# 欧盟银行信贷市场一体化进程分析(1)论文

来源：网络 作者：紫芸轻舞 更新时间：2023-12-28

*内容提要 本文运用协整检验方法就20世纪80年代中期以来欧洲经济一体化的一个重要方面，即欧盟银行信贷市场一体化进行计量分析，对欧盟银行信贷市场一体化的实际进程进行经验检验。结果表明，欧盟银行信贷市场一体化的有关政策具有积极的意义。20世纪8...*

内容提要 本文运用协整检验方法就20世纪80年代中期以来欧洲经济一体化的一个重要方面，即欧盟银行信贷市场一体化进行计量分析，对欧盟银行信贷市场一体化的实际进程进行经验检验。结果表明，欧盟银行信贷市场一体化的有关政策具有积极的意义。

20世纪80年代中期以来，欧洲经济一体化取得的巨大进展，集中体现在欧洲单一市场的建立和欧洲经济货币联盟的建设进程上。由于银行业在欧盟金融市场以及整个经济中的关键地位，欧盟银行信贷市场一体化在这两个进程中起了重要作用。

而目前国内外有关欧盟银行信贷市场一体化进程的研究主要是定性分析，缺少经验检验。本文运用经济计量分析的协整检验方法，对欧盟银行信贷市场一体化的实际进程进行经验检验。

一、欧盟银行信贷市场一体化的政策 欧盟银行信贷市场一体化进程始于20世纪80年代中期，标志是1986年欧共体通过的《单一欧洲法案》的提出。在这份法案中，欧共体提出了在1992年12月31日之前建立欧洲统一大市场的目标，在这个市场内，实现产品、人员、服务和资本的完全流动。

在《单一欧洲法案》框架下，银行信贷市场一体化成了欧洲经济一体化的重点，而且随着德洛尔报告的发布和《欧洲联盟条约》(《马斯特里赫特条约》)的实施，银行信贷市场一体化又成为推动欧洲向经济货币联盟迈进的关键动力。 《单一欧洲法案》只是明确了欧共体银行信贷市场一体化的方向性目标，具体的政策表现为欧共体理事会发布的指导性意见”。

早在1977年，欧共体委员会就发布了《第一号银行指导意见》，其核心条款是允许外国银行在符合东道国法规的前提下设立分支机构。它事实上打开了成员国银行在共同体其他成员国设立分支机构的大门，具有重大的普遍性意义。

但是，由于各国的立法差异并没有得到消除，因此《第一号银行指导意见》并没有导致任何重大的跨国银行活动。真正标志着欧洲银行业和金融服务业走向单一市场的是1989年欧共体理事会发布的《第二号银行指导意见》(Directive 89／646／EEC)，经过修订，1993年各成员国将其转化为本国的法律加以正式实施。

这份立法涉及欧洲银行业金融服务和跨国活动的各个方面，具有十分广泛的内容，其核心是置于共同监管规则下的单一许可原则和母国控制原则。根据这两项原则，任何一个成员国的银行和金融机构，只要在本国获得了营业许可，就可以在其他成员国开设分行，不用事先征得接纳国的许可，其业务也只受母国监管机构的监督，而不受东道国的监督和管制。

单一许可原则和母国控制原则对银行业跨国经营的便利性不言而喻，银行不再需要为了申请在国外开立分支机构的资格而花费巨大的精力和时间，其经营活动也只由本国的监管机构监督，这样就避免了成员国之间由于监管规则不同造成的麻烦。另外，这两项原则也为欧盟各国提供了一个监管框架，这个框架有助于降低对欧盟各国之间进行协调的成本，并减少欧盟各国的监管负担，同时也限制了潜在的各国监管者的偏见。

1986—1992年间，欧共体理事会还制定了8个附加的指导意见，分别对银行业监管、资本金要求、偿债能力标准、洗钱活动、信贷风险、年报的要求和银行并购重组各个方面做出具体的规定。 欧共体理事会的这些指导意见系统地阐述了银行信贷市场一体化的立法要求，然后各成员国将这些要求转化成本国的具体立法加以落实。

