

# 银行关系、政治联系与民营企业贷款

——来自中国民营上市公司的经验证据

唐建新 卢剑龙 余明桂\*

**摘要:** 本文以 1990-2008 年间非金融类民营上市公司为样本, 检验银行关系和政治联系是否影响银行贷款。研究结果发现, 那些聘请了现在或曾经在银行工作的人士担任总经理或董事的企业能够获得更多的银行贷款。但是, 在没有银行关系的民营企业中, 政治联系并不能促进企业获得更多的银行贷款。同时建立政治联系和银行关系的企业也没有能够比只建立其中一种关系的企业获得更多的银行贷款。这些结论表明, 在中国基于非正式的关系确实可以给受到融资约束的民营企业带来银行贷款方面的融资便利。其中, 银行关系相对于政治联系是一种更为普遍和有效的非正式关系。

**关键词:** 银行关系 政治联系 民营企业 银行贷款

## 一、引言

近年来, 很多研究都表明, 影响企业发展的重要因素之一是外部融资。Johnson 等 (2002) 研究发现, 在东欧和中国, 外部融资对私有企业的发展和再投资具有重要作用。同时, 一些研究者 (Claessens and Laeven, 2003; Beck, Demirgüç-Kunt and Maksimovic, 2005) 发现, 政府的廉洁程度、金融体系和司法体系的完善程度与公司外部融资的可得性具有显著的正相关关系。然而, 在中国和印度这样的转型经济和发展中国家, 这些制度体系相当的不完善, 严重阻碍了经济的增长。尤其是在这些经济体中的民营企业, 面临的融资约束更加严重。但是, 中国经济, 特别是民营经济, 却在改革开放的三十年间高速发展, 这引起了许多经济学家的关注和研究。在制度体系落后时, 非正式机制会替代正式机制支持企业发展的理论对此做出了很好的解释。其中, 政治联系和银行关系是两种非常重要的替代机制。

国内外学者很早就开始关注政治联系对企业的影响, 其中不少文献直接研究了在转型经济中, 政治联系与银行贷款之间的关系。例如, Johnson 和 Mitton (2003), Frasesc Zhang 和 Derashid (2006), Bai Lu 和 Tao (2006) 及 Claessens, Feijen 和 Laeven (2008) 等国外学者对一些新兴经济体 (包括马来西亚、巴基斯坦、中国、泰国和巴西等) 进行了研究, 他们发现建立了政治联系的企业更容易获得银行贷款。国内学者对这一问题也进行了一些研究。政治联系能够作为一种替代性的非正式机制, 克服法律、产权和金融发展等制度方面的不完善, 帮助企业, 特别是民营企业, 缓解融资约束, 获得更多的银行贷款。胡旭阳 (2006) 以浙江省民营百强企业为例, 研究民营企业家的政治身份与民营企业的融资便利, 结果发现, 民营企业家的政治身份通过传递民营企业质量信号降低了民营企业进入金融业的壁垒, 提高了民营企业的资本获取能力。余明桂和潘红波 (2008) 研究发现, 有政治联系的民营企业比没有政治联系的企业获得更多的银行贷款和更长的贷款期限, 而且, 在金融发展越落后、法律制度越不完善和政府产权侵害越严重的地区, 政治联系的这种贷款效应越显著。几乎所有研究都得出了一致的结论, 即政治联系与银行贷款可得性之间存在着显著的正相关关系。

本文主要研究银行关系的建立是否有助于民营企业获得银行贷款。然而, 在我国的民营企业中, 有大量企业与政府建立了政治联系, 根据以往的研究结论, 政治联系也会影响民营企业银行贷款, 所以在研究银行关系对企业贷款的影响时, 我们必须控制政治联系的影响。首先, 我们检验在没有政治联系的民营企业中,

\* 唐建新, 武汉大学经济与管理学院会计系, 邮政编码: 430072 电子邮箱: wh\_tjx1221@126.com; 卢剑龙、余明桂, 武汉大学经济与管理学院会计系, 邮政编码: 430072。

本文受到国家自然科学基金项目“信贷歧视、商业信用与企业融资行为研究”(项目编号: 70602013)的资助。

银行关系是否有助于企业获得银行贷款。其次,如果结论是肯定的,我们继续检验在转型经济中哪一种非正式的替代机制是更为普遍和有效的,是政治联系还是银行关系。最后,我们检验当两种非正式机制(政治联系和银行关系)同时存在时,民营企业是否能够获得更多的银行贷款。

本文从高管和董事的银行背景角度拓展和深化了在新兴市场中银行关系如何影响民营企业债务融资的研究。同时,拓展和深化了在转型经济体中非正式机制如何替代正式机制影响企业融资能力的相关文献。

更为重要的,本文首次将政治联系和银行关系在民营企业获得银行贷款方面的作用进行了比较和分析,为民营企业非正式机制的选取给出了一定的指导意见。政治联系和银行关系都是非正式的替代机制,关于政治联系与私有企业银行贷款可得性的研究已经得出较为一致的结论,政治联系与民营企业银行贷款可得性正相关(Bai Lu and Tao, 2006; 胡旭阳, 2006; 余明桂、潘红波, 2008)。所以,本文在研究银行关系与民营企业银行贷款可得性的关系时,控制了政治联系的影响。本文实证结果发现,银行关系相对于政治联系是一种更为普遍和有效的非正式关系。企业在追求建立非正式联系时,应首先考虑建立直接的银行关系,没有必要盲目、一味地同时追求政治联系和银行关系。

