

银行业结构性竞争与企业危机后恢复

张馨月¹ 铁 瑛²

(1.广东金融学院 经济贸易学院,广东 广州 510521;2.上海对外经贸大学 国际经贸研究所,上海 200336)

摘要:本文以2008年金融危机为例,运用我国地级市银行发展信息,在微观企业层面考察地方银行业结构性竞争与危机后经济恢复的关系。本文研究表明,城市银行业结构性竞争提升显著增加了企业危机后恢复的概率。银行业结构性竞争加剧通过满足企业外部流动性需求,保证企业现金流安全来促进企业危机后恢复。进一步分析发现,银行业结构性竞争对企业危机后恢复的促进作用在城市商业银行数量较多的城市有所减弱;而在股份制商业银行和外资银行分支机构数量较多的城市则得到加强。本文研究表明,推动现代银行体系的建立和完善,进一步提升银行业结构性竞争水平是我国应对外部负面冲击,增强国内经济体系韧性和活力,促进经济危机后恢复的重要金融保障。

关键词:银行业结构性竞争;企业外部流动性需求;危机后恢复

中图分类号:F740 **文献标识码:**A **文章编号:**1003-5230(2021)02-0111-15

一、引言

21世纪以来,中国经济经历了加入WTO扩大对外开放的高速增长期,以及2008年全球金融危机后增速放缓期两大重要阶段^[1],2008年后各类“危机”引致的外部负面冲击对中国经济的发展带来的影响日益增加。这些危机可能来自经济系统,如2008年全球金融危机、2010年“欧债危机”;或来自公共卫生事件,如“新冠肺炎”疫情全球流行;或是源自自然灾害,如2008年汶川地震。在开放的经济环境下,我国面临来自世界经济不确定性的外部负面冲击,这是我国经济运行面临的重要风险。2020年度中央经济工作会议明确指出“疫情变化和外部环境存在诸多不确定性,我国经济恢复基础尚不牢固”,积极应对外部负面冲击的挑战,促进危机后恢复是我国经济发展坚持“稳中求进”总基调的题中应有之意。2020年以来的“新冠肺炎”疫情及其连锁反应不仅是公共卫生层面的重要冲击,更是对我国经济体系危机应对能力的一次大考。我国金融体系以银行机构为主,银行业发展对企业融

收稿日期:2020-11-17

基金项目:国家自然科学基金青年项目“区域自由贸易协定的异质性分化研究:动因、影响及中国策略”(71903123);教育部人文社科青年基金项目“城市人口结构与企业出口行为研究”(18YJC790152);上海市“曙光计划”(20SG53);广东省普通高校重点科研平台与科研项目“‘走出去’提升了企业生产效率吗?——基于广东省金融深化的再考察”(2018WQNCX122)

作者简介:张馨月(1990—),女,广东金融学院经济贸易学院讲师;

铁 瑛(1989—),男,上海对外经贸大学国际经济贸易研究所副研究员,本文通讯作者。

资、社会资本的优化配置都具有决定性的影响。经历金融危机等外部负面冲击影响后,企业现金流压力增大,银行业发展水平对经济危机后资金链这一企业生命线的恢复具有至关重要的作用。

从应用的角度来说,相对于外部负面冲击引致的破坏性影响,危机后微观主体的恢复机制更值得我们关注。现有关于经济危机后恢复的理论大多缺乏微观基础,也就难以解释微观主体间危机后恢复的异质性^[2]。以 Mian 和 Sufi 的研究为代表,现有研究主要尝试在微观层面寻找金融危机发生和传导的机制^{[3][4]},却鲜少在微观层面针对危机后经济复苏即企业恢复展开讨论。现有研究发现危机后金融摩擦加剧导致资源错配,这是危机后企业表现疲软和商业活力下降的重要原因^{[5][6]}。现实中,2008 年金融危机后,我国大量企业外部融资需求增加,企业面临流动性不足、资金链断裂的风险。因此,如何减少金融摩擦、满足企业外部融资需求是保证企业资金链安全、促进企业危机后恢复的关键环节。本文将尝试建立金融发展与经济复苏的联系,在微观层面对企业危机后恢复进行补充研究。

金融发展与经济运行之间的关系非常密切。金融发展可以通过投资效应和资源配置效应影响企业发展^{[7][8][9]}。在中国金融体系中,银行业占据着主体性和主导性的特殊地位,银行体系的进一步完善对金融发展具有决定性作用^[10]。改革开放以来,为了提升金融效率、促进金融业竞争,中国政府一直致力于推进金融体制改革。积极发展除国有大型商业银行以外的其他类型银行,推动银行业结构性竞争是金融体制改革的重要环节。那么,金融结构性改革对经济危机后恢复是否存在影响?我们注意到,虽然银行业发展的微观效应已有比较丰富的文献,但涉及危机后恢复的问题在学界尚未形成一致意见,尤其缺乏银行业发展介入经济危机后恢复的微观机理与经验证据,这显然不利于我们充分理解金融发展与实体经济抵御负面冲击之间的关系。研究的缺乏导致我们难以在短期为当前疫情冲击下的经济恢复开出对症的金融良方,同时也难以从长期对进一步深化金融业结构性改革提供政策性的思考。

综上,本文以 2008 年全球性金融危机为例,在银行业结构性改革进程下,探讨我国银行业结构性竞争加剧对微观企业危机后恢复的影响。研究表明,银行业结构性竞争增加是推进企业危机后恢复的重要动力,通过满足企业外部流动性需求,保证企业现金流安全从而促进企业危机后恢复。在既有研究的基础上,本文主要在如下三个方面做出边际贡献:第一,本文是在微观企业层面论述中国银行业结构性改革对经济危机后恢复影响的有益系统性尝试。金融发展与危机后恢复的既有文献多数集中在宏观领域,本文则转向企业微观层面,着重刻画微观机理,并提供了可信的经验证据,为既有研究补充了微观基础。第二,已有研究主要关注中国银行业结构性改革在非危机时期对我国企业表现的影响,本文则重点关注了危机时期银行业的作用,对于中国银行业结构性改革的微观效应也是一个有益的拓展。第三,在实践意义上,当前我国经济正遭受着“新冠肺炎”疫情带来的巨大冲击,“六稳”与“稳中求进”既是今明两年经济工作的核心内容,也是主要目标,这需要进一步激发微观经济主体活力,促进经济快速恢复与稳定增长。本文研究有助于为我国银行业如何更好地介入疫情冲击后的经济恢复提供可类比的政策性思考方向。

二、文献回顾与研究假设

企业恢复是危机后宏观经济恢复的基础。宏观调控政策具有相机抉择的作用,对企业危机后恢复的影响受到较多关注^{[11][12]}。但考虑到企业危机后面临外部流动性需求增加、现金流断裂风险增加等问题,我们认为从金融服务实体经济角度出发,在微观层面对金融发展与企业危机后恢复的关系加以研究是有必要的。现有研究主要从国际比较的角度研究金融发展对企业危机后恢复的影响^[13]。这类研究可能存在两方面的问题:一是跨国数据涵盖了大量国家间差异性信息,它会对相关估计产生较大的干扰;二是跨国企业面板数据存在一定的样本选择问题,被收入记录的企业大都是规模较大、表现较好的企业,但当外部负面冲击发生时,往往中小企业更容易遭受冲击,跨国面板数据因此倾向于高估企业危机后恢复的概率。目前,围绕这一问题缺少针对中国的研究。中国作为全球最大的发展中国家,金融体系正处于发展的关键阶段,中国经济运行的独特性难以被跨国研究所覆盖。因此,

我们有必要围绕中国企业危机后恢复展开针对性研究,为危机后经济复苏提供来自中国企业层面的经验证据。

(一)金融发展与企业危机后恢复

金融发展可以通过投资效应和资源配置效应影响企业发展^{[7][8][9]}。具体而言,金融发展可以缓解融资约束,促进企业投资、研发和出口并以此改进企业效率^{[14][15]}。危机后,企业面临外部流动性需求上升、融资困难等问题,金融发展和金融体系效率的提升有助于更有针对性、更高效地解决企业面临的此类问题。

