中小企业商业信用融资区域差异研究

胡海青，崔　杰，张道宏
（西安理工大学 经济与管理学院，陕西 西安 710054）

摘　要：商业信用融资的发展为解决我国中小企业融资问题提供了新的方向。为了更好地利用商业信用融资方式，文章运用面板数据方法对关中—天水经济区和珠江三角洲经济区的中小企业商业信用融资使用情况做了比较分析，发现中小企业商业信用融资使用水平具有区域差异性，并进一步分析了造成差异的原因及其影响程度。文章认为中小企业商业信用融资受到环境、组织和个人三个层面因素的影响，在不同的地区，这些影响因素具有不同的表现。

关键词：中小企业；商业信用融资；区域差异

中图分类号：F127；F830　**文献标识码：**A　**文章编号：**1001-9952(2011)05-0068-11

一、问题的提出

中小企业在中国经济发展中起着举足轻重的作用，但是融资问题却一直制约着中小企业的发展。2008 年中国人民银行对 8 000 多家民营工业企业和近 3 000家金融机构进行的调查显示，我国中小企业贷款覆盖率仅为 18.7％，远低于发达国家的 54％。[①] 传统的信贷配给理论（Stigilitz 和 Weiss，1987）认为金融机构对中小企业进行贷款时，对信息不完全的中小企业进行了信贷配给。关系型融资理论认为应该在银企之间建立长期稳定的合作关系，以保证银行能够获得企业不能以公开形式提供的更多信息（青木昌彦，1997）。但是对中小企业，以上两种融资方式带来了更多的不确定和融资成本（企业与银行交流信息的时间与精力），而伴随企业之间商品交易自然产生的商业信用融资则节省了这些成本。商业信用融资是企业之间的一种短期借贷关系，体现为商品交易过程中资金和

收稿日期：2011-02-14

基金项目：国家自然科学基金项目（70972053）；陕西省科学技术厅软科学研究发展项目（2008KR23）；陕西省重点学科建设专项资金资助项目（107－00X902）

作者简介：胡海青（1971－），男，陕西西安人，西安理工大学经济与管理学院教授；
崔　杰（1987－），女，甘肃威武人，西安理工大学经济与管理学院硕士生；
张道宏（1959－），男，河北青县人，西安理工大学经济与管理学院教授，博士生导师。

货物在时间和空间上的分离而形成的企业间的一种间接信用行为。商业信用在一定程度上对信贷政策具有明显的抵消作用,Schwartz (1974)设定包含商业信用的需求函数,得到在市场均衡条件下,那些容易从资本市场获得融资的企业更愿意向那些难以从资本市场获得融资的客户投放商业信用。学者大多支持商业信用对银行信贷有替代作用的说法,这种替代作用在经济紧缩时期表现得更为明显。例如,Schwartz (1974)认为货币政策紧缩时,小企业会加大使用商业信用代替银行借款,而大企业也会加大其银行融资能力以便投放更多的商业信用。Petersen 和 Rajan(1997)通过对 3 404 家小企业的实证分析认为,不能从金融机构获得贷款的企业会使用更多的商业信用,而较易获得贷款的企业则会提供较多的商业信用。Atanasova 和 Wilson(2004)也认为,英国中小企业在面对银行渠道的融资约束时对企业间商业信用的使用会增强。Mateut 和 Mizen(2006)对16 000多家英国制造企业进行分析发现,在货币紧缩期银行贷款会收缩,而商业信用的使用会增加。

商业信用与银行信贷具有替代关系说明商业信用的价格较银行信贷低。Summers 和 Wilson(1999)通过对 655 家企业的经验研究给出了证据。但是 Danielson 和 Scott(2000)使用测量信用约束水平的直接指标(如最近一次申请贷款是否成功)和间接指标(如企业与银行建立业务关系的时间长度),对美国小企业的经验研究则发现商业信用的价格较高。

