

银行股权结构对关联贷款规模的影响研究*

刘 岩[†] 程子帅[‡] 赵景琛[§]

内容摘要: 关联贷款是银行关联交易的最主要形式,其中时常会隐藏着不同程度的利益输送,是金融风险的一大来源。作为公司治理主要机制之一,股权结构是影响银行关联贷款交易的重要因素。本文使用迄今为止国内最全的公开获取关联贷款数据,实证检验了银行股权结构对其关联贷款规模的影响。系统的回归结果表明:(1) 银行国有股权占比越高,关联贷款的规模越大,且该结果主要由国企股东持股所驱动;(2) 关联贷款规模与民营股权占比间存在倒 U 型关系,而外资股权占比对关联贷款数量则没有显著影响;(3) 关联贷款交易行为与股权集中程度之间呈现出显著的倒 U 型关系;(4) 股权结构特征对关联贷款规模的影响在城商行样本中更为显著。上述结论有助于深化对中国商业银行关联交易行为的认识,对于提高商业银行治理水平、防控金融风险具有重要的政策意义。

关键词: 银行关联贷款; 股权结构; 国有股权; 股权集中程度

中图分类号: F832.1

文献标识码: A

引 言

长期以来,关联交易始终是公司治理领域的重要研究问题。银行信贷是我国企业融资的主要方式,关联贷款则是其中一种特殊的“内部”授信形式。关联贷款通常发放给银行的股东关联方,作为银行关联交易的主要形式,其中时常会隐藏着不同程度和方向的利益输送,一直是市场和监管部门重点关注的问题。

关联交易中存在的利益输送一般体现为“隧道效应”(tunneling)。这种观点最早由 Johnson et al. (2000) 提出,指企业的控股股东将企业的资产和利润通过“隧道”转移到自己手中的现象。银行关联贷款也可能成为这种利益转移的“隧道”之一。大股东有可能通过大量借入并展期关联贷款,长期占有银行的低成本信贷资源,侵蚀银行盈利能力。当股东自身承担了过度的风险或经营绩效恶化时,关联贷款会转化为坏账,直接影响银行的资产质量,

* 本文获国家自然科学基金项目“法、金融与经济增长之再考察——中国的变革挑战与英国等国的经验”(项目编号: 71661137003)、国家社科基金重大项目“货币政策分配效应与缩小收入和财富差距的有效路径研究”(项目编号: 20&ZD105)、科技部重点研发计划“金融时序知识图谱查询与分析平台及应用验证”(项目编号: 2020AAA0108505)资助。文责自负。

[†] 通讯作者。武汉大学经济发展研究中心、经济与管理学院副教授。电子邮箱: yanliu.ems@whu.edu.cn。

[‡] 武汉大学经济与管理学院研究生。

[§] 诺丁汉特伦特大学法学院教授。

引发兑付危机，甚至引爆金融风险¹。2019年包商银行被接管事件就反映出了大股东通过关联交易违规占用银行资金导致的恶劣后果。

国内外对关联交易的研究大部分集中在非金融上市公司，主要关注关联交易对企业价值影响的正负，即“隧道效应”（tunneling）和“扶持效应”（propping）。研究银行关联贷款的文献认为，控股股东侵占银行资源、掠夺少数股东和储户利益的“隧道效应”是普遍存在的（Akerlof & Romer, 1993; Laeven, 2001; La Porta et al., 2003）。在中国，股权结构是公司治理的主要内部机制（Jiang & Kim 2020），而内部公司治理又是约束关联贷款交易的最主要途径。因此，对银行关联贷款与股权结构关系的研究，有助于深化对中国银行业关联交易行为与机理的系统认识，为更好地监管关联交易行为、改善银行治理结构、保护储户与中小投资者利益探索可行之路²。

目前，国内学术界鲜见对中国商业银行关联贷款与股权结构的研究，而对非金融上市公司关联交易的研究往往只考察了大股东的股权控制和股权制衡，没有区分不同类型的股东。由于商业银行的特殊性，非金融上市公司关联交易的规律、特点很难适用于对商业银行行为的理解。因此，有必要从银行股权结构，包括股权类型结构和股权集中度两方面，系统分析其对银行关联交易的影响。与此同时，中国银行业的股权结构又具有与发达经济体所不同的鲜明特征，这也是在实证研究中必须要考虑的内容。事实上，我国银行业是一个国有主导、多种股权并存的体系，不少商业银行由各级政府部门和国有企业实际控制。国有控股股东经常成为银行内部占据主导地位的关联方。因此，本研究中重点突出了银行国有股权对关联贷款的影响。

本文使用2010—2018年223家中国商业银行的关联贷款数据，通过固定效应面板回归，实证检验了银行股权结构对关联贷款的影响。基准模型的检验结果有如下发现。首先，银行国有股权占比越高，关联贷款的规模越大。其次，关联贷款规模与民营股权占比间呈现出显著的倒U型关系；而外资股权对关联贷款数量则没有显著影响。再次，关联贷款交易行为与股权集中程度之间存在倒U型关系，当银行存在绝对控股的大股东或者股权高度分散时，其关联贷款数量均较低。在替换了关联贷款规模度量指标后，上述结论依然稳健。接着，我们进一步检验了不同类型国有股权的异质性，国有和民营股权集中度的异质性，以及银行类型的异质性。结果表明，影响关联贷款交易的国有股权主要表现为国有企业持股而非财政持股；关联贷款规模只与国有股集中度存在倒U型关系，与民营股集中度则没有显著关联；

¹ 事实上，Johnson et al. (2000)一文提出关联交易“隧道效应”的背景，正是亚洲金融危机。在危机前，东亚、东南亚地区广泛存在银行股东（通常是企业财团）从银行套取大量关联贷款，形成巨额风险敞口，并最终在资本外逃、货币贬值的冲击下，引起国内金融体系的崩溃。这一现象在有政府背景的“裙带资本主义”（Crony Capitalism）地区，更加显著。

² 2018年（原）银监会颁布实施《商业银行股权管理暂行办法》的一个重要目的，就是通过加强股权管理、提高股权治理水平，进而提升银行内部治理能力，从源头上对关联交易风险形成更好的内部控制。

同时，股权结构特征对关联交易规模的影响在地方性银行，特别是城商行样本中更为显著，这也提示近年来城商行关联交易风险频发的现象背后，有更深刻的股权结构根源。

我们的研究有以下边际贡献与创新点。首先，本文是对中国商业银行关联贷款与股权结构的首次系统研究，使用迄今为止国内最全的银行关联贷款数据集，识别了银行关联贷款的股权结构成因，用经验证据填补了国内的研究空白。其次，本文重点考察了银行国有股权结构对关联贷款交易行为的影响，填补了国内外文献的空缺。最后，本文的发现具有较强的政策意义：对银行关联交易的监管与关联交易风险的监控，需要重点关注银行的股权结构，特别是地方性银行以及民营股权占比和股权集中度水平居中的银行。

本文的内容安排如下：第一部分阐述了制度背景；第二部分回顾了已有的研究文献，并提出研究假设；第三部分是样本与回归设计；第四部分汇报了基准回归结果，并对其进行了稳健性检验和进一步的异质性检验；第五部分是研究结论与政策建议。

一、制度背景

（一）关联贷款与银行股权

关联贷款（related-party loan）是商业银行向其关联方发放的贷款。银行的关联方主要是其股东、子公司、合营（联营）企业和关键管理人员。由于《商业银行法》规定银行不得投资实业企业，因此银行设立或投资的子公司和合营（联营）企业均为金融机构（证券公司、理财公司、基金公司、村镇银行等），而它们与银行间的业务往来少有贷款。在此现状下，绝大部分关联贷款是银行向股东关联方发放的，银行与股东间的股权联系是关联贷款产生的核心根源。

在中国，股东持有银行 5% 以上股权就有可能在董事会中获得席位，进而参与银行的日常经营活动，获得干预贷款决策的机会（Lu et al., 2012），监管方也把持股比例 5% 作为银行股东关联方的界定识别标准。已有研究表明，银行的股东关联方更容易获得贷款，且利率更低、需要的抵押更少（Laeven, 2001; Charumilind et al., 2006; Lu et al., 2012）。现行监管法规《商业银行与内部人和股东关联交易管理办法》对银行发放关联贷款的规模进行了限制，要求对单个关联方授信不得超过银行资本净额的 10%，对关联方集团授信不得超过资本净额的 15%。这就形成了一定程度的套利空间，即在满足监管要求的情况下，银行股东投入占股本 5% 左右的资本金，就可以凭借股东权力从银行获得最多占资本净额比例 10% 甚至 15% 的信贷资金。因此，面临信贷歧视的非国有企业会通过持有银行股权的方式获得关联贷款，以此缓解融资约束（Lu et al., 2012）。

近年来，由于内部治理机制存在的缺陷，一些银行的股东关联方违规进行关联交易，大肆攫取银行的信贷资金，使部分银行的资产负债表内充斥着大量坏账，一些恶性案例备受关注：2011—2014 年间，柳州银行大股东中美天元公司击穿银行风控的层层“防火墙”，以伪造财务报表、土地证、抵押物等方式骗取 420 亿巨额信贷，并且“以贷养贷”，长期占用信

贷资源；安邦集团多年来控股多家中小银行，通过万能险产品筹集资金，配合使用关联贷款，借助虚假出资、循环注资的违规手段，以极高杠杆构建庞大的“金融帝国”，直至 2018 年 2 月被接管；包商银行大股东明天集团通过关联交易，违规占用银行大量资金并形成逾期，导致包商银行出现严重的信用风险，致使其在 2019 年 5 月被接管，2020 年 11 月进入破产程序。