## 二、文献综述

企业为缓解融资约束聘请有银行背景的人士担任高管或董事,从而与银行建立起了一种非正式的联系,许多研究发现这种联系所形成的银行关系有助于提高企业银行贷款的可得性并从理论上进行了分析。边燕杰和邱海雄(2000)、田旭锋和王利晓(2008)从企业社会资本的角度对银行关系提高企业获取稀缺资源主要是银行贷款的能力进行了解释。而Boot(2000)则从信息交换角度指出,非市场化的银行关系,不仅有利于银行从企业获取软信息,进而获得信息租金,也有利于企业向银行释放信息,进而获得银行的资金支持。所以,银行关系就成为缓解信息不对称,提高银行贷款可得性的重要机制。Booth和Deli(1999)、Kroszner和Strahan(2001)以及Adans和Ferreira(2007)则认为,企业通过聘请有银行背景的人士担任公司高管或者董事,为企业在债务市场的融资提供专业知识和指导咨询,从而增强企业的融资技能,获得更多的债务融资。

度量银行关系强度的方法有以下三种:(1)企业接受银行服务项目的数量(Petersen and Rajan, 1994)。(2)银行与企业交往的时间长度(Petersen and Rajan, 1994)。(3)企业的经营年限(Berger and Udell, 1995)。

最近,国外学者采用了一个更加直接的变量——董事和高管的银行背景来衡量银行关系。Booth和Deli(1999)最早使用这一变量来衡量银行关系,他们发现,在美国董事会中商业银行家的存在与企业总体债务正相关。对于不同类型的债务,董事会中商业银行家的存在与短期债务、长期债务和总债务水平都存在正相关关系。Kroszner和Strahan(2001)同样以美国公司为样本,研究发现银行高管选择进入公司董事会时,他们更倾向于选择大型的、稳定的、高资产抵押率、对短期债务依赖程度低的公司,因为这些公司陷入财务困境的可能性较小。并且,一旦银行高管进入了董事会,银行不仅会增加对该企业的贷款,还会增加对这个企业所在行业其他企业的贷款。这是因为银行高管通过参与公司董事会以及向特定行业中的企业贷款,能够获得来自该行业的专门知识和信息,缓解信息的不对称程度。Güner等(2008)研究发现,当银行家进入董事会后,企业的外部融资显著增加,投资现金流敏感度显著降低。Dittmann, Maug和Schneider(2009)在德国的研究也发现了相类似的证据。然而,Byrd和Mizuchi(2005)的研究却发现了相反的结论,他们研究在任命后的一年中董事会中的银行家对企业负债率(债务除以资本总额)的影响。检验结果显示,在非财务困境的企业中,董事会中的银行家与企业负债率负相关。因为,在非财务困境的企业中,董事会中的银行家作为银行利益在企业的代表,扮演监督角色。

国内学者关于银行关系对银行贷款影响的研究成果较少,更没有文献直接检验企业高管和董事的银行背景对企业债务融资的影响。已有文献主要关注银行关系对银行贷款可得性和贷款成本的影响。在银行贷款可得性方面,陈键(2008)以美国2003年NSSBF调查数据为样本,实证研究银行关系对于中小企业的信贷可获得性和贷款成本的影响,研究发现,银行关系持续时间越长,中小企业的信贷可获得性增强。郭田勇和李贤文(2006)则得出了不同的结论,他们用企业的经营年限作为银行关系强度的代理变量检验银行关系对银行贷款可得性的影响,结果发现,大型企业的确存在关系型借贷行为,且对企业的贷款量有显著性影响,但是中小企业关系型借贷对于贷款量的影响较小且并不明显。原因可能是商业银行在审批中小企业贷款时,注重对“硬”信息的考察,同时中小企业并没有同某一家或几家商业银行保持长期关系。在银行贷款的获取成本方面,曹敏、何佳和潘启良(2003),周好文和李辉(2005)采用了与Petersen和Rajan(1994)相同的方法检验了银行关系在银行贷款定价中的作用,发现银行关系与贷款成本之间存在显著的负相关关系。何韧(2010)研究表明,企业与较多的银行建立关系以及增加银行关系深度,都有助于降低贷款成本;但企业与银

行建立关系的时间长度对银行贷款定价没有显著影响。

### 三、研究设计

#### (一) 研究假设

##### 1 银行关系与民营企业银行贷款可得性

已有的研究从三个方面解释了为什么非正式的银行关系能够为企业带来银行贷款方面的融资便利: 第一, 关系资本。来自银行的企业经理和董事可以作为企业与银行之间的关系纽带。第二, 缓解信息不对称。银行可以通过这种银行关系获得那些无法通过公开渠道获取的难以量化和传递的“软信息”。第三, 专业知识的提供者。具有银行背景的企业经理和董事能够为企业提供融资方面的专业知识和技能, 有助于企业获得外部融资。

