

金融学优秀著作译丛

微观银行计量经济学

——方法、应用与结论

**Microeconometrics of Banking:
Methods, Applications, and Results**

【荷】汉 斯·底格里斯 (Hans Degryse)

【以】摩 西·金 姆 (Moshe Kim)

【荷】史蒂文·翁杰纳 (Steven Ongena)

任 力◎译

非
外
借



厦门大学出版社 国家一级出版社
XIAMEN UNIVERSITY PRESS 全国百佳图书出版单位

FINANCE

金融学
优秀著作译丛

微观银行计量经济学

——方法、应用与结论

**Microeconometrics of Banking:
Methods, Applications, and Results**

【荷】汉 斯·底格里斯 (Hans Degryse)

【以】摩西·金姆 (Moshe Kim)

【荷】史蒂文·戴森格 (Steven Dngena)

任 力◎译



厦门大学出版社 国家一级出版社
XIAMEN UNIVERSITY PRESS 全国百佳图书出版单位

图书在版编目(CIP)数据

微观银行计量经济学:方法、应用与结论/(荷)汉斯·底格里斯(Hans Degryse),(以)摩西·金姆(Moshe Kim),(荷)史蒂文·翁杰纳(Steven Ongena)著;任力译. —厦门:厦门大学出版社,2018.7

(金融学优秀著作译丛)

ISBN 978-7-5615-6331-1

I. ①微… II. ①汉…②摩…③史…④任… III. ①货币银行学②微观经济学-计量经济学 IV. ①F820②F224.0

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2016)第 305447 号

“MICROECONOMETRICS OF BANKING: METHODS, APPLICATIONS, AND RESULTS, FIRST EDITION” was originally published in English in 2009.

This translation is published by arrangement with Oxford University Press.”

Copyright © 2009 by Oxford University Press, Inc.

《微观银行计量经济学:方法、应用与结论》原书为英文版,于2009年出版。

中文版由牛津大学出版社授权出版。

© 图字:13-2017-079 号

出版人 郑文礼
责任编辑 吴兴友
美术编辑 夏林
封面设计 王琳
电脑制作 张秋
技术编辑 朱楷

出版发行 **厦门大学出版社**
社址 厦门市软件园二期望海路 39 号
邮政编码 361008
总编办 0592-2182177 0592-2181406(传真)
营销中心 0592-2184458 0592-2181365
网址 <http://www.xmupress.com>
邮箱 xmupress@126.com
印刷 厦门集大印刷厂

开本 787 mm×1 092 mm 1/16
印张 13.25
插页 2
字数 312 千字
印数 1~3 000 册
版次 2018 年 7 月第 1 版
印次 2018 年 7 月第 1 次印刷
定价 45.00 元

本书如有印装质量问题请直接寄承印厂调换



厦门大学出版社
微信二维码



厦门大学出版社
微博二维码

献给

汤姆 希尔德·底格里斯

莎莉 雪莉 罗尼·金姆

和芭芭拉·拜尔

目 录

1. 引言	1
1.1 写作动机	1
1.2 本书结构	2
2. 为什么存在金融中介	5
2.1 引言	5
2.2 方法论	6
2.3 实证	8
3. 银行业的产业组织方法	17
3.1 引言	17
3.2 方法: 银行竞争和市场势力的度量	18
3.3 证据	28
4. 借贷关系	39
4.1 简介	39
4.2 方法	43
4.3 证据	49
5. 信贷市场的均衡和配	108
5.1 引言	108
5.2 基于地理位置的证据: 行为和策略	108
6. 金融缺陷的宏观效应	117
6.1 引言	117
6.2 方法	117
6.3 证据	120
7. 私人银行挤兑和系统风险	126
7.1 引言	126
7.2 证据	128
8. 银行业的风险管理	136
8.1 引言	136
8.2 方法: 在险价值法和信用风险度量	137

8.3 证据	139
9. 银行规制	143
9.1 引言	143
9.2 方法:倍差法	143
9.3 证据	144
10. 结 论	148
11. 后记:2007—2008 年的银行危机	149
参考文献	152
索 引	194
致 谢	208

