

分类号 \_\_\_\_\_  
U D C \_\_\_\_\_

密级 \_\_\_\_\_  
编号 10741



# 硕士学位论文

论文题目 金融脱媒对商业银行业务绩效的影响机理研究

研究生姓名: \_\_\_\_\_ 张同

指导教师姓名、职称: \_\_\_\_\_ 孙晓娟 教授

学科、专业名称: \_\_\_\_\_ 应用经济学 国民经济学

研究方向: \_\_\_\_\_ 投资分析

提交日期: \_\_\_\_\_ 2022年5月30日

## 独创性声明

本人声明所呈交的论文是我个人在导师指导下进行的研究工作及取得的研究成果。尽我所知，除了文中特别加以标注和致谢的地方外，论文中不包含其他人已经发表或撰写过的研究成果。与我一同工作的同志对本研究所做的任何贡献均已在论文中作了明确的说明并表示了谢意。

学位论文作者签名： 张同 签字日期： 2022.5.30

导师签名： 孙晓娟 签字日期： 2022.5.30

## 关于论文使用授权的说明

本人完全了解学校关于保留、使用学位论文的各项规定， 同意（选择“同意”/“不同意”）以下事项：

1.学校有权保留本论文的复印件和磁盘，允许论文被查阅和借阅，可以采用影印、缩印或扫描等复制手段保存、汇编学位论文；

2.学校有权将本人的学位论文提交至清华大学“中国学术期刊（光盘版）电子杂志社”用于出版和编入CNKI《中国知识资源总库》或其他同类数据库，传播本学位论文的全部或部分内容。

学位论文作者签名： 张同 签字日期： 2022.5.30

导师签名： 孙晓娟 签字日期： 2022.5.30

# **Research on the Mechanism of Financial Disintermediation's Impact on Commercial Bank's Business Performance**

**Candidate: Tong Zhang**

**Supervisor: Xiaojuan Sun**

## 摘 要

近年来,我国不断健全的经济制度和不断完善的金融服务推动着银行存贷款利率由过去的指定标准转向市场化。在此背景下,金融市场出现了许多创新型融资渠道和金融工具,这为资金的供给方和需求方进入资本市场提供了更有利的选择。融资渠道和金融工具的不断扩展与创新对商业银行传统存贷款业务造成了巨大影响,资金开始脱离银行系统,这种资金脱离金融中介体系直接进行融资交易的现象也被称为金融脱媒。金融脱媒虽然对商业银行的传统业务造成了冲击,但是也促进了其改革转型和业务创新,同时在金融体系变革的环境下,商业银行也有着创造全新业务增长方式的需求。本文从金融脱媒影响商业银行业务绩效角度出发,分析金融脱媒对不同类型商业银行、商业银行不同业务的影响;并在此基础上研究相应的影响路径。本文研究结果对理解我国商业银行目前所采取的经营策略和特征,促进商业银行和中央银行加强金融体系改革,正确应对金融风险,提高我国商业银行的价值创造和抵抗风险能力有着重要的理论意义和现实意义。

本文在系统梳理国内外相关文献和我国央行及财政部等重要政府职能部门文件的基础上,进行了理论与实证两方面工作,理论分析方面:深入分析了金融脱媒对商业银行业务绩效的影响机理,并指出金融脱媒对商业银行业务绩效的影响并非同质化的——金融脱媒对不同类型的商业银行和同一商业银行的不同业务有着不同程度甚至是不同方向的影响;从影响路径上进行分析,一方面,金融脱媒在影响社会资金的融通方式之后对市场利率的短期变化造成了影响,从而使得银行绩效受到冲击;另一方面,金融脱媒通过影响融资方式进一步影响了社会整体的固定资产投资,最终对商业银行业务绩效产生影响。实证分析方面:以2015—2022年的A股上市银行为样本,对金融脱媒影响商业银行业务绩效的作用效果及影响机理进行实证检验。其中总效应检验的实证结果表明,金融脱媒使得商业银行业务绩效下降,其影响程度对国有大型银行最大、股份制银行次之、城市商业银行最小;此外实证检验也表明金融脱媒对银行不同类型业务影响各不相同,且基本上呈消极影响,但也有少数业务受金融脱媒的正面影响比如中间业务等。对机理的实证检验发现,一方面,金融脱媒使得市场利率下降,并通过利率敏感性缺口和久期缺口对商业银行业务绩效产生了负面

影响；另一方面，金融脱媒促进了固定资产投资增长，通过固定资产投资增长改善了当期的宏观经济预期，促进了商业银行业务绩效增长，但这种影响与利率渠道相比表现并不明显。

**关键词：**金融脱媒 商业银行 业务绩效 中介效应

## Abstract

In recent years, China continuous improvement of economic system and continuous improvement of financial services have promoted the transformation of bank deposit and loan interest rates from the designated standards in the past to marketization. In this context, many innovative financing channels and financial instruments have emerged in the financial market, which provide more favorable options for the supply side and the demand side of funds to enter the capital market. The continuous expansion and innovation of financing channels and financial instruments has had a huge impact on the traditional deposit and loan business of commercial banks, and funds have begun to leave the banking system. Although financial disintermediation has had an impact on the traditional business of commercial banks, it has also promoted its reform, transformation and business innovation. At the same time, in the context of financial system changes, commercial banks also have the need to create a new way of business growth. From the perspective of financial disintermediation affecting the business performance of commercial banks, this paper analyzes the impact of financial disintermediation on different types of commercial banks and different businesses of commercial banks; and on this basis, studies the corresponding impact paths. The research results of this paper have important theoretical significance and theoretical significance for understanding the current business strategies and

characteristics of commercial banks in my country, promoting commercial banks and central banks to strengthen financial system reform, correctly responding to financial risks, and improving the value creation and risk resistance capabilities of commercial banks in my country. realistic meaning.

On the basis of systematically reviewing relevant domestic and foreign literatures and documents of important government functional departments such as The People's Bank of China and the Ministry of Finance, this paper has carried out theoretical and empirical work. In terms of theoretical analysis, it deeply analyzes the impact of financial disintermediation on the business performance of commercial banks. mechanism, and pointed out that the impact of financial disintermediation on the business performance of commercial banks is not homogeneous—financial disintermediation has different degrees or even different directions on different types of commercial banks and different businesses of the same commercial bank; from the impact path On the one hand, financial disintermediation has an impact on short-term changes in market interest rates after affecting the financing method of social funds, thus making bank performance impacted; on the other hand, financial disintermediation further affects society by affecting financing methods. The overall fixed asset investment will ultimately have an impact on the business performance of commercial banks. Empirical analysis: Take the

A-share listed banks from 2015 to 2022 as a sample, to empirically test the effect and mechanism of financial disintermediation on the business performance of commercial banks. The empirical results of the total effect test show that financial disintermediation reduces the business performance of commercial banks, and its impact is the largest for large state-owned banks, followed by joint-stock banks, and the smallest for city commercial banks. The business impact varies and is basically negative, but there are also a few businesses that are positively affected by financial disintermediation, such as intermediary business. The empirical test of the mechanism finds that, on the one hand, financial disintermediation reduces market interest rates and negatively affects commercial bank business performance through the interest rate sensitivity gap and duration gap; on the other hand, financial disintermediation promotes the growth of fixed asset investment, through the growth of fixed asset investment, it improves the current macroeconomic expectations and promotes the growth of commercial bank business performance, but this impact is not obvious compared with the interest rate channel.

**Keywords:** Financial disintermediation; Commercial bank; Business performance; Mediation effect

# 目 录

<b>1 绪论</b> .....	1
1.1 研究背景及意义.....	1
1.1.1 研究背景.....	1
1.1.2 研究意义.....	2
1.2 文献综述及述评.....	2
1.2.1 金融脱媒的相关文献综述.....	2
1.2.2 商业银行业务的相关文献综述.....	4
1.2.3 金融脱媒对商业银行业务影响的相关文献研究综述.....	6
1.2.4 文献述评.....	7
1.3 本文可能的创新点.....	8
本文可能的创新主要有以下三点: .....	8
1.4 研究思路及方法.....	9
<b>2 金融脱媒影响商业银行业务绩效的概念界定与理论基础</b> .....	11
2.1 概念界定.....	11
2.1.1 金融脱媒概念界定.....	11
2.1.2 商业银行业务绩效评估概念界定.....	11
2.2 相关理论.....	14
2.2.1 传统金融中介理论.....	14
2.2.2 新金融中介理论.....	15
2.3 影响机理.....	16
2.3.1 基于利率渠道的影响机理.....	16
2.3.2 基于固定资产投资渠道的影响机理.....	18
<b>3 我国金融脱媒现状及对商业银行业务的影响分析</b> .....	19
3.1 我国金融脱媒发展概况.....	19
3.2 我国金融脱媒的发展特征.....	21
3.3 我国金融脱媒对商业银行业务经营的影响.....	23
<b>4 金融脱媒影响商业银行业务绩效的总效应检验</b> .....	25

4.1 样本选取和数据来源	25
4.2 变量选取与模型选择	26
4.2.1 变量选取	26
4.2.2 模型构建	29
4.3 实证分析	31
4.3.1 面板模型相关检验	31
4.3.2 实证估计	31
<b>5 金融脱媒影响商业银行业务绩效的机理检验</b>	<b>33</b>
5.1 检验方法与模型设定	34
5.1.1 检验方法选取	34
5.1.2 变量选取和检验模型构建	35
5.2 基于各影响机理的实证分析	37
5.2.1 基于利率变化的影响机理检验	37
5.2.2 基于固定资产投资增长的影响机理检验	39
<b>6 研究结论、对策建议及研究展望</b>	<b>41</b>
6.1 研究结论	41
6.2 对策建议	42
6.3 研究展望	43
<b>参考文献</b>	<b>45</b>
<b>附录</b>	<b>49</b>
<b>后记</b>	<b>51</b>

# 1 绪论

## 1.1 研究背景及意义

### 1.1.1 研究背景

金融脱媒现象的出现可追溯至 20 世纪 60 年代，美联储在当时为应对通胀而颁布了 Q 条例，对银行设定了最高存款利率从而导致储蓄者从银行中大量取出存款并投入其他金融工具，这种资金脱离金融中介直接进行融资或流向创新型金融工具的现象就是金融脱媒。此后在欧洲、加拿大以及东亚各国也发生了类似现象；因此，金融脱媒也被认为是金融市场发展和资本流通放宽管制下的必然趋势。金融脱媒的出现意味着以吸储放贷为主要手段的传统金融中介业务无法充分满足当前的金融系统需要，融资方和资金持有方绕开金融中介直接进行资金融通的倾向愈发明显，特别是在利率市场化的背景下，金融脱媒所带来的融资渠道拓宽和融资成本下降等现象对商业银行这类传统金融中介机构正常经营的影响将更加明显。

随着我国金融市场不断发展，金融脱媒现象在我国也愈发显著，尤其过去的十几年中金融脱媒成为了我国金融体系发展的主要倾向。虽然近些年来我国金融脱媒的倾向有所减缓，但其趋势依然保持。而从商业银行经营角度看，在目前复杂金融背景下，有效调控自身风险、发展更具有相对优势的业务、促进自身和金融市场整体环境的进步与成熟是目前我国商业银行体系需要达成的主要目标。

金融系统的组织复杂，其内部各单位彼此间联系紧密，尤其是在其中发挥重要作用的商业银行。如果银行均衡业务结构、风险管理和维持流动性水平等工作没有做好，将导致自身甚至整个金融系统面临巨大风险。因此，对金融脱媒背景下的商业银行业务绩效进行研究，可以发现过去一段时期中我国不同类型的商业银行各类业务的发展状态和问题；而对金融脱媒自身到中介的路径研究，既可以考察其对商业银行的影响，帮助商业银行规避重大金融风险，还能指导商业银行未来发展方向，最终使整个金融系统保持生命力及活力。

## 1.1.2 研究意义

研究金融脱媒对商业银行业务的影响有着以下意义：

从学术意义而言，首先，本文通过分析金融脱媒、利率与固定资产投资增长、商业银行业务三者之间的关系，丰富了已有的金融脱媒与商业银行之间关系研究的文献。其次，本文通过市场利率与资产价格连接了金融脱媒和商业银行业务绩效间的影响关系，并实证检验了这一路径，一定程度上深化了金融脱媒领域的研究。最后，本文进一步细化了商业银行业务，考察了具有不同性质和特征的业务在金融脱媒背景下的表现，拓宽了对商业银行业务的研究范畴，深化了对商业银行经营特性的理解。

从实际意义而言，本文试图验证金融脱媒对商业银行绩效的影响是否存在以利率和固定资产投资为路径的中介效应，如果存在，则为商业银行未来考察金融脱媒相关变化增加了参考指标，能够更加有效地应对金融脱媒。此外，本文通过研究金融脱媒对银行业务绩效的影响方式、路径以及特征，对未来商业银行维持稳健经营和防范相关风险有一定程度的参考价值。

## 1.2 文献综述及述评

### 1.2.1 金融脱媒的相关文献综述

#### （一）金融脱媒概念的文献综述

国内外学者分别从不同角度对金融脱媒的概念展开阐述。国外学者 Hester(1969)最初在《金融脱媒与政策》一书中，将金融脱媒描述为“资金绕过银行在金融市场中的其他主体之间进行配置，其规模和流动方向不受限制”<sup>[16]</sup>。之后 Hamilto(1986)认为金融脱媒是企业不通过银行或其他金融中介机构在市场上直接进行筹资的行为。Roldos(2006)认为金融脱媒是一种依赖于金融监管宽松化以及金融创新过程而出现的金融现象。这种现象体现于两点，一是企业对于直接融资愈发偏向，二是消费信贷数量不断增加。Martynova(2015)认为金融脱媒也意味着投资者出于风险规避等目标转而倾向持有多元化资产<sup>[18]</sup>。Geva(2018)认为电子货币背景下的去中心化也可以是金融脱媒的内涵之一<sup>[10]</sup>。

在国内对金融脱媒概念的研究中，过去研究中一般将其定义为融资行为脱离金融中介，资金在供给方与需求方直接融通的现象。唐旭(2006)在肯定此定义的同时也指出，除了资金盈余方与短缺方脱离银行系统进行融通，还应该将短期债务工具融资纳入考虑。李扬(2007)认为以直接融资或间接融资界定金融脱媒存在一定程度上的定义不明，在实际中无法有效对每一种金融产品做属于直接或间接融资的区分，所以将金融脱媒描述为资金脱离银行体系直接进入资本市场的现象。在此基础上，宋旺、钟正生(2010)对金融脱媒进行了狭义和广义上的区分，狭义的金融脱媒仅指资金脱离商业银行这一媒介，广义的金融脱媒则是指资金脱离了所有的金融中介机构，陈茜(2018)和朱稷岑(2019)等人同样持有类似观点。此外，中国人民银行官方发布的文章将金融脱媒定义为：供给方在金融管制的前提下，绕开商业银行的媒介体系，直接将资金输送至需求方和融资者处。这个定义与金融脱媒的狭义表述十分接近，但是中央银行是从整个银行系统出发下定义的，并没有基于整个金融体系界定金融脱媒的概念，因此，需要根据所研究的问题来确定是使用广义金融脱媒还是狭义金融脱媒的概念。

