



## 本期提示

▶Dionisis Philippos 等（2020）认为，银行资本是吸收损失的缓冲，在不利的经济条件下对金融稳定尤为重要。银行体系中银行资本水平不足阻碍了其创造流动性和支持经济增长的能力。因此，旨在评估银行系统在不利经济冲击下的复原力的压力测试是全球银行系统监管框架的一个非常重要的组成部分。因此，压力测试的目的是确保银行在任何时候都持有足够的资本来抵御这种冲击并维持信贷供应。这一点很重要，因为最近的研究表明，银行纾困的成本非常高。

▶Matthieu Bussière 等（2020）研究货币政策和宏观审慎政策在决定国际银行贷款方面的相互作用。主要研究结果如下。首先，有证据表明，接受国的宏观审慎政策可以部分抵消核心国家货币政策的溢出效应。与此同时，核心国家的国内宏观审慎政策也可以通过限制资本实力较弱的银行增加放贷，影响国内货币政策通过向国外放贷的跨境传导。第二，研究结果强调，研究银行间的异质性为使用更多汇总数据和关注平均效应的研究提供了补充性见解。特别是，文章发现单个银行的特征（如银行规模或集团银行地位）在这些政策的传递中起着首要作用。最后，不同审慎政策工具的影响差异很大，这也表明了更细致分析的重要性。

## 目录

1、压力测试影响银行流动性创造吗? .....	3
2、宏观审慎政策与货币政策的互动:综述.....	7

## 1、压力测试影响银行流动性创造吗？

作者：Thach Vu Hong Nguyen, Shamim Ahmed, Thanaset Chevapatrakul, Enrico Onali,

丁怡然编译

**导读：**银行资本是吸收损失的缓冲，在不利的经济条件下对金融稳定尤为重要。银行体系中银行资本水平不足阻碍了其创造流动性和支持经济增长的能力。因此，旨在评估银行系统在不利经济冲击下的复原力的压力测试是全球银行系统监管框架的一个非常重要的组成部分。因此，压力测试的目的是确保银行在任何时候都持有足够的资本来抵御这种冲击并维持信贷供应。这一点很重要，因为最近的研究表明，银行纾困的成本非常高。

2009年2月下旬，启动了监管资本评估计划（SCAP），以衡量美国19家最大金融机构抵御未来经济危机的能力。这些是国内银行控股公司，2008年底资产超过1000亿美元。自2011年以来，美联储进行了全面资本分析和审查（CCAR）。从2014年起，压力测试工作已扩大到包括总资产超过500亿美元的所有银行控股公司。

年度压力测试已被证明会导致银行控股公司风险管理实践的变化（Acharya等，2018；Cornett等，2020）。根据压力测试，参与银行倾向于避免需要高资本缓冲的投资。为了最大化通过测试的概率，这些银行有动力使其内部风险评估流程与压力测试的标准相一致。由于压力测试在评估银行风险时采取了更具前瞻性的视角，因此压力测试的年度实施应能改善对银行资本的监管。然而，有人担心压力测试可能会限制银行创造流动性的能力——这是银行的一项基本职能（Diamond和Dybvig，1983）。

文章首次提供了压力测试（SCAP和CCAR）对美国银行流动性创造的影响的经验证据。作者关注流动性创造，因为伴随着风险转换（Bhattacharya和Thakor，1993；Diamond and Rajan，2001），它是银行的关键职能之一，支持经济（Berger等，2016；黄等，2018）。当银行将流动性相对较高的负债（如活期存款）转化为流动性相对较低的资产（如公司贷款）时，流动性就产生了。流动性也可以在资产负债表外产生，就像

银行向企业发放贷款承诺或信贷额度一样。流动性创造是比银行贷款更好的银行产出衡量指标，因为它不仅考虑银行资产（特别是贷款），还考虑表外活动、活期存款、股权和其他银行负债（Berger 和 Sedunov，2017）。通过创造流动性，银行促进经济增长，改善金融体系中的资本配置。

