组的研究结果表明, 高、低风险组对于货币政策的反应存在显著的差异, 表明银行是非风险中立的, 亦即我国确实存在银行风险承担渠道。在此基础上, 本文还在国内首次尝试从贷款质量转移的角度, 并采用我国16家上市银行2007~2014年的贷款五级分类数据构建了贷款质量指数进行再估计, 得出了大致一致的结论。

关键词: 存在性; 风险承担渠道; 代理理论; 贷款五级分类; 贷款质量指数

中图分类号: F832.1 **文献标识码:** A **文章编号:** 1004-4892(2017)08-0036-08

一、引 言

2008年金融危机的爆发使得货币政策当局以及学术界重新认识到, 银行在货币政策的传导过程中并非扮演着风险中立的角色, 而是存在着银行的风险承担渠道。自此, 国外学界对于上述问题展开了较为深入的研究, 尤其对银行风险承担渠道存在性的根本的“元”问题——即存在性问题展开了深入的研究。

首先, 从代理理论视角来审视银行的非风险中立问题, 发现银行本身对风险是有所感知的, 且这个感知会影响到货币政策的传递。正是基于此, Borio & Zhu (2008) 指出若政策利率发生改变, 则会改变金融中介的风险感知及其容忍度, 进而影响到资产定价、资产组合的风险程度、非价格条款以及融资的价格^[1]。那么, 我们不禁进一步思考, 为何从经济现实中看银行并非是风险中立的呢?

国外学界多从信息不对称所引致的“代理问题”视角来考察这个问题。也即, 若将储户作为

收稿日期: 2017-01-17

基金项目: 国家自然科学基金资助项目(70573224)

作者简介: 项后军(1967-), 男, 湖北武汉人, 浙江财经大学经济学院教授; 郜栋玺(1992-), 男, 江苏靖江人, 浙江财经大学经济学院硕士生; 陈昕朋(1988-), 男, 湖南常德人, 西南证券广州天河路营业部研究员。

委托人,银行作为代理人,那么根据 G. Akerlof(1970)等提出的信息不对称理论^[2],事前的信息不对称会导致逆向选择,即不能有效地对风险承担倾向不同的银行差别索取回报率。这导致尤其在通过长期的低利率刺激经济的环境下,反而易出现风险较低的借款人逐步退出市场的情况(这是由于风险承担较高的银行具备较高的预期收益,所以可以向储户提供较高的回报率),而又由于事后的信息不对称会引致道德风险,这将诱使银行投资于高风险(从而获取高回报)的项目,特别是政策利率又很低时,银行的贷款利率也会相应降低从而收益降低(利率传递效应)^[1]。此种情况下,银行会产生很强的激励去追逐更高收益(通常伴随更高风险)的投资,即银行风险承担的意愿会有所增强。因此,银行就不再是风险中立的角色了。

其次,从代理理论视角看银行风险承担渠道的存在性,已涌现出相当多的文献着力于研究存在资金流动性风险以及信息不对称时,货币政策又是如何影响银行的脆弱性及其风险承担的。这些研究的结果表明,银行的代理问题越严重,其风险承担意愿就会越强,这一渠道的影响也就越大。如在 Acharya 和 Naqvi(2012)的理论模型中,当银行的流动性过溢时,银行间的代理问题会引致银行的管理者去过度承担风险^[3]。而在经济现实中,在宏观风险较高的情况下,就会经常出现这种状况,因为此种情形下央行通常会放宽它们的货币政策。由于存在储户与银行之间的信息不对称所产生的代理问题,银行作为代理人,会对货币政策以及宏观环境产生相应的风险感知。最终,银行会为了追寻自身利益从而采取不同程度的风险承担行为。因此,银行在货币政策的传导过程中也就不应是风险中立的。

