

金融同实体经济共生的收益率阈值研究

——基于银行业面板门限模型的实证检验

□林键 □范从来 □蔡欣磊

从金融与实体经济利润分享的理论机理出发,对中国银行业盈利水平进行回顾分析,并与美日德银行业进行了横向比较。利用面板门限模型实证发现,银行业盈利与实体经济发展之间存在双门限非对称效应,当银行业净利润率低于0.491%时,提高银行业盈利水平会因利润“掠夺”抑制实体经济发展;在0.491%-0.801%区间时,银行业盈利提升有利于实体经济发展,两者处于最舒适的共生状态;高于0.801%时,继续提升银行业盈利则对实体经济的促进作用减弱,不过仍处于正向促进的共生状态。现阶段,中国银行业盈利状态对实体经济发展的促进作用整体上已经由次优状态转入最优区间,这得益于2016年以后中国政府的强力去杠杆、严监管,及时果断“踩刹车”,将金融业从“自我循环”的盈利“幻觉”中拉回,避免了滑向危害实体经济边缘的不良后果。

关键词:银行业利润;实体经济;门限效应;改革路径

中图分类号:F832 文献标识码:A 文章编号:1003—5656(2021)06—0022—10

DOI:10.16158/j.cnki.51-1312/f.2021.06.003

引言

根据中国银保监会数据,2020年我国银行业累计实现净利润超过2万亿元,平均净资产利润率为8.94%。受新冠疫情影响,2020年前三季度,3800多家A股实体上市公司中,600多家亏损。疫情暴发以来,关于金融向实体经济让利的呼声高涨,减费让利政策纷纷推出,金融反哺实体经济已经成为不争的社会事实和金融业的一致行动。从央行在国务院新闻办发布会上公布的数据来看,2020年金融系统已完成向实体经济让利1.5万亿元的目标;其中通过LPR引导利率下降让利5900亿元,占比接近四成。与“减费让利”一致行动同步的是,近年来中小银行生存压力和发展危机感上升,利差持续收窄,地方性中小银行面临“资产荒”“负债难”“风险高”的发展经营困境。根据中国银保监会联合发布的公告,包商银行因出现严重信用风险问题,于2019年5月24日被人民银行、银保监会联合接管,随后实施破产清算。据有关部门统计,仅在2020年,四川、山西、陕西和河南等多地先后出现7起中小银行合并重组案例,在近20年中鲜见。中国《政府工作报告》更是连续两年提出“推动中小银行补充资本”。2020年7月1日国务院常务会议首次提出通过专项债补充银行资本金,明确“将在今年新增的地方政府专项债限额中安排一定额度,允许地方政府通过认购可转债等方式,探索补充中小银行资本的相关路径”,此后银保监

基金项目:国家社会科学基金重大研究专项项目“新时代中国特色经济学基本理论问题研究”(18vzk002)

作者简介:林键,南京大学长江三角洲经济社会发展研究中心博士研究生;范从来,教育部长江学者特聘教授,南京大学商学院教授、博士生导师;蔡欣磊(通讯作者),南京大学长江三角洲经济社会发展研究中心博士研究生。

会等六部委联合下发了《中小银行深化改革和补充资本工作方案》。据不完全统计,目前已有包括广东、山西、浙江、广西、内蒙古和四川等至少6个省份发行了中小银行专项债,支持中小银行补充资本规模合计超过600亿元。

《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议》第16条中提出,“推动金融、房地产同实体经济均衡发展”,其中均衡发展的内涵,强调的是金融业与实体经济互利共生,金融业既不能唯利是图,过度攫取实体经济利益,也不可一味乐善好施,危及自身生存发展根基。银行业作为金融行业的主力军,是调节金融资源分配的主阀门,目前我国银行业资产、利润均占到金融业总资产、总利润的90%。在此背景下,从银行业视角出发,系统研究我国金融业与实体经济的关系,测度银行业合理的盈利阈值,对于推进中国经济金融均衡发展以及金融业高质量改革发展具有重要意义。

本文创新点主要有两方面:一方面是深化了银行业盈利与实体经济发展之间非线性关系的实证支持,估计出了两者之间的门槛值,可为政策设计提供理论依据;另一方面是区别于以往研究集中于银行业过度盈利损害实体经济的观点,本文研究发现银行业利润水平过低同样对实体经济产生负向影响,需要引起决策层高度关注。

一、文献综述

金融发展理论和金融演化现实充分表明,“经济是肌体,金融是血液”,实体经济是金融业盈利的根源,金融业发展对实体经济发展起到正向促进作用。但现实当中,金融与实体经济之间并非简单的线性关系,而是具有系统复杂性。已有研究大致可分为三类:

(一)金融对实体激励观。传统货币金融理论认为,金融是商品经济运行的媒介,起到配置资源的作用。长期以来,金融能够促进经济发展基本是学界的主流共识。以Schumpeter^[1]为首的经济学家认为金融体系完善能促进经济增长,充分发挥企业家精神。Bagehot^[2]的研究认为,银行系统在经济发展中发挥重要作用,通过募集资金、识别和引导创新,提高社会科技水平,从而推动经济发展。King and Levine^[3]运用跨国面板数据发现,从长期来看金融发展与经济增长正相关。国内很多学者也指出了金融业能够提高实体经济的运转效率、节约交易成本,并进行了相关实证检验。基于以上分析,本文提出假设1:

H1: 银行业发展对实体经济发展存在正向影响,即银行业盈利越多,实体经济发展越快。

(二)金融对实体掠夺观。Levina^[4]、Lapavitsas^[5]等学者指出,金融利润的本质是劳动剥削和收益分割,前者遵循马克思的观点认为金融利润代表产业资本家剥削工人的剩余劳动价值,而后者则指金融资本家通过金融工具对工薪阶层利益“收割”,以上观点奠定了“金融掠夺论”的基础。金融部门的高盈利、高薪酬会吸引各领域人才涌入金融部门,而实体经济部门特别是高科技企业出现人才流失、短缺,导致整个社会的创造效率乃至生产水平的长期下降^[6]。Smith et al.^[7]以欧洲银行为样本,实证发现银行盈利能力过强会削弱经济的增长。国内研究中,邢天才等^[8]以商业银行面板数据为样本,研究发现GDP增长率与商业银行ROA的相关系数为负。文书洋等^[9]构建了产融利润分享指标,利用动态面板GMM方法检验发现该指标与经济增长速度呈显著的负向关系,得出了在产融分享层面存在金融过度化的结论。基于以上分析,本文提出假设2:

H2: 银行业发展对实体经济发展具有负向影响,即银行业盈利越多,实体经济发展越慢。

(三)金融非对称共生观。2008年金融危机以后,越来越多的外国学者认为,金融发展与经济增长之间并非呈现单一线性关系,而是非对称共生关系^[10]。从我国新发展理念的“共享”理念出发,全球性金融危机的爆发启示国内学者们开始从非线性角度重新审视金融发展与经济增长之间的关系^{[11][12]}。李翔和常灿^[13]运用面板平滑转换回归对银行利润与实体经济关系进行检验,结果显示整个实体经济和第二、

三产业对银行利润存在结构性变化的非线性正向影响。范从来等^[14]采用1993—2017年中国省区面板数据检验经济金融共生共荣关系,研究表明,中国的经济金融确实存在共生共荣关系,但处于正向非对称共生状态,金融对实体经济的推动作用小于实体经济对金融的贡献。据此,本文提出假设3:

H3: 银行业发展对实体经济发展存在非线性影响,在不同阈值范围内银行业盈利对实体经济发展的影响力度或方向不同。

总结上述文献:(1)有关金融与实体经济的关系始终是理论界和实务界争论不休的话题,每当实体经济发展面临困境时,金融业高利润问题就会被推到风口浪尖,尽管学者们给出了许多数据说明和事实依据,但仍未能给出合理解决方案。(2)金融业利润的最终来源是实体经济——这一马克思主义的正确论断始终是以往学者研究此类问题的逻辑起点。古典经济学中的货币中性论在短期经济发展史中无法找到证据,传统的金融发展理论和金融发展史表明金融发展能够促进经济增长,但2008年国际金融危机以来,越来越多的研究却表明过度的金融发展反而会损害经济增长。(3)随着研究视角的扩大和计量经济学研究方法的进步,基于非线性理论框架开展金融与实体经济关系的研究正成为主流,经济与金融非对称共生的研究结论也与现实状况更加吻合。本文在系统总结已有研究成果的基础上,通过典型事实分析和面板门限模型实证检验方法,对金融与实体经济的非对称关系进行深入分析,对银行业盈利的门限值进行精确刻画,为银行业与实体经济共生发展寻找经验值。

二、理论机理与事实分析

(一)金融与实体利润分配的理论机理

第一,实体经济是金融资本获利的唯一源泉。马克思在《资本论》第三卷中提到“利息原来是并且实际上始终不外是利润即剩余价值的一部分”^{[15][415]}。从本质上讲,平均利润转化为利息和企业主收入,金融利润是对产业利润的分割。以Foley^[16]为首的学者坚持马克思的劳动价值论,认为剩余价值是金融利润的唯一源泉,金融资本家通过“操纵预期与或有合同”等手段实现的金融利润增长并不能带来全球剩余价值总量的增长。法国经济学家Piketty^[17]在其著作《21世纪资本论》中详细阐述了金融资产的回报率大大超过了传统方式,金融资本能够动态地、选择性地参与较好行业的利润分配,故而能够保持较高的利润水平。金融业盈利高低调节着实体产业利润的分配结构,产融利润分配结构的变化影响着实体产业的再投资规模,对实体经济发展形成长期影响。从这个意义上讲,金融与实体经济之间的关系根本上取决于金融业对实体经济的利润分割程度。

