

DOI: 10.16538/j.cnki.fem.20240120.203

商业银行网点扩张能否助力实体经济“脱虚向实”

——基于企业层面银行网点空间分布视角

龙志能¹, 李万利²

(1. 上海财经大学会计学院, 上海 200433; 2. 湖南大学金融与统计学院, 湖南长沙 410006)

摘要: 深化金融体制改革, 增强金融服务实体经济的能力, 是当下各界关注的焦点。结合中国经济下行压力尚存的现实情境, 基于“润泽实体”和“加剧虚拟”的竞争性视角, 本文考察放松银行准入管制引发的商业银行网点扩张对实体企业“脱实向虚”的影响效应及作用机理。研究发现, 商业银行网点扩张显著加剧了实体企业“脱实向虚”, 且上述效应在民营企业及规模较小企业中表现更明显。进一步检验表明, 当企业主业利润空间较小时, 银行网点扩张对企业金融化的促进作用越强; 区分金融资产投资结构发现, 商业银行网点扩张对回报率较高的长期金融资产促进作用更强, 结果支持了利润追逐动机。此外, 研究发现企业将获得的信贷资金投资于金融资产挤出了实业投资, 从而导致未能有效润泽实体经济发展。本文为评估银行管制放松对实体经济发展的真实影响提供了微观经验证据, 并为深化金融体制改革、切实引导资金有效支持实业发展提供了有益参考。

关键词: 商业银行网点扩张; 企业金融化; 利润追逐动机

中图分类号: F270 **文献标识码:** A **文章编号:** 1001-4950(2024)08-0069-17

一、引言

金融是实体经济的血脉, 为实体经济服务是金融的天职。然而, 近年来非金融企业的实业投资率却呈现出下滑态势, 而其参与金融投资活动的程度却呈现不断上升态势, 由此造成“脱实入虚”、实体部门“空心化”等现象日益凸显(张成思和张步昙, 2016; 彭俞超和黄志刚, 2018)。习近平总书记多次指出实体经济是一国经济的立身之本、财富之源, 要坚持以实体经济为重, 防止脱实向虚。党的十九大报告明确提出, 深化金融体制改革, 增强金融服务实体经济能力。在

收稿日期: 2023-04-07

基金项目: 国家自然科学基金青年项目(72002068); 上海市教育发展基金会和上海市教育委员会“曙光计划”资助项目(17SG34); 湖南省自然科学基金青年项目(2022JJ40104); 上海财经大学研究生创新基金项目(CXJJ-2021-308)

作者简介: 龙志能(1995—), 男, 上海财经大学会计学院博士研究生;

李万利(1989—), 男, 湖南大学金融与统计学院副教授, 博士生导师(通讯作者, liwanli0223@hnu.edu.cn)。

我国既有银行业主导的金融体系下,商业银行是金融支持实体经济的重要力量,因而深化金融体制改革关键在于推动银行业改革。其中,最为瞩目的改革之一是银监会于2006年和2009年先后颁布的《城市商业银行异地分支机构管理办法》和《关于中小商业银行分支机构市场准入政策的调整意见(试行)》,逐步放松了对中小银行市场准入及异地设立分支机构数量的管制。由此引发了银行分支机构网点数量的迅速扩张,由2000年的8.87万家增加到了2020年的22.67万家。

银行物理网点作为提供信贷业务的基础性金融服务载体,就好像一个“信贷资金超市”,其地理分布决定了实体企业在空间和时间维度上获得金融服务的可能性和便利程度,直接影响着实体经济获得金融服务的质量。理论上而言,银行管制放松引发的商业银行网点扩张同时改变了银行业市场格局和地理分布结构,导致银行竞争加剧、银行与企业间的物理距离缩短(张杰等,2017;李志生等,2020)。这有助于改善企业获取银行服务的便利程度,提升信贷资金的可得性并降低信贷融资成本(Rice和Strahan,2010;Love和Martínez Pería,2015;Hollander和Verriest,2016;张杰等,2017;姜付秀等,2019)。信贷融资可获得性的提高,有助于降低企业基于预防性储蓄动机的金融资产配置需求。同时,信贷融资成本的下降改善了实体企业的利润空间,有助于激励企业实体投资,促使其将基于预防性储蓄的金融资产投资投入到实体经济中。由此可见,银行网点扩张可以缓解基于预防性动机的金融投资需求,激励实体企业增强实业投资,抑制“脱实向虚”。

然而,引导资金有效流入实体经济,增强金融服务实体经济能力,不单是将更多资金注入到实体企业中,更关键的是将注入资金切实发挥活跃经济的作用。而后者主要取决于企业是否具有较高的实业投资意愿,而企业投资意愿则取决于实体经济是否具有向好预期。然而,近年来我国经济处于下行阶段,实体经济的投资回报率逐渐降低,抑制了企业实业投资意愿。在此情境下,商业银行网点扩张虽然改善了企业外部融资环境,但在实体经济回报率较低和金融资产高额回报率的利益驱动下,企业未必会选择将其获得信贷资金投向实业资产,而是可能选择投向更高回报率的金融资产(杨箐等,2019)。从现实情况来看,银行管制放松引发的商业银行网点扩张与实体企业金融化存在一定程度的同步增长。尤其是2008年金融危机以来,外部需求放缓、市场竞争加剧,导致企业陷入主业利润下滑、回报率走低的经营困境(王国刚,2018;杜勇等,2019)。此时,金融资产高额收益吸引大量实体企业投资,减少了生产性投资,导致经济“脱实向虚”(王红建等,2017)。由此可见,在金融资产高额回报的利益驱动下,银行网点扩张也可能加剧实体企业“脱实向虚”。

那么,商业银行网点扩张究竟能否润泽实体经济,改善金融服务实体经济能力?还是会加剧实体经济“脱实向虚”?这亟需严谨的理论剖析和经验证据的支持。鉴于此,基于企业层面银行物理网点空间分布情况,本文从“润泽实体”和“加剧虚拟”的竞争性视角系统考察了商业银行网点扩张对实体企业“脱实向虚”的影响效应及潜在机理。研究发现,企业周围的银行物理网点分布越多,其金融化程度越高,即商业银行网点扩张加剧了实体企业“脱实向虚”。在使用双重差分模型和Heckman回归模型缓解潜在内生性问题后,这一结果依然稳健。且相对国有企业和规模较大企业,上述效应在民营企业和规模较小企业中表现更为明显。进一步检验发现,当企业主业盈利能力较差,商业银行网点扩张加剧企业金融化的程度越强;区分金融资产投资结构还发现,商业银行网点扩张主要提高了收益率较高的长期金融资产投资,而对收益率较低的短期金融资产投资的影响较弱,以上结果支持了利润追逐动机假说。此外,基于企业周围不同类型银行网点构建企业层面银行竞争指标发现,企业周围的银行集中度越低,即银行竞争越激烈,商业银行网点扩张对企业金融化的影响越强。最后,研究还发现,企业将所获得信贷资金投

资于金融资产挤出了企业的实业投资,使得商业银行网点扩张未能有效发挥润泽实体经济作用。

本文可能的贡献体现在以下方面。首先,作为重要金融体制改革举措之一,银行管制放松对实体经济的影响效果备受关注。现有研究基于银行竞争视角考察银行管制放松对经济增长和企业融资及创新的影响(Rice和Strahan,2010;Amore等,2013;Cornaggia等,2015;张杰等,2017;姜付秀等,2019),部分研究关注了银行分支机构分布对企业债务融资和创新的影响(李志生等,2020;蔡庆丰等,2020)。与之不同,本文结合我国经济下行压力尚在的现实情境,基于商业银行网点扩张视角揭示了银行管制放松对微观实体企业“脱实向虚”的影响及作用机理。这不仅拓展了银行管制放松的微观经济后果研究,有助于理清银行管制放松影响实体经济发展的具体路径。

