

银行业竞争与微观企业投融资期限错配

肖继辉,李辉煌

(暨南大学 管理学院,广东 广州 510632)

[摘要] 缓解微观企业投融资期限错配对于降低实体经济运营风险和金融系统风险具有重要意义。银行业竞争理论上可以通过缓解信贷融资约束来降低企业投融资期限错配的程度。基于手工收集的商业银行金融许可证的数据构造省级层面的银行竞争程度指标,分析并检验银行竞争对企业投融资期限错配的潜在影响、作用机理及经济后果。研究发现:(1)银行竞争程度提高有助于降低企业投融资期限错配的程度;(2)银行业竞争降低投融资期限错配的作用机理在于缓解企业融资约束;(3)银行业竞争有助于降低投融资期限错配对企业业绩的不利影响。研究结论表明,推进金融机构市场结构改革有利于改善信贷市场资源配置效率,缓解微观企业“短贷长投”困局,从而有助于降低微观企业投融资期限错配潜藏的债务违约风险对企业自身、上下游实体以及金融系统的不利影响。

[关键词] 银行业竞争;期限错配;短贷长投;融资约束;企业业绩;贷款配置;金融抑制

[中图分类号] F830.9 **[文献标志码]** A **[文章编号]** 2096-3114(2019)03-0038-08

一、引言

自改革开放以来,我国银行业历经渐进式的市场化改革,实现了由四大国有银行垄断经营的格局向股份制商业银行、城市商业银行、外资银行等多元化主体共同发展的竞争性市场结构的转变。国内学者从银行竞争对企业融资、资本动态调整、企业创新投资、企业成长等影响的角度开展了研究^[1-4]。但已有文献仅单独从投资或融资的角度研究银行业竞争的微观经济效应,忽视了银行业竞争对于企业投融资期限错配的潜在影响。

本文旨在系统研究银行业竞争对于企业投融资期限错配的潜在影响、作用机理与经济后果。处于经济转轨进程中的中国为本文的研究提供了理想的实验场景。一方面,由于金融抑制,投融资期限错配在我国企业层面普遍存在,并对企业业绩造成了不利影响^[5-7];另一方面,金融改革的深化使得我国银行业竞争程度不断提高^[3],并且我国各地区的银行业结构存在较大差异^[8],这为我们研究各省区市银行业竞争的微观经济效应提供了良好的现实基础。

理论上,银行业竞争有助于增加信贷供给、改善信贷期限结构、提高信贷配置效率^[9-12],从而缓解企业融资约束,降低企业投融资期限错配水平。本文将通过手工收集的商业银行分支机构金融许可证的数据构造包含时间与省区市信息的银行集中度指标来度量省级层面的银行竞争,并参考钟凯等提出的“短贷长投”水平指标^[5]来衡量投融资期限错配。此外,本文还将从融资约束与企业业绩的角度考察银行业竞争对于企业融资期限错配的作用机理与经济后果。

本文可能的边际贡献在于:首先,以往文献在研究银行业竞争的微观经济效应时仅单独研究企业融

[收稿日期] 2018-07-14

[基金项目] 教育部人文社科一般项目(15YJA630073);广东省自然科学基金项目(2015A030313381)

[作者简介] 肖继辉(1976—),女,湖南邵阳人,暨南大学管理学院教授,博士生导师,主要研究方向为开放式基金治理、上市公司高管激励,邮箱:jihuix@163.com;李辉煌(1993—),男,福建莆田人,暨南大学管理学院硕士生,主要研究方向为公司财务与公司治理。

资或投资,而未将二者结合起来,本文则将从投融资期限错配的角度揭示银行竞争对于微观企业的实质性影响。其次,国外文献鲜有涉及期限错配问题^[6],而国内仅有少数文献从货币政策适度性水平^[5]、长期资金获取能力、产权性质、货币政策预期^[6]、家族控制权^[13]、利率市场化^[14]、产融结合^[7]的角度对投融资期限错配的影响因素进行了研究,且据我们所知,尚未有文献直接研究银行竞争对于微观企业投融资期限错配的影响。本文将从微观企业所在省份银行竞争程度的角度补充投融资期限错配影响因素的文献,并从融资约束的角度揭示银行业竞争对企业投融资期限错配的作用机理。最后,本文的研究印证了林毅夫等提出的最优金融结构理论^[15]。最优金融结构理论强调金融结构应当与实体经济对金融服务的需求相匹配,本文的研究结论表明,在转轨进程中,银行竞争具有积极的微观经济效应,这与最优金融结构理论的观点相符。

