

银行业信贷对实体经济增长的影响研究

——基于我国 31 个省级地区面板数据的实证分析

刘雅娇,胡静波

(东北师范大学 商学院,吉林 长春 130117)

[摘要]明确金融与实体经济增长的关系,对于发展实体经济和有效防范金融重大风险具有重要的战略意义。以银行业代表金融部门,选取 2001—2015 年 31 个省级地区的面板数据,探讨我国银行业信贷对实体经济增长的影响,研究发现:我国银行业信贷对实体经济增长的线性正向影响并不显著,而银行业信贷规模与实体经济增长之间存在显著的非线性关系,并且是 U 型的二次关系。即使加强了商业银行资本充足率的监管力度,两者 U 型的二次关系仍然是显著的。

[关键词]实体经济增长;信贷规模;金融风险;银行业信贷;宏观经济稳定;金融发展;金融资产回报;经济金融化

[中图分类号]F830.5;F062.9 **[文献标志码]**A **[文章编号]**2096-3114(2018)05-0086-08

一、引言

实体经济发展关乎我国国民经济发展的重大战略和宏观经济稳定,也关乎我国在国际市场竞争中的地位,更关乎 13 多亿人口生产和生活。实体经济增长是我国从“站起来”“富起来”再到“强起来”的重要保障,实体经济的真正强大能够引领我国市场经济走向可持续发展。我国自改革开放以来,金融资产投资回报持续上升,使得实体经济的产业部门将投资金融资产作为追求利润的盈利方式^[1]。此外,经济金融化过程中,金融业与实体经济之间也积累了许多问题,直接阻碍我国实体经济的稳定增长。一些研究表明,金融风险已超越实体经济冲击影响,成为宏观经济产生波动的重要诱因^[2-3]。

因此,在党的十九大报告中,习近平总书记从新时期建设现代化强国的高度上再次强调了“金融要服务实体经济”的重要思想^[4-5];2018 年中央经济工作会议也确定了今后 3 年重点防控金融风险的工作任务。银行业作为金融部门中配置资金最核心的机构,对实体经济增长具有深远的影响。根据银保监会公布的数据,我国银行业金融机构 2016 年总资产达到 232.25 万亿元,同比增长 15.8%,可以说,目前银行业信贷占据金融机构业务的半壁江山。鉴于此,本文拟选取银行业代表金融部门,研究在我国经济金融化程度日益加深的背景下银行业信贷与实体经济增长的关系。这不仅对我国维护金融稳定、防范重大系统性金融风险具有重要意义,而且对促进实体经济增长,防止实体经济资金“脱实向虚”具有科学参考价值。

二、文献评述

追溯理论界关于金融与实体经济关系的研究历程可知,瑞典经济学家维克赛尔于 1898 年将金融

[收稿日期]2018-01-03

[基金项目]辽宁省社会科学规划基金一般委托项目(L17WTB018)

[作者简介]刘雅娇(1988—),女,吉林长春人,东北师范大学商学院博士,主要研究方向为金融发展、产业经济学,邮箱为 liuyj275@nenu.edu.cn;胡静波(1970—),男,吉林长春人,东北师范大学商学院教授,博士生导师,主要研究方向为产业经济学。

与实体经济联系起来,他认为利率是连接金融与实体经济的重要桥梁,利率调整会促使供给和需求的变化,从而影响社会资源配置,最终影响宏观经济活动^[6]。Schumpeter 提出,企业家们可以利用银行所创造的信用在生产关系中加入新的生产要素进而促进经济增长^[7]。但是 Lucas 认为不应过分强调金融发展与经济增长的因果关系^[8]。

随着主流金融理论与宏观经济理论的发展,大多数学者的研究集中于探讨金融与宏观经济增长之间关系。从 20 世纪六七十年代的“金融发展论”“金融抑制论”和“金融深化论”,到东南亚金融危机之后发展出的“金融约束论”“金融加速器”和“金融结构论”,学者们纷纷提出了自己的观点;而 2008 年美国次贷危机引发了持续时间较长的全球性金融危机,学术界对于这个问题展开了更多的研究与讨论,金融的过度发展遭到了 Krugman、Arcand、Kneer、Cecchetti 等众多学者强烈的抨击与质疑^[9-12],逐渐形成了“金融过度论”,他们的主要观点强调,金融发展超过了有效监管范围,会吸纳更多的社会资源,赚取实体经济更多利润,不利于实体经济整体生产效率的提高,进而给整个经济带来巨大的风险。

