

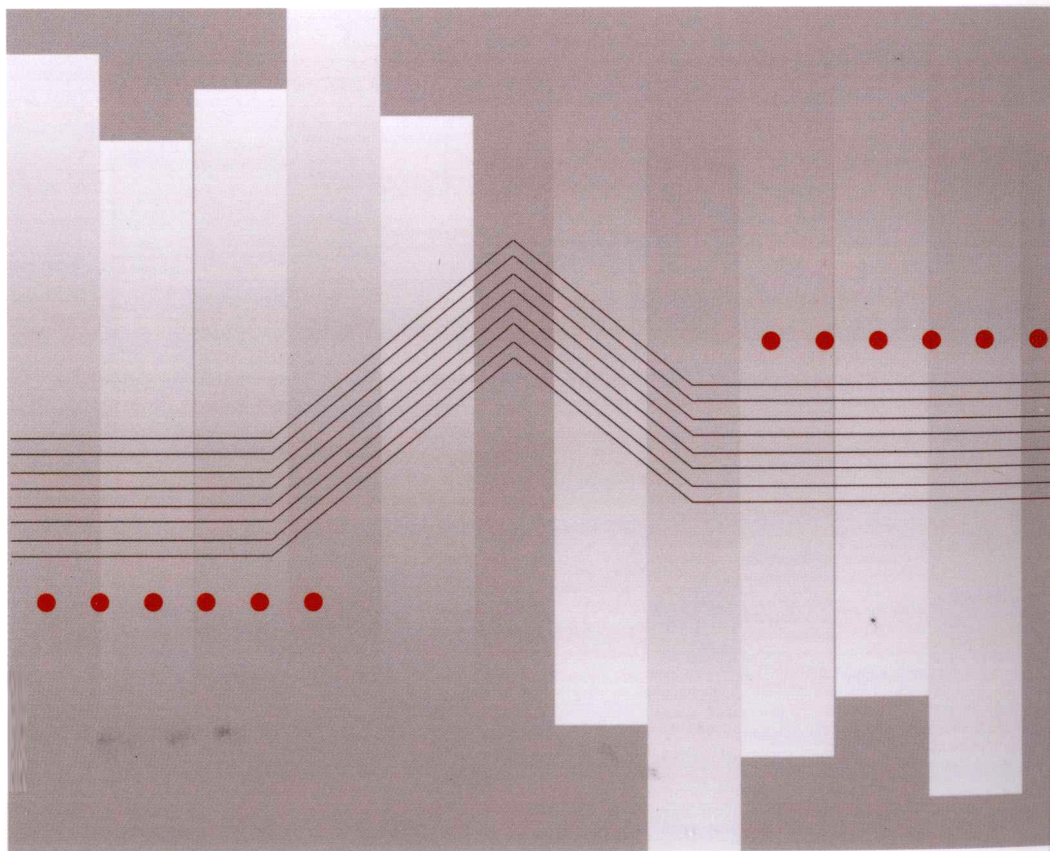
SHANGYE YINHANG XINDAI XUNZU
ZIBEN JIEGOU YU JINGYING JIXIAO

JiYu ChanRong JieHe BeiJing De ShiZheng YanJiu

郭永利 著

商业银行信贷寻租、资本结构与经营绩效

——基于产融结合背景的实证研究



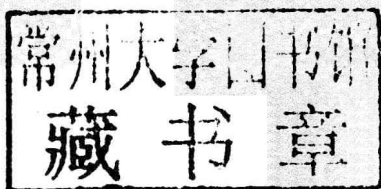
经济科学出版社
Economic Science Press

SHANGYE YINHANG XINDAI XUNZI
ZIBEN JIEGOU YU JINGYING JIXIAO
JiYu ChanRong JieHe BeiJing De ShiZheng YanJ

