

---

# 政府干预、财政分权与信贷资源配置

武晋 李元<sup>1</sup>

**【摘要】**：从制度分析入手，对地方政府在信贷资源配置方面的作用进行具体分析，考察财政分权背景下地方政府干预对企业信贷融资的影响。研究发现：地方政府干预和财政分权程度对不同期限的信贷资金影响不一，地方政府干预增加了企业的短期贷款，但对企业长期贷款影响不显著；财政分权增加了地方财政的独立性，强化了政府对企业长期信贷的影响，使企业长期贷款减少，但对短期贷款影响不显著。财政分权下受政府干预影响的企业信贷因国有与非国有的产权性质而产生异质性效应。深化市场化改革和提高财政自主性，会增进信贷资源配置的效率。政府应加快推进治理体系建设，继续完善市场机制，推动国有企业混合所有制改革。

**【关键词】**：政府干预 财政分权 信贷资源配置

**【中图分类号】**：F812.2 **【文献标识码】**：A **【文章编号】**：1003-7543（2021）07-0107-13

随着我国经济逐步进入增速放缓、结构转型升级的新阶段，企业的融资问题对企业可持续发展的重要性日益凸显。我国金融市场以银行为主导，信贷融资是企业资金的主要来源。中央和地方政府通过参股、控股全国性股份制银行或地方商业银行，对银行信贷投资进行干预。同时，银行经营决策受制于监管政策的要求，为了管控风险，倾向于发放短期贷款，导致企业“短贷长投”<sup>[1]</sup>，增加了企业的经营风险。不同产权性质的企业获得信贷的能力具有明显差异。国有企业在政府隐性担保下更容易获得信贷融资，民营企业则面临融资难的问题。针对上述问题，本文从我国经济的内部结构出发，考察财政分权背景下各地方政府行为对于企业信贷资源获取的重要影响，分析融资问题背后的制度原因，从而为缓解企业融资难题提供针对性建议。

## 一、相关研究综述

20 世纪 90 年代以来，从制度主义分析框架出发考察政府干预对企业融资的影响，已逐渐得到国内外学者的重视。Demirguc-Kunt 和 Maksimovic<sup>[2]</sup>、McLean 等<sup>[3]</sup>研究发现，法律法规的完善程度及其对投资者的保护程度、市场机制建设等制度环境因素对于各国企业的融资约束和融资期限结构会产生重大影响。Faccio<sup>[4]</sup>和 Wiwattanakantang 等<sup>[5]</sup>着眼于对“政治关系”的分析，基于多个国家样本和案例分析，考察政治关联对于企业信贷资源获取的影响，发现拥有较强政治关联的企业明显具有更强的市场力量，能以更优惠的条件获得更丰富的信贷资源，且税收负担更低，而这一现象在产权保护较弱且政府干预较强的落后国家更为明显。

基于上述研究，Brandt 和 Li<sup>[6]</sup>通过对中国改革开放以来的企业发展史分析发现，中国 20 世纪八九十年代的乡镇企业能以较宽松的标准和贷款利率条件获得银行贷款。这一优势可能来自地方政府对于经济发展和税收目标的追求。孙铮等<sup>[7]</sup>较早采用樊纲和王小鲁 2003 年发布的地区市场化程度与政府干预程度指数<sup>[8]</sup>测度政企关系对企业债务的影响，他们发现市场化程度高、政府干预少的地区的上市公司的长期借款在企业融资中占比通常较低。徐业坤等<sup>[9]</sup>考察了政治不确定性对企业投融资的影响，结果表明，政企关联企业在融资方面更具优势，但政治不确定性会削弱政企关联企业的融资优势，进而抑制企业投资支出。申香华<sup>[10]</sup>则验证了政府补贴能为企业提供隐性担保，进而降低企业债务融资成本。