近几年,国内学者对信贷与实体经济之间的关系也进行了大量的实证研究,大致分为以下三种观点:第一种观点认为金融发展与经济增长具有正相关关系。周立等以存贷差和存贷比作为衡量我国金融结构指标的研究认为,我国金融发展出现明显的不平衡性,中国经济增长地区性差距的原因部分可以用金融发展差距来解释^[13]。李青原等认为转变经济增长方式的重要途径之一是提高资本要素配置效率,他们采用 30 个地区 27 个工业行业的数据,以银行信贷规模来度量金融发展程度,研究证实,金融发展能够有效改善中国实体经济资本配置效率^[14]。郭丽虹等研究发现,社会融资规模增长对实体经济增长具有显著的促进作用,但是有一定程度的门槛水平^[15]。邵宇航认为,金融宽化对经济增长的促进作用是显著的,而随着经济发展程度提高,金融深化对经济增长的促进作用才能逐渐显著^[16]。第二种观点则截然相反,认为银行业信贷规模过大会阻碍经济增长。罗文波采用银行信贷指标作为金融结构变量,通过 51 个国家的样本数据检验研究认为,OECD 国家和发展中国家的银行信贷对经济增长具有显著的负向作用,银行信贷市场规模应与实体经济相匹配,过大或过小的金融规模都不利于经济增长^[17]。李强和徐康宁实证检验了金融发展对实体经济的影响,研究表明金融发展对实体经济增长具有抑制作用^[18]。第三种观点认为金融与实体经济具有双向关系。有学者发现两者是非线性关系。陆岷峰和张惠深入探讨了金融资本脱离实体经济的原因,进而提出实现金融与实体经济良性互动发展的机制,即构建金融与实体经济利润挂钩的风险共担机制、跟踪定价机制、利益共享机制^[19]。张亦春和王国强以金融结构的信贷支持来衡量金融发展水平,并通过测度金融偏离度和运用双门槛回归研究认为金融发展与实体经济增长之间存在非均衡性,在非均衡机制作用下,金融市场不能有效配置资本,因此金融发展的过度偏离会阻碍实体经济增长^[20]。将信贷引入经济周期理论中,研究信贷与实体经济波动的关系方面也是很多学者的研究路径。许伟和陈斌开通过构建 DSGE 模型研究银行信贷与经济波动的关系,研究表明,经济周期模型加入银行信贷后对经济波动具有更强的解释力^[21]。周炎和陈昆亭基于中国经济数据,将银行部门嵌入 DSGE 框架以构建金融经济周期模型,研究表明银行中介部门对经济波动能够产生重要影响^[22]。马勇和李镛洋梳理了符合理论预期的传导机制,研究认为,银行利差在影响金融机构的盈利预期会直接作用于银行信贷,进而在货币创造机制作用下改变货币供应量,继而影响整个社会的融资规模,而融资供给的变化直接带来实际产出的变化,所以说金融因素是引发实体经济波动的重要因素^[23]。

总体而言,上述文献从不同角度分析了金融与宏观经济增长(抑或实体经济增长)的关系,这说明我国金融与实体经济之间的联系日渐紧密,该领域的研究引起了众多学者的关注。然而,从银行业信贷角度研究实体经济增长的文献仍然较少,而该领域的研究对于理解我国经济现实和金融体系运行规律具有重要意义,也是宏观经济学把握微观经济领域的关键路径^[24]。目前该领域理论上的研究进展走在了前面,但实证研究仍然缓慢,不仅关于实体经济范畴的界定存在着一定分歧,而且相关研

