

经济政策不确定性对商业银行经营绩效的影响研究

罗芳

贵州大学经济学院, 贵州 贵阳

收稿日期: 2023年10月28日; 录用日期: 2023年12月22日; 发布日期: 2023年12月29日

摘要

文章基于中国16家商业银行2007~2022年的平衡面板数据,运用最小二乘法实证检验了经济政策不确定性对商业银行经营绩效的影响效应。结果表明:(1)经济政策不确定性与商业银行的绩效呈现负相关。随着经济政策不确定性的增加,银行的运营绩效会减弱。在经过多种稳健性检验以及使用动态面板模型和工具变量的内生性检验后,研究结果保持稳健。(2)异质性分析表明,在竞争程度大、抗风险能力弱、非国有属性以及规模较小的银行中,经济政策不确定性强化了对商业银行绩效的负向影响。(3)机制分析表明,非利息收入占比能够缓冲经济政策不确定性对银行经营绩效的负向影响,而不良贷款率又显著强化了这种负向影响。

关键词

经济政策不确定性, 经营绩效, 调节效应

The Impact of Economic Policy Uncertainty on the Business Performance of Commercial Banks

Fang Luo

School of Economics, Guizhou University, Guiyang Guizhou

Received: Oct. 28th, 2023; accepted: Dec. 22nd, 2023; published: Dec. 29th, 2023

Abstract

The article utilizes balanced panel data from 16 Chinese commercial banks spanning from 2007 to 2022. It empirically examines the impact of economic policy uncertainty on the performance of

commercial banks using the least squares method. Results indicate that: (1) Economic policy uncertainty is negatively correlated with the performance of commercial banks. The greater the economic policy uncertainty, the lower the bank operating performance will be. The results of the study remain robust after various robustness tests as well as endogeneity tests using dynamic panel models and instrumental variables. (2) Heterogeneity analysis reveals that in highly competitive, less risk-resistant, non-state-owned, and smaller-scale banks, economic policy uncertainty intensifies the negative impact on the performance of commercial banks. (3) Mechanism analysis shows that the proportion of non-interest income helps to mitigate the negative impact of economic policy uncertainty on the operational performance of banks, while the non-performing loan ratio significantly reinforces this negative impact.

Keywords

Economic Policy Uncertainty, Business Performance, Moderating Effect

Copyright © 2023 by author(s) and Hans Publishers Inc.

This work is licensed under the Creative Commons Attribution International License (CC BY 4.0).

<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>



Open Access

1. 引言

近年来,在面临经济结构性调整、经济增长动力不足、国际贸易形势的变化和地缘政治风险等冲击,我国采取货币政策、财政政策和产业政策等一系列综合措施来促进经济发展和稳定。然而,政府在应对各种内外部经济挑战时,常常面临着政策选择、政策效果预期和政策传导等方面的不确定性。贸易争端的升级、全球金融市场的动荡、自然灾害的影响、政治环境的不稳定以及其他不可预测的因素等都可能对经济政策产生重大影响。随着国家各项改革措施的逐步实施,中国经济近年来取得一定成就,许多经济指标逐渐朝着预期的方向发展。然而,也要认识到中国经济发展面临着不确定性和挑战。在应对这些困境和挑战时,中国政府需要继续加强政策的协调性和整体性。

经济政策不确定性对商业银行产生的重要影响是多方面的,银行的战略规划、风险管理和盈利能力等多方面带来新的挑战。作为金融体系的核心部分,商业银行对于金融系统的稳定性和经济发展起着至关重要的作用,其经营绩效的优劣直接影响着金融体系的健康运行和经济的可持续发展。首先,经济政策不确定性导致了金融市场的不稳定性和波动,使得商业银行面临更大的风险。政策的不连贯性可能导致利率的大幅波动、货币政策的多变以及金融市场的不确定性增加,进而影响商业银行的资产质量、利润水平和市场份额。其次,经济政策不确定性可能削弱商业银行和企业之间的信任,导致借贷活动的减少,进一步影响商业银行的盈利。此外,政策的不确定性还可能影响商业银行的资本成本、流动性管理和战略决策,进一步加剧了风险和不确定性的传导效应。

立足商业银行经营绩效视角,旨在研究经济政策不确定性对商业银行经营绩效的影响。本文使用中国 A 股 16 家商业银行 2007~2022 年的数据,并运用 Baker [1]等(2016)构建的经济政策不确定性指数,探究经济政策不确定性对银行运营绩效的影响。结果表明,随着经济政策不确定性的增加,商业银行的运营绩效有所下降。

