

中文社会科学引文索引 (CSSCI) 来源集刊
中国学术辑刊数据库 (CNKI) 入选辑刊

第17卷, 第1辑, 2018年
Vol.17, No.1, 2018

会计论坛

Accounting Forum

中南财经政法大学会计研究所 编

Accounting Institute

Zhongnan University of Economics and Law

杨兴全等: 银行监管改革降低了企业债务融资成本吗

姚 圣等: 政治地理、企业内部控制与所得税税负

章铁生等: 关系型交易与资本结构的关系

娄 阳等: 货币政策、会计信息质量与企业非效率投资

李晓东等: 公司战略、盈余管理与债务成本

武剑锋等: 职业健康安全管理体系认证与企业创新

刘会芹等: 分析师繁忙影响分析师预测行为吗

黄 洁: 中国近代会计学期刊的特色与价值

中国财经出版传媒集团

 中国财政经济出版社

第17卷, 第1辑, 2018年 Vol.17, No.1, 2018



Accounting Forum

会计论坛

中南财经政法大学会计研究所 编

Accounting Institute
Zhongnan University of Economics and Law

中国财经出版传媒集团
中国财政经济出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

会计论坛. 2018 年. 第 1 辑 / 中南财经政法大学会计研究所编. — 北京: 中国财政经济出版社, 2018. 10

ISBN 978 - 7 - 5095 - 8572 - 6

I. ①会… II. ①中… III. ①会计学 - 文集 IV. ①F230 - 53

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2018) 第 233199 号

责任编辑: 孙 琛

责任校对: 胡永立

版式设计: 赤 羽

封面设计: 赤 羽

中国财政经济出版社 出版

URL: <http://ckfz.cfeph.cn>

E-mail: cfeph@cfeph.cn

(版权所有 翻印必究)

社址: 北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮政编码: 100142

营销中心电话: 010 - 88191537

天猫网店: 中国财政经济出版社旗舰店

网址: <https://zgczjjcbs.tmall.com>

北京财经印刷厂印刷

787 × 1092 毫米 16 开 10.25 印张 200 000 字

2018 年 10 月第 1 版 2018 年 10 月北京第 1 次印刷

定价: 52.00 元

ISBN 978 - 7 - 5095 - 8572 - 6

(图书出现印装问题, 本社负责调换)

本社质量投诉电话: 010 - 88190744

打击盗版举报热线: 010 - 88191661 QQ: 2242791300

会计论坛

Accounting Forum

第 17 卷, 第 1 辑, 2018 年

Vol. 17, No. 1, 2018

(总第 33 辑)

中南财经政法大学会计研究所 编

Accounting Institute

Zhongnan University of Economics and Law

编辑: 《会计论坛》编辑部

电话: (027) 88386078

传真: (027) 88386515

电子邮箱: kjlt@znufe.edu.cn

通讯地址: 中国·武汉市·东湖高新技术开
发区南湖大道 182 号 中南财经政
法大学会计学院 文泉楼南 607 室

邮政编码: 430073

本辑责任编辑: 冉明东

顾问 (按姓氏拼音字母顺序排序)

陈毓圭 冯淑萍 高一斌

郭复初 王松年 吴联生

于玉林 于增彪

编委会

主任: 郭道扬

副主任: 张龙平 张志宏 王雄元

委员: 郭道扬 罗 飞 张龙平

唐国平 张敦力 王雄元

张志宏 王 华 郭 飞

王昌锐 张 琦 冉明东

何威风 陈 波 詹 雷

编辑部

主任: 李燕媛

编辑: 康 均 冉明东 吕敏康

目 录

银行监管改革降低了企业债务融资成本吗?	/3
杨兴全 杨 洋 申艳艳	
政治地理、企业内部控制与所得税税负	/23
姚圣 张薇薇	
关系型交易与资本结构的关系: 基于产权性质和货币政策双重视角的研究	/36
章铁生 沈维成 章 菊	
货币政策、会计信息质量与企业非效率投资	/54
娄 阳 王 满	
公司战略、盈余管理与债务成本	/72
李晓东 张晓婕	
职业健康安全管理体系认证与企业创新	/96
武剑锋 杜 珂	
分析师繁忙影响分析师预测行为吗?	/122
刘会芹 贾晓莉 施先旺	
中国近代会计学期刊的特色与价值	/140
黄 洁	