究结论也大相径庭。有鉴于此,本文尝试以银行业为金融部门的代表,采用中国 31 个省级地区面板数据进行实证检验,探讨银行业信贷与实体经济增长的非线性关系。

三、概念界定与理论分析

(一) 概念界定

在讨论和研究前,首要是明确实体经济所包含的产业范围。学术界虽对实体经济范畴的界定存在一些争议,但主流学者关于实体经济范畴界定还是比较一致的,尤其在 2008 年美国爆发次贷危机引发了全球性金融危机之后,美国联邦储备局多次使用的实体经济一词,学者们将其界定为不包含金融业和房地产业的经济体。我国研究者以更高的辨析度明确了实体经济范围。成思危和刘骏民倾向于采用与虚拟经济相对应的实体经济概念,以定价方式的不同加以区分,认为实体经济是以成本和技术支持的价格系统,主要指由生产服务部门提供的物质产品的生产、流通及消费等经济活动^[25];蔡则祥和武学强基于传统的界定,提出用有形性和发展性两项判定标准界定实体经济,认为实体经济基于实物资本的投资和运营,包括物质的、精神的实质性产品和服务生产、流动与消费等经济活动^[26];黄群慧认为界定实体经济范畴必须回归到产业视角上,从产业层面上,将第一产业、第二产业以及除去房地产业和金融业外的第三产业都划分为实体经济范畴^[27]。由于我国房地产业近几年投资性强等金融属性的特征显现,同时考虑到我国经济的现实情况,本文借鉴张成思和张步县关于实体经济研究范畴^[28],将不包含金融部门、房地产业之外的产业部门称为实体经济,并以此作为对实体经济的实证研究范畴。

(二) 理论分析

信贷与实体经济的关系研究中,具有较强影响力的理论是金融加速器理论^[29-30]。金融加速器理论认为,信贷市场存在信息不对称,会导致道德风险和逆向选择等问题,进而使信贷中介成本上升,而信贷中介成本上升会带来以下影响:首先是在外部融资不存在完全担保的情况下,与内部融资成本相比,外部融资成本较高;其次是外部融资额既定的情况下,外部融资溢价会影响企业的融资成本,进而导致企业经营行为(包括投资和产出)的变化。因此,在金融加速器理论框架下,信贷与产出之间关系可以总结为:当经济受到正向刺激时,借款者净值的提升会导致信贷规模扩张,从而降低信贷中介成本,此时投资者会增加投资和提高产出;当经济受到负向影响时,借款者净值下降,信贷规模收缩,信贷中介成本会提高,此时投资者会减少投资和降低产量。以此类推,在这个机制下,任何较小的冲击都存在被放大的可能。

与金融加速器理论相似,信贷周期理论从宏观经济层面揭示了信贷与实体经济之间的传递机制,从信贷市场状态的变化导致信贷供给量变化的角度阐述了金融变量对实体经济产生的冲击影响。而信贷周期理论更关注银行信贷的杠杆作用。杠杆效应会增强信贷对投资波动和资产价格波动的放大作用:当经济增长处于快速发展阶段,企业会增加投资、扩大生产规模、提高产出,进而加速经济更快发展;当经济增长处于收缩阶段,企业会减少投资缩小生产规模降低产出,继而使经济进一步衰退。

从银行信贷角度,Bernank 等提出 CC-LM 模型,阐述了银行信贷对实际产出的影响,通常称为信贷传递机制的“银行贷款渠道”。他们将贷款供求函数纳入传统凯恩斯学派的 IS-LM 模型中,从而得到 CC-LM 模型^[31]。该模型中,“银行贷款渠道”的传导机制可以概括为:由于金融市场中存在信息不对称,银行成为企业外部融资的重要渠道,当政府实施扩张性货币政策时,银行业存款会增加,进而增加银行贷款的供给量,主要依赖银行获取资金的企业或部门会增加投资、扩大生产规模,从而提高了社会总体的产出水平;当政府实施紧缩性货币政策时,金融机构的监督成本上升,银行贷款的供给量减少,此时投资风险被强化,企业将削减投资规模,最终导致社会总产出水平的降低。

从微观角度分析,银行业作为金融部门活跃的典型代表,为实体企业提供资金支持,但对具有不

同市场地位的企业影响也不相同。Rajan 等研究发现,企业在内部资金不足的情况下,要提高经营利润,需要借助外部资金支持^[32]。若该企业在市场占优,那么企业可以通过自身经营获取丰厚利润,自有资金可以满足企业生产经营,即便盈利存在不足,也可用企业的优势资源作为抵押,以较低的资本成本获取外部资金支持;而市场话语权相对较弱的企业,为金融部门带来利润的同时也伴随较高的风险,因此,金融机构会采用更加严格、科学的评价体系,处理与企业的借贷关系。

