DOI:10.19361/j.er.2026.01.08

银行监管与企业投资

王慧敏　薛启航　魏　建*

摘要: 银行监管对于增强金融稳定、提高金融服务实体经济的质效至关重要。为探究银行监管的实体经济效应,本文将国家金融监督管理总局的银行行政处罚信息与中国 A 股上市公司数据相匹配,检验银行监管处罚对企业投资的影响。研究发现:银行监管处罚能够显著提高企业投资水平,且信贷业务违规处罚和轻度处罚对企业投资的影响更加显著。银行监管处罚影响企业投资的主要机制在于优化企业融资与抑制企业金融化。进一步分析发现,银行监管处罚还有助于提高企业投资质量。本文为全面加强银行监管提供了新的理论解释,对提高银行监管有效性与促进企业投资具有启示意义。

关键词: 银行监管;企业投资;融资;金融化;投资质量

中图分类号: F275;F832.33

一、引言

在各类金融机构与金融活动中,银行及其业务的监管是重中之重。银行的流动性转换、委托监督等功能使其区别于其他金融中介,是银行需要被严格监管的主要原因(Diamond and Dybvig,1983;Diamond,1984)。特别的,中国的金融体系属于“银行主导”模式,融资方式以银行贷款等间接融资为主。据统计,截至 2024 年末,中国银行业机构总资产占金融业机构总资产的比重高达 89.71%①;在社会融资结构方面,对实体经济发放的人民币贷款余额占比 61.8%,而企业债券余额、非金融企业境内股票余额仅占 7.9%和 2.9%②。可以说,有效的银行监管是实现中国金融稳定以及提高金融服务实体经济质效的关键所在。

近几年,中国不断加强对银行的监管处罚力度,处罚次数与罚款金额③显著提升。从既

* 王慧敏,辽宁大学经济学院,邮政编码:110136,电子信箱:wanghuimin@lnu.edu.cn;薛启航(通讯作者),香港中文大学法学院,邮政编码:999077,电子信箱:xueqihang0327@163.com;魏建,山东大学经济研究院,邮政编码:250100,电子信箱:weijian@sdu.edu.cn。

本文受到国家社会科学基金一般项目“金融司法审判质效影响金融功能实现的机制与效应研究”(24BJY068)的资助。本文系《经济评论》第十届中国经济增长与发展青年学者论坛优秀论文,作者感谢评审专家和编辑部的宝贵意见,文责自负。

①资料来源:《2024 年末金融业机构总资产 495.59 万亿元》,载于中国人民银行官网(http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/5625448/index.html)。

②资料来源:《2024 年社会融资规模存量统计数据报告》,载于中国人民银行官网(http://www.pbc.gov.cn/diaochatongjisi/116219/116225/5565443/index.html)。

③例如,2017 年广发银行被罚没 72215.16 万元(银监罚决字〔2017〕26 号),创下银行业有史以来最大行政处罚金额记录;2021 年中国银行被罚没 8761.355 万元(银保监罚决字〔2021〕11 号);2021 年中国民生银行被罚款 11450 万元(银保监罚决字〔2021〕26 号)。

有文献来看,银行监管能够显著影响银行自身的财务表现和风险管理,如资产质量(Delis et al.,2018)、流动性创造(Berger et al.,2016;Granja and Leuz,2024)、银行风险(赵静、高雅琴,2023;Sundaresan and Xiao,2024)等等。一部分学者开始关注金融监管如何影响实体经济部门(李青原等,2022;魏建等,2024b),但其中大多文献讨论资管新规等金融监管政策所产生的影响(李青原等,2022;冀志斌等,2024),鲜有文献关注银行监管处罚能否促进企业投资。回答这一问题不仅能对现有文献进行有益补充,而且对于完善中国金融监管体系、提高金融服务实体经济质效,进而建设金融强国同样具有重要的现实意义。

对此,本文重点探究银行监管处罚对企业投资的影响及机制。可能的学术贡献有以下三点。第一,拓展了银行监管影响实体经济的文献。不同于既有文献关注监管对银行自身的影响(Berger et al.,2016;Delis et al.,2018;Sundaresan and Xiao,2024),本文主要研究银行监管处罚如何影响微观企业,能够为银行监管的多元化经济效应提供经验证据。第二,补充了企业投资影响因素的文献。银行贷款是企业外部融资的关键来源(Nanda and Nicholas,2014;de Guevara et al.,2021),是耐心资本的主要提供者(Deeg and Hardie,2016)。基于银行这一信贷供给端,本文从银行监管的角度拓展了这一支文献,研究发现银行监管处罚能够通过促进银行发挥资金融通功能影响企业投资。第三,从企业实体经济效应角度支持了银行监管的有效性,能够为优化中国的金融监管体系提供理论启示。

二、研究背景与理论分析

(一)研究背景

《国家金融监督管理总局行政处罚办法》(以下简称《处罚办法》)规定了针对违法违规行为的行政处罚,强化了监管威慑力。对于银行不同程度的违法违规行为,《处罚办法》规定的行政处罚包括:警告;罚款;没收违法所得;责令停业整顿;吊销金融、业务许可证;取消、撤销任职资格;禁止从事银行业工作等,不同处罚方式对应的处罚严厉程度不同。在具体的实践中,重大处罚方式的应用相对较少,如停业整顿、吊销金融许可证等可能影响银行正常业务的开展。

从实际处罚原因来看,对银行违规行为的处罚主要集中在信贷管理方面。具体包括:贷前未尽职调查、贷款用途管控不到位(如贷款违规流入金融、房地产等限控行业)、信贷资金挪用、贷后管理不力形成不良贷款等。不过,处罚也并不完全由银行信贷违规引起,还包括由银行股权变更、绩效考核等内部治理违规而带来的处罚,以及擅自变更营业地址、擅自变更机构名称等非业务性失误而引起的处罚。

(二)理论分析与研究假设

企业投资旨在改善和升级自身的生产经营,通过提高资本配置效率和生产效率以及实现技术进步来提高经济利润,具体体现为购置设备、扩建厂房、获得土地使用权、更新改造项目等。企业投资决策需要综合考虑资金流的充裕性、与外部金融市场的信息交互、融资获取等因素。其中,外部资金获取受限是阻碍企业投资的主要原因之一(Nanda and Nicholas,2014;de Guevara et al.,2021)。作为外部融资的主要提供者,银行在推动企业投资方面发挥着关键性作用。银行是耐心资本的主要提供者之一(Deeg and Hardie,2016),其可以吸收存款,将居民的储蓄转化为可贷款资金,这使它们在提供耐心资本方面具有天然优势。不过,银行同样具有逐利性,银行有效履行金融中介职责离不开监管部门的约束。银行监管处罚