其次,现有研究表明,追求金融资产高额回报的利润追逐动机和基于流动性需求的预防性储蓄动机是促使实体企业“脱实向虚”的重要成因(胡奕明等,2017;彭俞超和黄志刚,2018;杜勇等,2019;张成思和郑宁,2020;钱爱民等,2022)。同时,已有研究基于宏观经济环境、企业财务和治理特征和高管特质等多维视角考察了影响企业金融化的重要因素。本文则从“润泽实体”和“加剧虚拟”的竞争性视角,考察了银行管制放松引发的商业银行网点扩张对实体企业“脱实向虚”的真实经济影响。这有助于深化对实体企业“脱实向虚”成因的理解和认识,并对已有文献形成了有益补充。

最后,本文也对进一步深化金融体制改革、切实引导资金有效支持实业发展提供重要政策参考。深化金融体制改革,增强金融服务实体经济能力,是提振实体经济的重要保障。然而,在引导资金有效流入实体经济过程中,不仅要着力点放在如何将更多的资金注入到实体企业中,更重要的是如何引导注入实体企业的资金切实发挥活络实体经济的作用,而后者取决于实体经济是否具有向好的预期。因此,在我国经济下行压力尚在背景下,未来金融体制改革可以重点关注如何引导实体企业将获得的信贷资金切实流向实业发展,同时政府也可以制定相关政策来促使实体企业对实体经济发展形成向好的预期。

余下内容安排如下:第二部分为文献综述与理论分析;第三部分介绍研究设计;第四部分展示实证回归结果;第五部分是机制检验和拓展性分析,最后部分为研究结论。

二、文献综述与理论分析

(一)文献综述

近年来,我国经济出现了明显的“脱实向虚”现象。宏观经济层面,经济“脱实向虚”表现为货币资金从实体经济流入虚拟经济,促进金融资产价格繁荣,挤出实体资产投资(Krippner,2005;彭俞超和黄志刚,2018)。微观企业层面,经济“脱实向虚”则体现为企业金融化程度加剧,即实体企业将资金投入金融部门而减少了生产性投资,促使企业持有金融资产比重不断提高(Epstein,2005;杜勇等,2017)。聚焦微观企业“脱实向虚”,学术界从金融化动机、影响因素和经济后果等展开研究。金融化动机可分为预防性储蓄动机和利润追逐动机。预防性储蓄动机指企业配置一定比例的金融资产,预防外部负面冲击给企业经营带来的不利影响,提升企业流动性水平以便发挥金融资产的“蓄水池”效应(Ding等,2013;胡奕明等,2017)。利润追逐动机指在实体经济收益率下降的背景下,企业聚焦主业获取的投资回报率与金融市场中资产回报率形成鲜明对比,导致企业将更多资源投入到金融市场中追逐更高利润(Demir,2009;彭俞超和黄志刚,2018)。

企业金融化影响因素方面,文献从微观和宏观层面展开研究。在微观层面上,研究发现企业特征、股东特征和高管特质对企业金融资产配置具有显著影响。例如,企业特征方面,彭俞超

和黄志刚(2018)发现经营风险越低的企业越有可能获得信贷支持,提升金融化水平。股东特征方面,余怒涛等(2021)研究发现非控股大股东显著抑制企业金融化水平。高管特质方面,顾雷雷等(2022)则发现CEO疫情职业经历会改变其风险偏好,促使企业持有更多流动性较强的金融资产。在宏观层面上,现有文献从经济因素、政府政策和金融环境等探讨对企业金融化的影响。例如,经济因素方面,胡奕明等(2017)发现经济周期影响企业金融资产配置。政府政策方面,于连超等(2021)则发现产业政策会提升企业金融资产投资进行政策套利。金融环境方面,杨箐等(2019)基于放松利率管制场景,发现放松管制降低金融行业与非金融行业的利差,缓解实体企业套利动机,降低了企业金融化水平。

企业金融化的经济后果方面,现有研究考察了企业金融化对研发创新、企业风险、经营绩效和市场价值等方面的影响。研究发现,企业金融化抑制了企业创新,对创新投入和创新产出都具有负向影响(解维敏等,2018);同时,金融资产配置提升了企业股价崩盘风险以及降低了企业的市场价值(彭俞超等,2018;Duchin等,2017)。企业的金融化显著降低了实体投资率,挤出了实体经济投资(张成思和张步昙,2016)。最后,研究还表明企业金融化降低了企业的经营利润率,最终损害了企业的未来绩效(杜勇等,2017)。

基于文献回顾发现,企业金融化的动机、影响因素和经济后果受到了广泛关注。金融是实体经济的血脉,银行作为实体企业发展的重要资金供应主体,其必然会对企业金融化行为产生重要影响。特别地,党的十九大报告明确提出,深化金融体制改革,增强金融服务实体经济能力。银行放松管制引发的商业银行网点扩张作为中国金融体制改革的重要举措,其究竟会对实体企业发展产生怎样的影响,这是一个亟待探讨的重大现实问题。

(二)理论分析与研究假说

金融是实体经济发展的血脉,中国长期以来银行业主导的金融体系决定了银行无疑是金融支持实体经济的主要力量。自1998年确立构建多层次金融体系和加快银行体系市场化改革的战略目标以来,中国原有大型国有银行主导的垄断性银行结构体系正发生深刻变化。其中,最为瞩目的变革是政府逐步放松对中小银行市场准入及异地设立分支机构等管制政策的出台和实施(张杰等,2017)。中国银监会先后于2006年和2009年发布了《城市商业银行异地分支机构管理办法》和《关于中小商业银行分支机构市场准入政策的调整意见(试行)》,放宽了股份制商业银行和城市商业银行异地设立分支机构条件和数量的限制。上述政策出台和实施后,银行机构网点数量迅速扩张。

银行物理网点作为提供信贷业务的基础性金融服务载体,其地理分布影响了实体企业在空间和时间维度上获得金融服务的可能性和便利程度。第一,商业银行网点扩张会引起银行业市场结构发生变化,客户不仅可以从银行网点扩张中获取更便利的服务,且周围银行数量增多扩大客户可选择空间并加剧了银行竞争,提升了买方力量。这将有助于削弱信贷市场的卖方势力,使得企业多方借贷成为可能,从而提高企业的信贷可得性(Berger等,2005;蔡竞和董艳,2016)。第二,银行网点数量扩张促使竞争加剧和信贷供给增加,导致市场份额和利润被压缩,银行通过简化信贷审批程序、降低信贷门槛和贷款利率等方式争夺潜在客户,提高企业信贷可获得性和降低信贷成本(Love和Martínez Pería,2015)。例如,Rice和Strahan(2010)基于美国放松银行跨州经营管制情境考察了银行业竞争对企业融资的影响,研究发现放松跨区经营限制导致银行业竞争加剧,从而增加了银行信贷供给,降低了企业融资成本。第三,商业银行网点扩张改变银行地理结构,缩短银行与企业之间的地理距离。银企距离缩短有助于降低银企之间的交通成本、信息搜寻成本与监督成本等交易成本,亦有利于银行对企业进行监督和风险管理,因而银行更愿意为距离更近的企业提供信贷且要求的贷款利率也会更低(Degryse和Ongena,

2007; John等, 2011)。基于银行网点扩张的实证研究亦发现, 银行网点扩张确实缓解了企业的融资约束, 改善了企业信贷可得性(李志生等, 2020; 张伟俊等, 2021)。