因此，欧盟银行信贷市场一体化不仅依赖于各项指导意见的有效性，而且也和各成员国的具体实施状况密切相关。芝摩曼(Zimmerman，19

9

5)考察了所有单一市场指导意见在各成员国的实施状况，得出的结论是在1991年末至1994年4月间，已经被成员国采用的指导意见占全部指导意见的百分比已经从58％上升到89％。对于《第二号银行指导意见》，截至1994年4月，12个欧洲联盟的成员国中有11个已经根据指导意见的要求进行了国内立法，惟一的例外是西班牙。

总体而言，在欧共体发布一系列的指导意见之后，欧盟银行信贷市场一体化的法律框架已经建立起来，在一定意义上可以说，法律一体化比市场的实际一体化先行一步。

二、欧盟银行信贷市场一体化的经验检验

(一)假设和数据 首先，经验检验主要是针对欧盟银行信贷市场，同时也涉及货币市场，因为银行信贷市场利率是以货币市场利率作为基础的，银行信贷市场和货币市场的关系很密切。 其次，检验的指标是利率，也就是以利率(金融市场上的价格)作为衡量银行信贷市场一体化的指标。

根据利率平价理论，完全一体化的市场应该遵循单一价格原则，换言之，就是在完全一体化的金融市场上，所有相同金融资产都具有相同的价格。由此，利率可以作为银行信贷市场一体化的衡量标准。

在实际情况中，由于风险的不同，文化对银行与客户关系的影响不同，货币政策条件不同，以及各国银行为解决信息不完全而采取的策略性行为不同，一体化的银行信贷市场内利率并不一定都实现均等化。因此，我们对欧盟银行信贷市场一体化的检验不是以严格的价格均等化作为标准，而是使用协整的概念。

协整分析认为，随着银行信贷市场日益一体化，区域内银行的定价行为将会越来越紧密地联系在一起，换言之，一体化地区内成员国的利率将表现出趋同的关系。而从具体分析的角度说，在一体化的金融市场内，利率(非稳定时间序列)在短期内可以分离变动，但是在长期，市场力量将迫使它们恢复到一个均衡的关系。

这里，我们关注的是名义利率而不是实际利率，这是出于下面几方面因素的考虑。第一，在金融市场上，名义利率能够比实际利率更好地反映国际套利过程。

借款者用以进行比较、评判的是经过汇率预期调整的名义利率而不是实际利率，相应地，那些不通过直接投资方式进行跨国业务活动的银行一般也只是对经过汇率预期调整的名义利率感兴趣。上述两者构成了国际套利过程的主要参与者，因此在国际套利过程中名义利率比实际利率更重要。

第二，用实际利率进行衡量本身存在着难以克服的问题。一方面，实际利率以各国的货币分别表示，其差异无法比较，同时，没有任何一个机构对跨国实际利率进行比较，因此对于单个投资者或借款者来说，实际利率差异并不能够提供获利机会。

另一方面，由于平均实际利率在很大程度上取决于购买力平价，而各国的购买力平价在长期来说不会有太大的偏离，也就是说各国平均实际利率在长期是基本相等的。这样，使用实际利率进行银行信贷市场一体化检验具有潜在的误导性——无论银行信贷市场一体化是否发生，实际利率本身的差异就很小。

因此，我们选择名义利率而不是实际利率作为欧盟银行信贷市场一体化的检验指标。 我们的研究范围包括欧洲联盟的六个核心国：法国、德国、英国、荷兰、比利时和意大利。

这些国家的经济总量占欧盟GDP总额的80％以上，很大程度上可以代表欧洲联盟的总体。同时，为了比较地区性和全球性的银行信贷市场一体化，我们把分析扩展到美国和日本。

我们将使用从1985年开始的月度利率对银行贷款利率和利差进行协整检验。对于银行贷款利率，选用各国的基准利率表示；为了计算利差，选用货币市场利率作为存款利率的近似表示。

