

银行竞争背景下 定向降准政策的“普惠”效应^{*}

——基于A股和“新三板”“三农”、小微企业数据的分析

郭 哥 徐 菲 舒中桥

在经历了几十年规模速度型粗放增长的发展模式后，我国进入经济发展新常态，出现经济增长率下降、生产效率偏低等一系列问题。传统宽松的常规性货币政策刺激并未有效解决矛盾，反而导致经济结构失衡、资源分配不合理等问题日益突出。在这种背景下，我国中央银行对货币政策操作工具进行了创新，推出定向降准政策、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等一系列结构性货币政策工具。

定向降准政策的调控模式，与“普惠金融”理念十分契合。数据显示，在中央银行实施定向降准政策后，我国小微企业境内贷款呈现上升趋势，而大型企业境内贷款有所下降，农、林、牧、渔业境内贷款也有所提升。与此同时，从货币政策的具体实践来看，货币政策工具通常是通过影响银行等金融机构放贷来调节外部融资成本，因此银行行为对货币政策的传导至关重要。一方面，银行业竞争程度的提高可能增加其不稳定性，导致中央银行实施定向降准政策时，银行可能出于预防心理收紧信贷并降低风险承担水平，不愿向农业企业和中小企业增加信贷投资，这就在

^{*} 原文刊载于《金融研究》2019年第1期。

作者简介：郭晔，经济学博士，教授，厦门大学经济学院，王亚南经济研究院；徐菲，硕士，渤海证券股份有限公司；舒中桥，博士研究生，厦门大学经济学院。

一定程度上抵消了中央银行实施结构性货币政策所期望达到的效果。另一方面，银行业竞争程度的增加可能会使银行个体间更容易出现互相观察模仿行为，表现出趋同的特性，从而放大货币政策实施效果。因此，有必要针对银行业竞争与定向降准政策之间的关系进行深入探索，明确银行业竞争对定向降准政策“普惠”效应的影响。

本文基于2011—2017年Wind宏观数据和企业信贷数据、CS-MAR企业微观数据及人民银行的货币政策数据，采用倾向评分匹配法(PSM)与双重差分法(DID)，首先实证检验定向降准货币政策的实施是否对农业和小微企业等所谓“弱势部门”的信贷资源产生了作用，从而实现政策的“普惠”效应。其次，基于定向降准政策的影响机制，依托常规性货币政策的研究范式，深入探究银行业竞争与定向降准政策之间的关系，将基于时间维度和区域维度的银行业竞争引入实证模型，考察银行业竞争对定向降准政策“普惠”效应的影响。结果表明，我国定向降准政策可以促进农业企业和小微企业获取信贷资源，发挥“普惠”效应；而且，银行业竞争可以在一定程度上对定向降准政策的“普惠”效应表现出正向调节作用。定向降准政策同时具备总量微调效应和结构调整效应：其总量效应增加了市场流动性，优化了信贷环境，改善了市场的资金面状况；其结构效应则改变了中央银行和商业银行资产负债表的规模和结构，商业银行基于利润最大化目标，将资产组合重新配置，促进了定向部门信贷资源的获取。此外，定向降准政策带来的银行信贷扩张，有效促进了金融发展与金融竞争，从而提升了银行对“三农”和小微企业的服务质量。具体来说，时间维度的银行竞争对定向降准政策“普惠”效应的影响较为明显，区域维度的银行竞争没有调节作用。在反事实检验中将政策实施点设为2011年，结果并不显著，后续的稳健性检验也进一步证实了本文的研究结论是稳健的。

本文政策启示如下：中央银行可适当增加定向降准政策的运用，强

化对特定领域的信贷支持，增加农业企业和小微企业获取银行信贷资源的可能性，同时适当促进银行业的竞争发展，发挥银行竞争的正向调节作用，强化定向降准政策的“普惠”效应，平衡经济发展的不均衡现象，从而促进普惠金融发展，保证经济结构改革顺利进行，实现宏观经济平稳运行和健康发展。

本文的主要贡献在于：在微观数据的基础上，运用倾向评分匹配法和双重差分法实证检验了定向降准政策的“普惠”效应。从企业层面出发，采用A股与“新三板”最新企业数据进行分析，弥补了已有研究缺乏企业微观数据支持的不足；从定向降准政策的影响机制出发，将银行业竞争引入研究框架，既是对银行业竞争与政策调控之间关系的检验，也是对定向降准政策的“普惠”效应影响因素的进一步探索，在一定程度上可以为后续研究打开思路。

后续研究可从以下几方面进行延伸：（1）围绕银行层面的数据，基于信贷渠道、风险承担渠道等多角度展开研究，尤其是考察定向降准政策与银行风险承担的关系；（2）从信号渠道传导机制出发，探讨接近定向降准政策实施标准的银行是否会在定向降准政策预期下显著调整信贷投向结构；（3）从银行业竞争度和集中度两个角度出发，分别检验其对定向降准政策“普惠”效应的影响，寻找与货币政策操作最匹配的银行业市场结构；（4）可继续研究定向降准政策与产业结构转型之间的关系，分析定向降准政策、普惠金融、企业信贷以及投资之间的动态调整。