

分类号 _____
UDC _____

密级 _____
编号 10741

兰州财经大学

LANZHOU UNIVERSITY OF FINANCE AND ECONOMICS

硕士学位论文

(专业学位)

论文题目 双支柱调控对商业银行风险承担水平影响
研究

研究生姓名: 陈彦羽

指导教师姓名、职称: 周立 副教授

学科、专业名称: 应用经济学 金融

研究方向: 金融风险管理

提交日期: 2023年06月12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：陈彦羽 签字日期：2023.6.12

导师签名：周立 签字日期：2023.6.12

导师(校外)签名：_____ 签字日期：_____

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：陈彦羽 签字日期：2023.6.12

导师签名：周立 签字日期：2023.6.12

导师(校外)签名：_____ 签字日期：_____

Research on the Influence of Two-Pillar Regulation on the Level of Risk Taking of Commercial Banks

Candidate : Chen Yanyu

Supervisor: Zhou Li

摘 要

本文从商业银行这一微观主体角度出发,以银行风险承担为研究对象,以2010—2021年我国298家商业银行非平衡面板数据为基础,研究双支柱调控框架对银行风险承担水平的影响,并据此对商业银行的风险管理提出建议。全文共分为四章:第一章为绪论。阐述本文的研究背景及研究意义,并对相关文献进行回顾和梳理;提出本文的主要研究方法和研究内容,并对本文的可能创新点与不足作出总结。第二章为双支柱调控框架对商业银行风险承担影响的理论分析。主要对货币政策、宏观审慎政策以及商业银行风险承担水平相关概念进行界定,对相关理论、影响机理进行阐述。第三章为双支柱调控框架对商业银行风险承担影响的实证设计、实证分析及异质性检验。第四章为研究结论与启示。对实证结果进行总结,厘清不同政策配合下,商业银行风险承担水平,并根据实证结果提出简要建议。

本文主要研究结论如下:(1)银行风险呈现出明显的黏性,前一期风险水平会显著影响到当期风险承担,即商业银行风险具有跨期传递性。(2)货币政策、宏观审慎政策与商业银行风险承担的偏好有着显著的负相关关系,紧缩的政策实施时,商业银行风险容忍程度降低,风险承担水平下降;(3)商业银行风险受到双支柱调控之影响,双柱均对其产生负向影响,且同方向的双柱政策实施时,有一定的抵消作用;(4)货币政策、宏观审慎政策、双支柱调控对商业银行风险承担水平之影响存在异质性,具体表现为非国有银行风险承担意愿要强于国有银行,一般性银行风险承担水平要强于系统重要性银行。

关键词: 双支柱调控 货币政策 宏观审慎政策 商业银行风险承担

Abstract

From the perspective of commercial banks, which is a micro-subject, this paper takes bank risk taking as the research object, and based on the unbalanced panel data of 298 Chinese commercial banks from 2010 to 2021, studies the influence of the two-pillar regulation framework on the level of bank risk taking, and puts forward suggestions on risk management of commercial banks. The full text is divided into four chapters: the first chapter is the introduction. The research background and significance of this paper are described, and the relevant literature is reviewed and sorted out. The main research methods and contents of this paper are put forward, and the possible innovations and shortcomings of this paper are summarized. The second chapter is the theoretical analysis of the influence of the two-pillar regulatory framework on the risk taking of commercial banks. It mainly defines the concepts related to monetary policy, macro-prudential policy and risk bearing level of commercial banks, and expounds the relevant theories and influence mechanisms. The third chapter is the empirical design, empirical analysis and heterogeneity test of the impact of the two-pillar regulatory framework on the risk taking of commercial banks. Chapter four is the research conclusion and enlightenment. This paper summarizes the empirical results, clarifies the risk bearing level of commercial banks under different policy cooperation,

and puts forward brief suggestions according to the empirical results.

The main conclusions of this paper are as follows: (1) Bank risks show obvious stickiness, and the risk level of the previous period will significantly affect the risk taking of the current period, that is, the risk of commercial banks has intertemporal transmission. (2) Monetary policy and macro-prudential policy have a significant negative relationship with the risk taking preference of commercial banks. When the tightening policy is implemented, the risk tolerance of commercial banks decreases and the risk taking level decreases; (3) The risk of commercial banks is affected by the two-pillar regulation, and both columns have a negative impact on it, and when the two-pillar policy is implemented in the same direction, there is a certain counteracting effect; (4) The impact of monetary policy, macro-prudential policy and two-pillar regulation on the risk bearing level of commercial banks is heterogeneous, which is manifested in that the risk bearing willingness of non-state-owned banks is stronger than that of state-owned banks, and the risk bearing level of general banks is stronger than that of systemically important banks.

Keywords : Two-pillar regulation and control; Monetary policy; Macroprudential policies; Bank risk

目 录

1 引 言	1
1.1 研究背景	1
1.2 研究意义	2
1.2.1 理论意义	2
1.2.2 现实意义	2
1.3 文献综述	3
1.3.1 货币政策与金融稳定的研究	3
1.3.2 货币政策与金融机构风险承担水平的研究	4
1.3.3 宏观审慎政策与金融稳定的研究	5
1.3.4 宏观审慎评估体系与金融机构风险承担水平的研究	5
1.3.5 双支柱政策搭配的研究	7
1.3.6 双支柱政策协调与商业银行风险承担水平的研究	8
1.3.7 文献评述	9
1.4 研究内容及论文框架	10
1.4.1 研究基本内容	10
1.4.2 论文框架	11
1.5 主要研究方法	11
1.6 可能的创新与不足之处	12
1.6.1 可能的创新之处	12
1.6.2 可能的不足之处	12
2 概念界定与理论分析	13
2.1 相关概念界定	13
2.1.1 货币政策	13
2.1.2 宏观审慎政策	14
2.1.3 银行风险承担	15
2.2 双支柱调控相关理论	16
2.3 双支柱调控对商业银行风险承担水平影响机理分析	17

2.3.1 货币政策对银行风险承担水平的影响	17
2.3.2 宏观审慎政策对银行风险承担水平的影响	19
2.3.3 双支柱调控对商业银行风险承担水平的影响	20
3 双支柱调控框架对商业银行风险承担影响的实证分析	23
3.1 变量类型及解释说明	23
3.1.1 被解释变量	23
3.1.2 解释变量	23
3.1.3 控制变量	24
3.2 数据来源与描述性统计	25
3.3 实证模型	25
3.4 实证分析	26
3.4.1 货币政策对商业银行风险承担水平影响分析	26
3.4.2 宏观审慎政策对商业银行风险承担水平影响分析	27
3.4.3 双支柱调控对商业银行风险承担水平影响分析	28
3.5 内生性分析	31
3.5.1 替换变量	31
3.5.2 更换实证方法	31
3.5.3 系统 GMM 估计方法	31
3.6 双支柱调控影响商业银行风险承担水平异质性分析	35
3.6.1 按产权属性	35
3.6.2 按系统重要性	37
4 结论与建议	41
4.1 主要结论	41
4.2 相关建议	42
4.2.1 注重风险跨期传递特征	42
4.2.2 引导商业银行适应政策环境	42
4.2.3 注重银行风险承担异质性	43
4.2.4 优化货币政策框架体系	43
4.2.5 完善宏观审慎监管框架	44

4.2.6 双支柱调控协调搭配使用	45
参考文献	47
后 记	55

1 引言

1.1 研究背景

2008 年全球金融危机爆发，导致许多国家的金融体系遭受重创。此后，国际社会开始重视宏观审慎政策和货币政策的协调和配合，以维护金融体系的稳定。国际清算银行（BIS）在 2009 年初提出宏观审慎监管的概念，将维持金融稳定，防范系统性风险作为宏观审慎监管的主要目标，宏观审慎政策开始逐步成为西方主要国家的重要监管政策。双支柱框架将货币政策和宏观审慎政策作为两个支柱，共同维护金融稳定。其中，货币政策主要关注通货膨胀、经济增长等宏观经济稳定问题，而宏观审慎政策则关注金融体系的稳定性、风险管控等问题。宏观审慎政策和货币政策双支柱框架的出现能有效避免货币政策单一目标的局限性和宏观审慎政策过于僵化的问题，同时强化金融监管和风险管理，以确保金融体系的健康发展（肖忠意等，2022）。这种框架的出现对于提高金融稳定性、保障经济安全具有重要意义。

双支柱调控框架是宏观调控框架的一次重大理论创新（易纲，2018），同时也面临一系列新的理论挑战与政策实践问题。虽然我国已经建立了多层次的货币政策监管框架，准备金率、再贷款和公开市场操作等货币政策手段在市场经济中发挥着一定程度的调控作用，但是实践和理论表明货币政策在市场经济监管中的应用具有一定的局限性（梁锶和杜思雨，2020；顾海峰和卞雨晨，2022）。近年来，学术界对此问题的一个较为主流的观点为通过货币政策调控宏观经济稳定问题，宏观审慎政策调控金融稳定问题，互为补充，货币政策和宏观审慎政策组合使用，共同调控经济运行，防范化解系统性金融风险。2022 年初，中国人民银行召开宏观审慎管理工作会议，进一步说明当前经济形势，审慎监管的宏观政策和逆周期调控的货币政策同等重要，两者需要密切配合协调实施。商业银行始终处于我国金融体系核心地位，是宏观经济调控的重要中介环节和重要载体，识别及防范商业银行风险承担机制及防范银行业系统性风险尤为重要。利用双支柱调控框架对商业银行风险承担水平进行管控具有十分重要的意义。

1.2 研究意义

1.2.1 理论意义

(1) 丰富金融监管理论。双支柱调控是一种相对新颖的金融监管模式，其与商业银行风险承担之间的关系的研究，可以为金融监管理论提供新的思路和视角。同时，也有助于深入理解和完善双支柱调控模式的理论框架。

(2) 提高风险管理理论的实用性。商业银行风险承担是风险管理的重要组成部分，通过研究双支柱调控与商业银行风险承担之间的关系，可以帮助风险管理理论更好地落地于实践。

(3) 拓展商业银行风险管理的方法。可以为商业银行进行更为科学的风险管理方法提供参考依据。商业银行作为金融市场的重要参与者，其风险管理方法一直备受关注。通过研究双支柱调控与商业银行风险承担之间的关系，可以为银行管理者提供双支柱调控框架方面的经验证据。

(4) 促进了金融市场的发展和稳定。双支柱调控与商业银行风险承担之间的关系研究，可以为金融市场的发展和稳定提供理论支持和实践指导。同时，也有助于提高商业银行的风险承担能力，降低金融风险，保障金融市场的稳定和健康发展。

1.2.2 现实意义

(1) 帮助商业银行稳健经营、健康发展。通过研究双支柱调控与商业银行风险承担之间的关系，可以帮助商业银行更好地了解监管要求，优化风险管理策略，提高风险承担能力，促进其健康发展。

(2) 保障金融市场的稳定。商业银行是金融市场的重要组成部分，其稳健经营和风险管理能力直接影响着金融市场的稳定。通过研究双支柱调控与商业银行风险承担之间的关系，可以更好地保障金融市场的稳定和健康发展，促进商业银行的健康发展。

(3) 优化金融监管政策。双支柱调控是金融监管的一种重要模式，通过研究其与商业银行风险承担之间的关系，可以为监管部门提供更为科学的监管政策

和监管措施，优化监管效果，降低金融风险，保障金融市场的稳定和健康发展。

(4) 提高金融风险管理能力。商业银行作为金融市场的主要风险承担者，其风险管理能力对于金融风险的控制至关重要。通过研究双支柱调控与商业银行风险承担之间的关系，可以帮助商业银行提高风险管理能力，更好地识别和控制各类风险，降低金融风险的发生概率和影响程度。

(5) 通过研究双支柱调控与商业银行风险承担之间的关系，指导完善宏观审慎调控框架，及时甄别商业银行可能出现的过度风险承担水平，有助于实现我国金融稳定和实体经济平稳增长的双目标。因此，明晰货币政策、宏观审慎政策搭配调整下商业银行风险承担水平具有十分重要的现实意义。

1.3 文献综述

1.3.1 货币政策与金融稳定的研究

货币政策与金融稳定关系的实证研究主要从两个方面展开：一是分析银行等金融机构对风险承担偏好对货币政策的反应。一些学者认为低利率的宽松货币政策会引起银行风险承担上升，银行及投资者愿意承受的风险水平提升，会更愿意增持有投资失败后损失较大的相关资产，即过度宽松的货币政策可能会使商业银行等金融机构主动寻求更高的收益水平，进而破坏金融稳定（汪莉和陈诗一，2019；Brana et al., 2019；陈雨露，2020；张晶等，2023）。还有一些学术研究从逐利效应（Rajan, 2005）、收入、估值、现金流效应（Adrian & Shin, 2009）等角度探寻其内在关系。如若施行货币政策时纳入考虑金融稳定因子，则在经济正常发展时期其将有益于支持实体经济壮大发展，一定程度上保障金融稳定，并且在如经济危机等的非正常时期帮助对抗风险，有效减小金融波动所带来负向冲击（马勇等，2017），有助于熨平金融波动，帮助促进宏观经济平稳增长。此外，随着浮动汇率制度的趋势转变，其调控宏观经济稳健发展的效用将会愈发有效（黄益平，2019）。二是探讨发达国家央行货币政策工具的使用对系统性金融风险的影响。Georg & Poschmann（2010）通过对银行间市场不可分散风险进行研究，指出央行的流动性管理手段一定程度上可以有效帮助对抗金融波动，有助于系统金融稳定。然而，Bluhm 等（2014）也指出一些非发展中国家积极的货币政

策施行反而会增加其金融系统的不可分散风险。

1.3.2 货币政策与金融机构风险承担水平的研究

货币政策是各国中央银行维护国家不发生不可分散性金融风险的重要手段。其通过各种途径直接或间接地传导至商业银行等金融机构。在漫长的调整过程中，自然衍生了传导机制理论。这些理论强调风险量化、管理和合理定价对货币政策效力的作用。有学者引入风险承担渠道对此进行定义刻画（Borio & Zhu, 2008；陈国进等，2020；曹源芳和殷一笑，2022）。风险承担渠道理论认为，相比于银行内部的可分散风险，一些特殊的外部环境冲击则能有效缓解信息不对称以及其所带来的潜在性危害，进而导致商业银行根据此优势在现有基础（正收益）上寻求更高风险、更高收益的方案，如通过降低放贷标准、加大比重增持风险资产，风险承受意愿增强。但过度进行这些行为会使得银行自身资本结构等发生改变，发生风险、危机的可能性提升，抗风险能力下降。也即较长时间保持地理利率环境会使商业银行认为风险发生概率较小，对损失的厌恶程度降低，风险承担偏好上升（Keeley, 1990；Dell’Ariccia 和 Marquez 等，2006；何国华和邬飘，2020；张嘉明，2022）。理论研究方面，Dell’Ariccia（2010）以数理方法分析货币政策对商业银行风险承担意愿、偏好的影响，研究表明，施行“宽货币”政策时，商业银行在面对更高收益时会通过调整自身资本结构，提高自身杠杆率，通过提高自身风险水平进而获得相对较高的报酬率。

央行使用宽松的货币政策工具时，在收入、估值、现金流效应、逐利效应、流动性传导效应等的作用下，商业银行风险承担水平会提高，进而会影响经济体整体风险程度（Rajan, 2006；Delis 等，2017；蒋海等，2021）。“宽货币”工具被使用时，银行资产价值规模上升，融资成本降低，银行对风险损失更为包容，对潜在危机的辨识能力下降，不良贷款发生率提高。Dell’Ariccia 等（2017）研究指出，低水平的短期银行利率将会使得借款人借款意愿提升，进而导致银行损失水平上升的概率增加。此外，不同银行均有各自的特征，大银行、小银行、资本充足率高低的银行、是否可以调整资本结构的银行等特点会导致银行风险担负水平不同。规模较大的银行因其系统重要性以及倒闭后对经济体整体产生较大不利影响，会出现“大而不倒”现象（喻微锋和周黛，2018；陈孝明等，2021）；