2018 年 1 月，银监会主席郭树清在接受《中国经济周刊》专访时指出：“有的股东甚至把银行当作自己的提款机，肆意进行不正当关联交易和利益输送。少数不法分子通过复杂架构，虚假出资，循环注资，违规构建庞大的金融集团，已经成为深化金融改革和维护银行体系安全的严重障碍，必须依法予以严肃处理。”

2017 年以来，银（保）监会密集出台了一系列法规制度，把加强股权管理、健全公司治理机制作为完善银行关联交易监管的重要途径。2017 年 4 月银监会下发的《关于切实弥补监管短板提升监管效能的通知》中提出，要对股东行为加强监管，从严监管控股股东及实际控制人行为，确保其依法合规行使控制权，严禁其利用关联交易获取不正当利益；同时，要加强股权管理，严格关联交易管理，强化对股东授信风险的审查，防止银行资金被套取。2018 年 1 月，银监会出台《进一步深化整治银行业市场乱象的意见》，把“完善公司治理、规范股东行为、加强股权管理、推动‘三会一层’依法合规运作”等方面作为整治重点，严查利益输送等行为。同月，银监会还颁布了《商业银行股权管理暂行办法》，要求商业银行准确识别关联方，严格落实关联交易审批制度和信息披露制度，及时向监管部门报告关联交易情况，并按照穿透原则，将主要股东及其控股股东、实际控制人、关联方、一致行动人、最终受益人统一纳入关联方范畴进行监管。

（二）中国商业银行股权结构

中国商业银行主要包括国有控股大型商业银行、全国性股份制商业银行、城市商业银行、农村商业银行四大类型，其总资产在商业银行资产总量中合计占比超过 98%，是我国银行体系的主体。在国有经济为主导的我国，银行业的股权结构呈现出高度国有化的特征。由表 1 可知，国有资本在银行的股权结构中占据了较大的份额，不同类型的银行具有差异化的股权类型结构和股权集中程度。图 1 和图 2 则表明，我国银行业的股权结构特征及其异质性基本不随时间变化。

5 家国有控股大型商业银行是中央直属金融企业，脱胎于计划经济时期的人民银行和专业银行，曾垄断全国银行业务，从成立起就体现出强烈的行政干预色彩。当前，国有大行总资产占据了全部商业银行的一半，由中央财政控股且股权高度集中。12 家全国性股份制商业银行诞生于改革开放后，建立之初就采取市场化经营方式，其中 10 家由地方政府或大型国企发起设立，至今国有资本仍保持着实际控制地位，只有民生银行和平安银行属于民营性质。

城市商业银行的前身是改革开放后成立的城市信用社。1995年9月起，根据国务院《关于组建城市合作银行的通知》，城信社改制为城商行。1998年3月，中国人民银行和国家工商行政管理局印发《关于城市合作银行变更名称有关问题的通知》，通知提出，鉴于城市合作银行是股份制商业银行，不具有“合作”性质，需将“××城市合作银行”名称变更为“××市商业银行股份有限公司”，城商行的名称由此产生。早在改制之初，就确立了地方政府在城商行（城商行）的控股地位。改制前的城信社监管规定将个人、个体工商户和企业法人社员所持股金的最高限额分别限制在股金总额的2%、3%和5%以下。而中国人民银行1997年6月制定的《城市合作银行管理规定》则明文要求：“城市合作银行股本由当地企业、个体工商户、城市居民和地方财政入股资金构成。其中，地方财政为最大股东，其入股比例不得超过城市合作银行股本总额的30%。”经过20多年的发展，历经多轮合并、重组后，截至2018年年底，我国共有134家城商行，其国有股占比均值达到了33.20%（表1）。近年来，在国有资产管理体制改革的推进下，地方财政逐渐退出城商行持股，改由其控制的城投公司（地方融资平台）承担城商行出资人的职能，但地方政府对城商行高管任职的干预已成为一种制度上的惯例。

农村商业银行由农村信用社改制、重组而来。农信社成立于建国初期，1979年起由农业银行领导和管理，此后在人事、业务、财务等方面开始逐步向银行看齐，走上了“官办”道路，逐渐失去合作金融组织的属性（汪小亚和唐诗，2018）。1996年8月，农信社开始脱离农业银行，按照合作制原则独立经营，由人民银行监管。2003年6月，国务院发布了《深化农村信用社改革试点方案》，将农信社管理权由人民银行转交给省级政府。此后，直辖市经过资源整合成立了农商银行，其他省份则逐步形成了自上而下的“省联社-县联社”管理体制。然而，农信社长期以来法人治理结构不完善，且偏离合作金融目标的属性也没有改善，因此自2011年起，银监会提出将农信社改制为农商行，开启了农信社股份制改革与合并重组的浪潮，大量农商行由此建立。经过这几次改革，省级政府及其组建的省联社实际取得了农商行的控制权，但农商行仍然保持着民营持股且股权极度分散的特征（表1）。

总的来看，我国银行业是一个国有化体系，各级政府及其下属的国有企业实际掌控着大部分商业银行，国有股东是银行股东中不可忽视的主导群体；同时，不同类型银行又有着差异化的股权结构特征。

表1 各类型商业银行股权结构情况（2018年）

商业银行类型	总资产占比	股权类型指标			股权集中程度指标	
		国有股占比	民营股占比	外资股占比	第一大股东持股比例	前十大股东股权集中度
国有大型银行	50.09%	64.50%	0	3.84%	44.48%	0.3444
股份制银行	22.71%	44.48%	14.14%	2.76%	29.30%	0.1576
城市商业银行	16.85%	33.20%	30.87%	2.12%	18.70%	0.0880
农村商业银行	8.86%	7.44%	32.69%	0.16%	9.64%	0.0323

资料来源：中国银行业数据库

注：

- ① 国有股占比、民营股占比、外资股占比均为银行前十大股东中相应类型股权的占比均值，国有股包括财政持股、国有企业持股和准政府机构持股，民营股包括内资私营企业持股、个人持股、集体持股和混合所有制企业持股，国有、民营、外资三类股权占比均不包括银行持股、基金持股和港股代理人持股。下同。
- ② 前十大股东股权集中度是赫芬达指数（HHI），即银行前十大股东持股比例的平方和。下同。
- ③ 第一大股东持股比例与前十大股东股权集中度均取 2018 年各银行均值。

