

高水平经济学科建设丛书

中国零售业资本结构 及结构调整研究

——基于零售上市企业数据

姚力菁 著



Research on Capital Structure and Adjustment of
Capital Structure of China's Retail Industry

Based on the Data of Retail Listed Companies

中国财经出版传媒集团



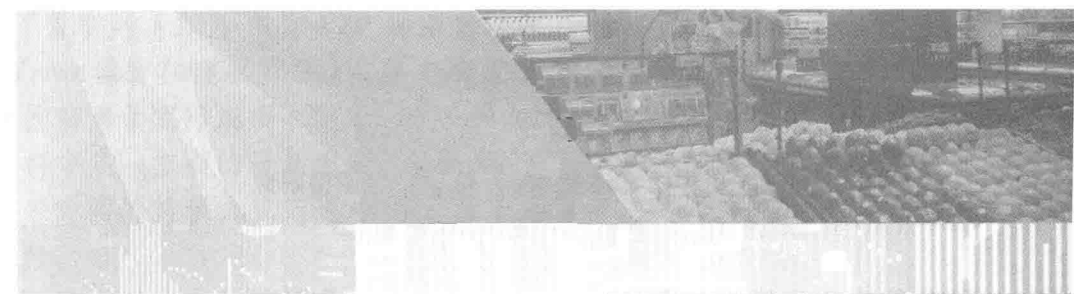
经济科学出版社
Economic Science Press

高水平经济学科建设丛书

中国零售业资本结构 及结构调整研究

——基于零售上市企业数据

姚力菁 著



Research on Capital Structure and Adjustment of
Capital Structure of China's Retail Industry

Based on the Data of Retail Listed Companies

中国财经出版传媒集团



经济科学出版社
Economic Science Press

图书在版编目 (CIP) 数据

中国零售业资本结构及结构调整研究: 基于零售上市企业数据/姚力菁著. —北京: 经济科学出版社, 2017. 5

(高水平经济学科建设丛书)

ISBN 978 - 7 - 5141 - 8125 - 8

I. ①中… II. ①姚… III. ①零售业 - 资本结构 - 结构调整 - 研究 - 中国 IV. ①F724. 2

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2017) 第 136611 号

责任编辑: 于海汛 李一心

责任校对: 王肖楠

版式设计: 齐 杰

责任印制: 潘泽新

中国零售业资本结构及结构调整研究

——基于零售上市企业数据

姚力菁 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: 010 - 88191217 发行部电话: 010 - 88191522

网址: www.esp.com.cn

电子邮件: esp@esp.com.cn

天猫网店: 经济科学出版社旗舰店

网址: <http://jjkxbs.tmall.com>

北京汉德鼎印刷有限公司印刷

三河市华玉装订厂装订

787 × 1092 16 开 11 印张 230000 字

2017 年 7 月第 1 版 2017 年 7 月第 1 次印刷

ISBN 978 - 7 - 5141 - 8125 - 8 定价: 28.00 元

(图书出现印装问题, 本社负责调换。电话: 010 - 88191510)

(版权所有 侵权必究 举报电话: 010 - 88191586)

电子邮箱: dbts@esp.com.cn



丛书总序

为了促进我校我院经济学科的发展，展示我校我院经济学科全院教师的学术研究水平，进一步提高我国经济学科的理论和应用研究水平，我们撰写和编辑了这套高水平经济学科建设丛书。第一批计划推出8本著作，它们是：《向量自回归模型及其应用》，《中国农产品贸易开放过程中的若干问题及治理研究》，《智力资本价值创造研究》，《我国猪肉产业发展与猪肉贸易政策效应评价研究》，《福建省三次产业投入产出动态比较分析——基于历次可比价投入产出序列表》，《中国零售业资本结构及结构调整研究——基于零售上市企业数据》，《“互联网+”下中国P2P网络借贷市场研究》，《计量经济学软件EViews操作和建模实例》。其中有些著作偏重于理论和方法的介绍，有些偏重于实际应用。这些著作的共同特点是知识结构新，反映经济学科中某一方面的最新发展状况，并包含作者自己的研究成果。今后随着时间的推移，我们还将进一步推出更多、更好的有代表性的学术著作。

