

货币政策、企业生命周期与银行信用

袁卫秋,王海姣,于成永

(南京财经大学 会计学院,江苏 南京 210046)

[摘要]以2006—2015年A股上市公司为样本,采用筛选出的1225家公司10年期的面板数据,通过构建固定效应模型研究货币政策、企业生命周期与银行信用三者之间的关系,结果显示:(1)不同生命周期阶段的企业拥有不同的银行信用,其中成长期企业拥有最多的银行信用,衰退期次之,成熟期末之;(2)货币政策对不同生命周期阶段的企业银行信用产生的影响不同,具体为,衰退期企业和成熟期企业受货币政策的影响比较大,成长期企业受货币政策的影响比较小。研究结论对处于不同生命周期阶段的企业在货币政策变动的情况下如何进行银行信用融资具有一定的启示意义。

[关键词]货币政策;企业生命周期;短期银行信用;长期银行信用;融资风险;银行信用融资;企业融资;债务融资

[中图分类号]F810 **[文献标志码]**A **[文章编号]**2096-3114(2017)03-0035-12

一、引言

长期以来,何时进行融资,以何种方式进行融资以及如何取得融资等相关问题一直困扰着很多企业,由于融资与企业的经营发展密切相关,因此帮助企业预测及控制融资风险,使其在恰当的时机选择恰当的融资方式尤为重要。企业融资来源主要包括债务性融资、权益性融资以及企业内部融资等。在中国,由于融资渠道的不完善,企业通过发行股票和债券进行融资较为困难,大多数企业主要依赖于银行信用。而企业获取银行信用的数量大小取决于企业自身实力的强弱、企业对银行借款的需求、银行贷款条件的严苛程度以及国家政策变化等多种因素。企业在制定融资计划时务必要考虑这些因素,以便于降低融资风险。

企业处在不同的生命周期阶段,其融资能力和融资需求均有所不同,这会直接影响企业在获取银行信用融资谈判协商中的主动权以及对融资方式的选择权,而主动权和选择权直接影响企业的融资成本和融资约束。因此,本文试图从企业生命周期视角出发来探讨企业银行信用的特征,这样可以帮助企业清楚地认识到自身和银行两者所处的不同地位,继而在现实中能够更恰当地处理相关问题。另外,由于银行信用受货币政策的影响非常显著,那么在不同企业生命周期阶段中,银行信用在不同的货币政策作用下会发生怎样的变化呢?不同的货币政策又会怎样影响上市公司和银行的行为呢?基于此,本文研究的问题主要有两个:一是处在不同生命周期阶段的企业,其获取的银行信用有何不同;二是在不同的货币政策环境下,处在不同生命周期阶段的企业银行信用会有怎样的变化特征。

[收稿日期]2016-12-23

[基金项目]国家自然科学基金项目(71671080;71272239);江苏高校优势学科建设工程资助项目(PAPD);江苏高校品牌专业建设工程资助项目;南京财经大学研究生创新研究课题(2016-71)

[作者简介]袁卫秋(1972—),男,江苏姜堰人,南京财经大学会计学院副教授,硕士生导师,博士,主要研究方向为公司财务与资本市场;王海姣(1992—),女,安徽铜陵人,南京财经大学会计学院硕士生,主要研究方向为公司财务与资本市场;于成永(1971—),男,江苏淮安人,南京财经大学会计学院教授,硕士生导师,博士,主要研究方向为公司理财。

二、文献综述

关于银行信用融资,研究者大多是通过研究债务融资进而研究银行信用的,主要包括债务融资规模、债务融资期限以及债务融资成本等方面的研究。关于债务融资规模,王明怀和陈雪研究发现,高管持股可以增加银行借款融资规模^[1]。关于债务融资期限,常茂松等研究发现,终极控制股东的现金流权水平越高,债务融资的代理成本越低,银行等金融机构越愿意为公司提供较多的长期债务贷款,因此终极控制股东的现金流权水平对公司债务期限具有显著的正向影响,即现金流权水平越高,公司债务期限越长^[2]。对于债务融资成本,王彦超等研究发现制度环境差异影响诉讼风险与债务融资成本之间的关系,具体为,对于诉讼执行成本低的区域,诉讼风险对债务融资成本的影响会减弱,反之,则会进一步增强^[3];连莉莉的研究发现,与“两高”企业相比,绿色企业承担了较低的债务融资成本^[4]。

另外,就债务融资中的银行信用融资而言,学者主要是从影响因素和经济后果两个方面进行研究,其中,对于银行信用影响因素的研究又可分为以下三类:(1)从企业内部因素出发,分析企业银行信用融资的相关影响因素,包括从公司治理、产权性质以及管理层特征等角度出发进行研究。例如赵洁和王君彩分析了企业内部控制缺陷披露、最终控制人性质与债务融资之间的关系,发现披露重大或重要内部控制缺陷的企业、内部控制审计报告披露有内部控制缺陷的企业在资本市场和商品市场获得的债务融资较少^[5];张嘉兴和余冬根研究认为,审计师声誉与债务融资能力的正相关关系会随着国有控股比例的提高而减弱^[6]。(2)从企业外部因素出发,研究分析诸如政治联系、制度环境以及信贷歧视等因素对企业银行信用的影响。例如毛新述和周小伟研究了政治关联对企业公开银行贷款的影响,发现董事长或总经理的政治关联更有利于公司获取公开债务融资^[7];而郭丽婷进一步的研究发现市场机制对政治关联产生的债务融资效应有着显著的影响^[8]。(3)将宏观因素与微观因素结合起来研究企业银行信用融资。比如刘斌和刘睿等研究了契约执行环境、审计师变更与银行贷款之间的关系,发现契约执行环境与审计师升级变更显著正相关,与审计师降级变更显著负相关,而发生审计师升级变更的公司,其债务融资规模更大^[9]。除了对银行信用的影响因素进行了研究,一些学者还从经济后果的角度研究了银行信用给企业带来的影响。例如有学者研究发现企业银行信用融资的减少会提高企业投资效率^[10],同时会提高企业业绩^[11]。刘督等的研究表明企业银行信用融资水平可以有效缓解代理问题^[12]。何芳丽等、冉茂盛等经过分析发现,家族企业的负债行为不是为了发挥债务的治理效应,而是为了控制更多的资源,以为其资金侵占提供便利^[13-14]。

综上所述,企业银行信用融资受众多因素影响,它对企业生存发展至关重要。但是,本文认为企业在考虑不同生命周期银行信用特征的基础上再采取对应的措施,势必会起到事半功倍的效果,因此我们的研究内容和已有文献有着互补关系。虽然近年来,也有一些研究者开始将企业生命周期与企业融资问题结合起来进行分析,如黄宏斌、翟淑萍等基于投资者情绪调节效应来研究企业生命周期、融资方式与融资约束三者间的关系^[15],但与以往研究的不同之处在于,本文是就其中一种主要债务融资方式——银行信用进行更详细而深入的分析,探讨不同生命周期阶段对企业银行信用的影响,以及货币政策的变动对不同生命周期阶段企业银行信用的作用,而并非就债务融资这一大类进行分析研究。