郭永利 著

商业银行信贷寻租、资本结构与经营绩效

——基于产融结合背景的实证研究



经济科学出版社
Economic Science Press

图书在版编目 (CIP) 数据

商业银行信贷寻租、资本结构与经营绩效：基于产融结合背景的
实证研究/郭永利著. —北京：经济科学出版社，2013. 2

ISBN 978 - 7 - 5141 - 3075 - 1

I. ①商… II. ①郭… III. ①商业银行 - 寻租 - 信贷管理 -
研究 - 中国②商业银行 - 资本结构 - 研究 - 中国③商业银行 -
经营管理 - 研究 - 中国 IV. ①F832. 33

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2013) 第 039587 号

责任编辑：柳 敏 于海汛

责任校对：杨晓莹 杨 海

版式设计：齐 杰

责任印制：李 鹏

商业银行信贷寻租、资本结构与经营绩效

——基于产融结合背景的实证研究

郭永利 著

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销

社址：北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮编：100142

总编部电话：88191217 发行部电话：88191537

网址：www. esp. com. cn

电子邮件：esp@ esp. com. cn

北京汉德鼎印刷厂印刷

华玉装订厂装订

710 × 1000 16 开 13 印张 180000 字

2013 年 2 月第 1 版 2013 年 2 月第 1 次印刷

ISBN 978 - 7 - 5141 - 3075 - 1 定价：25.00 元

(图书出现印装问题，本社负责调换。电话：88191502)

(版权所有 翻印必究)

序

产业部门和金融机构以紧密型债权债务关系、股权融合、人力资本参与等途径实现的产融结合，是生产力发展的内在要求，是商品经济和社会化大生产发展到一定阶段的产物，它具有减少产融信息不对称，降低产融交易成本、提高资金配置效率和生产效率，从而优化经济资源配置的功效。无论是对银企股份持有规定较严格的英美模式，还是相对宽松的日德模式，银行与工商企业之间总是直接或间接保持着密切的联系。可以说，产融结合是现代市场经济发展的共性和必然趋势。

马克思主义者围绕金融资本的产生及其影响，研究了从自由竞争到国家垄断资本主义形成阶段资本主义产融结合的进程；西方学者（如赖特·帕特曼、青木昌彦、休·帕特里克、约瑟夫·斯蒂格利茨、哥德史密斯、麦金农、格利和肖等）则立足于近现代资本主义经济发展的现实，或针对马克思主义者的理论进行辨析（如金融资本消失论），或对现实经济生活中具有典型意义的金融与经济融合现象展开研究（如金融机构霸权论、银企关系制度论），从不同侧面探讨了产融结合的理论 and 实践。但总的来说，源于资本主义世界的产融结合是商品经济发展到一定阶段的产物，而且，信贷资本与产业资本的分离、储蓄主体与投资主体的分离，以及产业部门与金融部门的相互依存是现代产融结合存在和发展的前提基础。

当前，我国以建设社会主义市场经济体制作为目标取向，尽管仍处于体制转轨之中，但各类市场经济主体为实现共同的经济利益而发展包括股权渗透等紧密型产融资本联结关系已初露端倪。并且，随着

我国市场经济体制的逐步完善、经济发展水平的进一步提高，以及市场主体自身实力的壮大，将会有越来越多的工商企业与以银行为代表的各类金融机构在自愿互利基础上，通过渗透与扩张建立稳固、持久的产融结合关系。既然产融结合是市场经济发展的内在要求，那么推进产融结合也应该成为我国经济发展、经济和金融体制改革必然的、现实的选择。

对于产融结合相关问题的研究，是时下企业发展与金融市场发展的热点问题。不过当前大多数的研究，以定性研究居多，主要集中在产融结合的定义、形式及效应分析方面；而且多以产业资本作为研究对象，从产业资本的角度，考虑产业资本在产融结合过程中的效应以及风险问题。作者从产融结合的另一主体——金融资本，也即商业银行的视角出发，对产融结合过程中的信贷寻租、资本结构与经营绩效等几个紧密相关的问题进行了卓有成效的研究，包括：