根据上述理论分析可知,无论是宏观角度还是微观层面,银行业的贷款与实体经济增长联系紧密。而关于两者之间的非线性关系的实证检验尚有不足,鉴于此,本文将重点探讨银行信贷与实体经济增长的非线性关系。

四、计量模型与实证分析

(一) 模型设定

本部分主要研究银行业信贷与实体经济增长之间的关系,其理论模型推导已有许多学者论证过^[18,20,33],本文在此不再赘述,但学界对两者之间的非线性关系缺乏实证检验。本文选取的是以省级地区维度和年度维度为基础的面板数据,考虑到我国 31 个省级地区经济发展差异较大,影响实体经济增长的其他因素也较多,银行信贷只是其中之一,若要提高计量检验结果的精准度,则需要对实体经济增长存在影响的其他因素加以控制,故而在计量方程中加入了必要的控制变量。由此,本文建立的估计方程基本形式如下:

$$\ln Y_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 loan_{it} + \alpha_2 control_{it} + v_i + \mu_t + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

为进一步检验银行业信贷与实体经济增长之间是否具有非线性关系,明确银行业信贷对实体经济增长的边际效应,本文将银行业信贷的平方项引入方程并作为解释变量。计量方程形式如下:

$$\ln Y_{it} = \alpha'_0 + \alpha'_1 loan_{it} + \alpha'_2 loan_{it}^2 + \alpha'_3 control_{it} + v_i + \mu_t + \varepsilon_{it} \quad (4)$$

其中, Y_{it} 为被解释变量, Y_{it} 表示为第 i 个省份第 t 期实体经济产出水平,银行业信贷 $loan_{it}$ 为本文所关注的核心解释变量, $loan_{it}$ 表示第 i 个省份第 t 期银行业各项贷款占地区生产总值比重。方程(3)中回归系数 α_1 表示银行业信贷对实体经济增长的影响程度和方向。如果回归系数显著为正,则说明银行各项贷款占地区生产总值比重的增加能够促进实体经济增长,反之,则表示银行各项贷款占比提高对实体经济增长具有抑制作用。 $Control_{it}$ 表示控制变量,本文根据以往大量文献研究,纳入计量方程模型的控制影响实体经济增长的其他重要变量分别是资本投入水平($invest$)、固定资产投资回报率($hbinv$)、人力资本(edu)、政府规模(gov)、对外贸易($trade$)、外商直接投资(fdi)。 v_i 表示的是省级地区效应, μ_t 为时间效应, ε_{it} 为随机扰动项。

(二) 变量构造与数据来源

1. 相关变量构造

表 1 列出了本文计量模型中各变量的具体计算方法以及数据来源。

表 1 实证模型变量

变量符号	变量含义	变量构造方法	数据来源
$remy$	实体经济增长	各地区 GDP 去掉金融业和房地产业后的对数值	国家统计局网站
$loan$	银行信贷	银行业各项贷款/各地区 GDP	中国金融统计年鉴
$loan^2$	信贷平方	银行业各项贷款占各地区 GDP 比重的平方	中国金融统计年鉴
$invest$	资本投入	全社会固定资产投资总额/各地区 GDP	中经网数据库
$hbinv$	投资盈利水平	固定资产投资回报率	国家统计局网站
edu	人力资本	高中与大学专科文化程度占比之和	中经网数据库
gov	政府规模	地方财政支出/各地区 GDP	中经网数据库
$trade$	对外贸易	进出口总额/各地区 GDP	中经网数据库
fdi	外商直接投资	外商直接投资额/各地区 GDP	中经网数据库

2. 变量的描述性统计

本文选取 2001—2015 年我国 31 个省级地区的面板数据,从表 2 列出的主要变量的描述性统计可以看出,在 2001—2015 年的样本区间内,我国省级层面银行业各类贷款占地区 GDP 的比重均值为 111.15%,银行业各类贷款占地区