三、理论分析与研究假说

从企业生命周期理论来看,企业处在不同的生命周期阶段中会遇到不同的经营风险和财务风险,因此会采用不同的融资策略,继而导致对银行信用的需求不同。导入期企业经营风险很高,会选择低财务风险战略,因此更可能引进风险投资者使用权益筹资,避免使用负债;成长期企业发展快,有较多的投资项目,资金需求量大,虽然此时的经营风险有所降低,但仍然维持在较高的水平,不宜大量增加负债比例,主要偏向于权益性筹资;成熟期企业生产经营较为稳定,经营风险降低,可以扩大负债筹资

的比例。另外,由于成长期的积累,成熟期企业留存收益较为充足;衰退期企业业务萎缩,现金流短缺,对负债需求强,企业会设法进一步提高负债筹资的比例。除此之外,根据融资优序理论可知,企业融资时首选内部资金,其次是安全债务和风险债务,最后才会选择股票融资。

(一) 企业生命周期与银行信用

银行信用是指银行根据国家政策以一定的利率将资金贷给有融资需求的企业,并约定归还期限的一种经济行为。按偿还期限的不同,银行信用可以划分为短期银行信用和长期银行信用。短期银行信用是指借款期限在1年以内(含1年)的借款,一般用于企业生产、经营中流动资金的需要^[8]。长期银行信用是指借款期限在1年以上的借款,一般用于固定资产投资、更新改造,科技开发和新产品试制等。众所周知,在我国,企业获取银行信用的条件较为苛刻,限制性条款较多,手续比较复杂,而用于长期投资的长期银行信用则更难以获取。

但对企业而言,无论其处于生命周期中的哪一个阶段,银行信用都是其重要的融资方式之一,只不过,在不同的生命周期内,其获取银行信用的能力是不一样的,并且对银行信用的需求也是不一样的^[16],继而在获取银行信用的协商谈判过程中所处的地位也有所不同。对于成长期企业来说,在该阶段的目标主要是筹集大量资金进行投资,抢占市场份额,最终形成企业核心竞争力,但是企业此时没有稳定的盈利模式,导致没有稳定的现金流流入,致使内部融资无法实现,故而对银行信用的需求很高。其次,由于企业处在成长期,正在扩大经营规模,发展潜力较大,未来前景较为明朗,在市场上具有一定的知名度,银行通常愿意对这样的公司进行放贷,因此,企业获取银行信用的能力较强,拥有较大的主动权。

对于成熟期企业而言,其获取银行信用的能力较强,但对银行信用的需求较低,此阶段主要任务是用留存收益偿还债务^[17]。成熟期企业经营活动已步入正规,市场份额也达到最大,利润水平稳定,自有资金充沛,留存收益充足,加上企业投资速度放缓,企业融资需求大大降低。对企业来说,在特定决策点,企业面临的投资机会和经营规模的量是客观的,故所需资本额度恒定,作为理性经济人,其融资必然会在可得性和成本间权衡,只有低成本渠道不能满足融资需求时,才会寻求更高成本的融资;而对于融资成本,按融资优序理论,内源融资低于外源融资,据此,成熟期企业如果有融资需求,应首先利用充足的留存收益,其次进行银行信用融资,因此与成长期企业和衰退期企业相比,其对银行信用需求较小。

对于衰退期企业而言,其获取银行存款的能力较差,对银行存款的需求较高,主要是因为衰退期企业此阶段面临的问题是筹集资金寻找新的利润增长点。但由于企业现有业务萎缩,销售额大大下降,导致内部资金缺乏,而前期积累的资金大部分用来偿还债务、支付股利,使得现有的资金较少^[18]。除此之外,企业缺乏成长机会,竞争力下降,面临二次创业或并购的风险,据此可知,衰退期企业较难获取银行信用。

综上所述,若企业处在成长期,对银行信用的需求大,又因为具有发展潜力而较容易获取银行信用;若企业处在成熟期,虽然容易获取银行信用,但由于自有资金充沛,对银行信用的需求就低;企业如果处在衰退期,则对银行信用的需求较大,但相对而言获取银行信用的能力较弱。据此,本文提出第一个假说。

假说1:处在不同生命周期阶段的企业,其拥有的银行信用存在差异,具体为成长期企业拥有的最多,衰退期企业次之,成熟期企业拥有的最少。

(二) 货币政策、企业生命周期与银行信用

已有研究表明,货币政策通过影响银行信贷资产总量继而影响银行贷款配置,最终作用于企业银行信用的可获得性与成本大小^[19]。宽松性货币政策鼓励银行进行投资,继而降低企业融资约束,使得企业融资更加容易,而紧缩性货币政策使得企业整体融资环境变差,企业获取银行信用变得更加困难。那么,处于不同生命周期阶段的企业在不同货币政策的作用下,其拥有的银行信用有可能也是不一样的。

根据上述分析可知,企业在成长期拥有的银行信用最多。因此,对于成长期企业来说,它们无论

是在宽松性货币政策下还是在紧缩性货币政策下,都是银行进行投资的首选对象之一。成长期企业急需大量资金,在宽松性货币政策下,企业会加大银行信用融资,同时由于企业发展形势较好,各项指标都向银行传递着积极的信号,因此企业获取银行信用也较为容易;而在紧缩性货币政策下,成长期企业对资金的需求更为明显,由于在此阶段没有稳定的现金流流入企业,即使银行信用获取成本升高,但是立足于公司发展,成长期企业依旧需要进行银行信用融资。对银行来说,其在货币政策紧缩时期需要缩减投资,在进行贷款时显得更加谨慎,而衰退期企业银行信用违约风险较大,相对来说,对成长期企业进行投资是一个明智选择^[20]。因此,即使货币政策变得紧缩,成长期企业银行信用融资减少幅度也不会太大。

对于成熟期企业来说,在货币政策紧缩时期,企业会更更多地使用留存收益,因为货币政策变得紧缩会使得银行资本减少,银行投资额下降,借款条件趋向严格,银行信用融资成本上升,直接导致企业对银行信用的使用降低;而在货币政策宽松时期,企业获取银行信用更加容易简便,虽然企业留存收益依旧充足,但是在这种融资成本较低的时期,企业会更更多地将留存收益用以支付股东股利、偿还债务,继而选择银行信用融资^[21]。综上可知,货币政策对成熟期企业银行信用会产生较大的影响。

最后,对衰退期企业来说,在货币政策宽松的情况下,通过银行信用进行融资较为容易,银行信贷也有可能增加,主要是因为银行需要在短期内增加大量投资,这必然会降低借款门槛^[22],处在衰退早期的企业以及初步找到新利润增长点的企业势必会得到银行的青睐,因为宽松性货币政策使得市场看上去一派祥和,无论是企业自身还是银行都会对未来抱有乐观心态^[23],从而促使衰退期企业获取更多的银行信用。但是在货币政策紧缩时期,处在衰退期的企业本身发展状态较差,加上货币供应量急速减少,银行投资资本迅速缩减,促使银行对投资风险异常敏感,继而对投资对象的选择变得更加谨慎,随着银行信用门槛升高,原本可以获取银行信用的公司可能会丧失资格。而处在成长期的企业一直都是银行主要投资对象,即使货币政策变得紧缩,企业遭受的影响也会比衰退期企业小。换句话说,货币政策变得紧缩,银行主要是减少了对衰退期企业的投资。