理论上而言, 银行管制放松引发的商业银行网点扩张有助于改善金融服务实体经济的能力, 抑制实体企业“脱实向虚”。基于流动性需求的预防性储蓄是促使实体企业持有金融资产的重要动机(胡奕明等, 2017; 杜勇等, 2019)。商业银行网点扩张改变了企业周围银行物理网点的分布, 能够在空间和时间维度上提高企业获得金融服务的可能性和便利程度, 改善企业的外部融资环境。企业周围银行分支机构增加亦可能会加剧银行竞争, 并且缩短银企距离, 这将有助于提高企业的信贷可得性(姜付秀等, 2019; 李志生等, 2020)。信贷可得性增加有助于减少企业基于预防性储蓄的金融资产配置需求, 降低企业金融资产投资。与此同时, 信贷可得性提升亦可以有效缓解企业主业投资的现金流问题, 而商业银行网点扩张带来的融资成本下降能够降低融资成本对实体企业利润的侵蚀程度, 有效扩大实体企业的利润空间, 改善实体投资的未来投资前景和收益(于连超等, 2021)。这将有助于激励企业加大实体投资力度, 并促使其将用于预防性储蓄的金融资产投资转向投入到实体经济中, 最终降低了企业所持有的金融资产, 抑制企业的金融化水平。

商业银行网点扩张有助于从资金供给端缓解融资约束和提升信贷可得性(李志生等, 2020; 蔡庆丰等, 2020; 盛斌和王浩, 2022), 但企业实业投资决策不仅受到融资环境影响, 亦取决于企业实业投资意愿。而实业投资意愿很大程度受经济向好预期的影响。基于企业投资金融资产的利润追逐动机, 并结合当下我国经济下行压力尚在的现实背景, 实体企业亦可能借助银行网点扩张带来的信贷便利从事金融资产投资, 促进企业金融化。具体来说, 企业投资金融资产的另一个重要动机是追求金融资产超额利润, 实现企业利益最大化(张成思和张步昙, 2016; 杜勇等, 2019)。但相较于实业投资, 泛金融行业的利润占比自2004年以来一直呈现上升趋势, 金融投资回报率依然拥有明显优势(王红建等, 2016; 张成思等, 2019)。在高额回报的利益驱动下, 商业银行网点扩张为企业追逐高额回报的金融资产投资提供了融资便利和条件, 使企业加剧金融化趋势。特别自2008年金融危机以来, 由于外部需求放缓和市场竞争加剧, 实体企业陷入主业利润下滑、回报率持续走低的经营困境, 实业投资和金融投资的投资收益率缺口不断增加, 许多制造业企业纷纷转向金融领域以弥补利润率的下降(杜勇等, 2017; 谢富胜和匡晓璐, 2020)。在缺乏良好实业投资机会以及实业投资意愿低迷的情况下, 受到追求高额回报率金融资产的逐利动机影响, 企业更有可能借助于从银行竞争中获取的信贷便利从事金融投资, 提升企业金融化程度。

综合以上分析, 本文提出如下竞争性假说:

假说1a: 商业银行网点扩张会抑制企业“脱实向虚”。

假说1b: 商业银行网点扩张会加剧企业“脱实向虚”。

三、研究设计

(一) 样本选择与数据来源

本文以2007—2018年A股上市公司为研究样本, 并按照如下原则进行样本筛选: (1) 剔除金融、保险等行业的样本; (2) 剔除ST、*ST等交易状态异常的样本; (3) 剔除研究变量存在缺失的样本。经过上述处理, 最终得到3 050家公司23 282个公司—年度样本。为缓解极端值的影响, 本文还对连续变量进行上下1%分位的缩尾处理。本文所使用的商业银行网点及其地理位置数据来自于中国银行业监督管理委员会披露的金融机构许可证信息, 企业地理位置信息来自国泰安(CSMAR)数据库。综合商业银行网点和上市公司地理位置数据, 利用Python结合高德地

图地理编码API获取企业和网点层面经纬度,计算上市公司一定半径范围内的商业银行网点数量。公司的财务与治理数据均来自CSMAR。

(二)模型设计与变量定义

为检验商业银行网点扩张对企业金融化的影响,参考彭俞超等(2018),叶永卫和李增福(2021),本文构建如下基准模型:

$$Fin_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 Branch_{i,t} + \Sigma \beta Controls + \Sigma Year + \Sigma Industry + \Sigma Province + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

其中,被解释变量为企业金融化水平(*Fin*),解释变量为公司周边商业银行网点数量(*Branch*),*Controls*为公司财务和治理层面控制变量。*Year*、*Industry*和*Province*分别表示时间、行业和省份固定效应。表1呈现了变量定义,具体变量定义如下。

表1 主要变量定义

变量名称	变量符号	变量定义
企业金融化	<i>Fin</i>	企业金融资产除以总资产。其中,企业金融资产等于交易性金融资产、可供出售金融资产、衍生性金融资产、持有至到期投资以及投资性房地产之和
商业银行 网点扩张	<i>Branch_05</i>	上市公司5公里范围内的商业银行网点数量加1取自然对数
	<i>Branch_10</i>	上市公司10公里范围内的商业银行网点数量加1取自然对数
	<i>Branch_15</i>	上市公司15公里范围内的商业银行网点数量加1取自然对数
	<i>Branch_20</i>	上市公司20公里范围内的商业银行网点数量加1取自然对数
	<i>Branch_25</i>	上市公司25公里范围内的商业银行网点数量加1取自然对数
	<i>Branch_30</i>	上市公司30公里范围内的商业银行网点数量加1取自然对数
企业规模	<i>Size</i>	企业总资产取自然对数
资产负债率	<i>Lev</i>	总负债除以总资产
盈利能力	<i>Roa</i>	净利润除以总资产
销售增长率	<i>Growth</i>	本期销售收入与上期销售收入之差除以上期销售收入
产权性质	<i>Soe</i>	上市公司股权性质为民营企业时取1,国有企业为0
两职合一	<i>Dual</i>	总经理和董事长为同一人时取值为1,否则为0
董事会规模	<i>Board</i>	董事会人数取自然对数
独立董事比例	<i>Inratio</i>	公司独立董事人数比上董事会人数
地区经济发展水平	<i>GDP</i>	地区生产总值取自然对数
年度效应	<i>Year</i>	年度虚拟变量
行业效应	<i>Industry</i>	行业虚拟变量
省份效应	<i>Province</i>	省份虚拟变量

1.被解释变量。微观层面的经济“脱实向虚”主要表现为企业金融化。参考彭俞超等(2018),叶永卫和李增福(2021)以及胡珺等(2023),采用企业金融资产占总资产比重来度量企业金融化程度(*Fin*)。具体而言,企业金融资产等于交易性金融资产、可供出售金融资产、衍生性金融资产、持有至到期投资以及投资性房地产之和。

2.解释变量。本文采用公司周围一定半径范围内的商业银行网点数量度量商业银行网点扩张程度。参考李志生等(2020)和张伟俊等(2021),基于商业银行网点和上市公司注册地的地理位置数据,利用Python结合高德地图地理编码API获取企业和网点层面经纬度,然后计算公司与银行网点的空间距离,统计以企业为圆心,距离企业5公里、10公里、15公里、20公里、25公里和30公里范围内的商业银行网点数量并分别加1取对数(*Branch*)。

3.控制变量。回归模型包括如下控制变量:企业规模(*Size*)、资产负债率(*Lev*)、盈利能力(*Roa*)、销售增长率(*Growth*)、产权性质(*Soe*)、两职合一(*Dual*)、董事会规模(*Board*)、独立董事比例(*Inratio*)、地区经济发展水平(*GDP*)。

四、实证结果与分析

(一)描述性统计

表2呈现了描述性统计分析结果,可以发现,企业金融化水平(*Fin*)的均值为2.9%,最小值为0,而最大值为34.6%。这表明公司间金融化水平存在较大差异。同时,上市公司周边5公里、10公里、15公里的商业银行网点数量均值分别为4.290、5.198、5.640,最小值分别为0.693、1.099、1.792,最大值分别为6.806、7.463、7.742。这说明公司一定范围内的商业银行分支机构数量存在明显差异。其余变量描述性统计与已有研究基本保持一致。