二、文献综述

(一) 银行竞争的经济效应

现有文献主要围绕银行业竞争对银行自身以及所在地企业的影响两方面展开研究。

关于银行竞争对银行的影响,已有文献分别从商业银行盈余质量、商业银行信贷行为等角度展开研究。谢露等认为,从商业银行盈余质量的角度看,银行业竞争使得商业银行的盈利空间面临挑战,促使商业银行进行盈余管理,从而降低盈余质量^[16];Jiang等则发现银行竞争降低了贷款损失拨备的应计和财务重述次数,即银行透明度提高^[17]。从银行信贷行为的角度,学者们发现银行竞争会促使银行扩大信贷供给规模^[9]、降低贷款利率^[18]、向中小企业发放贷款^[10]。此外,银行竞争有助于放贷行为向商业化转变^[11]。从银行腐败的角度看,学者认为银行竞争通过降低贷款利率和银行的议价能力来降低银行腐败^[12]。

关于银行竞争对企业的影响,已有文献分别从企业信贷融资、企业创新、企业成长等角度展开研究。从企业融资的角度,国内外学者发现银行业竞争可以降低贷款利率、提高贷款的可得性,缓解企业尤其是中小企业的信贷约束^[19-21],并加快负债不足企业的资本结构调整速度^[4]。然而,也有研究发现银行竞争会使得上市公司贷款期限缩短^[22]。从企业创新的角度,国内学者发现银行业竞争有助于缓解企业创新的融资约束^[1],促进企业研发投入^[2];国外学者则发现放松跨州经营引致的银行竞争降低了所在州公司的创新产出^[23]。从企业成长的角度,方芳和蔡卫星研究发现银行竞争能够缓解企业的融资约束,促进企业成长^[3]。

(二) 投融资期限错配

国内关于企业投融资错配的研究还处于起步阶段,其中钟凯等、白云霞等的文献^[5-6]比较具有代表性。钟凯等证实了企业的“短贷长投”的存在性及对公司业绩的不利影响^[5]。白云霞等通过中美比较研究发现,中国在宏观和微观层面均存在投融资期限错配,而且国有企业的投融资期限错配程度更高,长期融资能力强的企业投融资期限错配的程度更低^[6]。这两篇文献均指出,投融资期限错配并非企业降低融资成本的主动选择,而是金融抑制下的替代机制。此外,还有学者从利率管制放松、家族企业控制权、产融结合的角度对投融资期限错配的影响因素进行研究。王红建等发现放松利率管制可以缓解金融抑制,使得企业可以根据投资需求相应地增加长期贷款,进而降低短贷长投的程度^[14]。钟凯等研究发现家族控制权所引发的“侵占效应”使得企业的债务期限结构缩短,并加剧企业的资金期限结构错配^[13]。马红等发现产融结合可以缓解融资约束从而抑制投融资期限错配及其对企业业绩的不利影响^[7]。国外鲜有文献研究企业投融资期限错配问题。Kahl等的实证研究表明企业会寻求诸如商业票据等短期融资以支持大规模资本投资的资金需求,从而有效降低企业融资成本^[24]。

然而,上述文献并未直接检验银行业竞争对投融资期限错配的影响。投融资期限错配的一个重要原因在于金融系统无法满足企业长期投资的融资需求。我国金融市场发展滞后,在金融抑制的环境下,直接融资渠道受限,银行在资金配置的过程中发挥着重要的作用。因此,本文试图从银行业竞争的角度切

入,对投融资期限错配影响因素的文献进行有益补充。

三、理论分析

针对银行业市场结构的研究,存在两种对立观点。“市场力量假说”支持竞争性的市场结构,认为银行业竞争有助于降低贷款利率、提高信贷可得性、降低银行腐败、促使银行加强对贷款企业的审核与监督^[12,25-26];“信息假说”则反对竞争性的市场结构,认为银行业竞争降低了银行挖掘企业信息的垄断激励,不利于长期银企关系的建立,从而降低信贷配置效率^[27]。基于中国制度背景的研究发现,银行业竞争有助于降低贷款利率,提高贷款的可得性,缓解企业尤其是中小企业的信贷约束^[19-21],加快负债不足企业的资本结构调整速度^[4],缓解企业创新的融资约束^[1],促进企业研发投入和企业成长^[2-3],促进地方经济增长^[34],一定程度上支持了“市场力量假说”。

