显性政治关联渠道与银行风险承担

李文峰

(西南财经大学中国金融研究中心, 成都, 610074)

摘要: 以高管的政治背景为主要特征的显性政治关联路径并没有显著改变基础制度因素和其余控制变量对银行风险承担的影响性态, 但其本身对银行三类风险承担行为存在影响且显著, 即使这种影响程度并不高。其中, 高管的政治背景对银行系统风险承担的积极影响程度高于其对总风险和非系统风险承担的影响程度。同时, 在其他控制条件不变的情况下, 基于高管政治背景而形成的政治关联所引致的银行风险承担水平越高, 银行就越注重调整其资产组合使其趋于稳健。

关键词: 政治关联; 商业银行; 风险承担

一、问题提出

当前我国经济体制改革处于关键阶段, 如何在既定制度变迁进程中充分发挥市场在资源配置方面的优势是经济体制改革着力点。表面上来看, 既有改革形成的利益集团是下一步改革的阻力, 本质上看, 既得利益集团的形成的阻力主要源于经济制度变迁过程中对政府规制所形成的政府越位与失位(孙咏梅, 2013)。但结合全局和长远看, 我国以社会主义市场经济体制为目标的经济制度变迁路径已基本形成, 而作为市场经济体制重要组成部分的金融体制变迁路径业已逐渐形成。作为以银行金融机构为主导的金融体系运行为代表的中国, 其商业银行运行在金融体制变迁进程中逐渐形成自我运行惯性特征。事实上, 我国商业银行作为金融资源流动的主要渠道在整体经济社会中承担双重角色: 首先是政府层面角色, 表现为政府控制金融资源的工具; 其次是市场层面角色, 表现为财政货币政策及信贷资源配置的工具。因此, 我国商业银行运行状况直接影响到我国经济社会稳定。作为我国经济体系中枢纽性角色(曹廷求, 张光利, 2011)及政府控制资源流动的渠道工具, 商业银行不但在经济层面遵循市场经济体制及金融制度变迁内生的市场化运行规则, 同时也要满足政府基于政治或社会的资源配置引导目标。而基于此所产生的商业银行行为模式即是, 一方面不仅实现利润最大化并合理控制风险, 另一方面更要服从实现政府政策目标和严格行政监管。而这种近似矛盾的行为模式被我国特殊的制度环境进一步放大。政府与市场的关系, 更为直接方式看, 政府与微观企业主体之间关系在任何一个社会中制度均是其更为深层的因素(孙咏梅, 2013)。当前, 我国基本经济制度就是公有制为主体、多种所有制共同发展进而组成中国特色社会主义制度支柱和根基。在这种基于我国制度安排而形成的经济社会背景下, 政府对经济运行的干预近似一种常态, 政府干预经济主要实现渠道就是通过商业银行体系得以实现(曹廷求, 张光利, 2011)。综合而言, 我国商业银行作为独立微观企业主体不仅面临着政府的直接干预, 同时也面对政府干预其他市场微观主体所形成的间接干预。进而, 内嵌于市场经济制度变迁进程的金融体制深化改革客观上要求商业银行市场化运行, 但事实上却处于以上双重干预之下, 而在这种双重干预之下, 商业银行如何控制风险进而降低其对经济持续增长风险侵染势必成为当前亟待解答的现实问题之一。结合既有关于银行风险承担渠道的研究和我国商业银行运行现状, 我们发现从政治关联的层面研究银行风险承担渠道不仅完善了既有研究不足, 同时为基于深层次的制度因素层面思考商业银行的风险承担行为提供一条具有全局性和长期性的可能解决路径。

二、理论分析与研究假设

截止到当前的实践和研究证明: 制度性因素及在其基础上产生的金融制度结构差异对新古典金融理论核心问题形成挑战, 也在一定程度上证伪“纯粹的金融竞争可以单调增进金融

资源配置效率”这一传统货币金融学理念的普适性。事实上，现代金融理论和实践的研究内生于传统的货币理论分析框架，而传统的货币理论分析框架倾向于缺乏微观经济理论基础的宏观分析，造成这一缺陷主要原因在于传统货币理论分析并不注重信息成本、风险约束及激励等制度设计因素（张杰，2011）。直到 Merton 和 Bodie（2005）提出（新）制度金融学把金融分析的制度范式并入到主流新古典学派金融分析框架中，这种现象才得以改变。但两位学者偏好于将制度金融学定义为考虑交易成本条件下新古典金融学发展一种特例，因此制度金融学作为新古典金融学的一种特例，其本身具有一种金融制度的金融技术决定论的色彩（张杰，2011），进而衍生出来的制度金融学理论分析存在先天局限性。进一步推动现代意义上制度金融学分析框架是 Stiglitz 和 Greenwald(2002)提出的基于货币经济学分析的新范式，新范式的核心（理论）具有较强的现实解释能力之处在于将关键性制度因素内生于既存的分析框架，倾向于构建传统货币理论的银行行为微观基础，进而从基础理论层面刻画宏观货币运行与银行微观信贷市场之间的内在关联。就此意义而言，银行及其衍生的信贷因素成为表征制度金融学分析框架“新范式”的核心。同时基于该视角的制度金融学确立了银行金融机构在金融发展乃至经济运行中重要地位。制度金融学认为，银行金融机构可以根据当事人的还款承诺及资金投向为经济社会提供微观信用依据，同时还承担一国货币政策操作的基本环节。更为重要的是银行体系制度结构变迁在不同国家呈现出显著差异，进而造成同质的货币政策产生极为不同的效用。尤其是经济处于衰退阶段、金融危机周期及经济体系变迁关键时期，银行体系制度变迁和特征对一国整体经济金融运行状况起着至关重要的作用。在此意义上而言，制度金融学的核心体现在具有微观基础的新古典金融，而该微观基础就是主要以银行为代表的微观金融行为主体。纵观 Merton 和 Bodie（2005）和 Stiglitz 和 Greenwald(2002)对制度金融学的研究可以看出，新古典金融理论将银行、非银行金融机构及信贷和货币政策等视为“黑箱”，对其行为的研究及其在经济金融体系中的作用和影响并不进行深入研究。而制度金融学借助于制度内生因素将银行等微观金融主体及其行为影响并入到金融理论研究框架内，为传统宏观的金融理论研究奠定微观理论基础。虽然制度金融理论意识到制度因素对金融发展的基础性作用，但是从宏观制度禀赋层面而言，金融核心在于对货币资源流通和配置，货币作为一种支配性的资源，其本身也具有产权属性，产权中的所有权合法确定在先，而金融资源配置和交易才可能实现。故而广义产权确认及配套制度安排是货币金融制度运行的基础。Schumpeter(1912)；Heinsohn 和 Steiger(1998)研究已经涉及到货币金融因素与所有权之间关联。而深入讨论二者之间关系研究始于 Soto(2000)。Soto 从资产与资本之间联系逻辑视角详细阐述了所有权制度这一基本制度因素在经济体系及金融运行中的关键作用。具体而言，固定的资产转化为流动的资本的效率取决于两个层面因素：基础层面的因素是所有权的界定；渠道层面因素是金融制度结构和安排。同时也正是这两个层面因素的差异导致发展中国家和发达国家经济巨大差异。在此基础上我们给出本文第一个研究假说 H1：基础层面制度因素对我国银行风险承担存在显著影响。由于既有相关文献对二者关系研究并没有取得共识，在此本文不对其影响性态做预测，留待下文检验。

进而结合我国经济金融运行实际状况，以银行为主导的金融体系结构不仅赋予了制度因素和金融中介在推动资产转化资本效率过程中关键作用，同时也赋予二者对经济增长和波动的重要意义。银行金融机构的运行不仅关系到金融资源自身配置及其引导的其他资源配置的效率，其风险状况也直接关系到整体经济持续增长。前文分析揭示，银行金融机构面临的直接和间接的双重政治干预与其市场化机制运行之间存在内在矛盾，在市场化运行机制已然形成并自我实施背景下，商业银行作为市场微观主体如何权衡政府干预与其风险承担之间的关系势必成为亟需解决的现实问题。因此，承接前文关键文献述评，主流的解决思路就是市场微观主体构建政治关联路径这种非正式制度安排实现其风险控制目标。鉴于此，我们提出本文第二个研究假说 H2：在当前制度结构下，基于商业银行高管的政治背景所构建显性政治

关联途径对商业银行风险承担影响显著。但是考虑商业银行股权结构性质，国有商业银行高管的政治背景具有其必然性和天然性，而且这种政治背景更服从于政府干预目标，对应民营商业银行却呈现出不同性态。基于此，我们给出假设 H2 的分解假说 H2a：在当前制度结构下，基于商业银行高管的政治背景所构建显性政治关联途径对商业银行风险承担存在显著影响但并不敏感。同上由于既有关于高管政治背景与银行风险承担之间关系的研究并没有取得共识，在此本文对其影响性态不做预测留待下文检验。其次，既有文献关于银行政府所有权性质对其风险承担的影响存在经验上证据 (Sapienza, 2004; Dinc, 2005; Micco et al., 2007; 曹廷求, 2006; Jia, 2009)，但是国内外研究对其影响性质存在争议，这种争议在一定程度上体现了不同制度框架下银行的政府所有权性质对其风险承担影响不同性状。基于此，我们给出本文第三个研究假说 H3：在我国制度结构下，商业银行的政府所有权因素对银行风险承担存在显著影响。同样鉴于既有研究针对影响性态存在争议，在此文章不做预测，留待下文检验。由于商业银行的政府所有权与其高管政治背景存在内生关联，因此为了进一步检验分析以二者为代表所构建的显性政治关联路径对银行风险承担的影响，我们进一步给出本文第四个研究假说 H4：在我国制度结构下，银行的政府实际控制权与高管政治背景交叉因素对银行风险承担存在显著影响。本文同样在此对其影响性态不做预测，留待下文检验。

三、基础制度因素与商业银行风险承担

(一) 研究设计：模型构建与变量设定的经济学解释

承接前文分析可知，在扬弃我国历史政治中央集权的传统基础上，来自于政治制度和经济体制变迁内在动力在一定程度上形成政治上相对集权而经济层面上相对分权的基础制度结构。在这种制度框架下，内嵌于整体政治经济体制变迁的金融变迁不仅塑造了我国整体金融发展的环境，同时也形成了以银行金融机构为主体的金融市场体系。实践经验证明，我国商业银行不仅承担政府财政、货币及产业政策意图，同时也在一定程度上支配市场其他要素资源的流动，故而商业银行的运行情况尤其是其风险状况对国民经济体系运行乃至政府政策顺利实施均起着至关重要的影响。虽然基本的制度变迁塑造当前我国商业银行运行机制及其在国民经济体系中关键地位，但基础的制度因素对商业银行风险承担影响的具体性态如何却缺乏清晰完整的认知。既有的研究虽然从法律制度因素与银行风险之间关系 (张健华, 王鹏, 2012)、制度环境与银行贷款关系 (江伟, 李斌, 2006)、政府股东与银行风险关系 (曹廷求, 郑录军, 于建霞, 2006) 等角度进行探索性研究，缺乏系统完善的论证和经验研究。故而有必要首先对基础制度因素与银行风险承担的关系进行系统论证。

1、模型设定的理论基础

承接上文分析和研究假说 H1，我们构建商业银行风险承担方程，并借以捕捉关键变量对商业银行总风险、系统风险及非系统风险不同风险分担的影响¹。鉴于既有文献对银行风险因素不同测度标准及本文研究的需要，我们主要基于资本市场收益波动维度测度银行风险承担行为。借以捕捉显性或隐性政治关联路径和基础制度因素对银行风险承担的影响。因此，本文主要从资本市场收益波动的维度测度银行风险承担行为，商业银行的资本市场收益波动层面风险承担主要映射银行市场收益波动风险，借以捕捉资本市场制度因素、基础制度要素及基于其产生的政策对银行收益波动的“回馈循环”等形成隐性政治关联路径对银行风险承担的影响。鉴于上述文章模型设定思想，在借鉴 Christopher S. Armstrong, Rahul Vashishtha (2012) 和牛晓健, 裘翔 (2013) 等经验模型的论证思想基础上，我们首先给出

¹结合当前理论界对银行系统性风险的研究和银行系统性风险研究的必要性，笔者在捕捉银行总风险的政治关联渠道性态的基础上进一步细化银行政治关联渠道对银行系统风险和非系统风险的影响性态，利用 FAMA 三因子模型以总风险为目标依次分解出银行系统风险和非系统风险，并构建对应经验组合模型，其技术处理程序和方法在下文给出。

论证基础制度因素对资本市场收益波动维度的银行风险承担影响的组合方程² (3.1—3.3):

$$Mtotalrisk_{it} = c + \theta_1 * Msystematicrisk_{it-1} + \theta_2 * Midiosyncraticrisk_{it-1} + \sum_{k=1}^n \phi_k * Institution_{kt} + \sum_{j=1}^m \varphi_j * Control_{jt} + \mu_{it} \dots (3.1)$$

$$Msystematicrisk_{it} = c + \rho * Mtotalrisk_{it-1} + \sum_{k=1}^n \alpha_k * Institution_{kt} + \sum_{j=1}^m \beta_j * Control_{jt} + \mu_{it} \dots (3.2)$$

$$Midiosyncraticrisk_{it} = c + \sigma * Mtotalrisk_{it-1} + \sum_{k=1}^n \phi_k * Institution_{kt} + \sum_{j=1}^m \varphi_j * Control_{jt} + \mu_{it} \dots (3.3)$$

风险承担组合方程中，滞后一期的风险承担因素参数 θ 、 ρ 和 σ 是在考虑商业银行自身结合经济周期或政府政策等因素进行风险承担行为的平滑调整情况下，借以捕捉商业银行风险承担平滑性态³。在市场收益波动衡量的商业银行风险承担组合方程中， θ_1 、 θ_2 、 ρ 和 σ 分别对应系统风险和非系统风险对总风险、总风险对系统和非系统风险承担平滑性态，如果三者计量统计上近似于 1，则表明银行对不同类型风险承担的平滑调整稳定，若近似于 0，则表明银行对不同类型风险承担调整钝化；若介于 0 和 1 之间，则表明银行风险承担调整是存在并持续，若系数大于 1，表明目标风险承担对于引起调整的风险承担因素过度反应，这种过度反应引致不同类型风险承担的显著波动。*Institution* 和 *Control* 分别表征基础制度因素和模型控制因素，其经济意义和风险组合变量的理论基础均在下文进行详细设定。