综上可知,货币政策对成长期企业银行信用产生的影响较小,对成熟期和衰退期企业银行信用产生的影响较大:在货币政策较为宽松时,成熟期企业和衰退期企业可多获取银行信用,而成长期企业由于已有大量银行信用,银行信用增加幅度较小;在货币政策紧缩时,成长期企业受波动较小,而成熟期企业和衰退期企业遭受影响较大。据此,本文提出第二个假说。

假说2:处在不同生命周期阶段的企业,其银行信用受货币政策的影响有所差异,具体为成熟期企业和衰退期企业的银行信用受货币政策的影响波动比较大,成长期企业的银行信用波动较小。

四、研究设计

(一) 样本选择

本文选取在深沪两地交易所挂牌交易的全部A股上市公司2006—2015年的面板数据作为初始研究样本,并按照以下步骤对样本进行筛选:(1)考虑到金融保险类公司具有特殊性,故按照惯例剔除这类公司;(2)剔除属于*ST和ST类公司;(3)对部分变量数据缺失且无法通过其他途径获得的公司也进行剔除;(4)由于研究期间为2006—2015年,因此剔除2006年之后上市的公司;(5)为了消除数据极端值的影响,对连续型变量进行上下1%缩尾(winsorize)处理。经过上述处理,最终形成的有效样本数为12250个。各项初始财务数据均来源于CSMAR数据库和WIND数据库,部分指标通过计算得出。另外,实证分析主要通过stata12.0软件完成。

(二) 主要变量的定义与度量

1. 银行信用

银行信用为本文的被解释变量。本文采用银行借款与企业总资产的比值来衡量银行信用,表示

企业获取银行借款的规模大小。银行信用主要分为短期银行信用和长期银行信用。短期银行信用等于企业短期银行借款与总资产之比;长期银行信用等于长期银行借款与总资产之比。

2. 货币政策

货币政策为本文的解释变量。关于货币政策的衡量,以往的研究主要采取以下三种方法来表示:一是采用中国人民银行发布的《银行家问卷调查》中银行家对货币政策的感受指数;二是采用广义货币供应量 M2 增长率扣除国内生产总值 GDP 增长率后再减去国内消费指数 CPI 增长率的数值来表示;三是直接采用货币供应量 M1 的增长率来衡量货币政策。鉴于第一种方法受银行家主观影响较大,并且不具有全面性,因此本文不予采用;而第二种方法受论文作者主观影响较大,根据以往文献可知,即使是针对同一年份,研究者对货币政策的评判也是不尽相同,故本文不予采用。由于第三种方法是直接通过货币供应量计算得来,而货币政策的实施是直接通过调控货币供应量来实现的,另外,由于 M1 增长率可从权威数据库直接下载,主观性非常低,故认可度较高,因此本文借鉴张前程、杨德才对货币政策的衡量方法^[18],以 M1 的增长率作为货币政策宽松度的衡量指标,记为 Mp1。出于稳健性考虑,本文也以 M2 的增长率来衡量货币政策宽松度,记为 Mp2。

3. 企业生命周期

企业生命周期为本文的另一个解释变量。对于企业生命周期的划分,最为常见的有两种方法:一是选择企业销售增长率、资本支出资产比、股利支付率 and 公司年龄四个指标,采用综合打分方法来划分;二是采用企业在生产经营过程当中产生的现金流来划分^[24-26]。早些时候,部分学者采用第一种方法进行衡量,但由于控制变量一般也含有这些组成成分,故研究结果可能会出现偏差。近些年,第二种方法运用得更广泛,对企业生命周期的特征把握得更精准,因此本文选取第二种方法。本文将导入期和增长期合并为成长期,淘汰期和衰退期合并为衰退期,据此将生命周期被划分为三个阶段,即成长期、成熟期、衰退期三个阶段,其中根据现金流情况,淘汰期又可分为 3 种情况,衰退期可分为 2 种情况,具体如表 1 所示。

表 1 企业生命周期表

	导入期	增长期	成熟期	淘汰期			衰退期	
				淘汰期 1	淘汰期 2	淘汰期 3	衰退期 1	衰退期 2
经营活动现金流	-	+	+	-	+	+	-	-
投资活动现金流	-	-	-	-	+	+	+	+
筹资活动现金流	+	+	-	-	+	-	+	-

4. 控制变量

本文根据以往研究结果选取了盈利能力、成长能力等银行信用影响因素作为控制变量,具体如表 2 所示。其中,企业盈利能力表示为 *Roa*,盈利能力越高,偿债能力越强,获取银行信用更加容易,但盈利能力强的企业对银行信用的需求也会降低;企业成长能力表示为 *Growth*,企业成长能力强,那么企业未来发展前景好,需要大量银行信用进行投资;而抵押能力表示为 *Capital*,抵押能力强,则企业有足够的资产用以担保借款,从而违约风险较小,银行较愿意提供银行信用;托宾 Q (*TobinQ*) 表示公司的市场价值与资产重置成本之间的比率,当其小于 1 时,企业投资支出下降,继而对银行

表 2 变量名称及定义

	变量名称	变量符号	计算方法
被解释变量	银行信用	<i>Bank</i>	(短期借款 + 长期借款)/总资产
	短期银行信用	<i>SBank</i>	短期借款/总资产
	长期银行信用	<i>LBank</i>	长期借款/总资产
解释变量	企业生命周期	<i>Life2</i>	企业处于成熟期时等于 1,其他为 0
		<i>Life3</i>	企业处于衰退期时等于 1,其他为 0
	货币政策	<i>Mp1</i>	M1 的增长率
		<i>Mp2</i>	M2 的增长率
控制变量	盈利能力	<i>Roa</i>	息税前利润/总资产
	成长能力	<i>Growth</i>	营业收入增长率
	抵押能力	<i>Capital</i>	固定资产净值/总资产
	托宾 Q	<i>TobinQ</i>	公司市场价值与公司重置成本的比率
	市场竞争程度	<i>Comp</i>	利用赫芬达尔指数来进行计算,年末每个公司的总资产除以行业内各公司的总资产之和,然后对该比率求平方和而得
	第一大股东持股比例	<i>Share1</i>	取自国泰安 CSMAR 数据库
	上市时间	<i>Age</i>	公司上市年限取自然对数
	企业规模	<i>Size</i>	公司总资产取自然对数
	行业变量	<i>Ind</i>	虚拟变量
	年度变量	<i>Year</i>	虚拟变量