政府对于市场和企业的有着深刻的制度背景。分税制改革提高了地方政府事权，但财政收入并未随之提高。地方政府

---

**作者简介**：武晋，西南财经大学中国金融研究中心博士研究生；  
李元（通信作者），四川农业大学商旅学院讲师。

为了推动区域经济高速发展，通过各种方式干预区域内金融机构的信贷供给，为本地区争夺金融资源。祝继高等<sup>[11]</sup>指出地方政府财政压力会影响银行信贷资源的配置，地方政府财政压力越大，信贷资源越倾向于投入地方国有经济部门。谭劲松等<sup>[12]</sup>指出，地方政府对商业银行的干预取决于政府的干预能力和意愿，财政分权下事权的提升保证了地方政府对地区关键资源的掌握，而区域间经济增长竞争以及财政收入不足则强化了地方政府干预的意愿。曹春方等<sup>[13]</sup>证明了财政压力越大，地方政府对企业投资的干预越强。

尽管已有文献对政府干预和财政分权的经济影响进行了研究，但对于地方政府干预和财政分权对企业融资尤其是企业融资期限的研究还存在一些不足。已有研究主要从市场化视角分析政府干预的作用<sup>[7]</sup>，考察区域市场化程度对银行信贷的影响，缺乏对企业不同期限信贷融资的对比分析。已有研究往往分别考察政府干预和财政分权的作用，忽略了财政分权对政府干预强度的影响。对于不同所有制企业融资受政府干预的影响差异，已有研究也鲜有涉及。事实上，政府干预对于不同所有制企业的作用存在显著的异质性<sup>[11]</sup>。黎凯和叶建芳在考察政府干预对债务融资影响的基础上，进一步指出中央政府与地方政府对债务融资的干预存在差异<sup>[14]</sup>，但他们的研究更集中于对国有企业的分析，对于财政分权尤其是所有制差异下财政分权对企业信贷融资期限的影响论述不足。

考虑到已有文献研究的不足，本文拟采用我国上市公司的数据为样本展开这一研究。本文的创新主要表现在以下方面：第一，本文在分析上市公司总体的基础上进一步对不同产权性质的企业进行了对比分析，研究了地方政府对企业的异质性影响，对已有研究进行补充；第二，尽管已有研究涉及了政府干预对企业融资的作用，但主要从区域市场化的视角进行分析，本文则对比了财政分权下政府干预对企业融资期限的影响差异，扩展了已有研究视阈；第三，本文对比了不同所有制企业受财政分权和政府干预影响的差异，为财政分权背景下更好地调控企业融资提供了一定参考。

## 二、理论分析与研究假设的提出

现有研究证明制度环境对企业的重要影响，尤其在我国经济转型过程中，地方政府越来越多地承担了维护地方社会稳定和发展本地经济的责任。上市公司往往规模较大，是地方经济发展的重要力量。地方政府为了加快当地经济发展，往往对区域内的大型企业或国有企业提供政策保护，从而对企业融资产生影响。一方面，政府通过隐性担保增强企业的融资担保能力，形成预算软约束；另一方面，在银行股份制改革中，地方政府通过控股或参股地方商业银行，影响银行贷款决策。政府为企业信贷融资提供隐性担保，从而使各类企业在信贷交易中的地位不断上升，信贷合同订立时，债务人获得优势，信贷交易向本地企业倾斜。钱先航等<sup>[15]</sup>发现，官员晋升压力会改变商业银行的信贷资源配置。在财政预算有限时，政府通过干预信贷资源分配，促进商业银行的信贷供给。

从贷款可得性来看，企业的信贷融资大部分为短期贷款，这是由不同期限贷款的违约风险决定的。一般而言，贷款期限越长，违约风险越大，债权人监督约束债务人履约的成本越高<sup>[7]</sup>。亚洲金融危机后，我国加强了银行风险管理；2008 年全球金融危机以来，我国逐渐形成较为完善的金融监管体系，这也促使地方政府在发展经济的同时需要防范银行风险，维护地方金融稳定。而银行基于风险控制的考虑，也往往通过发放短期贷款满足企业的融资需求。同时，在有限的官员任期下，地方政府的政绩竞争更倾向于追求短期的投资扩张和经济增长<sup>[15]</sup>。因此，为促进企业持续扩大投资，地方政府会通过隐性担保鼓励银行增加贷款发放，而这会促进短期贷款的增加，但对长期贷款影响有限。当政府干预力度下降时，市场机制发挥更大的作用，银行能更好地对企业投融资行为进行外部监督，从而抑制企业短期负债过度，减少投融资的期限错配，此时，企业短期信贷减少。由此，提出以下假设：

