

学校编码: 10384
学号: 27720141152788

分类号___密级___
UDC___

厦 门 大 学

硕 士 学 位 论 文

银行竞争背景下非常规货币政策的效果分析
——以定向降准为例

The Study of Unconventional Monetary Policy Effect under
the Background of Bank Competition
——Empirical Analysis Based on Targeted RRR Cuts

徐菲

指导教师: 郭 晔 教 授

专业名称: 应用统计硕士

论文提交日期: 2017 年 4 月

论文答辩日期: 2017 年 4 月

学位授予日期: 2017 年 6 月

答辩委员会主席: _____

评 阅 人: _____

2017 年 月

厦门大学学位论文原创性声明

本人呈交的学位论文是本人在导师指导下，独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考其他个人或集体已经发表的研究成果，均在文中以适当方式明确标明，并符合法律规范和《厦门大学研究生学术活动规范（试行）》。

另外，该学位论文为（ ）课题（组）的研究成果，获得（ ）课题（组）经费或实验室的资助，在（ ）实验室完成。（请在以上括号内填写课题或课题组负责人或实验室名称，未有此项声明内容的，可以不作特别声明。）

声明人（签名）：

年 月 日

厦门大学学位论文著作权使用声明

本人同意厦门大学根据《中华人民共和国学位条例暂行实施办法》等规定保留和使用此学位论文，并向主管部门或其指定机构送交学位论文（包括纸质版和电子版），允许学位论文进入厦门大学图书馆及其数据库被查阅、借阅。本人同意厦门大学将学位论文加入全国博士、硕士学位论文共建单位数据库进行检索，将学位论文的标题和摘要汇编出版，采用影印、缩印或者其它方式合理复制学位论文。

本学位论文属于：

1. 经厦门大学保密委员会审查核定的保密学位论文，
于 年 月 日解密，解密后适用上述授权。

2. 不保密，适用上述授权。

（请在以上相应括号内打“√”或填上相应内容。保密学位论文应是已经厦门大学保密委员会审定过的学位论文，未经厦门大学保密委员会审定的学位论文均为公开学位论文。此声明栏不填写的，默认为公开学位论文，均适用上述授权。）

声明人（签名）：

年 月 日

摘要

在经济结构性矛盾突出的背景下，我国央行推出了非常规货币政策工具，以建立促进信贷结构优化的正向激励。这些非常规货币政策工具是我国货币政策操作新的发展方向，也是国内讨论的热点话题，但具体调控效果还有待检验。对非常规货币政策调控效果的研究具有一定的理论价值和现实意义。

非常规货币政策的发起选择权在于银行，银行竞争环境的变化可以通过影响其信贷行为作用到非常规货币政策的传导路径，进而影响政策效果。因此，有必要深入地检验银行竞争背景下非常规货币政策效果所受到的影响。

本文基于微观企业信贷数据，以定向降准为例，采用倍差法检验了非常规货币政策对弱势部门（农业企业和小微企业）信贷资源的引导作用，同时本文将基于时间维度和区域维度的银行竞争引入模型，进一步探讨了银行竞争对定向降准政策效果的调节效应。实证结果表明：我国定向降准政策可以促进农业企业和小微企业获取信贷资源；定向降准政策具有一定的时滞效应，随着时间的推移其效果越来越明显。银行竞争可以在一定程度上对定向降准政策效果表现出正向调节作用，而且这种正向调节作用主要表现在对定向降准政策引导小微信贷方面。

基于实证结果，本文认为，央行应注重监控非常规货币政策的信贷调控效果，适当促进银行业的竞争发展，以发挥银行竞争对非常规货币政策传导的正向影响。

关键词：非常规货币政策；银行竞争；企业信贷

Abstract

Chinese economy has experienced several decades of rapid growth while it is also facing with structural distortion problems of financing. In the condition of acute structural imbalance, the People's Bank of China innovates many unconventional monetary policy tools, trying to realize delicacy management. These tools show a new direction of development. It has certain theoretical and practical significance for the study of regulatory effects of these unconventional monetary policies.