基于以上讨论, 我们提出以下假设:

假设 1 在没有政治联系的民营企业中, 聘请具有银行背景的人士担任高管或董事的企业能够获得更多的银行贷款。

##### 2 政治联系与银行关系贷款获取效应的比较

许多学者的研究结论都显示, 政治联系与银行贷款之间存在显著的正相关关系。余明桂和潘红波 (2008) 认为, 政治联系的贷款效应主要是基于以下两方面的原因: 第一, 政治联系可以通过几种渠道 (政治家作为经济纠纷的协调者和私有产权的保护者) 降低民营企业的经营风险, 进而减少民营企业银行融资的风险, 提高这些民营企业银行贷款的可得性 (Bai Lu and Tao, 2006)。第二, 作为一种非正式机制, 具有政治联系的民营企业可以通过政治家对国有银行的影响来为其提供贷款支持, 并减少银行对民营企业在信贷方面的歧视。对于银行关系的贷款效应则主要源于以下原因: 第一, 直接与银行建立联系, 利用企业的关系资本, 这一非正式的替代机制增加了银行贷款的可得性; 第二, 通过直接聘请银行家提高企业公司治理水平, 缓解信息不对称, 增加信息透明度, 从而增加银行贷款。

民营企业通过聘任政府官员的形式建立与政府的联系, 一方面通过降低企业经营风险, 更为重要的另一方面则通过政治家造成对当地国有银行的压力, 促使银行贷款给政治家所任职的企业。政治家之所以愿意对当地国有银行施加这种影响, 不仅是为了增加所任职企业的总体价值, 也是出于任职期间的政绩考虑。然而对银行来说, 贷款给一些规模小、信息披露不透明、违约风险很高的民营企业, 并不是主动和自愿的, 而是来自当地政府官员对其施加的压力。这种关系并不能提高民营企业的公司治理水平和信息透明度, 不能在本质上解决民营企业的信贷歧视问题。一旦政府官员离开企业, 政治联系不复存在, 民营企业仍然无法逃脱被银行歧视的命运。而且, 在金融发展越落后、法律制度越不完善和政府产权侵害越严重的地区, 政治联系的这种贷款效应越显著 (余明桂、潘红波, 2008), 随着法治水平的提高, 金融体系的完善, 政治联系的贷款效应将逐渐消失。更为重要的一点是, 根据中国的政治体制, 出任民营企业总经理或者董事长的一般都是曾任政府官员, 几乎没有现任的官员。银行业的人事更迭又非常快, 曾任政治家其实很难通过其曾经的政治背景对现有的银行施加影响。人大代表和政协委员则是通过对政府官员的任免影响现任官员, 然后由现任官员对国有银行施加影响。所以, 政治联系对贷款可得性是一种间接的、消极的、短视的影响, 对企业的长远发展来说作用不大。

然而, 建立银行关系的民营企业, 则是通过聘请有银行背景的人士担任公司高管和董事, 不仅直接与银行之间建立一种非正式联系, 增加企业与银行之间的信息交换, 缓解信息不对称程度 (Booth 2000); 同时, 作为金融专家的银行家进入公司董事会, 能够为企业带来许多债务融资领域的专业知识 (Booth and Deli 1999, Kroszner and Strahan, 2001), 提供有关债务市场的指导和咨询 (Adams and Ferreira 2007), 提高民营企业今后的融资技能。不断提高的信息透明度, 丰富的债务市场的专业知识和高超的融资技巧都是影响民营企业获得银行贷款的重要因素, 这些因素的提高和完善, 将有利于提高企业整体的治理水平, 从根本上解决银行对民营企业的信贷歧视问题。同时, 银行关系的这种贷款效应, 对银行和企业双方都是有利的, 民营企业从多方面提高了获得银行贷款的能力, 而银行则通过提高民营企业的信息透明度、债务融资技能和公司治理水平, 与企业建立了长期的紧密的联系, 降低了贷款的违约风险。因此, 银行关系对银行贷款可得性的影响相对于政治联系来说是直接的、积极的和长期的。随着法治水平的提高, 金融体系的完善, 银行关系的这种贷款效应将更加显著。

基于以上分析, 我们提出以下假设:

假设 2 银行关系的贷款获取效应比政治联系的贷款获取效应更强。

### 3 银行关系、政治联系与银行贷款可得性

当民营企业同时建立了政治联系和银行关系时,既能够通过政治家降低民营企业的经营风险(Bai Lu and Taq 2006)并对国有银行施加影响,从而降低这些民营企业获得银行贷款的难度,克服或减少企业受到的银行信贷歧视的问题;同时,能够通过银行家直接与银行建立联系,提高企业融资技能,缓解信息不对称,增加信息透明度,从而增加银行贷款。这两种联系通过不同的渠道影响民营企业银行贷款的获取,直接与间接的影响共同作用,将会使企业获得更多的银行贷款。

基于以上分析,我们提出以下假设:

假设 3 同时建立政治联系和银行关系的企业比只建立其中一种关系的企业获得更多的银行贷款。

#### (二)样本和数据来源

本文的样本包括 1990-2008 年所有在沪深交易所上市,且发行了 A 股的非金融类民营上市公司。本文排除了国有企业是因为在检验银行关系的贷款效应时,我们必须控制政治联系所带来的噪音,而国有企业与生俱来就受到政府控制,自成立以来就已经建立了政治联系。本文同时还排除了国有企业通过股权转让而转化为民营企业的样本,只包括了直接上市的民营企业,原因与我们排除国有企业类似,这些企业在成为民营企业之前就已经确立了政治联系。由于金融企业的资产结构和资本结构与非金融企业差异很大,本文还排除了金融企业。信息披露不详和财务信息无法获取的公司也不能在我们的研究样本之内。最后,样本包括了 383 家公司,共 2 570 个观察值<sup>①</sup>,本文所使用的数据包括高管和董事的政治背景和银行背景、企业特征数据和银行贷款数据。其中,我们通过手工收集整理来源于上海万得资讯有限公司 WND 数据库的高管和董事的背景数据;企业特征和银行贷款数据均来源于国泰安信息技术有限公司的 CSMAR 数据库。本文采用 SAS V9 统计学软件对数据进行了整理,并采用普通最小二乘法(OLS)对模型进行了检验。

#### (三)模型设定和变量定义

为了检验假设 1,本文将回归方程设定为:

$$BankLoan_{it} = \alpha + \beta_1 BankRelation_{it} + \beta_2 FirmCharacters_{it} + \beta_3 Industry_{it} + \beta_4 Year_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

其中,  $BankLoan$  是被解释变量,反映企业获得的银行贷款,本文分别检验银行关系对企业总贷款率、短期贷款率和长期贷款率的影响。总贷款率定义为短期贷款与长期贷款之和与总资产的比例,短期贷款率定义为短期贷款与总资产的比例,长期贷款率定义为长期贷款与总资产的比例。

$BankRelation$  为虚拟变量,表示高管和董事的银行关系。如果民营企业的总经理(总裁)或者董事曾经或现在在金融中介机构任职,则定义为 1,否则为 0。这里所指的金融中介机构包括商业银行、政策性银行、信用合作社、证券公司、信托投资机构等。有关总经理(总裁)或者董事的工作背景来自上海万得咨询有限公司 WND 资讯数据库的子数据库“股票深度资料”的下级数据库“董事会及管理信息”,由手工收集整理而来。

在模型(1)中,  $FirmCharacters$  是由多个企业特征变量构成的向量,本文选取企业规模、固定资产和盈利能力作为影响债务融资的企业特征变量(参见表 1)。

表 1 变量定义

变量名称	变量描述
$BankLoan$	被解释变量:企业获得的银行贷款,用总贷款率、短期贷款率和长期贷款率表示
$BankRelation$	高管和董事的银行关系, $BankRelation = 1$ 表示总经理(总裁)或者董事曾经或现在在金融中介机构任职,否则 $BankRelation = 0$
$FirmCharacters$	企业规模( $Size$ ):总资产的自然对数
	固定资产( $Tangibility$ ):固定资产净值与总资产的比值
	盈利能力( $Profitability$ ):息税前利润与总资产的比值
$Industry$	行业虚拟变量, $Industry = 1$ 表示电力、电信、石油、开采、农业、土木工程建筑业, $Industry = 0$ 表示其他行业
$Year$	年度虚拟变量
$\varepsilon$	随机干扰项

为了检验假设 2 我们将待检验的回归方程设定为:

<sup>①</sup>全文样本划分为四类:一是不存在政治联系和银行关系的样本,计 906 个;二是只存在银行关系的样本,计 780 个;三是只存在政治联系的样本,计 536 个;四是既存在政治联系又存在银行关系的样本,计 348 个。全文总样本为 2 570 个。

$$BankLoan_{it} = \alpha + \beta_1' Political_{it} + \beta_2' FimCharacters_{it} + \beta_3' Industry_{it} + \beta_4' Year_{it} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

模型(2)中的  $BankLoan$  是被解释变量,表示企业获得的银行贷款,其经济含义与模型(1)中相同,  $FimCharacters$ ,  $Industry$  和  $Year$  三个控制变量的含义也与模型(1)相同。我们用政治联系 ( $Political$ ) 取代银行关系 ( $BankRelation$ ), 同样的方法检验政治联系的贷款获取效应, 比较两者系数的大小, 根据前文分析, 我们预期银行关系的贷款效应要强于政治联系的贷款效应。  $Political$  是反映企业是否具有政治联系的虚拟变量。本文沿用 Chen L 和 Su(2005) 的定义, 只要企业的董事长或者总经理是现任或前任的政府官员、人大代表或政协委员, 我们就视其具有政治联系。这些有关政治联系的信息与银行关系的数据来源一样。需要注意的是, 在检验政治联系的贷款获取效应时, 同样需要控制银行关系变量, 即模型(2)中, 我们在全样本中剔除了存在银行关系的企业, 选取的样本是没有建立银行关系的民营企业。

为了检验假设 3 我们将待检验的回归方程设定为:

$$BankLoan_{it} = \alpha + \beta_1'' Relation_{it} + \beta_2'' FimCharacters_{it} + \beta_3'' Industry_{it} + \beta_4'' Year_{it} + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