第17卷, 第1辑, 2018年

Vol.17, No.1, 2018

会计论坛

Accounting Forum

CONTENTS

Does Bank Regulation Reform Reduce Corporate Debt Financing Cost?	/3
<i>Xingquan Yang, Yang Yang, Yanyan Shen</i>	
Political Geography, Corporate Internal Control and Income Tax Burden	/23
<i>Sheng Yao, Weiwei Zhang</i>	
Buyer – supplier Relationships and Capital Structure: From the Dual Perspective of Property Rights and Monetary Policy	/36
<i>Tiesheng Zhang, Weicheng Shen, Ju Zhang</i>	
Monetary Policy, Accounting Information Quality and Corporate Inefficient Investment	/54
<i>Yang Lou, Man Wang</i>	
Corporate Strategy, Earnings Management and Debt Cost	/72
<i>Xiaodong Li, Xiaojie Zhang</i>	
On the Relationship between OHSAS18001 and Firm Innovation	/96
<i>Jianfeng Wu, Ke Du</i>	
Does Analysts' Overloaded Work Effect Analyst Forecast Behavior?	/122
<i>Huiqin Liu, Xiaoli Jia, Xianwang Shi</i>	
The Characteristics and Values of Chinese Modern Accounting Journals	/140
<i>Jie Huang</i>	

目 录

银行监管改革降低了企业债务融资成本吗?	/3
杨兴全 杨 洋 申艳艳	
政治地理、企业内部控制与所得税税负	/23
姚圣 张薇薇	
关系型交易与资本结构的关系: 基于产权性质和货币政策双重视角的研究	/36
章铁生 沈维成 章 菊	
货币政策、会计信息质量与企业非效率投资	/54
娄 阳 王 满	
公司战略、盈余管理与债务成本	/72
李晓东 张晓婕	
职业健康安全管理体系认证与企业创新	/96
武剑锋 杜 珂	
分析师繁忙影响分析师预测行为吗?	/122
刘会芹 贾晓莉 施先旺	
中国近代会计学期刊的特色与价值	/140
黄 洁	

第17卷, 第1辑, 2018年

Vol.17, No.1, 2018

会计论坛

Accounting Forum

CONTENTS

Does Bank Regulation Reform Reduce Corporate Debt Financing Cost?	/3
<i>Xingquan Yang, Yang Yang, Yanyan Shen</i>	
Political Geography, Corporate Internal Control and Income Tax Burden	/23
<i>Sheng Yao, Weiwei Zhang</i>	
Buyer – supplier Relationships and Capital Structure: From the Dual Perspective of Property Rights and Monetary Policy	/36
<i>Tiesheng Zhang, Weicheng Shen, Ju Zhang</i>	
Monetary Policy, Accounting Information Quality and Corporate Inefficient Investment	/54
<i>Yang Lou, Man Wang</i>	
Corporate Strategy, Earnings Management and Debt Cost	/72
<i>Xiaodong Li, Xiaojie Zhang</i>	
On the Relationship between OHSAS18001 and Firm Innovation	/96
<i>Jianfeng Wu, Ke Du</i>	
Does Analysts' Overloaded Work Effect Analyst Forecast Behavior?	/122
<i>Huiqin Liu, Xiaoli Jia, Xianwang Shi</i>	
The Characteristics and Values of Chinese Modern Accounting Journals	/140
<i>Jie Huang</i>	

银行监管改革降低了企业债务融资成本吗?*

杨兴全 杨 洋 申艳艳

【摘 要】银行监管改革既能缓解融资约束,亦能强化债务治理效应,那么银行监管改革究竟如何影响公司的债务融资成本?本文运用2007~2015年沪深两市A股上市公司数据,研究发现,银行监管改革显著降低了公司债务融资成本;而且,这种降低作用在盈利能力强的企业与国有企业更为突出;进一步研究发现,银行监管改革通过缓解融资约束效应和强化债务治理效应影响公司的债务融资成本;在民营企业中,银行监管改革主要通过缓解融资约束效应来降低债务融资成本,而在国有企业中,银行监管改革则通过强化债务治理效应来降低债务融资成本。本文补充和丰富了公司债务融资成本影响因素的相关研究,也为如何更好地引导银行监管改革的深化和完善提供了经验借鉴。