## (二) 金融脱媒度量的文献综述

长期以来，学者们对金融脱媒程度的衡量有不同方法与标准。国外学者 Hester(1969)使用金融部门对非金融部门的金融要求权在其总资产中所占比例作为金融脱媒衡量指标。Schmidt 等(1999)在 Hester 观点的基础上，进一步提出了资产（负债）中介化率、证券化比率这两个概念，并认为应该从这两个方面对金融脱媒进行度量。Capelle 等(2008)定义了信贷中介比率、市场中介比率和总体中介化比率，以此来衡量金融脱媒水平。除了使用非金融部门对金融部门的金融要求权与非金融部门的总金融资产和负债之比这两种直接衡量金融脱媒水平的指标来衡量金融脱媒程度以外，还可以通过金融市场上其他融资手段（如股票、债券）的变化来反映经济系统的整体脱媒程度。比如 Roldos(2006)将非金融企业发行的证券总额同时与金融机构贷款余额、非金融企业获得商业贷款总额这两个数值进行比值计算，并作为衡量金融脱媒程度的两个指标。

国内学者选择金融脱媒度量指标也是从直接和间接度量两个方面考虑。宋旺、钟正生(2010)在 Schmidt(1999)研究的基础上，利用中介化比率和证券化比

率衡量金融脱媒程度，从金融部门资产方和负债方两个角度出发，为我国目前金融脱媒研究总结出了一套较为全面、权威的评价指标。彭阳等(2011)指出，宋旺等(2010)的研究在金融资产测算方面缺少了基金、贷款余额等数据，这对测算结果会产生一定影响。因此，他在宋旺等人(2010)研究的基础上，借鉴易纲等(2008)关于我国金融资产统计的框架思路，把基金、贷款余额纳入其中，完善了直接度量的计算框架。

虽然直接度量有衡量直观、体系成熟等优点，但其数据获取较为困难，对一些金融资产无法进行有效区分。为此，通过金融体系中其他融资手段（如股票、债券等）的变化来间接度量金融脱媒水平的度量方式也被学者们广为应用，其中涂晓兵(2011)以股票市场、债券市场的总体融资额变化作为指标衡量金融脱媒的程度。卢盼盼等(2013)以银行存贷款与银行总资产和负债各自的比值作为指标衡量金融脱媒的程度。还有学者将直接度量与间接度量两者相结合测度金融脱媒水平。肖崎(2017)和蒋旺奇(2020)等人结合了融资证券化比率（间接度量）和影子银行比率（直接度量）对金融脱媒水平进行度量。

## 1.2.2 商业银行业务的相关文献综述

### （一）商业银行业务创新及发展文献综述

国外学者对商业银行业务创新对其绩效的影响尚未达成一致。上个世纪初期，Greenbaum 和 Haywood(1971)就提出随着社会财富的增加，人民对多样化、多层次的金融产品需求也在增加，这也促进了商业银行对自身业务进行创新。Berger(1997)认为商业银行开展除存贷业务以外的其他创新业务，能够起到改善风险管理、增强经营稳定性的效果。Pennacchi(1998)在此基础上提出了“监管税收效应”，即通过开展不需要资本金要求的中间业务，尤其是表外业务，能够避免为了满足监管而持有无利息收入的现金准备造成的利息损失。针对商业银行业务的结构变化，国外学者已经进行了许多相关研究，比如从银行业务多元化的角度出发 Hanweck 和 Rya(2005)发现，业务结构的多元化能为银行增添更多利润和更高的净息差；Valverde 和 Farnandez(2007)通过分析 1994—2001 年欧洲商业银行的数据发现，银行业务越单一，获得的净息差就越低。除了对业务多元化进行研究外，国外学者还针对非利息收入业务展开研究。

Stiroh (2004) 通过分析 1984—2001 年美国银行业的季度数据发现, 非利息收入会给银行的利润带来更大风险。Mercieca 等 (2007) 以欧盟 15 个成员国 700 多家商业银行 1997—2003 年的数据为样本, 将商业银行资产规模设置为特征变量, 研究了商业银行中间业务收入与总资产收益率之间的关系, 研究结果显示: 大型银行通过发展中间业务提升了自身的盈利能力, 而小型银行的中间业务收入与银行盈利能力呈负相关。Chiorazzo 和 Carlo (2008) 通过对意大利商业银行的研究发现: 大型银行通过发展非利息收入业务, 明显提升了其自身的盈利能力; 而对于规模较小的商业银行而言, 除非前期的非利息收入占比很小, 否则该部分业务的发展对盈利能力没有明显的提升作用。Ahamed (2017) 通过印度的银行数据发现, 非利息业务可以提高银行的盈利能力, 尤其是对资产规模较小的银行盈利, 提升效果更为明显。

国内关于商业银行业务创新和影响的研究起步较晚, 迟国泰等 (2006) 在考察了商业银行非利息收入占比与总收入效率之间的关系后认为, 商业银行应重视发展非利息收入业务, 从而提升银行的成本效率和技术效率。陈莹 (2008) 通过考察我国 11 家银行 2001—2007 年间 EVA 指标和总资产、营业费用率等变量组成的面板数据, 发现我国商业银行在当时没有建立有效、稳定的价值创造模式, 鼓励银行重视部门的绩效水平和创新业务发展。此后的研究中, 丁振辉 (2015) 通过分析我国商业银行稳健性的影响因素发现, 银行传统业务带来的收入越多, 其稳健性越差; 净息差对稳健性有着正向影响, 因此建议银行在确保资产生息能力的基础上, 加大业务创新和中间业务发展, 以增强稳定性。曹志鹏等 (2018) 运用模糊综合评价法对 2010—2016 年中国 51 家商业银行进行研究, 发现利率市场化会降低商业银行利差, 并将银行划分为国有银行、股份制银行、城市商业银行和农村商业银行四类, 发现利率市场化对股份行和城商行的影响最为显著。

## (二) 关于商业银行业务绩效评价的文献综述

国外学者最初评价商业银行业务绩效的方法是基于商业银行财务指标的综合分析, 例如 Cole (1972) 在商业银行绩效评价中使用了杜邦分析法, 利用财务比率间的关系来评价银行盈利能力和股东权益回报水平。后来资产管理公司 Stern Stewart & Co 提出了 EPS 等财务指标在价值上存在的严重缺陷, 并提出了

经济增加值(EVA)评估法,这种方法也被广泛应用于商业银行绩效评估。除了计算指标外,利用随机前沿法(SFA)和数据包络法(DEA)等效率计算方法也能用于商业银行绩效评价。Berger等(1997)用参数分析法(SFA)和非参数分析法(DEA)对122家存款类金融机构的绩效做了比较分析,并认为随机前沿法的结果优于数据包络法。此外,还有基于管理学理论的评估方法,如平衡计分卡等,这类方法在一般财务指标设置的基础上又新增了诸如内部流程、学习成长等指标,综合考虑了财务指标与非财务指标间的平衡。

国内研究主要从盈利能力角度和抵御风险能力角度进行评价,其中盈利能力从银行经营的营利性、安全性和流动性进行分析。刘孟飞(2012)、王曼舒(2013)等从营业收入和净利润等角度入手分析银行业务。卢盼盼(2013)等则从应对金融风险水平角度,考察了金融脱媒对商业银行拨备覆盖和稳健性指标的影响。除此之外,2021年由财政部发布的《商业银行绩效评价办法》从服务实体经济、发展质量、风险防控、经营效益四个方面构建绩效评价体系。但就现实角度而言,服务实体经济指标测算和评估较难确定,评估的成本相对较高。

### 1.2.3 金融脱媒对商业银行业务影响的相关文献研究综述

国外学者D.Powell(1998)认为金融脱媒对商业银行原有经营模式产生了明显冲击,商业银行要想实现长远发展必须拓展新业务,而不仅仅是依赖传统信贷业务。Nissen(2000)通过对金融脱媒的研究,发现金融脱媒现象在对商业银行带来更大竞争压力的同时,也促进了商业银行加大对自身业务和产品的创新力度,加大中间业务的发展力度促使自身转型为多元混业经营模式,这被称为“金融脱媒校正”。OECD Bank Profitability Statistics(2011)的报告显示,英、法、德三国金融脱媒的出现使得商业银行非利息收入占比提升。不仅如此,国外学者认为金融脱媒还进一步推动了商业银行发展影子银行业务、扩充表外资产。AokiK等(2013)认为,影子银行的产生与发展一方面提高了金融市场的杠杆率,降低了资金供给与需求的利息差,从而严重削弱了银行的传统信贷业务;另一方面,影子银行逃避了银行监管体系,增加了金融机构的风险资产,从而引发了资本市场的波动。因此,影子银行会反向深化金融脱媒。Salah等(2012)通过分析

2001年至2008年的美国商业银行数据后发现，资产证券化能够促进美国影子银行业务的发展，最终导致商业银行信贷质量恶化，信用风险增加。

国内学者针对金融脱媒对商业银行业务影响的代表性观点主要有：汲浩等（2015）通过分析2005-2013年上市银行的资产中介化率、负债中介化率等指标对中间业务的影响后，认为金融脱媒对商业银行中间业务发展存在正面影响，中间业务的占比与资产端和负债端脱媒的程度成正比。曾力等（2015）借助固定效应面板回归模型研究了金融脱媒对我国商业银行经营绩效的影响，通过实证分析最终发现金融脱媒不仅没有降低其经营绩效，反而使其有所上升，作者认为造成这种现象的主要原因在于商业银行不再将经营目标局限于利息收入，而是通过增加非利息收入来减少金融脱媒产生的负效应。张中华（2017）认为金融脱媒在一定程度上分流了商业银行的优质客户，实力较好的企业更倾向于采用成本更加低廉的股票、债券等直接融资方式，这导致商业银行的存贷款增长率出现了不同程度的缩水，对商业银行的传统业务造成了明显冲击。刘乃辉（2018）采用最小二乘法，对全国152家商业银行的金融脱媒与商业银行利息差的关系进行实证分析，实证结果表明金融脱媒与商业银行利息差之间密切相关，随着金融脱媒程度的不断加深，商业银行利息差表现为先增加后减少的倒U型特征。

#### 1.2.4 文献述评

通过梳理国内外有关金融脱媒对商业银行业务影响的相关文献，可以发现已有研究仍然存在以下不足：

- 1、对商业银行各类业务认识不足，分析内容不够全面。就目前已有研究而言，商业银行中的许多业务没有在会计规则中进行有效区分。即使做出了区分，也无法确保商业银行业务在财务统计上分类的合理性。原因在于这些业务的金融背景和运营方式各不相同，过去研究参考的财务指标有许多在之后都进行了修改，其统计和计算方式可能与之前完全不同，但已有的研究成果却无法随之更新，因此过去有关商业银行业务的研究成果在今天很有可能不再准确与全面。
- 2、大多只针对金融脱媒对商业银行业务是否存在影响，对金融脱媒如何影响商业银行业务绩效的传导路径实证研究不足。目前，国内外大多数学者只

分析了金融脱媒对商业银行业务产生的影响以及产生了何种影响，而对金融脱媒影响商业银行业务的相关渠道往往缺少实证分析，更缺少对其传导机理的深入剖析。

因此本文将从商业银行的整体业务视角出发，首先以相关业务的特质对其进行分类，然后基于传统金融中介和新金融中介理论分析商业银行在金融脱媒背景下业务绩效发展的理论基础；接下来在实证部分，本文选取金融脱媒指标后对不同类商业银行业务在一定时间段内的业务绩效数据进行回归，并选择不同的路径进行中介效应检验，以考察金融脱媒对商业银行业务绩效的影响路径以及可能存在的影响机理。总而言之，本文从金融脱媒影响商业银行业务绩效、金融脱媒影响的传导机制两个方面进行研究，希望进一步拓宽学术界有关金融脱媒和商业银行业务的研究范畴。在文章最后将基于实证研究结果，为未来商业银行业务的发展提出方向性建议，以达成本文预期的实际意义。

### 1.3 本文可能的创新点

本文可能的创新主要有以下三点：

**第一，研究内容的创新。**现有金融脱媒与商业银行业务关联的文献主要集中于金融脱媒对商业银行业务整体或某一类业务绩效的影响，但是对金融脱媒影响商业银行业务绩效的机理研究则相对较少，即使存在关于机理方面的研究也多为理论分析，很少有将其延伸至实证检验的。因此，本文将对金融脱媒如何影响商业银行业务绩效展开实证研究，并深入剖析其内在影响机制。

**第二，研究对象的创新。**商业银行业务种类繁多，但以往研究大多只针对商业银行业务具体的某项业务，比如中间业务或同业业务等进行研究，这使得研究缺乏全面性。因此，本文通过构建评估体系对商业银行业务整体绩效展开评估；此外，本文还增加了金融脱媒对商业银行业务不同类型业务绩效水平的影响，使已有研究更加科学、全面。

**第三，研究视角的创新。**在探讨金融脱媒如何影响商业银行业务绩效时，学者们一般从银行资产配置、货币政策影响以及金融创新等视角展开研究，但从上述视角出发分析金融脱媒对商业银行业务绩效影响往往难以用确切指标进行量化研

究。为此，本文基于中介效应视角，分别探究市场利率和固定资产投资增长对金融脱媒影响商业银行业务绩效是否存在中介效应，以此扩展金融脱媒影响商业银行业务绩效的研究视角。

## 1.4 研究思路及方法

本文研究内容总共分为六章，各章节内容简介如下：

**第一章，绪论。**本章主要介绍相关研究背景及研究意义，系统综述了金融脱媒和商业银行业务绩效的已有研究，通过对现有文献进行述评给出本文的研究视角和可能的创新点，构建本文的整体研究思路及研究框架。

**第二章，金融脱媒对商业银行业务绩效影响的相关概念及理论。**本章首先明确金融脱媒以及商业银行业务绩效的相关概念。其次详述了作为金融脱媒研究基础的金融中介理论。最后对金融脱媒可能影响商业银行业务的两个渠道：市场利率、固定资产投资增长，进行了影响机理的阐述。

**第三章，我国金融脱媒现状及对商业银行业务的影响分析。**本章首先对我国金融脱媒的历史、现状以及发展特征进行了描述，之后结合实际分析了金融脱媒如何影响商业银行的各类业务。

**第四章，金融脱媒影响商业银行业务绩效的效应检验。**本章介绍了样本数据来源之后构建了商业银行整体业务绩效评价指标，并从证券化和影子银行两个角度构建了金融脱媒指标。在进行联合检验和过度识别检验后，选择合适的的面板数据模型进行回归。

**第五章，金融脱媒影响商业银行业务绩效的机理检验。**本章在实证考察金融脱媒与商业银行业务绩效关系的基础上，进一步研究了市场利率和固定资产投资这两个中介变量是否存在金融脱媒影响商业银行业务间的中介效应，包括影响方向与中介效应比率的实证结果。

