

借贷便利影响了商业银行贷款期限结构吗^{*}

邓 伟 宋 敏 陈雄兵

内容提要:本文基于我国借贷便利工具相关制度设计,从商业银行的视角研究央行的借贷便利对贷款期限结构的影响,便于直观地揭示借贷便利类货币政策对企业债务期限结构的影响机制。研究发现,借贷便利工具的创设显著增加了商业银行向中央银行借款,央行的借贷便利操作可以通过商业银行的合格担保品渠道发挥作用,总体而言显著促进了商业银行的贷款投放,尤其是向实体经济部门的贷款投放,但对贷款的促进作用主要表现在短期贷款方面,商业银行的长期贷款投放反而减少,从而缩短了总体的贷款期限。央行应关注借贷便利期限及其潜在影响,合理搭配不同借贷便利工具的操作期限,本文的研究发现对于我国借贷便利类货币政策的实施和完善具有重要启发意义。

关 键 词:借贷便利 合格担保品 贷款期限结构

作者简介:邓 伟,中南财经政法大学会计学院副教授、博士,430073;

宋 敏,武汉大学经济与管理学院院长、教授,430072;

陈雄兵(通讯作者),中南财经政法大学金融学院副教授、博士,430073。

中图分类号:F822.1 **文献标识码:**A **文章编号:**1002-8102(2021)09-0083-14

一、引 言

货币政策如何影响企业的债务期限结构一直备受关注。然而,现有研究仅关注传统的货币政策,忽视了经济新常态背景下,中国货币政策调控框架和调控方式正在发生重大变革的现实,特别是对于我国央行常态化、大规模实施的借贷便利关注不足。随着中国经济进入新常态,尤其是在我国外汇占款大幅减少、要求货币政策提供更加灵活适度的货币金融环境等背景下,中国人民银行创设了以常备借贷便利(SLF)和中期借贷便利(MLF)为代表的借贷便利创新工具,以支持银行信贷合理增长,主动适应中国经济高质量发展的需求(邓伟、袁小惠,2016)。与传统的货币政策工具,如存贷款基准利率调控不同,央行的借贷便利操作通过直接向商业银行注入基础货币的方式,影响商业银行的资产负债表,从而起到调整商业银行信贷资产内部结构的作用(彭俞超、方意,

^{*} 基金项目:国家社会科学基金重大项目“新形势下全球创新网络演化及风险治理研究”(20&ZD072);国家自然科学基金基金应急项目“防范化解中美贸易战可能引发的金融风险研究”(71850004);中央高校基本科研业务费项目“货币政策工具创新背景下的企业负债研究”(2722019JCG057)。陈雄兵电子邮箱:xbchen2@foxmail.com。

2016)。但除 Berger 等(2019)对美联储的问题资产救助计划(TARP)研究发现,央行向商业银行注入流动性会影响商业银行的贷款期限结构外,鲜有研究注意到央行直接向商业银行注入流动性的货币政策调控方式对银行贷款期限结构的潜在影响。更为重要的是,与美联储的 TARP 不同,我国借贷便利工具并非临时性的救助工具,而是经济新常态下央行货币政策调控的主流方式。尤其是 2019 年 8 月我国进行贷款市场报价利率(LPR)改革后,中期借贷便利利率还被作为我国贷款市场报价利率的锚定利率,进一步彰显了借贷便利工具在我国货币政策调控中的重要地位。由此而提出的问题是:借贷便利会如何影响商业银行的贷款期限结构?对于这一问题,国内外文献均鲜有研究,本文试图对这一问题进行科学的考察。

本文的研究贡献可以概括为如下几方面。首先,与现有研究大多从企业视角研究(钟凯等,2016a;刘海明、李明明,2020)不同,本文从商业银行的视角研究贷款期限结构,对于理解借贷便利类货币政策对企业债务期限结构的影响机制具有重要启发。其次,现有文献主要关注借贷便利对银行贷款规模的影响(Armantier 等,2015;Helwege 等,2017;Andrade 等,2018),本文考察了借贷便利工具对商业银行贷款期限结构的影响,拓展了对借贷便利工具作用效果的研究。最后,本文的研究结论丰富了彭俞超和方意(2016)关于结构性货币政策作用效果的研究,对于央行更合理地设计借贷便利的期限结构,以更好地促进经济高质量发展具有借鉴意义。

二、制度背景、研究现状与研究假说

(一)制度背景

2013 年以来,我国央行借鉴国际经验对货币政策工具进行了创新,最值得关注的是央行创设了一系列借贷便利工具,包括常备借贷便利(SLF)、中期借贷便利(MLF)、抵押补充贷款(PSL)以及定向中期借贷便利(TMLF)。在央行网站上,借贷便利工具与公开市场操作、法定存款准备金等传统货币政策工具并排列示,是央行货币政策工具箱中的主流工具。

在我国多种借贷便利工具中,常备借贷便利和中期借贷便利因其操作对象包含商业银行,且实施规模大、影响范围广而备受关注。而抵押补充贷款(PSL)的实施对象仅限于开发性金融机构和政策性银行,并不包含商业银行,定向中期借贷便利(TMLF)的创设时间(2018 年 12 月)较晚。本文旨在考察借贷便利工具对商业银行的影响,因此仅需关注常备借贷便利和中期借贷便利。

我国借贷便利工具的创设借鉴了国际经验(孙国峰、段志明,2016)。但值得注意的是,与美联储在 2008 年全球金融危机以及 2020 年全球“股灾”期间推出的临时性、救助性的借贷便利工具相比,我国在经济新常态背景下创设的借贷便利工具并不是临时性的救助工具,而是被定位于正常的、常态化的重要货币政策工具,以发挥促进银行信贷增长、引导信贷流向等作用。因此,研究借贷便利工具的政策影响对我国具有重要的现实意义。

(二)研究现状

自 2008 年全球金融危机以来,债务期限结构对宏观经济的影响受到大量关注(Almeida 等,2009)。过短的债务期限会迫使企业短贷长投(钟凯等,2016b),导致金融危机期间大量企业陷入债务续借危机(刘海明、曹廷求,2018),引发企业投资水平大幅下降、流动性风险和违约风险上升,强化了金融危机对宏观经济的负面影响(Custódio 等,2013)。对于经济转型中的中国经济而言,债务期限过短的问题尤为突出。从国际经验来看,发达国家企业的短期借款占总借款的比例平均为 39%,发展中国家的这一比例为 64%,而中国甚至达到了 90%(Fan 等,2012)。加之中国金融体系

