

# 经济政策不确定性加剧了银行盈余管理吗？

陈雄兵<sup>1</sup> 邓伟<sup>2</sup>

(1.中南财经政法大学 金融学院,湖北 武汉 430073; 2.中南财经政法大学 会计学院,湖北 武汉 430073)

**摘要:**本文使用2006~2019年中国168家银行的数据,研究经济政策不确定性对银行盈余管理的影响。研究发现,经济政策不确定性加剧了银行的盈余管理,尤其是增加利润的盈余管理。在经过多种稳健性检验并控制内生性后,该结论仍然成立。另外,经济政策不确定性加剧银行盈余管理的效应在资本充足率较低、资产收益率较低和不良贷款率较高的银行中表现得更加明显。最后,在经济政策不确定性较高的时期,上市银行、国有银行和股份制银行以及规模较大的银行更有可能进行盈余管理。本文不仅丰富了经济政策不确定性影响银行财务决策的研究,还深化了对银行盈余管理影响因素的理解与认识,对制定宏观经济政策和监管银行盈余管理也具有重要的现实意义。

**关键词:**经济政策不确定性;贷款损失准备;银行盈余管理

**中图分类号:**F830.42      **文献标识码:**A      **文章编号:**1003-5230(2022)02-0016-11

## 一、引言

近年来,为应对经济结构失衡、国际贸易摩擦和新冠疫情等国内外因素的冲击,中国政府出台了包括财政政策和货币政策在内的多种经济政策。但是政策本身具有不确定性,其经济后果受到学者们的广泛关注。已有研究发现,经济政策不确定性会影响企业投融资<sup>[1][2]</sup>、企业并购<sup>[3]</sup>和技术创新<sup>[4][5]</sup>等。对于银行业而言,现有研究发现经济政策不确定性会降低银行业的流动性创造<sup>[6]</sup>,提高不良贷款率<sup>[7]</sup>。贷款损失准备是商业银行为抵御贷款风险而计提的准备金,但是计提的具体数量在很大程度上依赖于管理者的主观判断,因此管理者往往会通过调整贷款损失准备进行盈余管理。那么,经济政策不确定性是否会影响银行的盈余管理呢?

银行业是我国金融系统的核心,在支持实体经济发展方面发挥着关键作用。中国人民银行的统计数据表明,2021年银行业发放的人民币贷款占社会融资规模增量的63.6%。作为宏观经济政策的重要实施中介以及连接各经济部门的关键纽带,银行不仅受经济政策不确定性的直接影响,而且经济政策不确定性对宏观经济和微观经济主体的影响最终也会传导到银行层面,这意味着银行对经济政

**收稿日期:**2021-06-08

**基金项目:**国家社会科学基金青年项目“基于房地产泡沫管理的货币政策研究”(17CJY059);中央高校基本业务费培育项目“创始人管理对企业创新的影响机制与经济后果研究”(2722019PY033)

**作者简介:**陈雄兵(1979—),男,湖北天门人,中南财经政法大学金融学院副教授;

邓伟(1985—),男,湖北应城人,中南财经政法大学会计学院副教授。

策不确定性的敏感性高于其他经济主体。本文基于外部政策视角,研究经济政策不确定性对银行盈余管理的影响,这对认识经济政策不确定性的经济后果和银行盈余管理的影响因素,具有一定的理论价值。另外,本文的研究结论对政府部门制定宏观经济政策、监管层规范银行的财务报告行为以及投资者识别银行的盈余管理,也具有一定的现实意义。

本文可能的边际贡献主要表现在以下三个方面:第一,本文将经济政策不确定性的影响拓展至银行盈余管理领域,丰富了经济政策不确定性的经济后果研究,尤其是新兴经济体中经济政策不确定性影响银行财务决策的相关研究。现有文献更多地考察了经济政策不确定性对企业的影响,部分文献研究了经济政策不确定性如何影响银行的流动性、贷款行为和风险承担等<sup>[6][8][9]</sup>,本文则关注经济政策不确定性如何影响银行的盈余管理。刘欣蕊和周爱民(2020)的研究主题与本文基本相同,但是本文在具体内容上与之至少存在三个较大的差异。首先,刘欣蕊和周爱民(2020)研究的是30家上市银行<sup>[10]</sup>,本文的研究对象则是168家银行,其中既有上市银行,也有非上市银行,因此本文样本更具有代表性。其次,本文使用两阶段最小二乘法处理了研究中的内生性问题,进一步保证了结论的稳健性。最后,刘欣蕊和周爱民(2020)发现经济政策不确定性加剧银行盈余管理的效应在非国有银行(小银行)中表现得更加明显<sup>[10]</sup>,而本文的结论与之相反。针对美国、澳大利亚和中国银行业的研究均发现,上市银行比非上市银行更可能开展盈余管理<sup>[11][12][13]</sup>。在上述文献的基础上,本文从理论和实证上进一步发现,经济政策不确定性加剧银行盈余管理的效应在大银行和上市银行中表现得更加明显。第二,本文从经济政策不确定性的角度出发研究银行盈余管理,加深了对银行盈余管理的理解与认识,深化了银行盈余管理影响因素的研究。银行通常会通过调整贷款减值损失进行盈余管理,这会损害盈余质量。现有文献考察了影响银行盈余管理的因素,包括机构投资者<sup>[14]</sup>、金融生态环境<sup>[15]</sup>、银行业竞争状况<sup>[16]</sup>和次级债发行<sup>[17]</sup>等,本文则将研究视角扩大到宏观经济政策层面,发现经济政策不确定性加剧了银行盈余管理,这有助于深化银行盈余管理影响因素的研究。第三,本文发现经济政策不确定性加剧了银行业的盈余管理,而且更多地是增加了利润的盈余管理,这对政府制定经济政策、监管部门完善贷款损失准备的计提标准以及银行应对经济政策不确定性的冲击,都具有较强的启示意义。