H1：地方政府干预力度越大，企业短期贷款越多，反之，短期贷款越少。

在财政分权的制度背景下，地方政府财权和事权的独立程度对企业信贷具有更深远的影响。我国的分税制自 1994 年起正式实施，依据国务院出台的《关于实行分税制财政管理体制的决定》对原有的地方“财政包干”制进行改革。这一改革将政府财

政支出权力和范围在中央与地方之间进行了重新划分，以税种为基础明确划分了中央和地方的财政收入关系，强化了税收征收管理。但中央和地方的政府事权仍采用原有模式，并未根据财政收支变化作出较大调整，导致地方政府面临与其财政收入规模所不匹配的沉重支出压力，从而为地方政府干预信贷资源配置埋下伏笔。自分税制改革后，地方政府实际执行事权相对扩大，所能控制的资源规模较大，逐渐形成相对独立的中心，地方政府更有能力和动机对信贷资源配置产生更大影响；而地方政府收入的规模又会影响到地方经济建设目标的实现以及政绩考核的结果，地方政府会随着财政收入相对规模的变化而改变干预银行信贷资源的动机和强度。综上，本文认为，地方政府在财政分权背景下，干预企业融资的强度和动机主要取决于三个方面：一是地方政府面临财政收支压力时的应对状况。中国从计划经济体制向市场经济体制过渡历程中进行了多次财政分权，每次分权强化了地方收益独立性，在一定程度上减少了地方所占财政收入比重，但地方政府支出比重持续上升，形成了中央与地方财权与事权的不对称。虽然中央政府试图通过转移支付的方式弥合这一问题，但转移支付的有限规模、固定用途和时效性不足限制了其效果。为了弥补财政收入能力的下降，地方政府通过加强对金融部门干预来保证其正常的职能行使。同时，财政分权下地方政府执行事权的强化更能促使政府进一步对金融部门的信贷期限产生影响。二是由官员晋升激励机制和政绩观的转变所引发。中国的改革开放遵循了一条放权让利式的渐进道路，“以经济建设为中心”和“发展社会主义市场经济”成为政府谋求发展的头号目标，而地区生产总值（GDP）的增长率成为考核地方官员的重要指标。财政分权下有限的财政收入使地方政府面临的主要问题是利用强大的事权千方百计地提高本辖区经济增长率。企业投资规模的持续扩大以及地方经济的稳步增长离不开持续的资金供给，长期的财政收支压力推动地方政府利用强大的事权干预银行信贷决策，为企业投资提供持续稳定的资金支持，从而也促使地方政府拉长企业融资期限，增加长期信贷以满足企业经营扩张的资金需求。三是晋升激励所导致的地方竞争和地方保护主义的强化。财政分权改革使各地区的经济利益尤其是地方政府利益与地方经济发展联系更为紧密，也使得地方政府保护地方经济的动机得以强化。日益激烈的区域经济竞争压力激励地方政府通过增加企业长期信贷，为经济增长提供稳定的资金支持。

由此可见，在财政分权的背景下，地方政府会根据收支以及执行事权所带来的资源，促进经济增长，努力达成政绩目标。财政分权下地方政府对企业发展的支持方式和强度取决于政府收入以及政府执行事权的独立性。当地方财政收入相较于全国财政收入较少时，政府收支压力较大，促使地方政府通过干预信贷分配，拉长信贷期限，增加长期信贷。当地方财政收入相较于全国财政收入较多时，政府收支压力较小，地方政府能够通过为企业提供更好的生产性服务促进企业创新和发展<sup>[16]</sup>，也能更好地遵循市场运行需要，减少对企业长期贷款的干预。财政收入的相对规模越大，地方政府越能通过多种方式为企业提供稳定的资金支持，弱化对银行信贷的依赖。综合以上分析，提出如下假设：