而资本充足率较高的银行自有资本对抗风险的能力较强,面对政策负向影响具有较强的分散风险能力(Dell' Ariccia 等, 2017; 郭田勇和贺雅兰, 2019;)。

1.3.3 宏观审慎政策与金融稳定的研究

宏观审慎是在微观审慎基础上发展起来的,其强调的是整体性、系统性、宏观性的风险规避。宏观审慎认为风险非外生,其内生于经济体整体经济运行,是银行等机构共同作用产生的结果。而微观审慎在认为单独的金融机构的相关行为无法对整体系统产生危害,危机由市场活动产生(范从来等, 2022)。随着对风险认知的加深,将金融系统作为一个整体去进行风险预测、风险管理和风险控制,可以有效避免较大的金融波动,是确保金融体系长期稳定的正确途径,对避免金融危机由十分重要的意义(巴曙松等, 2010; 熊婉婷, 2021)。经济体管理层、监管层须得以整体眼光来发现潜在金融危机,并通过不断创新有效的宏观审慎工具,削弱不确定性冲击之危险,遏制商业银行等的超出范围的不合理的冒险行为,进而达到实现政策预期目标之目的。此类相关研究目前正成为学术界热议话题。Cerutti 等(2017)指出新兴经济体对使用宏观审慎政策工具的意愿相对较高,管理者可以据此识别金融波动,预测金融周期,但是如果经济极端下行,其使用效果则可能会失效。宏观审慎政策工具有很多种,应针对金融系统运行状况,选择单独使用或同时使用其中的一种或几种,最终达到改变银行等金融机构的风险资产配置、风险资产比例构成等,金融机构风险承担水平改变之目的,有助于抑制经济虚假繁荣、泡沫经济等,增强经济系统韧性(Hancock, 2019)。贾鹏飞(2021)认为最优宏观审慎政策可以大大降低金融危机发生的概率以及金融危机对实体经济的影响程度。赵向琴等(2022)研究发现以商业银行资本充足率为核心目标的宏观审慎监管政策能够有效地稳定金融系统,但可能削弱传统货币政策对金融变量的调控效果。王有鑫等(2022)指出宏观审慎政策可以通过调节跨境资本流动降低输入性金融风险,缓解外部风险对国内风险的传导。

1.3.4 宏观审慎评估体系与金融机构风险承担水平的研究

宏观审慎评估体系是当前我国主要使用的宏观审慎工具之一。广泛基础工具中最低资本监管通过资本门槛效应和资本框架效应影响银行风险承担(Borio &

Zhu, 2012; 祁敬宇和刘莹, 2021)。一方面, 信贷工具增加了信贷约束和交易成本, 减少了家庭部门的信贷需求, 特别是对高危贷款人的信贷需求, 提升了银行的稳定性; 另一方面, 经济体对未来经济良好运行预测和信心会影响银行贷款总额(杨昊龙等, 2017)。宋科等(2019)指出不断提升银行的资产收益率、提升其合理获利能力, 是宏观审慎降低商业银行主动承担风险的有效路径。中国人民银行成都分行货币信贷处课题组等(2019)通过理论分析与实证研究发现, 宏观审慎政策工具具有逆周期调控功能, 可以在金融周期放缓期间提供资本缓冲, 降低金融市场风险。对现有文献的研究表明, 在宏观层面使用审慎评估体系可以降低系统性和非系统性金融风险发生的概率, 促进经济稳定和金融稳定。Natalya 等(2020)指出紧缩的宏观审慎政策能够有效降低银行体系杠杆率, 抑制银行体系的风险承担水平。

目前我国处于对宏观审慎政策的探索阶段。现有的直接表征宏观审慎政策的代理变量还相对不够完善, 不能够完全表达出其全部内涵。现有的方法更多是使用微观数据, 使用代理标量或者通过多种因素施加权重构造相应指数进行研究。就宏观审慎政策对商业银行风险偏好来说, 伴随着新的表征宏观审慎政策方法——通过多种因素合成指数的出现, 学术研究者开始以微观数据对其进行研究。樊明太和叶思晖(2020)通过跨国数据进行研究, 发现在不同特征类型的国家, 宏观审慎政策工具发挥的作用有所差异。刘子禹和杨艳琳(2020)通过构建 DSGE 模型研究发现, 宏观审慎政策能够通过调整银行体系的风险偏好, 从而有效抑制银行体系风险。王硕等(2021)以人民银行 2016 年 MPA 实施作为准自然实验, 基于中国 120 家商业银行 2013—2019 年间的面板数据研究发现, 在宏观审慎政策实施后, 中小银行的顺周期行为明显降低。Ely 等(2021)在跨国数据的基础上进行分析研究, 研究发现, 对银行承担水平设置风险上限具有较好的作用, 他能够在保证银行一定的资产收益率的基础上, 促进银行系统、银行风险承担水平保持平稳状态。王道平等(2022)基于 124 个经济体 1990—2017 年间的跨国面板数据研究发现, 紧缩型宏观审慎政策通过抑制信贷扩张, 降低了系统性银行危机的发生概率。目前, 此类方向的研究已成为学术研究热点。然而, 核心解释变量——宏观审慎政策指数的构造仍不够成熟, 且对此方向主题的研究模型、研究方法各有差异, 研究结论存在很大的差异性。

1.3.5 双支柱政策搭配的研究

近年来,关于宏观审慎政策与货币政策的协调性问题逐渐成为研究热点。国内外文献对货币政策与宏观审慎政策的相互关系存在不同的观点,包括互为补充说、互相冲突说。

持互为补充说观点的学者认为,货币政策与宏观审慎政策二者均是我国实现金融、经济双稳定目标的重要手段工具,二者互为补充,相辅相成,均是不可或缺的一部分,根据二者特征对其进行搭配组合使用能够更好地帮助促进经济稳定、金融稳定,增加社会福利。Roiland (2017)认为,货币政策的比较优势是稳定实体经济,而后者的比较优势在于稳定金融体系,所以二者最好的配合模式就是采取顺周期的货币政策,稳定实体经济,同时发挥宏观审慎政策抑制资产泡沫的作用。Agur and Demertzis (2019)基于货币政策的风险承担渠道,研究了货币政策和宏观审慎监管的相互作用,发现宏观审慎监管能够部分抑制货币政策风险承担渠道所导致的银行过度风险承担,而货币政策利率的变化会影响宏观审慎监管部门的权衡。黄志刚和许伟(2017)通过建立多部门的、囊括金融冲击因素的DSGE模型进行实证研究,研究发现,宏观审慎政策工具的使用一定程度上抚平住宅价格大幅波动,但双支柱政策工具的搭配协调使用,另配合适宜有效的财政政策,就能够同时保障经济稳增长、房价平稳等多种预期政策目标。Garcia Revelo等(2020)指出宏观审慎政策传导存在一定的时间滞后性,而若此时使用货币政策工具,则能帮助缩短政策传递时效。郑联盛(2019)认为,货币政策需要搭配宏观审慎政策来减轻多目标政策负担,在“双支柱”调控框架下,中央银行需要强化金融稳定功能,促进货币政策与宏观审慎政策的协调,同时增强二者之间的互补性,从而达到“多目标”和“多工具”之间的有效匹配,以更好地促进经济和金融稳定。李力等(2020)构建企业和政府的双部门模型,假定两部门均违反基本约定,通过DSGE模型进行研究,研究发现两柱政策搭配协调施行对降低风险的效用要显著好于单独使用双支柱其中一种政策工具。马理和范伟(2021)针对双支柱政策对我国房地产行业问题、房地产行业风险承担问题进行研究,通过DSGE模型进行分析,研究结果表明,双柱政策可以在确保稳增长目标和降低房地产企业的风险承担意愿、风险承担偏好之间进行平衡,二者兼顾,可以发挥最大效用。陈伟泽等(2023)的研究结果表明,当经济处于“低TFP

增速均衡”状态时，货币政策与宏观审慎政策之间将产生“对抗效应”，从而削弱双支柱框架对双稳定目标的实现效果，这与当前中国所面临的情形较为相似。

持互相冲突说观点的学者认为宏观审慎工具与货币政策工具有时作用方向相反，从而产生冲突（Malovaná等, 2017）。如 Kannan 等（2012）指出，逆周期使用宏观审慎政策工具会阻滞另一支柱政策——货币政策的传导运行，降低其管理效力。陈彦斌等（2018）指出，施行“紧缩+紧缩”的双柱政策，对经济非稳状态的资产泡沫无效，“宽货币+紧宏观”的组合则能有效帮助降低系统性风险，帮助经济回归均衡稳定状态。黄继承等（2020）通过多种宏观审慎政策工具进行构造宏观审慎政策总指数，在此基础上进行实证分析，研究发现双柱政策一起施行时，宏观审慎政策工具对货币政策工具的调控效果有一定的减弱。Bekiros 等（2020）将房价预期冲击纳入考量范围进行实证研究，发现双柱政策是否有效调控降低企业风险承担取决于冲击是否来自基本面，当冲击并非来自非基本面时，双柱政策存在矛盾，对风险的调控效果有效性大幅降低。Garcia Revelo & Leveigue（2022）则指出，当普遍性冲击频繁发生时，双柱政策调控效果显著下降，并且二者之间效用矛盾、冲突现象发生并不罕见。

1.3.6 双支柱政策协调与商业银行风险承担水平的研究

构建我国宏观审慎政策评估体系需考虑与另一支柱政策——货币政策的协调搭配，并且须得将金融稳定纳入预期调控目标，帮助双柱政策管理当局之间的协调沟通，避免政策矛盾冲突，使得调控效力削弱（Agur, 2019）。目前，此方向研究主题已有相对较多的文献研究。Demertzis（2019）通过构造数理模型进行研究，研究发现，货币政策实行效果无法被另一支柱政策完全抵消，但可能存在削弱效果，原因在于监管当局不仅需要维护金融稳定，还须得考虑银行等金融机构的信贷状况。祁敬宇和刘莹（2021）研究表明，双支柱政策调控银行风险承担水平会因银行所属权、银行重要性等银行特质而有所不同，调控效果存在不对称性且由于使用宏观审慎支柱工具不相同，对称性也会相异。马勇和姚弛（2021）研究表明“宽货币”政策工具的使用会鼓励商业银行提升风险容忍程度；而杠杆率限制等的另一支柱政策——宏观审慎政策工具的使用则削弱商业银行风险担负意愿，避免超出范围的风险行为；张铭等（2022）研究发现商业银行风险承担

水平既受到宏观审慎政策的影响，也受到货币政策的影响，且影响效应在宏观审慎政策与货币政策协同作用的前提下将得到提升；刘泽琴等（2022）“宽+宽”、“紧+紧”的同方向双支柱政策搭配可能会削弱单独使用货币政策工具对银行增持风险资产的影响，可能是由于“宽+宽”、“紧+紧”的同方向的双柱政策抑制了货币政策与商业银行风险担负的负向相关关系。

1.3.7 文献评述

在对国内外关于货币政策、宏观审慎政策与商业银行风险承担关系的现有文献进行梳理的基础上发现，货币政策和宏观审慎政策是影响商业银行风险承担的两个重要因素，二者的协调管控可能会对商业银行的风险承担水平产生一定的影响，进而影响金融稳定。具体的影响效力则取决于调控组合下两种政策框架下各类工具的具体效用。总体来看，研究还主要存在以下不足之处：

第一，货币政策支柱和商业银行风险承担方面，现有文献更多地从微观、个体层面考虑货币政策支柱对其的影响，然而宏观角度研究个体与整体、单个银行与银行体系间的文献相对较少，分析也局限于某个单一的角度。且较少考虑银行体系间的高风险传染性特征，这种特征可能会提升不可分散风险——系统性风险发生的可能性。

第二，现有文献研究较多构建 DSGE 模型进行实证研究，且更偏向于单独研究货币政策与商业银行风险承担、宏观审慎政策与商业银行风险承担之主题。但事实上货币政策支柱与宏观审慎政策支柱是双支柱政策不可或缺的一部分，二者互为补充，且彼此之间可能存在相互作用。将货币政策、宏观审慎政策、双支柱调控三者放入统一框架进行深入探讨分析的文章相对较少。

第三，不同银行之间存在一定的差异性。国有银行和非国有银行、系统重要性银行和非系统重要性银行（一般性银行）的风险容忍水平、风险承担意愿、风险偏好均有所不同，受到的政策限制也有所差异。将其分类进行实证研究，有助于管理当局在施行政策时将此因素纳入考量范围，针对性给予政策措施进行管控。

1.4 研究内容及论文框架

1.4.1 研究基本内容

第一章为绪论。阐述本文的研究背景及研究意义，并对相关文献进行回顾和梳理；提出本文的主要研究方法和研究内容，并对本文的可能创新点与不足做出总结。

第二章为双支柱调控框架对商业银行风险承担影响的理论分析。主要对货币政策、宏观审慎政策以及商业银行风险承担水平相关概念进行界定，并对相关理论、双支柱调控框架对商业银行风险承担水平影响机理进行阐述。

第三章为双支柱调控框架对商业银行风险承担水平影响的实证分析。（1）介绍了货币政策与宏观审慎政策和银行风险承担水平的变量选取、其中包括指数构建，其次是对本文使用的模型进行阐述，最后主要是对各个变量的描述性统计。

（2）基于 2010—2021 年 298 家商业银行的非平衡面板进行回归分析，探讨货币政策、宏观审慎政策以及双支柱调控下商业银行风险承担水平具体如何，衡量双支柱政策对商业银行风险承担水平之影响；（3）通过替换变量、更换实证方法等方式进行稳健性检验；（4）将样本划分为国有商业银行和非国有商业银行，系统重要性银行与一般性银行，考察双支柱调控对银行风险承担水平影响的异质性。

