银行资产负债结构、放贷能力与货币政策传导效果——基于政府债券增持的视角

战明华　严匡穗　卢　垚

近年来，随着我国经济结构转型持续深入和外部环境不确定性上升，财政收支平衡压力加大。为推动经济持续回升向好，政府支出保持较高强度，政府债券发行规模持续扩大。国债和地方政府债券作为积极财政政策的重要实施工具，预计在未来较长时期保持较大规模发行，这将推动政府债券在我国金融结构中的重要性进一步提升，财政资金与金融体系之间的联系将更加紧密。从货币政策传导角度看，政府债券占比上升带来的金融结构调整，不仅改变社会资金的流向，还会改变金融机构的资产配置和风险偏好，影响货币政策传导的微观基础，从而对货币政策的有效实施提出新的要求。

传统观点认为，政府债券与企业贷款是银行资产负债表中的两类重要资产。当政府债券发行规模扩大时，银行可能基于其信用风险较低、流动性较强和监管资本占用较低等因素增加债券配置，并可能相应压缩对企业部门的贷款供给，从而产生所谓的“信贷挤出效应”，削弱宽松货币政策的传导效率。然而，政府债券配置对银行放贷能力的影响还可能取决于其对银行流动性状况、资本约束等特征的作用。基于这一逻辑，本文关注在财政赤字扩张、政府债券增发以及地方债务置换持续推进的背景下，商业银行增持政府债券如何影响其放贷能力，以及这一资产配置变化如何影响货币政策信贷渠道的传导效果。对此，本文重新验证政府债务扩张对银行信贷供给的影响：政府债券的高流动性、低风险性和价值稳定性可能对银行信贷供给产生双重效应。一是流动性效应，政府债券增持可以通过增强银行资产转换能力影响信贷供给：当货币政策发生冲击时，政府债券因其高流动性和安全性，可成为银行快速调整资产负

债结构的缓冲工具。二是风险缓释效应，即政府债券通过调整银行的风险资产结构影响信贷决策。

本文采用2013年第一季度至2023年第四季度我国商业银行季度数据作为研究样本。研究发现：第一，银行增持政府债券对货币政策信贷渠道的影响具有明显的资产负债表依赖性，其作用与银行流动性和资本约束密切相关。第二，政府债券具有较强的流动性和较低的风险资本占用，可以通过流动性效应和风险缓释效应，缓解银行的流动性和资本约束，从而增强银行对宽松货币政策的信贷供给响应。第三，上述流动性改善和风险缓释作用在小微企业贷款中表现得更为明显，即政府债券增持能在一定条件下提升银行服务小微企业的融资供给能力。第四，样本期内，本文未获得政府债券收益率变化显著影响居民存款配置的统计证据；进一步区分债券类型后发现，国债在流动性和资本约束渠道上的作用更为突出，而地方政府债券相关渠道的统计证据相对较弱。

本文的边际贡献体现在以下四个方面：第一，本文聚焦于银行面临资产负债表约束的现实背景下，政府债券增持如何通过影响银行资产负债结构，调节货币政策信贷渠道的传导效率，拓展了政府债务影响研究的分析视角。第二，本文同时考察政府债券对银行资产端和负债端的影响，构建了政府债券影响银行信贷供给的资产负债双向分析框架，丰富了政府债券影响银行信贷供给的微观机制相关研究。第三，本文从银行资产负债表约束视角揭示了政府债券影响货币政策信贷传导的条件性机制，拓展了对财政扩张影响货币政策传导机制的认识，并为加强财政与货币政策协同提供了经验证据。第四，在识别策略上，本文通过构建联立方程系统，分离出宏观经济变量中由货币政策冲击驱动的部分，以缓解货币政策与宏观经济变量同向变动产生的内生性干扰，不仅提升了估计结果的稳健性和经济解释力，还为相关研究提供了方法上的参考。

基于以上研究结论，本文提出以下政策建议。

第一，增强财政政策与货币政策的协同效力。在债务可持续的

前提下，合理安排国债和地方政府债券的发行规模、期限结构与发行节奏，并加强政府债券发行与公开市场操作、流动性投放之间的协调，避免债券集中发行对银行体系资金面形成短期扰动。货币政策操作也应充分考虑政府债券发行对银行资产配置和流动性状况的影响，促进财政资金、基础货币投放与银行信贷扩张有效衔接。

第二，充分发挥政府债券的流动性和风险缓释功能，推动银行资产流动性向实体经济信贷供给转化。进一步完善政府债券质押、回购和流动性支持机制，提高银行在面临流动性冲击时利用政府债券进行资产转换和融资的便利性。鉴于流动性改善和风险缓释作用对小微企业贷款更加明显，可加强政府债券质押融资、支农支小再贷款等工具之间的协调，引导银行将释放的放贷能力更多面向小微企业。

第三，根据银行资产负债表状况实施差异化监管和政策引导。本文发现，政府债券影响货币政策传导的效果主要取决于银行的流动性水平和资本充足状况，而与银行资产规模的关系并不明显。因此，仅将银行资产规模作为判断其政策响应能力的依据，存在片面性，应加强对政府债券持有比例、资产流动性、资本充足率等因素和企业贷款投放的动态监测。

第四，兼顾居民投资行为和政府债券差异性，优化政府债券市场运行机制。随着居民参与投资政府债券的渠道不断拓展，建议持续跟踪政府债券发行利率、居民债券持有和银行存款变动之间的联动关系，防范短期资金大规模从银行存款迁移至债券市场。国债与地方政府债券在流动性和资本约束渠道方面的显著性特征有所不同，在相关机制设计中，不应简单以发行主体作区分，而需充分考虑两类债券在风险权重、市场流动性、期限结构和质押便利性等维度的差异，构建更加精细化的债券资产监管与流动性管理框架。