读者对这套丛书有什么意见，可以随时反馈给我们。书中若有不妥或错误之处，敬请广大读者批评指正。

黄志刚

2016年10月

序

零售业对经济体的影响毋庸置疑。零售业的发展关系到国民生活稳定和就业状况，影响着国民经济的转型和发展。近年来，随着网络科技在零售领域的使用增加和居民收入水平的不断提高，居民消费结构和消费内容也发生了变化，零售业迫切需要寻求新的创新和发展路径。而包括实体店、电商、移动端和社交端的全渠道零售模式可能成为零售业的新常态。零售业运营方式的转变离不开资本的支持，如何增加资金来源，提高资金的使用效率，有效地规避资金链风险，是零售业需要重点考虑的问题。

与中国零售业资本结构相关的研究成果中，采用纯理论或纯实证的方式进行简单检验的较多，对中国零售业特征性的资本结构及其成因做出详细说明的研究略显不足。随着零售业发展中对资金需求的不断加大，迫切需要学者对中国零售业的资本结构特征、成因、与其他国家零售业资本结构的差异性进行分析研究以更好地服务于实践。

本书作者从资本结构的角度研究中国零售业，视角新，分析论证充分，理论探索与指导实践有机结合，丰富了零售业学科的研究领域，对零售业调整结构，提升经营效益有积极的意义。作者对中国零售业的资本结构和融资方式结合数据做了详细分析，发现全球零售企业总体资产负债率较高，而我国零售企业偏好股权融资和短期债务融资，对商业信用的依赖较大，长期负债占比极低，有别于国外零售业普遍采用的融资方式和融资顺序。作者从企业特征和宏观环境因素两方面对零售业资本结构的成因进行分析，发现零售业具有季节性特征且融资方式受经营方式和零供关系的影响。产业竞争、金融环境、宏观经济、法律和文化等因素也从宏观层面影响零售业资本结构。在对零售业资本结构现状及其成因分析的基础上，作者还从理论角度分析了资

本结构调整的可能性和调整方向,对零售企业资本结构动态调整的理论路径和动态平衡的实现进行了系统的阐述。在研究方法上,作者用实证方法研究归纳了零售业资本结构的影响因素并就动态优化的调整速度作了测算,实证分析验证了理论分析的正确性。

作者将其研究成果出版,旨在对我国零售业的转型发展提供理论帮助,作为导师我本人倍感欣慰,也由衷希望她能在未来继续研究探索相关问题,对补充和丰富零售业理论作出更大的贡献。

中国人民大学教授 马龙龙
2016年12月

前言

零售业作为我国国民经济重要的组成部分，保持其良好的发展有助于拉动经济增长、扩大社会就业并增加财税收入，有助于提高人民生活水平、促进居民消费和引导生产方式。也因此，零售企业的生存和发展关系到国民生活稳定和就业情况，对整个国民经济的发展意义重大。而为了适应消费结构向享受型消费的转变和更多元化、多层次的居民消费需求，零售业迫切需要在资本的支持下寻求创新和发展路径。目前，我国零售业平均资产负债率已高过制造业及其他相关产业，资金来源中流动负债占极大比重。这种对流动负债的过度依赖一定程度上桎梏了该产业的发展。

本书主要关注零售业的资本情况，以宏观和微观数据为基础，剖析其资本结构的现状、成因和调整行为，以保证资金有效地融入并在企业内得到充分的使用。在研究方法上，本书在资本结构成因和现状描述部分考虑了西方传统因素的影响，也考虑了我国市场和产业因素，将资本结构理论和我国零售业相结合。实证分析和规范分析相结合，统计比较和归纳分析相结合，与其他国家的零售业资本结构情况比较，解释差异并分析该产业资本结构的成因。首先，在发现我国零售业的融资方式和资本结构区别于其他产业及国外零售业的基础上，本书采用 DEA 数据包络分析法测度我国零售上市企业的资金使用效率，明确本书研究对象所处的现实环境。接着，进一步结合零售业的特征，从宏观和微观层面分析我国零售业资本结构的成因并提出调整资本结构的可能性和调整方向，并从动态视角对零售企业资本结构调整的理论路径和动态平衡的实现进行系统的阐述。在实证部分，先以静态资本结构模型检验与第 4 章、第 5 章有关的微观和宏观因素的假设，再以动态资本结构模型测算调整速度，考量调整方向，并进行稳定性检验，