1. 引言

1.1 写作动机

有些书十分特别,哈维尔·弗雷塔斯和吉恩·查尔斯·罗切特(Xavier Freixas, and Rochet, J.C.)合著的于1997年面世的《微观银行经济学》(第一版)就是其中之一。文字优美,思想深邃,它所阐述的银行理论,给有志于从事银行业实证研究的学者们持续不断的激励和启发,因为没有一种假设检验可以摆脱已有的深刻理论结构的支撑。弗雷塔斯和罗切特对所有关键性的理论见解提供了毋庸置疑的全面解答。^①

本书讲述的是“自行车的后轮”,即构成银行研究的第二个实证车轮。学术研究往往被比作一辆两轮自行车(一只理论前轮和一只实证后轮共同保证自行车稳步前行)——因此这里所说的也就是“后轮使用的辐条和材料”。实际上,从弗雷塔斯和罗切特的教材诞生之日起,学界对银行业的实证研究就进入了更为蓬勃的发展阶段,这不仅体现在研究著作的数目上,也体现在被解开难题的数量、数据组的可获性和方法论的开发上。

其中一些进展大体上讲与金融领域的研究无异。从学生数量和奖学金数目可以看出,如今金融在现代经济体中担任着越来越重要的角色。同时,银行领域的实证研究也在学术、制度和技术的带动下取得了进步。不断提高的要求督促着研究者们推进知识进步,解答现代金融市场上的许多关键课题。银行市场尤其迫切地需要研究者们统一现有知识,最终解决重要难题。在银行业发挥重要作用的国家里,包括欧元体系和其他地区在内的国家中央银行发挥的新功能,数据存取、处理技术,计量经济学技能和软件的快速发展,为银行实证研究提供了额外动力。

在比利时(底格里斯和范·凯希尔, Degryse, H. and Van Cayseele, P., 2000; 底格里斯、马斯切雷恩和米切尔, Degryse, Masschelein, N., and Mitchell, 2006)、玻利维亚(亚尼多和翁杰纳, Ioannidou, V.P. and Ongena, S., 2007)、德国(阿尔萨斯和凯能, Elsas, R. and Krahnert, J.P., 1998; 马乔尔和韦伯, Machauer, A. and Weber, M., 1998; 翁杰纳、蒂默—阿尔坎和冯·威斯特哈根, Ongena, S., Tümer-Alkan and Von Westernhagen, 2007b)、意大利(萨皮恩扎, Sapienza, P., 2002; 佛卡利和帕内塔, Focarelli, D. and Panet-

^① 确定某个领域的研究始于何时往往困难且徒劳。现代银行理论和其后的实证工作源于格利和肖(Gurley and Shaw, 1960),托宾(Tobin, 1963),霍奇曼(Hodgman, 1960),凯恩和马凯尔(Kane and Malkie, 1965),克莱因(Klein, 1971)和蒙蒂(Monti, 1972)等人的工作。

ta, F., 2003)、挪威(金姆、克里斯蒂安森和韦尔, Kim, M., Kristiansen and Vale, B., 2007)、葡萄牙(法里尼亚和桑托斯, Farinha, L.A. and Santos, J.A.C., 2002)、西班牙(希门尼斯、萨拉斯和绍里纳, Jiménez, Salas and Saurina, J., 2006)和美国(巴拉斯、达西亚、桑德斯和斯里尼瓦桑, Bharath, S., Dahiya, S., Saunders, A. and Srinivasan, A., 2007)“展开的”信用登记和其他数据组与其余地区的金融和经济学者大体上习惯使用的数据组在数量和质量上(例如频率和信度)几乎相同。所提的问题与所采纳的方法论,可以用一句玩笑话来总结:“有了数据,开始写论文吧。”