信用的需求降低;市场竞争程度表示为 $Comp$,企业市场竞争程度高,市场影响力较大,获取银行信用较容易,但同时对银行信用的需求也在降低;第一大股东持股比例($Share1$)表示上市公司股权的集中程度,股权集中程度越高,公司代理矛盾相对会越低。本文还控制了企业上市时间和企业规模的大小,公司上市时间越久,规模越大,资源相对来说就更加丰富,对银行信用的获取会产生一定的影响。

(三) 模型设计

本文利用 1225 家公司的 10 年期的平衡面板数据对相关内容进行研究分析,根据 hausman 检验结果,设定以下固定效应模型进行分析:

$$Bank_{it}/SBank_{it}/LBank_{it} = \alpha_0 + \beta_1 Life2_{it} + \beta_2 Life3_{it} + \beta_3 Roa_{it} + \beta_4 Growth_{it} + \beta_5 Capital_{it} + \beta_6 TobinQ_{it} + \beta_7 Comp_{it} + \beta_8 Share1_{it} + \beta_9 Age_{it} + \beta_{10} Size_{it} + \beta_{11} State_{it} + \mu_i + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

$$Bank_{it}/SBank_{it}/LBank_{it} = \alpha_0 + \beta_1 Life2_{it} + \beta_2 Life3_{it} + \beta_3 (Mp \times Life2)_{it} + \beta_4 (Mp \times Life3)_{it} + \beta_5 Mp_{it} + \beta_6 Roa_{it} + \beta_7 Growth_{it} + \beta_8 Capital_{it} + \beta_9 TobinQ_{it} + \beta_{10} Comp_{it} + \beta_{11} Share1_{it} + \beta_{12} Age_{it} + \beta_{13} Size_{it} + \beta_{14} State_{it} + \mu_i + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

模型中, α_0 为截距, β 为模型回归系数, ε_{it} 为随机变量,代表影响企业银行信用的其他变量。其中, $i=1,2,\dots,N$,代表第 i 家上市公司; $t=1,2,\dots,T$,代表第 t 个时间序列观察值。 μ_i 是第 i 个单位的个体效应。若 μ_i 是常量,则模型为固定效应模型;若 μ_i 是随机变量,则模型为随机效应模型。模型(1)以成长期 $Life1$ 为基组,模型(2)以货币政策与成长期的交互项 $Mp \times Life1$ 为基组。另外, $Mp \times Life2$ 表示为货币政策与成熟期的交互项,主要衡量不同的货币政策会给成熟期企业银行信用带来怎样的影响; $Mp \times Life3$ 表示为货币政策与衰退期的交互项,主要衡量不同的货币政策会给衰退期企业银行信用带来怎样的影响。

五、实证结果分析

(一) 描述性统计和单变量检验

首先,本文对所有变量进行简单的描述性统计分析,如表 3 所示。由表 3 可见,企业银行信用的平均数为 0.203,但是最高的银行信用达到了 0.714,而最低的为 0,这说明企业之间获取银行信用的差异较大,获取银行信用较少的公司较多,致使整体银行信用的比例较低。另外,短期银行信用的平均数为 0.136,长期银行信用的平均数为 0.0662,短期银行信用占总银行信用的比例较高,说明企业中银行信用一般为短期银行信用。

其次,本文对处在不同生命周期阶段的企业的银行信用进行比较分析。如表 4 所示,处在成长期的企业数为 5265,处在成熟期的企业数为 4166,处在衰退期的企业数为 2819。从平均数可以看出,企业在成长期的银行信用最多,在衰退期次之,在成熟期时最少(成长期 0.238 > 衰退期 0.181 > 成熟期 0.174);企业短期银行信用同样是在成长期最多,衰退期次之,成熟期最少(成长期 0.151 > 衰退期 0.132 > 成熟期 0.119);而企业长期银行信用则有所不同,长期银行信用在成长期时最多,成熟期次之,衰退期最少(成长期 0.0862 > 成熟期 0.0540 > 衰退期 0.0474)。

表 3 所有变量描述性统计分析

stats	N	mean	p50	Sd	max	min
<i>Bank</i>	12250	0.203	0.185	0.161	0.714	0
<i>SBank</i>	12250	0.136	0.108	0.129	0.631	0
<i>LBank</i>	12250	0.0662	0.0183	0.0985	0.451	0
<i>Roa</i>	12250	0.0535	0.0497	0.0733	0.318	-0.256
<i>Growth</i>	12250	15.23	9.322	47.26	313.3	-74.77
<i>Capital</i>	12250	0.183	0.128	0.18	0.734	1.75E-05
<i>TobinQ</i>	12250	1.967	1.323	2.117	13.78	0.2
<i>Age</i>	12250	2.437	2.485	0.447	3.091	0.693
<i>Size</i>	12250	21.92	21.86	1.334	25.43	18.55
<i>Share1</i>	12250	35.13	32.82	15.38	74.98	8.43
<i>Comp</i>	12250	1.06E-05	2.13E-08	5.84E-05	0.000494	0

表 4 主要变量描述性统计分析

	stats	<i>Bank</i>	<i>SBank</i>	<i>LBank</i>
<i>Life = 1</i>	<i>N</i>	5265	5265	5265
	<i>mean</i>	0.238	0.151	0.0862
	<i>p50</i>	0.227	0.133	0.0444
<i>Life = 2</i>	<i>N</i>	4166	4166	4166
	<i>mean</i>	0.174	0.119	0.0540
	<i>p50</i>	0.149	0.0884	0.00620
<i>Life = 3</i>	<i>N</i>	2819	2819	2819
	<i>mean</i>	0.181	0.132	0.0474
	<i>p50</i>	0.145	0.0844	0

最后,我们对处在不同生命周期阶段的企业银行信用进行单变量检验,结果如表 5 所示。对于银行信用来说,无论是长期银行信用还是短期银行信用,成长期与成熟期、

表 5 单变量检验结果

	<i>Bank</i>		<i>SBank</i>		<i>LBank</i>	
	<i>Life1</i>	<i>Life2</i>	<i>Life1</i>	<i>Life2</i>	<i>Life1</i>	<i>Life2</i>
<i>Life2</i>	-0.0638 ***		-0.0316 ***		-0.0322 ***	
<i>Life3</i>	-0.0577 ***	0.0061	-0.0193 ***	0.0122 ***	-0.0388 ***	-0.0066 **

注:***、**和*分别表示在1%、5%和10%水平上显著。

衰退期之间的差异都在1%的显著水平上显著存在,而成熟期与衰退期企业之间银行信用的差异不显著。可以看出,如果将银行信用分为长期银行信用和短期银行信用进行比较,成熟期企业与衰退期企业之间银行信用的差异是显著存在的,但可能因为差异方向相反,成熟期企业与衰退期企业之间的短期银行信用差异显著为正,而长期银行信用差异显著为负,导致银行信用之间的差异不显著。