表2 描述性统计

<i>Variable</i>	<i>N</i>	<i>Mean</i>	<i>SD</i>	<i>Min</i>	<i>P25</i>	<i>P50</i>	<i>P75</i>	<i>Max</i>
<i>Fin</i>	23 282	0.029	0.059	0	0	0.004	0.028	0.346
<i>Branch_05</i>	23 282	4.290	1.550	0.693	0.693	4.754	5.591	6.806
<i>Branch_10</i>	23 282	5.198	1.451	1.099	4.220	5.375	6.363	7.463
<i>Branch_15</i>	23 282	5.640	1.376	1.792	4.682	5.945	6.701	7.742
<i>Branch_20</i>	23 282	5.895	1.321	2.197	4.956	6.180	6.922	7.852
<i>Branch_25</i>	23 282	6.072	1.256	2.773	5.182	6.342	7.037	7.918
<i>Branch_30</i>	23 282	6.199	1.202	2.944	5.361	6.435	7.120	7.982
<i>Size</i>	23 282	22.028	1.278	19.781	21.087	21.845	22.757	26.026
<i>Lev</i>	23 282	0.429	0.208	0.049	0.262	0.424	0.589	0.878
<i>Roa</i>	23 282	0.042	0.051	-0.170	0.016	0.039	0.068	0.189
<i>Growth</i>	23 282	0.166	0.321	-0.528	-0.005	0.121	0.278	1.652
<i>Soe</i>	23 282	0.557	0.497	0	0	1	1	1
<i>Dual</i>	23 282	0.247	0.431	0	0	0	0	1
<i>Board</i>	23 282	2.151	0.201	1.609	2.079	2.197	2.197	2.708
<i>Indratio</i>	23 282	0.372	0.052	0.333	0.333	0.333	0.429	0.571
<i>GDP</i>	23 282	10.236	0.775	7.833	9.758	10.268	10.855	11.485

(二)商业银行网点扩张与企业金融化的基准回归

表3呈现了商业银行网点扩张与企业金融化的基准回归结果,主要由6列构成,第(1)至(6)列被解释变量都为企业金融化水平,解释变量分别对应上市公司5至30公里内商业银行网点数量,每列都控制了时间、行业和省份效应。整体来说,商业银行网点扩张显著加剧企业金融化程度。统计意义上,商业银行网点数量在1%水平上显著为正,表明公司周围商业银行网点数量越多,企业金融化水平越高。经济意义上,以5公里半径为例,商业银行扩张程度每变化1个标准差促使企业金融化提升5.78%个标准差^①。研究表明,企业周边的银行网点数量对企业金融化具有重要影响,即商业银行网点扩张加剧了企业“脱实向虚”。此外,表3中显示银行网点扩张变量在15公里往后的回归系数趋于稳定,为便于结果列示,后续分析中使用企业5公里、10公里和15公里范围内的银行网点数量进行实证分析。

(三)基于金融结构性歧视的异质性分析

1. 区分产权性质的异质性检验

长期以来国有银行在我国银行信贷市场中占据主导地位,国有银行与国有企业间天然的利益关系导致民营企业在信贷资源配置方面面临着一定的信贷歧视(Brandt等,2003;方军雄,2007)。银行管制放松引发的股份制商业银行及城市商业银行等非国有银行异地进入和营业网点数量的迅速扩张,促进了不同类型银行机构间竞争格局的形成(张杰等,2017)。股份制商业

^①参考Mitton(2022),以5公里半径为例,已知*Branch_05*的回归系数为0.0022,描述性统计显示*Branch_05*标准差为1.550,金融化水平*Fin*标准差为0.059。则银行网点数量变化1个标准差带来的金融化水平变化应当为 0.0022×1.550 ,等于0.341%,上述变化约等于企业金融化水平标准差的 $0.341\% / 0.059$,为5.78%。

表3 商业银行网点扩张与企业金融化:基准回归结果

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	<i>Fin</i>	<i>Fin</i>	<i>Fin</i>	<i>Fin</i>	<i>Fin</i>	<i>Fin</i>
<i>Branch_05</i>	0.0022*** (7.73)					
<i>Branch_10</i>		0.0018*** (6.24)				
<i>Branch_15</i>			0.0016*** (4.99)			
<i>Branch_20</i>				0.0017*** (5.18)		
<i>Branch_25</i>					0.0017*** (4.96)	
<i>Branch_30</i>						0.0016*** (4.35)
<i>Size</i>	0.0015*** (3.69)	0.0015*** (3.78)	0.0016*** (3.85)	0.0016*** (3.86)	0.0016*** (3.89)	0.0016*** (3.91)
<i>Lev</i>	-0.0254*** (-9.22)	-0.0251*** (-9.09)	-0.0251*** (-9.08)	-0.0250*** (-9.08)	-0.0251*** (-9.08)	-0.0250*** (-9.07)
<i>Roa</i>	-0.0551*** (-5.87)	-0.0538*** (-5.73)	-0.0536*** (-5.72)	-0.0537*** (-5.72)	-0.0535*** (-5.70)	-0.0533*** (-5.68)
<i>Growth</i>	-0.0065*** (-4.65)	-0.0067*** (-4.77)	-0.0068*** (-4.81)	-0.0068*** (-4.82)	-0.0068*** (-4.82)	-0.0068*** (-4.84)
<i>Soe</i>	-0.0083*** (-7.91)	-0.0088*** (-8.43)	-0.0090*** (-8.71)	-0.0091*** (-8.86)	-0.0092*** (-8.96)	-0.0093*** (-9.06)
<i>Dual</i>	-0.0029*** (-3.27)	-0.0029*** (-3.28)	-0.0029*** (-3.30)	-0.0029*** (-3.33)	-0.0030*** (-3.35)	-0.0030*** (-3.35)
<i>Board</i>	-0.0168*** (-7.18)	-0.0169*** (-7.22)	-0.0170*** (-7.23)	-0.0169*** (-7.19)	-0.0168*** (-7.18)	-0.0169*** (-7.20)
<i>Indratio</i>	-0.0080 (-1.01)	-0.0081 (-1.02)	-0.0078 (-0.98)	-0.0074 (-0.94)	-0.0071 (-0.90)	-0.0070 (-0.88)
<i>GDP</i>	0.0061 (1.16)	0.0062 (1.18)	0.0066 (1.26)	0.0068 (1.29)	0.0069 (1.31)	0.0070 (1.32)
<i>Constant</i>	0.0131 (0.27)	0.0114 (0.23)	0.0075 (0.15)	0.0048 (0.10)	0.0027 (0.06)	0.0023 (0.05)
<i>Year</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Industry</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Province</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>N</i>	23 282	23 282	23 282	23 282	23 282	23 282
<i>Adj_R²</i>	0.139	0.138	0.137	0.137	0.137	0.137

注: ***, **, *分别表示在1%, 5%和10%的统计水平上显著, 括号内为*t*值, 下表同。

银行和城市商业银行等与国有银行相竞争,打破了原有以国有大型银行主导的垄断性银行结构,有助于缓解民营企业所面临的“所有制歧视”。因此,相对国有企业,商业银行网点扩张对民营企业获取信贷资金的促进作用更明显。然而,利润最大化是民营企业的主要目标,在金融资产超额收益和实业资产收益低迷的作用下,民营企业更可能出于利润追逐动机投资金融资产,从而加剧金融化。本文预期,相较国有企业,商业银行网点扩张对企业金融化的影响效应在民营企业中更为凸显。

鉴于此,模型(1)中纳入银行网点扩张与产权性质交互项并进行回归。表4结果显示,商业银行网点扩张系数仍显著为正,表明银行网点扩张促进企业金融化。银行网点扩张与产权性质

交互项系数也基本都显著为正,该符号方向与主效应符号一致。这表明相较国有企业($Soe=0$),银行网点扩张对企业金融化的加剧作用在民营企业($Soe=1$)中更加凸显。