2. 文献综述

2.1. 关于经济政策不确定性的研究

经济政策不确定性上升对实体经济的发展产生抑制作用。在宏观层面, Creal *et al.* [2] (2017)研究认

为货币政策不确定性会引起失业率的升高,并使经济增长率发生剧烈波动,不利于经济健康运行。Bordo *et al.* [3] (2016)研究发现经济政策不确定性抑制银行整体信贷增长,从而减缓美国经济从大衰退中复苏。Berger *et al.* [4] (2020)研究认为经济政策不确定性影响商业银行流动性进而对实体经济造成危害。从国内来看,据金雪军[5] (2014)的研究结果表明,经济政策不确定性的增加,直接导致GDP、消费、投资和出口的下降。进一步的研究发现,主要是由于利率、汇率和通货膨胀率等重要价格变量的变动对实体经济产生负面影响。此外,经济政策不确定性还引发负面的需求冲击,增加了违约风险,进而导致产出和物价的下降,进一步加剧宏观经济运行的风险[6] [7]。在微观层面,经济政策不确定性增加使市场主体难以形成明确的未来预期,从而对市场主体行为产生影响。经济政策不确定性的上升会影响企业对投资现金流的持有,从而抑制了企业的投资活动[8]。此外,创新是影响企业乃至实体经济发展的重要因素之一。张峰[9]等(2019)的研究发现,经济政策不确定性明显降低产品创新能力,而行业为规避政策变化带来波动和市场变化的风险,又推动制造业提升服务业务占比,增加客户粘性。在商业银行领域,许多学者从风险管理、盈利能力、资产质量、信贷需求和利差收入等多角度进行研究。商业银行的流动性水平对企业资金需求有重要影响。而经济政策不确定性通过对商业银行表内外业务和实体经济部门产生影响,从而导致银行的存款吸收和信贷规模缩减,不利于商业银行的流动性创造[10] (田国强, 2020)。通过对上述文献梳理知,经济政策不确定性会带来宏观经济和微观经济主体的波动,从而影响实体经济的发展。

2.2. 关于商业银行经营绩效影响因素的研究

自2008年金融危机以来,各国金融体系遭受严重冲击,商业银行效率下降,因此对银行经营效率影响因素的研究成为各国学者研究重点。在这方面,张建华[11] (2011)通过对国内银行和国外主要银行研究得出,促进银行效率的因素主要包括国家对银行业务风险监管、开放的金融环境、银行规模、不良贷款拨备率以及存贷比;而抑制银行效率的主要因素包括市场集中度、国有银行比重、金融发展深度、投资比例、不良贷款率等。另外,王秀丽[12]等(2014)深入研究发现,良好的金融生态环境可以影响商业银行的信贷行为,即降低贷款集中度,从而提高商业银行绩效。可见,金融市场环境的发展程度对商业银行的信贷行为有着重要影响。然而,在金融发展过程中商业银行通常面临不确定性,我国的商业银行又是以政策主导型的,因此会受到经济政策变化的影响。经济政策不确定性的增加降低了商业银行的效率,特别是对一些小规模和股份制银行效率下降的影响更为明显[13] (黄大禹 2022)。此外,王百欢[14] (2020)同样认为,保持政策的一致性和稳定性可以降低经济政策不稳定带来的风险,从而缓解银行效率的下降。因此,良好的市场环境能够缓解银行效率的降低。

上述文献构成本文研究的基础,但尚有须拓展和深化之处:研究商业银行经营效率的影响多数从微观视角的内部影响因素探讨,对经济政策不确定性的影响考虑较少,而它却是影响商业银行经营绩效的重要外部环境因素之一。因此,本文以商业银行经营绩效为主题,探讨经济政策不确定性对商业银行经营绩效的影响。虽然部分学者已经研究两者的关系,但缺乏对具体影响机制的系统探讨。

3. 研究假说

3.1. 经济政策不确定性与商业银行绩效

根据金雪军[5] (2014)的研究结果表明,经济政策的不确定性会抑制GDP、投资、消费和出口的增长,进而冲击宏观经济。在面对经济政策不确定性的情况下,商业银行会调整其经营策略,以应对不确定性带来的挑战。从资本结构来看,商业银行通过“惜贷”、“慎贷”信贷行为的调整来收紧信贷资金规模,导致流动性创造水平降低[10],从而减少供给。因此,商业银行可能面临着企业对资金需求的不足,进而导致银行的经营效率降低。从风险管理来看,随着经济政策不确定性的增加,银行往往会采取前瞻性计

提策略,提高银行贷款损失准备,在保持一定收益的同时降低银行风险水平。然而,这种计提贷款损失准备也会面临着不确定性[15]。另外,从银行收入结构来看,经济不确定性越大,银行以贷款利息为主的收入逐步降低,为了保持利润稳定会发展非利息收入,促进银行收入多元化水平提升[16]。基于此,本文提出如下假说:

H1: 经济政策不确定性会抑制商业银行绩效的提升。

3.2. 经济政策不确定性对商业银行绩效影响机制分析

一是利润效应。经济政策不确定性会影响企业行为以及相关经济绩效。在经济波动下,国家制定一系列政策来调控经济,经济政策不确定性可能会对市场的波动性和活跃程度产生影响,企业面临着严重的不确定性,盈利空间缩小,就会降低对贷款的需求,甚至出现违约情况给银行带来坏账损失,无法满足银行的基本获利需求,因此,银行会拓宽收入渠道来满足基本盈利。非利息收入是银行区别传统利差收入的另一收入渠道,银行非利息收入占比的提高,能够降低对存贷差的依赖[17],促进银行多元化收入,提高其盈利能力和资产质量。李宁果[18](2021)研究发现非利息净收入的增加能够提高资产收益率,促进银行收入多元化水平的提升,进而增加银行盈利的稳定性。基于此,本文提出如下假说:

H2: 经济政策不确定性会通过增加银行非利息收入占比来缓冲银行经营绩效的下降。

二是风险承担。经济波动会影响银行的风险承担能力。在经济波动时,银行的不良贷款率上升,而过高的不良贷款率是导致中国银行业效率低下的重要因素之一[19]。第一,从企业来看,经济政策不确定性会对经济环境和行业状况产生影响,从而导致企业倒闭、经济下行和市场风险增加等。王博[6](2019)通过非线性 DESG 模型,发现经济政策不确定性对宏观经济造成负面冲击,增加企业的违约风险。另外,较高的不确定性会加剧企业的信息不对称,造成融资困难,从而出现企业违约[20],导致银行不良贷款率的提高。第二,从银行风险承担看,不确定性的增加会提高商业银行的不良贷款率,也即银行面临的违约风险增加,由于借款人无法按时偿还贷款,银行将无法获得贷款本金和利息,从而导致资金流失,加剧银行面临的被动风险承担和破产风险[21]。基于此,本文提出如下假说:

H3: 经济政策不确定性的增加会导致银行的不良贷款率上升,从而阻碍银行经营绩效的提升。

4. 模型、数据与变量

4.1. 模型构建

4.1.1. 基准回归模型

为研究经济政策不确定性对商业银行经营绩效的影响问题,建立如下基准回归模型:

$$\text{Score}_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{EPU}_{it} + \beta_1 \text{CV1}_{it} + \beta_2 \text{CV2}_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

其中,模型中的下标 i 和 t 分别表示商业银行和年份,Score 为因子分析法计算的商业银行经营绩效,EPU 为经济政策不确定性指数,CV1 为商业银行层面的控制变量,CV2 为宏观层面的控制变量, ε 为随机扰动项。后续模型如无特别说明,各变量所表示的含义均与模型(1)相同。另外,由于经济政策不确定性指数是时间变量,若控制时间效应会造成多重共线性,削弱经济政策不确定性和时间性质的变量对商业银行经营绩效的影响,因此本文未控制时间效应。

4.1.2. 调节效应模型

为研究经济政策不确定性对商业银行经营绩效的影响路径,建立如下调节效应模型:

$$\text{Score}_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{EPU}_{i,t} + \alpha_2 \text{nir}_{i,t} + \alpha_3 \text{nir}_{i,t} \times \text{epu}_{i,t} + \beta \text{CV} + \mu_i + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

$$\text{Score}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{EPU}_{i,t} + \beta_2 \text{NPLR}_{i,t} + \beta_3 \text{NPLR}_{i,t} \times \text{epu}_{i,t} + \beta_4 \text{CV}_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (3)$$

其中, $nir_{i,t}$ 和 $NPLR_{i,t}$ 表示调节变量非利息收入占比和不良贷款率, 在模型(2) (3)中对 $nir_{i,t}$ 与 $EPU_{i,t}$, $NPLR_{i,t}$ 与 $EPU_{i,t}$ 作了中心化处理, 将中心化处理后的变量相乘形成交互项。

4.2. 样本选取与数据来源

基于数据可得性和完整性, 本文选择 2007~2022 年中国 A 股 16 家银行为研究样本, 这 16 家银行¹ 知名度高、具有较强的社会影响力, 足以反映我国商业银行的经营情况, 且上市时间较早, 能够覆盖多年数据便于本文进行大样本研究。样本期间涉及 2007 年的次贷危机、2012 年政府换届、以及 2015 年中国股灾等金融事件, 囊括了重要的不确定性事件。经济政策不确定性指数由 Baker 等编制, 来自 Economic Policy Uncertainty 官方网站², 本文通过简单算术平均将月度数据转换为年度数据, 为统一量纲, 数据除以 100。本研究所使用的财务数据主要来源于国泰安数据库和锐思数据库, 而宏观数据则来自国家统计局。此外, 个别数据缺失采用插值法补全, 为保持数据的平稳性, 对数据进行缩尾处理。

4.3. 变量设定

一是被解释变量(Score)。通常, 许多研究文章使用资产收益率(ROA)或净资产收益率(ROE)等单一指标来表示商业银行绩效[17] (陈一洪, 2015)。此外, 有些研究还会考虑每股收益等其他指标来评估银行的经营绩效。与单一指标相较, 综合性指标不仅关注银行盈利还关注其风险等, 更能全方位的评价商业银行的经营绩效。本文借鉴刘艳妮[22]等(2010)、唐亚晖[23] (2023)的研究, 综合考虑商业银行自身特点以及数据的可获得性, 采用因子分析法从盈利性、流动性、风险性、偿债能力及安全性共 9 个指标构建综合的经营绩效代理变量。将反向指标不良贷款率进行同向化处理, 即将其取倒数。变量如下表 1:

Table 1. Comprehensive Performance Evaluation Indicators for Commercial Banks

表 1. 商业银行综合绩效评价指标

指标选择	指标名称(%)	指标含义
盈利性	营业利润率	营业利润/营业收入
	总资产收益率	净利润/平均总资产
流动性	现金资产比率	现金资产/总资产
	贷款资产比率	总贷款/总资产
风险性	拨备覆盖率	(一般准备 + 专项准备 + 特种准备)/ (次级类贷款 + 可疑类贷款 + 损失类贷款)
	不良贷款率	不良贷款占总贷款余额
偿债能力及安全性	总资产增长率	本年资产增长额/上一年末总资产
	资本充足率	资本总额/风险加权资产的比率
	所有者权益比	所有者权益/总资产

在进行因子分析法时需进行 KMO 和 Bartlett 检验, 结果显示 KMO 值为 0.631, Bartlett 检验卡方 1141.104, 概率 p 接近 0, 表面 9 个变量之间存在显著相关性, 所以可以进行因子分析法构造经营绩效指标。表 2 显示有三个特征值满足条件, 累计方差达到 73.284, 方差贡献率分别为 25.435%、24.607%、23.242%, 因此前 3 个公共因子可以解释商业银行的综合绩效。

¹大型国有银行: 中国银行、中国工商银行、中国农业银行、中国建设银行、交通银行; 八家股份制商业银行: 招商银行、浦发银行、民生银行、中信银行、光大银行、兴业银行、华夏银行、平安银行; 三家城市商业银行: 北京银行、南京银行、宁波银行。

²<http://www.policyuncertainty.com/>。

Table 2. Total Variance of Explanation**表 2.** 解释的总方差

成分	初始特征值			提取载荷平方和			旋转载荷平方和		
	总计	方差百分比	累计%	总计	方差百分比	累计%	总计	方差百分比	累计%
1	3.014	33.493	33.493	3.014	33.493	33.493	2.289	25.435	25.435
2	2.212	24.580	58.073	2.212	24.580	58.073	2.215	24.607	50.042
3	1.369	15.211	73.284	1.369	15.211	73.284	2.092	23.242	73.284
4	0.784	8.708	81.993						
5	0.730	8.116	90.108						
6	0.319	3.548	93.657						
7	0.239	2.653	96.310						
8	0.214	2.379	98.688						
9	0.118	1.312	100.00						

根据表 3 旋转后因子表达式为:

$$P1 = 0.056 \times 1 - 0.030 \times 2 - 0.229 \times 3 - 0.284 \times 4 + 0.352 \times 5 + 0.438 \times 6 + 0.233 \times 7 + 0.016 \times 8 - 0.020 \times 9$$

$$P2 = 0.060 \times 1 + 0.117 \times 2 - 0.247 \times 3 - 0.024 \times 5 + 0.109 \times 6 - 0.151 \times 7 + 0.412 \times 8 + 0.419 \times 9$$

$$P3 = 0.361 \times 1 + 0.417 \times 2 + 0.461 \times 3 + 0.041 \times 4 - 0.020 \times 5 - 0.133 \times 6 - 0.069 \times 7 + 0.079 \times 8 - 0.027 \times 9$$

Table 3. Matrix of component score coefficients**表 3.** 成分得分系数矩阵

	1	2	3
X1	0.056	0.060	0.361
X2	-0.030	0.117	0.417
X3	-0.229	-0.247	0.461
X4	-0.284	0.000	0.041
X5	0.352	-0.024	-0.020
X6	0.438	0.109	-0.133
X7	0.233	-0.151	-0.069
X8	0.016	0.412	0.079
X9	-0.020	0.419	-0.027

在各因子表达式的基础上, 使用各因子方差贡献值计算综合表达式:

$$P = (P1 \times 25.435 + P2 \times 24.607 + P3 \times 23.242) / 73.284$$

最后, 将每家银行各个时点上的数据带入计算得到经营绩效综合得分。

二是核心解释变量(EPU)。经济政策不确定性的度量采用了由 Baker 等人编制的指数, 该指数通过《南华早报》的新闻内容对涉及经济政策不确定性词汇进行频率统计, 按照文本分析算法编制而成的月度数据, 该指数越大, 说明经济政策不确定性越强。

三是调节变量。具体包括: 1) 非利息收入占比(NIR)。使用非利息收入与营业收入的比值作为代理变量。据前文分析非利息收入不足会降低银行效率, 它是银行效率低下的重要因素。2) 不良贷款率(NPLR)。借鉴黄大禹[13] (2022)的研究, 选取不良贷款率来衡量商业银行的风险承担能力, 它反映了银行贷款风险