第四章为研究结论与启示。对实证结果进行总结，厘清双支柱政策不同组合施行时，商业银行风险承担水平如何，并根据实证分析结果提出简要建议。

1.4.2 论文框架

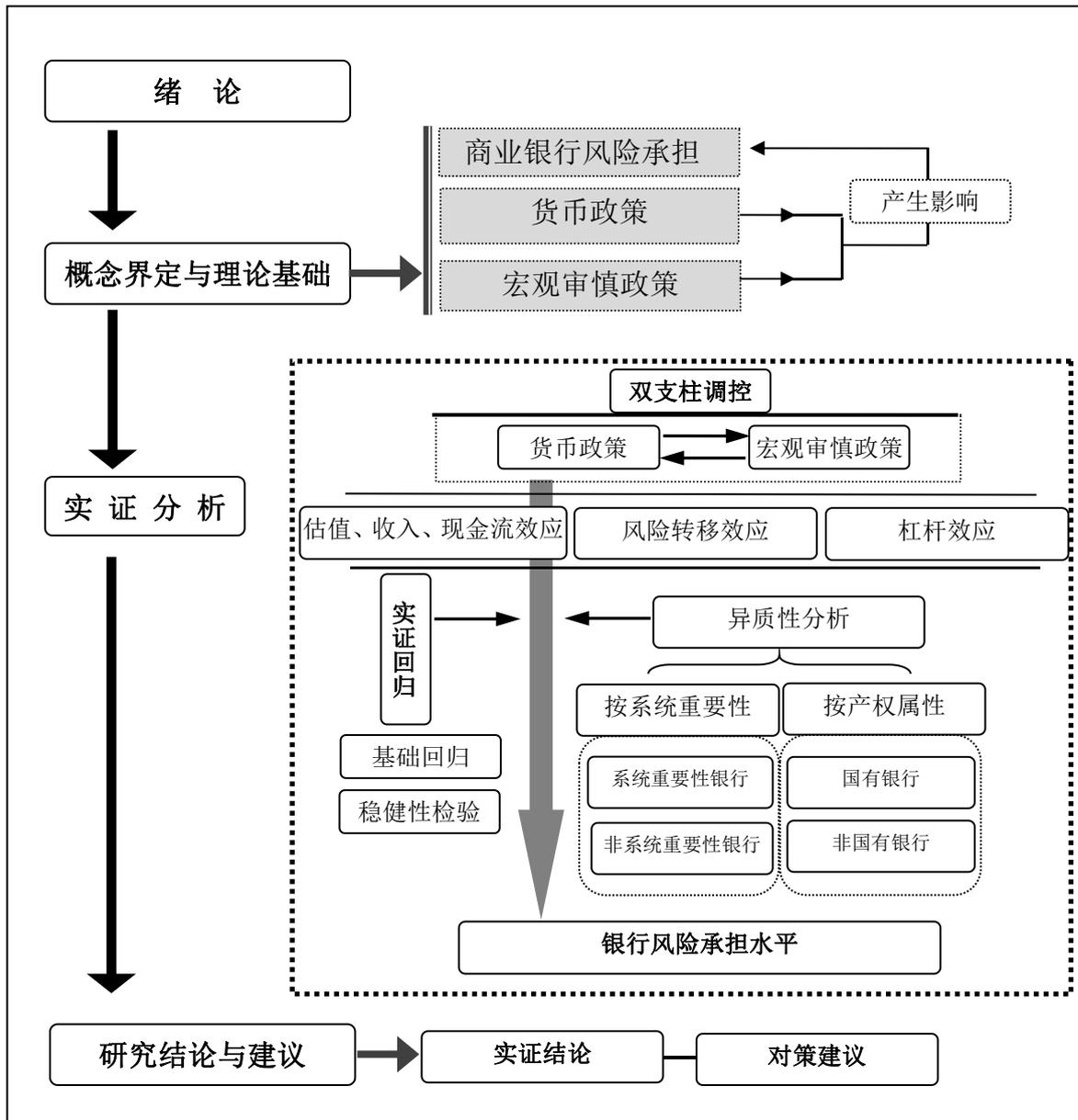


图1.1 论文框架图

1.5 主要研究方法

文献资料法。对相关概念进行界定，对相关理论基础进行介绍，概念界定与理论基础。主要对货币政策、宏观审慎政策、双支柱调控以及商业银行风险承担相关概念进行界定，结合以往的文献及学者的相关研究，梳理双支柱调控下的商业银行风险承担行为模式，印证本文研究结论。

实证研究法。本文将通过固定效应回归模型、随机效应最大似然估计和系统

GMM 方法对双支柱影响商业银行风险承担进行实证分析。

固定效应回归模型的主要优势是可以减少因未观测到的个体特质而导致的误差。通过控制个体固有的特质,可以更准确地评估因变量与自变量之间的关系,并且可以更精确地预测未来的数据,也可以减少外生性影响的干扰,从而更好地控制潜在的混淆因素。

随机效应最大似然估计 (RE MLE) 通过最大化似然函数来估计混合效应模型中的参数,这个似然函数是对所有可能的随机效应分布的边际概率密度函数的积分。相比于最大似然估计 (MLE), 随机效应最大似然估计可以减小由于随机效应引入的偏差, 提高参数估计的准确性。

在动态面板数据模型中, 可能存在内生性问题, 这会导致 OLS 估计结果的不准确性。系统 GMM 通过使用差分和差分后的变量来解决这个问题, 同时利用矩条件来解决可能存在的内生性问题, 故本文在稳健性检验部分采用系统 GMM 进行回归。

1.6 可能的创新与不足之处

1.6.1 可能的创新之处

为使研究结论更加真实有效, 本文摒弃了商业银行风险同质性假定探究货币政策和宏观审慎政策对我国类型银行风险承担水平的影响。此外, 通过对系统重要性银行和非系统重要性银行、国有银行和非国有银行的风险承担水平进行比较, 本文可以评估不同类型银行的风险承担能力和稳定性, 并帮助监管部门选择更加针对性的监管政策, 可以更有效地引导银行风险承担水平, 进一步提升我国金融系统的稳定性和韧性, 为实现高质量发展目标提供更好的金融支持。

1.6.2 可能的不足之处

由于部分银行数据缺失以及数据可获得性问题, 本文使用的面板数据为非平衡面板数据。但已剔除财务数据连续不足 3 年的样本, 确保样本时间的连续性, 剔除财务数据严重缺失的样本, 对银行层面的变量进行了上下 1% 缩尾处理, 避免异常值、极端值对实证结果的干扰。

2 概念界定与理论分析

2.1 相关概念界定

2.1.1 货币政策

货币政策有广义与狭义之分，本文的考察范围只限于狭义货币政策。也就是指中央银行通过调整货币供应量和利率水平等手段来影响经济活动和价格水平的政策（黄达，2017）。货币政策由一国中央银行制定和执行，旨在稳定物价水平、促进经济增长、维护金融稳定等目标。货币政策的实施需要考虑多个因素，如通货膨胀水平、经济增长速度、就业情况、国际汇率等。此外，货币政策也需要与财政政策、产业政策等其他政策协调配合，共同促进经济的稳定和发展。

在改革开放初期，我国的经济处于计划经济阶段，货币政策主要是通过直接控制货币发行量、利率、汇率等方式进行调控。随着市场经济的逐步建立和发展，我国中央银行逐步建立了货币政策框架，通过公开市场业务、存款准备金和再贴现率等传统货币政策工具来调节货币供给量和利率，实现宏观经济管理的目标（李彬和孙思怡，2022）。近年来，我国中央银行开始创设新的货币政策工具，如MLF等，以应对新的经济形势和金融市场变化。这些新工具相对于传统工具来说，具有更大的灵活性和定向性，可以更好地适应市场需求和经济变化。总体来说，我国货币政策的发展经历了从计划经济时期到市场经济时期的转变，货币政策工具也不断创新和完善，以适应不同时期的经济发展需求和金融市场变化。

公开市场业务是指中央银行通过在开放市场上进行买卖交易，以影响货币市场利率和货币供应量的一种货币政策工具，是央行通过控制银行间市场上的流动性，来实现货币政策目标的一种重要手段。在公开市场业务中，中央银行通过购买或出售政府债券、央行票据等金融工具来改变银行系统的现金储备水平，从而影响银行间市场上的短期利率。如果央行希望降低市场上的短期利率，可以通过购买政府债券等方式增加银行系统的现金储备量，从而使得银行间市场上的短期利率下降。相反，如果央行希望提高市场上的短期利率，可以通过出售政府债券

等方式减少银行系统的现金储备量，从而使得银行间市场上的短期利率上升。公开市场业务是央行最为常用的货币政策工具之一，也是央行操作市场流动性的主要手段之一。

存款准备金是商业银行在存款准备金制度下需要向中央银行缴纳的一部分存款，用来满足央行对货币政策调控的要求。存款准备金制度是指央行规定商业银行必须保持一定比例的存款准备金，以控制商业银行的贷款扩张和货币供应量的增长。央行通过调整存款准备金率，可以影响商业银行的资金流动，从而影响货币供应量和市场利率。如果央行希望抑制货币供应量和控制通货膨胀，可以提高存款准备金率，从而减少商业银行的可贷款资金量，限制其贷款扩张，抑制货币供应量的增长；反之，央行可以降低存款准备金率，可以增加商业银行的可贷款资金量，促进贷款扩张和增加货币供应量。

再贴现就是货币当局对金融机构持有的未到期但是却已贴现的商业票据进行第二次贴现的行为。而再贴现率是指央行或其他金融机构向商业银行等金融机构提供再贴现贷款时所要求的利率。再贴现率通常高于市场利率，因为再贴现贷款被视为高风险贷款。中央银行通过再贴现操作，可以控制商业银行的流动性，从而影响货币市场利率和货币供应量。如果中央银行希望提高货币市场利率和抑制货币供应量，可以通过提高再贴现利率，使商业银行获得资金的成本增加，从而抑制其贷款扩张；反之，如果中央银行希望促进经济增长和扩大信贷规模，可以通过降低再贴现利率，降低商业银行融资成本，促进其贷款扩张。

2.1.2 宏观审慎政策

宏观审慎政策是指国家或中央银行通过监管和监测金融系统，以预防和应对金融风险，保护金融体系稳定的政策。它主要是通过监管政策和市场准入政策等手段，对金融机构、金融市场和金融产品进行监管，从而提高金融体系的稳健性，预防系统性风险的发生。其核心目标是保障金融系统的安全和稳定，避免金融系统出现过度波动和崩溃。

它的发展历程可以概括为以下几个阶段：20世纪50年代至70年代初；宏观审慎政策的概念最初出现在美国，其目的是通过监管银行业来防范银行倒闭对整个经济的冲击；20世纪70年代至80年代，出现了一系列金融危机，包括美

国的储蓄贷款危机、日本的泡沫经济和瑞典的房地产泡沫，这些危机促使监管机构开始采取更为积极的宏观审慎政策；20世纪80年代至90年代；宏观审慎政策逐渐成为各国政策制定者的共识，并得到国际组织如IMF、世界银行、巴塞尔银行监管委员会等的推广；21世纪初至今，自2008年全球金融危机以来，宏观审慎政策进一步得到重视和加强，各国监管机构和政策制定者开始采取更为积极的措施来稳定金融系统和经济系统的整体风险水平。比如，巴塞尔委员会发布了《巴塞尔III协议》以规范银行业的资本充足率和流动性等方面的要求，以减少系统性风险的发生。

2.1.3 银行风险承担

商业银行风险承担是指商业银行在从事贷款和投资等业务活动时，承担各种风险的能力和意愿。商业银行风险承担的水平取决于其风险管理能力、资本充足率、业务模式、市场环境等因素。当其风险承担水平超出合理阈值时，可能会导致其自身不良贷款率增加、资本充足率下降等，影响银行自身财务状况，增加财务风险。并且商业银行是金融体系的重要组成部分，如果多家商业银行同时过度承担风险，可能会引发系统性金融风险。

本文首先整理对商业银行风险承担的各种度量指标，并分析对比不同的衡量指标的有效性和适用性，以选出最适合本文的度量指标。

(1) 不良贷款率。不良贷款率是银行风险承担的重要指标之一。赵胜民等(2012)、张强等(2013)和方意、刘少云(2015)等均通过不良贷款率研究商业银行风险承担。不良贷款率是指银行贷款中发生违约或逾期未还的比例，通常以百分比表示。较高的不良贷款率表明银行贷款风险较高，可能导致银行资产减值和损失，从而影响银行盈利和稳定性。银行必须积极管理和控制不良贷款风险，以保证其资产的质量和稳健性，但银行不良贷款率更多的是衡量商业银行破产风险，而非商业银行主动地风险承担。

(2) 加权风险资产占比。此指标是商业银行风险承担的重要指标之一。加权风险资产的计算还是根据资产类型的不同分配给不同的风险权重，且风险权重通常是一个百分比，取决于该资产的类型和风险级别。由于其考虑了不同类型资产的风险特征，故而能更准确地反映了机构面临的风险。加权风险资产占比越高，

意味着银行承担的风险越多，其经营风险也就越大。商业银行必须合理管理加权风险资产，以控制风险和维护资本充足性，才能保证自身抗风险能力。

(3) Z 值。该指标是用于度量商业银行的破产风险概率的重要指标之一。Laeven & Levine (2009)；张强等 (2013)；王周伟等 (2014) 等人均以此指标表征银行风险承担。计算方法为资本收益率的标准差除以资本收益率与资本资产比率之和。Z 值大小与商业银行破产风险大小呈正相关关系。

(4) 预期违约率。预期违约率是商业银行风险管理和风险承担的重要指标之一。它是指银行针对自身贷款组合中的各项贷款，根据历史数据、经济环境、行业状况、客户信用等多种因素综合考虑，预测未来某一时期内可能发生违约的概率。预期违约率越高，意味着商业银行所承担的风险也就越大。商业银行必须采取有效措施来控制 and 降低预期违约率，以保证自身的经营风险和资本充足性。然而，由于我国对银行的信用评级相对落后，预期违约率这一数据难以获得。

(5) 市场型资产变动率。市场型资产是指商业银行持有的与市场有关的投资组合，如债券等。这些资产的价值通常会受到市场因素的影响而波动，因此市场型资产变动率可以用来评估商业银行风险承担的程度。市场型资产变动率越大，意味着银行持有的市场型资产价值变动的幅度越大，其风险承担程度也就越高。相反，如果市场型资产变动率较小，说明银行风险承担能力相对较低。商业银行可以通过监测市场型资产变动率来及时发现并评估其风险承担程度，并采取相应的风险管理措施，以降低风险并确保资本充足性。例如，银行可以通过适当的风险分散和投资组合管理来控制市场型资产变动率，从而降低市场风险和财务风险。有余数据可得性等原因，此指标在学术研究的运用相对较少。

2.2 双支柱调控相关理论

在金融危机爆发后，人们意识到需要采取宏观审慎政策来调控金融市场的稳定性，将其与货币政策分割开是错误的。关于双支柱调控协调搭配使用的理论基础可以追溯到丁伯根法则 (Tinbergen's Rule)。丁伯根法则是荷兰经济学家丁伯根 (Jan Tinbergen) 在 1952 年提出的经济政策设计原则，指的是用多少个政策工具来达成多少个政策目标。该原则认为，在设计经济政策时，应该将政策目标和政策工具相匹配。如果有多个经济目标，就需要采用多个政策工具来分别达成这

些目标，如果只使用一个政策工具来实现多个目标，那么结果往往是不理想的。如若政府希望同时实现经济增长和物价稳定两个目标。根据丁伯根法则，政府应该采用两个不同的政策工具，分别用于促进经济增长和控制通货膨胀。如果政府只使用一个政策工具，如货币政策，来同时追求这两个目标，那么可能会导致通货膨胀率上升，进而削弱经济增长。丁伯根法则被认为是制定宏观审慎政策的理论指导和实践参考，它为制定有效的政策工具提供了指引。

近年来，我国基本实现了政策工具与政策目标的一一对应，满足丁伯根法则的基本要求。采取了利用宏观审慎评估体系、房地产信贷政策、外汇交易中心等手段对货币市场、股票市场、外汇市场等进行风险调控，利用存款保险对微观风险进行调控等措施。这些措施在考虑我国基本国情的基础上，相对有效结合了经济理论与实践，一定程度上促进了金融市场的稳定发展。

2.3 双支柱调控对商业银行风险承担水平影响机理分析

2.3.1 货币政策对银行风险承担水平的影响

根据已有研究，货币政策对银行风险承担的影响有资产替代效应、追逐收益效应、估值、收入、现金流效应、风险转移效应、杠杆效应等，但估值、收入、现金流效应、风险转移效应和杠杆效应亦会是宏观审慎政策对银行风险承担之影响。故此处只列示资产替代效应、保险效应和逐利效应。

资产替代效应指的是当利率发生变化时，银行等金融机构会调整其资产组合以寻求最大化收益或最小化风险。这种调整通常会导致资产价格的变化，从而影响整个金融市场的风险承担（De Nicolò et al., 2010）。例如，当利率上升时，存款变得更加有吸引力，因为银行可以获得更高的利润。因此，银行可能会减少贷款并增加其持有的现金和债券等有固定利率的资产，以追求更高的收益和更低的风险。由于投资者可能会将资金从股票市场转移到债券市场，以追求更高的利率和更低的风险，故这种行为会导致股票市场的下降。