H2：财政分权下政府财政独立性越强，地方政府干预下企业长期借款越少。

### 三、研究设计

本文在控制规模、财务杠杆等企业自身财务和运营特征的前提下，着重考察地方政府的干预行为和财政分权程度对企业信贷融资的影响，研究不同产权性质的企业所受到的政策影响程度是否具有异质性。

#### （一）变量设置

##### 1. 被解释变量

根据前文分析，一般政府干预对企业短期贷款产生影响，而财政分权下财政收支独立性的增强又会通过改变政府干预下的长期信贷影响企业信贷融资。因此，基于短期借款和长期借款在企业信贷融资中的不同性质和表现，只有对两种债务进行区分，才能探究财政分权下地方政府干预企业融资的实际效果。本文的被解释变量参照胡奕明和周伟<sup>[17]</sup>的相关研究，以借款比率来衡量企业信贷融资的获得程度：

短期借款比率（shortloan）=期末短期借款/期末总资产

---

长期借款比率 (longloan) = 期末长期借款 / 期末总资产

## 2. 解释变量

基于既有文献, 本文主要选取了政府干预强度 (gov) 和财政分权程度 (fd) 作为核心解释变量。前者参照夏立军和方轶强<sup>[18]</sup>、孙铮等<sup>[7]</sup>的研究, 采用《中国分省份市场化指数报告 (2016)》<sup>[19]</sup>的政府与市场关系指数来反映政府干预指数, 以此衡量上市企业所面临的地方制度环境的差异和政府的干预程度。政府与市场关系指数作为地区市场化指数的一部分, 对于地方政府市场干预强度具有较好的拟合效果, 当市场化指数越大时, 地方政府的干预强度越弱, 两者呈反向关系。关于财政分权程度的测度, 本文主要参考郭庆旺和贾俊雪<sup>[20]</sup>、陈硕和高琳<sup>[21]</sup>的研究, 以地方财政收入与全国财政收入的比值作为指标, 即财政分权程度 = 地级市年度财政收入 / 全国年度财政收入, 该比值越大, 说明地方政府财政独立性越强, 其对市场的干预动机和强度越低。由于当期的企业经营和投融资状况与地方财政收入产生相互影响, 采用当期企业所在地级市的财政收入作为变量可能存在内生性, 因此, 我们对财政分权程度变量 (fd) 取滞后一期, 估计企业所在地财政独立程度对企业信贷融资的影响。对于样本内上市公司所在区域的匹配, 本文主要依据公司注册地 (税收征缴地) 和公司主要业务经营地址综合分析得出。

除了上述核心制度变量外, 我们还引入了一系列可能影响公司信贷资源获得的重要财务和运营指标。首先, 我们控制了企业资产规模 (size)。企业资产是企业融资分析中的关键要素之一, 因为资产规模一定程度上反映了企业融资的风险水平, 决定了企业的信贷规模和条件。具体而言, 规模较大的公司具有更好的声誉和影响, 一般其抗风险能力也就越强, 也就更容易从银行获得贷款。本文的公司规模变量采用企业期末总资产的自然对数, 以避免数据量级过大引起的结果偏误。与之相对的是对期末在建工程 (cons) 的考察, 该指标反映了企业生产扩张, 进行固定资产投资和建设的可能, 这一投入意味着融资需求的高速增长, 同时也意味着潜在风险的增加。企业的信贷可得性还取决于企业所能提供的抵押品数量, 我们采用固定资产净额和存货净额之和与企业总资产之比 (fix) 衡量企业资产的有形性, 以刻画企业的抵押能力。同时, 总资产收益率 (ROA) 主要反映一家企业的整体盈利能力, 其对融资约束和融资成本具有直接的影响。一般来说, 盈利能力一定程度上反映了企业当期创造自由现金流的能力, 可能对企业外部融资需求产生影响。