的承受能力，该指标越大说明银行的信用风险越大，经营越不稳定。

四是控制变量。借鉴前人研究，控制银行层面对经营绩效可能产生影响的银行规模、杠杆率、资本充足率以及贷款结构指标，同时考虑到宏观经济可能的影响，进一步控制通货膨胀率和货币供应量(M2)增速的影响。描述性统计如下表 4:

Table 4. Definition of main variables and descriptive statistics

表 4. 主要变量定义以及描述性统计

变量	变量定义	N	mean	sd	min	max
经营绩效(Score)	因子分析计算得出	256	2.06e-09	0.694	-2.810	2.716
经济政策不确定性(EPU)	由 Baker 等人编制	256	3.298	2.392	0.822	7.919
银行规模(size)	总资产取自然对数	256	28.95	1.289	25.05	31.31
资本充足率(CAP)	资本总额/风险加权资产的比率	256	13.13	2.563	5.770	30.67
杠杆率(lev)	总资产/净资产	256	15.75	5.481	7.65	68.26
贷款结构(gs)	存款总额/负债总额	256	0.718	0.1000	0.470	0.907
通货膨胀率(CPI)	居民消费指数	256	102.6	1.618	99.30	105.9
M2 增速(m2)	M2 增长率	256	13.52	5.102	8.100	28.50
非利息收入占比(nir)	非利息收入/营业收入	256	0.247	0.0972	0.0539	0.591
不良贷款率(NPLR)	不良贷款/总贷款余额	256	1.413	1.518	0.360	23.57

5. 实证结果与分析

5.1. 基准回归分析

基准回归对“经济政策不确定性——银行经营绩效”进行实证分析。实证结果如表 5 所示，经济政策不确定性(EPU)对商业银行经营绩效造成负面影响，并且列(2) (3)在控制银行和宏观层面的影响，结果依然显著。具体而言，经济政策不确定性对商业银行经营绩效的影响系数为-0.204，并且该结果经过了1%显著性水平的检验。可能的原因有：第一，经济政策不确定性加剧市场波动，提高银行面临的风险，导致损失并降低经营绩效；第二，经济政策的不确定性导致企业和个人在借贷方面保持谨慎态度，导致商业银行的贷款需求下降，从而影响其盈利和经营绩效。具体的影响路径还需要进一步的检验和研究来进行验证，以深入理解经济政策不确定性对商业银行经营绩效的影响机制。假设 H1 得到验证。

Table 5. Benchmark regression results

表 5. 基准回归结果

	(1)	(2)	(3)
	Score	Score	Score
EPU	-0.096*** (0.013)	-0.182*** (0.017)	-0.204*** (0.018)
size		0.260*** (0.074)	0.465*** (0.103)
CAP		0.106*** (0.015)	0.112*** (0.016)

Continued

Lev		-0.032***	-0.033***
		(0.007)	(0.006)
gs		3.142***	2.992***
		(0.545)	(0.559)
CPI			0.087***
			(0.023)
m2			0.013
			(0.010)
常数项	0.317***	-10.075***	-25.021***
	(0.054)	(2.463)	(5.069)
N	256	256	256
R-squared	0.125	0.513	0.543

注：*、**、***分别表示 10%、5%、1%的显著性水平，括号内为聚类稳健标准误差调整的 t 值，下同。

5.2. 稳健性检验

Table 6. Robustness and endogeneity tests

表 6. 稳健性及内生性检验

	更换计算方法	更换被解释变量	EPU 滞后一期	系统 GMM	2SLS
	Score	ROE	Score	Score	Score
EPU 12	-0.001*** (0.000)				
L.EPU			-0.0663*** (0.0193)		
L.Score				0.732*** (0.0925)	
EPU		-0.00879*** (0.00114)	-0.139*** (0.0211)	-0.0304*** (0.00775)	-0.227*** (0.0226)
_cons	-8.165 (5.163)	-0.815** (0.325)	-18.36*** (5.114)	-8.851 (5.670)	-6.197** (2.772)
控制变量	YES	YES	YES	YES	YES
N	256	250	240	240	240
R-squared	0.425	0.663	0.560		0.503

在基准回归中发现经济政策不确定性对商业银行经营绩效存在显著负向影响，为使结果更加稳健。本文使用多种方法进行检验：一是更换经济政策不确定性的构建方法。借鉴李凤羽[8]等人(2015)的方法，本研究采用每年 12 月份的指数作为当年经济政策不确定性指标。第二，更换被解释变量。目前大多数研究采用净资产收益率(ROE)来衡量经营绩效，本文使用 ROE 替换被解释变量进行回归。更改被解释变量

的计算结果后对于该实证结果的系数方向并不影响。第三，控制解释变量滞后期。考虑经济政策对银行的滞后影响，本研究采用滞后一期的经济政策不确定性来控制该滞后影响，以更准确地分析经济政策不确定性对银行经营绩效的影响。结果如表 6 所示，在经过多种稳健性检验后，新的回归结果与基础回归结果的显著性和方向均一致，表明本文基本结论稳健。这意味着即使在应用不同的计算方法、变量替换和滞后期控制的情况下，基本结论依然得到支持，增强了研究结果的可靠性和稳健性。