通过规范银行业务,既能够督促银行充分履行金融中介职责,提高银行服务实体企业的质效,又能够减少引发金融风险的潜在因素(赵静、高雅琴,2023),为企业营造更加稳定的金融环境,这些均能够促进企业投资。

首先,严格的银行监管处罚能够有效治理银行资金配置的失衡和低效,充分发挥资金融通、耐心资本提供的功能,缓解企业的融资约束,从而促进企业投资。信贷违规是银行被监管部门处罚的最主要原因,其典型表现之一是银行将有限的贷款资金流向股票、证券等限控行业,导致实体企业的融资资金被挤出(Granja and Leuz,2024),造成融资困难。部分银行在开展信贷业务时还存在违规收费行为,变相提高了实体企业的贷款成本。已有文献表明,企业的融资难、融资贵等问题均阻碍了实体投资决策(Tori and Onaran,2018;de Guevara et al.,2021)。而监管部门能够针对银行贷款违规进入限控行业、变相提高贷款成本等行为进行严格的管控和处罚,规范和约束银行信贷业务,良性引导银行贷款高效、低成本地流向实体行业(魏建等,2024b),从而优化银行贷款资源配置,及时满足企业融资需求,增强企业投资的意愿。

其次,银行监管处罚能够确保有效的信息交互、严格的代理监督,有助于抑制企业投资的逐利心理,削弱金融投资对实体投资的挤出效应。企业进行投资决策时,金融投资和实体投资之间通常存在此消彼长的关系,过度的金融投资会阻碍企业实体投资的增长(Orhangazi,2008;Demir,2009;Tori and Onaran,2018)。企业金融化行为容易导致虚拟经济繁荣,从而为系统性金融风险埋下隐患,这是不被金融监管部门所支持的(彭俞超等,2018)。监管部门通过处罚银行超额销售理财产品、操纵(或承诺)理财产品收益、借助理财产品贴补客户等违规行为,促使银行严加管控理财业务,降低银行理财产品的金融套利空间,从而降低企业金融投资的相对收益,以抑制企业谋求高收益的“脱实向虚”的投资决策。同时,监管部门通过督促银行发挥代理监督的作用,提高企业挪用信贷资金进行金融化操作的难度和成本,防止企业“脱实向虚”、挤出实体投资。因此,监管处罚能够引导银行严格管理贷款,削弱企业的投机逐利动机,以进一步增加其投资。

最后,加大银行监管处罚力度能够增强金融稳定性,提高企业投资预期,进而激励企业投资。从金融摩擦的角度来看,当金融市场稳定性不足时,信息不对称加剧、交易成本上升(Arellano et al.,2019;魏建等,2024a),这会导致实体企业的投资成本上升,从而抑制其投资意愿。实物期权理论认为,当不确定性增加致使企业难以对外部环境和未来形势作出清晰判断时,其通常会采取更加保守的经营策略,延迟投资直到不确定性因素减少(Arellano et al.,2019)。中国的银行业占据国内金融市场的较大份额,行业治理水平的提升有助于提高整体金融稳定性,减少不确定性因素。如前所述,监管处罚减少了银行贷款违规流向限控行业,或被部分企业用于影子银行业务等现象,既能够降低银行的信贷业务风险,减小信贷使用的不确定性,也能够避免为系统性金融危机埋下隐患(Delis et al.,2020)。除此之外,银行的内部治理也是监管部门的关注重点,如风险防范、内部监督、员工管理等等(明雷等,2023)。提高监管处罚力度能够改善银行内部控制,保证风险管控的有效性,以及业务记录的完整性、真实性等等,从而缓解信息不对称和降低金融交易成本,进而提高金融稳定性,提振企业增加投资的信心。基于上述分析,提出如下假设:

假设 1:银行监管处罚能够促进企业投资。

从具体的作用机制来看,银行贷款能够为企业投资项目提供持续稳定的资金供给,而银

行监管通过优化银行的信贷资源配置,对企业投资决策产生重要影响。当银行信贷部门出现违规时,资金配置会出现失衡和低效(Tori and Onaran,2018),阻碍企业融资,造成企业融资约束,从而抑制其投资。如前所述,银行将贷款资金违规流向金融领域会挤出实体企业的信贷资源供给(Granja and Leuz,2024),贷款业务中的违规收费会提高企业的借贷成本。此外,银行贷前审查不利还容易产生信贷歧视,导致信贷资源被少数优势企业垄断,进一步加剧企业的贷款困境。而监管部门针对银行贷款违规进入限控行业、变相提高贷款成本、贷款审查不到位等行为进行严格管控和严厉处罚,有助于规范银行的信贷管理,通过正确引导银行贷款流向、避免少数企业垄断贷款资源,提高贷款供给水平,降低实体企业的融资难度和成本,从而增强其投资意愿。基于上述分析,提出如下假设:

假设 2:银行监管处罚能够通过优化企业融资促进其投资。

与此同时,银行监管能够影响企业对不同类型资产的权衡结果,防止企业过度金融投资,削弱金融投资对实体投资的挤出效应。企业在进行投资决策时通常面临实体投资和金融投资的选择,过度的金融投资能够挤出实体投资,导致企业“脱实向虚”,日益脱离主营业务(Orhangazi,2008;Demir,2009),继而使其实体投资萎靡并阻碍自身核心竞争力的提升。提高银行监管处罚力度一方面能够督促银行严格管控理财产品业务、有效履行贷款审查和监督的金融中介职责,从而防止企业过度金融化(Orhangazi,2008)。理财产品发行和销售是监管部门的监管重点,监管处罚能够防止银行超额销售理财产品、违规承诺理财收益等行为,从而降低企业金融套利的相对收益。另一方面,在监管处罚的威慑效应下,银行在贷前会对借贷方企业进行更加严格的客户筛选和信息甄别,减少向可能充当“影子银行”企业的资金流动。同时,在贷后监督方面,银行会更加重视对企业贷款资金用途的监控,特别是企业挪用信贷资金配置金融资产的现象。基于上述分析,提出如下假设:

假设 3:银行监管处罚有助于抑制企业金融化,避免资金流向非实体经济领域,从而促进其投资。

三、实证设计

(一)模型设定

在上述理论分析的基础上,聚焦银行监管处罚对企业投资的影响,本文构建了如下回归模型:

$$Invest_{i,j,t}=\alpha_0+\alpha_1 BankPenalty_{j,t-1}+AX_{i,j,t}+\lambda_t+\lambda_i+\lambda_j+\varepsilon_{i,j,t} \quad (1)$$

(1)式中:被解释变量 $Invest$ 为企业投资,i 表示企业个体,j 表示企业所在城市,t 表示年份;核心解释变量 $BankPenalty$ 为城市层面的银行监管处罚程度,考虑到处罚影响存在滞后性,将其滞后一期;X 是控制变量。同时,模型中加入了年份固定效应(λ_t)、企业个体固定效应(λ_i)以及城市固定效应(λ_j)。ε 表示随机误差项,为避免地区内部个体之间的相关性,将标准误聚类到城市层面。核心解释变量的系数α_1表示银行监管处罚对企业投资的边际效应。

(二)变量定义

1.被解释变量

参考李青原等(2022)、杨大宇等(2023)的做法,使用企业当期购买固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金,以及取得子公司和其他营业单位支付的现金之和占上期资产总额的比重衡量企业的投资。

2.核心解释变量

使用滞后一期的各地级市银行行政处罚总数与当地年末金融机构存贷款余额的比值来衡量银行监管处罚程度,处罚包括警告、罚没等所有类型的处罚总次数。该变量设置的合理之处在于:首先,银行市场具有地方性特征,本地的银行和企业往往更容易在信贷业务方面建立密切的关系(Deng et al.,2021),同一地区的银行受到处罚也会对其他银行产生威慑效应(明雷等,2023;魏建等,2024b),所以选择企业所在城市的银行监管处罚检验其对企业投资的影响。其次,不同城市银行业发展的差异能够影响银行被处罚的可能性。一般情况下,银行业发展程度越高的城市,信贷活动也更为频繁,银行及其相关业务人员存在违规行为的概率也随之增加。因此,使用当地"年末金融机构存贷款余额"对银行行政处罚数量进行标准化(Cheng et al.,2023)。最后,考虑到银行监管处罚的影响可能存在滞后性(明雷等,2023;魏建等,2024b),因此将其滞后一期进行回归分析。此外,在稳健性检验中,进一步考虑到银行业发展的影响,还使用了银行行政处罚总数与当地银行机构数量的比值作为核心解释变量的替代指标,以确保基准结果的稳健性。

3.控制变量

考虑到其他可能影响回归结果的因素,本文分别从地区和企业层面选取控制变量。地区层面控制变量包括城市的经济发展(人均 GDP 的自然对数)和财政水平(财政收入/GDP)。在企业层面,参考既有文献(Deng et al.,2021;李青原等,2022;李真等,2023),主要控制了企业的基本信息、财务以及治理特征,具体包括企业性质(国有企业为 1,否则为 0)、规模(总资产的自然对数)、营收占比(营业收入/总资产)、负债率(总负债/总资产)、管理费用率(管理费用/主营业务收入)、企业价值(托宾 Q 值)、两职合一(董事长兼任总经理为 1,否则为 0)、高管金融背景(拥有金融背景的高管人数/管理层总人数)。

(三)数据来源与描述性统计

本文使用 2015—2022 年中国 A 股上市公司作为研究样本。银行监管处罚数据来自国家金融监督管理总局官网,其他城市相关变量来源于历年《中国城市统计年鉴》以及各地的统计公报。企业层面的数据来自国泰安数据服务中心(CSMAR)和中国研究数据服务平台(CNRDS)。为了保证数据的质量,本文剔除了财务异常、金融行业、房地产行业以及主要变量数据缺失的样本,同时对所有连续型变量进行双侧 1%的缩尾。表 1 展示了被解释变量、核心解释变量以及控制变量的描述性统计。

表 1　　变量描述性统计

变量	定义	观测值	均值	标准差	25%分位数	中位数	75%分位数
Invest	企业投资	20230	0.0681	0.0769	0.0190	0.0430	0.0874
LBankPenalty	银行监管处罚	20230	0.0752	0.1214	0.0172	0.0390	0.0913
SOE	企业规模	20230	0.3370	0.4727	0	0	1
Size	企业性质	20230	22.3305	1.2593	21.4344	22.1567	23.0480
Sale	营收占比	20230	0.6099	0.4012	0.3590	0.5218	0.7415
Lev	负债率	20230	0.4125	0.1927	0.2597	0.4062	0.5522
Mfee	管理费用率	20230	0.0841	0.0661	0.0417	0.0672	0.1057
TobinsQ	企业价值	20230	2.1311	1.3765	1.2639	1.6868	2.4524
Dual	两职合一	20230	0.3022	0.4592	0	0	1
FinBoard	高管金融背景	20230	0.0851	0.0969	0	0.0625	0.1333
ln*pGDP*	城市经济发展	20230	11.8757	0.7220	11.3581	11.9733	12.4148
Gov	财政水平	20230	0.1096	0.0414	0.0781	0.0980	0.1388

四、实证检验

(一)基准回归

表 2 报告了银行监管处罚影响企业投资的基准回归结果。从第(1)列的单变量检验结果来看,银行监管处罚的估计系数在 1%水平上显著为正,说明银行监管处罚能够促进企业投资。第(2)—(3)列回归结果显示,在先后控制企业特征及其所在地的特征后,银行监管处罚力度与企业投资仍然呈现正相关,且通过 1%水平的显著性检验,表明银行监管处罚能够显著促进当地企业投资。从经济效应来看,在加入控制变量后,银行监管处罚每提高 1 个标准差,企业投资相对于其平均水平能够相应提高 3.33%①。也就是说,银行监管处罚能够提高企业投资水平,研究假设 1 得证。