GDP 的最大值高达 258.47%,而此项指标的标准差达到 37.61%,说明不同地区生产总值对银行业各类贷款的依赖性差异较大。从固定资产投资规模来看,各地区固定资产投资规模占 GDP 的比重均值为 59.57%,最大值为 132.47%,最小值为 25.28%。无论是最大值还是最小值,各省区市银行贷款资金规模均已超过固定资产投资的速度。

(三) 实证结果与分析

本运用 stata 12.0 软件对计量方程进行面板数据回归检验。首先要根据豪斯曼检验来确定选择固定效应还是随机效应。经豪斯曼检验结果,Chi2(9) = 177.57, P = 0.0000,因此要拒绝原假设,采用固定效应模型是有效率的。表 3 列出银行业信贷对我国实体经济增长影响模型的回归结果。由表 3 的回归结果可知:

第一,回归结果(1)表明,银行业各项贷款占地区 GDP 比重(loan)的回归系数值为 0.0605,且不显著,表明我国银行业信贷的增加对实体经济增长不具有显著的促进作用。回归结果(2)是在回归方程(3)的基础上引入银行业各项贷款占地区 GDP 比重的平方项

(loan²)变量,银行业各项贷款占地区 GDP 比重(loan)的回归系数值为 -0.8961,且在 5% 显著性水平下显著,而平方项 loan² 的回归系数为 0.3592,同时在 1% 的显著性水平下也显著,一次项回归系数为负,而二次项系数为正,表明银行业信贷规模与实体经济增长之间存在非线性关系,并且是 U 型的二次关系,这意味着当 loan 变量处于低值时,银行业各项贷款占地区 GDP 比重增加对实体经济增长具有抑制作用,而过了最低点 1.25(loan*)^①,对实体经济增长具有促进作用。U 型的二次关系,意味着实体经济增长对银行业信贷的半弹性随着银行业信贷比重的增加而呈现递增趋势。2015 年我国

表 2 主要变量的描述性统计

变量名称	观察值个数	均值	标准差	最小值	最大值
remy	465	8.735961	1.173886	4.892977	11.03388
loan	465	1.111497	0.3761668	0.5372096	2.584716
invest	465	0.5957108	0.2222118	0.2528594	1.328327
hbinw	465	0.1604593	0.0884537	-0.017508	0.4612569
edu	465	0.2065378	0.0812155	0.009836	0.4852
gov	465	0.2224282	0.1702854	0.076708	1.345939
trade	465	0.1518924	0.2520645	0	1.204873
fdi	465	0.4227507	0.5389942	0.0481515	5.849327

表 3 实体经济的回归结果

变量名称	固定效应		随机效应		空间稳健性	时间稳健性
	(1)	(2)	(3)	(4)		
loan	0.0605 (0.0786)	-0.8961** (0.2811)	0.2038** (0.0893)	-0.9132** (0.3405)	-0.8571** (0.2942)	-1.1682** (0.3628)
loan ²		0.3592*** (0.1015)		0.4176** (0.1216)	0.3402** (0.1051)	0.4189** (0.1192)
invest	1.8793*** (0.0921)	1.9071*** (0.0912)	1.9536*** (0.1094)	2.0182*** (0.1118)	1.6021*** (0.1095)	1.5705*** (0.1565)
hbinw	3.3935*** (0.2009)	3.1773*** (0.2074)	3.764*** (0.2400)	3.5403*** (0.2562)	3.2496*** (0.2150)	2.0283*** (0.2568)
edu	1.1095** (0.3627)	1.504** (0.3748)	2.0027*** (0.4198)	2.4494*** (0.4364)	1.5651*** (0.3873)	1.9727*** (0.4528)
gov	1.7077*** (0.2536)	1.611*** (0.2517)	0.2115 (0.2733)	-0.0823 (0.2736)	3.1517*** (0.4514)	1.5448*** (0.2925)
trade	-0.3501** (0.1485)	-0.3371** (0.1465)	0.0821 (0.1629)	0.1330 (0.1632)	-0.3206** (0.1453)	-0.6346*** (0.1717)
fdi	-0.0887** (0.0358)	-0.0872** (0.0353)	-0.0714* (0.0430)	-0.0728* (0.0437)	-0.0827** (0.0350)	-0.0078 (0.0281)
_cons	6.4862*** (0.1007)	7.0104*** (0.1783)	6.2986*** (0.1377)	6.9287*** (0.2293)	7.016*** (0.1923)	7.5909*** (0.2228)
R ²	0.865	0.8688	0.8492	0.8495	0.8728	0.8256
个体效应 标准差	1.2893	1.2701	0.3792	0.3383	1.1021	1.2824
干扰项 标准差	0.2447	0.2415	0.2447	0.2415	0.2387	0.1504
N	465	465	465	465	435	217