银行体系是我国金融体系的重要组成部分,也是企业外部融资的重要来源。自1984年人民银行商业银行业务分离后,中国逐步形成银行主导型金融体系,对于经济体内的绝大多数企业,银行都是外部资金的最重要来源。Allen等发现行政命令产生的非市场性干预是我国银行体系效率低下的主要原因^[16]。为克服现有的金融低效,我国尝试构建现代银行体系,放宽银行主体准入限制、推进银行业结构性竞争正是我国银行业结构性改革的重要内容^[10]。Pagano及Guzman根据产业组织理论的研究指出,银行业结构性竞争加剧会增加信贷资金供给、降低信贷资金价格和社会融资成本^{[17][18]},Petersen和Rajan则指出银行业结构性竞争提升可有效提高银行的运营效率、降低“关系型信贷”比例、增加信贷可得性^[19]。相关实证研究也指出,银行业结构性竞争加剧有助于企业自主研发、创新及生产效率的提升,最终促进企业成长^{[20][21]}。

金融危机后,企业面临较大资金压力。研究证实银行业结构性改革推动的银行业主体多元化、银行业结构性竞争加剧对企业日常生产、经营活动等存在积极影响^[22]。受外部负面冲击影响,企业可能面临市场需求减少、上游供应断裂等多方压力,进而导致生产成本上升、存货积压等问题。迅速、有效的资金支持是减轻企业现金流压力、促进企业危机后恢复的关键。银行业结构性竞争加剧倒逼银行提升服务效率,以银行为主体的金融体系的投资效应和资源配置效应均得到优化^{[18][19][23]}。银行可以更高效服务于实体经济,企业获取银行资金支持的成本普遍下降,亟需资金支持的企业可以更快获得相关支持。综上,我们提出本文待检验的假设1。

假设1:我国银行业结构性竞争加剧,有助于企业危机后恢复。

(二)满足企业外部流动性需求与促进企业危机后恢复

作为金融发展的重要表现之一,银行业结构性竞争加剧如何作用于企业危机后恢复?当企业外部流动性需求难以满足时会形成融资约束,进而影响企业的投融资策略,最终作用于企业绩效^[24]。一般来说,外部流动性需求高的企业往往面临更高的流动性风险,企业将放弃回收周期长的基础性技术项目,这将制约企业生产率的提升^[25]。同时,外部流动性需求无法满足带来的融资约束还会限制企业的出口活动,对企业绩效带来负面影响^[26]。更值得注意的是,梁琪和余峰燕发现金融危机造成企业外部融资需求增加、企业融资约束收紧,对企业出口等经营活动产生负面影响,并且对高外部流动性需求企业出口的影响更大^[27]。因此,企业外部流动性需求能否获得满足对企业日常生产乃至危机后恢复均有重要影响。

金融发展提升了金融体系资金蓄积能力,优化了金融体系资源配置效率,金融体系对企业外部流动性需求的支持因此提升。金融发展可以降低外部融资成本,更高效更大范围满足企业外部流动性需求。这可以有效缓解企业融资约束,实现对企业投资、研发和出口等活动的支持^{[28][29]},最终提升企业生产经营效率^{[14][15]}。

中国金融体系以银行为主体,银行管制放松、银行业主体多元化是我国金融发展的重要内容^[10]。危机后,企业(特别是高外部流动性需求的企业)现金流压力增加,银行业结构性竞争加剧倒逼银行提升效率,最终通过满足企业外部流动性需求以促进企业危机后恢复。同时,金融发展水平提升,有助于金融体系更好发挥优化资源配置的作用。在企业危机后恢复过程中,外部流动性需求更强的企业将会更多受益于银行业结构性竞争,恢复概率提升。因此,结合企业危机后面临的现金流压力,本文认为地方银行业结构性竞争加剧通过满足企业外部流动性需求以保证企业现金流安全,从而提升企

业危机后恢复概率。据此,本文提出待检验的假设 2。

假设 2:银行业结构性竞争加剧通过满足企业的外部流动性需求促进企业危机后恢复。

三、数据与变量

(一)数据介绍及处理

本文的经验研究基于 2006~2009 年中国工业企业数据库(下文简称工企库)进行。研究中以 2006 年为初始年,删除 2008 年金融危机后破产、退出市场的企业,保留 2006 年至 2009 年持续经营的企业。以这些企业组成研究样本主要基于如下三方面考虑:第一,工企库是当前我国涵盖制造业企业数量最多、范围最广的微观企业数据库,具有很强的代表性;第二,相比上市公司,工企库企业多以银行贷款作为主要甚至是唯一的融资来源,更加契合本文对银行业结构性竞争影响的研究;第三,2008 年全球金融危机虽起源于金融业,但其所衍生的外部负面冲击集中表现在国际贸易领域的“逆全球化”和贸易保护,对我国制造业企业的影响更大。综上所述,本文选择以工企库为核心数据库进行研究。

工业企业数据库的处理主要参照 Cai 和 Liu 的做法^[30],具体的处理细节学界已比较成熟,不再进行详细说明。对企业所在城市的识别则是根据企业的省市县码和邮政编码找到对应的地级市,如果二者有一方缺失,则以未缺失的匹配为准;如果二者对应不一致,以省市县码为准。

本文城市层面的变量主要来源 2009 年《中国城市统计年鉴》(下文简称城市库)。本文选择样本期内持续汇报的变量、相关指标均以不变价计。城市库只汇报地级市的信息而不汇报少数民族自治州等的信息,因此本文相应剔除了工企库与城市库无法匹配的地区样本。

研究使用的金融发展数据来自银监会网站的金融许可证查询系统。我们获取各地级市各个银行的分支机构信息后进一步整合获取本文的核心解释变量。金融许可证查询系统提供了每个银行分支机构的机构类型、机构名、批准成立日期、所在省市及代码、所属银行及代码。本文以某机构的批准成立日期所在年为该机构的进入年,之后每年记为 1,而后每年在地级市层面按照所属银行代码进行加总,获得对应年度该类银行在相应地级市的分支机构数量。

(二)企业危机后恢复指标:识别与构建方法

借鉴 Jin 等已有研究^[13],本文通过对比企业危机前后盈利能力来识别企业是否实现了危机后恢复(Recovery)。具体来说,本文将 2009 年工业企业的总资产收益率(ROA)与 2008 年进行对比,如果 2009 年企业 ROA 大于 2008 年水平,则企业恢复 Recovery 记为 1;反之则为 0。此外,本文也测算了总资产回报率(RTA)作为企业盈利能力的补充指标^①,并采用相似的方法测算了企业危机后的恢复情况并构造 0-1 变量,对企业危机后恢复进行稳健性分析。

(三)城市银行业结构性竞争:指标构建

银行业结构可以由不同类型银行分支机构数量考察^[23]。银行体系构成的多元化有助于加剧银行业结构性竞争。结合我国银行业深化结构改革的背景,本文主要关注银行类型多元化对银行业结构性竞争的影响。本文运用中国银监会网站提供的城市金融发展数据,以各地级市国有大型商业银行、股份制商业银行、城市商业银行、外资银行等各类银行支行数量为基础测算相关指标^②。受制于数据,学界通常以银行分支机构数量代理市场份额。因此,本文基于地级市内各类型银行的分支机构数量测算了赫芬达尔指数(HHI)表征地方银行业结构性竞争程度,具体测算方法如式(1)所示:

$$HHI = \sum_b \left(\frac{\text{Bank_Branch}_b}{\text{Total_Bank}} \right)^2 \quad (1)$$