1.2 本书结构

对所有此类活动进行概述都是过时的。我们紧密结合弗雷塔斯和罗切特的教材,依据它的原本章节编排了相应的方法、应用和结论,以此使可利用的理论和支撑它的经验达成一致。

在本书中,每一章包含一篇简洁的引言(在合理和适合的地方)和一个方法论的板块——简要介绍一个或数个相关方法,以及一些例证性的应用。在讨论部分计量经济学方法时,我们无意对所有相关计量经济学技巧进行回顾(若有兴趣,读者可参考出色的计量经济学教材,如:卡梅伦和特里维迪著的《微观计量经济学》,Cameron, A.C. and Trivedi, P.K., 2005;格林, Greene, 2003)。每章均以“干货”的结论作收尾,总结了文献中主要的且有启发性的观点,并以图表方式提供其他研究的细节内容。表 1.1 展现了本书的结构,同时强调了在某些情况下,任何对多维现象的线性处理注定要“失败”。

表 1.1 本书结构

章节	主题	方法	主要发现	其他发现
2	存在	事件研究法	贷款公告	表 2.1
		自举法	银行危机/合并公告	表 2.2
			银行危机和企业绩效	表 2.3
3	产业组织	传统产业组织	市场结构和行为	
		结构—行为—绩效	贷款/存款市场及其相互影响	
		银行效率	市场结构及战略	表 3.2 和 3.3
		规模经济与范围经济		
		新实证产业组织		
		潘扎尔和洛斯(Panzar, J.C. and Rosse, J.N., 1987)		
		布恩(Boone, J., 2008)		
4	关系	推测变量模型		
		结构需求模型		

续表

章节	主题	方法	主要发现	其他发现
4	关系	其他结构模型	银行关系的特征	表 4.1~4.8
		持续时间分析		
		Tobit 模型与计数模型	持续时间、范围、数量、强度	
		嵌套多维 Logit 模型	银行关系的影响	表 4.9~4.13
		异方差回归法	银行定位和专业化	图 4.3, 表 4.14
5	配给		行为	表 5.1
			空间配给与定价, 市场分割	
		—	战略 分立、进入以及并购和重组	
6	宏观	增长回归法	银行与增长	
		工具变量估计法	因果关系?	
		交互作用变量法	银行、金融市场和增长	
7	银行挤兑		决定因素	
			启示	
			规制	
			传染	表 7.1
8	风险管理	在险价值法和信用风险度量	违约或信贷风险	
			流动性风险	
			市场风险	
9	规制	倍差法	市场结构	
			银行行为	
			银行战略	
10	结论	—	金融稳定和发展	
			主要发现总结	
			后续研究话题	
11	后记	—	流动性与 2007—2008 年银行危机	

注: 本书中, 每一章都包含一个方法论小节, 简要讨论了一个或多个相关方法以及一些例证性的应用。我们在文中归纳了文献的主要发现, 也通过图形和表格提供了许多其他研究的细节内容。

第 2 章讨论了金融中介为什么存在。这个话题的实证文献开始于研究银行贷款公告对企业的股市表现影响的事件分析。因此该章介绍了事件研究法, 同时提供一个自举法的应用。结论部分则主要讲了贷款和银行危机/合并公告, 讨论了银行危机对企业绩效的

长期影响。

第3章概括了产业组织理论在银行业的应用。尽管实证产业组织理论文献介绍了众多跨行业应用或首先应用于其他行业的概念和方法论,但我们只关注首先将理论应用于金融中介的文献。本章的方法论部分,内容详实,介绍了组织行为绩效、银行效率研究、规模经济与范围经济研究、潘扎尔和洛斯(Panzar, J.C. and Rosse, J.N., 1987)的研究方法、布恩(Boone, J., 2008)竞争指数法、推测变量模型、结构需求模型和其他结构模型。结论部分列举了市场结构,贷款市场、存款市场和市场间的行为关联,市场结构和战略关联,比如产品差异和网络效应。

第4章对借贷关系给出了定义和描述,并介绍了持续时间模型、Tobit模型、计数模型、嵌套多维Logit模型和异方差回归法等方法。接着列举了银行关系特点的决定因素(持续时间、范围、数量和强度),例如银行关系对信贷成本和信贷可获量以及企业绩效的影响。结论部分也介绍了银行战略,包括定位和专业化。

第5章介绍了信贷市场的均衡与配给,并以举例的形式回顾了定位在信贷可获量与银行行为及战略中的重要意义。

第6章通过在金融—增长文献中使用的一系列实证模型,讨论了金融市场不完全导致的宏观经济后果,进而讨论了在度量银行业和增长的因果关系方向及渠道中的工具变量技术。证据部分介绍且总结了有关银行业和增长、因果关系方向和金融市场扮演的额外角色的论文。