的长期贷款资金流向房地产和国有企业部门,加剧了其他实体经济部门的贷款短期化,不仅阻碍了实体经济部门的投资活动,也对中国的创新活动形成了显著的抑制效应,并进一步抑制了中国经济的增长速度和增长质量(张杰等,2016)。

货币政策是影响企业债务期限结构的关键因素,紧缩的货币政策在使企业借款减少的同时也会使其债务期限缩短(Ortiz-Molina 和 Penas,2008;Tasic 和 Valev,2010)。段云和国瑶(2012)认为,贷款期限越长,商业银行对企业违约行为的观测成本越高,借款企业违约的风险也越大。与短期贷款相比,在货币政策转向紧缩时,出于规避风险的考虑,商业银行倾向于减小长期贷款规模(钟凯等,2016a)。盛天翔等(2017)发现,短期贷款的平均重定价周期小于中长期贷款,当基准利率变动时,短期贷款利率会比中长期贷款利率更快受到影响。因此,当紧缩的货币政策导致利率上升时,商业银行出于盈利性考虑会增加短期贷款投放比重。但也有研究发现,紧缩的货币政策可能反而会使企业的债务期限变长。刘海明和李明明(2020)发现,长期贷款需要很长一段时间才会到期,商业银行通常难以对长期贷款停贷,而短期贷款由于到期日较近,商业银行更容易不予续贷。因此在紧缩的货币政策环境中,商业银行对短期贷款和长期贷款会进行非对称停贷,这使得短期贷款的减少幅度显著大于长期贷款,从而提高了长期贷款在总贷款中的比重,导致企业债务期限变长。

随着全球金融危机的爆发,以美联储为代表的中央银行推出了多种非常规的货币政策工具,其中借贷便利工具备受关注。Christensen 等(2014)认为,借贷便利工具通过及时向金融系统注入流动性,极大地缓解了银行体系的流动性紧张,平抑了短期市场利率的快速上扬,降低了银行间市场的流动性风险溢价。Berger 等(2017)对美联储的贴现窗工具和定期拍卖便利工具研究后发现,这两种工具对商业银行的信贷投放均具有正向促进作用。与美联储的借贷便利工具相比,欧洲央行推出的长期再融资操作(LTRO)期限更长,不少研究认为 LTRO 对意大利(Carpinelli 和 Crosignani,2017)、法国(Andrade 等,2019)的银行信贷投放均具有积极作用,且期限较长的 LTRO 的促进作用较强。然而,对于美联储、欧洲央行等中央银行而言,借贷便利工具并不是主流的货币政策工具,而是作为非常规的货币政策工具使用,发挥对特定金融市场的流动性救助、稳定市场利率以及促进信贷投放等作用(Acharya 等,2017;Andrade 等,2019)。因此国外关于借贷便利工具对商业银行影响的研究主要集中在银行信贷投放规模方面,鲜有研究关注借贷便利工具对银行信贷期限结构的潜在影响。

对于我国借贷便利工具,现有研究大多处于理论探索阶段,但研究普遍认为借贷便利工具具有积极作用。针对我国的“钱荒”等流动性问题,孙国峰和蔡春春(2014)认为,当货币市场利率上升突破合理水平时,中央银行可通过常备借贷便利工具投放流动性,改善融资的可获得性,使市场利率快速下降。通过构建商业银行两部门决策的理论模型,孙国峰和段志明(2016)对央行政策利率的传导机制进行理论分析后得出,央行的借贷便利利率可以对商业银行的信贷投放产生有效的促进作用,且中期借贷便利较适合作为调控工具。侯成琪和黄彤彤(2020)构建包含银行间市场的 DSGE 模型,对借贷便利工具的传导机制和传导效果研究发现,借贷便利工具可以通过引导贷款市场定价和流动性效应两个渠道影响商业银行融资的可获得性。此外,不少学者从对货币市场利率、债券市场利率的影响等方面考察了借贷便利工具的政策影响(余振等,2016;欧阳志刚、薛龙,2017;元惠萍等,2018;潘敏、刘珊,2018;王永钦、吴炯,2019)。

从以上的研究结论可以看出,国外学者对于借贷便利工具对商业银行的影响已有丰富的研究,但主要集中在银行流动性、信贷投放等方面,鲜有研究意识到借贷便利工具对商业银行贷款期

限结构的潜在影响。国内学者主要关注传统的货币政策对企业债务期限结构的影响,对我国借贷便利工具的研究大多是理论分析,或从宏观的视角考察借贷便利工具对市场利率等方面的影响。因此,本文基于我国借贷便利工具的制度设计,利用手工搜集的中国银行业年报等数据,从宏观和微观相结合的视角,考察央行的借贷便利工具对商业银行贷款期限结构的影响及其作用机制。

(三)研究假说

1. 借贷便利工具与商业银行向中央银行借款

借贷便利工具是中央银行向商业银行等金融机构提供基础货币的工具。从作用机制来看,借贷便利工具的创设使得商业银行可以通过质押合格担保品的方式,从央行获得大规模的基础货币,在商业银行资产负债表中表现为向中央银行借款增加。但仍然存在的问题是,持有合格担保品规模较大的商业银行,向中央银行获取的借贷便利规模是否较大?是否存在商业银行即使持有较大规模的合格担保品,但不会申请较大规模借贷便利的可能?从我国借贷便利工具的创设背景、政策定位以及商业银行的参与意愿来看,我国借贷便利工具对于商业银行具有很强的吸引力,可以显著促进商业银行向中央银行借款,主要原因如下。

其一,从商业银行的参与意愿来看,我国商业银行对借贷便利的参与度较高,有效避免了贴现窗污名效应。与美联储推出的贴现窗、定期拍卖便利等工具定位于危机期间的临时性、救助性功能不同,我国借贷便利工具是在经济新常态背景下创设的,是央行正常的流动性供给渠道,有利于提高商业银行的使用意愿。借贷便利的申请由商业银行主动发起,危机背景下商业银行因担心这一行为会释放财务脆弱的信号而避免使用该工具(Armantier等,2015)。无论是美联储在金融危机背景下推出的定期拍卖便利(TAF)等借贷便利工具,还是欧洲央行2011年12月推出的期限长达3年的长期再融资操作(LTRO),尽管与我国央行创设的借贷便利工具一样,都是基于合格担保品的货币政策工具,但均属于非常规工具(Andrade等,2019)。而在我国经济新常态背景下,央行将借贷便利工具定位于正常的流动性供给渠道,常备借贷便利和中期借贷便利的利率都被定位为重要的政策利率。因此,借贷便利工具是我国货币政策工具箱中的常态化工具,这一定位消除了借贷便利工具可能带来的贴现窗污名效应,提高了商业银行的使用意愿。