2、变量设定的经济学解释

(1) 银行风险承担因子的经济学意义

综观国内外既有的代表性文献，针对商业银行公司总风险的度量主要集中于两个维度：公司运营维度和资本市场收益维度。其中基于公司运营维度的公司总风险测量基本上集中于 Z 值、风险加权资本、风险资产占比、不良贷款率及预期违约频率等（徐明东，陈学彬（2012）；吴俊等（2008）；江曙霞，陈玉婵（2012）；Delis, Kouretas（2011）；Laeven, Levine（2009）等），而基于资本市场收益维度的总风险测度主要集中于未来回报率的波动。既有的理论分析表明银行风险承担的理想测度因素是预期违约概率（EDF）（Altunbas et al., 2011；牛晓健，裘翔，2103），但基于我国当前违约数据库缺位及我国经验 EDF 函数尚未构建（张雪兰，何德旭，2012）。故而，为了更好的捕捉基本制度因素对银行风险承担的影响，在既有文献基础上，我们基于资本市场收益波动维度衡量银行风险，并在下文的经验论证中进行分析。具体而言，资本市场收益波动不仅反映基本制度对金融制度变迁中资本市场制度安排的影

²有必要指出的是：本文主要是研究银行风险承担的政治关联渠道，而基础制度要素作为政治关联产生的外部制度环境并不是构成政治关联的直接要素，但是为了进一步完善研究本文有必要论证基础制度因素与银行风险承担之间关系。故此，文章在此只给出基础制度要素对银行风险承担影响的组合方程，而并没有给出关联渠道检验方程。

³有必要指出的是，本文此处的风险平滑性态主要捕捉的是系统与非系统风险对总风险是否存在平滑影响及其性态如何？总风险对系统风险和非系统风险是否存在风险平滑影响极其性态如何？其方法和研究思想借鉴牛晓健，裘翔（2013）研究。与其不同之处在于文章分别研究是不同类型风险之间是否存在平滑影响，而并不是同种类型风险之间是否存在平滑影响。其原因在于：一是可以清晰界定不同类型风险之间对对方相互风险平滑性态；二是文章选取是非平衡面板数据，缺失部分数据会放大利用动态面板数据回归“GMM 差分”方法回归所得估计参数的偏误。

响，同时也映射我国资本市场中“政策市”所反映出来的制度因素对我国商业银行风险承担的隐性影响。

基于以上分析，我们从资本市场收益波动维度界定商业银行风险。当前，关于资本市场收益波动维度的总风险测度主要集中于未来回报率的波动，并通过资本资产定价模型(CAPM)或者仿射 CAPM 模型的资产定价模型 (Fama and French Model, 1993) 将总风险分解为系统风险和非系统风险 (Christopher S. Armstrong, Rahul Vashishtha (2012) 等)。针对既有银行总风险测度而言，已有的测度公司风险的模型和思想不仅包含了公司决策层的风险决策效应，更是反映了公司信息披露、信息环境及公司股权交易等整体因素的风险效应，但为了进一步界定基本制度因素对银行不同风险承担程度的影响，我们有必要在相关文献基础上构建可以捕捉基本制度因素对公司风险及其分解项 (系统、非系统) 风险影响的估算框架。首先，我们假定金融行业内部不同的商业银行作为一个统一运营的组合银行公司，行业内部的不同银行为该组合公司的运营单位部门，在这个组合公司内基本制度因素通过影响部门决策层的经营策略改变单位部门的风险承担达到其期望的系统和非系统风险水平。其次，本文依据证监会行业门类标准分类对我国金融行业 A 股上市商业银行公司进行筛选重组，我们用 n_j 表征会计期间内单位部门 j 所处行业中单位部门数，定义 BA_j^i 为行业 j 中第 i 个单位部门资产账面总价值，则 BA_j 表征单位部门 i 所处行业 j 中总资产账面价值， r_{it} 表征单位部门 i 月度股票回报率，定义 r_t^i 为第 j 行业中第 i 单位部门月度股票回报率，是在对应会计期间内依据证监会行业门类标准划分银行行业内单位部门 i 加权平均股票回报率。最后我们定义 r_{jt} 为行业 j 内公司在 t 期股票回报率，其测算公式如下：

$$r_{jt} = \sum_{i=1}^{n_j} \frac{BA_j^i}{BA_j} * r_t^i \dots\dots(1)$$

在此基础上，我们定义所测算出来的月度回报率 r_{jt} 的方差⁴表征公司总风险 (Totalrisk)。然后我们对公司总风险进行分解，参照 Christopher S. Armstrong and Rahul Vashishtha (2012) 利用 Fama and French (1993) 因子模型将总风险分解成系统风险和非系统风险，其分解模型如下：

$$r_{jt} = \alpha_{0j} + \alpha_{1j} * r_{Rmf,t} + \alpha_{2j} * r_{Hml,t} + \alpha_{3j} * r_{Smb,t} + \varepsilon_{jt} \dots\dots(2)$$

根据方程 (2)，我们定义本文的系统风险为方程 (2) 回归的解释平方和 (SSE)，定义本文非系统风险为方程 (2) 回归的剩余平方和 (SSR)，则该风险分解思想的合理性在于：

第一，该方法所测算的系统风险相对于已有文献常用的市场因子风险 β 所测算的系统风险更具全面性和可比性；第二，而这种可比性进一步分离了基本制度因素风险选择激励效应和公司风险其他影响特征效应，有必要指出的是，针对风险分解方程 (2)，我们必须对每个单位部门对应的每个期间依次进行方程 (2) 回归，最终得到各个单位部门对应期间基于市场收益波动的总风险 ($Mtotalrisk$)、系统风险 ($Msystematicrisk$) 和非系统风险

⁴结合方差测算公式，为了使方差具有代表性和可靠性，文章结合我国金融行业内部商业银行上市公司数据可获得性对方差进行测算，测算期间覆盖 20 个月度或至少 10 个月度期间。

(*Midiosyncraticrisk*)。

(2) 银行资本结构因素：银行风险承担的因子的波动最终会引致理性银行经理人对银行资本结构的调整，虽然其主要调整是信贷投放行为（张强，乔煜峰，张宝，2013），但是银行信贷投放行为最终会影响到银行的资本结构，即是其杠杆水平，同时杠杆因素也是常用的衡量银行风险状况的因素。鉴于此，文章选取公司总债务水平与总资产比率捕捉公司杠杆水平（leverage）。整体上看，银行风险承担上升情形下，银行经理人会依据其风险偏好调整商业银行具体资产组合，而无论如何调整，其调整结构最终反映到银行资本结构上。因此，反映银行资本结构的杠杆水平在很大程度上反映出银行资产配置行为。

(3) 基础制度变量选取及其理论依据

上文分析揭示，基础层面的制度结构构成我国商业银行运行的制度因素。我国基础制度特征体现在三个维度，首先是基于历史制度变迁所形成的以政治中央集权为核心的正式政治制度安排；其次是建国以来依存于政治制度安排下的经济体制变迁所形成中国特色社会主义市场经济体制正式制度结构；最后就是体现社会主义意识形态的非正式制度安排，正是这种内生于信仰共产主义的中国共产党内的意识形态对建国以来我国经济体制变迁存在不可忽视影响（Ronald H. Coase, Ningwang, 2013），同时这种主导性的意识形态和中国传统儒家思想共同构成当前居于核心地位的非正式制度安排。因此，反映当前政府与市场关系及产权保护水平的因素在很大程度上捕捉到我国当前基本制度特征，同时孙咏梅（2013）研究认为，政府与市场的关系，更为直接方式看，政府与微观企业主体之间关系在任何一个社会中制度均是其更为深层的因素。基于此，结合既有相关研究，我们选取系列《中国市场化指数》⁵（樊纲，王小鲁，朱恒鹏）中市场分配经济资源的比重（Maer）和减少政府对企业干预（Rgie）捕捉基本经济制度因素；选取市场中介组织发育（Dmio）及知识产权的保护（Pipr）等变量捕捉产权保护制度因素；选取非国有经济在全社会固定资产投资中所占比重（Npfi）捕捉基于社会主义意识形态领域的非正式制度因素，其合理性在于社会主义意识形态主要体现途径之一就是保证国有（公有）资产在全社会资产中优势地位。最后，结合当前代表性研究所提出的“竞争—脆弱性”（Competition-fragility）理论和“竞争—稳定性”（Competition-stability）理论从正反两个方面给出商业银行竞争程度与其风险承担之间的关系，虽然二者的结论完全相反，但是并不否认银行竞争程度对其风险承担的影响。徐明东，陈学彬（2012）和江曙霞，陈玉婵（2012）；杨天宇，钟宇平（2013）等均对二者关系进行经验研究，结果表明银行竞争程度与其风险承担水平呈现正向相关关系。鉴于此，我们选用《中国市场化指数》中基于金融业市场化程度而形成的金融业竞争指数（FMC）捕捉金融市场竞争程度。同时选取金融业竞争（FinC）和信贷资金分配的市场化（Mcca）捕捉基本金融制度因素，但为了避免与金融竞争指数形成可能存在的变量共线性，本文在下文拟合回归中排除该金融业竞争（FinC）变量。虽然该变量具有其合理的经济意义，但基于可能的共

⁵樊纲，王小鲁等编制的《中国市场化指数》中对各变量测算、经济意义等给出了详细的说明和解释。其中，全国层面的数据由各个省级层面的相关方面的指数算术平均测算结果，但由于各个省区人口、经济规模及市场发育水平存在差异，因此无论是加权平均还是算术平均均存在不合理之处，故此处的全国层面的制度因素表征指标仅仅是制度因素或市场化因素及其变化的一个近似反映。如有兴趣可参详原书。本文此处不做详细的赘述，只给出所选取变量对本文经验研究的关键意义。同时有必要指出的是《中国市场化指数》中数据以调查数据为主并组成分项指标数据，但该指标数据调查设计及相关权重基本没有加入时间动态调整因素，故而造成许多分项指标随着时间演化并没有体现显著变化，甚至存在5年之内指标得分一致，如指标1C表征减轻政府对企业干预程度的数据，基本上2005—2009年基本一致。因此在一定程度上失去表征相对因素变动的意义。但是目前针对国内相关领域数据，只有《中国市场化指数》提供部分相关数据，同时既有的代表性研究也均沿用了该指数报告中的数据，故而本文也容忍上述来自于《中国市场化指数》中相关数据的缺陷，进而从广义上捕捉相关因素的影响趋势。

线性问题，我们放弃对该变量控制⁶。故而我们选取信贷资金分配的市场化（Mcca）捕捉基本金融制度因素。

（4）控制变量选取及其经济意义

本文控制变量的选取依据三个原则。原则一：经典计量经济学原理；原则二：变量自身的经济意义和本文经验论证的需要；原则三：已有的相关代表性研究。首先，基于经典计量经济学理论看，经济社会中数据具有非实验数据特征，同时目标变量的影响因子存在多元化和随机性特点。经验计量模型中若存在重要影响因子遗漏问题将会造成经验拟合结果较大偏差，同时也会基于违背外生性假定而引致较为严重的内生性问题。因此，我们有必要对怀疑存在相关性的影响因子进行控制。当然，不加选择的对可疑变量进行控制可能会引致拟合回归参数检验中自由度减少进而导致参数显著性检验失真。在此基础上，我们进一步依据原则二和原则三从公司层面和宏观经济层面对控制变量进行设定。

基于公司层面而言，其一是商业银行规模因素。既有研究（Houston et al., 2010；张健华，王鹏，2012；江曙霞，陈玉婵，2012 等）利用商业银行总资产自然对数捕捉其规模因素，并揭示银行规模因素与 Z 值正相关且显著。李燕平，韩立岩（2008）研究却认为银行的规模因素与银行风险承担之间关系存在不确定性，规模大的银行可能存在“大而不能倒”因素所引致的道德风险问题（Mishin, 1999；Daley et al., 2005;）。Delis, Kouretas (2011) 以欧元区银行为研究对象揭示，银行的风险承担水平与其规模因素呈现负相关关系（方意，赵胜民，谢晓闻，2012）。Haldane (2009) 研究认为规模越大银行风险承担的积极性越高。虽然经验研究对二者关系存在争议，但是不可否认银行规模与风险承担之间存在紧密关系，故此，我们承接已有研究选用商业银行总资产的自然对数（Ln (Asset)）捕捉其规模因素；其二是商业银行杠杆因素。商业银行杠杆因素已成为较为常见的用以表征其风险的变量。文章承接既有研究选取商业银行权益比率（总权益/总资产）（ER）捕捉其杠杆因素和稳健性因素。理论上，其值越大则杠杆水平越低银行经营就越稳健，因此银行风险承担与权益比率负相关。方意，赵胜民，谢晓闻（2012）研究也证明了这一理论推测；其三是商业银行流动性因素。经验和实践均已表明，流动性比率对银行风险承担存在重要影响（张雪兰，何德旭，2012），原因之一就是银行信贷危机主要诱因之一就是流动性突然枯竭（De Nicolò et al. 2010），Mussa (2010) 的研究也表明了其他条件既定情况下，流动性越强银行风险承担越低。因此我们选取短期流动资金占总资本比例（liquidity）捕捉银行流动性因素；其四是商业银行非利息收入。早期的经验研究揭示，银行非利息收入可以提高其收益，进而激励银行降低风险承担水平。但近年来研究发现，在金融深化及金融竞争程度增加的背景下非利息收入推动银行风险承担。因此，文章沿用银行非利息收入占净利润比重（NIRR）捕捉非利息收入因素（江曙霞，陈玉婵，2012）；最后依据 Guay (1999)；Christopher S. Armstrong, Rahul Vashishtha (2012) 等研究，我们预期具有更多投资机会和更高增长率公司的 CEO 相对于更少投资机会和更低增长率公司的 CEO 更具冒险倾向，因此我们对公司净利润增长率（Growth）和账面市值比（BM）进行控制借以捕捉公司投资机会和增长潜力。同时结合本文银行风险因子的测度思想，我们选取样本公司资产收益率（ROA）捕捉样本银行资本市场收益因素。

宏观经济层面而言，其一是宏观经济增长因素。承接已有研究选取 GDP 增长率对该因素进行控制，其在一定程度上比较全面的反映经济运行阶段和状况。经验和实践显示当经济增长处于疲软阶段时，银行资产风险就会显著放大，尤其是在我国以银行为主导的非完善金融体系同时又存在政府干预背景下，经济增长疲软会进一步放大银行风险承担水平。方意，赵胜民，谢晓闻（2012）研究表明宏观经济持续增长有利于降低银行风险承担。然而，López et al. (2011) 对哥伦比亚银行经验研究揭示，更高的 GDP 增长率会提高银行风险容忍率进而会