5.3. 内生性检验

首先，本文进行了动态面板数据模型检验。为了解决遗漏变量带来的内生性问题，本研究采用动态面板模型对结果进行检验。同时，考虑到经营绩效具有高度自相关性以及经营绩效的惯性特征，即当年的经营绩效会受到前期的影响，且经营绩效与微观变量(如银行规模、杠杆率)等互为因果关系。因此本文在主回归中加入被解释变量经营绩效滞后一阶，构建动态面板模型，采用系统 GMM 方法进行估计，缓解内生性问题，确保研究结论具有可靠性。研究结果如表 6 所示，基本结论依然不变。其次，本文还运用了工具变量法进行检验。随着国际社会经济联系的不断增强，中国的经济政策不确定性与其他国家的经济政策之间可能存在相关性。为了使本文结论更准确，进一步的研究将参考陈胜蓝[24] (2018)的方法，选择滞后一期的全球和美国经济政策不确定性作为工具变量，以更好地控制我国经济政策不确定性的影响。研究结果基本结论依然不变。

5.4. 异质性分析

通过将样本进行不同类型的划分，有助于深入理解不同银行在面对经济政策不确定性时的反应方式，以及其经营绩效受到影响的程度。结果表明，在竞争程度大、抗风险能力弱、非国有属性以及规模较小的情况下，经济政策不确定性对商业银行经营绩效的负向影响最为显著。异质性分析结果如表 7 所示。

一是银行竞争程度异质性。参考顾海峰[21] (2019)的做法，本文采用赫芬达尔指数衡量银行竞争水平。需注意的是，赫芬达尔指数是反映银行竞争度的负向指标，当赫芬达尔指数较大时，意味着银行竞争度较低。采用赫芬达尔指数均值为界限将样本划分银行竞争程度大和银行竞争程度小两组进行异质性分析。异质性分析结果显示，银行竞争程度较大的银行，其经营绩效受经济政策不确定性的影响更大。可能的原因为，在竞争程度较大的银行中，银行面临更激烈的竞争压力。当经济政策不确定性增加时，这种竞争压力会进一步加剧，导致银行经营绩效下降。

二是抗风险能力异质性。采用的资本充足率来衡量银行抵御风险的能力，资本充足率越高，说明银行的风险承受能力越强。把资本充足率的均值作为界限，把样本按照抗风险能力强弱进行异质性分析。异质性分析结果显示，资本充足率较低即抵御风险能力较弱的银行，其经营绩效受经济政策不确定性的影响更大。可能的原因为，资本充足率低可能意味着银行在面对经济政策不确定性时，抗风险能力较弱。经济政策不确定性加剧市场波动和增加风险，需要银行有足够的抵御风险的能力。若银行的抗风险能力较弱，无法有效管理和应对不确定性带来的风险，那么经济政策不确定性对其经营绩效的负面影响将更为显著。

三是银行产权性质异质性。通过将样本划分国有银行和非国有银行，研究不同类型银行的表现。异质性分析结果显示，非国有银行的经营绩效受经济政策不确定性的影响更大。相对于非国有银行，国有银行有较高的信誉和资源优势，即使受到市场波动影响，在市场群体和需求等方面更稳定。而非国有银行容易受到经济政策不确定性的影响，更难应对不确定性带来的挑战，从而导致经营绩效下降。

四是银行规模异质性。以银行资产的均值为界限将样本划分银行规模大和银行规模小两组进行异质性分析。分析结果显示，小规模银行经营绩效受经济政策不确定性的影响更大。可能的原因为，较小规模的银行通常具有有限的资源和能力来应对外部环境的不确定性。当经济政策不确定性增加时，这些银

行可能面临更大的挑战，无法投入足够的资金和人力资源来适应环境的变化。这种资源和能力的限制可能导致经营绩效下降，使经济政策不确定性的负面影响更为显著。

Table 7. Heterogeneity test
表 7. 异质性检验

	竞争程度小	竞争程度大	抗风险能力强	抗风险能力弱	国有	非国有	规模大	规模小
	Score	Score	Score	Score	Score	Score	Score	Score
EPU	-0.162*** (0.026)	-0.205*** (0.030)	-0.101*** (0.023)	-0.245*** (0.036)	-0.185*** (0.033)	-0.217*** (0.022)	-0.167*** (0.025)	-0.216*** (0.028)
Constant	-38.955*** (10.280)	-21.524*** (7.406)	-8.801 (6.086)	-27.248*** (9.843)	-33.691*** (11.481)	-30.301*** (6.492)	-37.591*** (10.406)	-22.291*** (7.086)
控制变量	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES
样本量	128	128	128	128	80	176	128	128
r2_a	0.372	0.544	0.640	0.468	0.483	0.566	0.413	0.566

5.5. 影响机制分析

经济政策不确定性与商业银行经营绩效的路径需要进一步实证分析，为避免由于交互项与经济政策不确定性和商业银行经营绩效之间产生的高度共线性使得模型估计产生偏差，调节效应模型通过中心化处理降低交互项与自变量和调节变量之间的相关性，变量在中心化后变得显著。研究结果如表 8：