其二,从合格担保品规模来看,借贷便利的实施需要商业银行提供合格担保品作为质押,因此合格担保品的规模直接影响借贷便利的实施规模和政策效果。我国商业银行持有大量合格担保品,保证了借贷便利的大规模实施。我国借贷便利的合格担保品主要包括国债及地方政府债券、央行票据、政策性金融债券等高信用等级的债券,我国商业银行持有大量债券,且其中合格担保品的占比较高。商业银行是我国债券市场上第一大机构投资者,债券资产是我国商业银行仅次于贷款的第二大资产。根据Wind统计,截至2018年3月底,我国债券市场规模突破76.1万亿元,其中商业银行债券投资规模为36.8万亿元,占债券市场规模的48.4%。同时,债券投资占商业银行总资产的平均比重接近20%,且呈现持续增长的趋势。对于本文的样本银行,商业银行的债券资产中属于合格担保品的占比较高,2011—2013年,国债及地方政府债券的平均占比接近40%,政策性金融债券的平均占比也有13.04%。

其三,从借贷便利的利率来看,我国央行的借贷便利利率较低,有利于吸引商业银行主动获取借贷便利从而增加信贷投放。为了防止商业银行等金融机构过度负债,美联储在金融危机期间推出的借贷便利利率高于市场利率,这在很大程度上削弱了借贷便利工具的吸引力(Armantier等,2008)。而我国央行的借贷便利利率体现着央行合意的政策利率水平,承担着降低社会融资成本的任务(孙国峰、段志明,2016)。研究表明,中期借贷便利对于降低债券市场利差具有显著的促进

作用(王永钦、吴炯,2019)。与同业拆借相比,向央行申请借贷便利的期限较长,且具有一定的成本优势,这有助于吸引商业银行对借贷便利工具的运用。基于此,本文提出如下研究假说。

研究假说 H1:借贷便利工具会显著促进商业银行向中央银行借款。

2. 借贷便利工具与商业银行短期贷款投放

借贷便利工具有助于增加商业银行的信贷投放,这已被许多文献(孙国峰、段志明,2016; Carpinelli 和 Crosignani,2017; Andrade 等,2019)所证实。从作用机制来看,借贷便利工具使得商业银行可以通过质押合格担保品的方式从央行获得大规模的基础货币,因此央行的借贷便利操作可以发挥类似于定向降准的作用,直接增加了商业银行的可贷资金,从而促进其贷款投放。进一步,从我国商业银行的贷款决策来看,央行向商业银行提供期限较长的中期借贷便利,这部分资金直接进入商业银行的资产负债部门用于发放贷款,从而对商业银行的贷款投放起到促进作用(孙国峰、段志明,2016)。此外,借贷便利工具可以通过引导贷款市场定价和流动性效应两个渠道影响商业银行融资的可获得性(侯成琪、黄彤彤,2020)。但从贷款期限结构来看,本文认为我国借贷便利工具对商业银行贷款投放的促进作用主要体现在短期贷款方面,主要原因如下。

其一,我国的借贷便利工具期限较短,商业银行获得期限较短的借贷便利主要用于短期贷款投放。从商业银行融资期限和资产配置期限策略来看,出于稳健经营的需要,二者的期限要相匹配,即短期融资应该用于短期的资产配置。本文的研究期间涉及常备借贷便利和中期借贷便利,其中对于常备借贷便利(SLF),央行网站的介绍是“期限为1~3个月”,但从实际情况来看,操作期限包括隔夜、7天、1个月。由于常备借贷便利的使用期限很短,商业银行获得常备借贷便利后难以将其用于发放长期贷款。而对于中期借贷便利(MLF)而言,截至2020年底MLF的最长期限也只有一年。与常备借贷便利相比,尽管中期借贷便利的期限较长,但从商业银行的角度来看,MLF仍然不是适合发放长期贷款的资金来源。因此,根据融资期限和投资期限相匹配的原则,商业银行从流动性和安全性的角度来看,会将获取的借贷便利主要用于发放短期贷款,而难以用于发放长期贷款。

其二,央行对借贷便利工具的使用具有政策倾向性,这会使得商业银行更倾向于将其用于发放短期贷款。对于规模较小、抵押品不足、风险较高的企业而言,考虑到借款企业的风险因素,商业银行为了保障自身的利益,往往只对其发放短期贷款(Fan 等,2012; Custódio 等,2013; 钟凯等,2016b)。这是因为贷款期限越短,越便于商业银行灵活地调整合同条款,重新决策是否滚动放贷。而对于我国借贷便利工具而言,特别是操作规模较大、期限较长的中期借贷便利,央行对商业银行的信贷投放进行了引导和约束。央行网站在中期借贷便利概述中明确指出,“引导其向符合国家政策导向的实体经济部门提供低成本资金”。同时,央行2015年第一季度《中国货币政策执行报告》指出,“在提供中期借贷便利的同时,引导金融机构加大对小微企业和‘三农’等国民经济重点领域和薄弱环节的支持力度”,类似的表达在《中国货币政策执行报告》中出现多次。由于这些领域和部门均是风险较高的放贷对象,因此出于风险控制因素的考虑,商业银行获得借贷便利后难以将其用于发放长期贷款,而以发放短期贷款为主。基于此,本文提出如下研究假说。

研究假说 H2:借贷便利工具会显著促进商业银行的短期贷款投放。

三、样本选择与研究设计

(一)数据样本

本文选取2009—2017年中国银行业的面板数据进行研究,通过手工搜集银行年报获取商业银

行持有的合格担保品以及贷款发放等数据;宏观经济指标以及银行层面的其他指标主要来源于中国人民银行、BankScope 数据库和 CSMAR 数据库等。本文共选取可以获取年报的样本银行 100 家,其中大型商业银行 6 家、股份制商业银行 12 家、城市商业银行 53 家、农村商业银行 19 家以及外资银行 10 家。对于贷款数据,本文一共搜集到 100 家银行 778 个样本。样本银行资产占我国商业银行资产的比例在样本期间维持在 70% 以上,具有较强的代表性。为消除极端值影响,回归前对所有连续变量进行上下 1% 分位数的缩尾处理。

(二) 研究设计

研究假说 H1 分析里提到,商业银行通过质押合格担保品的方式,利用借贷便利工具可以从中央银行获得大规模的基础货币。由于商业银行从央行获得的借贷便利体现在向中央银行借款这一科目中,这一从中央银行宏观层面到商业银行微观层面的作用机制可以表达为:中央银行借贷便利操作 \uparrow \rightarrow 商业银行向中央银行借款规模 \uparrow ,即央行的借贷便利操作会直接增加商业银行向中央银行借款。