【关键词】银行监管改革;债务融资成本;融资约束;债务治理

收稿日期:2017-09-15

基金项目:国家自然科学基金项目(71762024和71362004);文化名家暨“四个一批”人才工程项目和财政部“会计名家培养工程”项目;中国人民大学科学研究基金(中央高校基本科研业务费专项资金资助)项目(18XNH077)

作者简介:杨兴全,男,博士,石河子大学经济与管理学院、公司治理与管理创新研究中心教授;杨洋,女,石河子大学经济与管理学院硕士研究生;申艳艳(通讯作者),女,中国人民大学商学院博士研究生,shenyanyan@ruc.edu.cn。

* 作者感谢审稿专家对本文的宝贵意见,但文责自负。

一、引言

债务融资成本深受信息不对称 (Stiglitz 和 Weiss, 1981; Elyasiani 和 Jia, 2010) 与代理问题 (姚立杰等, 2010; Bradley 和 Chen, 2011) 的影响。一方面, 信息不对称的广泛存在引致企业获取信贷资金的渠道与融资便利性受限, 增加了企业的外部融资成本; 另一方面, 代理冲突视角下的公司管理层基于自身利益, 可能会增加银行债务风险, 从而提高公司的债务融资成本。然而, 信息不对称与代理冲突又与一个国家的制度环境相关, 因此债务融资成本在一定程度上内生于其所处的制度环境, 这成为国内外学者近期关注的一个方向。Qi 等 (2010) 实证发现, 作为法律制度的替代, 政治权利的提高可降低公司债务融资成本。魏志华等 (2012) 研究认为, 金融生态环境的优化有助于改善国民之间的信贷融资成本差异。

自 1978 年以来, 跟随宏观经济体制由计划经济向市场经济转变的脚步, 银行监管改革也亦步亦趋, 由“大一统”的监管体制发展为“一行三会”的分业监管格局并逐渐向混业监管过渡。2017 年的全国金融工作会议再次提出了“深化金融改革, 加强金融监管”的工作重心。传递了从严监管的信息, 亦凸显了监管改革的重要性。银行监管改革可从以下两方面影响债务融资成本。一方面, 银行监管改革可带动银行效益的提升 (Kahane, 1977; 邱福提和谢芳俊, 2013), 促使银行转变为效率导向的同时更为关注面临融资约束的高绩效企业, 增加企业的融资便利性, 降低客户取得银行贷款门槛的同时也降低了企业获取银行信贷时的成本。另一方面, 银行监管改革可在一定程度上改善银行等金融机构的监督管理机制, 提高其信息收集能力, 硬化预算软约束的同时强化债务治理效应, 一定程度上减弱银行债务的风险, 进而降低公司债务融资成本。那么, 随着银行监管改革的深化与完善, 中国上市公司的债务融资成本能否降低呢? 进一步地, 银行监管改革是否能够提高银行甄别能力, 促进其商业化导向的转变, 使盈利能力强的企业得到更多关注? 不同所有制企业面临的融资约束与代理冲突的差异又是否会导致银行监管改革对公司债务融资成本产生不同影响? 更为重要的是, 银行监管改革主要是通过何种机制影响公司债务融资成本? 对于不同产权性质的企业, 银行监管改革对其作用机制有差异吗?

本文基于 2007 ~ 2015 年中国上市公司数据与地区宏观政策数据, 研究发现, 银行监管改革显著降低了公司债务融资成本; 而且, 这种降低作用在盈利能力强的企业与国有企业更为突出; 进一步研究发现, 银行监管改革通过缓解融资约束效应和强化债务治理效应降低债务融资成本; 在民营企业中, 银行监管改革主要通过缓解融资约束效应来降低债务融资成本, 而在国有企业中, 银行监管改革则通过强化债务治理效应来降低债务融资成本。相较于已有文献, 本文可能的贡献与价值在于: (1) 尚处于新