本文余下部分安排如下:第二部分是文献回顾与研究假设,第三部分是研究设计,第四部分是实证结果与分析,最后是研究结论与启示。

## 二、文献回顾与研究假设

银行通常会通过调整贷款损失准备进行盈余管理,本文研究经济政策不确定性如何影响银行盈余管理,因此文献回顾的范围集中于经济政策不确定性对银行系统的影响以及贷款损失准备与银行盈余管理之间的关系。在文献回顾之后,我们提出本文的研究假设。

### (一)经济政策不确定性对银行系统的影响

经济政策不确定性首先会影响银行的贷款利率和信贷总量。当经济政策不确定性增加时,借款人违约风险提高,银行的自我保险动机增强,因此会提高贷款利率<sup>[8]</sup>。就贷款总量而言,经济政策不确定性通过金融摩擦机制减少企业的信贷需求,银行会减少贷款投放<sup>[18]</sup>。另外,经济政策不确定性在一定程度上加剧了企业和银行之间的信息不对称,降低了贷款增速,导致企业获得贷款的等待时间变长。田国强和李双建(2020)进一步将研究视角扩大到银行的流动性创造,发现经济政策不确定性同时抑制了表内流动性创造和表外流动性创造,从而不利于缓解实体经济的融资困境<sup>[6]</sup>。

关于经济政策不确定性如何影响银行的风险承担,现有的研究结论并不一致。一方面,在经济政策不确定性较高的时期,银行会基于谨慎性动机,更多地向信用评级更高的企业发放贷款,从而降低贷款违约概率<sup>[8]</sup>。而且,银行还会计提较多的贷款损失准备,这将降低银行破产风险<sup>[9]</sup>。但是另一方面,郝威亚等(2017)发现,较高的经济政策不确定性导致居民增加储蓄,提高了银行净流动性头寸,从

而使银行贷款增加,风险承担加大<sup>[19]</sup>。综合上述两类观点,顾海峰与于家珺(2019)区分了银行的主动风险承担和被动风险承担后研究发现,在经济政策不确定性高的时期,银行会提高信贷发放标准,降低风险加权资产占比(主动风险承担),但是经济政策不确定性也会通过引发经济冲击增加银行的不良贷款率(被动风险承担)<sup>[7]</sup>。

## (二)贷款损失准备与银行盈余管理

银行每年计提一定数量的贷款损失准备以抵御未来预期的贷款损失,但是计提的具体数量在很大程度上依赖于管理者的主观判断,因此管理者享有较大的自由裁定权。银行管理者往往使用贷款损失准备进行盈余管理,确保盈余基本稳定。具体来说,当银行盈余水平较高时,管理者将计提较多的贷款损失准备,从而减少报告盈余;相反,当盈余水平较低时,管理者将计提较少的贷款损失准备,从而增加报告盈余。总体上而言,管理者通过贷款损失准备进行盈余管理,保持盈余的基本稳定,这样可以减少股价波动,降低融资成本,同时稳定自身薪酬水平。

国内学者对中国银行业的盈余管理进行了广泛研究,大致分为两类。一部分学者研究了银行盈余管理的影响因素。张敏等(2015)认为良好的金融生态环境有助于减少银行出于盈余管理目的所计提的操纵性贷款损失准备<sup>[15]</sup>。谢露等(2016)则发现随着银行竞争的加剧,银行的会计信息质量会降低,而且规模较小的银行和非上市银行更倾向于进行盈余管理<sup>[16]</sup>。郭飞等(2019)研究了银行使用衍生品对盈余管理的影响,发现随着衍生品经济和计量复杂性的增加,银行会减少计提操纵性贷款损失准备<sup>[20]</sup>。潘敏和徐琛卓(2020)认为银行发行次级债券抑制了盈余管理行为,而且这种效应在上市银行中更为明显<sup>[17]</sup>。另一部分学者研究了银行盈余管理的经济后果。戴德明和张姗姗(2016)发现,贷款损失准备有助于降低银行的个体风险和外溢风险,但管理层的盈余管理行为会弱化贷款损失准备的风险应对能力<sup>[21]</sup>。谢梦和范龙振(2018)发现银行盈余管理显著降低了减记债的发行评级,同时增加了减记债的发行利差<sup>[22]</sup>。顾海峰和高水文(2020)认为盈余管理增加了银行的流动性创造能力<sup>[23]</sup>,银行通过降低贷款损失准备计提规模进行盈余管理,由此提高了银行流动性创造,引发银行信贷扩张。

