

外审评议与作者回复（一）

一、外审评议

论文选题有重要的现实意义与理论价值，逻辑清晰，行文流畅，方法选取合理，论证严谨规范。但是仍然存在一些可以完善的地方，作者可以根据建议酌情修改，具体如下。

1.文章题目为“影子银行内生脆弱性”，且文章中也多次提及“内生脆弱性”和“内在脆弱性”，但并未对这些关键概念给出明确定义，和大多数文献所探讨的银行脆弱性有何区别？建议给出定义。

2.在文献综述和研究假设部分，文章探讨了影子银行内生脆弱性如何对系统性金融风险产生影响。但遗憾的是，文中未出现对应的参考文献支持。因此建议作者提供适当的文献支持。

3.数据选择与处理部分，文中表述为：与此同时，WinsorizeBank 的微型数据从 1%到 99%之间，以减少异常值的影响。这一步骤通常是通过缩微减少极端值对统计分析结果的影响。文中表述略显简短且不完整，可能会导致一些误解。

4.表 4 第（1）列，检验影子银行内生脆弱性与宏观审慎政策对系统性金融风险的影响，在模型中同时加入了 REG 和 LTV 与 EVSB 两个交乘项。然而，这种做法可能导致多重共线性问题。为确保结果稳健型、进一步揭示这两个交乘项分别与系统性金融风险之间的关系，建议作者额外添加两列回归，每列回归分别只含有其中一个交乘项。

5.文章中模型设定仅添加了个体固定效应，并未加入时间固定效应。这可能由于控制变量存在多个宏观变量，导致无法控制时间固定效应，建议作者在文中说明具体原因。此外，作为替代方法，作者可考虑在回归分析中引入时间趋势项，以控制潜在的时间效应。

6.文章表达还存在一些不严谨的地方，建议作者通读修改。例如第 2 部分：还将两者之间的影响与传导机制进行解，认为金融安全的影响因素诸多……

2024 年 3 月 8 日

二、作者回复

感谢评审专家的审稿和指导，您的建议对我们论文质量的提升有着极大的帮助。针对部分问题已在文中做出相应修改并用红体标注。如果有任何其他问题或者需要进一步的讨论，我们随时欢迎您的反馈，我们将尽快回复并提供解决方案。

作者：金成晓、蒋润南

2024 年 3 月 27 日

外审评议与作者回复（二）

一、外审评议

论文选取 2013—2022 年我国中国工商银行等 13 家上市银行的影子银行面板数据，采用系统 GMM 方法研究了影子银行脆弱性、宏观审慎政策与系统性金融风险防范之间的关系。论文存在的问题有以下几个方面。

1.关于论文是否研究的是影子银行问题的探讨。首先，核心解释变量是在上市商业银行不良贷款率、资本充足率、存贷款比例等指标基础上给出的评分，反映的是商业银行金融风险，体现不出影子银行内在脆弱性。其次，被解释变量根据银行股票收盘价度量单个银行对整个银行系统的风险贡献度，研究对象本身仍是上市的商业银行，而上市的商业银行相对于其他金融机构而言属于信誉较高、风险较低的一类，如何能反映整个金融系统的金融风险？从中更无法体现是由影子银行所导致的系统性金融风险。

2.论文实证方程与实证结果对不上，实证方程（1）中有宏观审慎政策这一指标，但对表 3 和表 5 实证结果中并无宏观审慎政策。一般而言，实证方程的构建是建立在理论分析的结果之上，但论文并未对理论部分展开分析，尤其是关于宏观审慎政策如何能降低影子银行所导致的系统性风险上升问题。论文多处出现前后不一、逻辑混乱问题，如，论文第 15 页研究结论中提到“对前文中提出的两个假设进行检验”，但找遍全文，都不见 2 个假设究竟是什么。

3.论文的样本数量仅 130 个，如此少的样本量是否能够支撑研究结论？且实证多处不规范，如，缺少描述性统计，对数据特征未做分析，使用 GMM 方法选择的工具变量滞后阶数是多少，选择滞后阶数的依据是什么，可能的内生性问题是什么，采用的是一步法回归还是两步法回归。论文第 11 页提到“GMM 评分法是在一定假设条件下对系统给定模型的评分法。可以使用此方法获得工具变量。”GMM 评分法的说法可有依据？

4.论文实证结果是否支持研究主题？论文第 12 页的回归结果表 4 和表 6 得出：贷款价值比越高（首付比越低），系统性金融风险越高，而引入与影子银行脆弱性交乘项后反而得到：影子银行脆弱性越高，系统性金融风险越低，这一结论显然有悖于论文研究主题：影子银行脆弱性越高，系统性金融风险越高。