本文另一个重要的控制变量是企业的成长性 (growth)。企业的成长性反映了企业持续发展的能力, 也会影响企业信贷需求和获得信贷的能力, 我们采用当期营业收入与上一期营业收入之比刻画企业成长性。同时, 企业的现金流也反映了企业自身资金充裕程度以及对信贷融资的需求大小, 一般而言, 现金流越充裕, 企业融资约束越小, 因而对信贷融资需求越少。我们采用生产经营所产生的现金流与总资产 (liq) 之比作为刻画企业资金流动性的指标。另外, 我们还控制了企业的股权集中度, 一般而言, 股权集中度越高, 越可能产生大股东侵占小股东权益的委托代理问题。由于公司治理水平也会影响到企业信贷融资的可获得性, 因此, 我们采用前十大股东股份占比 (share) 作为股权集中度和公司治理水平的衡量指标。值得注意的是, 企业短期借贷和长期借贷可能对企业微观层面的变量具有反向影响, 从而使得研究存在内生性问题, 因而本文综合银行信贷业务实践和计量理论, 在数据可得性基础上, 把企业微观变量的滞后项引入研究中。事实上, 银行在业务开展过程中, 更多会依据企业历史上的信用记录和过去一个期间的经营业绩和偿债能力来作出信贷发放的决策, 引入滞后项一方面规避了内生性问题造成的偏误, 另一方面使得研究设计更符合实际。

此外, 本文根据大多数已有研究的做法, 采用消费者价格指数控制通货膨胀程度 (CPI), 采用 GDP 平减指数衡量国内生产总值增长情况以控制市场总体需求对企业信贷融资的影响, 并对行业变量 (indi) 和年度变量 (yeart) 进行了控制, 刻画行业差异以及年度差异等宏观经济因素的影响。在估计中, 我们还采用了聚类稳健标准误, 将标准误聚类到行业层面 (见表 1, 下页)。

### (二) 模型设定

本文采用控制年份和行业固定效应的面板数据回归模型就政府干预和财政分权对企业信贷资源的影响进行研究, 具体模型如下:

政府干预强度对企业信贷融资的影响:

$$\begin{aligned} \text{shortloan}_{it} &= \beta_0 + \beta_1 \times \text{gov}_{it} + \beta_2 \times \text{size}_{it-1} + \beta_3 \times \text{cons}_{it-1} + \\ &\beta_4 \times \text{ROA}_{it-1} + \beta_5 \times \text{fix}_{it-1} + \beta_6 \times \text{growth}_{it-1} + \beta_7 \times \text{share}_{it-1} + \varphi_1 \times \\ &\text{GDP}_t + \varphi_2 \times \text{CPI}_t + \delta_j \times \text{ind}_j + \gamma_i \times \text{year}_t + \mu_i + \varepsilon_{it} \\ \text{longloan}_{it} &= \beta_0 + \beta_1 \times \text{gov}_{it} + \beta_2 \times \text{size}_{it-1} + \beta_3 \times \text{cons}_{it-1} + \\ &\beta_4 \times \text{ROA}_{it-1} + \beta_5 \times \text{fix}_{it-1} + \beta_6 \times \text{growth}_{it-1} + \beta_7 \times \text{share}_{it-1} + \varphi_1 \times \\ &\text{GDP}_t + \varphi_2 \times \text{CPI}_t + \delta_j \times \text{ind}_j + \gamma_i \times \text{year}_t + \mu_i + \varepsilon_{it} \end{aligned}$$

财政分权下政府干预对企业信贷融资的影响:

$$\begin{aligned} \text{shortloan}_{it} &= \beta_0 + \beta_1 \times \text{fd}_{it} \times \text{gov}_{it} + \beta_2 \times \text{gov}_{it} + \beta_3 \times \text{fd}_{it-1} + \\ &\beta_4 \times \text{size}_{it-1} + \beta_5 \times \text{cons}_{it-1} + \beta_6 \times \text{ROA}_{it-1} + \beta_7 \times \text{fix}_{it-1} + \beta_8 \times \\ &\text{growth}_{it-1} + \beta_9 \times \text{share}_{it-1} + \varphi_1 \times \text{GDP}_t + \varphi_2 \times \text{CPI}_t + \delta_j \times \text{ind}_j + \gamma_i \times \\ &\text{year}_t + \mu_i + \varepsilon_{it} \\ \text{longloan}_{it} &= \beta_0 + \beta_1 \times \text{fd}_{it} \times \text{gov}_{it} + \beta_2 \times \text{gov}_{it} + \beta_3 \times \text{fd}_{it-1} + \\ &\beta_4 \times \text{size}_{it-1} + \beta_5 \times \text{cons}_{it-1} + \beta_6 \times \text{ROA}_{it-1} + \beta_7 \times \text{fix}_{it-1} + \beta_8 \times \\ &\text{growth}_{it-1} + \beta_9 \times \text{share}_{it-1} + \varphi_1 \times \text{GDP}_t + \varphi_2 \times \text{CPI}_t + \delta_j \times \text{ind}_j + \gamma_i \times \\ &\text{year}_t + \mu_i + \varepsilon_{it} \end{aligned}$$

