

银行信贷与工业资本配置效率*

张前程¹, 吴晶晶²

(1. 安徽大学经济学院, 安徽合肥 230601; 2. 徽商期货合肥分公司, 安徽合肥 230061)

摘要: 该文从理论上剖析了银行信贷对工业资本配置效率的影响机制。基于1999–2016年省级面板数据的实证研究表明, 从全国层面看, 样本期内银行信贷对工业资本配置效率没有显著影响; 按区域分组回归结果显示, 东部地区的银行信贷对工业资本配置效率具有负向影响, 中部地区不显著, 而西部地区银行信贷则改善了工业资本配置效率; 按时期分组回归结果发现, 1999–2007年的银行信贷能够显著改善工业资本配置效率, 而2008–2016年的银行信贷则恶化了工业资本配置效率。

关键词: 银行信贷; 工业资本配置效率; 实体经济

中图分类号: F015 **文献标识码:** A **文章编号:** 1671-2404(2019)90-0024-08

1 引言

中国经济已由高速增长阶段进入高质量发展阶段。在高速增长阶段, 经济发展主要依赖高强度大规模投资驱动。然而, 长期依赖投资规模扩张的粗放型增长模式已不可行, 在高质量发展阶段, 需要大力改善投资结构, 从优化资本配置效率角度释放投资新动能。因此, 推行供给侧结构性改革, 调整资本存量、做优增量进而提高资本配置效率是中国高质量发展阶段的必然诉求。

实体经济是中国经济社会发展的基石, 实体经济的资本配置效率决定了中国经济的整体发展质量, 关系到经济发展方式能否顺利转型, 也关系到现代化经济体系能否顺利建成。金融是现代经济的核心, 是资源配置的基本手段。大量学者论证了金融发展对经济增长和资本配置的重要作用 (Greenwood等, 1990; 李青原等, 2013; 陆桂贤等, 2016)。近年来, 关于金融如何服务实体经济成为中国社会各界关注的热点。2013年国务院发布金融支持实体经济的指导意见; 2014年政府首次针对资金“脱实向

虚”问题, 要求信贷资金回归实体经济; 2017年中国人民银行等五部门联合发布《关于金融支持制造强国的指导意见》; 十九大报告再次强调“增强金融服务实体经济的能力”。金融与实体经济之间存在内在关联性, 金融主要通过两个方式支持实体经济发展: 一是为实体经济的投资提供融资渠道, 提高资本存量; 二是将资金引入经济效益高的部门, 从而改善资本配置效率。在中国经济进入新发展阶段, 如何通过金融服务提高实体经济资本配置效率具有更重要的意义。

从落后的农业大国到发达的工业强国一直是中国孜孜以求的产业发展目标, 目前工业已成为国民经济的主导产业, 也是实体经济的主体产业。工业部门的资本配置效率最能反映实体经济资本配置状况。由于工业具有资本密集特征, 其资本配置离不开金融的强力支持。中国的金融体系仍是以银行为主导, 基于银行信贷的间接融资是实体经济主要的筹资方式, 也是工业资本形成与配置的基本渠道。本文在“金融-实体经济”内生关联框架下, 聚焦银行信贷与工业资本配置效率的关系, 探究银行信贷能否提高中国工业资本配置效率问题, 这对于寻求金融服务实体经济的有效模式, 进而提高工业部门资本配置效率以及经济发展质量尤为重要。

2 理论机制与研究假设

资本配置效率一般是指, 在逐利动机的驱使下资本能否流向产生更多经济效益的行业或区域中, 从而提高资本的边际产出率。如果经济部门 A 的

收稿日期: 2018-10-20

作者简介: 张前程, 副教授, 博士, 硕士生导师, 主要从事金融投资等方面的研究; 吴晶晶, 硕士, 主要从事金融投资等方面的研究。

E-mail: zhqc001@163.com

* 基金项目: 本文为教育部人文社会科学研究青年基金项目“货币政策、投资者情绪与企业投资行为研究”(编号: 15YJC790145) 和安徽省哲学社会科学规划项目“供给侧结构性改革下安徽民间投资增速下滑问题研究”(编号: AHSKY2017D13) 的阶段性研究成果。