⁶在下文未显示的经验检验中，该变量确实存在共线性问题。

放大银行新增贷款的风险，Gambacota（2009）也认为宽松的经济环境会推高银行风险承担。鉴于此，文章有必要对 GDP 增长率因素进行控制；其二是房地产市场景气指数（REMS），我国发展实践表明，近年来房地产市场发展与宏观经济发展状况存在密切关系。而分税制改革也为政府参与房地产市场提供激励，同时政府对商业银行干预无疑提升银行信贷与房地产市场之间的关系。同时徐明东，陈学彬（2012）和牛晓健，裘翔（2013）等相关性研究均对房地产市场因素进行控制，其经验研究结论也证实了我国房地产市场运行状况与银行风险承担之间的关系。

（5）样本数据选取说明

本文样本选择主要基于以下两方面考量：第一，从截面维度上，我们依据 2012 版证监会行业门类划分标准选取截止到 2012 年第三季度我国商业银行上市公司；第二，从时间维度上，结合我国商业银行上市时间及数据可获得性，我们剔除上市时间少于 2 年及可获得数据少于 15 个季度的公司。最终选取 2006—2012 年度我国 A 股上市 14 家上市商业银行作为研究样本⁷，对应变量的数据频率为季度数据。本文所使用数据主要来自 RESSET 数据库、Bankscope 数据库、Wind 数据库、中经网统计数据库、《中国金融统计年鉴》、《中国统计年鉴》、《中国市场化指数》⁸系列报告。

（二）经验论证

1、单变量分析

结合经典经验论证逻辑和研究需要，我们对相关变量进行基本单变量统计描述分析。一方面为了获取所控制因素的整体分布性态，便于从统计的视角结合实际运行情况对所控制因素进行初步理解；另一方面为了避免可能存在的杠杆值对进一步经验论证造成干扰。基于此，本文相关变量的基本统计描述分析如下表格 3-1。

表格 3-1 基本统计描述分析

变量	Mean	Median	S. D	Min	max	Kurtosis	Skewness
Mtotr	0.008	0.008	0.004	0.0008	0.015	2.04	-0.32
Msysr	0.396	0.36	0.278	0.0006	0.728	1.35	-0.17
Midir	0.102	0.07	0.06	0.01	0.17	1.27	-0.07
leve	10.1	9.3	4.18	3.1	17.3	1.89	0.93
ER	0.055	0.058	0.019	-0.137	0.13	35.38	-2.91
NIRR	0.36	0.38	0.137	0.031	0.544	1.97	0.04
Maer	6.21	6.01	0.23	6.01	6.59	1.83	0.66
Rgie	5.43	5.55	0.32	4.89	5.76	2.2	-0.91
Dmio	5.31	5.3	0.015	5.3	5.33	1	0.008

⁷文章选取上市商业银行作为研究样本，其理论及实践依据有三。其一是文章研究主要背景是在既定政治制度安排下计划经济体制向中国特色社会主义市场经济经济体制安排变迁，由此研究政治关联的样本银行银行风险承担渠道，当前商业银行上市公司不仅存在政府干预的内生特征同时又要遵循现代市场经济运行机制，而上市商业银行更好的反映本文研究的潜在逻辑，同时由于光大银行和农业银行上市时间及特殊发展原因，其对应年度数据缺失严重。其二，地方政府对本区域性非上市为代表的城市商业银行机构具有明确的实际控制权，城市商业银行成立之初就从法律层面确立城商行的控股地位（钱先航，曹廷求，李维安，2011），因此并不存在政治关联途径对其风险承担的影响研究的必要性。其三是有效数据的可获得性问题，对于非上市的区域性的银行金融机构，出于多方面原因其数据透明度存在很大问题，相关财务数据存在严重缺失甚至外界根本获取不到真实数据，因此文章排除有效数据不可获得的银行金融机构。

⁸根据笔者数据获取渠道，本文只收集并整理了 2006—2011 年度的《中国市场化指数》年度报告，故此来自于该系列报告的用来表征外部制度因素的数据只包含 2006—2010 年度相关数据，虽然有关数据的缺失会给经验论证造成一定的偏误，但本文使用非平衡面板数据进行经验分析在一定程度上降低对相关数据缺失而引致经验结果偏误的质疑。

Pipr	7.1	7.5	0.73	5.85	7.57	2.34	-1.15
Npfi	10.17	10.1	0.29	9.84	10.66	1.12	0.7
Finc	6.63	6.88	0.37	5.99	6.88	2.32	-1.13
Mcca	8.99	8.9	0.27	8.73	9.45	2.21	0.92
Fmc	8.12	8.5	0.46	7.36	8.5	2.01	-0.82
Rems	98.79	101.8	7.7	74.86	106.26	5.29	-1.75
G	0.087	0.078	0.021	0.056	0.12	2.74	0.31
Lnsiz	27.98	27.9	1.33	24.92	30.48	2.42	-0.9
Growth	0.115	0.061	0.44	-0.81	5.56	77.1	6.55
Bm	0.95	0.96	0.069	0.59	1.07	6.59	-1.34
liquidity	0.08	0.074	0.055	0	0.38	9.67	1.81
roa	0.006	0.006	0.003	0.0009	0.017	2.22	0.28

表格 3-1 基本统计描述分析结果显示,从控制变量因素的分布性态上看,样本商业银行的权益比率、公司净利润增长率及流动性因素基本呈现出典型的“尖峰厚尾”的分布性态,而其余控制变量因素呈现近似正态分布性状,结合我们选取的样本为金融行业银行机构,因此其相关变量呈现金融序列数据的特征符合预期。从控制变量因素的波动幅度来看,以资本市场收益波动为基础而得出的系统风险因素、房地产开发综合景气指数、样本银行规模因素及账面市值比因素呈现显著波动性状,其中样本银行规模因素及房地产开发综合景气指数因素波动最为显著,在一定程度上表明我国银行业中样本公司发展的不平衡现状和我国房地产市场在样本期内发展的波动现状,结合我国实际经济运行实践来看,民营上市银行和国有上市银行在规模上存在较为显著的差异,而房地产市场在样本期内随着调控政策和宏观经济周期而出现显著波动,而这一现象在基本数据统计中基本得以体现。从整体控制变量的均值与最值分布结果看,控制变量在样本期内基本不存在异常值的影响。最后,综合基本统计描述分析结果看,整体所控制因素在其样本期内存在异常值的概率极小,其波动幅度和分布性态基本符合预期及我国经济发展的实际状况。就此意义上来说,在很大程度上排除进一步经验论证中基于变量序列本身而可能存在误差的担忧。

2、平稳性检验

根据经典计量经济学理论,在拟合回归之前我们有必要对变量序列进行单位根检验,借以避免可能存在的非平稳数据数列引致的拟合结果偏误。基于此,变量序列的单位根检验结果如下表格 3-2。

表格 1-2 单位根检验(原假设 H0: 存在单位根)

Variable	PP (Z(t))	Critical value (5%)	ADF(Z(t))	Critical value (5%)
Mtotr*	-1.91	-2.5	-1.7	-2.5
Msysr	-2.12	-2.5	-1.78	-2.5
Midir*	-1.76	-2.5	-1.7	-2.5
leve	-11.2	-2.8	-10.9	-2.87
ER	-19.04	-2.8	-19.1	-2.87
NIRR	-19.27	-2.8	-19.25	-2.87
Maer	-2.0	-2.8	-1.8	-2.88
Rgie*	-1.9	-2.8	-1.86	-2.88
Dmio*	-1.8	-2.8	-2.0	-2.88

Pipr	-2.2	-2.8	-2.06	-2.88
Npfi*	-1.9	-2.8	-1.8	-2.88
Finc*	-1.7	-2.8	-1.86	-2.88
Mcca*	-1.9	-2.8	-1.79	-2.88
Fmc	-2.4	-2.8	-2.46	-2.88
Rems	-3.59	-2.8	-3.38	-2.875
G	-4.29	-2.8	-3.99	-2.875
Lnsiz	-10.6	-2.8	-11.11	-2.877
Growth	-16.33	-2.8	-16.22	-2.879
Bm	-7.9	-2.8	-8.046	-2.877
liquidity	-15.9	-2.8	-15.96	-2.875
roa	-6.39	-2.8	-6.6	-2.878

注：表格 3 中带*的检验变量表明在近似 10%的置信水平上拒绝存在单位根的原假设，其余变量至少在 5%的显著水平上拒绝存在单位根假设。表格 2 中我们为了清晰界定变量统计分布平稳性选用两种常见且功效较强的检验方法 ADF 检验和 PP 检验。同时表格中同给出了两种检验方法在 5%显著水平上的关键值。

表格 3-2 中基于时间序列的单位根检验结果揭示，文章的变量序列在均至少在 10%显著水平上拒绝存在单位根的原假设，即是说变量序列在 10%的显著水平上不能拒绝平稳的统计分布规律。但由于本文所使用是非平衡面板数据，单变量数据虽然至少在 10%的显著水平上拒绝存在单位根，但是有必要进行基于整体面板的变量序列的单位根检验，我们选用 IPS 面板单位根检验方法，该方法在一定程度上可以克服 LLC 检验所要求的每个个体自回归系数必须相等的不足，限于篇幅我们只给出最终检验结果：IPS 检验 $Z(t)=-2.19$ ($P=0.0806$)。则整体面板单位根检验结果显示，变量数据序列在 8%的显著水平上不能拒绝变量序列的平稳性特征。

3、拟合分析

上文的相关统计分析揭示，变量序列具有良好的统计分布性态，可以在统计分布层面上排除异常值或序列非平稳性对拟合结论的干扰。但由于文章使用经验数据为非平衡面板数据，同时文章为了捕捉商业银行自身结合经济周期或政府政策等因素进行风险承担行为的平滑调整因素，即是商业银行风险承担自身平滑性态（牛晓健，裘翔，2013），文章将在经验论证模型中控制滞后一期的不同类型风险承担因子。而结合有关经典面板数据计量原理，我们有必要根据本文的面板数据整体统计分布性态进行固定效应和随机效应回归检验，借以界定本文非平衡面板数据适合的回归效应。鉴于此，我们首先进行 HausmanTset，检验结果摘录如下表格 3-3⁹。

表格 3-3 回归效应检验 [Hausman Test (H0: RE)]

模型 (3.1) Test: Ho: difference in coefficients not systematic
b = consistent under Ho and Ha; obtained from xtreg (FE)
B = inconsistent under Ha, efficient under Ho; obtained from xtreg (RE)
$\chi^2(12) = (b-B)' [(V_b-V_B)^{-1}] (b-B)=52.63$ (Prob> $\chi^2 = 0.0000$)
(V_b-V_B is not positive definite)

⁹限于篇幅问题，本文相关检验或拟合结果只摘录关键检验结论，详细计量过程和内容并不一一列出，以下同。

(模型 3.2) Test: Ho: difference in coefficients not systematic
b = consistent under Ho and Ha; obtained from xtreg(FE)
B = inconsistent under Ha, efficient under Ho; obtained from xtreg(RE)
$\chi^2(9) = (b-B)' [(V_b-V_B)^{-1}] (b-B) = 51.19 (\text{Prob} > \chi^2 = 0.000)$
(V_b-V_B is not positive definite)
(模型 3.3) Test: Ho: difference in coefficients not systematic
b = consistent under Ho and Ha; obtained from xtreg(FE)
B = inconsistent under Ha, efficient under Ho; obtained from xtreg(RE)
$\chi^2(9) = (b-B)' [(V_b-V_B)^{-1}] (b-B) = 38.43 (\text{Prob} > \chi^2 = 0.0002)$
(V_b-V_B is not positive definite)

表格 3-3 的结论表明, 经验论证模型 (3.1—3.3) 检验结果强烈拒绝随机效应回归, 进而接受固定效应回归。

在前文分析的基础上, 我们依据有关经典计量经济学理论对模型 (3.1—3.3) 进行固定效应回归, 借以论证在我国制度结构背景下基础制度因素对上式商业银行风险承担的影响。拟合结果摘录如下表格 3-4。

表格 3-4 经验拟合结论

Variable	Mtotr	Msysr	Midir	Mtotr	Msysr	Midir
	(5.1)	(5.2)	(5.3)	(5.4)	(5.5)	(5.6)
Mtotr1	---	0.99*** (31.3)	0.997*** (33.7)	---	0.96*** (40.3)	0.94*** (30.7)
Msysr1	0.006*** (4.8)	---	---	0.005** (2.12)	---	---
Midir1	0.048*** (8.52)	---	---	0.06*** (6.13)	---	---
Maer	-0.001 (-1.41)	0.09 (1.1)	-0.01 (-1.19)	-0.02** (-1.9)	0.21* (1.94)	0.02* (1.91)
Rgie	0.003* (1.86)	0.001 (0.11)	0.004 (1.2)	0.007*** (53.6)	0.06** (2.16)	0.03*** (2.4)
Dmio	0.001 (1.63)	0.01 (1.36)	0.004 (1.4)	0.0003 (0.81)	0.01 (1.2)	0.0 (0.03)
Pipr	-0.002* (-1.69)	0.04* (1.9)	-0.01* (-1.97)	-0.12*** (-2.52)	0.07 (1.23)	-0.002 (-0.13)
Npfi	0.004* (1.88)	-0.01 (-1.07)	0.015 (1.29)	0.005 (1.46)	-0.14 (-1.3)	-0.02 (-1.3)
Mcca	-0.004** (-1.96)	-0.04** (-2.25)	-0.012* (-1.92)	0.003 (1.3)	0.01** (2.04)	0.001* (1.8)
Fmc	0.002*** (2.5)	0.002** (2.1)	0.003* (1.85)	-0.00 (-1.69)	0.01** (2.14)	0.002 (0.11)
Rems	---	---	---	-0.00 (-0.01)	0.00 (1.1)	0.0* (1.97)
G	---	---	---	-0.001* (-1.69)	-0.05* (-1.69)	-0.023* (-1.69)

				(-1.8)	(-1.87)	(1.92)
Lnsiz	---	---	---	0.001 (1.36)	0.02* (1.86)	0.01** (2.1)
Growth	---	---	---	0.003*** (3.3)	-0.01*** (-2.9)	-0.001 (-1.4)
Bm	---	---	---	0.001 (1.7)	0.00 (0.01)	-0.01 (-0.4)
liquidit	---	---	---	0.0 (1.53)	-0.01 (-1.2)	-0.002 (-0.13)
roa	---	---	---	-0.006 (-1.73)	0.59* (1.9)	0.18* (1.88)
ER	---	---	---	0.001 (1.6)	-0.02 (-1.35)	-0.01 (-0.7)
NIRR	---	---	---	0.000 (1.23)	-0.001 (-1.22)	-0.001 (-0.2)