最后,从宏观和微观层面提出零售业资本结构的具体改善策略。

本书研究发现,我国零售业的资本结构有其成因,但不同于国外零售业使用留存收益作为主要融资方式,我国零售业对流动负债过于依赖的情况使其资本结构有所失衡,增大了财务不确定性和流动性风险,影响企业获利能力,甚至对整条供应链造成不利影响。此外,宏观因素和微观因素都对我国零售业的资本结构有解释力,但宏观因素对其影响更间接且往往正负影响并存,解释力弱于企业因素。

零售企业的资本结构随时间和环境变化而不断变化,在这个过程中,如果资本结构和目标资本结构偏离过大,需要权衡偏离导致的成本和调整产生的成本,并衡量综合成本收益和风险,作出是否调整资本结构的决定,在此基础上,决策采用何种方式调整资本结构。资本结构的调整过程需要来自企业内外部的监督和激励,这些内外部的企业治理行为综合反映在资本结构的调整速度中。零售企业要想发展,可从资本角度找到新的提升空间。我国零售企业应更灵活地使用融资工具作出适当的资本结构调整,并多元化融资方式,但也要注意量力而行,稳扎稳打,才能使其资本结构向更均衡合理的方向发展,从而达到企业运营目标。

目 录

第1章 导论	1
1.1 研究背景与意义	1
1.2 研究思路与研究内容	3
1.3 研究方法与数据来源	6
1.4 主要创新点与局限性	8
第2章 理论基础与文献回顾	10
2.1 相关概念界定	10
2.2 资本结构理论研究综述	11
2.3 资本结构影响因素研究综述	17
2.4 资本结构动态调整研究综述	22
2.5 资本结构理论在零售业中的应用	25
2.6 其他相关文献综述	27
2.7 本章小结	31
第3章 零售业融资方式及资本结构分析	33
3.1 零售业融资方式和主要资金来源	33
3.2 零售业的融资顺序选择	40
3.3 不同发展阶段的零售企业融资特点	40
3.4 零售业资本结构分析	42
3.5 零售业资金使用效率评价的 DEA 方法分析	52
3.6 本章小结	61
第4章 零售业资本结构成因分析：企业特征因素	64
4.1 零售业的短期资金需求和季节性特征	64
4.2 商业信用的使用	70

4.3 零供关系对零售企业资本结构的影响	78
4.4 其他企业层面因素对零售业资本结构的影响	79
4.5 本章小结	84
第5章 零售业资本结构成因分析：宏观环境因素	86
5.1 产业竞争因素	86
5.2 金融环境因素	87
5.3 宏观经济因素	89
5.4 法律因素	97
5.5 文化因素	97
5.6 本章小结	99
第6章 零售业资本结构的调整	101
6.1 零售业资本结构调整的内涵	101
6.2 资本结构调整的成本收益和风险	102
6.3 资本结构调整的目标	107
6.4 零售业内资本结构调整行为的实现	109
6.5 本章小结	114
第7章 我国零售业资本结构调整的实证分析	115
7.1 资本结构模型的设定	115
7.2 企业特征影响因素的实证	116
7.3 宏观因素对资本结构的影响	123
7.4 我国零售上市企业资本结构动态调整速度的测算	129
7.5 本章小结	142
第8章 主要结论及政策建议	143
8.1 本书主要结论	143
8.2 政策建议	144
参考文献	155
后记	164

第 1 章

身 论

1.1 研究背景与意义

货币和产业,是经济的两个核心问题。学者们用了数十年时间研究了一个资本结构之谜 (Myers, 1984),而在几十年后的现在,仍没有一个通用理论能对资本结构作出完全的解释。本书将产业和资本的研究相结合,展开零售业的资本结构研究。

