



JIYU DUOSHIJIAOXIA DE
ZHONGGUO SHANGYE YINHANG XINDAI ZHOUQI CHENGYIN YANJIU

基于多视角下的 中国商业银行信贷周期成因研究

虞文美 / 著



中国财经出版传媒集团




经济科学出版社
Economic Science Press

基于多视角下的中国商业 银行信贷周期成因研究

虞文美 著

中国财经出版传媒集团

 经济科学出版社
Economic Science Press

图书在版编目 (CIP) 数据

基于多视角下的中国商业银行信贷周期成因研究/虞文美著.
—北京: 经济科学出版社, 2018. 5

ISBN 978 - 7 - 5141 - 9348 - 0

I. ①基… II. ①虞… III. ①商业银行 - 信贷管理 - 经济
周期分析 - 研究 - 中国 IV. ①F832. 4

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2018) 第 107278 号

责任编辑: 李晓杰

责任校对: 刘 昕

责任印制: 李 鹏

基于多视角下的中国商业银行信贷周期成因研究

虞文美 著

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销

社址: 北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮编: 100142

总编部电话: 010 - 88191217 发行部电话: 010 - 88191522

网址: [www. esp. com. cn](http://www.esp.com.cn)

电子邮件: [esp@ esp. com. cn](mailto:esp@esp.com.cn)

天猫网店: 经济科学出版社旗舰店

网址: [http: //jjkxcbs. tmall. com](http://jjkxcbs.tmall.com)

北京财经印刷厂印装

710 × 1000 16 开 13.5 印张 200000 字

2018 年 5 月第 1 版 2018 年 5 月第 1 次印刷

ISBN 978 - 7 - 5141 - 9348 - 0 定价: 48.00 元

(图书出现印装问题, 本社负责调换。电话: 010 - 88191510)

(版权所有 侵权必究 举报电话: 010 - 88191586)

电子邮箱: [dbts@ esp. com. cn](mailto:dbts@esp.com.cn))



虞文美, 1983年2月, 汉族, 山东聊城人, 南京大学商学院经济学博士, 现任安徽财经大学金融学院讲师。参与并主持国家级课题、省级、校级课题多项, 在《当代财经》《北京工商大学学报(社会科学版)》《北京理工大学学报(社会科学版)》等期刊上发表论文二十余篇。



JIYU DUOSHIDIAOXIA DE
ZHONGGUO SHANGYE YUJIANGLIANG XINXISI ZHONGJI CHENGJIN YANJIU

封面设计：秦聪聪

试读结束：需要全本请在线购买：www.ertongbook.com

前 言

自2008年美国发生金融危机以来，全世界都意识到金融因素对现实经济的影响越来越大，中国经济进入新常态，经济领域都在深化改革，因此在经济新常态背景下研究金融周期问题是一项重要课题。中国的金融体系以商业银行为主体，因此，本书展开研究时用商业银行的信贷周期作为金融周期对象，但是考虑到中国的房地产具有“第二金融市场”的功能，所以，本书同时对信贷周期进行了外延研究的扩展，即作为中观层面研究，同时也考虑了房地产市场中的金融加速器机制。综合而言，本书研究金融周期的时候，既考虑了单一的金融因素，也考虑了存在多种资产价格的金融周期问题。具体到中国现状，本书重点研究金融周期的表现形式是什么，中国是否存在金融周期，以及如何利用金融周期为调控中国宏观经济提供更好的政策建议。

本书的创新之处体现在以下四个方面：第一，本书建立了统一的框架对中国商业银行信贷周期问题进行研究，具体包括：宏观视角——以信贷周期和商业周期之间的关系为中心进行内涵研究；中观视角——以金融周期理论（引入房地产市场作为金融加速器）为中心进行外延研究；微观视角——在控制商业银行三大特征变量的基础上，银行监管和货币政策的实施对信贷周期产生的影响。第二，建立商业银行信贷的古诺模型。商业银行信贷周期形成会受到商业银行数量的影响，商业银行信贷周期的影响因素是需要建立信贷需求和信贷供给模型，然后基于一般均衡模型得出信贷的影响因素。第三，人民币汇率机制改革能够有效提升货币政策平滑信贷周期的有效性。第四，考察了金融危机期间贷款