注：表格 5 中对应回归参数右方“***、**、*”分别表示参数在 1%、5%和 10%的置信水平上显著；参数下方（）表示对应回归参数 t 值。表格中（5.1）、（5.2）、（5.3）列拟合结果是在没有控制相应的宏观层面因素和公司层面因素的基础上所得到的纯粹的基础制度因素对不同银行风险承担的影响，（5.4）、（5.5）、（5.6）列拟合结果是在控制宏观和公司层面等因素的基础上得到的基础制度因素对不同银行风险承担的影响。同时关于模型固定效应整体显著性的检验结果在此并没有显示，整体回归的显著性检验结论显示拟合结论是显著的。

经验拟合结论揭示，在非控制宏观和样本商业银行层面相关因素情形下，其总风险对系统和非系统风险的平滑系数在计量意义上均无限接近于 1 并且非常显著，而系统风险和非系统风险对总风险的平滑系数接近于 0 并且显著。这一结论表明样本商业银行对其所承担的总风险对系统风险和非系统风险承担的调整具有较为敏感且出现稳定性态；而系统和非系统风险对总风险承担的调整存在迟滞性态。

表征基本经济制度因素的市场分配资源的比重因素和减少政府对企业干预因素对三种类型风险承担影响较小且不显著，其中减少政府对企业干预因素只对样本银行总风险存在积极影响且较为显著；产权保护制度因素中市场中介组织发育对银行三种类型风险承担影响微弱且不显著，而只是产权保护因素对银行三种类型风险承担存在一定影响且显著，其中对银行总风险和非系统风险承担存在负向影响，而对系统风险的承担存在正向推动效应；表征社会主义意识形态领域的非正式制度因素的非国有经济在全社会固定资产投资中所占比重因素对样本商业银行的影响微弱且不显著，这一结论在一定程度上符合当前社会状况，随着市场经济意识在国民思想中逐渐深化，其基于传统计划经济的社会意识形态随着时间推移逐渐淡化。表征基本金融制度因素的信贷资金分配市场化因素对银行风险承担影响显著，尤其是对降低银行系统风险承担方面更为显著，在一定程度上表明了积极推进商业银行信贷资金分配的市场化程度可以有效的降低商业银行的风险承担水平；同时金融行业竞争化指数因素对银行风险承担的影响性态近似于信贷资金分配市场化程度因素的影响，只是在计量意义上相对而言金融行业的竞争程度因素对降低银行非系统风险承担方面更为有效。

在控制宏观层面和样本银行层面的相关因素的情形下，商业银行三种类型风险的平滑系数在计量意义并没有显著变化，表明外部宏观因素和银行本身相关因素基本没有影响到样本商业银行对其所承担的三种类型风险的调整所具有的性态。但是，表征基本经济制度因素的市场分配资源的比重因素和减少政府对企业干预因素对三种类型风险承担影响存在且显著，

其中在计量意义上市场分配资源的比重因素有效降低银行总风险程度水平，却推动银行系统风险的程度水平，而减少政府对企业干预因素推动了银行三种类型的风险承担水平，尤其是推动银行系统风险承担水平，整体而言，样本期内基本经济制度因素推动了银行三种风险承担水平；同时，产权保护制度因素和社会基本意识性态因素对银行风险承担影响性态并没有发生显著改变，两种情形下的影响微弱且基本不显著，其整体影响性态基本近似；但是，在控制外部相关因素情形下，表征基本金融制度因素的信贷资金分配市场化程度因素在计量意义上较为显著的提升银行系统风险和非系统风险的承担水平，而对总风险承担水平影响并不显著，同时金融市场竞争因素对银行风险承担的影响的显著性降低，一种令人信服的解释就是外部相关因素削弱了金融市场竞争因素对银行风险承担的影响。总体而言，两种情形下的经验论证结论基本符合前文中提出的研究假说 H1：基础层面制度因素对我国银行风险承担存在显著影响。基本经济制度因素和金融制度因素均在不同程度上提升了商业银行系统、非系统和总风险承担水平。

针对外部控制因素而言，宏观经济层面的房地产市场景气因素对银行的风险承担影响微弱并且不显著，这一结论在一定程度上折射出房地产市场运行实际并没有如人们预期一样会增加银行的潜在信贷风险，反而在政府因素作用下房地产市场在一定程度上成为保证银行信贷资金收益的投资池。经济增长因素符合降低银行风险承担水平的预期。样本商业银行层面的净利润增长率因素和规模因素对银行不同类型风险承担存在一定影响并且显著，银行规模反而会积极推动银行三种类型的风险承担水平，而净利润增长因素显著降低系统风险承担却整体提升非系统风险和总风险承担水平。其余银行层面的因素并没有同前人研究结论一样与银行风险承担存在显著关联，这一经验结论表明本文独特研究视角及基本制度对我国商业银行风险承担水平的基础性影响。

（四）稳健性拟合检验

上述经验结论虽然清晰的给出了计量意义上基本制度因素对商业银行风险承担的影响性态，但其经验结论是否稳健仍然需要进一步阐述。鉴于此，承接既有经验研究中所采取的稳健性回归检验方法，我们截取样本期内 2008—2012 年度中对应季度数据组成非平衡面板数据进行拟合检验，借以界定上述的经验结论是否稳健，其依据主要是 2008 年后“次贷危机”引发的金融危机逐步显性化，银行金融机构作为政府救助资金主要承担渠道，其潜在风险和信贷扩张基本同步演化，这种情形为在控制外部相关因素条件下检验基础制度因素对银行风险承担的影响提供理性非实验条件。则在控制宏观及样本公司层面相关因素情形下稳健性检验结果如下表格 3-5。

表格 3-5 稳健性回归检验（固定效应回归）

Variable	Mtotr	Msysr	Midir		Mtotr	Msysr	Midir
Mtotr1	—	0.99*** (30.9)	0.99*** (33.1)	控制 变量	(6.1)	(6.2)	(6.3)
Msysr1	0.0061*** (4.9)	—	—	Reims	-0.00 (-0.04)	0.00 (0.94)	0.00 (0.85)
Midir1	0.05*** (8.58)	—	—	G	-0.001* (-1.7)	-0.05* (-1.83)	-0.02* (-1.8)
Maer	-0.02 (-1.7)	0.25* (1.9)	0.03* (1.93)	Lnsizer	0.001** (2.31)	0.02* (1.85)	0.01* (1.75)
Rgie	0.007*** (12.04)	0.06** (2.08)	0.03*** (2.3)	Growth	0.001*** (6.58)	-0.01*** (-2.8)	-0.003* (-1.8)
Dmio	0.001	0.011	0.003	Bm	0.001	-0.005	-0.01

	(1.6)	(1.36)	(1.6)		(1.3)	(-0.8)	(-0.5)
Pipr	-0.012* (-1.79)	0.08* (1.92)	0.004 (1.07)	Liquid	0.00 (0.51)	-0.006 (-0.11)	-0.002 (-0.1)
Npfi	0.008 (0.88)	-0.15 (-1.5)	-0.02 (-1.29)	roa	-0.006 (-0.43)	0.6 (0.94)	0.2 (1.04)
Mcca	-0.0** (-1.9)	0.01** (2.0)	0.015* (1.9)	ER	0.001 (0.37)	-0.02 (-1.32)	-0.01 (-1.1)
Fmc	-0.00 (-0.5)	0.002 (1.1)	0.001* (1.85)	NIRR	0.00 (0.16)	-0.001 (-0.9)	-0.00 (-0.9)

注：表格6中对应回归参数右方“***、**、*”分别表示参数在1%、5%和10%的置信水平上显著；参数下方（）表示对应回归参数显著性检验值。表格中（6.1）、（6.2）、（6.3）列拟合结果是外部控制相应的宏观层面因素和公司层面因素的参数回归结果。同时关于模型固定效应整体显著性的检验结果在此并没有显示，整体回归的显著性检验结论显示拟合结论是显著的。

则从表格3-5的稳健性回归检验可以看出，商业银行三种类型风险的平滑系数在计量意义并没有发生显著变化，表明样本商业银行所承担的总风险对其系统风险和非系统风险承担的影响存在缓慢而平滑的性态，而系统和非系统风险承担对银行总风险承担的影响存在积极敏感的性态，并且这种影响性态均是稳健的。

基本经济制度因素对银行三类风险承担的影响性态基本保持一致，只是市场分配资源比重因素对银行总风险承担影响的显著性略微下降但并不影响其性态。产权保护制度因素中，市场中介组织发育因素对银行风险承担性态保持一致，但知识产权保护因素对银行三类风险承担影响程度没有显著变化但其显著性略微强化，在一定程度上表明只是产权保护力度随着时间推移而增强并反映到对银行风险承担的影响层面。非正式制度性社会意识形态因素和金融市场竞争因素对银行风险承担影响性态基本没有变化，而信贷资金的市场化分配比例因素对银行总风险承担影响产生轻微变化，但其影响程度几乎不存在，同时对系统、非系统风险承担的影响几乎没有变化，在一定程度上表明，金融危机发生后，政府出于救助的政策意图强化了银行信贷渠道的政治化程度，因而信贷资金的市场化分配比例因素在2008年后对银行总风险承担影响的弱化也符合实际经济运行态势。其余的控制变量对银行各类风险承担的影响程度和性态基本与原回归保持一致。在此意义上而言，本节的经验论证结果是稳健的。

（三）研究小结

本节在当前既定制度结构背景下，通过融合本文研究思想和经典计量经济学理论对基础制度因素与我国商业银行风险承担之间关系进行尝试性探索。经验论证和稳健性检验结论均显示，无论是在控制外部因素或是非控制外部因素情形下，商业银行三种类型风险承担中，总风险承担对系统和非系统风险承担的平滑系数在计量意义上均无限接近于1并且非常显著，表明银行所承担的总风险承担对系统风险和非系统风险承担的调整具有稳定而较为敏感性态。而系统、非系统风险承担对总风险承担的平滑系数在计量意义上接近于0，表明二者对总风险承担调整的影响呈现迟滞性态。外部宏观因素和银行本身相关因素基本没有影响到样本商业银行对其所承担的三种类型风险的调整所具有的性态。

整体上而言，样本期内基本经济制度因素推动了银行三种风险承担水平；同时，产权保护制度因素和社会基本意识性态因素对银行风险承担影响性态并没有发生显著改变，在控制外部因素或是非控制外部因素两种情形下的影响均微弱且基本不显著；而在控制外部相关因素情形下，相对于非控制外部相关因素情形下，表征基本金融制度因素的信贷资金分配市场化程度因素在计量意义上较为显著的提升银行系统风险和非系统风险的承担水平，而对总风险承担水平影响并不显著，同时金融市场竞争因素对银行风险承担的影响的显著性降低，即

是外部相关因素削弱了金融市场竞争因素对银行风险承担的影响。外部宏观经济层面的房地产市场景气因素对银行的风险承担影响微弱并且不显著,这一结论在一定程度上折射出房地产市场运行实际并没有如人们预期一样会增加银行的潜在信贷风险,反而在政府因素作用下房地产市场在一定程度上成为保证银行信贷资金收益的投资池。经济增长因素符合降低银行风险承担水平的预期。同时,样本商业银行层面的净利润增长率因素和规模因素对银行不同类型风险承担存在一定影响并且显著,银行规模反而会积极推动银行三种类型的风险承担水平,而净利润增长因素显著降低系统风险承担却整体提升非系统风险和总风险承担水平。其余银行层面的因素并没有同前人研究结论一样与银行风险承担存在显著关联,这一经验结论表明本文独特研究视角及基本制度对我国商业银行风险承担水平的基础性影响。

四、高管政治背景与银行风险承担

既有的关于高管政治关联与公司发展之间关系的研究呈现出两个特点:一是既有研究主要体现在非金融行业领域 (Demircuc, Kunt, Maksimovic, 1999; Ball, Robin, Wu, 2003; SaPienza, 2004; Bushman, Piotroski, 2006; Bertrand-ctal. 2006; Feijend, Laeven, 2008; Boubakriet al., 2008; 程仲鸣, 夏新平, 余明桂, 2008; 王庆文, 吴世农, 2009; 余明桂, 潘红波, 2009 等); 二是更多的研究体现在政治关联对微观主体企业或公司价值、绩效、财务、盈余管理、融资等影响性态的经验研究方面 (Kornai, 1986; Shleifer, Vishny, 1994; DemircucKunt, Maksimovic, 1999; Ball, Robin, Wu, 2003; Giannetti, 2003; Bertrand et al. 2006; 王庆文, 吴世农, 2009; Bushman, Piotroski, 2006; 杜兴强, 周泽将, 修宗峰, 2009; 潘红波, 余明桂, 2010; 游家兴, 徐盼盼, 陈淑敏, 2010; 等)。而针对金融行业领域尤其是商业银行风险承担与政治关联之间研究较为少见, 主要体现在 Sapienza (2004)、俞乔, 赵昌文 (2009)、曹廷求, 张光利 (2011) 及钱先航, 曹廷求, 李维安 (2011) 等人的研究上, 即使如此以上的相关研究也没有直接给出政治关联路径与银行风险承担之间关系的直接经验证据, 只是针对政治控制、政府干预及官员晋升压力等因素对商业银行不良资产、贷款行为等影响, 进而给出两者之间关系的间接推论经验。正是基于该研究现状, 本文尝试构建缜密的经验论证框架, 进而给出政治关联路径与商业银行基于市场收益波动维度的风险承担之间关系的直接经验证据。

(一) 研究设计: 模型构建与变量设定的经济学解释

上文研究已在既有相关研究基础上结合实践经验对高管政治关联形式进行汇总分析, 分析结果表明作为显性政治关联路径主要形式的高管政治背景的表现形式较为丰富, 在国内主要表现为: 公司 CEO 任职或曾经就职中央、地方政府或军队; 实际控制人为人大代表或政协委员; 公司雇佣前任或现任政府官员; 公司与具有政治权力个人存在隐性政治关系, 通过选举捐赠或高管曾经或当时在政府就职, 但不包括政府直接控股等。在国外公司高管为议员、大臣或担任政府领导; CEO 毕业精英学校并曾经就职政府或公务员; 公司高层与议员存在利益关系等。承接既有研究和实践经验, 我们主要沿用国内既有文献关于高管政治背景所形成的政治关联形式构建本文政治关联路径。

结合本文关于显性政治关联路径的界定, 我们定义本文商业银行显性政治关联路径条件是: 样本商业银行在对应样本期间内现任高管 (主要是董事长、总经理) 任职或曾经就职中央、地方政府或军队或者为人大代表或政协委员。而这种界定条件的主要依据是在现行制度结构背景下, 国内独特的政治生态在很大程度上决定了直接就职于政府关键岗位或现任的人大或政协委员对于资源 (主要指权力资源和经济资源) 支配能力更强, 而这种资源支配能力对银行行为的影响才更为显著。同时基于公司高管与现任政府主要领导人私人关系而组成政治关联路径由于缺乏令人信服数据故而在此省略, 其进一步分析体现在在下文隐性政治关联路径与银行风险承担的均衡分析框架中。基于此, 我们定义本文基于高管政治背景而形成的