资本结构研究的开端是 MM 定理的资本结构无关理论 (Modigliani and Miller, 1958)。之后学者们将研究重点集中于资本结构和企业价值是否有关的问题上,并在此基础上着眼于企业资本结构的决策方式和形成路径,发展了静态权衡理论和优序融资理论两种主流资本结构理论。在探讨不同的假设下资本结构与企业价值的关系中,学者们检验出资本结构确实影响了企业价值。如果企业采用更多的负债方式融资,股票市价会发生明显的变化 (Smith, 1986; Shyam - Sunder, 1991)。鉴于企业价值受到资本结构的影响,了解企业的资本结构成因和决策因此成为很有意义的研究内容。资本结构研究最初大多为企业层面研究,但近来学者们尝试采用企业数据汇总的方式解释产业层面的资本现象 (Bradley, Jarrel and Kim, 1984; Harris and Raviv, 1991),发现不同产业的资本结构具有不同的表现,且相同产业类企业具有相似特征。因此本书也尝试从企业数据中找寻产业的共通资本规律,用于产业层面的解释。

而零售业作为国民经济的重要组成部分,其良好的发展有助于拉动经济增长、扩大社会就业并增加财税收入,有助于提高人民生活水平、促进居民消费和引导生产方式。保证零售业良好稳定的发展对国民经济具有重要影响。截至 2012 年末,我国零售业从业人数为 6134 万人,占第三产业从业人数的 22.2%,占全国从业人数的 8%。该产业 2012 年的经济增加值占 GDP 的 3.7%,税收占全国税收收入的 3.4%^①零售企业的生存和发展,关系到国民生活稳定和就业情况,对于我国国民经济的发展关系重大。

① 商务部流通业发展司. 2012 年度零售业发展报告。

研究零售业资本情况,了解其资本结构现状、成因和调整有意义且必要。从经济发展需要及与世界发达国家平均数据比较来看,我国仍处于较低水平的居民消费率正受到提高居民收入和新型消费模式如网络零售的影响,向更高层次转变。我国零售企业有必要形成新的发展优势,以适应消费结构向享受型消费的转变和更多元化、多层次的居民消费需求。零售业的技术水平也不断提高,从单纯扩大规模向依靠科技进步和劳动者素质提高的新型模式转变。物联网、云计算、供应链管理和冷链物流等更多技术被开发,零供关系也更和谐,跨区经营管理更有效。更多零售企业为增强竞争实力,实行了商业资源整合、跨区并购等资本化扩张,并不断提升自身的价值链控制力,关注有关消费者忠诚度的品牌建设。企业的发展离不开资本,零售企业同样需要资本支持,需要保持合理的资本结构并价值最大化可用的资本。

整理企业数据发现,大部分零售企业近几年间,营业收入虽然有所上升,毛利率也总体持平,但净利润却有下降趋势,这意味着零售企业投资支出增加,而留存收益在减少。零售业总体的并购整合和业态创新的需求也有所增加,需要寻求新的发展模式和盈利模式,资金缺口因此加大。2013年,零售业平均资产负债率的上升说明该产业开始寻找更多可用的资本。毫无疑问,零售业在这种发展形势下,更需要资本支持争取新的发展机会。零售业平均资产负债率已高过制造业及其他相关行业,在全球范围内该产业资产负债率都偏高。我国零售企业最主要的融资方式为营运负债,其次为股权融资、带息贷款,留存收益并非主要的融资方式,而全球总资产前100的零售企业最重要的融资方式是留存收益,它们的融资顺序基本符合优序融资理论。我国零售企业主要负债类型为流动负债,占总负债比重88.40%,其中应付账款占我国零售上市企业2013年主要资金来源的26.94%^①。我国零售业流动负债占比高的一个原因在于零售企业对应付账款的依赖程度很高。在2009~2013年间,全球应付账款周转天数平均为38天,而我国零售业的平均应付账款周转天数均超过50天^②。可见,应付账款账期已经处于比较高的位置,零售企业能通过延长账期来缓解自身资金压力的空间已极为有限。预收账款数量的下降反映发放消费卡也已经不是零售企业能够进一步发展的资金获取方式。那么在这种情况下,我国零售业应如何调整自身的资本结构,以保证在风险可控的范畴内有足够的资金支持其自身发展呢?过高的负债比率意味着不可估量的风险,从全球零售巨头的资本结构和资金来源的变化趋势中可以发现,它们的资金愈加依赖于留存收益,并非如我国零售企业般依赖供应商提供的商业信用。我国零售企业这种融资方式虽然短期内可能成本较低,长期来看却有一定弊端。因此,本书对零售业资本结构的研究很有必要。以资本结构理论为指导,研究零售业的资本结构成因,理顺融资的可能渠道,对该产业的资本结构现状作出解释,并以动态权衡理论为基础讨论资本结构调整问题,提出切实可行的引导该产业