第7章介绍了个体银行挤兑与系统风险,以银行危机的决定因素为例:市场和经济形势、银行危机的启示和后果、规章制度与银行危机,以及银行间市场风险暴露与危机传染。

第8章讨论了银行所面临风险的经验管理。本章的方法包括假定法、估算法、风险值模型和信贷危机度量模型。举例部分介绍了违约或信贷危机、流动性风险和市场风险。

第9章探究了银行规制。在方法上,我们介绍了倍差法。我们将例子分为多个小部分,包括规章制度与市场结构、银行行为、银行战略和金融稳定与发展。

第10章对本书进行了总结,也提供了供有兴趣的读者进行深入研究的话题清单。

最后,第11章的后记记录了2007—2008年的银行业危机,该危机将成为此后数年的一项研究来源。

2. 为什么存在金融中介

2.1 引言

现代金融中介理论认为银行减少借款者和存款者之间的信息不对称性的能力是银行区别于其他金融机构的独特之处[利兰和派尔(Leland and Pyle, 1977);戴蒙德(Diamond, D.W., 1984);罗摩克希纳和塔科尔(Ramakrishnan and Thakor, A.V., 1984);法马(Fama, E.F., 1985);博伊德和普莱斯考特(Boyd, J. and Prescott, 1986)]。^① 银行在最初筛选借款人的贷款请求时会得到大量的信息,还能够在贷款过程中(持续期间)进一步监控借款者的偿债能力并持续观察公司的其他管理行为,银行也可以获得借款公司的存款和其他服务的专有信息(范围),甚至能够影响公司的管理决定(控制力)。银行可以大量获取借款者私人信息的事实使法马(Fama, E.F., 1985)称之为“内部债务持有人”。银行内部相对于银行外部的信息优势暗示公司想要获得银行外部或者其他金融提供者借款时面临着信息转换的成本。

受到法马(Fama, E.F., 1985)的关于银行贷款独创性理论的启发,詹姆斯(James, C., 1987)研究了银行同意或续借贷款的公告对公司平均股价的影响。他的论文结论是我们现在考虑银行在借贷市场中所扮演的角色问题的关键。在得出詹姆斯(James, C., 1987)的结论以前,许多文章也相继发表,在此我们首先探讨事件研究方法,这种方法与詹姆斯(James, C., 1987)的设置十分类似。事件研究法是金融研究的标准工具之一,它被大量用于评估银行—企业关系的附加值。接下来我们对事件研究法进行介绍。

^① 我们的讨论部分基于翁杰纳和史密斯(Ongena, S. and Smith, D.C., 2000a),其他的关于金融中介的文献资源包括伯杰和尤戴尔(Berger, A.N. and Udell, G.F., 1998),伯杰(Berger, A.N., 2003),伯南克(Bernanke, B.S., 1993),巴恰塔亚和塔科尔(Bhattacharya and Thakor, A.V., 1993),戴维斯(Davis, 1996),底格里斯和翁杰纳(Degryse, H. and Ongena, S., 2004),弗雷塔斯和罗切特(Freixas, X. and Rochet, J.C., 1997),格特勒(Gertler, 1988),戈达德、莫里纽兹、威尔逊和塔瓦科利(Goddard, Molyneux, P., Wilson and Tavakoli, 2007),戈顿和温顿(Gorton and Winton, 2003),戈林鲍姆(Greenbaum, 1996),赫尔威(Hellwig, 1991),梅尔(Mayer, C., 1996),中村(Nakamura, L. I., 1993a),纽伯格(Neuberger, D., 1998),谢尔特斯(Scholtens, 1993),斯旺克(Swank, 1996),塔科尔(Thakor, A.V., 1995, 1996), and 范·达美(Van Damme, 1994)。