再次,从贷款质量转移角度来分析货币政策银行风险承担渠道的存在性,可以分为两个方面:其一,从银行的风险管理方面来看,宽松的低利率政策,尤其是长时期宽松的低利率政策使得企业的抵押资产价值上升,抵押资产价值的上升会促使银行更愿意持有固定资产抵押物,且对于企业的还款能力持过于乐观的态度,导致银行放松贷款标准,增加对企业的贷款。但国外许多学者对于房地产和信贷风险的研究表明,房地产行业存在着巨大的泡沫,一旦泡沫破灭,抵押资产价格大幅下跌,会造成企业偿债困难,银行的大量贷款无法收回,故银行增加对企业贷款时其潜在的不良贷款率上升,贷款质量下降,内在的风险承担增大。其二,从业务因素方面来看,由于银行本质上是盈利性的金融机构,其目的在于通过贷款利息等手段获取利润,而低利率政策使得银行的盈利降低,此时银行受利率追逐机制驱使的激励较为明显,一是会增加对高风险企业的贷款以期获得更高的收益;二是会因此放宽贷款标准,从而引致贷款质量下降,继而导致银行风险承担的增加。如 Jiménez et al. (2013)基于欧洲贷款分级数据发现,低的政策利率会引致资本相对较少的银行批给高风险公司更多的贷款^[4]。Altunbas et al. (2014)也认为,危机发生前那些风险承担最多的银行通常也能获取较高的盈利水平^[5]。

国内研究方面,近年来有许多文献从多个角度研究了货币政策传统渠道及银行风险承担渠道的存在性问题^{[6][7][8][9][10][11][12]}。但相较而言,相关的国外研究不仅颇具理论深度,而且在实证检验方面极富挑战性(尤其是在数据要求方面)。而目前国内的相关研究却存在以下不足:其一,这些研究对银行为何非风险中立这一风险承担渠道存在的前提缺乏相应的关注,实际上,国内的研究多趋向于直接实证估计出风险承担渠道的存在性,而忽略了对这一渠道为何存在做更为深入的理论探讨;其二,更重要的是,对货币政策银行风险承担渠道存在性的经验估计因为颇具挑战性,不仅需要理论上的再诠释,还需要构造相应的数据集配合,而国内对此的研究仍很匮乏。

因此,对于货币政策银行风险承担渠道的存在性问题还存在着一些可以拓展的空间,本文接下来将对此展开研究。

二、实证研究

(一) 研究设计

如前面的文献综述部分所述, 银行风险承担渠道与其他传统的货币政策传导渠道相比, 最值得注意的区别就在于, 货币政策的实施对于不同风险级别银行的影响是存在显著差异的。我们要进行的实证就是基于这一逻辑。因此, 我们先对所有样本银行按照其 Z 值进行分级, 取 Z 值最大的 1/4 样本作为低风险组, 最小的 1/4 样本作为高风险组, 计算并观察高、低风险组之间, 同一货币政策对不同风险级别银行的影响是否存在显著差异。若出现显著差异, 即证明我国是存在银行风险承担渠道的。

由于贷款增长率有一定滞后性, 因此我们将基础模型设定为动态模型。先从样本银行中分离出高、低风险组银行, 再研究高、低风险组银行的贷款增长率与政策利率间的关系, 模型设定如下:

$$Loan_{i,t} = \lambda Loan_{i,t-1} + \alpha MP_t + \sum_{k=1}^3 \varphi_k M_Control_{k,t} + \sum_{k=1}^4 \beta_k B_Control_{k,i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

(二) 变量说明

1. 代表银行风险的分级变量 Z 值: 计算公式为 $Z = (ROA + CAR) / \sigma(ROA)$, 其中, ROA 是资产回报率, CAR 是资本对资产的比率(即银行的资本充足率), $\sigma(ROA)$ 是单个银行资产回报率 ROA 的标准差。我们对所有 Z 值取对数, 而对于 $\sigma(ROA)$, 我们使用三年滚动标准差来计算。

2. 银行贷款增长率 $LoanR$: 为银行每年的贷款增长率。

3. 货币政策代理变量 MP : 鉴于被解释变量为贷款增长率, 这里以贷款基准利率作为货币政策的代理变量。

4. 宏观环境控制变量。(1) 名义经济增长率 $GDPR$: 一般认为经济增长使得银行的盈利预期和实际利润上升, 更有意愿去贷款给企业, 从而贷款增长率上升。因此经济增长通常与银行风险正相关。(2) 固定资产投资价格指数增长率 FAR : 固定资产的价值变动会导致银行抵押物净值的变化, 从而影响其贷款增长率。(3) 股票市场指数 $STOCK$: 取按成交量加权平均的上证综合综合指数(更全面的沪深 300 指数由于只能获取 2011 年至今的数据, 会对数据量造成较大的损失, 因此我们并未选取)的月度指标。