表 2　　基准回归结果

变量	*Invest*		
	(1)	(2)	(3)
LBankPenalty	0.0185***	0.0186***	0.0187***
	(0.0067)	(0.0063)	(0.0062)
Size		0.0380***	0.0379***
		(0.0029)	(0.0029)
SOE		−0.0168***	−0.0168***
		(0.0041)	(0.0041)
Sale		−0.0265***	−0.0268***
		(0.0058)	(0.0057)
Lev		0.0130	0.0132
		(0.0091)	(0.0091)
Mfee		−0.0114	−0.0125
		(0.0205)	(0.0204)
TobinsQ		−0.0001	−0.0001
		(0.0009)	(0.0009)
Dual		0.0011	0.0012
		(0.0034)	(0.0034)
FinBoard		0.0120	0.0120
		(0.0091)	(0.0091)
ln*pGDP*			0.0107
			(0.0108)
Gov			0.1628
			(0.1141)
常数项	0.0667***	−0.7666***	−0.9068***
	(0.0005)	(0.0661)	(0.1491)
年份固定效应	控制	控制	控制
企业固定效应	控制	控制	控制
城市固定效应	控制	控制	控制
观测值	20230	20230	20230
R^2	0.4599	0.4850	0.4853

注: *、**、*** 分别代表 10%、5%、1%的显著性水平,括号内为城市层面聚类的标准误。以下各表同。

①银行监管处罚的标准差为 0.1214,企业投资的均值为 0.0681,银行监管处罚对企业投资的估计系数为 0.0187,则经济效应计算方式为 100%×0.1214×0.0187/0.0681=3.33%。下文经济效应计算方式相同。

(二)稳健性检验①

1.外生冲击检验

通常而言,负面事件冲击会引起监管部门的警觉与反应。当发生一次重大金融风险事件时,各级的金融监管部门会加大监管处罚力度,以防止类似或者后续风险的发生。2019 年 5 月 24 日,鉴于包商银行股份有限公司(简称“包商银行”)出现严重信用风险,为保护存款人和其他客户合法权益,原中国银行保险监督管理委员会决定自 2019 年 5 月 24 日起对包商银行实行接管,接管期限一年。这是一起商业银行因风险受到严厉处置的重大事件,对后续的银行监管工作具有强烈的警示效应,可以看作是强化银行监管处罚的一次外生冲击。而且,该事件相对企业决策而言是外生的,这为缓解银行监管处罚与企业投资之间的内生性问题提供了合适的准自然实验。

具体而言,由于包商银行在 2019 年被实行接管,因此将 2019 年及以后年份视为政策实施年份。然后,参考李青原等(2022)、明雷等(2023)的做法,构建了广义 DID 模型:

$$Invest_{i,j,t}=\beta_0+\beta_1 Strength_j\times Post_t+BX_{i,j,t}+\lambda_t+\lambda_i+\lambda_j+\varepsilon_{i,j,t} \tag{2}$$

(2)式中:$Strength$ 表示包商银行被实行监管前一年的银行监管处罚程度,$Post$ 表示包商银行被接管的时间虚拟变量,2019 年及以后取值为 1。其他变量含义与模型(1)保持一致。根据检验结果,核心变量的估计系数显著为正,说明加强银行监管处罚的外生冲击能够显著增加企业投资。

为确保外生冲击检验满足平行趋势假设,进一步在模型(2)中加入处罚强度与年份虚拟变量的交互项进行动态分析。检验结果表明,$Strength\times Post_{-4}$、$Strength\times Post_{-3}$、$Strength\times Post_{-2}$、$Strength\times Post_0$ 的估计系数均不显著,说明包商银行被实行接管前,处于不同银行违规程度城市的企业,其投资水平不存在显著差异,未拒绝事前趋势平行的假设。同时,$Strength\times Post_1$、$Strength\times Post_2$、$Strength\times Post_3$的估计系数均显著为正,说明经过加强银行监管的政策冲击以后,企业投资水平显著提高。因此,外生冲击检验结果支持基准回归。

2.工具变量法

沿循 Bartik 工具变量的构建思路(陈东、秦子洋,2022;蔡庆丰等,2024),使用解释变量的初始值和总体增长率来模拟银行监管处罚估计值,并将其作为工具变量(IV),即:

$$IV_{j,p,t}=BankPenalty_{j,t=2014}\times(1+G_{j,p,t}) \tag{3}$$

(3)式中:$G_{j,p,t}$ 表示 t 年城市 j 所在省份 p 的银行行政处罚增长率(城市 j 除外),$BankPenalty_{j,t=2014}$为 2014 年城市 j 的银行监管处罚强度②,即初始值。初始值反映了企业所在地的银行监管处罚基础,初始值越高说明当地后续处罚强度越高,满足相关性。同时,该工具变量仅通过银行监管处罚初始值与外生的处罚增长率交乘得到,在控制城市、企业、年份固定效应后,不会与企业投资的残差相关。

根据回归结果,第一阶段工具变量与银行监管处罚显著正相关,满足相关性要求;第二阶段银行监管处罚对企业投资的估计系数显著为正,表明银行监管处罚能够促进企业投资。同时,Kleibergen-Paap rk LM 统计量显著拒绝了识别不足检验,Kleibergen-Paap rk Wald F 也

①稳健性检验结果参见《经济评论》网站(http://jer.whu.edu.cn/)附件。

②由于基准模型将核心解释变量滞后一期,基准结果从 2015 年开始,因此将基期设定为 2014 年。

拒绝了弱工具变量检验,进一步说明工具变量的选取是合理的。因此,工具变量检验再次证实了基准结论。

3.处理效应估计

不同城市的银行监管处罚可能存在根本性差异,例如金融监管局的省分支机构大多位于省会城市,这些城市的银行监管可能更加严格。而且,金融发展水平较高的城市银行监管也可能更严格。因此,本文构建高处罚强度城市的虚拟变量,如果某个城市的银行监管处罚强度高于所有城市处罚强度中位数,则将其赋值为 1,否则为 0。然后,使用倾向得分匹配(PSM)和机器学习的因果森林算法进行估计,检验结果均证实了基准结论。

4.双重机器学习

为进一步缓解银行监管处罚与企业投资之间的内生性问题,参考 Chernozhukov 等(2018)提出的双重机器学习算法(DML)重新进行估计,使用了机器学习的 Lasso、Ridge 算法,将样本分割比例设定为 1∶4,检验结果同样印证了基准回归结论。

5.其他稳健性检验

为进一步确保结论的可靠性,本文还进行了一系列稳健性检验。具体而言:第一,更换数据匹配方式。参考李真等(2023)的做法,整理了企业向银行贷款的信息,以企业向各个银行的贷款规模占其向所有银行贷款总规模的比重作为权重,加权得到企业层面的银行监管处罚指标并进行检验。第二,更换被解释变量。参考黄俊等(2021)、杨大宇等(2023)等对企业投资的测度方法,在基准回归指标的基础上去掉处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的资金部分。第三,更换解释变量。使用城市银行机构数量对银行行政处罚次数进行标准化处理。第四,剔除对省分行的处罚。将样本中对省分行的处罚去掉重新计算银行监管处罚指标。第五,调整控制变量。去掉企业规模、营收占比等可能受到银行监管影响的特征重新检验。检验结果均证实了基准回归结果的稳健性。