**第六章，研究结论、对策建议及研究不足。**本章首先对第四、第五章的实证研究结果进行总结，其次依据得出的结论提出对商业银行未来业务发展的针对性对策建议，最后指出本文研究存在的局限性与不足，并展望未来相关研究可继续进行的方向。

本文的结构框架如图 1.1 所示。

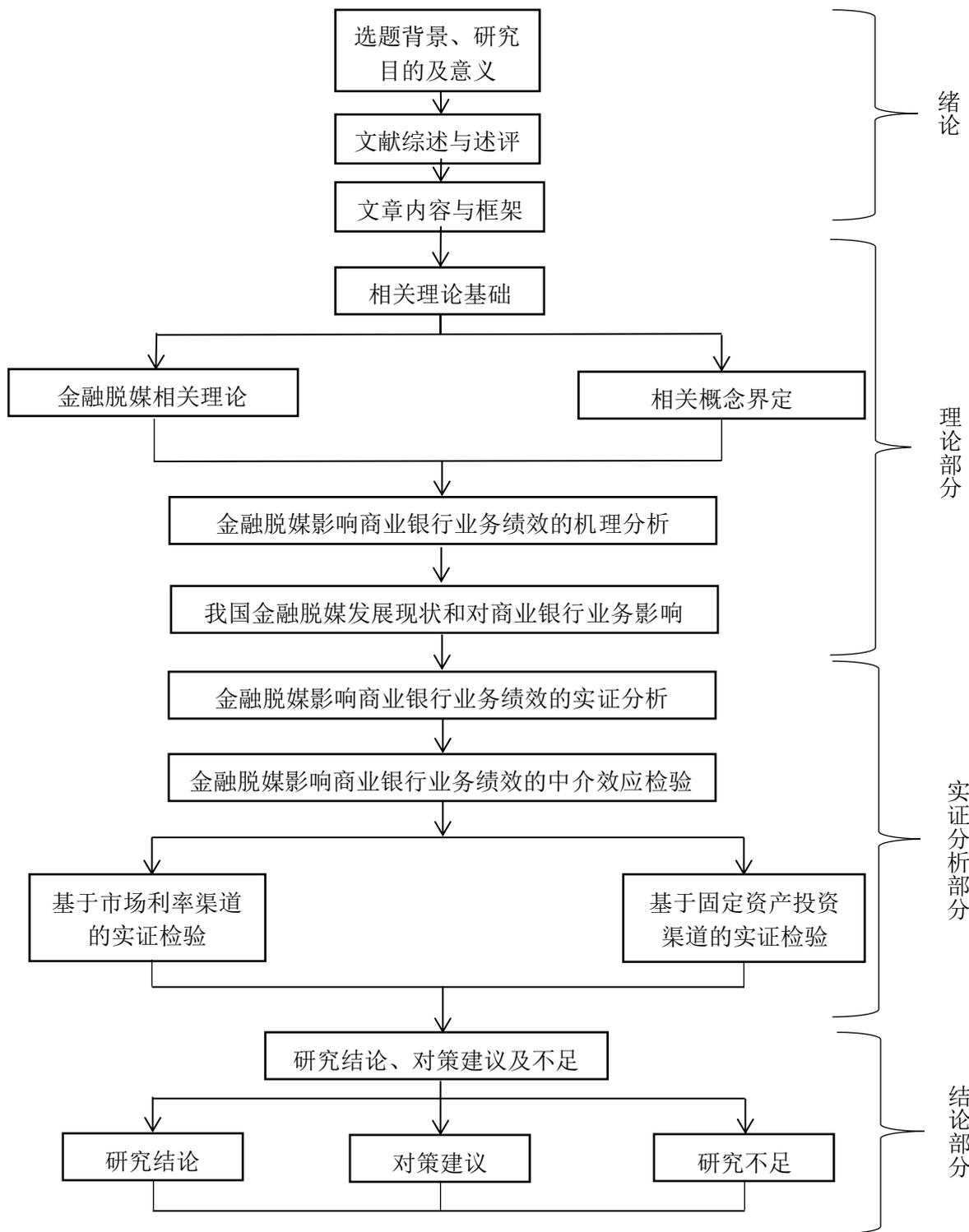


图 1.1 论文结构框架示意图

## 2 金融脱媒影响商业银行业务绩效的概念界定与理论基础

### 2.1 概念界定

#### 2.1.1 金融脱媒概念界定

金融脱媒的英文翻译为“Financial Disintermediation”，按照词义可理解为“金融的去中介化”。在中国人民银行于 2014 年发布的文件中对金融脱媒的定义是：在金融管制的情况下，资金的供给绕开商业银行这个媒介体系，直接输送到需求方和融资者手里，造成资金的体外循环。随着经济金融化、金融市场化进程的加快，商业银行作为主要金融中介的重要地位正在下降，储蓄资产在社会金融资产中所占比重持续下降，由此引发社会融资方式由以间接融资为主转向直接间接融资并重。此外，金融深化（包括金融市场的完善、金融工具和产品创新、金融市场的自由进入和退出、混业经营和利率、汇率的市场化等）也是导致金融脱媒产生的原因。由此可见，金融脱媒是经济发展的必然趋势。

在已有研究中，学术界一般将金融脱媒进行狭义与广义的区分，其中狭义的金融脱媒是指：资金绕开商业银行、信用合作社等存贷款机构后进行直接融资交易，指的是资金脱离银行系统，而非整个金融中介系统的金融脱媒；广义的金融脱媒则是指：资金融通不依赖任何金融中介，供给方和需求方直接进行融资交易，在广义的金融脱媒定义下，资金的供给与需求方已完全脱离了金融系统进行资金融通。许多实证研究中的“金融脱媒”一般指的都是狭义的金融脱媒，即绕开主要的存贷款中介尤其是商业银行进行直接融资交易。

#### 2.1.2 商业银行业务绩效评估概念界定

对商业银行的业务绩效进行评价，可以参考财政部发布的《金融类国有及国有控股企业绩效评价办法》有关内容，通过考察于固定会计审计期内商业银行在盈利水平、资产质量、偿付能力以及经营增长等多个方面进行综合研判。文件中特别指出，考察金融类控股企业绩效应遵循以下三个原则：

（一）**综合性原则**。应通过建立综合评价体系，对金融企业特定会计期间

的财务状况和经营成果进行多角度的分析和综合判断。

(二) **客观性原则**。应充分考虑市场竞争环境，依据统一的国内行业标准值客观公正地评判经营成果。

(三) **发展性原则**。应在综合反映商业银行年度财务状况和经营成果的基础上，客观分析金融企业年度之间的增长状况及发展水平。除了对整体业务绩效进行评估外，也应该进一步考察不同类型业务的绩效，具体分析如下：

### 1 商业银行传统业务

商业银行传统的存贷款业务的盈利来源是商业银行对资产和负债的期限错配，即传统意义上的“借短贷长”：通过配置不同期限的资产和负债来降低成本，增加收入。在衡量此类业务的绩效时，仅仅使用净收入或净利润等相关指标进行度量，会忽视商业银行在经济下行阶段或是金融环境发生变化时，存在的成本增加的风险和挤兑风险。因此，衡量商业银行的传统业务绩效应该从以下三个方面入手：

(1) **存款结构和存款成本**。商业银行的资金来源往往各不相同，面对不同的存款客户，商业银行的存款（负债）成本不同。因此，考察存款的成本支出和存款的结构变化是测度商业银行传统业务绩效的第一个方面。

(2) **贷款结构、收益和贷款质量**。贷款是商业银行的主要会计资产，是其传统业务的利润来源。目前，贷款数量和收益率水平依然决定了我国大部分商业银行利润水平。除贷款收益率外，贷款质量也是传统业务绩效评价的重要组成部分。低违约率的贷款在金融系统正常运转的阶段能够有效降低经营成本，高质量的贷款能在金融体系发生相应的流动性风险时，减少商业银行的资产损失，缓解银行所面临的风险。因此，考察贷款结构、收益和贷款质量是测度商业银行传统业务绩效的第二个方面。

(3) **投资结构和收益**。一般而言，商业银行投资资产大多以风险较低的中国政府债券和政策性银行债券为主。但在金融脱媒背景下，商业银行往往会增加与非金融类的投资机构间的合作，一般表现为非标准化金融资产（以下简称非标资产）的增加，从而呈现出与过去不同的投资资产结构。因此，考察投资结构和收益是测度商业银行传统业务绩效的第三个方面。

### 2 商业银行中间业务

根据巴塞尔委员会的定义，商业银行的中间业务可划分为不形成或有资产、或有负债的金融服务类中间业务和虽然形成或有资产、或有负债但不计入财务报表的中间业务。其中，不形成或有资产、或有负债的金融服务类业务主要包括支付结算类业务、银行卡业务、信托与咨询等，此类业务的开展目标是为了收取服务手续费，不会对商业银行表内资产质量产生影响；形成或有资产、或有负债但不计入财务报表的业务主要涵盖了担保业务，理财产品发行、金融衍生品业务等，一般情况下这种业务不在商业银行的资产负债表上有所体现，但事实上此类业务增加了商业银行的表外资产或负债，在特定情况下极有可能影响银行本身的资产质量。

中间业务一直是我国商业银行未来业务发展的重点，尤其是在目前传统存贷款业务受经济下行压力、利率市场化等宏观因素影响时，对商业银行而言增加中间业务收入比例显得更为重要。中间业务不直接或间接运用银行资金、不使银行承担经营风险的特征使得其在商业银行的日常经营中具有更高的资产利用效率。然而长期以来，中间业务的具体定义和业务划分均处于动态变化中，早期的中间业务收入计算方式往往在新的商业银行管理办法中发生变化。所以，直接计算中间收入占总收入比例的方式虽然普遍，但并不科学。因此本文评估中间业务绩效选择从增长水平角度入手，计算每个会计阶段商业银行中间业务收入的同比增长作为中间业务绩效指标。

### 3 商业银行整体经营的绩效

不同于每个独立业务仅需考虑与业务有关的财务指标，在考量商业银行整体绩效时，应该从其整体运营特征出发，多角度综合考察绩效水平；本文参考了国家财政部发布的《金融类国有及国有控股企业绩效评价办法》中提出的四个衡量指标，对商业银行整体经营的绩效进行综合评价：（1）**盈利能力**：主要反映金融企业一定经营期间的投入产出水平和盈利质量；（2）**经营增长**：主要反映金融企业的资本增值状况和经营增长水平；（3）**资产质量**：主要反映金融企业占用经济资源的利用效率；（4）**偿付能力**：主要反映金融企业的债务负担水平、偿债能力及其面临的债务风向。从以上四个角度入手，选择合适的指标并赋予相应权重，构建合理的整体绩效评价体系。

## 2.2 相关理论

### 2.2.1 传统金融中介理论

Fisher(1930)提出的跨时消费理论是研究金融中介的理论基础,之后Tobin(1987)通过跨时消费效用函数证明了:通过一个“内部信贷市场”可以让社会单位在某些时期获得消费者信贷,可以让每个家庭消费储蓄的数量发生满足帕累托改进的变化。由此可以证明货币并非单纯的交易媒介和工具,也说明金融机构有改善社会总效用的作用。

Gurley和Shaw(1955)作为传统金融理论的代表人物,深入研究了金融中介在货币进行“储蓄——投资”的过程中发挥的主要作用。他们认为,金融中介的存在发挥了规模经济的优势。从贷款角度来看,金融机构一方面可以通过大量借贷者的多样化降低贷款风险,另一方面可以通过现金规模优势找到更好的贷款者,以获取单位成本更低的投资;从存款角度来看,拥有大量存款者的中介机构能够更好应对正常情况下的预期偿付要求,以保证自身的流动性。在这个过程中,金融机构可以对借贷双方的需求进行调整,从而达到社会资源有效利用、社会融资成本降低的目标。

在Gurley和Shaw(1960)构建的金融中介分析框架里,中介被划分为货币金融中介和非货币金融中介两类。其中,银行是货币金融中介,能够创造并供给各类货币,非货币金融机构则提供非货币类型的间接证券。传统金融中介理论在分析时主要考虑了金融中介和证券市场的交易成本差异,金融中介可以通过所具备的诸如信息获取优势、规模优势等获得一个比个人投资者更低的资金交易成本。从理论角度来看,随着技术的不断发展和金融市场的逐渐成熟,金融机构似乎应该逐步被直接融资所替代。但从现实角度来看,金融中介虽然受到了金融脱媒的冲击,却并未消亡,反而找到了一些适应现代金融系统的发展方式。

综上所述,可以认为传统金融中介理论中,商业银行之类的金融中介其存在的意义在于能够提供更低的融资成本,而这种成本优势在随着现代金融系统不断拓展和技术化的过程中会不断被侵蚀乃至最终消失,因此根据传统金融中介理论,金融脱媒的不断深化会使商业银行的整体业务绩效下降。

## 2.2.2 新金融中介理论

新金融中介理论在传统金融理论的基础上，分别从信息及交易成本、参与成本、功能观三个角度出发，对金融中介在现代金融体系中发挥的作用进行拓展。其在理论上深化了现代金融体系对金融中介功能的分析，论证了金融中介在技术进步和金融工具大量创新的背景下，依然具有的相对优势。因此新金融中介理论提供了金融脱媒反而能够促进商业银行经营绩效增长的理论基础，这种促进不一定是整体的也可能是针对某一些特定业务而存在，这需要在之后的研究中进行具体实证分析。

### （一）信息以及交易成本

Leland 和 Pyle(1977)首次对信息以及交易成本展开了深入研究，他们通过研究由金融中介组成的“信息共享联盟”发现：金融中介通过彼此间的信息交流，实现了低成本搜索和对高收益、低风险投资项目的甄别。“信息共享联盟”的建立使得金融中介相对于单个投资者而言，在搜索高质量投资项目时具有规模效益。“信息共享联盟”一方面可以有效降低由贷款者刻意隐瞒投资项目风险和收益信息所导致的逆向选择问题，另一方面可以让高质量投资项目贷款者在进行优质项目的“信号显示”时，只需要对“信息共享联盟”中的任意成员发出相应的内部融资信号，就可以将其分享至多个不同的投资者手中，从而降低好投资项目的寻获成本。也就是说，由大量金融中介所组成的“信息共享联盟”的本质就是为借贷者提供优质的投资项目信息，最终降低金融交易成本。

### （二）参与成本

Allen 和 Santomero(1998)认为参与成本指的是：投资者为了学习相应的金融工具以便参与金融市场所要付出的学习成本，或投资者为了持续参与并监控市场所付出的边际成本等等。Allen 等人认为，在金融市场无摩擦成本的条件下，假设投资者全部都是无成本地参与金融产品交易，即一个完全参与(full participation)的市场，那么对金融中介的风险管理需求也就不复存在；但在现实中，金融市场只是一个有限参与(limited participation)市场。随着投资者收入和生活状况的改善，这种因参与成本而产生的有限参与市场的门槛会随之上升。在这种情况下，金融中介代替个人及其他机构和企业参与金融市场进行投融资活动就显得十分必要。

一般而言金融中介其参与金融活动的专业性是显著高于普通个人和家庭的, 所以通过为客户创造现金流量分布稳定的金融产品, 金融机构能够为客户节省金融市场的参与成本。这种参与成本不仅仅是在金融市场进行交易的交易成本, 也是每个想要参与金融市场交易的个人投资者所付出的时间成本和信息收集与学习成本。同时也要指出, 如果金融市场越健全, 企业的信息发布与沟通也就越专业和完美, 那么商业银行等金融中介在信息收集和利用方面的规模优势也更加明显。

