

信贷政策、银企关联与企业资本结构

李心雅

(广东金融学院 金融与投资学院, 广州 510521)

摘 要:从供给政策和银企关联两个层面出发,揭示信贷政策、银企关联对企业资本结构影响的理论机制,并提出 3 个理论假设,以 2003—2012 年间 360 家上市公司为样本进行实证检验。结果表明,信贷供给和银企关联对企业资本结构具有显著的正向影响效应,且信贷供给和银企关联之间存在显著的替代关系。鉴于此,必须加快发展和完善多层次资本市场,拓宽企业融资渠道,降低企业的融资成本;重视银企关联这一非正式制度安排对企业资本结构的作用,预防乃至减少违规现象的出现。

关键词:资本结构;资产负债率;银企关联;信贷政策

中图分类号:F832.5 **文献标志码:**A **文章编号:**1002—980X(2019)12—0024—07

资本结构作为公司金融理论的核心内容,主要考察企业资金的来源及其构成比例情况。合理的资本结构可以降低企业融资成本,提高企业绩效。然而,我国 2008—2013 年企业负债节节攀升,见表 1,国际清算银行(BIS)的最新数据显示,2015 年第三季度我国企业部门债务占 GDP 的比重已高达 166%,明显高于多数主要经济体的水平。但在中高速增长的经济新常态下,不断攀升的高负债并未带来企业资产收益率的显著提高,反而制约了企业的发展,更加大了金融风险,甚至威胁到中国经济的转型升级。因此,探索企业资产负债率过高、资本结构不合理背后的深层次原因并提出相应对策,将是一项极具挑战并且具有重大现实意义的研究课题。

当前研究主要集中在三个方面:

(1)从微观因素进行分析。例如,冯根福等^[1]从股权结构这一角度出发进行研究;胡援成^[2]探索了企业价值对于资本结构的影响;陆正飞和高强^[3]发

现公司治理对于资本结构的形成产生了显著影响;高大为和魏巍^[4]则重点研究盈余管理与资本结构之间的关系;武羿^[5]的研究表明非债务税盾对资本结构的影响存在显著的行业差异;陈德萍和曾智海^[6]发现资本结构与企业绩效之间存在互动关系。

(2)从宏观因素进行分析。Booth 等^[7]研究表明所有宏观变量对于企业资本结构均不具有显著影响,而龚光明和米钦州^[8]的研究结论却恰恰与其相反;Bancel 和 Mittoo^[9]、张太原等^[10]分别发现利率水平是企业考虑资产负债的主要因素,而彭飞和邢维全^[11]的实证结果却正好相反;吴联生和岳衡^[12]研究了公司税率外生性变化对资本结构的影响。任聪敏^[13]研究结果表明,短期和长期利率对于资本结构的作用正好相反;苏冬蔚和曾海舰^[14]研究表明,资本结构的变化具有显著地反经济周期特点;曾海舰和苏冬蔚^[15]研究表明,信贷政策对于企业资本结构的影响存在显著的行业差异。Maskara 和 Mul-lineaux^[16]从理论和实证两方面研究了关系信贷对企业资本结构的影响。伍中信等^[17]发现信贷政策会显著影响企业的资本结构。

(3)从微观和宏观两方面综合分析。例如,Levy 和 Hennessy^[18]发现公司融资能力的强弱会导致经济周期与资本结构之间的关系出现差异;王跃堂等^[19]则综合分析了产权性质、债务税盾对于资本结构的影响;陆静和黄霞^[20]从信贷政策、政治关联进行了研究。

综合以上分析发现:①关于资本结构影响因素

表 1 2008—2013 年中国企业负债占 GDP 比重情况一览表

年份	企业负债占 GDP 比重	数据来源
2008	92%	《华尔街日报》报道
2009	102%	2008 年与 2010 年的均值
2010	111%	《华尔街日报》报道
2011	107%	《华尔街日报》报道
2012	124%	李杨(2012)测算结果
2013	132%	根据《华尔街日报》提供的中国当年企业负债总额数据测算结果

收稿日期:2019—11—22

基金项目:国家社会科学基金青年项目“政府补贴机制调整与中国战略性新兴产业绩效提升研究”(17CGL009)