## (三)经济政策不确定性与银行盈余管理

经济政策不确定性对银行盈余管理可能存在正反两个方面的影响。一方面,高的经济政策不确定性可能加剧银行的盈余管理。第一,信息不对称使得外部人(投资者和债权人等)很难判断管理者是否隐藏信息以及隐藏多少信息,此时管理者有更多机会进行盈余管理。在经济政策不确定性高的时候,外部人难以预测银行的经营状况,但管理者能很好地评估经济政策不确定性对银行盈余水平的影响,此时管理者和外部人之间的信息不对称会更严重,因此管理者有更大的动机隐藏坏消息,从而加剧盈余管理。第二,经济政策不确定性增加了银行盈余和现金流的波动性,这意味着银行经营状况不稳定。由于管理者的薪酬和声誉往往与银行盈余水平挂钩<sup>[14]</sup>,因此,较高的经济政策不确定性会促使管理者进行盈余管理,平滑盈余波动性,向外部传递银行稳健经营的积极信息,避免管理者声誉受损和薪酬下降。第三,经济政策不确定性会对实体经济产生不利影响。金雪军等(2014)发现,经济政策不确定性会降低消费、投资、出口和 GDP 等,导致股票价格和房地产价格下跌<sup>[24]</sup>。在宏观经济表现低迷的背景下,银行自身也面临业绩下滑的压力。若盈余水平不达标,银行可能会面临诸多困境,比如无法进行 IPO 或者股权再融资,未能达到分析师的盈余预测目标从而导致股价下滑,以及遭遇更多的监管干预甚至退市等。因此,在经济政策不确定性较高的时期,为避免上述不利后果,银行管理者会进行盈余管理。综合以上分析,我们提出如下假设:

H1:在其他条件相同时,经济政策不确定性会加剧银行的盈余管理。

但是另一方面,高的经济政策不确定性也可能抑制银行的盈余管理。第一,在经济政策不确定性高的时期,工商企业在制定决策时会更加审慎,例如增加现金持有,减少投资支出和并购行为<sup>[1][3]</sup>。与工商企业相比,银行受到的政府监管更加严格,而且其他经济主体(投资者、债权人和审计师等)也会积极监督银行,这些外部力量会促使银行减少盈余管理。第二,在经济政策不确定性高的时期,管

理者和外部投资者之间的信息不对称程度增加,这可能会增加资本成本,降低公司价值<sup>[25]</sup>。为避免出现上述负面影响,银行管理者可能会主动进行信息披露,这将减少盈余管理。综合以上分析,我们提出如下假设:

H2:在其他条件相同时,经济政策不确定性会抑制银行的盈余管理。

### 三、研究设计

#### (一)样本与数据

本文的研究对象是2006~2019年的168家银行,包括5家大型商业银行、12家股份制商业银行、106家城市商业银行和45家农村商业银行。银行层面数据来自BankFocus数据库,部分缺失数据根据银行年报进行补充,宏观数据来自国家统计局网站和Wind数据库。为消除异常值的影响,我们对所有连续变量在上下1%水平进行缩尾处理。

#### (二)变量定义

1.银行盈余管理。在银行监管理论框架中,资本用来覆盖非预期损失,而预期损失则由银行的贷款损失准备来覆盖<sup>[26]</sup>。作为银行应计中最主要的项目,贷款损失准备将直接影响当期的盈余水平。管理者在计提每年的贷款损失准备时拥有较大的自由裁定权,这使得他们可以通过调整贷款损失准备进行盈余管理。因此,参考现有文献<sup>[15][23]</sup>,我们使用自由裁定的贷款减值损失(Discretionary Loan Loss Provisions, DLLP)度量银行的盈余管理。具体来说,我们估计以下模型(1):

$$LLP_{it} = \alpha + \beta_1 NPL_{it} + \beta_2 \Delta NPL_{it} + \beta_3 Loan_{it} + \beta_4 \Delta Loan_{it} + \beta_5 LLR_{it} + \epsilon_{it} \quad (1)$$

模型(1)中,LLP为年度的贷款减值损失(也称贷款损失准备的年度计提)除以总资产,NPL是银行的不良贷款余额除以总资产, $\Delta NPL$ 是不良贷款余额的差分值除以总资产;Loan是贷款余额除以总资产, $\Delta Loan$ 是贷款余额的差分值除以总资产,LLR是贷款损失准备(Loan Loss Reserve)的余额除以总资产。模型(1)的拟合值为正常的贷款减值损失(normal LLP),残差即是自由裁定的贷款减值损失(DLLP),用来度量盈余管理(EM)。由于使用残差度量盈余管理,为确保残差中包含更多的信息,我们参考郭飞等(2019)、顾海峰等(2020)和Fan等(2019)的研究<sup>[20][23][27]</sup>,模型中未控制银行固定效应和年份固定效应。最后,参考Kanagaretnam等(2014)、顾海峰和高水文(2020)的研究<sup>[14][23]</sup>,我们对EM取绝对值并乘以100。

2.中国经济政策不确定性。我们使用Baker等(2016)编制的中国经济政策不确定性指数度量中国的经济政策不确定性<sup>[28]</sup>,该指数在现有研究中被广泛应用<sup>[6][12][29]</sup>。该指数的构建是基于1995年1月以来对中国香港地区英文报纸《南华早报(South China Morning Post)》关键词的搜索。具体来说,就是将一个月内同时包含“中国”“经济”“不确定性”和“政策”等四个关键词的相关报道的数量占当月文章总数之比定义为该月的经济政策不确定性指数,然后设定1995年1月的指数为100并以此计算后续月份的指数。由于该指数是月度数据,参考饶品贵和徐子慧(2017)以及Jin等(2019)的研究<sup>[29][30]</sup>,我们将其取算术平均值并除以100得到年度的经济政策不确定性指数(EPU)。在下文中,我们还使用了该指数月度数据的中位数、几何平均值和加权平均值进行稳健性检验。