保险效应。在货币政策宽松的情况下，利率下降，商业银行会保证自身高收益水平会进行超过自身风险承受能力的系列行为。然而，由于政府为保证社会平稳运行，经济健康发展，为防范不发生系统性金融风险，其会采取一定的手段进

行干预，以保证银行不发生较大危机，故而会使银行认为即使其过度承担风险，出现危机时政府也会替其“兜底”，产生了隐性的保险效应（Farhi and Tirole, 2012）。具体而言，货币政策宽松会导致商业银行的风险承担水平上升，因为银行倾向于寻求更高收益的投资机会，这些机会往往伴随着更高的风险。此外，货币政策宽松还可能导致借款人的信用质量下降，进而导致商业银行的不良贷款率上升，风险承担水平进一步提高。然而，由于政府通过提供流动性支持、注资、收购等等各种手段的干预，商业银行的风险承担水平被保护了起来。这种保障让商业银行意识到即使出现风险也会得到政府救助，银行可以放心承担更大的风险。这种保险效应可以激励商业银行在经济不景气时继续为市场提供资金支持，避免资金市场出现恶性循环，维护市场的稳定，但是，在经济形势较好的时候，也会使银行过度追求收益而忽视自身的风险情况。

逐利效应也是指货币政策对银行风险承担产生一种影响机制。这种效应是由于货币政策对利率的调节影响了银行的贷款和存款成本，进而影响了银行的经营利润和风险承担水平。具体来说，当货币政策降低利率时，银行的贷款成本会降低，而存款成本会相对上升。这会促使银行更加倾向于向高风险、高收益的客户提供贷款，以获取更高的利润（Rajan, 2006）。此外，这种效应也会导致资金的过度流动，使得银行更容易获取资金，也更容易担负风险。逐利效应的存在可能会导致银行在风险承担方面过度偏向高风险业务，从而增加系统性风险。因此，货币政策制定者需要在调节利率时考虑到这种效应，以避免过度放松政策对银行和整个金融系统造成潜在的风险。此外，监管机构也需要对银行的风险承担水平进行监测和管理，以确保银行合理地平衡风险和收益。

虽然货币政策可以通过调整利率和货币供应等手段来影响商业银行的风险承担水平，但利用单一货币政策进行整体性调控不足以同时实现经济稳定与金融稳定的“双目标”。首先，货币政策往往是通过整体性的调控手段来影响整个金融系统的风险承担水平，而无法针对特定银行的风险承担水平进行个别调控；其次，货币政策的调控手段往往需要一定的时间才能产生效果（张龙等，2020），这会导致货币政策的应对速度滞后于风险的变化速度，从而可能导致风险积聚。再者，货币政策的调控手段相对单一，主要包括调整利率和货币供应等，无法通过更加多元化的手段来影响银行的风险承担水平，例如通过调整税收、监管规定等来影

响银行行为；最后，货币政策调控银行风险承担水平时，还受到其他因素的影响，如市场竞争、监管政策等（项后军等，2023），这些因素也可能影响银行的风险承担水平，从而影响货币政策的效果。因此，仅仅依靠货币政策来调控商业银行的风险承担水平存在一定的局限性，需要综合考虑其他因素和调控手段，以实现更为有效的风险管理。

2.3.2 宏观审慎政策对银行风险承担水平的影响

宏观审慎政策会对商业银行的风险偏好、风险承担水平产生重要影响。具体而言，宏观审慎政策实施后，商业银行可能需要加强自身的资本储备、优化贷款结构、控制风险暴露等方面的管理。这些措施虽然会增加商业银行的管理成本和风险承担，但也有助于减少商业银行的不良资产和违约风险，提高银行的信誉度和市场竞争力。另一方面，宏观审慎政策的实施可能会对商业银行的业务发展产生一定的制约。例如，加强资本要求和限制贷款额度可能会限制商业银行的融资能力和扩张空间，影响其盈利能力和市场份额。因此，商业银行会根据宏观审慎政策的要求，调整自身的经营战略和风险管理策略，以保持稳健的业务发展。

宏观审慎政策作为金融监管的一种手段，虽然可以一定程度上调控商业银行的风险承担，但其调控效果也存在一定的局限性。首先，其无法完全避免金融风险。宏观审慎政策主要是通过监管措施和工具来控制金融体系的风险，但其并不能完全避免金融风险的发生，尤其是在面对极端情况下，如全球金融危机等。其次，受制于外部环境。宏观审慎政策的实施往往受制于国内外经济环境和政策环境的影响，因此难以做到完全自主决策和独立操作（徐海霞，2022）。此外，宏观审慎政策的实施也会受到国际金融标准和监管规则的影响，受到外部监管机构的限制和干预；最后，难以平衡多重目标。宏观审慎政策的实施需要平衡多重目标，如金融稳定、经济增长、就业等，但不同目标之间存在着一定的矛盾和冲突，因此难以做到完全兼顾，需要在各种目标之间进行取舍和协调（马勇和陈雨露，2013）。总而言之，宏观审慎政策作为一种金融监管手段，虽然可以一定程度上调控商业银行的风险承担，但其调控效果也存在一定的局限性，需要在实践中注意其适用范围和条件，以及与其他金融监管工具和政策的配合与协调。

2.3.3 双支柱调控对商业银行风险承担水平的影响

货币政策和宏观审慎政策的组合使用，可能会改变银行的风险承担水平，进而影响到二者管理金融稳定的效力。货币政策主要使用利率等总量调节工具来影响经济和金融市场的运行，与银行风险承担之间存在着估值、收入、现金流效应、逐利效应、资产替代效应和杠杆效应、风险转移效应等。但由于宏观审慎政策主要侧重于调整结构性金融失衡，对利率等总量调节工具的影响较小，更注重防范银行系统的整体风险，因此对以利率变化为主要渠道的逐利效应和资产替代效应的影响较小。因此，宏观审慎政策与货币政策的组合可能会对估值、收入、现金流效应、杠杆效应和风险转移效应产生更直接和显著的影响（刘泽琴等，2022）。

（1）估值、收入、现金流效应

Bernanke et al.（1996）在他们的研究中指出，经济周期的波动会对银行的风险承担产生影响。当经济处于繁荣期时，银行通常更加倾向于承担更高风险以获取更高的收益，而在经济萎缩期，则会采取更为保守的投资策略以规避风险。这种风险偏好的变化会导致银行调整其资产负债规模和投资组合的杠杆率。银行此类行为进而会对宏观经济波动产生反馈作用，如银行的资产负债表结构和杠杆率变化可能放大金融加速器效应，进一步加剧宏观经济波动，这个结论被 Borio & Zhu（2008）总结为收入、估值和现金流效应。

通俗来讲，估值、收入、现金流效应是指在利率下降时，借款人用作抵押的相关资产价值在一定程度上提高，此时，借款人将更倾向于将拥有的资产抵押以获得更多融资；同时，货币政策工具的使用还会改变居民对于持有流动性资产和投资之间的偏好，从而引发资产需求的上升，导致资产价格的上升，甚至高于其实际价值。这种情况下，借款人的财富将增加，银行风险容忍度上升，倾向于承担更多的风险以获得更高的收益（Borio and Zhu, 2008）。与此同时，如果监管当局实施宽松的宏观审慎政策，银行的资产和抵押品价值、收入和利润将进一步增加，从而放大货币政策的估值、收入、现金流效应（刘泽琴等，2022），使得银行提高其风险承担水平。

（2）杠杆效应

Adrian & Shin（2010）指出银行在管理资产负债表时往往以杠杆率作为管理目标，其杠杆率是顺周期的，当中央银行通过改变货币供应量或利率来调节经济

时，商业银行借款成本降低，商业银行可以以更低的成本获取更多的资本。这可能会导致银行借款数量的增加，从而提高银行的杠杆率，对商业银行的资本结构和风险承担能力产生影响，也即杠杆效应。杠杆效应使导致商业银行的负债率上升，若资产质量没有相应提高，则商业银行对抗风险、承担风险的能力会有所下降。并且如果银行负债率上升超出合理的范围，其资本结构状况会恶化，如果此时出现大量的不良贷款或者其他损失，那么银行财务状况可能迅速恶化，出现破产危机。

如若监管当局实施宽松的货币政策后，未及时与相关部门沟通，施行了宽松的宏观审慎政策，那么商业银行的风险容忍程度进一步提高，对未来经济向好发展持乐观态度，其为追求高收益而进行可能使自身遭受更大损失的风险行为倾向性增加，比如银行可能会加大对高风险债券、股票等资产的投资，从而使自身所担负的风险超出自身承受水平。如果此时监管当局实施紧缩的宏观审慎政策，如要求银行增加其资本储备以抵御可能的风险，限制银行的贷款和投资等，使其遭受更为严格的监管要求和限制，那么就会一定程度上约束商业银行过度追求风险的行为，降低其风险承担水平，有益于金融系统的稳定性（刘泽琴等，2022）。

（3）风险转移效应

风险转移效应是指政策利率的降低导致存款利率下降，银行的债务成本降低，而当这一影响只是部分传导到贷款利率时，银行的利润上升，利益追逐效应减弱，特许权价值提高，道德风险下降，从而减弱了银行风险承担的动机（马勇，2021）。首先，特许权价值的变化会影响银行的风险承担行为（方意等，2012），特许权价值的增加会导致银行在投资失败时承担更多的损失，从而降低其风险承担的动机。其次，货币政策的宽松性会导致存款利率的下降（Del' Ariccia et al., 2010），从而减弱银行利益追逐效应，银行的过度风险承担行为将因此减少。

此外，宏观审慎政策的实施也会对银行的风险承担行为产生影响。宽松的宏观审慎政策会导致政策利率的降低，从而使得银行的债务成本降低，银行的利润上升。此时，银行的利益追逐效应会减弱，特许权价值提高，道德风险下降，从而减弱了银行风险承担的动机。因此，银行可能会降低风险承担水平。相反，紧缩的宏观审慎政策可能会导致政策利率的升高，从而使得银行的债务成本增加，银行的利润减少。此时，银行的利益追逐效应会增强，特许权价值降低，道德风

险上升,从而增加了银行风险承担的动机。管理当局在使用政策工具进行调控时,应注意此方面的问题,遏制银行的道德风险,防止银行过度风险承担,从而减轻风险转移效应对整个金融体系和经济的负面影响。

3 双支柱调控框架对商业银行风险承担影响的实证分析

3.1 变量类型及解释说明

3.1.1 被解释变量

加权风险资产占比：银行风险加权资产与总资产之比。已有文献常用的代理变量有预期违约率(Altunbas et al., 2012)、风险加权资产比率(孟维福等, 2022)、Z-score(祁敬宇和刘莹, 2021)等。然而, 受限于数据可得性, 无法使用预期违约率进行表征。同时, Z值和不良贷款率更多的是反映银行的破产风险, 不是商业银行主动进行的风险承担。另外, 在现今中间业务、表外业务规模逐渐发展、日益扩大的情形下, 风险家全资产占比可以更加准确的描述商业银行主动进行风险承担意愿, 故采用此指标进行表征较为合适。因此, 与已有文献一致, 本文采用银行风险加权资产与总资产之比作为银行风险承担的度量, 并采用不良贷款率, 进行稳健性检验。

3.1.2 解释变量

(1) 货币政策指数(MP_{it})。参考祁敬宇和刘莹(2020)、马勇和姚弛(2021)的做法使用一年期存款基准利率作为货币政策表征变量。

(2) 宏观审慎政策指数(MPP_{it})。本文借鉴 Alam et al. (2019)、祁敬宇和刘莹(2020)的做法, 在 iMaPP 数据库的基础上, 结合中国人民银行和银保监会网站公开的政策文件, 梳理总结样本期间我国宏观审慎政策工具的使用情况, 据此构建宏观审慎政策指数。首先, 设定十七种宏观审慎政策工具的虚拟变量。若某种宏观审慎政策工具开始生效或者收紧时虚拟变量设置为 1; 没有变化时记为 0; 失效或者放松时记为-1。最后, 考虑到宏观审慎政策工具的持续性, 将样本起始时期至当期的每种宏观审慎政策工具虚拟变量进行加总。

(3) 双支柱指数(TPR_{it})。使用货币政策指数与宏观审慎政策指数交乘项进行表征。

3.1.3 控制变量

参考祁敬宇和刘莹（2020）、马勇和姚弛（2021）分别从宏观经济运行和商业银行经营层面选取影响商业银行风险承担水平的相关控制变量，并对比诸回归模型的 R^2 来综合选定。（1）宏观经济运行层面选取固定资产投资水平（ $fixinv_{it}$ ）作为衡量资本市场对商业银行风险承担水平影响的表征变量，选取年度 GDP 增长率（ $ggdp_{it}$ ）作为衡量宏观经济环境的表征变量；（2）商业银行经营层面则选取银行规模（ $lnass_{it}$ ）、资本充足率（ car_{it} ）、成本收入比例（ ctr_{it} ）、存贷比（ $ltdr_{it}$ ）、资产收益率（ roa_{it} ）表征。本文主要变量选取标准及其简要说明见表 3.1。

表 3.1 主要变量说明

变量类型	变量名称	变量代码	简要说明
被解释变量	加权风险资产占比	Risk_ ass _{it}	（加权风险资产/总贷款）X100%
	不良贷款率	Risk_ npl _{it}	（银行不良贷款/总贷款余额）X100%
核心解释变量	货币政策指数	MP _{it}	一年期存款基准利率 X100%
	宏观审慎政策指数	MPI _{it}	分别统计宏观审慎政策十七种工具在我国的施行状况，当某种政策工具紧缩时加 1，当某种政策工具放松时减 1，将样本起始时期至当期的每种宏观审慎政策工具虚拟变量进行加总。
	双支柱调节指数	TPR _{it}	货币政策指数*宏观审慎政策指数
控制变量	GDP 增长率	ggdp _{it}	年度 GDP 增长率 X100%
	固定资产投资水平	fixinv _{it}	（固定资产投资额 / 年末 GDP）X100%
	银行规模	lnass _{it}	银行总资产对数
	存贷比	ltdr _{it}	（贷款总额/存款总额）X100%
	成本收入比例	ctr _{it}	（总资产/所有者权益）X100%
	资本充足率	sto _{it}	（资本净额/风险加权资产总额）X100%
	资产收益率	roa _{it}	（净利润/总资产）X100%

3.2 数据来源与描述性统计

为保证实证分析结果的可靠性,本文对原始数据作如下处理:剔除政策性银行、外资银行,使样本银行保持同质性,保证数据质量;去除数据连续不足3年的样本,保样本时间存在一定的连续性;剔除数据缺失过多的样本银行;对银行层面的变量进行上下1%缩尾处理,避免极端数据、异常数据的干扰。

经过处理后,本文选取了我国298家年度财务数据大致完整的商业银行作为研究样本,样本期为2011—2021年。银行数据年度财务报表从CSMAR、BankScope数据库、Wind数据库获得,宏观审慎政策指数数据来源于iMapp数据库;宏观经济运行数据来源于国家统计局、《中国统计年鉴》、中经网及中国人民银行官网公告。描述性统计见表3.2。