首先，以信息不对称为切入点，分析了产融结合作为信贷寻租问题微观解决机制的有效性。结果发现产融结合能切实缓解信贷寻租问题，是银行防范不规范融资行为的有效途径。但是，信贷寻租严重的银行，如国有的、大型的、股权过度集中的银行，往往也是产业资本难以进入的银行。这是基于银行业的垄断性、业务特殊性、市场化程度不高等诸多因素所致的，银行业固有的体制问题对于积极发挥产融结合的作用形成了障碍。

其次，在考虑了企业所得税因素的基础上，检验了税收因素对于资本结构的影响，研究了资本结构对于商业银行绩效的影响。结果发现税收在银行资本结构决策过程中似乎并不是主要因素。核心资本充足率对于商业银行抵御风险的作用还没有显著呈现出来，其与银行绩效之间存在不显著的正向关系；资产负债率与银行绩效之间显著负相关，降低杠杆能提升企业绩效，因此“去杠杆化”不仅是资本监管的需求，更是银行提高经营绩效的内在需求；国有性质对于银行绩效有不显著的负面影响；股权过度集中或过度分散都不利于银行绩效的提高；由于金融市场不完善、银行内部控制不强，我国银行业的规模效

应还未形成。

当然，作者在取得上述相关结论的基础上，还从减少政府干预，促进产融结合进程；加强监管，解决信贷寻租；合理调整资本结构，强化资本充足率管理；加快发展多层次的资本市场，促进资本市场的规范化；规范发展我国风险投资以及改善公司治理水平等方面给出了切合实际的政策建议。而这一系列建议都将对我国产融结合的实践以及金融市场，尤其是商业银行的运营与管理起到很好的指导作用。

作者二十多年来一直在山东省财税以及金融系统工作，在经济金融领域有丰富的实践经验和较高的学术造诣。难能可贵的是，作者在繁忙的工作之余，能够坚持学习、研究，将理论研究与工作实践相结合，并能够将日常工作中对一些问题的思考，通过一系列的论文与课题研究报告的方式整理出来，而本书就是作者多年来辛勤耕耘的又一典型力作。作者在博览群书的基础上，紧紧跟踪金融市场发展以及工作实践，深入研究，严谨治学，付出了辛勤汗水，终于形成了这样一部高水平学术著作。阅览之余，颇有感慨，故乐为序。

华中科技大学管理学院教授 博士生导师

龚 朴

2013年1月

目 录

第1章 引言	1
1.1 产融结合背景分析	1
1.2 产融结合的研究意义	5
1.3 研究的基本目的	9
1.4 本书主要内容	10
1.5 本书的创新点	11
第2章 文献综述	13
2.1 产融结合的研究现状	13
2.2 信贷寻租的研究现状	19
2.3 所得税对资本结构的影响	23
2.4 资本结构对经营绩效的影响	26
第3章 产融结合相关理论分析	30
3.1 产融结合的概念和相关理论	30
3.2 涉及商业银行的产融结合	37
3.3 产融结合的必要性及动因	44
第4章 信贷寻租相关理论分析	52
4.1 信贷寻租相关理论	52

4.2	信贷寻租的动因分析	68
4.3	银行的信贷寻租成本	80
4.4	产融结合与信贷寻租的联系	86
第5章	资本结构相关理论分析	98
5.1	MM 理论及现行税制的影响	98
5.2	权衡理论	107
5.3	优序融资理论	114
5.4	商业银行“去杠杆化”与“三性原则”	119
5.5	银行特性对资本结构的影响	128
第6章	产融结合背景下商业银行信贷寻租的 实证研究	142
6.1	样本选取与变量定义	142
6.2	研究假设与实证模型	144
6.3	实证结果分析	149
6.4	本章小结	156
第7章	商业银行资本结构与经营绩效的实证研究	158
7.1	变量定义和研究假设	158
7.2	实证模型及广义矩方法	163
7.3	实证结果与分析	166
7.4	本章小结	177
第8章	研究结论、政策建议与展望	178
8.1	主要研究结论	178
8.2	相关政策建议	180
8.3	研究展望	186