银行贷款利率和货币市场利率的数据都可以从国际货币基金组织(IMF)出版的《国际金融统计》(International Financial Statistic)中得到，两者都从1985年1月开始。利差有两种形式：一是由贷款利率减去货币市场利率得到的绝对利差；二是由贷款利率除以货币市场利率得到的相对利差。

(二)模型的分析框架 1．协整检验的一般分析框架 一般而言，如果两个时间序列yt、Xt各自都是一阶单整序列，定义为I

(1)序列，而且两个序列的某个线性组合是平稳的或I(0)，那么称时间序列Yt、Xt是协整的，或者说两者具有协整性。协整意味着两个时间序列变量之间存在某种长期的均衡关系，一个时间序列变量的变化总是伴随着另一个时间序列变量的变化，两者不会分离太远。

对欧盟银行信贷市场一体化的协整检验基本上是遵循恩格尔和格兰杰(Engle and Granger，19

8

7)建立起来的方法，按两个步骤展开。首先，证明时间序列存在单位根；然后，估计协整向量。 协整检验的条件是待检验的时间序列是一阶单整序列，定义为I

(1)。为了确定贷款利率时间序列和利差序列是I

(1)，我们需要进行单位根检验。为此，我们要构建关于利率和利差的时间序列和一阶差分序列的回归方程，然后分别进行t检验和F检验。

两个回归方程都包括一个紧跟在利率的滞后差分项之后的趋势变量： 零假设表示时间序列服从随机游走，即非平稳。对于t检验，零假设是Ho：b＝0；对于F检验，零假设是H0：b＝d＝0。

如果计算出的‘统计量或F统计量的值小于临界值，那么我们不能拒绝零假设，也就是说时间序列是非平稳的。 一旦确定了贷款利率和利差的时间序列是I

(1)序列，我们就可以从杜宾一沃森(Durbin-Watson，DW)统计量开始进行协整检验。杜宾一沃森统计量从协整回归中得到，协整回归使用单个国家的利率或利差yt作为因变量，欧洲联盟其余国家的平均利率和平均利差作为自变量xt： 当由方程

(3)的回归中计算出DW值比临界值大时，拒绝非协整的零假设，即两个时间序列存在协整性。正如恩格尔和格兰杰指出的，杜宾一沃森检验只是作为证明存在协整性的一个近似指标，它需要更详细精确的其他检验加以补充，有代表性的是迪基一富勒(Dickey—Fuller，DF)检验和增广迪基一富勒(Augmented Dickey—Fuller，ADF)检验。

迪基一富勒检验基于协整回归方程的残差构建模型： 这里，估计参数的t统计量表明了两个时间序列变量的协整性。具体地说，按照绝对值进行比较，当t统计量大于临界值时，拒绝非协整的零假设，说明两个时间序列变量存在协整关系。

另外，根据以下的回归方程可以进行增广迪基一富勒(ADF)检验： 这里，按照绝对值进行比较，当估计参数的t统计量大于临界值时，拒绝非协整的零假设，即两个时间序列变量具有协整性。 2．存在结构性突变的协整检验 凯普雷(Caporale et al．，19

9

6)认为，对于趋同之前和之后的时间序列变量间的长期关系，协整是一个强有力的检验，但是对趋同过程中的时间序列变量则不然，也就是说，在趋同发生的时期内，时间序列变量经常表现出非协整性。换言之，非协整性能够反映时间序列变量的一种趋同进程，这一结论得以成立的重要前提是时间序列存在结构性突变，这种结构性因素常常是由外部作用引起的，而不是时间序列本身变化规律的结果。

如果欧洲联盟促进银行信贷市场一体化的立法和政策措施(主要是《单一市场法案》和《第二号银行指导意见》)有效，那么欧洲联盟成员国之间的利率差异应该存在下降趋势，或者说利率的时间序列显示出结构性突变，欧洲联盟各成员国之间的贷款利率出现趋同。根据上述观点，如果存在结构性突变，那么样本将要划分为突变前和突变后两个时期，然后分别对这两个时期进行协整检验。