为了对这一传导机制进行检验,本文以商业银行向中央银行借款作为因变量,并基于控制个体固定效应的面板数据模型(1),检验央行的借贷便利操作对商业银行向中央银行借款的影响,以论证研究假说 H1。

$$FCBRatio_{it} = \alpha + \beta_1 SMLF_t \times CollateRatio_{it} + \beta_2 SMLF_t + \beta_3 CollateRatio_{it} + \beta_4 X_{it} + FirmFE + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

其中,因变量用商业银行 i 在第 t 年向中央银行借款占资产比 $FCBRatio_{it}$ 衡量, $SMLF_t$ 表示第 t 年央行借贷便利的累计操作规模, $CollateRatio_{it}$ 表示商业银行 i 在第 t 年所持有的合格担保品规模, X_{it} 表示其他控制变量, $FirmFE$ 表示控制银行个体固定效应。由于自变量 $SMLF_t$ 属于时间序列变量,控制时间固定效应会吸收这一变量的影响,因此模型中不再控制时间固定效应。

对于研究假说 H2,即借贷便利工具对商业银行短期贷款投放的影响,这一从中央银行宏观层面到商业银行微观层面的作用机制可以表达为:中央银行借贷便利操作 \uparrow \rightarrow 商业银行质押合格担保品获得借贷便利 \uparrow \rightarrow 商业银行的短期贷款投放规模 \uparrow 。为了论证央行的借贷便利操作通过合格担保品渠道发挥对商业银行短期贷款投放的促进作用,本文借鉴 Acharya 等(2017)的思路,利用回归模型(2)进行考察。其中, $SLoan_{it}$ 表示商业银行 i 在第 t 年的短期贷款规模,其他变量的含义与模型(1)中一致。

$$SLoan_{it} = \alpha + \beta_1 SMLF_t \times CollateRatio_{it} + \beta_2 SMLF_t + \beta_3 CollateRatio_{it} + \beta_4 X_{it} + FirmFE + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

本文主要关心模型(1)和模型(2)中,交乘项 $SMLF_t \times CollateRatio_{it}$ 的回归系数符号。当因变量为商业银行向中央银行借款规模时,如果该回归系数显著为正,则表明对于持有合格担保品规模越大的商业银行,借贷便利操作对向中央银行借款具有越显著的正向影响。当因变量为商业银行短期贷款规模时,如果该回归系数显著为正,则表明对于持有合格担保品规模越大的商业银行,借贷便利操作对其短期贷款投放具有越大的正向影响。

(三) 变量定义

本文的主要因变量为商业银行向中央银行借款规模($FCBRatio$)和短期贷款规模($SLoan$),分别用向中央银行借款占资产比、短期贷款占资产比表示。同时,本文还对商业银行的长期贷款规

模 (*MLLoan*)、贷款期限结构 (*Term*)、贷款规模 (*Loan*) 等进行了考察,分别用商业银行的中长期贷款占资产比、短期贷款占贷款总额比、贷款占资产比表示,如表 1 所示。

表 1 变量定义

| 变量类型 | 变量名称 | 变量符号 | 变量含义 | 变量定义与计算 |
|------|---------|---------------------|---------------|-------------------------|
| 因变量 | 向中央银行借款 | <i>FCBRatio</i> | 商业银行向中央银行借款规模 | 向中央银行借款/资产 |
| | 短期贷款规模 | <i>SLoan</i> | 商业银行短期贷款占资产比 | 短期贷款/资产 |
| | 长期贷款规模 | <i>MLLoan</i> | 商业银行中长期贷款占资产比 | 中长期贷款/资产 |
| | 贷款期限结构 | <i>Term</i> | 商业银行贷款期限结构 | 短期贷款/贷款总额 |
| | 贷款规模 | <i>Loan</i> | 商业银行贷款规模 | 贷款/资产 |
| 自变量 | 合格担保品规模 | <i>CollateRatio</i> | 商业银行合格担保品占比 | 合格担保品/资产 |
| | 借贷便利规模 | <i>SMLF</i> | 借贷便利年累计操作规模 | SLF 与 MLF 的年累计操作规模的自然对数 |
| 控制变量 | | <i>Size</i> | 银行规模 | 银行资产的自然对数 |
| | | <i>ROA</i> | 资产收益率 | 净利润/总资产 |
| | | <i>CAR</i> | 资本充足率 | 银行资本充足率 |
| | | <i>NPLR</i> | 不良贷款率 | 银行不良贷款率 |
| | | <i>CS</i> | 存款比例 | 存款总额/总资产 |
| | | <i>CIN</i> | 成本收入比 | 营业费用/利息收入 |
| | | <i>NIRDR</i> | 非利息收入资产比 | 非利息收入/总资产 |
| | | <i>LIR</i> | 流动性资产比例 | 流动性资产/总资产 |
| | | <i>M2</i> | M2 增长率 | 广义货币供应量增长率 |
| | | <i>LR</i> | 1 年期贷款基准利率 | 该利率的年平均值 |

本文的主要自变量为央行的借贷便利操作规模 (*SMLF*) 和商业银行的合格担保品规模 (*CollateRatio*)。对于央行的借贷便利操作规模,在本文的研究样本期间,操作对象包含商业银行的借贷便利工具,包括常备借贷便利 (SLF) 和中期借贷便利 (MLF),因此用这两种借贷便利的年累计操作规模的自然对数表示,对于借贷便利工具创设前的样本, *SMLF* 取值为 0,数据根据中国人民银行发布的《中国货币政策执行报告》整理得到。对于商业银行的合格担保品规模,用商业银行的合格担保品占资产比表示,数据通过手工搜集商业银行的年报整理获得。

对于商业银行的合格担保品范围,2018 年 6 月 1 日央行披露了中期借贷便利操作接受的合格担保品,包括国债、央行票据、政策性金融债券、地方政府债券、AAA 级公司信用类债券;对于常备借贷便利,在本文所考察的研究期间,合格担保品主要是高信用等级债券资产。^① 由此可见,两类借贷便利工具的合格担保品均是高信用等级债券资产。因此,本文基于商业银行的年报信息,手工搜集商业银行所持有的高信用等级债券资产数据,以获得合格担保品数据。

① 对于常备借贷便利,央行网站列出的合格担保品范围包含优质信贷资产,但 2017 年第四季度《中国货币政策执行报告》披露的信息显示,2018 年以前信贷资产质押和央行内部 (企业) 评级工作仍然处于试点阶段,尚未推广到全国,且 2017 年第四季度人民银行分支机构才首次在试点地区以信贷资产质押的方式向金融机构提供常备借贷便利。因此对于本文的样本研究期间 (2009—2017 年),合格担保品范围基本可以排除优质信贷资产,即仅包含高信用等级债券资产。