3.控制变量。借鉴相关研究,本文还控制了银行层面影响盈余管理的其他因素,包括资产规模、贷款规模、不良贷款占比、资本充足率和拨备前利润等,以及宏观层面指标广义货币增长率(gM2)和实际GDP增长率(gGDP)。各变量具体定义如表1所示。

#### (三)模型设定

为了研究经济政策不确定性对银行盈余管理的影响,我们构建如下模型(2):

$$EM_{it} = \alpha + \beta_1 EPU_t + \beta_2 Size_{it} + \beta_3 Loan_{it} + \beta_4 CAR_{it} + \beta_5 EBP_{it} + \beta_6 NPL_{it} + \beta_7 gM_2 + \beta_8 gGDP + \epsilon_{it} \quad (2)$$

模型(2)中,EM为银行的盈余管理,EPU是Baker等(2016)编制的中国经济政策不确定性指数<sup>[28]</sup>,其他变量如表1所示。由于EPU是时间序列数据,在年度内对每个银行取值相同,再

控制时间效应的话会出现多重共线性,导致 EPU 系数无法估计<sup>[1][6]</sup>,故本文引入宏观经济变量,包括广义货币增长率(gM<sub>2</sub>)和实际 GDP 增长率(gGDP)。最后,标准误在银行层面进行聚类稳健调整。

表 1 变量定义

变量符号	变量说明
EM	银行的盈余管理,用模型(1)的残差绝对值乘以 100 衡量
EPU	中国经济政策不确定指数,由 Baker 等(2016)编制
Size	银行规模,用总资产的自然对数衡量
Loan	贷款规模,用贷款占总资产之比衡量
CAR	银行资本充足率
EBP	银行利润,用拨备前利润占总资产之比衡量
NPL	银行不良贷款,用不良贷款占总资产之比衡量
gM2	广义货币 M2 的增长率
gGDP	实际 GDP 增长率

#### (四)描述性统计

表 2 是各变量的描述性统计结果。由表 2 可知,银行盈余管理的均值为 0.214,标准差为 0.189,这与谢梦和范龙振(2018)以及 Fan 等(2019)的研究结论基本一致<sup>[22][27]</sup>,说明银行的确在一定程度上进行了盈余管理。经济政策不确定性的均值为 3.535,标准差为 2.209,表明样本期内中国经济政策存在较大的波动。就控制变量而言,平均来看,在样本期内,贷款占总资产的 45.6%,资本充足率为 13.040%,广义货币增长率为 11.580%,实际 GDP 增长率为 7.325%。

表 2 描述性统计

变量	样本量	均值	中位数	标准差	最小值	最大值
EM	946	0.214	0.170	0.189	0	1.553
EPU	946	3.535	3.639	2.209	0.733	7.919
Size	946	12.690	12.330	1.591	9.650	16.840
Loan	946	0.456	0.466	0.092	0.158	0.699
CAR	946	13.040	12.900	1.746	7.190	19.660
EBP	946	0.016	0.016	0.004	0.002	0.033
NPL	946	0.008	0.007	0.006	0	0.086
gM2	946	11.580	11.300	3.670	8.700	28.500
gGDP	946	7.325	6.900	1.357	6.100	14.200

## 四、实证结果与分析

### (一)基本回归结果

表 3 是模型(2)的回归结果。在第(1)列中,我们仅控制了宏观经济变量。在第(2)列中,我们继续加入银行层面的控制变量。在列(1)(2)中,EPU 的回归系数分别在 5%和 1%的水平上显著为正,意味着较高的经济政策不确定性加剧了银行的盈余管理,因此支持了假设 H1。经济政策不确定性对银行盈余管理的影响不仅在统计意义上显著,而且在经济意义上也显著。以第(2)列为例,EPU 每提高一个标准差,银行盈余管理增加 11.3%<sup>①</sup>。

较高的经济政策不确定性会加剧银行盈余管理,可能有以下三个原因:第一,经济政策不确定性提高了银行管理者和外部人之间的信息不对称,此时管理者有更大的动机隐藏银行经营的坏消息,从而加剧盈余管理;第二,管理者的薪酬和声誉与银行盈余状况密切相关,经济政策不确定会增加盈余的波动性,因此管理者会通过盈余管理确保盈余的基本稳定,从而避免自身声誉受损和薪酬下滑;第三,经济政策不确定性会降低一国的消费、投资和出口,此时银行也面临业绩下滑的压力,这可能导致