资本边际收益率小于经济部门 B,那么,减少对经济部门 A 的投资,并同时增加对经济部门 B 的投资,则可以实现帕累托改进,提高社会总的福利水平。从理论上说,银行信贷作为金融市场中资金配置的主要方式,可以通过以下机制影响工业资本配置效率:

第一,银行信贷通过缓解融资约束来改善工业资本配置效率。McKinnon(1973)和 Shaw(1973)的金融发展理论认为,发展中国家在工业化过程中普遍面临资金短缺问题。资金短缺造成各部门对资金严重渴求,有限的资金束缚在已投资的工业项目中而不会轻易释放出来,有发展前景的待投资工业项目因缺乏资金支持而可能搁浅,这必然意味着资金流动性不足,工业资本配置效率受到抑制。银行信贷是储蓄转化为投资的主要通道,如果银行信贷提高,说明社会资金相对丰裕,工业投资主体将会容易获得信贷支持,资本也会在不同工业部门间自由流动以追逐高收益,从而有助于改善工业资本配置效率。

第二,在逐利动机的驱使下,银行积极甄别工业投资项目质量,通过合理安排信贷投放结构来优化工业资本配置效率。银行作为资金供求双方的中介机构,将社会闲散资金聚集起来,为实现自身收益最大化,会尽力识别待投资的工业项目,将信贷资金投向预期收益高的部门。对于已经提供贷款的工业项目,若经营效益不佳,银行会终止提供贷款,甚至将贷款提前收回,转而投资经营效益好的项目。银行基于自身掌握的金融工具,通过信贷产品的优化组合、资金的合理分配,将资金及时转移到更具发展潜力的工业部门,实现资金在数量、时间、空间上的优化配置。如果银行信贷提高,说明其拥有更充足的资金,更有能力进行信贷资金的合理分配,并由此带来整个工业资本配置效率的提高。

第三,银行信贷具有信号显示功能,可以引导社会资源流向,从而改善工业资本配置效率。投资者在对一个工业项目进行决策时,通常都会对项目的经营前景进行评估。这一过程需要投资者进行大量的信息收集,但信息搜索成本非常高昂,信息不对称难以避免。严重的信息不对称将导致资本流向收益不是很高的项目,引起资源的低效配置。银行为确保信贷安全性,要对投资项目进行评估,这须凭借其专业优势广泛搜集信息。银行不仅是借贷的中介,

也是信息集中的场所。银行信贷具有信号传递作用,其投向代表银行对投资项目的判断,这会进一步引领其他社会资源从效益低的项目流向效益高的项目。因此,银行信贷通过缓解投资项目的信息不对称,对工业资本配置效率的优化功能起到放大效应。

第四,银行信贷通过投资项目的风险控制改善工业资本配置效率。银行开展信贷业务时,为确保本金和利息的回收,设计一系列流程对工业投资项目进行严格风险控制,具体包括事前的预防,事中的控制以及事后的追踪。从事前的预防来看,银行在发放信贷之前,会对工业投资项目进行风险评估,确定项目的投资价值以及所隐含风险,并据此对贷款进行定价。就事中控制来说,在信贷发放后,银行对贷款投资项目进行实时的跟踪,定期或不定期开展实地调研,并及时发现项目运行中隐藏的风险,并采取应对措施。事中控制对于工业投资项目的风险控制最为重要,可以使银行在投放信贷的同时实现对工业资本的最佳配置。在整个投资项目完结后,对工业投资项目中存在的滞后风险因素也极为重视,银行会加强对事后的追踪力度,将风险控制在一定限度内,并以此来保障整个信贷过程的安全运行,实现对工业资本配置效率的改善。

总之,根据以上理论机制的梳理,可以得出本文研究假设:

银行信贷能够提高工业资本配置效率。

3 计量模型与数据说明

在理论机制分析的基础上,通过构建面板计量模型,采用 1999–2016 年中国 31 个省、市和自治区的数据,进一步实证检验研究假设是否成立。

3.1 模型设定

为检验银行信贷对工业资本配置效率的影响,基于 Wurgler(2000)的资本配置效率模型,引入银行信贷变量将其拓展,构建如下回归模型:

$$\ln \frac{I_{i,t}}{I_{i,t-1}} = \alpha + \beta_1 \ln \frac{V_{i,t}}{V_{i,t-1}} + \beta_2 Loan_{i,t} + \beta_3 \times Loan_{i,t} \times \ln \frac{V_{i,t}}{V_{i,t-1}} + \beta_4 \times Control + \sum Stat + \sum Year + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

其中, I 代表地区的工业固定资产净值; V 代表工业增加值;下标 i 代表不同的地区, t 代表时间; $Loan$ 表示银行信贷指标; $Control$ 表示控制变量; $Stat$

表示地区虚拟变量,以控制不随时间变化的地区效应; $Year$ 表示时间虚拟变量,以控制每年宏观经济政策变动的影响; α 为常数项,反映了其他未进入模型的外生影响因素对工业资本配置效率的作用力度; ε 为模型的随机扰动项。

这里, β_3 是本文关注的核心系数,若其值显著大于零,表明银行信贷有助于改善工业资本配置效率;若其值显著小于零,表明银行信贷恶化工业资本配置效率。

3.2 指标测算

上式中, $Loan$ 为银行信贷指标,采用中国各地区银行贷款余额占GDP比重来衡量。 $Control$ 为模型的控制变量,具体包括以下三个变量:

地方政府对经济的干预程度(GOV)。政府对经济的适度干预有利于市场机制作用的发挥,提高资本配置效率;政府对经济的过度干预,一方面降低市场机制发挥的基础性作用,严重影响该地区的资本配置效率,另一方面,政府过度干预会对投资产生“挤出效应”,不利于经济发展。本文采用政府支出占GDP的比重衡量地方政府对经济的干预程度。

外商直接投资(FDI)。外商直接投资水平一方面表明该地区的经济开放程度,程度越高表明要素与产品的流动性越大,有利于资本在国际间的流动,提高中国工业资本配置效率。本文采用各地区外商直接投资存量占GDP比重衡量这一指标。

地区生产总值增长率($RGDP$)。用来衡量地区经济变动情况,以控制经济周期波动对工业资本配置的影响。本文采用地区实际GDP的增长率来衡量。

3.3 数据说明

本文研究的样本区间为1999-2016年,包括31个省、市、自治区,构成平衡面板数据集,样本观测值为558。规模以上工业企业固定资产净值为固定资产原价减去累计折旧,并使用每年的固定资本形成额的价格平减指数计算实际值,数据来源于国家统计局网站以及各地区统计年鉴。工业增加值的数据来自于国家统计局网站,使用消费价格平减指数计算实际值。各地区的贷款余额、GDP、各地区的财政支出、外商直接投资等数据来源于《新中国六十年统计年鉴》以及各地区统计年鉴。

3.4 统计描述

表1列出了各变量的描述性统计。可以发现,

工业固定资产净值变化率 $\ln(I_{i,t}/I_{i,t-1})$ 均值为0.1578,最小值和最大值相差比较大,反映了该指标在样本期内存在较大波动幅度;工业增加值变化率 $\ln(V_{i,t}/V_{i,t-1})$ 均值为0.1301,变异系数为0.6433,说明该指标相对比较稳定;银行信贷指标 $Loan$ 的均值为1.1089,标准差为0.396,虽然最小值和最大值相差显著,但变异系数小,总体比较稳定;地方政府干预指标 Gov 的均值为0.217,标准差为0.1694,该指标也比较稳定;外商直接投资指标 Fdi 的变异系数为0.9077,说明该指标波动性比较大;地区GDP增长率指标 $Rgdp$ 均值为0.1106,标准差为0.0269,说明样本期内中国各地区经济处于平稳高速增长状态。