对于商业银行的债券投资信息,本文通过整理银行年报披露的债券投资信息,将其分为国债及地方政府债券、央行票据、政策性金融债券、企业债券及其他债券、同业及其他金融机构债券五类。其中,国债及地方政府债券、央行票据、政策性金融债券均属于借贷便利的合格担保品。对于企业债券及其他债券而言,借贷便利的合格担保品包括其中的 AAA 级债券,但银行年报大多没有对债券的信用等级信息进行披露,导致无法完全剥离出其中的 AAA 级债券。考虑到我国商业银行企业债券及其他债券的持有规模较大,且 AAA 级债券占比较高,因此本文暂在合格担保品中包含所有企业债券及其他债券。而对于同业及其他金融机构债券,由于其并未被包含在央行规定的合格担保品范围内,因此本文不纳入这类债券。

为了尽量降低遗漏变量的可能性,本文在回归模型中纳入包括银行规模、资产收益率、资本充足率、不良贷款率、存款比例、成本收入比、非利息收入资产比、流动性资产比例等银行层面的控制变量。同时,还纳入了广义货币供应量 M2 增长率和 1 年期贷款基准利率这两个货币政策方面的控制变量,以控制传统货币政策工具的影响。这些时间序列变量的引入有助于控制因变量的时间趋势。变量的具体含义与计算方法如表 1 所示,不一一解释。

四、实证研究与分析

(一)借贷便利对商业银行的影响检验

1. 借贷便利对商业银行向中央银行借款规模的影响检验

为了论证研究假说 H1,本文基于模型(1)进行回归分析,结果如表 2 的第(1)~(2)列所示。可以看出,当因变量为 $FCB\text{Ratio}$ 时,对于第(1)列而言,在未控制银行个体固定效应的情况下,交乘项 $SMLF \times Collate\text{Ratio}$ 的回归系数显著为正;在控制银行个体固定效应的条件下,第(2)列中交乘项 $SMLF \times Collate\text{Ratio}$ 的回归系数也显著为正。这表明,对于持有合格担保品规模越大的商业银行而言,当央行的借贷便利操作规模越大时,商业银行向中央银行的借款规模也越大,即研究假说 H1 得证。

表 2 借贷便利对商业银行向中央银行借款规模和短期贷款规模的影响检验

| | $FCB\text{Ratio}$ | $FCB\text{Ratio}$ | $S\text{Loan}$ | $S\text{Loan}$ |
|-----------------------------------|-----------------------|----------------------|-----------------------|----------------------|
| | (1) | (2) | (3) | (4) |
| $SMLF \times Collate\text{Ratio}$ | 0.499 *** (2.64) | 0.459 ** (2.36) | 5.035 *** (3.14) | 5.542 *** (3.09) |
| $SMLF$ | -0.060 *** (-3.19) | -0.044 ** (-2.22) | -0.417 ** (-2.13) | -0.440 * (-1.93) |
| $Collate\text{Ratio}$ | -0.294 (-0.46) | 0.378 (0.29) | -40.765 ** (-2.45) | -32.589 * (-1.88) |
| 控制变量 | 控制 | 控制 | 控制 | 控制 |
| 个体固定效应 | — | 控制 | — | 控制 |
| 样本量 | 778 | 778 | 206 | 206 |
| R^2 | 0.245 | 0.259 | 0.351 | 0.401 |

注:***、**和*分别表示在1%、5%和10%的水平下显著;经银行个体层面聚类处理得到稳健标准误,括号内为t值;为了节省篇幅,该表及后文的表格省去了控制变量的回归结果。下同。

事实上,商业银行从央行获得的借贷便利不仅体现在向中央银行借款这一科目中,该指标在很大程度上可以作为借贷便利的替代指标。这是因为自借贷便利工具创设后,借贷便利已经成为我国央行基础货币投放的主要方式,近年来商业银行向中央银行借款主要通过借贷便利的方式实现。例如,从存量来看,截至 2018 年底,我国常备借贷便利余额为 928 亿元,中期借贷便利余额为 49315 亿元,抵押补充贷款余额为 33795 亿元,而央行对其他存款性公司的债权为 111517 亿元,因此可以推算出前两类借贷便利之和占商业银行向中央银行借款的比例约为 64.64%。可见,从央行借贷便利投放的流量来看,向中央银行借款这一科目中借贷便利的占比更高。同时,对比我国借贷便利工具创设前后商业银行向央行的借款规模可以发现,就本文研究样本而言,2013 年和 2017 年商业银行向中央银行借款占资产比的平均值分别为 0.19% 和 0.75%,即借贷便利工具创设后商业银行向央行的借款规模上升了近 3 倍。因此,借贷便利显著促进了商业银行向中央银行借款,有效避免了贴现窗污名效应。

2. 借贷便利对商业银行短期贷款规模的影响检验

进一步,本文运用模型(2)检验借贷便利工具对商业银行短期贷款的影响,回归结果如表 2 的第(3)~(4)列所示。当因变量为 $SLoan$ 时,对于第(3)列而言,在未控制银行个体固定效应的情况下,交乘项 $SMLF \times CollateRatio$ 的回归系数显著为正;在控制银行个体固定效应的条件下,第(4)列中交乘项 $SMLF \times CollateRatio$ 的回归系数也显著为正。由此可见,对于持有合格担保品规模越大的商业银行而言,当央行的借贷便利操作规模越大时,商业银行投放的短期贷款规模也越大。

总结表 2 的结果可以得出,对于持有合格担保品规模越大的商业银行而言,当央行的借贷便利操作规模越大时,商业银行向央行获取的借贷便利规模也越大,且商业银行的短期贷款规模也越大。这表明我国央行的借贷便利操作可以通过商业银行的合格担保品渠道发挥作用,有效避免了贴现窗污名效应,对商业银行的短期贷款投放具有促进作用。

(二) 进一步研究

1. 借贷便利对商业银行贷款期限结构和规模的影响检验

表 2 的结果表明,对于持有合格担保品规模越大的商业银行而言,央行的借贷便利操作规模越大,对商业银行的短期贷款投放的促进作用越强。那么,借贷便利是否挤出了商业银行的长期贷款投放?是否缩短了商业银行的贷款期限?对商业银行的总贷款规模又产生了什么影响?

