

表外业务抑制还是加剧了商业银行股价崩盘风险?

张咏梅, 吴婷, 赵金凯

(山东科技大学 经济管理学院, 山东 青岛 266590)

摘要:以2008—2020年沪深A股上市商业银行为样本,考察表外业务对银行股价崩盘风险的影响。研究结果表明:表外业务会抑制商业银行自身的股价崩盘风险,即表外业务发展水平越高,其股价崩盘风险越小;表外业务对股价崩盘风险的影响存在异质性,中小型银行比大型银行对表外业务的反应更加敏感,抑制作用对于盈利能力强、存款质量高的银行更为显著;媒体作为外部治理力量,能够增强表外业务对股价崩盘风险的抑制作用。未来在银行层面,我国商业银行应在保持自身业务的基础上突破传统业务的经营范围和模式,充分挖掘市场需求,发展表外业务;创新业务管理与人才培养模式,加强专业人才培养和吸收以应对表外业务的发展;结合银行异质性特征,对银行的表外业务实施差异化、针对性指导。在政府层面,我国政府要提高宏观政策的灵活性和前瞻性,充分利用政策的导向性作用,引导商业银行合理有序发展表外业务;相关监管部门要持续健全监管体系,完善内外部监管。

关键词:商业银行;表外业务;股价崩盘风险;媒体关注

中图分类号:F832.2

文献标识码:A

文章编号:1008-7699(2023)05-0091-10

一、引言

随着金融改革和金融脱媒程度的深化,商业银行通过存贷款获取利差收益的传统业务已难以满足当前市场需求,面对生存空间的进一步紧缩,银行业纷纷创新金融服务,拓展表外业务无疑是我国商业银行应对挑战的必然选择。然而,理性而言,表外业务对商业银行的发展却是一把“双刃剑”,一方面给商业银行带来高额利润回报,另一方面也使商业银行远离监管者的视野,极容易使得表外风险向表内传导。因此,2016监管当局将表外业务纳入宏观审慎评估(Macro Prudential Assessment, MPA)中的广义信贷指标范围,银监会也出台了《商业银行表外业务风险管理指引(征求意见稿)》。党的十九大报告明确指出,各级金融监管部门应当积极防范化解金融风险。显而易见,金融监管的趋势只会越来越严,如何在保持商业银行安全稳定经营的前提下,发展表外业务并防范风险就成为学术界和实务界关注与讨论的重点。

深入分析商业银行发展表外业务对银行风险的影响发现,学者们的研究尚未得到一致结论。一部分学者认为,开展表外业务对银行而言是一种管理风险的途径,也是一种对冲风险的重要方式,银行可以实现分散化的投资并通过多样的资产组合降低风险。Gallo等发现,非利息收入的扩张能有效地降低和分散银行风险。^[1]DeYoung和Torna的实证研究发现,非利息收入的增加降低了银行的破产风险,表明表外业务的发展对银行风险降低是有利的。^[3]进一步,赫国胜和徐洁、陈一洪研究指出,增加表外业务收入有助于上市银行提高其同业的竞争力,显著增加盈利水平并降低经营风险。^[4,5]崔华泰发现商业银行的非利息收入具有降低经营风险的作用,从而提出商业银行应该主动发展表外业务。^[6]黄哲和邵华明应用面板

收稿日期:2022-03-10

基金项目:山东省高等学校青创团队(2022RW056)

作者简介:张咏梅(1969—),女,山东莱阳人,山东科技大学经济管理学院教授、硕士生导师,博士;赵金凯(1990—),男,山东武城人,山东科技大学经济管理学院学术副教授、硕士生导师,博士,本文通讯作者。

门限模型进行研究,发现银行非利息收入对流动性风险具有非线性影响,且在大规模银行中更有助于降低流动性风险。^[7]曾雪云等发现,表外业务能够分散国有大型银行的风险并提升风险绩效。^[8]⁹⁴而另一部分学者认为,表外业务具有高波动性和顺周期性的特征,对银行而言是一个难以控制的风险来源,尽管风险“存储”在表外,但当实际风险发生时银行仍需要承担责任,最终导致银行风险增加。Angbazo L认为,表外业务的发展不仅为商业银行带来了利润,也增加了风险。^[9]此外,余雪飞和宋清华实证研究发现,总资产规模较大的银行增加表外业务收入时会提高商业银行的破产风险。^[10]周晔和郑军丽发现,非利息收入的增加会使银行的经营风险和破产风险加剧,且规模较小的商业银行风险更高。^[11]于研等通过面板门限模型研究发现,商业银行发展多元化业务会增加信用风险及流动性风险。^[12]¹¹⁸王晓芳和权飞过、熊韬研究发现,表外业务的规模扩张提高了银行系统性风险。^[13,14]