① 由中国零售企业财务报表统计计算。

② 由零售企业财务报表统计计算。

资本结构和融资行为健康发展的创新策略。零售业有其发展规律,具有独特的融资特点和融资方式,而融资方式影响企业的资本结构,资本结构又影响企业的运营情况和企业价值水平。我国资本市场对零售业的支持尚不足加上该产业的运营模式,使得我国零售业产生总体资产负债率偏高并且对供应商提供的商业信用过度依赖的现状,这种资本结构不同于美国英国等国外零售业,有其必然性但一定程度上阻碍了资本在零售业中有有效的配置和该产业的健康发展,存在一定不合理性。

本书旨在多层面地从资本角度深入剖析中国零售企业的融资行为和资本结构成因及调整问题,并提出引导其合理调整的意见和建议。在研究方法上,实证分析和规范分析相结合,统计比较和归纳分析相结合,在研究策略方面兼具理论性和实用性,理论联系实际。借鉴国外学者的做法,从企业数据中找寻产业的共通资本规律,希望能说明我国零售业的资本问题。首先,从零售业资本结构现状的横向纵向比较入手,结合经济学相关理论,探讨该产业的资本结构特征和成因;其次,从宏观、微观两个层面分析该产业资本结构成因,对其资本结构现状作出解释;最后,分析资本结构的合理性并讨论可能的调整行为。本书在梳理相关资本结构理论的基础上,深化资本结构理论在单一产业中的研究。本书弥补学者们对零售业资本结构系统性研究的缺乏,希望可以为零售企业进行资本结构决策提供可行性的建议,具有较强的现实意义和重要的理论价值。

1.2 研究思路与研究内容

1.2.1 研究思路

本书的撰写依据提出问题——分析问题——解决问题的三步思路进行,得到普遍规律和政策启示。首先在对相关概念界定的基础上对本书所用的相关理论进行梳理,作为全书研究的理论基础。其次,以宏观和微观的数据为基础,剖析零售业总体融资和资本结构的现状,并与其他国家的零售业资本结构情况进行比较,解释差异并分析资本结构的成因。在发现中国零售业的融资方式和资本结构有别于其他产业及国外零售业的基础上,本书采用 DEA 数据包络分析法对中国零售上市企业的资金使用效率进行测度,分析我国零售上市企业融入的资金是否被有效地使用,从而进一步明确研究对象所处的现实环境。本书考虑的资本问题不仅考虑开源,还需合理配置,此部分说明了结构调整的必要性。然后,在对零售业资本结构现状总体了解的基础上进一步结合零售业的特征,从宏观和微观层面分析我国零售业资本结构的成因。希望通过第4章、第5章的研究明晰我国零售业资本结构成因以及融资方式和特点。第6章以动态视角对零售企业资本结构动态调整的理论路径和动态平衡的实现进行系统的阐述,分析我国零售业资本结构调整的可能性和调整方向。在实证部分,先以静态资本结构模型检验与第4章、第5

章有关的企业和宏观因素假设，再以动态资本结构模型测算调整速度，考量调整方向，并做稳定性检验。最后，分宏观和微观两个层面提出零售业资本结构的具体改善策略。本书旨在通过对我国零售业资本结构现状、成因和调整问题的深入分析，了解在目前的大环境下，如何更好地通过合理的融资行为和资本结构调整使零售企业获得资本支持并加强其对整个产业价值链的控制力，促进该产业的发展。