表 3.2 描述性统计

变量	样本数	均值	标准差	最大值	最小值
Risk_ass	2581	1.1514	0.5391	2.0480	0.0000
Risk_npl	2581	1.6806	0.9828	5.5000	0.1100
MP	2581	2.0407	0.7209	3.2800	1.5000
MPP	2581	23.6389	7.7496	33.0000	10.0000
TPR	2581	43.2303	6.7916	53.4600	32.4000
lnass	2581	25.1139	1.8160	30.4500	20.4800
roa	2581	0.9255	0.4307	2.2700	0.0500
ctr	2581	34.7692	8.5021	68.3400	19.1900
ltdr	2581	67.5158	11.4004	90.5206	44.9384
car	2581	13.9514	2.4185	23.9600	9.8800
fixinv	2581	9.0580	5.3850	20.1000	2.7000
ggdp	2581	6.7676	1.7339	9.5500	2.2000

3.3 实证模型

为研究货币政策、宏观审慎政策、双支柱调控对商业银行风险承担水平之影响,本文分别建立如下固定效应动态面板数据模型:

$$Risk_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 Risk_{it-1} + \alpha_2 MP_{it} + \alpha_3 W_{it} + \alpha_4 H_t + \mu_i + \lambda_t + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

$$Risk_{it} = \beta_0 + \alpha_1 Risk_{it-1} + \beta_2 MPP_{it} + \beta_3 W_{it} + \beta_4 H_t + \mu_i + \lambda_t + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

$$Risk_{it} = \rho_0 + \rho_1 Risk_{it-1} + \rho_2 MP_{it} + \rho_3 MPP_{it} + \rho_4 TPR_{it} + \rho_5 W_{it} + \rho_6 H_t + \mu_i + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

其中，下标 i 为样本银行， t 则为样本年份。 $Risk_{it}$ 为被解释变量，表示样本银行 i 在 t 年份的风险承担水平。 MP_{it} 、 MPP_{it} 和 TPR_{it} 分别为货币政策的代理变量、宏观审慎政策的代理变量、货币政策和宏观审慎政策代理变量的交互项双支柱调控政策。 W_{it} 为可能影响银行风险承担的微观控制变量， H_t 为影响银行风险承担的宏观层面因素。 μ_{it} 为个体固定效应， ε_{it} 为随机扰动项。本文重点关注模型 (3) 及模型 (3) 交互项的系数 ρ_{it} ，其代表双支柱调控对商业银行风险承担意愿的影响。

3.4 实证分析

3.4.1 货币政策对商业银行风险承担水平影响分析

表 3.3 报告了货币政策对商业银行风险承担之影响。首先，实证结果显示，固定效应、随机效应 MLE 模型下，滞后一期的加权风险资产占比 (L.Risk_ass) 和不良贷款率 (L.Risk_npl) 均显著为正，银行风险具有跨期传递性。

从货币政策影响来看，表 3.3 中无论被解释变量为加权风险资产占比 (Risk_ass) 还是不良贷款率 (Risk_npl)，货币政策 (MP) 系数分别为 -0.1296、-0.1125、-0.1359、-0.3193，均在 1% 的水平上显著为负。即“紧货币”政策工具的使用会抑制商业银行主动担负风险之行为，“宽货币”政策工具的使用会使商业银行正向预期增强，同时，商业银行作为债务人，负债的系列成本下降，为此，为追求高收益，其可能会增加风险资产的持有比例，进行更高概率遭受较大损失的动机提高，导致其风险负担加重（江曙霞和陈玉婵，2012）。

表 3.3 货币政策对商业银行风险承担水平之影响

	Risk_ass		Risk_npl	
	(1)	(2)	(3)	(4)
L.Risk_ass	0.3657*** (10.85)	0.6041*** (23.13)		
L.Risk_npl			0.4733*** (13.50)	0.2142*** (10.08)
MP	-0.1296** (-2.50)	-0.1125*** (-2.59)	-0.1359*** (-3.40)	-0.3193*** (-4.23)
ggdp	0.0076 (1.64)	0.0043 (0.72)	0.0010 (0.17)	-0.0044 (-0.44)
lnass	-0.0216 (-0.59)	0.0351*** (5.79)	-0.3738*** (-4.94)	-0.1903*** (-10.66)
ltdr	-0.0086*** (-6.53)	-0.0066*** (-8.29)	0.0057*** (3.16)	0.0076*** (4.58)
ctr	-0.0010 (-0.53)	-0.0010 (-0.96)	-0.0064* (-1.73)	-0.0033 (-1.35)
roa	0.0301 (0.70)	0.0289 (1.18)	-0.5836*** (-7.44)	-0.9043*** (-15.79)
car	-0.0182*** (-2.67)	-0.0110*** (-3.01)	-0.0352*** (-4.18)	-0.0442*** (-5.48)
fixinv	0.0013 (0.15)	0.0135* (1.96)	0.0983 (1.35)	0.0395*** (3.11)
Constant	2.3401** (2.51)	0.2838 (1.58)	10.6626*** (5.36)	7.5176*** (13.91)
模型方法	FE	RE MLE	FE	RE MLE
N	2207	2207	2207	2207
R-squared	0.2699		0.4859	

注：***、**、*分别表示在 1%、5%、10%水平上显著；括号内为 t 值，下同。

3.4.2 宏观审慎政策对商业银行风险承担水平影响分析

表 3.4 报告了货币政策对商业银行风险承担之影响。首先，实证结果显示，固定效应、随机效应 MLE 模型下，滞后一期的加权风险资产占比 (L.Risk_ass) 和不良贷款率 (L.Risk_npl) 均显著为正，说明银行风险呈现跨期传递性，前一期风险水平会显著影响到当期风险承担。从宏观审慎政策影响来看，表 3.4 中宏观审慎政策 (MPP) 系数分别为-0.0045、-0.0098、-0.0194、-0.0276，且均显著为负值，即紧缩的宏观审慎政策工具的使用将抑制商业银行的风险承担水平，相关凑是的加强使银行计量更为严格，充分审视自身潜在风险，宽松的宏观审慎政

策工具的使用则会显著方法商业银行风险承担意愿,为寻求更高收益而遭受更大损失的容忍程度提升,使得银行风险充分暴露。

表 3.4 宏观审慎政策对商业银行风险承担水平之影响

	Risk_ ass		Risk_ npl	
	(1)	(2)	(3)	(4)
L.Risk_ ass	0.3707*** (11.03)	0.6196*** (23.50)		
L.Risk_ npl			0.4821*** (14.05)	0.6747*** (33.58)
MPP	-0.0045** (-2.02)	-0.0098*** (-4.29)	-0.0194*** (-4.25)	-0.0276*** (-8.15)
ggdp	0.0187*** (5.95)	0.0159*** (3.21)	0.0203*** (3.01)	0.0134* (1.82)
lnass	-0.0083 (-0.24)	0.0339*** (5.68)	-0.3112*** (-3.94)	-0.0629*** (-6.63)
ltdr	-0.0087*** (-6.38)	-0.0060*** (-7.68)	0.0071*** (3.77)	0.0053*** (4.74)
ctr	-0.0008 (-0.45)	-0.0010 (-0.98)	-0.0055 (-1.51)	-0.0004 (-0.26)
roa	0.0216 (0.52)	0.0185 (0.77)	-0.5679*** (-7.32)	-0.3497*** (-8.19)
car	-0.0166** (-2.39)	-0.0084** (-2.32)	-0.0289*** (-3.26)	-0.0170*** (-3.09)
fixinv	-0.0230*** (-4.90)	-0.0162*** (-4.33)	-0.0460*** (-7.40)	-0.0360*** (-6.56)
Constant	1.9693** (2.17)	0.4258** (2.36)	10.0947*** (4.92)	3.2577*** (10.13)
模型方法	FE	RE MLE	FE	RE MLE
N	2207	2207	2207	2207
R-squared	0.2676		0.4951	

3.4.3 双支柱调控对商业银行风险承担水平影响分析

表 3.5 报告了货币政策对商业银行风险承担之影响。首先,实证结果显示,固定效应、随机效应 MLE 模型下,滞后一期的加权风险资产占比 (L.Risk_ ass) 和不良贷款率 (L.Risk_ npl) 均显著为正,说明银行风险呈现跨期传递性,前一期风险水平会显著影响到当期风险承担。

由表 3.5 可见,在固定效应、随机效应 MLE 下,货币政策 (MP) 的系数从

左到右依次为-0.5772、-0.5118、-0.3466、-0.2970，除了第（4）列在 5%的显著性水平上显著外，都在 1%的水平上显著为负。这与表 3.5 中货币政策的系数方向、显著性水平保持基本一致，一定程度上验证了本文实证研究结果的稳健性。从结果来看，“宽货币”政策工具的使用将提升商业银行主动承担更大风险的倾向，“紧货币”政策工具的使用则一定程度上削弱商业银行风险承担动机，货币供应状况等货币政策支柱相关工具的使用对银行风险承担水平影响较大。随着利率降低，货币政策在逐利效应、保险效应等的影响下趋于宽松，各类资产价格上升，借款人资产价值提升，且贷款成本下降，故发生违约造成银行损失的概率下降，这提高了银行对风险的承受能力，使得银行有超出合理范围承担风险的倾向，对风险资产的需求量增加，不良贷款利率上升。

由表 3.5 可见，在固定效应、随机效应 MLE 下，宏观审慎政策（MPP）的系数从左到右依次为-0.0356、-0.0362、-0.0442、-0.0545，都在 1%的水平上显著为负。其结果表示宏观审慎政策工具的放松程度与银行对风险的偏好水平呈正相关关系（宏观审慎政策指数（MPP）值越高，表示宽松程度越高），也即适度紧缩的使用宏观审慎政策工具可以帮助减轻商业银行为寻求更高收益而进行的一些可能使银行遭受较大损失的风险行为的倾向性。监管当局在制定相关政策时，应考虑宏观审慎政策工具的放松程度与银行对风险的偏好水平的相关关系，避免合理管控商业银行的风险承担阈值。

我们着重关注货币政策代理变量和宏观审慎政策代理变量的交乘项——双支柱调控指数（TPR），因为其可以体现双柱政策搭配效用是如何，有助于管理当局在实行政策时，深入考虑其内在联系，避免冲突性、矛盾性，两种政策，政策的并行实施导致的调控效度减弱。当两种政策工具同时被使用时，银行是否会调整原有行为方式，为追求更高收益而进行系列更有可能使自身遭受损失的操作，这可以从 TPR 系数值体现出来。由表 3.5 可见，在固定效应、随机效应 MLE 下，双支柱调控指数（TPR）的系数都在 1%的水平上显著为正数，从左到右依次为 0.0188、0.0175、0.0154、0.0177。实证结果说明，当双支柱调控的两种政策并行使用时，使用“宽”的宏观审慎政策工具会一定程度上缓解“宽货币”所带来的商业银行对风险承担的倾向程度；如若实施“紧+紧”的双支柱政策搭配组合，二者对商业银行风向承担倾向的调控效度则会被一定程度上削弱抵消。故

监管当局施行政策指示,应根据将监管目标,充分协调两种政策工具,避免调控力度的下降,或在过度放大银行风险担负倾向时,通过两种政策工具间的内在关系进行调控。

表 3.5 双支柱调控对商业银行风险承担水平之影响

	Risk_ass		Risk_npl	
	(1)	(2)	(3)	(4)
L.Risk_ass	0.3630*** (10.58)	0.5995*** (23.11)		
L.Risk_npl			0.4829*** (13.89)	0.6803*** (33.45)
MP	-0.5772*** (-5.12)	-0.5118*** (-6.62)	-0.3466*** (-2.81)	-0.2970** (-2.55)
MPP	-0.0356*** (-5.35)	-0.0362*** (-7.50)	-0.0442*** (-4.77)	-0.0545*** (-7.50)
TPR	0.0188*** (4.59)	0.0175*** (6.21)	0.0154*** (3.42)	0.0177*** (4.17)
ggdp	-0.0061 (-1.11)	-0.0055 (-0.89)	0.0093 (1.20)	0.008 (0.86)
lnass	0.0406 (1.11)	0.0373*** (6.07)	-0.2822*** (-3.69)	-0.0604*** (-6.43)
ltdr	0.0068*** (-4.87)	0.0055*** (-7.08)	0.0080*** (4.24)	0.0055*** (4.83)
ctr	-0.0007 (-0.38)	-0.0012 (-1.13)	-0.0055 (-1.49)	-0.0006 (-0.37)
roa	0.0122 (0.29)	0.0034 (0.14)	-0.5833*** (-7.52)	-0.3643*** (-8.46)
car	-0.0082 (-1.18)	-0.0039 (-1.06)	-0.0223** (-2.35)	-0.0125** (-2.25)
fixinv	0.0253** (2.28)	0.0241*** (2.90)	-0.0252** (-2.13)	-0.0279** (-2.21)
Constant	1.3348 (1.46)	0.9751*** (4.81)	9.7363*** (4.96)	3.5666*** (10.22)
模型方法	FE	RE MLE	FE	RE MLE
N	2207	2207	2207	2207
R-squared	0.2882		0.4985	

3.5 内生性分析

3.5.1 替换变量

为保证实证结果的稳健性，文章采用加权风险资产占比、不良贷款率两种指标衡量银行风险承担。从表 3.3、表 3.4 的结果可以看到，两种表征方式下，商业银行风险承担表征变量一阶滞后项均显著为正，货币政策、宏观审慎政策对商业银行风险承担之影响均显著为负，故本文对货币政策、宏观审慎政策影响商业银行风险承担水平之影响的实证分析是稳健的。

从表 3.5 的结果可以看到，两种表征方式下，商业银行风险承担表征变量一阶滞后项均显著为正，货币政策、宏观审慎政策对商业银行风险承担之影响均显著为负，这与表 3.3、表 3.4 的实证结果保持一致，一定程度上证明了实证结果的有效性。双支柱调控系数均显著为正数，故本文对双支柱调控影响商业银行风险承担水平之影响的实证分析是稳健的。

3.5.2 更换实证方法

为保证实证结果的稳健性，文章采用固定效应模型，随机效应 MLE 模型进行实证分析。从表 3.3、表 3.4 的结果可以看到，不论是以何种方法，货币政策、宏观审慎政策对商业银行风险承担之影响均显著为负，故本文对货币政策、宏观审慎政策调控影响商业银行风险承担水平之影响的实证分析是稳健的。从表 3.5 可见，双支柱调控系数均显著为正数，不论是以何种方法，商业银行风险承担表征变量一阶滞后项均显著为正，货币政策与宏观审慎政策交互项——双支柱调控系数均显著为正值，故本文对双支柱调控影响商业银行风险承担水平之影响的实证分析是稳健的。

3.5.3 系统 GMM 估计方法

由于实证模型中存在因变量的一阶滞后项（L.Risk_{ass}/L.Risk_{npl}），可能存在内生性，故本文亦采用广义矩估计方法进行实证研究分析，以增加实证结果稳健性。表 3.6 给出了货币政策（MP）对银行风险承担影响的 SYS-GMM 回归结

果。扰动项序列相关和过度识别检验均不能拒绝原假设，实证结果具有一定的有效性。从实证结果来看，加权风险资产占比、不良贷款率两种的一阶滞后项（L.Risk_{ass}/L.Risk_{npl}）均为正数，且在 1%的水平上显著，故前一期的商业银行风险水平会显著影响当期的风险担负倾向；货币政策（MP）系数均显著为负，即使用“宽货币”政策工具会使显著提升商业银行的风险偏好和承担高风险以获取更高收益的倾向性。这与表 3.3、表 3.5 中货币政策（MP）系数的显著性水平、方向基本保持一致，证明了实证结果的可靠性。