2. 区分企业规模的异质性检验

中国银行体系不仅存在“所有制歧视”,亦存在典型的“规模歧视”特征。抵押贷款是银行信贷配给常用模式,由于企业固定资产差异导致企业抵押担保能力存在差距(蔡庆丰等,2020)。相较大型企业,中小企业资产规模较小,可供抵押资产较少;且银行与企业间信息不对称程度更大,阻碍了企业获得银行的信贷支持,造成了信贷市场中的“规模歧视”(刘瑞明,2011)。同时,银行主导的金融体系也使得具有垄断地位的银行缺乏向中小企业提供信贷的激励(张杰等,2013)。

放松银行市场准入管制政策的实施,促进中小银行的迅速扩张,导致大银行在金融体系中的占比逐渐下降、中小银行的占比不断上升。根据“中小银行优势”假说,中小银行在向中小企业提供金融服务时比大银行更具优势(Berger等,2005;林毅夫等,2009)。这将为中小企业提供更多信贷融资机会。与此同时,商业银行网点扩张加剧银行间竞争程度,促使银行更加关注和搜寻优质的中小企业,进而提高中小企业信贷可得性。然而,相较于大规模企业,中小企业盈利能力往往更低,实业投资和金融投资的利差促使其投资金融资产以追逐高额回报的动机可能更强。本文预期相较大型企业,商业银行网点扩张对企业金融化的影响在中小企业中更明显。

鉴于此,依据企业规模中位数,构建企业规模虚拟变量(大公司取1,否则为0),并在模型(1)中加入银行网点扩张与企业规模虚拟变量的交互项。表5结果显示,商业银行网点扩张与企业规模交互项的系数显著为负。这表明,相较于规模较大的企业,商业银行网点扩张对企业金融化的促进作用在规模较小的企业中表现更加明显。

(四) 稳健性检验

1. 进一步考虑地区因素

银行网点扩张与企业金融投资的关系可能受到遗漏变量的影响。银行分支机构设立和布局会考虑地区发展因素。例如经济发达地区更能吸引银行设立分支机构。为缓解上述因素影响,首先参考蔡庆丰等(2020),在基准模型中增加第三产业占

表4 基于产权性质的异质性检验

	(1)	(2)	(3)
	<i>Fin</i>	<i>Fin</i>	<i>Fin</i>
<i>Branch_05</i>	0.0011** (2.48)		
<i>Branch_05</i> × <i>Soe</i>	0.0018*** (3.48)		
<i>Branch_10</i>		0.0012*** (2.58)	
<i>Branch_10</i> × <i>Soe</i>		0.0011** (2.09)	
<i>Branch_15</i>			0.0015*** (3.17)
<i>Branch_15</i> × <i>Soe</i>			0.0001 (0.12)
<i>Controls</i>	Yes	Yes	Yes
<i>Year</i>	Yes	Yes	Yes
<i>Industry</i>	Yes	Yes	Yes
<i>Province</i>	Yes	Yes	Yes
<i>N</i>	23 282	23 282	23 282
<i>Adj_R</i> ²	0.139	0.138	0.137

表5 基于企业规模的异质性检验

	(1)	(2)	(3)
	<i>Fin</i>	<i>Fin</i>	<i>Fin</i>
<i>Branch_05</i>	0.0034*** (9.21)		
<i>Branch_05</i> × <i>Dsize</i>	-0.0025*** (-5.18)		
<i>Branch_10</i>		0.0028*** (7.32)	
<i>Branch_10</i> × <i>Dsize</i>		-0.0020*** (-3.90)	
<i>Branch_15</i>			0.0022*** (5.27)
<i>Branch_15</i> × <i>Dsize</i>			-0.0012** (-2.25)
<i>Controls</i>	Yes	Yes	Yes
<i>Year</i>	Yes	Yes	Yes
<i>Industry</i>	Yes	Yes	Yes
<i>Province</i>	Yes	Yes	Yes
<i>N</i>	23 282	23 282	23 282
<i>Adj_R</i> ²	0.141	0.140	0.139

GDP比重(*TGDP*)、人均GDP(*GDPP*)、人口总数(*Population*)、工业企业数(*Enterprise*)和固定资产投资额(*Fixedasset*)等地区控制变量。其次,结果仍可能受随地区和年度变化,且难以观测因素影响(周茂等,2018);借鉴蔡宏波等(2020),基准模型中加入地区和年份的联合固定效应。实证结果见表6,第(1)至(3)列呈现了增加地区层面控制变量的结果,第(4)至(6)列呈现了增加地区和年份联合固定效应的结果。结果表明,在进一步控制地区因素后,银行网点扩张和企业金融化依旧在1%水平上显著,说明本文研究结论较为稳健。

表6 稳健性检验:进一步考虑地区因素

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	<i>Fin</i>	<i>Fin</i>	<i>Fin</i>	<i>Fin</i>	<i>Fin</i>	<i>Fin</i>
<i>Branch_05</i>	0.0021*** (7.01)			0.0022*** (7.71)		
<i>Branch_10</i>		0.0017*** (5.38)			0.0018*** (6.19)	
<i>Branch_15</i>			0.0014*** (4.14)			0.0016*** (4.92)
<i>TGDP</i>	0.0003 (1.13)	0.0003 (1.09)	0.0003 (1.07)			
<i>GDPP</i>	0.0044 (0.42)	0.0046 (0.44)	0.0048 (0.46)			
<i>Population</i>	-0.0766*** (-4.38)	-0.0760*** (-4.35)	-0.0758*** (-4.33)			
<i>Enterprise</i>	-0.0022 (-0.47)	-0.0022 (-0.46)	-0.0023 (-0.48)			
<i>Fixedasset</i>	-0.0052 (-1.23)	-0.0053 (-1.24)	-0.0052 (-1.22)			
<i>Controls</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Year</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Industry</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Province</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Province×Year</i>	No	No	No	Yes	Yes	Yes
<i>N</i>	20450	20450	20450	23282	23282	23282
<i>Adj_R²</i>	0.140	0.139	0.139	0.134	0.133	0.132

2. 替换变量测度

为缓解变量测度对结果的影响,采用替换金融化指标进行稳健性检验。参考聂辉华等(2020)和黄贤环等(2021),使用(货币资金+交易性金融资产+可供出售金融资产+衍生性金融资产+持有至到期投资+投资性房地产)/资产总额(*Fin1*)、(交易性金融资产+可供出售金融资产+衍生性金融资产+持有至到期投资+长期股权投资+投资性房地产)/资产总额(*Fin2*)和(交易性金融资产+可供出售金融资产+衍生性金融资产+持有至到期投资+投资性房地产+买入返售金融资产+发放贷款及垫款+长期股权投资)/资产总额(*Fin3*)度量企业金融化,并再次回归。表7显示银行网点扩张系数显著为正,说明结果较为稳健。

3. 双重差分法检验

研究发现可能亦受到遗漏变量和反向因果的影响。企业周边银行网点布局及其金融化水平可能同时受到难以观测的企业或地区特征影响。同时银行网点扩张的地理位置选择会受到诸多因素影响,银行往往更倾向于在企业投资活动旺盛的区域设立网点。在这种情况下,企业金融投资水平也可能反向影响周围银行网点数量(张杰等,2017;高雅等,2022)。鉴于此,本文基于放松股份制商业银行管制构建双重差分模型,开展稳健性检验。2009年银监会发布《关于

表7 稳健性检验:替换变量测度

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)
	<i>Fin1</i>	<i>Fin1</i>	<i>Fin1</i>	<i>Fin2</i>	<i>Fin2</i>	<i>Fin2</i>	<i>Fin3</i>	<i>Fin3</i>	<i>Fin3</i>
<i>Branch_05</i>	0.0080*** (12.41)			0.0033*** (7.20)			0.0037*** (5.37)		
<i>Branch_10</i>		0.0090*** (13.01)			0.0028*** (5.80)			0.0030*** (4.25)	
<i>Branch_15</i>			0.0101*** (13.45)			0.0024*** (4.57)			0.0026*** (3.33)
<i>Controls</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Year</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Industry</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Province</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>N</i>	23 282	23 282	23 282	23 282	23 282	23 282	10 741	10 741	10 741
<i>Adj_R²</i>	0.295	0.296	0.296	0.142	0.141	0.141	0.147	0.146	0.145