综上所述,以往对银行表外业务风险的研究结论存在差异,存在正相关和负相关两种论断,且主要集中在表外业务对银行自身风险的影响上,几乎未有对资本市场股价崩盘风险的影响研究。在金融自由化发展的背景下,银行股作为资本市场上的权重股,一旦出现崩盘现象,就会打破市场平衡,带动整个市场下跌。而资本市场股价崩盘与否也依赖投资者对银行外部信息的判断和利用,媒体作为信息传播的重要介质决定着银行的发展和资本市场的稳定,所以有必要将媒体关注也纳入研究框架。基于此,以2008—2020年我国沪深A股上市商业银行为样本进行实证分析,重点探索表外业务对商业银行股价崩盘风险的影响究竟是抑制还是加剧。在此基础上,进一步探索表外业务对不同性质银行股价崩盘风险的异质性影响,并从外部治理角度探讨媒体关注在表外业务与银行股价崩盘风险关系间的作用机制。相比于已有研究,本文从股价崩盘这一新的视角拓展了表外业务领域的相关文献,在以银行业为主导的金融体系背景下,探讨银行表外业务对股价崩盘风险的影响,对维持我国银行业乃至整个金融体系的稳定性具有十分重要的现实意义。

二、理论分析与假设提出

我国银行表外理财业务规模急剧膨胀,银监会已将表外业务纳入全面风险管理体系,强调开展表外业务应遵循“成本可算、风险可控、信息充分披露”的原则。理论上,我国银行开展表外业务时是否始终坚持以上原则,决定了表外业务究竟是抑制还是加剧了股价崩盘。如果银行秉持对冲风险理念,通过多元化分散经营风险并降低信息不对称程度,则会抑制股价崩盘风险;如果银行利用“表外优势”操纵信息,并激化市场上投资者的乐观偏差,则最终会加剧股价崩盘风险。

根据投资组合理论,各类创新金融服务将会带来业务多元化以及交叉销售,这将分散即抑制银行风险。于研等就曾提出多元化经营使得银行能够配置多种资产,从而分散商业银行风险。^[12]¹¹¹曾雪云等也指出,在表外银行可通过建立投资组合满足客户的金融需求,从而创建风险分散模型并有效降低银行风险。^[8]⁸⁵事实上,表外业务具有业务类型多样化、与市场走向的关系小和不占用银行大量资金等特点,使得银行可以更加灵活的应对经济的快速发展以及各种风险^[15]。同时,银行通过表外业务拓宽收入渠道,在一定程度上实现了多元化经营并改善收入结构,其产生的收入多样性具有平衡传统业务带来的收益率波动的作用^[16]。更重要的是,银行发展表外业务实际上是在向市场发出“符合监管要求的资产有限”的信号,^[17]¹⁵³向市场传递出其自身资金充裕、未来盈利良好和资金整体使用效率较高的信息,这有利于外部投资者更为方便、快捷地了解银行经营信息,从而缓解了投资者与银行之间的信息不对称程度,降低了股价崩盘风险。特别地,郑联盛从契约角度看待金融产品,认为金融创新具有规避风险和监管及增加流动性等职能,因而,金融创新在促进资金融通和金融体系稳定方面具有积极作用。^[18]基于以上分析提出假设。

H1a:表外业务与银行股价崩盘风险呈负相关关系,表外业务发展水平越高,商业银行股价崩盘风险越小。

根据委托代理理论,管理者出于自身利益考量会倾向于延迟或隐瞒公司的坏消息,一旦积聚的坏消息达到临界点,将瞬间涌向市场,导致股价崩盘。表外业务因具有天然的周期性、不稳定性、高复杂性和高杠杆性,且表外业务的风险识别与控制难度较大,容易形成风险防控的“薄弱地带”,加剧了委托代理问题。与此同时,信息不对称理论认为,有关交易的信息在公司和投资者之间的分布具有不对称性。现阶段国内商业银行对表外业务的披露缺乏规范且较为简单,因此,投资人难以完整获知表外业务信息,只能通过模糊的资讯判断银行行为,^{[17]153} 为管理者隐藏坏消息创造了更加有利的条件,增大了股价崩盘的可能。表外业务未在正规金融监管系统之内,本身就隐蔽性高、迷惑性大,管理层有能力也有动机针对表外相关业务信息采取策略性披露政策,隐藏或延迟公布负面信息,从而降低了公司信息透明度。当银行信息不透明度增加时,银行股票的信息含量就会变低,^[19] 也会导致投资者无法及时发现和纠正银行在投资与经营方面的错误,造成银行资金流向净现值为负的项目,进而提高股价崩盘的可能性^[20]。而表外业务的高杠杆性会使得风险成倍扩大,对银行经营的安全性有所影响甚至威胁到整个经济系统的稳定。^[21] 基于此,本文提出如下竞争性假设。

H1b:表外业务与银行股价崩盘风险呈正相关关系,表外业务发展水平越高,商业银行的股价崩盘风险越大。

三、研究设计

(一)样本选取与数据来源

选取我国沪深两市 A 股上市商业银行为研究样本,由于银行上市日期不同,为满足变量构造的要求,最终选取 26 家上市银行 2008—2020 年的非平衡面板数据,包括 5 家国有控股大型商业银行、8 家股份制商业银行以及 13 家城市商业银行,基本涵盖商业银行的所有类型。所用数据源于国泰安 CSMAR 数据库,使用 Stata15.0 进行数据统计与分析,为规避数据异常值对结果的影响,对连续变量按照上下 1% 进行缩尾(Winsorize)处理。