式(1)中,下标 b 表示不同类型银行,依次包括五家国有大型商业银行、城市商业银行、股份制商业银行、外资银行、邮政储蓄银行和农村商业银行。分母为地级市当年所有类型银行分支机构总和,分子为地级市各类商业银行分支机构数。

本文采用了 2009 年当期数据测算银行业结构竞争指标。选择当期数据构建指标主要基于以下

两方面考虑：一方面，银行业结构性竞争加剧倒逼银行业效率提升，当年就能影响企业流动性需求的获取。因此银行业结构性竞争程度变化当期即企业危机后恢复产生影响。另一方面，相关研究也表明 2008 年全球金融危机对我国经济的影响主要集中在需求侧^[31]，对银行业冲击较小，银行业结构性竞争受金融危机影响有限。综合以上几点，使用当期银行业结构性竞争水平作为核心解释变量参与回归是恰当的。下文我们也使用滞后期银行业结构性竞争水平进行稳健性分析，保证回归结果稳健有效。

图 1 展示了 2009 年全国各地级市银行业赫芬达尔指数(HHI)的核密度图。可以看到，2009 年全国各地区的银行业结构竞争程度存在较大差异。虽然大部分地区银行业结构性竞争加剧，HHI 指数集中于 0.4 这一水平，但是仍有不少地区银行业缺乏竞争，HHI 指数接近于 1。

此外，我们进一步测算并展示了 2008 年金融危机后全国各地级市企业危机后恢复平均时间的概率分布，如图 2。可以看出，企业危机后恢复所需时间分布与地级市银行业结构性竞争的分布相似。

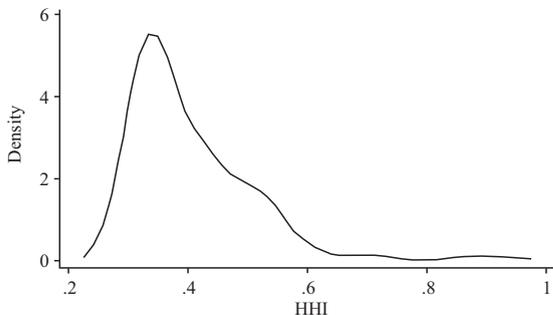


图 1 2009 年全国各地级市银行业赫芬达尔指数(HHI)核密度图

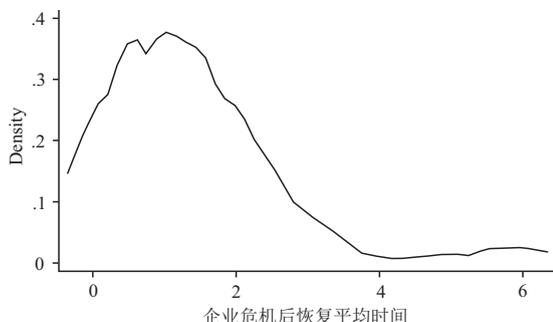


图 2 2008 年金融危机后全国各地级市企业危机后恢复平均时间

随着我国银行业结构性竞争加剧，各地区银行业结构性竞争差异较大，国有大型银行所占比重较高，因此企业危机后恢复平均时间也呈现显著的地方差异。这为我们后续的实证分析提供了重要的事实特征。

(四)企业外部流动性需求的考察

以企业生产经营对流动性需求为切入，本文测算了一系列企业会计指标以表征企业的外部流动性需求。参考 Rajan 和 Zingales 及 Raddatz 的研究^{[32][33]}，我们测算了企业短期负债占销售额比值(SSD)、企业劳动力成本(以工资计)占销售额比重(LS)、企业劳动力总成本(以工资和其他福利支出计)占销售额比重(LWS)及企业存货与销售额之比(IS)共四个指标，分别从企业短期偿债需求、企业劳动力成本和企业销售周期等角度综合考察企业生产中的外部流动性需求。具体我们选来自工企库的 2006 年相关数据进行指标测算，以 2006 年为测算期可以有效避免危机冲击造成企业流动性需求的短期剧增，降低回归中出现严重内生性的风险。考虑到危机后企业面临的现金流压力多为短期、新增需求，研究采用短期流动性需求指标进行考察可以更好地匹配企业危机后恢复期的融资需求特征。

(五)具体变量说明与统计性描述

本文实证分析涉及主要变量的名称、含义、数据来源以及指标构造方式的简单说明等详见表 1。同时，本文给出主要变量的统计性描述，如表 2 所示。

观察表 2 可以看到：首先，企业危机后恢复(Recovery)均值接近 0.5，这意味着危机后仅有约一半的企业恢复，这种差异正是本文研究关注的。而作为本文核心解释变量的银行业结构性竞争表现出较大的地区差异性。其次，全国范围内赫芬达尔指数(HHI)均值较小，这意味着经历了一段时间的改革后我国银行业主体趋于多元化，银行业结构性竞争水平提升。该指标分布较为集中(标准差较小)但离差较大，这意味着少部分城市银行业结构性竞争水平仍然较低。地区银行业结构性竞争水平差异与企业危机后恢复的关系值得关注。最后观察不同类型银行分支机构数量，我们发现五大国有商业银行行分支机构数量(Five)均值更高，标准差更小。这意味着国有大型商业银行在全国各城市

表 1

变量说明

变量名	变量含义	数据来源及指标构建
Recovery _{i,2009}	企业危机后恢复指标	工业企业数据库,计算企业 2009 年 ROA(或 RTA),与危机前(2008 年)相比,若大于 2008 年水平记为 1,反之记为 0
HHC _{c,2009}	城市银行业结构性竞争程度	银监会网站,使用各类银行分支机构数作为市场份额的代理变量,得到赫芬达尔指数表示竞争情况,赫芬达尔指数越小表示竞争越激烈
log(Cbc _{c,2009})	城市商业银行分支机构数量(对数)	银监会网站手工整理得到,log(城市商业银行分支机构数量+1)
log(Five _{c,2009})	五家国有大型商业银行分支机构数量(对数)	银监会网站手工整理得到,log(五家国有大型商业银行分支机构数量+1)
log(Stock _{c,2009})	股份制商业银行分支机构数量(对数)	银监会网站手工整理得到,log(股份制商业银行分支机构数量+1)
log(For _{c,2009})	外资银行分支机构数量(对数)	银监会网站手工整理得到,log(外资银行分支机构数量+1)
企业层面控制变量		
TFP _{i,2006}	企业初始全要素生产率	按 GB2 行业分类,基于 ACF 法测算得到
log(Labor _{i,2006})	企业初始劳动雇佣规模	工企库,企业初始从业人员数(取对数)
log(Size _{i,2006})	企业初始规模	工企库,企业初始固定资产净值(取对数)
Dummy(SOE _{i,2006})	企业所有制	国家和集体资本占实收资本比重大于 50% 记为国有企业, Dummy(SOE)取 1,其他情况取值为 0
城市层面控制变量		
log(Pop _{c,2009})	城市总人口	城市统计年鉴,城市总人口取对数
log(Ind_Output _{c,2009})	城市工业总产值	城市统计年鉴,城市工业总产值取对数
log(Fin_Exp _{c,2009})	城市财政支出	城市统计年鉴,城市政府财政支出取对数
log(Total_Bank _{c,2009})	地方金融发展水平	银监会网站手工整理得到,城市各类银行分支机构数量之和取对数
企业外部流动性需求		
SSD _{i,2006}	企业短期负债占销额比值	工企库,初始年份企业短期负债占销额比值
LS _{i,2006}	企业用工成本占销售额比重	工企库,初始年份企业以工资计算的用工成本占销售额比重
LWS _{i,2006}	企业用工总成本占销售额比重	工企库,初始年份企业以工资及其他福利支出计算用工成本占销售额比重
IS _{i,2006}	企业存货与销售额比例	工企库,初始年份企业存货与销售比例