第二,市场机制不健全容易造成金融业偏离实体“自我繁荣”。首先,金融高利润源自市场垄断和管制利差。根据马克思的利润平均化理论,资本和劳动力的自由流动是利润平均化的前提。相对于竞争相对充分的实体产业,金融行业因其专业性和外部性,世界各国都对金融业实行严格的持牌管理,意味着进入这一行业存在“门槛”。特别是近年来银行跨区域经营管制越来越严格,导致信贷资源在区域间流动面临行政壁垒,“高门槛、严准入”一定程度上会阻止金融行业的利润向平均利润靠拢。利率市场化改革过程中,存款利率改革步伐滞后,使得银行业利差长期处于稳定的较高水平。其次,金融高利润源自刚兑信仰与退出机制缺乏。在大多数发展中国家,由于政策性保护、绩效考核管理、市场化机制不完善等方面的原因,金融业往往存在短期逐利的经营倾向,出于地方保护、社会稳定等目的,金融领域的刚性兑付比较普遍。现实中一些“僵尸”企业通过以贷还贷、展期、政府协调等方式延缓风险暴露,还有一些银行通过虚假处置掩盖实质性风险。缺乏退出机制造成金融风险无法出清,成为银行账面虚高的重要原因。

第三,金融对实体利润的分割程度决定两者之间的共生状态。既然利润最终转化为利息和企业主

收入,那么,利息的高低决定着企业主获得收入的多少,也就左右着产业利润用于再生产的水平。首先,金融业的膨胀过度侵占了实体产业利润,增加实体债务风险。Piketty^[17]等指出,金融化体系自己创造出了推动力,能保证金融和实体经济之间这个扭曲的关系延续很长时间。金融业高利润迅速拉大了金融从业者、金融投机者与普通百姓之间的财富差距,造成社会不平等的急剧扩大,进而通过消费机制损害经济增长潜力。Baki ja et al.^[18]研究发现,金融危机前,美国收入分配前1%的人口,金融从业者所占比例在1979年与2005年之间几乎翻了一倍。其次,金融过快“失血”对实体经济发展产生长期拖累。当金融体系自身深陷风险暴露高发期,不少中小银行“入不敷出”,罔顾金融主体发展差异,普遍地、持续地下调融资利率,忽视金融自身“造血蓄能”,就可能带来两方面的问题:一是收益不能覆盖风险,盈利下滑削弱资本内源补充,间接影响外源补充,金融资本补充出现缺口,最终失去哺育实体经济的能力;二是银行出现惜贷情绪,名义上出现贷款利率下行但实际上增加了贷款难度,这反而不利于实体经济发展。刘鹤^[19]在《两次全球大危机的比较研究》中提到,美国在1930—1933年出现三次银行危机。特别是1931年由欧洲金融体系问题产生的负外溢冲击造成美国第二次银行危机,深度拖累实体经济,被认为是“大萧条”的真正开始。

(二)我国银行业利润与实体经济发展互动特征

根据黄群慧^[20]对实体经济的定义,将金融业和房地产业剔除后的国民经济定义为实体经济。将实体经济GDP的增速与银行业净利润增速比较,结果如图1所示。2008年金融危机以来,我国银行业利润增长与实体经济发展总体上呈一致波动趋势。以2015年为分界点,两者关系可分为两个不同阶段:

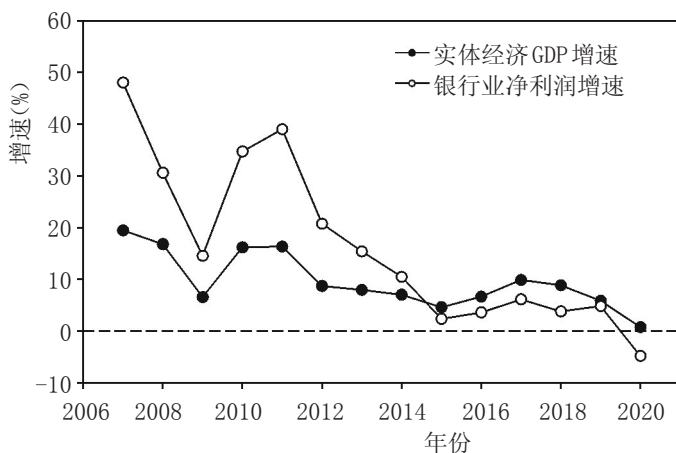


图1 中国实体经济GDP与银行业净利润增速走势

第一阶段,2008—2014年,银行业净利润增速持续高于实体经济增速,两者波动剧烈。金融危机期间,实体经济增速受到冲击下调,银行业净利润增速也由危机前2007年的48.1%降至危机后2009年的14.6%;金融危机后,为了对冲金融危机的负面冲击,我国2009年开始实施大规模货币刺激政策,三年时间银行业资产规模几乎翻倍。与此同时,金融资产价格也在上升,银行业净息差三年时间上升了0.4个百分点。“量价齐升”推动银行业利润快速增长,2010年、2011年银行业净利润增速分别为34.73%和39.03%,远远高于实体经济GDP增速。尽管实体经济进入L型增长,而银行业依然维持了较高的利润增长,高盈利态势一直持续到2014年。