作者简介:李心雅(1987—),女,湖南永州人,金融学硕士,广东金融学院金融与投资学院专任教师,研究方向:货币政策、企业管理。

实证研究的文献较多,理论与实证综合分析的还较少;②从宏观因素和微观因素两方面综合分析企业资本结构变化的文献较为缺乏;③涉及银企关联对资本结构影响的研究几乎没有。因此,本文将综合分析信贷政策、银企关联对资本结构的影响,从而为信贷政策选择和企业资本结构调整提供有力的理论和实证支持。

1 理论分析与研究假说

信贷渠道(lending channel)理论表明,货币政策可以通过影响银行系统的可贷资金供给进而影响实体经济,这自然也会影响到公司融资来源,导致公司的资本结构发生变动。根据优序融资理论,企业首先选择内源融资、然后是债务融资、最后是股权融资,后两种被称为外源融资。然而,由于受到金融抑制的影响,我国资本市场发展滞后且极不平衡,上市公司通常优先选择发行股票或向商业银行借贷等外部融资方式筹集资金^[21]。因此,信贷政策的变化会直接影响到企业的负债水平,导致资本结构发生变化。

当国家实施紧缩性货币政策,即减少信贷供给,商业银行等金融机构可用于贷款的资金便趋于紧张。为了抑制企业的贷款需求,银行将会通过提高贷款利率等手段对贷款企业加以筛选和限制。而贷款利率的提高将会增加资本的边际预期成本,而边际税盾利益将保持不变。为了使企业的资本结构在贷款利率调整后仍然可以达到最优(较优),根据权衡理论,企业会降低资产负债率,从而形成一个全新的资本结构。当货币当局实施扩张的货币政策时,信贷市场上可用于投放的资金增加。为了刺激企业的贷款需求,银行将会采取降低贷款利率、放松贷款条件等手段。此时,由于公司贷款边际预期成本下降,因资金问题而陷入财务困境的可能性减少,理智的企业家将会选择向银行增加贷款的方式进行融资,从而导致资产负债率上升,资本结构出现变动。因此,可以得出以下待检验理论假设:

信贷供给与资产负债率成正相关(H1)。

在过去相当长的一段时间内,我国信贷供给更多的依靠行政干预的手段,通过向金融机构规定信贷配额来管理信贷的总量和结构。随着我国改革开放的深化和加入WTO(世贸组织),信贷分配逐渐实现了市场化操作,而企业一般无法干预宏观调控措施的制定和实施。当商业银行选择企业发放贷款时,基于安全性、流动性和盈利性三大原则,会

对申请贷款的企业进行全面的评估。这些信息不仅包括了企业的财务比率、抵押率等“硬件信息”,还有企业的信誉、企业法人的品行等“软件信息”。如果企业的高管现在或者曾经在商业银行就职,则这些人可以借助自己的人脉或者“关系”,来约束或者干涉银行的信贷活动,从而使得企业更易以较低的成本争取到贷款。因此,这些企业的资产负债率迅速得到上升。于是便可以得到以下待检验理论假设:

与没有银企关联的企业相比,有银企关联的企业资产负债率更高,即银企关联与资产负债率成正相关(H2)。

以上从信贷供给和银企关联两个独立的视角分别提出了它们对于资本结构影响的理论,如果把这两者结合起来综合分析,那么在共同影响资本结构时会有怎样的表现呢?一般而言,当信贷供给紧张时,信贷市场上资金的可得性减弱。此时,银行通过提高贷款利率来限制企业的贷款需求。此外,为了确保预期收益最大化,银行会对申请贷款的企业进行严格的筛选。此时,如果公司的高管曾经或者当前在银行任职,则可以借助本人良好的人脉关系取得贷款。因此,此时银企关联对于企业资本结构的作用相对较强。然而,在信贷供给宽松的时候,由于信贷市场上的资金非常充裕,资金的易得性增强。银行会通过降低贷款利率来激励企业贷款。此外,银行也会适当放松对企业借贷条件的限制,从而保证其收益的最大化。因此,即使与银行不存在良好关系的企业,得到贷款的可能性也变得非常大。此时,银企关联对于资本结构的作用当然会变得相对较弱。据此,便可以得出本文第三个待检验的理论假设:

在影响企业资产负债率方面,信贷供给与银企关联之间存在替代关系,即信贷增长率越高,银企关联对于资产负债率的正向影响越弱;信贷增长率越低,则银企关联对于资产负债率的正向影响越强(H3)。

2 研究设计

2.1 变量选取与数据来源

资本结构分别采用总资产负债率、短期资产负债率与长期资产负债率来表示。核心解释变量为信贷增长率和银企关联,预期符号均为正值。

影响企业资本结构的因素众多,只考虑信贷政策和银企关联可能无法得到准确结论。因此,本文还引进了4个控制变量:①非债务税盾。一般来说,

非债务税盾与负债同样具有节税的作用。因此,非债务税盾与资本结构具有负相关关系;②成长性。成长性强意味着企业发展前景良好,企业所需的融资成本增加。因此,成长性与资本结构成正相关;③盈利性。盈利性强意味着企业具有更多的盈余,可以减少债券的发放量。因此,盈利性与资本结构成负相关;④企业规模等。随着企业规模的增加,企业多角化和纵向一体化经营的条件更加成熟,企业分散经营风险和均衡各期利润的能力增强,从而盈利增加且企业更加稳定。所以,企业规模与资本结构成正相关。各变量的具体情况详见表2。

本文将研究区间设定为2003—2012年,选取沪深股市所有上市公司作为研究对象,并按照如下原则进行了剔除:①保险、金融类上市公司;②ST等特殊处理的上市公司;③样本区间数据存在残缺或资产负债率不在[0,1]之间的上市公司;④高管个人简历存在缺失的上市公司。最终,本文的研究样本包括360家上市公司。总资产负债率、短期资产负债率和长期资产负债率等资本结构数据以及5个控制变量的原始数据均来自于Wind数据库;信贷政策数据来自于中国人民银行网站上公布的年度数据统计;银企关联数据来自国泰安数据库。

表2 主要变量及其含义

名称	符号	定义	回归系数预期符号
总资产负债率	<i>ALR</i>	总负债/总资产	
短期资产负债率	<i>CT</i>	短期负债/总资产	
长期资产负债率	<i>LT</i>	长期负债/总资产	
信贷增长率	<i>Load</i>	各省份金融机构各项贷款余额年实际增长率	+
银企关联	<i>Rel</i>	当企业的高管曾经或现在在国有四大银行、全国股份制银行、政策性银行、地方银行任职时,赋值为1,否则为0	+
非债务税盾	<i>NDTS</i>	折旧额/总资产账面值	-
成长性	<i>Growth</i>	采用Tobin's <i>Q</i> 表示,计算公式为:(流通股市值+非流通股每股净资产乘以非流通股数+负债总额)/总资产账面值	+
盈利性	<i>Profit</i>	资产收益率	-
企业规模	<i>Size</i>	企业总资产的对数	-

2.2 计量模型设定

本文设定的面板回归模型如下:

$$y_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 Load_{it} + \alpha_2 Corr_{it} + \alpha_3 Load_{it} \times Corr_{it} + \alpha_4 NDTS_{it} + \alpha_5 Growth_{it} + \alpha_6 Profit_{it} + \alpha_7 Size + \epsilon_{it} \quad (1)$$

其中:*i*表示企业;*t*=2003,⋯,2012;*y_{it}*表示第*i*个企业*t*年资产负债率,分别采用总资产负债率、短期资产负债率和长期资产负债率来衡量;*ε_{it}*表示随机项。

2.3 描述性分析

表3给出了主要变量的描述性统计结果。为了初步分析银企关联、信贷政策对于资本结构的影响,图1和图2分别绘出了总资产负债率与银企关联、信贷增长率之间关系的二维散点图。从中不难发现,银企关联、信贷增长率与资产负债率之间存在正相关关系,这为假设1和假设2的验证提供了初步的数据支持,当然更为详细的分析将在后文给出。