(二)变量定义

1. 被解释变量:股价崩盘风险(*CrashRisk*)。参考 Hutton、许年行等及权小锋和肖红军的做法,^[22-24] 选择负收益偏态系数(NCSKEW)和收益率上下波动比率(DUVOL)两个指标来衡量银行股价崩盘风险。采用以下步骤计算。

首先,计算银行股的特有收益率:

$$R_{i,t} = \alpha_i + \beta_1 R_{m,t-2} + \beta_2 R_{m,t-1} + \beta_3 R_{m,t} + \beta_4 R_{m,t+1} + \beta_5 R_{m,t+2} + \epsilon_{i,t}, \quad (1)$$

其中, $R_{i,t}$ 为银行股票 i 在第 t 周考虑现金红利再投资的收益率, $R_{m,t}$ 为市场第 t 周经流通市值加权的平均收益率。依据上述回归得到的周收益率的残差 $\epsilon_{i,t}$, 计算股票 i 在第 t 周的特有收益率:

$$W_{i,t} = \ln(1 + \epsilon_{i,t}). \quad (2)$$

其次,在得到周特有收益率 $W_{i,t}$ 的基础上构建股价崩盘风险指标。NCSKEW 表示银行股 i 经市场调整后周收益率的负偏度:

$$NCSKEW_{i,t} = \frac{n(n-1)^{3/2} \sum W_{i,t}^3}{(n-1)(n-2) \left(\sum W_{i,t}^2 \right)^{3/2}}, \quad (3)$$

其中, n 为股票 i 当年的交易周数。NCSKEW 数值越大,说明偏度系数负的程度越大,股价崩盘的风险越高。

DUVOL 表示收益率上下波动比率,首先,定义特有收益率小于均值的周为下跌周,大于均值的周为上涨周。然后,利用下跌周和上涨周的公司特有收益率的标准差计算下跌和上涨波动率。最终计算 DUVOL 指标:

$$DUVOL_{i,t} = \log \frac{(n_u - 1) \sum_{down} W_{i,t}^2}{(n_d - 1) \sum_{up} W_{i,t}^2}, \quad (4)$$

其中, n_u 和 n_d 分别代表银行 t 的股价周特有收益率 $W_{i,t}$ 大于和小于当年平均收益率的周数。DUVOL 数值越大, 说明收益率分布越偏左, 同样表明股价崩盘的风险越大。

2. 解释变量: 表外业务(OBS)。银行表外业务收入主要源于手续费及佣金收入, 其在长期的会计信息披露方面也做得比较到位, 因此本文借鉴 Stiroh、Karim 等、曾雪云等^{[25,26],[8]86} 的做法, 选取手续费及佣金收入占营业总收入的比重(OBS)来表示表外业务的发展程度。该指标越大, 表明表外业务的发展水平越高。

3. 控制变量: 参考已有文献的研究, 本文选择了 7 个可能影响股价崩盘的控制变量。资产收益率(ROA)、管理层持股比例(MHOLD)、存贷比(LDR)、特有收益率的标准差(SIGMA)、特有收益率的均值(RET)、股票换手率(DTURN)及应计盈余(AbsDA)。此外, 本文还控制了年度(Year)效应的可能影响, 具体变量的定义见表 1。

表 1 变量定义

变量分类	变量名称	变量符号	计算方法
被解释变量	负收益偏态系数	NCSKEW	计算方法详见公式(3)
	收益率上下波动比率	DUVOL	计算方法详见公式(4)
解释变量	表外业务	OBS	手续费及佣金收入/营业总收入
控制变量	资产收益率	ROA	银行净利润/银行总资产
	管理层持股比例	MHOLD	董监高持股数量/总股数量
	存贷比	LDR	贷款总额/存款总额
	特有收益率的标准差	SIGMA	股票周特有收益率的标准差
	特有收益率的均值	RET	股票周特有收益率的平均值
	股票换手率	DTURN	(本年度换手率-上年度换手率)/本年度换手率
	应计盈余	AbsDA	可操控性应计盈余的绝对值, 由修正 Jones 模型计算

(三)模型构建

为了检验表外业务发展对银行股价崩盘风险的影响, 以股价崩盘风险(CrashRisk)为主要被解释变量, 以表外业务为核心解释变量, 构建回归模型:

$$CrashRisk_{i,t} = \alpha + \beta_1 OBS_{i,t} + \beta_2 ROA_{i,t} + \beta_3 MHOLD_{i,t} + \beta_4 LDR_{i,t} + \beta_5 SIGMA_{i,t} + \beta_6 RET_{i,t} + \beta_7 DTURN_{i,t} + \beta_8 AbsDA_{i,t} + YEAR + \epsilon, \quad (5)$$