Morris最早提出了期限匹配理论,认为资产与债务的期限应该相匹配,以规避资产带来的现金流无法偿还债务利息的风险^[29]。对于投融资期限错配存在的理论解释,可以归纳为“资本成本假说”和“替代选择假说”。“资本成本假说”认为短期负债有助于降低融资成本^[30],高质量的公司可以承担短期负债带来的流动性压力^[31]。基于中国制度背景的经验研究普遍支持“替代选择假说”,认为金融抑制致使企业的长期投资的融资需求无法得到满足,从而被迫将短期融资用于长期投资^[5-7]。

银行业竞争可以缓解企业融资约束,从而降低企业投融资期限错配,其原因在于:第一,贷款可得性。投融资期限错配的根源是融资需求得不到满足^[7]。银行业竞争使得银行追求信贷规模扩张,向中小企业发放贷款,从而缓解企业投融资期限错配^[9-10]。第二,贷款期限。金融抑制下,由于银行面临的竞争压力小,银行出于流动性管理和风险控制的原因,更倾向于发放短期贷款。竞争加剧促使银行增加长期贷款的信贷资源配置^[9],为企业投资提供更多与投资期限匹配的长期贷款。同时,为了降低信贷风险,银行可以通过建立信息系统履行评估与监督职责,发挥外部公司治理效应^[1],降低企业投融资期限错配发生的可能性。第三,贷款配置效率。一方面,信贷市场竞争有助于削弱政府干预,使得商业银行贷款更加遵从商业化导向^[11];另一方面,银行业竞争有助于降低信贷腐败行为^[12]。市场化的信贷环境与贷款腐败的降低使得长期信贷资金能够高效地配置到具有长期投资需求的企业,从而降低微观企业的投融资期限错配程度。基于上述分析,我们提出本文的核心假设。

假设:银行竞争有助于降低企业投融资期限错配的程度。

四、研究设计

(一) 数据来源与样本选择

本文以2007—2016年我国A股上市公司为初始样本数据,并按照以下标准对样本进行筛选:(1)剔除金融行业的公司;(2)剔除ST公司;(3)剔除资产负债率大于1的公司;(4)剔除数据缺失的样本。最终得到16605家公司—年度观测值。分省区市商业银行分支机构金融许可证数据通过原中国银行业监督管理委员会网站获取,该网站提供了各省区市商业银行各分支机构的机构名称、机构地址和批准成立日期等详细信息。公司财务数据、地方经济数据来自Csmar数据库。为了消除异常值对回归结果的影响,本文分别在1%和99%的水平上进行了winsorize处理。

(二) 主要变量定义

1. 银行竞争

从省际层面度量银行业竞争的优势在于可以降低其他全国性政策所导致的复合效应对本文结论的影响^[3]。然而,从省际层面度量银行业竞争程度的难点在于银行跨区域分支机构的数据难以获取,例如谢露等在衡量省际层面银行竞争时,受制于银行跨区域分支机构数据的可得性,仅使用在当地注册的银

行数据而未考虑银行跨区域设立分支机构的情况^[16]。金融许可证信息为我们提供了绝佳机会。我们通过原中国银监会网站人工查询和下载各省区市商业银行各分支机构金融许可证信息,在此基础上手工整理、统计出各省份一年度商业银行分支机构的总数以及五大国有银行的分支机构的总数,并基于此计算省际层面的银行竞争程度。蔡竞和蔡艳^[2]、方芳和蔡卫星^[3]也基于该数据来度量地区层面的银行竞争程度。

参考方芳和蔡卫星^[3]的做法,我们使用非五大行的市场份额占比来衡量银行竞争程度,即 $Competition=1-CR5$ 。其中,CR5表示中国工商银行、中国农业银行、中国银行、中国建设银行、交通银行五大副部级银行的分支机构数量占特定省区市全部商业分支机构数量的比例。银行竞争程度 $Competition$ 的数值越大,表示非五大行的市场份额占比越高,该省份银行竞争越激烈。

2. 投融资期限错配

已有文献从“投资与短期贷款或流动负债的敏感性”和“投资与权益融资、长期债务融资以及内源融资之和的差额”两个角度考察投融资期限错配。由于企业在进行长期投资时也会相应增加短期负债以满足流动性需求,以投资与短期贷款或流动负债的敏感性衡量投融资期限错配存在一定的噪音,因此本文使用“投资与权益融资、长期债务融资以及内源融资之和的差额”来衡量投融资期限错配。具体而言,我们参考钟凯、马红等的做法^[5,7],将投融资期限错配定义为:购建固定资产等投资活动现金支出-(长期借款本期增加额+本期权益增加额+经营活动现净流量+出售固定资产现金流入)。其中,长期借款的本期增加额为:本期长期借款+一年内到期非流动负债-前期长期贷款。