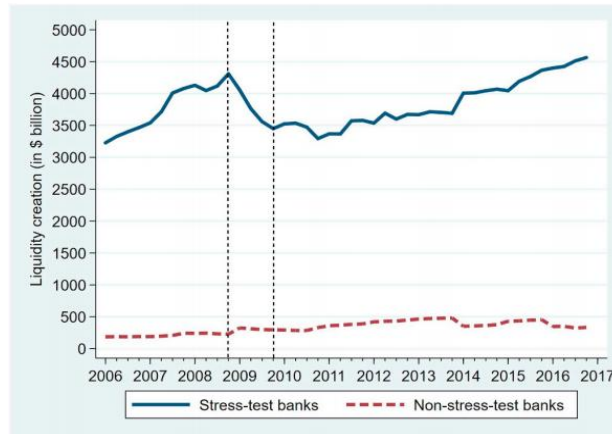
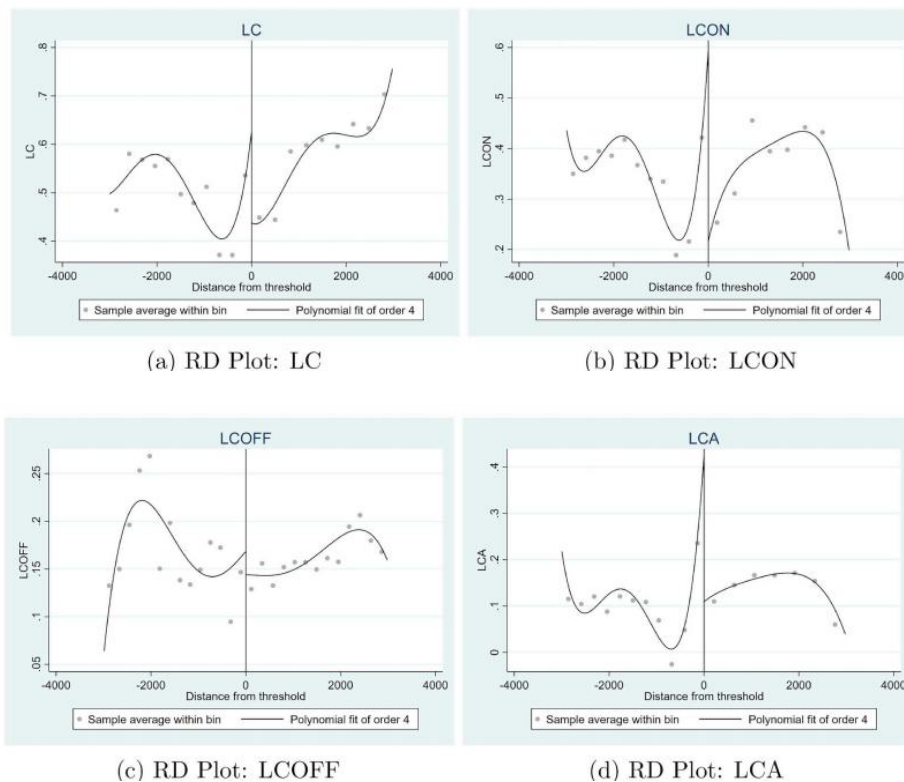
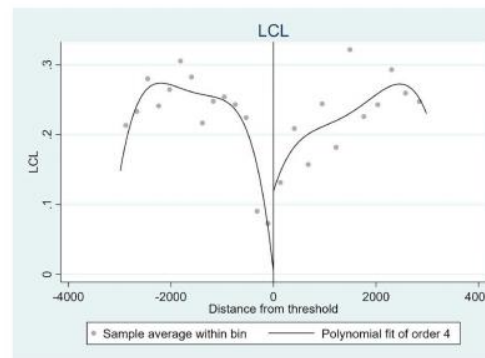


图 1 流动性创造





(e) RD Plot: LCL

图 2 使用银行规模来分配治疗组的回归不连续估计

现有文献表明，资本支持和政府干预会影响银行流动性的创造（Berger 等，2016），而压力测试会导致美国银行信贷供应的减少（Acharya 等，2018）。这些研究表明，政府干预和压力测试可能会减少银行创造的流动性。然而，目前还没有关于压力测试对银行流动性创造影响的实证研究。这是本文旨在实证回答的问题。本文采用回归不连续性方法，该方法依赖于美联储的选择标准，将银行纳入压力测试作为外源性变化源，并提供证据表明监管压力测试减少了银行资产负债表内外的流动性创造。对银行规模和阈值之间距离密度连续性的测试表明，银行不会操纵其资产负债表以避免被纳入压力测试。阈值是本文回归不连续性方法中的运行变量。作者承认，很难准确衡量美联储压力测试对美国银行流动性创造的影响，因为许多政府干预计划、监管/政策行动和金融市场事件几乎同时发生。即便如此，作者认为本文的经验设计和额外的稳健性测试有助于减轻一些担忧。