对转型国家企业商业信用的研究也支持替代说法。例如,Ge 和 Qiu (2007)研究认为在中国,从银行获得融资比较困难的非国有企业会更依赖于商业信用。Chu、Xu 和 Zhu(2009)对 1998－2003 年中国工业企业的研究发现,那些拥有商业融资优势但绩效较差的国有企业投放商业信用的力度较大,而那些盈利性好的私营企业则更愿意投放商业信用。Love(2007)等对 20 世纪 90 年代发生金融危机的 6 个新兴国家的企业进行研究得到的结论是,在金融危机等极端情况下,商业信用具有银行贷款“再配置”的功效。

商业信用融资的三大优势(刘民权,2004)——信息获取优势、对融资方的控制优势和财产挽回优势表明商业信用融资利用广泛,具有可操作性,是一种能够切实有效解决中小企业融资困境的融资方式。中国学者主要从三个方面对商业信用这种融资手段进行研究:一是继续分析商业信用对银行贷款的替代作用。如石晓军等(2009)使用中国沪深上市公司 1998－2006 年数据基于联立方程研究得到银行贷款与商业信用的替代率达到 17%,并且由相关性检验得到这种替代作用是反经济周期的。二是研究使用商业信用的影响因素,一般集中在企业层面。如张铁铸等(2009)对 2000－2006 年中国上市公司数据进行回归发现企业,规模、存货水平等因素显著影响企业提供商业信用。三是探讨中小企业如何运用商业信用缓解融资困境。如徐晓萍等(2009)基于 2007 年上海中小企业的抽样调查数据进行多元回归分析发现,中小企业提供

了过多的商业信用,而且规模越小,提供的信用越多。

现有文献对商业信用融资的影响因素研究较多,且主要集中于上市公司或单一城市范围。由于上市公司有上市股权融资这种比较经济的手段,再研究其商业信用融资没有太大的意义;而单一城市的商业信用融资研究尽管比较详细和具体,但是不适用于其他城市。考虑到经济区域是中国未来经济发展的主要空间组织系统,而现今中国经济增长的结构性失调问题越来越突出,2009 年国家批复珠江三角洲、长江三角洲、关中－天水经济区、中国图们江区域等 10 多部区域规划,力图促进区域协调发展。各经济区自然条件差异很大,经济和社会发展的基础不同,商业信用融资注定有不同的表现和影响因素。本文选择关中—天水经济区与珠江三角洲经济区作为研究对象,探寻这两个区域中小企业对商业信用融资这种融资手段使用的差异,试图回答以下几个问题:第一,中小企业商业信用融资是否具有区域差异性;第二,影响中小企业商业信用融资的主要因素有哪些;第三,从区域角度如何发展商业信用融资。

本文主要运用 2003－2008 年关中—天水经济区(简称关天)与珠江三角洲经济区(简称珠江)的中小企业数据,对这两个地区的商业信用融资进行面板数据统计比较分析。本文数据来源于“秦”数据库,所有非上市中小企业都在中国境内合法注册,共 40 余万家,占我国现有中小企业数量的 5%。

二、变量选取与模型构建

(一)变量选择。本文主要从环境、组织和个人三个层面分析两个区域的商业信用融资情况。用应付账款总额(TAP)代表商业信用融资情况,应付账款总额=应付票据+预收账款+应付账款。企业商业信用的提供与所处区域的金融环境有着必然联系。尽管金融环境较好的地区银行业绩较为出色,企业可以在同等程度上取得较多的银行信用,进而商业信用的使用比例就会下降,但是现实情况是金融环境较好的地区商业信用融资规模也较大。衡量区域金融发展水平的指标主要有金融相关率(FIR)等,为了探究区域金融环境对企业商业信用融资的影响机理,本文环境层面的变量选用金融相关率。