注:***、**、* 分别表示在 1%、5%、10% 的显著性水平显著;括号内表示是标准误。

①loan* 表示 U 型曲线的最低点。

31个省级地区已经超过最低点的有北京、天津、山西、辽宁、上海、浙江、福建、广东、海南、重庆、四川、贵州、云南、西藏、甘肃、青海、宁夏、新疆。此外,由于我国银行业信贷表现出较强的顺周期性,以上已超过最低点的省级地区,银行业信贷增加对实体经济增长的正向影响更为强烈。

第二,从控制变量方面看,资本投入和固定资产投资回报率的回归系数在1%的显著性水平下均为正,这说明资本投入扩大和固定资产投资回报率提高对实体经济增长具有正向效应,且固定资产投资回报率对实体经济增长的正向影响更剧烈;同样,劳动者教育水平的提高和政府财政支出的增加对实体经济增长具有促进作用,其回归系数均正向显著;而代表对外贸易 *trade* 和外商直接投资 *fdi* 变量对我国的实体经济增长具有负向效应,其回归系数在5%的显著性水平下均为负,表明对外贸易和外商直接投资两者的扩张是我国实体经济增长的抑制性因素。

第三,为确保以上回归结果的稳健性,判定回归结果是否会因空间和时间的变动而发生改变,本文分别进行了空间上和时间上的子样本稳健性检验。首先进行空间上的稳健检验。考虑到党和政府给予新疆和西藏很多地方性优惠政策支持,其经济上的政策倾斜可能会影响到回归结果,为验证估计结果空间上的稳健性,本文进行了排除新疆和西藏的子样本进行回归检验。其次进行时间上的稳健性检验。2004年我国银监会发布了《商业银行资本充足率管理办法》,而资本充足率监管加强对银行贷款投放力度存在一定程度的影响^[34],因此,考虑到资本充足率监管可能影响银行次年信贷行为,本文将时间上子样本区间设定为2005—2011年。表3中的(5)和(6)分别列出了空间上和时间上稳健性检验结果。无论是空间上还是时间上的子样本,银行业各项贷款占地区GDP比重(*loan*)的回归系数数值均为负,且在5%显著性水平下显著,而平方项 *loan*² 回归系数均为正,且在5%的显著性水平下也显著,子样本的一次项回归系数是负,二次项系数为正,且回归系数与回归结果(2)中系数大体处于同等水平,控制变量的回归系数也没有明显大幅变动,可见,子样本回归结果总体与回归结果(2)基本一致,说明前文研究结论比较稳健,再次验证了我国银行业信贷规模与实体经济增长之间存在非线性关系,并且是U型的二次关系。

五、结论性评述

自2008年金融危机的全球性爆发,世界经济至今复苏缓慢,学者们对金融与实体经济增长的关系研究给予更多关注。党的十九大也再次从国家经济建设战略高度上指出了金融与实体经济的关系。本文重点研究两者之间的关系,通过选取2001—2015年我国31个省级地区的面板数据,运用固定效应模型回归进行实证分析,研究得出:我国银行业信贷规模与实体经济增长存在非线性的关系,并且是U型的二次关系。具体来说,当银行业信贷规模变量处于低水平即金融发展速度过慢时,银行业各项贷款占地区GDP比重增加显著地抑制了实体经济增长;当银行业信贷规模变量过了最低点时,其对实体经济增长具有显著的促进作用。