银行面临更多的监管干预,或因无法达到分析师的盈余预测目标引发股价下滑甚至退市。为避免上述不利后果,管理者可能进行盈余管理。

银行通过操纵贷款减值损失进行盈余管理,若模型(1)的残差为负,此时银行计提的贷款减值损失较少,此为向上的或者增加利润的盈余管理;相反若残差为正,则银行计提的贷款减值损失较多,此为向下的或者减少利润的盈余管理。根据盈余管理的方向,我们把样本分为两组(增加利润组和减少利润组)进行分组估计,被解释变量仍然是残差的绝对值。表3第(3)列的样本是增加利润的盈余管理,此时EPU的回归系数在5%的水平上显著为正;第(4)列的样本是减少利润的盈余管理,此时EPU的回归系数不显著。这意味着在经济政策不确定性较高的时期,银行更多地通过减少贷款减值损失进行增加利润的盈余管理。

表3 经济政策不确定性对银行盈余管理的影响

	(1)	(2)	(3)	(4)
	EM	EM	EM	EM
	全样本	全样本	增加利润	减少利润
EPU	0.009** (2.26)	0.011*** (2.71)	0.018** (2.20)	-0.003(-0.68)
Size		-0.011*** (-3.16)	-0.001(-0.08)	-0.018*** (-5.57)
Loan		-0.022(-0.25)	-0.145(-0.84)	0.187** (2.12)
CAR		-0.016*** (-3.58)	-0.028*** (-2.80)	0.005(1.34)
EBP		9.722*** (3.92)	26.384*** (6.61)	-7.744*** (-3.05)
NPL		7.142*** (5.28)	8.365** (2.57)	6.156*** (5.72)
gM2	0.005** (2.44)	0.007*** (3.36)	0.017*** (2.72)	0.003(1.35)
gGDP	0.001(0.12)	-0.004(-0.66)	-0.034(-1.54)	0.012** (2.14)
Constant	0.114** (2.08)	0.272*** (3.34)	0.151(0.66)	0.216*** (3.03)
N	946	946	416	530
R <sup>2</sup>	0.008	0.112	0.205	0.214

注:括号内为聚类稳健的t值,\*、\*\*和\*\*\*分别代表在10%、5%和1%的水平上显著,下表同。

## (二)稳健性检验

为确保结论的稳健性,本文进行如下稳健性检验。第一,在基本回归中,经济政策不确定性采用的是月度数据的简单平均值除以100得到的年度经济政策不确定性(EPU)。参考Gulen和Ion(2016)、顾夏铭等(2018)等的研究<sup>[1][4]</sup>,本文还使用其他方法计算年度的经济政策不确定性。(1)计算月度EPU的简单平均值,然后取对数得到EPU2。(2)计算月度EPU的加权平均值,再分别除以100和取对数,得到EPU3和EPU4。先是季度内加权,每个季度内三个月的权重分别是1、2和3;之后是不同季度加权,每年四个季度的权重分别是1、2、3和4。(3)计算月度EPU的中位数,再分别除以100和取对数,得到EPU5和EPU6。以上各种设定的回归结果见表4 Panel A中第(1)~(5)列。第二,现有研究发现,避免亏损是企业进行盈余管理的常见动机<sup>[31]</sup>,银行在0这个临界值上存在明显的盈余管理行为<sup>[14]</sup>。因此,参考谢露等(2016)的思路<sup>[16]</sup>,本文使用银行避免亏损(Loss)这个虚拟变量度量盈余管理。若银行的ROA在0~0.7%之间,表明银行为避免亏损进行了盈余管理,此时Loss取值为1,否则为0。将模型(2)中的被解释变量EM替换为Loss后重新进行回归。由于被解释变量Loss为虚拟变量,此时使用Logit回归,结果见表4 Panel A中第(6)列。第三,本文进一步控制银行层面的固定效应,回归结果见表4 Panel B。第四,考虑到样本可能存在组间与组内的相关性,本文从银行与年度两个维度进行标准误的聚类调整,回归结果见表4 Panel C。第五,进一步引入时间层面的控制变量。在基本回归中,本文引入广义货币增长率和实际GDP增长率这两个宏观层面的变量,为确保结论的稳健性,本文继续引入时间层面的控制变量。具体来说,本文控制了宏观经济景气指数(MacroPI)、企业景气指数(FirmPI)和银行业景气指数(BankPI),回归结果见表4的Panel D。

在以上所有的稳健性检验中,EPU的回归系数均至少在5%的水平上显著为正,说明经济政策不确定性会加剧银行盈余管理,再次支持了假设H1,从而证实了本文结论的稳健性。

Panel A: 改变 EPU 和 EM 的度量指标						
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	EM	EM	EM	EM	EM	Loss
EPU						0.177 ** (2.25)
EPU2	0.051 *** (3.25)					
EPU3		0.009 ** (2.37)				
EPU4			0.040 *** (2.86)			
EPU5				0.011 *** (2.71)		
EPU6					0.051 *** (3.30)	
Control	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
N	946	946	946	946	946	946
R <sup>2</sup>	0.115	0.110	0.112	0.112	0.115	—
Panel B: 控制银行层面固定效应						
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	EM	EM	EM	EM	EM	EM
EPU	0.011 ** (2.48)					
EPU2		0.045 *** (2.67)				
EPU3			0.009 ** (2.15)			
EPU4				0.039 ** (2.34)		
EPU5					0.011 ** (2.51)	
EPU6						0.049 *** (2.76)
Bank FE	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Control	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
N	946	946	946	946	946	946
R <sup>2</sup>	0.402	0.404	0.401	0.402	0.402	0.404
Panel C: 标准误的双重聚类调整						
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	EM	EM	EM	EM	EM	EM
EPU	0.011 *** (3.87)					
EPU2		0.051 *** (4.14)				
EPU3			0.009 ** (2.36)			
EPU4				0.040 *** (2.73)		
EPU5					0.011 *** (4.09)	
EPU6						0.051 *** (4.57)
Control	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
N	946	946	946	946	946	946
R <sup>2</sup>	0.112	0.115	0.110	0.112	0.112	0.115