(三) 模型设定

参考钟凯、马红等的做法^[5,7],我们通过如下模型检验银行业竞争对于企业投融资期限错配的潜在影响:

$$SFLI_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 \times Competition_{i,t} + \alpha_2 \times CV_{i,t} + \sum IND + \sum YEAR + \varepsilon_{i,t}$$

其中, $SFLI_{i,t}$ 为投融资期限错配水平, $Competition_{i,t}$ 为企业所在省份当年的银行竞争程度。如果银行竞争能够缓解所在省区市企业的投融资期限错配, $Competition_{i,t}$ 的系数 α_1 应该显著为负。此外,我们还控制了年度固定效应和行业固定效应,控制了公司层面的群聚效应($cluster$)。

控制变量的定义如表1所示。

表1 变量定义

变量符号	变量名称	变量定义
$SFLI$	投融资期限错配	购建固定资产等投资活动现金支出-(长期借款本期增加额+本期权益增加额+经营活动现净流量+出售固定资产现金流入),并以期初总资产进行标准化
DUM_SFLI	期限错变量	当 $SFLI$ 大于0时取值为1,否则为0
$Competition$	银行竞争	$Competition=1-CR5$ 。其中,CR5表示中国工商银行、中国农业银行、中国银行、中国建设银行、交通银行五大副部级银行的分支机构数量占特定省份全部商业分支机构数量的比例
$Size$	公司规模	公司总资产的自然对数
Lev	财务杠杆	总负债与总资产之比
LQ	上期托宾Q	上一期的市值/总资产
GDP	GDP增长率	(所在省当期GDP-所在省份上期GDP)/所在省份上期GDP
KZ	融资约束	$KZ=-1.002 \times \text{经营现金流金额}/\text{总资产} + 0.283 \times \text{托宾Q} + 3.139 \times \text{总负债}/\text{总资产} - 39.368 \times \text{现金股利}/\text{总资产} - 1.315 \times \text{货币资金}/\text{总资产}$
ROA	资产收益率	净利润/总资产

五、实证结果分析

(一) 描述性统计

表2列示了主要变量的描述性统计结果。公司层面投融资期限错配的代理变量($SFLI$)的均值(中位数)为-0.07(-0.04)。钟凯等以2004—2014年为样本期间,发现约有24%的公司存在投融资错配现象^[5],而表2中投融资期限错配哑变量(DUM_SFLI)的均值为0.36,表明样本期间(2007—2016年)内有大约36%的公司存在投融资错配现象,可见我国企业投融资期限错配的现象日趋严重。从银行竞争程度来看,非五大行的市场份额占比的均值为0.56,而方芳等以1999—2007年为样本期间得出的结果为

0.4367,说明总体而言我国银行业竞争程度有所提高^[3]。

表3列示了主要变量的相关系数。企业投融资期限错配(SFLI)与省份银行业竞争程度(Competition)之间呈现显著负相关关系,为本文的研究假设提供了初步的经验证据。此外,企业层面的投融资期限错配与公司规模、上期投资机会负相关,与企业杠杆率正相关。

(二) 基本回归结果

表4报告了基本回归的结果。根据表4第(1)列,我们发现银行业竞争 $Competition_{i,t}$ 的回归系数显著为负,并且在1%的水平下显著。上述结果与我们的预期相符,即省份银行业竞争程度的提高能够显著降低所在地企业投融资期限错配的程度。此外,企业投融资期限错配与企业规模、上期投资机会负相关,而与杠杆率正相关。

(三) 稳健性检验

为了保证基准回归结果的稳健性,我们进行了以下稳健性检验:(1)将自变量滞后一期,以缓解潜在的内生性问题;(2)考虑到省份经济发展状况可能影响微观企业的投融资期限错配程度,我们进一步控制省份GDP的增长率;(3)由于部分企业可以通过发行债券获得融资,从而对前文的结论造成影响,我们剔除“应付债券”大于0的样本并进行重新检验。表4中(2)至(4)列依次报告了稳健性检验的结果,可以发现回归结果未发生实质性变化,进一步证明了本文主要结论的可靠性。