第二阶段,2015—2020年,银行业净利润增速持续低于实体经济增速,两者走势相对稳定。2015年,中国正式启动了供给侧结构性改革,“三去一降一补”政策推动实体经济加快转型升级,金融管理部门加强了金融治理力度,规范整治金融体系的“循环空转”乱象,银行业净利润增长与实体经济发展大体匹配。这段时期,利率市场化改革取得关键进展,利率管制基本放开。2019年开启LPR改革,引导商业银行降低贷款定价。目前中国银行业平均贷款利率已接近2009年金融危机时的历史较低水平,银行业净息差2%左右。与此同时,银行业资产规模也由两位数增长降至个位数,“量价齐落”推动银行业净利润增速大幅下滑,2020年疫情期间大幅减费让利,银行业净利润更是出现负增长。

(三)中美日德四国银行业盈利对比分析

跳出中国看中国,从国际横向视角进行比对研究。选择与经济体量邻近的美国、日本以及实体经济的典范国家德国进行比较分析。

首先,以金融业增加值作为分析指标。2008年国际金融危机以来,中国和美国金融业增加值占本国GDP的比重基本一致,并且持续走高,目前已接近8%;与中美不同的是,日本和德国的金融业增加值占本国GDP的比重一致,且保持持续回落态势,目前接近4%,与中美两国的差距扩大。这与日德两国更重视实体经济发展、对金融业发展总体保持审慎的理念不无关系,这也能从日德两国强大的制造业实力得到印证。

其次,以净利润作为分析指标,比较中美日德四国主要的证券交易市场(沪深交易所、纽约证券交易所、东证所、法兰克福证交所)中金融业、银行业利润比重。分析发现,在2016—2019年A股上市公司中,金融业公司净利润占整体比重50%以上,其中银行业净利润占金融业净利润九成以上,而实体经济净利润占整体比重低于50%。2017年以后中国实体经济净利润占整体比重反超了银行业,一定程度上表明中国政府在全国金融工作会议后对金融业的治理取得了阶段性成效。

美国纽约证券交易所上市公司净利润中,银行业净利润占到20%—30%,实体经济净利润占比始终在70%左右;日本东证所上市公司净利润中,银行业净利润占比不到10%,实体经济净利润占比高达80%以上;德国向来对金融业保持审慎监管,银行业净利润占比跟日本相近,实体经济净利润占比超过90%。从该角度看,中国资本市场中银行业的利润比重总体上高于美日德等主要发达经济体资本市场银行业利润比重。银行业作为金融中介并不创造价值,银行业高利润意味着实体经济融资的高成本,本质是向实体经济分割资本回报,势必会削弱实体经济的竞争优势。而日本、德国的资本市场中实体企业的净利润占比一直稳居主导地位,这也是日德工业经济享誉世界、实业长青的重要原因之一。

再次,用资本回报率(ROE)这一相对量指标继续进行比较分析,进一步衡量中国银行业的盈利水平高低。“十三五”以来,中国资本市场上市公司中,银行业的整体ROE在10%以上,而实体经济的ROE整体低于银行业。由于金融资本利润构成实体经济的生产成本,而银行业的ROE较长时间高于实体经济平均利润率,会导致过高的社会融资成本,侵蚀实体企业的盈利水平。令人欣慰的是,过去五年,中国银行业的ROE呈现逐步回落趋势,实体经济ROE总体稳定。

从美日德三国来看,美国纽约证券交易所上市公司中,银行业整体ROE低于10%,日本、德国低至5%左右,而美、日、德三国实体经济的ROE总体上高过银行业,这与中国资本市场上银行业ROE持续高于实体经济ROE的态势形成了鲜明对比。美、日、德三国金融市场的发展实践证明,利润率相对较低并不是坏事,这避免了金融业过多地集聚社会资源,防止金融业过热。

三、实证分析

以上文献回顾以及理论机理的分析表明,银行业利润的获取源自实体经济价值创造,银行业对实体产业利润的分割会间接影响实体经济的增长。对银行业盈利与实体经济发展的事实分析表明,中国银行业的利润水平总体上高于实体经济,也高于国际主要发达国家。那么,中国银行业利润水平对实体经济发展到底是抑制、促进还是共生关系,需要进一步进行科学论证。

(一)变量选择及模型设计

本文研究的核心命题是金融盈利水平与实体经济发展这两个经济现象之间的互动关系,根据理论机理分析,金融利润来源于对实体经济利润的分割,本文的研究思路正是从利润分割的视角展开,主要考察金融盈利水平变化,通过改变金融对实体经济利润分割的比例大小,最终判断金融如何影响实体经济发展。参考文书洋等^[9]选取变量的方法,构建产融利润分配指标作为嫁接银行业盈利与实体经济

