

定向降准货币政策支持普惠金融发展的有效性分析

彭安

(湖南大学金融与统计学院, 湖南省、长沙市, 410079)

摘要: 本文基于 2012-2018 年 42 家商业银行的微观数据, 通过固定效应模型检验定向降准货币政策的实施是否对商业银行的信贷总量和信贷结构产生影响, 进而支持普惠金融发展。实证结果表明, 央行使用定向降准货币政策工具能够促进商业银行增加信贷总规模, 同时引导银行信贷资金流向“三农”和小微企业这两大普惠金融着重关注的目标领域, 对小微贷款的作用效果比涉农企业贷款更加明显; 政策对中小型商业银行的激励作用大于全国性大型商业银行。

关键词: 定向降准; 货币政策; 普惠金融; 涉农贷款; 小微企业贷款

中图分类号: F832.1

文献标识码: A

1 引言

2013 年 11 月 12 日, 中国共产党第十八届中央委员会第三次全体会议通过《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》中正式将“普惠金融”纳入党的执政纲领。2015 年底, 国务院颁布的《推进普惠金融发展规划(2016—2020)》(下文简称为《规划》)首次在国家层面就机构体系、基础设施、法律法规等方面对普惠金融的发展进行了全面的规划。2018 年初, 国务院在《关于实施乡村振兴战略的意见》文件中进一步强调普惠金融重点在乡村。“三农”和小微企业一直是普惠金融发展过程中的重要课题。大力发展普惠金融, 有利于促进金融业可持续均衡发展, 推动经济发展方式转型升级, 增进社会公平和社会和谐, 引导更多金融资源配置到经济社会发展的重点领域和薄弱环节。发展普惠金融是金融业支持现代经济体系建设、增强服务实体经济能力的重要体现, 是缓解社会主要矛盾的重要途径, 是我国全面建成小康社会的必然要求。

《规划》中指出推进普惠金融发展需要发挥政策的引导和激励作用。中国人民银行是推动普惠金融发展的重要主体之一, 作为货币政策的制定者, 我国央行一直致力于通过多种结构性货币政策工具的运用, 不断引导和促进金融资源向普惠金融领域倾斜。其中以定向降低法定存款准备金率(下文简称为“定向降准”)的使用最为频繁、最具代表性。截至 2019 年 12 月份, 已连续推出十三轮定向降准政策, “三档两优”存款准备金框架的形成代表着定向降准俨然已经成为我国常规性的货币政策。从定向降准货币政策的目标作用对象来看, 农业和小微企业代表的产业和企业一直是我国定向货币调控政策重点支持与发展的领域。通过该政策, 向商业银行等机构传递优化信贷结构的正向激励, 在不大幅增加贷款总量的同时, 引导资金流向“三农”和小微企业领域, 支持普惠金融的发展。

近几年我国越来越多的学者开始基于理论和实证对结构性货币政策的有效性进行深入研究。在现有的研究中, 鲜少有学者将定向降准和普惠金融放入一个研究框架, 阐述了定向

降准货币政策经由商业银行等目标金融机构影响普惠金融发展的路径。本文的研究对象商业银行,既是定向降准的作用对象又是普惠金融的供给方,通过研究这一优惠政策对商业银行的影响以及商业银行的信贷行为,串联起定向降准政策和普惠金融,为研究普惠金融提供了新思路,具有重要的理论价值。有别于通过“大水漫灌”的方式释放资金流动性的总量性货币政策,我国实施的定向降准货币政策意在通过“精准滴灌”来给予“三农”以及小微企业等经济薄弱环节信贷支持。虽然每次执行政策释放出的资金量不多,但是作为一项长期有效的货币政策,实施了多轮幅度不同的定向降准之后,再加上银行派生存款效应,政策累计释放的流动性给经济带来的影响不容小觑。因此,最终产生的货币供应量的具体去向值得研究。结合国内仍然存在的弱势部门的融资难、融资贵问题以及之前学者的研究来看,我国货币当局实施的定向降准效果并不是很稳定。本文基于商业银行微观数据实证检验定向降准释放的流动性对商业银行信贷总量和信贷结构的影响,以此判断政策是否实现精准支持普惠金融发展,并结合理论与实证结果为提升该政策的定向调控有效性提供相关政策建议,对日后央行制定普惠金融政策具有重要的现实指导意义。