显性政治关联路径表征变量为 P 。当公司现任高管（董事长、总经理或实际控制人）满足本文显性政治关联路径条件时， $P=1$ ；反之取值 $P=0$ 。其余变量设定同 3.3 部分关于变量的设定和经济学意义。但有必要指出的是，虽然 3.3 部分经验论证结论表明部分关键变量和控制变量对银行风险承担影响微弱并且不显著，但是我们无法判断加入显性政治关联路径因素后同样变量对银行风险承担影响性态。同时，本文研究思想就是在控制制度约束条件下银行风险承担的政治关联渠道的研究，因而我们继续承接 3.3 部分研究逻辑进一步揭示基于银行风险承担高管政治背景所形成的显性政治关联路径渠道性态。在此意义上而言，结合前文有关银行风险承担的政治关联渠道界定和渠道验证思想，我们首先给出本节银行风险承担组合方程：

$$Mtotalrisk_{it} = c + \theta_1 * Msystematicrisk_{it-1} + \theta_2 * Midiosyncraticrisk_{it-1} + \eta * P_{it} + \sum_{k=1}^n \phi_k * Institution_{kt} + \sum_{j=1}^m \varphi_j * Control_{jt} + \mu_{it} \dots (3.4)$$

$$Msystematicrisk_{it} = c + \rho * Mtotalrisk_{it-1} + \eta * P_{it} + \sum_{k=1}^n \alpha_k * Institution_{kt} + \sum_{j=1}^m \beta_j * Control_{jt} + \mu_{it} \dots (3.5)$$

$$Midiosyncraticrisk_{it} = c + \sigma * Mtotalrisk_{it-1} + \eta * P_{it} + \sum_{k=1}^n a_k * Institution_{kt} + \sum_{j=1}^m b_j * Control_{jt} + \mu_{it} \dots (3.6)$$

其中（3.4）为外部条件既定情形下，银行当期高管政治背景对银行总风险承担水平的影响；（3.5）为外部条件既定情形下，银行当期高管政治背景对银行系统风险承担水平的影响；（3.6）为外部条件既定情形下，银行当期高管政治背景对银行非系统风险承担水平的影响。

P_{it} 为表征银行高管政治背景的虚拟变量。其余变量及系数经济学意义参见 3.3 部分的分析。在给出风险承担组合方程的基础上，我们结合前文分析和研究思想给出基于高管政治背景形成的银行风险承担政治关联渠道检验组合方程：

$$Lever_{it} = c + b_1 * Mtotalrisk_{it} + \eta * P_{it} + \sum_{k=1}^n \phi_k * Institution_{kt} + \sum_{j=1}^m \varphi_j * Control_{jt} + \mu_{it} \dots (3.41)$$

$$Lever_{it} = c + b_2 * Msystematicrisk_{it} + \eta * P_{it} + \sum_{k=1}^n \alpha_k * Institution_{kt} + \sum_{j=1}^m \beta_j * Control_{jt} + \mu_{it} \dots (3.51)$$

$$Lever_{it} = c + b_3 * Midiosyncraticrisk_{it} + \eta * P_{it} + \sum_{k=1}^n a_k * Institution_{kt} + \sum_{j=1}^m b_j * Control_{jt} + \mu_{it} \dots (3.61)$$

其中，方程（3.41）是银行总风险承担的政治关联渠道检验方程，方程（3.51）是银行系统风险承担的政治关联渠道检验方程，方程（3.61）是银行非系统风险承担的政治关联渠道检验方程。

（二）经验论证

1、回归效应检验

基于本文的研究思想和逻辑，本节的经验论证的数据依然承接 3.3 部分经验数据，而相关变量序列的单变量分析和平稳性检验均在 3.3 部分给出详细分析和说明，关于本节新增变量为捕捉高管政治背景因素的虚拟变量（ P_{it} ）。其均值 (Mean) 为 0.64；中位数 (Median) 为 1；标准差 (S.D) 为 0.48；峰度 (Kurtosis) 为 1.36；偏度 (Skewness) 为 -0.6。从其基本统

计分布看，其分布整体上可以近似于正态分布，样本期内商业银行基于高管政治背景的政治关联分布波动幅度较大。在此基础上，结合经典计量经济学理论我们给出模型（4.4）、（4.5）和（4.6）的回归效应检验结果，如下表格 4-1。

表格 4-1 回归效应检验 (Hausman Test: H0: RE)

(模型 3.4) Test: Ho: difference in coefficients not systematic
b = consistent under Ho and Ha; obtained from xtreg (FE)
B = inconsistent under Ha, efficient under Ho; obtained from xtreg (RE)
$\chi^2 = (b-B)' [(V_b-V_B)^{-1}] (b-B) = 33.21$ (Prob> $\chi^2 = 0.0001$)
(V_b-V_B is not positive definite)
(模型 3.5) Test: Ho: difference in coefficients not systematic
b = consistent under Ho and Ha; obtained from xtreg (FE)
B = inconsistent under Ha, efficient under Ho; obtained from xtreg (RE)
$\chi^2 = (b-B)' [(V_b-V_B)^{-1}] (b-B) = 31.67$ (Prob> $\chi^2 = 0.0002$)
(V_b-V_B is not positive definite)
(模型 3.6) Test: Ho: difference in coefficients not systematic
b = consistent under Ho and Ha; obtained from xtreg (FE)
B = inconsistent under Ha, efficient under Ho; obtained from xtreg (RE)
$\chi^2 = (b-B)' [(V_b-V_B)^{-1}] (b-B) = 23.99$ (Prob> $\chi^2 = 0.0043$)
(V_b-V_B is not positive definite)
(模型 3.41) Test: Ho: difference in coefficients not systematic
b = consistent under Ho and Ha; obtained from xtreg (FE)
B = inconsistent under Ha, efficient under Ho; obtained from xtreg (RE)
$\chi^2 = (b-B)' [(V_b-V_B)^{-1}] (b-B) = 30.3$ (Prob> $\chi^2 = 0.0001$)
(V_b-V_B is not positive definite)
(模型 3.51) Test: Ho: difference in coefficients not systematic
b = consistent under Ho and Ha; obtained from xtreg (FE)
B = inconsistent under Ha, efficient under Ho; obtained from xtreg (RE)
$\chi^2 = (b-B)' [(V_b-V_B)^{-1}] (b-B) = 35.7$ (Prob> $\chi^2 = 0.0001$)
(V_b-V_B is not positive definite)
(模型 3.61) Test: Ho: difference in coefficients not systematic
b = consistent under Ho and Ha; obtained from xtreg (FE)
B = inconsistent under Ha, efficient under Ho; obtained from xtreg (RE)
$\chi^2 = (b-B)' [(V_b-V_B)^{-1}] (b-B) = 33.2$ (Prob> $\chi^2 = 0.0003$)
(V_b-V_B is not positive definite)

表格 4-1 中回归效应的检验结果表明，风险承担组合方程（3.4—3.6）和风险承担政治关联渠道检验组合方程（3.41—3.61）均在在 1%的置信水平上显著拒绝随机效应回归的原假设，也即是说经验模型在计量意义上不能拒绝固定效应回归。

2、高管政治背景对银行风险承担的影响

在上文相关分析的基础上，我们对经验模型（3.4—3.6）进行拟合分析，其固定效应回归结果如下表格 4-2。

表格 4-2 模型（3.4—3.6）固定效应回归

Variable	模型拟合			稳健性检验拟合		
	Mtotr (8.1)	Msysr (8.2)	Midir (8.3)	Mtotr (8.4)	Msysr (8.5)	Midir (8.6)
Mtotrl	---	0.96*** (28.6)	0.94*** (21.8)	---	0.96*** (27.18)	0.94*** (20.94)
Msysrl	0.0051*** (8.5)	---	---	0.004*** (8.2)	---	---
Midirl	0.036** (3.11)	---	---	0.041*** (4.33)	---	---
P	-0.001*** (-2.64)	0.002** (2.3)	0.001* (1.91)	-0.002* (-1.86)	0.005** (2.01)	0.002** (2.13)
Maer	-0.02* (-1.73)	0.41 (1.5)	0.06 (1.2)	-0.02* (-1.76)	0.53* (1.9)	0.11* (1.81)
Rgie	0.007*** (10.04)	0.05* (1.74)	0.02* (1.72)	0.007*** (9.61)	0.06** (2.0)	0.02*** (2.63)
Dmio	0.0005 (0.26)	0.003 (0.36)	-0.006 (-1.16)	0.0003 (0.7)	0.003 (1.01)	0.0 (0.21)
Pipr	-0.012* (-1.9)	0.15* (1.96)	0.017* (1.81)	-0.12* (-1.88)	0.22 (0.45)	0.04 (0.24)
Npfi	0.005 (0.3)	-0.2 (-1.07)	-0.02 (-0.17)	0.009 (0.57)	-0.3 (-1.57)	-0.07 (-0.36)
Mcca	0.003** (1.93)	-0.03** (-2.07)	-0.02* (-1.9)	0.003** (1.98)	-0.002** (-2.0)	-0.001* (1.9)
Fmc	-0.00 (-0.03)	0.007** (2.08)	0.004* (1.75)	-0.00 (-0.02)	-0.002** (-2.02)	0.001 (0.04)
Rems	0.00 (0.25)	0.00 (1.75)	0.00 (0.49)	-0.00 (-0.32)	0.00 (0.57)	0.0 (0.29)
G	-0.001* (-1.8)	-0.09** (-1.91)	-0.04* (-1.93)	-0.005* (-1.72)	-0.09* (-1.8)	-0.05* (-1.9)
Lnsiz	0.001** (1.92)	0.018* (1.8)	0.007* (1.84)	0.009* (1.86)	0.018* (1.77)	0.007** (1.77)
Growth	0.0003*** (5.65)	-0.01*** (-2.55)	-0.002 (-1.4)	0.0003*** (5.3)	-0.01*** (-2.51)	-0.001 (-1.5)
Bm	0.002 (0.86)	-0.04 (-0.39)	-0.04 (-0.99)	0.002 (0.89)	-0.08 (-0.59)	-0.05 (-1.18)
liquidit	0.001 (0.52)	-0.018 (-0.17)	-0.005 (-0.15)	0.001 (0.48)	-0.005 (-0.05)	-0.001 (-0.03)
roa	-0.007 (-0.33)	1.12 (0.99)	0.47* (1.76)	-0.01 (-0.43)	1.36 (1.09)	0.58 (1.38)
ER	0.001 (0.49)	-0.05 (-0.42)	-0.028* (-1.88)	0.001 (0.53)	-0.06 (-0.47)	-0.03 (-0.66)
NIRR	0.00 (0.27)	-0.007 (-0.51)	-0.002* (-1.83)	0.0001 (0.23)	-0.008 (-0.56)	-0.002 (-0.45)

注：表格 8 中对应回归参数右方“***、**、*”分别表示参数在 1%、5%和 10%的置信水平上显著；参数下方（）表示对应回归参数显著性检验值。表格中（8.1）、（8.2）、（8.3）列分别依次对应模型（3.4）、（3.5）和（3.6）拟合回归结果。（8.4）、（8.5）和（8.6）列依次对应模型（3.4）、（3.5）和（3.6）稳健性检验拟合结果，其稳健性检验思想和方法同本文 3.3 部分稳健性检验思想和方法，详细请见 3.3 部分的分析。同时关于模型固定效应整体显著性的检验结果在此并没有显示，未有显示的详细拟合结论揭示整体回归的显著性检验结论显示拟合结论是显著的。

首先，表格 4-2 中银行风险承担组合模型（3.4—3.6）的拟合结论表明，承接基础制度因素对银行风险承担影响的研究基础上，并对样本商业银行现任高管的政治背景因素进行控制之后，样本商业银行的系统风险和非系统风险承担对总风险承担的平滑系数在计量意义上接近于 0，而总风险承担对系统和非系统风险承担的平滑系数在计量意义上无限接近于 1 且非常显著，这一结论基本吻合本章 3.3 部分经验结果，在一定程度上表明以高管的政治背景表征的显性政治关联渠道并没有显著改变不同类型风险承担影响的平滑性态。同时基于高管政治背景而形成的政治关联渠道对银行风险承担的影响性态基本近似于纯粹基本制度因素的影响性态。高管的政治背景对银行三类风险承担行为存在影响且显著，但是这种影响程度并不高，其中对银行系统风险的积极影响程度高于对总风险和非系统风险的影响程度。这一结论为本文研究假说 H2 提供直接经验佐证，即是经验结论表明：在当前制度结构下，基于商业银行高管的政治背景所构建显性政治关联途径对商业银行风险承担影响显著。同时其较小的影响程度同时检验了解析假说 H2a：在当前制度结构下，基于商业银行高管的政治背景所构建显性政治关联途径对国有商业银行风险承担存在显著影响但并不敏感。具体体现在高管政治背景在计量意义上降低了银行总风险的承担程度，对应加剧了银行系统和非系统风险承担水平。而这一研究结论基本符合经验事实和既有相关研究。一般而言公司的政治关联本身具有信息效应和资源效应，政治关联具有信号发送功能（于蔚，汪淼军，金祥荣，2012）。在当前国内制度结构下，该信号具有稳定市场预期和增强市场信心的作用，尤其是存在政府对国有银行金融机构存在无限隐性担保的背景下，这种信号标示的作用更大。虽然整体上信号标示在某种意义上降低总风险承担水平，但众多经验研究也表明政府通过基于高管政治背景而形成的政治关联路径对银行的干预事实上推高银行风险承担水平，更多的体现在通过信贷扩张而形成系统和非系统风险方面。这一经验事实和研究结论佐证了本文关于高管政治背景对银行风险承担的经验结论。

其次，表征基本经济制度因素的市场分配资源比例与减少政府对企业干预因素对银行的风险承担影响基本近似于 3.3 部分结论。其中，虽然减少政府对企业干预因素同时推高了银行三种类型风险承担水平，但其影响程度微弱。在一定程度上揭示当前制度背景下，如果降低政府对企业干预反而可能会加剧银行风险承担水平。而市场分配资源的比例因素对银行风险承担影响微弱且不显著。同样表征产权保护制度因素的市场中介组织发育因素对银行风险承担影响微弱且不显著，在一定程度上表明了当前制度背景下基于非政府的市场中介组织很难发挥自己作用，而知识产权保护因素虽然降低银行总风险承担水平，但加剧了银行系统风险和非系统风险承担程度，其影响性态近似于非控制高管政治背景因素情形下结论。表征金融制度因素的信贷资金分配市场化因素对银行风险承担影响性态完全与非控制高管政治背景因素下影响性态相反，其略微提高银行总风险承担水平，但显著降低了银行系统和非系统风险承担水平，在某种意义上而言，当前制度结构下如果银行高管具有政治背景同时又可以按照市场化原则安排信贷资金组合，那么就可以有效降低当前银行风险承担水平，反之结论亦相反。而对于金融市场竞争指数因素而言，其影响性态基本近似于非控制高管政治背景情形下的影响性态。