Panel D:加入时间层面控制变量			
	(1)	(2)	(3)
	EM	EM	EM
EPU	0.012 *** (2.74)	0.014 *** (3.08)	0.014 *** (3.32)
MacroPI	0.003 (0.88)		
FirmPI		-0.003 * (-1.81)	
BankPI			-0.003 ** (-2.50)
Control	Yes	Yes	Yes
N	946	946	946
R <sup>2</sup>	0.112	0.115	0.117

### (三)内生性处理

本文已经发现经济政策不确定性会加剧银行的盈余管理,但是这一结论可能受到内生性问题的影响。虽然银行盈余管理不大可能反过来影响经济政策不确定性,从而不用担心逆向因果问题,但是经济政策不确定性与银行盈余管理可能同时受到不可观测的因素的影响,即所谓的遗漏变量问题。参考申宇等(2020)和彭俞超等(2018)的研究<sup>[9][32]</sup>,本文使用经多国贸易加权的经济政策不确定性指数(TradeEPU)作为工具变量。具体来说,与中国有密切贸易关系的国家有七个(美国、日本、德国、法国、英国、意大利和韩国),以中国与这些国家的进出口额占这些国家进出口总额之比为权重计算加权的政策不确定性,七国各自的经济政策不确定性指数来自 Baker 等(2016)编制的相关指数<sup>[28]</sup>。中国与上述七国有密切的国际贸易关系,其经济政策会相互影响,因此该变量满足相关性假设;但经七国加权的经济政策不确定性不大可能直接影响中国银行业的盈余管理,因此该变量也满足外生性假设。总体来看,经贸易加权的经济政策不确定性指数是一个合适的工具变量。

工具变量的回归结果见表 5。在第一阶段的回归中,经贸易加权的经济政策不确定性(TradeEPU)的回归系数在 1%的水平上显著。在弱工具变量的检验中,Cragg-Donald Wald 检验的 F 值为 1167.56,Kleibergen-Paap Wald 检验的 F 值为 1206.95,两者均在 1%的水平上显著,意味着可以拒绝弱工具变量的假设。在第二阶段的回归中,中国经济政策不确定性(EPU)的回归系数仍然在 5%的水平上显著为正,再次表明经济政策不确定性会加剧银行盈余管理。这意味着在控制了内生性问题后,本文的结论依然稳健。

表 5

工具变量回归

	(1)	(2)
	EPU	EM
EPU		0.012 ** (2.22)
TradeEPU	4.448 *** (34.74)	
Control	Yes	Yes
C-D Wald F statistic	1167.56 ***	
K-P Wald F statistic	1206.95 ***	
N	946	946
R <sup>2</sup>	0.809	0.112

### (四)异质性分析

本文首先分析银行的财务状况如何影响经济政策不确定性和银行盈余管理之间的关系。财务状况是银行开展业务的基础,财务状况好的银行往往更加稳定,更能抵御宏观政策的变化。当面临较高的经济政策不确定性时,财务状况好的银行无需通过盈余管理就能确保盈余的基本稳定,从而向社会



公众传递银行稳健经营的积极信息。因此我们预期,经济政策不确定性加剧银行盈余管理的效应在财务状况较差的银行中表现得更加明显。我们选取三类财务指标,分别是资本充足率(CAR)、资产收益率(ROA)以及不良贷款率(NPLR),若资本充足率或者资产收益率高于年度样本中位数,或者不良贷款率低于年度样本中位数,则将其视为财务状况较好的银行,否则是财务状况较差的银行,然后进行分组检验。分组回归的结果见表 6 Panel A。在资本充足率较高的第(1)列中,EPU 的回归系数不显著,而在资本充足率较低的第(2)列中,EPU 的回归系数在 5%的水平上显著为正。在资产收益率的分组回归中,EPU 的回归系数均为正,但是资产收益率较高的第(3)列与较低的第(4)列相比,EPU 的回归系数更小而且显著性更低。最后,在不良贷款率较高的第(5)列中,EPU 的回归系数在 1%的水平上显著为正,但是第(6)列中 EPU 的回归系数不显著。总体上看,在财务状况较差的银行(较低的资本充足率、较低的资产收益率和较高的不良贷款率)中,经济政策不确定性加剧银行盈余管理的效应更加明显。相反,财务状况较好的银行能更好地抵御宏观政策的变化,此时经济政策不确定性对银行盈余管理的影响较小。