2 文献综述

学者们对于政策如何影响普惠金融发展的研究主要从两个方面展开:一方面是直接运用政策相关变量,考察政策变化作用于普惠金融的路径以及对普惠金融发展水平的影响;另一方面从商业银行投放的小微企业贷款、涉农贷款或相关产业的产出收入等普惠金融领域的变量入手,这些变量代表了政策对于普惠金融的具体着力点,间接反映了政策对于商业银行开展普惠金融的影响。在直接考察中,汪晓文、叶楠和李紫薇(2018)探讨了政府引导普惠金融发展的政策路径,并通过成本-收益分析得出税收政策能够有效降低普惠金融的交易^[1]。王婧和胡国晖(2013)通过实证检验发现准备金调整频率越频繁,越不利于普惠金融水平的提升,进而证实了金融调控程度与普惠金融发展间的负相关关系,即政府部门的频繁调控干预不利于普惠金融的发展^[2]。蔡洋萍(2015)运用湘鄂豫中部三省的样本数据进行分析,也得出了类似结论^[3]。在间接分析中,郭晔等(2019)利用双重差分(DID)模型探讨了定向降准对小微企业以及农业企业信贷可得性的影响,实证结果表明该政策发挥了普惠效应,并且时间维度的银行竞争会促进政策的普惠效应^[4]。彭俞超和方意(2016)在DSGE模型中引入两类产业和对应的两个银行部门,通过数值模拟、政策前沿分析等方法,发现包括存款准备金率、再贷款利率在内的两类四种结构性货币政策都能够有效促进产业结构升级和经济稳定^[5]。刘书祥等(2013)指出在面对紧缩性货币政策冲击时中小银行的贷款规模迅速减少^[6]。石华军(2018)利用全国30个省份的面板数据从区域层面考察了支农再贷款的定向调控效果,发现支农再贷款能够通过有效促进农民增收,推动农业经济发展^[7]。

2014年之后,定向降准货币政策频繁被我国央行使用,越来越多学者开始全方位对这项具有中国特色的结构性货币政策展开研究。早期的研究主要以定性分析为主,基于我国的经济环境以及定向降准政策自身的特点分析政策的作用。定向降准货币政策在短期宏观调控

中,能够发挥其定向精准、灵活微调、适时适度以及持续稳健等优势,引导信贷资金的流向“三农”、小微等经济中的薄弱和重点环节,解决局部重点难点问题的同时保证整体经济持续平稳发展(汪仁洁,2014;陈彦斌等,2014)^{[8][9]}。刘伟等(2014),李欢丽、王威(2015)认为“新常态”下的中国宏观调控,应采用定向降准为主的定向宽松货币政策^{[10][11]}。也有一些学者认为“三农”、小微企业存在缺少抵押物、抗风险能力弱等内生问题,资金需求缺口大,商业银行出于自身利润最大化的考量,并没有足够的积极性保证定向降准政策所释放的资金能够精准流向目标领域,因此要加大对中小金融机构的扶持,提升信用环境建设质量(钱水土和吴卫华,2020)^[12]。冯明和伍戈(2018)创新性地构建两部门的商业银行模型,从理论出发阐述定向降准的作用机制,发现定向部门和非定向部门的贷款需求利率弹性、贷款边际管理成本是影响政策结构性效果的主要因素^[13]。

随着研究的深入,学者们开始利用宏观微观数据进行实证分析,更加科学严谨性地检验定向降准货币政策的有效性,现有的研究主要用产业发展、信贷可得性企业融资约束作为政策有效性的衡量指标。定向降准货币政策能够通过银行信贷以及信号作用引导资金流入经济发展中的薄弱环节以及重点领域,进而促进实体经济发展。产业研究方面,楚尔鸣等(2016)运用 Qual VAR 模型的实证结果显示,定向降准货币政策的冲击能够正向促进农业贷款和农业投资的增长,但贷款和投资对农业产值的贡献程度较低,农业经济发展的调控效果不佳^[14]。黎齐(2017)通过对不同行业类别以及企业规模的贷款增速进行双重差分,发现涉农行业的贷款增速和小微企业贷款增速并没有显著的提升,定向降准政策释放的流动性并没有通过商业银行精准进入目标行业和企业^[15]。马理等(2017)采用 MSVAR 模型对 2014-2015 年的六轮定向降准货币政策对不同产业的差异化影响进行分析,得出定向降准提高了农业和工业的产出水平^[16]。