损失拨备对信贷周期（信贷增长率衡量）的影响，发现利润视角和成本费用视角之间存在权衡。

作者期望通过本书的写作，能够较好地全面把握中国商业银行信贷周期的影响因素，能够帮助读者深入了解形成商业银行信贷周期的主要原因，引入并重视宏观视角、中观视角和微观视角等多视角开展商业银行信贷周期的相关研究，特别是重点考虑微观层面上货币政策和监管政策对商业银行信贷周期的影响，不断推行并实施逆周期等宏观审慎调控手段，总而言之，希望有更多学者可以充分认识到多视角对商业银行信贷周期的重要影响，并在此相关研究基础上，不断继续推动中国金融体系改革。

作者

2018年4月

目 录

contents

第一章 导论	1
第一节 研究背景及意义	1
第二节 研究目标及相关概念解释	4
第三节 研究框架和分析工具	7
第四节 主要贡献和研究展望	13
第二章 商业银行信贷周期及其成因	17
第一节 商业银行信贷周期范畴解析及美国实例	18
第二节 信贷周期理论研究	29
第三节 影响信贷周期的主要因素	43
第三章 我国的信贷周期及其成因	55
第一节 我国信贷周期及其特征	56
第二节 我国信贷周期成因	68
第三节 信贷周期成因研究中的实证方法	82
第四章 信贷周期的成因分析——基于宏观视角	91
第一节 计量模型的设定与数据来源	92

第二节	实证估计结果	103
第三节	稳健性检验——分组样本的检验	115
第四节	本章小结	121
第五章	信贷周期的成因分析——基于中观视角	123
第一节	模型设定与数据来源	123
第二节	实证分析结果	128
第三节	本章小结	137
第六章	信贷周期的成因分析——基于微观视角	139
第一节	理论模型	140
第二节	模型的设定与数据来源	147
第三节	实证结果分析	156
第四节	稳健性检验	168
第五节	本章小结	171
第七章	研究结论与政策建议	173
第一节	研究结论	173
第二节	政策建议	175
附录	178
附录 A	各种滤波方法的介绍	178
附录 B	商业银行分类相关信息	185
参考文献	190
致谢	208

第一章

导 论

第一节 研究背景及意义

自 1978 年改革开放以来，我国经济快速发展，1992 年邓小平南方谈话以后，市场经济制度的建立掀起了经济发展的新浪潮，政府对宏观经济的调控手段从计划经济行政干预方式逐渐转变为通过市场机制实施若干政策，例如，实施货币政策、财政政策进行调节，综合运用多种货币政策工具组合，保持信贷平稳适度增长，通过银行信贷数量的变动来保证金融体系的稳定，通过社会融资的变化来满足企业的融资需求。同时，企业的融资状况影响企业的投资水平，进而影响经济周期波动，而经济的繁荣与萧条又影响到银行信贷决策，所以，经济周期与信贷周期的波动互相作用。当前我国经济发展面临产业结构升级和创新等问题，在调节银行信贷数量时，必须要密切关注信贷周期与经济周期的交互影响，这有助于政府选择合适的货币政策工具组合，保持合理的社会融资规模与结构，优化信贷资源配置。在这种情形下研究信贷周期形成原因，有助于货币政策发挥宏观审慎的逆周期调节作用。

2008 年美国次贷危机后，国内外学者集中研究房地产价格波动对经济周期的冲击。中国的房地产价格对经济结构的影响更为重要，因为

自1998年开始实行住房商品化改革后，房地产业对GDP的贡献率逐年上升，房地产价格开始飞速高涨并逐步影响其上下游产业。从2003年开始，房地产市场开始发挥“第二金融市场”的作用，由于金融市场具有天然的波动性和脆弱性，使得房地产市场对经济周期的波动具有金融加速器效应，所以需要重点研究房地产价格与经济周期的关系。随着房地产抵押贷款占社会总贷款比例越来越高，而且房地产价格高速增长，这导致实体经济的波动更大，持续期更长，所以，制定宏观经济调控政策要考虑到房地产市场价格剧烈波动会对经济造成剧烈地波动。