注:下标 c 表示城市,i 表示企业,数字表示所对应的年份。

表 2

主要变量的描述性统计

	观测值	平均数	标准差	最小值	最大值	上四分位数	下四分位数
Recovery _{i,2009} (以ROA计)	123367	0.4972	0.5000	0.0000	1.0000	0.0000	1.0000
Recovery _{i,2009} (以RTA计)	123367	0.4726	0.4993	0.0000	1.0000	0.0000	1.0000
HHC _{c,2009}	123367	0.3653	0.0866	0.2518	0.7142	0.3131	0.3988
log(Cbc _{c,2009})	123367	3.2179	1.6607	0.0000	5.3753	2.6391	4.4659
log(Five _{c,2009})	123367	5.8314	0.7568	3.4965	7.3994	5.2933	6.3135
log(Stock _{c,2009})	123367	3.0163	1.9312	0.0000	6.0186	1.3863	4.5643
log(For _{c,2009})	123367	1.1942	1.6075	0.0000	4.9488	0.0000	2.4849
TFP _{i,2006}	123367	4.5120	0.8698	-3.0962	9.8645	3.9768	5.0440
log(Labor _{i,2006})	123367	4.7982	1.0664	2.1972	11.5129	4.0604	5.4381
log(Size _{i,2006})	123367	8.5449	1.5904	0.0000	17.9725	7.5262	9.5013
Dummy(SOE _{i,2006})	123367	0.0624	0.2419	0.0000	1.0000	0.0000	0.0000
log(Pop _{c,2009})	123367	6.2678	0.5782	3.6725	8.0943	5.9071	6.6368
log(Ind_Output _{c,2009})	123367	8.2583	1.0623	2.4352	10.0896	7.6129	9.0207
log(Fin_Exp _{c,2009})	123367	5.5402	0.9383	3.0628	8.0029	4.8526	6.1652
log(Total_Bank _{c,2009})	123367	6.6079	0.7362	4.0943	8.1415	6.1334	7.1333
SSD _{i,2006}	123355	0.6470	63.8087	0.0000	2.9563	0.1331	0.5589
LS _{i,2006}	123355	0.1429	20.8880	0.0042	0.4110	0.0300	0.1062
LWS _{i,2006}	123355	0.1599	23.8090	0.0047	0.4444	0.0335	0.1181
IS _{i,2006}	123355	0.2373	26.6962	0.0015	1.0943	0.0291	0.1891

分布较为平均,且在各地均占有一定的数量优势。这种不同类型银行业结构的差异提示我们研究中有必要关注地区银行业结构差异可能带来的影响。

四、实证研究

(一)基准方程设定

本文在理论分析的基础上,构建如式(2)的实证研究方程。

$$P(\text{Recovery}_i = 1) = \Phi(\beta_0 + \beta_1 \text{HHI}_c + \gamma_1 \text{Firm_Control}_i + \gamma_2 \text{City_Control}_c + \theta_j + \theta_k) \quad (2)$$

式(2)中,下标*i*表示企业,*c*表示城市,*j*表示GB2位码行业,*k*表示省级行政区划。企业危机后恢复(Recovery)是本文的被解释变量,为哑变量,Recovery取值1表示企业危机后已恢复。

银行业结构性竞争(HHI)是本文的核心解释变量,研究中测算各地级市银行业的赫芬达尔指数以考察当地银行业结构性竞争程度。银行业结构性竞争指标是一个反向指标,其取值越大意味着当地银行业竞争程度越低(市场份额越集中);反之则意味着当地银行业市场份额分散,银行业结构性竞争激烈。基准研究主要对本文假设1进行检验,因此回归中参数 β_1 是我们所关心的,若 $\beta_1 < 0$ 则说明银行业结构性竞争水平越高(HHI指数越小),企业危机后恢复的概率越大,假设1得到证明,银行业结构性竞争加剧会影响企业危机后恢复。

控制变量方面,本文参考已有研究的做法,同时加入了城市层面(City_Control)和企业层面(Firm_Control)的控制变量。在城市层面控制了城市总人口(Pop)、城市工业总产值(Ind_Output)、城市财政支出(Fin_Exp)和地方金融发展规模(Total_Bank)。在企业层面则控制了分行业基于ACF法测算得到的企业初始年的全要素生产率(TFP)、以企业初始固定资产净额计的企业初始规模(Size)、以企业雇佣人数计的企业初始劳动雇佣规模(Labor)以及区分是否为国有企业的企业所有制特征(Dummy(SOE))等变量。

式(2)中 θ 为固定效应,本文分别控制了GB2位码行业固定效应(θ_j)和省份固定效应(θ_k)。行业固定效应可以帮助控制不同行业的技术、生产环节以及对外部融资依赖度等固有差异,省份固定效应则有助于控制省份之间包括自然地理条件、历史传承等固有差异。

(二)基准回归结果

我们运用Logit方法对式(2)进行了估计,得到本文的基准研究结果。如表3所示,列(1)~(4)我们逐步加入了企业和城市层面的控制变量,可以看到银行业结构性竞争(HHI)对企业危机后恢复的影响系数 β_1 始终显著为负,表明银行业结构性竞争程度越高,企业危机后恢复的概率就越大,与我们的理论预期相符,证实了假设1。

基准研究结果表明,银行业结构性竞争加剧倒逼银行业效率提升,降低企业融资成本,促进企业危机后恢复。中国金融体系以银行业为主,各地金融发展也主要是由银行业发展推动实现的。我国银行业的发展经历了从数量到种类的变迁。随着开放外资银行进入、允许城市商业银行跨地区设立分支机构等一系列举措的实施,各地区银行类型逐步丰富,银行业结构性竞争加剧,有助于金融体系充分发挥吸纳社会闲散资金(投资效应)和优化资源配置(资源配置效应)的双重作用。这一方面意味着银行可以尽可能为企业危机后恢复进程提供资金支持,另一方面竞争加剧提升银行市场化程度,银行持有的资金也得到了更有效率的配置,同一城市中表现更优质的企业能够优先获得贷款支持,从而大大缩短其恢复进程。

各控制变量表征指标对企业危机后恢复的影响也与预期基本一致。在企业层面,以固定资本存量(Size)和雇佣规模(Labor)分别衡量的企业初始规模对危机后恢复影响存在差异。以固定资本存量考察的企业初始规模对企业危机后恢复存在显著的正向影响。固定资产更多的企业更容易获得贷款等融资支持,面对危机后可能出现的资金链断裂风险,这类企业通过抵押贷款方式进行融资获得支持的概率更高,因此危机后恢复概率更高。相反,企业雇佣规模越大,受制于雇佣成本投入,企业在危机后恢复难度可能较大、概率更低。另外,控制企业所有制的研究表明,国有企业(SOE)在危机后恢复的概率更高,可能因为国有企业的特殊地位使其更容易获得资金和政策的支持。

表 3

基准回归

被解释变量: Recovery _{i,2009}	(1)	(2)	(3)	(4)
HHI _{c,2009}	-0.3405 ** (0.1382)	-0.3382 *** (0.0791)	-0.6791 *** (0.1024)	-0.6708 *** (0.1026)
TFP _{i,2006}		-0.0389 *** (0.0080)		-0.0380 *** (0.0081)
log(Size _{i,2006})		0.0228 *** (0.0048)		0.0225 *** (0.0048)
log(Labor _{i,2006})		-0.0117 (0.0074)		-0.0091 (0.0074)
Dummy(SOE _{i,2006})		0.0071 (0.0241)		0.0048 (0.0241)
log(Pop _{c,2009})			0.0814 *** (0.0195)	0.0812 *** (0.0195)
log(Ind_Output _{c,2009})			0.0461 ** (0.0187)	0.0497 *** (0.0188)
log(Fin_Exp _{c,2009})			-0.1017 *** (0.0240)	-0.1072 *** (0.0241)
log(Total_Bank _{c,2009})			-0.0696 ** (0.0286)	-0.0666 ** (0.0286)
Constant	-0.0802 (0.4390)	-0.0834 (0.4847)	0.3539 (0.4937)	0.3243 (0.4987)
Province - FE	Yes	Yes	Yes	Yes
GB2 - FE	Yes	Yes	Yes	Yes
Observations	123367	123367	123367	123367