发展之间关系传导的中介变量,用银行业净利润与工业增加值的比值测度。选取中国各省市的人均实体经济GDP(扣除房地产业和金融业)对数值作为因变量,利用GDP缩减指数进行平减以剔除价格因素影响,数据取自Wind数据库。考虑到部分地区有些年份银行业利润为负数(即亏损),增长率无法计算,为统一口径,选择的金融变量为银行业净利润率(净利润/资产总额)。各省市银行业净利润值从《中国金融统计年鉴》、中国人民银行《区域金融运行报告》、中国银保监会官网以及各地区人民银行、银保监局网站等获取并手工整理得到。参考前人研究,同时选取以下控制变量:政府财政支出、科研投入、产业结构、固定资产投资、金融深化程度。数据选择范围为31省市2008—2019年,部分缺失数据用线性插值法补齐。变量处理及数据描述性分析如表1:

表1 变量的统计性描述

	变量名称	平均值	标准差	最小值	最大值	备注
被解释变量	人均实体增加值对数 PRGDP	10.518	0.495	9.073	11.712	GDP扣除房地产和金融,剔除价格
核心解释变量	产融利润分配率 DRNF	0.094	0.136	-0.517	1.145	银行业净利润/地区工业增加值
门限变量	银行业净利润率 NPR	1.039	0.437	-2.287	2.074	(银行业净利润/银行业总资产)*100%
控制变量	财政支出率 FER	0.270	0.202	0.087	1.379	地方财政支出/地区GDP
	企业创新力 EIA	10.289	1.687	3.091	13.377	规模以上工业企业科研人员数的对数
	产业结构 IS	0.898	0.053	0.710	0.997	(第二产业+第三产业)/地区GDP
	投资率 IR	0.775	0.261	0.211	1.549	固定资产投资/地区GDP
	金融深化 FDR	5.721	5.574	0.094	36.028	存贷款总额/地区GDP

借鉴黄智淋和董志勇^[11]、汪浩瀚和潘源^[12]等采用面板数据门限模型研究金融与经济非线性关系的方法,本文采用固定效应的面板数据多重门限模型。

根据金融利润分割对实体经济发展的作用机理分析,选用Hansen提出的门限模型来对银行业利润水平与实体经济之间的关系进行实证分析,具体的门限模型为:

$$y_{it} = u_i + \sum \alpha_k x_{kit} + \beta x_{it} I(q_{it}) + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

其中, $I(\cdot)$ 是一个示性函数,它依赖于门限变量 q_{it} 的取值。

具体到选择的变量指标,(1)式可以转换为:

$$PRGDP_{it} = u_i + \sum \alpha_k x_{kit} + \beta DRNF_{it} I(NPR_{it}) + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

(二)实证检验及结果解释

1. 门限变量的外生性检验。根据Caner和Hansen的研究,门限变量应该是外生变量。考虑到金融与实体经济为相互影响,门限变量银行业利润率可能具有内生性。为了克服内生性带来的估计偏误,借鉴黄智淋和董志勇^[11]的方法进行检验。采用人均实体增加值对数为被解释变量、门限变量银行业净利润率的滞后一期项作为工具变量,先运用面板数据工具变量的2SLS对门限变量进行回归,然后分别运用吴-豪斯曼F检验和杜宾-吴-豪斯曼卡方检验(DWH)检验门限变量内生性。其中吴-豪斯曼F检验统计量P值为0.3430,杜宾-吴-豪斯曼卡方检验统计量P值为0.3452,均不拒绝原假设(H_0 :门限变量是外生的)。因此,无论是否存在异方差情形,均可认为门限变量银行业净利润率是外生变量。

2. 门限效应及个数检验。在使用面板门限模型时,应先通过单一门限检验判断是否存在门限效应,然后在门限效应存在基础上再进一步判断门限个数。本文借鉴Hansen方法,运用Stata16进行门限效

表2 门限自抽样结果

	模型1		模型2	
	全国(无控制变量)		全国(含控制变量)	
类型	门限值	F值	门限值	F值
单一门限	0.0177**	39.89	0.4910**	19.87
双重门限	1.1864**	36.14	0.8012**	13.19
三重门限	-1.3853	26.76	1.2073	10.27

注:***、**、*分别表示在1%、5%、10%水平上显著,下同。

$$\text{PRGDP}_{it} = \sum \alpha_k X_{it} + \beta_1 \text{DRNF}_{it} I(\text{NPR}_{it} \leq \gamma_1) + \beta_2 \text{DRNF}_{it} I(\gamma_1 < \text{NPR}_{it} \leq \gamma_2) + \beta_3 \text{DRNF}_{it} I(\text{NPR}_{it} > \gamma_2) + u_i + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

(3)式中:下标*i*表示省份;*t*表示年度;PRGDP_{it}为被解释变量,用人均实体经济增加值对数表示;DRNF_{it}为核心解释变量,用产融利润分配率表示;I(•)为示性函数,当括号内条件成立为1,不成立为0,γ₁和γ₂为待估计门限值;NPR_{it}为门限变量,用银行业净利润率表示;X_{it}为选取的控制变量;u_i为个体固定效应;ε_{it}为误差项;α为控制变量的系数;β为DRNF_{it}系数。