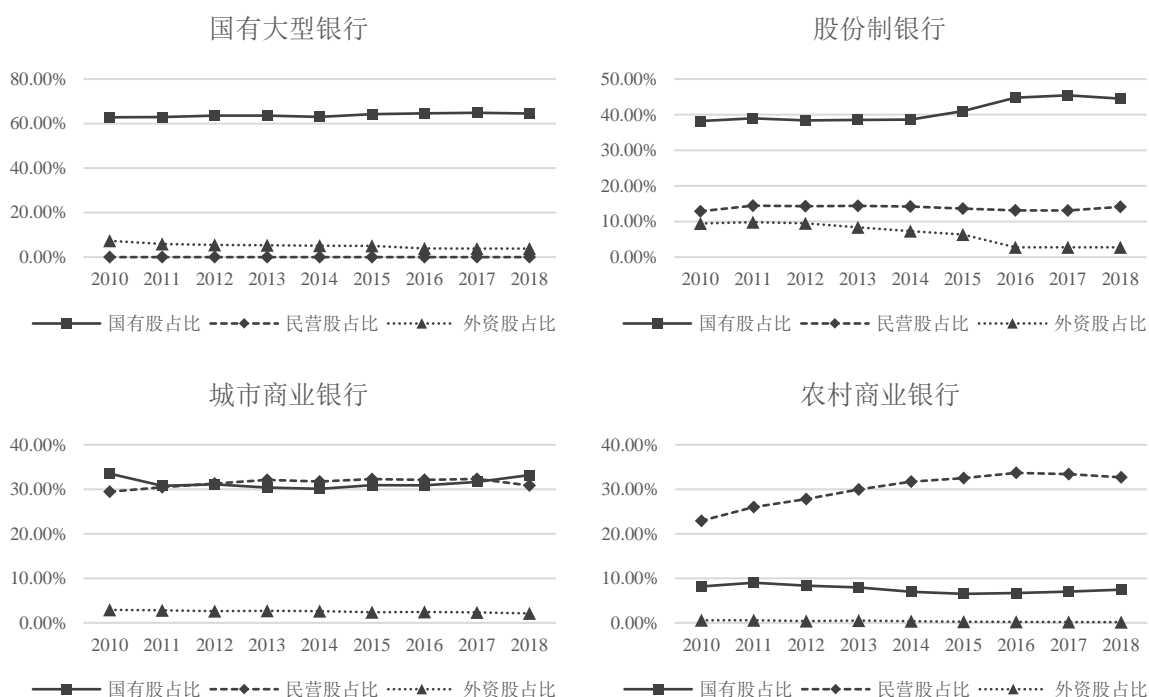


图 1 商业银行各类型股权占比均值（2010—2018）

资料来源：中国银行业数据库

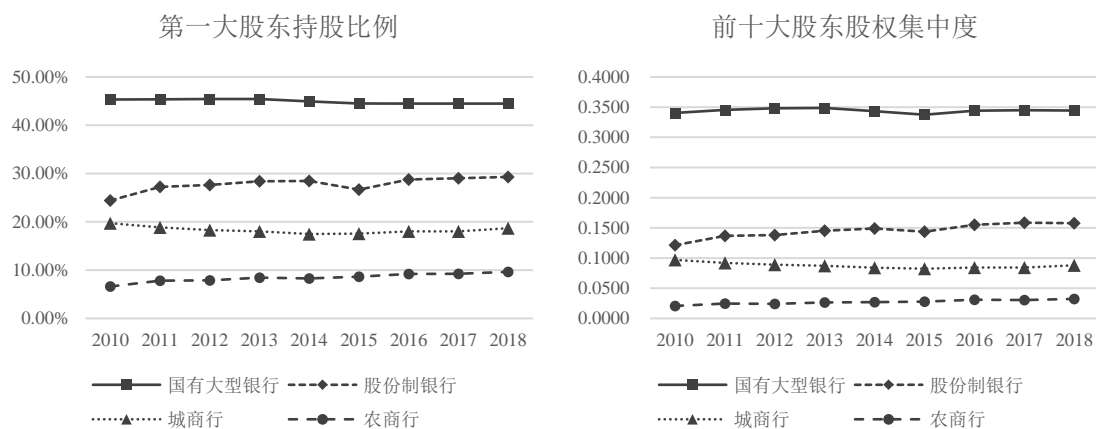


图 2 商业银行股权集中程度均值（2010—2018）

资料来源：中国银行业数据库

注：第一大股东持股比例与前十大股东股权集中度均取当年各银行均值。

（三）中国商业银行的关联交易结构

按照财政部《企业会计准则第 36 号——关联方披露》中的规定，关联交易是指关联方之间转移资源、劳务或义务的行为，而不论是否收取价款。关联交易的类型包括以下各项：

（一）购买或销售商品；（二）购买或销售商品以外的其他资产；（三）提供或接受劳务；（四）担保；（五）提供资金（贷款或股权投资）；（六）租赁；（七）代理；（八）研究与开发项目的转移；（九）许可协议；（十）代表企业或由企业代表另一方进行债务结算；（十一）关键管理人员薪酬。

作为金融中介机构，商业银行与股东关联方之间的业务往来中，最主要的是向关联方提供资金。向关联方提供资金的关联交易最终会在银行资产负债表上形成三类资产，分别是关联方贷款、关联方同业资产和关联方金融资产。其中，关联方同业资产包括对关联方的存放同业款项、拆出资金和买入返售金融资产；关联方金融资产包括对关联方的交易性金融资产、可供出售金融资产、持有至到期投资、应收款项类金融资产和长期股权投资（按照 2018 年之前执行的 CAS22 口径分类）。

根据表 2 的数据，关联贷款在银行关联交易中的占比超过 80%，占据了大部分的交易规模。此外，不同类型银行在关联交易类型占比上呈现出不同的特点。国有大行的关联交易主要集中在关联方金融资产上，关联贷款占比很少，原因在于它们由中央财政控股且股权集中，关联方较为单一，其关联交易主要是持有财政部发行的国债，占比超过 70%，而关联贷款数量极少。其他三类银行的关联方大多是企业，因而关联贷款占据主流。城商行和农商行的关联交易类型分布则有更高的集中程度，超过八成都是关联贷款。因此，研究银行关联交易的重点是分析关联方的贷款交易行为，而对于关联贷款的研究，其考察对象主要是国有大行以外的中小银行，特别是城商行和农商行。

表 2 中国商业银行关联交易类型平均占比

银行类型	关联方贷款 占比	关联方同业 资产占比	关联方金融 资产占比	提供资金类 关联交易
国有大型银行	5.56%	21.49%	72.95%	100.00%
股份制银行	61.63%	18.89%	19.48%	100.00%
城市商业银行	88.27%	7.15%	4.58%	100.00%
农村商业银行	83.90%	11.96%	4.14%	100.00%
总体	81.25%	9.64%	9.11%	100.00%

资料来源：根据中国银行业数据库中的代表性银行样本（5 家国有大型银行、12 家股份制银行、118 家城商行、规模最大的 20 家农商行）2005—2016 年数据计算

注：本表计算了银行向关联方提供资金的三种主要关联交易类型所占的比例，分别是关联方贷款、关联方同业资产（向同业关联方拆借资金和同业关联方存放资金）、关联方金融资产（投资关联方发行的有价证券）。

二、文献回顾与研究假设

本部分我们对关联贷款与股权结构关系的相关文献进行回顾和梳理，并结合制度背景提出本文的研究假设。

Jiang & Kim (2020) 指出，在中国的公司治理问题中，研究控股股东要区分国有企业和民营企业两种类型，国有企业股东有两个首要目标：除了利润最大化目标之外，还要配合政府政策的实施；而民营企业股东则只追求利润最大化。因此，我们有必要分类探讨商业银行不同类型股东的关联贷款交易行为，区分其动机与目的。

商业银行民营股东获取关联贷款的最直接目的是克服融资约束。Lu et al. (2012) 的研究表明，我国的国有银行体系存在“所有制歧视”，更倾向给国有企业放贷，民营企业为了弥补政治关联上的先天缺失，会寻求持有银行股权，通过关联贷款的形式获取低成本信贷资源，克服融资约束。民营股东谋求关联贷款的行为有时也会隐含侵占银行利益的动机，即 Johnson et al. (2000) 提出的“隧道效应” (tunneling)。类似地，Akerlof & Romer (1993) 的研究指出，银行的内部人或关联方可能借助关联贷款，从存款人和小股东手里掠夺资源，进而掏空银行，危及银行的安全，加大了破产风险。La Porta et al. (2003) 对墨西哥银行业数据进行了研究，结果表明，关联贷款是道德风险的一种表现形式，有着更高的违约率和更低的质量，经济衰退时大量发放关联贷款的银行有更大的概率会破产。

国有股东从银行获取关联贷款的主要目的是借助信贷资源发展地方经济。财政分权激励和官员晋升激励使得地方政府具有推动经济增长的强烈动机 (Montinola et al., 1995; Jin et al., 2005; 周黎安, 2004; 周黎安, 2007)，而资金的缺乏促使地方政府加强了对地方性银行的控制和干预。1979 年实施的基本建设投资“拨改贷”使地方政府有了控制金融资源的动机 (钱先航等, 2011)。1994 年进行的分税制改革使财政收入更多地集中于中央政府，但地方政府的支出责任并未因此而减轻。此时，金融系统作为“第二财政”，成为地方政府的重要资金来源，出现了金融资源的财政化 (周立, 2003)。巴曙松等 (2005) 认为，地方政府事权与财权的不对等以及转轨期“弱财政、强金融”的格局，是地方政府争夺银行资源的重要原因。1995 年，《预算法》和《商业银行法》的颁布进一步限制了地方政府发债和贷款的融资渠道。1998 年起，国有大型银行进行了垂直化管理改革，同时上收了地方分行的部分信贷审批权，导致地方政府无法轻易地从国有大行的分支机构获得建设所需资金。因此，地方政府转而加强对地方性银行的掌控，以城投公司的名义获取信贷，支持地方经济建设。同时，城投公司作为地方融资平台，代表地方政府管理国有资产，通常会持有银行股权，由此就在地方性银行形成了关联贷款。

此外，有研究表明，外资股东的进入会对东道国银行业的治理水平带来正面影响，而关联贷款交易就是银行治理问题的体现之一。张敏等 (2014) 认为，银行的外资股东是理性的财务投资者，不具有利用关联贷款缓解融资约束的动机，当本土大股东通过关联贷款攫取信贷资源时，外资股东有强烈的动机抵制这种“隧道行为”以维护自身利益，因而外资持有

助于监督和限制银行的关联贷款发放行为；他们对中国商业银行数据的实证研究表明，外资股东的存在显著地抑制了商业银行的关联贷款交易行为，有着较好的治理效果。

根据以上对银行不同类型股东的研究，结合制度背景，本文提出第一组研究假设：

假设 1.1 银行国有股权占比越高，关联贷款规模越大。

假设 1.2 银行民营股权占比越高，关联贷款规模越大。

假设 1.3 银行外资股权占比越高，关联贷款规模越小。

目前对银行关联贷款与股权集中程度的研究还较为缺乏，但对非金融上市企业的研究已比较丰富。陈晓和王琨（2005）全面分析了 1998—2002 年间我国上市公司的关联交易总体状况，结果表明，关联交易的发生规模与股权集中度显著正相关。还有许多研究表明，关联交易的发生与大股东持股比例呈现倒 U 型关系，即大股东持股比例越高，关联交易行为越多，直到大股东持股比例升高到一个阈值时，大股东与上市公司的利益会趋于一致，其持股比例的提升开始抑制关联交易行为，这被称为大股东控制的利益侵占效应（*entrenchment effects*）和利益趋同效应（*alignment effects*）。李增泉等（2004）、贺建刚和刘峰（2005）通过对 A 股上市公司的实证研究发现，第一大股东持股比例与“掏空”行为呈倒 U 型关系，证实了大股东控制的“双效应”观。高雷和宋顺林（2007）的实证研究发现，关联交易的发生概率与第一大股东持股比例呈现倒 U 型关系，其拐点对应的第一大股东持股比例为 60%~70%。

根据现有的公司治理理论，过度分散的股权结构下，股东无法对银行经营产生实际影响，进行关联交易的能力有限；而随着股权集中程度的提高，股东对银行控制力加强，股东关联贷款的规模更可能出现整体提升。因此，股权集中程度对关联贷款规模的一阶影响很可能为正。但过度集中的股权结构下，大股东具有完全的控制权和主要收益权，股东间可能存在的利益冲突变小，因此大股东进行关联交易而侵占小股东及其他利益相关者的动力较弱。与此同时，在中间水平的股权集中程度下，股东既有能力又有动力进行关联交易行为。综合上述观点，股权集中程度与关联交易可能呈现倒 U 型关系。这一观察具有重要的政策意义，提醒我们要特别注意存在若干大股东但又缺乏控股股东的股权结构，重视对此类银行的监管，防止股东利益冲突和激励扭曲带来的关联交易倾向。以此为基础，本文提出第二组研究假设：