其中, $CrashRisk_{i,t}$ 代表银行 i 在第 t 年的股价崩盘指标, 分别使用 NCSKEW 和 DUVOL 来度量, $OBS_{i,t}$ 代表第 i 家银行在 t 时间内的表外业务占总收入的比重, 其余有关变量的定义见表 1。 α 为常数项; β_1 为核心解释变量的待估参数; $\beta_2 - \beta_8$ 表示各控制变量的系数; ϵ 表示随机扰动项; year 表示年度。

四、实证分析

(一)描述性统计分析

主要变量的描述性统计分析如表 2, 可以看出股价崩盘风险的负收益偏态系数(NCSKEW)和收益率上下波动比率(DUVOL)两个指标的均值分别为 -0.402 和 -0.320, 标准差分别为 0.550 和 0.399, 从标准差可以看出风险值分布波动性较大, 股价崩盘风险在样本内部存在差异。也可以从表 2 中看出, 目前我国银行表外业务的发展程度差异较大, 最大值为 0.391, 最小值为 0.035, 均值为 0.187。因此, 研究表外业务与银行股价崩盘风险的关系具有一定现实意义, 为后续回归分析提供可能。

(二) 结果分析

回归结果如表 3 所示。固定效应组内 R^2 为 0.103 和 0.131, 因为本文研究对象为微观层面的上市银行, 且 26 家商业银行的规模存在显著差异, 同时商业银行的季节波动性也比较强, 因此可能导致 R^2 不像宏观数据回归那么高。

根据回归结果可以看出, 无论是否加入控制变量, 表外业务 (OBS) 的回归系数均显著为负, 这表明手续费及佣金收入占比与上

市银行的股价崩盘风险有明显的负相关关系, 即手续费及佣金收入占比提高, 有利于降低上市银行的股价崩盘风险, 从而验证了假设 H1a, 拒绝了假设 H1b。具体来看, 第(3)列显示手续费及佣金收入占比与银行的股价崩盘风险 $NCSKEW$ 的回归系数为 -1.935, 且在 1% 的水平下显著, 在经济意义上意味着, 手续费及佣金收入占比每增加 1%, 股价崩盘风险相应减少 1.935 个单位。第(5)列显示银行的手续费及佣金收入占比与股价崩盘风险 $DUVOL$ 的回归系数为 -1.392, 在 1% 的水平下显著。由此可见, 在金融改革不断深化及金融脱媒程度不断加深的情境下, 表外业务能够帮助银行实现收入的多样化并降低信息不对称程度, 且因不需要占用银行的大量资金而与市场走向的关系小, 此外表外业务还拥有成熟的风险控制能力和管理体系。因此, 商业银行拓展表外业务可以达到分散风险的效果, 在一定程度上降低了银行的股价崩盘风险。

(三) 稳健性检验

1. 内生性处理

本文所建模型可能存在一定的内生性问题, 即表外业务的发展能够促使商业银行降低股价崩盘风险, 而商业银行出于缓释内部风险的目的, 也会主动促进表外业务发展, 也就是说表外业务可能和商业银行股价崩盘风险存在互为因果关系。为缓解这种可能的内生性问题, 借鉴陈雄兵和邓伟的做法,^[27] 将同年度其他银行表外业务占比的平均值 (行业平均值) 作为该银行表外业务占比的工具变量, 使用两阶段最小二乘法 (2SLS) 进行稳健性检验。回归结果见表 4 列(2)和(3), 结果表明, 在控制内生性问题后, 银行发展表外业务可以降低股价崩盘风险水平的结论依然成立, 验证了本文结论的稳健性。

2. 其他稳健性检验

2015 年中国 A 股市场因高杠杆融资及卖空交易等因素导致股灾发生, 出现了千股涨停与千股跌停的情况, 股灾特殊时期, 金融市场有效机制被破坏, 金融秩序紊乱, 这些可能会使本文的股价崩盘风险指标出现偏误。因此, 剔除 2015 年股价崩盘风险数据进行回归, 结果如表 4 列(4)和(5)所示, 回归检验结果依然显著, 主要结论并未改变, 可见本文研究结论具有较高的准确性。

五、进一步研究

(一) 银行异质性分析

1. 不同规模银行的异质性分析

中国目前的商业银行体系分层明显且业务差异较大, 商业银行表现出明显的异质性, 且现有研究也均认同商业银行存在异质性。基于此, 本文从银行规模异质性出发, 对表外业务与股价崩盘风险关系进行进一步的探讨。参考何运信等对银行按资产规模排序的做法, 将资产规模在前 30% 的银行认定为大型

表 2 描述性统计分析

变量	N	mean	p50	sd	min	max
$NCSKEW$	228	-0.402	-0.373	0.550	-1.853	1.037
$DUVOL$	228	-0.320	-0.281	0.399	-1.200	0.589
OBS	228	0.187	0.182	0.086	0.035	0.391
ROA	228	0.009	0.009	0.002	0.004	0.014
$MHOLD$	228	0.065	0.001	0.164	0.000	0.923
LDR	228	0.753	0.737	0.120	0.498	1.100
$SIGMA$	228	0.040	0.035	0.017	0.016	0.095
RET	228	0.001	0.000	0.007	-0.019	0.021
$DTURN$	228	-0.727	-0.086	1.757	-8.809	0.771
$AbsDA$	228	0.213	0.069	0.307	0.001	1.683

