



Government Intervention and the Efficiency of
the Supervision of the Bank Loans

政府干预与 银行贷款监督的有效性研究

沈红波◎著

LOAN

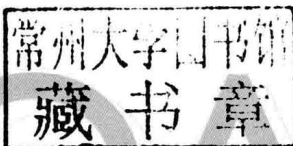
 复旦大学出版社



Government Intervention and the Efficiency of
the Supervision of the Bank Loans

政府干预与 银行贷款监督的有效性研究

沈红波◎著



 复旦大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

政府干预与银行贷款监督的有效性研究/沈红波著. —上海: 复旦大学出版社, 2018. 6
ISBN 978-7-309-13690-6

I. 政… II. 沈… III. 行政干预-影响-银行贷款-金融监管-研究-中国 IV. F832.4

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2018)第 100392 号

政府干预与银行贷款监督的有效性研究

沈红波 著

责任编辑/戚雅斯

复旦大学出版社有限公司出版发行

上海市国权路 579 号 邮编: 200433

网址: fupnet@fudanpress.com <http://www.fudanpress.com>

门市零售: 86-21-65642857 团体订购: 86-21-65118853

外埠邮购: 86-21-65109143 出版部电话: 86-21-65642845

常熟市华顺印刷有限公司

开本 787 × 960 1/16 印张 14.25 字数 178 千

2018 年 6 月第 1 版第 1 次印刷

ISBN 978-7-309-13690-6/F · 2462

定价: 36.00 元

如有印装质量问题, 请向复旦大学出版社有限公司出版部调换。

版权所有 侵权必究

序言

中国是以银行为主要金融中介的国家，银行贷款目前仍是我国企业融资，尤其是进行债务融资的主要途径。因此，研究银行贷款融资体系的微观理论模型，分析银行贷款事前、事中和事后的监控效率，进而讨论银行贷款与公司价值之间的关系，对提高银行贷款融资的有效性、加强企业的公司治理、改善企业绩效、降低银行的不良贷款，最终促进我国经济金融体系的稳定和发展具有深远的影响。

虽然商业银行都是市场化的竞争主体，但是中国目前大多数银行都是国家或地方政府控股的，因此，商业银行的信贷决策常常受到政府的干预——无论是早期的正规银行信贷，还是最近几年兴起的影子银行业务。因此，研究中国银行的大贷款人监督机制及其有效性，需要考虑政府干预的特殊机制。

在学术研究中，鉴于银行信贷数据的保密性，学者往往难以直接获得信贷的数据进行研究。通常，对银行信贷的微观作用机制的研究有三大类研究方向：第一类是采用银行家的问卷统计调查；第二类是采用上市公司报表中披露的数据进行间接深入分析；第三类是采用某一银行的内部数据进行分析。该专著从多种途径对其进行了有益的尝试和研究，并建立了银行贷款事前监督、事中监督、事后监督的框架，对银行大贷款人的监督机制和效率进行了研究。

沈红波副教授在复旦大学金融研究院从事微观金融理论研究和教学工作，对于企业融资、公司治理、财务管理等领域有深刻的研究和一些独到的见解。该书是他长期研究和经验积累的成果。他对建立适合我国国情的政府干预与银行贷款监督的有效性研究的理论框架进行了卓有成效的探索，其建立的银行贷款事前监督、事中监督和事后监督的微观模型及其实证检验，揭示的相关信息对相关的研究者、管理者以及投资者、上市公司和银行等市场参与者都有重要的现实意义。

我相信，本书的出版，对中国公司金融和银行金融中介的研究，将产生积极的影响。

陈学彬

2018年4月28日

于复旦大学金融研究院

前言

银行贷款（bank loans）目前仍是我国企业最主要的外部资金来源，银行在公司治理中，尤其是企业处于财务困境或破产时，占有举足轻重的地位。按照信息不对称理论（Leland and Pyle, 1977; Fama, 1985; Diamond, 1984; Boyd and Prescott, 1986），银行有激励和能力来监督借款企业，然而经验证据表明我国广泛存在的政府干预行为严重削弱了相关机制的有效性。

因此，本书主要探讨我国政府的行政干预行为是否以及如何影响银行贷款监督的有效性，利用上市公司银行贷款公告数据、中国商业银行贷款数据、上市公司贷款违约及诉讼数据等数据资料，直接考察银行监督效率与政府干预的相关性，以提供债务治理的有效性如何受政府干预影响的直接证据。