表1 主要变量的描述性统计

变量	均值	标准差	最小值	最大值	观测值
$\ln(I_{i,t}/I_{i,t-1})$	0.1578	0.1121	-0.3358	1.4256	558
$\ln(V_{i,t}/V_{i,t-1})$	0.1301	0.0837	-0.1649	0.3754	558
$Loan$	1.1089	0.396	0.0916	3.0889	558
Gov	0.217	0.1694	0.0629	1.3786	558
Fdi	0.026	0.0236	0.00001	0.1535	558
$Rgdp$	0.1106	0.0269	-0.025	0.238	558

4 实证结果与分析

4.1 面板单位根检验

为了避免数据不平稳造成的伪回归问题,首先对各变量进行面板单位根检验,以验证其平稳性。本文主要利用Fisher-ADF对所有变量进行检验,结果见表2。

表2 面板单位根检验结果

变量	ADF 统计量 (t 值)	临界值			P 值
		1%	5%	10%	
$\ln(I_{i,t}/I_{i,t-1})$	-11.814	-3.442	-2.867	-2.570	0.0000
$\ln(V_{i,t}/V_{i,t-1})$	-3.959	-3.442	-2.867	-2.570	0.0018
$Loan$	-4.926	-3.442	-2.867	-2.570	0.0000
Gov	-5.932	-3.442	-2.867	-2.570	0.0000
Fdi	-4.804	-3.442	-2.867	-2.570	0.0001
$Rgdp$	-12.162	-3.442	-2.867	-2.570	0.0000

可以看出,所有变量都通过置信水平为1%的显著性水平检验,拒绝了“面板数据中所有截面对

应的数据都是非平稳”的原假设,说明这些变量都是平稳的,不会出现伪回归问题。

4.2 总样本估计结果

为选择合适的回归模型,首先分别运用固定效应模型和随机效应模型进行回归,然后对回归结果进行 Hausman 检验,若 Hausman 检验结果被拒绝,则选择固定效应模型;反之,如果检验结果无法拒绝

原假设,就使用随机效应模型。Hausman 检验结果显示,应选择固定效应模型进行估计。为此,本文采用控制地区因素和时间因素的双向固定效应(Two-way FE)模型进行估计。结果见表3第(1)和(2)列,其中第(1)列不包括控制变量,第(2)列包括控制变量。可以看出,添加控制变量后, R^2 有了明显提高,因此以第(2)列回归结果为基准进行分析。

表3 总样本估计结果

变量	固定效应		随机效应	
	(1)	(2)	(3)	(4)
$\ln(V_{i,t}/V_{i,t-1})$	0.2347*** (2.67)	0.1540* (1.76)	0.3202*** (4.08)	0.0878 (0.97)
Loan	0.0086 (0.23)	0.0205 (0.58)	0.0016 (0.04)	0.0171 (0.50)
$\text{Loan}\phi\ln(V_{i,t}/V_{i,t-1})$	-0.2123 (-0.84)	-0.271 (-0.74)	-0.1056 (-0.99)	-0.2176 (-0.39)
Gov		-0.0344 (-1.39)		-0.0461* (-1.69)
Fdi		0.6353*** (3.65)		0.4493** (2.04)
Rgdp		2.0400*** (7.68)		2.2828*** (7.54)
常数项	0.0734*** (4.16)	-0.0970*** (-3.32)	0.0683*** (3.90)	-0.0717*** (-2.80)
地区	控制	控制	控制	控制
年度	控制	控制	控制	控制
R^2	0.3327	0.4034	0.3313	0.4018
观测值	558	558	558	558

注:***、**、* 分别表示估计系数在1%、5%、10%的置信水平下显著,()内为估计系数的t值。

不难发现,在第(2)列中,本文所关注的交叉项 $\text{Loan}\phi\ln(V_{i,t}/V_{i,t-1})$ 回归系数为负值,没有通过显著性水平检验,这意味着,从总体上看中国银行信贷对工业资本配置效率没有显著影响,这说明银行信贷没有对工业资本配置效率起到应有的改善作用,与研究假设不一致。究其原因,可能是中国银行业具有垄断性兼具“嫌贫爱富”的特性,长期的粗放型信贷扩张模式使得具有较高配置效率的中小企业和民营企业被排除在以国有银行为主导的信贷市场之外,而银行在进行信贷投放时青睐于大企业或国有企业。即使大企业或国有企业经营效率低也乐于为其提供贷款,从而导致中国工业资本配置效率与银行信贷不相关。