(二) 相关性分析

本文对模型中的所有变量进行了 Pearson 相关性分析。结果如表 6 所示,其中,成长期 *Life1* 与银行信用 *Bank*、短期银行信用 *SBank* 以及长期银行信用 *LBank* 均在1%的水平上显著正相关,初步表明成长期企业拥有更多的银行信用融资;而成熟期 *Life2* 与银行信用 *Bank*、短期银行信用 *SBank* 以及长期银行信用 *LBank* 均在1%的水平上显著负相关,初步表明成熟期企业对银行信用的需求较低,拥有较少的银行信用;衰退期 *Life3* 与银行信用 *Bank*、长期银行信用 *LBank* 在1%的水平上显著负相关,表明衰退期企业拥有较少的银行信用。

表 6 相关性分析结果

	<i>Bank</i>	<i>SBank</i>	<i>LBank</i>	<i>Life1</i>	<i>Life2</i>	<i>Life3</i>	<i>Roa</i>	<i>Growth</i>	<i>Capital</i>	<i>TobinQ</i>	<i>Age</i>	<i>Size</i>	<i>Share1</i>	<i>Comp</i>
<i>Bank</i>	1													
<i>SBank</i>	0.775 ***	1												
<i>LBank</i>	0.578 ***	-0.062 ***	1											
<i>Life1</i>	0.189 ***	0.102 ***	0.176 ***	1.000										
<i>Life2</i>	-0.128 ***	-0.091 ***	-0.089 ***	-0.621 ***	1									
<i>Life3</i>	-0.077 ***	-0.017 *	-0.104 ***	-0.473 ***	-0.391 ***	1								
<i>Roa</i>	-0.203 ***	-0.207 ***	-0.051 ***	-0.069 ***	0.142 ***	-0.077 ***	1							
<i>Growth</i>	-0.018 **	-0.067 ***	0.059 ***	0.078 ***	-0.038 ***	-0.051 ***	0.183 ***	1						
<i>Capital</i>	0.131 ***	0.085 ***	0.095 ***	-0.037 ***	0.168 ***	-0.143 ***	-0.082 ***	-0.102 ***	1					
<i>TobinQ</i>	-0.286 ***	-0.159 ***	-0.256 ***	-0.098 ***	-0.002	0.107 ***	0.123 ***	0.031 ***	-0.058 ***	1				
<i>Age</i>	-0.066 ***	-0.098 ***	0.023 **	-0.052 ***	-0.046 ***	0.112 ***	-0.069 ***	-0.087 ***	-0.055 ***	0.030 ***	1			
<i>Size</i>	0.164 ***	-0.053 ***	0.340 ***	0.182 ***	0.005	-0.212 ***	0.104 ***	0.016 *	0.036 ***	-0.302 ***	0.172 ***	1		
<i>Share1</i>	0.009	-0.060 ***	0.097 ***	-0.00300	0.079 ***	-0.083 ***	0.095 ***	0.029 ***	0.059 ***	-0.130 ***	-0.053 ***	0.300 ***	1	
<i>Comp</i>	-0.002	-0.042 ***	0.053 ***	0.038 ***	-0.008	-0.036 ***	0.01	-0.002	-0.008	-0.040 ***	0.054 ***	0.193 ***	0.104 ***	1

注:***、**和*分别表示在1%、5%和10%水平上显著。

(三) 回归分析

1. 企业生命周期与银行信用

对模型(1)进行回归,结果如表 7 所示。其中,第(1)列对应的被解释变量为银行信用,第(2)列对应的被解释变量为短期银行信用,第(3)列对应的被解释变量为长期银行信用。从以 *Life1* 为基组的回归结果中可以看出,无论是针对银行信用还是短期银行信用抑或是长期银行信用,成熟期 *Life2* 的系数均在1%的显著水平上显著为负,说明与成长期企业相比,处在成熟期的企业拥有更少的银行信用、更少的短期银行信用和长期银行信用。同样,衰退期 *Life3* 的系数也在1%的水平上显著为负,说明与成长期相比,处在衰退期的企业拥有更少的银行信用、短期银行信用以及长期银行信用。为比较成熟期企业与衰退期企业银行信用之间的关系,我们又以 *Life2* 为基组进行回归,成长期 *Life1* 和衰

退期 *Life3* 的系数在 1% 的水平上显著为正,由此可知,成熟期企业拥有的银行信用最少。

表 7 模型(1)的回归结果

	以 <i>Life1</i> 为基组			以 <i>Life2</i> 为基组		
	(1) <i>Bank</i>	(2) <i>SBank</i>	(3) <i>LBank</i>	(1) <i>Bank</i>	(2) <i>SBank</i>	(3) <i>LBank</i>
<i>Life1</i>				0.0265 *** (11.82)	0.0162 *** (8.37)	0.0103 *** (7.39)
<i>Life2</i>	-0.0269 *** (-12.01)	-0.0166 *** (-8.56)	-0.0104 *** (-7.42)			
<i>Life3</i>	-0.0158 *** (-5.91)	-0.00584 ** (-2.52)	-0.0101 *** (-6.05)	0.0107 *** (3.88)	0.0105 *** (4.38)	0.000171 (0.10)
<i>Roa</i>	-0.397 *** (-24.56)	-0.302 *** (-21.67)	-0.0779 *** (-7.71)	-0.397 *** (-24.55)	-0.303 *** (-21.67)	-0.0778 *** (-7.70)
<i>Growth</i>	0.0000339 * (1.65)	-0.0000209 (-1.18)	0.0000488 *** (3.80)	0.0000347 * (1.69)	-0.0000204 (-1.15)	0.0000491 *** (3.82)
<i>Capital</i>	0.00322 (0.39)	0.0294 *** (4.16)	-0.0308 *** (-6.03)	0.00290 (0.35)	0.0292 *** (4.12)	-0.0309 *** (-6.04)
<i>TobinQ</i>	-0.00729 *** (-10.82)	-0.00659 *** (-11.34)	-0.000617 (-1.47)	-0.00726 *** (-10.79)	-0.00658 *** (-11.31)	-0.000610 (-1.45)
<i>Age</i>	-0.0808 *** (-19.78)	-0.0560 *** (-15.87)	-0.0251 *** (-9.83)	-0.0808 *** (-19.75)	-0.0560 *** (-15.85)	-0.0251 *** (-9.81)
<i>Size</i>	0.0198 *** (9.13)	-0.00708 *** (-3.78)	0.0274 *** (20.22)	0.0198 *** (9.12)	-0.00707 *** (-3.78)	0.0274 *** (20.20)
<i>Share1</i>	0.000262 * (1.81)	-0.000204 (-1.63)	0.000418 *** (4.61)	0.000261 (1.80)	-0.000205 (-1.64)	0.000417 *** (4.60)
<i>Comp</i>	-82.10 ** (-2.46)	-66.98 ** (-2.33)	-19.65 (-0.94)	-81.82 ** (-2.46)	-66.82 ** (-2.32)	-19.55 (-0.94)
<i>_cons</i>	0.00371 (0.09)	0.466 *** (12.96)	-0.472 *** (-18.17)	-0.0227 (-0.55)	0.449 *** (12.58)	-0.482 *** (-18.67)
N	12250	12250	12250	12250	12250	12250
R ²	0.1375	0.1255	0.0816	0.1372	0.1253	0.0816