注:括号内为异方差稳健标准误。*、**和***分别表示在10%、5%和1%的水平上显著,下表同。

值得注意的是,研究发现企业初始全要素生产率(TFP)越高,企业危机后恢复难度越大。这一发现可能与以下几个因素有关:第一,如陈波和荆然的研究所言^[34],2008年金融危机后,我国许多企业受到外部需求冲击而出现经营困难,销售额难以实现导致企业效益受损。而高全要素生产率的企业,其产品技术附加值较高、价值更高,受到的需求冲击更大。因此企业恢复更加困难。第二,企业高全要素生产率意味更多管理和技术的投入,其经历危机后恢复不仅涉及现金流安全等普遍问题,更涉及对既有管理方式、技术投入方式的调整,企业危机后恢复所需时间更长。第三,全要素生产率更高的企业资金利用率更高,对主营业务的投入更高^[35]。这意味着企业无法依靠内部闲散、低利用率的资金快速应对危机,帮助企业恢复。这类企业需要更长时间调整生产安排、资源配置方式等。

城市层面相关因素的影响结果也符合预期。值得一提的是,表征财政政策的地方财政支出(Fin_Exp)对企业危机后恢复影响显著为负,这在一定程度上说明财政政策的实施可能存在对私人投资的挤出,财政政策对危机后企业恢复的影响与预期存在差距。这一发现意味着,更为细致和有针对性的政策设计与执行是危机后宏观政策相机抉择作用得以发挥的重要保障。

(三)稳健性检验

为保证回归结果稳健有效,本文主要通过改变被解释变量测算方法、考虑核心解释变量滞后的影响、改变估计方法等不同方式进行稳健性分析。具体估计结果见表4。

表4第(1)列展示了改变被解释变量测算方法的稳健性分析结果。我们用企业RTA计算企业收益率,以RTA是否超过危机前水平为标准重新定义了企业危机后恢复。改变企业危机后恢复测算方式的研究结果与基准回归一致,核心解释变量——银行业结构性竞争程度(HHI)的回归系数估计结果显著小于0,表明银行业结构性竞争加剧有助于企业危机后恢复。

表 4

稳健性分析

被解释变量: Recovery _{i,2009}	(1)	(2)	(3)	(4)
HHI _{c,2009}	-0.7352*** (0.1027)			-0.4198*** (0.0642)
HHI _{c,2008}		-0.6509*** (0.0790)		
HHI _{c,2007}			-0.1986*** (0.0579)	
企业层面控制变量	Yes	Yes	Yes	Yes
城市层面控制变量	Yes	Yes	Yes	Yes
Province - FE	Yes	Yes	Yes	Yes
GB2 - FE	Yes	Yes	Yes	Yes
Observations	123367	123367	123367	123367

注:表 4 所列示的回归结果控制了常数项和式(2)所示的所有控制变量,囿于篇幅不再列示,备索。本文余下各表列示结果采用相同处理方式,不再赘述。

银行业结构性竞争加剧的影响可能存在时滞效应,故我们以银行业结构性竞争水平滞后一期(HHI_{c,2008})和滞后两期值(HHI_{c,2007})分别作为核心解释变量参与回归,以考察可能存在的滞后性。具体结果如表 4 第(2)和第(3)列所示,结果表明地方银行业结构性竞争加剧对企业危机后恢复的影响不存在显著时滞性。我们发现滞后一期的银行业结构性竞争程度(HHI_{c,2008})对企业危机后恢复的影响效果与当期竞争程度的影响接近(见表 4 列(2)),但滞后两期(HHI_{c,2007})的影响效果远低于当期(见表 4 列(3))。这一发现意味着银行业结构性竞争加剧当期对企业危机后恢复产生影响,且随着时间推移这一积极影响逐渐减弱,银行业结构性竞争加剧对企业危机后恢复的影响不存在显著的时滞性。

在表 4 第(4)列,我们改变估计方法进行稳健性分析,并展示了 Probit 方法的估计结果。与基准研究中使用 Logit 方法进行估计的结论一致,该列研究结果依然支持银行业结构性竞争加剧有助于企业危机后恢复这一基准研究结论。

综上,本文从不同角度进行的稳健性分析均支持我们的基准研究结论,银行业结构性竞争加剧确实有助于企业危机后恢复。

五、基于企业外部流动性需求的机制检验

金融体系通过提供外部流动性支持,减小企业危机后现金流压力从而促进企业危机后恢复。我国金融体系以银行类金融机构为主,银行融资是企业获得外部流动性支持,保证现金流安全的重要环节。银行业结构性竞争加剧提升了银行业服务效率,企业通过银行获取融资支持难度降低,企业外部流动性需求得到满足,最终促进企业危机后恢复。为检验上述渠道的有效性,本文设计了如式(3)所示回归方程进行检验,考察地区银行业结构性竞争加剧通过满足企业外部流动性需求(Fin_Dep)促进企业危机后恢复这一渠道的有效性。

$$P(\text{Recovery}_i = 1) = \Phi(\beta_0 + \beta_1 \text{HHI}_c + \beta_2 \text{HHI}_c \times \text{Fin_Dep}_i + \gamma_1 \text{Firm_Control}_i + \gamma_2 \text{City_Control}_c + \theta_k + \theta_j) \quad (3)$$

本文以企业初始年份短期负债占销售额比重(SSD)、企业员工工资支出占销售额比重(LS)、企业员工工资及其他福利占销售额比重(LWS)和企业存货与企业销售额之比(IS)四个指标多角度考查企业外部流动性需求。上述指标水平越高,表明企业外部流动性需求越大,危机后企业现金流压力增大,更迫切需要来自银行的资金支持以满足流动性需求,促进企业危机后恢复。因此若回归系数 β_2 符号显著为负,则意味着地区银行业结构性竞争越激烈,银行越能够有效提供外部资金支持以满足企业融资需求,促使企业危机后恢复概率上升。式(3)中其他指标含义与式(2)相同,即实证分析中也分别控制了企业和城市层面控制变量。基于式(3)的研究结果见下表 5。

表 5

基于企业外部流动性需求的机制检验

Fin_Dep _{i,2006} 指标	(1)	(2)	(3)	(4)
	SSD	LS	LWS	IS
HHI _{c,2009}	-0.6710 *** (0.1026)	-0.6686 *** (0.1026)	-0.6689 *** (0.1026)	-0.6707 *** (0.1026)
Fin_Dep _{i,2006} × HHI _{c,2009}	-0.0005 *** (0.0002)	-0.0321 * (0.0183)	-0.0268 (0.0179)	-0.0050 (0.0054)
企业层面控制变量	Yes	Yes	Yes	Yes
城市层面控制变量	Yes	Yes	Yes	Yes
Province - FE	Yes	Yes	Yes	Yes
GB2 - FE	Yes	Yes	Yes	Yes
Observations	123355	123355	123355	123355

由表 5 的研究结果可知,银行业结构性竞争加剧通过满足企业外部流动性需求促进企业危机后恢复,验证了本文的假设 2。外部流动性需求更高的企业更多受益于地区银行业结构性竞争加剧,企业危机后恢复概率提升。这主要是因为银行业结构性竞争倒逼银行业服务效率提升,带来银行资金吸收和配置效率的提升。危机后,企业现金流压力较大,员工工资发放、厂房与设备租金等短期融资需求是威胁企业现金流安全的主要因素。因此,对于存在这类短期、新增融资需求的企业,地方银行业结构性竞争加剧有利于企业更好获得外部融资支持,保障企业现金流安全并促进企业危机后恢复。