在2001年中国加入世界贸易组织之后，市场经济运行更加完善，金融体系各项改革也是稳健推行，为了防范商业银行金融机构的潜在风险，2003年实施了分业经营和分业监管的原则，其中对商业银行的监管体现在四个方面：流行性要求、资本充足率要求、杠杆率要求、拨备率要求。同时，中国货币政策自1996年以来逐渐趋向于市场化传导，主要通过货币供给量、利率和法定存款准备金等中介变量进行传导。此时，中央银行的监管政策和货币政策都会对商业银行信贷投放量产生重要影响。因此，本书认为信贷周期形成原因是多方面，包括宏观经济变量、房地产行业、金融政策等，这些都会对银行信贷量都会产生作用，并且互相交织融合共同推动信贷周期形成。因此，本书从三个视角对中国商业银行信贷周期的原因进行研究，在宏观层面研究商业银行信贷和经济周期的关系，并考虑六大宏观经济变量对信贷周期形成的贡献度；在中观层面研究信贷周期视角下的房地产金融加速器所起作用；在微观层面研究银行监管和货币政策对银行信贷投放的影响。

(1) 理论意义。第一，本书丰富了信贷周期影响因素的理论研究。在微观视角下，本书基于商业银行竞争视角构建理论模型，得出商业银行投放的信贷数量主要受到银行个数的影响，同时，基于商业银行的贷款需求和贷款供给模型得出商业银行信贷的影响因素。

第二，构建一个整体框架来研究商业银行信贷周期。主要包括商业银行信贷周期的宏观视角、中观视角和微观视角，不仅考虑信贷周期的内涵研究——信贷周期和经济周期关系，还考虑信贷周期的外延研究——

信贷周期与金融加速器效应。同时，基于微观视角的商业银行信贷周期研究，在考虑商业银行三大控制变量（规模、流动性和存款增长率）的基础上，重点研究货币政策和银行监管政策对银行信贷周期的影响。

第三，本书对金融周期的研究考虑了房地产金融加速器这个重要因素。以往的研究主要是讨论信贷周期和商业周期的关系，但是房地产市场、股票市场和其他资本市场也会对信贷周期产生影响。例如，中国的资本市场并不成熟，银行的信贷资金并没有大量流入股票市场，因此股票市场并不会对信贷周期产生明显影响，而且美国 2008 年金融危机是由美国房地产市场的次级债务所导致的。所以本书认为在研究金融周期时应重点考虑房地产价格波动的金融加速器作用，这是商业银行信贷周期外延研究中的重要内容。

(2) 实践意义。第一，有助于深化对信贷周期的内涵研究。基于信贷周期与经济周期的相关性分析，并无法得到影响信贷周期的因素。但是通过构建信贷周期与经济周期向量自回归模型，得出结论：信贷周期最重要影响因素是信贷自身因素，其次是货币供给和利率因素。

第二，有助于深化对信贷周期外延研究。本书把房地产价格和土地供给量这两个因素考虑到实证研究中，得出结论：房地产价格会对信贷周期造成单方向的影响。这不仅对拓展金融周期的外延研究有着重要的实践意义，而且对控制商业银行在房地产市场的信贷风险也有着重要实践意义。

第三，有助于深化对银行监管和货币政策的研究。本书通过对银行信贷周期与经济周期是否存在同步性的研究，希望能够实施合理的监管政策和货币政策，达到最大可能地减缓信贷周期的波动性的目的。例如，逆周期资本缓冲政策是否可行以及对当前的银行信贷造成何种影响。这种宏观审慎监管政策与以前的微观监管政策有什么区别，研究这些问题对中国所实施的监管政策和货币政策实施有重要参考价值。

因此，本书从信贷周期的内涵方面和外延方面进行研究，预期得出信贷周期的决定因素，同时为了平滑这种信贷周期，需要提出何种银行监管和货币政策的搭配组合。具体而言，内涵方面是指信贷周期所面临的各种宏观冲击，外延方面是指（中观层面）35 个大中城市的房地产

价格所导致的金融加速器效应是否显著，以及（微观层面）银行监管的各种政策（资本金要求和贷款损失拨备的要求，以及货币政策从货币供给量、利率和法定存款准备金要求）对信贷周期的影响。中国自1992年进行市场化改革，2003年进行房地产市场改革，2013年党的十八届三中全会提出市场在资源配置中具有决定性作用，因此在该背景下基于三个视角研究商业银行信贷周期问题具有重要理论与实践意义，为政府决策部门平滑信贷周期、减缓信贷周期波动、确定合理的货币政策等方面提供了新思路 and 可行的政策操作。