2.2 方法论

2.2.1 事件研究法

实证银行中的事件研究通常用于分析相关企业或者银行由于利率变动、银行贷款公告或者银行危机公告所造成的股价波动[例如,汤普森(Thompson,1985)的概述]。把股价波动同投资者估值变化相联系,要求市场是有效的,相应的短期窗口事件是实际发生的、未被预期的,且不受其他事件的干扰[麦克威廉斯和西格尔(McWilliams and Siegel,1997)]。股票价格反应是基于定价模型来度量股票收益是否异常,就这点而言,需要作出许多可操作性的选择,比如估计期和事件窗口期的长度和位置。

假设我们想要研究公告(在金融出版物上)的影响,公司 j 获得一笔银行贷款,股票价格为 P_j , $j=1,2,\dots,J$,在实际中, J 在50到1 000以内的范围内波动,对分发股利和拆分股票进行调整,我们计算日股票收益率, r_{jt} :

$$r_{jt} = \frac{P_{jt} - P_{jt-1}}{P_{jt-1}} \quad (2.1)$$

我们使用市场回归模型来估计每日异常收益率,将公司 j 的日收益率 r_{jt} 回归到市场收益率 r_{mt} 和一组每日事件虚拟变量 δ_{jkt} ,当时间 t 包含在事件窗口中时赋值为1,反之则为0。事件窗口中的日期被编码为 k ,回归方程写为:

$$r_{jt} = \alpha_j + \beta_j r_{mt} + \sum_{k=-7}^7 \gamma_{jk} \delta_{jkt} + \varepsilon_{jt} \quad (2.2)$$

图 2.1 展示了在日历期和事件期中的事件(用星形表示)的例子,也展示了估计窗和事件窗的例子。

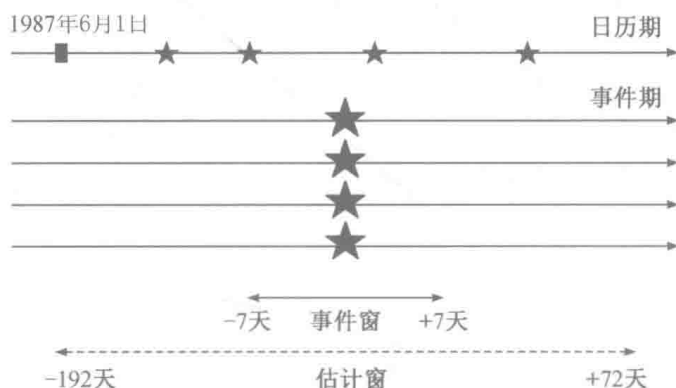


图 2.1 日历期和事件期中的事件窗和估计窗(星形代表事件)

估计窗能够横跨一整年(股票市场活动中),比如可能在事件窗的185天以前,持续到事件窗最后一天的65天以后。事件窗包含了15个交易日(由于事件会有更多的信息泄漏,比如说银行并购公告等,因此设置更长期的事前窗口是更合适的,例如60天),这个市场模型估计持续了265天——从事件前的192天开始,到事件后的72天结束(t 用来表示事件期,而不是日历期,持续为-192天到+72天)。使用一个大小相近的估计窗口(进行

推迟 20 天或者提前开始的设置) 构成了一个可靠的鲁棒性检验。系数 γ_{ik} 度量事件期间的日异常收益率, β_j 被假定为不随时间改变(一种好的鲁棒性检验是改变估计窗)。

标准设置可能包括将所有国内股票的价值加权指数作为市场收益的代理指标。可以增加该指标的三个提前或滞后的形式来修正交易不活跃市场的非同步交易[斯科尔斯和威廉姆斯(Scholes and Williams, 1977)]。另外, 可以删除在估计期和事件期的过少交易的股票(例如, 在 265 天的估计期内少于 100 天, 或者在 15 天的事件期内少于 7 天), 用一个国内股票的固定权重指数和一个世界指数(例如, 摩根士丹利对世界上所有国家的固定加权指数)来代替原来的指数对于检验的鲁棒性来说是十分重要的, 更复杂的市场模型可能包含多个指标(例如国内和世界指标)以及其他因素, 如国内市场利率和通货膨胀率。