六、不同类型银行发展的异质性影响:对银行业结构变化的再考察

(一)不同类型银行发展的异质性影响

近年来,我国银行类型日趋多样,但各类银行以分支机构数量考察的市场份额相差很大,国有大型商业银行仍然占有绝对的优势。2009 年数据显示,国有大型商业银行分支机构数量在全体银行分支机构数量中占比为 44.36%。在既有研究中被认为经营效率最高的城市商业银行分支机构占比仅为 4.91%,股份制商业银行占比为 3.35%。各类商业银行中,外资银行的分支机构数量最少,占比不足 1%。

各类银行分支机构数量与当地的银行业结构密切相关,银行业结构性竞争对企业危机后恢复的支持作用可能因地区银行业结构不同而存在差异。为详细考察银行业结构对企业危机后恢复的调节效应,我们构造了如式(4)所示方程以展开实证研究。

$$P(\text{Recovery}_i = 1) = \Phi(\beta_0 + \beta_1 \text{HHI}_c + \beta_2 \text{Bank_Branch}_c + \beta_3 \text{HHI}_c \times \text{Bank_Branch}_c + \gamma_1 \text{Firm_Control}_i + \gamma_2 \text{City_Control}_c + \theta_k + \theta_j) \quad (4)$$

本文关注各类型银行分支机构数量(Bank_Branch)表征的银行业结构在企业危机后恢复中作用,具体关注城市商业银行(Ccb)、五家国有大型商业银行(简称国有五大行)(Five)、股份制商业银行(Stock)和外资银行(For)这四类主要的商业银行分支机构的调节作用。实证研究中,这一调节作用由交互项的系数 β_3 反映。除交互项外,研究还控制了地方银行业结构性竞争水平(HHI)和各类银行分支机构数量(Bank_Branch)两项水平项,及企业层面(Firm_Control)和城市层面(City_Control)的控制变量,同时分别控制了省份(θ_k)和行业(θ_j)固定效应。具体结果如表 6 所示。

表 6 列示结果表明,不同银行业结构地区,银行业结构性竞争对企业危机后恢复的影响存在异质性表现。在城商行较多的城市,银行业结构性竞争的危机恢复效应会有所削弱;在股份制商业银行和外资银行较多的城市,这一效应会有所加强;而国有商业银行分支机构数量则没有表现出显著的调节效应。

Bank_Branch _{c,2009} 指标:	(1)	(2)	(3)	(4)
	城商行分支数	国有五大行分支数	股份制商业银行分支数	外资银行分支数
HHI _{c,2009}	-0.9702*** (0.2070)	1.1392 (1.2436)	-0.1107 (0.3098)	-0.3652* (0.2053)
Bank_Branch _{c,2009}	-0.0899*** (0.0333)	0.0380 (0.1145)	0.0391 (0.0333)	0.1283*** (0.0366)
Bank_Branch _{c,2009} × HHI _{c,2009}	0.2478*** (0.0812)	-0.2961 (0.2187)	-0.1665** (0.0845)	-0.2740*** (0.0901)
企业层面控制变量	Yes	Yes	Yes	Yes
城市层面控制变量	Yes	Yes	Yes	Yes
Province - FE	Yes	Yes	Yes	Yes
GB2 - FE	Yes	Yes	Yes	Yes
Observations	123367	123367	123367	123367

城商行分支机构更多的地区,其银行业结构对企业危机后恢复存在负向调节效应,这可能与银行效率的扭曲有关。首先,本文研究关注的 2009 年距离城商行跨域经营改革(2006 年)仅有三年,这一时期城商行分支机构较多的城市,其银行体系往往更高效、透明。这类城市银行业结构性竞争加剧对银行服务效率的提升有限,对企业危机后恢复的影响也有限。其次,2003 年后我国各地方政府倾向于参股或控股城市商业银行,以实现地区金融资源的控制,并将金融资源转移到政府青睐的项目^[36]。受制于此,城商行出现效率扭曲,难以高效率对企业危机后恢复提供支持。因此,虽然银行业结构性竞争加剧有利于企业危机后恢复,但在城商行分支机构更多的地区,这一积极影响因为城商行效率扭曲而被削弱。

国有大型商业银行分支机构数量对企业危机后恢复不存在显著的调节效应。这主要是因为国有大型商业银行分支机构数量在较长时间内保持稳定,对地区银行业结构影响有限,因此不存在显著的调节效应。但这并不意味着国有大型商业银行不重要。恰恰相反,我们注意到国有大型商业银行的占比是压倒性的,我国金融业结构性改革是否成功根本仍然取决于国有大型商业银行。国有大型商业银行对企业危机后恢复具有一定的潜力。如何更好地发挥国有大型商业银行的支柱性作用,特别是如何基于银行业结构性竞争给予外部刺激以提升效率至关重要。

股份制商业银行分支机构数量增加存在正向调节作用。股份制商业银行发展历史更长,经营活动与组织形式更为成熟,股份制商业银行对资源配置效率改善作用明显^[37]。此外,相较于城商行,股份制商业银行全国性特征更为突出,受制于地方政府的情况更少。因此,股份制商业银行数量的提升对优化银行业结构、提升金融体系市场化程度有益,最终产生了正向的调节效应。

外资银行数量上升同样也存在显著的正向调节作用。虽然外资银行在中国的分支机构更少,且经营业务范围严格受限。但外资银行存在正面溢出效应^[38],外资参与也能提升银行的经营表现^[39];同时外资银行的发展和我国金融开放息息相关,具有很强的指示性和代表性。故而研究中我们同样捕捉到了正面的调节效应。

(二)银行业结构差异与企业外部流动性需求:基于影响机制的拓展分析

上文证实了银行业结构性竞争通过满足企业外部流动性需求有效促进了企业危机后恢复。但我们也发现在银行业结构不同的地区,银行业结构性竞争加剧提升企业危机后恢复概率的具体效果存在差异。据此,我们预期不同类型银行对企业外部融资需求的支持存在差异,最终表现为不同银行业结构的调节作用存在差异。本文设计了如式(5)所示回归方程,通过构造三重交互项,对这一问题进行深入分析。

$$P(\text{Recovery}_i = 1) = \Phi(\beta_0 + \beta_1 \text{HHI}_c + \beta_2 \text{Bank_Branch}_c + \beta_3 \text{HHI}_c \times \text{Bank_Branch}_c + \beta_4 \text{HHI}_c \times \text{Fin_Dep}_i \times \text{Bank_Branch}_c + \gamma_1 \text{Firm_Control}_i + \gamma_2 \text{City_Control}_c + \theta_k + \theta_j) \quad (5)$$

下文运用式(5)考察不同类型银行业结构对企业危机后恢复调节作用与企业外部流动性需求间

关系,结果见表 7 至表 10。

首先关注城商行对企业危机后恢复调节作用与企业外部流动性资需求间的关系,回归结果如表 7 所示。银行业结构性竞争加剧通过提供外部融资缓解企业危机后流动性不足,促进企业危机后恢复。但在城商行分支机构更多的城市,银行业结构性竞争加剧仅能有效缓解由短期债务问题引致的企业流动性不足(SSD),对其他原因导致的企业外部流动性需求满足程度较低。这一发现在一定程度上解释了城商行在危机后企业恢复中带来的负向调节效应。

表 7 地区银行业结构调节作用的深入分析:城商行

Fin_Depi ₂₀₀₆ 指标	(1) SSD	(2) LS	(3) LWS	(4) IS
HHI _{c,2009}	-0.9710 *** (0.1278)	-0.9713 *** (0.1278)	-0.9711 *** (0.1278)	-0.9712 *** (0.1278)
Bank_Branch _{c,2009}	-0.0899 *** (0.0200)	-0.0895 *** (0.0200)	-0.0896 *** (0.0200)	-0.0900 *** (0.0200)
Bank_Branch _{c,2009} × HHI _{c,2009}	0.2479 *** (0.0500)	0.2554 *** (0.0503)	0.2549 *** (0.0503)	0.2481 *** (0.0500)
Fin_Depi ₂₀₀₆ × HHI _{c,2009} × Bank_Branch _{c,2009}	-0.0001 *** (0.0000)	-0.0959 (0.0695)	-0.0817 (0.0637)	-0.0015 (0.0015)
企业层面控制变量	Yes	Yes	Yes	Yes
城市层面控制变量	Yes	Yes	Yes	Yes
Province - FE	Yes	Yes	Yes	Yes
GB2 - FE	Yes	Yes	Yes	Yes
Observations	123355	123355	123355	123355