5. 银行微观特征控制变量。(1) 银行规模 $Size$: 取总资产的对数来衡量。规模越大的银行由于风险管理技术较好且贷款的资产组合多元化, 其风险承担通常较小。(2) 银行资本充足率 Cap : 为银行资产总额比风险加权资产。由于本文选取贷款增长率作为因变量, 故采用资本资产比来衡量。(3) 流动性比率 Liq : 采用流动资产比总借款额及存款额表示。一般认为, 流动性较强的银行, 其应对流动性危机和资金周转的能力更强, 因此风险相对越小。(4) 净息差 NIM : 反映银行的盈利能力。一般银行的净息差越大, 其盈利能力越强, 贷款增长率越低。

(三) 数据来源

本文采用 2006 ~ 2014 年我国 155 家商业银行的年度数据构造面板模型, 包括 5 家国有银行^①、12 家股份制银行^②、33 家外资银行^③以及 105 家地方性银行^④。银行绝大多数微观数据来自

① 5 家国有商业银行包括中国建设银行、中国工商银行、中国农业银行、交通银行和中国银行。

② 12 家股份制商业银行包括华夏银行、招商银行、兴业银行、浦发银行、中国民生银行、中信银行等。

③ 33 家外资银行包括东亚银行、渣打银行、花旗银行、汇丰银行、恒生银行等。

④ 5 家地方性商业银行包括上海农村商业银行、北京银行、上海银行、徽商银行、成都农村商业银行等。

BankScope数据库(并使用 Wind 数据库对部分年份及银行的缺失数据进行了补充)。货币政策变量等数据均来自同花顺 iFind 数据库。

(四) 基于银行非风险中立的实证估计结果及分析

首先,根据 Z 值对银行分组,取 Z 值最大的前 35 家银行作为低风险组银行(反之作为高风险组银行);其次,基于模型(1),分别考察货币政策对高、低风险组银行贷款增长率的影响情况。为了避免内生性问题,我们采用动态广义矩的方法对其进行估计,实证估计结果如表 1。

表 1 货币政策对贷款增长率影响的估计结果

| 变量 | 高风险组 | | 低风险组 | |
|-----------------|------------------------|-----------------------|-----------------------|------------------------|
| | (1) | (2) | (1) | (2) |
| L. LoanR | 0.236 *** (11.73) | 0.230 *** (9.66) | -0.433 *** (-6.91) | -0.440 *** (-11.52) |
| MP ₁ | -15.16 *** (-4.20) | | -11.39 *** (-5.64) | |
| MP ₂ | | -11.17 *** (-4.74) | | -14.38 *** (-10.99) |
| Size | -14.78 *** (-9.82) | -17.01 *** (-8.78) | -3.947 ** (-3.20) | -3.659 *** (-4.85) |
| NIM | -7.536 *** (-4.64) | 6.417 *** (3.27) | -7.656 *** (-9.89) | 7.177 *** (9.52) |
| Cap | -1.146 *** (-8.46) | -1.426 *** (-7.35) | -0.844 *** (-5.15) | -1.127 *** (-7.37) |
| Liq | -0.510 *** (-10.85) | -0.473 *** (-7.51) | -0.0210 (-0.34) | 0.017 (0.27) |
| GDPR | -0.462 (-0.31) | -0.588 (-0.66) | 1.174 (1.56) | 1.795 *** (7.58) |
| FAR | 0.806 (1.47) | 0.594 (1.50) | 0.985 *** (2.82) | 0.904 *** (6.43) |
| _ cons | 304.8 *** (6.89) | 416.3 *** (10.37) | 78.25 *** (3.13) | 167.3 *** (11.8) |
| AR(2)(P 值) | 0.4696 | 0.3530 | 0.0320 | 0.0380 |
| Sargan(P 值) | 0.9734 | 0.9897 | 0.9990 | 0.9969 |
| N | 107 | 107 | 94 | 94 |