目标企业信贷可得性方面,陈书涵等(2019)利用企业微观数据通过 PSM-DID 方法,得出定向降准政策有利于提升农业企业以及小微企业的短期借款能力,还有助于扶持企业的业绩提升^[17]。普惠金融定向降准政策发布后,小微企业窗口期的累积平均超额收益率(CAAR)大于零,呈现明显正向的市场反应,同时房地产企业和城投公司 CAAR 数值为负,说明政策释放的资金并没有流入“资金洼地”(刘琦和董斌,2020)^[18]。王曦等(2017)基于消费与投资效应分析汽车制造企业收入和投资的变化,研究发现与非汽车制造企业相比,汽车金融定向降准政策在增加汽车企业投资的同时并没有提升企业的产出,并未有效提升行业市场需求化解过剩产能,另外,企业的异质性会影响政策的有效性^[19]。

企业融资约束方面,林朝颖等(2016)通过倾向得分匹配选择同等数量的农业企业而非农业企业,DID 的实证结果显示比起“普降+定降”和“降息+定降”,单纯的定向降准能够显著提高农业企业的信贷融资量^[20]。中国人民银行三亚市中心支行课题组(2020)从企业融资约束为切入点发现定向降准通过降低融资成本渠道、增加信贷规模以及改善银企信息交流三种渠道缓解了农业上市企业的融资约束^[21]。

银行行为选择方面，马理等(2015)通过构建跨期动态效用函数研究商业银行的行为选择，阐述了定向降准货币政策的传导机理，用现实数据仿真模拟发现定向降准政策释放的流动性，只有当农业贷款可贷区间的利率上限较大时，商业银行才会扩大农业贷款的发放^[22]。魏晓云，韩立岩(2018)基于传统的DSGE引入定向降准外生冲击构建了一个包括家庭，大中型企业和小微企业两类企业、商业银行、央行四类主体的理论模型，通过模拟分析发现政策激励商业银行向小微企业发放更多的贷款资源，进而增加小微企业的产出，并通过互惠共生效应对带动社会总产出^[23]。

3 定向降准影响普惠金融发展的路径

定向降准作为一种激励型存款准备金政策，通过对满足条件（包括“三农”、小微在内的普惠领域信贷分配达到央行的要求）的金融机构实行更为优惠的存款准备金率，引导信贷资金定向支持“三农”、小微企业等经济的发展。《规划》中对普惠金融进行了如下的定义：普惠金融是指金融机构以自身可负担的成本，向有金融服务需求的社会各群体以及阶层提供适当、有效的金融服务。普惠金融强调机会平等和商业可持续性，机会平等是指普惠金融的服务对象集中在那些在生活生产中较难获得金融服务的弱势群体，以此来增强金融服务的全面覆盖率；商业可持续性是指普惠金融的供给方不是一味的低价出售金融产品或者服务，而是着力提供造血型借贷，激发服务对象的内生动能，实现新的价值创造，达到金融服务供需两方的双赢^[24]。普惠金融是一个涉及面广，内容内容丰富的概念。为了评估和监测各地普惠金融的发展现状，央行在2016年发文对我国普惠金融指标体系及其填报制度进行了明确规定，结合规定执行过程中遇到的问题和得到的反馈，2018年央行对指标体系进行了修订和调整，现在使用的指标体系从使用情况、可得性和质量三个方面对普惠金融发展进行全面的水平评估。可得性方面指的普惠对象获取金融服务提供的便利性，用金融服务点的密度等指标度量；质量方面指的是金融环境建设，主要包括人口的金融素养、信用建设等指标，使用情况则是指机构提供的金融服务，指标主要包含涉农信贷、小微企业信贷贷款余额占总贷款比列等。信贷可得性属于我国普惠金融发展的短板，而小微企业以及涉农贷款量则是一直是重点关注指标，学者们构建普惠金融评估指数用于普惠金融研究时大都使用涉农贷款和小微贷款作为子指标（于晓虹等，2016；焦瑾璞等，2015）^{[25][26]}。央行通过实施定向降准，改变商业银行的信贷行为，通过银行信贷渠道最终影响普惠金融水平。商业银行作为定向降准的作用对象和普惠金融的供给方，成为定向降准支持普惠金融发展的重要环节，商业银行在政策下的信贷行为尤为重要。

4 定向降准货币政策工具的使用情况

存款准备金政策作为我国主要的货币政策工具之一，在宏观经济调控方面积极地发挥着重要作用。定向降准是中国人民银行基于我国经济发展现状对存款准备金率工具的创新，货币当局意在通过这一政策在不大幅增加信贷总量的情况下优化信贷结构，定向引导目标金融