表3 主要变量描述性统计结果

变量	平均值	中位数	最大值	最小值	观察值	企业数
<i>ALR</i>	0.508	0.527	0.986	0.007	1800	360
<i>CT</i>	0.417	0.413	0.986	0.003	1800	360
<i>LT</i>	0.091	0.038	0.765	0	1800	360
<i>Load</i>	0.171	0.159	0.317	0.093	1800	360
<i>Rel</i>	0.245	0	1	0	1800	360
<i>NDTS</i>	0.029	0.026	0.217	-0.0191	1800	360
<i>Growth</i>	1.597	1.452	4.256	0.419	1800	360
<i>Profit</i>	0.046	0.042	4.621	0.004	1800	360
<i>Size</i>	21.452	20.256	26.872	18.783	1800	360

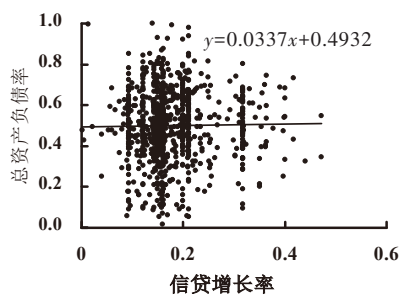


图1 信贷增长率与资产负债率的散点图

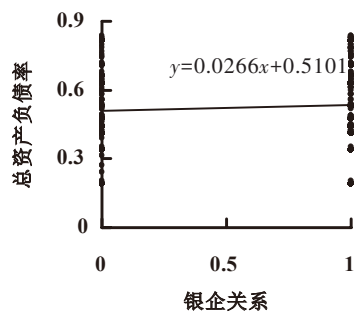


图2 银企关联与资产负债率的散点图

2.4 面板单位根检验

为了防止伪回归现象的出现导致研究结论失真，本文首先对各变量进行了面板单位根检验。从表4可以看出，各变量均通过了LLC、IPS、ADF-Fisher和PP-Fisher四种方法至少5%显著水平的检验。

表4 单位根检验结果

变量	LLC	IPS	ADF-Fisher	PP-Fisher
<i>ALR</i>	-14.729***	-3.179***	805.389**	856.002***
<i>CT</i>	-17.151***	-4.551***	809.764**	864.738***
<i>LT</i>	-18126.2***	-2002.14***	1165.99***	1118.2***
<i>Load</i>	-32.347***	-11.382***	998.103***	1030.13***
<i>Rel</i>	-35.991***	-18.646***	1238.09***	1610.41***
<i>NDTS</i>	-17.233***	-5.002**	860.735**	928.511***
<i>Growth</i>	-27.699***	-10.391***	1008.8***	1044.21***
<i>Profit</i>	-293.368***	-31.312***	1337.92***	1372.35***
<i>Size</i>	-41.935***	-18.106***	1429.88***	1654.25***

注：*、**、***分别表示通过10%、5%、1%显著水平检验。

3 实证结果

3.1 初步回归结果

本文分别采用总资产负债率作为资本结构的代理变量，使用面板混合最小二乘法(OLS)、随机效应模型(RE)和固定效应模型(FE)给出初步的估计结果，详细结果在表5中列出。表5中第(1)~(3)列分别报告了总资产负债率对信贷增长率、对银企关联和对信贷增长率与银企关联交互项的回归结果。从Hausman检验结果来看，FE模型在1%显著水平上拒绝原假设，表明FE模型估计结果更为准确。

接下来，采用FE模型分析实证结果。信贷增

表5 信贷政策、银企关联与总资产负债率回归结果

变量	OLS	FE	RE	OLS	FE	RE
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
常数项 <i>C</i>	0.511*** [0.014]	0.512*** [0.012]	0.513*** [0.012]	0.544*** [0.014]	0.533*** [0.011]	0.533** [0.013]
<i>Load</i>	0.033** [0.012]	0.037** [0.014]	0.035** [0.013]	0.028** [0.011]	0.036** [0.018]	0.032** [0.015]
<i>Rel</i>	0.023** [0.009]	0.026*** [0.008]	0.023*** [0.008]	0.023** [0.008]	0.022*** [0.006]	0.023** [0.009]
<i>Load</i> × <i>Rel</i>	-0.049** [0.018]	-0.066** [0.027]	-0.064** [0.024]	-0.063** [0.025]	-0.062** [0.027]	-0.061** [0.026]
<i>NDTS</i>				-0.327** [0.085]	-0.659*** [0.203]	-0.576** [0.191]
<i>Growth</i>				0.034*** [0.002]	0.038** [0.002]	0.036** [0.002]
<i>Profit</i>				-0.002** [0.0006]	-0.005*** [0.002]	-0.004** [0.0019]
<i>Size</i>				0.006*** [0.002]	0.005*** [0.001]	0.004*** [0.001]
Hausman	0.0093			0.000		
<i>F</i>	17.36***	19.523***	21.637***	25.524***	19.589***	89.982***
<i>R</i> ²	0.0003	0.686	0.0006	0.055	0.689	0.025

