

中国人民大学经济学院以研究生毕业同等学力

申请硕士学位论文写作报告

姓 名： 毛益斌

资格证号： 91040045

专业名称： 西方经济学

拟定学位论文题目： 利率市场化对小微企业

信贷资产风险定价影响的研究

报告日期： 20211231

一、选题依据

|  |
| --- |
| 1.目的及意义（800字以内）（主要内容：阐述选题要解决什么问题，选题有何理论和现实意义）  随着我国利率市场化的全方位推进，银行业金融机构的竞争呈现出愈演愈烈的态势，盈利空间也随之进一步被压缩，市场风险也出现逐步上升的趋势，依靠存贷款利差盈利的传统经营思路急需转变。在面对利率市场化的这场挑战中，商业银行亟需提升贷款风险识别能力，提高信贷资产风险定价水平，以适应当前新的市场环境。近年来，我国利率市场化改革步伐逐步加快。2013年7月，中国人民银行发文取消了执行多年的贷款利率下浮制度的约束，宣布全面放开商业银行贷款利率管制，取消票据贴现利率管制，改变贴现利率在再贴现利率基础上加点确定的方式，由金融机构自主确定，明确可以由商业银行根据业务开展的实际情况及自身市场竞争水平来自主确定利率价格。同年9月24日市场利率定价自律机制成立，2013年10月25日央行宣布建立贷款市场报价利率（LPR）集中报价和发布机制。至此，我国商业银行贷款资金价格开始由市场来决定。  小微企业作为我国国民经济发展的生力军，在稳增长、保就业和满足人民群众需求等方面，发挥着极为关键的作用。根据第四次全国经济普查数据，截至2018年底，小微企业数量已达到8092万户，其中法人企业1796.1万户，占全国法人企业总数的82.44%。  其信贷需求市场前景巨大，但是融资难问题却也是一直困扰着它的发展，同时也是政府关注的重点和焦点。由于小微企业竞争激烈，经营周期性波动大，抗风险能力弱以及个人老板跑路事件的频发导致经营资金短缺的问题已经对产生了严重的影响。  面对全国数量庞大的小微企业群体，如何实现提供高质高效的个性化、专业化、科学化的金融服务，以科学合理的定价机制，对小微企业信贷资产拟定合适的贷款价格水平，为小微企业提供可持续的财务支持，与其共同成长，已经成为了银行业金融机构服务基层、服务实体经济，稳定就业，实现共同发展的核心课题。事关全社会经济发展全局，具有十分重要的战略意义。本文将通过分析利率市场化发展水平的变化，研究商业银行对小微企业信贷资产风险定价策略的影响。 |