机构的信贷资金流入特定的领域、行业或者地区。2014 年 4 月 25 日，央行率先对包括县域农村商业银行和农村合作银行在内的近 400 家县域农村金融机构实施不同程度的定向降准。在同年的 6 月扩大的政策实施机构的范围，对除 4 月已经实施了该政策且符合要求的商业银行进行幅度为 0.5% 的定向降准，要求包括：第一，银行需符合审慎经营要求；第二，银行新增贷款占比和年末贷款余额占比满足要求，即 2013 年度新增涉农（小微）贷款占全部新增贷款比例超过 50%，且年末涉农（小微）贷款余额占全部贷款余额比例超过 30%。在随后的 2015 年、2018 年和 2019 年央行继续多次对不同类型金融机构定向降准需要满足的条件以及降准幅度进行调整，2016 年和 2017 年虽然没有对出台新的定向降准政策，但是在每年 2 月央行会定期对降准范围内的各类金融机构实施动态考核，根据所得结果对其现行的准备金率进行调整。如若发现不满足政策要求，那么该金融机构将不再享有存款准备金率的优惠，以此激励金融机构对三农和小微领域贷款的增量和存量进行持续性的关注和把控。

纵观 2014-2019 年以来的 13 次定向降准，定向降准的作用对象分为银行类金融机构和非银行类金融机构。其中银行类金融机构包括政策性银行（农业发展银行），主要为基础设施以及重大水利工程建设提供量大价优的信贷资金；对包括农信社、农合社等在内服务县域金融机构的非政策性银行实施定向降准，旨在引导更多的资金投向“三农”和小微等普惠金融领域。非银行类金融机构主要是财务公司、金融租赁公司以及汽车金融公司，政策的作用在于盘活企业内部资金，提高资金周转速度，增强企业集团内部资金融通功能，同时扩大消费，进而促进实体经济的发展。

从定向降准作用的目标领域来看，政策主要作用于普惠金融领域，此外也涉及汽车行业以及大中型企业资金融通。2017 年之前政策主要聚焦于“三农”以及小微领域，2017 年 9 月央行宣布将在 2018 年的政策考核中在原有的定向降准政策领域的基础上进行延伸和优化，除了“三农”和小微外还包括创新创业以及脱贫攻坚在内的其他普惠金融领域贷款。政策在原有的两档定向降准调控方式的基础上下调了考核标准，通过建立明确的正向激励机制，激励金融机构达到普惠金融领域贷款的余额和增量占比要求，促进金融资源流向普惠领域。为了使小微企业的考核口径与银监局保持一致，2019 年起普惠金融定向降准中小微企业贷款的考核口径由原来的单户授信“小于 500 万元”扩大至“小于 1000 万元”。拉平考核口径有利于金融监管机构统一监管，提升效率。同时，放宽小微企业考核标准，扩大了定向降准的覆盖范围，防止挤出效应，加大力度支持金融机构解决小微企业的融资问题。2018 年央行进一步丰富了定向降准的作用，4 月和 10 月实施的两次定向降准是为了通过大范围对特定银行的降准置换一定数量的中期借贷便利（MLF），实现两种流动性调节工具之间的相互替代，优化流动性结构的同时加强银行体系资金的稳定性，偿还 MLF 之后多余释放的增量资金，用于加大对小微企业融资的支持力度。7 月份对 17 家商业银行（其中 5 家国有商业银行和 12 家股份制商业银行）定向降准所释放的资金用于支持市场化法治化“债转股”，其余目标银行释放的资金则用于改善金融机构对小微企业提供的金融服务，增加小微企业的信

贷可得性。

按照定向降准政策的实施条件可将政策细分为两类：第一类，只要特定的金融机构类型就能下调自身的存款准备金率，如 2019 年的 2 次；第二类，在满足是特定金融机构类型的基础上还要达到增量和总量的占比要求则能够实行比同类型金融机构更为优惠的存款准备金率，如 2018 年的普惠金融定向降准。

从每次定向降准政策公布和实施的时间来看，2018 年之前政策公布和实施时间都是一致的，而 2018 年 1 月实施的普惠金融定向降准政策公布时间为 2017 年 9 月，是一个远期政策，这之间的 3 个月时间为金融机构适应新的考核口径、考核标准以及调整信贷投向提供缓冲，能够更好地发挥政策效果。2019 年 5 月和 10 月的定向降准均分多次完成目标金融机构的存款准备金的下调，避免银行体系流动性过量。