本书结合中国特殊的经济体制环境下银行贷款过程中存在的若干重要因素建立微观理论模型，在理论分析的基础上就政府干预对银行贷款事前监督、事中监督、事后监督的影响进行了实证检验。具体包括以下五个关键问题：第一，政府干预与银行贷款的事前监督——信用评级视角；第二，政府干预与银行贷款的事前监督——贷款政策视角；第三，政府干预与银行贷款的日常监控——事件研究视角；第四，政府干预与银行贷款的事后监督——财务困境视角；第五，政府干预与银行贷款的事后监督——

贷款违约视角。

一、本书的主要内容

本书对国内外学者在银行贷款监督机制和效率方面的研究成果进行综述,并指出我国银行贷款监督效率研究中存在的问题和未来研究方向。然后从事前监督、公告信息含量、盈余稳健性、自由现金流代理成本等角度得出了以下结论:

(1) 通过检验 2006—2008 年中国各地区(省、直辖市或自治区)金融发展对上市公司担保贷款比例的影响,发现金融发展可以减弱银行与企业之间的信息不对称程度,降低民营企业担保贷款比例,有助于小规模民营企业获取银行贷款。

(2) 运用事件研究法研究了 2005 年市场对上市公司贷款公告的反应,发现公司的自由现金流越高,其公告累计超额收益也越高,从而提供了支持自由现金流量假说的经验证据,表明自由现金流量假说在企业融资行为中更具解释力,且银行贷款现在已经具有一定的监控效率。

(3) 公司治理机制中的“大贷款人监督”与会计准则都是盈余稳健性的重要影响因素,中国的银行贷款已经具有一定的监控效率,具体表现在银行债权监督会对会计信息质量——稳健性产生重要的影响。

(4) 以 2007—2011 年 A 股上市公司为样本检验了 Jensen (1986) 提出的自由现金流量理论,结果表明高成长的公司会更好利用其投资机会和现金流为股东创造价值,而低成长的公司则存在严重的自由现金流的代理成本问题。

(5) 以 1997—2004 年 206 家中国制造业上市公司为研究样本,验证了我国上市公司的投资行为与现金流高度敏感,其原因在于投资不足和过度投资并存。同时,发现企业债务比例与企业过度投资支出之间呈显著的负相关关系,这表明债务对企业的过度投资行为有一定的约束作用。

(6) 从事后的角度,我国商业银行已经具有初步的监督效率,并主要

通过长期借款调整体现。随着商业银行改制的推进，长期以来我国企业面临的预算约束正在逐渐“硬化”，国有企业和民营企业的动态调整幅度差异不大，国有企业的信贷优惠正在逐渐消失。

(7) 以 2007—2012 年发行的短期融资券数据为样本，按 Agarwal and Hauswald (2012) 提出的方法度量信用评级机构专有信息，研究发现信用评级机构可以提供增量信息，并且当信息不对称程度较高时，信用评级机构提供的专有信息更为有效。

(8) 通过对我国制造业上市公司 2001—2006 年的实证研究，发现：公司的投资与内部现金流呈显著的正相关关系，说明上市公司的投资在一定程度上受外部融资约束；金融发展对企业的融资约束有一定的缓解作用；国有企业受融资约束的程度比民营企业要小，但随着金融发展的深化，金融发展对民营企业融资约束的缓解作用更强。

二、本书的价值

中国的法律与制度背景与西方发达国家存在很大差异，本书建立了适合我国实际经济国情的理论框架，以推导出新的可检验的结论，作为理解我国银行贷款监督效率的理论指导；本书从事前、事中和事后对银行贷款监督的微观模型进行实证检验，揭示的相关信息对投资者、上市公司和银行等市场参与者都有重要的实务意义；本书对银行贷款的研究，对促进中国经济发展和规避银行风险都有非常重要的意义，有利于更好地制定各种方针政策以改善银行监管、降低金融风险、发展更有效率的金融体系。

三、相关政策建议

基于本书的研究，我们提出以下建议：

(1) 深化银行业的竞争，实施利率市场化，强化银行贷款的监督作用。

目前银行业的市场结构正由完全垄断转向垄断竞争，行业竞争的加剧将提高银行的经营效率 and 创新能力。一方面，相比大型金融机构来讲，中小金融机构与中小企业之间的借贷行为具有基于银企双方长期的合作关系