关于利用组织层面的变量来考察企业商业信用融资情况,已有研究的变量选取主要集中在企业财务指标上,分为 7 个方面:规模、偿债能力、流动性、与银行密切度、经营能力、盈利能力和稳定性。本文借鉴刘晓英(2009)的指标选取,利用总资产(TA)代表企业规模,资产负债率(ALR)和偿付比率(CRR)衡量企业长短期偿债能力,存货周转率(ITO)和固定资产周转率(FATO)衡量企业经营能力,经营收益率(OIR)和总资产报酬率(ROA)衡量企业盈利能力,企业存续年数(RT)衡量稳定性,速动比例(QR)评价流动性。但在经营能力的衡量指标中加入赊销周期(CC)以更好地考察企业商业信用的使用效率。谭伟强(2006)认为短期银行信贷与商业信用在期限和风险水平上具有相似之处,因此两者具有

一定的替代性。赵宇翔(2008)从银行角度出发,采用企业银行贷款余额的自然对数及占负债总额的比例两个指标。借鉴此做法,本文考虑到企业在银行的信贷情况数据难以获得,故用短期借款在企业总借款中的占比(ASB)衡量短期银行融资与商业信用融资之间的替代作用;一般认为短期借款主要用来满足短期的流动性需求,而长期借款则主要用于固定资产投资等。除上述共同采用的常规变量外,张铁铸和周红(2009)还引入行业景气指数和地区治理指标作为控制变量。本文考虑到不同行业与不同公司性质的企业对商业信用融资的利用程度不同,故加入行业(IND)和公司性质(CN)作为控制变量。

邬树波(2009)率先在变量选取中引入个人层面因素。他区分了组织和个人两个层次探讨了商业信用的影响因素。个人层面选取了企业主价值观和企业主人口统计学特征等变量。从企业主的个人价值观等方面对中小企业使用商业信用融资的行为进行研究,这与以往只从企业的组织层面因素进行研究有很大区别。鉴于数据的可得性,本文选取企业主年龄(MAGE)和企业主性别(MG)作为个人层面企业主个体特征的考量指标。

(二)计量模型及其构建。通过对理论文献的回顾可知,任何商业信用融资的影响因素都不是单一存在的,但很多实证研究仅对商业信用规模和影响因素的线性关系进行了简单检验,并没有考虑样本的具体特征。针对上述问题,本文根据我国地区差异特征,利用关天和珠江面板数据构建回归模型,探讨影响商业信用融资的具体因素。

面板数据模型是近年来计量经济学理论方法的重要发展之一。线性面板数据模型一般可以表示为:

$$y_{it}=\alpha_{it}+\beta_{it}X_{it}+\mu_{it},i=1,2,\cdots,N,t=1,2,\cdots,T \quad (1)$$

其中,y_{it}是被解释变量;α_{it}代表截面的个体特性,反映被遗漏的个体差异因素;β_{it}是估计参数向量;X_{it}是解释变量向量;μ_{it}是随机扰动项,反映被遗漏的截面与时序同时变化的因素;i 为不同截面;t 为不同时间。本文研究的重点是区域差异,假定时间序列具有参数齐性(参数不随时间变化),式(1)可改写为:

$$y_{it}=\alpha_{i}+\beta_{i}X_{it}+\mu_{it},i=1,2,\cdots,N,t=1,2,\cdots,T \quad (2)$$

使用面板数据建立的模型通常有 3 种:混合模型、固定效应模型和随机效应模型。混合模型的特点是无论对任何个体和时点,回归系数 α 和 β 相同:

$$y_{it}=\alpha+\beta X_{it}+\mu_{it},i=1,2,\cdots,N,t=1,2,\cdots,T \quad (3)$$

如果一个面板数据模型定义为:

固定效应模型分为 3 种类型。个体固定效应模型定义为:

$$y_{it}=\beta_0+\beta_1X_{it}+\beta_2\tau_i+\mu_{it},i=1,2,\cdots,N,t=1,2,\cdots,T \quad (4)$$

其中,τ_i 表示随个体变化但不随时间变化的不可观测因素。

时间固定效应模型定义为:

$$y_{it}=\gamma_t+\beta X_{it}+\mu_{it},i=1,2,\cdots,N,t=1,2,\cdots,T \quad (5)$$

