

# 货币政策不确定性与商业银行流动性风险研究

蒋怡然

南开大学 天津 300350

**摘要：**中国政府加大了宏观政策逆周期和跨周期调节力度，采取了调整相对频繁的相机抉择货币政策，政策不确定性提升。商业银行是金融体系中居于主导地位金融媒介，货币政策则是商业银行的经营风向标，与其他金融机构相比，商业银行对政策变动的反应更敏感。随着我国利率市场化进程加快，商业银行资产负债结构趋于多元化发展，期限错配问题凸显，增大了流动性风险隐患。这一风险轻则影响银行盈利水平，重则威胁银行生存，并可能引发大规模市场危机，因此流动性管理至关重要。本文利用2009-2022年中国42家商业银行的年度非平衡面板数据，实证研究MPU对商业银行流动性风险的影响和作用机制。

**关键词：**货币政策；商业银行；MPU；流动性风险

## 1 理论分析与研究假说

### 1.1 MPU与银行流动性风险

MPU将从银行存款吸收和信贷供给两方面来影响其流动性风险。一方面，MPU的上升会使企业的现金流不确定性提高从而抑制企业投资，加剧企业信息不对称，企业偿债能力下降，此时企业倾向于留下更多现金，减少银行存款。MPU的上升会降低家庭对未来收入的预期，导致居民存款能力下降。当实体经济部门的存款意愿及能力下降的冲击传导到银行，银行的未来贷款违约概率及信用风险将上升，流动性创造水平降低。此外，MPU上升还会使银行的信贷违约风险上升，银行偿债能力减弱，储户对银行偿债能力的预期随之下降，引发存款的“挤出效应”。

但另一方面，MPU较高时，银行也会被要求提高存款准备金率，从而导致信贷规模缩减，被动降低其流动性风险。而且，银行在高MPU时期，为应对潜在的贷款违约风险可能表现出“惜贷”、“慎贷”行为，缩小其信贷供给规模，抑制流动性风险。邓伟等发现，商业银行会随着经济政策不确定性的增强将高风险资产向低风险资产转移进行资产避险。且在MPU较高时，银行会计提更多的贷款损失准备。据此提出两个对立假说：MPU与银行的流动性风险呈正相关关系、MPU与银行的流动性风险呈负相关关系。

### 1.2 MPU影响银行流动性风险的路径

孙光宇研究发现，经济政策不确定性通过影响银行主动风险承担对其流动性错配产生正向影响的渠道。本文在其基础上，纳入银行被动风险承担，综合考量MPU影响银行流动性风险的机制。

主动风险承担主要指货币政策的银行风险承担渠

道，如宽松的货币政策通过降低银行的风险感知和识别能力使银行主动放松信贷标准，进而导致银行风险承担加剧。主动风险承担在银行发放贷款时发生，被动风险承担在银行发放贷款时或之后发生。被动风险承担上升是在银行风险容忍度不变的前提下，银行风险识别水平下降或宏观经济不利冲击等导致的银行风险承担加剧。从企业出发，MPU将会带来宏观经济的负面冲击，恶化企业盈利能力，降低其抵押品价值，从而增加企业违约风险。企业最主要的融资来源便是银行，因此银行被动风险承担抬高。从银行出发，在MPU上升时，银行的避险情绪随之上升，可能计提更多贷款损失准备，主动风险承担减小。因此，银行的风险承担水平将受被动风险承担和主动风险承担两方面影响。当银行风险承担提高时，流动性风险会上升。据此提出如下假说：存在“货币政策不确定性→银行风险承担→银行流动性风险”的影响机制。

## 2 研究设计与数据

### 2.1 计量模型设定

为验证MPU对银行流动性风险的影响，构建控制个体固定效应的基准回归模型：

$$LR_{it} = \beta_0 + \beta_1 MPU_{t-1} + \gamma Controls_{it} + \delta_i + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

