

品牌效应与债务融资双重影响下的广告竞争行为

刘云静, 申倩倩

(重庆大学 经济与工商管理学院, 重庆 400044)

摘要: 本文以广告投入较多的制造业与房地产业为研究对象, 选取该行业上市公司 2004) 2007 年的数据, 实证分析品牌效应、债务融资双重影响下的企业广告竞争行为。研究结果表明: 就强品牌企业而言, 债务融资对产品市场具有软承诺作用; 而在弱品牌企业中, 债务融资表现为对产品市场的硬承诺作用。此外, 不论强品牌企业的广告竞争策略存在与否, 弱品牌企业的广告投资策略均不受影响。

关键词: 品牌; 债务融资; 广告竞争

中图分类号: F275 **文献标识码:** A **文章编号:** 1002- 980X(2010)06- 0049- 06

在中国巨大的内部市场面前, 内需已经在逐步替代外贸成为中国维持高速增长的一个新引擎。众多品牌品类在国家政策的鼓励与市场的引导下, 正逐步向二三线城市渗透。面对残酷的市场环境, 仅仅依靠产量优势、价格优势获得市场份额已相当艰难, 企业之间的竞争更多的表现为一种非价格竞争, 比如广告竞争。

据 CTR 的最新广告监测报告显示, 2009 年中国广告市场总投放同比增长 131.5%, 突破 5000 亿元大关至 5075.18 亿元。/ 中国有着巨大的内需市场以及消费者强烈的消费欲望不减。0 CTR 副总裁田涛先生说, / 中国广告市场正顶住金融危机的影响坚定前行, 逐渐从低迷中走出。0

与传统的产量竞争和价格竞争不同, 广告投资在提升销量的同时, 也承担着塑造品牌的重任。在当前品牌先导的商业模式中, 品牌即是企业的/ 名片0, 意味着商品定位、经营模式、消费族群和利润回报。一旦产生品牌效应, 品牌自身的价值将会以几何倍数增长。此时, 企业可以依靠自身品牌进行债务融资。这种融资方式也称为品牌融资^[1]。同时, 品牌效应所产生的链锁效应, 如: 聚合效应、光环效应、磁场效应等, 又能为企业营造更为便利的融资环境^[2]。

在这一过程中, 如何更好地发挥品牌效应, 提高企业价值? 广告塑造品牌, 品牌带来新的融资, 那么, 融资决策又会怎样作用在企业的广告竞争策略上? 广告是否真的必不可少? 面对强品牌企业咄咄逼人的广告攻势, 弱品牌企业应该如何自处?

1 文献回顾与假设

资本结构影响企业在产品市场上的竞争能力。这一系列研究的开拓者 Brander 和 Lewis^[3] 建立了一个两步博弈模型, 公司在第一期做出资本结构选择, 第二期进行产品市场竞争。公司第一期选择债务融资是对第二期产品战略的承诺。产品市场竞争包括产量竞争和价格竞争两种类型。

Brander 和 Lewis 从债权的事前承诺效应角度分析了企业的债务融资对其产品市场竞争力的影响, 即负债的有限责任效应和战略破产效应。他们认为: 企业债务的发行、负债比例的上升可以使得企业在产品市场竞争中更具进攻性, 从而增强其在产品市场上的竞争力。

Bolton 和 Scharfstein^[4] 对此提出了不同的观点, 并依据掠夺性定价理论, 建立二阶段双寡头垄断模型后得出结论: 企业的高负债水平使其在产品市场竞争中更为软弱, 从而处于不利的地位。Fudenberg 和 Tirole^[5] 也提出了类似的结论: 企业和资金提供者之间的代理问题导致了融资约束, 这种约束的存在为产品市场的竞争者提供了进行掠夺性定价的激励。较高的债务水平使得企业进一步得到资金的概率降低, 从而使其产品市场策略更不具有进攻性。