The unconventional monetary policy tools take banks as the directional operation object and banks' behaviors will influence their implementation results. Through influencing the credit behavior of banks, bank competition will affect the transmission channel of unconventional monetary policy and ultimately will affect its applying results. Thus it is worth to do a further research in the field of unconventional monetary policies on the basis of bank competition.

With corporates' financial data, this paper uses DID to do fixed effect regression and tests targeted RRR cuts' effects in rural credits and small business loans. This paper introduces bank competition into model to analyze the impact brought by bank competition on the effects of unconventional monetary policy. Empirical results show that, the targeted RRR cuts have an impact on the credit target and this impact is more significant as time went on. Bank competition would strengthen the impact of unconventional monetary policy, and the promotion is mainly manifested in the small and micro loans.

Based on these empirical results, this paper suggests that the central bank should strengthen supervision of the implementation of unconventional monetary policies. Competitive behaviors among banks should be improved to increase its beneficial effects on implementation of unconventional monetary policies.

Key Words: Unconventional Monetary Policy; Bank Competition; Corporate Credit

目录

第一章 引言	1
1.1 研究背景	1
1.2 研究意义	4
1.3 创新点和不足之处	5
1.4 研究框架	6
第二章 文献综述	8
2.1 关于非常规货币政策的研究	8
2.1.1 国外研究现状	8
2.1.2 国内研究现状	10
2.2 关于银行竞争与货币政策效果的研究	12
2.3 文献述评	15
第三章 相关理论分析	16
3.1 非常规货币政策的内涵与实践	16
3.1.1 非常规货币政策的内涵	16
3.1.2 我国非常规货币政策的操作实践	18
3.2 非常规货币政策的作用路径	19
3.3 银行竞争在非常规货币政策传导中的作用	22
3.3.1 银行竞争削弱非常规货币政策传导	22
3.3.2 银行竞争强化非常规货币政策传导	24
第四章 样本数据和模型设计	26
4.1 样本数据	26
4.2 模型设计	29
4.3 银行竞争的衡量	34
4.3.1 基于 PR 模型的 H 统计值——时间维度	34

4.3.2 金融业市场竞争指数——区域维度	39
第五章 实证分析结果	41
5.1 描述性统计	41
5.2 实证结果	44
5.2.1 非常规货币政策的信贷引导效果	44
5.2.2 银行竞争的调节效应	52
5.3 稳健性检验	57
第六章 总结与政策建议	60
6.1 论文总结	60
6.2 政策建议	62
6.3 研究展望	63
参考文献:	64
致谢	67

Contents

Chapter1 Introduction	1
1.1 Research Background.....	1
1.2 Research Significance	4
1.3 Possible Innovation and Defficiency.....	5
1.4 Research Ideas and Framework	6
Chapter2 Literature Review	8
2.1 Unconventional Monetary Policy	8
2.1.1 Literature Review of Foreign Study	8
2.1.2 Literature Review of Domestic Study	10
2.2 Bank Competiton and Monetary Policy	12
2.3 Summary.....	15
Chapter3 Theoretical Analysis	16
3.1 Definition and Practice of Unconventional Monetary Policy	16
3.1.1 Definition of Uncovention Monetary Policy	16
3.1.2 Untraditional Monetary Policy in China	18
3.2 Effects of Unconventional Monetary Policy	19
3.3 Impacts of Bank Competition on Unconventional Monetary Policy	22
3.3.1 Weaking Effects of Bank Competiton	22
3.3.2 Invigoration Effects of Bank Competiton	24
Chapter4 Empirical Modeling and Econometric Methods	26
4.1 Samples and Data Processing	26
4.2 Empirical Methods and Model	29
4.3 Estimation of Bank Competiton	34
4.3.1 PR Model from Time Dimension	34
4.3.2 Financial Competition Index from Regional Dimension	39
Chapter5 Empirical Results.....	41
5.1 Descriptive Statistics.....	41

5.2 Empirical Results	44
5.2.1 Effects of Unconventional Monetary Policy	44
5.2.2 Effects of Bank Competiton.	52
5.3 Robust Test	57
Chapter6 Conclusions and Suggestions	60
6.1 Conclusions	60
6.2 Suggestions	62
6.3 Future Research	63
Reference:	64
Acknowledgement	67