其中，γ_t 表示随时间变化但不随个体变化的因素。

时点个体(双固定)效应模型定义为：

$$y_{it}=\alpha_0+\alpha_i+\gamma_t+\beta X_{it}+\mu_{it};i=1,2,\cdots,N,t=1,2,\cdots,T \tag{6}$$

随机效应模型：

$$y_{it}=\alpha_i+\beta X_{it}+\mu_{it},i=1,2,\cdots,N,t=1,2,\cdots,T \tag{7}$$

如果 α_i 为随机变量，其分布与 X_{it} 无关则这种模型为个体随机效应模型。其假定条件是：$\alpha_i \sim iid(\alpha,\sigma_\alpha^2)$ 和 $\mu_{it}\sim iid(0,{}_\mu^2)$，都被假定为独立同分布，但并未限定何种分布。同理可定义时点随机效应模型和个体时点随机效应模型，但个体随机效应模型最为常用。本文构建的商业信用融资水平(TAP)模型如下：

$$\begin{aligned}TAP_{it}=&\alpha_i+\beta_1 FIR_{it}+\beta_2 TA_{it}+\beta_3 ALR_{it}+\beta_4 CRR_{it}+\beta_5 QR_{it}+\beta_6 ASB_{it}\\&+\beta_7 ITO_{it}+\beta_8 FATO_{it}+\beta_9 CC_{it}+\beta_{10} ROA_{it}+\beta_{11} OIR_{it}+\beta_{12} RT_{it}\\&+\beta_{13} IND_{it}+\beta_{14} CN_{it}+\beta_{15} MAGE_{it}+\beta_{16} MG_{it}+\mu_{it}\end{aligned} \tag{8}$$

三、实证分析

(一)描述性统计。根据研究需要，本文按照《中华人民共和国中小企业促进法》对中小企业的相关界定，选择“秦”数据库中财报提供年份大于等于2的非上市企业。由于部分财务数据无效或没有对应的数值，对包含无效数据的企业流动资产合计和流动负债合计进行核对，证明该无效数据项下可取数值0的，保留这些企业。根据筛选条件，有196家企业符合要求，其中关天99家，珠江97家。对两个地区样本的描述性统计见表1。

表1 数据描述性统计

变量	描述统计量							
	关天经济区样本				珠江经济区样本			
	最小值	最大值	均值	标准差	最小值	最大值	均值	标准差
TAP	−8 316	83 284	3 901.4	1.0047	−7 907.00	2 183 709	20 271.6	1.4675
FIR	1.3132	12.7039	2.3377	1.4791	1.23	5.83	3.7293	0.8882
TA	0.0000	258 660	2.9083	4.0958	0.00	6 828 999	79686.6	4.6804
ALR	0.0000	2.3197	0.4335	0.3768	0.00	2.22	0.4553	0.3920
CRR	−67.9882	100	36.2424	34.2939	−58.33	99.96	29.1869	32.7445
QR	0.0000	67.4762	1.3864	4.3085	0.00	53.71	1.2533	4.2982
ASB	0.0000	1.0000	0.04314	0.1993	0.00	1.00	0.0756	0.2645
ITO	0.0000	672	11.3075	47.0426	0.00	310 608.8	1 078.8	17 621.5
FATO	0.0000	1 653.3	19.7266	124	0.00	85 802	181.2	3 563.5
CC	0.0000	997.9800	57.7665	120.9093	0.00	912.19	51.8991	91.6106
ROA	−28.7478	66.1645	2.4008	9.1875	−73.83	48.37	2.3188	9.9149
OIR	−93.6824	98.1521	3.3057	16.7107	−75.26	100.00	6.3000	22.9681
RT	0.0000	38.0000	8.8282	7.7381	2.00	26.00	9.5979	5.0682
IND	2.0000	9.0000	3.4242	1.4857	3.00	13.00	4.2165	2.3405
CN	1.0000	75.0000	3.4343	7.4939	1.00	8.00	3.5052	1.6519
MAGE	23.0000	66.0000	43.8787	10.0107	23.00	66.00	43.8351	10.4336
MG	1.0000	2.0000	1.1313	0.3380	1.00	2.00	1.1443	0.3517
观测值	593				573			