兴/转轨时期的中国,考察银行监管改革对债务融资成本的影响及其微观作用机制,在拓展债务融资成本影响因素相关研究的同时,也为宏观经济环境变化对微观主体财务行为的影响提供了直接的经验证据;(2)结合盈利能力与产权性质,本文重点分析检验了银行监管改革对债务融资成本的影响,不仅帮助我们全面揭示了银行监管改革的系列经济后果,也为我们如何更好地引导和挖掘银行制度改革的积极作用提供了理论参考和经验借鉴;(3)本文从缓解融资约束效应以及强化债务治理效应两个方面分析比较了银行监管改革对企业债务融资成本的作用机制,同时亦比较了不同产权性质的企业中银行监管改革对其作用机制的差异。尽管已有文献从不同的角度考察了债务融资成本的各类影响因素,但缺乏银行监管改革对企业债务融资成本的影响机制分析。本文的这一发现为深入理解银行监管改革对企业债务融资成本的影响及其影响机制提供了理论借鉴与政策参考,也为我国相关部门的政策制定与监督管理均提供了有益参考。

二、制度背景、理论分析与研究假设

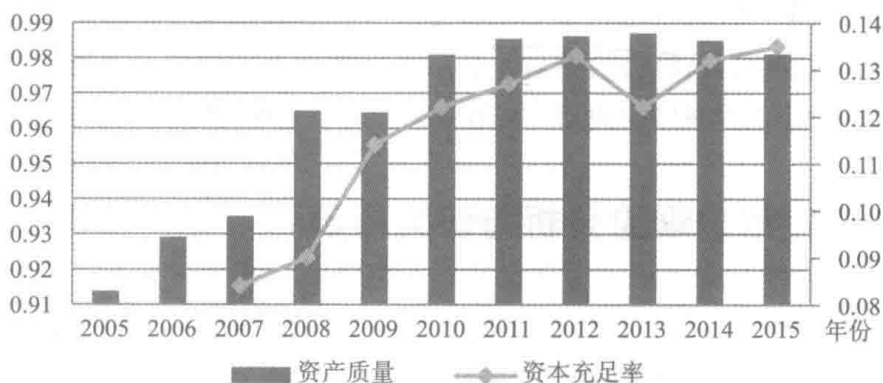
(一) 制度背景

随着银行制度由单一银行制渐进式地成长为多元化、多层次的银行制度组合,我国银行监管改革也亦步亦趋,由“大一统”的中国人民银行监管体制(1984~1992)历经整顿型监管阶段(1992~1994)、法制型监管阶段(1994~2003)发展为“一行三会”的分业监管格局并逐渐向混业监管过渡(2003年至今)(何德旭,2003;李直等,2015)。

2003年中国银监会成立,作为一种较长期的制度安排(何德旭,2003),银行监管部门的制度结构势必发生重要变化,整体监管水平得以提高。此后,针对中国银行业长期以来的盈利能力差、经营风险高、不良贷款率高等问题,以银监会为主体,进行了诸多监管改革策略:(1)2004年《商业银行资本充足率管理办法》颁布与2012年《商业银行资本管理办法(试行)》的推出,要求资本充足率不低于8%,核心资本充足率不低于4%,促使银行监管与国际监管接轨,聚焦于风险防范;(2)2005年《商业银行内部控制评价试行办法》施行与2006年《国有商业银行公司治理及相关监管指引》颁布,要求银行关注内部控制与公司治理,促使银行主体内部治理水平得以逐步改善、优化;(3)2007年银行业金融机构监管信息系统建设工程——“1104工程”正式投产,加强银监会监管能力,准确收集监管信息;(4)2010年银监会下发“新四大监管工具实施要求简表(讨论稿)”,将改革重点转至“构建反周期监管框架”,平滑信贷供给的长期波动;(5)2011年先后出台了《商业银行杠杆率管理办法》与《商业银行贷款损失准备管理办法》,要求商业银行达到最低杠杆率4%,明确提出贷款拨备率和拨备覆盖率等监管指标;(6)2014年银监会批准首批5家民营银行试点,拓宽了企业的融资平台与渠道;(7)2015年银监会首次对监管的组织架构进行重大改革,强化监管主业,加

大简政放权,有利于激发银行业创新活力;(8)2017年五年一度的全国金融工作会议在京召开,习总书记强调,要坚定深化金融改革,加强金融监管协调、补齐监管短板,完善金融机构法人治理,传递出从严监管的思路,凸出了银行监管改革的重要性。

一系列监管改革最显著的成效就是带来了资本实力增强、资产质量的同步提高(Dietrich 和 James, 2012)与银行业自律体系的形成及完善。据统计,截至2015年底,中国银行业金融机构不良贷款率降至1.8%,比2005年降低近4倍,资本充足率更是由负增长至13.5%。改革至今,银行资本质量与资本充足率虽有波动,但整体上依旧呈现上升趋势(如图1所示)。