### (三) 功能观

除了信息及交易成本、参与成本以外, Merton(1995)提出的功能观(functional perspective)也为新金融中介理论提供了新的研究方向, 功能观的核心思想是: 在金融体系功能保持稳定时, 金融体系的参与者其构成和形式却处于动态的改变中, 因此, 对于金融机构而言, 能够找到一种建立于金融体系经济功能基础上的最优组织结构是其最终目的, 换言之在金融中介机构的角逐中, 能更充分地发挥金融体系经济功能的金融中介将获得更有利的发展空间。举例而言, 若金融中介机构推出了一种新型的, 具有相对优势且规模较小的金融产品, 当这种产品或服务由于其独特的优势愈发为金融市场参与者所接受而不断得到改良和推广时, 将推动这种产品最终成为一款新的标准化形式的大规模交易金融产品, 而此过程中推广的金融产品边际交易成本不断下降, 金融中介的相对优势反而受到自己设计并推广的金融产品挤压, 这促使金融中介不断进行金融创新。这种现象也被 Merton 称为“金融创新螺旋(financial innovation spiral)”的动态关系。

## 2.3 影响机理

### 2.3.1 基于利率渠道的影响机理

#### (一) 金融脱媒对市场利率的影响

通过梳理文献可以发现, 学者们对金融脱媒对利率的影响研究主要围绕两方面展开:

一方面, 长期以来, 我国的主要融资方式是银行借贷这一间接融资方式。

短期内，如果金融需求和供给脱离了商业银行将会导致银行高能货币数量减少，从而减少社会资金供给。如果资金需求较为稳定，市场利率将会上升。如赵瑞娟等(2020)进行了金融脱媒水平对商业银行间同业拆借利率影响的脉冲响应分析，并根据结果认为在短期中金融脱媒将使得利率升高。

另一方面，长期中由于企业和单位参与了很多直接融资，因此利率敏感型资产和负债总量增加，这导致社会中各个单位的利率敏感性缺口绝对值变大，从而使得利率变化带来的经济冲击更加显著。由于金融脱媒拓宽了直接融资渠道，因此流入资本市场的资金增加，但由于股票市场、债券市场的需求弹性较小，资金脱离银行系统流入资本市场可能会导致相应的资产价格提升、市场利率下降。汪雷等(2016)认为金融脱媒程度深化使得投资的利率敏感性增强，并且令利率在影响社会投资和总产出上的作用更强。

## (二) 市场利率对商业银行业务的影响

对商业银行而言，无论是从利率敏感性缺口(ISG)角度出发，还是从久期缺口(DG)角度出发，利率变化都会对商业银行业务绩效产生影响。

首先从利率敏感性缺口角度分析，任何一家商业银行必然持有大量的利率敏感性资产和负债，对利率敏感性资产和负债两者数量的动态调整很大程度上反应了一家商业银行对未来一段时间内市场利率甚至宏观经济发展水平的预期，如果未来利率升高，利率敏感性缺口为正的商业银行利息收入将会增加，而利率敏感性缺口为负的商业银行利息收入将会下降，反之亦然，因此利率敏感性缺口水平对商业银行的净利息收入和净息差有着决定性作用。

从久期缺口角度分析，无论商业银行怎样进行资产配置，只要有着实现经营收益的目的在，其一般情况下的资产配置特征一定有着“借短贷长”的特质，除非存在极为特殊的情况，因此在几乎所有情况下商业银行的久期缺口值一定为正。从目前的研究来看，学者们计算的出银行久期缺口值除了极少数年份外，大部分都是正值，久期缺口值为正说明了商业银行净值与市场利率成正比，这与理论研究相吻合。理论研究显示：久期缺口决定商业银行净值，利率上升将导致银行净值增加，利率下降将导致银行净值减少。这种净值的变化反映了银行在利率变化时显示出的风险暴露程度。

综上所述，利率敏感性缺口的存在将会导致利率变化影响商业银行的盈利

水平，久期缺口的存在将导致利率变化影响商业银行的抗风险能力。因此，利率变动必然影响商业银行经营绩效。

### 2.3.2 基于固定资产投资渠道的影响机理

#### （一）金融脱媒对资本投入的影响

章洪量和封思贤(2015)认为，短期内金融脱媒提升了社会资产的配置效率，增加了单位资本的产出水平，但在中长期这种效果并不明显<sup>[52]</sup>。从刘晓星和姚登宝(2016)构建的DNK-DSGE模型中可以看出，金融脱媒的单位冲击造成了生产者在某个时间段内的生产资本投入增加，这使得宏观经济在一定时间内的正向波动。<sup>[39]</sup>这是因为在短期内，金融脱媒提高了直接融资水平，从而推动了股票与债券市场资产价格上涨，降低了固定资产投资成本，增加了社会固定资产投资总量。

根据以上研究可以发现，在短期内，金融脱媒促进了固定资产投入的增加，但这种促进作用在长期并不显著。

#### （二）社会固定资产投资增加对商业银行业务的影响

有关固定资产投资增加对商业银行业务的直接影响相对较小，但也可以从理论上进行解释，本文尝试加入这一链条作为参考。随着固定资产的投资增加，说明生产者在短期内的生产规模扩张，而在金融脱媒环境下，固定资产投资增长一般多是通过直接融资渠道，但也有可能在短期内带动商业银行传统业务的增长。社会固定资产投资与证券化的资产投资不同，固定资产投资能够在未来带来一定数量的产出供给。因此，如果固定资产投资增加也就意味着短期中社会对宏观经济需求预期较好，此时商业银行的整体经营绩效一般会有所提升。

### 3 我国金融脱媒现状及对商业银行业务的影响分析

金融脱媒现象的出现必然会促使传统金融市场发生变革。在过去的十几年中，随着电子信息产业的快速发展，我国金融脱媒现象的出现对传统金融造成的冲击和影响十分显著。

#### 3.1 我国金融脱媒发展概况

一般而言，随着金融市场的不断成熟，传统金融中介的存款业务和融资业务其信息优势和规模优势会不断下降。虽然依据新金融中介理论，商业银行传统业务的核心优势不会消失，但依然会有相对下降，这一点可以通过过去十几年内我国商业银行的净息差水平得到验证，如图 3.1 所示，由于金融脱媒程度不断加深，代表传统存贷款业务收益率的重要指标净息差在整体上呈下降趋势。因此，商业银行需要在愈发成熟的金融市场环境中，发展不同类型的金融服务，拓宽其收入渠道。

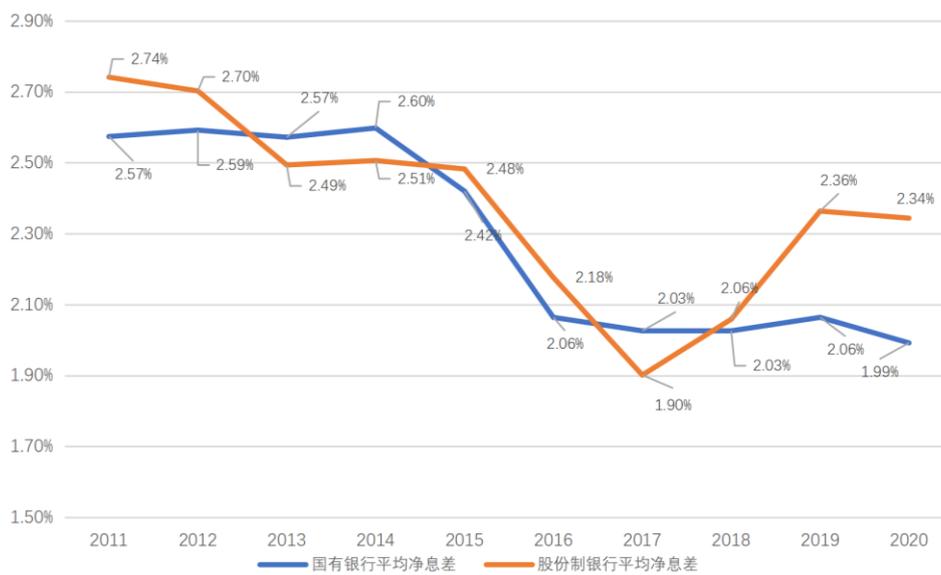


图 3.1 不同类型银行净息差趋势

国内的金融脱媒现象一般被认为最早出现于上世纪九十年代，并与我国的资本市场一起发展与完善。在上世纪九十年代末，金融互联网和电子信息行业在我国迎来了快速发展的时代，金融脱媒现象在我国金融系统中表现的更加显著。

对投资方而言，随着互联网和各种信息技术的普及，了解不同的投资项目的渠道与方式增加且成本不断下降，投资者可以通过各类技术创新参与和获取信息。对于现金持有者而言，商业银行存款的相对效用下降，更多资金流入了譬如股票市场、债券市场等可以直接融资的资本市场。

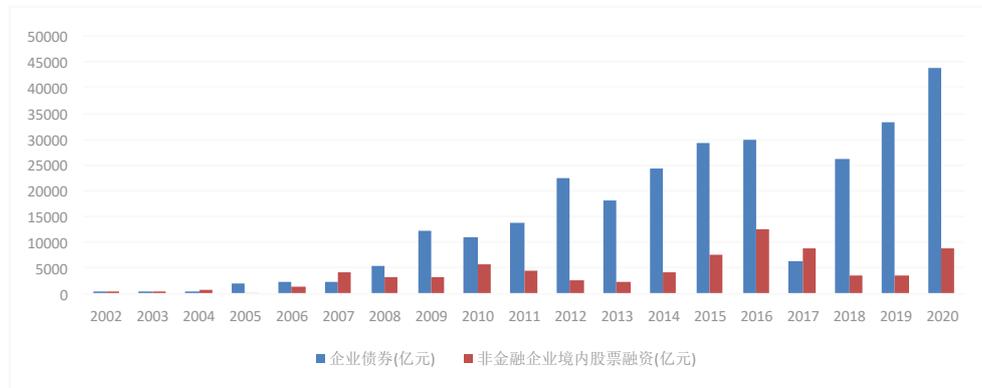


图 3.2 股票、债券市场融资规模趋势

如图 3.2 所示，我国企业债券融资和股票融资规模自 2002 年以来急速扩大，尤其是债券融资规模在十几年中扩张了一百倍以上。对于融资方而言，贷款渠道的多样化使得商业银行贷款不再具有很强的吸引力，尤其是在信息愈发透明且多元的情况下，为了避免逆向选择的“信号成本”，很多融资者可以绕过商业银行，通过其他融资成本更低的渠道获得资金。

对于金融中介而言，发展中介业务成为长期以来的主要目标，尤其是对于很多非银行金融中介，比如券商、基金公司、信托公司、衍生品公司等，都借助金融脱媒得到了良好的发展机会，同时这也促使商业银行与这类金融中介合作。金融中介通过各类金融创新产品或方式参与金融脱媒的同时，也绕开了有关部门的监管，短期内获取了更大的收益。

国内的金融脱媒在初始阶段主要表现为，直接融资的增加和银行存款增速的相对降低。这与金融市场中融资渠道日益多元化密切相关，比如企业债、委托贷款等。近十几年来，随着以阿里集团为首的互联网金融企业的发展，这种以互联网形式表现的第三方支付、网络融资、金融产品网销、网络银行等互联网金融业务成为我国金融脱媒的主要表现模式。在这一阶段，随着“巴塞尔协议III”的更新和落实，对于我国商业银行的一些刻意避开会计审查参与金融脱

媒相关融资的业务，银保监会和央行等机构也实行了更为严格的监管，如 2013 年银保监会出台的《关于规范商业银行理财业务投资运作有关问题的通知》（以下简称《通知》），要求商业银行首先对“非标准化债权资产”进行明确独立的投资管理，以保证投资资产逐项清晰；其次，核算财务报表，并完成风险加权资产计量和资本计提，同时规定了相关业务的资产上限。最后，《通知》还对与商业银行进行投资理财业务相关的其他金融机构实施了机构名单制管理，并要求商业银行进行及时上报。类似的文件还有《衍生工具交易对手违约风险资产计量规则》（以下简称《规则》），该文件对商业银行的不同业务，给出了明确的基础定义和计算步骤。出于对业务风险和波动增长的考量，《规则》给出了相应的净额计算、资产类别或抵消组合的明确方法。

从宏观经济发展的角度来看，金融脱媒在初始阶段经历了随着资本市场发展而不断深化的过程，随后通过互联网金融的快速扩张，得到了更为明显的表现。对商业银行而言，在金融脱媒过程中，一方面需要调整自身发展方式，提升金融服务、金融风险控制能力，有效适应金融脱媒现象；另一方面也要取决于监管者的博弈，而当下的监管尚未完全触及的某些金融创新领域，类似的监管缺失造成近些年来我国脱离监管的影子银行规模不断提升。可以说商业银行报表反映的资产负债水平其准确性存疑，能否充分体现商业银行所承担的金融风险值得讨论。因此，需要尽快提升风险敏感度计量的金融创新业务，并出台相关政策以规范其使用。这种参与者与监管方形成的博弈也是金融脱媒现象的突出表现。

近年来，监管部门出于防范系统性金融风险、维持金融体系稳定的需要，开始对互联网金融领域进行较为严格的管制，尽管如此，已有的金融脱媒倾向并不会在短期内会发生扭转。事实上，无论出于当前稳定经济的需要，还是出于人民币数字化、国际化推广的需要，都应该扩展融资方式，加大相应的金融创新，提升人民币自身影响力。因此，金融脱媒会对我国金融市场产生长期的影响。

### 3.2 我国金融脱媒的发展特征

由于我国资本市场起步较晚且存在一定的限制因素，因此市场规模和成熟

度与发达国家差距较大，所以我国金融脱媒更多受到政策引导，其中表现出以下两个特征：

### （一）非对称性

由于我国金融市场不够成熟，因此在过去相当长的一段时间内，居民参与度不足，从而导致需求端脱媒显著强于负债端脱媒。从图 3.3 可以看出，新增人民币贷款占社会融资增长比率从 2002 年的 91.9% 下降至 2013 年的 52.1%，而相对应的存款在居民金融资产中所占比重并没有出现大幅的波动。造成这种非对称性特征的可能原因有二：一是资金需求者多为公司、企业等法人单位，如果企业业绩较为优秀，则在金融市场中，此企业有能力凭借自身信用发行利率更低的短期融资券或中长期企业债券；二是金融市场大部分资金供给都来源于独立的个人以及家庭，他们作为个体参与市场的成本与商业银行相比往往会更高一些，这一点可以从信息获取、规模效应等多方面进行解释。



图 3.3 新增人民币贷款占社会融资增长比率

### （二）相对高风险性

在其他较为成熟金融体系中，合规且成熟的资本市场工具是金融脱媒过程中的主要媒介，但我国的资本市场存量与 GDP 比值在 2010 年仅为 48%，而同一时期大部分发达国家该数值为 200% 以上。

在资本市场提供的渠道和工具数量都不足以满足金融脱媒需求的情况下，

一方面金融脱媒会导致商业银行发展影子银行业务，在 2020 年银保监会发布的《中国影子银行报告》中指出，自 2008 年起，我国影子银行的规模每年平均增速 20%以上，2016 年年末，广义影子银行规模已超过 90 万亿。另一方面，金融脱媒会导致部分高风险网络借贷 P2P、非股权私募等风险相对较高的融资方式不断出现，这不仅会造成金融风险不断积累和暴露，也大大抬高了我国的宏观杠杆水平，严重影响了我国经济金融的良性循环，扭曲了市场资源的有效配置。