表 8 展现了国有大型商业银行调节作用与企业外部流动性需求间的关系。银行业结构性竞争加剧在一定程度上提升了国有大型商业银行服务效率。但是具体考察国有大型商业银行对企业不同维度外部流动性需求的支持时,发现国有大型商业银行仅对有限企业类型的外部流动性需求提供支持,总体调节效应不显著。这与国有大型商业银行自身服务效率仍然有上升空间、存在“所有制歧视”等有关。

表 8 地区银行业结构调节作用的深入分析:国有五大行

Fin_Depi ₂₀₀₆ 指标	(1) SSD	(2) LS	(3) LWS	(4) IS
HHI _{c,2009}	1.1343 (0.8288)	1.1334 (0.8288)	1.1334 (0.8288)	1.1333 (0.8288)
Bank_Branch _{c,2009}	0.0378 (0.0754)	0.0378 (0.0754)	0.0378 (0.0754)	0.0377 (0.0754)
Bank_Branch _{c,2009} × HHI _{c,2009}	-0.2953 ** (0.1465)	-0.2947 ** (0.1465)	-0.2947 ** (0.1465)	-0.2951 ** (0.1465)
Fin_Depi ₂₀₀₆ × HHI _{c,2009} × Bank_Branch _{c,2009}	-0.0001 *** (0.0000)	-0.0067 (0.0041)	-0.0056 (0.0039)	-0.0007 (0.0013)
企业层面控制变量	Yes	Yes	Yes	Yes
城市层面控制变量	Yes	Yes	Yes	Yes
Province - FE	Yes	Yes	Yes	Yes
GB2 - FE	Yes	Yes	Yes	Yes
Observations	123355	123355	123355	123355

通过满足企业外部流动性需求,股份制商业银行数量较多的银行业结构调节作用较为显著,表 9 展示了这一回归结果。与城商行或国有大型商业银行分支机构更多的地区相比,在股份制商业银行分支机构数量更多的地区,银行业结构性竞争加剧可以有效满足企业多类型外部流动性需求,促进企业危机后恢复。因此,股份制商业银行数量更多的银行业结构对企业危机后恢复存在积极的调节作用。

Fin_Dep _{i,2006} 指标	(1) SSD	(2) LS	(3) LWS	(4) IS
HHI _{c,2009}	-0.1119 (0.1922)	-0.1119 (0.1922)	-0.1119 (0.1922)	-0.1119 (0.1922)
Bank_Branch _{c,2009}	0.0388 * (0.0209)	0.0388 * (0.0209)	0.0388 * (0.0209)	0.0388 * (0.0209)
Bank_Branch _{c,2009} × HHI _{c,2009}	-0.1661 *** (0.0530)	-0.1661 *** (0.0530)	-0.1661 *** (0.0530)	-0.1661 *** (0.0530)
Fin_Dep _{i,2006} × HHI _{c,2009} × Bank_Branch _{c,2009}	-0.0002 *** (0.0001)	-0.0011 ** (0.0005)	-0.0009 *** (0.0003)	-0.0004 *** (0.0001)
企业层面控制变量	Yes	Yes	Yes	Yes
城市层面控制变量	Yes	Yes	Yes	Yes
Province - FE	Yes	Yes	Yes	Yes
GB2 - FE	Yes	Yes	Yes	Yes
Observations	123355	123355	123355	123355

表 10 的研究表明,外资银行数量上升有效提升了银行业结构性竞争对企业外部流动性需求的满足度,促进了企业危机后恢复。外资银行对满足企业流动性需求这一渠道的夯实作用主要通过示范效应实现。外资银行在我国银行业中所占比重较低、分支机构较少且主要服务于外资企业。危机后外资银行同样更多服务于外资企业,但是其较高的服务效率带来了示范效应,提升了银行体系总体服务效率以更好地满足企业外部融资需求。因此,外资银行分支机构数量上升带来了显著的正向调节效应。

表 10 地区银行业结构调整作用的深入分析:外资银行

Fin_Dep 指标	(1) SSD	(2) LS	(3) LWS	(4) IS
HHI _{c,2009}	-0.3657 *** (0.1233)	-0.3659 *** (0.1233)	-0.3659 *** (0.1233)	-0.3659 *** (0.1233)
Bank_Branch _{c,2009}	0.1285 *** (0.0241)	0.1284 *** (0.0241)	0.1284 *** (0.0241)	0.1285 *** (0.0241)
Bank_Branch _{c,2009} × HHI _{c,2009}	-0.2738 *** (0.0572)	-0.2736 *** (0.0572)	-0.2736 *** (0.0572)	-0.2738 *** (0.0572)
Fin_Dep _{i,2006} × HHI _{c,2009} × Bank_Branch _{c,2009}	-0.0006 ** (0.0002)	-0.0033 *** (0.0009)	-0.0029 *** (0.0008)	-0.0017 *** (0.0006)
企业层面控制变量	Yes	Yes	Yes	Yes
城市层面控制变量	Yes	Yes	Yes	Yes
Province - FE	Yes	Yes	Yes	Yes
GB2 - FE	Yes	Yes	Yes	Yes
Observations	123355	123355	123355	123355

综合分析银行业结构调整效应的研究表明,调节效应的差异来源于不同类型银行对企业外部流动性需求满足的差异。股份制商业银行数量较多的地区,受益于股份制商业银行较为全面的经营能力,银行业结构性竞争加剧能满足企业多方面的外部流动性需求,放大了银行业结构性竞争加剧对企业危机后恢复的积极影响。外资银行数量增加则通过示范效应激发银行业总体效率,同样强化了银行业结构性竞争加剧带来的积极影响。受制于城商行效率扭曲,城市商业银行数量更多的地区,银行业结构性竞争加强带来的积极影响被削弱了。国有大型商业银行服务效率仍有较大提升空间,故国有大型商业银行分支数量较多的银行业结构带来的调节效应有限。

七、研究结论与启示

本文利用银监会网站汇报的银行分支机构情况与工业企业数据库所提供的微观企业数据,研究

了我国银行业结构性竞争与微观企业危机后恢复的关系。研究表明,银行业结构性竞争加剧有利于我国企业危机后恢复,这一促进作用主要通过满足企业危机后外部流动性需求,保障企业危机后现金流安全实现。进一步研究发现,城市商业银行数量增加会削弱银行业结构性竞争对企业危机后恢复的促进作用;股份制商业银行和外资银行数量增加带来的结构变化则存在显著的正向调节作用。本文的研究发现能为促进受“新冠肺炎”疫情影响的我国企业恢复、提升我国经济未来“双循环”发展动力提供有益的启示。

第一,应当进一步深化银行业结构性改革,拓宽准入,鼓励多种类型银行发展。银行业准入放宽、银行业主体多元化有助于提升银行业结构性竞争。这既有助于银行业更好发挥资金“蓄水池”作用,为危机后企业恢复提供资金支持,也能有效提高资金分配效率,使表现更优异企业更快获得资金支持。