从其他变量回归结果来看,工业增加值变化率

$\ln(V_{i,t}/V_{i,t-1})$ 的系数为正值,并且通过10%的显著性水平检验,说明中国工业固定资本能够根据工业增加值的具体状况做出正确决策,根据经营效益适当增加投资或者撤出资金,这也表明在控制其他变量的影响后,中国工业资本配置效率是有效的。对比第(1)和(2)列,工业增加值变化率 $\ln(V_{i,t}/V_{i,t-1})$ 的系数值和显著性发生了变化,说明控制变量对工业资本配置存在一定影响。地方政府干预指标 Gov 的系数值通过10%的显著性水平检验,但其值为负数,说明地方政府干预与工业资本配置之间呈现显著的负相关。这主要是由于地方政府可以采用直接干预手段或制定综合战略规划等方式过度影响资本投资。从某种意义上说,旨在弥补市场失灵的干预政策有利于经济发展,可以对市场机

制起补充作用,然而,地方政府为追求高速增长,过度干预经济以致产生负面效应,畸高的地方财政支出对私人投资产生“挤出效应”,从而压低工业资本配置效率。外商直接投资系数为正值,并且通过5%的显著性水平检验,说明外商直接投资有助于改善工业资本配置。地区GDP增长率显著为正,说明在经济上升期会提高工业资本配置效率。

以上基于总样本的估计结果,可以反映银行信贷与工业资本配置效率之间关系的整体概貌,但比较粗略。从空间维度看,中国各地区经济发展、制度环境、文化传统以及资源禀赋差异巨大;从时间维度看,样本跨期较长,在此时间中国金融发展和经济政策变化很大。因此,有必要按区域和时期划分若干子样本,考察不同子样本中银行信贷与工业资本配置效率之间的关系,以得到更加精细的结果。

4.3 按区域分组子样本估计结果

考虑到地区经济发展不平衡的现实,将总样本按区域分成东部、中部和西部地区三个子样本,采用双向固定效应(*Two-way FE*)模型分别进行估计,所得结果见表4。为提高估计稳健性,表4同时汇报了未添加控制变量和添加控制变量的回归结果。显然,相比未添加控制变量情形,添加控制变量后的 R^2 明显提高,因此以添加控制变量后的第(2)、(4)和(6)列的估计结果为基准进行分析。

可以看出,交叉项 $Loan\phi\ln(V_{i,t}/V_{i,t-1})$ 的回归系数在三个地区有显著不同。第(2)列中 $Loan\phi\ln(V_{i,t}/V_{i,t-1})$ 的回归系数在1%置信水平上显著为负,说明样本期内东部地区银行信贷不仅无助于改善工业资本配置效率,反而起到了恶化作用,这与研究假设相反。第(4)列中 $Loan\phi\ln(V_{i,t}/V_{i,t-1})$ 的回归系数为正,但没有显著性,说明中部地区银行信贷对工业资本配置效率没有影响。第(6)列中 $Loan\phi\ln(V_{i,t}/V_{i,t-1})$ 的回归系数在1%置信水平上显著为正,说明西部地区银行信贷能够有效改善工

业资本配置效率。一般而言,东部地区经济比较发达,市场发育程度也高于中西部地区,银行信贷投放更能遵循资本逐利规律,从而优化工业资本配置效率。然而,所得实证结果恰恰相反,这似乎违背常理。本文尝试从以下几个方面进行解释:

首先,改革开放后中国实行东部地区率先发展战略,经过多年持续高速发展,东部地区的工业部门已积累丰富资金实力,在进行投资时不需要过于依赖银行信贷,因而银行信贷对工业资本配置效率的影响效应大大下降;其次,东部地区有着更好的投资软硬件环境,能吸引大量外商直接投资,中西部地区的资金也大量涌入,所以资金来源渠道比较多元,资金规模比较充足;最后,东部地区金融市场发达,融资工具丰富,融资渠道多元。因此,东部地区经济主体在进行投资时不需要过于依赖银行信贷,银行信贷对工业资本配置效率的积极影响效应大为降低。同时,商业银行本身具有“嫌贫爱富”的特性,再加上中国商业银行存在垄断性,与东部地区发达的市场经济反而存在一定的不相容性。因此,多重效应叠加致使东部地区银行信贷降低了工业资本配置效率。与之相反,由于区域经济发展不平衡,西部地区经济金融发展程度相对落后,面临资金净流出局面,资金比较匮乏,经济主体的融资渠道单一,主要依赖于银行信贷。因此银行信贷能缓解资金不足问题,有助于实现资本在不同工业部门的有效配置,从而提高工业资本配置效率。中部地区经济金融发展水平介于东部和西部之间,银行信贷对工业资本配置效率没有太大影响。

该实证结果的政策意涵是,对于东部和中部地区而言,应大力发展金融市场,改变传统的银行主导型金融发展模式;对西部地区而言,银行信贷能显著改善工业资本配置效率,因此可以将信贷资源更多地投向西部地区,但要注意引导信贷投放的方向。

表4 分区域子样本估计结果

变量	东部		中部		西部	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
$\ln(V_{i,t}/V_{i,t-1})$	0.4235** (2.35)	-0.1470 (-0.67)	0.0487 (0.36)	-0.3814** (-2.36)	0.375*** (2.88)	0.0168 (0.12)
<i>Loan</i>	0.0822 (0.66)	0.0515 (0.40)	-0.2608 (-1.47)	-0.2309 (-1.38)	-0.1266*** (-2.74)	-0.1408*** (-3.41)

<i>Loan</i>	- 1.3605***	- 1.7226***	0.7943	0.9729	1.3547***	1.6505***
$\phi \ln(V_{i,t}/V_{i,t-1})$	(- 2.88)	(- 3.58)	(0.98)	(1.28)	(3.22)	(4.33)
<i>Gov</i>		- 0.2409		0.3902		- 0.0391
		(- 0.53)		(- 0.53)		(0.87)
<i>Fdi</i>		0.2135		- 0.097		2.489***
		(3.12)		(0.41)		(- 0.13)
<i>Rgdp</i>		2.9975***		2.1065***		2.7181***
		(6.74)		(4.04)		(4.34)
常数项	0.0469	- 0.2406***	0.0748***	- 0.1113*	0.0961***	- 0.0865**
	(1.25)	(- 3.14)	(3.15)	(- 1.84)	(3.80)	(- 2.13)
地区	控制	控制	控制	控制	控制	控制
年度	控制	控制	控制	控制	控制	控制
R^2	0.3482	0.4276	0.6503	0.7033	0.3737	0.5082
观测值	198	198	144	144	216	216

注:***、**、* 分别表示估计系数在 1%、5%、10% 的置信水平下显著,() 内为估计系数的 t 值。

4.4 按时期分组子样本估计结果

2008 年爆发的全球金融危机给世界各国经济带来冲击,中国经济也随后进入了新常态,由原来的高速增长阶段转换为中高速增长阶段。本文以 2008 年为界限,将总样本从时间维度分为 1999 - 2007 年和 2008 - 2016 年两个子样本,考察银行信贷对工业资本配置效率的影响是否存在结构性变化。同样采用双向固定效应(*Two-way FE*)模型分别进行估计,所得结果见表 5。显然,与未添加控制变量情形相比,添加控制变量后主要变量回归系数的符号和显著性不变,但 R^2 有所提高,因此以添加控制变量后的第(2)和(4)列的估计结果为基准进行分析。

