

全球流动性变动与公司治理 对商业银行信贷风险承担行为的影响

刘础润

摘要：近年来，伴随着美联储的加息进程，全球流动性呈现出与过去不同的变动趋势。本文从银行的角度出发，探讨了全球流动性变动银行信用风险承担行为的影响。通过对全球 42 个国家 2011-2017 年银行面板数据分析发现，全球流动性与银行信贷风险之间正相关，当流动性增加时，银行的信贷风险也会相应上升。同时，本文还发现，公司治理结构的改善在一定程度上有利于减小流动性变动对于商业银行的影响。

关键词：信贷风险 全球流动性 公司治理

一、引言

2014 年年底，美国宣布退出量化宽松计划，2015 年 12 月 16 日，美联储宣布将联邦基金利率上调 25 个基点至 0.25% 至 0.5% 的水平，这是美联储近十年来的首次加息（谭小芬，2016）。在此轮量化宽松计划结束之前，美联储长期将利率维持在较低水平，累计通过 4.5 万亿美元资产的购买向市场释放了大量的流动性。与此同时，欧洲央行、英国等国也释放出退出量化宽松的信息。但进入 2019 年，美国、欧洲、澳大利亚、新西兰等国央行纷纷选择下调基准利率。以美国为例，美联储在 8 月 1 日将联邦基金利率下调 25 个基点至 2% - 2.25%。此外，随着全球贸易摩擦的不断加剧，预计在未来也将存在各国通过降息刺激经济的政策。

降息意味着美联储将增加

流动性的释放，带来市场流动性的变动。流动性变动一直是学者们关注的话题，早期学者大多关注货币政策变动带来的流动性变动在国家层面的影响（Baks et al,1999），全球化进程的不断加深，全球金融体系的债券债务关系相互连接，一国宽松经济环境带来的流动性会通过贸易往来、银行借贷等渠道向国外传播，对其他国家产生影响（Bruno and Shin,2014, Lin and Ye,2017）。同时，跨国银行体系的不断发展、各国市场开放程度的不断提高，资金在不同国家间流动更为便利，银行系统在流动性传播过程中的作用也愈加重要（Cetorelli and Goldberg,2012）。在这种情况下，许多学者将关注的重点转向了全球范围内的流动性变动（e.g. Eugenio et al,2014）。由于美国的经济实力以及美元在国际金融体系中的显著地位，美联储货币

政策的选择在美国国内和国际层面上都会产生不可忽视的影响，Bruno and Shin(2014), Chen and Lin(2016) 也通过研究证实了这种影响力的存在。因此，世界主要发达国家的流动性变动将会对包括我国在内的世界多国产生不可忽视的影响，对探讨我国所受到的影响有着十分重要的意义。

同时，在许多文献中或政策性文件中，已提出应将银行的风险管理与其公司治理结构结合考虑（Aebi et al,2012, Basel Commitment on Banking Supervision,2010）。许多学者通过对银行的治理结构研究，发现银行内部公司治理因素在一定程度上会对银行的风险承担行为产生影响。Leaven and Levine(2009) 对银行风险行为、所有者结构、所在国制度三者关系进行了首次实证研究，曹廷求、朱博文(2012) 通过中国银行业数据研究发现各银行公司治



图1 美国有效联邦基金利率走势

(数据来源 :CEIC 数据库)

理变量影响到了银行风险对于货币政策的敏感程度,而 Chen and Lin(2016)用全球43个国家的银行数据进行实证研究发现,管理者控制的银行更重视信贷风险的管理,股东控制的银行愿意以违约和低流动性的可能性来换取更多的利益。因此,将银行公司治理与风险管理结合考虑,更有利于银行进行完善的风险管理,构建风险管理体系。

结合上述两方面,本文利用全球42个国家和地区2011年-2017年银行的季度数据,通过实证的方式分析考察全球流动性冲击对于不同治理结构银行的风险承担行为的影响,本文发现:全球流动性与银行信用风险承担之间正相关,当流动性增加时,银行的信贷风险也有所上升。在公司治理方面,董事会规模在一定范围内的扩大可以减少银行的信贷风险承担,而股东独立性对于银行信贷风险没有显著影响。