第二节 研究目标及相关概念解释

一、研究目标

在经济周期的不同阶段，金融与实体经济产生动态交互作用，同时由于资产价格（房地产市场价格）的波动导致商业银行信贷会加剧经济周期的波动。所以，研究中国商业银行信贷周期形成原因，应该基于不同视角。本书从三个不同的视角进行研究。第一，宏观视角。基于以信贷周期和经济周期的关系为中心进行内涵研究。第二，中观视角。以金融周期（引入房地产价格作为金融加速器）为中心进行外延研究。第三，微观视角。以银行监管政策（资本金要求和贷款损失拨备要求）和货币政策（货币供给量、利率和法定存款准备金要求）为中心研究其对平滑信贷周期的影响。

二、相关概念解释

（一）信贷周期

一般而言，信贷周期是指信贷扩张与收缩交替出现的情形，从图形

上看，表现为围绕长期趋势循环呈现出的周期性波动。本书认为信贷周期是由于商业银行所产生的内生机制与所受到的外在因素（宏观经济变量）共同作用和相互影响，造成信贷规模周期性变化。信贷周期既有内涵方面——主要描述与商业周期之间的交互作用，也有外延方面——以金融加速器理论为基础的资产价格波动引起经济周期性变化的金融周期理论。由于现有文献对信贷周期的研究所使用的数据是来源于商业银行信贷数据，所以，一般把商业银行信贷周期和信贷周期概念视为同一概念。

（二）金融周期

金融周期是指金融资产（如信贷、股票、资产价格或住房价格）的数量呈现出扩张和收缩交替出现的现象，是信贷周期的外延。它描述了宏观经济变量与金融因素的关系，这种外延式扩展既有更多的宏观变量视作商业周期的外延式扩展，也有金融因素视作信贷周期的外延式扩展。例如，经济衰退与金融灾难（financial disaster）之间有很高的相关度。国外学者 Becker 和 Wang（2013）更是给出了一种正式的定义，金融周期的特征具体表现在两个方面，第一，金融周期的频率（frequency），相对于商业周期的频率而言，金融周期的频率更低，在持续性方面，金融周期比经济周期的持续期更长；第二，金融周期的持续性（duration）和自我放大性（amplitude）。在自我放大性方面，由于引入了更多的金融资产价格，所以金融周期的波动要比经济周期波动得更厉害，从而对经济体具有放大传播机制。

（三）商业周期

商业周期是指经济出现扩张与收缩交替出现的情况，围绕着长期趋势循环出现的扩张和紧缩呈现出的周期性波动。货币非中性论认为货币和信贷的变动并不是经济的面纱，而是会对经济波动产生重要的影响，金融的最终目的是要为实体经济服务，单纯地研究信贷周期的变动没有任何意义，因此研究信贷周期的内涵时必须要结合商业周期。例如，信贷周期与经济周期的关系到底是呈现出顺周期还是逆周期关系呢，特别

要考虑经济危机对信贷与产出之间关系产生的影响。本书把商业周期和经济周期视为同一个概念。

（四）房地产金融加速器

房地产金融加速器认为经济体中存在多种金融摩擦，以金融加速器的形式使得信贷与产出之间的背离越来越严重。具体的传导机制：传统金融加速器是通过银行贷款渠道的 BGG 模型进行分析的，但是房地产价格波动会引起企业净资产的变化，中国房地产市场的资金来源主要来自外部融资，借款企业向贷款人提交贷款申请后，按照贷款人需要的抵押要求，企业的不动产房地产是最优质的资产，而且在以房地产作为抵押和担保时，必须是根据房地产的现行价格评估借款人的房地产的抵押价值，因此房地产市场的繁荣程度与企业的借款额度之间存在正相关关系。如果宏观经济处于繁荣期，就会使得房地产价格越高，上涨预期就越强烈，从而房地产作为抵押品的价值就越大，这样就会使得借款企业的融资能力就越强。相反，当遇到经济下行周期或者金融危机出现时，使得房地产的价格出现连续下降，最后导致企业的融资能力受到极度挤压。当一系列的正向和负向循环形成相互作用的反馈时，房地产市场的价格就会通过贷款渠道（lending channel）表现出和 BGG 模型中的类似的金融加速器效应，这会放大宏观经济的冲击效果。在中国金融市场尚未发挥投资和储蓄的有效转换以前，房地产市场不仅承担着住房保障功能，还承担着金融市场的作用，所以在 2003 年以来，中国的房地产市场价格就起到了金融加速器作用。