在中国社会主义进入新时代背景下,金融与实体经济也将进入新的发展阶段,同时在供给侧结构性改革推动下,市场对金融资源的配置作用越来越突出。银行业信贷与实体经济增长具有非线性关系,且是U型的二次关系,意味着实体经济增长对银行业信贷的半弹性随着银行业信贷比重的增加而呈现递增趋势。目前,我国大部分省区市的银行业信贷规模对实体经济增长具有正向效应,而仍然有部分地区金融发展水平跟不上实体经济增长的需要。但是,我国实体企业金融资产方面的投资过快增长,会产生放大效应进而影响宏观经济稳定。因此,本文建议:实行地方差异化金融政策,对于金融业发展速度较快的地区要加强金融监管力度,密切关注实体企业金融资产投资速度与规模,防止银行业信贷资金“脱实向虚”,使实体经济可以稳步健康增长;而对于金融业发展过慢的地区要采取宏观调控手段,制定具有科学性和有效性的政策,可以借助互联网等技术,合理引导金融资源流动,优化金融资源合理配置,提高金融对实体经济服务水平和质量,同时也要加强对资金流动性的监管。总体

而言,未来研究还需要密切关注的问题。特别是,随着我国金融监管体系的不断完善,银行监管部门正在制定和实施更加精准、更加有效的监管政策,这样会促使银行业会更加支持实体企业发展。因此,未来研究中,需要更加关注银行业监管政策在银行业信贷影响实体经济的机制中所发挥的作用。

参考文献:

- [1]朱映惠. 实体企业金融投资与宏观经济波动——基于金融投资收益持续上升的视角[J]. 金融论坛,2017(5):12-23.
- [2]周炎,陈昆亭. 金融经济周期理论研究动态[J]. 经济学动态,2014(7):128-138.
- [3]胡国晖,袁静茹. 宏观经济波动、信用倾向与中小企业融资方式——基于中小上市公司的实证分析[J]. 金融论坛,2016(11):42-51.
- [4]张家源. 习近平金融思想及其在十九大报告中的新发展[J]. 探索,2017(6):23-30.
- [5]刘志彪,凌永辉. 对商业银行反垄断有利于金融更好地服务实体经济——学习十九大报告关于“加快完善社会主义市场经济体制”的体会[J]. 南京审计大学学报,2018(1):1-6.
- [6]维克赛尔. 利息与价格[M]. 刘凤良,陈彦斌,于泽,译. 北京:商务印书馆,2013.
- [7]SCHUMPETERJA. The theory of economic development: An inquiry into profits, capital, credit, interest, and the business cycle[R]. Redvers Opie,trans. Harvard:Harvard University Press. 1934.
- [8]LUCASR E. On the mechanics of economic development[J]. Journal of Monetary Economics, 1988,22(1):3-42.
- [9]KRUGMAN P. The market mystique[N]. New York Times,2009-03-26.
- [10]ARCAND J,BERKES U,PanizzaE. Too much finance? [R]. IMF Working Paper, WP/12/161, 2012.
- [11]KNEERC. Fiance as a magnet for the best and brightest; Implication for the real economy[R]. DNB Working Paper, 2013,NO. 392.
- [12]CECCHETTIS, KHARROUBIE. Reassessing the impact of finance on growth[R]. BIS Working Paper, 2012.
- [13]周立,胡鞍钢. 中国金融发展的地区差距状况分析(1978—1999)[J]. 清华大学学报(哲学社会科学版),2002(2):60-74.
- [14]李青原,李江冰,江春,等. 金融发展与地区实体经济资本配置效率——来自省级工业行业数据的证据[J]. 经济学(季刊),2013(2):527-548.
- [15]郭丽虹,张祥建,徐龙炳. 社会融资规模和融资结构对实体经济的影响研究[J]. 国际金融研究,2014(6):6-74.
- [16]邵宜航. 创新差异下的金融发展模式与经济增长:理论与实证[J]. 管理世界,2015(11):29-39.
- [17]罗文波. 金融结构深化、适度市场规模与最优经济增长——基于资本形成动态博弈路径的理论分析与经验证据[J]. 南开经济研究,2010(2):98-116.
- [18]李强,徐康宁. 金融发展、实体经济与经济增长——基于省级面板数据的经验分析[J]. 上海经济研究,2013(9):3-11.
- [19]陆岷峰,张惠. 金融产业资本与实体经济利润合理分配研究[J]. 经济学动态,2012(6):53-57.
- [20]张亦春,王国强. 金融发展与实体经济增长非均衡关系研究——基于双门槛回归实证分析[J]. 当代财经,2015(6):45-54.
- [21]许伟,陈斌开. 银行信贷与中国经济波动:1993—2005[J]. 经济学(季刊),2009(3):969-994.
- [22]周炎,陈昆亭. 金融经济周期模型拟合中国经济的效果检验[J]. 管理世界,2012(6):17-29.
- [23]马勇,李榴洋. 金融变量如何影响实体经济:基于中国的实证分析[J]. 金融评论,2015(1):34-50.
- [24]陈雨露. 国际金融危机后金融学的发展与创新[N]. 人民日报(理论版),2014-04-18(7).
- [25]成思危,刘骏民. 虚拟经济理论与实践[M]. 天津:南开大学出版社,2003.
- [26]蔡则祥,武学强. 金融资源与实体经济优化配置研究[J]. 经济问题,2016(5):16-25.
- [27]黄群慧. 论新时期中国实体经济的发展[J]. 中国工业经济,2017(9):5-24.
- [28]张成思,张步县. 中国实业投资率下降之谜:经济金融化视角[J]. 经济研究,2016(12):32-46.