注：*、**、***分别表示通过10%、5%、1%显著水平检验；[]内为标准差；OLS、RE、FE分别表示最小二乘法回归模型、随机效应模型、固定效应模型。

长率对于总资产负债率具有显著影响,且在1%水平上显著,这与图1是相吻合的。因此,理论假设1是成立的。银企关联对于总资产负债率具有显著的正向影响,且在1%水平上显著,这与图2相吻合。因此,该结果是支持理论假设2的。信贷增长率和银企关联的交互项对于总资产负债率的影响系数为负值,且在1%水平上显著,表明信贷增长率越大,银企关联对于总资产负债率的影响越弱,即信贷增长率和银企关联对于总资产负债率的正向作用具有替代关系。因此,理论假设3在此得到了真实的印证。

从控制变量回归系数来看,非债务税盾和盈利性对于资本结构的影响系数均为负值,成长性和企业规模对于资本结构的影响系数均为负值,这与本文第二部分的理论预期是一致的。

3.2 稳健性检验 I:采用短期资产负债率作为资本结构的代理变量

采用总资产负债率作为资本结构的代理变量可能不够全面。因此,这里将采用短期资产负债率作为资本结构代理变量重新进行回归,具体报告在表6第(1)列给出。从中可以看出,信贷增长率对于短期资产负债率的影响系数虽有所下降,但仍为正值,且至少在5%水平上显著;银企关联对于短期资产负债率的影响系数则保持不变,且至少在5%水平上显著。信贷增长率和银企关联的交互项对于短期资产负债率的影响系数仍为负值,且在5%水平上显著。因此,3个理论假设是成立的。各控制变量对于短期资产负债率的影响系数的符号均保持不变,但企业规模的影响系数并不显著。因此,该文的实证结果整体上是稳健的。

表6 信贷政策、银企关联与短期资产负债率回归结果

稳健性 检验方法	短期负债率作为被解释变量	长期资产负债率作为被解释变量	剔除异常 样本影响	解释变量 滞后1期
	(1)	(2)		(4)
常数项 <i>C</i>	0.448*** [0.010]	0.079*** [0.006]	0.455*** [0.011]	0.556*** [0.011]
<i>Load</i>	0.111*** [0.046]	0.081*** [0.029]	0.029*** [0.011]	0.013*** [0.005]
<i>Rel</i>	0.012** [0.006]	0.002** [0.001]	0.012** [0.008]	0.019*** [0.007]
<i>Load*Rel</i>	-0.048** [0.014]	-0.007*** [0.0003]	-0.045*** [0.021]	-0.095** [0.035]
<i>NDTS</i>	-0.229*** [0.095]	-0.439*** [0.125]	-0.289** [0.103]	-0.268*** [0.109]
<i>Growth</i>	0.023*** [0.002]	0.018*** [0.001]	0.015*** [0.001]	0.027*** [0.002]
<i>Profit</i>	-0.006** [0.002]	-0.007 [0.005]	-0.003** [0.001]	-0.004** [0.002]
<i>Size</i>	0.004 [0.003]	0.003*** [0.0014]	0.003** [0.0014]	0.006** [0.0031]
Huassman	0.000	0.000	0.000	0.002
<i>F</i>	0.676	0.578	0.707	0.723
<i>R</i> ²	18.382***	12.047***	18.859***	20.428***

注:*,**、***分别表示通过10%、5%、1%显著水平检验;[]内为标准差。

3.3 稳健性检验 II:采用长期资产负债率作为资本结构的代理变量

这一部分采用长期资产负债率作为资本结构的代理变量重新进行回归,具体结果在表6第(2)列给出。从表6中可以看出,信贷增长率对于长期资产负债率的影响系数显著变大,且至少在5%水平上显著;银企关联对于长期资产负债率的影响系数有所下降,但符号仍为正号且至少在5%水平上显著;信贷增长率和银企关联的交互项对于长期资产负债率仍具有负向影响关系,只是力度减弱。因