为回答以上问题,本文分别以中长期贷款占资产比($MLLoan$)作为商业银行长期贷款规模的度量指标,考察借贷便利工具对商业银行长期贷款的影响;以短期贷款占贷款总额比($Term$)作为贷款期限结构的度量指标,考察借贷便利工具对商业银行贷款期限结构的影响;以贷款占资产比($Loan$)作为贷款规模的度量指标,检验借贷便利工具对商业银行总贷款规模的影响,回归结果如表 3 所示。

从表 3 可以看出,当因变量为 $MLLoan$ 时,第(1)列中交乘项 $SMLF \times CollateRatio$ 的回归系数显著为负,这表明借贷便利工具显著抑制了商业银行的长期贷款投放。当因变量为 $Term$ 时,第(2)列中交乘项 $SMLF \times CollateRatio$ 的回归系数显著为正,这表明借贷便利工具显著缩短了商业银行的贷款期限。当因变量为 $Loan$ 时,第(3)列中交乘项 $SMLF \times CollateRatio$ 的回归系数显著为正,这表明借贷便利工具对商业银行贷款投放具有促进作用。

表 3 借贷便利对商业银行贷款期限结构和规模的影响检验

| | <i>MLLoan</i> | <i>Term</i> | <i>Loan</i> |
|-----------------------------------|----------------------|-----------------------|------------------------|
| | (1) | (2) | (3) |
| <i>SMLF</i> × <i>CollateRatio</i> | -3.435 ** (-2.30) | 11.199 ** (2.40) | 2.394 *** (3.07) |
| <i>SMLF</i> | 0.276 (1.32) | -0.577 (-1.03) | -0.146 (-1.66) |
| <i>CollateRatio</i> | 26.364 (1.58) | -78.914 ** (-2.39) | -21.339 *** (-3.27) |
| 控制变量 | 控制 | 控制 | 控制 |
| 个体固定效应 | 控制 | 控制 | 控制 |
| 样本量 | 206 | 206 | 778 |
| R ² | 0.309 | 0.272 | 0.521 |

以上结果表明,对于持有合格担保品规模越大的商业银行而言,央行的借贷便利操作尽管可以显著促进其贷款投放,但同时也会导致其长期贷款规模显著减小,并缩短总体的贷款期限。结合表2的回归结果可以得出这样的结论:借贷便利工具可以通过商业银行的合格担保品渠道发挥作用,总体而言可以促进商业银行的贷款投放规模,但对贷款的促进作用主要表现在短期贷款方面,对商业银行的长期贷款投放发挥抑制作用,并缩短了总体的贷款期限。

2. 借贷便利对商业银行向实体经济贷款规模的影响检验

作为一种结构性的货币政策工具(彭俞超、方意,2016),借贷便利工具还肩负着引导银行信贷资金流向实体经济部门的作用。央行网站对中期借贷便利的概述中明确指出“引导其向符合国家政策导向的实体经济部门提供低成本资金”;同时,央行发布的《中国货币政策执行报告》也反复强调,“在开展借贷便利操作的同时,引导金融机构加大对实体经济的支持力度”。因此,本文进一步考察借贷便利工具能否促进商业银行向实体经济部门的贷款投放。

本文基于银行年报披露的贷款企业的行业特征定义向实体经济部门的贷款。具体而言,“实体经济部门”贷款用银行企业贷款总量减去给金融业和房地产行业的企业贷款表示,并用该金额占银行总资产比(*STecoLoan*)来衡量向实体经济部门的贷款规模。基于模型(1)的回归结果如表4所示。

当因变量为商业银行向实体经济的贷款规模时,第(1)列交乘项 *SMLF* × *CollateRatio* 的回归系数显著为正。这表明对于合格担保品占比越高的商业银行,央行的借贷便利操作越能够显著促进其向实体经济部门投放贷款。

表4还进一步检验了借贷便利工具对商业银行向非实体经济部门,包括向房地产领域(*ESTLoan*)和金融领域(*FinLoan*)信贷投放的影响。可以看出,第(2)列和第(3)列中交乘项 *SMLF* × *CollateRatio* 的回归系数均为负,尽管在统计上不显著,但这表明央行的借贷便利操作起到了抑制银行信贷资金过度流向房地产领域和金融领域的作用。

表 4 借贷便利对商业银行向实体经济贷款规模的影响检验

| | <i>STecoLoan</i> | <i>ESTLoan</i> | <i>FinLoan</i> |
|-----------------------------------|---------------------|-------------------|-------------------|
| | (1) | (2) | (3) |
| <i>SMLF</i> × <i>CollateRatio</i> | 2.767 *** (3.33) | -0.350 (-1.03) | -0.196 (-1.33) |
| <i>SMLF</i> | -0.167 (-1.50) | 0.021 (0.47) | 0.018 (1.03) |
| <i>CollateRatio</i> | -12.924 (-1.66) | -0.838 (-0.34) | 2.281 (1.61) |
| 控制变量 | 控制 | 控制 | 控制 |
| 个体固定效应 | 控制 | 控制 | 控制 |
| 样本量 | 729 | 730 | 778 |
| R ² | 0.523 | 0.152 | 0.043 |

从实际情况来看,我国借贷便利工具创设以来,金融机构对实体经济融资的作用逐渐显现。据央行发布的《中国货币政策执行报告》,借贷便利工具创设后,2014—2018 年金融机构向实体经济发放的人民币贷款总体呈现明显的上升趋势,分别占同期社会融资规模增量的 61.4%、73.1%、69.9%、71.2%、81.4%。由此可见,借贷便利工具可以促进商业银行向实体经济部门的信贷投放,有效避免了信贷资金流向非实体经济领域,起到了引导商业银行资金合理流向、优化信贷资源配置的作用。

(三)稳健性检验

1. 调整合格担保品范围

正如前文所言,考虑到商业银行对企业债券及其他债券的持有规模较大,且其中 AAA 级债券的占比较高,因此前文在合格担保品中包含所有企业债券及其他债券,但这会对合格担保品造成干扰。为此,本文对前文采用的合格担保品范围进行调整,一是缩小合格担保品范围,即将企业债券及其他债券排除在合格担保品之外;二是扩大合格担保品范围,即在原有基础上再进一步纳入同业及其他金融机构债券。从发行规模来看,非金融企业所发行的中期票据、企业债、公司债中,AAA 级的比例最大,一般在 70% 以上,无论是缩小还是扩大合格担保品规模,都会引入更多的噪声。因此,本文预期回归结果的显著性程度总体会降低。结果表明,无论是缩小还是扩大合格担保品范围,与前文相比,交乘项的回归系数的显著性总体均呈现下降趋势。^①由此可见,基于原有的合格担保品范围的研究结果是可信的。