六、进一步研究

(一) 作用机理检验

在基准回归部分,我们发现银行业竞争有助于缓解企业投融资期限错配。在此基础上,我们进一步分析银行业竞争对于投融资期限错配“缓解效应”的作用机理。在理论分析部分,我们认为银行业竞争可以降低企业融资约束从而缓解投融资期限错配。在我国金融抑制的制度背景下,银行在金融市场上处于主导地位,信贷配给现象的广泛存在致使我国企业普遍存在融资约束。在这种非完全竞争的金融市场环境中,作为资金需求方的企业在信贷契约的谈判中处于弱势地位,难以获取与投

表2 主要变量描述性统计

	N	mean	p50	sd	min	p25	p75	max
SFLI	16605	-0.0700	-0.0400	0.220	-1.270	-0.130	0.0400	0.320
DUM_SFLI	16605	0.360	0	0.480	0	0	1	1
Competition	16605	0.560	0.560	0.0900	0.270	0.490	0.630	0.730
LQ	16605	2.010	1.530	1.700	0.210	0.860	2.570	9.520
Size	16605	22.03	21.85	1.270	19.66	21.10	22.76	25.91
Lev	16605	0.460	0.470	0.210	0.0500	0.300	0.620	0.890
GDP	16605	0.120	0.110	0.0600	0	0.0800	0.160	0.250
ROA	16605	0.0400	0.0300	0.0500	-0.150	0.0100	0.0600	0.190
KZ	16605	1.300	1.470	1.120	-2.430	0.720	2.010	6.010

表3 相关性分析

	SFLI	competition	LQ	Size	Lev	GDP	ROA	KZ
SFLI	1							
Competition	-0.024***	1						
LQ	-0.238***	0.023***	1					
Size	-0.052***	0.085***	-0.406***	1				
Lev	0.186***	-0.049***	-0.446***	0.478***	1			
GDP	0.043***	-0.332***	0.107***	-0.121***	0.075***	1		
ROA	-0.374***	-0.025***	0.327***	-0.00800	-0.389***	0.071***	1	
KZ	0.202***	-0.022***	-0.132***	0.093***	0.665***	0.00500	-0.510***	1

注:***表示在1%水平上显著。

表4 银行业竞争与企业投融资期限错配:主效应检验

变量	(1)	(2)	(3)	(4)
	基准回归 SFLI	自变量滞后一期 SFLI	控制GDP增长 SFLI	剔除债券融资 SFLI
Competition	-0.0677*** (-2.8471)		-0.0587** (-2.4240)	-0.0543** (-2.0165)
L.Competition		-0.0696*** (-2.8345)		
LQ	-0.0390*** (-17.9419)	-0.0381*** (-16.7538)	-0.0389*** (-17.9224)	-0.0406*** (-17.2531)
Size	-0.0480*** (-22.5438)	-0.0443*** (-20.5373)	-0.0482*** (-22.5549)	-0.0645*** (-24.3204)
Lev	0.2132*** (17.5729)	0.2370*** (18.1958)	0.2149*** (17.6679)	0.1965*** (15.2016)
GDP			-0.1548** (-2.4386)	
Constant	0.9276*** (19.1246)	0.9377*** (17.2962)	0.9575*** (18.7350)	1.2748*** (21.5271)
IND	Yes	Yes	Yes	Yes
YEAR	Yes	Yes	Yes	Yes
Observations	16,605	13,590	16,605	12,939
R-squared	0.149	0.156	0.150	0.157
r ² _a	0.147	0.154	0.148	0.155
F	44.57	40.43	43.25	38.92

注:***、**、*分别表示在1%、5%、10%水平上显著,括号内为t值。下同。

资期限相匹配的长期信贷支持,从而被迫选择以短期融资支持长期投资。

降低企业投融资期限错配的重要机制是缓解企业融资约束。马红等发现融资约束的缓解是产融结合抑制企业投融资期限错配的重要渠道^[7]。以往研究表明,银行业竞争有助于缓解企业融资约束,促进企业成长以及企业创新活动^[1,3]。我们认为,银行业竞争抑制企业投融资期限错配的机理在于缓解企业融资约束。具体而言,银行业竞争可以提高贷款可得性、增加银行长期贷款的配置、提高信贷配置效率来缓解企业融资约束,从而抑制微观企业的投融资期限错配。因此,我们以KZ指数的年度一行业中位数将全样本分为融资约束高组和融资约束低组。如果缓解融资约束是银行竞争降低企业投融资期限错配的潜在作用机制,那么相比于融资约束低组,银行业竞争 $Competition_{i,t}$ 的回归系数在融资约束高组更显著为负。