以同业理财为例，这种以转移出表为目的的影子银行业务，具体操作方式是商业银行通过发行理财产品承接本行信贷资产，其他银行以同业理财形式购入，通常还会签署回购协议。如图 3.4 所示，此类资产从 2014 至 2016 年两年内增长 10 倍以上。



图 3.4 我国商业银行同业理财余额规模

### 3.3 我国金融脱媒对商业银行业务经营的影响

当前国内商业银行的主要业务是传统的存放贷业务，从理论上讲，在商业银行依然保持以存放贷业务为主的金融环境中，金融脱媒对其整体业务经营必然呈现负面影响，这种负面影响表现在对商业银行主营业务冲击与压缩上，但这也对商业银行发展部分业务，开展积极的业务创新有着正向的推动作用。以下将依次从商业银行负债业务、资产业务以及中间业务三个方面展开分析。

#### （一）负债业务

一般而言，在金融脱媒影响深化的环境中，商业银行负债业务会面临数量

下降和成本增加的压力，但在金融脱媒显著的环境下，负债业务中的同业业务部分可能会进一步增长。这是因为流出商业银行的存款并非全部以直接融资的形式进入资本市场，而是有相当一部分资金进入了其他金融机构，或是以基金的形式存在。在这种情况下，很多资金会通过同业业务回流至商业银行，尤其是在互联网金融兴起后，在短时间内融获了大量现金的互联网企业与商业银行间的合作意愿会更加强烈，因此，同业业务会表现得更加活跃。

## （二）资产业务

正常情况下，贷款者获得了更多融资渠道之后，就能以更低的成本借贷资金，因此，商业银行的贷款业务无疑会受到金融脱媒的负面冲击，这种影响会同时从贷款数量和贷款收益率上表现出来。

除贷款业务之外，投资业务则可能受到金融脱媒更小的负面冲击，乃至会随着金融脱媒的深化进一步发展。从理论上讲，一方面，投资业务中有一部分项目并不能很好地划分与分类，因此，这部分项目会被商业银行视为能够有效绕开监管并在短期内获得更多收益的有效途径。在《关于规范商业银行理财业务投资运作有关问题的通知》出台前，“非标准化债权资产”项目就是商业银行进行影子银行业务的主要项目。另一方面，投资业务是商业银行参与金融脱媒的主要方式。在拓宽直接融资渠道的发展过程中，商业银行可以以股权融资或债权融资这种直接方式参与优质企业的融资。由于我国债券市场发展水平远不及发达国家，因此，商业银行以这种直接融资方式参与融资时，会具备更大的相对优势。

## （三）中间业务

已有研究表明，金融脱媒对商业银行中间业务的影响是积极的。原因有二，一是金融脱媒会促使商业银行尽可能降低对传统存放贷业务的依赖，从而开拓更多金融服务类业务，这些金融服务类业务即为中间业务；二是在金融脱媒过程中，对于直接融资和那些不再依赖商业银行进行融资的企业而言，获取专业金融指导以及代理发行的需求会增大。因此，在金融脱媒的环境下，商业银行促进中间业务的发展会增加中间业务的业务需求。

## 4 金融脱媒影响商业银行业务绩效的总效应检验

已有研究普遍认为，金融脱媒对商业银行经营业务产生了不同程度的影响。从理论上讲，传统中介理论认为金融中介的成本优势和在金融系统中的重要性都会因为金融脱媒产生的消极影响，而新金融中介理论认为金融中介的相对优势不一定会轻易消失，相反金融中介会在金融脱媒的环境下积极创新，重新建立自身的相对优势。但无论是消极影响还是积极影响都会体现在反映商业银行经营绩效的各项指标上。接下来，本文将以已有的，构建指标体系并进行模型构建和回归，通过对总体和不同业务绩效的回归分析来确定金融脱媒对商业银行绩效的影响方向和影响程度。

本文首先筛选了我国银行系统中数据较为完整且重要的商业银行作为研究样本，通过参考财政部印发的《金融类国有及国有控股企业绩效评价办法》筛选重要经营绩效指标，构建整体的商业银行稳健性指标体系，并基于构建的整体评价体系对银行不同业务绩效进行相应的指标选取，分别构建整体绩效和不同业务绩效的评价指标体系，并对得到的数据进行回归。其次，分别对回归结果进行 F 检验、BP 检验和过度识别检验，选择最适用的模型，并对数据进行回归，得到金融脱媒对商业银行业务绩效的影响方向和影响程度。最后，对回归所得的实证结果进行分析。

### 4.1 样本选取和数据来源

截止至 2021 年，我国 A 股上市银行共有 41 家。由于国内较为严格的金融监管和上市条件，在 A 股上市的银行往往有相对较高的系统重要性和更为严格、公开的数据。因此，本文选取在 A 股上市且有一定规模的商业银行作为研究对象，并获取其近年来的主要财务数据，作为业务绩效评价指标体系的构建基础。

本文基于数据的完整性、可获得性以及商业银行的地位规模考虑，选择了 20 家 A 股上市商业银行 2014 年—2021 年的面板数据作为实证分析样本，具体样本详见表 4.1。

表 4.1 银行样本

类型	银行名称
国有银行	工商银行，建设银行，农业银行，中国银行，交通银行

股份制银行  
地方银行

平安, 兴业, 华夏, 浦发, 招商, 中信, 民生  
宁波, 南京, 北京, 江苏, 杭州, 成都, 上海

## 4.2 变量选取与模型选择

### 4.2.1 变量选取

#### (一) 被解释变量

为了考察商业银行业务绩效水平, 本文从财政部《金融类国有及国有控股企业绩效评价办法》(以下简称《办法》)中提到的盈利能力、经营增长、资产质量和偿付能力四个方面入手, 构建商业银行整体经营绩效指标体系。

本文之所以选择此方法构建商业银行绩效评价指标体系, 主要原因是《办法》所涵盖方面较为充分, 且针对每一个方面都提出了多个不同的财务指标以参考, 所以可以选择更能体现金融脱媒影响商业银行经营的指标。比如说, 同样是反映资产质量的指标, 应收账款率和资本风险准备比这两项指标是从资产类型和资产比率角度反映资产质量的; 而不良贷款率和拨备覆盖率这两项指标是从贷款质量和贷款准备角度出发反映资产质量的。后者相较于前者更能反映金融脱媒对商业银行盈利能力与资产负债质量的影响。因此, 本文以指标是否更具有代表性为选择标准, 选取加权风险资产利润率 (RORWA)、资产利润率 (APR)、利润增长率 (PGR)、不良贷款率 (BLR)、拨备覆盖率 (PC)、核心一级资本充足率 (CCAR) 作为商业银行整体经营绩效指标, 构建商业银行业务绩效的整体评价体系。指标体系的构建详见表 4.2。

表 4.2 商业银行整体经营绩效指标体系

种类	指标
盈利能力指标	加权风险资产利润率 (RORWA) 资产利润率 (APR)
经营增长指标	利润增长率 (PGR)
资产质量指标	不良贷款率 (BLR) 拨备覆盖率 (PC)
偿付能力指标	核心一级资本充足率 (CCAR)

由于不同指标的量纲不同, 无法简单地进行平均处理得到综合指数, 为此, 本文参考伍志文 (2002) 在研究中国银行体系脆弱性状况时所采用的方法对各项指标进行处理, 具体步骤如下: 首先将指标按照不同水平进行区间划分, 然后将实际值映射于相应区间, 映射值越低说明商业银行在此指标上表现越好,

而映射值越高，则表明商业银行整体经营绩效越差。指标体系临界值详见表 4.3。

表 4.3 指标体系临界值汇总表

经营水平表现	优秀	正常	关注	危险
指标映射值	[0, 20]	(20, 50]	(50, 80]	(80, 100]
资产收益率	[1.1, +∞)	[0.7, 1.1)	[0.3, 0.7)	[0, 0.3]
风险资产回报率	[2.1, +∞)	[1.1, 2.1)	0, 1.1)	(-∞, 0)
利润增长率	[12, +∞)	[3, 12)	[-6, 3)	(-∞, -6)
不良贷款率	[0, 1]	(1, 3]	(3, 7]	(7, 10)
拨备覆盖率	[200, +∞)	[150, 200)	[100, 150)	[0, 100)
核心资本充足率	[8.5, +∞)	[7.5, 8.5)	[4.5, 7.5)	[0, 4.5)

每个指标的具体映射值计算方法如下：将各级指标按区间划分后，通过映射法将原数值映射到新划分的四级区间中，比如取工商银行 2020 年的核心一级资本充足率为 13.18%，去掉百分比后，其落在[8.5, +∞)的优秀区间中，然后将该值以 $[(13.88-13.18)/(13.88-8.5)]*20+0=2.60$ 的计算方法映射于[0, 20)的区间，即优秀。映射值越小，表明经营水平越高。通过计算发现，13.88 为所有样本中核心一级资本充足率的最大值。运用以上计算方法，依次对六个商业银行经营绩效指标进行处理，就可以将所有指标按一定比例全部映射至[0,100]的区间上，之后对映射值进行加权平均，就可以得到相应的商业银行整体绩效值（BIS）；附表 1 展示了采用以上方法计算出的商业银行整体绩效值(BIS)。

除了对商业银行整体业务绩效进行评估外，也应该针对具体业务进行研究。在第三章的理论分析中指出，不同类型业务受到金融脱媒影响的程度乃至方向是不同的，为此，本章将商业银行业务划分为资产、负债以及中间业务三类，并对这三类业务中的具体项目受金融脱媒影响的程度进行实证考察。具体业务分类如表 4.4 所示。

表 4.4 商业银行业务分类表

业务分类	具体类别	指标
资产业务	个人贷款业务	增长率
		收益率
	企业贷款业务	增长率
		收益率
	投资业务	增长率
		收益率
负债业务	个人存款业务	增长率
		成本率
	企业存款业务	增长率
		成本率

序表 4.4 商业银行业务分类表

	投资业务	增长率
		成本率
中间业务		增长率

## (二) 解释变量

已有研究对金融脱媒水平的测度方法大概可以分为两种，一种是采用“金融系统融资/社会总融资”的思路进行直接计算衡量；另一种是采用银行财务指标进行间接衡量。就精确程度而言，计算“金融系统融资/社会总融资”同时能够考察银行系统、债券、基金等多个方面，计算结果显然更加精准。但就计算结果的可靠程度而言，由于在统计社会整体资产和负债的过程中，有一些隶属于社会或金融系统的资产其项目过于精细，统计时难以保证完全涵盖，因此，笔者对此方法得到的数据精确性有着一定怀疑。相比之下，间接方法规避了数据获取困难、模型设计复杂且精度要求高的问题，但其适用性不够广泛。比如有研究对商业银行资产端脱媒指标的计算方法是“贷款总额/资产总额”，这种计算只考虑了金融脱媒对商业银行的影响，但银行并非独立于金融系统进行金融活动，因此这种计算方式也有不全面之处。

绕开金融中介，通过直接融资渠道进行投融资活动是金融脱媒的直接表现，股票市场和债券市场则是最基本的直接融资渠道。直接融资占社会总融资的比率能够较为直观地反映社会融资中通过股票市场、债券市场进行直接融资的融资增量和社会总融资增量之比，同时，该指标的数据获取和计算较为便利。为此，本文选取直接融资比率衡量金融脱媒水平。直接融资比率(DFR)的计算方式为：

**直接融资比率=(企业债券融资增量+非金融企业境内股票融资增量)/社会融资增量**

在此基础上，还应该考虑商业银行可能采用某些绕开审计进行的金融活动，即脱离常规银行体系的影子银行。若忽略了影子银行的存在，无疑会导致金融脱媒衡量结果的不合理。因此，本文参考肖崎(2017)的相关研究，采用影子银行比率(SBR)来衡量金融脱媒水平。影子银行比率的计算公式为：

**影子银行比率=(委托贷款+信托贷款+未贴现银行承兑汇票)/社会融资增量**

综上所述，本文最终选取直接融资比率(DFR)和影子银行比率(SBR)两项指标来衡量金融脱媒水平。

### （三）控制变量

**总资产(TA)**：在我国，资产规模决定了商业银行能否开展某些业务或受到何种水平的经营监管。该变量必然会对商业银行的经营绩效产生影响，因此，考察商业银行的规模大小十分必要。由于商业银行的资产总额数值过大，所以本文对资产总额进行百万后数值省略并取对数的处理方式。

**股东权益比率(EAR)**：股东权益占总资产比率反映了商业银行的负债或风险资产比重，权益比率越低，商业银行的负债比重就越高，银行对抵御外部风险的能力也就相对较弱。股东权益比率提升了，商业银行的经营稳健性也就提升了。因此，本文选取股东权益比率作为影响商业银行绩效的控制变量。

**成本收入比(CR)**：成本收入比是商业银行营业费用与营业收入之比，反映了获得单位收入所需付出的成本。该比率越低，说明在赚取定量收入时银行成本支出越少，从财务角度上来看，该银行的盈利能力也就越强。

综上所述，各变量含义及具体公式如表 4.5 所示。

表 4.5 各变量含义及具体公式

类别	指标	含义	计算公式
被解释变量	ROR WA	加权风险资产利润率	净利润/加权风险资产×100%
	APR	资产利润率	净利润/总资产×100%
	PGR	利润增长率	(本年利润总额-上年利润总额)/上年利润总额×100%
	BLR	不良贷款率	平均不良贷款/平均总贷款×100%
	PC	拨备覆盖率	平均贷款拨备/平均不良贷款×100%
	CCAR	核心一级资本充足率	平均核心一级资本/平均风险加权资本×100%
解释变量	DFR	直接融资比率	(企业债券融资增量+非金融企业境内股票融资增量)/社会融资增量
	SBR	影子银行比率	(委托贷款+信托贷款+未贴现银行承兑汇票)/社会融资增量
控制变量	TA	总资产	log(当期银行平均资产/100000000)
	EAR	股东权益比率	(当期权益/当期平均资产)×100%
	CR	成本收入比	(当期营业费用/当期营业收入)×100%

#### 4.2.2 模型构建

已有研究中，学者们进行金融脱媒与商业银行经营绩效关系的实证分析时，样本多为典型的面板数据。与之类似，本文也使用面板数据对金融脱媒与商业银行经营绩效的关系展开实证分析。但与部分面板数据分析不同的是，由于衡

量金融脱媒的指标是独立于商业银行指标的外部变量，所以无需加入时间虚拟变量，只需加入具有个体效应的虚拟变量 $\omega_i$ 。此外在模型中的脱媒指标为提前一期的数据，之所以如此安排是由于 t 时期的财务数据统计的是整个 t 时期中商业银行的经营绩效，只不过在 t 时期末发布。但金融脱媒指标在 t 时期的数据指代时间为 t 时期末，显然 t 时期末的金融脱媒程度不可能影响整个 t 时期商业银行的经营绩效，而是应该选择提前一期的数据，所以本文之后的模型构建，包括第五章的部分都采用提前一期的金融脱媒指标数据进行回归。