厦门大学博硕士学位论文摘要库

第一章 引言

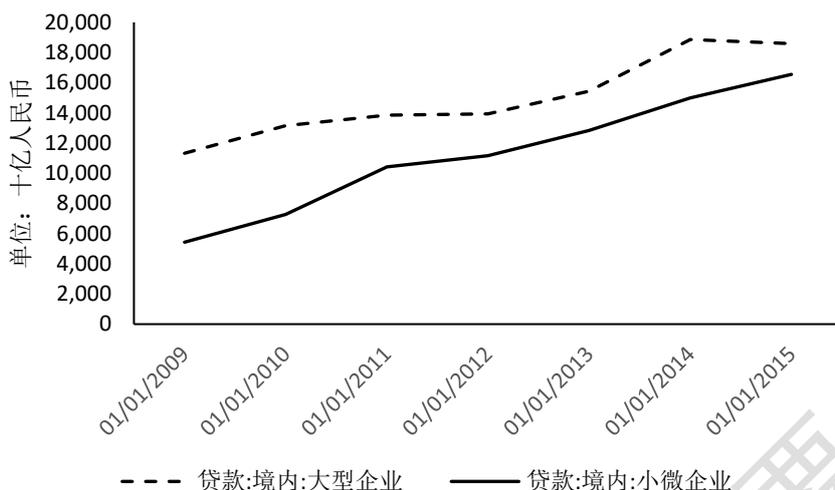
1.1 研究背景

在经历了几十年的高速发展后，我国传统“规模速度型粗放增长”的发展模式逐渐暴露出一系列问题，在这种背景下，如何化解经济结构的突出矛盾、引导金融资源合理配置日益成为我国亟待解决的重要问题。在发达国家实施非常规货币政策的启示下，我国央行近几年对货币政策操作工具进行了重大创新，越来越多地强调货币政策调整结构的功能，注重遵守“不刺激、去杠杆、调结构”的总体思路，力图从“大水漫灌”式的粗放型调控转向“定向滴灌”式的精细化管理。央行的官方政策表述也多次传达了利用货币政策支持经济结构调整的目的。例如，“结构”一词在《2016年第二季度中国货币政策执行报告》中出现了67次，相比之下，该词在《2012年第二季度中国货币政策执行报告》和《2009年第三季度中国货币政策执行报告》中分别出现了34次和30次¹。

在这种指导思想下，我国央行自2014年上半年开始创设了具有信贷结构调整意义的非常规货币政策工具，以“发挥促进信贷结构调整的作用”，引导金融机构扩大对“三农”、小微企业等定向部门的信贷投放。数据显示²，在央行实施非常规货币政策之后，我国小微企业境内贷款呈现上升趋势，而大型企业境内贷款有所下降；农林牧渔业境内贷款也有所提升。社会各界人士对央行使用非常规手段调整经济结构寄予厚望，但这些非常规货币政策工具是否真的能够起到促进定向部门信贷资源获取的作用，其调控效果究竟如何，有必要对此进行深入研究。