表5报告了作用机理检验的回归结果。正如表5前两列所示,银行业竞争 $Competition_{i,t}$ 的系数在融资约束高组显著为负,然而在融资约束低组虽然系数为负,但不具有统计显著性。表5后两列将银行业竞争变量滞后一期并控制了省区市GDP的增长率,结果与前述类似。上述结果表明,银行业竞争可以通过缓解企业融资约束,从而降低企业投融资期限错配的程度。

(二) 经济后果检验

企业以短期融资支持长期投资需求,实质上是在金融抑制的背景下所采取的一种激进的营运资本策略,可能进一步放大企业的偿债压力,加剧持续经营风险,并对企业业绩产生负面影响。钟凯等发现投融期限错配可以通过加剧经营风险、引发非效率投资、提高财务困境成本等途径对企业业绩产生不利影响^[5]。马红等发现投融期限错配会对企业业绩产生不利影响,而产融结合可以缓解投

融期限错配对于企业的不利影响^[7]。银行竞争降低了单个银行的垄断势力,提升了信贷意愿并提高长期贷款的配置,这使得所在地企业的长期投资的融资需求更容易被满足,从而降低投融资期限错配的程度以及其对于企业业绩的不利影响。前文研究发现银行业竞争能够缓解企业投融资期限错配,在此基础上,我们进一步从企业业绩的角度检验银行业竞争对于投融资期限错配缓解效应的经济后果。我们重点关注银行竞争变量与投融资期限错配的交乘项系数是否显著为正。表6列(2)结果显示,一方面,投融资期限错配与企业业绩显著负相关,另一方面,银行竞争的变量与投融资期限错配的交乘项的系数显著为正,这与我们的预期相符,即银行业竞争有助于降低投融资期限错配对于企业业绩的不利影响。

七、结论性评述

本文通过手工搜集并整理商业银行金融许可证的数据构造省际层面的银行竞争度指标,并结合钟凯等提出的“短贷长投”水平指标^[5],系统考察银行业竞争对于企业投融资期限错配的潜在影响、作用机理与经济后果。研究发现:第一,银行竞争程度提高有助于降低企业投融资期限错配的程度。第二,银行业竞争降低投融资期限错配的机理在于缓解企业融资约束。第三,银行业竞争有助于降低投融资期限错配对

表5 作用机理检验

变量	(1)	(2)	(3)	(4)
	融资约束高组 <i>SFLI</i>	融资约束低组 <i>SFLI</i>	融资约束高组 <i>SFLI</i>	融资约束低组 <i>SFLI</i>
<i>Competition</i>	-0.0719** (-2.0357)	-0.0483 (-1.6089)		
<i>L.Competition</i>			-0.0932** (-2.4540)	-0.0214 (-0.7294)
<i>LQ</i>	-0.0553*** (-18.1227)	-0.0286*** (-9.6316)	-0.0567*** (-17.5287)	-0.0252*** (-8.1688)
<i>Size</i>	-0.0456*** (-14.2028)	-0.0344*** (-13.2738)	-0.0408*** (-12.2893)	-0.0299*** (-11.4437)
<i>Lev</i>	-0.0413 (-1.6383)	0.1928*** (9.4065)	-0.0413 (-1.5104)	0.1967*** (9.1635)
<i>GDP</i>			-0.0596 (-0.5930)	-0.1719** (-2.1204)
<i>Constant</i>	0.9519*** (13.9032)	0.6813*** (11.4229)	0.9647*** (12.4055)	0.6451*** (9.6112)
<i>IND</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>YEAR</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
Observations	8,087	8,518	6,443	7,147
R-squared	0.157	0.113	0.157	0.113
r^2_a	0.154	0.110	0.153	0.109
F	24.64	14.15	19.88	12.23

企业业绩的不利影响。

本文的研究具有一定的政策启示意义。一方面,本文发现在2007—2016年约有36%的企业存在投融资期限错配的情况。如果企业面临“续贷”困难且长期投资无法产生足够的现金流以支持到期的短期债务,那么企业极有可能因资金链断裂而陷入债务违约,并使得期限错配引发的违约风险向金融系统传导。因此,监管机构应出台相关政策优化融资环境并加强金融机构对贷款企业的监督。另一方面,在我国金融抑制的背景下,银行面临较低的竞争压力,企业在信贷关系中处于劣势地位,可能无法获取长期投资所需的信贷资金。本文发现,银行业竞争可以缓解企业投融资期限错配。因此,进一步推进金融市场结构改革,鼓励银行业多元化市场主体之间的竞争,有助于缓解企业融资难、融资贵的问题,进而降低投融资期限错配潜藏的风险对微观企业经营与金融系统的不利影响。