综上所述，本文对商业银行的整体经营绩效构建回归模型，记为模型

(4.1):

$$\log(BIS_{it}) = \beta_0 + \beta_1 DFR_{t-1} + \beta_2 SBR_{t-1} + \beta_3 \log(TA_{it}) + \beta_4 EAR_{it} + \beta_5 CR_{it} + \omega_i + \varepsilon_{it} \quad (4.1)$$

对于商业银行的不同类型业务，本文分别从增长水平（收益率）和相对效率（成本率）两方面出发，构建回归模型，并分别记为模型（4.2）和模型

(4.3):

$$growth_{it} = \beta_0 + \beta_1 DFR_{t-1} + \beta_2 SBR_{t-1} + \beta_3 \log(TA_{it}) + \beta_4 EAR_{it} + \beta_5 CR_{it} + \omega_i + \varepsilon_{it} \quad (4.2)$$

$$r_{it} = \beta_0 + \beta_1 DFR_{t-1} + \beta_2 SBR_{t-1} + \beta_3 \log(TA_{it}) + \beta_4 EAR_{it} + \beta_5 CR_{it} + \omega_i + \varepsilon_{it} \quad (4.3)$$

其中， $growth_{it}$ 表示同业及其他金融机构拆借、个人存款、公司存款、个人贷款、公司贷款、投资六类业务以及中间业务的业务增长率。 $r_{it}$ 在同业拆借，个人存款，公司存款三类业务中表示负债成本率，在投资，个人贷款，公司贷款三类业务中表示资产收益率。中间业务由于没有相应的表内资产，所以没有相应的 $r_{it}$ 值。各项指标的含义及计算公式如表 4.6 所示。

表 4.6 各变量含义及具体公式

类别	指标	含义	计算公式
被解释变量	BIS	商业银行经营绩效综合指标	(ROA 映射值+RORWA 映射值+利润增长率映射值+不良贷款率率映射值+拨备覆盖率映射值+核心资本充足率映射值)/6
	growth	业务增长率	(最近一期业务相关资产/上一期业务业务相关资产)-100%
	r	业务成本/收益率	(最近一期业务成本(或收入)/最近一期业务总量)×100%

续表 4.6 各变量含义及具体公式

解释变量	DFR	直接融资比率	(企业债券融资增量+非金融企业境内股票融资增量)/社会融资增量
	SBR	影子银行比率	(贴现贷款+委托贷款+未贴现承兑汇票)/社会融资增量
控制变量	TA	总资产	(当期银行平均资产/100000000)
	EAR	股东权益比率	(当期权益/当期平均资产)×100%
	CR	成本收入比	(当期营业费用/当期营业收入)×100%

## 4.3 实证分析

### 4.3.1 面板模型相关检验

模型选择的相关检验结果如表 4.7 所示。

表 4.7 F 检验和过度识别检验结果

	全样本	国有银行	股份银行	地方银行
F	35.02	30.54	16.14	30.02
p 值	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
Chi-sq(4)	26.22	10.877	210.215	86.093
p 值	0.0000	0.0208	0.0000	0.0000
模型选择	固定效应模型	固定效应模型	固定效应模型	固定效应模型

由表 4.7 可以看出，无论是对商业银行整体进行数据检验，还是对三种不同类型的商业银行数据检验，其结果都是一致的。其中，F 检验拒绝了个体效应为零的假设，证明了样本中商业银行个体效应的存在，而过度识别检验（over identification test）则表示对所有类型的商业银行数据回归都应该使用固定效应模型。

之后对商业银行具体业务数据的检验结果显示：同业存款业务、投资业务和中间业务三者增长率推荐使用混合回归；个人存款业务增长率推荐使用随机效应模型；其他业务的检验结果一致推荐使用固定效应模型。检验结果详见附件 2。

### 4.3.2 实证估计

通过面板数据相关检验选则相应的模型。以整体经营绩效（BIS）为因变量的回归结果如表 4.8 所示。

表 4.8 以整体经营绩效为因变量的回归结果

指标	全样本 (BIS1)	国有银行 (BIS2)	股份银行 (BIS3)	地方银行 (BIS4)
DFR	0.6559*** (3.28)	1.396*** (4.95)	0.6662** (2.03)	0.1851** (2.16)
SBR	0.5942*** (4.24)	0.8812*** (5.10)	0.6871*** (5.07)	0.2546** (2.26)
TA	21.4645** (2.34)	65.3888*** (10.77)	17.4697 (0.89)	14.7488 (0.66)
EAR	-2.6941** (-2.18)	1.8195** (4.49)	-5.4475** (-2.33)	0.6563 (0.34)
CR	0.2430 (0.40)	0.7949 (4.09)	-0.4266 (-0.50)	0.9286 (0.92)
_cons	0.1809	-8.2804***	1.4420	1.1029

注：\*\*\*、\*\*、\*分别表示在 0.01、0.05 和 0.10 的水平下显著。

在本文的实证检验中，解释变量 BIS 值的测度标准是：若 BIS 值越大，则银行的整体绩效越差。BIS<sub>1</sub> 表示所有银行的整体绩效，从表 4.8 的回归结果来看，直接融资比率（DFR）和影子银行比率（SBR）对商业银行整体绩效（BIS<sub>1</sub>）呈显著的负向影响；BIS<sub>2</sub>、BIS<sub>3</sub> 和 BIS<sub>4</sub> 分别表示国有银行、股份制银行和地方银行的整体绩效，分别对 BIS<sub>2</sub>、BIS<sub>3</sub> 和 BIS<sub>4</sub> 与金融脱媒水平进行回归，结果显示：无论是直接融资比率（DFR）还是影子银行比率（SBR），对国有银行绩效的负面影响都是最大的，股份制银行次之，地方性银行的整体绩效受到二者的影响相对最小。

本文在考察金融脱媒对商业银行整体绩效的影响之后，进一步对具体业务的业务增长速度和“业务成本/收益率”进行回归，其结果如表 4.9 所示。

表 4.9 以具体业务指标为因变量的回归结果

	指标	DFR	SBR
企业存款业务	growth	0.0472 (0.55)	0.1105** (1.97)
	r	0.0078** (2.15)	-0.0079*** (-3.10)
个人存款业务	growth	0.0544 (0.54)	-0.2574*** (-3.64)
	r	0.0111*** (3.15)	-0.0071** (-1.97)
同业存款业务	growth	0.0778 (0.37)	0.4787*** (3.28)

序表 4.9 以具体业务指标为因变量的回归结果

公司贷款业务	r	-0.0482*** (-9.87)	-0.02525*** (-7.39)
	growth	0.1609* (1.82)	0.1038* (1.68)
个人贷款业务	r	0.0155*** (3.32)	-0.0093*** (-2.85)
	growth	-0.2102 (-1.33)	0.2832** (2.56)
投资业务	r	0.029*** (3.13)	-0.0026 (-0.41)
	growth	0.6596* (1.99)	0.6904** (2.58)
中间业务	r	-0.0115 (1.20)	-0.0201*** (-3.19)
	growth	0.4913** (2.85)	-0.1682 (-0.13)

注：\*\*\*、\*\*、\*分别表示在 0.01、0.05 和 0.10 的水平下显著。

在对具体业务的分析中，除了个人贷款业务和投资业务收益率的回归结果对 SBR 和 DFR 均不显著之外，“成本/收益率”对 DFR 和 SBR 的回归结果均是显著的。但对于具体业务的增长水平，除了中间业务和个人贷款业务外，直接融资比率(DFR)的回归结果几乎完全不显著；除中间业务外，影子银行比率(SBR)与其他所有业务增长率均呈现显著的相关关系，其中投资业务、中间业务和同业存款业务这三者的增长率与都与某一金融脱媒指标呈显著正相关，这说明在前述关于商业银行业务的分析中关于金融脱媒能够促进中间业务等一些与传统存贷款业务不同的商业银行业务增长；直接融资比率和影子银行比率与同业存款业务的成本率均呈明显的负相关关系，也证明了前文中关于同业业务与金融脱媒的理论分析的有效性。

## 5 金融脱媒影响商业银行业务绩效的机理检验

在上一章考察金融脱媒与各业务关系的基础上，本章将进一步考察金融脱媒对商业银行业务绩效的影响机理，深入挖掘金融脱媒影响商业银行业务绩效的传导路径，以期拓宽研究金融脱媒影响商业银行的领域。

## 5.1 检验方法与模型设定

研究金融脱媒对商业银行绩效的影响机理的前提是考察金融脱媒是否存在某些影响商业银行绩效的“路径”。在前文中的理论分析部分中提出了两条金融脱媒影响商业银行业务绩效的路径“市场利率”和“固定资产投资”，并分别分析了金融脱媒是如何通过影响二者并进一步影响商业银行业务绩效的。因此，本章利用中介效应考察金融脱媒是否能通过“市场利率”和“固定资产投资”这两条路径影响商业银行经营绩效，并采用逐步回归的方法对中介效应进行检验。

### 5.1.1 检验方法选取

中介效应检验的目标是确定一系列变量间的因果分析，如针对一组因变量 Y，研究自变量 X 对其可能产生的影响，而自变量 X 既可能对 Y 产生直接效应 (Direct Effect)，也可能通过一组新的媒介变量 M 产生间接效应 (Indirect Effect)。各变量间中介关系的回归方程和对应路径如图 5.1 所示。

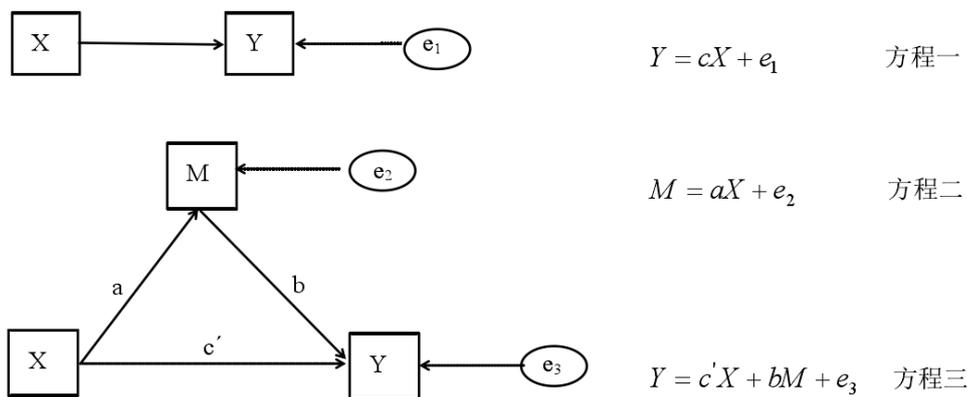


图 5.1 各变量间中介关系的回归方程和对应路径示意图

由图 5.1 可知，在构建的自变量 X 与因变量 Y 的影响模型中，系数 c 反映了 X 对 Y 的总体效应，系数 a 表示自变量 X 对中介变量 M 的间接效应，系数 b 表示中介变量 M 对因变量 Y 产生的影响。因此，可以将系数 a、b 视为自变量 X 通过中介变量 M 间接影响 Y 的中介效应，这一点也可以通过将方程一与方程二代入方程三计算得到。将方程一与方程二代入方程三，得到模型 (5.1)。

$$Y = (i_3 + bi_2) + (c' + ab)X + (b\varepsilon_2 + \varepsilon_2) \tag{5.1}$$

由以上论述可知,判断中介效应是否成立,主要依据以下四个条件:第一,方程一中的  $c$  显著不为零;第二,方程二中的  $a$  显著不为零;第三,方程三中的  $b$  显著不为零;第四,方程三中  $c'$  的绝对值小于  $c$  的绝对值。模型 (5.1) 表明总效应  $c=c'+ab$ , 其中,系数  $ab$  就是  $X$  通过  $M$  对  $Y$  造成的影响,而  $c$  与  $c'$  分别表示总效应和直接效应,那么只要计算出  $ab$  的值,就可以同时满足上述四个条件。而  $ab/c$  的值就是中介效应在总效应中所占的比重。

通过设定原假设  $H_0: ab = 0$  进行中介效应检验,其要点在于采用什么方法估计  $VAR(\hat{ab})$ 。在估计时,通常采用 Sobel (1982) 或 Goodman (1960) 的方法,并据估计出来的  $VAR(\hat{ab})$  对原假设进行检验。Sobel 选取的用于逐次回归的样本并非样本数量十分充足的大样本,而是在样本有限的情况下服从渐进正态分布的样本,因此,直接以 1.96 作为临界值进行检验会出现偏差。鉴于上述原因,本文在传统中介效应检验的基础上,加入了采用自助法抽样模拟分布并得到系数置信区间,从而使得检验结果更加有效。

### 5.1.2 变量选取和检验模型构建

在模型 (4.1) 中加入固定资产投资和市场利率两个中介变量,然后进行逐次回归,并对相关系数进行检验,考察直接融资比率和影子银行比率通过市场利率和固定资产投资两条路径对商业银行经营绩效产生的影响,如果存在中介效应,则计算出中介效应比率。

#### (一) 中介变量选取

##### 1、衡量市场利率的指标

本文选取上海银行间隔夜拆借利率 (shibor) 和十年期国债收益率 (10TYR) 作为衡量市场利率的指标,并在商业银行绩效衡量原模型的基础上,分别加入两种利率进行回归,进行中介效应相应检验。本文之所以选取 shibor 和 10TYR 作为衡量市场利率的指标,是因为以上两个指标多被视为银行间无风险利率或资本市场的无风险利率,可以有效衡量当前的市场利率。

上海银行间隔夜拆借利率 (shibor) 与国债收益率类似,有很好的市场灵敏性,且更新频率很快。因此在指标选取中,应选取相对平滑和稳定的指标。其

中期限较长的 shibor 往往比隔夜 shibor 更加稳定，考虑到银行指标为每半年取值，因此，shibor 需要考虑到报告期内近半年的所有数值。上海银行间隔夜拆借利率的计算公式为：

$$\text{Shibor} = 6 \text{ 月期 shibor 的半年移动平均}$$

十年期国债收益率（10TYR）与 shibor 类似，只是前者是更具一般性的市场无风险利率指标，此处其计算方法如下：

$$10\text{TYR} = \text{每日 } 10\text{TYR 的半年移动平均}$$

## 2、衡量固定资产投资的指标

国家统计局每月会公布当期的社会固定资产投资总量，基于其数据的可获得性，本文将固定资产投资同比增长率（FIR）作为中介变量。

### （二）模型构建

为了研究金融脱媒对商业银行业务绩效的影响，本文通过构建以下回归模型进行相应的中介效应检验：

$$\log(BIS_{it}) = \alpha_0 + \alpha_1 DFR_{t-1} + \alpha_2 \log(TA_{it}) + \alpha_3 RE_{it} + \alpha_4 CR_{it} + \omega_i + \varepsilon_{it} \quad (5.2)$$

$$shibor_t = \beta_0 + \beta_1 DFR_{t-1} + \varepsilon_t \quad (5.3)$$

$$\begin{aligned} \log(BIS_{it}) = & \gamma_0 + \gamma_1 DFR_{t-1} + \gamma_2 shibor_t + \gamma_3 RE_{it} + \gamma_4 \log(TA_{it}) + \gamma_5 CR_{it} + \omega_i \\ & + \varepsilon_{it} \end{aligned} \quad (5.4)$$