的比较优势；另一方面，非国有银行所具有的技术、管理、创新等方面的优势，将会随着我国银行业全面开放而逐渐显现，这对于解决民营企业的信息不对称问题也具有积极作用。

(2) 加快金融发展，降低政府对银行的信贷干预。

政府的行政干预行为会影响银行贷款决策，弱化银行评估和监督公司行为的能力，致使银行降低对国有企业的债务担保要求，从而增大信贷风险，也使得中小企业面临融资困难。因此，一方面应深化行政制度改革，减少政府对微观经济活动的干预；另一方面，应该大力推进金融改革与金融市场建设，加强银行的产权主体意识，营造公平的信贷融资环境，提升金融发展水平，以抑制政府对银行信贷决策的干预，降低银行信贷风险。

(3) 加强信息披露，完善企业信用体系。

信息不对称是导致银行做出错误信贷决策、贷款监督失效的主要根源。一方面需要提高民营企业的信息披露质量，要求民营企业夯实自身基础，规范企业会计制度和财务管理制度，提高信息透明度；另一方面需要发挥信用评级机构的信息中介作用，但也要加强中介机构的违约责任，防范信用评级机构出具虚假信息。应建立企业债券市场中介机构信用记录，引导中介机构行为规范，建立完善评级机构人员档案制度，强化责任机制。

(4) 转换政府职能，深化债券改革。

在政府职能上，应该让市场在资源配置中起决定性作用，政府则应该简政放权，减少对微观事务的干预。《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》指出，能对市场机制有效调节的经济活动，一律取消审批；对保留的行政事项要规范管理、提高效率。目前，短期融资券和中期票据由于是在银行间市场私募发行，率先采用了市场化的注册制。还需要对现行《证券法》进行修改，使企业债和公司债的发行与新股 IPO 发行一样都采用注册制，提高债券发行的效率和透明度。

(5) 对上市公司进行分类治理，降低自由现金流的代理成本。

为了更好地保护投资者利益，可以借鉴 Jensen（1986）的分类法则，对上市公司按照成长性进行分类治理，并且可以根据公司的历史表现和公司治理等综合因素，将公司进行分类监管。其核心在于降低高成长公司的分红比例，提高低增长公司的分红比例，加快劣质公司的退市步伐。

目录

序言
前言

第一章 绪论	1
第一节 问题的提出和选题的意义	2
一、问题的提出	2
二、研究意义	3
第二节 研究思路和研究方法	4
一、研究思路	4
二、研究方法	13
第三节 研究的主要创新与重点难点	14
一、主要观点及创新之处	14
二、重点和难点	15
第二章 银行贷款的监督机制与效率	17
第一节 银行贷款监督的研究背景	18
第二节 银行贷款监督的理论机制	19
第三节 影响债权人监督效率的因素与预算软约束	22

第三章 银行贷款的事前监督——贷款政策视角	27
第一节 理论分析与研究假设	29
一、企业贷款担保的影响因素	29
二、金融发展与企业贷款担保	29
三、企业产权性质的影响	30
第二节 样本选择与研究设计	31
一、样本选择	31
二、变量定义	32
三、模型建立	33
第三节 实证研究结果及其分析	35
一、描述性统计	35
二、金融发展、产权性质与担保贷款比例	35
三、金融发展、规模与民营企业的担保贷款比例	39
第四节 稳健性测试	41
一、其他估计方法	41
二、Probit 回归	42
第四章 银行贷款公告的信息含量	47
第一节 理论分析与研究假设	49
一、自由现金流量假说与银行贷款公告	50
二、优序融资假说与银行贷款公告	52
第二节 样本选择与研究设计	54
一、样本选择	54
二、变量定义与模型建立	56
第三节 实证研究结果及其分析	59

一、银行贷款公告的市场反应	59
二、银行贷款公告市场反应的影响因素	60
三、敏感性分析	62

第五章 盈余稳健性分析——基于银行贷款监督、银行业竞争与

债权人监督因素	67
第一节 银行贷款监督与盈余稳健性	68
一、理论分析与研究假设	69
二、样本选择与研究设计	73
三、实证研究结果及其分析	77
第二节 银行业竞争、债权人监督与盈余稳健性	85
一、理论分析与研究假设	86
二、样本选择与研究设计	89
三、实证研究结果及其分析	93

第六章 银行贷款监督与自由现金流的代理成本

第一节 理论分析与研究假设	105
一、政府干预对银行贷款监督效率的影响	105
二、研究假设	106
第二节 研究设计与样本选择	107
一、样本选择	107
二、变量定义	108
三、模型建立	109
第三节 实证研究结果及其分析	111
一、描述性统计	111