注:括号里为 t 值; *、**和 ***分别表示在 10%、5% 和 1% 的水平上显著。

由表 1 可知,二阶序列相关检验和 Sargan 检验的结果均是有效的。从表 1 的估计结果可以看出:

1. 从解释变量的回归结果来看,不论高、低风险组,不论是 3~6 个月贷款基准利率 MP₁,还是 1~3 年贷款基准利率 MP₂,估计结果均表明货币政策变量在 1% 的显著水平上显著为负,即降低贷款利率会使得银行的贷款增长率显著增加。可能的原因是,宽松的低利率政策使得银行的盈利降低,由于银行本质上是以获取盈利为目的的金融机构,此时其受利率追逐机制驱使的激励较为明显,一是会增加给高风险企业的贷款以期获得更高的收益,导致贷款增长率提高;二是会因此放宽其贷款标准,最终引致银行贷款增长率的提高。且初步地看,货币政策对于高、低风险组贷款增长率的反应系数存在差异,也即同一货币政策对高、低风险组贷款增长率的影响是不同的,其系数差值为 3.77。但现在还无法得知这种差异是否具有统计意义上的显著性。

2. 根据控制变量的回归结果,以资本充足率 CAP 为例,无论是高风险组还是低风险组,其均

与贷款增长率在 1% 的水平上呈显著的负相关, 表明银行的资本充足率越高, 风险承担越小。可能的原因是资本充足率较高的银行自有资本较多, 且贷款较为审慎, 故资本充足率较高的银行, 其风险承担越小。其余控制变量与资本充足率的回归结果类似。

(五) 基于贷款分类五级数据的进一步估计

尽管前文已经对货币政策银行风险承担渠道的存在性进行了相当程度的研究分析, 但仍然不够, 故在前文的基础上, 我们再径由另外一个很重要的角度来对其存在性进行进一步地检验。

事实上, 如前文理论所分析, 我们知道, 银行风险承担渠道的另一个本质表现是货币政策的变动会通过影响银行的贷款质量进而影响其风险承担行为。但考虑到国内贷款分级数据(国外一般通过此方法来研究货币政策对贷款质量的影响)较难获取, 我们在斟酌考虑后使用贷款分类五级数据(来自 iFind 数据库)来构建整体的贷款质量指数以近似地代替贷款分级数据法, 通过货币政策变动对整体贷款质量指数的影响来验证银行风险承担渠道的存在性。尤其是在低利率政策的宏观环境下, 我们预期贷款质量指数是会呈现下降趋势的, 也即低利率政策(宽松的货币政策)会导致银行风险承担的增大。

首先, 我们借鉴平安证券(2012)^[13]构建利率市场化指数的方式, 采用赋予权重再进行加权的方法, 设定各个风险级别(从正常至损失)的贷款为 R_i , $i = 1, 2, \dots, 5$, 各自对应的权重分别为 β_i , $i = 1, 2, \dots, 5$ 。其次, 我们取第四季度的数据作为年度数据, 通过各个级别贷款的权重与贷款质量指标相乘, 再进行加权平均来构建年度的整体贷款质量指数 $LQI = \sum \beta_i R_i, i = 1, 2, \dots, 5$, 具体步骤如下:

(1) 1998 年 5 月, 人民银行制定的《贷款分类指导原则》要求商业银行按风险程度(借款人的实际还款能力)将贷款标准分为五大类: 正常、关注、次级、可疑和损失, 其中后三种为不良贷款。为了构建全新的贷款质量指数, 我们首先对这些指标进行了量化处理。具体处理方法如下: ①取值区间设定为 $[0, 1]$, 其中, 0 表示损失贷款, 1 表示正常贷款; ②值越小表明贷款的安全性越低, 风险越大; ③以贷款损失概率为依据设置对应风险级别贷款的取值区间。正常、关注、次级、可疑和损失贷款的各个取值区间分别为 1、 $[0.95, 1)$ 、 $[0.5, 0.8)$ 、 $[0.25, 0.5)$ 和 $[0, 0.25)$ 。