模型(3)中的  $BankLoan$  是被解释变量,表示企业获得的银行贷款,其经济含义与模型(1)中相同,  $FimCharacters$ ,  $Industry$  和  $Year$  三个控制变量的含义也与模型(1)相同。  $Relation$  是表示企业获得政治联系和银行关系的虚拟变量。如果企业同时建立了政治联系和银行关系, 则  $Relation$  定义为 1; 如果只建立了一种联系(政治联系或者银行关系), 则  $Relation$  定义为 0。模型(3)排除了既没有建立政治联系也没有建立银行关系的样本。

## 四、实证结果和分析

### (一) 描述性统计特征

表 2 列出了有关变量的描述性统计特征。数据显示, 民营企业总贷款率的均值为 23.09%, 最高为 1858.42%, 最低为 0。短期贷款率的均值为 18.65%, 其最大值、最小值与总贷款率相同, 长期贷款率均值为 4.44%, 最大值为 631.7%, 可见, 短期贷款占总贷款的比重很大, 同时, 民营企业的短期贷款率差异很大。  $Political$  的均值为 34.39%, 说明有 34.39% 的样本公司的总经理或者董事长有政治背景。  $BankRelation$  的均值为 44.66%, 表明有 44.66% 的企业的高管和董事有银行工作背景。值得注意的是, 民营企业的盈利能力存在很大的差异, 并且平均来说, 民营企业盈利虽然为正, 但是很小, 在支付利息费用和所得税后, 很可能出现亏损状态。

表 2 描述性统计

	N	最小值	最大值	平均值	标准偏差
总借款率	2 570	0	18 5842	0 2309	0 4474
短期借款率	2 570	0	18 5842	0 1865	0 4235
长期借款率	2 570	0	6 3170	0 0444	0 1524
$Political$	2 570	0	1 0000	0 3439	0 4751
$Bankrelation$	2 570	0	1 0000	0 4466	0 4972
$Profitability$	2 570	- 20 1944	39 3131	0 0595	0 9149
$Size$	2 570	14 4797	24 4594	20 7864	0 9708
$Tangibility$	2 570	0	0 9160	0 2543	0 1628

说明: 企业的借款包括银行贷款和其他借款, 但是我们很难进行区分并且银行贷款比重很大, 所以本文直接用企业报表中列示的借款作为企业获取的银行贷款。

### (二) 检验结果与分析

本文进行实证检验的顺序如下: 首先, 检验在没有政治联系的民营企业中, 具有银行关系的企业是否比没有银行关系的企业获得更多的银行贷款; 其次, 与前述方法相同, 在没有银行关系的企业样本中, 用政治联系对银行贷款进行回归, 得到衡量政治联系贷款效应的回归系数, 将银行关系的回归系数与政治联系的回归系数进行比较; 最后, 检验两种联系同时存在时, 企业是否比只存在一种联系的企业获得更多的银行贷款。

#### 1. 银行关系与民营企业银行贷款可得性

表 3 列出了在没有政治联系的民营企业中, 银行关系对贷款获取效应影响的检验结果。本文采用了 OLS 进行检验。在第(1)列中, 我们只将银行关系虚拟变量  $BankRelation$  放入模型进行检验, 结果发现,  $BankRelation$  的系数为 0.087, 且在 1% 的水平上高度显著, 说明银行关系与贷款可得性正相关。在第(2)、(3)、(4)列中, 我们将企业特征变量(企业规模、固定资产和盈利能力)、行业和年度虚拟变量放入模型检

验, 结果表明, *BankRelation* 的系数都为正, 且银行关系与总贷款率和短期贷款率都在 1% 水平上高度显著, 银行关系与长期贷款率也在 5% 水平上显著。总体上说, 在控制了影响银行贷款可得性的其他因素后, 银行关系对企业银行贷款的可得性仍然具有显著的促进作用, 这一结果支持了我们所提出的假设 1。

在控制变量方面, 总体而言, 固定资产与银行贷款之间存在显著的正相关关系, 这与已有文献的理论预期和实证发现一致 (Rajan and Zingales 1995 余明桂、潘红波, 2008)。盈利能力与银行贷款之间存在显著的正向关系, 这与已有文献的理论预期和实证发现不一致, 可能的原因是, 在中国许多民营企业盈利能力的持久性和稳定性较弱, 即使在盈利的年度, 企业可能也无法通过内部融资获得所需的投资资金, 仍然需要大量的依靠银行贷款。盈利能力强的公司相对于盈利能力弱的公司违约风险更低, 获取银行贷款的能力更强。公司规模与短期借款率负相关, 与长期借款率不相关, 可能的原因是, 民营企业相对于国有企业会受到更多信贷歧视, 获取银行贷款的难度也较大。所以, 规模较大的民营企业可能会设法通过其他途径获得企业投资发展所需的资金, 比如发行债券和增发股票等。然而, 那些规模较小的公司, 由于知名度不高, 投资者对其认可度较低, 很难通过公开市场渠道筹集到足够多的资金, 所以它们更加迫切地需要与银行建立联系以获得更多银行贷款。