（五）货币政策

货币政策是指货币供给量 M2 的增长率，使用每年 12 月份的同比增长率表示，这是在数量上衡量货币政策。货币政策也可以在使用法定存款准备金率（fading）在价格上衡量货币政策，通过有效控制贷款数量的价格渠道，对存款准备金的比例每增加 1%，大致可以压缩贷款 1500 亿人民币。本书使用中国银行间同业拆借利率三个月期的利率

(interest) 作为贷款渠道的价格衡量。

(六) 银行监管指标

银行监管主要包括资本金要求和贷款损失拨备,用监管惩罚压力指标和监管预警压力指标来定量衡量银行监管,使用资本缓冲或者资本监管压力指数指标。中国自2003年实行分业监管以来,绝大多数商业银行在2007年已经完成资本充足率8%的要求,如果仅仅考虑资本缓冲(资本充足率减去8%),则无法衡量商业银行的资本充足率情况,这是因为大多数银行已经超额完成8%的要求。中国的商业银行资本充足率在2014年11月末达到12.93%,因此为了衡量资本充足率的超额情况,本书采用惩罚压力指标(punish pressure index) $pcau$ 对超出来的资本充足率进行更精细化的衡量,当资本充足率低于8%时,监管压力指标 $pcau$ 取1,否则为0。同理,当资本充足率高于8%但是低于10%时,采用预警压力,监管压力指标 $pcaa$ 取1,否则为0。为了保证实证结果的稳健性,本书不仅使用核心资本充足率(tier1)^①,还使用全部核心充足率资本,前者在实证结果分析中使用,后者则在稳健性检验中作为核心解释变量的替代指标。

第三节 研究框架和分析工具

一、研究框架

本书基于信贷周期的决定因素进行多视角的研究,分别从宏观视

^① car 等于资本与总资产之比(equity/total asset),对于核心资本充足率而言,权益资产比等于所有者权益与总资产的比值,而加权风险资产比等于加权风险资产与总资产的比值,把这两个公式进行结合,得出:核心资本充足率等于核心资本与加权风险资产的比值,也等于权益资产比/加权风险资产占比。

角、中观视角和微观视角对信贷周期的决定因素进行了研究。具体表现为：宏观视角——以信贷周期和商业周期之间的关系为中心进行内涵研究；中观视角——以金融周期理论（引入房地产市场作为金融加速器）为中心进行外延研究；微观视角——是在控制商业银行三大特征变量的基础上，研究银行监管和货币政策的实施和效果会对信贷周期产生的影响，这三个视角的内容从图 1.1 中体现出来。本书的研究突破了国内对该领域的研究思路，不仅在理论上进行建立模型而且在实证研究上也进行了有意义的探索。具体而言，本书共分为七章。

第一章导论，介绍了本书的选题背景和意义，并对研究目标和相关概念进行解释，然后介绍写作研究思路和分析工具，最后总结了本书主要贡献，可能的创新以及存在的不足。

第二章主要对商业银行信贷周期成因的理论研究进行了回顾与梳理，首先从内涵和外延两个方面对商业银行信贷周期的范畴进行界定，分别是以信贷周期与商业周期相关关系为中心进行内涵研究，以资产价格波动的金融周期理论对信贷周期的影响进行外延研究，同时结合文献得出信贷周期的典型特征，并以美国商业银行信贷周期为实例描述了银行信贷周期典型事实，使用美国数据对信贷周期及商业周期进行相关性分析，用图形表明了二者之间的相关关系；然后对信贷周期的各种理论假说进行梳理，主要包括从信贷周期理论的历史渊源开始，直到 1980 年以后随着信息经济学的发展而逐渐成熟的信贷周期理论，并且对金融危机之后出现的信贷周期理论的最新进展进行了总结，主要强调经济中金融因素的作用，即金融加速器理论与金融周期理论；最后基于微观视角总结影响银行信贷周期的四个原因：银行业自身的信贷行为、银行间的竞争行为、银行业信用风险和银行监管。

第三章主要对我国信贷周期及其成因进行分析。首先对我国 1992 ~ 2014 年的信贷周期进行阶段性分析，得出在经济发展的不同阶段会形成信贷的周期性运动，然后基于我国信贷周期和商业周期的相关关系，总结了我国信贷周期的基本特征。接着分别从宏观、中观和微观视角对我国信贷周期形成原因进行分析，主要描述信息不对称条件下信贷周期