二、文献综述

(一) 流动性与银行信贷风险

通常认为,低利率通常意味着流动性增加,即市场处于宽松的流动性环境中。根据 Borio and Zhu(2008)提出的“货币政策的风险承担渠道”,低利率所带来的流动性通过“逐利”“估值”“保险”三种机制发挥作用。1. 逐利机制:充裕的资金流动性降低了银行利息收入与利息支出之间的差额,使得银行更有可能去从事高风险的活动来增加现有收益或是维持与原先相同的收益(Delis and Kouretas,2011),使银行所承担的风险增加。2. 估值机制:宽松的货币政策可以提高银行的风险承担能力,即高流动性降低了银行债务融资成本,使银行放贷能力增加,从而导致银行筛选次级投资者的动机下降(Ariccia and Marquez,2006)。由于次级投资者还款的能力较低,银行在

未来面临大面积违约的可能性增加,信贷风险也随之上升,这一理论也受到了数据和实证的支持。Jiménez and Ongena(2014)利用西班牙银行间市场3个月利率衡量宏观流动性状况。通过对西班牙银行的数据进行实证分析,发现,流动性与银行信贷风险之间呈正相关关系。Ioannidou and Ongena(2008)以美国联邦基金利率为流动性的代理变量,采用玻利维亚银行业的数据实证发现,当美国联邦基金利率较低时,玻利维亚银行更有可能向次级借款人或是之前有过违约纪录的借款人发放贷款。方意(2012)、江曙霞和陈玉婵(2012)等学者通过中国的数据也证实了“货币政策的风险承担渠道”在中国银行业的存在。3. 保险机制:央行的政策目标制定降低了市场的不确定性(牛晓健,裘翔,2013),银行通常会根据现有流动性状况预计未来的流动性水

平,当银行预计未来流动性也较为充足时,通常会使释放其风险预算,持有风险较高的头寸。

(二) 银行公司治理

巴塞尔委员会在对银行的监管要求(2010)中提到,公众和对银行因公司治理缺陷而带来的困难十分敏感。银行的公司治理强调其公司内部股东、董事会、监事会、高级管理人员之间的权利、责任和义务配置及相互制衡。1.在对股东的研究方面,谭兴民、宋增基(2010)选取中国股份制商业银行的数据实证发现,较高的第一大股东持股比例、控制能力以及较高的股权集中度阻碍了银行绩效的提高。祝继高、饶品贵(2012)也得出了相似结论,且他们还发现第一大股东股权性质为地方政府的银行不良贷款率更高。2.关于董事会,潘敏(2006)通过理论研究表明了董事会在内部治理中的重要性。Pathan(2009)通过选取美国银行业数据实证发现,人数较少、更多反映股东利益的董事会能减少银行的风险承担。而Andres et al(2008)采用6个OECD成员国的69家商业银行数据实证发现,董事会规模与银行的风险承担呈“U”型关系,即存在一点,使得超过该点之后董事会人数的增加会对银行风险承担有不利影响。庄宇、朱静(2013)利用中国银行业数据实证发现董事会规模与银行风险承担之间没有显著关系。不

表1 变量解释表

变量名称	定义	数据来源
信贷风险变量 不良贷款率	Non-performing Loan Ratio, 银行不良贷款与总贷款之比。不良贷款率越高意味着银行承担的信贷风险越大	Bankscope
全球流动性变量 货币供应量变动	美国、英国、日本加权货币供应量之和较上一季度变动百分比(%)	EIU Country Data
公司治理变量		
股东独立性状况	BVD Independence indicator, 表示银行股东独立性状况, A,B,C,D四类分别赋值为1,2,3,4。其中, A表示公司没有股东持股比例在25%以上, B表示公司有股东持股比例在25%-50%之间, C表示有股东总持股比例在50%以上, D表示有股东对公司的直接持股比例达50%以上。值越高意味着股东的独立性越强	Bankscope
董事会人数	银行的董事会人数(单位:人)	Bankscope
银行层面控制变量 平均股本回报率	Return of Average Equity, 平均总股本回报率(单位:%)	Bankscope
资产规模	银行总资产的自然对数, 衡量银行规模	Bankscope
贷款损失准备金率	Loan loss provision/ Gross Loan, 贷款损失准备金与总贷款之比, 贷款损失准备金率	Bankscope
国家层面控制变量 实际GDP	各国通过实际利率转化为以美元为计价的实际国内生产总值(单位:十亿美元)(在实证中采用该指标的自然对数进行回归)	EIU Country Data, European Central Bank
货币市场利率	Money Market Interest Rate, 各国货币市场利率(单位:%)	EIU Country Data