资料来源:2005-2015年中国银行业监督管理委员会年报与官方网站。

图1 主要商业银行资产质量与资本充足率情况

作为银行业改革重要成分的监管改革,使金融市场参与者面临重大压力,无论是作为所有者和监管者的政府还是银行自身,都采取了十分积极的改革措施,以缓解冲击与压力。这些方面的改革为银行部门引入了更强的利润动机和经营自主权,进而推动了银行行为和信贷资本配置方式的转变,优化了银行部门的治理结构,提高了银行作为债权人行使权力的能力与动机,改革效果亦使微观企业受到影响。

(二) 理论分析与研究假设

如前所述,银行监管改革是中国银行部门改革开放进程中的一大重要部分。具体到其对中国企业债务融资成本的影响,可以归纳为两条途径(如图2所示):缓解融资约束效应与强化债务治理效应。

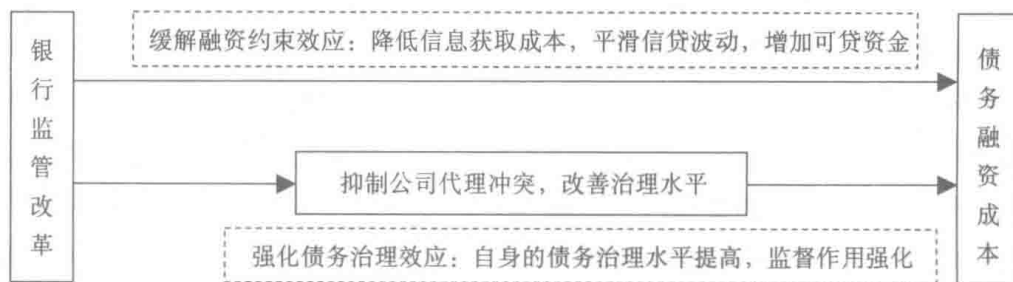


图2 银行监管改革对公司债务融资成本的作用机制

1. 缓解融资约束。于中国企业而言,资本市场尚不完善,融资渠道和融资方式受限,融资约束普遍存在 (Claesaens 和 Tzioumis, 2006; 邓可斌和曾海舰, 2014), 可能引起公司高昂的外部信贷融资成本。银行监管改革则可通过以下五个方面缓解融资约束, 降低债务融资成本。(1) 银行业自律体系形成完善以及“1104 工程”的启动与运行, 是我国银行业监管方式的一次革命, 促使银行业金融机构监督信息系统全面建立, 缓解了监管部门及报送部门的困难, 准确收集监管信息, 带来了信息的交流与共享, 降低信息不对称程度与信息成本。(2) 反周期资本监管框架的建立与完善, 能够解决企业面临的资本金补充问题, 平滑信贷供给的长期波动, 维护银行体系长期信贷供给, 促进了受到监管压力较大银行的信贷增长 (许坤和苏扬, 2016), 进而降低外部融资成本。(3) 作为缓冲机制的资本充足率的提高使得银行能够抵御较为严重的资本损失, 免除破产风险 (Rajan, 1994; Jokipii 和 Milne, 2008), 提高银行贷款的额度 (Berrospitle 和 Edge, 2010), 降低客户取得银行贷款的门槛, 面临融资约束的企业也就更容易获得资金。(4) 银行监管理念不断更新, 为银行业创新提供了良好的外部环境, 促使银行掌握各式新兴业务、强化自身服务水平、提高产品开发能力等, 增加企业融资便利性。(5) 监管改革可提高银行整体稳健性与银行效益 (Kahane, 1977; 邱福提等, 2013), 使银行有能力关注贷款质量良莠的同时也有动机发放贷款给面临融资约束的高效企业。此时, 公司能够更为容易地筹集到所需资金, 进而降低公司的债务融资成本。