中小商业银行分支机构市场准入政策的调整意见(试行)》(下文简称为《意见》)。《意见》的目标是通过放宽和简化分支机构设立,促进金融对地方经济支持。对于股份制商业银行而言,《意见》指出股份制商业银行若在省会城市设有分行的,在该城市所在省内申请设立分支机构不再受数量指标限制。放松对股份制商业银行管制促进商业银行网点扩张,基于这一外生冲击,可以更好识别商业银行网点扩张与企业金融化的关系。

本文手工收集了股份制商业银行在各省省会城市的分行数量(*Num*);股份制商业银行在省会城市的分行数量越多,放松进入管制后则更容易促进其对省内其他城市的银行网点扩张。*Post*定义为2009年以后取1,否则为0;回归中加入*Num*和*Post*交互项。表8列示了检验结果。第(1)列对应样本期间为2007—2018年;还将研究期间缩短为政策出台前后三年,第(2)列对应期间为2007—2012年。研究发现,*Num_Post*系数显著为正,表明放松银行分支机构进入管制,促使商业银行网点扩张确实能够显著加剧企业金融化水平^①。

表8 稳健性检验:放松管制的双重差分检验

	(1)	(2)
	<i>Fin</i>	<i>Fin</i>
<i>Num_Post</i>	0.0007*** (2.93)	0.0007** (2.56)
<i>Num</i>	-0.0006 (-0.55)	-0.0008 (-0.58)
<i>Controls</i>	Yes	Yes
<i>Year</i>	Yes	Yes
<i>Industry</i>	Yes	Yes
<i>Province</i>	Yes	Yes
<i>N</i>	23 282	8 813
<i>Adj_R²</i>	0.137	0.145

4. Heckman回归模型

为缓解样本选择问题,参考盛斌和王浩等(2022)运用Heckman两阶段模型进行稳健性检验。第一,基于模型(1)控制变量构建第一阶段的企业金融投资选择方程,计算出逆米尔斯比率(*IMR*)。第二,将*IMR*加入基准模型中,重新估计结果。表9第(1)至(3)列汇报了Heckman第二阶段结果,可以发现银行网点扩张的系数依旧为正。这表明考虑了样本选择问题后,银行网点扩张依旧显著正向影响企业金融化程度。

5. 拓展样本区间

2007年和2018年我国发布新会计准则,涉及金融工具会计准则修订。为保持企业金融化统计口径一致,本文研究期间为2007—2018年(黄贤环等,2022;钱爱民等,2023)。为缓解样本

^①鉴于处理组和对照组间的平行趋势是双重差分的重要假设,本文进行了平行趋势检验。结果表明在未受到政策处理前,处理组和对照组间不存在显著差异,而在之后存在较明显的差异,通过了平行趋势检验。

表9 稳健性检验:Heckman回归和拓展样本区间

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	Heckman回归结果			拓展样本区间		
	<i>Fin</i>	<i>Fin</i>	<i>Fin</i>	<i>Fin</i>	<i>Fin</i>	<i>Fin</i>
<i>Branch_05</i>	0.0016*** (5.99)			0.0028*** (9.02)		
<i>Branch_10</i>		0.0013*** (4.73)			0.0026*** (7.96)	
<i>Branch_15</i>			0.0012*** (3.89)			0.0026*** (7.54)
<i>IMR</i>	0.0219*** (59.86)	0.0219*** (59.87)	0.0220*** (59.89)			
<i>Contorls</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Year</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Industry</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Province</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>N</i>	23 281	23 281	23 281	30 283	30 283	30 283
<i>Adj_R²</i>	0.205	0.204	0.204	0.151	0.150	0.150

区间选择的潜在影响,使用2007—2020年公司样本进行稳健性检验^①。结果见表9第(4)至(6)列,发现银行网点扩张的系数显著为正,表明研究结论较稳健。

五、机制检验与拓展性分析

(一)机制检验

商业银行网点扩张改变了企业周边银行机构的空间分布,改善了企业外部融资环境,加剧了利润追逐动机驱动的金融资产投资。基于企业盈利水平、金融资产结构和银行竞争等视角,本部分进一步检验银行网点扩张是否通过利润追逐机制加剧企业“脱实向虚”。

1.基于企业盈利水平的分析

理论上,银行网点扩张增加了企业融资便利性,改善了企业融资环境。企业会权衡实业投资和金融投资的成本收益,尤其是两者利润率差距较大时。张成思等(2019)指出泛金融行业利润占比呈现上升趋势,从2004年的15%提升至2018年的60%,而以制造业为主的第二产业的利润占比总体呈现下降趋势。对盈利能力较强企业而言,实业投资与金融投资的收益率差距相对较小,企业基于有限资金开展金融投资的机会成本较大,且从事非主营的金融投资相对实业投资风险较大,但超额收益较小。然而,对盈利能力较弱企业而言,实业投资与金融投资的收益率差距相对更大,企业基于有限资金开展金融投资的机会成本更小,通过承担一定投资风险可获取较高的超额收益。同时,企业盈利能力越弱,更可能通过投资金融资产改善经营状况。本文预期,若银行网点扩张通过利润追逐机制影响金融投资,则银行网点扩张对企业金融化的影响应当在盈利能力较弱企业中更为凸显。

参考杜勇等(2017),采用利润总额扣除投资收益和公允价值变动收益最后加上对联营企业和合营企业的投资收益,并以总资产标准化度量企业主业盈利能力(*CP*)。模型(1)中引入银行网点扩张与企业盈利状况的交互项,并展开回归分析。表10报告了回归结果。第(1)至(3)列呈现了银行网点扩张与企业盈利能力交互回归结果,研究发现,企业周围5公里、10公里、15公里的银行网点数量与盈利能力的交互项回归系数都在1%水平上显著为负。这说明相较于盈利

^①2018年会计准则修订删除可供出售金融资产和持有至到期投资等科目,新增债权投资、其他债权投资、其他权益工具投资等科目。参考谭德凯和田利辉(2021),在2019—2020年金融资产构成中,债权投资替代持有至到期投资,其他债权投资与其他权益工具投资之和替代可供出售金融资产,其他原有度量不改变。

能力较强的企业,商业银行网点扩张对金融化加剧效应在盈利能力较弱公司中更显著。研究表明,当企业主业盈利能力较差时,企业更可能将其从银行网点扩张中得到的信贷资源投资于金融资产,以此追逐更高的利润,印证了利润追逐机制。

2.基于金融资产结构的分析

本部分则通过检验银行网点扩张对金融资产结构的影响验证利润追逐机制。现有研究指出企业金融化动因分为预防性储蓄动机和利润追逐动机。预防性储蓄动机是指企业投资金融资产为预防外部负面冲击的不利影响,改善企业流动性水平。利润

追逐动机是指企业投资金融资产为获取金融资产超额收益,追求利润最大化。若银行网点扩张通过预防性储蓄路径影响企业金融化,则受银行网点扩张影响较大的企业更关注资产流动性,以便在资金紧缺时及时出售金融资产。若银行网点扩张通过利润追逐机制影响企业金融化,则受银行网点扩张影响较大的企业更关注资产收益率,以获取更高利润。短期金融资产具备流动性强、变现能力强等特点被作为预防性储蓄重要方式;长期金融资产具备流动性弱、收益率高的特点被视为资本增值的重要方式(彭俞超等,2018)。本文预期,若利润追逐动机是主要影响路径,则相对短期金融投资,银行网点扩张将促使企业进行更多长期金融投资。