此,3个理论假设是成立的。各控制变量对于长期负债率的影响系数的符号均保持不变,除盈利性外,各变量影响系数至少在5%水平上显著。因此,本文的结果是可靠的。

3.4 稳健性检验 III:剔除异常值样本的影响

由于本文的样本包含了360家上市公司,不同企业之间可能存在一定差距。特别是一些上市公司资产负债率要远小于或远大于其他公司,从而对实证结果造成不当干扰。因此,为了考察异常样本值对实证结果的影响,本文按照以下方法重新选择样本

进行回归:①计算样本期间总资产负债率的5%、95%分位数值以及各公司的年均值;②挑选出总资产负债率年均值处于5%~95%的上市公司作为新样本。最终,新样本包含了314家上市公司。回归结果如表6第(3)列所示。从中可以看出,信贷增长率、银企关联及其交互项对于资本结构的影响系数虽有所变化,但各变量影响系数的符号均保持不变且在1%水平上显著,可见本文的实证结果并未受到异常样本的影响。控制变量的回归系数符号和显著水平仍大致保持不变。因此,该实证结果是稳健的。

3.5 稳健性检验 IV:考虑滞后效应

鉴于信贷增长率和银企关联对于资本结构的影响可能存在一定的滞后效应,本文将对解释变量和控制变量均滞后1期重新进行回归,回归结果在表6第(4)列中给出。从中可以看出,信贷增长率和银企关联对于资本结构仍具有显著的正向影响,且在1%水平上显著。但是前者系数值有所下降,后者系数值却有所上升。信贷增长率和银企关联的交互项对于资本结构仍具有显著反向效应,但仅在5%水平上显著。总之,3个理论假设均得到了实证支持。控制变量的回归系数值虽然有所变化,但系数符号均保持不变。因此,本文的实证结果是稳健的。

4 主要结论与政策建议

本文通过详细的理论分析,提出了关于信贷政策、银企关联对资本结构影响的3个理论假说。然后,采用2003—2012年间360家上市公司作为样本,通过控制资本结构需求方面的因素,对这3个假说进行了实证检验。主要结论如下。

(1)信贷供给和银企关联对于资本结构的变化产生显著的正向影响,且4种稳健性分析结论都是稳健的,从而使得本文的理论假说得到了强有力的经验支持。

(2)在影响资本结构变化时,信贷供给与银企关联之间存在替代关系。

(3)控制变量中,非债务税盾和成长性与资本结构之间存在正相关关系,而盈利性和企业规模对资本结构具有负向影响。

伴随着经济的快速发展,企业的资本结构不合理,尤其是高负债问题已经成为威胁中国经济稳定、健康发展和能否顺利转型的重大问题。所以,本文为理解中国企业资本结构的变化提供了新的视角,对于经济转型时期如何降低资产负债率、拓

宽企业融资渠道也具有一定的启发意义。鉴于此,本文的政策建议有:①调控信贷结构,提高信贷发放合理度,促使信贷向中小企业倾斜;②发展和完善多层次资本市场,拓宽企业融资渠道,提高企业竞争力,尤其是要发展适合中小微企业需要的资本市场,从而保证企业融资健康发展;③完善信贷投放管理制度,切断企业与银行之间“灰色关联”,在企业与银行之间构建起合理的关系型信贷关系。