2. 使用借贷便利的年末余额值

对于借贷便利的实施规模,前文均是基于年累计实施金额计算的。本文进一步基于借贷便利的年末余额值进行稳健性检验,结果如表 5 所示。可以看出,表 5 中交乘项的回归系数均显著,且符号与前文一致。

① 受篇幅限制,该回归结果未在正文中列出。

表 5 使用借贷便利的年未余额值

| | <i>FCBRatio</i> | <i>SLoan</i> | <i>MLLoan</i> | <i>Term</i> | <i>Loan</i> |
|-----------------------------------|----------------------|----------------------|----------------------|-----------------------|------------------------|
| | (1) | (2) | (3) | (4) | (5) |
| <i>SMLF</i> × <i>CollateRatio</i> | 0.604 ** (2.60) | 6.050 *** (3.05) | -4.056 ** (-2.44) | 12.646 ** (2.54) | 2.647 *** (3.00) |
| <i>SMLF</i> | -0.051 ** (-2.07) | -0.449 (-1.52) | 0.332 (1.35) | -0.541 (-0.84) | -0.119 (-1.06) |
| <i>CollateRatio</i> | -0.124 (-0.10) | -35.097 * (-1.94) | 29.290 (1.69) | -86.573 ** (-2.64) | -21.364 *** (-3.23) |
| 控制变量 | 控制 | 控制 | 控制 | 控制 | 控制 |
| 个体固定效应 | 控制 | 控制 | 控制 | 控制 | 控制 |
| 样本量 | 778 | 206 | 206 | 206 | 778 |
| R ² | 0.267 | 0.401 | 0.315 | 0.276 | 0.522 |

3. 删除大型商业银行样本

与其他银行相比,大型商业银行的资产规模较大且持有合格担保品的比重较大,这可能会对结果产生干扰。如 2019 年全国性商业银行债券投资规模占全部银行债券投资规模的比重超过 70%,特别是大型商业银行,其资产规模远大于其他银行,因此其债券投资和合格担保品规模也远超其他银行。鉴于此,本文删除大型商业银行样本,重新回归的结果如表 6 所示,结论保持不变。

表 6 删除大型商业银行样本

| | <i>FCBRatio</i> | <i>SLoan</i> | <i>MLLoan</i> | <i>Term</i> | <i>Loan</i> |
|-----------------------------------|----------------------|----------------------|---------------------|------------------------|-----------------------|
| | (1) | (2) | (3) | (4) | (5) |
| <i>SMLF</i> × <i>CollateRatio</i> | 0.427 ** (2.08) | 8.161 *** (3.21) | -4.495 * (-2.05) | 18.625 ** (2.78) | 2.073 ** (2.46) |
| <i>SMLF</i> | -0.040 ** (-2.00) | -0.583 ** (-2.30) | 0.305 (1.28) | -0.926 (-1.39) | -0.127 (-1.42) |
| <i>CollateRatio</i> | -0.125 (-0.10) | -47.784 * (-1.91) | 39.542 ** (2.24) | -127.770 ** (-2.65) | -16.310 ** (-2.26) |
| 控制变量 | 控制 | 控制 | 控制 | 控制 | 控制 |
| 个体固定效应 | 控制 | 控制 | 控制 | 控制 | 控制 |
| 样本量 | 728 | 162 | 162 | 162 | 728 |
| R ² | 0.233 | 0.433 | 0.329 | 0.326 | 0.528 |

五、结论与启示

货币政策如何影响企业的债务期限结构一直备受关注,但现有研究仅关注传统的货币政策,鲜有研究关注我国经济新常态背景下常态化实施的借贷便利工具的潜在影响。本文基于我国借贷便利工具的制度设计,从宏观和微观相结合的视角,考察央行的借贷便利工具对商业银行贷款期限结构的影响。研究发现,借贷便利工具可以通过商业银行的合格担保品渠道发挥作用,总体而言显著促进了商业银行的贷款投放,但对贷款的促进作用主要表现在短期贷款方面,对商业银行

的长期贷款投放发挥抑制作用,从而缩短了总体的贷款期限。由于我国企业的债务融资主要来源于商业银行贷款,本文从商业银行的视角研究贷款期限结构,可以直观地揭示货币政策对企业债务期限结构的影响机制。本文的研究发现对于我国借贷便利类货币政策的实施和完善具有重要启发意义。

从实际情况来看,我国央行十分注重借贷便利的操作期限。以中期借贷便利为例,从发展趋势来看,我国中期借贷便利的操作期限呈现延长的趋势,如 2014 年创设之初中期借贷便利的期限为 3 个月,2015 年和 2016 年分别推出了 6 个月和 1 年期的中期借贷便利,而近年来中期借贷便利的操作期限以 1 年为主。与美联储的借贷便利操作期限通常以 3 个月以内为主相比,我国借贷便利工具的期限较长,但与欧洲央行实施的长期再融资操作(LTRO)期限长达 3 年相比,我国借贷便利工具的期限较短。我国现阶段已先后创设的操作对象包含商业银行的借贷便利工具,包括常备借贷便利、中期借贷便利、定向中期借贷便利。从期限来看,这几种工具的操作期限依次增加,其中常备借贷便利期限最短,一般在 1 个月以内;中期借贷便利次之,期限以 6 个月和 1 年为主;定向中期借贷便利最长,期限为 1 年,但到期可根据金融机构需求续做两次,实际使用期限可达到 2~3 年。这表明央行已经意识到借贷便利期限的重要性并已开始进行相应的期限结构设计和改进。

基于以上研究发现,本文认为政策当局应关注借贷便利操作期限及其潜在影响。商业银行向央行获取资金的期限长短必然会对其贷款投放的期限结构产生影响,进而影响企业的债务期限结构。过短期限的资金可能会加剧商业银行贷款投放的短期化,对通货膨胀和经济增长造成负面影响,而较长期限的资金有利于商业银行发放长期贷款,对抑制通货膨胀和经济长期稳定增长具有促进作用。因此,政策当局应关注借贷便利期限及其可能造成的影响,合理搭配不同借贷便利工具的操作期限,以便更好地支持经济高质量发展。

参考文献:

1. 邓伟、袁小惠:《中国货币政策创新工具:产生、比较与效果分析》,《江西财经大学学报》2016 年第 4 期。
2. 段云、国瑶:《政治关系、货币政策与债务结构研究》,《南开管理评论》2012 年第 5 期。
3. 侯成琪、黄彤彤:《流动性、银行间市场摩擦与借贷便利类货币政策工具》,《金融研究》2020 年第 9 期。
4. 刘海明、曹廷求:《续贷限制对微观企业的经济效应研究》,《经济研究》2018 年第 4 期。
5. 刘海明、李明明:《货币政策对微观企业的经济效应再检验——基于贷款期限结构视角的研究》,《经济研究》2020 年第 2 期。
6. 欧阳志刚、薛龙:《新常态下多种货币政策工具对特征企业的定向调节效应》,《管理世界》2017 年第 2 期。
7. 潘敏、刘娜:《中央银行借贷便利货币政策工具操作与货币市场利率》,《经济学动态》2018 年第 3 期。
8. 彭俞超、方意:《结构性货币政策、产业结构升级与经济稳定》,《经济研究》2016 年第 7 期。
9. 盛天翔、王宇伟、范从来:《利率工具、银行决策行为与信贷期限结构》,《中国工业经济》2017 年第 12 期。
10. 孙国峰、蔡春春:《货币市场利率、流动性供求与中央银行流动性管理——对货币市场利率波动的新分析框架》,《经济研究》2014 年第 12 期。
11. 孙国峰、段志明:《中期政策利率传导机制研究——基于商业银行两部门决策模型的分析》,《经济学(季刊)》2016 年第 1 期。
12. 王永钦、吴炯:《中国创新型货币政策如何发挥作用:抵押品渠道》,《经济研究》2019 年第 12 期。
13. 余振、顾浩、吴莹:《结构性货币政策工具的作用机理与实施效果——以中国央行 PSL 操作为例》,《世界经济研究》2016 年第 3 期。
14. 元惠萍、吴明州、刘堂勇:《常备借贷便利与逆回购操作对货币市场利率的影响》,《财贸经济》2018 年第 7 期。
15. 张杰、杨连星、新夫:《房地产阻碍了中国创新么?——基于金融体系贷款期限结构的解释》,《管理世界》2016 年第 5 期。
16. 钟凯、程小可、张伟华:《货币政策、信息透明度与企业信贷期限结构》,《财贸经济》2016a 年第 3 期。
17. 钟凯、程小可、张伟华:《货币政策适度水平与企业“短贷长投”之谜》,《管理世界》2016b 年第 3 期。
18. Acharya, V. V., Fleming, M. J., Hrun, W. B., & Sarkar, A., Dealer Financial Conditions and Lender-of-last-resort Facilities. *Journal of Financial Economics*, Vol. 123, No. 1, 2017, pp. 81–107.

19. Almeida, H. , Campello, M. , Laranjeira, B. , & Weisbenner, S. , Corporate Debt Maturity and the Real Effects of the 2007 Credit Crisis. *Critical Finance Review*, Vol. 1, No. 1, 2009, pp. 3 – 58.
20. Andrade, P. , Cahn, C. , Fraise, H. , & Mésonnier, J. S. , Can the Provision of Long-term Liquidity Help to Avoid a Credit Crunch? Evidence from the Eurosystem's LTRO. *Journal of the European Economic Association*, Vol. 17, No. 4, 2019, pp. 1070 – 1106.
21. Armantier, O. , Ghysels, E. , Sarkar, A. , & Shrader, K. , Discount Window Stigma during the 2007 – 2008 Financial Crisis. *Journal of Financial Economics*, Vol. 118, No. 2, 2015, pp. 317 – 335.
22. Armantier, O. , Krieger, S. , & Mcandrews, J. , The Federal Reserve's Term Auction Facility. *Current Issues in Economics and Finance*, Vol. 14, No. 5, 2008, pp. 1 – 10.
23. Berger, A. N. , Black, L. K. , Bouwman, C. H. S. , & Dlugosz, J. , Bank Loan Supply Responses to Federal Reserve Emergency Liquidity Facilities. *Journal of Financial Intermediation*, Vol. 32, No. 10, 2017, pp. 1 – 15.
24. Berger, A. N. , Makaew, T. , & Roman, R. A. , Do Business Borrowers Benefit from Bank Bailouts? The Effects of TARP on Loan Contract Terms. *Financial Management*, Vol. 48, No. 2, 2019, pp. 575 – 639.
25. Carpinelli, L. , & Crosignani, M. , The Effect of Central Bank Liquidity Injections on Bank Credit Supply. Federal Reserve Board Working Paper 2017 – 38, 2017.
26. Christensen, J. H. E. , Lopez, J. A. , & Rudebusch, G. D. , Do Central Bank Liquidity Facilities Affect Interbank Lending Rates?. *Journal of Business & Economic Statistics*, Vol. 32, No. 1, 2014, pp. 136 – 151.
27. Custódio, C. , Ferreira, M. A. , & Laureano, L. , Why Are U. S. Firms Using More Short-term Debt? . *Journal of Financial Economics*, Vol. 108, No. 1, 2013, pp. 182 – 212.
28. Fan, J. P. H. , Titman, S. , & Twite, G. , An International Comparison of Capital Structure and Debt Maturity Choices. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol. 47, No. 1, 2012, pp. 23 – 56.
29. Helwege, J. , Boyson, N. M. , & Jindra, J. , Thawing Frozen Capital Markets and Backdoor Bailouts: Evidence from the Fed's Liquidity Programs. *Journal of Banking & Finance*, Vol. 76, No. 3, 2017, pp. 92 – 119.
30. Ortiz-Molina, H. , & Penas, M. F. , Lending to Small Businesses: The Role of Loan Maturity in Addressing Information Problems. *Small Business Economics*, Vol. 30, No. 4, 2008, pp. 361 – 383.
31. Tasic, N. , & Valey, N. , The Provision of Long-term Financing in the Transition Economies. *Journal of Comparative Economics*, Vol. 38, No. 2, 2010, pp. 160 – 172.

Do Lending Facilities Affect the Loan Maturity Structure of Commercial Banks in China?

DENG Wei, CHEN Xiongbing (Zhongnan University of Law and Economics, 430073)

SONG Min (Wuhan University, 430072)

Abstract: This paper investigates the impact of central bank's lending facilities on the loan maturity structure of commercial banks, and reveals the mechanism of how the lending facilities affect the maturity structure of corporate debts. It is found that the lending facilities increase the scale of borrowing from the central bank through the channel of eligible collaterals held by commercial banks, significantly expanding commercial banks' overall loan scale, especially lending to the real economy. But the incremental bank loans are mainly short-term while long-term loans are squeezed out, thus shortening the loan maturity on the whole. These findings have important policy implications for the implementation of China's lending facilities.

Keywords: Lending Facilities, Eligible Collaterals, Loan Maturity Structure

JEL: E52, E58, E61

责任编辑:诗 华