以上三个模型中，模型（5.2）描述了直接融资比率对商业银行绩效的整体影响，模型（5.3）检验了银行间利率是否受到了直接融资比率的影响，模型（5.4）则将模型（5.2）和模型（5.3）结合起来考察了直接融资比率是否通过利率渠道影响商业银行的整体业务绩效。由于回归样本在第四章中经实证检验可以认为存在不同的个体效应，所以针对每个不同的个体加入虚拟变量 $\omega_i$ ，以保证检验的准确性。此外为了保证分析的一致性和严谨性，为了尽可能做到只分析解释变量和中介变量对商业银行业务绩效的影响，在第四章中给出的控制变量依然用于模型（5.3）以及下文的其他模型中。

与上述模型构建方式类似，本文通过构建模型（5.5）—（5.10）分别验证十年期国债收益率和固定资产投资增长率两个变量能否作为直接融资比率影响商业银行业务绩效的中介效应变量。

$$\log(BIS_{it}) = \zeta_0 + \zeta_1 DFR_{t-1} + \zeta_2 \log(TA_{it}) + \zeta_3 RE_{it} + \zeta_4 CR_{it} + \omega_i + \varepsilon_{it} \quad (5.5)$$

$$10TYR_t = \lambda_0 + \lambda_1 DFR_{t-1} + \varepsilon_t \quad (5.6)$$

$$\log(BIS_{it}) = \delta_0 + \delta_1 DFR_{t-1} + \delta_2 10TYR_t + \delta_3 RE_{it} + \delta_4 \log(TA_{it}) + \delta_5 CR_{it} + \omega_i + \varepsilon_{it} \quad (5.7)$$

$$\log(BIS_{it}) = \kappa_0 + \kappa_1 DFR_{t-1} + \kappa_2 \log(TA_{it}) + \kappa_3 RE_{it} + \kappa_4 CR_{it} + \omega_i + \varepsilon_{it} \quad (5.8)$$

$$FIR_t = \eta_0 + \eta_1 DFR_{t-1} + \varepsilon_t \quad (5.9)$$

$$\log(BIS_{it}) = \chi_0 + \chi_1 DFR_{t-1} + \chi_2 FIR_t + \chi_3 RE_{it} + \chi_4 TA_{it} + \chi_5 CR_{it} + \omega_i + \varepsilon_{it} \quad (5.10)$$

以上模型是以直接融资比率为金融脱媒指标，分别采用十年期国债收益率和社会固定资产投资增长率为中介变量进行相应检验的回归模型。其中，模型（5.5）—（5.7）是以十年期国债收益率为中介变量，进行中介效应检验；模型（5.8）—（5.10）则以社会固定资产投资增长率为中介变量，验证其是否存在中介效应。

完成以上检验之后，将模型（5.2）—（5.10）中的自变量直接融资比率替换为影子银行比率，再次进行回归并得到最终结果。

## 5.2 基于各影响机理的实证分析

本节将对市场利率和固定资产投资增长率在金融脱媒影响商业银行整体经营绩效的过程中是否存在中介效应进行回归结果展示与判断。

### 5.2.1 基于利率变化的影响机理检验

本节首先依据中介效应检验的基本步骤，依次对上海银行间同业拆借利率、十年期国债收益率进行检验；其次，对得到的 a 值、b 值、间接效应、直接效应、总效应依次进行估计和 sobel 检验；最后，采用自助法(bootstrap)对系数在 95% 的置信区间下进行估计，进一步验证利率变化渠道是否存在中介效应。上海银行间隔夜拆借利率、十年期国债收益率实证结果如表 5.1 所示。

表 5.1 上海银行隔夜拆借利率、十年期国债收益率实证检验结果

		<i>shibor</i>		<i>10YR</i>	
		<i>coef</i>	<i>bootstrap</i>	<i>coef</i>	<i>bootstrap</i>
<i>DFR</i>	<i>a</i>	-0.0107* (-1.73)	[-0.0223, -0.0013]	-3.5318*** (-13.22)	[-4.2344, -2.9587]
	<i>b</i>	-5.9226*** (-4.52)	[-8.3213, -3.1638]	-0.1726*** (-3.64)	[-0.2578, -0.0830]
	<i>in_eff</i>	0.0634 (1.22)	[-0.0079, 0.1577]	0.6095*** (3.51)	[0.2913, 0.9485]
	<i>dr_eff</i>	0.3204* (1.67)	[-0.0208, 0.6759]	-0.2257 (-1.03)	[-0.6049, 0.2173]
	<i>tot_eff</i>	0.3838** (1.96)	[-0.0338, 0.7581]	0.3838** (1.96)	[0.0553, 0.7477]
	<i>a</i>	-0.04334*** (8.44)	[-0.0509, -0.0350]	-0.7180*** (-2.94)	[-1.2506, -0.1310]
<i>SBR</i>	<i>b</i>	-4.8371*** (-2.81)	[-7.9001, -1.5641]	-0.1268*** (-3.54)	[-0.1961, -0.0641]
	<i>in_eff</i>	0.2097*** (1.22)	[0.0697, 0.3451]	0.0910** (2.26)	[0.0169, 0.2060]
	<i>dr_eff</i>	0.2366*** (1.55)	[0.0060, 0.4659]	0.3553*** (2.64)	[0.1556, 0.5533]
	<i>tot_eff</i>	0.4463*** (1.96)	[0.2356, 0.6472]	0.4463*** (3.29)	[0.2602, 0.6599]

注：\*\*\*、\*\*、\*分别表示在 0.01、0.05 和 0.10 的水平下显著。

由表 5.1 可知，在以上海银行隔夜拆借利率（shibor）作为中介变量的检验中，直接融资比率（DFR）作为金融脱媒指标的中介检验结果显示间接效应值不显著，说明直接融资比率没有通过 shibor 对商业银行整体绩效产生影响，这一点在通过自助法得到的置信区间中也得到了印证。相比之下，以影子银行比率作为金融脱媒衡量指标的中介检验结果都相对显著。其中，中介效应在总效应中所占比例为 $(0.210/0.446)*100\%=46.995\%$ ，这说明影子银行比率通过上海银行隔夜拆借利率对商业银行绩效产生了显著的负向影响。之所以出现这种实证检验结果，可能的原因是，金融脱媒现象引发市场利率下降，商业银行的资产端利率和负债端相比更为敏感，从而导致银行净息差和总体绩效下降。

在以十年期国债收益率（10TYR）作为中介变量的检验中，直接融资比率（DFR）作为金融脱媒指标进行回归的结果显示，直接融资比率能够通过市场利率渠道影响商业银行整体经营绩效。一方面，直接融资比率每增加 1%，商业银行综合绩效评价提升 0.38。通过 10TYR 渠道，金融脱媒每增加 1%，其综合指标上升 0.61。由中介效应在总效应中所占比例达到 158.81%可以看出，10TYR 渠道的中介效应甚至好于总效应。另一方面，直接融资比率通过 10TYR

对商业银行整体绩效造成的负面影响甚至大于总效应，这说明直接融资比率可能在某些方面对商业银行绩效产生了正面的影响。除此之外，以影子银行比率(SBR)作为自变量进行的回归结果同样证明，市场利率是金融脱媒影响商业银行整体经营绩效的中介变量，其中介效应占总效应的比率为 $(0.0910/0.4463)*100%=20.39%$ ，也就是说，当自变量是影子银行比率时，以10TYR为渠道的中介影响依然是消极的。

### 5.2.2 基于固定资产投资增长的影响机理检验

本节将检验固定资产投资在金融脱媒和商业银行经营绩效之间的中介效应，即金融脱媒是否通过社会固定资产投资的变化影响商业银行整体绩效。如果存在中介效应，则进一步检验这种影响是消极的还是积极的。社会固定资产投资增长率实证结果如表 5.2 所示。

表 5.2 社会固定资产投资增长率实证结果

		FIR	
DFR	<i>a</i>	-24.2116*** (-6.56)	[-31.9230, -16.9597]
	<i>b</i>	0.0064** (2.18)	[0.0007, 0.0121]
	<i>in_eff</i>	-0.1548** (1.97)	[-0.3084, -0.0012]
	<i>dr_eff</i>	0.5386** (2.54)	[0.1232, 0.9540]
	<i>tot_eff</i>	0.3838** (2.12)	[0.0345, 0.7407]
	SBR	<i>a</i>	16.8446*** (6.21)
<i>b</i>		-0.0002 (-0.08)	[-0.0033, 0.0052]
<i>in_eff</i>		-0.0039 (-0.09)	[-0.0940, 0.0862]
<i>dr_eff</i>		0.4502*** (3.35)	[0.2314, 0.6690]
<i>tot_eff</i>		0.4463*** (1.96)	[0.2468, 0.6459]

注：\*\*\*、\*\*、\*分别表示在 0.01、0.05 和 0.10 的水平下显著。

由表 5.2 的回归结果可知，固定资产投资的中介效应在以直接融资比率为金融脱媒指标的依次回归中，各方程系数的 t 值结果均显著。这说明金融脱媒通过

固定资产投资这一中介影响了商业银行的整体绩效。其中，中介效应在总效应中所占比例为 $(-0.1548/0.3838)*100\%=-40.33\%$ 。可以看出中介效应的方向与总效应方向相反。而影子银行比率的依次回归结果则表明，固定资产投资并不存在金融脱媒影响商业银行业务绩效的中介效应。

## 6 研究结论、对策建议及研究展望

### 6.1 研究结论

本文通过实证考察：一、金融脱媒对商业银行业务绩效的具体影响；二、“市场利率”和“固定资产投资增长”这两个中介变量是否能够作为金融脱媒影响商业银行业务绩效的中间路径这两个问题，得到了以下研究结论：

#### （一）金融脱媒对商业银行整体业务绩效存在显著的负面效应

金融脱媒水平对商业银行整体业务绩效呈负面影响，这一点在以直接融资或影子银行为解释变量的实证研究中均得到了证明。此外国有银行、股份制银行和城市商业银行之间受到金融脱媒的影响依次下降，这一点与理论部分的分析相吻合。大型银行尤其是国有银行，由于其规模较大，所以受到宏观经济变动的影响也更加显著，特别是在负债端。这是因为国有银行和部分规模较大的股份制银行能够通过与政府机关和企业合作，获得更多低成本的企业或个人存款，但在金融脱媒不断深化的环境中，低成本存款的数量会逐步减少，这就导致银行存款增速下降、成本上涨。与此相比，规模较小的城市商业银行往往立足于为局部地区提供金融服务，其服务质量和中间业务的相对优势决定了城市商业银行能够有效经营并成功上市，并不过于依赖非传统存贷款业务。因此，小规模商业银行的整体业务绩效受到金融脱媒的影响相对较小。

#### （二）金融脱媒对商业银行不同类型业务绩效影响不同

金融脱媒对商业银行不同类型业务的影响主要有以下三点特征：第一，同业及其他金融机构存放业务受到金融脱媒的影响与同类型的负债业务并不相同。与负债相关的存款业务增长率与金融脱媒指标呈负相关，而与负债相关的存款业务成本率则与金融脱媒指标呈正相关。但同业存款业务却与之相反，其成本率随金融脱媒水平的提升而下降。第二，影子银行比率对同业存款业务增长水平有显著的正向影响。这佐证了之前的理论分析：在金融脱媒过程中流出商业银行的存款，有相当一部分会通过互联网金融机构或是金融产品又流入银行，而这一部分资金会被归入同业存款业务和其他金融机构拆放项目。因此，同业存款业务会在金融脱媒环境下得到迅速发展。第三，直接融资比率、影子银行比率指标两项指标分别与投资业务、中间业务的增长呈显著正相关关系。这也

印证了之前的理论分析：商业银行需要在金融脱媒环境下，发展不依赖于表内资产的中间业务。同时，直接融资渠道的开拓和融资规模的扩张也为商业银行的投资业务发展创造了良好的条件。

### （三）市场利率的中介效应显著而固定资产投资增长率的中介效应不明显

实证结果表明，市场利率是金融脱媒影响商业银行业务的渠道之一，且金融脱媒通过影响利率变化对商业银行经营绩效产生负向影响。值得注意的是，以 shibor 为指标的中介效应检验中，影子银行比率作为脱媒指标有着较为明显的中介效应，而证券市场融资规模作为脱媒指标的中介效应检验并不显著。造成这种结果的原因可能是：我国银行间同业拆借利率其市场化水平依然不足，没有与一级市场的发行水平产生显著关联。相比之下以国债收益率为市场利率参考指标更能够同时兼顾证券市场和商业银行系统的变化。

在以固定资产投资增长率作为影响路径的实证检验中，直接融资比率增长对固定资产投资增长存在抑制作用，而此路径下固定资产投资下降对商业银行整体业务绩效有着一定程度的促进，这与直接效应方向相反。此结论与一般经济理论不符：一般认为企业的直接融资额度增加将促使其更加积极投资于固定资产以扩大资产。而实证结果也显示影子银行比率与固定资产投资增长完全无关，造成这种结果可能的原因是金融脱媒通过固定资产投资增长向商业银行业务传递影响的链条过长

## 6.2 对策建议

所有实证结果均表明，金融脱媒虽然会对商业银行整体经营绩效产生消极影响，但对不同类型的商业银行、同一银行的不同类型业务产生的影响效果和方向却不同。此外，实证结果也表明市场利率变化可以作为金融脱媒水平影响商业银行业务绩效的影响路径。因此，本文结合研究结论和金融脱媒未来的发展趋势对商业银行发展给出以下三点建议：

### （一）商业银行应根据自身规模和特征设定经营目标

不同类型商业银行的经营绩效受到金融脱媒的影响水平不同。对于规模较小的城商行而言，本身受到金融脱媒的影响也相对较小，应该进一步发挥其规模小、效率高的特点，提升中间业务等不增加风险资产的业务其规模和质量；

对于体量较大的股份制银行和国有银行来说，则应该从宏观经济出发，在保证自身资产质量、防控系统性风险出现的基础上，进一步为社会提供高效率的金融服务。

### （二）灵活调整商业银行的资产配置

通过实证分析可知，市场利率的中介效应使金融脱媒对商业银行的影响更加显著。这要求商业银行应该进一步重视利率敏感资产的配置，尤其是要关注利率冲击下，收入和净值的变动，这要求商业银行能够在不同时期灵活调整自身不同类型的资产比率，且能够有效对资产质量进行控制。通过控制利率波动带来的风险，能够有效抵御一部分金融脱媒对业务绩效带来的负面影响。除此之外，商业银行应采用开发金融衍生品等方法平抑久期缺口的影响，以保证商业银行的稳健经营。

### （三）在不增加潜在风险的前提下发展与金融服务有关的中间业务

一般而言，中间业务收入并不依赖于风险资产，而是为实体经济提供金融服务收取一定的服务费用。商业银行可以通过中间业务带动实体经济发展，从而提高其自身金融业务的发展，这一过程不仅有利于宏观经济增长，而且增加了中间业务在商业银行业务中的占比；另一方面，商业银行应尽可能避免将影子银行部分业务引入中间业务而造成实际风险与会计风险不匹配等问题，即商业银行不应该通过财务统计等渠道改变某些资产或负债的性质，而是要大力开展金融创新业务。