最后，针对所控制的宏观经济因素层面和银行层面相关因素而言，宏观经济层面因素对

银行风险承担影响性态同非控制高管政治背景情形下影响性态基本相同,房地产市场因素对银行风险承担影响微弱且不显著,经济增长因素降低了银行三类风险承担水平,但其降低的程度微弱。样本银行的规模加剧了银行本身对三类风险的承担水平,其中尤其是推动了银行系统风险的程度水平;而银行利润增长因素提高了银行总风险承担而减轻了银行系统和非系统风险承担水平,其中减轻的幅度远高于其增加的影响幅度。而其余的如杠杆因素、流动性因素、非利息收入因素及账面市值比因素等对银行风险承担的影响并不显著,这与既有的研究文献存在一定差异,而这种差异存在两种可能解释,其一是其他相关文献研究的非金融机构公司;其二是即使研究的金融类公司,其研究主要集中在政府干预、控制等因素对银行不良资产、信贷行为等的影响方面(Sapienza, 2004; 俞乔, 赵昌文, 2009; 曹廷求, 张光利, 2011; 钱先航, 曹廷求, 李维安, 2011 等)。

综合表格 8 中稳健性检验回归结果分析,在样本期 2008—2012 年度,高管政治背景因素对银行风险承担影响略微增加,这一现象符合 2008 年金融危机后政府推出一系列救助政策强化了政府对商业银行的干预,进而强化了政治关联因素对银行风险承担的影响。同时,表征基本经济制度因素的市场分配资源比重因素对银行三种类型风险承担影响变得显著,其中对银行的系统风险和非系统风险承担影响程度增大,即是说市场分配资源比重因素显著的加剧银行系统和非系统承担水平,而对总风险承担水平影响并没有变化。在一定程度上表明随着市场经济体制制度变迁,市场意识逐渐普及到人们的经济意识形态中,进而凸显市场经济体制因素对银行风险承担的影响。其余变量的影响性态并没有出现显著变化。稳健性检验回归结论表明,本节的经验结论是稳健的,其基于经验拟合结果而得出的结论在计量意义上是稳健并且可信的。

3、银行风险承担对其资本结构的影响

结合本文研究逻辑,进一步检验基于高管政治背景所形成的政治关联对银行风险承担的影响渠道存在性及其性态,我们以三类银行风险承担为解释变量对表征银行调整其资产组合的资本结构因素进行拟合。在控制其余相关变量情形下,对银行风险承担的政治关联渠道存在性及其性态进行检验,也即是对银行风险承担政治关联渠道检验组合方程(3.41—3.61)进行检验,其检验结果如下表格 4-3。

表格 4-3 银行风险承担对资本结构影响拟合结果

Variable	模型拟合			稳健性检验拟合		
	lever (9.1)	lever (9.2)	lever (9.3)	lever (9.4)	lever (9.5)	lever (9.6)
Mtotr	-1.6*** (-2.6)	---	---	-1.55*** (-2.61)	---	---
Msysr	---	-0.32*** (-5.79)	---	---	-0.29*** (-5.8)	---
Midir	---	---	-0.17** (-2.11)	---	---	-0.173** (-2.2)
P	-0.81*** (-2.55)	-0.06* (-1.75)	-0.62* (-1.71)	-0.8** (-2.05)	-0.06 (-1.7)	-0.55* (-1.71)
Maer	1.42* (1.77)	1.14 (1.5)	0.82 (0.33)	1.42* (1.8)	1.1 (1.05)	0.72 (0.3)
Rgie	-0.52 (-0.6)	-.045* (-1.74)	-0.47 (-0.5)	-0.52 (-0.61)	-0.05* (-1.7)	-0.47 (-0.48)
Dmio	1.2	1.6***	0.34**	1.21	1.6**	0.34**

	(0.65)	(18.81)	(2.16)	(0.7)	(16.2)	(2.2)
Pipr	-0.46** (-2.1)	-0.18 (-0.96)	0.14*** (6.3)	-0.5* (-1.81)	-0.18 (-0.96)	0.14*** (4.3)
Npfi	1.4 (0.05)	0.89 (0.07)	0.16 (0.07)	1.41 (0.05)	0.8 (0.02)	0.2 (0.1)
Mcca	0.07** (2.193)	-0.51 (-1.07)	-0.27* (-1.8)	0.07** (2.19)	-0.5 (-1.07)	-0.27* (-1.86)
Fmc	5.01 (0.63)	4.1 (0.58)	3.65 (0.46)	5.01 (0.6)	4.11 (0.6)	3.7 (0.36)
Rems	0.02 (0.44)	0.02* (1.75)	0.04 (0.59)	0.022 (0.41)	0.02* (1.8)	0.04 (0.5)
G	0.97* (1.85)	0.79** (1.91)	0.4** (1.93)	0.91** (1.9)	0.791** (1.91)	0.48** (1.9)
Lnsiz	-0.14 (-0.32)	0.24*** (4.08)	0.81* (1.8)	-0.15 (-0.31)	0.24*** (4.48)	0.8* (1.82)
Growth	-0.59 (-0.84)	-0.63 (-0.55)	-0.61 (-0.88)	-0.6 (-0.77)	-0.6 (-0.58)	-0.6 (-0.98)
Bm	-2.04 (-0.96)	-1.2 (-1.04)	-2.47* (-1.79)	-2.04 (-1.0)	-1.26 (-1.05)	-2.5* (-1.8)
liquidit	-5.7 (-0.52)	-5.15 (-0.38)	-4.6 (-0.35)	-5.71 (-0.52)	-5.2 (-0.36)	-4.6 (-0.35)
roa	-1.94 (-0.91)	-1.65 (-0.99)	-1.647 (-0.81)	-1.9 (-0.911)	-1.65* (-1.8)	-1.65 (-0.8)
ER	0.61 (0.21)	4.05 (0.15)	3.3 (0.11)	0.617 (0.2)	4.1 (0.15)	3.32 (0.18)
NIRR	-3.2 (-1.17)	-3.07** (-1.91)	-3.2* (-1.8)	-3.22 (-1.2)	-3.07** (-2.01)	-3.21* (-1.88)

注：表格9中对应回归参数右方“***、**、*”分别表示参数在1%、5%和10%的置信水平上显著；参数下方（）表示对应回归参数显著性检验值。表格中（9.1）、（9.2）、（9.3）列分别依次对应模型（3.41）、（3.51）和（3.61）拟合回归结果。（9.4）、（9.5）和（9.6）列依次对应模型（3.41）、（3.51）和（3.61）稳健性检验拟合结果，其稳健性检验思想和方法同本文3.3部分稳健性检验思想和方法，详情请见3.3部分的分析。同时关于模型固定效应整体显著性的检验结果在此并没有显示，未有显示的详细拟合结论揭示整体回归的显著性检验结论显示拟合结论是显著的。

则表格4-3中拟合结论揭示：首先，银行风险承担政治关联渠道检验组合方程中银行风险承担因子的拟合参数显示，银行总风险承担、系统风险承担与非系统风险承担在计量意义上均有效的降低银行杠杆水平并且显著，也即是说有效引致银行调整其资产组合使其趋于稳健。在其他控制条件不变的情况下，基于高管政治背景而形成的政治关联所引致的银行风险承担水平越高，银行就越注重调整其资产组合使其趋于稳健，反之亦反。这一结论在经验意义上给出了银行风险承担的政治关联渠道的存在及影响性态，而这一影响性态在很大程度上可由政治关联的“信息效应”解释（于蔚，汪淼军，金祥荣，2012），即是银行高管的政治背景具有信号标示作用，这种信号主要发挥政府隐性担保的标示效应。其次，从基础经济制度因素来看，部分基础制度因素并不显著，市场分配资源比重推高银行债务占比水平，而减少政府干预因素依次引致银行债务占比水平下降，信贷资金分配的市场化因素降低银行债务占比水平，但金融市场竞争化因素对银行债务占比水平影响并不显著。而其余公司层面的因

素和宏观经济层面因素对银行杠杆水平的影响性态基本与其对银行风险承担的影响性态近似。最后,表格中稳健性检验结论表明银行风险承担因子和基本经济体制因素对其资产组合影响是稳健的,同时公司层面和宏观经济层面因素对银行资产组合影响同样呈现计量意义上稳健性态。

(三) 研究小结

本节在 3.3 部分研究数据及研究逻辑基础上,首先对高管政治背景所形成的政治关联路径因素与银行风险承担之间关系进行经验拟合和稳健性检验论证;其次对银行风险承担政治关联渠道存在性及其性态进行拟合和稳健性检验论证。经验拟合结果揭示,在控制宏观层面因素和公司层面相关因素及外部制度结构既定的条件下,加入政治关联路径因素并没有改变样本商业银行的总风险、系统风险和非系统风险承担的平滑性态。同时显性政治关联路径并没有显著改变基础制度因素和其余控制变量对银行风险承担的影响性态。但显性的政治关联因素对银行三类风险承担行为存在影响且显著,即使这种影响程度并不高,其中对银行系统风险承担的积极影响程度高于对总风险和非系统风险承担的影响程度,必须指出的是以高管政治背景而捕捉的显性政治关联路径在计量意义上降低了银行总风险的承担程度,对应加剧了银行系统和非系统风险承担水平。同时,银行风险承担政治关联渠道拟合结论显示,银行总风险承担、系统风险承担与非系统风险承担在计量意义上均有效的降低银行债务占比水平并且显著,也即是说有效引致银行调整其资产组合使其趋于稳健。在其他控制条件不变的情况下,基于高管政治背景而形成的政治关联所引致的银行风险承担水平越高,银行就越注重调整其资产组合使其趋于稳健,反之亦反。这一结论在经验意义上给出了银行风险承担的政治关联渠道的存在及影响性态。

五、股权性质与银行风险承担

我国商业银行运行的实践不仅赋予了传统经济理论中政府与市场关系讨论的现实意义,同时更是在金融领域内强化了理论界和实务界对公司主体股权结构与公司风险收益等关系研究的关注与持续探索。其中研究成果尤其是以股权性质与银行信贷行为(Sapienza, 2002; Jia, 2009; Micco, Ugo, 2006; Barry 等, 2011; Zuzana, 2011; 潘敏, 张依茹, 2013 等)、政府股东与银行风险控制(La Porta et al., 2002; Caprio, Peria, 2000; An et al., 2003; 曹廷求, 郑录军, 于建霞, 2006 等)及货币政策、银行微观特征与银行风险承担(Borio, Zhu, 2008; Adrian, Shin, 2010; Disyatat, 2011; Delis, Kouretas, 2011; 徐明东, 陈学彬, 2011a, 2011b; 徐明东, 陈学彬, 2012 等)等为主要代表。虽然以上既有研究在各自的研究方向及领域具有一定代表性和现实意义,但是我们有必要尝试性的指出,既有研究虽然也界定了政府因素或政策因素等外部因素对银行信贷或风险控制的影响,但并没有更为深入的界定最基本的制度层面的因素,在其研究中没有重视基础制度因素的影响。前文基于新制度经济学视角分析的制度因素与微观主体行为之间关系的结论充分揭示了基本制度因素对微观主体行为的激励或约束效用。尤其是在当前我国制度结构背景下,政治制度逐渐优化、经济体制显著变革及金融改革深化更进一步的强化了基础制度因素对于研究我国商业银行风险承担的重要现实意义。这也正是文章研究极力突出的重点和现实意义所在。

(一) 研究设计: 模型构建与变量设定的经济学解释

承接本文研究思想及 3.3、3.4 两节的研究逻辑,本节在 3.3 和 3.4 两节的基础上对银行风险承担的政府股权因素的影响性态,及基于政府股权而形成银行风险承担的政治关联渠道存在性及形态进行经验论证。既有的相关研究和经验事实表明,商业银行的股权结构及其性质对商业银行的行为存在显著影响,尤其是信贷行为(Sapienza, 2002; Jia, 2009; Micco, Ugo, 2006)。事实上,前文分析显示,世界上各国政府的银行股权广泛存在(La Porta et al., 2002)。在当前国内制度结构背景下,政府的银行股权更是普遍,虽然当前国内主要

商业银行历经股份制改革进而使得银行股权结构呈现多元化现状,但是国有股高比例和股权集中程度仍然是我国商业银行独特特征,其2008年的主要通过银行系统而实施的天量投资刺激计划凸显了商业银行天然政治属性。在此意义上而言,在控制我国基本制度因素情形下系统的研究政府股权对商业银行的风险承担行为不仅具有合理的理论逻辑,更是具有显著的现实考量。故而,在前两节既有的数据基础上结合本节研究核心,我们在经验论证模型(3.1—3.3)的基础上增加政府股权因素。承接既有相关研究,我们利用样本银行国有资本占银行总资本实际比例(State)表征政府实际控制因素,同时选取虚拟变量S表征银行性质,如果银行为国有商业银行则S取值为1;反之为0。而其余基本制度变量、控制变量和经验论证逻辑我们继续沿用3.3部分框架。

则在以上分析的基础上,本节的银行风险承担组合方程经验论证模型如下:

$$Mtotalrisk_{it} = c + \theta_1 * Msystematicrisk_{it-1} + \theta_2 * Midiosyncraticrisk_{it-1} + v * State_{it} + v * S_{it} + \sum_{k=1}^n \phi_k * Institution_{kt} + \sum_{j=1}^m \varphi_j * Control_{jt} + \mu_{it} \dots (3.7)$$

$$Msystematicrisk_{it} = c + \rho * Mtotalrisk_{it-1} + v * State_{it} + v * S_{it} + \sum_{k=1}^n \alpha_k * Institution_{kt} + \sum_{j=1}^m \beta_j * Control_{jt} + \mu_{it} \dots (3.8)$$

$$Midiosyncraticrisk_{it} = c + \sigma * Mtotalrisk_{it-1} + v * State_{it} + v * S_{it} + \sum_{k=1}^n a_k * Institution_{kt} + \sum_{j=1}^m b_j * Control_{jt} + \mu_{it} \dots (3.9)$$