表 3 银行关系与贷款可得性

	(1)	(2)	(3)	(4)
	总借款率	总借款率	短期借款率	长期借款率
<i>Intercept</i>	0.201** (11.240)	1.718** (8.510)	1.690** (9.370)	0.028 (0.300)
<i>Bankrelation</i>	0.087** (3.310)	0.066** (3.520)	0.048** (2.890)	0.018** (2.000)
<i>Size</i>		-0.078** (-8.090)	-0.078** (-9.080)	0.000 (0.030)
<i>Tangibility</i>		0.397** (7.010)	0.379** (7.480)	0.019 (0.690)
<i>Profitability</i>		0.327** (39.180)	0.328** (43.890)	-0.000 (-0.070)
<i>Industry</i>		Control	Control	Control
<i>Year</i>		Control	Control	Control
<i>N</i>	1.686	1.686	1.686	1.686
<i>Adj R<sup>2</sup></i>	0.006	0.499	0.555	0.001
<i>F Value</i>	10.960**	337.620**	421.790**	1.360

注: \*\*、\*、\* 分别表示 1%、5%、10% 的显著性水平, 括号中的数字为双尾检验的 *t* 值。

## 2 政治联系与银行关系贷款获取效应的比较

前文通过实证分析证明, 高管或者董事的银行关系具有显著的贷款获取效应。进一步, 我们采用类似的方法, 检验在没有银行关系的民营企业中, 总经理或者董事长政治联系的贷款获取效应, 然后将银行关系的贷款获取效应与政治联系的贷款获取效应进行比较, 判断哪种非政治机制在获取银行贷款方面更为普遍和有效。

表 4 列出了在没有银行关系的民营企业中, 政治联系对贷款获取效应影响的检验结果。在第 (1) 列中, 我们只将政治联系虚拟变量放入模型 (2) 中进行检验, 结果发现 *Political* 的系数为 -0.004 但是检验结果在统计上不显著。在第 (2)、(3)、(4) 列中, 我们将企业特征变量 (企业规模、固定资产和盈利能力)、行业和年度虚拟变量加入模型 (2) 中进行检验, 结果表明, 政治联系对银行贷款获取的影响在统计上仍然不显著, 说明在排除了银行关系的影响后, 政治联系对银行贷款的获取并不存在促进作用。

这一结果与余明桂和潘红波 (2008) 的结论不同, 他们的实证研究发现, 有政治联系的民营企业比没有政治联系的企业获得更多的银行贷款和更长的贷款期限。但是, 我们需要注意的是, 在他们的回归模型中, 并没有控制银行关系的影响。同时在我们的数据中, 获得了政治联系的 883 家民营企业中, 有 367 家 (41.56%) 民营企业同时也建立了银行关系。企业获得了更多的银行贷款, 很有可能是受银行关系的影响, 而不是政治联系。

综上所述, 我们认为在我国经济中, 各项制度和金融体系都不够完善, 非正式机制能够替代正式机制来支持企业发展。相对于建立政治联系, 银行关系是一种更为普遍和有效的替代机制, 并且能为民营企业带来

更多的银行贷款, 促进民营经济的高速发展。这与假设 2 的预期一致。

表 4 政治联系与贷款可得性

	(1)	(2)	(3)	(4)
	总借款率	总借款率	短期借款率	长期借款率
<i>Intercept</i>	0.201** (32.530)	0.142 (1.310)	0.501** (4.980)	-0.360** (-9.070)
<i>Political</i>	-0.004 (-0.380)	-0.003 (-0.330)	-0.007 (-0.710)	0.003 (0.890)
<i>Size</i>		0.001 (0.100)	-0.018** (-3.620)	0.018** (9.480)
<i>Tangibility</i>		0.187** (5.830)	0.116** (3.88)	0.071** (6.070)
<i>Profitability</i>		-0.029** (-3.410)	-0.031** (-3.880)	0.002 (0.540)
<i>Industry</i>		Control	Control	Control
<i>Year</i>		Control	Control	Control
<i>N</i>	1422	1422	1422	1422
<i>Adj R<sup>2</sup></i>	-0.001	0.033	0.032	0.097
<i>F Value</i>	0.150	10.690**	10.250**	31.340**

注: \*\*、\*、\* 分别表示 1%、5%、10% 的显著性水平, 括号中的数字为双尾检验的 *t* 值。

### 3 银行关系、政治联系与民营企业银行贷款可得性

前面的实证检验已经证明, 高管或董事的银行背景具有显著的贷款获取效应, 而总经理或董事长的政治背景与银行贷款获取之间的关系不显著。那么, 同时建立这两种联系的企业是否会比只建立一种联系的企业获得更多的银行贷款呢?