|  |
| --- |
| 2.文献综述（3000字左右）（主要内容：做文献梳理和研究动态的综述，归纳已有的研究所做的工作，形成了哪些共识？列举出在哪些问题上仍未形成共识？各种不同的观点是什么？针对目前的研究，你发现了哪些问题想要继续研究？）  本文的文献综述主要涉及到利率市场化、信贷资产风险定价的影响因素、利率与信贷资产风险定价之间的关系、利率市场化对信贷资产风险定价的影响，最后对文献做简单的总结评价。   1. 利率市场化。   利率即一定时期内利息额与借贷资金额（本金）的比率，是决定[企业资金成本](https://baike.baidu.com/item/%E4%BC%81%E4%B8%9A%E8%B5%84%E9%87%91%E6%88%90%E6%9C%AC/4636981" \t "/Users/maoyibin/Documents\\x/_blank)高低的主要因素，在引导资金流向、资源优化配置中发挥着重要作用。所谓的利率市场化是指资金借贷的价格（利率）由金融市场的供求决定。这就是说，金融机构能够根据金融市场中资金的供求及其对市场的预期自主调节利率水平，最终形成以中央银行基准利率为基础，由市场资金供求决定金融机构存贷款利率的市场利率体系和利率形成机制。（邱兆祥 吴志坚 许坤，2013）   1. 信贷资产风险定价的影响因素   广义的信贷资产定价包括了众多的影响因素，如价格确定、基准利率、信贷市场细分、放款条件、风险管理、行业环境以及客户公司治理、产权性质、财务状况等等。经过长时间演变，商业银行信贷资产定价模型已经由传统的成本加成定价模型、成本—收益定价模型、价格领导模型以及客户营利性模型等模式，发展到资本资产定价模型、期权定价模型、风险价值 VaR 和风险调整收益（RAROC）模型等，单因素与多因素资产定价模型已经成为现代资产定价的核心，更加关注对资产定价价格波动影响因素的分析。（薛华溢 马德伦 范大路，2016）  美国学者William Sharpe（1964）在Harry Markowitz（1952）的资产组合理论基础上发展了资本资产定价模型（Capital Asset Pricing Model 简称 CAPM），通过模型可以证明当资本市场达到均衡时，风险的边际价格是不变的，任何改变市场组合的投资所带来的边际效果是相同的，即增加一个单位的风险所得到的补偿是相同的。资本资产定价模型说明了投资者投资证券的收益与风险资产收益和风险补偿价值两个因素之间的关系，指出投资者的投资收益随着所投资的单个证券风险增大而提高。  Fisher Black和Myron Scholes（1973）创立的期权定价模型（B-S模型）基于[对冲](https://baike.baidu.com/item/%E5%AF%B9%E5%86%B2" \t "/Users/maoyibin/Documents\\x/_blank)[证券组合](https://baike.baidu.com/item/%E8%AF%81%E5%88%B8%E7%BB%84%E5%90%88" \t "/Users/maoyibin/Documents\\x/_blank)的思想。投资者可建立期权与其标的股票的组合来保证确定报酬。在均衡时，此确定报酬必须得到无风险利率。期权的这一定价思想与无套利定价的思想是一致的。所谓无套利定价就是说任何零投入的投资只能得到零回报，任何非零投入的投资，只能得到与该项投资的风险所对应的平均回报，而不能获得超额回报（超过与风险相当的报酬的利润）。  贷款定价实证研究方面，Michael Dietsch 和 Joel Petey(2002)建立了针对小微企业 贷款组合的信用风险定价模型。该模型可以测算小微企业贷款组合的风险价值，并计算出贷款组合所分配的资本，该模型的优势是商业银行利用其计算结果可以进行更合理的资金分配，降低中小企业贷款组合的风险。Roger M.Stein(2004)利用实证研究方法和大量的数据统计分析重点研究了起源于美国信孚银行的 RAROC(risk adjusted return on capital)定价模型，并提供了定量计算方法来确定最优的贷款利率临界点。不过，RAROC模型虽然采用多因素所形成时间序列进行定价，并能够相对准确反映和度量贷款风险，给出合理的贷款定价，但模型对违约概率（PD）、违约损失率（LGD）等变量取舍，主要依赖于定价置信度选择，容易低估贷款风险，特别是信贷资产价格没有综合考虑银企关系、关系贷款、行业等因素对贷款定价的影响（周朝阳，2012）   1. 利率与信贷资产风险定价之间的关系   投资者持有债券、股票或不动产等资产，一来可以获得相应的利息、股利或租金等收益，二来可以将资产在二级市场出售获取资本利得。如果投资者是风险中性的，那么资产的基本价值应等于预期未来收益的折现值。根据 Gordon－Shapiro 资产定价公式，资产价格 Pt可以表示为: Pt = Dt/(Ｒ－g)其中，Dt表示股利或租金，假设股利或租金变动与经济增速g保持一致，Ｒ是贴现率。超低利率环境下，保险类、基金类金融机构资产配置压力增加。为了维持既定的收益或者减缓收益下降，投资者不得不加大对风险资产的配置，导致高风险资产与低风险资产间的利差缩小，高收益债券或股票等风险资产价格显著上涨。（邹晓梅，2021）  商业银行将获得的存款或发债资金等作为资本投资于各类有息资产，一方面要使收益最大化，另一方面又要考虑风险因素。为确保自身利益，将在基准利率的基础上，根据资产的风险情况，确定一个风险加权价格水平，即利率上浮（或下降）幅度，以使投资的预期收益为正。   1. 利率市场化对信贷资产风险定价的影响   关于利率市场化对企业信贷资产风险定价的影响，已有研究主要关注对民营企业或小微企业的影响，但尚未得出一致结论。一方面，利率市场化会增加小微企业的融资成本，因为取消贷款利率上限，各家金融机构间的价格竞争更激烈，成本和风险因素包含在利率形成过程中，贷款利率的升高使得小微企业融资成本随之上升( 杨昌辉 张可莉，2016) ; 另一方面，利率市场化使市场竞争更加充分，隐性成本受到更有效的控制，会降低小微企业融资成本(李科 徐龙炳，2011) 。  随着利率市场化进程的推进，上市公司信贷资产风险定价逐步下降。相对于没有内部资本市场的上市公司，有内部资本市场的上市公司可能因信息不对称程度及交易成本低而信贷资产风险定价更低; 但随着利率市场化程度提高，没有内部资本市场的上市公司信贷资产风险定价水平会下降更快，这是因为利率市场化的推进，会相对削弱内部资本市场，降低信贷资产风险定价的优势。需要指出的是，我们使用了上市公司数据，这些公司在很大程度上是相对优质的企业，因此，随着利率市场化的推进，其信贷资产风险定价更低，但对其它广大小微企业来讲，情况可能并非如此。（张伟华 毛新述 刘凯璇，2018）  从商业银行方面考虑，利率市场化对银行定价影响表现在以下两方面。一方面，利率市场化使商业银行的自主定价能力增强，银行对风险与成本的要价更加市场化、更加合理化。另一方面，利率市场化也会改变商业银行面临的风险与成本大小，从而改变纯利差对风险与成本的弥补。此外，利率市场化还会改变银行的业务结构，提高贷款利息以外的多元化收入占比，为了与客户建立长期合作关系并在非传统业务中获利，银行会通过降低贷款利息来吸引长期客户，从而影响利差定价。其作用机理见下图  引用流程图  图 1 利率市场化对定价行为的作用机理  随着利率市场化的不断推进，商业银行纯利差影响因素的差别主要体现在成本、风险、政策、非传统业务等方面，在信贷资产风险定价中必将充分考虑风险覆盖。（杨艳纯 周鸿卫，2015） |