截至 2019 年 12 月我国已经基本确立了“三档两优”存款准备金制度基本框架（详见表 3.2）。“三档”指的是三个基准档：第一档，对大型银行（中、农、工、建、交、邮储）实行 13% 较高的存款准备金率，凸显防范系统性风险以及维护金融稳定的要求；第二档，对中型银行实行的存款准备金率比第一档略低，特别地对仅在省级行政区域内经营的城市商业银行采用 10% 的存款准备金率，其他的银行为 11%；第三档，对服务县域的金融机构实行低水平的存款准备金率 7.5%。“两优”是指各类金融机构还能够在三个基准档次的基础上享受两项优惠：一是符合普惠金融定向降准政策考核标准的大型银行和中型银行的，可享受 0.5 个或 1.5 个百分点的存款准备金率优惠；二是服务县域的小银行满足新增存款一定比例用于当地贷款的可享受 1 个百分点存款准备金率优惠。除了表 3.2 中的大部分金融机构外，政策性银行目前的存款准备金率为 7.5%，财务公司、金融租赁公司和汽车金融公司则执行 6% 的低水平存款准备金率。相较于之前复杂的准备金率划分档次，“三档两优”的准备金率新框架更为简明清晰，明确了高中低三个基准档的同时延续两项优惠政策，实现了存款准备金制度的统一，兼顾银行业系统性风险防范和流动性管理，有助于激励金融机构选择把增量中的更高比例的贷款投向普惠领域。但是对于普惠金融定向降准的两个档次，从“阶梯数据”上看，要达到第二档，难度绝对不止一档的 3 倍；且随着时间的推移，基数增长后，普惠金融贷款增量占总贷款量的比例达到的 10% 的要求越来越高不可攀。在达到第一档后，金融机构就难有动力再提高普惠贷款比例。

5 实证研究分析

5.1 变量选择与说明

2012 年至 2018 年多家中国商业银行的面板数据来检验定向降准货币政策的有效性。银行微观数据来自于同花顺 iFinD 数据库以及银行官网所披露的年报、社会责任报告，宏观经济变量来自于 wind 数据库。

通过大量的数据收集整理工作，本文选取了 42 家商业银行作为全部样本进行实证研究，其中有 5 家全国性大型三个银行和 38 家中小商业银行。为了有针对性评估定向降准货币政

策对信贷结构的影响,将总样本分为 21 家具有小微企业贷款数据的子样本银行以及 19 家含有涉农贷款数据的子样本银行。为了消除异常值的影响,本文对所有银行微观数据进行了上下 1%的 winsor 缩尾处理。

本文的变量设计如下:

1. 被解释变量: 可以通过银行信贷的变化来反应政策支持普惠金融的有效性, 所以用银行贷款余额来衡量信贷总量的变化, 涉农贷款余额和小微企业贷款余额衡量信贷结构的变化。
2. 解释变量: 本文的解释变量为 0-1 虚拟变量。由于央行的定向降准政策从 2014 年 4 月 25 日开始实施, 因此变量从 2014 年开始后将其赋值为 1, 其余时间赋值为 0。
3. 控制变量: 银行的信贷行为不仅受货币政策影响, 还会受到其他因素的影响, 本文在参考现有文献的基础上, 选择总资产净利率、资本充足率、总资产规模以及不良贷款率 4 个银行个体特征变量作为控制变量。此外, 还选取宏观经济变量作为控制变量用以进行稳健性检验。GDP 增长率可以直接反映宏观经济形势, M2 余额增长率体现总体可贷资金的规模, CPI 反映价格水平变动情况。变量定义详见表 1。

表 1 变量定义

变量类型	变量名称	符号	变量定义
被解释变量	小微企业贷款余额	lnsme	小微企业贷款余额的对数值
	涉农贷款余额	la	涉农贷款余额的对数值
	总贷款余额	loan	总贷款余额的对数值
解释变量	定向降准政策	tr	虚拟变量, 2014 年以后取 1, 之前取 0
	资本充足率	car	银行资本总额/风险加权资产×100%
	总资产净利率	roa	流动性资产/流动性负债
控制变量	不良贷款率	npl	净利润/[(年末资产总额+年初资产总额)/2]
	总资产规模	asset	资产总额的对数值
	国内生产总值	gdp	GDP 增长率
	总量性货币政策	M2	M2 增长率
	居民消费价格指数	cpi	居民消费价格指数

表 2 为主要变量的描述性统计结果, 可以发现不论是小微企业贷款余额还是涉农贷款余额, 最大值和最小值之间都相差较大, 且涉农贷款余额远小于小微企业贷款。控制变量方面, 样本银行的资产规模差距较大, 侧面反映样本覆盖率较广。银行资本充足率最小为 9.88, 最大为 17.64, 样本中大部分银行资本水平较为充足。