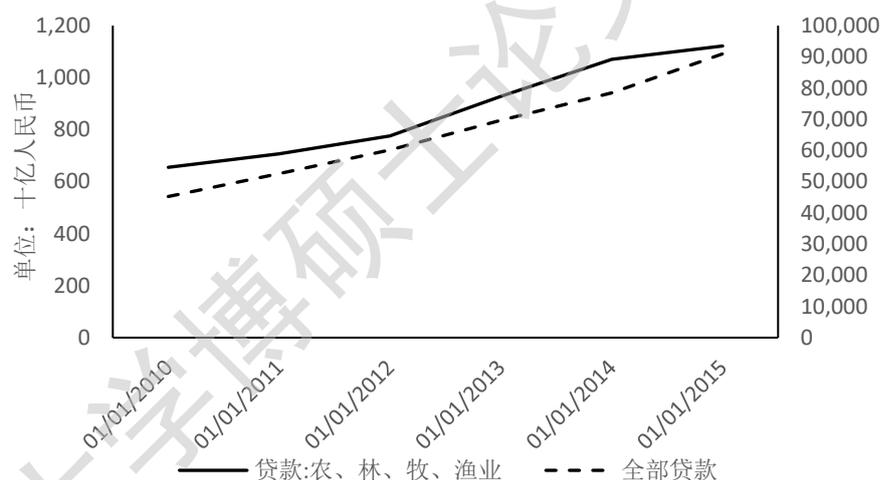
¹ 资料来源：中国人民银行定期发布的《货币政策执行报告》。

² 数据来源：CEIC数据库



资料来源: CEIC 数据库

图 1.1: 小微企业和大型企业境内贷款



资料来源: CEIC 数据库

图 1.2: 农、林、牧、渔业境内贷款

从目前国内学术界关于非常规货币政策的研究实践来看,研究成果主要有以下三个方面:其一,是早期对非常规货币政策的定性分析,例如张亦春、胡晓(2010),陈敏强(2010)以及伍桂与何帆(2013)等,这些研究成果主要集中在对非常规货币政策出台背景、作用方式以及预期效果等方面。其二,是对非常规货币政策作用机制的理论建模分析,例如马理、姜田田和牛慕鸿(2015)以及彭俞超和方意(2016)等。其三,是对非常规货币政策实施效果的实证检验,涉及三农贷款、利率水平、银行流动性和信贷规模等方面,例如林朝颖等(2016)、

王倩等（2016）以及余振等（2016）。综合来看，目前关于非常规货币政策效果的实证检验十分匮乏，相关研究在近一年内才开始出现。但是，非常规货币政策已经成为我国央行政策工具新的发展方向，央行也越来越多的寄希望于使用非常规货币政策来调整经济结构，因此对其政策效果的实证检验是十分必要的，这也符合学术领域长期的研究方向。

从非常规货币政策的具体实践来看，非常规货币政策工具并不是直接向三农、小微企业等定向部门释放信贷资金，而是经过银行等金融机构放贷再进入到这些重点领域和薄弱环节，因此银行行为对非常规货币政策的传导至关重要。银行竞争环境变化会影响其行为能否按照央行非常规货币政策的操作预期进行转变，进而影响政策的调控效果。事实上，在以往传统货币政策的研究框架之下，很多学者的研究结果都表明货币政策效果会受到银行竞争的影响，但影响方向还存在争议。因此，在实证检验非常规货币政策的效果时，有必要依托现有常规性货币政策的研究范式，针对银行竞争与非常规货币政策之间的关系进行深入的探索，以明确银行竞争对非常规货币政策效果的调节效应。

我国非常规货币政策于近几年才开始实施，仅仅通过稀少的宏观数据难以准确检验这类新型货币政策工具的调控效果，因此本文采取微观企业面板数据研究了非常规货币政策对定向部门信贷资源（包括涉农信贷和涉小信贷）的影响，从而对非常规货币政策的调控效果进行评价。本文选取定向降准这一具有代表性的操作工具进行研究，主要有以下几点考虑：一是相比于借贷便利类工具等创新型流动性管理操作，定向降准直接将央行非常规货币政策操作与金融机构的特定贷款行为相联系，对信贷投向的影响更直接，这比较符合本文对非常规货币政策在信贷引导方面效果的研究；二是定向降准没有期限和额度的限制，作用可能更突出。三是定向降准的实施时期相对较早，且有着常态化发展的趋势，比较符合近年来新兴的政策动向，是典型的非常规货币政策工具。此外，考虑到银行竞争的重要作用，本文进一步将银行竞争纳入分析框架，分别探索了基于时间维度的银行竞争以及基于区域维度的银行竞争对非常规货币政策效果的调节作用，从而为非常规货币政策匹配最合适的银行业竞争环境提供微观基础和科学依据。

1.2 研究意义

非常规货币政策在信贷引导方面的调控效果究竟如何，能否有效促进定向部门企业获取信贷资源？银行竞争在非常规货币政策的传导机制中扮演怎样的角色，是促进还是抑制非常规货币政策调控效果的发挥？本文将针对以上问题逐一进行探讨，这对于我国非常规货币政策的创新发展有着较高的理论价值和现实意义。