注:括号内是 t 检验值;***、** 和 * 分别表示在 1%、5% 和 10% 水平上显著。

综上可知,企业处于不同的生命周期阶段,其对银行信用的需求以及获取银行信用的能力是有差异的。成长期企业获取银行信用的意愿和能力均较强,因此其拥有最多的银行信用;而成熟期企业虽然获取银行信用的能力强,但是由于其需求较低,故拥有的银行信用少于成长期企业和衰退期企业;对于衰退期企业来说,虽然其获取银行信用的意愿强,但由于能力较弱,因此拥有的银行信用少于成长期。假说 1 得到验证。

除此之外,盈利能力 *Roa*、*TobinQ* 以及公司市场竞争能力 *Comp* 的系数均在 1% 的显著水平上与银行信用显著负相关,表明盈利能力强、市场价值高、具有竞争力的企业拥有的银行信用相对较少,这主要是因为企业自身拥有足够的资金用于生产运营,不需要进行银行信用融资,这与以往研究结果相一致。

2. 货币政策、企业生命周期与银行信用

为研究货币政策对处在不同生命周期的企业的银行信用产生怎样的影响,我们对模型(2)进行了回归分析,结果如表 8 所示。同样,第(1)列对应的被解释变量为银行信用,第(2)列对应的被解释变量为短期银行信用,第(3)列对应的被解释变量为长期银行信用。首先,从以 $Mp1 \times Life1$ 为基组的第(1)列中可以看出,货币政策与成熟期的交叉项 $Mp1 \times Life2$ 以及货币政策与衰退期的交叉项 $Mp1 \times Life3$ 的系数均在 1% 的水平上显著为正,说明与成长期企业相比,货币政策的宽松度显著提高了成熟期企业和衰退期企业的银行信用融资水平。换句话说,与成长期企业相比,紧缩性货币政策会使成熟期企业和衰退期企业银行信用的使用产生比较大的波动,这主要是因为成长期企业无论是在货币政策紧缩时期还是在宽松时期获取银行信用的意愿和能力均较强,因此货币政策对其产生的影响较小。而成熟期企业在货币政策紧缩时期会更多地选择使用自有资金,而在货币政策宽松时期更多地

选择银行信用融资,以至于货币政策的变化对其产生的影响较大。宽松性货币政策等同于银行降低了借款条件,对于正面临着融资问题的衰退期企业来说无疑是福音,企业可以因此获取更多的银行信用。据此可知,货币政策的变动对成熟期企业和衰退期企业银行信用的影响更大一点。

紧接着,我们以 $Mp1 \times Life2$ 为基组来检测不同货币政策下成熟期企业与衰退期企业之间银行信用的波动情况,发现 $Mp1 \times Life3$ 的系数不显著,这表明货币政策使得成熟期企业和衰退期企业银行信用的波动均比较大,因此两者差异比较小。综上可知,货币政策的变动对成熟期企业和衰退期企业的银行信用产生的影响比较大,对成长期企业银行信用的影响比较小,因此假说 2 成立。

通过进一步分析发现,对短期银行信用进行回归的结果显示 $Mp1 \times Life2$ 和 $Mp1 \times Life3$ 的系数在 1% 的显著水平上显著为正,如表 8 第(2)列所示,说明货币政策宽松时期成熟期企业和衰退期的企业可以获取更多的短期银行信用。

相反,对长期银行信用进行回归的结果显示货币政策与衰退期的交叉项 $Mp1 \times Life3$ 系数在 1% 的显著水平上显著为负,如表 8 第(3)列所示,说明在货币政策宽松时期处在衰退期的企业比处在成长期的企业拥有更少的长期银行信用。这主要是因为长期银行信用期限均较长,最短期也在一年以上,虽然此阶段货币政策已经较为宽松了,但未来几年的货币政策无法预测,倘若货币政策收紧,那么提供长期银行信用给衰退期企业,会在无形中加大款项回收的不确定性风险,从而导致即使货币政策较为宽松,衰退期企业的长期银行信用增幅也不会太大。

表 8 模型(2)的回归结果

	以 $Mp1 \times Life1$ 为基组			以 $Mp1 \times Life2$ 为基组		
	(1) <i>Bank</i>	(2) <i>SBank</i>	(3) <i>LBank</i>	(1) <i>Bank</i>	(2) <i>SBank</i>	(3) <i>LBank</i>
<i>Life1</i>				0.0405 *** (8.73)	0.0301 *** (7.50)	0.0105 *** (3.61)
<i>Life2</i>	-0.0400 *** (-8.61)	-0.0294 *** (-7.31)	-0.0108 *** (-3.72)			
<i>Life3</i>	-0.0303 *** (-5.67)	-0.0284 *** (-6.13)	-0.00187 (-0.56)	0.00973 * (1.74)	0.00124 (0.25)	0.00868 ** (2.48)
$Mp1 \times Life1$				-0.000988 *** (-3.41)	-0.000992 *** (-3.95)	-5.11e-08 (-0.00)
$Mp1 \times Life2$	0.000917 *** (3.16)	0.000912 *** (3.63)	0.0000189 (0.10)			
$Mp1 \times Life3$	0.00103 *** (3.10)	0.00161 *** (5.61)	-0.000598 *** (-2.88)	0.0000789 (0.23)	0.000664 ** (2.21)	-0.000604 *** (-2.78)
<i>Mp1</i>	0.000989 *** (4.77)	-0.000125 (-0.69)	0.00107 *** (8.26)	0.00194 *** (8.29)	0.000826 *** (4.08)	0.00108 *** (7.36)
<i>Roa</i>	-0.393 *** (-24.45)	-0.300 *** (-21.53)	-0.0767 *** (-7.63)	-0.393 *** (-24.44)	-0.300 *** (-21.53)	-0.0766 *** (-7.62)
<i>Growth</i>	0.0000244 (1.19)	-0.0000249 (-1.41)	0.0000435 *** (3.40)	0.0000252 (1.23)	-0.0000243 (-1.37)	0.0000438 *** (3.43)
<i>Capital</i>	0.0209 ** (2.51)	0.0342 *** (4.72)	-0.0184 *** (-3.52)	0.0205 ** (2.45)	0.0339 *** (4.68)	-0.0185 *** (-3.54)
<i>TobinQ</i>	-0.00895 *** (-13.00)	-0.00721 *** (-12.08)	-0.00162 *** (-3.76)	-0.00892 *** (-12.96)	-0.00719 *** (-12.06)	-0.00161 *** (-3.74)
<i>Age</i>	-0.0622 *** (-14.05)	-0.0487 *** (-12.70)	-0.0143 *** (-5.16)	-0.0621 *** (-14.03)	-0.0486 *** (-12.68)	-0.0143 *** (-5.15)
<i>Size</i>	0.0195 *** (9.01)	-0.00775 *** (-4.13)	0.0278 *** (20.52)	0.0194 *** (8.98)	-0.00780 *** (-4.16)	0.0277 *** (20.51)
<i>Share1</i>	0.000278 * (1.93)	-0.000176 (-1.40)	0.000406 *** (4.49)	0.000278 * (1.92)	-0.000175 (-1.40)	0.000405 *** (4.48)
<i>Comp</i>	-74.58 ** (-2.25)	-68.46 ** (-2.38)	-10.98 (-0.53)	-74.52 ** (-2.25)	-68.51 ** (-2.38)	-10.83 (-0.52)
<i>_cons</i>	-0.0492 (-1.17)	0.463 *** (12.67)	-0.521 *** (-19.74)	-0.0882 * (-2.11)	0.435 *** (12.01)	-0.531 *** (-20.34)
N	12250	12250	12250	12250	12250	12250
R ²	0.1472	0.1298	0.0911	0.1469	0.1298	0.0910