借鉴黄贤环等(2018)、李青原等(2022)以及余怒涛等(2023)研究,本文定义短期金融资产(*SFin*)为交易性金融资产除以总资产,长期金融资产(*LFin*)等于可供出售金融资产、衍生性金融资产、持有至到期投资和投资性房地产之和除以总资产。表11的结果显示,商业银行网点扩张与长期金融资产(*LFin*)的系数在1%水平上显著为正,与短期金融资产(*SFin*)回归系数几乎都不显著。这表明银行网点扩张主要促进了企业对长期金融资产的配置,进一步验证了利润追逐是商业银行网点扩张影响企业金融化的重要路径。

表 10 商业银行网点扩张与企业金融化:基于企业盈利状况的分析

	(1)	(2)	(3)
	<i>D=05</i>	<i>D=10</i>	<i>D=15</i>
<i>Branch_D</i>	0.0050*** (12.77)	0.0048*** (11.85)	0.0046*** (10.88)
<i>CP</i>	-0.0670*** (-3.09)	-0.0613*** (-3.00)	-0.0542*** (-2.80)
<i>Branch_D</i> × <i>CP</i>	-0.0635*** (-12.41)	-0.0640*** (-12.66)	-0.0660*** (-12.83)
<i>Controls</i>	Yes	Yes	Yes
<i>Year</i>	Yes	Yes	Yes
<i>Industry</i>	Yes	Yes	Yes
<i>Province</i>	Yes	Yes	Yes
<i>N</i>	23 282	23 282	23 282
<i>Adj_R</i> ²	0.157	0.158	0.159

表 11 商业银行网点扩张与企业金融化:基于金融资产结构的分析

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	<i>SFin</i>	<i>SFin</i>	<i>SFin</i>	<i>LFin</i>	<i>LFin</i>	<i>LFin</i>
<i>Branch_05</i>	0.0001 (1.12)			0.0022*** (7.33)		
<i>Branch_10</i>		0.0002* (1.75)			0.0018*** (5.81)	
<i>Branch_15</i>			0.0002 (1.40)			0.0016*** (4.74)
<i>Controls</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Year</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Industry</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Province</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>N</i>	23 282	23 282	23 282	23 282	23 282	23 282
<i>Adj_R</i> ²	0.015	0.015	0.015	0.140	0.140	0.139

3.基于银行业竞争的分析

本文亦基于银行业竞争视角,为利润追逐机制提供更多经验证据支持。国有大型商业银

行、股份制商业银行和城市商业银行是我国商业银行的重要组成部分。企业周边的银行类型多元化程度越高,不同类型银行间的结构性竞争越强,更有助于缓解企业的融资约束和降低融资成本,进而影响企业投资活动(蔡竞和董艳,2016)。若企业出于预防性动机持有金融资产,则当外部融资环境改善时,企业应降低金融资产投资;若企业出于利润追逐动机持有金融资产,受到金融投资和实业投资收益差距影响,企业更可能借助其从银行的融资便利投资于金融资产,促进企业金融化。本文预期,银行结构性竞争更加激烈时,商业银行网点扩张对金融化加剧效应更显著。参考Chong等(2013)和张伟俊等(2021),基于企业周围银行分支机构数量构造银行业赫芬达尔指数(HHI),计算公式如下:

$$HHI_{it} = \sum_{j=1}^N (Branch_{ijt} / \sum_{j=1}^N Branch_{ijt})^2 \quad (2)$$

其中, $Branch_{ijt}$ 表示 t 年企业 i 在一定范围内的第 j 类商业银行网点数量, N 表示商业银行的类型总数。HHI 取值在 0 至 1 之间, 其值越小, 表明银行业竞争程度较大。

鉴于此,模型(1)中加入商业银行网点扩张与银行业竞争交互项,回归结果见表12。表12第(1)至(3)列呈现企业周围5公里、10公里、15公里内银行网点数量与赫芬达尔指数的交互回归结果,研究发现交互项系数在1%水平上显著为负。上述结果表明,银行网点扩张对企业金融化的加剧作用随银行业竞争程度增强而加强,支持利润追逐动机这一机制。

(二)拓展性分析:商业银行网点扩张与实体投资

商业银行网点扩张改善了外部融资环境,为追逐高收益的金融资产投资提供了

融资便利,加剧企业“脱实向虚”程度。已有研究发现经济金融化会降低企业创新和固定资产投资,显著抑制企业实业投资(张成思和张步昙,2016;杜勇等,2017;解维敏,2018)。本部分探究银行网点扩张带来的金融化是否会影响实业投资,及这种影响是否会因企业规模和产权性质有所不同。参考张成思和张步昙(2016)以及黄贤环等(2021),本文采用公司购买、建造固定资产,取得无形资产和其他长期资产支付的现金,以总资产标准化度量企业实业投资($Invest$);企业周围商业银行网点数量度量银行网点扩张。实证结果见表13。

表13第(1)至(3)列呈现了银行网点扩张与企业实业投资结果,解释变量 $Branch$ 的系数均显著为负,表明商业银行网点扩张显著降低企业实业投资。表13第(4)至(6)列报告纳入银行网点扩张与企业规模的交互结果,交互项系数显著为正,表明银行网点扩张对实业投资的抑制效应在小规模企业中更凸显。表13第(7)至(9)列展现了加入银行网点扩张与产权性质的交互结果,交互项系数显著为负,说明相较于国有企业($Soe=0$),银行网点扩张对实业投资的抑制作用在民营企业($Soe=1$)中更显著。研究表明,银行网点扩张带来的企业金融化抑制了实业投资,使得银行网点扩张并未润泽实体经济发展。

六、结论与启示

深化金融体制改革,增强金融服务实体经济的能力,是当下各界关注的焦点。基于银行管

表 12 商业银行网点扩张与企业金融化:基于银行竞争的分析

	(1) $D=05$	(2) $D=10$	(3) $D=15$
$Branch_D$	0.0046*** (5.41)	0.0053*** (5.68)	0.0060*** (5.77)
HHI_D	0.0180*** (3.99)	0.0282*** (4.52)	0.0375*** (4.81)
$Branch_D \times HHI_D$	-0.0033** (-2.44)	-0.0050*** (-3.38)	-0.0069*** (-4.09)
$Controls$	Yes	Yes	Yes
$Year$	Yes	Yes	Yes
$Industry$	Yes	Yes	Yes
$Province$	Yes	Yes	Yes
N	23063	23208	23239
Adj_R^2	0.138	0.138	0.138

表 13 商业银行网点扩张与企业实体投资

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)
	<i>Invest</i> <i>D=05</i>	<i>Invest</i> <i>D=10</i>	<i>Invest</i> <i>D=15</i>	<i>Invest</i> <i>D=05</i>	<i>Invest</i> <i>D=10</i>	<i>Invest</i> <i>D=15</i>	<i>Invest</i> <i>D=05</i>	<i>Invest</i> <i>D=10</i>	<i>Invest</i> <i>D=15</i>
<i>Branch_D</i>	-0.0021 ***	-0.0024 ***	-0.0025 ***	-0.0031 ***	-0.0034 ***	-0.0035 ***	-0.0007**	-0.0008**	-0.0011 ***
	(-9.40)	(-9.49)	(-9.13)	(-10.28)	(-10.26)	(-9.76)	(-2.08)	(-2.35)	(-2.86)
<i>Branch_D</i> × <i>Dsize</i>				0.0019*** (4.87)	0.0021*** (4.82)	0.0020*** (4.45)			
<i>Branch_D</i> × <i>Soe</i>							-0.0025 ***	-0.0027 ***	-0.0024 ***
							(-5.98)	(-5.98)	(-5.17)
<i>Controls</i>	Yes								
<i>Year</i>	Yes								
<i>Industry</i>	Yes								
<i>Province</i>	Yes								
<i>N</i>	23 276	23 276	23 276	23 276	23 276	23 276	23 276	23 276	23 276
<i>Adj_R²</i>	0.142	0.142	0.142	0.143	0.143	0.143	0.143	0.144	0.143