银行上市能够扩大其影响力和知名度,但是,上市之后也伴随着更多的外部投资者和更高的资本市场压力,财务报告的信号传递效应也更大。在经济政策不确定性较高的时期,银行盈余水平波动较大,因此本文预期,上市银行的管理者更可能进行盈余管理,从而向市场传递银行稳健经营的积极信息。根据银行是否上市,我们把样本分为两组,进行分组检验。表 6 Panel B 中第(1)(2)列是分组回归的结果,在第(1)列的上市银行组中,EPU 的回归系数在 1%的水平上显著为正,在第(2)列的非上市银行组中,EPU 的回归系数则不显著,这意味着经济政策不确定性加剧盈余管理的效应在上市银行中表现得更加明显。针对美国、澳大利亚和中国银行业的研究均发现,上市银行比非上市银行更可能进行盈余管理<sup>[11][12][13]</sup>,在此基础上,我们进一步发现在面临较高的经济政策不确定性时,上市银行更可能进行盈余管理。

表 6 异质性分析

Panel A						
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	EM	EM	EM	EM	EM	EM
	高 CAR	低 CAR	高 ROA	低 ROA	高 NPLR	低 NPLR
EPU	0.006 (1.08)	0.014 ** (2.17)	0.009 * (1.88)	0.017 *** (2.61)	0.018 *** (2.98)	0.005 (0.90)
Control	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
N	471	474	469	469	469	469
R <sup>2</sup>	0.077	0.155	0.080	0.180	0.113	0.078
Panel B						
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	EM	EM	EM	EM	EM	EM
	上市银行	非上市银行	国有和股份制银行	城商行和农商行	大银行	小银行
EPU	0.015 *** (2.67)	0.008 (1.30)	0.038 *** (3.69)	0.007 (1.54)	0.016 *** (3.00)	0.006 (0.95)
Control	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
N	426	520	202	744	469	469
R <sup>2</sup>	0.223	0.068	0.372	0.076	0.166	0.100

银行的类型和规模也可能影响经济政策不确定性与银行盈余管理之间的关系。一方面,国有银行和股份制银行是我国银行系统的主力军,它们在为实体经济提供融资方面发挥重要作用,受到社会各界的广泛关注。因此,我们预期在经济政策不确定性较高的时期,国有银行和股份制银行更可能进行盈余管理,以达到投资者所期待的绩效目标。我们根据银行的类型将样本分为两组,表 6 Panel B 中第(3)列是国有银行和股份制银行的回归结果,此时 EPU 的回归系数在 1%的水平上显著为正,第(4)列是城市商业银行和农村商业银行的回归结果,此时 EPU 的回归系数不显著,这意味着经济政

策不确定性加剧银行盈余管理的效应在国有银行和股份制银行中表现得更加明显。另一方面,由于管理者的职业生涯忧虑,大银行的委托代理问题比小银行更加严重,故我们预期在经济政策不确定性较高的时期,大银行的盈余管理更加明显。我们根据银行规模的中位数将样本分为大小两组,在表6 Panel B第(5)列的大银行组中,EPU的回归系数在1%的水平上显著为正,而在第(6)列的小银行组中,EPU的回归系数不显著,说明经济政策不确定性加剧银行盈余管理的效应在大银行中表现得更加明显。

## 五、研究结论与启示

本文使用2006~2019年中国168家银行的数据,研究经济政策不确定性对银行盈余管理的影响,研究发现经济政策不确定性加剧了银行的盈余管理,尤其是增加利润的盈余管理。在经过多种稳健性检验并控制内生性后,该结论仍然成立。另外,经济政策不确定性加剧银行盈余管理的效应在资本充足率较低、资产收益率较低和不良贷款率较高的银行中表现得更加明显。最后,在经济政策不确定性较高的时期,上市银行、国有银行和股份制银行以及规模较大的银行更可能进行盈余管理。本文不仅丰富了经济政策不确定性的经济后果研究,还深化了对银行盈余管理影响因素的理解与认识。

本文的结论具有较强的现实意义。第一,经济政策不确定性会加剧银行盈余管理,因此政策制定者应确保经济政策的连续性和稳定性。同时要充分发挥新闻媒体的信息传播功能,便于微观经济主体更好地了解经济政策导向,形成合理预期,从而降低经济政策不确定性的负面影响。第二,监管部门要加大对银行盈余管理的监管,完善贷款损失准备的计提标准,提高银行信息披露质量,加大违规处罚力度,规范银行的财务报告行为,抑制银行的盈余管理。第三,良好的财务绩效能够弱化经济政策不确定性对盈余管理的影响,因此银行需要提升绩效,以更好地应对经济政策不确定性的冲击。银行要立足自身特征,找准市场定位,优化战略布局,明确发展思路,强化特色化、差异化经营。第四,银行财务报告是投资者获取银行经营信息的主要渠道,但是投资者在进行投资决策的过程中不能过度依赖银行财务报告,还应该考虑宏观经济因素的影响,比如经济政策不确定性,这样才能更好地识别银行盈余管理,制定科学合理的投资决策。

注释:

① $0.011 \times 2.209 / 0.214 = 11.35$ ,其中经济政策不确定性的标准差为2.209,银行盈余管理的均值为0.214。

参考文献:

- [1] Gulen, H., Ion, M. Policy Uncertainty and Corporate Investment[J]. Review of Financial Studies, 2016(3): 523—564.
- [2] 张成思,刘贯春.中国实业部门投融资决策机制研究——基于经济政策不确定性和融资约束异质性视角[J].经济研究,2018(12):51—67.
- [3] Bonaime, A., Gulen, H., Ion, M. Does Policy Uncertainty Affect Mergers and Acquisitions? [J]. Journal of Financial Economics, 2018, 129(3): 531—558.
- [4] 顾夏铭,陈勇民,潘士远.经济政策不确定性与创新[J].经济研究,2018(2):109—123.
- [5] Xu, Z. Economic Policy Uncertainty, Cost of Capital, and Corporate Innovation[J]. Journal of Banking and Finance, 2020, 111(2): 105698.
- [6] 田国强,李双建.经济政策不确定性与银行流动性创造[J].经济研究,2020(11):19—35.
- [7] 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(11):148—171.
- [8] 宋全云,李晓,钱龙.经济政策不确定性与企业贷款成本[J].金融研究,2019(7):57—75.
- [9] 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.
- [10] 刘欣蕊,周爱民.经济政策不确定性与商业银行盈余管理[J].经济学家,2020(12):33—42.
- [11] Beatty, A., Ke, B., Petroni, R. Earnings Management to Avoid Earnings Declines across Publicly and Privately Held Banks[J]. The Accounting Review, 2002, 77(3): 547—570.
- [12] Anandarajan, A., Hasan, I., McCarthy, C. Use of Loan Loss Provisions for Capital, Earnings Management

- [13] 左晓慧,袁千惠.我国上市商业银行盈余管理的实证研究[J].山西大学学报(哲学社会科学版),2012(1):126—130.
- [14] Kanagaretnam, K., Lim, C., Lobo, G. Effects of International Institutional Factors on Earnings Quality of Banks[J].Journal of Banking and Finance,2014,39(1):87—106.
- [15] 张敏,谢露,马黎碧.金融生态环境与商业银行的盈余质量[J].金融研究,2015(5):117—131.
- [16] 谢露,王欣,张敏.区域竞争与商业银行的盈余质量[J].金融研究,2016(7):134—149.
- [17] 潘敏,徐琛卓.次级债对商业银行盈余管理与风险承担的影响研究[J].国际金融研究,2020(11):66—76.
- [18] 顾研,周强龙.政策不确定性、财务柔性价值与资本结构动态调整[J].世界经济,2018(6):102—126.
- [19] 郝威亚,魏玮,周晓博.经济政策不确定性对银行风险承担的影响研究[J].经济问题探索,2017(2):151—159.
- [20] 郭飞,李薇,张桂玲.衍生品复杂性影响商业银行盈余管理决策吗? [J].国际金融研究,2019(2):77—86.
- [21] 戴德明,张姗姗.贷款损失准备、盈余管理与商业银行风险管控[J].会计研究,2016(8):25—33.
- [22] 谢梦,范龙振.银行盈余管理会影响银行融资成本吗? [J].国际金融研究,2018(12):64—73.
- [23] 顾海峰,高水文.盈余管理促进了商业银行流动性创造吗? ——外部审计质量和货币政策的调节作用[J].国际金融研究,2020(9):67—76.
- [24] 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):19—28.
- [25] Brogaard, J., Detzel, A. The Asset Pricing Implications of Government Economic Policy Uncertainty[J].Management Science,2015,61(1):3—18.
- [26] 王兆星.贷款风险分类和损失拨备制度变革[J].中国金融,2014(17):21—24.
- [27] Fan, Y., Jiang, Y. Women on Boards and Bank Earnings Management: From Zero to Hero[J].Journal of Banking and Finance,2019,107(10):105607.
- [28] Baker, S., Bloom, N., Davis, S. Measuring Economic Policy Uncertainty[J].The Quarterly Journal of Economics,2016,131(4):1593—1636.
- [29] 饶贵,徐子慧.经济政策不确定性影响了企业高管变更吗? [J].管理世界,2017(1):145—157.
- [30] Jin, J., Kanagaretnam, K. Economic Policy Uncertainty and Bank Earnings Opacity[J].Journal of Accounting and Public Policy,2019(3):199—218.
- [31] 吴联生,王亚平.盈余管理程度的估计模型与经验证据[J].经济研究,2007(8):143—152.
- [32] 彭俞超,韩珣,李建军.经济政策不确定性与企业金融化[J].中国工业经济,2018(1):137—155.

## Does Economic Policy Uncertainty Exacerbate Bank Earnings Management?

CHEN Xiongbing<sup>1</sup> DENG Wei<sup>2</sup>

(1.School of Finance, Zhongnan University of Economics and Law, Wuhan 430073, China;

2.School of Accounting, Zhongnan University of Economics and Law, Wuhan 430073, China)

**Abstract:** This paper explores the impact of economic policy uncertainty on the bank earnings management based on a dataset of 168 banks in China from 2006 to 2019. The results show that economic policy uncertainty exacerbates bank earnings management, especially for income-increasing earnings management. This conclusion is robust after conducting a variety of robustness tests and controlling for endogeneity. Moreover, the exacerbating effect is more pronounced in banks with lower capital adequacy ratio, lower return on asset ratio and higher non-performing loans ratio. Finally, the effect of economic policy uncertainty on the bank earnings management is stronger for listed banks, state and joint-equity banks, and for large banks. This paper adds to the literature on the effect of economic policy uncertainty on bank accounting decisions, and provides a new perspective for understanding of the determinants of bank earnings management, it also has important policy implications for economic policymaking and the regulation of bank earnings management.

**Key words:** Economic Policy Uncertainty; Loan Loss Provision; Bank Earnings Management

(责任编辑:胡浩志)