参考文献

- [1] 冯根福,吴林江,刘世彦.我国上市公司资本结构形成的影响因素分析[J].经济学家,2000(5):59-66.
- [2] 胡援成.中国企业资本结构与企业价值研究[J].金融研究,2002(3):110-122.
- [3] 陆正飞,高强.中国上市公司融资行为研究——基于问卷调查的分析[J].会计研究,2003(10):16-24.
- [4] 高大为,魏巍.盈余管理对资本结构的影响——中国上市公司的实证分析[J].南开管理评论,2004(6):67-72.
- [5] 武羿.企业非负债税盾与资本结构选择——基于中国上市公司的实证分析[J].中央财经大学学报,2011(8):91-96.
- [6] 陈德萍,曾智海.资本结构与企业绩效的互动关系研究——基于创业板上市公司的实证检验[J].会计研究,2013(8):66-72.
- [7] BOOTH L, AIVAZAN V, DEMIRGUC-KUNT A, et al. Capital structures in developing countries[J]. Journal of Finance, 2001(6): 87-130.
- [8] 龚光明,米钦州.基于分位数回归的资本结构影响因素研究[J].求索,2010(12):5-7.
- [9] BANCEL F, MITTOO U R. Cross-country of capital structure choice: a survey of european firms[J]. Financial Management, 2004, 33(4): 103-132.
- [10] 张太原,谢赤,高芳.利率对上市公司资本结构影响的实证研究[J].金融研究,2007(12A):179-185.
- [11] 彭飞,邢维全.利率与上市公司资本结构:理论分析和实证检验[J].微计算机信息,2011(7):145-146.
- [12] 吴联生,岳衡.税率调整和资本结构变动——基于我国取消“先征后返”所得税优惠政策的研究[J].管理世界,2006(11):111-118.
- [13] 任聪敏.利率对房地产上市公司资本结构影响的实证研究[D].重庆:重庆大学,2008.
- [14] 苏冬蔚,曾海舰.宏观经济因素与公司资本结构变动[J].经济研究,2009(12):53-65.
- [15] 曾海舰,苏冬蔚.信贷政策与公司资本结构[J].世界经济,2010(8):17-42.
- [16] MASKARA P K, MULLINEAUX D J. Small firm capital structure and the syndicated loan market[J]. Journal of Financial Services Research, 2011(39):55-70.
- [17] 伍中信,张娅,张雯.信贷政策与企业资本结构——来自中国上市公司的经验证据[J].会计研究,2013(3):51-58.
- [18] LEVY A, HENNESSY C. Why does capital structure choice vary with macroeconomic conditions? [J]. Journal of Monetary Economics, 2007, 54(6): 1545-1564.

- [19] 王跃堂, 王亮亮, 彭洋. 产权性质、债务税盾与资本结构[J]. 经济研究, 2010(9): 122-136.
- [20] 陆静, 黄霞. 宏观信贷政策、政治关联和公司资本结构

- [J]. 山西财经大学学报, 2013(3): 67-77.
- [21] 郑金鸣. 中外企业融资结构的比较分析[J]. 中国经济问题, 2004(7): 67-71.

Credit Policy, Enterprise-bank Relation and Enterprise Capital Structure

Li Xinya

(School of Finance & Investment, Guangdong University of Finance, Guangzhou 510521, China)

Abstract: This paper proposes three theoretical hypotheses about credit policy, enterprise-bank relation and capital structure through detailed theoretical derivation. All hypotheses are tested using 360 listed companies between 2003 and 2012 as sample. The results show that credit policy and enterprise-bank relation has significant positive effect on capital structure and there is a substitution relationship between credit policy and enterprise-bank relation. Therefore, in order to broaden the financing channels of the enterprise and reduce the enterprise's financing cost, the construction and development of the multi-capital market should be speed up. The government should pay attention to the positive effect of the informal institutional arrangement, such as enterprise-bank relation in the optimization of corporate capital structure, so as to prevent and reduce the occurrence of irregularities.

Keywords: capital structure; asset liability rate; enterprise-bank relation; credit policy

(上接第15页)

Internet Thinking, Tradition Thinking and Competitive Advantage: a Double-case Study on Xiaomi and OPPO

Han Yudong, Tang Yuhang

(School of Economics and Management of Chongqing Jiaotong University, Chongqing 400074, China)

Abstract: In (mobile) internet era, enterprises which use internet thinking or tradition thinking in business can all get ahead under Chinese context. But this phenomenon cannot be explained well in previous theories. Through double-case study, the article analyzes and concludes formation mechanism the phenomenon from core competence theory. The conclusion suggests: the company which is good at applying internet thinking in business can get better interactive relationship with customers, and better customers participation in product design; Meanwhile, the sharing of internet can help company get speed and cost advantage; Internet traffic access also need cost; Core competence sustainability based on internet thinking should improve inimitability; And the success of both internet thinking and traditional thinking enterprises shows that Chinese market is binary.

Keywords: internet thinking; tradition thinking; core competence; competitive advantage