其中 $LR_{it}$ 为流动性风险的代理变量， $MPU_{t-1}$ 表示滞后一期的MPU，系数 $\beta_1$ 代表MPU指数对银行流动性风险的影响。 $\delta_i$ 表示银行个体固定特征， $\varepsilon_{it}$ 为随机误差项， $Controls_{it}$ 表示控制变量。若直接引入时间固定效应会引起多重共线性，故未控制时间固定效应，代之以宏观层面控制变量。

### 2.2 变量定义

(1) 核心解释变量。MPU指数。Huang和Luk利用

10家中国大陆报纸构建了一个中国经济政策不确定性指数，并为几个主要政策类别制定了细化指数。该指数构建所涉及的报纸较好地反映中国内地的经济状况，目前被广泛运用于国内金融市场研究。为得到年度数据，本文参考顾海峰等的做法，在MPU指数月度数据的基础上，计算MPU指数的年度算术平均再将其标准化。

(2) 被解释变量。银行流动性风险指数。本文参考王家华等，选取资产负债匹配度（流动性比例、存贷比）、资本充足度（资本充足率）、资产安全度（最大十家客户贷款比例、拨备覆盖率）三个维度的5项典型指标乘以权重来度量银行流动性风险。在将各项指标标准化并正向处理负向指标后，采用熵值法计算各指标权重。最大十家客户贷款比例权重最大（37.42%），表明该指标在各银行间差异最大。

(3) 控制变量。宏观层面选取GDP同比增长率和M2同比增长率，微观层面选取资产负债率、资产自然对数、成本收入比和资本回报率。

### 2.3 数据来源

本文选取2009-2022年中国42家A股上市商业银行的非平衡面板数据。MPU指数来自Huang和Luk编制的中国MPU指数；宏观和银行数据来自WIND，缺失数据通过查找银行年报手工填补。

### 3 实证结果

基准回归结果如表1，MPU的回归系数均显著为正，在控制个体固定效应和控制变量后，系数为0.2782，表明MPU的上升会使银行的流动性风险明显提高，验证假说：MPU与银行的流动性风险呈正相关关系。

表1 基准回归结果

	(1)		(2)		(3)	
	LR	LR	LR	LR	LR	LR
MPU	0.0021*** (0.0002)	0.3114*** (0.1006)	0.0021*** (0.0002)	0.1453* (0.0818)	0.0020*** (0.0002)	0.2782*** (0.0703)
控制变量	NO	YES	NO	YES	NO	YES
截距项	-0.0023*** (0.0002)	0.1806 (0.1744)	-0.0023*** (0.0002)	0.2762* (0.1641)	-0.0022*** (0.0002)	0.1613* (0.0839)
个体固定效应	NO	NO	NO	NO	YES	YES
观测值	488	488	488	488	488	488
	0.2763	0.1351	0.2694	0.0877	0.2694	0.0413

注：括号内为标准误；\*\*\*、\*\*和\*分别表示在1%、5%和10%水平显著。下表同。

### 4 影响机制检验

已有研究发现，银行风险承担的增加会抬高银行流动性风险。为此，构建如下模型进一步验证MPU对银行风险承担的影响机制：

$$Z_{it} = \gamma_0 + \gamma_1 MPU_{t-1} + \gamma_2 Controls_{it} + \delta_i + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

其中， $Z_{it}$ 是银行风险承担的代理变量，系数 $\gamma_1$ 检验该机制是否发挥作用。

由表2可知，MPU的回归系数显著为正，即MPU的提高会加大银行的不良贷款率，意味着银行的被动风险承担增加；MPU的回归系数显著为负，即MPU越高，银行主动风险承担越小。已有研究发现银行主动风险承担水平会随经济政策不确定性的上升而下降，银行主动风险承担意愿降低，说明其风险容忍度下降，信贷投放标准收紧，这会使企业面临更大的融资约束，于是企业更可能推迟或放弃盈利性项目，企业盈利能力下降，还债能力随之下降，银行的不良贷款率就会上升，被动风险承担加剧，这从政策不确定性通过银行主动风险承担传导到被动风险承担的角度为本文结果提供了解释。MPU的