1.2.2 技术路线

本书技术路线如图 1-1 所示：

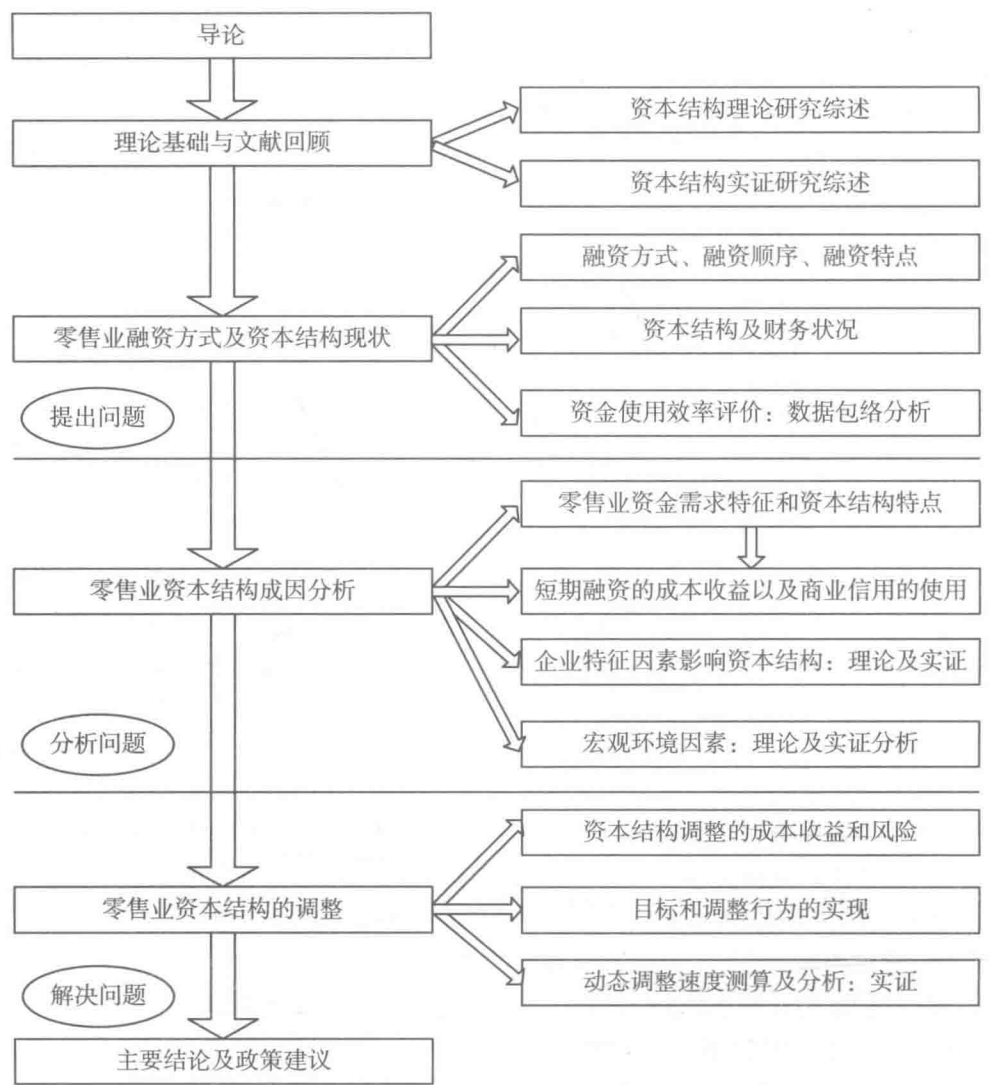


图 1-1 本书技术路线

1.2.3 研究内容及结构安排

全书由8章组成。

第1章导论。本章阐述本书的研究背景与意义、研究思路、研究内容以及本书的创新和不足。这一部分说明全书研究的问题, 思路和主要内容。

第2章理论基础与文献回顾。在对相关概念界定的基础上, 本章梳理国内外资本结构基础理论和动态调整理论, 同时研究整理资本结构影响因素文献, 商业信用文献及与本书相关的理论和文献, 为本书后续的研究提供理论上的支持。本章首先界定和解释零售业、资本结构和商业信用三个概念, 然后论述MM理论、权衡理论、优序融资理论、信号理论、代理理论和市场时机理论等主要资本结构理论。以MM理论为基础, 根据相关理论之间的逻辑关系, 系统整理和归纳与本书写作相关的资本结构理论。本章的理论梳理将为之后研究资本结构成因和调整行为做理论铺垫, 也为第7章中实证研究提供理论依据。回顾资本结构影响因素中有代表性的文献, 并就零售业资本结构研究现状进行讨论, 评价现有文献存在的问题和不足。最后对本书涉及的商业信用和财务灵活性问题的相关理论做概述, 为下文的规范分析打下理论基础。

第3章到第8章是全书的研究重点, 沿着“现状描述——问题比较揭示——解释问题——问题改善——实证研究验证——提出对策建议”的逻辑对我国零售业资本结构现状、成因和调整问题进行深入的研究。

第3章零售业融资方式及资本结构分析。本章选取产业数据以及零售企业微观层面的财务数据, 采用描述性统计方法, 全面分析零售业的融资方式、资本结构现状和不同国家之间零售业融资方式和资本结构之间的差异, 并挖掘其中可参考的有益经验。本章以数据为基础详细分析零售业主要资金来源、融资顺序和融资特点, 了解该产业资本结构现状和财务状况。本章还采用数据包络分析方法, 测度零售企业的资金使用效率, 试图在对零售业资本结构现状分析的基础上, 评估资金在零售企业内是否得到有效配置, 进一步说明结构调整的必要性。本章分析的目的在于研究明确本书研究对象所处的现实环境, 以期为下文对资本结构成因的解释和调整问题的研究做铺垫。