（一）依托非常规货币政策，探索宏观调控的有效路径

现阶段社会各界人士对非常规货币政策的实施效果抱有较高期望，寄希望于以此来解决经济的结构性矛盾，但实施效果究竟如何还不得而知。本文重点关注并检验了非常规货币政策对定向部门企业信贷资源的引导效果，这可以为央行创新货币政策实践、谋求宏观调控转型提供指导，尤其是为经济新常态背景下央行货币政策操作实践的转型提供先行探索的意义。

（二）结合银行业竞争现状，实现宏观调控与金融改革的平衡发展

随着金融改革的推进以及金融创新活动的层出不穷，我国银行业所处的内外部竞争环境都在发生改变，这些变化可能使得央行宏观调控的作用路径发生转变。在分析非常规货币政策的传导路径时，深入探索银行竞争在其中扮演的角色以及产生的作用，对于了解非常规货币政策工具与银行竞争情况的匹配度，实现央行宏观调控与银行业改革的均衡发展，有着非常重要的指导意义。

（三）置身市场化背景，合理布局银行业竞争格局

在我国，国有控股银行对于政策工具可以表现出较强的执行力，而银行参与主体的多样化又会为信贷市场提供鲜活的生命力，在这种情况下，是继续保持国有控股银行的支配能力以充分响应政策方针，还是加大银行市场化改革丰富银行市场竞争主体，可能存在两难的境遇。研究银行竞争对于非常规货币政策工具实施效果的调节作用，有助于衡量银行业市场竞争的影响，指导政府相关部门合理布局银行竞争格局。

1.3 创新点和不足之处

（一）本文创新点

本文在以下方面可能存在一定的创新点：

本文选取近几年提出的非常规货币政策作为切入点，并在分析现实数据特点的基础上将银行业竞争纳入非常规货币政策的研究框架，分别探索了非常规货币政策对定向部门企业信贷资源的引导效果，以及银行竞争会对这种信贷引导效果产生怎样的影响。

目前关于非常规货币政策的研究成果多是从政策工具出台的背景、政策工具类别、传导作用路径、现实意义以及预期实现的政策效果等方面进行定性的讨论分析，也有学者对不同经济体央行的非常规货币政策工具进行了比较，深层次的理论分析和实证检验是目前学术界相对匮乏但又是市场急需的主题。本文的选题能够起到先行探索的作用，同时也符合长期的发展方向。

目前国内外关于银行竞争与常规货币政策实施效果之间的研究还存在争议，本文在检验非常规货币政策的实施效果时，将银行竞争合理引入研究框架之内，既是对银行竞争与政策调控之间关系的再次检验，也是对非常规货币政策实施效果影响因素的进一步探索。这在一定程度上可以为后续研究打开思路。

（二）不足之处

本文从企业信贷数据出发探索了非常规货币政策的调控效果，公司选取样本主要为沪深 A 股上市公司以及新三板挂牌企业，未上市公司和未挂牌企业并未包含在内。在衡量时间维度的银行竞争程度时，银行数据的选取只包括了 A 股上市银行，未上市的城市商业银行、农村金融机构以及其他非银行金融机构并不包含在内。这些未包含在内的企业和银行等金融机构也是我国信贷市场的参与主体，但由于数据可得性和数据量有限等因素，本文暂时并未考虑。此后，随着我国信贷市场数据的积累以及信息披露制度的完善，在这个领域的研究将会更加全面完善。

1.4 研究框架

图 1.3 展示了本文的研究框架。本文主体部分共分为以下几个章节，行文结构以及主要内容如下：

第一章为引言。本章节的主要内容包括选题背景、选题意义、拟突破的创新点和目前尚存的不足之处、本文研究框架。

第二章为文献综述。本章节分别从国内外关于非常规货币政策以及银行竞争对货币政策传导效果的影响这两个方面对已有文献进行了回顾。

第三章为相关理论分析。本章节先是对非常规货币政策的定义以及我国非常规货币政策的具体实践进行了梳理，接着本文综合借鉴了现有文献对非常规货币政策的作用机制以及银行竞争对非常规货币政策的影响进行了理论分析，从而明晰非常规货币政策的传导渠道以及银行竞争在其中的调节效应。

第四章为样本数据和模型设计。本章节针对研究主题设计了相关检验模型，采用沪深 A 股上市公司以及新三板挂牌企业相关数据、上市银行数据以及宏观经济数据，进行实证检验。