这些研究较多关注于融资策略对企业产量竞争、价格竞争等直接竞争战略的影响。事实上, 各种形式的非价格竞争也在企业间愈演愈烈, 比如广告

收稿日期: 2010- 03- 29

作者简介: 刘云静(1986), 女, 江西人, 重庆大学经济与工商管理学院硕士研究生, 研究方向: 公司财务; 申倩倩(1984), 女, 宁夏人, 重庆大学经济与工商管理学院硕士研究生, 研究方向: 公司财务。

竞争))) 另外一种直接竞争战略。

广告,是指由可识别的倡议者用公开付费的方式对产品、服务或某项行动的意见或想法进行的非人员性的任何形式的介绍(美国市场协会定义)。广告可以让消费者清晰地识别并记住品牌,是促使消费者认同、喜欢乃至爱上一个品牌的主要力量。企业通过广告培养顾客对一个品牌的忠诚度,进而实现销量的上升、市场份额的扩大。从这个意义上讲,广告是一种投资活动,企业的广告决策必然受其融资决策的影响。

Grullon^[6]就债务融资对广告竞争行为的影响进行了深入研究。研究发现,如果拥有更多的负债,公司会降低在产品市场上的侵略性,表现在减少广告投资上。他分析了其中的原因,认为广告投资增加了公司的无形资产,而无形资产具有很高的特殊性并且不容易转为他用,不能有效地成为债权人的抵押担保品,因此高负债公司往往倾向于减少对无形资产的投资。由此,笔者提出假设:

H1: 财务杠杆较高的企业不偏好广告投资。

与其他投资不同的是,广告的投资回报体现在品牌上。一是品牌融资,一是品牌效应的发挥。前者已经随着新5担保法⁶的实施而有了法律保障,后者更取决于公司对产品广告有规则的投资,出于维护品牌的需要,越高端的品牌,广告投资越多越稳定。而弱品牌企业无法有效的使用品牌融资策略,广告投资的意愿更容易被短期目标所左右。因此,我们提出假设:

H2: 品牌越高端的企业越重视广告投资。

不容忽略的是,品牌优势一旦形成,只要不出现重大市场变故和事件,品牌对市场的影响力和支配力会在很长时间内存在。根据品牌的持续效应,我们提出假设:

H3: 当企业融资需求旺盛时,强品牌企业倾向于减少广告投资,将广告投资维持在一个较低水平。

上面所探讨的企业决策都建立在自身能力和需求的基础上。但进入实务领域,如何根据竞争对手的举动来调整自我行为,以期达到保住乃至扩大市场份额,实现企业价值最大化的目的更是所有管理者不容忽略的永久性课题。学术界先后提出了战略作用假说、掠夺性定价理论、啄食顺序模型等不同观点,试图论证竞争者的债务水平对企业投资决策的影响。

众所周知,在产品市场中,广告投资通常被看作是公司提高产品质量的信号。Robinson^[7]研究得出广告投资有助于企业抢占市场份额。通过投放广告,使在位企业的产品差异化,增强客户的品牌忠诚

度,对潜在的竞争者设置进入壁垒。许多学者如 Erickson^[8], Seldon, Bannerjee 和 Boyd^[9] 都实证证明了广告投资对市场竞争的积极作用,每个公司会不断根据竞争对手的广告投入调整自己的投资策略。因此,我们提出假设:

H4: 面对强品牌企业的广告竞争策略,弱品牌企业会采用积极的应对策略。

2 实证设计及样本选择

2.1 变量定义

广告竞争行为通常是采用广告投放密度,即广告支出额与产品销售收入之比来表示。由于我国目前的工业经济统计指标中还没有厂商或行业广告费用支出这一项,而本文所选样本均来自于偏好广告投资的行业,广告投资支出占了销售费用的较大份额(如云南白药 2007 年广告支出为 11.6 亿,占销售费用的 26%),因此采用销售费用和销售收入的比值来代替广告投资收入比。

在借鉴前人研究成果的基础上,根据我们自身研究的需要,选择了 4 个债务指标来衡量企业的债务水平:总资产负债率、短期负债率、长期负债率、商业负债率。其中,商业负债被定义为:

商业负债= 应付账款+ 应付票据+ 预收账款+ 其他应付款。

2.2 样本选择

本文选择的样本是 2004) 2007 年中国 A 股的制造业与房地产业公司。所有数据全部来源于中国证监会网站、巨潮资讯网、CCER 数据库以及 CSMAR 数据库。统计分析采用 SPSS13.0。

2.3 实证设计

2.3.1 单变量分析

按照强品牌和弱品牌对样本进行分组,对分组样本的广告竞争变量进行独立样本 T 检验,在单变量条件下检验短期负债率、长期负债率和商业负债率的不同组别是否表现出广告竞争行为的差异。

2.3.2 多变量分析

为了分析企业的债务水平对其广告投资支出的影响,笔者构建如下模型:

$$\text{Adver}_i = \text{Constant} + \text{B1Leverage} + \text{B2ROE} + \text{B3Cash2flow Rate} + \text{B4Adver}_0 + \text{B5Size} + \text{E}_i \quad (1)$$

将模型(1)中的融资行为变量总资产负债率用短期债务融资、长期债务融资和商业债务融资的组合负债率代替,得回归模型如下:

$$\text{Adver}_i = \text{Constant} + \text{B1S2Debt} + \text{B2L2Debt} + \text{B3B2Debt} + \text{B4ROE} + \text{B5Cash2flow Rate} + \text{B6Adver}_0 + \text{B7Size} + \text{E}_i \quad (2)$$

表 1 变量定义

变量	符号	说明
被解释变量	广告投放密度	Adver ₁
	当期广告投资资产比	Adver ₁ 2A
解释变量	总资产负债率	Leverage
	短期负债率	S2Debt
	长期负债率	L2Debt
	商业负债率	B2Debt
控制变量	净资产收益率	ROE
	现金流比率	Cash2flow Rate
	前一期广告投放密度	Adver ₀
	前一期广告投资资产比	Adver ₀ 2A
	公司规模	Size
	品牌属性变量	Brand

¹ 对于制造业的企业, 如果该企业拥有中国驰名商标、中国名牌、中华老字号等荣誉, 则该企业的变量值设为 1, 其他为 0; ² 对于房地产的企业, 如果该企业获得了 2007 年/十大中国房地产公司品牌价值 TOP100(依据中国房地产 TOP10 研究组, 包括国务院发展研究中心企业研究所、清华大学房地产研究所、中房指数研究所, 2007 年 9 月 23 日公布的数据)的殊荣, 则该企业的变量值设为 1, 其他为 0。

在模型(2)中引入控制变量品牌(Brand)进行回归, 分析品牌和融资行为双重影响下的广告投资行为。回归模型如下:

$$\text{Adver}_1 = \text{Constant} + \text{B} \text{S}2\text{Debt} + \text{B} \text{L}2\text{Debt} + \text{B} \text{B}2\text{Debt} + \text{B} \text{ROE} + \text{B} \text{Cash}2\text{flow Rate} + \text{B} \text{Adver}_0 + \text{B} \text{Size} + \text{B} \text{Brand} + \text{E} \quad (3)$$

最后, 在模型(3)中引入交互变量(Brand @S2Debt、Brand @L2Debt、Brand @B2Debt)进行回归, 分析在品牌影响下的融资行为对广告投资行为的影响。

$$\text{Adver}_1 = \text{Constant} + \text{B} \text{S}2\text{Debt} + \text{B} \text{L}2\text{Debt} + \text{B} \text{B}2\text{Debt} + \text{B} \text{ROE} + \text{B} \text{Cash}2\text{flow Rate} + \text{B} \text{Adver}_0 + \text{B} \text{Size} + \text{B} \text{Brand} + \text{B} (\text{Brand} @ \text{S}2\text{Debt}) + \text{B}_0 (\text{Brand} @ \text{L}2\text{Debt}) + \text{B}_1 (\text{Brand} @ \text{B}2\text{Debt}) + \text{E} \quad (4)$$