表 3.6 货币政策对商业银行风险承担水平之影响

	Risk _{ass}	Risk _{npl}
	(1)	(2)
L.Risk _{ass}	0.4884*** (6.33)	
L.Risk _{npl}		0.4149** (2.34)
MP	-0.0900** (-2.20)	-0.5353* (-1.71)
ggdp	-0.2634 (-1.59)	-0.3306** (-2.36)
lnass	0.0844*** (2.87)	0.0134*** (2.85)
ltdr	-0.0145** (-2.57)	-0.0526* (-1.76)
ctr	-0.0060 (-0.98)	-1.0378*** (-3.04)
roa	-0.0085 (-0.13)	-0.0363 (-1.52)
car	-0.0040 (-0.41)	0.1039** (2.36)
fixinv	-0.0022 (-0.48)	12.1424*** (2.94)
Constant	5.9457* (1.67)	27.9177*** (6.13)
模型方法	SYS-GMM	SYS-GMM
N	2207	2207
AR (2) P 值	0.266	0.602
Hansen P 值	0.354	0.163

表 3.7 给出了宏观审慎政策（MPP）对商业银行风险承担倾向的回归结

果。扰动项序列相关和过度识别检验均不能拒绝原假设，实证结果具有一定的有效性。从实证结果来看，加权风险资产占比、不良贷款率两种的一阶滞后项（L.Risk_{ass}/L.Risk_{npl}）均显著为正，前一期的银行风险承担行为会跨期传递至当期商业银行的风险承担水平。从宏观审慎政策来看，紧缩的宏观审慎政策能减少商业银行风险承担意愿，这与表 3.3、表 3.5 中宏观审慎政策系数的在方向、显著性水平上保持一致，证明了实证结果的可靠性。施行“紧”的宏观审慎政策会削弱商业银行为获取收益而承担更高风险的动机倾向，约束商业银行超出合理范围的风险操作，但是“宽”的宏观审慎政策一定程度上会强化商业银行风险承担的意愿倾向。

表 3.7 宏观审慎政策对商业银行风险承担水平之影响

	Risk _{ass}	Risk _{npl}
	(1)	(2)
L.Risk _{ass}	0.5029*** (6.53)	
L.Risk _{npl}		0.7468*** (18.12)
MPP	-0.0034 (-1.21)	-0.0270*** (-4.22)
ggdp	0.0159*** (5.06)	0.0124 (1.60)
lnass	0.0270 (0.76)	-0.0437 (-0.80)
ltdr	-0.0157*** (-4.66)	0.0048 (0.84)
ctr	-0.0059 (-1.00)	0.0084 (0.91)
roa	0.0011 (0.01)	-0.2242** (-2.25)
car	-0.0133 (-1.22)	-0.0117 (-0.87)
fixinv	-0.0192*** (-4.00)	-0.0316*** (-3.77)
Constant	1.5106 (1.43)	2.1342 (1.39)
模型方法	SYS-GMM	SYS-GMM
N	2207	2207
AR(2) P 值	0.424	0.498
Hansen P 值	0.307	0.101

表 3.8 给出了货币政策 (MP)、宏观审慎政策 (MPP) 和双支柱调控 (TPR) 对银行风险承担影响的回归结果。扰动项序列相关和过度识别检验均不能拒绝原假设, 实证结果具有一定的有效性。从实证结果来看, 加权风险资产占比、不良贷款率两种的一阶滞后项均显著为正, 前期的银行风险水平会显著影响当期的风险承担水平; 从货币政策 (MP) 来看, “宽” 的政策取向会加剧商业银行 “高风险-高收益” 的风险承担倾向, 从宏观审慎政策 (MPP) 来看, “宽” 的政策取向一定程度上会促进商业银行进一步加大风险资产比重, 风险承担意愿加剧; 从双支柱调控 (TPR) 来看, “宽+宽” 的政策取向会使得宏观审慎政策一定程度上缓解商业银行由于 “宽” 的货币政策所导致的超出风险承担阈值的行为取向。实证结果中, 货币政策系数与表 3.3、表 3.5、表 3.6 在显著性水平、系数方向上基本保持一致, 宏观审慎政策系数与表 3.4、表 3.5、表 3.7 在显著性水平、系数方向上基本保持一致, 双支柱调控系数与表 3.5 在显著性水平、系数方向上基本保持一致, 故前文的实证结论相对稳健。

表 3.8 双支柱调控对商业银行承担风险水平之影响

	Risk_ ass	Risk_npl
	(1)	(2)
L.Risk_ ass	0.6004*** (7.04)	
L.Risk_npl		0.7750*** (16.14)
MP	-0.4217*** (-2.66)	-0.3157* (-1.69)
MPP	-0.0308*** (-3.49)	-0.0655*** (-4.69)
TPR	0.0136** (2.18)	0.0259*** (3.31)
ggdp	-0.0041 (-0.64)	0.0088 (0.95)
lnass	0.0334*** (3.24)	-0.0263 (-1.25)
ltdr	-0.0060*** (-4.31)	0.0022 (0.28)
ctr	0.0007 (0.47)	0.0035 (0.37)
roa	0.0266 (0.54)	-0.3726* (-1.68)

续表 3.8 双支柱调控对商业银行承担风险水平之影响

	Risk_ ass	Risk_npl
	(1)	(2)
car	-0.0100 (-1.62)	0.0061 (0.39)
fixinv	0.0180 (1.28)	-0.0331** (-2.40)
Constant	1.0162*** (3.46)	2.3515** (2.51)
N	2207	2207
模型方法	SYS-GMM	SYS-GMM
AR (2) P 值	0.421	0.702
Hansen P 值	0.172	0.305

3.6 双支柱调控影响商业银行风险承担水平异质性分析

3.6.1 按产权属性

表 3.9 报告了双支柱调控 (TPR) 对国有银行风险承担之影响。首先, 实证结果显示, 加权风险资产占比 (L.Risk_ ass) 及不良贷款率 (L.Risk_npl) 的一阶滞后项在 1% 的置信水平上显著为正, 说明银行风险呈现出明显的黏性, 前一期风险水平会显著影响到当期风险承担。从货币政策 (MP) 来看, “紧”的政策取向会削弱国有银行为获取额外的风险收益而承担额外的风险, 从宏观审慎政策 (MPP) 来看, “紧”的政策取向一定程度上会削弱商业银行进一步加大风险资产比重, 缓解其风险承担意愿; 从双支柱调控 (TPR) 来看, “紧+紧”的政策取向会使得两种政策工具施行后的调控效率减弱。

表 3.9 双支柱调控对国有商业银行风险承担水平之影响

	Risk_ ass		Risk_npl	
	(1)	(2)	(3)	(4)
L.Risk_ ass	0.3583*** (9.51)	0.5981*** (19.74)		
L.Risk_npl			0.4942*** (13.24)	0.6877*** (29.71)
MP	-0.4455*** (-3.33)	-0.3944*** (-4.37)	-0.3564** (-2.42)	-0.2943** (-2.12)

续表 3.9 双支柱调控对国有商业银行风险承担水平之影响

	Risk_ass		Risk_npl	
	(1)	(2)	(3)	(4)
MPP	-0.0255*** (-3.26)	-0.0279*** (-4.95)	-0.0449*** (-4.07)	-0.0565*** (-6.51)
TPR	0.0138*** (2.87)	0.0129*** (3.9)	0.0154*** (2.79)	0.0182*** (3.56)
ggdp	-0.0027 (-0.39)	-0.0015 (-0.21)	0.0107 (1.21)	0.0127 (1.16)
lnass	0.0515 (1.28)	0.0354*** (4.61)	-0.2855*** (-3.33)	-0.0658*** (-5.86)
ltdr	-0.0079*** (-4.2)	-0.0054*** (-5.37)	0.0091*** (3.57)	0.0059*** (4.16)
ctr	-0.001 (-0.42)	-0.0015 (-1.11)	-0.0081* (-1.71)	-0.0015 (-0.79)
roa	0.0464 (0.91)	0.0267 (0.82)	-0.6467*** (-6.25)	-0.4452*** (-8.1)
car	-0.0107 (-1.24)	-0.0076* (-1.67)	-0.0231* (-1.96)	-0.0132* (-1.94)
fixinv	0.0193 (1.42)	0.0178* (1.84)	-0.021 (-1.44)	-0.0276* (-1.83)
Constant	0.8794 (0.86)	0.8343*** (3.39)	9.9092*** (4.5)	3.7765*** (9.12)
模型方法	FE	RE MLE	FE	RE MLE
N	1649	1649	1649	1 649
R-squared	0.2728		0.5158	

表 3.10 报告了双支柱调控对非国有银行风险承担之影响。首先，非国有银行风险资产占比（L.Risk_ass）及不良贷款率（L.Risk_npl）的一阶滞后项在 1% 的置信水平上显著为正，说明银行风险呈现出明显的黏性，前一期风险水平会显著影响到当期风险承担。货币政策（MP）系数均为负数，宏观审慎政策（MPP）系数显著为负，双支柱调控系数（TPR）均显著为正。此回归结果与国有银行的较为相似。但值得注意的是，非国有银行风险承担水平系数绝对值均大于非国有银行，即货币政策、宏观审慎政策以及双支柱调控对国有银行风险承担水平的影响力度要大于非国有银行。可以认为，相对于非国有银行，货币政策对非国有银行系统性风险的影响均更强。产生这种差异的原因在于风险的关联性。由于国有银行业务的规模和复杂性，它们往往是银行之间最重要的资金提供者，处于银行网络的核心地位。在银行体系高度相互依赖的情况下，大型银行倒闭的风险远远

高于小型银行，因此无论货币政策还是宏观审慎政策如何。国有银行的资产或信贷行为会对整个银行体系产生牵一发而动全身的影响。

表 3.10 双支柱调控对非国有银行风险承担水平之影响

	Risk_ass		Risk_npl	
	(1)	(2)	(3)	(4)
L.Risk_ass	0.2725*** (3.32)	0.5982*** (11.23)		
L.Risk_npl			0.3891*** (4.35)	0.6545*** (16.62)
MP	-0.9326*** (-4.41)	-0.8911*** (-5.78)	-0.3768 (-1.51)	-0.3573* (-1.65)
MPP	-0.0580*** (-4.36)	-0.0602*** (-6.28)	-0.0356* (-1.67)	-0.0490*** (-3.62)
TPR	0.0309*** (4.09)	0.0303*** (5.52)	0.0147* (1.71)	0.0175** (2.27)
ggdp	-0.0139 (-1.47)	-0.0183 (-1.41)	-0.00001 (-0.00)	-0.0144 (-0.79)
lnass	-0.0759 (-0.61)	0.0494*** (-4.6)	-0.4358* (-1.74)	-0.0450*** (-2.67)
ltdr	-0.0042** (-2.38)	-0.0063*** (-5.14)	0.0047 (1.53)	0.0031* (1.68)
ctr	0.0005 (-0.17)	-0.0004 (-0.23)	-0.0028 (-0.46)	0.0016 (-0.62)
roa	-0.0435 (-0.68)	-0.0417 (-1.20)	-0.5114*** (-4.86)	-0.2310*** (-3.29)
car	-0.0125 (-1.11)	0.0066 (-1.04)	-0.0283* (-1.81)	-0.0085 (-0.87)
fixinv	0.0364* (1.74)	0.0459*** (2.73)	-0.0325 (-1.31)	-0.0154 (-0.66)
Constant	4.9579 (1.61)	1.2883*** (3.58)	13.7249** (2.19)	3.1088*** (4.88)
模型方法	FE	RE MLE	FE	RE MLE
N	534	534	534	534
R-squared	0.3136		0.4449	

3.6.2 按系统重要性

表 3.11 显示了这两个支柱政策对具有系统重要性的银行风险承担的影响。首先，实证结果显示，加权风险资产占比的一阶滞后项（L.Risk_ass）和不良贷款率（L.Risk_npl）的一阶滞后项在 1% 的置信水平上显著为正。银行的风险是黏性

的，具有跨期传递性，当期的风险承担受到上一期风险承担水平的显著影响。结果显示，货币政策（MP）及宏观审慎政策（MPP）系数均为负值，双支柱调控系数（TPR）均显著为正。这表明宏观审慎政策工具的放松程度与银行对风险的偏好水平呈正相关关系（宏观审慎政策指数（MPP）值越高，表示宽松程度越高），也即超出合理阈值的宏观审慎监管对商业银行为追求高收益而进行可能遭受更大损失的风险操作具有较大影响。具体来说，适度紧缩的宏观审慎监管能够一定程度上约束商业银行为追求高收益而进行可能遭受更大损失的风险操作，过度宽松的宏观审慎政策工具的使用会使银行主动担负风险的倾向性增强，监管当局在制定相关政策时，应考虑宏观审慎政策工具的放松程度与银行对风险的偏好水平的相关关系，合理管控商业银行的风险承担阈值。而同时施行宽松的货币政策和宏观审慎政策时，其系数与单一政策施行时符号相反，两种政策的效果存在一定程度的抵消。

表 3.11 双支柱调控对系统重要性银行风险承担水平之影响

	Risk_ass		Risk_npl	
	(1)	(2)	(3)	(4)
L.Risk_ass	0.4897*** (10.4)	0.6912*** (9.39)		
L.Risk_npl			0.6041*** (13.5)	0.7568*** (15.99)
MP	-0.2942*** (-3.88)	-0.2317*** (-3.89)	-0.1292 (-1)	-0.1960 (-1.49)
MPP	-0.0173** (-2.85)	-0.0111*** (-2.66)	-0.0369*** (-3.47)	-0.0503*** (-5.76)
TPR	0.0104*** (3.77)	0.0079*** (3.67)	0.0121** (2.34)	0.0171*** (3.72)
ggdp	-0.0076* (-1.79)	-0.0076 (-1.61)	0.0112 (1.16)	0.0023 (0.23)
lnass	0.0671 (1.73)	-0.0431*** (-3.78)	-0.2238** (-2.78)	0.0404*** (2.7)
ltdr	-0.0065*** (-3.99)	-0.0040*** (-3.9)	0.0035 (1.45)	0.0024 (1.49)
ctr	-0.0043* (-1.75)	-0.0053*** (-4.2)	-0.0074 (-1.24)	-0.0040** (-1.96)
roa	0.0007 (0.01)	0.0268 (0.50)	0.1177 (-0.51)	-0.015 (-0.17)

续表 3.11 双支柱调控对系统重要性银行风险承担水平之影响

	Risk_ass		Risk_npl	
	(1)	(2)	(3)	(4)
car	-0.0116 (-1.29)	-0.0125* (-1.8)	-0.0377* (-2.09)	-0.0199* (-1.87)
fixinv	0.0193** (2.29)	0.0172** (2.44)	-0.0580*** (-3.46)	-0.0402*** (-2.85)
Constant	-0.0728 (-0.07)	2.5637*** (5.87)	8.4664*** (3.49)	0.5691 (1.29)
模型方法	FE	RE MLE	FE	RE MLE
N	167	167	167	167
R-squared	0.7645		0.8074	

表 3.12 报告了双支柱调控对国有银行风险承担之影响。首先，一般性银行加权风险资产占比的一阶滞后项 (L.Risk_ass) 和不良贷款率 (L.Risk_npl) 的一阶滞后项在 1% 的置信水平上显著为正。货币政策 (MP) 系数均为负数，宏观审慎政策 (MPP) 系数显著为负，双支柱调控系数 (TPR) 均显著为正。与系统重要性银行回归结果表现相似。对比来看，货币政策对一般性银行风险承担水平影响力度要大于系统重要性银行。