假设 2.1 整体来看，银行股权集中程度越高，关联贷款规模越大。

假设 2.2 银行关联贷款规模与股权集中程度之间呈现倒 U 型关系。

三、样本与实证设计

(一) 数据样本

本文数据来自中国银行业数据库（China Banking Database），在其中选取了关联贷款信息披露较为完整且连续的 223 家银行（银行列表如附录所示）；考虑到金融危机和商业银行股份制改革的影响，样本期设定为 2010—2018 年。

本文数据样本包括了几乎中国所有连续披露关联贷款信息的商业银行，每个年度中样本银行总资产占商业银行总资产的比例均在 90% 左右，是迄今为止国内最全的银行关联贷款数据集（表 3 和表 4）³。在地区分布上，样本银行较多集中在东部地区，占样本总数的一半左右，一方面是由于东部地区经济发展水平高，银行数量多，另一方面可能是因为东部地区银行的信息披露质量较好（表 5）。

表 3 样本在不同银行类型的分布

类型	银行数	观测数
国有大型银行	5	45
股份制银行	10	90
城市商业银行	100	884
农村商业银行	108	874
总计	223	1893

表 4 样本银行总资产占比分年度情况

年度	银行数	样本银行总资产 (万亿元)	商业银行总资产 (万亿元)	占比
2010	164	71.94	76.80	93.67%
2011	196	84.89	91.53	92.75%
2012	210	99.31	108.44	91.58%
2013	221	111.55	123.52	90.31%
2014	221	125.33	134.80	92.97%
2015	223	142.87	155.83	91.68%
2016	223	163.87	181.69	90.19%
2017	222	175.99	196.78	89.43%
2018	213	187.39	209.96	89.25%

³ 目前，已有对中国商业银行关联贷款的实证研究所使用的样本规模均较小，张敏等（2012）使用了 2005—2009 年间 118 个银行-年度观测，张雯等（2013）使用了 2005—2009 年间 172 个银行-年度观测，张敏等（2014）使用了 2006—2009 年间 142 个银行-年度观测。对于更一般的银行业研究主题，2010—2019 年上半年间，在主要中文期刊（经济研究、管理世界、金融研究、中国工业经济、世界经济、经济学季刊、国际金融研究、财贸经济）发表的 192 篇银行微观实证文献，平均银行样本量仅为 67 家，银行-年度观测量仅为 469。因此，本文的实证样本具有很强的说服力。

注：商业银行总资产数据来自中国银保监会网站；由于 2013 年之前银保监会未披露商业银行口径的总资产，故采用中国银行业数据库估算数据。

表 5 样本在不同地区的分布

地区	银行数	观测数
东部地区	128	1088
中部地区	32	258
西部地区	31	264
东北地区	17	148
全国性银行	15	135
总计	223	1893

（二）基准模型设定与描述性统计

为检验不同类型的股权占比对关联贷款规模的影响（假设 1.1、1.2、1.3），建立以下固定效应回归模型：

$$RPL_{it} = \alpha + \beta Share_{it} + \gamma Controls_{it} + \mu_i + \varphi_t + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

其中：被解释变量 RPL_{it} 是银行 i 第 t 年的关联贷款/贷款总额；核心解释变量 $Share_{it}$ 分别是银行 i 第 t 年前十大股东中的国有股权占比 $State_{it}$ 、民营股权占比 $Private_{it}$ 和外资股权占比 $Foreign_{it}$ ； μ_i 为银行固定效应； φ_t 为年度固定效应； $Controls_{it}$ 为控制变量，包括总资产对数值 $Size_{it}$ 、资产收益率 ROA_{it} 、资产负债率 $Leverage_{it}$ 、风险加权资产/总资产 RWA_{it} 、第一大股东持股比例 $Top1_{it}$ 、国有股集中度 $State\ HHI_{it}$ 、外部董事比例 $Out\ Director_{it}$ 、独立董事比例 $Ind\ Director_{it}$ ，控制了商业银行经营、风险、治理三个方面的影响因素。

考虑到关联贷款规模与不同类型股权占比间可能存在的非线性关系，进一步在回归方程（1）中添加核心被解释变量 $Share_{it}$ 的二次项：

$$RPL_{it} = \alpha + \beta_1 Share_{it} + \beta_2 (Share_{it})^2 + \gamma Controls_{it} + \mu_i + \varphi_t + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

为检验关联贷款规模与股权集中程度之间是否存在整体的正向一阶关系（假设 2.1），建立固定效应回归模型：

$$RPL_{it} = \alpha + \beta_1 Concentration_{it} + \gamma Controls_{it} + \mu_i + \varphi_t + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

其中：被解释变量 RPL_{it} 是银行 i 第 t 年的关联贷款/贷款总额；核心解释变量 $Concentration_{it}$ 分别是银行 i 第 t 年的第一大股东持股比例 $Top1_{it}$ 和前十大股东股权集中度 HHI_{it} 。除控制变量不再包括股权集中度之外，该回归其他设定与（1）相同。

为进一步检验关联贷款规模与股权集中度之间是否存在倒 U 型关系（假设 2.2），在模型（3）中加入核心解释变量 $Concentration_{it}$ 的二次项：

$$RPL_{it} = \alpha + \beta_1 Concentration_{it} + \beta_2 (Concentration_{it})^2 + \gamma Controls_{it} + \mu_i + \varphi_t + \varepsilon_{it} \quad (4)$$

除基准回归所用被解释变量 RPL_{it} 外，我们在稳健性检验中还考虑了另外两个被解释变量，分别为关联贷款/企业贷款 RPL'_{it} 与关联贷款/资本净额 RPL''_{it} 。表 6 为回归分析所用变量的描述性统计。

表 6 描述性统计

变量	观测数	平均值	最小值	p25	中位数	p75	最大值
RPL	1584	0.0184	0.0001	0.0048	0.0113	0.0252	0.1940
RPL'	1286	0.0248	0.0001	0.0057	0.0144	0.0337	0.2220
RPL''	1560	0.1010	0.0003	0.0257	0.0634	0.1370	1.2010
State	1724	0.2430	0	0.0464	0.1980	0.3690	0.9800
Private	1724	0.2800	0	0.1500	0.2780	0.3850	0.9520
Foreign	1724	0.0213	0	0	0	0	0.2500
Top1	1724	0.1590	0.0038	0.0840	0.1020	0.2000	0.8200
HHI	1724	0.0747	0.0001	0.0207	0.0466	0.0802	0.6770
Size	1882	11.2500	7.7160	10.0800	11.0600	12.1300	16.4000
ROA	1850	0.0101	0.0001	0.0075	0.0097	0.0124	0.0221
Leverage	1882	0.9240	0.8470	0.9130	0.9270	0.9380	0.9700
RWA	1722	0.6210	0.1590	0.5550	0.6290	0.6960	0.8960
State HHI	1724	0.0462	0	0.0017	0.0155	0.0424	0.6770
Out Director	1411	0.6970	0.2000	0.6670	0.7140	0.7690	0.9290
Ind Director	1485	0.2350	0	0.1540	0.2310	0.3330	0.5000

四、回归结果

（一）基准模型回归结果

回归模型（1）的估计结果如表 7 所示。全样本回归结果（第 1~3 列）显示，核心解释变量国有股权占比（ $State_{it}$ ）的回归系数为正，且在 5%置信水平上显著，表明银行国有股权占比越高，关联贷款规模越大；而民营股权占比（ $Private_{it}$ ）和外资股权占比（ $Foreign_{it}$ ）的系数均不显著，说明关联贷款规模与民营股权和外资股权整体上不存在显著的一阶关系。此外，需要注意的是，第 1、4 列回归结果中，控制变量国有股集中度（ $State\ HHI_{it}$ ）的系数为显著负值，这说明国有股权的相对集中反而能抑制其占比上升对关联贷款数量的正向影响。由于国有大型银行关联贷款数量极少（表 2），且国有股权占比较高（表 1），为避免回归结果被国有大行样本干扰出现偏误，因此我们用剔除国有大行的样本重新估计模型（1）。结果仍然表明国有股权对关联贷款规模存在正向影响（第 4 列），而民营股权和外资股权同样没有显著的线性影响（第 5、6 列）。

回归模型（2）的估计结果如表 8 所示。全样本与剔除国有大行样本的回归结果均显示，民营股权占比（ $Private_{it}$ ）的一次项系数显著为正，二次项系数显著为负，说明民营股权占比较低时会显著提升关联贷款数量，当占比超过某个阈值时又会抑制关联贷款交易，即二者

之间存在倒 U 型关系。根据二次函数的性质计算这个阈值，全样本与剔除国有大行后的样本分别为 0.2727 和 0.2713，其经济学含义是：在全样本和剔除国有大行后的样本中，民营股权占比分别低于 27.27% 和 27.13% 时，占比的提升会促进关联贷款交易的发生；而超过这个比例后，占比的进一步增加则会抑制关联贷款交易。根据表 6 的描述性统计，全样本中民营股权占比的中位数为 27.80%。由此可知，大约一半银行的民营股权对关联贷款交易有促进效应，另一半银行则表现为抑制效应。