表 2 变量的描述性统计结果

变量	均值	标准差	最小值	最大值	样本数量
lnsme	7.805442	1.206326	5.64	10.03	147
la	3.09053	1.977476	-0.11	9.85	132
loan	8.059592	1.801173	5.1	11.95	294
npl	1.29551	0.4931575	0.03	3.14	294
asset	8.857041	1.965108	5.62	13.42	294
car	13.06912	1.438711	9.88	17.64	294
roa	1.107993	0.3218988	0.55	2.7	294

5.2 模型构建

本文的数据时间维度较小，个体维度较大，属于短面板。本文的面板模型中，解释变量没有包含被解释变量的滞后值，构建如下静态面板实证模型：

$$\ln \text{sm}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{tr}_{it} + \beta_2 \text{roa}_{it} + \beta_3 \text{car}_{it} + \beta_4 \text{npl}_{it} + \beta_5 \text{asset}_{it} + \varepsilon_{it} \quad (5.1)$$

$$\ln \text{a}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{tr}_{it} + \beta_2 \text{roa}_{it} + \beta_3 \text{car}_{it} + \beta_4 \text{npl}_{it} + \beta_5 \text{asset}_{it} + \varepsilon_{it} \quad (5.2)$$

$$\ln \text{an}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{tr}_{it} + \beta_2 \text{roa}_{it} + \beta_3 \text{car}_{it} + \beta_4 \text{npl}_{it} + \beta_5 \text{asset}_{it} + \varepsilon_{it} \quad (5.3)$$

其中 i 表示第 i 家银行， t 表示第 t 年， ε_{it} 为随机误差项，其他变量在表 1 有具体解释。信贷可得性一直是构建普惠金融指标体系的重要维度，定向降准货币政策作用于商业银行，并直接反映在信贷总量以及信贷结构的变化上。因此，通过商业银行信贷总量以及信贷结构在政策冲击下的变化来衡量定向降准货币政策支持普惠金融发展的有效性是合理的。用商业银行贷款余额作为解释变量来衡量政策对信贷规模的影响，用小微企业贷款余额、涉农贷款余额作为解释变量来衡量政策对来信贷的影响。对变量进行平稳性检验，得出各变量均平稳。本文为静态平衡面板数据，用 Hausman 检验，检验结果中 p 值小于 0.1，因此使用固定效应模型进行估计。

6 实证分析

6.1 定向降准影响商业银行信贷总量的实证分析

先对全部 42 家银行样本进行面板回归分析，研究定向降准货币政策对商业银行总信贷规模的影响。再将样本分为全国性大型商业银行和中小商业银行分别进行回归，研究不同规模的商业银行对于定向降准政策冲击的反应，回归结果如表 2。从全部样本银行的实证结果来看，定向降准虚拟变量的系数为正，且在 1% 水平下显著，也就是说定向降准货币政策能够引起商业银行增加贷款投放，扩张信贷规模，定向降准政策很好得发挥了促进信贷总量增加的作用。再研究政策对不同类型银行信贷投放总量的影响，表 2 的 (2) (3) 分别给出了实证结果。可以发现政策对于中小商业银行的信贷投放的激励作用更大，全国性大型商业银行的总量在政策的刺激下没有显著的增加。

表 2 定向降准货币政策对商业银行贷款总量的实证结果

变量	(1) 全部样本银行 loan	(2) 全国性大型银行 loan	(3) 中小商业银行 loan
tr	0.246*** (0.0779)	0.0109 (0.0197)	0.271*** (0.0827)
asset	0.265 (0.197)	1.041*** (0.105)	0.254 (0.193)
npl	0.0266 (0.0476)	0.00287 (0.0238)	0.0297 (0.0499)
car	0.0293*** (0.0101)	0.0216 (0.0116)	0.0325*** (0.0111)
roa	-0.316* (0.170)	0.110 (0.191)	-0.298* (0.162)
Constant	5.467*** (1.814)	-1.537 (1.421)	5.155*** (1.668)

R-squared	0.745	0.978	0.742
-----------	-------	-------	-------

6.2 定向降准影响商业银行信贷结构的实证分析

通过研究商业银行小微企业贷款余额、涉农贷款余额的变化所代表的银行信贷结构的变化来评价银行普惠金融支持水平。采用固定效应模型估计政策对商业银行小微企业贷款、涉农贷款影响的实证模型,得出表3(1)和表4中(1)的结果。定向降准后,商业银行小微企业贷款规模和农业贷款规模都有提高,说明商业银行为达到定向降准政策信贷结构要求,获得政策优惠,在政策出台后,银行会重新分配信贷资金,增加小微企业贷款或者涉农贷款。我们进一步对含有小微企业贷款的样本的数据进行分析,发现与上文中信贷投放总量的情况类似,政策对中小商业银行的冲击最大,即定向降准货币政策对中小银行小微贷款投放的影响程度最大。