文章主要发现如下。首先，与 Acharya 等人（2018）中讨论的风险管理假设一致，结果表明，银行通过减少流动性创造的资产侧部分来管理风险敞口，特别是对风险借款人，以满足压力测试的更高资本标准。其次，本文记录了负债方流动性创造的增加。然而，这一结果并不意味着银行在压力测试后风险会增加，因为客户储蓄存款约占压力测试银行流动负债总额的 70%至 80%。因此，这一结果表明，压力测试鼓励银行采用更稳定的融资结构。发生这种情况似乎是因为，由于资产方流动性创造的减少，银行有动机依赖流动性更强、相对更便宜的融资来源来增加利润。第三，压力测试银行被发现在首次进入压力测试时以及压力测试开始的季度减少流动性创造，以避免测试失败。对于流动性创造的一些组成部分，这种行为在随后的几个季度变得更加明显。

作者执行了许多稳健性检查。首先，本文对压力测试前几个季度压力测试银行与非



压力测试银行的流动性创造增长率的差异进行平行趋势测试。其次，本文给出了局部随机化推断下回归不连续性的估计，这是基于“更强”的替代识别假设。第三，本文通过采用替代截止值 40 美元、60 美元、70 美元、80 美元、90 美元和 1100 亿美元的总资产作为将 BHC 纳入压力测试的标准来执行安慰剂测试。第四，在文章样本中，本文包括了拥有外国母公司和总资产超过 100 亿美元的 bhc。本文的经验结果对于这些额外的检查仍然是稳健的。

作者研究了 2009 年至 2016 年美联储压力测试对美国银行流动性创造的影响。为此，本文采用回归不连续性方法来提供证据，证明监管压力测试可能导致资产负债表内外银行流动性创造的减少。特别是，文章表明资产侧流动性创造随着压力测试而减少，这一发现符合风险管理假设：压力测试银行减少信贷贷款，特别是对风险借款人的信贷贷款，以减少他们的风险敞口（Acharya 等，2018）。然而，在负债方面，受更多客户存款融资的推动，流动性创造有所增加。这一发现表明，银行试图通过从非存款融资转向更便宜的融资来源，来抵消压力测试导致的融资成本增加。

从政策角度来看，压力测试阻碍了银行流动性的创造，而流动性是银行促进经济增长的重要产出（Bhattacharya 和 Thakor，1993），压力测试可能导致可用于融资的金额减少，从而减缓经济增长。尽管如此，随着过多的流动性创造增加了违约的可能性（Imbierowicz 和 Rauch，2014），这可能导致金融不稳定，并可能导致金融危机（Acharya 等，2011；Acharya 和 Naqvi，2012；Berger 和 Bouwman，2017），从提高银行系统的安全性和稳健性的角度来看，监管压力测试导致的过度流动性创造的减少在社会上是可取的。出于这些原因，决策者和银行监管者在设计一个既能促进银行体系稳健又能最大限度地减少对经济活动影响的监管框架时，必须考虑提高金融稳定性的好处和增加流动性的好处之间的权衡。

**原文链接：** <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2020.101622>

**作者单位：** Thach Vu Hong Nguyen 诺丁汉大学商学院, Shamim Ahmed 利物浦大学管理学院, Thanaset Chevapatrakul 诺丁汉大学商学院, Enrico Onali 埃克塞特大学商学院

## 2、宏观审慎政策与货币政策的互动:综述

作者: Matthieu Bussière, Jin Cao, Jakob de Haan, Robert Hills,

Simon Lloyd, Baptiste Meunier, Justine Pedrono, Dennis Reinhardt, Sonalika

Sinha, Rhiannon Sowerbutts and Konstantin Styrin, 丁怡然编译

**导读:** 该文旨在研究货币政策和宏观审慎政策在决定国际银行贷款方面的相互作用。文章概述了该研究的七篇论文的数据、经验规范和结果。这些论文来自一系列核心和较小的发达经济体以及新兴市场。主要研究结果如下。首先,有证据表明,接受国的宏观审慎政策可以部分抵消核心国家货币政策的溢出效应。与此同时,核心国家的国内宏观审慎政策也可以通过限制资本实力较弱的银行增加放贷,影响国内货币政策通过向国外放贷的跨境传导。第二,研究结果强调,研究银行间的异质性为使用更多汇总数据和关注平均效应的研究提供了补充性见解。特别是,文章发现单个银行的特征(如银行规模或集团银行地位)在这些政策的传递中起着首要作用。最后,不同审慎政策工具的影响差异很大,这也表明了更细致分析的重要性。