## 6.3 研究展望

### （一）本文仅限于考察金融脱媒自身如何影响商业银行业务绩效，未考虑金融脱媒协同其他因素对商业银行业务绩效造成的影响

金融脱媒作为我国资本市场快速发展的必然现象，在过去几年中受到了很大程度的重视。但近年来，由于国家开始加强对互联网金融的管制，因此基于宏观层面的金融脱媒水平似乎开始逐渐放缓。但这并不意味着金融脱媒趋势就此结束；恰恰相反，在未来金融脱媒很可能与其他金融现象共同对商业银行业务绩效发挥作用，如未来人民币数字化的普及等等。因此，在未来的研究中，应该考虑将金融脱媒与其他金融现象或政策相协同，分析其对商业银行业务绩

效的影响，使研究更具理论与现实意义。

**（二）本研究仅限于动态估计金融脱媒程度，无法精准衡量金融脱媒水平**

因为金融机构和监管方有着绕开监管和加强监管的相互博弈，所以现有研究对金融脱媒比例的衡量是动态变化的，无法对其进行较为精确的衡量，本文亦是如此。因此，本文的研究结果可能会有一定程度的误差。在未来，随着金融市场监管的不断完善，这种误差会逐渐缩小。

## 参考文献

- [1] Ahamed M M. Asset quality, non-interest income, and bank profitability: Evidence from Indian banks[J]. *Economic Modelling*, 2017, 63: 1-14.
- [2] Allen, F., and A. M. Santomero, "The Theory of Financial Intermediation", *Journal of Banking and Finance*, 1998, 21, 1461-1485
- [3] Aoki, Kosuke, and Kalin Nikolov. Financial disintermediation and financial fragility. mimeo, European Central Bank, Frankfurt am Main, 2012.
- [4] Berger, Allen N., and David B. Humphrey. "Efficiency of financial institutions: International survey and directions for future research." *European journal of operational research* 98.2 (1997): 175-212.
- [5] Capelle-Blancard G, Coupey-Soubeyran J, Soulat L. The measurement of financial intermediation in Japan[J]. *Japan and the World Economy*, 2008, 20(1): 40-60.
- [6] Chiorazzo, Vincenzo, Carlo Milani, and Francesca Salvini. "Income diversification and bank performance: Evidence from Italian banks." *Journal of financial services research* 33.3 (2008): 181-203.
- [7] Cole, D., and G. J. Howard. "Adsorption of polymers at the solution-solid interface. VII. Poly (acrylic acids), model compounds, and vapors on nylon fibers." *Journal of Polymer Science Part A-2: Polymer Physics* 10.6 (1972): 1013-1022.
- [8] David Powell, Changes in the financial services, the last ten years in perspectives, 1998: 21-27.
- [9] Fisher, Irving. *Theory of interest: as determined by impatience to spend income and opportunity to invest it*. Augustusm Kelly Publishers, Clifton, 1930.
- [10] Geva, B. "Banking in the digital age-who is afraid of payment disintermediation?." (2018).
- [11] Greenbaum, Stuart I., and Charles F. Haywood. "Secular change in the financial services industry." *Journal of Money, Credit and Banking* 3.2 (1971): 571-589.
- [12] Gurley, J. G., and E. S. Shaw, 1955, "Financial aspects of economic development", *American Economic Review*, 45, 515-538
- [13] Gurley, John, and Edwin Shaw. "Money in a theory of finance (Brookings, Washington, DC)." (1960).

- [14] Hamilton A. The financial revolution. Free Press; 1986.
- [15] Hanweck G A, Ryu L H. The sensitivity of bank net interest margins and profitability to credit, interest-rate, and term-structure shocks across bank product specializations[J]. 2005.
- [16] Hester, Donald D. "Financial disintermediation and policy." *Journal of Money, Credit and Banking* 1.3 (1969): 600-617
- [17] Leland, Hayne E., and David H. Pyle. "Informational asymmetries, financial structure, and financial intermediation." *The journal of Finance* 32.2 (1977): 371-387.
- [18] Martynova, N. "Effect of bank capital requirements on economic growth: a survey." (2015)
- [19] Mercieca S, Klaus S, and Simon W. "Small European banks: Benefits from diversification?." *Journal of Banking & Finance* 31.7 (2007): 1975-1998.
- [20] Merton, Robert C. "A functional perspective of financial intermediation." *Financial management* (1995): 23-41.
- [21] Nissen, Mark. "Agent-based supply chain disintermediation versus re-intermediation: economic and technological perspectives." *Intelligent Systems in Accounting, Finance & Management* 9.4 (2000): 237-256.
- [22] Pennacchi, George G. "Loan sales and the cost of bank capital." *The Journal of Finance* 43.2 (1988): 375-396.
- [23] Roldós J E. Disintermediation and monetary transmission in Canada[J]. 2006.
- [24] Salah, N. Ben, and Hassouna Fedhila. "Effects of securitization on credit risk and banking stability: Empirical evidence from American commercial banks." *International Journal of Economics and Finance* 4.5 (2012): 194-207.
- [25] Schmidt R H, Hackethal A, Tyrell M. Disintermediation and the role of banks in Europe: An international comparison[J]. *Journal of Financial Intermediation*, 1999, 8(1-2): 36-67.
- [26] Stiroh K J. Diversification in banking: Is noninterest income the answer?[J]. *Journal of money, Credit and Banking*, 2004: 853-882.
- [27] Tobin, James. "A case for preserving regulatory distinctions." *Challenge* 30.5 (1987): 10-17.
- [28] Valverde S C, Fernández F R. The determinants of bank margins in European banking[J]. *Journal of Banking & Finance*, 2007, 31(7): 2043-2063.
- [29] 曹志鹏, 安亚静. 利率市场化对中国商业银行利差的影响[J]. *金融经济学研*

- 究, 2018, 33(06):36-45.
- [30] 陈茜. 金融脱媒对商业银行中间业务的影响与应对措施[J]. 福建金融管理干部学院学报, 2018(03):25-31.
- [31] 陈莹. 我国商业银行经营绩效的比较与驱动因素分析[J]. 金融论坛, 2008, 13(10):47-51.
- [32] 迟国泰, 孙秀峰, 郑杏果. 中国商业银行收入结构与收入效率关系研究[J]. 系统工程学报, 2006(06):574-582+605.
- [33] 丁振辉. 商业银行稳健性的影响因素研究[J]. 浙江金融, 2015(06):43-47.
- [34] 汲浩. 金融脱媒下我国商业银行中间业务的发展研究[D]. 山东财经大学, 2015.
- [35] 蒋旺奇. 金融脱媒对我国商业银行表内业务的影响研究[J]. 中国物价, 2020(11):66-69.
- [36] 李扬. 脱媒: 中国金融改革发展面临的新挑战[J]. 新金融, 2007(11):15-16.
- [37] 刘孟飞, 张晓岚, 张超. 我国商业银行业务多元化、经营绩效与风险相关性研究[J]. 国际金融研究, 2012(08):59-69.
- [38] 刘乃辉. 金融脱媒对商业银行利差的影响[J]. 郑州大学学报(哲学社会科学版), 2018, 51(02):54-58+159.
- [39] 刘晓星, 姚登宝. 金融脱媒、资产价格与经济波动: 基于 DNK-DSGE 模型分析[J]. 世界经济, 2016, 39(06):29-53.
- [40] 卢盼盼, 张长全. 金融脱媒对商业银行稳健性影响的实证研究[J]. 上海金融, 2013(01):29-33+117.
- [41] 彭阳, 王燕. 我国金融脱媒度量问题研究[J]. 金融教学与研究, 2011(04):38-41. DOI:10.16620/j.cnki.jrjy.2011.04.007.
- [42] 宋旺, 钟正生. 理解金融脱媒: 基于金融中介理论的诠释[J]. 上海金融, 2010(06):12-17.
- [43] 宋旺, 钟正生. 中国金融脱媒度量及国际比较[J]. 当代经济科学, 2010, 32(02):26-37+125.
- [44] 唐旭. 多层次金融市场与金融脱媒[J]. 中国金融, 2006(14):10-12.
- [45] 涂晓兵. 金融脱媒下我国商业银行的路径选择[J]. 经济管理, 2011, 33(06):140-146. DOI:10.19616/j.cnki.bmj.2011.06.021.
- [46] 汪雷, 金小琴. 金融脱媒对我国货币政策传导影响的分析[J]. 时代金融, 2016(7).

- [47] 王曼舒, 刘晓芳. 商业银行收入结构对盈利能力的影响研究——基于中国 14 家上市银行面板数据的分析[J]. 南开管理评论, 2013, 16(02): 143-149.
- [48] 肖崎, 赵允宁. 我国金融脱媒对商业银行资产负债业务的影响分析[J]. 上海金融, 2017(01): 81-86.
- [49] 易纲, 宋旺. 中国金融资产结构演进: 1991—2007[J]. 经济研究, 2008(08): 4-15. [15]
- [50] 曾力, 朱民武. 金融脱媒对商业银行经营绩效的影响研究[J]. 南方金融, 2015(04): 90-94+72.
- [51] 张中华. 金融脱媒对我国商业银行的影响及其对策[J]. 时代经贸, 2017(19): 6-8.
- [52] 章洪量, 封思贤. 金融脱媒对我国资本配置效率的影响分析[J]. 当代经济科学, 2015, 37(01): 78-86+127.
- [53] 赵瑞娟, 秦建文. 金融供给侧结构性改革背景下的金融脱媒效应——基于利率和资产价格双渠道的分析[J]. 中央财经大学学报, 2020(09): 35-43.
- [54] 朱稷岑. 中国金融脱媒化对商业银行中间业务影响研究[J]. 现代商业, 2019(22): 155-156.

## 附录

附表1 商业银行整体业务绩效值 (BIS)

	工商银行	建设银行	农业银行	中国银行	交通银行	招商银行	兴业银行
2021-h	23.789	19.007	24.817	25.212	32.994	9.450	22.403
2020-a	28.886	25.357	31.638	32.420	39.900	17.265	32.724
2020-h	38.840	35.091	41.130	41.373	34.732	20.979	43.650
2019-a	22.788	21.038	27.452	29.708	33.474	12.507	27.727
2019-h	22.399	18.171	23.807	25.370	31.386	11.337	27.673
2018-a	25.234	20.821	26.880	29.102	33.558	14.542	29.611
2018-h	24.102	18.632	22.986	26.692	32.078	12.703	26.981
2017-a	27.714	24.447	28.369	31.431	35.738	17.232	29.258
2017-h	27.577	23.387	28.557	24.092	34.095	14.804	26.064
2016-a	29.884	27.634	33.714	34.553	36.386	24.474	28.214
2016-h	27.205	24.221	30.577	28.555	33.621	21.057	25.413
2015-a	26.103	26.875	31.223	31.230	33.506	26.891	26.740
2015-h	23.920	19.609	26.132	29.032	28.487	18.843	22.778
	浦发银行	华夏银行	平安银行	光大银行	中信银行	民生银行	宁波银行
2021-h	39.055	37.507	27.506	29.838	31.373	54.180	13.273
2020-a	41.585	46.649	36.256	37.971	40.686	55.769	17.097
2020-h	51.556	56.408	48.188	48.781	50.318	52.581	13.439
2019-a	37.922	40.740	31.977	31.657	35.098	36.294	12.206
2019-h	29.534	41.258	29.380	29.497	32.870	34.413	11.295
2018-a	36.817	38.193	38.638	35.008	39.805	42.448	13.885
2018-h	38.166	42.707	36.056	34.028	36.285	33.668	13.144
2017-a	39.815	41.693	42.385	38.135	40.050	37.611	15.788
2017-h	34.686	40.979	40.380	38.804	39.236	34.379	15.047
2016-a	33.111	36.170	39.309	39.959	41.227	35.732	17.434
2016-h	24.110	32.996	33.615	36.346	34.909	32.465	15.218
2015-a	24.953	32.033	29.803	34.633	36.091	32.686	16.709
2015-h	26.507	28.455	24.715	30.787	30.351	33.507	20.935
	南京银行	上海银行	江苏银行	北京银行	杭州银行	成都银行	
2021-h	15.417	24.924	25.455	29.473	19.896	24.968	
2020-a	22.451	30.491	34.608	36.647	30.603	24.618	
2020-h	20.187	27.806	33.871	45.504	27.021	25.244	
2019-a	18.212	23.420	29.713	31.724	31.322	19.801	
2019-h	15.470	21.809	28.813	27.685	30.616	21.649	
2018-a	18.409	22.768	31.454	32.234	33.013	20.123	
2018-h	16.307	20.953	31.555	33.938	30.864	20.478	
2017-a	21.590	27.002	31.895	31.277	32.805	17.560	
2017-h	19.997	25.494	31.667	31.688	33.148		
2016-a	19.447	24.228	31.234	31.043	34.680		
2016-h	17.768	25.759	29.381	23.667	32.876		
2015-a	15.191		29.943	25.450	33.306		
2015-h	13.836		24.715	14.054			

附表 2 面板数据模型选择检验

业务类型	指标	F 检验		B-P 检验		过度识别检验		模型选择
		F-value	Prob>F	Chibar2	P>chi2	Chi-sq	P-value	
整体业务 绩效	BIS	35.02	0.0000	780.88	0.0000	26.22	0.0000	固定效应
企业存款 业务	growth	0.28	0.9919					混合回归
	r	10.48	0.0000	5.89	0.0076	70.01	0.0000	固定效应
个人存款 业务	growth	2.14	0.0174	5.28	0.0107	0.47	0.9247	随机效应
	r	14.95	0.0000	229.76	0.0000	14.97	0.0018	固定效应
同业存款 业务	growth	2.33	0.0092	4.58	0.0161	12.68	0.0018	固定效应
	r	19.82	0.0000	324.79	0.0000	10.18	0.0171	固定效应
公司贷款 业务	growth	1.99	0.0288	0.41	0.2617	35.87	0.0000	固定效应
	r	14.96	0.0000	21.71	0.0000	386.04	0.0000	固定效应
个人贷款 业务	growth	2.37	0.0079	3.27	0.0353	9.852	0.0199	固定效应
	r	20.01	0.0000	340.22	0.0000	15.692	0.0013	固定效应
投资业务	growth	0.96	0.4890					混合回归
中间业务	growth	0.71	0.7431					混合回归

## 后 记

与君千日，终有一别；三年兰财时光转瞬即逝，回首三年中的学习与成长，途中虽有浅滩险阻，但更多收获欣喜，如璀璨烟花，心驰神往，满目繁华，皆是回忆。如今将要离开，留下了自己曾经美好的青春与汗水，带走的是知识与感情。

经师易遇，人师难遇。感谢我的老师孙晓娟教授，三年求学生涯，您一路上的谆谆教诲令我收获良多。在论文完成的过程中，从选题到框架再到最终成稿，您都给予了我许多帮助和指导。严肃认真的求学风格，精益求精的态度，都深深的影响了我。

感谢我的父母，三年来对我求学之路的支持与鼓励，是你们的含辛茹苦，无私奉献，才能够让我顺利完成学业。希望你们身体健康，一切安好。最后感谢所有陪伴我度过三年时光的同学们，那段与你们一起学习、生活的日子将会是最美好的回忆

张同

二零二二年六月于兰州财经大学段家滩校区