回归模型（3）和（4）的估计结果如表 9 所示。线性回归的结果（第 1、3、5、7 列）显示，第一大股东持股比例（ $Top1_{it}$ ）越高，关联贷款规模越大；而前十大股东股权集中度（ HHI_{it} ）对关联贷款规模则没有显著的线性影响。添加核心解释变量二次项后的回归结果（第 2、4、6、8 列）显示，两个股权集中程度指标的一次项系数均为显著正值，二次项系数均为显著负值，表明关联贷款规模与股权集中程度之间存在倒 U 型关系，即股权集中程度的提高开始会导致关联贷款规模的扩大，但当其升高到一定水平时，股权进一步集中就会抑制关联贷款交易。测算倒 U 型关系的拐点可以发现，在全样本和剔除国有大行后的样本中，第一大股东持股比例分别超过 38.52% 和 37.60% 后，股权进一步向第一大股东集中就会抑制关联贷款交易的发生。根据表 6 的描述性统计，全样本中第一大股东持股比例的 75 分位数为 20%，最大值为 82%。因此，绝大部分银行的第一大股东持股比例都未能达到倒 U 型关系的拐点，这与线性回归中第一大股东持股比例系数的显著结果是一致的。同时，这个结果也具有很强的政策意义：我国银行业股权集中程度对关联贷款规模的正向影响仍占据主流，因此监管部门对关联交易风险的防控仍需关注股权集中程度指标。

表 7 基准模型回归结果：股权类型占比

	被解释变量：关联贷款/贷款总额					
		全样本		剔除国有大行样本		
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
State	0.043** (0.019)			0.043** (0.018)		
Private		-0.024 (0.019)			-0.025 (0.019)	
Foreign			0.009 (0.025)			0.007 (0.025)
Size	-0.009 (0.006)	-0.011 (0.007)	-0.011 (0.007)	-0.010 (0.008)	-0.013 (0.008)	-0.012 (0.008)
ROA	-0.394 (0.287)	-0.418 (0.288)	-0.434 (0.289)	-0.382 (0.287)	-0.403 (0.289)	-0.421 (0.288)
Leverage	-0.219** (0.109)	-0.221** (0.110)	-0.225* (0.115)	-0.218** (0.108)	-0.220** (0.108)	-0.224** (0.114)
RWA	0.015 (0.014)	0.014 (0.015)	0.015 (0.014)	0.014 (0.015)	0.013 (0.015)	0.014 (0.015)

Top1	0.037** (0.016)	0.030 (0.019)	0.019 (0.019)	0.038** (0.016)	0.032* (0.019)	0.020 (0.019)
State HHI	-0.089*** (0.030)	-0.000 (0.000)	0.000 (0.001)	-0.094*** (0.031)	-0.000 (0.000)	0.000 (0.001)
Out Director	-0.017 (0.011)	-0.015 (0.011)	-0.014 (0.011)	-0.018 (0.012)	-0.016 (0.012)	-0.015 (0.011)
Ind Director	0.021* (0.012)	0.020* (0.011)	0.021* (0.012)	0.021* (0.012)	0.020* (0.011)	0.021* (0.012)
常数项	0.315** (0.150)	0.359** (0.169)	0.351** (0.170)	0.330** (0.163)	0.377** (0.183)	0.366** (0.184)
银行固定效应	控制	控制	控制	控制	控制	控制
年度固定效应	控制	控制	控制	控制	控制	控制
R 平方	0.0953	0.0860	0.0810	0.0963	0.0874	0.0822
F 值	3.36***	2.73***	2.77***	3.39***	2.77***	2.81***
银行数	202	202	202	197	197	197
观测数	1204	1204	1204	1162	1162	1162

注：回归系数的估计均采用面板稳健标准误。

表 8 基准模型回归结果：股权类型占比的二次项

	被解释变量：关联贷款/贷款总额					
	全样本			剔除国有大行样本		
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
State	0.113* (0.058)			0.111** (0.056)		
(State)^2	-0.103 (0.064)			-0.101 (0.063)		
Private		0.090*** (0.025)			0.089*** (0.025)	
(Private)^2		-0.165*** (0.045)			-0.164*** (0.045)	
Foreign			0.033 (0.043)			0.021 (0.039)
(Foreign)^2			-0.121 (0.247)			-0.070 (0.241)
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制
银行固定效应	控制	控制	控制	控制	控制	控制
年度固定效应	控制	控制	控制	控制	控制	控制
R 平方	0.1068	0.1163	0.0812	0.1074	0.1174	0.0822
F 值	2.90***	4.24***	2.62***	2.99***	4.32***	2.65***
银行数	202	202	202	197	197	197
观测数	1204	1204	1204	1162	1162	1162

注：回归系数的估计均采用面板稳健标准误。

表 9 基准模型回归结果：股权集中程度

	被解释变量：关联贷款/贷款总额							
	全样本				剔除国有大行样本			
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
Top1	0.025** (0.013)	0.094** (0.040)			0.025** (0.013)	0.097** (0.041)		
(Top1)^2		-0.122** (0.056)				-0.129** (0.058)		
HHI			0.046 (0.029)	0.120** (0.054)			0.047 (0.029)	0.126** (0.056)
HHI^2				-0.192** (0.096)				-0.214** (0.102)
Size	-0.011 (0.007)	-0.010 (0.007)	-0.010 (0.007)	-0.010 (0.007)	-0.012 (0.009)	-0.012 (0.009)	-0.012 (0.009)	-0.011 (0.009)
ROA	-0.440 (0.291)	-0.445 (0.290)	-0.431 (0.287)	-0.418 (0.286)	-0.425 (0.289)	-0.428 (0.289)	-0.417 (0.286)	-0.403 (0.285)
Leverage	-0.223** (0.111)	-0.225** (0.112)	-0.222** (0.111)	-0.223** (0.112)	-0.222** (0.110)	-0.225** (0.111)	-0.221** (0.110)	-0.222** (0.110)
RWA	0.015 (0.014)	0.015 (0.014)	0.015 (0.014)	0.016 (0.014)	0.014 (0.015)	0.014 (0.015)	0.014 (0.015)	0.015 (0.014)
Out Director	-0.014 (0.011)	-0.014 (0.011)	-0.014 (0.011)	-0.015 (0.011)	-0.015 (0.011)	-0.015 (0.011)	-0.015 (0.011)	-0.016 (0.011)
Ind Director	0.020* (0.011)	0.020* (0.011)	0.021* (0.011)	0.020* (0.011)	0.021* (0.012)	0.020* (0.012)	0.021* (0.012)	0.020* (0.012)
常数项	0.350** (0.171)	0.342** (0.170)	0.344** (0.169)	0.336** (0.167)	0.366* (0.186)	0.360* (0.184)	0.360* (0.183)	0.352* (0.182)
银行固定效应	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
年度固定效应	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
R 平方	0.0807	0.0844	0.0810	0.0845	0.0820	0.0860	0.0824	0.0859
F 值	3.04***	2.99***	2.98***	2.94***	3.08***	3.05***	3.04***	3.09***
银行数	202	202	202	202	197	197	197	197
观测数	1204	1204	1204	1204	1162	1162	1162	1162

注：回归系数的估计均采用面板稳健标准误。

（二）基准回归结果的稳健性检验

关联贷款绝大部分是银行发放给企业关联方的贷款，个人关联方获得的贷款数额微不足道。基准回归中，本文使用了关联贷款占贷款总额的比例衡量关联贷款规模，而不同银行的贷款总额中企业贷款和个人贷款的比例有很大差异，且这种贷款结构特征还会随着时间的推移、银行业务结构的调整而变动。为了防止这种变动对结果识别的影响，使用关联贷款/企业贷款替代基准回归模型中的被解释变量。表 10（A）、表 11（A）和表 12（A）的回归结果表明，考虑这种影响后，关联贷款规模与国有股权占比间仍存在显著的正向关系，其与民营股权占比以及股权集中程度间的倒 U 型关系也同样显著。

此外，本文还使用了关联贷款/资本净额作为被解释变量的替代变量。贷款和企业贷款的数额会随着银行经营规模的扩大而扩张，而资本净额的大小相对更为稳定，因而使用该指标能更好地刻画关联贷款的相对规模。此外，关联贷款占资本净额的比例还是监管部门对商业银行的监管考核指标，《商业银行与内部人和股东关联交易管理办法》规定，该指标不得超过 50%⁴。表 10 (B) 的结果表明，在使用这个替代变量的回归模型中，国有股占比的系数仍为显著正值，说明国有股权影响关联贷款规模的结果是稳健的。表 11 (B) 和表 12 (B) 的结果则显示，核心解释变量的一次项系数仍显著为正，二次项系数仍显著为负，表明关联贷款数量与民营股权占比以及股权集中程度间的倒 U 型关系也是稳健的。

表 10 稳健性检验：股权类型占比

	全样本			剔除国有大行样本		
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
(A) 被解释变量：关联贷款/企业贷款						
State	0.060** (0.027)			0.061** (0.026)		
Private		-0.018 (0.025)			-0.019 (0.025)	
Foreign			0.000 (0.036)			-0.002 (0.037)
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制
银行固定效应	控制	控制	控制	控制	控制	控制
年度固定效应	控制	控制	控制	控制	控制	控制
R 平方	0.1014	0.0871	0.0857	0.1029	0.0887	0.0871
F 值	3.41***	2.81***	2.71***	3.44***	2.82***	2.74***
银行数	178	178	178	173	173	173
观测数	1006	1006	1006	964	964	964
(B) 被解释变量：关联贷款/资本净额						
State	0.234*** (0.073)			0.235*** (0.073)		
Private		-0.044 (0.099)			-0.046 (0.099)	
Foreign			0.008 (0.103)			-0.000 (0.107)
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制
银行固定效应	控制	控制	控制	控制	控制	控制
年度固定效应	控制	控制	控制	控制	控制	控制
R 平方	0.0568	0.0426	0.0420	0.0575	0.0434	0.0428
F 值	2.71***	2.12***	2.13***	2.68***	2.10***	2.11***
银行数	201	201	201	196	196	196