(三)异质性分析

1.不同处罚理由的影响

通过对银行行政处罚信息进行梳理发现,虽然信贷违规是导致银行被监管部门处罚的主要原因,但并非所有处罚均与信贷业务有关。为深入分析银行监管处罚对企业投资的影响,根据处罚理由将银行监管处罚分为信贷业务相关处罚(*LPenalty_Cre*)、公司治理相关处罚(*LPenalty_Gov*)以及非业务性失误相关处罚(*LPenalty_Other*)三类①(Delis et al.,2018;Cheng et al.,2023),探究不同处罚理由的经济效应。表 3 报告了回归结果。由信贷业务违规引起的处罚和由公司治理违规引起的处罚对企业投资存在显著的正向影响,而由非业务性失误引起的处罚对企业投资不会产生显著影响。从经济效应来看,由信贷业务(公司治理)违规引起的处罚每增加一个标准差,企业投资水平相应提高 2.62%(2.24%),即银行监管处罚主要通过规范银行的信贷行为,确保信贷资金良性流动和合理配置,从而有效促进企业投资。

①信贷业务相关处罚,主要包括所有与银行放贷、授信、贷后管理、贷款收费、信贷流动等相关的处罚,这也是处罚比例最高的一类;公司治理相关处罚,主要包括银行内部控制、高管薪酬、绩效考核、股权变更等方面的处罚;非业务性失误相关处罚,主要包括金融许可证丢失、擅自变更营业地址、擅自变更机构名称等方面的处罚。

表 3　　处罚理由异质性检验结果

变量	*Invest*		
	(1)	(2)	(3)
LPenalty_Cre	0.0220*** (0.0068)		
LPenalty_Gov		0.0241* (0.0128)	
LPenalty_Other			−0.0521 (0.0762)
控制变量	控制	控制	控制
年份/企业/城市固定效应	控制	控制	控制
观测值	20230	20230	20230
R^2	0.4851	0.4851	0.4849

考虑到信贷业务相关处罚占比最大,并且对企业投资的经济影响最为显著,参考魏建等(2024b)的思路,进一步对其进行了细分,包括违规放贷(*LPenalty_Cre*1)、违规发放关系贷款(*LPenalty_Cre*2)、信贷违规流向金融/房地产行业(*LPenalty_Cre*3)、贷后监管不利(*LPenalty_Cre*4)、违规收费(*LPenalty_Cre*5)以及其他信贷违规行为(*LPenalty_Cre*6)①。表 4 报告了回归结果。其中,针对违规放贷、违规发放关系贷款、信贷违规流向金融/房地产行业以及贷后监管不利的处罚能够对企业投资产生显著的经济效果,而违规收费和其他信贷违规行为的处罚的影响并不显著。也就是说,规范银行的信贷业务,特别是督促银行严格管控贷款的发放和贷后资金的使用,能够有效改善银行经营效果,引导银行更好地服务实体企业,进而提高企业投资水平。

表 4　　信贷业务相关处罚异质性的检验结果

变量	*Invest*					
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
*LPenalty_Cre*1	0.0179* (0.0101)					
*LPenalty_Cre*2		0.0751** (0.0300)				
*LPenalty_Cre*3			0.1026** (0.0477)			
*LPenalty_Cre*4				0.0585** (0.0231)		
*LPenalty_Cre*5					0.0331 (0.0376)	
*LPenalty_Cre*6						−0.0204 (0.0132)
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制
年份/企业/地区固定效应	控制	控制	控制	控制	控制	控制
观测值	20230	20230	20230	20230	20230	20230
R^2	0.4850	0.4850	0.4850	0.4852	0.4849	0.4849

①违规放贷,主要包括越权(超额、超比例)放贷、冒名贷款、贷款“三查”不到位、贷款五级分类不准确等;违规发放关系贷款,主要包括向关系人、内部人等违规发放贷款;信贷违规流向金融/房地产行业,主要是指信贷资金流入股市、房市、购买理财等;贷后监管不利,包括贷款真实用途与约定用途不符、贷款资金流向他处(不包括流入金融、房地产等限控领域)等;违规收费,包括发放贷款时违规收费、向企业转嫁成本、变相提高企业融资成本等;其他信贷违规行为,除以上五类之外的信贷违规行为。

2.不同处罚方式的影响

不同处罚的严厉程度不同,所产生的经济后果、涉及的利益主体均存在差异。例如,警告这类轻度处罚对银行及其相关人员的违规纠正更具及时性,罚没这类中度处罚主要通过施加一定的经济惩罚提高违规主体的成本预期,责令停业整顿等重度处罚可能使与被处罚个体关联的企业失去正规信贷渠道。因此,按照银行监管严厉程度,将警告归为轻度处罚(*LPenalty_S*),罚款和没收违法所得归为中度处罚(*LPenalty_M*),责令停业整顿、吊销金融许可证、取消任职资格、禁止从业归为重度处罚(*LPenalty_H*),分别检验上述三类处罚方式对企业投资水平的影响。

表 5 的检验结果显示,轻度、中度、重度处罚对企业投资的估计系数虽然均显著为正,但从经济效应来看,轻度、中度、重度处罚每增加一个标准差,企业投资水平相应提升 3.44%、1.98%、1.79%。相比之下,银行监管的轻度处罚对企业投资的影响更大。可见,处罚并非越严厉越好,对违规行为的及时治理和纠正更有利于提高银行业服务实体企业的质效。

表 5　　处罚方式异质性检验结果

变量	*Invest*		
	(1)	(2)	(3)
LPenalty_S	0.0328***		
	(0.0116)		
LPenalty_M		0.0188**	
		(0.0080)	
LPenalty_H			0.0541*
			(0.0299)
控制变量	控制	控制	控制
年份/企业/城市固定效应	控制	控制	控制
观测值	20230	20230	20230
R^2	0.4854	0.4850	0.4850