二、自由现金流的代理成本检验	112
三、银行贷款对自由现金流代理成本的约束作用	117
四、政府干预对银行贷款监督效率的影响	118
第七章 债务来源、债务期限结构与现金流过度投资	125
第一节 理论分析与研究假设	127
一、中国上市公司现金流低效率投资的理论分析及研究假设	127
二、债务约束与现金流的过度投资的理论分析及研究假设	129
第二节 样本选择与研究设计	131
一、样本选择	131
二、变量定义	132
三、模型建立	133
第三节 实证研究结果	136
一、描述性统计	136
二、回归结果分析	137
第八章 上市公司财务困境与银行贷款动态调整	145
第一节 理论分析与研究假设	147
一、财务困境与银行贷款调整的理论框架	147
二、影响银行贷款调整的其他微观因素	148
第二节 样本选择与研究设计	150
一、样本选择	150
二、变量定义	150
三、模型建立	151
第三节 实证研究结果及其分析	153

一、描述性统计和单变量检验	153
二、产权性质、财务困境与银行贷款调整	154
三、产权性质、财务困境与银行贷款的逐年调整	157
四、长期借款调整方向与公司长期绩效	160

第九章 企业融资中的信息不对称、信用评级与融资成本 163

第一节 理论分析与研究假设	166
---------------------	-----

第二节 样本选择与研究设计	168
---------------------	-----

一、样本选择	168
--------------	-----

二、变量定义	169
--------------	-----

三、模型建立	170
--------------	-----

第三节 实证研究结果及分析	171
---------------------	-----

一、企业债券融资现状	171
------------------	-----

二、样本企业主要变量的描述性统计	172
------------------------	-----

三、信用评级的决定因素	173
-------------------	-----

四、信用评级机构专有信息与发行利率	175
-------------------------	-----

五、信息不对称对信用评级机构专有信息有用性的影响	177
--------------------------------	-----

第十章 金融发展与企业融资约束的实证研究 181

第一节 理论分析与研究假设	184
---------------------	-----

一、信息不对称与企业融资约束	184
----------------------	-----

二、金融发展与企业融资约束	185
---------------------	-----

三、研究假设的提出	186
-----------------	-----

第二节 样本选择与研究设计	187
---------------------	-----

一、样本选择	187
--------------	-----

二、模型建立	188
三、金融发展指标(FD)的定义	190
第三节 实证研究结果及其分析	191
一、描述性统计	191
二、金融发展与融资约束的实证检验	192
三、所有权性质的影响	194
参考文献	199

有数种可能。首先，它可能是一个不完整的句子，或者是一个完整的句子，但缺少了某些成分。其次，它可能是一个完整的句子，但缺少了某些成分。最后，它可能是一个完整的句子，但缺少了某些成分。

其次，它可能是一个完整的句子，但缺少了某些成分。最后，它可能是一个完整的句子，但缺少了某些成分。最后，它可能是一个完整的句子，但缺少了某些成分。

最后，它可能是一个完整的句子，但缺少了某些成分。最后，它可能是一个完整的句子，但缺少了某些成分。最后，它可能是一个完整的句子，但缺少了某些成分。

最后，它可能是一个完整的句子，但缺少了某些成分。最后，它可能是一个完整的句子，但缺少了某些成分。最后，它可能是一个完整的句子，但缺少了某些成分。

最后，它可能是一个完整的句子，但缺少了某些成分。最后，它可能是一个完整的句子，但缺少了某些成分。最后，它可能是一个完整的句子，但缺少了某些成分。

最后，它可能是一个完整的句子，但缺少了某些成分。最后，它可能是一个完整的句子，但缺少了某些成分。最后，它可能是一个完整的句子，但缺少了某些成分。

最后，它可能是一个完整的句子，但缺少了某些成分。最后，它可能是一个完整的句子，但缺少了某些成分。最后，它可能是一个完整的句子，但缺少了某些成分。

最后，它可能是一个完整的句子，但缺少了某些成分。最后，它可能是一个完整的句子，但缺少了某些成分。最后，它可能是一个完整的句子，但缺少了某些成分。

最后，它可能是一个完整的句子，但缺少了某些成分。最后，它可能是一个完整的句子，但缺少了某些成分。最后，它可能是一个完整的句子，但缺少了某些成分。

最后，它可能是一个完整的句子，但缺少了某些成分。最后，它可能是一个完整的句子，但缺少了某些成分。最后，它可能是一个完整的句子，但缺少了某些成分。

第一章

绪论