综合来看，珠江的中小企业商业信用融资水平 TAP 要高于关天约 5 倍，而其环境指标金融相关率 FIR 却并不高很多。企业规模 TA 珠江也显著大于关天，说明尽管珠江的企业样本数量比关天少，但是企业规模普遍较大，存续时间也较长，且经营能力和盈利能力也比关天好。赊销周期 CC 珠江经济区要小于关天经济区，说明其整体经营效率高。短期借款占比情况 ASB 也是珠江经济区略高，说明珠江经济区更容易获得银行贷款。由于行业是按照中国行业分类顺序赋值的，两个地区都集中在 3－4 之间，即这些中小企业大部分是制造业企业。类似地，企业公司性质集中在 3－4 之间，即大部分企业是私营企业或外商独资企业。另外，两个地区企业主的平均年龄都在 43 岁左右，且更多的是男性。

（二）单位根检验。进行面板模型回归前，先要对面板数据进行单位根检验以检验数据的平稳性。一个时间序列剔除不变的均值和时间趋势后，剩余的序列为零均值、同方差（即白噪声），就可以认为是平稳的。单位根检验一般先从水平（level）序列开始检验，如果存在单位根，则对该序列进行一阶差分后继续检验，若仍存在单位根，则进行二阶差分甚至高阶差分后再检验，直至序列平稳。记 I(0) 为零阶单整，I(1) 为一阶单整，以此类推。对两个数据样本进行检验发现，在关天样本中 TAP、CRR 和 ASB 为一阶单整，珠江样本中 TAP、QR、ASB、ITO 和 OIR 为一阶单整。

（三）协整检验。当数据非平稳（即存在单位根）且各个序列同阶单整（协整检验的前提）时，想进一步确定变量之间是否存在协整关系可以进行协整检验。KAO 方法的原假设是无协整关系。关天样本中协整检验残差统计量 I－19.22＜ADF＝－7.86，且 P 值接近于 0 小于显著性水平，故拒绝原假设，该模型变量之间存在长期均衡关系。珠江样本中协整检验残差统计量 －4.702＜ADF＝－1.419，且 P 值接近于 0 小于显著性水平，故拒绝原假设，该模型变量之间存在长期均衡关系。

（四）模型估计。首先，检验应该建立混合模型还是个体固定效应模型。其原假设为 $H_0: \alpha_i = \alpha$。F 统计量为：

$$F = \frac{(SSE_y - SSE_\mu)/N}{SSE_\mu/(NT - N - k)} \tag{9}$$

如果拒绝原假设，则选择个体固定效应模型。

对关天样本中 TAP、CRR 和 ASB 先进行一阶差分，差分后再进行模型估计；对珠江样本中 TAP、QR、ASB、ITO 和 OIR 先进行一阶差分，差分后再进行模型估计。混合模型和个体固定效应模型选择 F 检验见表 2。

表 2　混合模型和个体固定效应模型选择的 F 检验

关天	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	1.557342	(98,88)	0.0176

续表 2 混合模型和个体固定效应模型选择的 F 检验

关天	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section Chi-square	199.164283	98	0.0000
珠江	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	1.703585	(96,367)	0.0003
Cross-section Chi-square	175.057175	96	0.0000

估计结果显示关天 F 检验的 P 值 0.0176<0.05,拒绝原假设(混合模型),即应该建立个体固定效应模型。珠江 F 检验的 P 值 0.0003<0.05,拒绝原假设(混合模型),即应该建立个体固定效应模型。接下来用 Hausman 检验方法来检验应该建立个体固定效应模型还是个体随机效应模型,检验结果见表3。

表 3 个体固定效应模型和个体随机效应模型选择的 Hausman 检验

关天			
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	50.488643	18	0.0001
珠江			
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	254.406523	18	0.0000