2. 强化债务治理效应。在我国特殊的制度背景下银行债务治理效应的发挥并不显著、债权人保护有所欠缺, 这将会影响到银行的债务风险与成本。而银行监管改革则可从以下方面强化债务治理效应, 减少企业违法行为, 降低银行的债务风险与成本 (Brockman 和 Unlu, 2009)。(1) 监管改革对于资本质量与充足率的追求, 促使银行放贷的政治目标或非经济动机逐步被经济效率替代, 进而转为商业化导向模式, 更加关注经营业绩优良的企业, 使债权人银行更有动机与能力提高自身甄别能力, 进一步发挥银行债务的治理效应。(2) 银行监管的强化可严控银行不良贷款的上升反弹, 提高银行资产质量, 致使银行更加关注贷款的良莠, 一定程度上抑制企业管理层的自利行为, 减少银行贷款的风险, 进而使公司的债务融资成本降低。(3) 银行监管体系的完善促使银行有效地进行事前的信息扩散与接收、事后的信息矫正与修补, 债权人银行与公司管理层的信息不对称程度与委托代理问题则有所缓解, 进一步提高银行监督作用的发挥、强化银行债务治理效应。(4) 监管改革既能带来金融稳定效应, 改良本土银行的金融生态环境 (Kahane, 1977), 外部治理环境的优化促使公司内部治理水平有所改善, 也可直接完善银行等金融机构的监督治理机制。

作为银行改革重要成分的监管改革, 在一定程度上其目的是为了促使银行完成向商业化导向的转变, 成长为自主经营、自负盈亏的商业实体 (Frith 等, 2009), 进而提

高了银行自身甄别能力,主动关注盈利能力强的企业,使其债务融资成本降低更为明显。此外,考虑到企业产权性质问题,国有企业因担负着巨大的政策性负担(林毅夫和李志赅,2004)而容易得到政府的扶持,致使其更容易获取外部资金且较少出现资金匮乏的问题,面临的融资约束较弱;但是,国有企业普遍存在“所有者缺位”问题,导致公司内部存在多层代理关系链条,代理问题相对更容易发生。与国有企业相比,民营企业面临较为严重的信贷歧视问题,处于外部融资劣势,融资约束问题较严重(Lu等,2012);然而,民营企业清晰的产权归属缩短了委托代理链条,慎重地选聘管理者行为减少了“搭便车”与“在职消费”,使其代理问题较弱。因此,银行监管改革对于公司债务融资成本的影响及其作用机制在不同产权性质的公司中可能存在差异。

基于以上分析,本文试图以微观企业的债务融资成本切入,考察银行监管改革对其影响及影响路径。重点探究以下几个问题:第一,银行监管改革是否降低了债务融资成本?第二,银行监管改革能否强化银行甄别能力使其关注盈利能力强的企业?第三,不同所有制企业面临的融资约束与代理冲突的差异又是否会导致银行监管改革对公司债务融资成本产生不同影响?第四,银行监管改革究竟通过何种机制影响公司的债务融资成本?

三、研究设计与描述性统计

(一) 模型设计与变量定义

1. 借鉴李广子和刘力(2009)、王运通和姜付秀(2017)的研究,构建银行监管改革影响银行债务融资成本的模型如模型(1)所示。

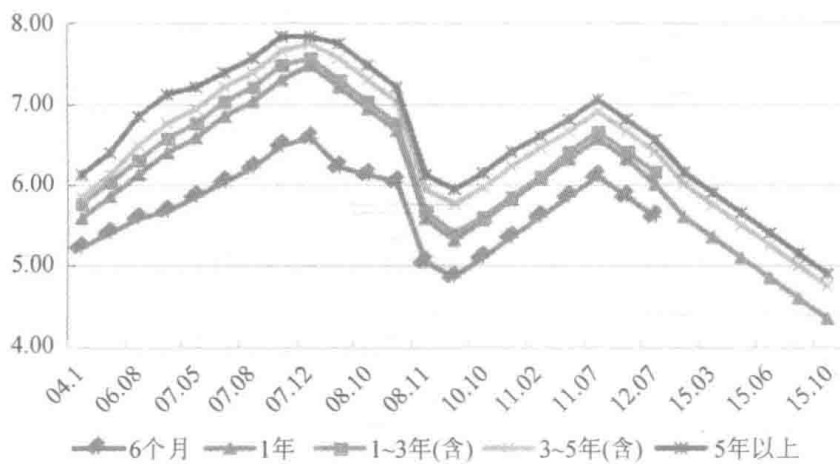
$$\begin{aligned} \text{Loan_int}_{i,t} = & \beta_0 + \beta_1 \text{Rbank}_{p,t} + \beta_2 \text{Size}_{i,t-1} + \beta_3 \text{Cf}_{i,t-1} + \beta_4 \text{Growth}_{i,t-1} + \beta_5 \text{Return}_{i,t-1} \\ & + \beta_6 \text{Debt}_{i,t-1} + \beta_7 \text{Roe}_{i,t-1} + \beta_8 \text{Age}_{i,t} + \sum \text{Year} + \sum \text{Industry} + \sum \text{Province} + \varepsilon_{i,t} \end{aligned} \quad (1)$$