5.论文中用红色字体标注出的语句多为歧义、不通顺部分，建议再次审视论文，加强论文连贯性、逻辑性和可读性。

2024 年 3 月 11 日

二、作者回复

感谢评审专家的宝贵意见，对于您提出的一些具体格式和表述问题，我们已经进行了相应的修改，以便于您的查看和进一步的讨论。我们真诚感谢您的细致和专业，这些修改建议对我们的论文质量有着极大的提升。

作者：金成晓、蒋润南

2024 年 3 月 27 日

影子银行内生脆弱性、宏观审慎政策与系统性金融风险防范（附录）

表 2 脆弱性指标及对应临界值

指标	取值范围			
不良贷款率	<5	5~10	10~20	>20
资本充足率	>12	8~12	4~8	<4
存贷款比率	<70	70~75	75~90	>90
资产利润率	>0.4	0.2~0.4	0~0.2	<0
累计外汇敞口头寸比率	<20	20~30	30~50	>50
指标映射值范围	0~20	20~50	50~80	80~100
脆弱性程度	安全	正常	关注	危险

资料来源：McKinnon & Pill（1997）。

表 3 影子银行内生脆弱性对系统性金融风险影响的检验结果

	VI
CoVar _{t-1}	0.189*** (6.55)
EVSB	0.156*** (1.09)
SIZE _{t-1}	-0.105* (-0.54)
ROA _{t-1}	-1.152** (-1.74)
GDPR	-0.236** (-3.04)
CPI	0.842*** (8.01)
cons	0.029* (1.84)
N	130
AR(2)-P	0.338
Sargan-P	0.917

注：括号中的值为 z 值；*、**、*** 分别表示相应变量在 0.1、0.05、0.01 水平上显著。

表 4 影子银行内生脆弱性与宏观审慎政策对系统性金融风险影响的检验结果

	VI (1)	VI (2)
CoVar _{t-1}	0.089*** (4.52)	0.685*** (3.75)
EVSB	1.618*** (3.88)	2.963*** (5.24)
REG	-0.039** (-1.89)	
EVSB*REG	-0.188*** (-2.04)	
LTV	1.595*** (6.48)	
EVSB*LTV	7.854*** (6.01)	
SIZE _{t-1}	-0.011 (-1.35)	-0.010 (-0.52)
ROA _{t-1}	0.385 (0.46)	2.009** (3.02)
GDPR	-0.806*** (-2.85)	-0.485* (-1.35)
CPI	0.695** (4.24)	0.784*** (6.96)
cons	0.126** (1.42)	0.627** (3.86)
N	130	130
AR(2)-P	0.322	0.246
Sargan-P	0.534	0.865

注：括号中的值为 z 值；*、**、*** 分别表示相应变量在 0.1、0.05、0.01 水平上显著。

表 5 影子银行内生脆弱性对金融系统性风险的影响

	VI
MVW _{t-1}	0.529*** (6.05)
EVSB	0.052** (-2.56)
SIZE _{t-1}	-0.122* (-1.06)
ROA _{t-1}	-0.418*** (-2.18)
GDPR	-0.067** (-2.14)
CPI	0.055** (2.45)
cons	0.018** (3.29)
N	130
AR(2)-P	0.352
Sargan-P	0.884

注：括号中的值为 z 值；*、**、*** 分别表示相应变量在 0.1、0.05、0.01 水平上显著。

表 6 影子银行内生脆弱性与宏观审慎政策对系统性金融风险影响的检验结果

	VI (1)	VI (2)
MVW _{t-1}	0.602*** (4.17)	0.711*** (3.09)
EVSb	0.159** (2.15)	0.207*** (3.13)
REG	-0.010** (-2.39)	
EVSb*REG	-0.033*** (-2.18)	
LTV	0.108*** (3.94)	
EVSb*LTV	0.529*** (4.08)	
SIZE _{t-1}	-0.105 (-1.23)	-0.162** (-2.64)
ROA _{t-1}	0.369 (0.72)	0.321 (0.66)
GDPR	-0.228*** (-3.07)	-0.117** (-2.54)
CPI	0.036* (1.62)	0.023 (1.39)
cons	0.012 (1.21)	0.034** (1.59)
N	130	130
AR(2)-P	0.534	0.224
Sargan-P	0.798	0.755

注：括号中的值为 z 值；*、**、***分别表示相应变量在 0.1、0.05、0.01 水平上显著。