表3 门限模型回归结果

变量	模型1	模型2
	全国(无控制变量)	全国(含控制变量)
DRNFI(NPR ≤ γ ₁)	-2.794*** (0.525)	-0.812*** (0.240)
DRNFI(γ ₁ < NPR ≤ γ ₂)	2.903*** (0.362)	1.334*** (0.340)
DRNFI(NPR > γ ₂)	1.235*** (0.219)	0.361*** (0.111)
FER		0.830*** (0.261)
EIA		0.282*** (0.0300)
IS		4.345*** (0.623)
IR		0.425*** (0.0601)
FDR		0.0348*** (0.00301)
Constant	10.287*** (0.0324)	2.921*** (0.488)
R ²	0.178	0.825
F	24.37	195.98
样本数	372	372

内,银行业与实体经济之间的利益分配处于效果最好的均衡水平,能够实现“共生共荣”。但当银行业净

应和门限值的检验。其中Bootstrap法的自迭代次数设定为300次。抽样结果如表2所示,由自抽样结果可知,模型1和模型2均通过单一门限检验,这表明模型1和模型2存在门限效应。进一步对门限个数进行检验,无论是否添加控制变量,两个门限值均在5%的水平上显著,第三门限值不显著。因此模型1和模型2均可建议用双重门限模型。

3. 双重门限模型构建及检验结果

设定的模型如下所示:

基于双重门限模型对数据进行回归,结果如表3所示。这表明无论是否添加控制变量,银行业净利润率变化都存在三个区间,在这三个不同的区间,产融利润分配比与实体经济发展的关系存在方向、力度动态差异。基于添加控制变量的模型2分析,存在两个门限值,分别为0.491%和0.801%。当银行业净利润率低于0.491%时,产融利润分配率对实体经济发展为负向影响,估计系数为-0.812,即在这个利润区间内,提高银行业对产业利润的分享比例损害到了实体经济的增长,产融分配比率每提升1个百分点,实体经济增速下降0.812个百分点,说明此时银行业可能因利润过低影响资本补充而无法提供金融支持或者在无法维持稳健经营的情况下产生了惜贷情绪,最终对实体经济产生拖累,导致金融抑制。当净利润率在0.491%至0.801%的区间时,提升产融利润分配率对实体经济发展的影响转换为正向影响,估计系数为1.334,即在这个利润区间内,银行业对产业利润的分享比例能够促进实体经济的增长,产融分配比率每提升1个百分点,实体经济增速上升1.334个百分点,说明在这个区间

利润率超过了0.801%时,提升产融利润分配率对实体经济发展仍为正向影响,但估计系数降低至0.361,即在这个利润区间内,银行业对产业利润的分享比例对实体经济发展的促进作用大大减弱,产融分配比率每提升1个百分点,实体经济增速只能上升0.361个百分点,表明在利益分配中,银行业占优于实体经济部门,使得银行业获利更多,挤压了实体经济的获利空间,对实体经济发展的促进作用大大减弱。

总体而言,现阶段我国银行业盈利状态与实体经济发展之间表现出了三种不同的动态变换关系,即低利润水平的负向关系,中利润水平的最优正向关系和高利润水平的低正向关系,并没有出现因银行业利润水平过高对实体经济产生的损害关系。由此也充分证明了我国银行业净利润增长与实体经济发展的关系总体上符合假设3的非对称共生特征,与假设1和假设2的线性特征不符。

(三)银行业盈利状态的进一步分析验证

根据实证检验得出的门限值,对我国不同发展时期的银行业净利润率状态进行分析,如时序图2所示,2008年金融危机以来的十几年间,中国银行业净利润率总体上高于第二个门限值0.801%,处于对实体经济发展的弱促进状态,在2012—2015年实体企业经营出现困境、经济增速开始下滑的过程中,银行业净利润率不但依旧维持高位而且还出现了一定上升。直到2020年以后,随着中国政府推动金融业向实体经济大规模减费让利,银行业净利润率降至0.71%,进入了盈利状态与实体经济关系的最佳区间。这一分析结论再次验证了前文的事实分析。总体上看,过去十多年我国银行业所处的盈利状态对实体经济发展维持了正面的促进作用,并没有出现因盈利过高产生负向损害效应。但我们也发现,过去我国银行业盈利状态相对于国际主要经济体而言是较高的,对实体经济的促进效率也不是最佳的,当然这一定程度上跟经济金融所处的不同发展阶段有关系。备受鼓舞的是,近年来,国家明确了金融改革的牵引方向,通过一系列改革举措引导银行业盈利水平向行业平均利润收敛,金融与实体经济两者之间的共生关系也更加明晰和稳定。不过,我们要对银行业盈利的底线保持清醒认识,避免不切实际、非理性的简单降息让利,防止滑入低盈利区间,产生经济低迷、金融抑制的恶性循环。