对于每个公司 j , 我们通过把每日异常收益率的估计值 $\hat{\gamma}_{jk}$ 加总来计算累计异常收益率(CAR)。

例如, 三天的 CAR 等于

$$CAR(-1, +1) = \sum_{k=-1}^1 \hat{\gamma}_{jk} \quad (2.3)$$

估计量 CAR 的统计显著性可以用总和的标准 F 检验来评估。异常收益用百分比表示, 并且在模型是线性的前提下, 评估估计值的经济相关性不需要进一步的计算。估计度量出来的影响是十分重要的。一般来说, 评估经济相关性依赖于系数的大小和给定独立收益波动范围情况下的估计影响的大小。一到两个围绕均值的标准差或者自变量的最大、最小值, 可以被用来评估经济的相关性。在其他情况下, 程式化的事实或者经济原理可以被用来确定度量对因变量产生影响的自变量波动的合理范围。

典型情况下, CAR 被用来计算多个事件窗口, 事件窗最好尽可能短, 从而与潜在的市场有效性假说相一致, 并且最小化其他干扰事件的影响:

$$CAR(-x, +y) = \sum_{k=-x}^y \hat{\gamma}_{jk} \quad (2.4)$$

贷款公告的合理的事件窗口的选择(即 x 和 y), 是像 $(-3, -1)$, $(0, 1)$ 和 $(-3, +3)$ 的期间, 事前准备谈判信息的泄漏、并购交易公告的重要细节的进一步披露需要使用较长时间的事件窗口, 计算并购公告之前和之后几个月的 CAR 有时是合理的。

2.2.2 自举法

假设现在我们要分析贷款对银行股票而不是对公司股票的影响, 贷款被银行集团聚集起来, 并且由集团中的多个银行发放出去。从集团层次进行抽象, 为总结一系列给定银行的 CAR, 我们需要将银行股票分组成不同的贷款投资组合, 计算一个给定投资组合下的银行样本的 CAR 均值。样本均值的标准差使用自举法来计算, 用以说明在一个事件组合中银行股票的同期相关性和可能在时间上重叠的事件。我们接下来描述一个自举法的过程。

为了获得所有事件的 CAR 均值分布, 来说明银行误差项的横截面(交叉事件)相关性, 我们首先对每个银行 i 的股票已实现日收益 r_{it} 做回归, 自变量为时期 t 内的市场指数的已实现日收益 r_{mt} 和 15 个事件虚拟变量 δ_{jkt} :

$$r_{it} = \alpha + \beta_i r_{mt} + \sum_{k=-7}^7 \gamma_{ik} \delta_{jkt} + \epsilon_{it} \quad (2.5)$$

$t = -192, -191, \dots, 72, i = 1, 2, \dots, I, \epsilon_{it}$ 是误差项, 用 I_j 来表示参与到集团贷款事件 j 的银行数量, 那么有 $I = \sum_{j=1}^J I_j$ (简便起见, 假设贷款份额是相等的)。定义估计参数为 $\hat{\alpha}, \hat{\beta}, \hat{\gamma}_{ik}$, CAR 为事件窗口日异常收益的总和。

这里自举法例子的目的是消除结构相关性并且获得反映相关性的系数的标准差, 我们首先用 265 个整数指数值(用来选择残差)替换定义在 $-192, -191, \dots, 72$ 区间的均匀分布, 以此提取数据。

对于每一次提取, 我们在向量中储存结果, 这些独立结果决定了原始误差数据, 形成 265 个日观测值的新的时间序列数据。根据这个向量, 我们使用普通最小二乘法 (OLS) 残差对应到卷入事件的每个银行 I_j 的指数值。具体来说, 我们为整个样本期间确定指数, 从第一个估计期的第一天开始, 到最后一个估计期的最后一天结束。然后, 我们将指数数字定位到每一个估计期。通过用这种方法来定义自举数据, 我们保留了事件内和事件间的误差相关性。在这里, 我们假设数据是在时间范围内独立分布的。

数据提取一旦完成, 我们开始计算每个银行的标准日收益率 $\hat{\gamma}_{ik}^1$:

$$\hat{\gamma}_{ik}^1 = \hat{\alpha}_i + \hat{\beta}_{in} r_{mt} + \sum_{k=-7}^7 \hat{\gamma}_{ik} \delta_{jkt} + \hat{\epsilon}_{it}^1 \quad (2.6)$$