系数绝对值对被动风险承担更大（1.6986 > 0.9587），与顾海峰等的研究结论一致，该研究发现被动风险承担在两类风险承担行为中可能占据主导地位。所以MPU对银行整体风险承担的影响仍显著为正，表明存在“MPU上升→银行风险承担提高→银行流动性风险加剧”的影响机制。

表2 机制检验

	(1)	(2)
	NPL	RWAR
MPU	1.6986** (0.7496)	-0.9587*** (0.1282)
控制变量	YES	YES
截距项	8.6296*** (1.7488)	3.2973*** (0.2993)
个体固定效应	YES	YES
观测值	488	488
	0.4142	0.6983

### 5 结论与启示

本文研究了MPU对银行流动性风险的影响及其传导

渠道。主要结论为：（1）MPU上升会显著提高银行流动性风险；（2）存在“MPU上升→银行整体风险承担抬高→银行流动性风险加剧”的传导路径。本文的政策启示如下。第一，政府须意识到MPU对银行流动性风险的负向影响，因而有必要提高货币政策的透明度和可预测性，维护政策环境的稳定性，降低银行的信息不对称成本；保持政策的可持续性和平稳性，更加注重由供给侧结构性改革等方式解决经济发展中的结构性难题。第二，银行须加强应对MPU冲击的能力，进一步优化业务经营结构，致力于形成动态有效的流动性错配管理机制。第三，监管部门须更加关注商业银行的流动性风险变化，完善更全面的监管框架，更好防范化解金融风险。

#### 参考文献

- [1]Huang, Y., and Luk, P. Measuring Economic Policy Uncertainty in China. *China Economic Review*,2020,59:1~18.
- [2]Xinyu Ge, Yan Liu, Jiali Zhuang. Monetary policy uncertainty, market structure and bank risk-taking: Evidence from China. *Finance Research Letters*,2023, 52:12~19.
- [3]Bai J, Krishnamurthy A, Weymuller C H. Measuring liquidity mismatch in the banking sector. *Journal of Finance*, 2018, 73:51~93.
- [4]Brunnermeier, M.K., Gorton, G., and Krishnamurthy, A., 2011. Risk Topography. *NBER Macroeconomics Annual* 2011, 26:149~176.
- [5]申宇,任美旭,赵静梅.经济政策不确定性与银行贷款损失准备计提. *中国工业经济*,2020(4):154~173.
- [6]田国强,李双建.经济政策不确定性与银行流动性创造:来自中国的经验证据. *经济研究*,2020(11):19~35.
- [7]黄飞鸣,晏文真.MPU会影响银行贷款拨备的计提吗?——基于中国147家商业银行的证据. *改革*,2023(10):98~112.
- [8]李成明,王月含,董志勇.MPU、银行贷款期限结构与金融服务实体经济——来自银行业的证据. *经济科学*, 2023(4):5~27.
- [9]顾海峰,于家珺.中国经济政策不确定性与银行风险承担. *世界经济*,2019,42(11):148~171.
- [10]陈国进,张润泽,赵向琴.政策不确定性、消费行为与股票资产定价. *世界经济*,2017,40(1):116~141.
- [11]赫国胜,孟楠.银行资产负债期限错配对流动性风险的影响研究——基于同群效应视角. *金融理论与实践*, 2022(9):12~20.
- [12]孙光宇.经济政策不确定性对我国银行流动性错配的影响研究. *技术经济与管理研究*,2024(2):101~109.
- [13]王家华,丁文彬,娄雨轩.跨境资本流动对商业银行流动性风险的影响——兼论对于资产价格传导机制的研究. *农村金融研究*,2022(9):61~70.
- [14]刘南希,李戎.金融压力,所有制结构与银行风险承担——基于中国影子银行活动的实证研究. *经济理论与经济管理*,2020(2): 73~86.
- [15]项后军,张清俊.存款保险制度是否降低了银行风险:来自中国的经验证据. *世界经济*,2020(3):117~141.
- [16]邓伟,宋清华,杨名.经济政策不确定性与商业银行资产避险. *经济学(季刊)*,2022(1):217~236.
- [17]方意.货币政策与房地产价格冲击下的银行风险承担分析. *世界经济*,2015(7):73~98.