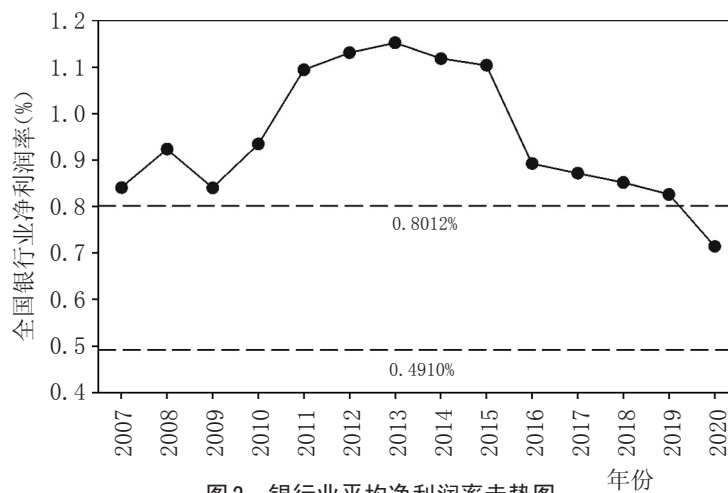


图2 银行业平均净利润率走势图

(四)稳健性检验

为了校验模型的稳健性,通过改变被解释变量衡量方法和调整样本数进行检验。结果显示,无论是用实体经济增加值替换人均实体经济增加值,或者剔除西部地区、保留东中部地区样本,均显示存在双门限效应,且表现出低水平状态的负相关、中等水平的强正相关、高水平的弱正相关,这与上文的回归结果相一致,结论稳健性得到检验^①。

四、结论及建议

本文从文献回顾、理论分析和事实分析出发,通过面板门限模型实证检验了银行业盈利与经济增

^①限于篇幅,未列具体表格,结果留存备案。

长的门限关系,研究发现:(1)2008年金融危机以来,我国银行业利润增长与实体经济发展总体上呈一致波动趋势,且以2015年为分界点,两者关系大致可分为前后两个不同阶段,呈现“剪刀”状走势。(2)与美日德等发达经济体相比较,中国银行业对实体经济的利润分割比例相对较高;在四国主要资本市场中,中国上市公司中银行业ROE水平总体高于实体经济ROE,这与美日德形成鲜明对比。(3)过去十几年,我国银行业盈利状态与实体经济发展之间表现出了双门限的非对称性关系,即银行业净利润率低于0.491%时,对实体经济发展起负向作用,在0.491%—0.801%之间对实体经济发展起到最优正向作用,高于0.801%时对实体经济发展的促进作用降低到一个较低状态。为此,提出以下建议:

一是金融减费让利要与防范风险并重。一方面,要加大中小银行资本补充力度。地区性中小银行是给中小企业提供金融服务的最有效的金融制度安排。WIND数据库384家银行中,有124家低于0.491%的资产利润率下限,增加了服务实体的难度和防范风险的压力。要及时研判低盈利中小银行资本充足及资本消耗情况,关注资本缺口,引导中小银行科学制定资本补充规划,探索运用永续债、二级资本债等创新性工具拓宽资本补充渠道,加快资本外源补充,以外源促内源,帮助小银行尽快进入与实体经济共生的良性状态。另一方面,借助金融第四次革命的重要机遇,以金融科技赋能银行数字化转型,增厚减费让利基础,实现减费让利长期可持续。尤其要发挥大型银行“头雁”效应,通过金融科技创新降低经营成本,以数字普惠金融向实体经济让利。

二是建立金融市场集中度红线。近年来金融业的行政性垄断导致的市场势力大为下降,但地区之间以赫芬达尔指数衡量的区域集中度有所强化^①。在保持金融稳定的前提下,进一步加大金融业改革开放力度,从体制机制上探索金融区域壁垒融化的创新路径。完善金融机构破产重整法律制度,鼓励资质好、管理能力强的大银行收购资质差的小银行,通过兼并重组优化金融供给体系。推进区域经济一体化在金融领域的创新,统筹区域内优质金融资源,加快中小银行跨区域战略合作,提升规模经济效应。设置市场集中度红线,从源头上解决垄断性资金供给主体与实体经济相脱离并对实体经济利润结构产生不利影响的问题。

三是推动减费让利行动机制化。减费让利不能只靠道义劝说,更应该通过制度创新实现行为机制化。完善金融监管目标和金融绩效考核方式,由重发展单一导向逐渐向统筹发展与服务的“双导向”转换,侧重服务实体经济的引导。把金融业服务实体经济的行动和结果的相关指标(比如产融利润分配比、服务区域经济增长率和银行员工收入增长率挂钩指数)纳入央行宏观审慎管理评估(MPA),设置合理的考核激励区间,引导金融同实体共生。按照区分地区、机构间的异质性分层推进,警惕低盈利机构在自身“失血”情况下非理性“让利”,损害自身发展,反而加大实体经济融资难度,甚至引发系统性区域性风险。

参考文献:

- [1]SCHUMPETER J A.The theory of economic development:An inquiry into profits, capital, credit, interest, and the business cycle (1912/1934)[J].Transaction Publishers, 1982(1):244.
- [2]BAGEHOT W.Lombard Street:A description of the money market[M].Scribner, Armstrong & Company,1873.
- [3]KING R G, LEVINE R.Finance and growth: Schumpeter might be right[J].The quarterly Journal of Economics,1993,108(3):717-737.
- [4]LEVINA I G.The sources of financial profit: A theoretical and empirical investigation of the transformation of banking in the US[D].Amherst: University of Massachusetts Amherst, 2012.