同时, 为了研究强品牌企业的广告竞争策略对弱品牌企业的广告投资行为的影响, 本文在模型(1)的基础上进行演变, 回归模型如下:

$$\text{Adver}_1 = \text{Constant} + \text{B} \text{Leverage} + \text{B} \text{ROE} + \text{B} \text{Cash}2\text{flow Rate} + \text{B} \text{Adver}_0^* + \text{B} \text{Size} + \text{E} \quad (5)$$

模型(5)中除 Adver₀^{*} 为强品牌企业组变量指标, 其他均为弱品牌企业组的变量指标。

2.1.4 描述性统计

我们发现, 不论强品牌或弱品牌, 企业将近一半的资产(43.14%)是通过各种形式的债务融资获得的。其中, 长期债务融资所占的比例约为 41.5%, 短期债务融资约占 11%, 商业债务融资的比例高达 22.2%。从总体来看, 样本公司均不偏好长期债务融资, 主要利用商业债务融资。前一期广告投放密度均值为 10%, 最小值为 0%, 最大值为 92.4%, 说明企业间的投资行为差异较大。

从分样本组的描述性统计看, 弱品牌企业比强品牌企业更依赖于短期债务融资, 反之, 强品牌企业的商业债务融资比例更高。

表 2 变量的描述统计

变量	Leverage	ROE	L2Debt	S2Debt	B2Debt	Cash2flow Rate	Adver ₀	Size
全样本	样本数	179	179	179	179	179	179	179
	最小值	0.070	- 11.379	0.000	0.000	0.017	- 0.335	18.616
	最大值	0.959	0.354	0.334	0.357	0.554	0.359	25.329
	均值	0.434	0.071	0.045	0.110	0.222	0.055	21.367
	标准差	0.179	0.145	0.074	0.106	0.124	0.096	11.219
强品牌组	样本数	89	89	89	89	89	89	89
	最小值	0.158	- 0.417	0.000	0.000	0.020	- 0.335	19.818
	最大值	0.867	0.354	0.315	0.341	0.554	0.358	25.329
	均值	0.462	0.111	0.058	0.100	0.244	0.059	22.196
	标准差	0.171	0.103	0.083	0.097	0.125	0.109	11.011
弱品牌组	样本数	90	90	90	90	90	90	90
	最小值	0.070	- 11.379	0.000	0.000	0.017	- 0.129	18.616
	最大值	0.959	0.212	0.334	0.357	0.548	0.359	22.947
	均值	0.407	0.031	0.033	0.121	0.201	0.050	20.548
	标准差	0.184	0.169	0.062	0.113	0.119	0.081	11.772

3 实证结果及分析

3.1 单变量分析

将全体样本依照品牌强弱分为两组,对其主要变量指标进行独立样本 t 检验。结果显示:总资产负债率、长期负债率、商业负债率、净资产收益率和广告投放密度的均值均有显著差异,而短期负债率和现金流比率的均值在统计意义上无显著差异。这说明上述分组样本描述性统计的差异是显著的,强品牌企业具有更好的净资产收益率以及较高的资产负债率,而弱品牌企业面对更激烈的产品市场竞争,表现为更多的广告支出。

3.2 多变量分析

3.2.1 全样本回归

为了分析企业的债务水平对其广告投资支出的影响,对整体样本进行多元回归分析,结果如表 3 所示:总资产负债率与广告投放密度在 5% 的水平上显著负相关,说明财务杠杆越高的企业其广告投资支出越低,假设 1 成立。这与 Grullon 的实证研究结果一致,如果拥有更多的负债,公司会降低在产品

市场上的侵略性,表现在减少广告投资上。

在用短期负债率、长期负债率和商业负债率代替总资产负债率后,模型的拟合度稍有下降,主要在于商业负债未通过显著性检验。而短期负债率、长期负债率均与广告投放密度呈显著负相关。这是因为商业负债是在企业日常经营活动中产生的,在周围形势变化不大时,多半在某一固定范围内波动。

品牌系数 Brand 也与广告投放密度显著正相关,说明高端品牌企业与低端品牌企业其广告投资行为存在差异,品牌越高端的企业越重视广告投入。这与本文假设 2 的观点一致。