表 5 给出了检验结果, 总体上说, 建立了两种关系的企业比只建立一种关系的企业获得了更多的短期贷款和更少的长期贷款, 但是, 检验结果在统计上都不显著。因此, 作为企业应当衡量建立非正式联系的成本与收益, 不能盲目、一味地追求建立政治联系和银行关系。这与假设 3 的预期不一致。可见, 作为一种非正式的替代机制, 建立其中一种关系并能够为企业带来银行贷款方面的便利, 建立更多的联系只能增加企业的成本, 对银行贷款的增量并没有显著影响, 不符合企业成本与收益权衡的原则, 所以企业没有必要一味地追求同时建立政治联系和银行关系。

表 5 非正式机制与贷款可得性

	(1)	(2)	(3)	(4)
	总借款率	总借款率	短期借款率	长期借款率
<i>Intercept</i>	0.251** (16.870)	1.183** (6.790)	1.279** (8.590)	-0.097 (-1.040)
<i>Relation</i>	-0.018 (-0.550)	0.004 (0.180)	0.014 (0.790)	-0.010 (-0.92)
<i>Size</i>		-0.049** (-5.820)	-0.055** (-7.690)	0.006 (1.400)
<i>Tangibility</i>		0.192** (3.840)	0.135** (3.170)	0.057* (2.100)
<i>Profitability</i>		0.403** (48.910)	0.403** (57.140)	0.000 (0.020)
<i>Industry</i>		Control	Control	Control
<i>Year</i>		Control	Control	Control
<i>N</i>	1664	1664	1664	1664
<i>Adj R<sup>2</sup></i>	-0.000	0.603	0.068	0.004
<i>F Value</i>	0.310	506.75**	696.740**	2.390**

注: \*\*、\*、\* 分别表示 1%、5%、10% 的显著性水平, 括号中的数字为双尾检验的 *t* 值。

## 五、结论

本文研究银行关系和政治联系是否影响民营企业银行贷款的可得性, 以及在转型经济体中, 哪种非正式机制更为普遍和有效, 并据此说明民营企业克服融资约束的有效途径和方法。本文的检验结果发现, 在没有政治联系的民营企业中, 银行关系的建立能够使企业获得更多的银行贷款。但是, 与此相反, 在没有银行关系

的民营企业中,政治联系的建立并不能促进企业获得更多的银行贷款。并且,同时建立政治联系和银行关系的企业并没有能够比只建立其中一种关系的企业获得更多的银行贷款。这些结论表明,在中国,银行关系相对于政治联系是一种更为普遍和有效的非正式关系,能够帮助存在严重融资约束的民营企业获得更多的银行贷款。因此,企业在追求建立非正式关系时,应首先考虑建立直接的银行关系,没有必要盲目、一味地同时追求政治联系和银行关系。

我们的研究表明,银行关系作为一种非常重要的关系,不仅能够使企业与银行建立直接的联系,缓解融资约束,帮助民营企业获得更多银行贷款;而且能为企业提供更多债务融资方面的专业知识,提高企业融资技能。另一方面,我们也应该看到银行关系这种非正式机制不利的一面,在我国银行关系较为普遍存在的情况下,具有银行关系的企业会对我国银行信贷市场的资金分配产生较大影响,并可能对无银行关系企业的信贷资金产生挤出效应,这将不利于社会稀缺资源的有效配置和我国经济的长期持续发展。因此,在鼓励民营企业建立银行关系的同时,政府应当加强对国有银行信贷资金分配的监督和管理。

#### 参考文献:

1. 边燕杰、邱海雄, 2000《企业的社会资本及其功效》,《中国社会科学》第2期。
2. 曹敏、何佳、潘启良, 2003《金融中介既关系银行——基于广东外贸企业银行融资数据的研究》,《经济研究》第3期。
3. 陈键, 2008《银行关系与信贷可获得性、贷款成本——基于2003年NSSBF调查的实证分析》,《财贸经济》第1期。
4. 郭田勇、李贤文, 2006《关系型借贷与中小企业融资的实证分析》,《金融论坛》第4期。
5. 何韧, 2010《银行关系与银行贷款定价的实证研究》,《财经论丛》第1期。
6. 胡旭阳, 2006《民营企业家的政治身份与民营企业的融资便利——以浙江省民营百强企业为例》,《管理世界》第5期。
7. 田旭锋、王利晓, 2008《中小企业社会资本问题研究》,《西安外事学院学报》第4期。
8. 余明桂、潘红波, 2008《政治联系、制度环境与民营企业银行贷款》,《管理世界》第8期。
9. 周好文、李辉, 2005《中小企业的关系型融资——实证研究及理论释义》,《南开管理评论》第1期。
10. Adanş R., and D. Ferreira 2007. "A Theory of Friendly Boards" *Journal of Finance* 62 (1): 217–250
11. Bai C. E., J. Lu, and Z. Tao 2006 "Property Rights Protection and Access to Bank Loans: Evidence from Private Enterprises in China" *Economics of Transition*, 14 (4): 611–628
12. Beck, T., A. Demirgüç-Kunt, and V. Maksimovic 2005 "Financial and Legal Constraints to Firm Growth: Does Size Matter?" *The Journal of Finance* 60 (1): 137–177.
13. Berger A., and G. Udell 1995. "Relationship Lending and Lines of Credit in Small Firm Finance" *Journal of Business* 68 (3): 351–382
14. Booth, J.R., and D.N. Deli 1999. "On Executives of Financial Institutions as Outside Directors" *Journal of Corporate Finance* 5 (3): 227–250
15. Booth A.W. A. 2000 "Relationship Banking: What Do We Know?" *Journal of Financial Intermediation*, 9 (1): 7–25
16. Byrd D. T., and M. S. Mizuchi 2005. "Bankers on the Board and the Debt Ratio of Firms" *Journal of Corporate Finance* 11 (1–2): 129–173
17. Chen, C., Z. Li, and X. Su 2005 "Rent Seeking Incentives, Political Connections and Organizational Structure: Empirical Evidence from Listed Family Firms in China" Working Paper, City University of Hong Kong
18. Chhessens, S., and L. Laeven 2003. "Financial Development, Property Rights and Growth" *Journal of Finance*, 58 (6): 2401–2436
19. Chhessens, S., E. Feijen, and L. Laeven 2008 "Political Connections and Preferential Access to Finance: The Role of Campaign Contributions" *Journal of Financial Economics* 88 (3): 554–580
20. Dittmann, I., E. Maug, and C. Schneider 2009 "Bankers on the Boards of German Firms: What They do, What They Are Worth, and Why They Are (Still) There" *Review of Finance*, 14 (1): 35–71.
21. Fraser, D., H. Zhang, and C. Derashid 2006 "Capital Structure and Political Patronage: The Case of Malaysia" *Journal of Banking and Finance*, 30 (4): 1291–1308
22. Güner, A. B., U. Malmendier, and G. Tate 2008 "Financial Expertise of Directors" *Journal of Financial Economics* 88 (2): 323–354
23. Johnson, S., J. Millan, and C. Woodruff 2002 "Property Rights and Finance" *The American Economic Review*, 92 (5): 1335–1356
24. Johnson, S., and T. Mitton 2003. "Corruption and Capital Controls: Evidence from Malaysia" *Journal of Financial Economics* 67 (2): 351–382