(2) 由于数据可得性的限制, 我们基于同花顺 iFind 数据库公布的我国 16 家上市银行^① 2007 ~ 2014 年的贷款分类五级占比数据, 确定其为各个风险级别贷款所占的权重。

(3) 根据各银行各风险级别贷款所占权重与量化后的贷款质量指标相乘, 再将各个风险级别的贷款加权平均即可求出年度的贷款质量指数。

借鉴平安证券公司(2012)^[13]量化处理利率市场化指数的方式, 对于正常、关注、次级、可疑和损失贷款, 我们具体取值分别为 1、0.975、0.65、0.375、0.125。

由于各银行各年份的贷款质量指数变动比较微小, 估计结果可能很不明显, 故此次实证模型中的货币政策变量以及控制变量仍基本依照前文的模型(1), 但被解释变量参照 Altunbas et al. (2010)^[14]和张雪兰、何德旭(2012)^[15]的研究, 采用贷款质量指数的差分量来度量, 并使用 SYS-GMM 估计法来考察货币政策的变动(尤其是低利率政策)是否降低了贷款质量指数的变动。若指数变动的确降低了, 那么同样证明了我国存在银行风险承担渠道。模型中的货币政策变量、绝大部分控制变量来自同花顺 iFind 数据库, 而流动性比率则来自 BankScope 数据库的补充。

实证研究的估计结果与分析如表 2 所示:

① 16 家上市银行分别是平安银行、宁波银行、浦发银行、华夏银行、民生银行、招商银行、南京银行、兴业银行、北京银行、中国农业银行、中国银行、中国工商银行、交通银行、中国建设银行、中信银行、光大银行。

表 2 货币政策对贷款质量指数影响的估计结果

| 变量 | (1) | (2) |
|-----------------|-------------------|------------------|
| L. DQI | 0.361 *** (2.78) | 0.347 *** (2.68) |
| BDR | | 0.172 *** (3.81) |
| BLR | 0.125 *** (6.17) | |
| Cap | -0.196 ** (-2.52) | -0.014 ** (-2.1) |
| Size | -0.159 * (-1.87) | -0.131 (-1.15) |
| NIM | -0.134 * (-1.82) | -0.115 (-1.12) |
| Liq | -0.002 (0.14) | -0.0008 (-0.26) |
| FA | -0.006 * (-1.70) | -0.004 (-1.43) |
| GDPR | 0.051 *** (4.69) | 0.068 *** (4.1) |
| _ cons | 4.477 *** (3.79) | 3.472 *** (2.98) |
| N | 92 | 92 |
| Sargan 检验 (P 值) | 0.9997 | 0.9988 |
| AR(2) (P 值) | 0.8431 | 0.9156 |

注:括号里值为 t 值, *、**和 ***分别表示在10%、5%和1%的显著水平上显著。

从表 2 的估计结果可以看出:

1. 从解释变量的回归结果来看, BLR 与 BDR 均与贷款质量指数差分量在 1% 的显著水平上呈显著的正相关, 表明在我国的低利率货币政策下银行贷款质量是呈下降趋势的, 即宽松的 (尤其是低利率) 货币政策会导致银行风险承担水平的上升, 可能的原因是, 以盈利为目的的银行在宽松的低利率政策下: 其一, 盈利能力会有所下降, 导致贷款质量相应下降; 其二, 所获利润会有所减少, 此时银行受利率追逐机制驱使的激励较为明显, 会相应增加对高风险人的贷款, 由于此类贷款通常伴随着更大的风险, 因此银行收回贷款的可能性下降继而导致贷款质量下降。此研究结果同样验证了我国货币政策银行风险承担渠道的存在性, 且使用不同的货币政策代理变量都获得了相同的结论, 这也表明我们的研究结论是相对稳健性的, 同样与国内诸多研究结果与现实情况相符合。