Table 8. Results of moderating effects
表 8. 调节效应结果

	(1) 非利息收入占比	(2) 不良贷款率
	Score	Score
VAR		
EPU	-0.0695*** (0.0174)	-0.158*** (0.0160)
nir	-0.130 (0.366)	
epunir	0.436*** (0.148)	
NPLR		-0.454*** (0.0692)
epunplr		-0.153*** (0.0296)
Constant	0.373 (0.232)	-1.761 (2.752)
控制变量	YES	YES
样本量	256	256
R-squared	0.501	0.637

1) 在非利息收入占比这一调节效应中, 主效应为负相关, 且交互项($epunir$)系数显著为正, 那么这意味着商业银行依赖非利息收入的程度越高, 其经济政策不确定性对经营绩效的负面影响就越小。表 7 列(1)中交互项系数显示非利息收入占比每上升 1 个百分点, EPU 对经营绩效的负向影响显著减少 0.436 个百分点。这可能是因为多元化的收入来源使得商业银行能够减轻利息收入受到不确定性的冲击, 从而更好地应对不确定环境。非利息收入包括手续费、佣金和其他非利息收入, 这些收入不依赖于利率波动或利息收入, 因此当利率变动引起的经济政策不确定性增加时, 商业银行可以通过增加非利息收入的比重来平衡利息收入的下降, 从而减少对经营绩效的负面影响。

2) 而在不良贷款率调节效应中, 主效应为负相关, 且交互项($epunplr$)系数显著为负, 这表明不良贷款率显著强化经济政策不确定性对银行经营绩效的负向影响关系。表 8 列(2)中交互项系数显示不良贷款率每上升 1 个百分点, EPU 对经营绩效的负向影响显著增加 0.153 个百分点。这可能是因为经济波动会加剧银行面临的市场风险和信用风险, 导致不良贷款率的提高。较高的不良贷款率表明商业银行风险管理能力较弱, 无法更好地应对不确定环境带来的信用风险。因此, 当经济政策不确定性增加时, 对于存在较高不良贷款率的银行而言, 其负面影响更为显著。

6. 研究结论与启示

基于中国经济政策的频繁变动和银行经营绩效的持续波动状况, 本研究旨在建立一个经济政策不确定性与银行经营绩效之间影响关系的模型, 以深入探究其中的影响机制和逻辑关系。实证分析结果显示:

1) 经济政策不确定性与商业银行的经营绩效呈负相关关系。随着经济政策不确定性的增加, 银行的经营绩效会出现下降的趋势。这一结果在进行多种稳健性检验、采用动态面板模型和进行工具变量的内生性检验后仍然稳健可靠。2) 异质性分析结果显示, 在竞争程度较高、抗风险能力较弱、非国有属性以及规模较小的情况下, 经济政策不确定性对商业银行的经营绩效负面影响最为显著。这意味着这些银行更容易受到经济政策变动的冲击, 其经营绩效更易受到不确定性的干扰。3) 在机制检验中显示, 非利息收入占比能够缓冲经济政策不确定性对银行经营绩效的负向影响, 非利息收入的增加尤其是在经济政策不确定性增加的情况下能缓解银行经营绩效下降。这可能是因为非利息收入来源多元化使得银行能够减轻利息收入受到不确定性冲击的程度, 从而更好地应对不确定的经济环境。其次, 不良贷款率对经济政策不确定性与银行经营绩效之间的关系起到了显著强化作用。当经济政策不确定性增加时, 高不良贷款率会进一步加剧银行的经营绩效下降。这说明银行应该更加注重风险管理, 减少不良贷款的风险, 以应对经济政策不确定性的挑战。

通过以上的分析, 本研究得出了经济政策不确定性对于商业银行经营绩效影响机制分析, 为理解经济政策变动对银行业的影响提供了深入的洞察。这些发现对于银行业的决策制定者和监管机构具有重要的启示意义, 有助于制定相应的政策和措施来提高银行业的经营绩效和稳定性。

第一、确保政策的相对稳定性。政府在制定经济政策时, 应考虑提高政策的一致性和相对平稳性, 以避免频繁的政策变动对商业银行带来不利影响。此外, 政府还应加强政策信息的公开度和透明度, 确保及时向市场传达政策导向的变化, 使市场主体能够及时调整策略并规避风险。这样做有助于建立稳定的经济环境, 提升商业银行的经营绩效和市场信心, 推动经济的可持续发展。

第二、多元化收入来源可以缓解经济政策不确定性带来的冲击。商业银行可以积极发展非利息收入业务, 如提供财富管理、投资银行业务等。这种多元化的收入来源能够减少对利息收入的依赖, 降低经济政策变动对银行经营的直接影响, 从而提升经营绩效。

第三、强化风险管理能力是关键。商业银行应加强对不良贷款的风险管理, 建立健全的风险评估和控制机制。通过加强贷款审查、优化信贷政策和加强内部风控体系, 可以降低不良贷款率, 减少经济政