式(1)中,下标*i*、*p*和*t*分别代表公司、省份和年份, $\varepsilon_{i,t}$ 为残差项。

模型中被解释变量为债务融资成本,主要以利息费用指标与净财务费用指标衡量,计算方式分别为利息支出除以公司总借款与净财务费用除以公司总借款,净财务费用为利息支出加上手续费支出和其他财务费用。考虑到商业银行贷款基准利率的可能影响,本文又进行了基准利率变化影响的剔除。如图3所示,由于自2004年至2015年基准利率出现了两个上升与下降周期,多次波动很可能会对企业债务融资成本带来影响,为此本文借鉴李广子和刘力(2009)的做法,进行剔除。具体如下,本文利用年初和年末余额分别计算出短期借款和长期借款的平均余额,再分别乘以当期平均短期和长期利率,作为正常利息支出的估计值。在此基础上,从公司的实际利息支出(净财务

费用)中将这一部分扣除。这种调整能够在一定程度上剔除基准利率变化带来的影响。在利率选取上,短期借款按1年期贷款基准利率计算,长期借款分别按3年期和5年期贷款基准利率计算。

模型中解释变量银行监管改革,主要借鉴邱福提和谢芳俊(2013)、江曙霞和刘忠璐(2016)的研究,以资产质量与资本充足率作为监管改革的衡量变量。其中,资产质量变量的计算公式如下:资产质量=1-各省不良贷款率(或者1-年度不良贷款率),资本充足率为主要商业银行核心资本充足率。文章主体部分采用第一种定义方式衡量银行监管改革,以后面两种计算方式进行稳健性检验。



资料来源:中国人民银行网站。

图3 贷款基准利率走势

本文还控制了企业规模(*Size*)、现金流量(*Cf*)、公司资产增长率(*Growth*)、留存比率(*Return*)、负债比率(*Debt*)、净资产收益率(*Roe*)、公司年龄(*Age*)等公司层面的影响因素,同时还控制了公司所属行业(*Industry*)、所在年份(*Year*)以及所处省份(*Province*),以排除其他宏观经济环境的干扰。主要变量定义汇总如表1所示。

(二) 数据来源与描述性统计

鉴于商业银行资本充足率数据与资本质量数据的可得性与谨慎性,本文选取2007年作为样本起始年份,以2007~2015年沪深两市A股公司为样本,并按以下原则删选样本:(1)剔除资产及营业收入为负或0、金融行业、ST类型的样本。(2)剔除资产负债率大于1的样本。(3)剔除公司数据不满足连续3年的样本。(4)删除主要变量缺失的样本。相关财务数据来源于CCER数据库和CSMAR数据库;银行监管改革数据来源于历年中国银行业监督管理委员会年报与历年各大银行年报以及官方网站。同时,为了剔除极端值的影响,我们对所有连续变量进行了1%水平的Winsorize处理。

表1

变量定义

衡量项目	变量名称	变量符号	变量定义
债务融资成本	调整利息支出	<i>Aint_loan</i>	(利息支出 - 按当期利率计算的利息支出) / 平均借款总额
		<i>Aint_liab</i>	(利息支出 - 按当期利率计算的利息支出) / 平均负债总额
	调整净财务费用	<i>Anet_loan</i>	(利息支出 + 手续费 + 其他财务费用 - 按当期利率计算的利息支出) / 平均借款总额
		<i>Anet_liab</i>	(利息支出 + 手续费 + 其他财务费用 - 按当期利率计算的利息支出) / 平均负债总额
监管改革	资本质量	<i>Rbank₁</i>	1 - 各省不良贷款率
		<i>Rbank₂</i>	1 - 年度不良贷款率
	资本充足率	<i>Rbank₃</i>	年度资本充足率
控制变量	公司规模	<i>Size</i>	总资产的自然对数
	现金流量	<i>Cf</i>	经营活动现金流量净额/总资产
	公司成长性	<i>Growth</i>	资产增长率
	留存比率	<i>Return</i>	平均留存收益/平均资产总额
	负债比率	<i>Debt</i>	负债总额/总资产
	净资产收益率	<i>Roe</i>	净利润/净资产
	公司年龄	<i>Age</i>	公司上市时间的自然对数
	所在年份	<i>Year</i>	共11年的数据采用10个年度虚拟变量
	所属行业	<i>Industry</i>	制造业按照两位数进行分类, 其余行业按前一位数分类, 并剔除金融保险业, 最终有21个行业, 采用20个虚拟变量控制行业特征
	所处地区	<i>Province</i>	剔除数据缺失的西藏余31个省级地区, 设置30个虚拟变量