二、研究方案

|  |
| --- |
| 1.论证方法及数据来源（主要内容：说明论证拟采用的方法，如数理模型法、计量分析法等等，以及需要用到的数据及其来源）  由于小微企业报表质量参差不齐，且数据不易获得，因此本文分析所用数据主要来源于新三板中小微企业公布的部分财务数据。  本文主要使用stata软件对样本数据进行实证分析，拟采用DID方法分析利率市场化改革对小微企业信贷资产风险定价的影响。 |
| 1. 核心观点（主要内容：初步阐述可能得到的观点及结论）   利率市场化改革有助于小微企业获得更公允的信贷资产风险价格水平，提高小微企业融资效率，促进实体经济发展。应积极稳步推进利率市场化改革，促进金融市场健康稳定发展。 |
| 3.创新之处（主要内容：简要阐述创新点，比如方法创新、方向创新、观点创新等等）  本文主要从我国数量庞大的小微企业着手，基于利率市场化进程中2013年10月LPR推出和2019年8月LPR改革背景下，运用双重差分法，从新三板中随机选取300家小微企业和300家大型企业，分别研究两次利率市场化改革后对小微企业信贷资产风险定价的政策效应，并对比两次改革的影响效果，探讨我国的利率市场化改革是否能降低小微企业融资成本，促进实体经济健康稳定发展。 |