值得注意的是，按照这种方法进行的协整检验，缺少协整性正好意味着存在趋同进程。 在实际经济活动中，《第二号银行指导意见》通过影响银行定价行为和竞争状况，从而对金融市场结构形成冲击，贷款利率就可能显示出结构性突变。

因此，我们要对存在结构性突变的时间序列分别进行协整检验。《第二号银行指导意见》于1989年通过，到1993年9月欧盟各个成员国将其转化为本国的具体法律加以落实，因此大致可以认为结构性突变发生在1990—1993年9月这段时期内。

如果考虑90年代初期金融市场也经受多方面严峻的外部突发性冲击，如两德统

一、欧洲货币体系危机等，将突变性时期确定在1990—1993年这段时期内是恰当的。基于这种考虑，我们把整个样本期分为两个不同的子时期：第一个时期是从1985年1月到1990年12月，代表欧盟银行信贷市场一体化的政策和措施没有实际实施的阶段，可称为前一体化时期；第二个时期是从1993年9月到1997年12月，代表欧盟银行信贷市场一体化有关政策措施开始实施后的阶段，可称为后一体化时期。

1990年12月到1993年9月之间的这段时期被排除在外，以充分保证两个子时期相互独立，同时也力求减少90年代初外部冲击对欧盟金融市场产生的影响。 这样，我们就对上一部分的检验程序加以修正，具体按如下步骤进行：第一步，对从1985年1月到1997年12月的整个样本期，根据方程

(3)进行协整回归，得出DW、DF、ADF的各个值。但是，在存在结构性突变的条件下，这些检验的实际意义有所减弱。

第二步，进行结构性突变条件下的协整检验，把整个样本期分为两个子样本，然后分别应用方程

(5)对每一个子样本进行协整检验。

(三)模型检验结果 1．贷款利率和利差的趋势：描述性统计分析 为了说明欧洲和全球银行信贷市场一体化的程度，我们将对欧洲联盟六个核心成员国以及日本、美国的贷款利率和利差进行分析。 统计数据表明，整个样本期内，欧盟各成员国的货币市场平均利率水平存在不小的差异，最低的是德国(5．89％)，最高的是意大利(11．66％)；各成员国的贷款利率也并不相等，最低的是德国和荷兰，它们的平均贷款利率大约是8．2％，意大利则高达12．86％。

如果银行信贷市场一体化能够导致金融资产价格均等化的理论假定成立，那么我们将发现各成员国的名义利率会减少到一体化之前利率最低的国家的利率水平。统计数据表明，与前一体化时期相比，后一体化时期的贷款利率明显下降。

但是，这种情形并不是欧洲特有的，因为美国和日本的利率也表现出同样的下降趋势，也就是说利率的下降更可能是一种全球性的趋势，而不是由于欧盟银行信贷市场一体化政策的独特后果。另外，在后一体化时期，各国的利率看起来更加接近，一个可能的原因是由于利率普遍下降而导致利率之间的差距变小。

而且，统计数据也不能够说明利率实现了均等化，毕竟在意大利和荷兰两个国家之间，货币市场利率的差距达到4．97个百分点，银行贷款利率的差距也有4．28个百分点。 对利差的分析表明，除了比利时和意大利之外的所有国家，与前一体化时期相比，后一体化时期的绝对利差普遍减少。

但是这本身不足以说明欧盟金融市场实现了一体化，因为利差下降的很大一部分原因是各国名义利率的下降。而且，对相对利差的分析表明，在这一时期内利差实际上是增加而不是减少。

在前一体化时期，相对利差的变化范围是从比利时的1．64的高点到英国的1．10低点；而在后一体化时期，这一变化范围是从比利时的1.87到意大利的1．15。利率的降低可以很大程度地解释这种变化。