附录 1 攻读博士学位期间发表及完成学术论文目录	188
附录 2 攻读博士期间参研课题目录	189
参考文献	190
后 记	197

引 言

“做实业”不如“玩资本”，近几年，这样的慨叹或能部分反映企业家们的心态。作为一个不完全竞争行业，金融业在我国的市场之大、利润之高确实令人垂涎。德隆事件记忆犹存，又一波产融结合热潮在全国蔓延。这个看上去危险而美丽的运营模式，正被大型企业效仿、追逐，并被赋予了更多期望和意味，如超额收益、金融牌照、版图扩张等。但是在我国分业经营、分业监管的体制下，隐藏着盲目扩张、跨行业风险传递、大而不能倒等诸多风险。因此，本书将在产融结合的背景下深入研究商业银行的相关问题，包括商业银行的信贷寻租行为、资本结构和经营绩效水平等。

1.1 产融结合背景分析

综观产融结合的理论研究，主要从两个层面展开：一是从经济组织之间的资本交易入手在微观层次上的研究，二是从虚拟资本与实体资本的对立统一关系入手在宏观层次上来研究产融结合的经济绩效。而从中观的产业层次来研究金融与产业关系的论著却相对欠缺。在产业经济学领域，对产业政策中金融手段的研究散见于对各种手段的绩效比较，而对金融手段具体作用机制问题的研究却相当缺乏，国际产

业政策中的金融问题研究更是寥寥无几。因此，在政府宏观调控的手段由直接向间接转变，以及现代市场经济中金融在经济发展中占据日益重要地位的条件下，对产融结合模式与主导产业发展的相互适应性的研究就具有重要的现实意义。

截至 2011 年年底，在国资委管理的中央企业中，有 59 家企业拥有金融子企业，以财务公司为主，还包括信托公司、资本投资公司、保险经纪公司和期货经纪公司等形式。沪深两市共有 145 家主业清晰的企业参股金融业，其中不少涉足银行业（参见表 1-1）。

表 1-1 部分涉足商业银行产融结合的企业

企业简称	入股时间	控股/参股行	股权比例（%）	备注
中石油	2009 年 4 月	昆仑银行	87	第一大股东
华润	2009 年 4 月	华润银行	75.33	第一大股东
中移动	2010 年 3 月	浦发银行	20	第一大股东
国家电网	N/A	华夏银行	11.94	第二大股东
	N/A	广发银行	20	并列第一大股东
国电集团	2008 年 7 月	河北银行	19.6	第一大股东
	2010 年 7 月	石嘴山银行	19.8	第一大股东
中粮集团	2007 年 9 月	龙江银行	20	第二大股东

产融结合，是指产业资本和金融资本的结合，往往具有参股、控股、人事参与等表现形式，以期建立产业资本与金融资本间的资本联系、信贷联系，进而达成资本结合、信息共享的目的。产业资本的资本载体一般表现为工商企业等非金融机构占有和控制的货币资本及实体资本；而金融资本的载体则往往是指银行、保险、证券、信托、基金等金融机构占有和控制的货币及虚拟资本。

发达国家的产业资本和金融资本一般经历了融合—分离—融合这三步的发展过程。在 19 世纪末，欧美各国还是自由竞争的市场经济制度，政府基本上不限制工商企业和金融机构之间通过相互持股等方式的产业融合。在这种较为宽松的市场环境下产生了一批产融结合型的

企业集团，典型的有美国的洛克菲勒、摩根、杜邦等公司。可是后来随着 20 世纪 30 年代大萧条的到来，美国相继出台了《格拉斯—斯蒂格尔法》（1933）、《证券交易法》（1934）等一系列法律，这些法案对工商企业与金融机构之间的相互持股和投资行为进行了较为严格的限制。直到 20 世纪 80 年代，西方国家再次对金融管理制度和金融体系进行了一系列的重大调整和改革，产业资本与金融资本融合的形式又开始流行。在这之后，产融结合得到了较快的发展，成了大多数大型企业集团的一般经营特征之一，其他特征还包括跨国经营、规模经营、多元化经营和规范经营。