关注新引入的交互变量与广告投放密度的相关关系,发现 Brand @S2Debt、Brand @B2Debt 与广告投放密度分别在 5% 的水平上显著负相关,说明面临较大融资需求时,高端品牌企业会降低广告投入。假设 3 得证。

最后,横向观察这 4 个回归模型,不难发现前一期广告投放密度与广告投放密度始终显著正相关,说明企业的广告投资是个连续的过程,并且前一期广告投资支出对后一期广告投资支出有正效应。

表 3 整体样本回归结果

变量	模型(1)	模型(2)	模型(3)	模型(4)
Constant	0.024 (0.202)	- 0.009 (- 0.078)	0.258* (11.735)	0.1278* (11.911)
Leverage	- 0.067* * (- 11.725)			
ROE	- 0.261* * * (- 51.485)	- 0.267* * * (- 51.693)	- 0.280* * * (- 61.067)	- 0.294* * * (- 61.481)
Cashflow Rate	0.098 (11.427)	0.039 (0.550)	0.038 (0.548)	- 0.006 (0.086)
Adver ₀	0.128* * * (21.103)	0.111* * (11.843)	0.099* (11.681)	0.114* * (11.984)
Size	0.005 (0.775)	0.007 (11.142)	- 0.007 (- 0.976)	- 0.010 (- 11.388)
S2Debt Rate		- 0.151* * (- 21.529)	- 0.136* * (- 21.320)	- 0.037 (- 0.507)
L2Debt Rate		- 0.250* * * (- 21.674)	- 0.234* * (- 21.556)	- 0.085 (- 0.590)
B2Debt Rate		- 0.032 (- 0.585)	- 0.022 (- 0.414)	0.095 (11.300)
Brand			0.048* * * (21.913)	0.148* * * (41.572)
Brand @S2Debt				- 0.270* * (- 21.256)
Brand @L2Debt				- 0.175 (- 0.944)
Brand @B2Debt				- 0.255* * (- 21.538)
R ²	0.202	0.251	0.287	0.339
调整后的 R ²	0.174	0.216	0.249	0.291
F 值	71.242	71.131	71.560	71.079
显著性	0.000	0.000	0.000	0.000

注:/ * * * 0 表示在 1% 水平上显著;/ * * 0 表示在 5% 水平上显著;/ * 0 表示在 10% 水平上显著。

3.1.2.2 分组回归

对比强品牌企业和弱品牌企业的广告投资策略差异, 如表 4 所示。我们发现: 强品牌企业组的总资产负债率与广告投放密度显著负相关, 而弱品牌企业组的总资产负债率与广告投放密度显著正相关。这与假设 1 的定论稍有偏离, 可以看出强品牌企业和弱品牌企业面对债务融资需求压力时广告投资行为的差异。对强品牌企业来说, 其采用的是债务融资对产品市场的软承诺作用。而对弱品牌企业来说, 他们采用的是债务融资对产品市场的硬承诺作用。即企业债务的增加使其在产品市场上相对于竞争对手来说更具有进攻性, 这种进攻性的存在使其在产品市场竞争中处于一种策略优势。

从强品牌企业组的回归结果还可看出, 现金流比率与广告投放密度在 10% 的水平上显著正相关, 说明当强品牌企业现金流充足的时候, 他们会注重品牌塑造。同时, 前一期广告投放密度与当期广告投放密度也呈显著正相关, 反映出强品牌企业会持续追加广告投资支出, 这与本文假设 2 中/ 出于维护品牌形象的需要, 强品牌厂商广告支出将持续增加 0 观点一致。

分析弱品牌企业组的回归结果可以发现, 净资产收益率与广告投放密度呈显著负相关关系, 说明弱品牌企业在其经营业绩很好的时候, 并不注重品

牌塑造、维护等相关问题, 这与本文假设 3 中提到的 / 弱品牌企业对塑造品牌形象, 持续追加广告投资的意愿不强烈 0 相吻合。于此同时, 公司规模与广告投放密度也呈显著负相关, 说明就弱品牌企业而言, 当其公司规模越大, 其广告投资意愿越不强烈。