^①赫芬达尔指数是常用的度量市场集中度或竞争程度的指标,其计算式为: $HI = \sum (s_i/S)^2$, 这里, s_i 是第 i 个银行的总资产, S 是所有银行的资产总和, 本文将银行替换为地区, 计算出地区维度的赫芬达尔指数。2008年以来, 31省市银行业赫芬达尔指数总体呈现下降趋势, 但2018年以后又出现了地区银行业竞争度下降的趋势, 说明银行业资产配置在地区间出现了分化。

- [5] LAPAVITSAS C. Profiting without producing: how finance exploits us all[M]. Verso Books, 2013.
- [6] CECCHETTI S G, KHARROUBI E. Why does financial sector growth crowd out real economic growth?[R]. BIS Working papers, No381, 2015.
- [7] SMITH R, STAIKOURAS C, WOOD G. Non-interest income and total income stability[J]. Bank of England Working papers, No198, 2003.
- [8] 邢天才, 孙进, 鄢莉莉. 经济周期战略对商业银行盈利能力的影响[J]. 国际金融研究, 2013(5):88-96.
- [9] 文书洋, 车爽, 刘锡良. 中国金融业利润过高了吗——基于马克思生息资本理论的分析与实证证据[J]. 经济学家, 2020(6):95-106.
- [10] LAW S H, SINGH N. Does too much finance harm economic growth?[J]. Journal of Banking & Finance, 2014(41):36-44.
- [11] 黄智淋, 董志勇. 我国金融发展与经济增长的非线性关系研究——来自动态面板数据门限模型的经验证据[J]. 金融研究, 2013(7):74-86.
- [12] 汪浩瀚, 潘源. 金融发展对产业升级影响的非线性效应——基于京津冀和长三角地区城市群的比较分析[J]. 经济地理, 2018, 38(9):59-66.
- [13] 李翔, 常灿. 非利息业务会提升银行的绩效吗?——基于PSTR模型的非线性影响实证检验[J]. 预测, 2014, 33(4):48-52.
- [14] 范从来, 张前程, 彭明生. 经济金融共生共荣:理论、测度与实现路径[J]. 现代财经(天津财经大学学报), 2021, 41(1):3-17.
- [15] 马克思. 资本论(第3卷)[M]. 北京:人民出版社, 2004: 415.
- [16] FOLEY D K. Rethinking financial capitalism and the "information" economy[J]. Review of Radical Political Economics, 2013, 45(3): 257-268.
- [17] PIKETTY T. Das Kapital in 21. Jahrhundert[M]. CH Beck, 2014.
- [18] BAKIJA J, COLE A, HEIM B T. Jobs and income growth of top earners and the causes of changing income inequality[R]. (20120401)[20210501]. http://web.williams.edu/Economics/wp/Bakija_Cole_Heim_Jobs_Income_Growth_Top_Earners.pdf, 2012.
- [19] 刘鹤. 两次全球大危机的比较研究[M]. 北京:中国经济出版社, 2013.
- [20] 黄群慧. 论新时期中国实体经济的发展[J]. 中国工业经济, 2017(9):5-24.

(收稿日期: 2021—05—09 责任编辑: 肖磊)

Research on the Threshold of Symbiosis between Finance and Real Economy --Empirical Test based on Banking Panel Threshold Model

Lin Jian, Fan Cong-lai, Cai Xin-lei

Abstract: Starting from the theoretical mechanism of profit sharing between finance and real economy, this paper reviews and analyzes the profitability of China's banking industry, and makes a horizontal comparison with the banking industry of the United States, Japan and Germany. Using the panel threshold model, it is found that there is a double-threshold asymmetric effect between banking profit and real economic development. When the net profit rate of banking is less than 0.491%, improving the profitability of banking will inhibit the real economic development due to profit "plunder"; In the range of 0.491%–0.801%, the improvement of banking profits is conducive to the development of the real economy, and the two are in the most comfortable symbiotic state; When it is higher than 0.801%, the promotion of the real economy will be weakened by continuously improving the profitability of the banking industry, but it is still in a symbiotic state of positive promotion. At present, the promotion of the profitability of China's banking industry to the development of the real economy has shifted from the sub-optimal state to the optimal range as a whole, which is due to the strong deleveraging and strict supervision of the Chinese government after 2016, and the timely and decisive "stepping on the brakes", which has pulled the financial industry back from the "illusion" of "self-circulation" profit and avoided the adverse consequences of slipping to the edge of harming the real economy.

Key Words: Banking Profit; the Real Economy; Threshold Effect; Reform Path