则可知,模型(3.7)为外部条件既定情形下,银行政府实际控制因素及股权性质对银行总风险承担水平的影响;(3.8)为外部条件既定情形下,银行政府实际控制因素及股权性质对银行系统风险承担水平的影响;(3.9)为外部条件既定情形下,银行政府实际控制因素及股权性质对银行非系统风险承担水平的影响。 S_{it} 为表征银行股权的虚拟变量, $State_{it}$ 表征政府实际控制因素。其余变量及系数经济学意义参见3.3部分的分析。在给出风险承担组合方程的基础上,我们结合前文分析和研究思想给出基于政府股权因素形成的银行风险承担政治关联渠道检验组合方程:

$$Lever_{it} = c + b_1 * Mtotalrisk_{it} + v * State_{it} + v * S_{it} + \sum_{k=1}^n \phi_k * Institution_{kt} + \sum_{j=1}^m \varphi_j * Control_{jt} + \mu_{it} \dots (3.71)$$

$$Lever_{it} = c + b_2 * Msystematicrisk_{it} + v * State_{it} + v * S_{it} + \sum_{k=1}^n \alpha_k * Institution_{kt} + \sum_{j=1}^m \beta_j * Control_{jt} + \mu_{it} \dots (3.81)$$

$$Lever_{it} = c + b_3 * Midiosyncraticrisk_{it} + v * State_{it} + v * S_{it} + \sum_{k=1}^n a_k * Institution_{kt} + \sum_{j=1}^m b_j * Control_{jt} + \mu_{it} \dots (3.91)$$

其中,方程(3.71)是银行总风险承担的政治关联渠道检验方程,方程(3.81)是银行系统风险承担的政治关联渠道检验方程,方程(3.91)是银行非系统风险承担的政治关联渠道检验方程。

(二) 经验论证

1、单变量分析与相关检验

基于本文的研究思想和逻辑,本节的经验论证的数据依然承接3.3部分经验数据,而相关变量序列的单变量分析和平稳性检验均在3.3部分给出详细分析和说明,关于本节新增变量为捕捉政府实际控制因素变量(State)及银行股权性质(S)的虚拟变量,则政府实际控制因素变量的均值(Mean)为41.7,标准差(S.D)为1.9,中位数(Median)为44.31,

峰度 (Kurtosis) 为 2.5, 偏度 (Skewness) 为 0.92; 股权性质均值 (Mean) 为 0.8, 标准差 (S.D) 为 0.39, 中位数 (Median) 为 1, 峰度 (Kurtosis) 为 3.3, 偏度 (Skewness) 为 -1.52; 则从单变量分析结果看, 政府实际控制因素近似于正态分布但分布波动幅度较大, 而股权性质分布近似于正态但略显左偏分布形态。整体看, 在统计意义上可以排除杠杆值的存在对拟合回归可能造成的偏误。则进一步的政府实际控制因素变量 (*State*) 的平稳性检验 (ADF) ($Z(t) = 2.28$) 结果显示该变量序列在 10% 的显著水平上不能拒绝平稳性假设。同上文分析一致, 在以上检验基础上, 我们对本节模型 (3.7—3.9) 和 ((3.71—3.91) 依次进行回归效应检验。检验结果如下表格 5-1。

表格 5-1 回归效应检验 (Hausman Test: H0: RE)

(模型 3.7) Test: Ho: difference in coefficients not systematic
b = consistent under Ho and Ha; obtained from xtreg (FE)
B = inconsistent under Ha, efficient under Ho; obtained from xtreg (RE)
$\chi^2(10) = (b-B)' [(V_b-V_B)^{-1}] (b-B) = 3.87$ (Prob> $\chi^2 = 0.953$)
(V_b-V_B is not positive definite)
(模型 3.8) Test: Ho: difference in coefficients not systematic
b = consistent under Ho and Ha; obtained from xtreg (FE)
B = inconsistent under Ha, efficient under Ho; obtained from xtreg (RE)
$\chi^2(10) = (b-B)' [(V_b-V_B)^{-1}] (b-B) = 2.54$ (Prob> $\chi^2 = 0.9902$)
(V_b-V_B is not positive definite)
(模型 3.9) Test: Ho: difference in coefficients not systematic
b = consistent under Ho and Ha; obtained from xtreg (FE)
B = inconsistent under Ha, efficient under Ho; obtained from xtreg (RE)
$\chi^2(10) = (b-B)' [(V_b-V_B)^{-1}] (b-B) = 7.11$ (Prob> $\chi^2 = 0.7148$)
(V_b-V_B is not positive definite)
(模型 3.71) Test: Ho: difference in coefficients not systematic
b = consistent under Ho and Ha; obtained from xtreg (FE)
B = inconsistent under Ha, efficient under Ho; obtained from xtreg (RE)
$\chi^2 = (b-B)' [(V_b-V_B)^{-1}] (b-B) = 2.99$ (Prob> $\chi^2 = 0.983$)
(V_b-V_B is not positive definite)
(模型 3.81) Test: Ho: difference in coefficients not systematic
b = consistent under Ho and Ha; obtained from xtreg (FE)
B = inconsistent under Ha, efficient under Ho; obtained from xtreg (RE)
$\chi^2 = (b-B)' [(V_b-V_B)^{-1}] (b-B) = 2.4$ (Prob> $\chi^2 = 0.99$)
(V_b-V_B is not positive definite)
(模型 3.91) Test: Ho: difference in coefficients not systematic
b = consistent under Ho and Ha; obtained from xtreg (FE)
B = inconsistent under Ha, efficient under Ho; obtained from xtreg (RE)
$\chi^2 = (b-B)' [(V_b-V_B)^{-1}] (b-B) = 6.98$ (Prob> $\chi^2 = 0.758$)
(V_b-V_B is not positive definite)

则从表格 5-1 中检验结果可以看出, 模型 (3.7—9.9) 和模型 (3.71—3.91) 在计量意义上不能拒绝随机效应回归。

2、股权结构及政府实际控制对银行风险承担的影响

在上文相关分析的基础上，我们对经验模型（3.7—3.9）进行拟合分析，其随机效应回归结果如下表格 5-2。

表格 5-2 风险承担组合方程（3.7—3.9）随机效应拟合

Variable	模型拟合			稳健性检验拟合		
	Mtotr (11.1)	Msysr (11.2)	Midir (11.3)	Mtotr (11.4)	Msysr (11.5)	Midir (11.6)
Mtotr1	—	3.8*** (19.87)	2.7*** (23.37)	—	3.51*** (21.2)	2.92*** (23.7)
Msysr1	0.002 (-0.65)	—	—	-0.0008 (-0.51)	—	—
Midir1	0.08*** (5.79)	—	—	0.091*** (6.65)	—	—
State	0.00 (1.04)	0.00 (0.39)	0.00 (0.45)	-0.00 (-0.06)	0.00 (0.42)	0.00 (0.4)
S	0.003*** (7.7)	-0.02*** (-11.8)	-0.002*** (-18.6)	0.002*** (10.11)	-0.02*** (-10.2)	-0.002*** (-17.6)
Maer	-0.000 (-0.73)	-0.003** (-2.2)	-0.00 (-1.4)	-0.000 (-0.65)	-0.003** (-2.0)	-0.00 (-1.51)
Rgie	0.004*** (30.35)	-0.003* (1.84)	0.003*** (8.55)	0.004*** (51.6)	-0.003 (-0.6)	0.003*** (8.13)
Dmio	0.00 (0.16)	-0.001 (-0.07)	0.00 (0.04)	0.001*** (2.6)	-0.012 (-0.63)	0.0 (0.32)
Pipr	0.001*** (6.78)	-0.002 (-0.72)	0.0004* (1.87)	0.001** (19.93)	-0.002 (-0.14)	0.005*** (4.1)
Npfi	0.001*** (3.13)	0.014 (0.94)	0.002* (1.7)	0.001*** (18.4)	0.01 (0.01)	-0.002*** (-3.03)
Mcca	-0.005*** (-12.02)	-0.01* (-1.8)	-0.01*** (-4.36)	-0.001** (-12.8)	-0.01* (-1.88)	-0.01* (-1.9)
Fmc	-0.002*** (-20.5)	0.003* (1.8)	-0.002*** (-5.95)	-0.00** (-1.9)	-0.001 (-0.08)	-0.002 (-0.17)
Rems	-0.00 (-0.9)	0.000* (1.83)	0.00 (1.31)	-0.00** (-2.32)	0.00 (1.57)	0.0 (0.9)
G	0.005* (1.85)	-0.004* (-1.9)	0.0002* (0.34)	0.005*** (3.02)	-0.005 (-0.52)	0.0002* (0.29)
Lnsiz	-0.00** (-0.92)	0.018* (1.8)	-0.00 (-0.56)	0.00 (0.86)	-0.00 (-0.46)	-0.00 (-0.34)
Growth	-0.0003** (-1.9)	-0.0003* (-1.94)	-0.0001 (-1.64)	-0.0003* (-1.63)	-0.002* (-1.85)	-0.00 (-1.3)
Bm	-0.002 (-0.23)	-0.0001 (-0.09)	-0.0001 (-0.32)	0.00 (0.21)	-0.0001 (-0.11)	-0.00 (-0.18)
liquidit	-0.00	-0.019	0.00	-0.00	-0.002	-0.00

	(-0.2)	(-0.38)	(0.01)	(-0.13)	(-0.44)	(-0.03)
roa	0.003 (1.39)	0.07 (0.99)	0.001* (0.19)	0.004*** (3.43)	0.08 (0.9)	0.004 (0.56)
ER	-0.00 (-0.24)	-0.001 (-0.11)	-0.00* (-0.2)	-0.00 (-0.03)	-0.00 (-0.03)	-0.00 (-0.12)
NIRR	-0.00 (-0.63)	0.0004 (0.28)	-0.00* (-0.23)	-0.0001 (-0.42)	0.0004 (0.2)	-0.00 (-0.14)

注：表格 11 中对应回归参数右方“***、**、*”分别表示参数在 1%、5%和 10%的置信水平上显著；参数下方（）表示对应回归参数显著性检验值。表格中（11.1）、（11.2）、（11.3）列分别依次对应模型（3.7）、（3.8）和（3.9）拟合回归结果。（11.4）、（11.5）和（11.6）列依次对应模型（3.7）、（3.8）和（3.9）稳健性检验拟合结果，其稳健性检验思想和方法同本文 3.3 部分稳健性检验思想和方法，详细请见 3.3 部分的分析。同时关于模型随机效应整体显著性的检验结果在此并没有显示，未有显示的详细拟合结论揭示整体回归的显著性检验结论显示拟合结论是显著的。

首先，表格 5-2 中银行风险承担组合方程（3.7—3.9）的拟合结论表明，在承接基础制度因素对银行风险承担影响的研究基础上，并对样本商业银行实际政府控制因素及银行股权性质进行控制之后，样本商业银行的系统风险和非系统风险承担对总风险承担平滑系数在计量意义上均呈现出无限接近于 0 的性状，但系统风险承担对总风险承担平滑系数并不显著，某种程度上表明在控制政府股权因素和政府实际控制因素情形下，非系统风险承担是影响总风险承担变动的主要因素。而总风险承担对系统和非系统风险承担平滑系数大于 1 且显著，表明总风险承担引致的系统风险和非系统风险承担过度调整，其中系统风险承担被影响程度高于非系统风险承担程度。在一定程度上揭示，相对于高管政治背景所形成的政治关联渠道而言，基于政府控制和国有股权性质而形成的政治关联渠道对银行风险承担的平滑调整影响性态更为显著，在某种意义上表明二者之间具有天然联系。同 3.4 节研究逻辑一样，在控制基本制度因素背景下，基于政府实际控制和股权性质经验结果看，政府实际控制因素对银行的三种风险承担的影响微弱并且不显著，一种可能解释是政府对商业银行的实际控制更多是通过委托—代理渠道来实现的，政府实际控制并不能直接影响银行的运行结果，因此我们以国有股权益价值占总权益价值比来衡量的政府实际控制因素对银行风险承担的直接影响微弱。但银行国有股权性质因素对银行各类风险承担存在一定影响并且显著。整体而言，国有股权因素提升了银行总风险承担程度，但降低了银行系统和非系统风险承担水平，尤其是降低银行系统风险承担。这一经验结论印证本文研究假说 H3，即是在我国制度结构下，商业银行的政府所有权因素对银行风险承担存在显著影响。这种影响性态在一定程度上表明，国有股权所形成的政治关联路径具有潜在的信号标示效应（于蔚，汪淼军，金祥荣，2012），这种信号标示效应可以有效降低银行系统风险进而也可以降低其非系统风险，一种可能的推测就是国有股权提供的隐性国家信用提升了公众对银行的信心。虽然国有股权因素推高了银行总风险承担水平且显著，但其程度较小。在一定程度上折射出国有股权所形成的政治关联路径引致政府干预的事实上的存在，这种存在经验上增加银行总风险的承担水平。

其次，经验结论显示，在控制以政府实际控制因素和国有股权因素的情形下，市场分配资源的比重因素降低了银行系统风险承担且显著，但其降低幅度较小；减轻政府对企业干预因素同样降低系统风险承担但提升了银行总风险和非系统风险承担水平，但其影响幅度均较小。总体上看，计量意义上基本市场经济制度因素显著降低了银行系统风险承担水平，虽然提高总风险承担水平但并不显著。而意识性态因素呈现出抑制银行总风险承担的趋势且显著。在产权保护制度因素中，市场中介组织发育因素同样对银行风险承担影响并不显著，对应知识产权因素轻微的提高提升了银行总风险和非系统风险承担水平，对系统风险承担影响并不显著。综合来看，计量意义上基本产权保护制度略微的提升银行总风险承担水平。基于金融

制度因素层面看, 信贷资金分配的市场化程度因素降低了银行总风险、系统风险和非系统风险承担水平并且显著, 尤其对系统风险和非系统风险承担的抑制更为明显。而金融市场竞争因素略微降低了银行总风险和非系统风险承担水平, 但提升银行系统风险承担程度, 这一结论符合既有部分研究结论和实践事实, 即是当前国内金融竞争的程度提升很大程度上可能引致整体系统风险的上升。针对模型中控制因素而言, 近似前文经验结论: 控制因素中除去经济增长因素、公司规模因素及净利润增长因素之外, 其余因素对银行风险承担的影响均不显著。这一经验结论进一步验证了既有文献中有关变量对银行风险影响显著性在加入基本制度因素条件下被证伪。间接揭示了基本制度因素在研究我国银行风险承担的问题中关键地位。具体来看, 经济增长因素虽然提升银行总风险和非系统风险承担水平, 但降低系统风险承担, 其总体影响程度较小。公司的规模因素显著提升了银行系统风险承担水平, 而对总风险和非系统风险提升效应却很小。同时公司净利润增长因素对银行风险承担影响如同一般预期: 降低了银行三种类型的风险承担水平, 即使这种降低的幅度很小。