第五章是实证分析结果。本章节报告了样本的描述性统计结果、实证分析结果、稳健性检验。

第六章为总结与政策建议。本章节主要回顾了实证检验的重要结论，并据此提出相关政策建议，在文章的最后，本文进行了研究展望并阐述了未来进一步完善的方向。

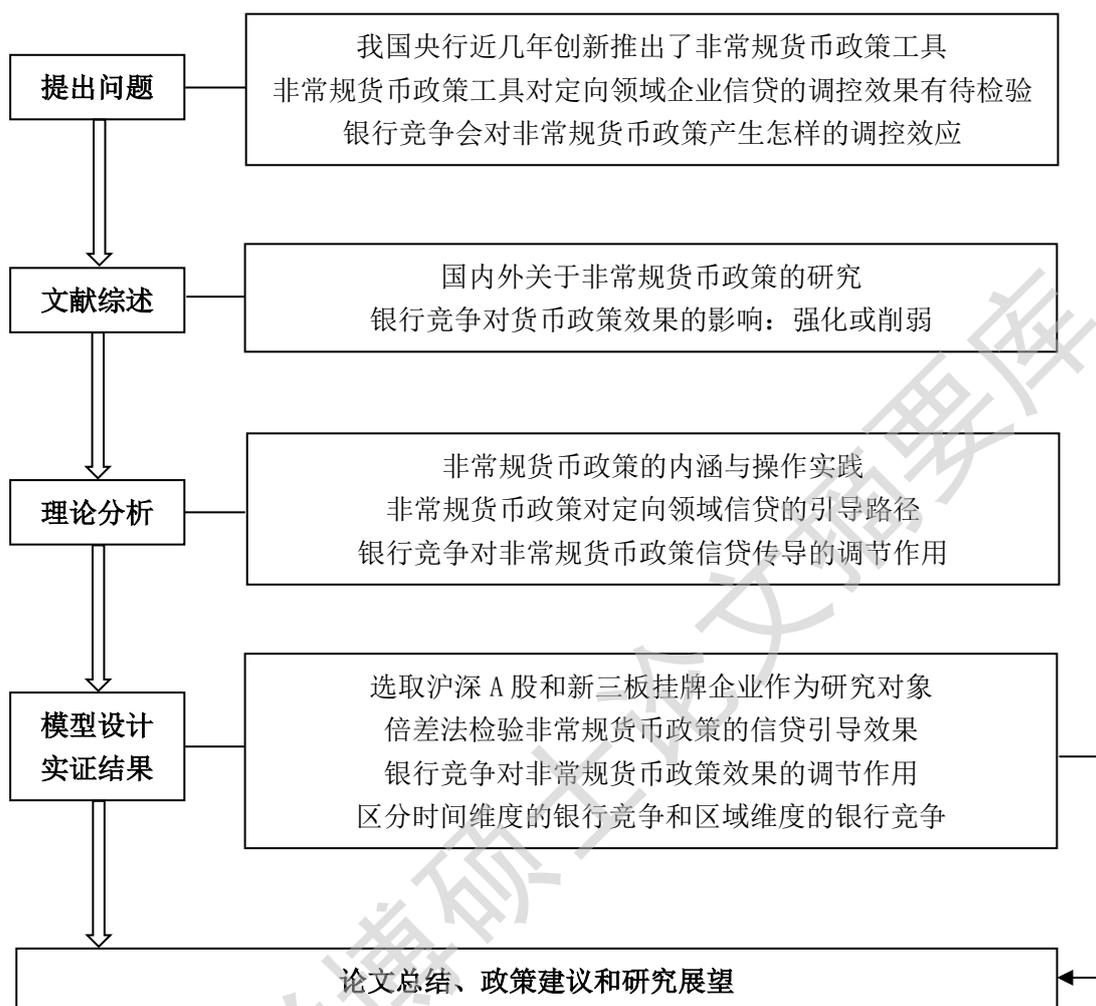


图 1.3：本文研究框架

Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to etd@xmu.edu.cn for delivery details.

厦门大学博硕士学位论文摘要库