其中，t 表示不同的时间，j 表示不同的行业，i 表示不同的个体。上述模型分别以不同期限结构下企业信贷融资为因变量。本文关注的重点是核心解释变量的系数  $\beta_1$ ，即分析企业信贷融资在多大程度上受到政府干预，以及政府干预与财政分权交互项的影响。

### (三) 数据样本选取

政府干预相关数据主要来自《中国分省份市场化指数报告（2016）》<sup>[19]</sup>，其中数据仅到 2014 年，尽管在 2018 年发布的市场化指数公布了 2016 年的政府干预数据，但缺少了 2015 年的数据。另外，从 2015 年开始实施新的预算法，对合法的地方政府债务进行了严格限定，有限的收入刺激地方政府隐性债务大幅增加，地方财政的实际情况变得更不透明。为了保证结果的可靠性，本文样本数据主要选取 2008—2014 年所有在上海证券交易所、深圳证券交易所进行交易的 A 股公司。根据本文研究的相关设计和方法，先后剔除金融类上市公司以及重要财务数据缺失的公司等，并且剔除了控股股东不明或者股权性质不清的上市公司。为了克服极端值对估计结果的影响，我们对样本进行了 1% 的缩尾处理。样本数据均来自国泰安经济金融研究数据库（CSMAR）。

表 1 变量描述及说明

变量名	变量说明	来源
短期借款比率 (shortloan)	上市公司当年期末短期借款与期末总资产比值	国泰安经济金融研究数据库 (CSMAR)
长期借款比率 (longloan)	上市公司当年期末长期借款与期末总资产比值	国泰安经济金融研究数据库 (CSMAR)
政府干预强度 (gov)	用“政府与市场关系指数”来反映政府干预	中国分省份市场化指数报告 (2016)

财政分权程度 (fd)	地方财政收支与中央财政收支之比	国泰安经济金融研究数据库 (CSMAR)
公司规模 (size)	以公司期末总资产的自然对数反映公司规模	国泰安经济金融研究数据库 (CSMAR)
在建工程 (cons)	公司在建工程与期末总资产之比	国泰安经济金融研究数据库 (CSMAR)
资产有形性 (fix)	存货和固定资产之和与期末总资产之比	国泰安经济金融研究数据库 (CSMAR)
公司成长性 (growth)	当期营业收入与上一期营业收入之比	国泰安经济金融研究数据库 (CSMAR)
总资产收益率 (ROA)	公司净利润与期末总资产之比，以反映公司盈利能力	国泰安经济金融研究数据库 (CSMAR)
股权集中度 (share)	前十大股东股权占比	国泰安经济金融研究数据库 (CSMAR)
GDP	GDP 平减指数 (上一期为 100)	国泰安经济金融研究数据库 (CSMAR)
CPI	环比消费者价格指数	国泰安经济金融研究数据库 (CSMAR)
行业变量 (ind)	根据证监会 2012 年标准进行的行业分类	国泰安经济金融研究数据库 (CSMAR)

## 四、实证分析与稳健性检验

### (一) 基准回归分析

本文首先考察了政府干预强度对于企业信贷资源获得的影响。基准回归结果如表 2（下页）和表 3 所示。表 2 的列（1）（2）和列（3）（4）分别以短期信贷融资和长期信贷融资为主要考察对象，展示了不控制年份和行业，以及控制年份和行业的估计结果，回归方程的拟合优度（ $R^2$ ）分别从 2.9%和 4.3%提升到 5.8%和 7.1%，体现了变量的解释效力，验证了研究设计的合理性。