策不确定性对银行经营绩效的负面影响。

第四、针对规模较小的商业银行，政府可以提供相应的政策支持和优惠措施。这包括减免一定的税费负担、提供更灵活的监管政策、促进小型银行之间的合作与联盟等。这些政策举措有助于提升小型银行的竞争能力和抗风险能力，减少经济政策不确定性对它们的影响。

参考文献

- [1] Baker, S.R., Bloom, N. and Davis, S.J. (2016) Measuring Economic Policy Uncertainty. *The Quarterly Journal of Economics*, **131**, 1539-1636. <https://doi.org/10.1093/qje/qjw024>
- [2] Creal, D. and Wu, C.J. (2017) Monetary Policy Uncertainty and Economic Fluctuation. *International Economic Review*, **58**, 1317-1354. <https://doi.org/10.1111/iere.12253>
- [3] Bordo, M.D., Duca, J.V. and Koch, C. (2016) Economic Policy Uncertainty and the Credit Channel: Aggregate and Bank Level Us Evidence over Several Decades. *Journal of Financial Stability*, **26**, 90-106. <https://doi.org/10.1016/j.jfs.2016.07.002>
- [4] Berger, A.N., Guedhami, O., Kim, H.H. and Li, X. (2020) Economic Policy Uncertainty and Bank Liquidity Hoarding. *Journal of Financial Intermediation*, **49**, Article ID: 100893.
- [5] 金雪军, 钟意, 王义中. 政策不确定性的宏观经济后果[J]. *经济理论与经济管理*, 2014(2): 17-26.
- [6] 王博, 李力, 郝大鹏. 货币政策不确定性、违约风险与宏观经济波动[J]. *经济研究*, 2019, 54(3): 119-134.
- [7] 许志伟, 王文甫. 经济政策不确定性对宏观经济的影响——基于实证与理论的动态分析[J]. *经济学(季刊)*, 2019, 18(1): 23-50.
- [8] 李凤羽, 杨墨竹. 经济政策不确定性会抑制企业投资吗?——基于中国经济政策不确定指数的实证研究[J]. *金融研究*, 2015(4): 115-129.
- [9] 张峰, 刘曦苑, 武立东, 殷西乐. 产品创新还是服务转型: 经济政策不确定性与制造业创新选择[J]. *中国工业经济*, 2019(7): 101-118.
- [10] 田国强, 李双建. 经济政策不确定性与银行流动性创造: 来自中国的经验证据[J]. *经济研究*, 2020, 55(11): 19-35.
- [11] 张健华, 王鹏. 银行效率及其影响因素研究——基于中、外银行业的跨国比较[J]. *金融研究*, 2011(5): 13-28.
- [12] 王秀丽, 鲍明明, 张龙天. 金融发展、信贷行为与信贷效率——基于我国城市商业银行的实证研究[J]. *金融研究*, 2014(7): 94-108.
- [13] 黄大禹, 凌丹, 邹梦婷. 经济政策不确定性与商业银行绩效——结构特征、影响机制与治理[J]. *上海经济研究*, 2022(8): 60-78.
- [14] 王百欢. 经济政策不确定性与商业银行效率——兼论利率市场化的调节作用[J]. *内蒙古社会科学*, 2020, 41(5): 130-137.
- [15] 申宇, 任美旭, 赵静梅. 经济政策不确定性与银行贷款损失准备计提[J]. *中国工业经济*, 2020(4): 154-173.
- [16] 周爱民, 刘欣蕊. 经济政策不确定性、银行竞争与银行收入多元化[J]. *当代经济科学*, 2020, 42(2): 68-79.
- [17] 陈一洪. 非利息收入与城市商业银行经营绩效[J]. *金融论坛*, 2015, 20(1): 28-34.
- [18] 李宁果. 商业银行非利息收入、收入结构多元化与经营绩效[J]. *金融监管研究*, 2021(10): 76-96.
- [19] 朱宁, 梁林, 沈智扬, 杜文洁. 经济新常态背景下中国商业银行内生性效率变化及分解[J]. *金融研究*, 2018(7): 108-123.
- [20] 王守海, 徐晓彤, 刘焯炜. 企业数字化转型会降低债务违约风险吗? [J]. *证券市场导报*, 2022(4): 45-56.
- [21] 顾海峰, 于家珺. 中国经济政策不确定性与银行风险承担[J]. *世界经济*, 2019, 42(11): 148-171.
- [22] 刘艳妮, 张航, 邝凯. 商业银行股权结构与经营绩效的关系——基于上市银行的实证分析[J]. *金融论坛*, 2011, 16(7): 37-43.
- [23] 唐亚晖, 宋振宇. 商业银行股权结构对其经营绩效的影响[J]. *税务与经济*, 2023(1): 86-96.
- [24] 陈胜蓝, 刘晓玲. 经济政策不确定性与公司商业信用供给[J]. *金融研究*, 2018(5): 172-190.