表3 政策对商业银行小微企业贷款影响的实证结果

	(1)全样本银行	(2)全国性大型商 业银行	(3)中小商业银行	(4)全样本银行
变量	lnsme	lnsme	lnsme	lnsme
tr	0.300*** (0.0617)	-0.0635 (0.131)	0.346*** (0.0518)	0.275** (0.126)
asset	0.0929 (0.110)	1.534*** (0.316)	0.0746 (0.0959)	0.0163 (0.0260)
npl	0.170 (0.125)	0.0944 (0.0793)	0.193 (0.145)	0.0806 (0.0894)
car	0.0399 (0.0249)	0.0716 (0.0365)	0.0428 (0.0278)	-0.0267 (0.0288)
roa	-0.194 (0.197)	0.973 (0.481)	-0.145 (0.192)	0.265 (0.169)
gdp				-0.580*** (0.114)
m2				-0.0360*** (0.00646)
cpi				-0.119* (0.0627)
Constant	6.148*** (1.245)	-11.09** (3.859)	5.727*** (1.029)	12.55*** (1.165)
R-squared	0.585	0.677	0.602	0.726

涉农贷款的定向降准系数并不显著。将小微贷款和涉农贷款的实证结果结合来看,定向降准政策对小微企业贷款数量的影响系数为0.3,而对涉农贷款数量的影响系数为0.03,所以政策为小微企业带来的激励程度要远大于涉农领域。造成这一结果的原因可能是越来越多的小微企业进入产业链,连接上下游企业,通过核心企业的带动,通过企业共生效应获得盈利,使得越来越多的银行愿意发放贷款给小微企业。定向降准货币政策释放的信号作用使得众多小微企业有更强烈的贷款需求。

由于模型设定的问题可能会使实证结果出现偏差,为了避免出现实证结果的偶然性,本文在实证中加入宏观经济变量(GDP、cpi、m2)进行稳健性检验。表3的(4)和表4(2)为稳健性检验结果,结果显示宏观经济变量的加入不会影响定向降准政策的显著性。

7 结论与对策

本文在分析了定向降准影响普惠金融发展的路径,在此基础上,利用银行微观层面数据构建固定效应模型,通过政策实施前后银行信贷规模和信贷投向的变化分析政策支持普惠金融发展的有效性。实证结果显示:定向降准货币政策有效地支持了我国普惠金融的发展。从信贷规模来看,定向降准能有效刺激商业银行增加信贷规模。从信贷结构来看,政策对引导银行信贷资金流向小微企业和涉农这两类普惠金融领域起到一定作用,而且对小微贷款的作用效果优于涉农企业贷款。定向降准政策对不同规模商业银行的小微企业信贷投放都具有正向影响。但政策的作用程度不同,对中小型商业银行的影响程度强于全国性大型商业银行。说明中小银行发展带来银行业结构变化的情况下对定向降准政策调节小微企业领域信贷可得性有促进作用,能够改善定向调控作用效果。

为提高定向降准政策支持普惠金融发展的有效性,从政策制定、银行业监管、金融生态环境三个方面提出建议。政策制定方面,发挥数量型和价格型货币政策的组合作用,增强货币政策与包括财政政策等在内的其他政策的协调配合。银行业监管方面,加强银行业监督和引导,建立普惠金融政策正向激励机制和惩罚机制,提升政策的精准度,保证定向降准释放的资金能够定向支持“三农”、小微等普惠领域。金融生态环境方面,推动中小银行发展,优化信贷供给结构,建设良好的信用生态环境,通过风险分担机制为金融机构开展普惠金融服务提供强有力保障。