第4章零售业资本结构成因分析: 企业特征因素。本章首先讨论零售业短期资金需求和季节性融资行为的特征, 然后对商业信用的使用从现状、使用决定因素和对零售业影响的角度进行分析。从零售业资本需求特点出发, 对其资本结构现状进行解释和说明, 同时探讨零供关系对零售业资本结构的影响。最后将企业规模、企业增长、获利能力、固定资产占比、税收等几个方面归为影响资本结构的企业层面因素, 按照研究资本结构影响因素的脉络, 进一步分析零售业资本结构的成因, 并为第7章的实证检验提供理论基础和分析。

第5章零售业资本结构成因分析: 宏观环境因素。本章在前文零售业资金需

求特征、资本结构特点和企业影响因素分析的基础上,着重研究宏观因素对我国零售业资本结构的影响。从产业竞争因素、金融环境因素、宏观经济因素、法律因素以及文化因素等诸方面进一步论述我国零售业资本结构的成因,并为后文实证检验宏观影响因素提供坚实的理论和分析基础。

第6章零售业资本结构的调整。本章从动态角度论述零售业资本结构调整行为。首先明确调整行为的内涵、调整行为产生的成本、收益和风险以及调整的目标,然后讨论在零售业内如何实现资本结构调整行为。本章从理论上阐述零售业资本结构可能的调整方向和调整方式,以及调整行为的实施可行性。

第7章我国零售业资本结构调整的实证分析。本章使用我国零售上市企业的数据,首先测算我国零售企业受企业因素和宏观因素的影响程度。资本结构的企业层面影响因素部分,本书使用固定面板和双向固定面板模型进行实证分析,研究我国零售上市企业的规模、企业增长、获利能力及固定资产占比对资本结构的影响。在资本结构的宏观层面影响因素部分,研究我国零售企业资本结构受到宏观经济因素的影响。然后采用动态模型,采用考虑个体效应、时间变量和内生性的多种方法测算和比较我国零售上市企业资本结构1990~2013年的调整速度。最后,检验结论可靠性和稳定性,本章通过数据的定量分析,对前文资本结构的成因和调整行为的论述给予支持和补充。