这里, $t = -192, -191, \dots, 72; \tau = \tau_{-192}^j, \tau_{-191}^j, \dots, \tau_{72}^j; i = 1, 2, \dots, I$ 。

$\hat{\epsilon}_{it}^1$ 是以上指数设定后的普通最小二乘法 t 级残差。角标 1 代表第一次数据替换。

一旦创建出新的收益系列, 我们能够做类似于 2.5 式的回归, 来估计每日银行异常收益率, 银行水平的 CAR 和各银行的平均 CAR。我们将这个过程重复 100 到 1 000 次, 产生一个估计分布。从这个分布中我们可以计算实证的 p 值。类似的过程也可以用于横截面回归的系数估计。

2.3 实证

2.3.1 贷款公告

以下工作由迈克尔森和帕奇 (Mikkelson, W.H. and Partch, M.M., 1986), 詹姆斯 (James, C., 1987) 完成。他们使用早期的事件研究方法论来研究银行同意或续借的贷款公告发布对公司股价的平均影响。表 2.1 的第二行总结了的发现 [第一行列示出迈克尔森和帕奇 (Mikkelson, W.H. and Partch, M.M., 1986) 研究的原始结果]。^①

^① 我们的研究部分基于底格里斯和翁杰纳 (Degryse, H. and Ongena, S., 2008)。

表 2.1 贷款公告研究

论文	国家, 时间	平均(中位) 公司规模	公告(事件数量)	两天的异常收益均值 (%) (是否显著)
迈克尔森和帕奇 (Mikkelsen, W. H. and Partch, M. M., 1986)	美国 1972—1982	NA	贷款协定(155)	0.89***
詹姆斯 (James, C., 1987)	美国 1974—1983	负债:675(212)	银行贷款协议(80)	1.93***
斯罗文、苏什卡和哈德森 (Slovin, M. B., Sushka, M. E. and Hudson, 1988)	美国 1982—1985	市场证券: 7 303	商业票据发行(35) 通过票据发行融通(18) 信用贷款(17)	1.39**
卢默和麦康奈尔 (Lummer and Mc Connell, 1989)	美国 1976—1986	NA	银行信贷协议(728): 续订(357)/新的(371)	0.61*** 1.24***/-0.01(NA)
斯罗文等人 (Slovin, M. B. et al., 1992)	美国 1980—1986	市场证券: 281 (68 个首次)	贷款协议(273) 续订(124)/首次(149) 小公司(156)/大公司(117)	1.30*** 1.55***/1.09*** (NA)1.92***/0.48 (NA)
贝斯特和张航 (Best and Zhang, 1993)	美国 1977—1989	NA	银行信贷协议(491) 续订(304)/新的(187)	0.32** 1.97**/0.26(no)
			续订的和扰动的 ^a (156)/ 新的和准确的 ^a (187)	0.60**/-0.05(*)
比利特等人 (Billett, M. T. et al., 1995)	美国 1980—1989	市场证券: 316(79)	贷款(626) 续订(187)/新的银行(51) 银行等级: AAA (78)/<BAA(29)	0.68*** 1.09***/0.64* (no) 0.63***/-0.57(no)
约翰逊 (Johnson, 1997)	美国 1980—1986	市场证券: 290(100)	银行贷款协议(222) 小银行(53)/大银行(54) 资本匮乏的银行(55)/ 资本充足的银行(56)	1.18*** 0.90* /1.78***(no) 0.59/2.17**(no)