表 3.12 双支柱调控对非系统重要性银行风险承担水平之影响

	Risk_ass		Risk_npl	
	(1)	(2)	(3)	(4)
L.Risk_ass	0.3606*** (10.34)	0.6020*** (22.93)		
L.Risk_npl			0.4815*** (13.69)	0.6728*** (32.2)
MP	-0.6059*** (-4.89)	-0.5397*** (-6.42)	-0.3539*** (-2.66)	-0.2889** (-2.29)
MPP	-0.0372*** (-5.13)	-0.0388*** (-7.41)	-0.0439*** (-4.41)	-0.0531*** (-6.75)
TPR	0.0197*** (4.35)	0.0185*** (6)	0.0152*** (3.11)	0.0170*** (3.69)
ggdp	-0.0060 (-1.01)	-0.0056 (-0.83)	0.0095 (1.13)	0.0088 (0.87)
lnass	0.0334 (0.86)	0.0536*** (6.92)	-0.2920*** (-3.47)	-0.0775*** (-6.33)
ltdr	-0.0067*** (-4.55)	-0.0055*** (-6.75)	0.0081*** (4.18)	0.0054*** (4.42)

续表 3.12 双支柱调控对非系统重要性银行风险承担水平之影响

	Risk_ass		Risk_npl	
	(1)	(2)	(3)	(4)
ctr	-0.0007 (-0.38)	-0.0001 (-0.12)	-0.0057 (-1.48)	-0.0009 (-0.55)
roa	0.0158 (0.37)	0.0154 (0.61)	-0.5924*** (-7.45)	-0.3843*** (-8.52)
car	-0.0075 (-1.04)	-0.0011 (-0.28)	-0.0220** (-2.26)	-0.0159*** (-2.71)
fixinv	0.0259** (2.14)	0.0248*** (2.75)	-0.0243* (-1.89)	-0.0276** (-2.03)
Constant	1.5498 (1.61)	0.5539** (2.28)	9.9213*** (4.64)	4.0569*** (9.61)
模型方法	FE	RE MLE	FE	RE MLE
N	2,039	2,039	2,039	2,039
R-squared	0.2859		0.4973	

4 结论与建议

4.1 主要结论

本文以 2010-2021 年我国 298 家商业银行非平衡面板数据为基础, 研究双支柱调控对商业银行风险承担的影响, 从商业银行这一微观主体角度出发, 以银行风险承担水平为研究对象, 旨在探讨货币政策和宏观审慎政策的协调作用, 分析双支柱调控框架对银行风险承担意愿及水平的影响, 并对商业银行的风险管理提出建议。

主要研究结论如下:

(1) 单一的货币政策或者宏观审慎政策实施, 或者货币政策与宏观审慎政策共同施行时, 银行风险均呈现出明显的黏性, 也即前一期风险水平会显著影响到当期风险承担, 即商业银行风险具有跨期传递性;

(2) 货币政策、宏观审慎政策与商业银行风险承担的偏好有着显著的负相关关系, 单一实施紧缩的货币政策或者宏观审慎政策时, 商业银行风险容忍程度降低, 风险承担水平降低, 单一实施宽松的的货币政策或者宏观审慎政策时, 商业银行风险容忍程度提升, 风险承担水平提升;

(3) 商业银行风险受到双支柱调控之影响, 双柱均对其产生负向影响, 且同方向的双柱政策实施时, 有一定的抵消作用, 即当双支柱调控的两种政策并行使用时, 使用“宽”的宏观审慎政策工具会一定程度上缓解“宽货币”所带来的商业银行对风险承担的倾向程度; 如若实施“紧+紧”的双支柱政策搭配组合, 二者对商业银行风向承担倾向的调控效度则会被一定程度上削弱抵消;

(4) 货币政策、宏观审慎政策、双支柱调控对商业银行风险承担水平之影响存在异质性, 具体表现为非国有银行风险承担水平系数绝对值均大于非国有银行, 即货币政策、宏观审慎政策以及双支柱调控对国有银行风险承担水平的影响力度要大于非国有银行, 相对于非国有银行, 货币政策对非国有银行系统性风险的影响均更强; 与系统重要性银行回归结果表现相似, 货币政策对一般性银行风险承担水平影响力度要大于系统重要性银行。

4.2 相关建议

4.2.1 注重风险跨期传递特征

由于商业银行风险具有跨期传递性，因此商业银行格外注意此特征，通过适度的风险管理和内部控制手段进行风险管控。首先，商业银行需要建立健全的风险管理制度，明确各项风险的责任部门和管理措施，建立风险预警机制，确保风险能够及时被发现和控制。其次，商业银行需要强化内部控制，建立有效的内部控制体系，对各项业务进行全面监管，确保业务风险得到有效控制。再者，应加强对银行员工的培训和教育，提高员工的风险防控意识，使员工能够在业务操作中，更好地发现、分析和防范风险，也要使其员工能够积极参与风险管理工作；最后，商业银行需要建立有效的内部审计制度，对各项业务进行全面审计，及时发现和纠正存在的问题和风险。

4.2.2 引导商业银行适应政策环境

监管当局应督促商业银行建立完善的风险管理体系，包括风险评估、风险控制、风险监测等方面，以确保风险可控、可预见，有效预防和化解风险。此外，在制定双支柱调控政策时，相关部门一方面要基于基本国情、当时的经济发展形势进行，另一方面也要注意与银行部门尤其是对风险较为敏感的银行进行沟通，规避因银行恐慌情绪而进行的风险行为，尤其是可能影响金融系统的相关风险操作。从银行自身来说，商业银行应该建立健全的内部控制体系，完善内部审计和风险管理制度，规范各项业务流程，以及内部风险控制措施的执行，确保制度的有效性和执行的有效性；商业银行应合理使用金融工具，包括保险、期货、债券等，降低风险和提高回报。通过建立相对完善的风险管理体系，有效预防和化解风险，使商业银行充分其适应双支柱政策环境。同时，商业银行需要不断加强自身的监管合规，确保银行业务的合法性和稳定性，为经济发展提供有力的金融支持。

4.2.3 注重银行风险承担异质性

从本文实证结果来看,货币政策、宏观审慎政策以及双支柱调控框架对不同特征的银行调控效度存在的异质性,非国有银行和一般性银行对政策工具的实施更具有敏感性,如若双支柱调控政策推进过快、收紧程度过大,可能导致这部分银行收益遭受较大受损,进而导致过激风险操作等系列连锁反应。为了应对这种情况,宏观审慎政策的制定实施需要坚持分类施策、稳步推进的原则。首先是风险管理要求的差异化。国有银行由政府控股,其资本充足率相对较高,系统重要性银行资本充足率要求亦相对较高,因此可以要求其更加严格地管理风险,例如要求国有银行和系统重要性银行增加额外的资本储备或者设置更严格的贷款标准。对于非国有银行和一般性银行,政府可以采取更为灵活的风险管理要求,以促进其创新和发展。其次是资本市场准入要求的差异化。国有银行和系统重要性银行可以在政府支持下通过发行债券等方式获得更加优惠的融资条件,因此可以要求其遵守更为严格的资本市场准入要求,以保证投资者的权益。非国有银行和一般性银行可以采取更为灵活的资本市场准入要求,以促进其创新和发展。再者是监管要求的差异化,国有银行具有更为稳定的资金来源和更为广泛的业务网络,系统重要性银行由于其重要性,一般也能获得较多的金融资源,因此可以要求国有银行和一般性银行更为严格地遵守监管要求。非国有银行和一般性银行则可能需要更多的政府支持,可以采取更为灵活的监管要求,以促进其发展。最后是监管手段的差异化,国有银行和系统重要性银行可以通过政府支持实施更为严格的监管手段,例如强制要求国有银行和系统重要性银行增加资本储备或者限制国有银行的贷款规模。非国有银行和一般性银行则需要更为灵活的监管手段,例如采用更为灵活的监管指标或者更为灵活的监管执法方式。

4.2.4 优化货币政策框架体系

货币政策框架的优化对降低银行风险承担水平、促进经济发展、维护金融稳定具有重要意义。优化货币政策框架可以提高货币政策的效率和精度,使其更好地适应经济的需求,这对降低通货膨胀、促进就业、加速经济增长等大有裨益;通过改进货币政策框架,可以增强货币政策的透明度,使市场对货币政策的预期

更为准确，这有助于减少市场波动和不确定性，有助于商业银行更好地判断经济形势，根据市场情况在合理范围内追求自身利益最大化；货币政策框架的优化也可以帮助政策制定者更好地应对经济危机。例如，在金融危机期间，货币政策制定者可以采取适当的货币政策工具来支持金融市场，从而缓解危机的影响。

优化货币政策框架体系，畅通货币政策传导机制应当制定明确的货币政策目标：政府和监管机构要制定明确的货币政策目标，例如通货膨胀控制或经济增长稳定等，这将有助于引导商业银行更好地了解货币政策的方向和预期，从而更有效地管控风险。监管部门应当根据货币政策目标和当前经济形势优化货币政策工具。例如，在通货膨胀上升的情况下，可以通过加息来抑制通胀，从而减少商业银行承担过度风险的风险；监管部门在决定使用双支柱政策工具时，应注意政策之间的内在关系，切实考虑此次政策调控行为的可行性和可操作性，也需要考虑避免货币政策的相互冲突，降低政策的效率，使得商业银行超出阈值承担风险。还要保证利率要在合理的范围内，避免市场利率的过度波动，尤其要注重管控商业银行过的风险承担水平，避免进一步导致系统性金融风险的发生。

4.2.5 完善宏观审慎监管框架

近几年来我国的宏观审慎政策不断完善，国家也逐渐重视宏观审慎这一政策的重要性。但目前我国的宏观审慎政策框架体系还需进一步优化，需实现对不同类别的活动有针对性地监管，实现宏观审慎政策的多方位，多角度的防范风险作用。完善宏观审慎监管体系可以帮助能够识别金融体系中的潜在风险，并采取相应的措施来防范这些风险；也能够稳定金融市场和金融机构的运营，从而促进金融稳定，当金融市场出现波动时，监管机构可以使用宏观审慎政策工具、采取相应的措施来缓解市场的压力，从而防止系统性金融风险的发生，进而支持金融市场的稳定和发展，鼓励金融机构为实体经济提供融资和资金支持，促进经济发展。

监管机构应该将资源集中在高风险领域，例如管控银行等金融机构为追求高收益而进行的可能是自身原因遭受更大风险性操作，以确保银行等金融机构的健康发展，避免系统性金融风险的发生；建立风险评估体系，以确定银行机构是否有超出合理范围的风险行为，以便充分利用监管资源，这些评估可以包括市场和机构监测、风险分析和模拟等方法；采用技术手段来提高监管效率，例如通过数

据挖掘和分析,以便更快地识别银行系统的潜在风险和风险暴露,同时还可以减少监管人员的工作量。在银行风险承担控制方面,监管机构应该采取审慎监管模式,即在保证银行发展和稳健经营的前提下,加强对银行风险承担的监管。监管机构可以通过要求银行加强风险管理、资本充足度要求、限制银行杠杆率等措施,帮助控制银行风险承担。通过这些途径,不断合理配置监管资源,完善宏观审慎监管框架,进而对商业银行风险承担水平进行合理有效地管控。

4.2.6 双支柱调控协调搭配使用

宏观审慎政策和货币政策是两种不同但密切相关的政策工具,它们可以协调配合,帮助管控银行过度的风险承担,实现金融稳定。宏观审慎政策主要是为了维护金融稳定和避免系统性风险的出现,通过监管机构采取一系列措施来规范银行的行为和管理,防止银行因为过度风险承担而导致的连锁反应。货币政策则是通过调整货币供应量和利率水平来影响经济增长和通货膨胀水平,以达到维护宏观经济稳定的目的。一方面,宏观审慎政策和货币政策协调实施可以有效削弱银行过度承担风险的动机,防范金融风险。宏观审慎政策可以通过监管机构对银行业的规范和管理,防范和化解系统性风险;而货币政策则可以通过调控货币供应和利率水平来控制通货膨胀和经济波动,进而降低金融风险。另一方面,宏观审慎政策和货币政策协调实施可以增强政策的透明度和可预测性。在政策协调的情况下,监管机构和货币当局可以更加明确地传达政策的目标和措施,提高银行等机构对政策的理解和预期,从而减少市场的不确定性和波动性。但如果宏观审慎政策和货币政策的执行不协调,可能会产生政策冲突,不能有效管控商业银行过度的风险承担;也可能导致政策失灵,使得金融风险得不到控制,引发金融危机;甚至会使市场不确定性增加,导致银行等金融机构对市场判断失误,投资者对市场的信心降低,进而导致资本流动不稳定。

有效管控商业银行过度的风险承担,实现金融稳定,应当注重统筹双支柱政策,使宏观审慎政策和货币政策两个方面的政策工具在实践中的相互配合和协调。首先,要优化完善金融市场体系,加强金融市场的基础设施建设,完善金融市场监管体系,加强银行业等金融机构的风险管理和风险防范,提高金融市场的稳定性;其次,宏观审慎政策和货币政策应当相互支持。例如,监管机构可以通

过要求银行保持一定水平的资本充足率和流动性水平来规范银行行为,这可以减轻货币政策对银行的压力,使货币政策更容易实施;再者,可以建立宏观审慎政策和货币政策的协调机制,明确双方职责和权责,明确政策工具的使用范围和时机,政策制定和执行过程中应该加强与市场的沟通和协商,提高政策的透明度,降低政策的不确定性;最后,宏观审慎政策应该着眼于长期发展,预测风险和防范风险,货币政策应该着眼于短期经济和通胀的表现,控制货币供应和利率水平。

参考文献

- [1]Adrian T., Shin H S. Financial intermediaries and monetary economics[M]. Handbook of monetary economics. Elsevier, 2010: 601-650.
- [2]Adrian T., Shin H S. Financial Intermediaries, Financial Stability, and Monetary Policy[R]. FRB of New York Staff Report, 2008: 3-15.
- [3]Agur Itai. Monetary and Macroprudential Policy Coordination among Multiple Equilibria[J]. Journal of International Money and Finance, 2019, 96:192-209.
- [4]Agur, I., and M. Demertzis. Will Macroprudential Policy Counteract Monetary Policy's Effects on Financial Stability[J]. North American Journal of Economics and Finance, 2019, 48: 65-75.
- [5]Alam Z, Alter A, Eiseman J, Gelos R G, Kang H, Narita M, Nier E, Wang N. Digging Deeper-Evidence on the Effects of Macroprudential Policies from a New Database[R]. IMF Working Papers, 2019.
- [6]Altunbas Y., Gambacorta L., Marques Ibanez D. Bank Risk and Monetary Policy[J]. Journal of Financial Stability, 2010, 6(3):121-129.
- [7]Altunbas, Y., Gambacorta L., Marqués-Ibáñez, D. Does Monetary Policy Affect Bank Risk-taking?[J]. Social Science Electronic Publishing, 2010, (298): 95-135.
- [8]Alunbas Y, Binici M, Gambacorta L. Macroprudential Policy and Bank Risk[J]. Journal of International Money and Finance, 2018, (81): 203-220.
- [9]Bekiros, S. Nilavongse, R., and Uddin, G. S. Expectation-driven House Prices and Debt Defaults: The Effectiveness of Monetary and Macroprudential Policies[J]. Journal of Financial Stability, 2020, (49): 1-19.
- [10]Bernanke, B. S., Gertler, M. and Gilchrist, S., The Financial Accelerator and the Flight to Quality[R]. The Review of Economics and Statistics, February, 1996: 1-15.
- [11]Bluhm M., Faia E., Krahen J. P. Monetary Policy Implementation in an Interbank Network: Effects on Systemic Risk[R]. SAFE Working Paper, 2014.
- [12]Borio C, Zhu H. Capital Regulation, Risk -Taking and Monetary Policy: A

- Missing Link In the Transmission Mechanism? [J].*Journal of Financial Stability*, 2012, 8(4): 236-251.
- [13]Brana S, Campmas A, Lapteacru I. (Un) Conventional monetary policy and bank risk-taking: A nonlinear relationship[J]. *Economic Modelling*, 2019, (81): 576-593
- [14]Cerutti E, Claessens S, Laeven L. The Use and Effectiveness of Macroprudential Policies: New Evidence[J].*Journal of Financial Stability*, 2017, (28): 203 -224.
- [15]Claudio Borio, Haibin Zhu. Capital Regulation, Risk-taking and Monetary Policy:A Missing Link in the Transmission Mechanism[R]. BIS Working Papers, 2008, No.268.
- [16]De Nicolo G., Dell'Ariccia G., Laeven L., Valencia F. Monetary Policy and Bank Risk Taking [R]. SSRN Working Paper, 2010, Working Papers.
- [17]Delis M. D., and G. P. Kouretas. Interest Rates and Bank Risk-taking[J]. *Journal of Banking & Finance*, 2011, 35(4): 10-855.
- [18]Delis M. D., Hasan I., Mylonidis N. The Risk-taking Channel of Monetary Policy in the USA: Evidence from Micro-level Data[R]. SSRN Working Paper, 2012, No.27.
- [19]Dell' Ariccia, G. Laeven, and Robert Marquez. Real Interest Rates, Leverage, and Bank Risk-Taking[J]. *Journal of Economic Theory*, 2014, (149): 65-99.
- [20]Dell' Ariccia, G. Laeven, L.and Robert Marquez. Monetary Policy, Leverage and Bank Risk-taking [R]. IMF Working Paper, 2010, No.10/276.
- [21]Dell'Ariccia, G. Laeven, and G. A. Suarez. Bank Leverage and Monetary Policy's Risk-taking Channel: Evidence from the United States[J]. *Journal of Finance*, 2017, 72, (2): 61-654.
- [22]Ely R A, Tabak B M, Teixeira A M. The Transmission Mechanisms of Macroprudential Policies on Bank Risk[J].*Economic Modelling*, 2021, (94): 598-630.
- [23]Fendoglu S. Credit Cycles and Capital Flows: Effectiveness of the Macroprudential Policy Framework in Emerging Market Economies[J]. *Journal of Banking & Finance*, 2017, (79): 110-128.