分析表 2 的回归结果我们发现，政府干预强度对上市公司短期借款的影响始终为负，且在 1%的水平上显著。这说明政府与市场关系得分的增加显著减少了企业短期信贷的比重，政府干预强度的弱化在一定程度上抑制了银行金融机构对企业的短期信贷融资，一定程度上反映了对金融抑制背景下企业“短贷长投”的缓解。对比列（2）和列（4）的结果我们发现，尽管政府与市场关系得分的提升会减少企业长期信贷融资，但这一影响并不显著，这是因为，商业银行对于长期借款的管理更加谨慎，而长期借款所面临的风险相较于短期更高，相对于短期贷款，政府干预下的隐性担保对长期借款影响较小。总体来看，政府干预强度的变化主要作用于企业的短期贷款，对企业长期贷款影响较小，这反映了在市场化不足的背景下，政企联系或政府对企业的隐性担保对企业融资和银行放贷具有较大的作用。政府基于经济发展的需要，直接或间接影响金融资源分配，推动企业融资的增加，并且更积极地促进企业短期债务的扩张，而当政府干预较小时，银行能更好地对企业进行外部监督，会更谨慎地发放贷款，抑制企业“短贷长投”倾向，此时企业短期借款减少。

表 2 政府干预强度对企业信贷的影响

变量	(1)	(2)	(3)	(4)
	shortloan	shortloan	longloan	longloan
gov	-0.006*** (0.002)	-0.007*** (0.002)	-0.002 (0.001)	-0.001 (0.001)
L. size	0.016*** (0.005)	0.023*** (0.006)	0.016*** (0.003)	0.015*** (0.003)
L. fix	0.048*** (0.014)	0.049*** (0.015)	0.012 (0.009)	0.011 (0.010)
L. cons	0.034* (0.019)	0.030 (0.019)	0.146*** (0.018)	0.142*** (0.017)

L. ROA	-0.004*** (0.001)	-0.003*** (0.001)	0.001 (0.001)	0.001 (0.002)
L. growth	-0.000 (0.001)	-0.002 (0.001)	0.001 (0.001)	0.001 (0.001)
L. liq	-0.018** (0.008)	-0.014** (0.007)	-0.009** (0.004)	-0.009** (0.004)
L. toptenrate	-0.001*** (0.000)	-0.001*** (0.000)	-0.000 (0.000)	-0.000 (0.000)
GDP	0.009*** (0.002)	0.016*** (0.003)	0.007*** (0.001)	0.008*** (0.002)
CPI	-0.003*** (0.000)	-0.003*** (0.001)	-0.002*** (0.000)	-0.002*** (0.000)
常数项	-0.888*** (0.225)	-1.716*** (0.351)	-0.866*** (0.157)	-0.995*** (0.260)
控制年份	否	是	否	是
控制行业	否	是	否	是
样本数量	10511	10511	10511	10511
R2	0.029	0.058	0.043	0.071

注：括号内是回归系数的稳健标准误，\*\*\*、\*\*、\*分别表示在 1%、5%、10%水平下显著

与政府干预结果不同的是，公司规模因素对企业的短期借款和长期借款都起到正向影响，系数都显著为正。这是因为，公司规模扩大意味着公司对于经营现金流有较大需求，而规模较大的公司对于银行信贷发放提供了较好的信用保障（较好的行业声誉以及更多的抵押资产等），而且从长期来看，规模较大的公司为了进一步进行生产扩张和市场拓展，也需要投入更多长期资金。另一值得关注的变量是期末在建工程，该变量对于上市公司长期借款的影响为正，但对企业短期贷款影响并不显著，即在建工程的增加提升了企业对银行长期信贷资金的需求。由于在建工程通常工期较长，更需要稳定的长期资金，而在建工程的扩张一定程度上反映了企业的发展状况和抵押价值，因而更有利于企业获得长期资金。从流动性对信贷融资的影响来看，当期企业拥有较多现金流，资金流动性较好时，长期贷款和短期贷款均呈下降趋势，这意味着当运营资金较充裕时，企业对信贷融资的需求下降，且对短期信贷资金的需求下降更加显著。