- [29] BERMAMLE B, GERTLER M, GILCHRIST S. The financial accelerator in a quantitative business cycle framework [R]. NBER Working Paper, 1999, No. 6455.
- [30] LIYOTAKI N, MOORE J. Credit cycles [R]. Journal of Political Economy, 1995, NO. 5083.
- [31] BERNANKE B S. Blinder credit, money, and aggregate demand [J]. American Economic Review, American Economic Association, 1988, 78(2): 435 - 439.
- [32] RAJAN R, ZINGALES L. Financial dependence and growth [J]. American Economic Review, 1998, 88(3): 559 - 586.
- [33] 廖慧. 银行信贷支持与经济增长:理论与实证 [J]. 新金融, 2014(10): 32 - 37.
- [34] 李赞宏, 李云雁. 资本充足率监管对银行信贷扩张的影响 [J]. 金融论坛, 2010(9): 10 - 16.

[责任编辑:黄燕]

A Research on the Impact of Banking Credit on the Growth of Real Economy: An Empirical Analysis Based on the Panel Data of 31 Provincial Regions in China

LIU Yajiao, HU Jingbo

(School of Business, Northeast Normal University, Changchun 130117, China)

Abstract: To clarify the relationship between finance and real economic growth is of great strategic significance for the development of the real economy and the effective prevention of the major financial risks. Based on the panel data of 31 provincial levels from 2001 to 2015, with the banking sector representing the financial sector, this paper studies the impact of China's banking credit on the growth of real economy. Through empirical analysis, it is found that the linear positive impact of China's banking credit on real economic growth is not significant, while the credit scale of banking industry is significantly non-linear with the growth of real economy, which shows the two relationships with "U" type. Even if the regulation of the capital adequacy ratio of commercial banks is strengthened, the two relationships with the "U" type is still significant.

Key Words: growth of real economy; credit scale; financial risk; banking credit; macro-economic stability; financial development; return on financial assets; economic financialization

(上接第 85 页)

Semi-mandatory Dividend Policy and the Earnings Management of Refinancing Companies: Evidence from PSM

YU Guojie, ZHAO Yu

(Economics and Management School, Wuhan University, Wuhan 430072, China)

Abstract: The China Securities Regulatory Commission (CSRC) issued a dividend policy in 2006 which set minimum payout levels for firms wishing to issue seasoned equity offerings. This paper studies the influence of semi-mandatory dividend policy on earnings management of listed companies by means of PSM (propensity score matching) method. The results indicate that the implementation of the semi-mandatory dividend policy leads to more earnings management of the refinancing listed companies in order to meet the regulatory threshold of the corresponding dividend ratio. The further research shows that in refinancing listed companies, state-owned companies tend to carry out more earnings management than non-state-owned companies in both accrued earnings management and real earnings management. However, non-state-owned companies tend to carry out a lower level of earnings management and are more inclined to choose real earnings management especially by abnormal product costs to manipulate earnings.

Key Words: semi-mandatory dividend policy; earnings management; refinancing; state-owned holding; equity financing; interest of investors; cash dividends