- [24]Garcia Revelo, J. D., and G. Leveigue. When Could Macroprudential and Monetary Policies be in Conflict?[R]. Journal of Banking and Finance, Forthcoming, 2022, Working Papers, No.871.
- [25]Garcia Revelo, J.D., Y. Lucotte, and F. Pradines-Jobet.Macroprudential and Monetary Policies: The Need to Dance the Tango in Harmony[J]. Journal of International Money and Finance, 2020, (108): 1-28.
- [26]Georg C P., Poschmann J. Systemic Risk in a Network Model of Interbank Markets with Central Bank Activity [R]. Jena Economic Research Papers, 2010.
- [27]Hancock D. Evolving Micro-and -Macroprudential Regulations in the United States: A prime[J].Global Finance Journal, 2019, (39): 22-39.
- [28]Kannan, P. P. Rabanal, and A. Scott. Monetary and Macroprudential Policy Rules in a Model with House Price Booms[J]. Journal of Macroeconomics, 2012, 12, (1):1-44.
- [29]Keely, Michael C. Deposit Insurance, Risk and Market Power in Banking[J]. American Economic Review, 1990, (80): 1183-1200.
- [30]Laeven L, Levine R. Bank Governance, Regulation and Risk Taking[J]. Journal of financial economics, 2009, 93(2): 259-275.
- [31]Malovaná S, Frait J. Monetary Policy and Macroprudential Policy: Rivals or Teammates? [J]. Journal of Financial Stability, 2017, (32): 11-32.
- [32]Matsuyama, K. Credit Traps and Credit Cycles[J]. American Economic Review, 2007, 97(1): 503-516.
- [33]Matthias, N., and N. Matthias, The Risk-taking Channel of Monetary Policy Transmission in the Euro Area[J]. Journal of Banking & Finance, 2018, 93(8): 71-91.
- [34]Natalya M, Lev R, Razvan V. Bank Profitability, Leverage Constraints and Risk-Taking [J]. Journal of Financial Intermediation Studies, 2020(44): 100821
- [35]Punzi M T, Rabitsch K. Effectiveness of Macroprudential Policies under Borrower Heterogeneity[J]. Journal of International Money and Finance, 2018(85): 32-85.
- [36]Rajan, R. G. Has Financial Development Made the World Riskier?[J]. European Financial Management, 2006, 12(4): 499-533.

- [37]Svensson, L.The Relation Between Monetary Policy and Financial Policy[J]. International Journal of Central Banking, 2012(82): 93-295.
- [38]Tobias Adrian, Hyun Song Shin. Liquidity and leverage[J]. Social Science Electronic Publishing, 2008, 19(3): 418-437.
- [39]巴曙松, 王璟怡, 杜婧.从微观审慎到宏观审慎: 危机下的银行监管启示[J]. 国际金融研究,2010(05): 83-89.
- [40]曹源芳, 殷一笑.货币政策、利率联动效应与银行风险承担[J].审计与经济研究,2022,37(03): 107-118.
- [41]陈国进, 蒋晓宇, 赵向琴.货币政策、宏观审慎监管与银行系统性风险承担[J]. 系统工程理论与实践,2020,40(06): 1419-1438.
- [42]陈伟泽, 陈小亮, 王兆瑞等.长期 TFP 增速变化对双支柱调控框架的影响研究——兼论双稳定目标的实现策略[J].中国工业经济,2023,418(01): 19-37.
- [43]陈孝明, 邹文理, 袁瑜.事前防范还是事后补救: 经济政策不确定性与银行风险承担[J].上海金融,2021,493(08): 2-15+49.
- [44]陈彦斌, 刘哲希, 陈伟泽.经济增速放缓下的资产泡沫研究——基于含有高债务特征的动态一般均衡模型[J].经济研究,2018(10): 16-32.
- [45]陈雨露.当前全球中央银行研究的若干重点问题[J].金融研究,2020,(02): 1-14.
- [46]樊明太, 叶思暉.宏观审慎政策使用及其有效性研究一来自全球 62 个国家的证据.国际金融研究,2020(12): 33-42
- [47]范从来, 林键, 程一江.宏观审慎管理与微观审慎监管: 金融监管政策协同机制的构建[J].学术月刊,2022,54(09): 35-45.
- [48]方意, 赵胜民, 谢晓闻.货币政策的银行风险承担分析——兼论货币政策与宏观审慎政策协同问题[J].管理世界,2012(011): 9-19+56.
- [49]顾海峰, 卞雨晨.“双支柱”政策框架、跨境资本流动与银行系统性风险[J].世界经济研究,2022,345(11): 72-88+136.
- [50]郭田勇, 贺雅兰.宏观审慎背景下我国货币政策传导的银行风险承担渠道研究[J].河北经贸大学学报,2019,40(02): 29-36.
- [51]何国华, 邬飘.经济政策不确定性与商业银行风险承担行为——基于中美两国银行业的经验证据[J].经济经纬,2020,37(02): 159-168.

- [52]黄达.货币银行学[M].北京:中国人民大学出版社,2017: 349-349.
- [53]黄继承,姚驰,姜伊晴,牟天琦.双支柱调控的微观稳定效应研究[J].金融研究,2020(7): 1-20
- [54]黄益平,曹裕静,陶坤玉,余昌华.货币政策与宏观审慎政策共同支持宏观经济稳定[J].金融研究,2019(12): 70-91.
- [55]黄志刚,许伟.住房市场波动与宏观经济政策的有效性[J].经济研究,2017(05): 103-116.
- [56]贾鹏飞,范从来,褚剑.过度借贷的负外部性与最优宏观审慎政策设计[J].经济研究,2021,56(03): 32-47.
- [57]江曙霞,陈玉婵.货币政策、银行资本与风险承担[J].金融研究,2012(04): 1-16.
- [58]蒋海,张小林,唐绅峰,等.货币政策、流动性与银行风险承担[J].经济研究,2021,56(8): 56-73.
- [59]金鹏辉,张翔,高峰.货币政策对银行风险承担的影响——基于银行业整体的研究[J].金融研究,2014(2): 16-29
- [60]李彬,孙思怡.论现代货币政策的理论基础[J].政治经济学评论,2022,13(05): 188-201.
- [61]李力,温来成,唐遥,张偲.货币政策与宏观审慎政策双支柱调控下的地方政府债务风险治理[J].经济研究,2020(11): 36-49.
- [62]李双建,田国强.银行竞争与货币政策银行风险承担渠道:理论与实证[J].管理世界,2020,36,(04): 149-168.
- [63]李义举,冯乾.宏观审慎政策框架能否有效抑制金融风险?——基于宏观审慎评估的视角[J].金融论坛,2018,23(09): 9-20+60.
- [64]梁锶,杜思雨.国际金融周期、资本急停与政策效果[J].国际金融研究,2020,400(08): 56-65.
- [65]刘少云.货币政策传导渠道对商业银行风险影响实证分析[J].上海师范大学学报(哲学社会科学版),2015(04): 45-52.
- [66]刘生福,李成.货币政策调控、银行风险承担与宏观审慎管理——基于动态面板系统 GMM 模型的实证分析[J].南开经济研究,2014(2): 24-39.
- [67]刘泽琴,蔡宗武,方颖.货币政策和宏观审慎双支柱调控框架的政策效应[J].

- 金融研究,2022(4): 144-159.
- [68]刘子禹, 杨艳琳.银行业竞争、风险承担与货币政策——兼“双支柱”协同问题[J].宏观经济研究,2020(10): 17-31.
- [69]马理, 范伟.促进“房住不炒”的货币政策与宏观审慎双支柱调控研究[J].中国工业经济,2021(03): 5-23.
- [70]马勇, 陈雨露.宏观审慎政策的协调与搭配: 基于中国的模拟分析[J].金融研究,2013(08): 57-69.
- [71]马勇, 姚弛.双支柱下的货币政策与宏观审慎政策效应——基于银行风险承担的视角[J].管理世界,2021(6): 51-69.
- [72]马勇, 张靖岚, 陈雨露.金融周期与货币政策[J].金融研究,2017(03): 33-53.
- [73]孟维福, 刘浩杰, 王璟怡.货币宽松、银行竞争与风险承担——理论模型与实证分析[J].经济问题,2022(02): 42-51.
- [74]祁敬宇, 刘莹.“双支柱”调控对商业银行风险承担的影响[J].国际金融研究,2021,413(09): 55-64.
- [75]祁敬宇, 刘莹.双支柱调控对商业银行风险承担的影响[J].国际金融研究,2021(09): 55-64.
- [76]宋科, 李振, 赵宣凯.宏观审慎政策、经济周期与银行风险承担[J].经济理论与经济管理,2019(1): 43--58.
- [77]汪莉, 陈诗一.利率政策、影子银行与我国商业银行风险研究[J].经济学(季刊),2019(1): 1-22.
- [78]王道平, 张玉, 郭文璇.宏观审慎政策、信贷扩张与系统性银行危机——基于124个经济体的国际经验证据[J].国际金融研究,2022,424(08): 44-54.
- [79]王晋斌, 李博.中国货币政策对商业银行风险承担行为的影响研究[J].世界经济,2017,40(01): 25-43.
- [80]王硕, 赵德起, 刘承洋.宏观审慎政策如何影响银行顺周期行为? ——基于中国银行业的准自然实验[J].商业研究,2021,529(05): 75-83.
- [81]王有鑫, 王祎帆, 杨翰方.跨境资本流动宏观审慎政策防范输入性金融风险机制研究[J].经济学家,2022,285(09): 88-97.
- [82]王周伟, 王衡.不同货币政策工具的银行风险承担效应比较研究[J].金融论

- 坛,2014(12): 33-39.
- [83]项后军,高鹏飞,曾琪.银行风险承担渠道、流动性囤积与货币政策传导的“梗阻效应”研究[J].国际金融研究,2023(01): 74-84.
- [84]肖忠意,陈海涛,梁洪.“双支柱”政策的周期性和结构性调控效应——基于企业商业风险的视角[J].财经研究,2022,48(09): 63-78.
- [85]熊婉婷.宏观审慎与微观审慎协调的国际经验及启示[J].国际经济评论,2021,155(05): 34-52+5.
- [86]徐海霞.影子银行、系统性金融风险及其监管政策研究新进展[J].天府新论,2022,226(04): 99-109.
- [87]杨昊龙,方意,李宪铎,宋辉鹏.“金砖国家”宏观审慎政策有效性研究[J].宏观经济研究,2017(01): 163-175.
- [88]易纲.中国经济转型和稳健的货币政策[J].全球化,2018(03): 64-67.
- [89]喻微锋,周黛.互联网金融、商业银行规模与风险承担[J].云南财经大学学报,2018,34(01): 59-69.
- [90]张嘉明.货币政策、银行风险承担异质性与影子银行[J].经济研究,2022,57(05): 51-69.
- [91]张晶,陈帅,刘超等.影子银行、货币政策与银行风险承担[J].经济与管理评论,2023(03): 68-87.
- [92]张龙,殷红,王擎.数量型还是价格型——来自货币政策“非线性”有效性的经验证据[J].中国工业经济,2020(07): 61-79.
- [93]张铭,张文君,刘兴华.双支柱政策对商业银行风险承担的协同作用——基于情景模拟视角[J].中国流通经济,2022,36(08): 84-93.
- [94]张强,乔煜峰,张宝.中国货币政策的银行风险承担渠道存在吗?[J].金融研究,2013(08): 88-101.
- [95]赵胜民,翟光宇,张瑜.我国上市商业银行盈余管理与市场约束——基于投资收益及风险管理的视角[J].上海经济研究,2012,24(01): 75-85+95.
- [96]赵向琴,杨翱,金昊等.商业银行杠杆水平、金融稳定与宏观审慎政策协调[J].财贸经济,2022,43(07): 87-102.
- [97]郑联盛.中央银行职能演进与拓展的脉络[J].经济学动态,2019(03): 105-119.

- [98]中国人民银行成都分行货币信贷处课题组,王鲁滨,霍帅.我国宏观审慎评估(MPA)的目标实现——基于金融机构顺周期行为与逆周期调节[J].西南金融,2019(04): 3-13.

后 记

这篇论文的完成代表着我硕士学业的结束。硕士生伊始，我就深刻体会到自身学识浅薄，学习之路永无尽头，道阻且长，有志者需自奋也。所以在这三年的时间里，我在导师周立的指导下阅读经典金融学著作和经济学理论著名典著，并一直努力研读经济学和金融学核心期刊，学到了很多知识和技能。完成这篇论文是我学术生涯的一个重要里程碑，我非常感慨和兴奋。

在撰写毕业论文的过程中，我遇到了很多困难和挑战，因实证分析问题无法解决的惆怅、论文进度无法推进的失落，深刻体会到了学术研究的辛苦和难度，也切身体会到专业基础的重要性以及自身经济学理论的不足。在周立老师的辛苦指导下，我解决了很多论文过程中的问题，对论文进行多次修改，最终艰辛地完成了这次的论文写作。

我衷心感谢我的导师周立。他是我学习生涯中最重要的的人之一，给予我了无私的指导和帮助。由于自身基础理论知识的欠缺和对学术研究的方法欠缺，给导师带来很多不必要的负担，耗费了周立老师无数的时间和精力。

同时，我也要感谢我的家人、朋友，感谢一直帮助我、鼓励我、陪伴我的他，感谢他们在这个过程中给予我的很多的支持与理解，没有他们的陪伴，我可能无法坚持到现在，感谢他们对我的求学给予的充分理解和倾心支持，默默地奉献。

最后，我要感谢我自己，不管遇到多少身心疲惫的事，都没有放弃。