注:括号内是 t 检验值;***、** 和 * 分别表示在 1%、5% 和 10% 水平上显著。

综上可知,在宽松性货币政策下,衰退期企业短期银行信用的增幅大于成长期企业,长期银行信用的增幅小于成长期企业,但由于企业银行信用中短期银行信用占比非常大,因此从整体上来看,宽松的货币政策会使得衰退期企业银行信用的增幅大于成长期企业。

六、稳健性检验

由于本文使用的货币政策衡量指标为 M1 增长率, M1 表示狭义的货币供应量,即等于银行体系以外流通的现金与企事业单位的活期存款之和,而 M2 表示广义的货币供应量,即等于 M1 加上企事业单位定期存款和居民储蓄存款,因此,为保证文章结论的稳健性,我们利用 M2 增长率来进行稳健性检验,结果如表 9 所示。其中,在以 $Mp1 \times Life1$ 为基组的结果中,货币政策与成熟期的交叉项 $Mp1 \times Life2$ 以及货币政策与衰退期的交叉项 $Mp1 \times Life3$ 的系数均在 5% 的显著水平显著为正;在以 $Mp1 \times Life2$ 为基组的结果中, $Mp2_Life3$ 的系数不显著。这与上述回归结果一致,故本文结论具有一定的稳健性。

表 9 稳健性检验结果

	以 $Mp1 \times Life1$ 为基组			以 $Mp1 \times Life2$ 为基组		
	(1) <i>Bank</i>	(2) <i>SBank</i>	(3) <i>LBank</i>	(1) <i>Bank</i>	(2) <i>SBank</i>	(3) <i>LBank</i>
<i>Life1</i>				0.0432 *** (4.87)	0.0350 *** (4.56)	0.00744 (1.35)
<i>Life2</i>	-0.0440 *** (-4.96)	-0.0353 *** (-4.59)	-0.00811 (-1.47)			
<i>Life3</i>	-0.0348 *** (-3.49)	-0.0485 *** (-5.61)	0.0142 ** (2.28)	0.00856 (0.82)	-0.0135 (-1.49)	0.0219 *** (3.36)
<i>Mp2_Life1</i>				-0.000977 * (-1.92)	-0.00112 ** (-2.54)	0.000191 (0.60)
<i>Mp2_Life2</i>	0.000997 ** (1.96)	0.00111 ** (2.52)	-0.000154 (-0.48)			
<i>Mp2_Life3</i>	0.00113 ** (1.97)	0.00254 *** (5.12)	-0.00145 *** (-4.06)	0.000151 (0.25)	0.00143 *** (2.77)	-0.00127 *** (-3.43)
<i>Mp2</i>	0.00162 *** (4.51)	-0.000593 * (-1.90)	0.00216 *** (9.63)	0.00260 *** (6.55)	0.000518 (1.50)	0.00198 *** (8.02)
<i>Roa</i>	-0.393 *** (-24.43)	-0.301 *** (-21.58)	-0.0759 *** (-7.57)	-0.393 *** (-24.41)	-0.301 *** (-21.58)	-0.0758 *** (-7.56)
<i>Growth</i>	0.0000342 * (1.67)	-0.0000223 (-1.26)	0.0000505 *** (3.96)	0.0000351 (1.71)	-0.0000217 (-1.22)	0.0000507 *** (3.98)
<i>Capital</i>	0.0156 * (1.88)	0.0300 *** (4.18)	-0.0195 *** (-3.77)	0.0152 (1.84)	0.0297 *** (4.14)	-0.0195 *** (-3.78)
<i>TobinQ</i>	-0.00792 *** (-11.74)	-0.00669 *** (-11.44)	-0.00113 *** (-2.70)	-0.00790 *** (-11.70)	-0.00667 *** (-11.41)	-0.00113 *** (-2.68)
<i>Age</i>	-0.0679 *** (-15.75)	-0.0534 *** (-14.29)	-0.0153 *** (-5.68)	-0.0678 *** (-15.73)	-0.0533 *** (-14.28)	-0.0152 *** (-5.67)
<i>Size</i>	0.0210 *** (9.65)	-0.00738 *** (-3.93)	0.0288 *** (21.30)	0.0210 *** (9.64)	-0.00739 *** (-3.93)	0.0288 *** (21.29)
<i>Share1</i>	0.000241 * (1.67)	-0.000184 (-1.46)	0.000377 *** (4.18)	0.000239 (1.65)	-0.000185 (-1.48)	0.000376 *** (4.17)
<i>Comp</i>	-75.87 ** (-2.28)	-70.56 ** (-2.45)	-10.07 (-0.49)	-75.57 * (-2.28)	-70.41 * (-2.45)	-9.907 (-0.48)
<i>_cons</i>	-0.0813 * (-1.87)	0.475 *** (12.60)	-0.564 *** (-20.77)	-0.124 ** (-2.90)	0.440 *** (11.84)	-0.571 *** (-21.35)
N	12250	12250	12250	12250	12250	12250
R ²	0.1445	0.1280	0.0941	0.1441	0.1277	0.0941

注:括号内是 t 检验值;***、** 和 * 分别表示在 1%、5% 和 10% 水平上显著。

七、研究结论与启示

本文以 1225 家上市公司组成的面板数据为样本,通过建立固定效应模型来分析货币政策、企业

生命周期与银行信用之间的关系,结果发现:企业在成长期拥有的银行信用最多,在衰退期次之,在成熟期最少。在进一步研究时发现,货币政策对处在不同生命周期阶段的企业银行信用所产生的影响也是不一样的,衰退期企业和成熟期企业银行信用受货币政策的影响较大,而成长期企业所受影响较小。换句话说,当货币政策宽松时,成熟期企业和衰退期企业拥有的银行信用增加幅度大于成长期企业银行信用的增加幅度;同理,当货币政策紧缩时,成熟期企业和衰退期企业银行信用缩减幅度也大于成长期企业银行信用的缩减幅度。