产融结合可以看做是产业资本发展到一定程度，企业为增强其资本运营绩效所采用的经营多元化、资本虚拟化等手段。但是，2008 年美国受到金融危机的打击，使得一部分企业集团撤离金融行业、回归主业经营。在美国政府注资和通用汽车减持后，通用汽车持有通用汽车金融公司股权比例仅占 6.7%，为第四大股东，通用汽车金融公司不再是通用汽车的子公司。以通用电气为例，随着其规模的不断扩张，其集团旗下的金融公司所持风险资产的规模超出了产业所能支撑的信用范围，因此，通用电气被迫于 2006 年退出保险业，从 2008 年开始有逐步退出消费抵押贷款等核心金融业务的打算，并表示在将来会把金融业务的利润贡献限制在 30% 以内。

产生上述现象的原因主要有两点：一方面是由于发达国家的金融业一般较为成熟，往往无法获得超额回报。美国商业银行的净资产收益率仅为 6.37%，排在 69 个行业的第 66 位，仅比汽车行业、交通建设行业和担保金融行业略高。另一方面是由于控股金融业的经营难度不断增大、成本也逐步提高，同时产业集团对金融业所面临的风险有了更深刻的认识。

发达国家的实践表明，一方面，产业资本与金融资本的结合是资本逐利动机的内在要求。而另一方面，随着生产逐步变得高度集中、金融管制逐步放松，金融市场进一步迅速发展、金融工具日益丰富，这些主要外在推动力都进一步催生了产融结合的行为。从世界范围来

看，产融结合大体上可以分为“由产到融”及“由融到产”两种形式。由产到融，是指以产业资本为主体，把部分产业资本由产业转到金融机构，形成强大的金融核心；而由融到产，是将部分金融资本用于控制实业资本，而不是单纯地入股，去获得平均回报，由融到产一般都会选择长线产业或是巨进巨出的产业。

改革开放以来，我国企业加速发展，规模不断扩大，核心竞争能力逐步形成，我国企业开始向资本密集型行业集中，企业的经营模式发生了深刻的变革，产融结合成了企业发展和改革的重要途径。期间，大型多元化集团招商局、中信集团和光大集团等，垄断行业龙头国家电网、中石油、中航工业、华能等，竞争行业龙头联想集团、海尔集团、新希望集团、万象集团等，都不同程度地涉足金融业。在产融结合的进程中，涉及金融领域广泛，包括银行业、保险业、财务公司、证券、信托、基金、租赁，甚至涵盖第三方支付、碳交易所等领域。

在商业银行方面，由于政策对于银行业对实业的投资有严格的限制规定，就使得银行资本难以在近期内与产业资本结合，因而，目前我国大型集团企业要想产融结合往往不能采用“由融而产”的形式，而主要是“由产而融”。故而，目前我国的产融结合多为产业集团涉入金融业务，即产业投资金融。国内产融结合的方式主要有三种：一是构建新型的银企关系；二是设立财务公司；三是组建金融控股集团。央企和行业寡头，具有垄断地位和充裕资金的双重优势，因此在推进产融结合的发展时都争相入股银行、证券、基金等金融机构，混合经营。中石油控股新疆克拉玛依市商业银行，并将其更名为昆仑银行，加上之前已经包括在昆仑体系下的信托公司、保险公司、金融租赁公司，以及参股的证券公司，俨然正在打造中石油的昆仑金融帝国；国电电力入股石家庄市商业银行 25 467 万股，占全行总股本 19.6%，以绝对优势一跃成为第一大股东；中移动斥资 398 亿元控股浦发银行；华润以持有 75% 股权绝对控股珠海商业银行，并将其更名为珠海华润银行。

1.2 产融结合的研究意义

资本逐利动机是产融结合的内在要求，生产高度集中、金融管制放松而引起的金融市场的迅速发展和金融工具的日益丰富是产融结合的主要外在推动力。但是，产融结合也给产业部门和金融部门的经营管理带来了更多不确定性因素。对于金融机构而言，企业在金融运营方面缺乏专业化的团队和知识，企业的介入将给它的经营管理带来更大的挑战。那么，产融结合到底给商业银行带来了什么？本书正是从产融结合这一角度出发，对商业银行信贷寻租和资本结构相关问题进行研究，并进一步探讨对其经营绩效的影响。