⁴ 考虑到样本数量的因素，我们没有将关联贷款/资本净额比例作为基准回归中衡量关联贷款规模的指标。

观测数	1199	1199	1199	1157	1157	1157
-----	------	------	------	------	------	------

注：回归系数的估计均采用面板稳健标准误。

表 11 稳健性检验：股权类型占比的二次项

	全样本			剔除国有大行样本		
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
(A) 被解释变量：关联贷款/企业贷款						
State	0.154** (0.078)			0.152** (0.075)		
(State)^2	-0.131 (0.082)			-0.127 (0.079)		
Private		0.102*** (0.032)			0.100*** (0.031)	
(Private)^2		-0.177*** (0.054)			-0.175*** (0.052)	
Foreign			0.016 (0.057)			-0.003 (0.052)
(Foreign)^2			-0.082 (0.373)			0.003 (0.369)
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制
银行固定效应	控制	控制	控制	控制	控制	控制
年度固定效应	控制	控制	控制	控制	控制	控制
R 平方	0.1112	0.1071	0.0857	0.1121	0.1082	0.0871
F 值	3.08***	3.79***	2.59***	3.21***	3.85***	2.63***
银行数	178	178	178	173	173	173
观测数	1006	1006	1006	964	964	964
(B) 被解释变量：关联贷款/资本净额						
State	0.434** (0.179)			0.430** (0.179)		
(State)^2	-0.295 (0.201)			-0.289 (0.201)		
Private		0.372** (0.161)			0.368** (0.159)	
(Private)^2		-0.599*** (0.150)			-0.595*** (0.149)	
Foreign			0.124 (0.290)			0.067 (0.285)
(Foreign)^2			-0.586 (1.663)			-0.334 (1.650)
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制
银行固定效应	控制	控制	控制	控制	控制	控制
年度固定效应	控制	控制	控制	控制	控制	控制
R 平方	0.0601	0.0566	0.0422	0.0606	0.0572	0.0428
F 值	2.75***	3.42***	2.01**	2.75***	3.43***	1.99**
银行数	201	201	201	196	196	196

观测数	1199	1199	1199	1157	1157	1157
-----	------	------	------	------	------	------

注：回归系数的估计均采用面板稳健标准误。

表 12 稳健性检验：股权集中程度

	全样本				剔除国有大行样本			
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
(A) 被解释变量：关联贷款/企业贷款								
Top1	0.035*	0.153***			0.035*	0.158***		
	(0.019)	(0.053)			(0.018)	(0.054)		
(Top1)^2		-0.206***				-0.217***		
		(0.075)				(0.076)		
HHI			0.057	0.182***			0.057	0.196***
			(0.040)	(0.067)			(0.041)	(0.070)
HHI^2				-0.313**				-0.365***
				(0.124)				(0.132)
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
银行固定效应	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
年度固定效应	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
R 平方	0.0853	0.0920	0.0850	0.0908	0.0865	0.0937	0.0862	0.0928
F 值	2.68***	2.69***	2.62***	2.54***	2.71***	2.76***	2.65***	2.72***
银行数	178	178	178	178	173	173	173	173
观测数	1006	1006	1006	1006	964	964	964	964
(B) 被解释变量：关联贷款/资本净额								
Top1	0.050	0.450*			0.047	0.463*		
	(0.096)	(0.250)			(0.097)	(0.251)		
(Top1)^2		-0.717**				-0.748**		
		(0.331)				(0.333)		
HHI			0.110	0.480			0.110	0.523
			(0.169)	(0.319)			(0.175)	(0.337)
HHI^2				-0.953*				-1.116*
				(0.563)				(0.613)
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
银行固定效应	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
年度固定效应	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
R 平方	0.0418	0.0462	0.0421	0.0450	0.0425	0.0472	0.0428	0.0461
F 值	2.30***	2.26***	2.26***	2.18***	2.28***	2.26***	2.25***	2.19***
银行数	201	201	201	201	196	196	196	196
观测数	1199	1199	1199	1199	1157	1157	1157	1157

注：回归系数的估计均采用面板稳健标准误。

(三) 进一步的检验

1. 国有股权占比的异质性

我国商业银行的国有股权一般由各级政府部门和国有企业持有⁵。本文接下来检验不同类型国有股权影响关联贷款交易的异质性，在模型（1）中分别使用前十大股东中的财政持股占比（ $Fiscal_{it}$ ）和国有企业持股占比（ SOE_{it} ）作为核心被解释变量。表 13 的第 1、2、4、5 列报告了财政和国企两类国有股权占比单独作为被解释变量的估计结果，第 3、6 列则显示了二者同时纳入回归模型时的结果，可以发现，只有国有企业持股占比（ SOE_{it} ）的系数显著为正。这表明，促进关联贷款交易的国有股权主要体现为国有企业持股，而财政持股对银行关联贷款数量则没有显著影响⁶。

表 13 国有股权占比的异质性检验

	被解释变量：关联贷款/贷款总额					
	全样本			剔除国有大行样本		
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
Fiscal	-0.018 (0.022)		0.017 (0.019)	-0.018 (0.022)		0.017 (0.019)
SOE		0.042** (0.019)	0.046** (0.020)		0.042** (0.018)	0.046** (0.019)
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制
银行固定效应	控制	控制	控制	控制	控制	控制
年度固定效应	控制	控制	控制	控制	控制	控制
R 平方	0.0817	0.0971	0.0976	0.0829	0.0981	0.0987
F 值	2.79***	2.96***	3.21***	2.83***	3.02***	3.30***
银行数	202	202	202	197	197	197
观测数	1204	1204	1204	1162	1162	1162

注：回归系数的估计均采用面板稳健标准误。

2. 国有与民营股权集中度的异质性

为考察银行国有与民营股权集中度可能存在的异质性，我们分别使用前十大股东的国有股集中度（ $State\ HHI_{it}$ ）与民营股集中度（ $Private\ HHI_{it}$ ），作为核心被解释变量估计模型（4）。从表 14 报告的回归结果中不难看出，关联贷款规模与国有股集中度之间存在显著的倒 U 型关系，而与民营股集中度之间则不存在这种关系⁷。

表 14 国有与民营股权集中度的异质性检验

被解释变量：关联贷款/贷款总额

⁵ 银行国有股权的形式除了财政持股和国企持股外，还有一类是准政府机构（事业单位）持股。准政府机构股东绝大部分存在于国有大型银行和股份制银行，主要是全国社保基金和中国船东互保协会两家，持股比例很低，不具有代表性。

⁶ 被解释变量替换为关联贷款/企业贷款和关联贷款/资本净额后，可以得到相同结论。

⁷ 被解释变量替换为关联贷款/企业贷款后，可以得到相同结论。

	全样本		剔除国有大行样本	
	(1)	(2)	(3)	(4)
State HHI	0.178*		0.181*	
	(0.104)		(0.104)	
(State HHI)^2	-0.341*		-0.363*	
	(0.176)		(0.187)	
Private HHI		-0.029		-0.031
		(0.138)		(0.140)
(Private HHI)^2		0.233		0.242
		(0.470)		(0.472)
控制变量	控制	控制	控制	控制
银行固定效应	控制	控制	控制	控制
年度固定效应	控制	控制	控制	控制
R 平方	0.0876	0.0782	0.0893	0.0796
F 值	3.22***	2.97***	3.13***	3.00***
银行数	202	202	197	197
观测数	1204	1204	1162	1162

注：回归系数的估计均采用面板稳健标准误。

3. 银行类型的异质性

在我国的银行体系中，地方性银行（城商行、农商行）大多由地方政府及其下属国企控制，跨区域经营受到监管限制，业务大多集中在本地，承担着服务地方经济发展的任务，其经营导向和股东行为特征与全国性银行（国有大型银行、股份制银行）有很大差异。地方性银行中，相比农商行，城商行的国有持股比例更高、股权更集中，其与国有股东的关系更紧密，有可能呈现出更强烈的关联交易倾向。为检验不同类型银行关联贷款交易的异质性，本文分别使用地方性银行样本、城商行样本和农商行样本估计基准回归模型(1)、(2)和(4)。

表 15 (A) 和 (B) 的回归结果显示，在地方性银行样本和城商行样本的回归中，国有股权占比的系数均为显著正值，且其绝对值也大于全样本和剔除国有大行样本的回归系数，这表明城商行国有股权对关联贷款规模的正向影响相对更强。表 15 (C) 的结果表明，在农商行样本中，国有股权对关联贷款规模没有显著影响，而民营股权会显著提高关联贷款数量，外资股权则会抑制关联贷款交易行为。

表 16 (A) 的回归结果显示，在地方性银行样本的回归中，关联贷款规模与民营股权占比间呈现倒 U 型关系；表 16 (B) 的结果表明，城商行的关联贷款规模与国有股权和民营股权间均存在倒 U 型关系；表 16 (C) 则说明农商行样本中关联贷款规模与不同类型股权占比间都不存在二次函数关系。通过计算可知，在地方性银行样本和城商行样本中，民营股权

占比分别超过 26.88% 和 27.05% 时，其对关联贷款/贷款总额比例的影响就会由正转负。根据估计，地方性银行和城商行中有将近一半银行的民营股权表现为促进关联贷款数量的效应⁸。

表 17 的回归结果显示，在地方性银行样本和城商行样本的回归中，关联贷款规模与股权集中程度之间存在显著的倒 U 型关系，而在农商行样本中则无此关系。根据测算，地方性银行样本和城商行样本中，第一大股东持股比例分别超过 35.56% 和 36.01% 后，股权进一步向第一大股东集中就会抑制关联贷款/贷款总额比例的提升。据估计，地方性银行和城商行中的绝大部分银行都存在第一大股东持股比例正向影响关联贷款数量的效应⁹。