从方程(2)的回归结果来看, 强品牌企业组的前一期广告投放密度与广告投放密度呈显著正相关, 与模型(1)的回归结果一致。而短期负债率、长期负债率和商业负债率均与广告投放密度呈显著负相关, 说明强品牌企业的融资需求旺盛的时候, 其会降低广告投入。分析原因可发现, 样本选择期间为 2003) 2007 年, 正值经济腾飞时期。此时, 企业效益提升, 其总资产收益率一般均高于债务融资的平均利率。在这样的经济背景下, 债务融资暂时不会形成巨大的财务风险。反而, 在债务融资的财务杠杆效应下, 企业获得更多收益。但是, 这样的经济形式也降低了行业进入壁垒, 使得争夺/ 蛋糕 0 的人骤然增加。所以, 强品牌企业会利用自身优势使融资方式多元化。一方面, 利用债务融资的财务杠杆效应获得更多收益; 另一方面, 面对越来越多的行业竞争者, 强品牌企业会选择稳定中求发展, 在财务杠杆较高的时期会表现出债务融资对产品市场的软承诺作用。

表 4 分组样本回归结果

变量	强品牌企业组				弱品牌企业组			
	模型(1)		模型(2)		模型(1)		模型(2)	
	相关系数	T 值						
Constant	0.221	11.657	0.218	11.617	0.707**	2.487	0.600*	11.914
Leverage	-0.167***	-4.291			0.131**	2.145		
ROE	-0.057	-0.908	-0.069	-1.036	-0.340***	-5.622	-0.339***	-5.419
Cashflow Rate	0.105*	1.797	0.074	1.101	-0.093	-0.749	-0.092	-0.716
Adver ₀	0.218***	3.254	0.224***	3.324	0.105	1.260	0.059	0.695
Size	-0.003	-0.508	-0.004	-0.569	-0.033**	-2.265	-0.026	-1.632
S2Debt Rate			-0.173**	-2.373			-0.027	-0.307
L2Debt Rate			-0.193**	-2.217			0.011	0.058
B2Debt Rate			-0.141***	-2.734			0.119	1.293
R ²	0.379		0.389		0.407		0.388	
调整后的 R ²	0.334		0.328		0.364		0.328	
F 值	8.352		8.359		9.487		8.420	
显著性	0.000		0.000		0.000		0.000	

注: / *** 0 表示在 1% 水平上显著; / ** 0 表示在 5% 水平上显著; / * 0 表示在 10% 水平上显著。

3.1.2.3 强品牌企业影响下的弱品牌企业经营策略

从表 5 的回归结果可以看出, 不论强品牌企业的广告竞争策略存在与否, 弱品牌企业的广告投资策略均不受影响。但是, 与无强品牌企业的广告竞争影响条件相比, 在有强品牌企业的广告竞争影响

下, 广告投放密度对总资产负债率更敏感, 二者呈现出显著的正相关关系。此时, 弱品牌企业的债务融资对产品市场的硬承诺作用更加明显。此外, 净资产收益率、公司规模均与广告投放密度呈显著负相关关系, 这与前文的回归结果相一致。

表 5 多元回归结果

变量	有强品牌企业的广告竞争影响			变量	无强品牌企业的广告竞争影响		
	模型(5)				模型(1)		
	相关系数	T 值	显著性		相关系数	T 值	显著性
Constant	0.777**	2.482	0.015	Constant	0.707**	2.487	0.015
Leverage	0.111*	1.845	0.069	Leverage	0.131**	2.145	0.035
ROE	-0.348***	-5.686	0.000	ROE	-0.340***	-5.622	0.000
Cashflow Rate	-0.121	-0.932	0.354	Cashflow Rate	-0.093	-0.749	0.456
Adverce	-0.020	-0.175	0.861	Adverce	0.105	1.260	0.211
Size	-0.035**	-2.238	0.028	Size	-0.033**	-2.265	0.026
R ²	0.397			R ²	0.407		
调整后的 R ²	0.353			调整后的 R ²	0.364		
F 值	9.005			F 值	9.487		
显著性	0.000			显著性	0.000		