制放松视角考察对企业金融化的影响,不仅有助于回应当下国家对于防范“脱实向虚”的重要现实需求,亦可以从理论上厘清企业“脱实向虚”的内在机理。结合我国经济下行压力尚存的现实情境,本文基于“润泽实体”和“加剧虚拟”的竞争性视角考察银行管制放松引发的商业银行网点扩张对企业“脱实向虚”的影响效应及潜在机理。实证结果表明,企业周围的银行物理网点分布越多,其金融化程度越高,即商业银行网点扩张加剧了实体企业“脱实向虚”,且上述效应在民营企业和规模较小企业中表现更明显。进一步检验发现,当企业主业利润空间较小时,银行网点扩张对企业金融化的促进作用越强;区分金融资产投资结构还发现,商业银行网点扩张主要提高了收益率较高的长期金融资产投资,而对收益率较低的短期金融资产投资的影响较弱,以上结果支持了利润追逐动机假说。此外,银行竞争越激烈,商业银行网点扩张对企业金融化的影响越强。最后,企业投资金融资产挤出实业投资,使得银行管制放松引发的银行网点扩张未能有效发挥润泽实体经济的作用。

本文研究结论对进一步深化金融体制改革、切实引导资金有效支持实业发展具有重要的政策参考和启示意义。第一,商业银行网点扩张通过改善企业的融资环境,为企业投资金融资产提供了融资便利,可能会加剧企业金融化。在引导资金有效流入实体经济过程中,未来的金融体制改革应当更着重引导实体企业将获得的信贷资金切实流向实业发展,防止企业将信贷资源过多投向金融部门。例如,加快推进银行机构数字化转型,有效监测信贷资金的流向和流量,保障信贷资金切实流向实业发展。同时,在强化金融机构监管和保证风险可控基础上,科学制定银行机构发展规划,促进银行机构合理布局 and 有序竞争,提升金融服务实体经济质量。第二,在中国经济下行压力尚存的现实情境中,利润追逐是企业金融化的主要动机。非金融企业面对金融投资和实体投资间差额收益率,更倾向于投资金融资产以获取超额收益,而非投资实业资产。政府部门和金融机构可以多措并举平衡实体经济和金融投资的回报率,避免企业过度金融化。例如,政府部门可以通过税收优惠、财政补贴等方式降低实体经济运行成本,吸引和扩大实体经济投资。同时银行部门可以创新金融产品和服务以及优化重点领域金融服务等方式推动实体经济的可持续发展。

主要参考文献

[1]蔡庆丰,陈熠辉,林焜. 信贷资源可得性与企业创新:激励还是抑制?——基于银行网点数据和金融地理结构的微观证据[J].

- 经济研究, 2020, 55(10): 124-140.
- [2]戴曦, 彭俞超, 马思超. 从微观视角理解经济“脱实向虚”——企业金融化相关研究述评[J]. 外国经济与管理, 2018, 40(11): 31-43.
- [3]杜勇, 谢瑾, 陈建英. CEO金融背景与实体企业金融化[J]. 中国工业经济, 2019, (5): 136-154.
- [4]胡奕明, 王雪婷, 张瑾. 金融资产配置动机: “蓄水池”或“替代”?——来自中国上市公司的证据[J]. 经济研究, 2017, 52(1): 181-194.
- [5]黄贤环, 吴秋生, 王瑶. 影子银行发展与企业投资行为选择: 实业投资还是金融投资?[J]. 会计研究, 2021, (1): 100-111.
- [6]姜付秀, 蔡文婧, 蔡欣妮, 等. 银行竞争的微观效应: 来自融资约束的经验证据[J]. 经济研究, 2019, 54(6): 72-88.
- [7]李青原, 陈世来, 陈昊. 金融强监管的实体经济效应——来自资管新规的经验证据[J]. 经济研究, 2022, 57(1): 137-154.
- [8]李志生, 金陵, 孔东民. 分支机构空间分布、银行竞争与企业债务决策[J]. 经济研究, 2020, 55(10): 141-158.
- [9]彭俞超, 黄志刚. 经济“脱实向虚”的成因与治理: 理解十九大金融体制改革[J]. 世界经济, 2018, 41(9): 3-25.
- [10]杨肇, 王红建, 戴静, 等. 放松利率管制、利润率均等化与实体经济“脱实向虚”[J]. 金融研究, 2019, (6): 20-38.
- [11]叶永卫, 李增福. 国企“混改”与企业金融资产配置[J]. 金融研究, 2021, (3): 114-131.
- [12]张成思, 张步县. 中国实业投资率下降之谜: 经济金融化视角[J]. 经济研究, 2016, 51(12): 32-46.
- [13]张伟俊, 袁凯彬, 李万利. 商业银行网点扩张如何影响企业创新: 理论与经验证据[J]. 世界经济, 2021, 44(6): 204-228.
- [14]Chong T T L, Lu L P, Ongena S. Does banking competition alleviate or worsen credit constraints faced by small-and medium-sized enterprises? Evidence from China[J]. *Journal of Banking & Finance*, 2013, 37(9): 3412-3424.
- [15]Cornaggia J, Mao Y F, Tian X, et al. Does banking competition affect innovation?[J]. *Journal of Financial Economics*, 2015, 115(1): 189-209.
- [16]Degryse H, Ongena S. The impact of competition on bank orientation[J]. *Journal of Financial Intermediation*, 2007, 16(3): 399-424.
- [17]Demir F. Financial liberalization, private investment and portfolio choice: Financialization of real sectors in emerging markets[J]. *Journal of Development Economics*, 2009, 88(2): 314-324.
- [18]Ding S, Guariglia A, Knight J. Investment and financing constraints in China: Does working capital management make a difference?[J]. *Journal of Banking & Finance*, 2013, 37(5): 1490-1507.
- [19]Duchin R, Gilbert T, Harford J, et al. Precautionary savings with risky assets: When cash is not cash[J]. *The Journal of Finance*, 2017, 72(2): 793-852.
- [20]Hollander S, Verriest A. Bridging the gap: The design of bank loan contracts and distance[J]. *Journal of Financial Economics*, 2016, 119(2): 399-419.
- [21]Love I, Martínez Peria M S. How bank competition affects firms' access to finance[J]. *The World Bank Economic Review*, 2015, 29(3): 413-448.
- [22]Rice T, Strahan P E. Does credit competition affect small - firm finance?[J]. *The Journal of Finance*, 2010, 65(3): 861-889.

Will Bank Branch Expansion Improve the Real Economy? Based on the Spatial Distribution of Bank Branches at the Firm Level

Long Zhineng¹, Li Wanli²

(1. School of Accountancy, Shanghai University of Finance and Economics, Shanghai 200433, China;

2. College of Finance and Statistics, Hunan University, Changsha 410006, China)

Summary: Deepening the reform of the financial system and enhancing the ability of financial services to affect the real economy are currently the focus of attention. In the context of the downward

pressure of China's economy, from the competitive perspectives of “moistening the real” and “intensifying the virtual”, this paper systematically examines the effect of bank branch expansion triggered by the deregulation of bank access on firms “shifting from real to virtual”. The results show that bank branch expansion significantly exacerbates corporate financialization, and the above effect is more obvious in private firms and small firms. Mechanism analysis shows that when the profit margin of firms' main business is smaller, the promoting effect of bank branch expansion on corporate financialization is stronger. Further distinguishing the investment structure of financial assets, the study finds that bank branch expansion has a stronger promoting effect on investment in long-term financial assets, which supports the profit-seeking hypothesis. In addition, it is found that investing acquired credit funds in financial assets squeezes out industrial investment, resulting in the failure to effectively promote the development of the real economy. This paper provides micro-empirical evidence to assess the impact of bank access deregulation on economic development, and provides policy references to deepen the financial system reform and guide funds to effectively support industrial development.

Key words: bank branch expansion; corporate financialization; profit-seeking

(责任编辑:王 孜)