最后, 结合表格 11 中 (11.4)、(11.5) 和 (11.6) 列的稳健性检验结果来看, 整体上原模型拟合回归具有稳健性态, 尤其是针对政府实际控制因素和国有股权因素所形成的政治关联因素对银行风险承担影响结论。同时, 稳健性检验结论显示, 基于本文的稳健性检验方法只是轻微改变了基本制度因素中少部分因素影响的显著性, 并没有引致基础制度因素对银行三类风险承担影响性态的改变。故而, 整体而言, 本节的经验拟合结论是稳健的。

3、银行风险承担对其资本结构的影响

结合本文研究逻辑, 进一步检验基于国有股权和政府实际控制因素所形成的政治关联对银行风险承担的影响渠道存在性及其性态, 我们以三类银行风险承担为解释变量对表征银行调整其资产组合的资本结构因素进行拟合。在控制其余相关变量情形下, 对银行风险承担的政治关联渠道存在性及其性态进行检验, 也是对银行风险承担政治关联渠道检验组合方程 (3.71—3.91) 进行检验, 其检验结果如下表格 5-3。

表格 5-3 银行风险承担对资本结构影响拟合结果

Variable	模型拟合			稳健性检验拟合		
	lever (12.1)	lever (12.2)	lever (12.3)	lever (12.4)	lever (12.5)	lever (12.6)
Mtotr	-1.4*** (-3.06)	---	---	-1.44*** (-3.1)	---	---
Msysr	---	-0.47*** (-5.0)	---	---	-0.46*** (-5.21)	---
Midir	---	---	-0.6** (-1.9)	---	---	-0.62** (-1.95)
State	-0.02* (-1.86)	-0.02* (-1.86)	-0.024* (-1.7)	-0.021* (-1.9)	-0.02* (-1.86)	-0.025* (-1.74)
s	2.02** (2.06)	2.3*** (2.64)	2.4*** (2.65)	2.02*** (2.66)	2.31*** (2.24)	2.51*** (2.7)
Maer	3.5 (1.26)	3.13* (1.8)	2.99 (1.06)	3.52 (1.26)	3.13* (1.85)	2.9 (1.1)
Rgie	0.56*** (9.37)	0.611* (2.04)	0.65 (0.72)	0.562*** (9.4)	0.61* (2.4)	0.6 (0.77)
Dmio	1.13 (0.58)	0.5 (0.54)	0.96 (0.49)	1.03 (0.55)	0.53 (0.6)	0.9 (0.5)

Pipr	-1.1 (-0.18)	0.43 (0.07)	0.55 (0.61)	-1.11 (-0.2)	0.4 (0.07)	0.5 (0.71)
Npfi	6.4 (0.56)	4.05 (0.47)	3.9 (0.47)	6.4 (0.552)	4.1 (0.51)	3.91 (0.47)
Mcca	-2.25** (-2.78)	-2.6*** (-3.76)	-2.27** (-2.18)	-2.25** (-2.8)	-2.61*** (-3.7)	-2.3** (-2.2)
Fmc	-0.1* (-1.83)	-1.12* (-1.8)	-1.91 (-0.22)	-0.1* (-1.8)	-1.12* (-1.88)	-1.9 (-0.2)
Reims	-0.08*** (-5.4)	-0.07* (-1.8)	-0.06 (-0.99)	-0.08*** (-6.1)	-0.07* (-1.9)	-0.06 (-1.09)
G	0.98*** (2.85)	0.84** (1.91)	0.66** (2.13)	0.98** (2.25)	0.84** (2.0)	0.66** (2.1)
Lnsiz	-0.5** (-2.02)	-0.5** (-2.08)	-0.55* (-1.86)	-0.51** (-2.02)	-0.45** (-2.1)	-0.55* (-1.9)
Growth	1.9 (0.84)	1.13 (0.64)	1.27 (0.76)	1.91 (0.84)	1.13 (0.648)	1.3 (0.76)
Bm	-4.06 (-0.48)	-4.7 (-0.54)	-5.5* (-0.57)	-4.1 (-0.48)	-4.72 (-0.54)	-5.5* (-0.58)
liquidit	3.44 (0.33)	2.6 (0.25)	2.6 (0.35)	3.41 (0.63)	2.6 (0.35)	2.61 (0.4)
roa	-1.4 (-0.53)	-1.5 (-0.29)	-3.3 (-0.43)	-1.41 (-0.53)	-1.5 (-0.19)	-3.33 (-0.49)
ER	7.61 (1.21)	5.8 (1.15)	6.2 (1.21)	7.61 (1.11)	5.81 (1.2)	6.2 (1.2)
NIRR	-1.7 (-1.26)	-1.07 (-1.53)	-1.48 (-0.52)	-1.77 (-1.26)	-1.1 (-1.53)	-1.5 (-0.52)

注：表格 5-3 中对应回归参数右方“***、**、*”分别表示参数在 1%、5%和 10%的置信水平上显著；参数下方（）表示对应回归参数显著性检验值。表格中（12.1）、（12.2）、（12.3）列分别依次对应模型（3.71）、（3.81）和（3.91）拟合回归结果。（12.4）、（12.5）和（12.6）列依次对应模型（3.71）、（3.81）和（3.91）稳健性检验拟合结果，其稳健性检验思想和方法同本文 3.3 部分稳健性检验思想和方法，详细请见 3.3 部分的分析。同时关于模型固定效应整体显著性的检验结果在此并没有显示，未有显示的详细拟合结论揭示整体回归的显著性检验结论显示拟合结论是显著的。

则表格 12 中拟合结论揭示：首先，银行风险承担政治关联渠道检验组合方程中银行风险承担因子的拟合参数显示，银行总风险承担、系统风险承担与非系统风险承担在计量意义上均有效的降低银行债务占比水平并且显著，也即是说有效引致银行调整其资产组合使其趋于稳健。在其他控制条件不变的情况下，基于政府股权和政府实际控制因素而形成的政治关联所引致的银行风险承担水平越高，银行就越注重调整其资产组合使其趋于稳健，反之亦反。这一结论在经验意义上给出了银行风险承担的政治关联渠道的存在及影响性态，其中，三者风险承担因子均有效抑制银行杠杆水平，而总风险承担的政治关联渠道而引致的银行资产组合调整进而抑制银行过高的杠杆水平的程度更为积极显著。而同样这一影响性态在很大程度上可由政治关联的“信息效应”和“资源效应”解释（于蔚，汪淼军，金祥荣，2012），信息效应是银行国家股权结构和政府实际控制具有信号标示作用，这种信号主要发挥政府隐性担保的标示效应；资源效应更多体现在银行作为政府干预程度较为普遍的行业，信贷分配呈

现较为明显的配给机制,而基于这种配给机制衍生出来的信贷资金的流动不仅体现出政策意图同时也引致其他要素资源的同质流动,更是银行资产组合配置的互动。其次,从基础经济制度因素来看,部分基础制度因素并不显著,信贷资金分配的市场化程度和金融市场竞争程度均有效抑制银行杠杆水平且显著,经验结论显示二者更有利于银行稳健性运行。同时股权因素引致银行杠杆水平下降但其影响较弱,而政府实际控制因素却显著提高银行杠杆水平。在一定程度上揭示政府实际控制因素更有可能是我国银行杠杆水平高企的主要诱因之一。而其余公司层面的因素和宏观经济层面因素对银行杠杆水平的影响性态基本与其对银行风险承担的影响性态近似。最后,表格中稳健性检验结论表明银行风险承担因子和基本经济体制因素对其资产组合影响是稳健的,同时公司层面和宏观经济层面因素对银行资产组合影响同样呈现计量意义上稳健性态。

(三) 研究小结

本节在前文研究数据及研究逻辑基础上对政府实际控制因素与国有股权因素所形成的政治关联路径与银行风险承担之间关系、银行风险承担与银行资产组合之间关系进行经验拟合和稳健性检验论证。经验拟合结果揭示,在控制基本制度因素和宏观、公司层面相关因素的情形下,样本商业银行的系统风险和非系统风险承担对总风险承担平滑系数在计量意义上均呈现出无限接近于0的性状,但系统风险承担对总风险承担平滑系数并不显著,某种程度上表明在控制政府股权因素和政府实际控制因素情形下,非系统风险承担是影响总风险承担变动的主要因素。而总风险承担对系统和非系统风险承担平滑系数大于1且显著,表明总风险承担引致的系统风险和非系统风险承担过度调整,其中系统风险承担被影响程度高于非系统风险承担程度。而政府实际控制因素对银行的三种风险承担的影响微弱并且不显著,一种可能解释是政府对商业银行的实际控制更多是通过委托—代理渠道来实现的,政府实际控制并不能直接影响银行的运行结果,因此我们以国有股权价值占总权益价值比来衡量的政府实际控制因素对银行风险承担的直接影响微弱。但银行国有股权性质因素对银行各类风险承担存在一定影响并且显著。整体而言,国有股权因素提升了银行总风险承担程度,但降低了银行系统和非系统风险承担水平,尤其是降低银行系统风险承担。同时经验结论显示,在计量意义上,基本市场经济制度因素显著降低了银行系统风险承担水平,虽然提高总风险承担水平但并不显著。而意识性态因素呈现出抑制银行总风险承担的趋势且显著。基本产权保护制度略微的提升银行总风险承担水平。信贷资金分配的市场化程度因素降低了银行总风险、系统风险和非系统风险承担水平并且显著,尤其对系统风险和非系统风险承担的抑制更为明显。金融市场竞争因素略微降低了银行总风险和非系统风险承担水平,但提升银行系统风险承担程度。针对模型中控制因素而言,近似前文经验结论。

同时,本节针对基于国有股权和政府实际控制因素所形成的政治关联对银行风险承担的影响渠道存在性及其性态检验结论揭示,银行总风险承担、系统风险承担与非系统风险承担在计量意义上均有效的降低银行杠杆水平并且显著,也即是说有效引致银行调整其资产组合使其趋于稳健。在其他控制条件不变的情况下,基于政府股权和政府实际控制因素而形成的政治关联所引致的银行风险承担水平越高,银行就越注重调整其资产组合使其趋于稳健,反之亦反。这一结论在经验意义上给出了银行风险承担的政治关联渠道的存在及影响性态,其中,三者风险承担因子均有效抑制银行债务占比水平,而总风险承担的政治关联渠道而引致的银行资产组合调整进而抑制银行过高的杠杆水平的程度更为积极显著。对应的稳健性检验结论也给出拟合结论的稳健性经验证据。

参考文献:

- [1]Agoraki,M.-E.,Delis, M.,Pasiouras, F., 2011, “Regulations, competition and bank risk-taking in transition

- countries. *Journal of Financial Stability*,7(1):38-48.
- [2]Beck,T.,De Jonghe,O.,Schepens, G.,2013, “Bank competition and stability: cross-country heterogeneity” ,*Journal of Financial Intermediation*(22):218-244.
- [3]Bennedsen, M., Dreyer Lassen, D., Feldmann, S., 2012, “Strong firms lobby, weak firms bribe: a survey based analysis for the demand of influence and corruption” ,Unpublished working paper. INSEAD, University of Copenhagen, and University of Melbourne.
- [4]Core,J.,Daniel,N., Naveen,L.,2006, “Managerial incentives and risk-taking” , *Journal of financial Economics*(79):431—466.
- [5]Dinc,I.S.,2005, “Politicians and banks: political influences on Government-owned banks in emerging markets” ,*Journal of Financial Economics*(77):453-479.
- [6]Faccio,M.,2010, “Differences between politically connected and nonconnected firms: across country analysis” ,*Financial Management*(39):905-927.
- [7]Haselmann, R., Wachtel, P., 2010, “Institutions and bank behavior: legal environment, legal perception, and the composition of bank lending” , *Journal of Money, Credit and Banking*(42):965-984.
- [8]PirunaPolsiri, PornsitJiraporn, 2012, “Political connections, ownership structure, and financial institution failure” , *Journal of Multinational Financial Management*, (22) : 39-53.
- [9]Windram,R.,2005, “Risk-taking incentives:A review of the Literature” , *Journal of Economic Survey*,19(1):65-90.
- [10]道格拉斯·C·诺斯：《经济史中的结构与变迁》，上海人民出版社，1994。
- [11]陈冬华、章铁生、李翔，2008：《法律环境、政府管制与隐性契约》，《经济研究》，第3期。
- [12]江曙霞、董保民、张小博，2006：《产出吸引、制度演进与增量改革的产权边界—基于中国制度演进路径的动态考察》，《经济研究》，第9期。
- [13]方红生、张军，2009：《中国地方政府竞争、预算软约束与扩张偏向的财政行为》，《经济研究》，第12期。
- [14]杜兴强、郭剑花、雷宇，2009：《政治联系方式与民营上市公司业绩：“政府干预”抑或“关系”？》，《金融研究》，第11期。
- [15]李连发、辛晓岱，2012：《银行信贷、经济周期与货币政策调控：1984—2011》，《经济研究》，第3期。
- [16]李猛、沈坤荣，2010：《地方政府行为对中国经济波动的影响》，《经济研究》，第12期。
- [17]李富强、董直庆、王林辉，2008：《制度主导、要素贡献和我国经济增长动力的分类检验》，《经济研究》，第4期。
- [18]何韧、刘兵勇、王婧婧，2012：《银企关系、制度环境与中小微企业信贷可得性》，《金融研究》，第11期。
- [19]林毅夫等，2004：《政策性负担、道德风险与预算软约束》，《经济研究》，第2期。
- [20]林岗、刘元春，2000：《诺斯与马克思：关于制度的起源：和本质的两种解释的比较》，《经济研究》，第6期。
- [21]陆磊，2000：《信息结构、利益集团与公共政策：当前金融监管制度选择中的理论问题》，《经济研究》，第12期。

Research on the bank's dominant political associated channel of Bank risk-taking

Li Wenfeng

(Chinese Financial Research Centre of Southwestern University of Finance and Economics, Chengdu, 610074)

Abstract: Executives political background as the main characteristics of the dominant political association path based institutional factors did not significantly change and the rest of the control variables influence on bank risk-taking behavior, but its three kinds of risk-taking behavior exists for Banks and significantly. Executives of the political background of risk in the banking system positively influence degree is higher than its impact on overall risk and unsystematic risk.

Key words: Political association; Commercial Banks; risk-taking

收稿日期: 2014-7-23

作者简介: 李文峰, 西南财经大学中国金融研究中心金融学博士生, 研究方向: 金融理论与实践