本文介绍了国际银行研究网络(IBRN)一个创新的国际协调项目的方法和广泛结果,该项目探讨了货币和宏观审慎政策的相互作用如何影响通过全球银行的跨境政策传递。该项目特别建立在IBRN之前的两项研究的基础上,这两项研究分别探讨了货币和宏观审慎政策行动通过银行贷款的跨境传递。

自全球金融危机(2007-2009年)以来,宏观审慎政策已加入货币政策,成为决策者工具包的重要组成部分,国际辩论越来越多地关注这些行动的跨境溢出效应的影响。然而,无论是从学术角度还是从政策角度来看,货币政策和宏观审慎政策的相互作用仍未得到充分探索。

这项研究直接针对政策辩论的两个方面:

a: 主要经济体的货币政策如何影响到世界其他地区? 接受国的国内宏观审慎政策或资本流动管理措施能在多大程度上抵消货币政策溢出效应?

b: 货币政策和宏观审慎政策是如何相互作用的? 这两个工具应该被看作是补充还是替代? 迄今为止,关于这个问题的讨论基本上是国内性质的。

尽管政策制定者对此很感兴趣,但这场辩论的关键方面还没有一个确定的分析背景。在文献中,对核心国家货币政策驱动的全球金融周期的程度以及这给政策制定者带

来的权衡进行了热烈的讨论。有大量证据表明审慎政策如何影响货币政策的国内传导，还有一个新的证据表明审慎政策如何抵消货币政策的意外后果。但是，总体而言，关于宏观审慎政策在多大程度上影响货币政策的传导和缓解跨境冲击传播的经验证据仍然很少。

国际复兴开发银行的这项倡议包括来自 11 个央行的经济学家的六项研究，加上来自国际清算银行的经济学家的一项跨国研究，所有这些研究都使用机密的微观银行数据集。因此，这些研究强调了理解银行对货币和宏观审慎政策行动的反应的异质性的重要性，这反过来又反映了单个银行的资本和流动性状况、它们的风险状况、通过批发市场获得不同类型的融资、抵押品的可用性或者进入国际活跃的银行网络，这些本身就是潜在市场摩擦的指标。

该项目的目的是通过尽可能将共同的经验策略应用于每个国家的单个银行级数据集来推进本文的集体理解。给定团队可以检查的交互的可能案例的范围，这并没有采取所有团队遵循的相同规范的形式；相反，不同的团队定制了通用的方法来适应他们国家的特殊特点。因此，与以前的 IBRN 项目不同，本文不进行正式的元分析；相反，它将结果放在一个公共框架中。

这些结论基于七篇论文（一些央行已经合作撰写联合论文，而不是每个国家一篇论文）。这些跨研究为：美国；英国和法国；德国；荷兰和爱尔兰；智利、墨西哥、俄罗斯；挪威和瑞典；和一篇使用国际清算银行汇总数据的论文。参与国在货币和宏观审慎政策框架、银行部门结构和总体宏观经济环境方面存在很大差异。这些国家包括最大的发达经济体和一些重要的新兴市场。这种异质性是整个项目的关键资产，因为它允许跨国比较。

本期特刊所载论文的主要发现如下。首先，货币政策和宏观审慎政策之间的互动非常重要。接受国的宏观审慎政策可以部分抵消核心国家货币政策的影响，这一结果在许多国家都存在，包括智利、墨西哥或俄罗斯等新兴市场经济体以及挪威或瑞典等发达国家。虽然这些影响在统计上是显著的，但各国研究的抵消程度不同，这表明这些工具在所有情况下都不足以抵消外国货币政策的影响。此外，美国的国内宏观审慎政策显著影响国内货币政策向海外放贷的传导。这是一个重要的结果，表明来源国有宏观审慎政策的空间来减弱国内货币政策的国际溢出效应。第二，在银行层面分析这些影响很重要。银行规模或全球系统性重要银行（G-SIB）地位等关键银行特征在这些政策的传递中起



着首要作用。最后，不同审慎政策工具的影响差异很大，这可能部分反映了某些工具经常用于特定目的的事实（例如，有些是周期性的，有些是结构性的）。

核心国家的银行扩大了跨境贷款，特别是对新兴市场的贷款，以应对国内货币政策的放松。但对于那些更受资本约束的银行来说，这一点就不那么明显了，特别是通过其国内当局采取的宏观审慎行动，这些行动限制了资本实力较弱的银行放贷的增长。例如，Niepmann 等（2020）发现，在美国的情况下，如果没有 CCAR 压力测试，在有效下限时代，银行对新兴市场的贷款会更大。Imbierowicz 等（2020）发现，对于（仅）资本实力较弱的银行，资本要求的增加在短期内与国内和跨境银行贷款总额的减少有关。