第二,重视不同地区银行业结构差异,有针对性鼓励不同类型银行发展,最大化银行业结构性竞争加剧对企业危机后恢复的支持。在进一步深化金融体系改革以服务实体经济、增强经济总体抗风险能力的过程中,各地应重视既有银行业结构,在鼓励银行类型多样化的同时鼓励国有商业银行内部优化、支持金融科技应用;吸引外资银行、股份制商业银行进入的同时,鼓励城商行进一步严格内部风险管理,提升城商行服务效率。只有在各地区既有银行业结构差异的基础上优化银行业结构、提升银行业结构性竞争程度,才能真正实现金融业服务实体经济,同时也才能最大化银行业对企业危机后恢复的支持作用。

第三,在鼓励其他类型商业银行发挥作用之外,更关键的是深化国有大型商业银行改革,以提升其资源配置效率。我国金融体系以银行业为主,实现金融体系对实体经济支持作用的过程中,不仅需要依靠中小银行,更离不开占据数量和规模优势的国有大型商业银行。以金融发展应对突发事件对实体经济产生的负面冲击、实现对危机后企业恢复的支持过程中,更需要充分发挥国有大型银行分布广、资金规模雄厚的优势。国有大型银行在利用金融科技改善贷款效率、增强信息获取能力方面也更具比较优势。因此,国有大型商业银行应坚持深化改革,进一步提升服务效率,同时更要主动利用金融科技,提升服务效率以及对实体经济的服务能力。

注释:

①总资产收益率(ROA)和总资产报酬率(RTA)均可测算企业盈利能力,ROA=企业净利润/企业总资产;RTA=(企业净利润+利息收入)/企业总资产。

②在2010年中国银监会年报中,中国银行层级定义为:我国现有1家中央银行(中国人民银行)、3家政策性银行(国家开发银行、中国进出口银行、中国农业发展银行)、5家大型商业银行(中、农、工、建、交,简称“五大行”)、12家股份制商业银行(中信、华夏、招商、深发、光大、民生、浦发、渤海、广发、兴业、恒丰、浙商)、中国邮政储蓄银行、147家城市商业银行、85家农村商业银行和349家村镇银行。

参考文献:

- [1] 江小涓. 新中国对外开放70年:赋能增长与改革[J]. 管理世界, 2019, (12): 7—22.
- [2] 姚东旻, 许艺煊, 张鹏远. 灾难经历、时间偏好与家庭储蓄行为[J]. 世界经济, 2019, (1): 145—169.
- [3] Mian, A., Sufi, A. The Consequences of Mortgage Credit Expansion: Evidence from the US Mortgage Default Crisis[J]. The Quarterly Journal of Economics, 2009, 124(4): 1449—1496.
- [4] Mian, A., Sufi, A. The Effects of Fiscal Stimulus: Evidence from the 2009 Cash for Clunkers Program[J]. The Quarterly Journal of Economics, 2012, 127(3): 1107—1142.
- [5] Akcigit, U., Ates, S. What Happened to Business Dynamism? [R]. NBER Working Paper, No. 25756, 2019.
- [6] Buera, F.J., Shin, Y. Productivity Growth and Capital Flows: The Dynamics of Reforms[J]. American Economic Journal: Macroeconomics, 2017, 9(3): 147—85.
- [7] Fafchamps, M., Schündeln, M. Local Financial Development and Firm Performance: Evidence from Morocco [J]. Journal of Development Economics, 2013, 103(7): 15—28.
- [8] Almeida, H., Wolfenzon, D. The Effect of External Finance on the Equilibrium Allocation of Capital[J]. Journal of Financial Economics, 2005, 75(1): 133—164.
- [9] 李青原, 李江冰, 江春, Kevin, X.D.H. 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.
- [10] 王国刚. 中国银行业70年: 简要历程、主要特点和历史经验[J]. 管理世界, 2019, (7): 15—25.

- [11] 谢里,张斐.“四万亿”经济刺激计划与企业杠杆率——来自中国双套样本数据的经验检验[J].财经研究,2018,(3):68—83.
- [12] 李志生,金陵,张知宸.危机时期政府直接干预与尾部系统风险——来自2015年股灾期间“国家队”持股的证据[J].经济研究,2019,(4):67—83.
- [13] Jin, Y., Luo, M., Wan, C. Financial Constraints, Macro-Financing Environment and Post-Crisis Recovery of Firms[J]. *International Review of Economics & Finance*,2018,55(5):54—67.
- [14] Ayyagari, M., Demirgüç-Kunt, A., Maksimovic, V. Formal versus Informal Finance: Evidence from China [J]. *The Review of Financial Studies*,2010,23(8):3048—3097.
- [15] Chan, J.M.L., Manova, K. Financial Development and the Choice of Trade Partners[J]. *Journal of Development Economics*,2015,116(9):122—145.
- [16] Allen, F., Qian, J., Qian, M. Law, Finance and Economic Growth in China[J]. *Journal of Financial Economics*,2005,77(1):57—116.
- [17] Pagano, M. Financial Markets and Growth: An Overview[J]. *European Economic Review*,1993,37(2-3):613—622.
- [18] Guzman, M.G. Bank Structure, Capital Accumulation and Growth: A Simple Macroeconomic Model[J]. *Economic Theory*,2000,16(2):421—455.
- [19] 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.
- [20] 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.
- [21] 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.
- [22] 余超,杨云红.银行竞争、所有制歧视和企业生产率改善[J].经济科学,2016,(2):81—92.
- [23] 蔡卫星.银行业市场结构对企业生产率的影响——来自工业企业的经验证据[J].金融研究,2019,(4):39—55.
- [24] 张成思,刘贯春.中国实业部门投融资决策机制研究——基于经济政策不确定性和融资约束异质性视角[J].经济研究,2018,(12):51—67.
- [25] 张杰,郑文平,新夫.中国的银行管制放松、结构性竞争和企业创新[J].中国工业经济,2017,(10):118—136.
- [26] 文东伟,洗国明.企业异质性、融资约束与中国制造业企业的出口[J].金融研究,2014,(4):98—113.
- [27] 梁琪,余峰燕.金融危机、国有股权与资本投资[J].经济研究,2014,(4):47—61.
- [28] Manganelli, S., Popov, A. Financial Development, Sectoral Reallocation, and Volatility: International Evidence[J]. *Journal of International Economics*,2015,96(2):323—337.
- [29] 诸竹君,黄先海,余骁.金融业开放与中国制造业竞争力提升[J].数量经济技术经济研究,2018,(3):114—131.
- [30] Cai, H., Liu, Q. Competition and Corporate Tax Avoidance: Evidence from Chinese Industrial Firms[J]. *The Economic Journal*,2009,119(537):764—795.
- [31] 茅锐,张斌.中国的出口竞争力:事实、原因与变化趋势[J].世界经济,2013,(12):3—28.
- [32] Rajan, R.G., Zingales, L. Financial Dependence and Growth[J]. *The American Economic Review*,1998,88(3):559—586.
- [33] Raddatz, C. Liquidity Needs and Vulnerability to Financial Underdevelopment [J]. *Journal of Financial Economics*,2006,80(3):677—722.
- [34] 陈波,荆然.金融危机、融资成本与我国出口贸易变动[J].经济研究,2013,(2):30—41.
- [35] 公衍磊,邓辛,杨金强.全要素生产率、产能利用率与企业金融资源配置——基于中国上市企业委托贷款公告数据的经验分析[J].金融研究,2020,(7):57—74.
- [36] 毛捷,刘潘,吕冰洋.地方公共债务增长的制度基础——兼顾财政和金融的视角[J].中国社会科学,2019,(9):45—67.
- [37] 何欢浪,铁瑛,刘啟仁.中国的银行管制放松促进了资源优化配置吗? [J].财经研究,2019,(4):83—95.
- [38] 铁瑛,何欢浪.“雪中送炭”抑或“锦上添花”:地方金融发展、金融脆弱度与出口关系稳定度[J].统计研究,2020,(7):42—53.
- [39] Lin, X., Zhang, Y. Bank Ownership Reform and Bank Performance in China[J]. *Journal of Banking & Finance*,2009,33(1):20—29.