(下转第96页)



24. Hu A. G. Z., and G. H. Jefferson 2001 “FDI Technological Innovation, and Spillover Evidence from Large and Medium Size Chinese Enterprises” *Manea Brandeis University*, Waltham, MA.
25. Hu A. G. Z., G. H. Jefferson, and Qian Jinchang 2005 “R&D and Technology Transfer: Firm Level Evidence from Chinese Industry” *Review of Economics and Statistics*, 87(4): 780– 786
26. Jefferson, G. H., Bai Huanan, Guan Xiaojing, and Yu Xiaoyun 2004 “R&D Performance in Chinese Industry” *Economics of Innovation and New Technology*, 15(4– 5): 345– 366
27. Mansfield, E., M. Schwartz, and S. Wagner 1981. “Imitation Costs and Patents: An Empirical Study.” *Economical Journal*, 91(364): 907– 918
28. Teece, D. 1977. “Technological Transfer by Multinational Firms: The Resource Cost of Transferring Technological Know-How.” *Economic Journal*, 87(346): 242– 261

## The Elementary Determinant of China’s Innovation Capacity: R&D, Technology Imports, or FDI?

Liu Xiaoli

(School of Economics, Renmin University of China)

**Abstract** This paper, using China’s provincial panel data, examines the main factors influencing China’s innovation capacity, and compares the influences among R&D, technology imports and FDI. The analysis shows that R&D, foreign technology imports and FDI do have positive influences on improving innovating capacity while the effects of domestic technology imports is not significant, and R&D plays the most important role. This paper also finds that the proportion of state-owned firms is negatively correlated with R&D’s influences on innovating capacity, and positively correlated with foreign technology imports’ and FDI’s influences on innovating capacity. Different regional patterns are also found: effects of foreign technology imports and FDI are not significant in the east region, FDI has no effects on improving innovation capacity in the middle region, and R&D’s influence is not significant in the west region.

**Key Words** R&D; Technology Import; FDI; Innovation Capacity

**JEL Classification** O31, O33

(责任编辑: 陈永清)

(上接第 58页)

25. Kroszner, R. S., and P. E. Strahan 2001. “Bankers on Boards Monitoring Conflicts of Interest and Lender Liability.” *Journal of Financial Economics*, 62(3): 415– 425.
26. Petersen M., and R. Rajan 1994. “The Benefits of Lending Relationships: Evidence from Small Business Data.” *Journal of Finance*, 49(1): 3– 37.
27. Rajan, R., and L. Zingales 1995. “What Do We Know about Capital Structure? Some Evidence from International Data.” *Journal of Finance*, 50(5): 1421– 1460.

## Bank Relationship, Political Affiliation and Private Enterprises’ Access to Bank Loans: Empirical Evidence from China’s Listed Companies

Tang Jianxin, Lu Jianlong and Yu Mingguo

(Economics and Management School, Wuhan University)

**Abstract** This paper, employing non-financial companies from 1990 to 2009 in China as the sample, analyzes whether bank relationship and political affiliation are conducive to China’s private enterprises access to bank loans. We find that those firms appointing incumbent or former employees of banks as CEO or directors have more bank loans than their counterparts. However, in those firms which have no bank relationship, political affiliation does not have significant influence on firms’ access to bank loans. Firms establishing both bank relationship and political affiliation obtain no more bank loans than firms only establishing one. These results indicate that, in China, informal substitute mechanism can do help private firms gain bank loan supports. Meanwhile, comparing to political affiliation, bank relationship is a more general and efficacious informal mechanism.

**Key Words** Bank Relationship; Political Affiliation; Private Firms; Bank Loan

**JEL Classification** G32

(责任编辑: 彭爽)