表 3 基准回归分析

变量	NCSKEW		DUVOL	
OBS	-1.574*** (-2.75)	-1.935*** (-2.74)	-0.951** (-2.27)	-1.392*** (-2.75)
ROA		24.452 (0.83)		36.475* (1.72)
MHOLD		-0.754* (-1.71)		-0.686** (-2.18)
LDR		0.734		0.836**
SIGMA		(1.36)		(2.16)
		0.924 (0.36)		0.218 (0.12)
RET		-14.016*** (-2.62)		-14.768*** (-3.85)
DTURN		0.047** (2.16)		0.021 (1.35)
AbsDA		0.078 (0.59)		0.180* (1.90)
_cons	-0.107 (-0.95)	-0.781 (-1.32)	-0.142* (-1.73)	-1.008** (-2.37)
N	228	228	228	228
R-sq	0.036	0.103	0.025	0.131
Year	YES	YES	YES	YES

注：*、**、*** 分别表示 10%、5%、1% 的显著性水平，下同。

表 4 稳健性分析

变量	工具变量		控制 2015 年股灾影响	
	NCSKEW	DUVOL	NCSKEW	DUVOL
OBS	-4.803*** (-3.60)	-2.097** (-2.28)	-1.883** (-2.50)	-1.461*** (-2.72)
ROA	31.029	38.092*	18.503	28.622
MHOLD	-1	-1.78	-0.61	-1.33
MHOLD	-1.257** (-2.52)	-0.810** (-2.35)	-0.835* (-1.87)	-0.743** (-2.34)
LDR	1.700** (2.52)	1.074** (2.3)	0.707 (1.26)	0.839** (2.1)
SIGMA	-0.858 (-0.31)	-0.22 (-0.11)	2.304 (-0.8)	1.144 (-0.56)
RET	-12.212** (-2.17)	-14.325*** (-3.69)	-14.470*** (-2.69)	-14.581*** (-3.80)
DTURN	0.043* (-1.89)	0.02 (-1.28)	0.052** (-2.33)	0.023 (-1.46)
AbsDA	0.193 (-1.33)	0.208** (-2.08)	0.181 (-1.2)	0.261** (-2.43)
_cons	-0.961 (-1.55)	-1.052** (-2.45)	-0.769 (-1.25)	-0.966** (-2.21)
N	228	228	214	214
R-sq	0.026	0.122	0.115	0.145
Year	YES	YES	YES	YES

银行,中间 40% 认定为中型银行,后 30% 的银行则认定为小型银行,^[28] 然后对大型银行与中小型银行两个子样本进行分组回归检验,回归结果见表 5。结果显示,解释变量为 NCSKEW 指标和 DUVOL 指标时,中小型银行的系数在 1% 和 5% 水平上显著为负,大型银行为负但不显著。说明表外业务对不同资产规模商业银行股价崩盘风险的影响具有异质性,降低风险的作用主要存在于中小型银行中,在大型银行中则很微弱。这主要是因为大型银行客户群分散,其表外业务的可转移性比较强,导致这一收入并不稳定,因此表外业务所带来的降低风险的效果并不十分显著。而与之相反,中小型银行依托其地理位置和客户群固定的优势,表外业务收入相对较为稳定,收益波动相对较小,表外业务的增加能够更加显著地降低中小型银行的风险。

2. 银行微观特征变量的异质性分析

盈利能力以及存款变动作为影响银行风险的重要微观特征变量,很可能对银行的行为产生很大的差异,因此,对银行微观特征变量的异质性分析具有重要的意义。借鉴周晔等将银行存贷比(LDR)和存款增长率(DGR)变量以中值为界进行高低分组的做法,区分不同水平下银行微观特征变量对本文结论的异质性影响,^[29] 回归结果见表 6。结果显示,不论解释变量为 NCSKEW 指标还是 DUVOL 指标,高 LDR 和 DGR 分组的系数显著为负,说明表外业务对不同微观特征的商业银行具有异质性,降低股价崩盘风险的作用主要存在于盈利能力强、银行体系信用创造能力强的银行中。