发达国家市场经济发展的实践表明，产业资本和金融资本必然会有一个融合的过程，这是社会资源达到最有效配置的客观要求。这种融合，宏观上有利于优化国家金融政策的调控效果，微观层面有利于产业资本的快速流动，提高资本配置的效率。尤其对于企业来讲，第一，可以减少交易费用，获得稳定的资金支持；第二，可以保障企业的主营业务快速发展；第三，可以提升企业的资本运作能力，获取较高利润。从国际国内经验看，只要风险控制得当，产融结合是企业实现跨越式发展、迅速做大做强的重要途径。据统计，世界 500 强企业中，有 80% 以上都成功地进行了产业资本与金融资本结合的经营行为，产业资本与金融资本融合已成为不可遏制的世界潮流。

产业资本与金融资本的结合与互动，一方面推动着产业集团和金融机构实现共赢，另一方面也给产业部门和金融部门的经营管理带来了更多不确定性因素。业界对产融结合的质疑和担心从来没有停止过，其蕴藏的风险一再被业界指出。产业和金融的运营机制不一、管理方式相差巨大，盲目扩张风险很大。这种风险往往比单纯的金融业风险更隐蔽，涉及面更广，危害更大。尤其是在我国以央企为主的产融结合市场，由此带来的大而不能倒的道德风险也是被人们诟病的地方。

更关键的是，对于产融结合的问题，我国目前的监管体系存在漏洞。我国金融业模式为分业经营，央行、银监会、证监会、保监会的一行三会监管模式并存；就央企而言，金融央企由财政部主管，实业央企由国资委主管。这样，央企要进入金融业就势必会出现由国资委、财政部两个部门主管和一行三会多头监管的局面，主管部门及监管部门之间往往会产生管理边界的界定和协调矛盾。在产融结合后，股权关系变得更加复杂，更容易隐藏巨大的监管漏洞，此时，监管部门对于金融企业的关联交易、公司治理、财务会计报告、风险管理等方面的监管难度会大大提高，就有可能发生监管失灵的情况。

我国总体上缺乏完整的监管体系，对产融结合存在监管真空，并未对产业资本涉入金融资本的企业法律性质、经营范围、出资比例、审批监管以及破产处置等各方面做出明确的规定，同时也没有明确金融业的准入标准和条件，这就会导致大量不具备实际资质的企业可以通过股权投资的方式成为各类金融机构的实际控制人。同时，即使相关工商企业具备资质，但其在金融运营方面缺乏专业化的团队和知识，也会给银行的经营管理带来更大的挑战。

由于各种外在和内在原因，产融结合的实施将使金融机构面临更多的风险因素：

(1) 工商企业可能通过旗下银行过度融资加速产能扩张和行业竞争。中国银监会或于近期出台规范措施，禁止六大产能过剩行业——钢铁、水泥、造船、电解铝、煤炭、化工行业的央企入股商业银行。我们不禁要问，为何银监会会对产能过剩行业的央企入股商业银行行为格外关注？原因主要在于由产业资本控股的银行往往很容易规避金融监管部门的监管，此时若银行的控股股东本身是属于产能过剩的行业，则它们很可能通过旗下银行进行过度融资，使得产能扩张和行业竞争进一步加剧，引发恶性循环。与此同时，银监会对属于朝阳行业的央企入股银行则给予支持，若控股股东本身处于朝阳行业，则其参股银行可促进其行业发展。所以银监会对于通信、电子等行业入股银行给予支持。

(2) 银行承担过度不良资产（贷款无法收回的情况）。过度的产融结合可能使金融机构承担过重的不良资产：国资委和央行方面对产业资本和金融资本结合也极为谨慎。20 世纪 90 年代，日本产业资本和金融资本结合的过快发展，使日本的金融机构不良资产过剩，最终给日本经济带来了沉重打击。