银行贷款利率可以表示为货币市场利率加上一个附加额，而相对利差又可定义为银行贷款利率除以货币市场利率，因此，当货币市场利率下降时，相对利差将会增加。但是，统计数据表明，在后一体化时期，除了比利时以外的所有其他被分析的欧盟成员国的相对利差都更加紧密地朝德国的利差水平靠拢。

总体而言，描述性统计量并不能有力地说明欧盟银行信贷市场一体化，只是在较小程度上指出了不同国家利差更加接近。 2．利率和利差的单位根检验 首先，我们给出协整检验第一步的结果，也就是确定待检验的时间序列是否是一阶单整的，即时间序列是否I

(1)序列。为此，我们分别对利率时间序列及其一阶差分序列进行单位根检验。

对所有的利率(包括货币市场利率和银行贷款利率)，我们都不能够拒绝有单位根的零假设，也就是说所有的利率时间序列都是非平稳的。进一步地，我们能够拒绝利率的一阶差分序列的零假设，也就是说，利率的一阶差分序列是I(0)序列。

因此，我们可以得出结论，所有的利率时间序列都是一阶单整序列，即I

(1)序列，我们可以对利率的时间序列进行协整检验。同样地，利差的单位根检验的结果也表明，绝大部分国家的利差时间序列都是I

(1)序列，而仅有几个国家(意大利、荷兰和英国)的检验值表明利差序列是I(0)序列。这里的利差是由贷款利率除以货币市场利率而得到的相对利差。 3．银行信贷市场以及货币市场的协整检验

(1)利率的协整分析 经过经验分析发现，除了法国、比利时，欧盟其他国家的货币市场利率普遍表现出缺少协整性。在现实情况下，对欧盟货币市场利率起基准作用的并不是欧盟的平均货币市场利率，而是德国的货币市场利率。

因此，我们对欧盟各国货币市场利率和德国货币市场利率之间的关系进行协整检验，得到的结果见表1。 说明：

(1)欧盟各国的货币市场利率序列相对于德国货币市场利率序列进行回归。

(2)DW给出了的德宾一沃森统计量的检验值，100个观测值的相应的临界值是：0．511(1％)，0．386(5％)，0．322(10％)。当DW值大于临界值时，拒绝非协整的零假设，表明存在协整性。

(3)DF给出了简单DF回归的φ的统计量，其相应的100个观测值的临界值是：4．07(1％)，3．37(5％)，3．03(10％)。根据绝对值比较，估计参数的t统计量大于临界值时，拒绝非协整的零假设，表明存在协整性。

(4)\*数据代表存在协整性的结果。 我们可以看出德国货币市场利率和比利时、荷兰、英国三国的货币市场利率在两个子时期都是协整的，在前一体化时期协整性表现得更加强烈。

法国和意大利有更低的检验统计量，表明它们的货币市场利率和德国的货币市场利率之间的非协整性。另外，值得注意的是，所有的后一体化时期的检验统计量的值都比前一体化时期更低，也就是说协整性在后一体化时期显得更加微弱，这一结果符合凯普勒(Caporale，et al．，19

9

6)的观点，即趋同进程中，能够检验到的协整性会减少，换言之，缺少协整性可以被解释为趋同进程的结果。总体而言，欧盟各国的货币市场利率和德国的货币市场利率之间表现出较明显的协整性和趋同现象。

货币市场利率通过固定汇率联系在一起，从而货币市场利率之间的协整性一定程度上可以转换成银行贷款利率之间的协整性，但是这种转换关系并不是很明确。从表1中可以看出，就比利时而言，在前一体化时期其货币市场利率是协整的，同期银行贷款利率也是协整的；但是对荷兰而言，货币市场利率的协整性并没有导致银行贷款利率的协整性。

因此，我们得出结论，即货币市场利率的趋同是银行贷款利率之间出现协整性的必要但绝不是充分的条件。

(2)利差的协整分析 这一部分我们进行利差的协整分析。利差的协整性反映了能够将市场紧密地联系在一起并确立一种长期均衡关系的套利力量。

这种力量可能来自于货币市场一体化，银行零售定价行为的趋同，以及信贷市场的套利过程，我们不追究这种套利过程背后的驱动力量，因为协整分析考虑的仅仅是长期均衡化的进程是否存在。 说明：