续表

论文	国家, 时间	平均(中位) 公司规模	公告(事件数量)	两天的异常收益均值 (%) (是否显著)
普利斯和穆林奥 (Preece and Mul-lineaux, 1996)	美国 1980—1987	资产: 1 087 (188)	信贷协议(446) 非辛迪加(121)/辛迪加(325)	1.00*** 1.78***/0.78***(**) 1.43***/0.15(NA)
哈德洛克和詹姆斯 (Hadlock and James, C., 1997)	美国 1980—1990	资产: 2 181 (238) 3 252 (485)/ 315(143)	银行贷款(120) 公债: 有(64)/没有(56)	0.91*** 1.50*/0.19(*)
肖克利和塔科尔 (Shockley and Thakor, A.V., 1998)	美国 1989—1990	NA	贷款承诺和购买(189) 使用费: 有(137)/没有(52)	1.95*** 2.47***/0.54(***)
克拉考和曾纳 (Kracaw and Zenner, 1998)	美国 1980—1989	市场证券: 296 (65)	银行贷款(378) 明确和潜在的强大连 锁(32) /无(346)	NA -0.89/0.96(*)
哈德洛克和詹姆斯 (Hadlock and James, C., 2002)	美国 1980—1993	市场证券: 773 (93)	银行贷款, 清晰(144)	1.45***
菲尔兹等人 (Fields et al., 2006)	美国 1980—2000	市场证券: 4 615(113) 资产: 1 111 (176)	银行贷款续订(454) 1980—1990 (179)/ 1991—2000(275)	0.80*** 1.31***/0.48(NA)
罗斯(Ross, 2007)	美国 2000—2003	NA	银行贷款(1064) 新的(74)/良好的修 订(274) /混合修订(44)	1.03*** 0.72/0.74***/4.39***
埃塔布里亚和罗伯茨 (Aintablian and Roberts, G.S., 2000)	加拿大 1988—1995	NA	公司贷款公告(137) 续订(35)/新的(69)/ 重建(18)	1.22*** 1.26***/0.62***/3.45***
安德烈等人 (Andre et al., 2001)	加拿大 1982—1995	NA	银行贷款协定(122) 1988年前的信用额 度(13)/之后(33) 1988年前的贷款条 款(22)/之后(54)	2.27*** 4.82/0.32 1.14/3.30***

续表

论文	国家, 时间	平均(中位) 公司规模	公告(事件数量)	两天的异常收益均值 (%) (是否显著)
马斯库、罗伯和张 (Mathieu, Robb and Zhang, 2002)	加拿大 1980—1999	NA	银行贷款协议(456)	
			1990年前的信用额度(107)/	1.73***
			1990年后的信用额度(172)	2.50***/0.08
			1990年前贷款条款(69)/之后(52)	1.12**/2.70***
费里等人(Fery et al., 2003)	澳大利亚 1983—1999	NA	签订信贷协议(196)	0.38*
			发布:独立银行关系(h18)/	1.62**/0.89
			多个银行关系(22)	0.02/0.25
			未发布:独立银行关系(56)/ 多个银行关系(89)	
黄和赵(Huang and Zhao, 2006)	中国 2001—2006	资产:316(154)	银行贷款公告	-0.38*

注:本表列举了事件研究的主要发现,按照发布日期的顺序追踪银行贷款公告对于公告公司股价的影响。第二列展示出公司公告银行贷款的国家和公告发布的时间。第三列为规模度量 and 以百万美元计量的公司平均规模。第四列为公告类型,括号内表示事件数量,每个单元格的第二、三段提供了论文关键类别中的细分公告。最后一列是一个两天的平均异常收益率百分比,大多数情况是在 $[-1, 0]$ 的区间内,括号内表明公告组的平均异常收益是否显著不为0。NA表示不显著。***表示在1%的水平上显著,**表示在5%的水平上显著,*表示在10%的水平上显著。

^a 预测

^b 表格中1b不指定公司规模测度的使用方法(在文中可能会使用市场证券的测度方法)

资料来源:更新来自翁杰纳和史密斯(Ongena, S. and Smith, D.C., 2000a)

詹姆斯(James, C.)发现银行贷款公告与公司股票价格在统计上显著正相关,在两天的窗口^①中有193***个基点(bp)的反应,而私募和公募债券公告对公司股价不产生影响或者产生负的影响。这个研究结果是与贷款类型、拖欠风险、借款者规模等因素相独立的。这种正向的股票价格反应支持了法马(Fama, E.F., 1985)的结论,也就是银行贷款是对公司未来产生现金流量能力的认可。

詹姆斯(James, C., 1987)的研究结果催生了大量的其他事件研究。表2.1展示了许

^① 正如表格中显示的,系数后的星号表示显著性水平:

*** 是在1%水平上显著;

** 是在5%水平上显著;

* 是在10%水平上显著。