同的实证结果可能是因为学者所选取的样本银行所在国监管制度不同。3.关于高级管理人员, Saunders et al(1990)认为股东控

表2 回归结果分析

	(1)	(2)	(3)
VARIABLES	NPLratio	NPLratio	NPLratio
L.NPLratio	1.127*** (10.24)	0.789*** (9.744)	0.862*** (12.23)
L.Change in money supply	0.0820*** (2.700)	0.109** (2.492)	4.104* (1.920)
ROAE	-0.000167 (-1.031)	-9.20e-05 (-0.475)	7.18e-05 (0.322)
logasset	0.00667* (1.829)	0.000506 (0.292)	-0.000184 (-0.129)
llp	-1.068 (-1.134)	0.368 (0.760)	0.419 (0.863)
loggdp	0.000917 (0.299)	-0.00198 (-0.677)	0.00118 (0.473)
MMrate	0.00190* (1.680)	0.000342 (0.416)	0.000618 (0.818)
bvd		-0.00107 (-0.388)	-0.00376* (-1.880)
board_number		-0.000219 (-0.296)	0.00560* (1.826)
MSchange_board			-0.409* (-1.832)
Constant	-0.110 (-1.506)	0.0160 (0.405)	-0.0521 (-1.040)
AR(1) (p-value)	0.0429	0.0274	0.0497
AR(2) (p-value)	0.289	0.301	0.0917
Hansen-J (p-value)	0.114	0.0672	0.260

制银行将在放松管制阶段承担比管理者控制银行更大的风险。根据 Kashyap et al(2008) 提出的“银行的风险管理行为是银行董事会和股东权衡收益与成本的结果”，Chen and Lin(2016) 将银行分为

“管理者控制的银行”与“股东控制的银行”，通过实证发现，在正常收益率曲线期间，管理者控制的银行选择承担更少的流动性风险和信贷风险，而股东控制的银行则选择增加流动性风险。

三、数据选取与模型构建

借鉴 Chen et al(2016) 的实证分析，本文选取全球 42 个国家的银行在 2011-2017 年期间的季度数据。样本国家包括 G20 成员国与欧盟成员国，经济总量在全球占比达 90% 以上，可以较好地反应全球银行状况。

本文采用以下方法对银行数据进行筛选 1. 银行种类包括：商业银行、储蓄银行、合作银行、银行控股公司。2. 不包括银行的附属公司。3. 剔除空值，剔除存款为 0 与贷款为 0 的银行。4. 对银行数据进行缩尾处理，选取 1% - 99% 分位的数据。最终得到一个非平衡面板数据，包括全球 18 个国家的 236 家银行。

在计算货币供应量时，本文借鉴 Giese and Tuxen (2007) 和谭小芬 (2014) 的计算方法：将各国实际 GDP 按实际汇率转化为美元计价，再将各国实际 GDP 汇总得出，并计算出每个国家经济总量在样本国家 GDP 中所占的比重 $w_{i,t}$ ，即：

$$w_{i,t} = \frac{GDP_{i,t} \cdot e_{i,t}}{GDP_{agg,t} \cdot e_{i,t}}$$

使用该权重 $w_{i,t}$ 计算样本期内的加权货币供给变动，用于衡量全球流动性。

对于本文所涉及的因变量、自变量、控制变量的具体说明见表 1。

本文采用的回归模型如下：

$$CR_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 CR_{i,t-1} + \alpha_2 Governace_{i,t} + \alpha_3 Money_{i,t-1} + \alpha_4 Country_{i,t} + \alpha_5 Bank_{i,t} + e_{i,t},$$