五、作用机制检验

(一)优化企业融资

为了验证融资优化机制,本文从企业新增贷款和贷款成本两个层面分别进行实证分析。在具体检验之前,使用 KZ 指数度量企业的融资约束(*FC*),检验银行监管处罚对企业融资约束的影响。然后,从企业新增贷款的角度,依据“企业-银行-贷款金额”的日度数据统计得到企业的年度新增贷款,取其自然对数(*Loan*)进行检验。接下来,将涉及被处罚银行的贷款信息剔除,重新统计企业的年度新增贷款,取其自然对数(*LoanD*)以考察银行监管处罚的威慑效应。如果银行监管处罚对企业从未被处罚银行得到的新增贷款仍具有显著的正向影响,那么说明银行监管处罚不仅能够直接影响被处罚银行,对未被处罚银行也具有威慑作用(魏建等,2024b)。同时,仅统计资金投向涉及企业实体投资项目的贷款,如项目改造、固定资产建设等,取其自然对数(*LoanReal*)来检验银行监管处罚的实体贷款效应。

从企业贷款成本的角度来看,使用企业财务费用明细中的利息支出、手续费支出和其他财务费用之和与总资产的比值度量企业的贷款成本(*Cost*1)。同时,考虑到上述贷款成本中同时包括了利息成本和非利息成本(彭俞超等,2023),银行监管处罚可能对利息成本的影响更加直接,因此还单独使用财务费用明细中的利息支出占比度量企业利息成本(*Cost*2)。

表 6 和表 7 汇报了银行监管处罚对企业融资机制的回归结果。表 6 第(1)列结果表明,

银行监管处罚具有缓解企业融资约束的效果。将该指标加入模型(1)的检验结果显示(见表 6 第(2)列),融资约束指标对企业投资的估计系数显著为负,银行监管处罚的系数仍显著为正,且系数值小于基准回归结果,表明银行监管处罚能够通过缓解企业融资约束促进企业投资。表 6 第(3)—(8)列具体汇报了企业新增贷款层面的检验结果。根据结果可知,银行监管处罚能够通过增加企业贷款提高其投资水平,而且具有威慑效应和实体贷款效应。根据表 7 关于企业贷款成本的检验结果可知,银行监管处罚能够降低企业的贷款成本,从而提高企业投资水平。

综合上述结果可知,优化企业外部融资是银行监管处罚提高企业投资水平的重要机制。银行监管处罚不仅能够缓解企业融资约束,增加企业贷款,还存在威慑效应和实体贷款效应。同时,银行监管处罚具有降低成本的作用。基于此,研究假设 2 得证。

表 6　　对企业新增贷款的检验结果

变量	*FC*	*Invest*	*Loan*	*Invest*	*LoanD*	*Invest*	*LoanReal*	*Invest*
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
LBankPenalty	−0.3082**	0.0158**	0.0071**	0.0181***	0.0051*	0.0184***	0.0068*	0.0185***
	(0.1536)	(0.0064)	(0.0034)	(0.0061)	(0.0030)	(0.0062)	(0.0036)	(0.0062)
FC		−0.0085***						
		(0.0007)						
Loan				0.0915***				
				(0.0167)				
LoanD						0.0704***		
						(0.0150)		
LoanReal								0.0384**
								(0.0184)
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
年份/企业/地区固定效应	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
观测值	17235	17235	20230	20230	20230	20230	20230	20230
R^2	0.7558	0.5021	0.6421	0.4869	0.6271	0.4862	0.5716	0.4856

表 7　　对企业债务成本的检验结果

变量	*Cost*1	*Invest*	*Cost*2	*Invest*
	(1)	(2)	(3)	(4)
LBankPenalty	−0.0936**	0.0145**	−0.0800**	0.0150**
	(0.0406)	(0.0060)	(0.0379)	(0.0060)
*Cost*1		−0.0452***		
		(0.0023)		
*Cost*2				−0.0470***
				(0.0023)
控制变量	控制	控制	控制	控制
年份/企业/地区固定效应	控制	控制	控制	控制
观测值	20230	20230	20230	20230
R^2	0.8468	0.5179	0.8440	0.5186

(二)抑制企业金融化

为了验证抑制企业金融化的影响机制,参考 Demir(2009)、李真等(2023)的做法,使用企业金融资产的自然对数(*FinAsset*)及其占总资产的比重(*FinRatio*)进行实证检验。表 8 报告了回归结果,银行监管处罚对企业金融资产规模和占比的估计系数均显著为负(第(1)列和第(3)列),说明银行监管处罚能够显著降低企业的金融化水平。与此同时,将上述指标

加入基准模型(1)后(见第(2)列和第(4)列),金融资产规模和占比对企业投资的估计系数均显著为负,说明金融化对企业投资存在挤出效应,而银行监管处罚对企业投资的估计系数显著为正,且系数值相比基准结果有所降低。也就是说,银行监管处罚能够通过抑制企业的金融投资,促进企业投资决策的"脱虚向实",从而提高企业投资水平。基于此,研究假设 3 得证。

表 8　　对企业金融化的检验结果

变量	*FinAsset*	*Invest*	*FinRatio*	*Invest*
	(1)	(2)	(3)	(4)
LBankPenalty	−0.0120**	0.0182***	−0.0113**	0.0183***
	(0.0049)	(0.0062)	(0.0051)	(0.0062)
FinAsset		−0.0411***		
		(0.0110)		
FinRatio				−0.0360***
				(0.0094)
控制变量	控制	控制	控制	控制
年份/企业/城市固定效应	控制	控制	控制	控制
观测值	20228	20228	20230	20230
R^2	0.6824	0.4860	0.6332	0.4858

六、进一步分析:企业投资质量

进一步地,虽然银行监管处罚能够显著促进企业投资,但其能否改善企业投资质量?具体地,银行监管处罚是否有利于推动企业更具社会价值的投资决策,以及缓解企业的盲目投资行为?一方面,在企业内部资金不足、外部融资困难的情况下,企业投资资金难以持续供应,从而阻碍其长期投资决策。而企业具有社会价值的投资项目往往需要持续性投入,且此类项目周期较长、收益回报缓慢,因此这类可持续投资项目对企业的吸引力颇弱。另一方面,企业的投资行为存在同群效应,即跟随行业领导者进行投资的现象,特别是存在较大经济不确定性的外部环境下,当企业对投资项目缺乏有效市场信息,其投资同群行为尤为明显。