接受国采取的审慎措施也可以部分抵消跨境银行贷款带来的货币溢出效应。从核心国家的角度来看，英国和法国的团队（Bussière 等，2020）发现，对于较大的银行（G-SIB），这种影响不太明显。然而，这个位置有一个重要的区别：法国银行从其伦敦分支机构的贷款比直接从其总部的贷款对接受国的审慎政策更敏感（有一些证据表明，这并不是法国银行独有的）。

从接受国的角度来看，有进一步的证据表明，国内宏观审慎政策行动可以抵消外国货币意外的影响。

在挪威和瑞典，可能与最初的反直觉发现有关，即核心国家的货币紧缩与银行贷款的增加有关。在这种情况下，有证据表明，与反事实相比，总体宏观审慎政策抑制了总体贷款，尽管很难发现不同类型的宏观审慎政策或不同类别的贷款的显著影响，这可能意味着一些替代效应。

在欧元区，限制性的欧元区货币政策冲击降低了荷兰和爱尔兰抵押贷款的增长。在爱尔兰，更严格的国内审慎监管（特别是针对借款人的措施）减轻了这种影响，但在荷兰没有这方面的重要证据。

在新兴市场，智利、墨西哥和俄罗斯的证据各不相同。国内审慎政策的收紧立场似乎确实削弱了外国货币政策的内向传导，但这些政策的抵消力因国家、特定传导渠道和特定政策而异。然而，文章发现，尽管这三个国家都有浮动汇率，但外国货币宽松政策刺激了国内信贷增长，这表明浮动汇率并不能保证货币政策的自主性，这一点很有启发性。

比较核心国家和受援国采取的政策行动的相对效力，有初步证据表明，当与核心国家货币政策相互作用时，核心国家的审慎政策往往比受援国采取的政策具有更大的溢出

效应。国际清算银行的论文（Avdjiev 等，2020）发现，收紧集中度限制、LTV 上限和本币准备金要求往往会提振跨境美元贷款，而收紧银行间风险敞口限制和外币准备金要求会产生收缩效应。在接受国方面，收紧集中度限制和银行间风险敞口限制对跨境银行贷款有积极影响，而收紧 LTV 上限有消极影响。

综上所述，这加强了从以前的 IBRN 项目中得到的一些最重要的教训。有证据表明，货币和宏观审慎政策行动会产生显著的跨境溢出效应，而银行异质性对于理解这种传导及其相互作用显然很重要，尽管异质性的模式并不直接和单一。这突出表明，研究银行间的异质性为使用更多汇总数据和关注平均效应的研究提供了补充见解。

**原文链接:** <https://doi.org/10.1111/roie.12505>

**作者单位:** Matthieu Bussière 法兰西银行, Jin Cao 挪威中央银行, Jakob de Haan 荷兰银行, Robert Hills 英格兰银行, Simon Lloyd 英格兰银行, Baptiste Meunier 法兰西银行, Justine Pedrono 法兰西银行, Dennis Reinhardt 英格兰银行, Sonalika Sinha 印度储备银行, Rhiannon Sowerbutts 英格兰银行, Bank of Russia 俄罗斯中央银行

**声 明**

国际研究镜鉴

主编：胡滨

本期责编：刘亮

本期编译：丁怡然，徐雨珊

《国际研究镜鉴（Financial Regulation Research International）》为内部交流刊物，报告中所引用的信息均来源于公开资料，中国社会科学院金融法律与金融监管研究基地（以下简称“研究基地”）对所引用信息的准确性和完整性不作任何保证。文中的观点、内容、结论仅供参考，研究基地不承担因使用本信息材料而产生的任何责任。本刊物的文字内容归研究基地所有，任何单位及个人未经许可，不得擅自转载使用。

中国社会科学院金融法律与金融监管研究基地是由中国社会科学院批准设立的院级非实体性研究单位，由中国社会科学院金融研究所作为主管单位，专门从事金融法律与金融监管领域的重要理论和实际问题研究。

地址：中国北京朝阳区曙光西里 28 号中冶大厦 11 层 1101 室

邮编：100028

网址：<http://www.flr-cass.org>

电话：+（8610）59868205

E-mail：[flr-cass@cass.org.cn](mailto:flr-cass@cass.org.cn)