表 5 规模异质性分析

变量	大型银行		中小型银行		变量	大型银行		中小型银行	
	NCSKEW	DUVOL	NCSKEW	DUVOL		NCSKEW	DUVOL	NCSKEW	DUVOL
OBS	-4.868 (-1.45)	-2.054 (-0.98)	-2.033*** (-2.64)	-1.362** (-2.39)	RET	-22.998 (-1.66)	-27.586*** (-3.19)	-12.368** (-2.06)	-12.503*** (-2.81)
ROA	78.078 -1.05	75.156 -1.62	-0.488 (-0.01)	21.754 -0.82	DTURN	-0.001 (-0.00)	-0.001 (-0.07)	0.106*** -3.47	0.057** -2.54
MHOLD	-72.324 (-1.46)	-57.271* (-1.85)	-0.326 (-0.88)	-0.376 (-1.38)	AbsDA	0.827* -1.97	0.706*** -2.7	-0.068 (-0.50)	0.061 -0.6
LDR	1.188 -0.81	2.084** -2.27	0.817 -1.31	0.909* -1.96	_cons	-0.803 (-0.50)	-1.985* (-1.98)	-0.586 (-0.85)	-0.967* (-1.89)
SIGMA	-5.204 (-0.93)	-5.753 (-1.65)	0.998 -0.34	1.117 -0.51	N	69	69	159	159
					R-sq	0.174	0.32	0.176	0.157
					Year	YES	YES	YES	YES

表 6 微观特征异质性分析

变量	低 LDR		高 LDR		低 DGR		高 DGR	
	NCSKEW	DUVOL	NCSKEW	DUVOL	NCSKEW	DUVOL	NCSKEW	DUVOL
OBS	-2.165 (-1.33)	-0.366 (-0.31)	-2.555** (-2.63)	-2.447*** (-3.55)	0.491 (0.31)	0.082 (0.08)	-1.997** (-2.24)	-1.462** (-2.00)
Control	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
_cons	-0.146 (-0.14)	-1.056 (-1.41)	-0.482 (-0.48)	-0.597 (-0.84)	-2.624** (-2.12)	-2.160** (-2.55)	-0.487 (-0.59)	-0.65 (-0.96)
N	114	114	114	114	114	114	114	114
R-sq	0.084	0.092	0.21	0.254	0.171	0.214	0.163	0.168
Year	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES

(二) 媒体关注的调节效应

外部治理可以通过加强信息披露和沟通效率,来缓解投资者和管理者之间的信息不对称程度,避免坏消息达到囤积极限,从而降低股价崩盘风险。作为重要外部治理力量的媒体,一方面基于议程设置理论,能够通过信息挖掘、披露和扩散,使相关信息短时间内被外部投资者所了解,降低了投资者信息搜集成本和信息不对称,并对高管推迟或隐瞒坏消息披露的行为进行了抑制,这样有助于投资者根据真实的信息进行投资,在一定程度上平缓了股价波动。另一方面,媒体对银行相关信息的关注,意味着有关银行表外业务的信息大量流入资本市场,可以帮助投资者了解其真实的表外业务管理活动,有效发挥监督治理效应,通过外部压力来监督管理者的行为,在一定程度上防止银行股价的异常波动,有利于股价崩盘风险的降低。综合以上观点,本文认为媒体关注可以促进表外业务对股价崩盘风险的影响,两者作用进一步抑制股价崩盘风险。据此,本文推测,媒体关注强化了表外业务与股价崩盘风险之间的负相关关系。

借鉴仲秋雁和石晓峰等的研究,^[30]采用媒体报道条数加 1 取自然对数衡量媒体关注(Media),检验媒体关注的调节效应,数据来源于中国知网的“中国重要报纸全文数据库”。在模型(5)的基础上,加入了媒体关注(Media)、表外业务与媒体关注的交互项(OBS * Media),构建回归模型:

$$CrashRisk_{i,t} = \alpha + \beta_1 OBS_{i,t} + \beta_2 Media_{i,t} + \beta_3 OBS_{i,t} * Media_{i,t} + \beta_4 ROA_{i,t} + \beta_5 MHOLD_{i,t} + \beta_6 LDR_{i,t} + \beta_7 SIGMA_{i,t} + \beta_8 RET_{i,t} + \beta_9 DTURN_{i,t} + \beta_{10} AbsDA_{i,t} + YEAR + \epsilon。 \quad (6)$$

表 7 显示了媒体关注调节作用的实证分析结果。可以看出,表外业务在对银行股价崩盘风险有负效应的主效应下,媒体关注度还能对其产生明显的调节作用。表外业务与媒体关注的交互项系数(-1.519、-0.854)显著为负,说明媒体关注度显著增强了表外业务与股价崩盘风险的负向关系,具有正向调节效应。一方面,表明媒体根据银行拓展表外业务的行为增加了对银行表现的更多关注,以进一步增加投资者对报道的信服程度。另一方面,表明由于银行受到更多的媒体关注,公众期待值的逐渐上升使得银行压力增加,促使其减少操纵、隐藏等行为,银行得以成功地在金融市场上克服与利益相关者的信息不对称问题,继而抑制银行的股价崩盘风险。