银行监管处罚可以督促银行有效实现金融功能,包括流动性转换、代理监督、信息交互等(Merton,1995;魏建等,2024a),进而提高企业投资质量。第一,流动性转换功能使银行成为耐心资本的供给方(Deeg and Hardie,2016),能够支持企业长期价值的投资项目。金融监管部门主要服务于实体经济的高质量发展,更支持企业长期价值的投资活动。银行及时满足企业投资的资金需求,使投资项目能够创造持续的价值。第二,银行监管处罚可以督促银行更好地履行审查和监管职责。银行可以通过严格的贷前审查和贷后监督,防止贷款资金流向限控行业,减少企业的金融套利行为,促进企业资金持续性地流入实体投资项目。第三,银行监管处罚通过及时治理违规行为以防范市场失灵,减少金融市场的不确定性,使企业能够利用充分的市场信息评估投资项目的价值,作出理性投资决策,避免投资的盲目性。

为了检验银行监管处罚与企业投资质量的关系,一方面,以企业的环保投资作为企业社会价值投资项目的代理变量。原因在于,企业环保投资是一种具有正外部性的投资,既能降低企业能耗和生产成本,又可以实现节能减排,保护生态环境,有利于社会的绿色可持续发展,从而具有社会价值效应。另一方面,通过测度企业投资的同群行为探究银行监管处罚对企业投资理性的影响。参考魏建等(2024a),投资的同群效应计算方式为企业投资水平与其行业领导者投资水平的偏离度,该值越低意味着企业倾向于跟随行业领导者进行投资决策,

盲目投资偏好越严重。根据表 9 的检验结果,银行监管处罚能够增加企业环保投资,同时促进企业理性投资。因此,银行监管处罚还有助于进一步提高企业的投资质量,即提高企业投资的社会价值,以及减少企业的盲目投资行为。

表 9　　对企业投资质量的检验结果

变量	环保投资		投资理性	
	(1)	(2)	(3)	(4)
LBankPenalty	0.0136***	0.0129***	0.0189***	0.0189***
	(0.0048)	(0.0039)	(0.0068)	(0.0066)
控制变量	不控制	控制	不控制	控制
年份/企业/城市固定效应	控制	控制	控制	控制
观测值	20194	20194	17762	17762
R^2	0.7122	0.7639	0.3799	0.3891

七、主要结论及政策启示

银行监管体系的完善与优化对防范系统性金融风险、推动实体经济高质量发展,以及加快建设金融强国具有重要意义。基于此,本文利用国家金融监督管理总局发布的银行行政处罚信息和中国 A 股上市公司数据,探讨了银行监管处罚对企业投资的影响。结果表明,银行监管处罚能够显著促进企业投资,且该结论在经过一系列内生性检验和稳健性检验后依然成立。从经济效果来看,银行监管处罚每增加 1 个标准差,企业投资占比相对于其平均水平相应增加 3.33%。从处罚理由来看,针对银行信贷业务违规的处罚对投资的促进效果格外显著。从处罚方式来看,轻度处罚(警告)的经济效应更大。作用机制分析表明,银行监管处罚可以通过优化企业融资、抑制企业金融化,从而提高企业投资水平。此外,银行监管处罚还有助于进一步提高企业的投资质量,促进企业具有社会价值的投资以及降低企业投资的盲目性。总体而言,研究结论从企业投资的角度为银行监管处罚的有效性提供了证据,对银行监管处罚的实体经济效应具有重要政策启示,具体包括以下三个方面:

第一,重视监管处罚对银行业务的引导作用,完善针对银行违规的监管处罚制度设计。监管处罚不仅可以规范银行业务,降低银行经营风险,还能通过引导金融资源更大程度地向实体部门倾斜,对投资产生促进效果,形成实体经济效应。因此,应提高对银行监管处罚的重视程度,利用公开的监管处罚信息产生威慑效果,引导银行机构依法依规经营。同时,明确监管和处罚不是目的,而是鞭策银行健康发展的一种手段。应当从控制型监管向服务型监管转变,通过不断优化监管处罚体系为银行和企业发展营造良好的制度环境,及时发现银行的潜在违规风险并通过敦促整改予以排除,使其更好地赋能实体企业。此外,也要与时俱进,借助科技手段扩大监管“视野”,打造大数据监管平台,充分利用科技与金融的良性互动提高监管效率,为全面实现金融机构和实体经济的融合发展保驾护航。

第二,从优化信贷资金流向入手,解决长期以来存在的信贷资源错配问题。监管处罚能够通过约束和规范银行信贷业务使得资金良性流动和合理配置,减少关系型放贷、违规收费和信贷资金流向监管不力等现象,进而产生实体经济效应。因此,一方面,对银行信贷业务的监管需要从经济效率角度出发,对银行信贷的业务范围和服务准则作出严格界定,从而避免因信贷寻租扭曲银行资源配置的基本职能。另一方面,鼓励银行充分利用数字技术的信

息筛选功能,在拓展业务的同时,甄别高效率实体企业,降低银企之间的信息不对称性,避免信贷资金无序低效流转。除此之外,也要重视银行信贷违规处罚机制的完善,尤其是要综合考虑多方面因素制定处罚标准,针对不同程度、不同类型的信贷违规实施分级分类处理,避免因“一刀切”而对银行和相关企业带来不良影响。

第三,关注银行监管处罚产生实体经济效应的内在逻辑,通过督促银行更好地行使金融中介职责服务实体经济。银行监管处罚产生实体经济效应的作用机制包括优化企业融资、抑制企业金融化,这与金融中介理论提出的流动性提供、代行监督和风险管理等银行职责相对应。因此,要引导银行降低企业的融资难度和成本,优化银行流动性创造,避免出现少数企业和领域垄断银行贷款资源的情况,通过缓解企业融资约束改善其资金状况,从而增强投资意愿。而且,着力推动银行对理财产品的管控和代行监督功能的发挥,降低金融投资的相对收益,并通过贷前评估和贷后监督提高企业使用信贷资金配置金融资产的难度,避免企业过度金融化挤出实体投资。此外,也需关注银行在管控金融风险、维护金融稳定方面的作用,要敦促其减少投机行为,降低业务风险,引导其利用自身影响缓解信息不对称,减少市场不确定因素,促进企业投资。

参考文献:

1.蔡庆丰、吴冠琛、李东旭,2024:《安居才能乐业:保障房建设对企业人力资本积累的影响》,《世界经济》第3期。
2.陈东、秦子洋,2022:《人工智能与包容性增长——来自全球工业机器人使用的证据》,《经济研究》第4期。
3.黄俊、陈信元、赵宇、胡丹奇,2021:《司法改善与企业投资——基于我国巡回法庭设立的经验研究》,《经济学(季刊)》第5期。
4.冀志斌、叶耐德、孔东民,2024:《中国式影子银行的收缩与企业投资行为——基于资管新规出台背景的证据》,《经济学(季刊)》第2期。
5.李青原、陈世来、陈昊,2022:《金融强监管的实体经济效应——来自资管新规的经验证据》,《经济研究》第1期。
6.李真、李茂林、朱林染,2023:《银行金融科技与企业金融化:基于避险与逐利动机》,《世界经济》第1期。
7.明雷、黄远标、杨胜刚,2023:《银行业监管处罚效应研究》,《经济研究》第4期。
8.彭俞超、马思超、王南萱、郑航行,2023:《影子银行监管与银行风险防范》,《经济研究》第8期。
9.彭俞超、倪骁然、沈吉,2018:《企业“脱实向虚”与金融市场稳定——基于股价崩盘风险的视角》,《经济研究》第10期。
10.魏建、王慧敏、薛启航,2024a:《金融秩序维护与企业ESG表现——来自金融司法审判的证据》,《经济学动态》第7期。
11.魏建、薛启航、王慧敏、姚笛,2024b:《银行监管处罚如何影响企业创新》,《中国工业经济》第7期。
12.杨大宇、许晓芳、陆正飞,2023:《金融结构与企业过度投资:基于社会融资结构的证据》,《管理世界》第7期。
13.赵静、高雅琴,2023:《金融行政处罚与银行风险——基于“双罚制”和处罚类型视角》,《财经研究》第2期。
14.Arellano, C., Y. Bai, and P. J. Kehoe. 2019. “Financial Frictions and Fluctuations in Volatility.” *Journal of Political Economy* 127(5): 2049-2103.
15.Berger, A. N., C. H. S. Bouwman, T. Kick, and K. Schaeck. 2016. “Bank Liquidity Creation Following Regulatory Interventions and Capital Support.” *Journal of Financial Intermediation* 26: 115-141.
16.Cheng, J., L. Wang, and J. He. 2023. “Political Promotion Incentives and Banking Supervision: Evidence from a Quasi-natural Experiment in China.” *Journal of Banking and Finance* 156, 107012.
17.Chernozhukov, V., D. Chetverikov, M. Demirer, E. Duflo, C. Hansen, W. Newey, and J. Robins. 2018. “Double/Debiased Machine Learning for Treatment and Structural Parameters.” *The Econometrics Journal* 21(1): C1-C68.
18.de Guevara, J. F., J. Maudos, and C. Salvador. 2021. “Effects of the Degree of Financial Constraint and Excessive Indebtedness on Firms’ Investment Decisions.” *Journal of International Money and Finance* 110, 102288.

19. Deeg, R., and I. Hardie. 2016. "What Is Patient Capital and Who Supplies It?" *Socio-Economic Review* 14(4): 627-645.
20. Delis, M. D., I. Hasan, M. Iosifidi, and L. Li. 2018. "Accounting Quality in Banking: The Role of Regulatory Interventions." *Journal of Banking and Finance* 97: 297-317.
21. Delis, M. D., M. Iosifidi, S. Kokas, D. Xefteris, and S. Ongena. 2020. "Enforcement Actions on Banks and the Structure of Loan Syndicates." *Journal of Corporate Finance* 60, 101527.
22. Demir, F. 2009. "Financial Liberalization, Private Investment and Portfolio Choice: Financialization of Real Sectors in Emerging Markets." *Journal of Development Economics* 88(2): 314-324.
23. Deng, S., C. X. Mao, and C. Xia. 2021. "Bank Geographic Diversification and Corporate Innovation: Evidence from the Lending Channel." *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 56(3): 1065-1096.
24. Diamond, D. W. 1984. "Financial Intermediation and Delegated Monitoring." *The Review of Economic Studies* 51(3): 393-414.
25. Diamond, D. W., and P. H. Dybvig. 1983. "Bank Runs, Deposit Insurance, and Liquidity." *Journal of Political Economy* 91(3): 401-419.
26. Granja, J., and C. Leuz. 2024. "The Death of a Regulator: Strict Supervision, Bank Lending, and Business Activity." *Journal of Financial Economics* 158, 103871.
27. Merton, R. C. 1995. "A Functional Perspective of Financial Intermediation." *Financial Management* 24(2): 23-41.
28. Nanda, R., and T. Nicholas. 2014. "Did Bank Distress Stifle Innovation During the Great Depression?" *Journal of Financial Economics* 114(2): 273-292.
29. Orhangazi, Ö. 2008. "Financialisation and Capital Accumulation in the Non-financial Corporate Sector: A Theoretical and Empirical Investigation on the US Economy: 1973 - 2003." *Cambridge Journal of Economics* 32(6): 863-886.
30. Sundaresan, S., and K. Xiao. 2024. "Liquidity Regulation and Banks: Theory and Evidence." *Journal of Financial Economics* 151, 103747.
31. Tori, D., and Ö. Onaran. 2018. "The Effects of Financialization on Investment: Evidence from Firm-level Data for the UK." *Cambridge Journal of Economics* 42(5): 1393-1416.

Bank Regulation and Corporate Investment

Wang Huimin[1], Xue Qihang[2] and Wei Jian[3]
(1: School of Economics, Liaoning University; 2: Faculty of Law, The Chinese University of Hong Kong; 3: The Center for Economic Research, Shandong University)

Abstract: Bank regulation is crucial to enhancing financial stability and improving the quality and efficiency of financial services to the real economy. To explore the real economic effects of bank regulation, we match the bank administrative penalty information from the National Financial Regulatory Administration with the data of China's A-share listed firms, and examine the impact of bank regulatory penalties on corporate investment. We find that bank regulatory penalties can significantly improve corporate investment, and penalties for credit violations and light penalties have a more significant impact. The main mechanism of bank regulatory penalties affecting firm's investment lies in optimizing corporate financing and restraining its financialization. Further, bank regulatory penalties can improve the quality of corporate investment. We provide a new theoretical explanation for comprehensively strengthening financial regulation, which has implications for improving the effectiveness of bank regulation and corporate investment.

Keywords: Bank Regulation, Corporate Investment, Financing, Financialization, Investment Quality
JEL Classification: G28, G21, G32

(责任编辑:彭爽)