3.3 稳健性检验

为了消除公司规模对广告投资的影响, 本文以当期广告投资资产比替换当期投资收入比, 重新回归, 发现两次回归的结果基本一致, 说明在研究广告竞争行为的时候, 可以在广告投资收入比和广告投资资产比中选择其一, 其结果不会出现较大差异。

4 结论与政策建议

本文选取我国 A 股的制造业、房地产业上市公司的样本数据, 实证分析了品牌效应、债务融资双重影响下的企业广告竞争行为。

研究表明:¹ 财务杠杆越高的企业在产品市场上的侵略性越低, 表现在减少广告投资上;² 企业前一期的广告投资支出对后一期广告投资支出有正效应, 这是一个连续的投资行为; ³ Brand 与广告投放密度显著正相关, 说明越高端的品牌企业越注重广告投资; ⁴ 由于品牌的持续性效应, 因此在融资需求旺盛的时候, 品牌越强的企业越容易缩减广告投资。

在对样本进行分组, 重新回归后发现, 高的财务杠杆会使强品牌组的进攻性减弱, 表现为减少广告投资。而对弱品牌组来说, 其采用的是债务融资对产品市场的硬承诺作用, 财务杠杆越高, 广告投资支出越多。

本文研究还发现不论强品牌企业的广告竞争策略存在与否, 弱品牌企业的广告投资策略均不受影响。随后, 为了消除公司规模对广告投资的影响, 以广告投资资产比代替广告投资收入比作为被解释变量进行多元回归分析, 其回归结果基本一致。

通过前面的分析我们知道, 企业的品牌效应和融资决策会影响到其广告投资行为。同时, 参看现实情况可以发现广告投资对树立品牌形象有正的推动作用, 而且由品牌产生的品牌效应又可以帮助企业拓宽融资渠道。由此, 本文提出几点政策性建议:

1) 债务融资决策须与企业的竞争环境相适应。通过高端品牌企业与低端品牌企业对比, 发现高端品牌企业表现出债务的/软承诺0作用, 而低端品牌企业表现出债务的/硬承诺0作用。高端品牌企业实力、资金相对雄厚, 反之低端品牌企业各方面都相对较弱。在选择产品市场竞争策略的时候, 低端品牌企业需要考虑自身的财务风险, 不能孤注一掷的蛮拼。

2) 必须重视广告投入, 特别是一些经营同质性产品的企业。从本文研究结果来看, 强品牌企业持续增加广告支出的意愿很强烈, 但弱品牌企业似乎没有持续追加的意愿。事实上, 作为非价格竞争手段之一, 广告在现代企业中占有越来越重要的地位。恰当的广告策略, 对于塑造企业的良好形象, 培育消费者的品牌忠诚度, 提高企业产品竞争力, 都具有不可替代的作用。弱品牌企业若想在强品牌企业的排挤中生存、壮大, 一定不能忽视品牌效应。

参考文献

- [1] 谢代银 1 现代企业融资策略研究[M]. 西南财经大学出版社, 2004.
- [2] 郭洪 1 品牌营销学[M]. 西南财经大学出版社, 2006.
- [3] BRANDER J, LEWIS TI Oligopoly and financial structure[J]. American Economic Review, 1986, 76: 952-970.
- [4] BOLT ON P D. Scharfstein optimal debt structure and the number of creditors [J]. Journal of Political Economy, 1990, 104: 1225.
- [5] FUDENBERG D, TIROLE JI A signa2Jamming theory of predation [J]. Rand Journal of Economics, 1986, 17: 362-376.
- [6] GRULLON, KANATAS The impact of capital structure on advertising competition: an empirical study[J]. Journal of Business, 2006, 79: 310123124.
- [7] ROBINSON JI The Economics of Imperfect Competition [M]. London: MacMillan 1933.