|  |
| --- |
| 4.参考文献（顺序和格式参考模板如下，参考文献应当主要是近5年的相关资料，填写时，删掉以下参考模板）  部分参考文献  [1][姜再勇 钟正生，“我国货币政策利率传导渠道的体制转换特征——利率市场化改革进程中的考察”，《数量经济技术经济研究》,2010年第4期，62页~77页。](https://xueshu.baidu.com/s?wd=+%E6%88%91%E5%9B%BD%E8%B4%A7%E5%B8%81%E6%94%BF%E7%AD%96%E5%88%A9%E7%8E%87%E4%BC%A0%E5%AF%BC%E6%B8%A0%E9%81%93%E7%9A%84%E4%BD%93%E5%88%B6%E8%BD%AC%E6%8D%A2%E7%89%B9%E5%BE%81%E2%80%94%E2%80%94%E5%88%A9%E7%8E%87%E5%B8%82%E5%9C%BA%E5%8C%96%E6%94%B9%E9%9D%A9%E8%BF%9B%E7%A8%8B%E4%B8%AD%E7%9A%84%E8%80%83%E5%AF%9F" \t "/Users/maoyibin/Documents\\x/_blank)  [2]隋聪，“基于随机生产函数的贷款定价模型及应用”.《管理科学学报》，2010年第9期，16页~25页。  [3]李科 徐龙炳，“融资约束、债务能力与公司业绩”.《经济研究》，2011年第5期，61页~73页。  [4]周朝阳 王皓白，“基于RAROC模型的商业银行贷款定价实证研究”，《统计与决策》，2012年第21期，166页~169页。  [5]邱兆祥 吴志坚 许坤，“后危机时代我国利率市场化问题探析——基于央行非对称降息视角”，《经济学动态》，2013年第５期，74页~80页。  [6]王首军 徐自立，“利率市场化下的商业银行贷款定价研究”，《中国市场》，2013年第8期 ，49页~51页。  [7]杨艳纯 周鸿卫，“利率市场化进程对中国商业银行定价行为影响研究”，《海南金融》，2015 年第4期，4页~8页。  [8][吕劲松，“关于中小企业融资难、融资贵问题的思考”，《金融研究》2015年第11期，115页~123页](https://xueshu.baidu.com/s?wd=+%E5%85%B3%E4%BA%8E%E4%B8%AD%E5%B0%8F%E4%BC%81%E4%B8%9A%E8%9E%8D%E8%B5%84%E9%9A%BE%E3%80%81%E8%9E%8D%E8%B5%84%E8%B4%B5%E9%97%AE%E9%A2%98%E7%9A%84%E6%80%9D%E8%80%83" \t "/Users/maoyibin/Documents\\x/_blank)。  [9]薛华溢 马德伦 范大路，“商业银行信贷资产定价的实证研究——基于中小微企业信贷资产定价配置的视角”，《金融理论与实践》，2016年第8期，1页~5页。  [10]杨昌辉 张可莉，“民营企业债务融资成本研究——基于利率市场化和会计稳健性双重视角”，《中国管理科学》，2016年第11期，405页~412页。  [11]张伟华 毛新述 刘凯璇，“利率市场化改革降低了上市公司债务融资成本吗?”，《金融研究》，2018第10期，106页~122页。  [12]郭豫媚 戴赜 彭俞超，“中国货币政策利率传导效率研究:2008-2017”，《金融研究》,2018年第12期，37页~54页。  [13][代凯](https://s.wanfangdata.com.cn/paper?q=%E4%BD%9C%E8%80%85:"%E4%BB%A3%E5%87%AF"" \t "/Users/maoyibin/Documents\\x/_blank) [邱倩](https://s.wanfangdata.com.cn/paper?q=%E4%BD%9C%E8%80%85:"%E9%82%B1%E5%80%A9"" \t "/Users/maoyibin/Documents\\x/_blank)，“[利率市场化改革对企业融资约束的影响研究--来自我国上市公司的经验证据](https://d.wanfangdata.com.cn/periodical/jrjgyj201906005" \t "/Users/maoyibin/Documents\\x/_blank)”，《[金融监管研究](https://www.wanfangdata.com.cn/perio/detail.do?perio_id=jrjgyj" \t "/Users/maoyibin/Documents\\x/_blank)》，2019年第6期，70页~84页。  [14][何德旭](https://s.wanfangdata.com.cn/paper?q=%E4%BD%9C%E8%80%85:"%E4%BD%95%E5%BE%B7%E6%97%AD"" \t "/Users/maoyibin/Documents\\x/_blank) [余晶晶](https://s.wanfangdata.com.cn/paper?q=%E4%BD%9C%E8%80%85:"%E4%BD%99%E6%99%B6%E6%99%B6"" \t "/Users/maoyibin/Documents\\x/_blank)，“[中国货币政策传导的现实难题与解决路径研究](https://d.wanfangdata.com.cn/periodical/jjxdt201908003" \t "/Users/maoyibin/Documents\\x/_blank)”，《[经济学动态](https://www.wanfangdata.com.cn/perio/detail.do?perio_id=jjxdt" \t "/Users/maoyibin/Documents\\x/_blank)》,2019年第8期，21页~39页。  [15]邹晓梅，“利率调整对我国资产价格的影响研究———基于特征事实与VAＲ模型的分析”，《中国物价》，2021年第5期，47页~51页  [16]Michael Dietsch and Joel Petey，[The credit risk in SME loans portfolios: Modeling issues, pricing, and capital requirements](http://search.ebscohost.com/login.aspx?direct=trueu0026db=buhu0026AN=6331631u0026site=ehost-live" \t "/Users/maoyibin/Documents\\x/_blank)，*Journal of Banking & Finance* 26 ，2002， 303-322  [17]Douglas W. Dwyer,Ahmet E. Kocagil and Roger M. Stein *,*[The Moody’s KMV EDF RiskCalc v.3.1 Model Next-Generation Technology for Predicting Private Firm Credit Risk,](http://www.rogermstein.com/wp-content/uploads/RiskCalc-v3-1-Model.pdf" \t "/Users/maoyibin/Documents\\x/_blank) *Moody’s KM*V , April 2004.  [18]Zaik E, Walter J,Kelling J.RAROC at Bank of America:From Theory to Practice，*Journal of Applied Corporate Finance* 9,1996，27-38.  [[19]Berger Allen N and Udell](https://xueshu.baidu.com/s?wd=+" \t "/Users/maoyibin/Documents\\x/_blank) [Gregory F](https://xueshu.baidu.com/s?wd=author:(Udell Gregory F) &tn=SE_baiduxueshu_c1gjeupa&ie=utf-8&sc_f_para=sc_hilight=person" \t "/Users/maoyibin/Documents\\x/_blank)[， "Small Business Credit Availability and Relationship Lending:The Importance of Bank Organization Structure."](https://xueshu.baidu.com/s?wd=+" \t "/Users/maoyibin/Documents\\x/_blank) *[Economic Journal](https://xueshu.baidu.com/s?wd=+" \t "/Users/maoyibin/Documents\\x/_blank)* [112.477(2002):32-53.](https://xueshu.baidu.com/s?wd=+" \t "/Users/maoyibin/Documents\\x/_blank)  [20]Rajan.[R.G a](https://s.wanfangdata.com.cn/paper?q=%E4%BD%9C%E8%80%85:"R. G. Rajan"" \t "/Users/maoyibin/Documents\\x/_blank)nd Zingales .L ,[Financial dependence and growth](https://d.wanfangdata.com.cn/periodical/57bb9ca2959b617243dd0b00d44af4c9" \t "/Users/maoyibin/Documents\\x/_blank),*Journal of Economic Literature*,1998,88(3).559~586. |

|  |
| --- |
| 5.论文提纲（写到二级标题）  题 目： 利率市场化对小微企业信贷资产风险定价影响的研究  主题词：利率市场化 小微企业 资产风险定价  摘要  第1章 绪论（引言）  1.1 研究背景和研究意义  1.2 已有文献的不足与本文的创新点  1.3 本文主要观点  1.4 本文结构安排及数据来源   1. 文献综述   2.1 国内文献综述  2.2 国外文献综述   1. 利率市场化与商业银行贷款定价理论分析   3.1 我国利率市场化改革进展  3.2 发达国家利率市场化发展情况  3.3 商业银行贷款定价基本理论  3.4 影响商业银行贷款定价的因素分析  3.5 小微企业融资现状   1. 利率市场化与小微企业信贷资产定价的实证分析   4.1 研究假设  4.2 模型构建  4.3 变量定义与描述性统计  4.4 实证检验结果与分析  4.5 稳健型检验   1. 结论及建议   5.1 研究结论  5.2 政策建议  参考文献  致谢 |