(1)欧盟各国的利差相对于欧盟平均利差进行回归，对每一国的检验，欧盟平均利差中都已排除了该国的利差；美国和日本的利差相对于欧盟平均利差(包括所有的欧盟6国)进行回归。

(2)DW给出了德宾—沃森统计量的检验值，100个观测值相应的临界值是：0．511(1％)，0．386(5％)，0．322(10％)。当DW值大于临界值时，拒绝零假设，意味着存在协整性。

(3)ADF(k)给出了增广迪基—富勒回归的估计参数的t统计量，括号中的k给出了增广迪基—富勒回归的滞后项数，因此k＝0代表简单的迪基—富勒回归。100个观测值的迪基—富勒回归的相应临界值为：4．07(1％)，3．37(5％)，3．03(10％)，100个观测值的增广迪基-富勒回归的相应临界值为：3．77(1％)，3．17(5％)，2．84(10％)。

(4)表中\*数据代表不存在协整性的结果。 表2给出了整个样本期的利差协整检验结果，从中可以看出欧盟各国的利差序列较为普遍地表现出明显的协整性。

但是，将样本分为前一体化时期和后一体化时期之后，检验结果会表现出许多结构性变化。一般地，在第一个子时期，检验结果总体上表明存在协整性，惟一的例外是法国，只是部分地表现出协整性。

在后一体化时期，我们发现协整性减弱。根据ADF统计量，在后一体化时期中能够确定存在协整性的只有英国。

4．地区银行信贷市场一体化和全球银行信贷市场一体化 最后，我们从地区对比的角度分析协整检验的结果。具体地说，就是将欧盟6国作为一个整体，对比美国和日本研究其银行信贷市场一体化，主要目的是明确目前的欧盟银行信贷市场一体化进程在多大程度上是欧盟地区一体化政策的结果，或者只是金融市场全球化的一个结果。

而根据前面部分的协整检验的结果(表

1、

2)，我们可以得出结论，无论是货币市场利率还是贷款利率，欧盟和美国、日本都不存在协整性，利差也是如此。这说明欧盟银行信贷市场一体化主要是地区性现象，也就是说，欧盟银行信贷市场一体化的进程主要是欧盟政策推动的结果。

上述结果的一个隐含结论是欧盟银行信贷市场一体化的水平远远超过全球银行信贷市场一体化的水平，从全球的角度看这可能会导致某种程度的歧视性福利损失：由于银行信贷市场一体化，客户可能会偏向于选择一体化区域内的欧洲银行，而不选择成本最小、价格较低的区域外银行。为了减少或避免这种损失，全球银行信贷市场一体化应加速发展，并最终赶上地区银行信贷市场一体化的进程。

在某种意义上，WTO框架下金融服务贸易多边协议的达成为全球银行信贷市场一体化的进一步发展奠定了一个较好的基础。

三、简要结论 根据上文的协整检验，我们可以得到以下的简要结论：第一，欧盟各国货币市场利率表现出较好的协整性，说明欧盟货币市场的一体化程度较高；第二，欧盟各国银行贷款利率的协整性较差，说明欧盟银行信贷市场一体化程度较低，存在较明显的市场分割；第三，无论是货币市场利率、银行贷款利率，还是利差，后一体化时期的协整性都明显弱于前一体化时期的协整性，根据凯普勒的有关观点，这意味着后一体化时期存在着利率的趋同，欧盟银行信贷市场一体化的政策确实发挥了作用；第四，根据地区间的对比检验，欧盟银行信贷市场一体化主要是一种地区性现象，而不是全球银行信贷市场一体化的结果，这在某种程度上也意味着欧盟银行信贷市场一体化的政策起到一定的作用。

本DOCX文档由 www.zciku.com/中词库网 生成，海量范文文档任你选，，为你的工作锦上添花,祝你一臂之力！