表 7 媒体关注的调节作用回归分析

变量	NCSKEW	DUVOL	变量	NCSKEW	DUVOL
<i>OBS</i>	-1.737** (-2.27)	-1.502*** (-2.69)	<i>SIGMA</i>	-1.496 (-0.56)	-0.592 (-0.31)
<i>Media</i>	0.026 -0.56	-0.015 (-0.44)	<i>RET</i>	-12.268** (-2.36)	-13.594*** (-3.59)
<i>interact</i>	-1.519*** (-3.95)	-0.854*** (-3.05)	<i>DTURN</i>	0.054** -2.52	0.023 -1.46
<i>ROA</i>	33.176 -1.14	44.169** -2.09	<i>AbsDA</i>	0.092 -0.72	0.180* -1.92
<i>MHOLD</i>	-0.689 (-1.59)	-0.600* (-1.90)	<i>_cons</i>	-0.734 (-1.14)	-0.799* (-1.70)
<i>LDR</i>	0.552 -0.93	0.568 -1.32	<i>N</i>	228	228
			<i>R-sq</i>	0.174	0.171
			<i>Year</i>	YES	YES

六、结论与建议

本文基于 2008—2020 年我国 26 家上市商业银行的微观面板数据,从股价崩盘角度研究了表外业务对银行风险的影响,并进一步研究了媒体关注在表外业务影响银行股价崩盘风险过程中发挥的调节效应。研究表明:第一,表外业务会抑制商业银行自身股价崩盘风险;第二,表外业务对股价崩盘风险的影响存在异质性,中小型银行比大型银行对表外业务的反应更加敏感,抑制作用对于盈利能力强、存款质量高的银行更为显著;第三,媒体作为外部治理力量,能够增强表外业务对股价崩盘风险的抑制作用。

基于以上研究结果,对强化商业银行表外业务管理提出如下建议。一是在银行层面,我国商业银行应在保持自身业务的基础上突破传统业务的经营范围和模式,充分挖掘市场需求发展表外业务;创新业务管理与人才培养模式,加强专业人才培养和吸收以应对表外业务的发展;结合银行异质性特征,对银行的表外业务实施差异化、针对性指导。二是在政府层面,我国政府要提高宏观政策的灵活性和前瞻性,充分利用政策的导向性作用,引导商业银行合理有序发展表外业务;相关监管部门要持续健全监管体系,完善内外部监管,考虑把媒体等外部治理力量纳入监管框架中;应根据不同商业银行之间的差异性,有针对性对宏观监管和银行内部的自我管控进行不断的完善,实施动态化和差异管理。

参考文献:

[1] GALLO J G, APILADO V P, KOLARI J W. Commercial bank mutual fund activities: Implications for bank risk and profitability[J]. Journal of banking and finance, 1996(10):1775-1791.

- [2] WILLIAMS B, PRATHER L. Bank risk and return: The impact of bank non-interest income[J]. International journal of managerial finance, 2010(3):220-244.
- [3] DEYOUNG R, TORNA G. Nontraditional banking activities and bank failures during the financial crisis[J]. Journal of financial intermediation, 2013(3):397-421.
- [4] 赫国胜, 徐洁. 我国上市商业银行非利息收入业务分析与对策[J]. 财经问题研究, 2010(12):86-92.
- [5] 陈一洪. 多元化经营与城商行风险、效益——来自 42 家城商行的经验证据[J]. 金融理论与实践, 2016(4):21-27.
- [6] 崔华泰. 商业银行收入多元化对经营绩效和风险的影响——基于 16 家上市银行 2005-2015 年数据的实证研究[J]. 经济与管理评论, 2017(3):140-148.
- [7] 黄哲, 邵华明. 商业银行非利息收入对流动性风险的影响[J]. 财经科学, 2018(8):44-55.
- [8] 曾雪云, 徐雪宁, 马添翼. 上市商业银行表外业务收入与风险绩效研究[J]. 会计研究, 2020(10).
- [9] ANGBAZO L. Commercial bank net interest margins, default risk, interest-rate risk, and off-balance sheet banking[J]. Journal of banking & finance, 1997(1):55-87.
- [10] 余雪飞, 宋清华. 商业银行非利息收入、市场竞争与风险承担的实证检验[J]. 统计与决策, 2013(4):139-141.
- [11] 周晔, 郑军丽. 非利息业务会降低银行的风险吗——基于 53 家商业银行的实证研究[J]. 经济理论与经济管理, 2014(4):76-87.
- [12] 于研, 魏文臻杰, 刘婷. 业务多元化与商业银行风险: 关系及内生原因[J]. 东南学术, 2017(3).
- [13] 王晓芳, 权飞过. 如何防范银行系统性风险: 去杠杆、稳杠杆, 还是优杠杆? ——基于表外业务结构性数据的实证研究[J]. 国际金融研究, 2019(9):65-75.
- [14] 熊韬. 表外业务对商业银行盈利和风险的影响——基于 2010-2017 年上市银行面板数据实证分析[J]. 企业经济, 2019(5):102-109.
- [15] 杨易, 季俊霖, 王红艳. 对当代商业银行表外业务的思考[J]. 中国市场, 2020(8):46-47+49.
- [16] CHIORAZZO V, MILANI C, SALVINI F. Income diversification and bank performance: Evidence from Italian banks[J]. Journal of financial services research, 2008(3):181-203.
- [17] 周边, 刘莉亚, 陈垠帆. 商业银行发行理财产品与股价崩盘风险[J]. 经济管理, 2020(3).
- [18] 郑联盛. 金融创新、金融稳定的历史回望与当下风险管控[J]. 改革, 2014(8):81-89.
- [19] DEWALLY M, SHAO Y Y. Financial derivatives, opacity, and crash risk: Evidence from large US banks[J]. Journal of financial stability, 2013(4):565-577.
- [20] 马勇, 王满, 马影. 影子银行业务会增加股价崩盘风险吗[J]. 财贸研究, 2019(11):83-93.
- [21] 崔婕, 李凯. 上市银行表外业务存在流动性风险吗——后危机时期嵌套信用风险的 HLM 检验[J]. 宏观经济研究, 2017(12):57-71.
- [22] HUTTON A P, MARCUS A J, TEHRANIAN H. Opaque financial reports, R^2 , and crash risk[J]. Journal of financial economics, 2009(1):67-86.
- [23] 许年行, 于上尧, 伊志宏. 机构投资者羊群行为与股价崩盘风险[J]. 管理世界, 2013(7):31-43.
- [24] 权小锋, 肖红军. 社会责任披露对股价崩盘风险的影响研究: 基于会计稳健性的中介机理[J]. 中国软科学, 2016(6):80-97.
- [25] STIROH K J. Diversification in banking: Is noninterest income the answer? [J]. Journal of money, credit and banking, 2004(5):853-882.
- [26] KARIM D, LIADZE I, BARRELL R, et al. Off-balance sheet exposures and banking crises in OECD countries[J]. Journal of financial stability, 2013(4):673-681.
- [27] 陈雄兵, 邓伟. 商业银行表外业务与货币政策信贷传导[J]. 国际金融研究, 2016(8):60-70.
- [28] 何运信, 洪佳欢, 王聪聪, 等. 互联网金融如何影响银行流动性创造——银行风险承担中介效应的实证检验[J]. 国际金融研究, 2021(12):64-73.
- [29] 周晔, 王亚梅. 银行竞争、资产流动性与风险承担[J]. 国际金融研究, 2022(1):62-71.
- [30] 仲秋雁, 石晓峰. 媒体关注、产权性质与上市公司融资约束——基于 Heckman 两阶段模型的实证检验[J]. 商业经济与管理, 2016(8):87-97.