(3) 存款可能直接用于作为大股东的工商企业的投资项目。工商企业参股商业银行往往可以通过吸纳存款的方式进行项目投资，这将直接危害存款安全。此外，大型企业组建的产融结合平台极易成为内地市场的垄断者，进而对原有的市场竞争结构造成不良影响。银监会表示，银行应当加强管理，尽力保证银行作为其自身的控股股东或者相对大股东，同时原则上不再允许证券、基金、信托、保险以及非金融类企业成为银行集团的控股股东。

在国内，监管部门对于产融结合的态度几经变化，从亚洲金融危机后明令禁止，到前几年默许，再到支持具备条件的企业探索产融结合。国资委对于产融结合的明确支持，意味着国家对是否鼓励产业资本投向金融业的政策出现了转变，也势必迎来产融结合的全新局面。但同时，金融业对于产业资本的准入却相当谨慎。银监会针对产业资本纷纷涌入金融领域，重申了监管底线，原则上不再允许证券、基金、信托、保险以及非金融类企业成为银行集团的控股股东。刘明康在银监会 2011 年第一次经济金融形势通报会上强调，要审慎制定跨境、跨业发展的战略，在明确综合经营战略、完善并表管理、严格控制风险的前提下，审慎开展综合经营试点。银监会最担心的是跨行业的风险传染，以及控股金融机构的公司治理问题。

一方面是产融结合不可抵挡的趋势，以及产业资本蠢蠢欲动伸向银行业的触角；另一方面是银行业关系国家经济命脉，银监会出于国家利益、行业安全考虑而层层设防。正是基于这一背景，本书采用了我国 14 家上市商业银行 2007 ~ 2011 年的平衡面板数据作为样本，讨论了在我国初步产融结合的现实背景下，商业银行的信贷寻租和资本结构问题及其对银行绩效的影响。

信贷寻租是银行业特殊的市场环境下多方利益主体理性追逐利益的结果,适当的合法的寻租是应对市场低效率的一种途径,但是一旦恶化就成为了信贷市场中的毒瘤,最终演变成各色金融腐败。2012年6月11日,邮政储蓄银行行长陶礼明和资金营运部金融同业处处长陈红平被有关机构带走协助调查,此时距中国农业银行副行长杨琨被双规不足半个月。国家开发银行原副行长王益受贿1196万余元,2010年4月被认定犯受贿罪,判处死刑,缓期两年执行,剥夺政治权利终身,没收个人全部财产。2006年11月3日,中国建设银行原行长张恩照被北京市第一中级人民法院以受贿罪判处有期徒刑15年^①。金融垄断和利率不完全市场化,使得信贷寻租盛行,当前银行业具有相当大的腐败空间。尽管金融改革正在推进,正在寻求并构建银行业健康发展的市场环境。但这种宏观层面的改善之路很长,而产融结合这种微观层面的合作则有望缓解商业银行信贷寻租行为。产业部门的参股,使国有商业银行形成多元化的产权主体,摆脱了单一国有产权带来的行政干预取代市场化运作,可以改善国有商业银行效率低下、资产质量不高等问题。

同时,银行作为从事将社会闲散资金集中起来进行贷放的负债经营行业,具有资产负债率高和债权结构分散的主要特征。截至2011年年底,全国性商业银行(中国工商银行、中国农业银行、中国银行、中国建设银行和交通银行五大行,以及由中信银行、招商银行、中国民生银行、兴业银行、中国光大银行、华夏银行、上海浦东发展银行、广东发展银行、深圳发展银行、恒丰银行、浙商银行、渤海银行等12家)资产总额72.01万亿元,负债总额67.56亿元,负债总额占资产总额的93.82%。而且负债结构单一,存款是银行负债的主要构成部分,占负债比例达到80%。^②2008年,次贷危机引起的全球性危机中,又一次暴露出了“高杠杆化”的风险,全球企业和机构纷纷开始考虑

^① 来自人民网的报道“邮储银行行长陶礼明被双规 银行高管落马一览”,网址:finance.jrj.com.cn/people//2012/06/12135613450361-2.shtml。

^② 田进、张云峰:《全国性商业银行财务分析报告》,载于《银行家》2012年第8期。