未来的研究方向包括:一方面,考察银行通过信贷审核和贷后监督等手段所产生的外部治理效应对企业投融资期限错配的影响;另一方面,可以关注权益融资和债券融资市场的发展是否有助于缓解微观企业投融资期限错配,以及其中潜在的作用机制,以便于更加全面地把握金融市场发展对企业投融资行为的影响。

表6 经济后果检验

VARIABLES	(1)	(2)
	ROA	ROA
<i>Competition</i> × <i>SFLI</i>	0.0510*	
	(1.7906)	
<i>Competition</i>	0.0195***	
	(2.6323)	
<i>L.Competition</i> × <i>SFLI</i>		0.1382***
		(4.1288)
<i>SFLI</i>	-0.0831***	-0.1355***
	(-5.0989)	(-7.0799)
<i>L.Competition</i>		0.0213***
		(2.7652)
<i>LQ</i>	0.0077***	0.0076***
	(14.8247)	(13.3696)
<i>Size</i>	0.0126***	0.0129***
	(21.1334)	(20.3211)
<i>Lev</i>	-0.0965***	-0.0953***
	(-28.6916)	(-25.9028)
<i>GDP</i>		0.0009
		(0.0503)
<i>Constant</i>	-0.2171***	-0.2657***
	(-15.9667)	(-16.8486)
<i>IND</i>	Yes	Yes
<i>YEAR</i>	Yes	Yes
Observations	16,605	13,590
R-squared	0.353	0.359
r ² _a	0.352	0.357
F	75.93	61.87

参考文献:

- [1] 唐清泉,巫岑. 银行业结构与企业创新活动的融资约束[J]. 金融研究, 2015(7): 116 - 134.
- [2] 蔡竞,董艳. 银行业竞争与企业创新——来自中国工业企业的经验证据[J]. 金融研究, 2016(11): 96 - 111.
- [3] 方芳,蔡卫星. 银行业竞争与企业成长:来自工业企业的经验证据[J]. 管理世界, 2016(7): 63 - 75.
- [4] Jiang F, Jiang Z, Huang J, et al. Bank competition and leverage adjustments[J]. Financial Management, 2017, 46(4): 995 - 1022.
- [5] 钟凯,程小可,张伟华. 货币政策适度水平与企业“短贷长投”之谜[J]. 管理世界, 2016(3): 87 - 98.
- [6] 白云霞,邱穆青,李伟. 投融资期限错配及其制度解释——来自中美两国金融市场的比较[J]. 中国工业经济, 2016(7): 23 - 39.
- [7] 马红,侯贵生,王元月. 产融结合与我国企业投融资期限错配[J]. 南开管理评论, 2018(3): 46 - 53.
- [8] 李扬,张涛. 中国地区金融生态环境评价(2008—2009)[M]. 北京: 中国金融出版社, 2009.
- [9] 刘莉亚,余晶晶,杨金强,等. 竞争之于银行信贷结构调整是双刃剑吗?——中国利率市场化进程的微观证据[J]. 经济研究, 2017(5): 131 - 145.
- [10] 边文龙,沈艳,沈明高. 银行业竞争度、政策激励与中小企业贷款——来自14省90县金融机构的证据[J]. 金融研究, 2017(1): 114 - 129.
- [11] 蔡卫星,曾诚. 市场竞争,产权改革与商业银行贷款行为转变[J]. 金融研究, 2012(2): 73 - 87.
- [12] Barth J R, Lin C, Lin P, et al. Corruption in bank lending to firms: Cross-country micro evidence on the beneficial role of competition and information sharing[J]. Journal of Financial Economics, 2009, 91(3): 361 - 388.
- [13] 钟凯,刘金钊,王化成. 家族控制权会加剧企业资金期限结构错配吗?——来自中国非国有上市公司的经验证据[J]. 会计与经济研究, 2018(2): 3 - 20.
- [14] 王红军,杨笋,阮刚铭,等. 放松利率管制,过度负债与债务期限结构[J]. 金融研究, 2018(2): 100 - 117.
- [15] 林毅夫,孙希芳,姜烨. 经济发展中的最优金融结构理论初探[J]. 经济研究, 2009(8): 45 - 49.
- [16] 谢露,王欣,张敏. 区域竞争与商业银行的盈余质量——基于我国商业银行的经验证据[J]. 金融研究, 2016(7): 134 - 149.
- [17] Jiang L, Levine R, Lin C. Competition and bank opacity[J]. The Review of Financial Studies, 2016, 29(7): 1911 - 1942
- [18] 徐璐,叶光亮. 银行业竞争与市场风险偏好选择——竞争政策的金融风险效应分析[J]. 金融研究, 2018(3): 105 - 120.