$t=1,2,3,\dots,T$

其中, i 和 t 分别表示银行 i 和所在的时间 t ; “ e_{it} ” 表示常数项; “ CR_{it} ” 表示信贷风险; “ $Money_{i,t-1}$ ” 表示以货币供应量衡量的流动性状况; “ $Governace_{i,t}$ ” 表示银行公司治理变量; “ $Country_{i,t}$ ” 表示国家层面控制变量; “ $Bank_{i,t}$ ” 表示银行层面控制变量; “ $e_{i,t}$ ” 为残差项。

为了减少内生性问题, 本文采用 Arellano and Bover(1995) 和 Blundell and Bond(1998) 提出的“系统 GMM”, 即广义矩估计方法对模型 (1)-(2) 进行估计, 在回归中, “货币供给” 和 “信贷供给” 采用原指标的对数, 同时采用稳健的标准误, 并对回归结果进行过度识别检验。为了减小流动性指标和宏观控制变量之间的相互影响以及考虑流动性指标自身的连续性, 在回归中加入流动性指标的一阶滞后项。

四、回归结果分析

如表 2 所示, 回归结果不存在二阶自相关且通过了过度识别检验。由第 (1) 列可知, 当货币供应量变动与不良贷款率显著正相关, 意味着当货币供应量变动增加, 即处于流动性较为宽松的环境下, 银行的信贷风险也会相应上升。即在流动性较为充足时, 银行可能会满足更多的借

款需求, 其中包括不合格的借款者, 在流动性紧缩时, 由于融资成本加大, 银行会对借款者做出更为严格的审查, 信用风险有下降的可能性。此外, 第 (1) 列中还显示控制变量 “货币市场利率” 与信贷风险正相关, 说明当货币市场利率较高时, 融资成本将会增加, 借款者可能会因无法及时偿还债务而选择违约, 从而使违约率上升, 银行不良贷款率增加。

第 (2) 列在第 (1) 列的基础上加入了公司治理变量, 可以发现, 在加入公司治理变量之后, 流动性指标的显著性降低, 说明公司治理变量会对流动性变动环境下银行的风险承担行为产生影响。第 (3) 列在第 (2) 列的基础上加入了公司治理变量 (董事会人数) 与货币供给变动的交互项。由结果可知, 加入交互项之后, 董事会规模与信贷风险之间的关系由原先的负相关变为正相关, 这可能是受到了交互项的影响。而结果显示股东独立性的高低与银行不良贷款率显著负相关, 也与 Chen and Lin(2016) 的实证结论相同。股东独立性越大, 意味着管理者对银行运作的影响越大, 而管理者通常是风险厌恶者。因此, 银行所承担的信贷风险也相应降低。同时, 通过回归结果可以发现, 交互项的回归系数与流动性的回归系数相反, 这说明公司治理的改善有利于降低流动性变动对于银行的影响, 有利于银行的健康持续经营。

五、结论及政策性建议

本文选取全球范围内 236 家银行 2011-2017 年的季度数据分析全球流动性变动对银行信贷风险承担行为的影响。本文发现, 全球流动性与银行不良贷款率呈正相关关系, 公司治理的改善在一定程度上有利于减小流动性对商业银行的影响。根据实证结果, 本文提出几点建议:

(一) 银行在进行风险管理时, 不应只看重风险本身, 应注重结合公司治理因素, 考察管理者、股东的行为对公司风险承担的影响, 衡量银行的潜在风险。

(二) 随着全球化的不断发展, 别国流动性的变动将会对我国产生不容忽视的影响, 在此基础上, 银行的管理者应及时跟踪世界经济局势, 思考他国经济变动可能给银行带来的影响。

(三) 中美两国有着较为复杂的经济联系, 因此, 我国企业及金融机构应谨慎对待国外流动性的传入, 对我国的发展保持充分的信心, 坚持健康稳定的发展速度。■

(作者单位: 中央财经大学金融学院)

责任编辑: 张莉莉