由表 3 可见,两个经济区样本的 Hausman 检验 P 值都接近于零,表明关天和珠江均在 1%的显著性水平上拒绝原假设,故两个样本都采用个体固定效应模型进行估计。

(五)结果分析。将两个经济区的估计系数及其显著性做对比,见表 4。

表 4 两个经济区面板数据估计系数和 P 值

变量	系数		P 值	
	关天经济区	珠江经济区	关天经济区	珠江经济区
C	8 229.034	26 586.99	0.0094	0.0000
FIR	4 095.162	−10 709.83	0.0347	0.0000
TA	717.6809	290.768	0.0006	0.0000
ALR	1 660.254	−4 704.877	0.0007	0.0613
CRR	−14.67260	−1 184 862	0.0027	0.0500
QR	−88.80123	447.5150	0.2465	0.4940
ASB	−588.8900	15 978.04	0.0173	0.0144
ITO	0.517183	2.204230	0.0402	0.0000
FATO	1.133308	2.230173	0.0391	0.0000
CC	17.39350	68.77883	0.0000	0.0000
ROA	96.91014	90.4945	0.0140	0.0841
OIR	82.63663	40.41847	0.0044	0.0244
RT	112.0092	748.2145	0.0837	0.0644
IND	269.3129	649.2708	0.3539	0.4532
CN	−5.275130	−3 844.677	0.9219	0.0008
MAGE	50.45335	−119.4358	0.0131	0.0098
MG	1 042.639	574.7282	0.3747	0.9120

由表 4 可见,珠江样本的显著性好于关天样本。一方面,珠江中小企业的

数量比关天多，而且规模较大，这从表 1 的总资产规模中也可看出；另一方面珠江中小企业起步早，成立年份长，其财务批报已经具有一定的规范性。变量中有的不显著；有的显著但在两个地区的系数符号不同；有的显著且系数符号相同，但系数大小悬殊。下面一一进行分析。

(1)不显著变量。两个经济区样本中速动比例 QR、企业所属行业 IND 和企业主性别 MG 的 P 值都大于显著性水平，说明这些变量对商业信用融资规模的影响不显著。企业性质 CN 在关天样本不显著，而在珠江样本中显著。速动比例 QR 代表了企业的流动性，流动性越好，企业短期周转能力越强，商业信用规模应该越大。本文数据完整性较好，不存在数据严重缺失问题。造成 QR 不显著的原因可能是企业在计算流动比例和速动比例时没有考虑流动资产和流动负债的结构。相对于流动负债，流动资产有较多的不确定因素。另外速动比率的真实性也值得怀疑，如结账日前大力促销使存货变现为应收账款，将非流动资产变现等都会导致速动比例大幅度改变。因此，速动比例对商业信用融资水平影响并不显著。企业所属行业 IND 不显著可能是因为商业信用融资手段具有普遍性，在各个行业都有分布。企业主性别 MG 与其使用商业信用融资规模没有显著关系，说明男性趋于冒险、女性趋于保守的看法在数据上得不到支持。企业性质 CN 在两个经济区的显著性表现不同主要是因为关天产权调整没有珠江深入，部分企业还存在产权不明晰的情况，有待进一步深化调整。而在珠江，公司性质与商业信用融资规模显著负相关，说明国有、集体等性质的企业较少使用商业信用融资，而合资、私营等性质的企业较多使用商业信用融资。结合中国国情很好解释这个问题，尽管现在银行实行贷款审批制，但是对国有和集体企业还是存在一定程度的政策倾向，国有企业更容易获得贷款，从而商业信用使用较少。