参考文献

- [1] 汪晓文,叶楠,李紫薇. 普惠金融的政策导向与引领——以税收为例[J].宏观经济研究,2018(02):21-29.
- [2] 王婧,胡国晖.中国普惠金融的发展评价及影响因素分析[J].金融论坛,2013 (06):31-36.
- [3] 蔡洋洋.湘鄂豫中部三省农村普惠金融发展评价分析[J].农业技术经济, 2015 (02):42-49.
- [4] 郭晔,徐菲,舒中桥.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[J]. 金融研究, 2019(01):1-18.
- [5] 彭俞超,方意.结构性货币政策、产业结构升级与经济稳定[J].经济研究,2016,51(07):29-42.
- [6] 刘书祥,吴昊天. 货币政策冲击与银行信贷行为的差异——基于银行信贷渠道理论的一种解释[J].宏观经济研究,2013(09):46-56.
- [7] 石华军.中国货币政策定向调控效果及影响因素分析——来自省级面板数据的检验[J].统计与信息论坛, 2018,33(05):25-32.
- [8] 汪仁洁.货币政策的阶段性特征和定向调控选择[J].改革,2014(07):15-24.
- [8] [28]陈彦斌,陈小亮,阎衍. 宏观政策:保持定力 适度宽松[J].宏观经济管理,2014 (09):11-14.
- [10] 刘伟,苏剑.“新常态”下的中国宏观调控[J].经济科学,2014(04):5-13
- [11] 李欢丽,王威.中国定向宽松货币政策评价——基于美国量化宽松货币政策内生缺陷视角[J].金融经济研究,2015,30(01):13-22.
- [12] 钱水土,吴卫华.信用环境、定向降准与小微企业信贷融资——基于合成控制法的经验研究[J].财贸经济,2020,41(02):99-114.
- [13] 冯明,伍戈.定向降准政策的结构性效果研究——基于两部门异质性商业银行模型的理论分析[J].财贸

经济,2018,39(12):62-79.

[14] 楚尔鸣,曹策,许先普.定向降准对农业经济调控是否达到政策预期[J].现代财经(天津财经大学学报),2016,36(11):3-10.

[15] 黎齐.中国央行定向降准政策的有效性——基于双重差分模型的实证研究[J].财经论丛,2017(04):37-46.

[16] 马理,潘莹,张方舟.定向降准货币政策的调控效果[J].金融论坛,2017,22(02):46-55.

[17] 马理,姜田田,牛慕鸿.定向降准与商业银行行为选择[J].金融研究,2015(09):82-95.

[18] [38]陈书涵,黄志刚,林朝颖.定向降准货币政策传导路径与效果研究[J].投资研究,2019,38(03):38-50.

[19] 刘琦,董斌.定向降准政策有效吗——来自股票市场的经验证据[J].金融经济研究,2019,34(06):42-55.

[20] 王曦,李丽玲,王茜.定向降准政策的有效性:基于消费与投资刺激效应的评估[J].中国工业经济,2017(11):137-154.

[21] 林朝颖,黄志刚,杨广青,杨洁.基于企业视角的定向降准政策调控效果研究[J].财政研究,2016(08):91-103.

[22] 中国人民银行三亚市中心支行课题组,向志容.定向降准与企业融资约束——基于A股上市公司的经验证据[J].南方金融,2020(01):3-11.

[23] 魏晓云,韩立岩.企业共生模式下定向降准政策的激励机制[J].系统工程,2018,36(03):1-12.

[24] 彭建刚,胡月.基于分工理念的开发性普惠金融:功能定位与比较优势[J].财经理论与实践,2018(6):8-14.

[25] 焦瑾璞,黄亭亭,汪天都,张韶华,王瑛.中国普惠金融发展进程及实证研究[J].上海金融,2015(04):12-22.

[26] 于晓虹,楼文高,余秀荣.中国省际普惠金融发展水平综合评价与实证研究[J].金融论坛,2016,21(05):18-32.

An Analysis of the Effectiveness of Targeted Required-Reserve-Ratio Cut Monetary Policy in Supporting Inclusive Financial Development

Peng An

(College of Finance and Statistics, Hunan University, Changsha / Hunan, 410079)

Abstract: Based on the micro-data of 42 commercial banks from 2012 to 2018, this paper uses a fixed-effect model to test whether the implementation of the targeted Required-Reserve-Ratio Cut (TRRC) policy has an impact on the total credit and credit structure of commercial banks, thereby supporting the development of inclusive finance. The empirical results show that the central bank's use of TRRC policy can promote commercial banks to increase the total credit scale, and at the same time guide bank credit funds to the "San Nong" and small and micro enterprises, two major focus areas of inclusive finance. The effect of small and micro enterprises loans is more obvious than the agricultural loans; the incentive effect of policies on small and medium-sized commercial banks is greater than that of large national commercial banks.

Keywords: Targeted Required-Reserve-Ratio Cut (TRRC); Monetary policy; Inclusive Finance; Agricultural Loans, Small and Micro Enterprises Loans

作者简介: 彭安 (1995-), 女, 硕士研究生, 湖南大学金融与统计学院, 主要研究方向: 金融管理。