2. 控制变量的回归结果符合现实的经济情况且与前文和大多数文献的结果相一致, 在此不再一一赘述。

三、稳健性检验: 基于 Bootstrap 方法的再估计

如前文所述, 在银行风险承担渠道理论中, 与货币政策其他传导渠道区别最大的假设即是, 银行会对不同的货币政策做出反应, 并调整贷款数量或质量。因此在我们前文实证的基础上, 证明同一货币政策对不同风险组银行的影响差异是否具有统计意义上的显著性 (即前文 MP_1 与 MP_2 的系数差是否在统计上显著) 是我们判断我国是否存在银行风险承担渠道的重要依据。

为了检验组间系数差异的显著性并克服小样本偏误 (Wald 检验) 问题, 我们采用自举法 (Bootstrap) 来检验组间系数差异是否显著^{[16][17]}。原假设 $H_0: d_0 = 0$, 即组间的系数估计值不存在显著差异。检验的统计量是由自举法计算得到的经验 p 值。原理如下:

将高、低风险组的样本银行进行混合, 并假设高、低风险组分别有 n_1 和 n_2 家银行, 则共有 $n = n_1 + n_2$ 家样本银行; 在每一轮模拟中, 从这 n 家样本银行中随机抽取 n_1 和 n_2 家银行, 并把他们定义为高风险组和低风险组。分别对这两个不同风险组中的系数值进行估计, 并记录系数差异 d_i 。将第 2 步和第 3 步反复进行 k 次 (本文 $k = 1000$), 继而计算出 d_i 大于实际系数差异 d_0 的百分比,

即得到经验 p 值，它与传统 p 值具有相同的含义。实证结果如表 3 所示。

表 3 自举法组间系数差的检验结果

| 组别 | RL(系统广义矩) |
|--------|------------|
| 低风险组银行 | -11.39 *** |
| 高风险组银行 | -15.16 *** |
| 自抽样次数 | 1000 |
| 实证 P 值 | 0.0093 |

根据表 3 的实证结果，我们可以看到，不论高、低风险组，基于 *Bootstrap* 方法所得的经验 p 值均显著拒绝了“组间系数不存在显著差异”这一原假设，证明同一货币政策对不同风险级别银行的影响存在显著差异，即从银行非风险中立性这个关键假设方面证明了我国确实是存在银行风险承担渠道的。

除此之外，我们基于 *Bootstrap* 方法对贷款分级数据也重新进行了估计，也大致证实了前述结论^①。

四、研究结论

通过理论分析与实证研究本文得出以下结论：

第一，从银行代理问题的角度看，由于存在储户与银行间的信息不对称所引致的代理问题，银行作为代理人，会对货币政策及宏观经济状况产生相应的风险感知。最终，银行会为了追寻自身利益而采取有差别风险承担行为。

第二，从银行非风险中立的角度来看，根据平均后的 Z 值大小将银行分为高、低风险组，实证研究对货币政策变化的反应，结果显示，高、低风险组的基准利率系数对同一货币政策的反映不一致，且这种不一致具有统计上的意义，表明我国存在货币政策的银行风险承担渠道。

第三，从贷款质量转移理论的角度看，货币政策的变动会改变银行贷款资产组合的风险程度、贷款的盈利和增值能力，尤其是长时期的低利率政策引致银行对以前认为是高风险的贷款人也放松了贷款标准，导致银行风险承担增大。上述两种情况均表明，银行在货币政策的传导中不应是风险中立的。进一步地，从银行贷款质量转移的经验研究结果来看，贷款质量对于货币政策变化是存在着反应的，随着货币政策的变动而改变，从而更为深入地验证了我国货币政策的银行风险承担渠道的存在性问题。

参考文献：

- [1] Borio, C. & H. Zhu. Capital Regulation, Risk-taking and Monetary Policy: A Missing Link in the Transmission Mechanism? [Z]. BIS Working Paper, 2008, No. 268.
- [2] Akerlof, G. A. The Market for “Lemons”: Quality, Uncertainty, and the Market Mechanism [J]. Quarterly Journal of Economics, 1970, 84(3), pp. 488–500.
- [3] Acharya, V. & H. Naqvi. The Seeds of a Crisis: A Theory of Bank Liquidity and Risk Taking over the Business Cycle [J]. Journal of Financial Economics, 2012, 106(2), pp. 349–366.
- [4] Jiménez, G., Jose A. Lopez, Jeshs Saurina. How Does Competition Affect Bank Risk-taking? [J]. Journal of Financial Stability, 2013, 9(2), pp. 185–195.