(2)显著但系数符号不同的变量。除一个变量太不显著外，其他变量基本在 1%的水平下显著。变量系数符号在两个地区不同的变量有：金融相关率 FIR、资产负债率 ALR、短期借款占比 ASB 和企业主年龄 MAGE。金融相关率 FIR 在关天样本中显著正相关，在珠江样本中显著负相关。资产负债率 ALR 也是在关天样本中显著正相关，在珠江样本中负相关但不太显著，资产负债率与商业信用融资规模正相关更可信。这是因为中小企业债务水平越高商业信用提供方对企业按时偿还债务能力的肯定，从而有利于企业获得更多的商业信用融资。短期借款占比 ASB 在关天显著负相关，在珠江显著正相关，即关天商业信用融资对银行信贷有很好的替代性，而珠江没有。这主要是因为关天城市发展水平悬殊，不发达地区受自身金融环境的限制，企业融资渠道单一，不是从银行贷款就是使用商业信用，故金融越发达的地区，商业信用融资规模越高；而在珠江，由于城市金融发展水平较高，企业融资可选的方式较多，商业信用较少使用，故呈现负相关关系。企业主年龄 MAGE 在两个地

区的系数符号也不同,关天显著正相关,而珠江显著负相关。一般认为企业主年龄越大越趋于保守,越不愿意选择商业信用进行融资,即珠江体现的情况。这与两个地区的地域文化不同有关:关天地处西北地区,注重私人关系的培育,随着企业主年龄的增长,企业主的人脉资源增加,更愿意选择低成本的商业信用融资;但是珠江经济发达,注重合同关系,所以随着企业主年龄的增长,选择使用商业信用会很谨慎。

(3)显著且系数符号相同的变量。企业规模TA、存货周转率ITO、固定资产周转率FATO、赊销周期CC、总资产报酬率ROA、经营收益率OIR和企业存续年数RT在两个地区的系数都显著为正。这说明这些变量对商业信用融资规模具有正向影响,与预期相符。但是相同的变量在不同地区的影响程度不同,具有区域差异性。企业规模TA在关天对商业信用规模的影响程度显著大于珠江。关天地区商业信用提供方更愿意向规模较大的企业提供商业信用以确保按时偿还,所以中小企业规模越大,获得商业信用融资额度也越大;但是珠江地区中小企业从其他融资渠道(如银行)获得融资的可能性较大,对商业信用融资的依赖较小。由表4可见,存货周转率ITO和固定资产周转率FATO在两个地区的影响差别不大,但是在珠江更显著。珠江地区中小企业经营能力较强,带给商业信用提供方的还款预期较大,从而较容易获得商业信用。而对衡量经营能力的另一个指标赊销周期CC,珠江的影响程度远远大于关天,结合两个地区的平均还款周期(关天57天、珠江51天),说明还款周期越短,越容易获得商业信用。两个衡量盈利能力的指标在两个地区对商业信用融资的影响差不多,说明中小企业的盈利能力越强,获得商业信用融资的能力就越强,商业信用融资的额度也就越大。企业历史即存续年数RT对商业信用融资的影响都为正但都不太显著,说明企业历史长短与其使用商业信用融资没有太大联系。两个经济区中偿付比率CRR与商业信用融资规模显著负相关不符合预期,主要原因是偿付比率的分母到期债务很可能包括应付账款,故应付账款即商业信用融资规模越大,偿付比率越小。

四、结论与展望

本文区分环境、组织和个人三个层面对中小企业商业信用融资规模进行实证分析。其中,环境变量分析结果显著且充分说明了现实情况,即金融环境在关天正相关而在珠江负相关。这说明不同地区的具体情况不同,商业信用融资对银行信贷的替代作用具有显著的区域差异性,不同于其他研究发现的银行信用与商业信用在中小企业融资方面具有互补性。组织变量中大部分分析结果与其他学者一致,如企业规模正相关、存货周转率正相关等,但是相同的变量在不同地区对商业信用融资规模的影响程度不同。个人变量中企业主性别对商业信用融资的影响并不像企业主年龄那么显著,且企业主年龄的影