(下转第 101 页)

较显著的影响,但与国外发达市场相比,利率曲线的宏观信息效率仍然较低。另外,不同类型的宏观因素对不同期限的利率水平影响程度是不同的。

2)通过主成分分析,发现利率曲线的三因素模型足以刻画我国的利率期限结构,但与国外发达市场相比,我国利率曲线的水平移动不是很强烈。

3)分别考察三因素相对于各宏观经济因素的脉冲反应和方差分解,发现宏观经济因素在整体上对三因素存在着明显的影响力,但是各自的作用是不同的,实际经济主导着倾斜因素和曲度因素的变化,而货币政策是水平因素变化的主要原因,对其他因素的影响较弱。这一结果与国外发达市场的表现也是存在较大差别的。

参考文献

- [1] WU TI Macro Factors and the Affine Term Structure of Interest Rates[D]. Yale University, 2001.
- [2] EVANS L, MARSHALL D Al Economic Determinants of the Nominal Treasury Yield Curve[Z]. Working Paper, 2001.
- [3] ESTRELLA A, HARDOUVELIS G1 The term structure as a predictor of real economic activity[J]. Journal of Finance, 1991, 46: 552-576.
- [4] WU TI Monetary Policy and the Slope Factors in Empirical Term Structure Estimations [Z]. Working Paper, 2001.
- [5] 胡海鹏,方兆本1 利率期限结构形成的理论分析与实证分析[J]. 中国科学技术大学学报, 2006(12): 1266-1280.
- [6] 于鑫1 交易所国债回购利率期限结构研究[J]. 证券市场导报, 2007(6): 252-259.
- [7] 洪永淼,林海1 中国市场利率动态研究))) 基于短期国债回购利率的实证分析[J]. 经济学季刊, 2006(1): 512-530.
- [8] 马晓兰,潘冠中1 单因子利率期限结构模型的广义矩估计及对中国货币市场的实证检验[J]. 数量经济技术经济研究, 2006(1): 352-359.
- [9] 于鑫1 宏观经济对利率期限结构的动态影响研究[J]. 南方经济, 2009(6): 252-253.

Influence Mechanism of Macroeconomic Variance on Interest Rate Term Structure

Ji Shaobo¹, Sun Yiqing¹, Yu Xin², Li Yanxi¹

(¹ Management School of Dalian University of Technology, Dalian 116024, China;

² Shanghai Pudong Development Bank, Shanghai 200002, China)

Abstract: The variance of interest rate's term structure is largely influenced by macroeconomic factors. By establishing the structural VAR model (SVAR), it is found that to a large extent the long-term interest rate variability of all maturities is driven by macroeconomic impulses, with different effects on interest rates. The explanation extent of the three factors in interest rate level, slope and curvature can reach 90%. In addition, by resorting to the impulse function and variance decomposition, it is found that actual economic development dominates the movement of slope factor and curvature factor and monetary policy has limited effect on other factors except for level factor when compared with developed markets.

Key words: term structure of interest rate; principal component analysis; structural vector autoregression

(上接第 54 页)

- [8] ERICKSON G M1 A model of advertising competition[J]. Journal of Marketing Research, 1985, 22: 297-304.
- [9] SELDON B J, BANERJEE S, BOYD R G1 Advertising conjectures and the nature of advertising competition in an oligopoly[J]. Managerial and Decision Economics, 1993, 14: 482-498.

Advertising Competition Behavior under Double Impact of Debt Financing and Brand Effect

Liu Yunjing, Shen Qianqian

(College of Economics and Business Administration, Chongqing University, Chongqing 400044, China)

Abstract: This paper builds five empirical models to know the difference between strong-brand corporate and weak-brand corporate about the effect of debt financing decision on advertising competition. The results show that: in strong-brand corporate team, there are significant positive correlation between leverage and advertising investment. But in weak-brand corporate team, there are significant negative correlation between leverage and advertising investment. Whatever the competition strategy of strong-brand corporate is, the strategy of weak-brand corporate will not be affected.

Key words: brand effect; debt financing; advertising competition