第8章主要结论及政策建议。本章对前文进行归纳总结,从宏观和微观层面提出若干意见和建议。

1.3 研究方法与数据来源

1.3.1 研究方法

本书采用多种方法对零售业资本结构进行深入的研究:

(1) 文献研究法。本书搜集并整理了国内外相关文献,了解资本结构理论在零售业中已有研究成果,得以在此基础上查缺补漏并确定本书对该主题的研究目标。

(2) 统计描述和对比分析相结合。统计描述方法为本书主要的研究方法,在资本结构现状、成因和调整研究中采用此方法对数据进行整理和归纳,并与其他产业以及其他国家的零售业资本结构情况和融资方式进行对比。全书以理论为基础,数据为支撑,用数据说明问题。

(3) 定性和定量分析相结合。在实证分析部分,本书选取零售上市企业的数据,实证检验企业特征因素和宏观影响因素对零售企业资本结构的影响,在此基础上测算资本结构调整速度。全书实证结论和理论论述相结合,对零售业资本结

构的成因进行解释,并科学评估可能的调整行为。

(4) 数据包络分析法以及多种计量方法的运用。采用数据包络分析法对零售企业融入资金的配置效率进行评价,衡量获得的资金是否被有效地使用,以增加零售业资本结构现状描述的丰富程度。在实证检验中,本书运用混合 OLS 估计、固定效应估计、工具变量等方法测算零售企业资本结构动态资本结构调整速度并检验结论的稳定性。

(5) 静态与动态相结合。本书最大的特点是充分运用动态资本结构的理念,将静态与动态资本结构相结合。描述性统计部分可以被认为是静态研究,资本结构调整问题则充分考虑了资本结构的动态性。实证中首先使用静态模型衡量企业影响因素和宏观因素对零售企业结构影响,然后考虑动态因素并测算调整速度。动态和静态相结合的研究有利于更系统、全面地了解零售业的资本结构这一体系。

1.3.2 资料来源

本书采用的中国样本数据主要来自同花顺金融数据终端,全球零售企业样本数据主要来自 BVD - Osiris - 全球上市公司分析库中根据北美行业分类代码 (NAICS2007) 划分的 44 - 45 类别 (零售业类) 企业报表数据,选取全球零售企业总资产排序前 100 企业作为对比样本^①。宏观经济数据和行业数据来源于中国国家统计局的统计年鉴和中经网产业数据库。企业统计数据包括零售业不同规模的企业,主要为零售上市企业,本书选取数据时只考虑企业的合并报表数据。

本书按照国家统计局 2011 年颁布的《国民经济行业分类》(GB/T4754—2011) 的门类和大类目录对行业进行分类。2012 年中国证监会对 2001 年发布的《上市公司行业分类指引》进行了修订,将分类目录和国民经济行业分类目录基本调整一致,本书数据分析样本主要依据中国证监会 2012 年的《上市公司行业分类指引》修订版选取,分类号为 F52。基本选取标准如下:选用在 A 股市场上市的企业,如果该企业同时发行 B 股,则去除该企业 B 股。第 7 章调整速度测算和宏观影响因素部分选用 1990 ~ 2013 年数据。为尽量保证数据完整性和减少经济背景变动对数据解释力的影响,全书中其他数据 (除第 7 章调整速度和宏观影响因素实证以外的其他实证以及全书描述统计中所用的数据) 均为 2009 ~ 2013 年 5 年数据。符合修订版《上市公司行业分类指引》标准的我国零售上市企业共有 86 家,去除 3 家 B 股企业,1 家 ST 企业^②,共计 82 家中国零售上市企业。

选择零售上市企业的数据作为样本的原因在于相对于大量各种规模的零售企

^① 我国习惯按照销售收入排序企业,但考虑到描述统计部分采用的是 5 年数据,全球零售企业在 2009 ~ 2013 年这 5 年间销售收入有较明显浮动,本书采用总资产作为全球零售企业排序标准。

^② ST 股票指公司股票被实施退市风险警示处理或者连续 3 年亏损将其股票特别转入的公司股票类型,本书选取的样本剔除了 ST 股票以避免因其财务特殊性引起统计结论偏差。