地方性银行是我国银行治理问题的重灾区，识别并比较其民营股权占比和股权集中程度影响关联贷款的倒 U 型效应，具有很强的政策参考意义。结合表 1 中不同类型银行的股权结构特征可知，地方性银行股权不如国有大型银行和股份制银行集中，因此两种倒 U 型关系的拐点都略微提前；地方性银行中，城商行的股权集中程度较高，因此倒 U 型关系显著，而农商行股权极为分散，单个股东的控制力有限，因此关联贷款数量与股权集中程度之间并未呈现出显著的倒 U 型关系。

表 15 银行类型的异质性检验：股权类型占比

	被解释变量： 关联贷款/贷款总额			被解释变量： 关联贷款/企业贷款			被解释变量： 关联贷款/资本净额		
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)
(A) 地方性银行样本									
State	0.046** (0.019)			0.066** (0.028)			0.245*** (0.076)		
Private	-0.025 (0.020)			-0.018 (0.027)			-0.052 (0.105)		
Foreign	-0.010 (0.033)			-0.021 (0.050)			-0.002 (0.149)		
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
银行固定效应	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
年度固定效应	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
R 平方	0.0988	0.0886	0.0838	0.1052	0.0891	0.0881	0.0594	0.0451	0.0444
F 值	3.32***	2.67***	2.73***	3.20***	2.59***	2.50***	2.62***	2.06**	2.07***
银行数	187	187	187	163	163	163	186	186	186
观测数	1077	1077	1077	879	879	879	1072	1072	1072
(B) 城商行样本									
State	0.047** (0.020)			0.065** (0.029)			0.242*** (0.084)		
Private	-0.033 (0.023)			-0.043 (0.029)			-0.055 (0.129)		
Foreign	-0.001 (0.051)			0.002 (0.078)			0.091 (0.227)		
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制

⁸ 根据分银行类型的描述性统计结果，地方性银行民营股权占比的中位数为 29.30%，城商行民营股权占比的中位数为 30.20%。

⁹ 根据分银行类型的描述性统计结果，地方性银行第一大股东持股比例的 75 分位数为 18.50%，最大值为 82%；城商行第一大股东持股比例的 75 分位数为 20%，最大值为 82%。

银行固定效应	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
年度固定效应	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
R 平方	0.1312	0.1218	0.1133	0.1553	0.1421	0.1342	0.0832	0.0682	0.0676
F 值	4.30***	3.84***	3.87***	3.99***	3.52***	3.28***	2.92***	2.38***	2.33***
银行数	98	98	98	91	91	91	98	98	98
观测数	705	705	705	600	600	600	705	705	705
(C) 农商行样本									
State	-0.056 (0.058)			0.074 (0.162)			-0.064 (0.291)		
Private		0.024 (0.016)			0.091*** (0.033)			0.052 (0.073)	
Foreign			-0.038 (0.025)			-0.104** (0.051)			-0.306** (0.152)
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
银行固定效应	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
年度固定效应	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
R 平方	0.0730	0.0747	0.0730	0.0790	0.0960	0.0828	0.1076	0.1082	0.1117
F 值	1.54	1.58*	1.70*	0.98	2.23**	1.37	1.94**	2.02**	2.06**
银行数	89	89	89	72	72	72	88	88	88
观测数	372	372	372	279	279	279	367	367	367

注：回归系数的估计均采用面板稳健标准误。

表 16 银行类型的异质性检验：股权类型占比的二次项

	被解释变量： 关联贷款/贷款总额			被解释变量： 关联贷款/企业贷款			被解释变量： 关联贷款/资本净额		
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)
(A) 地方性银行样本									
State	0.114* (0.063)			0.157* (0.088)			0.446** (0.210)		
(State)^2	-0.104 (0.075)			-0.131 (0.100)			-0.304 (0.260)		
Private		0.093*** (0.024)			0.106*** (0.032)			0.376** (0.166)	
(Private)^2		-0.173*** (0.043)			-0.188*** (0.051)			-0.625*** (0.154)	
Foreign			0.012 (0.038)			-0.002 (0.053)			0.161 (0.294)
(Foreign)^2			-0.107 (0.246)			-0.098 (0.416)			-0.805 (1.769)
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
银行固定效应	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
年度固定效应	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
R 平方	0.1073	0.1203	0.0839	0.1117	0.1099	0.0881	0.0619	0.0595	0.0446
F 值	3.03***	4.59***	2.58***	3.32***	4.04***	2.37***	2.71***	3.50***	1.96**
银行数	187	187	187	163	163	163	186	186	186
观测数	1077	1077	1077	879	879	879	1072	1072	1072
(B) 城商行样本									
State	0.140** (0.067)			0.188** (0.091)			0.557** (0.225)		
(State)^2	-0.138* (0.078)			-0.171* (0.103)			-0.463* (0.270)		
Private		0.099*** (0.025)			0.076** (0.030)			0.443** (0.193)	
(Private)^2		-0.183*** (0.041)			-0.173*** (0.049)			-0.695*** (0.163)	
Foreign			0.003 (0.059)			0.004 (0.070)			0.260 (0.293)
(Foreign)^2			-0.018 (0.251)			-0.012 (0.412)			-0.761 (1.683)
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制

银行固定效应 年度固定效应	控制 控制	控制 控制	控制 控制	控制 控制	控制 控制	控制 控制	控制 控制	控制 控制	控制 控制
R 平方	0.1482	0.1630	0.1133	0.1689	0.1648	0.1342	0.0894	0.0875	0.0677
F 值	4.39***	5.97***	3.65***	5.02***	5.53***	3.11***	3.21***	5.23***	2.22***
银行数	98	98	98	91	91	91	98	98	98
观测数	705	705	705	600	600	600	705	705	705
(C) 农商行样本									
State	-0.080 (0.072)			-0.011 (0.192)			-0.283 (0.370)		
(State)^2	0.075 (0.090)			0.222 (0.160)			0.645 (0.550)		
Private		-0.028 (0.061)			0.120 (0.127)			-0.192 (0.292)	
(Private)^2		0.096 (0.103)			-0.055 (0.225)			0.450 (0.493)	
Foreign			0.038 (0.078)			0.098 (0.204)			-0.065 (0.416)
(Foreign)^2			-0.535 (0.571)			-1.469 (1.363)			-1.698 (3.515)
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
银行固定效应	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
年度固定效应	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
R 平方	0.0740	0.0764	0.0740	0.0829	0.0962	0.0858	0.1111	0.1099	0.1121
F 值	1.45	1.53*	1.52	1.35	2.26***	1.39	1.94**	2.05**	2.08**
银行数	89	89	89	72	72	72	88	88	88
观测数	372	372	372	279	279	279	367	367	367

注：回归系数的估计均采用面板稳健标准误。

表 17 银行类型的异质性检验：股权集中程度

	被解释变量： 关联贷款/贷款总额		被解释变量： 关联贷款/企业贷款	
	(1)	(2)	(3)	(4)
(A) 地方性银行样本				
Top1	0.101** (0.043)		0.168*** (0.057)	
(Top1)^2	-0.142** (0.060)		-0.247*** (0.077)	
HHI		0.143** (0.068)		0.229*** (0.087)
HHI^2		-0.257** (0.119)		-0.465*** (0.147)
控制变量	控制	控制	控制	控制
银行固定效应	控制	控制	控制	控制
年度固定效应	控制	控制	控制	控制
R 平方	0.0874	0.0876	0.0956	0.0952
F 值	3.12***	4.12***	3.12***	6.37***
银行数	187	187	163	163
观测数	1077	1077	879	879
(B) 城商行样本				
Top1	0.121** (0.054)		0.191*** (0.066)	
(Top1)^2	-0.168** (0.074)		-0.275*** (0.087)	
HHI		0.131* (0.075)		0.210** (0.094)
HHI^2		-0.225* (0.131)		-0.417** (0.161)
控制变量	控制	控制	控制	控制
银行固定效应	控制	控制	控制	控制
年度固定效应	控制	控制	控制	控制
R 平方	0.1192	0.1164	0.1456	0.1417

F 值	4.63***	6.44***	4.19***	6.57***
银行数	98	98	91	91
观测数	705	705	600	600
(C) 农商行样本				
Top1	-0.133 (0.116)		0.141 (0.293)	
(Top1)^2	0.543 (0.405)		-0.386 (1.035)	
HHI		0.100 (0.271)		0.737 (0.658)
HHI^2		0.263 (2.633)		-5.702 (6.270)
控制变量	控制		控制	控制
银行固定效应	控制	控制	控制	控制
年度固定效应	控制	控制	控制	控制
R 平方	0.0732	0.0736	0.0775	0.0823
F 值	1.74*	1.68*	1.00	1.15
银行数	89	89	72	72
观测数	372	372	279	279

注：回归系数的估计均采用面板稳健标准误。

五、结论与政策建议

本文使用 2010—2018 年 223 家中国商业银行的关联贷款数据，通过固定效应面板模型回归，检验了银行股权结构对关联贷款规模的影响，并进行了稳健性检验和异质性检验，我们从中得出以下结论：

第一，商业银行国有股权占比越高，关联贷款的规模越大；关联贷款规模与民营股权占比之间存在倒 U 型关系，外资股权对关联贷款数量则没有显著影响；关联贷款交易行为与股权集中程度之间呈现出显著的倒 U 型关系。