不难发现,第(2)列中 $Loan\phi \ln(V_{i,t}/V_{i,t-1})$ 的回归系数在 1% 置信水平上显著为正,说明 1999 - 2007 年的银行信贷能够改善工业资本配置效率,与研究假设一致;第(4)列中 $Loan\phi \ln(V_{i,t}/V_{i,t-1})$ 的回归系数在 1% 置信水平上显著为负,说明 2008 - 2016 年的银行信贷恶化了工业资本配置效率,与研究假设完全相反。从理论上说,随着经济金融业的发展以及市场机制的日益完善,与第一个时期相比,第二个时期的银行信贷应当更能改善工业资本配置效率。然而,现实与理论完全相反。原因可能是,1999 年之后中国人民银行开始放弃对商业银行信贷供给的计划指导,赋予商业银行信贷行为自主权,商业银行市场化改革进入深化阶段。这样,商业银行在选择信贷投放对象时,可以依据利益最大化原则,将资金配置到经营效率高的部门和行业,因此银

行信贷对工业资本配置效率的改善作用得以显现。然而,2008 年之后,银行信贷反而恶化了工业资本配置效率,对此可能的解释是:全球金融危机爆发后,为应对危机的冲击,政府实施宽松货币信贷政策,放松银根使得“天量贷款”投向市场,导致银行信贷流向对实体经济经营效益不敏感,甚至工业部门中的产能过剩行业以及“僵尸企业”也能获得贷款。金融危机之后,中国经济进入了新常态以及“三期叠加”时期,银行信贷仍逐年增加,并处于历史高位,但实体经济效益下滑,致使资金“脱实向虚”严重,大量银行信贷从实体经济“抽血”转而进入金融房地产等虚拟经济领域。即使部分银行信贷进入工业部门,也主要投向大型企业或国有企业,经营效益相对较高的、真正需要资金的中小企业和民营企业反而难以从银行获取信贷融资。多重因素的叠加造成 2008 - 2016 年的银行信贷恶化了工业资本配置效率。

表 5 分时期子样本估计结果

变量	1999 - 2007		2008 - 2016	
	(1)	(2)	(3)	(4)
$\ln(V_{i,t}/V_{i,t-1})$	0.1121 (0.91)	0.2645** (2.01)	0.4516*** (4.25)	0.1728 (1.35)
<i>Loan</i>	-0.8018*** (-7.81)	-0.7743*** (-7.61)	0.1782*** (5.12)	0.1494*** (4.29)
$Loan\phi\ln(V_{i,t}/V_{i,t-1})$	4.6703*** (9.70)	4.5442*** (9.50)	-1.9364*** (-6.00)	-1.6778*** (-5.14)
<i>Gov</i>		0.3891* (-1.11)		-0.1901 (1.82)
<i>Fdi</i>		-0.3607 (0.65)		0.4758 (-0.81)
<i>Rgdp</i>		1.6155*** (3.46)		1.5999*** (3.19)
常数项	0.0613 (1.16)	0.0745 (4.41)	-0.0994* (-1.87)	0.1798*** (7.07)
地区	控制	控制	控制	控制
年度	控制	控制	控制	控制
R^2	0.4684	0.4973	0.5223	0.5522
观测值	279	279	279	279

注:***、**、* 分别表示估计系数在 1%、5%、10% 的置信水平下显著;() 内为估计系数的 t 值。

5 结论与启示

本文在“金融-实体经济”关联框架下,从理论上剖析了银行信贷对工业资本配置效率的影响机制。基于 1999-2016 年省级面板数据的实证研究结果表明,从全国层面看,样本期内银行信贷对工业资本配置效率没有显著影响;但进一步按区域分组回归结果发现,东部地区的银行信贷对工业资本配置效率具有负向影响,中部地区不显著,而西部地区银行信贷则改善了工业资本配置效率;按时期分组回归结果发现,1999-2007 年的银行信贷能够显著改善工业资本配置效率,而 2008-2016 年的银行信贷则恶化了工业资本配置效率。由此可见,无论在空间还是时间维度上,银行信贷对工业资本配置效率的影响效应存在着结构性差异。