^① 在这里我们未列出检验结果，如果兴趣，可向作者索取。

- [5] Altunbas, Y., L. Gambacorta & D. Marques-Ibanez. Does Monetary Policy Affect Bank Risk-taking? [J]. International Journal of Central Banking, 2014, 10(1), pp. 95 – 135.
- [6] 江群, 曾令华. 我国货币政策信贷传导渠道: 理论模型及实证分析 [J]. 财经论丛, 2008, (3): 40 – 45.
- [7] 刘飞. 货币政策如何影响中国的信贷资源再分配——基于双重差分模型的实证检验 [J]. 财经论丛, 2013, (2): 50 – 56.
- [8] 毛泽盛, 许艳梅. 影子银行、信贷渠道与货币政策非对称效应 [J]. 财经论丛, 2015, (3): 39 – 46.
- [9] 张强, 张宝. 货币政策传导的风险承担渠道研究进展 [J]. 经济学动态, 2011, (11): 103 – 106.
- [10] 方意, 赵胜民, 谢晓闻. 货币政策的银行风险承担分析——兼论货币政策与宏观审慎政策协调问题 [J]. 管理世界, 2012, (11): 9 – 19.
- [11] 徐明东, 陈学彬. 货币环境、资本充足率与商业银行风险承担 [J]. 金融研究, 2012, (7): 48 – 62.
- [12] 江曙霞, 陈玉婵. 货币政策、银行资本与风险承担 [J]. 金融研究, 2012, (4): 1 – 16.
- [13] 钟伟, 黄海南. 利率市场化系列报告之八: 无量之纲: 我国利率市场化指数的构建及国际比较 [R]. 平安证券公司, 2012.
- [14] Altunbas Y., L. Gambacorta, D. Marques-Ibanez. Bank Risk and Monetary Policy [J]. Journal of Financial Stability, 2010, 6(3): 121 – 129.
- [15] 张雪兰, 何德旭. 货币政策立场与银行风险承担——基于中国银行业的实证研究(2000 – 2010) [J]. 经济研究, 2012, (5): 31 – 44.
- [16] Efron, B. and R. Tibshirani. An Introduction to the Bootstrap [M]. New York: Chapman and Hall, 1993.
- [17] 连玉君, 程建. 投资—现金流敏感性: 融资约束还是代理成本? [J]. 财经研究, 2007, (2): 37 – 43.

**The Re-examination of “Existence” of Bank Risk-taking Channel in Monetary Policy
——Based on the Perspective of Agency Theory and Bank Non-risk Neutrality**

XIANG Houjun¹, GAO Dongxi¹, Chen Xinpeng²

(1. School of Economics, Zhejiang University of Finance & Economics, Hangzhou 310018, China; 2. Sales Department of Guangzhou Tianhe Road, Southwest Securities, Guangzhou 528403, China)

Abstract: As the basic premise of the related research, the “existence” of the bank risk-taking channel in monetary policy not only has theoretical depth, but also very challenging in empirical estimation. In view of this, this paper firstly analyzes the reason why bank non-risk neutrality is the prerequisite of the bank’s risk-taking channel from agency theory, then uses 155 banks’ panel data in China from 2006 to 2014, and divides it into high and low risk groups to make empirical research. The results show that there is a significant difference between high and low risk groups in response to the monetary policy, indicating that banks are non-risk-neutral, that is, there indeed exists the bank risk-taking channel. On the basis of this, this paper also makes a further study on the aforesaid analysis from the perspective of the loan quality transfer for the first time in China, and then uses the five-level classification data of 16 listed banks in China from 2007 to 2014 to construct the loan quality index to re-estimate, which reached a roughly consistent conclusion.

Key words: Existence; Risk-taking Channel; Agency Theory; Five-level Classification on Loans; Loan Quality Index

(责任编辑: 原 蕴)