这一结论对企业而言具有一定的启示作用:首先,对成长期企业来说,由于拥有大量的银行信用,其资产负债率变高,随之会产生较大的财务风险,加上成长期企业本身经营风险较高,此时企业的处境较为危险,当货币政策变得宽松时,企业不能盲目乐观加大银行信用融资,而应该要权衡利弊,提前做好防范措施;对成熟期企业来说,由于持有的银行信用比较低,当货币政策变得宽松时,可以适当加大银行信用融资,增加股利支付,尽量在衰退期到来之前偿还前期长期债务,以免在货币政策紧缩时期进行高融资成本的银行信用融资;对衰退期企业来说,它们对银行信用的需求很大,在货币政策宽松时期,可以获取较多的银行信用,但如果货币政策紧缩,企业银行信用将波动很大,因此衰退期企业要时刻注意货币政策的变动情况,提前做好预防措施。

除此之外,从本文研究中还可以发现,当上市公司与银行进行协商谈判时,处在成熟期的企业拥有较大的主动权,成长期企业次之,衰退期企业较为被动。因此,在实际生活中,企业在获取银行信用时,应克服自身不足之处,突出企业闪光点,在协商谈判中化被动为主动,从而有效解决企业融资问题。

对政府而言,在利用货币政策进行调控时,可以适当考虑货币政策对不同生命周期阶段企业的影响,针对处于不同生命周期的企业制定不同的借款政策,进行区别对待。譬如,在货币政策紧缩时期,针对成熟期企业制定更为严格的借款条件,针对成长期企业和衰退期企业制定相对宽松的借款条件,以使紧缩性货币政策在更好地抑制通货膨胀的同时不至于将新生企业和转型企业扼杀,从而达到最优的调控目的。另外,对地方政府来说,如果该地区衰退期企业较多,货币政策的变动可能会使得当地经济波动较大,因此地方政府应提前做好准备工作,制定相应的应对措施,比如进行政府扶持等措施,从而减轻货币政策给经济带来的冲击。

参考文献:

- [1]王怀明,陈雪. 高管持股、环境不确定性与债务融资规模[J]. 税务与经济,2017(1):30-37.
- [2]常茂松. 终极控制权、现金流权与债务期限结构[J]. 金融改革,2016(4):32-35.
- [3]王彦超,姜国华,辛清泉. 诉讼风险、法制环境与债务成本[J]. 会计研究,2016(6):30-37.
- [4]连莉莉. 绿色信贷影响企业债务融资成本吗?——基于绿色企业与“两高”企业的对比研究[J]. 金融经济研究,2015(5):83-93.
- [5]赵洁,王君彩. 内部控制缺陷披露、最终控制人性质与债务融资[J]. 现代管理科学,2015(11):100-104.
- [6]张嘉兴,余冬根. 产权性质、审计师声誉与债务融资能力——基于中国2010—2014年A股IPO公司的经验证据[J]. 财经论丛,2015(11):71-79.
- [7]毛新述,周小伟. 政治关联与公开债务融资[J]. 会计研究,2015(6):26-34.
- [8]郭丽婷. 市场机制、政治关联与债务融资——基于中小企业板上市公司的实证研究[J]. 国际商务(对外经济贸易大学学报),2016(2):151-160.
- [9]刘斌,刘睿,王雷. 契约执行环境、审计师变更与债务融资[J]. 审计研究,2015(5):84-92.
- [10]黄新建,曾璐. 货币政策、债务融资与投资效率[J]. 重庆大学学报(社会科学版),2016(1):58-66.
- [11]唐洋,宋平,唐国平. 企业生命周期、债务融资与企业绩效——来自我国制造业上市公司的经验证据[J]. 财经论

- 丛,2014(11):49-56.
- [12]刘晔,万迪昉,吴祖光. 债务融资能够在研发活动中发挥治理作用吗?[J]. 西安交通大学学报(社会科学版), 2015(3):53-58.
- [13]何芳丽,严太华. 终极股东类型、债务融资工具与利益侵占——基于中国制造业上市公司的实证研究[J]. 云南财经大学学报,2015(5):124-131.
- [14]冉茂盛,李文洲. 终极控制人的两权分离、债务融资与资金侵占——基于家族上市公司的样本分析[J]. 管理评论,2015(6):197-208.
- [15]黄宏斌,翟淑萍,陈静楠. 企业生命周期、融资方式与融资约束——基于投资者情绪调节效应的研究[J]. 金融研究,2016(7):96-112.
- [16]郝以雪,顾芹,白芳. 基于企业生命周期的上市公司资本结构研究[J]. 湖北社会科学,2015(10):92-96.
- [17]沈洪涛,马正彪. 地区经济发展压力、企业环境表现与债务融资[J]. 金融研究,2014(2):153-166.
- [18]张信东,陈艺萍. 企业生命周期、财务弹性供给与资本结构决策[J]. 山西大学学报(哲学社会科学版),2015(7):131-139.
- [19]魏巍,蒋海,庞素琳. 货币政策、监管政策与银行信贷行为——基于中国银行业的实证分析(2002—2012)[J]. 国际金融研究,2016(5):48-60.
- [20]郑军,林钟高,彭琳. 货币政策、内部控制质量与债务融资成本[J]. 当代财经,2013(9):118-128.
- [21]周晓苏,陈沉,杜萌. 融资需求、企业生命周期与盈余管理——基于非金融行业A股的经验证据[J]. 山西财经大学学报,2016(9):25-38.
- [22]黄兴李,邓路,曲悠. 货币政策、商业信用与公司投资行为[J]. 会计研究,2016(2):58-65.
- [23]张前程,杨德才. 货币政策、投资者情绪与企业投资行为[J]. 中央财经大学学报,2015(12):57-68.
- [24]陈旭东,杨文冬,黄登仕. 企业生命周期改进了应计模型吗?——基于中国上市公司的实证检验[J]. 会计研究, 2008(7):56-65.
- [25]曹裕,陈晓红,万光羽. 控制权、现金流权与公司价值——基于企业生命周期的视角[J]. 中国管理科学,2010(3):185-192.
- [26]陈汉文,程智荣. 内部控制、股权成本与企业生命周期[J]. 厦门大学学报(哲学社会科学版),2015(2):40-49.

[责任编辑:黄燕]

Monetary Policy, Enterprise Life Cycle and Bank Credit

YUAN Weiqiu, WANG Haijiao, YU Chengyong

(School of Accounting, Nanjing University of Finance and Economics, Nanjing 210046, China)

Abstract: Taking all the A-share listed companies from 2006 to 2015 as sample, on the basis of the panel data of 1225 companies screened out and the fixed-effect model, this paper makes an analysis on the relationship between the monetary policy, enterprise life cycle and bank credit. The results show that: (1) the enterprises with different life cycle stages have different bank credit, among which the growing enterprises have the most bank credit, the second are those in the recession period, the least are those in the maturity period; (2) Monetary policy has different effects on enterprise's bank credit in different life cycle stages. Specifically, the impact of monetary policy on the declining enterprises and mature enterprises is relatively large, relatively speaking, the impact on the growing enterprises is relatively small. The conclusion of this paper provides some reference for enterprises in different life cycle stages how to conduct bank credit financing under the circumstance of monetary policy change.

Key Words: monetary policy; enterprise life cycle; short-term bank credit; long-term bank credit; financing risk; bank credit financing; enterprise financing; debt financing