- [19] Rice T, Strahan P E. Does credit competition affect small-firm finance?[J]. *Journal of Finance*, 2010, 65(3): 861 – 889.
- [20] Leon F. Does bank competition alleviate credit constraints in developing countries?[J]. *Journal of Banking & Finance*, 2015, 57(61): 130 – 142.
- [21] 尹志超, 钱龙, 吴雨. 银企关系、银行业竞争与中小企业借贷成本[J]. *金融研究*, 2015(1): 134-149.
- [22] 马君潞, 郭牧炫, 李泽广. 银行竞争、代理成本与借款期限结构——来自中国上市公司的经验证据[J]. *金融研究*, 2013(4): 71 – 84.
- [23] Cornaggia J, Mao Y, Tian X, et al. Does banking competition affect innovation?[J]. *Journal of Financial Economics*, 2015, 115(1): 189 – 209.
- [24] Kahl M, Shivdasani A, Wang Y. Short-term debt as bridge financing: Evidence from the commercial paper market[J]. *Journal of Finance*, 2015, 70(1): 211 – 255.
- [25] Benfratello L, Schiantarelli F, Sembenelli A. Banks and innovation: Microeconomic evidence on Italian firms[J]. *Journal of Financial Economics*, 2008, 90(2): 197 – 217.
- [26] Love I, Peria M. How bank competition affects firms' access to finance[J]. *The World Bank Economic Review*, 2014, 29(3): 413 – 448.
- [27] Petersen M A, Rajan R G. The effect of credit market competition on lending relationships[J]. *The Quarterly Journal of Economics*, 1995, 110(2): 407 – 443.
- [28] 林毅夫, 孙希芳. 银行业结构与经济增长[J]. *经济研究*, 2008(3): 31 – 45.
- [29] Morris J R. On corporate debt maturity strategies[J]. *The Journal of Finance*, 1976, 31(1): 29 – 37.
- [30] Custodio C, Ferreira M A, Lauroano L. Why are US firms using more short-term debt?[J]. *Journal of Financial Economics*, 2013, 108(1): 182 – 212.
- [31] Goyal V K, Wang W. Debt maturity and asymmetric information: Evidence from default risk changes[J]. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 2013, 48(3): 789 – 817.

[责任编辑:黄燕,杨志辉]

Competition in Banking Industry and Maturity Mismatch between Investment and Financing in Micro-enterprises

XIAO Jihui, LI Huihuang

(School of Management, Jinan University, Guangzhou 510632, China)

Abstract: How to relieve the maturity mismatch of investment and financing on corporate level is of utmost importance to reduce the operational risk of the real economy and the systematic risk of the finance. Theoretically, the competition of the banking industry can reduce the maturity mismatch of investment and financing on corporate level by easing credit and financing constraints. Based on hand-collected data of financial licenses of commercial banks, this paper constructs the measure of banking competition on the provincial level in order to analyze and empirically test the potential influence of banking competition on the maturity mismatch of investment and financing on corporate level, its mechanism and economic consequences. The study finds that: Firstly, the increased banking competitions is conducive to reducing the maturity mismatch of investment and financing. Secondly, the mechanism of the potential influence of banking competition on the maturity mismatch of investment and financing on corporate level is to relieve financial constraints. Thirdly, the competition in banking industry can reduce the negative influence of the maturity mismatch of investment and financing on corporate performance. The conclusion shows that promoting the market structure reform of financial institutions is conducive to improving the allocation efficiency of credit market resources, alleviating the “short-term loan and long-term investment” predicament of micro-enterprises, thus helping to reduce the potential debt default risk of investment and financing maturity mismatch of micro-enterprises, which has adverse effects on enterprises themselves, upstream and downstream entities and the financial system.

Key Words: banking competition; maturity mismatch; short-term loan and long-term investment; financial constraints; corporate performance; credit allocation; financial repression