本文研究结论蕴含如下政策启示:

第一,实行差别化信贷政策,引导银行信贷投向。政府应该发挥引导作用,制定差异化信贷政策,引导信贷资金的合理分配与流向。一方面,可以对一些成长性好,效率高、具有长远发展前景的工业行业加大信贷资金投放力度,使成长性好、收益高的工业行业得到更好发展。银行信贷应积极对接“中国

制造 2025 计划”,为工业部门中的制造业转型升级提供信贷支持。另一方面,加大对中、西部地区工业发展的信贷投放,尤其应针对西部地区实施倾斜式信贷政策,为其工业部门结构优化和升级提供信贷支持。大力扭转长期以来西部地区资金流向东部地区的格局,鼓励西部地区借助西部大开发战略以及“一带一路”政策,以国家重点工业建设项目为依托,扩大信贷资金投放力度与规模。同时,信贷政策应侧重惠及一些经济发展缓慢的中小城市,引领资金、人才、技术等各项资源在这些地区工业部门的合理流向,进而改善工业资本配置效率。

第二,健全多元化金融体系,推进金融改革创新。总样本回归结果表明银行信贷已不能有效改善工业资本配置效率,因此应推进金融大发展,深化金融市场化改革,改变银行主导型金融体系,为工业部门提供多元化融资渠道。一是加大金融产品创新。在做好风险防控的前提下,改变银行信贷主导的局面,开发丰富的金融产品,促进优质金融产品供给,健全金融机构之间的信息共享机制和产品合作机制。二是完善金融机构的发展。首先应适当放宽金融机构准入门槛,增加金融服务的有效供给,积极发展非银行金融机构,落实普惠金融,支持小微企业的

发展,为中小型工业企业提供资金服务。三是拓宽工业部门多元化融资渠道。中国工业行业以银行信贷融资方式为主,以致工业企业杠杆率过高,既加大了潜在的金融风险,又限制了工业资本的有效配置。应发展多层次资本市场,加大直接融资的比例,鼓励资产证券化以及债券市场融资方式。

参考文献

- [1] Greenwood, Jeremy and Boyan Jovanovic. Financial Development, Growth, and the Distribution of Income [J]. *Journal of Political Economy*, 1990, 98(5): 1076-1107.
- [2] 李青原,李江冰,江春. 金融发展与地区实体经济资本

- 配置效率[J]. *经济学(季刊)*, 2013, 12(2): 527-548.
- [3] 陆桂贤,许承明,许凤娇. 金融深化与地区资本配置效率的再检验:1999-2013[J]. *国际金融研究*, 2016(3): 28-39.
- [4] McKinnon, Ronald L. *Money and Capital in Economic Development* [M]. Washington: The Brookings Institution, 1973.
- [5] Shaw, Edward S. *Financial Deepening in Economic Development* [M]. New York: Oxford University Press, 1973.
- [6] Wurgler J. Financial Markets and the Location of Capital [J]. *Journal of Financial Economics*, 2000, 58(1): 187-214.

Bank Credit and Efficiency of Industrial Capital Allocation

ZHANG Qiancheng¹, WU Jingjing²

(1. School of Economics, Anhui University, Hefei Anhui Province 230601, China;

2. Hefei Branch of Huishang Futures, Hefei Anhui Province 230061, China)

Abstract: This paper investigates the mechanism of bank credit on efficiency of industrial capital allocation. Using provincial panel data during 1999 and 2016 to empirically test, we find that bank credit does not improve efficiency of industrial capital allocation from the overall sample. From a regional perspective, bank credit in the eastern regions deteriorates efficiency of industrial capital allocation, and bank credit has no effect on efficiency of industrial capital allocation in the central regions, while bank credit can improve the efficiency of industrial capital allocation in the western regions. It can be seen from the period that bank credit can improve the efficiency of industrial capital allocation from 1999 to 2007, but deteriorates efficiency of industrial capital allocation from 2008 to 2016.

Key words: bank credit; efficiency of industrial capital allocation; real economy