表2报告了主要变量的描述性统计结果。从表2中可以看出, 公司债务融资成本 *Aint_loan*、*Aint_liab*、*Anet_loan* 与 *Anet_liab* 的平均值 (中位数) 分别为 0.023、0.022、0.043、0.042 (0.008、0.007、0.016、0.014), 最大值分别为 0.524、0.524、0.916 与 0.916, 最小值分别为 -0.061、-0.062、-0.059 与 -0.060。可见, 公司债务融资成本之间存在着较大的差异。银行监管改革 *Rbank* 均值 (中位数) 为 87.7% (87.3%), 最小值为 86.5%, 最大值为 91.6%, 说明公司所处区域间银行监管改革程度也存在着较大差异。

表2 主要变量的描述性统计

变量	观测值	均值	中位数	最小值	最大值	标准差
<i>Aint_loan</i>	11564	0.023	0.008	-0.061	0.524	0.077
<i>Aint_liab</i>	11564	0.022	0.007	-0.062	0.524	0.077
<i>Anet_loan</i>	11564	0.043	0.016	-0.059	0.916	0.127
<i>Anet_liab</i>	11564	0.042	0.014	-0.060	0.916	0.127
<i>Rbank</i>	11564	0.877	0.873	0.865	0.916	0.014
<i>Size</i>	11564	21.936	21.817	19.523	25.133	1.137
<i>Cf</i>	11564	0.0418	0.042	-0.210	0.267	0.080
<i>Growth</i>	11564	0.201	0.113	-0.291	2.514	0.380
<i>Return</i>	11564	0.124	0.134	-0.571	0.469	0.149
<i>Debt</i>	11564	0.478	0.478	0.092	0.884	0.194
<i>Roe</i>	11564	0.068	0.069	-0.617	0.374	0.122
<i>Age</i>	11564	1.999	2.303	0.000	3.045	0.827

说明：表中报告的是缩尾处理后的描述性统计。

为了进一步描述银行监管改革对公司债务融资成本影响的差异，本文首先根据银行监管改革度量指标资本质量（*Rbank*）的中位数将样本分成两个子样本，而后对债务融资成本进行 T 检验和 Wilcoxon 秩和检验，结果如表 3 所示。从表 3 不难发现，银行监管改革进程高的子样本的债务融资成本显著低于银行监管改革进程低的子样本。

表3 单变量检验

	Rbank < 中位数		Rbank ≥ 中位数		组间差异检验			
	均值	中位数	均值	中位数	均值差	中位数差	均值 T 检验	中位数 Z 检验
<i>Aint_loan</i>	0.031	0.012	0.015	0.003	0.016	0.009	11.52***	15.99***
<i>Aint_liab</i>	0.031	0.012	0.014	0.002	0.017	0.010	11.56***	16.11***
<i>Anet_loan</i>	0.053	0.019	0.033	0.009	0.020	0.010	8.53***	16.00***
<i>Anet_liab</i>	0.052	0.019	0.032	0.009	0.020	0.010	8.56***	16.10***

说明：（1）上述变量均按年度平均值的“二分法”分组，平均值的检验方法为 t 检验，中位数的检验方法是 Wilcoxon 秩和检验；（2）*、**、*** 分别表示 0.1、0.05 和 0.01 水平上显著（双尾检验），下文同。

四、检验结果及分析

（一）银行监管改革与公司债务融资成本

表 4 报告了银行监管改革与公司债务融资成本的回归结果。被解释变量分别是经