Does Off-Balance Sheet Business Inhibit or Aggravate the Crash Risk of Commercial Banks?

ZHANG Yongmei, WU Ting, ZHAO Jinkai

(College of Economics and Management, Shandong University of Science and Technology, Qingdao, Shandong 266590, China)

Abstract: A-share listed commercial banks in Shanghai and Shenzhen stock markets from 2008 to 2020 are taken as samples to investigate the impact of off-balance sheet business on the crash risk. The results show that the off-balance sheet business inhibits the crash risk of commercial banks, that is, the higher the development of off-balance sheet business, the smaller the crash risk; the impact of off-balance sheet business on the crash risk is heterogeneous. Small and medium-sized banks are more sensitive to off-balance sheet business than large banks, and the inhibitory effect is more significant for banks with strong profitability and high deposit quality; as an external regulating force, media can enhance the inhibitory effect of off-balance sheet business on the crash risk. In the future, at the commercial banks level, they should break through the scope and mode of traditional business while maintaining their own business, and fully explore the market potentials to develop off-balance sheet business. They are expected to innovate business management and talent training mode, and to strengthen professional talent training and cultivation to cope with the development of off-balance sheet business; what's more, based on the heterogeneity of banks, differentiated and targeted guidance should be given to off-balance sheet business. At the government level, the Chinese government should take more flexible and forward looking macro policies and make full use of the guiding role of policies to guide commercial banks to develop off-balance sheet business in a reasonable and orderly manner. Relevant regulatory departments should continue to improve the regulatory system as well as internal and external supervision.

Key words: commercial banks; off-balance sheet business; the crash risk; media attention

(责任编辑:魏 霄)

(上接第 90 页)

The Impact of Digital Inclusive Finance on Regional Innovation: An Empirical Research Based on Provincial Panel Data in China

ZHOU Zejiang, HAN Li

(School of Economics, Anhui University of Finance and Economics, Bengbu, Anhui 233030, China)

Abstract: Based on the panel data of 30 provinces in China from 2011 to 2020, this paper empirically investigates the impact mechanism of digital inclusive finance on regional innovation. The results show that: first, digital inclusive finance can significantly promote regional innovation, and the conclusion is still valid after the robustness test; second, there is structural differentiation and regional heterogeneity in the effect of digital inclusive finance on regional innovation; third, the driving effect of digital inclusive finance on regional innovation has the nonlinear characteristic of increasing marginal effect. With the improvement of digital inclusive finance, its role in promoting regional innovation is gradually strengthened. Based on the conclusion, in order to further improve regional innovation, it is vital to promote the construction of digital inclusive financial infrastructure, implement differentiated digital inclusive financial strategies, and give full play to the inclusive nature of digital inclusive financial services for regional innovation and development.

Key words: digital inclusive finance, regional innovation, fixed effect model, threshold effect

(责任编辑:魏 霄)