响在两个地区因地域文化差异而表现不同。在所有影响因素中，金融环境、企业规模、经营能力、盈利能力和企业主年龄等变量具有较强的显著性，说明这些变量是影响中小企业商业信用融资的主要因素，需要重点关注。由于本文主要利用企业财务数据与非财务信息研究中小企业商业信用融资在不同区域的差异性，样本量较小，今后在条件允许情况下可以扩大样本规模再进行验证。后续研究主要集中在以下两个方面：一是在数据分析方面是否有更好的分析方法还值得探讨。二是本文从环境层面、组织层面和个人层面对影响中小企业商业信用融资的因素进行了实证分析，由于环境方面指标如信用体系完善程度等的数据难以获得，环境层面的分析还不够透彻。

注释：

①数据来源于《2008 中小企业信息化发展报告》。

参考文献：

[1]刘民权，徐忠，赵英涛.商业信用研究综述[J].世界经济，2004，(1)：66－77.

[2]石晓军，张顺明，李杰.商业信用对信贷政策的抵消作用是反周期的吗？来自中国的证据[J].经济学(季刊)，2009，9(1)：213－236.

[3]张铁铸，周红.上市公司提供商业信用的影响因素研究[J].财贸研究，2009，(3)：121－127.

[4]徐晓萍，李猛.商业信用的提供：来自上海市中小企业的证据[J].金融研究，2009，(6)：161－174.

[5]吴拥政，颜日初.中部六省地级市区金融发展与经济增长的空间面板分析[J].统计与信息论坛，2009，(3)：63－71.

[6]刘晓英.中国上市公司商业信用分布及其影响因素研究[D].成都：四川大学，2007.

[7]谭伟强.商业信用：基于企业融资动机的实证研究[J].南方经济，2006，(12)：50－60.

[8]赵宇翔.商业信用影响因素研究：来自银行信贷的证据 [J].金融理论与实践，2008，(6)：38－42.

[9]邬树波.中小企业商业信用融资影响因素实证研究[D]. 广州：暨南大学，2009.

[10]青木昌彦，瑟达尔·丁克．王信译.关系型融资制度及其在竞争中的可行性[J]. 经济社会体制比较，1997，(6)：3－9.

[11]Petersen M，Rajan R. Trade credit：Theories and evidence[J].Review of Financial Studies，1997，10(3)：661－691.

[12]Atanasova C，Wilson N. Disequilibrium in the UK corporate loan market[J].Journal of Banking and Finance，2004，28(3)：595－614.

[13]Mateut S，Bougheas S，Mizen P. Trade credit，bank lending and monetary policy transmission[J].European Economic Review，2006，50(3)：603－629.

[14]Ge Y，Qiu J. Financial development，bank discrimination and trade credit[J].Journal of Banking and Finance，2007，31(2)：513－530.

[15]Cull R，Xu L，Zhu T. Formal finance and trade credit during China's transition[J].

Journal of Financial Intermediation, 2009, 18(2): 173—192.

[16] Love I, Preve L, Sarria-Allende V. Trade Credit and bank credit: Evidence from recent financial crises[J].Journal of Financial Economics, 2007, 83(2): 453—469.

[17]Yi k.Can vertical specialization explan the growth of Word trade[J].Journal of Political Economy,2003,(1):52—102.

[18]Holmes T.Localization of industry and vertical disintegration [J].Review of Economics and Statistics,1999,81:314—325.

Research on Regional Differentials of SMEs' Trade Credit Financing

HU Hai-qing, CUI Jie, ZHANG Dao-hong

(*School of Economics and Management, Xi'an University of Technology, Xi'an* 710054, *China*)

Abstract: Trade credit financing provides a new direction for the solution to the financing problem of SMEs. In the purpose of making full use of trade credit financing, this paper makes a comparative analysis of trade credit financing of SMEs in Guanzhong-Tianshui economic zone and Zhujiang Delta economic zone by panel data. The results find that the usage levels of trade credit financing of SMEs vary with the regions. And it makes further analysis of the influencing factors and their contribution to the regional differentials. It arrives at a conclusion that the trade credit financing of SMEs is affected by environmental, organizational, and personal factors, and the effects differ widely among regions.

Key words: SMEs; trade credit financing; regional differential

(责任编辑 许 柏)