第二，不同类型国有股权对关联贷款交易行为的影响存在异质性。显著影响关联贷款规模的国有股权主要是国有企业持股，而不是财政持股。

第三，关联贷款交易行为与国有和民营股权集中度之间的关系存在异质性。关联贷款数量只与国有股集中度之间存在倒 U 型关系，与民营股集中度之间则无此关系。

第四，在我国的地方性银行中，城商行与农商行的股权结构特征存在差异，其对关联贷款交易行为也具有异质性影响。对于国有股权占主导且股权相对集中的城商行，国有股权对关联贷款规模有正向影响，且这种影响更为显著；而对于民营持股较多、股权极为分散的农商行，国有股权对关联贷款规模没有显著影响，而民营股权会显著提高关联贷款数量，外资股权则会抑制关联贷款交易行为。

根据研究结果，我们认为，银行业监管机构在对关联贷款交易进行监管时，应当重视银行的股权背景与结构，同时注意区分不同类型的银行和不同类型的股东，分类监管，精准施策，特别关注地方性银行以及民营股权占比和股权集中度水平居中的银行，进一步加强股权管理和股东监管，不断健全银行的内部治理机制，以此防控金融风险。

参考文献:

- [1] 巴曙松, 刘孝红, 牛播坤. 转型时期中国金融体系中的地方治理与银行改革的互动研究[J]. 金融研究, 2005 (05): 25-37
- [2] 陈晓, 王琨. 关联交易、公司治理与国有股改革——来自我国资本市场的实证证据[J]. 经济研究, 2005 (04): 77-86+128
- [3] 高雷, 宋顺林. 关联交易与公司治理机制[J]. 中南财经政法大学学报, 2007 (04): 59-65+143
- [4] 贺建刚, 刘峰. 大股东控制、利益输送与投资者保护——基于上市公司资产收购关联交易的实证研究[J]. 中国会计与财务研究, 2005, 7 (3): 101-170
- [5] 李增泉, 孙铮, 王志伟. “掏空”与所有权安排——来自我国上市公司大股东资金占用的经验证据[J]. 会计研究, 2004 (12): 3-13+97
- [6] 欧阳洁. 打好防范化解重大金融风险攻坚战——专访银监会主席郭树清[J]. 中国经济周刊, 2018 (04): 33-35+88
- [7] 钱先航, 曹廷求, 李维安. 晋升压力、官员任期与城市商业银行的贷款行为[J]. 经济研究, 2011, 46 (12): 72-85
- [8] 汪小亚, 唐诗. 农信社的前世今生[J]. 中国金融, 2018 (18): 29-32
- [9] 张敏, 刘颀, 张雯. 关联贷款与商业银行的薪酬契约——基于我国商业银行的经验证据[J]. 金融研究, 2012 (05): 108-122
- [10] 张雯, 谢露, 张敏. 关联贷款与商业银行的审计师选择——基于我国商业银行的经验证据[J]. 审计研究, 2013 (01): 87-94
- [11] 张敏, 张雯, 马黎珺. 金融生态环境、外资持股与商业银行的关联贷款[J]. 金融研究, 2014 (12): 102-116
- [12] 周立. 改革期间中国金融业的“第二财政”与金融分割[J]. 世界经济, 2003 (06): 72-79
- [13] 周黎安. 晋升博弈中政府官员的激励与合作——兼论我国地方保护主义和重复建设问题长期存在的原因[J]. 经济研究, 2004 (06): 33-40
- [14] 周黎安. 中国地方官员的晋升锦标赛模式研究[J]. 经济研究, 2007 (07): 36-50
- [15] Akerlof G A, Romer P M, Hall R E, Mankiw N G. Looting: The economic underworld of bankruptcy for profit[J]. Brookings Papers on Economic Activity, 1993 (2): 1-73
- [16] Jiang F, Kim K A. Corporate governance in China: A survey[J]. Review of Finance, 2020, 24 (4): 733-772
- [17] Jin, H, Qian Y, Weingast B R. Regional decentralization and fiscal incentives: Federalism, Chinese style[J]. Journal of Public Economics, 2005, 89 (9-10): 1719-1742

[18] Johnson S, La Porta R, Lopez-de-Silanes F, Shleifer A. Tunneling[J]. American Economic Review, 2000, 90 (2) : 22-27

[19] La Porta R, Lopez-de-Silanes F, Zamarripa G. Related lending[J]. Quarterly Journal of Economics, 2003, 118 (1) : 231-268

[20] Laeven L. Insider lending and bank ownership: The case of Russia[J]. Journal of Comparative Economics, 2001, 29 (2) : 207-229

[21] Lu Z, Zhu J, Zhang W. Bank discrimination, holding bank ownership, and economic consequences: Evidence from China[J]. Journal of Banking and Finance, 2012, 36 (2) : 341-354

[22] Montinola G, Qian Y, Weingast B. Federalism, Chinese style: The political basis for economic success in China[J]. World Politics, 1995, 48: 50-81

A Study on the Impact of Bank Ownership Structure on the Scale of Related-party Loans

Abstract : Related-party loan (RPL) is the main form of related-party transactions of commercial banks, in which there are often the transfer of benefits in varying degrees, and it is a major source of financial risks as well. As one of the main mechanisms of corporate governance, ownership structure is an important factor affecting RPL transactions of banks. Using the most comprehensive publicly available dataset of RPL of China's banking sector, we empirically test the influence of banks' ownership structure on the scale of RPL. We find that (1) the higher the proportion of state-owned shareholding in banks, the larger the scale of RPL, and this result is mainly driven by the ownership of state-owned enterprise shareholders; (2) there is an inverted U-shape relationship between the scale of RPL and the private shareholding, while the foreign shareholding has no significant impact on the scale of RPL; (3) there is an inverted U-shape relationship between the scale of RPL and the degree of ownership concentration; and (4) the impact of ownership structure on the scale of RPL is more significant in the sample of city commercial banks. The above conclusions are helpful to deepening the understanding of related-party transactions of Chinese banks, and have important policy implications for improving the governance capability of commercial banks and reducing financial risks.

Key words : Bank Related-party Loan; Ownership Structure; State-owned Shareholding; Degree of Ownership Concentration

附录 样本银行列表

类型	样本银行
国有大型银行	工商银行、建设银行、交通银行、农业银行、中国银行（5家）
股份制银行	渤海银行、光大银行、广发银行、华夏银行、民生银行、平安银行、浦发银行、招商银行、浙商银行、中信银行（10家）
城市商业银行	鞍山银行、保定银行、北部湾银行、北京银行、沧州银行、朝阳银行、成都银行、承德银行、稠州商行、达州银行、大连银行、大同银行、德州银行、东莞银行、东营银行、阜新银行、富滇银行、甘肃银行、赣州银行、广州银行、贵阳银行、贵州银行、桂林银行、哈尔滨银行、海南银行、海峡银行、邯郸银行、汉口银行、杭州银行、河北银行、衡水银行、葫芦岛银行、湖北银行、湖州银行、华融银行、华润银行、徽商银行、吉林银行、济宁银行、嘉兴银行、江苏银行、江西银行、金华银行、锦州银行、晋商银行、九江银行、昆仑银行、莱商银行、兰州银行、乐山商行、凉山商行、辽阳银行、临商银行、柳州银行、龙江银行、泸州商行、洛阳银行、民泰商行、南京银行、南粤银行、内蒙古银行、宁波银行、攀枝花商行、平顶山银行、齐鲁银行、青岛银行、曲靖商行、泉州银行、日照银行、三峡银行、厦门国际银行、厦门银行、上海银行、绍兴银行、盛京银行、苏州银行、台州银行、泰安银行、泰隆商行、天府银行、天津银行、通商银行、威海商行、潍坊银行、温州银行、西安银行、邢台银行、烟台银行、沿海银行、营口银行、枣庄银行、张家口银行、长安银行、长城华西银行、长江商行、长沙银行、长治银行、郑州银行、重庆银行、自贡银行（100家）
农村商业银行	安吉农商行、安丘农商行、宝应农商行、北京农商行、苍南农商行、常熟农商行、成都农商行、慈溪农商行、大通农商行、德清农商行、东港农商行、东莞农商行、东阳农商行、发展农商行、肥东农商行、佛山农商行、高淳农商行、广州农商行、海安农商行、海口农商行、海门农商行、海盐农商行、杭州联合农商行、华容农商行、淮安农商行、黄河农商行、江南农商行、江苏紫金农商行、江阴农商行、姜堰农商行、椒江农商行、揭阳农商行、泾县农商行、靖江农商行、九华农商行、九台农商行、柯城农商行、科技农商行、昆山农商行、乐清农商行、南安农商行、南昌农商行、南海农商行、南平农商行、南通农商行、南浔农商行、宁德农商行、彭城农商行、邳州农商行、平潭农商行、莆田农商行、启东农商行、秦农农商行、青岛农商行、青田农商行、青阳农商行、荣成农商行、如东农商行、如皋农商行、厦门农商行、上海农商行、上虞农商行、射阳农商行、深圳农商行、沈阳农商行、石狮农商行、寿光农商行、沭阳农商行、顺德农商行、苏州农商行、睢宁农商行、

太仓农商行、太和农商行、泰兴农商行、泰州农商行、天津滨海农商行、天津农商行、天台农商行、皖东农商行、望江农商行、威海农商行、温岭农商行、无锡农商行、武汉农商行、孝感农商行、新会农商行、新郑农商行、兴义农商行、盱眙农商行、药都农商行、义乌农商行、益阳农商行、鄞州农商行、颍淮农商行、颍泉农商行、永康农商行、余杭农商行、余姚农商行、玉环农商行、张店农商行、张家港农商行、长兴农商行、中山农商行、重庆农商行、珠海农商行、诸城农商行、诸暨农商行、竹海农商行（108家）
--