表 3 财政分权下政府干预对企业信贷的影响

变量	(1)	(2)	(3)	(4)
	shortloan	shortloan	longloan	longloan
gov×L. fd	-0.075 (0.064)	-0.079 (0.065)	-0.104** (0.047)	-0.101** (0.046)
gov	-0.004* (0.002)	-0.006** (0.002)	0.000 (0.002)	0.001 (0.002)
L. fd	0.913* (0.535)	0.859 (0.529)	0.411 (0.434)	0.360 (0.444)
L. size	0.016*** (0.005)	0.023*** (0.006)	0.016*** (0.003)	0.016*** (0.003)

L. fix	0.048*** (0.014)	0.049*** (0.015)	0.012 (0.009)	0.011 (0.009)
L. cons	0.034* (0.019)	0.031 (0.019)	0.147*** (0.018)	0.143*** (0.017)
L. ROA	-0.004*** (0.001)	-0.003*** (0.001)	0.001 (0.001)	0.001 (0.002)
L. growth	-0.001 (0.001)	-0.002 (0.001)	0.001 (0.001)	0.001 (0.001)
L. liq	-0.017** (0.008)	-0.014** (0.007)	-0.010** (0.004)	-0.010** (0.004)
L. toptenrate	-0.001*** (0.000)	-0.001*** (0.000)	-0.000 (0.000)	-0.000 (0.000)
GDP	0.009*** (0.002)	0.016*** (0.003)	0.008*** (0.001)	0.009*** (0.002)
CPI	-0.003*** (0.000)	-0.003*** (0.001)	-0.002*** (0.000)	-0.002*** (0.000)
常数项	-0.880*** (0.228)	-1.702*** (0.354)	-0.929*** (0.158)	-1.069*** (0.266)
控制年份	否	是	否	是
控制行业	否	是	否	是
样本数量	10511	10511	10511	10511
R2	0.029	0.059	0.046	0.074

注：括号内是回归系数的稳健标准误，\*\*\*、\*\*、\*分别表示在 1%、5%、10%水平下显著

表 3 以“收入指标”衡量财政分权程度，考察财政分权下政府干预对企业信贷资源获得的影响。与表 2 类似，我们分别在列（1）（2）和列（3）（4）分析财政分权对于短期和长期借款的异质性影响，并逐步加入年份和行业控制变量，得到类似的拟合优度（R<sup>2</sup>）提升的结论。与表 2 类似，我们得到财政分权下财政独立程度对企业贷款期限的影响，政府财政独立性越强，政府干预减少对长期借款的抑制作用越强；也可以解释为当政府财政独立性较强时，政府干预才能拉长企业信贷期限，增加长期借款。这一结果说明，财政分权同样会改变银行信贷资源配置行为，但主要会影响企业长期贷款的融资水平。地方政府财政权力越大，政府干预越少，企业所获的长期借款越少，这意味着地方财政自主权较大时政府减少干预，从而顺应了银行谨慎发放长期贷款的倾向。此外，我们还发现，财政分权与政府干预交互项对长期借款影响的系数绝对值均大于 0.1，且在 5%的水平上显著，说明财政分权后政府行为具有极强的市场效应。增强地方财政独立性，减少其对市场的干预，可更有效地发挥市场的作用，提升配置效率。与表 2 结果类似，我们依然得到了公司规模对于企业长期借款和短期借款，以及在建工程对于企业长期借款的显著正向作用，说明资产规模和固定资产投资增加有利于增强企业的信用评级，增加其获得信贷资源的可能性。

## （二）进一步讨论

江伟和李斌<sup>[22]</sup>的研究发现，企业国有与非国有的股权性质对于银行信贷资源配置也有重要影响。本文依照控股股东股权性质，将企业分为国有企业与非国有企业进行分组回归，以考察财政分权下政府干预的异质性影响，结果如表 4（下页）所示。

从效应的大小来看，我们发现，政府干预对国有企业融资和非国有企业融资的影响力具有显著差异。从短期贷款变化来看，

政府干预主要减少了国有企业的短期贷款，对非国有企业的短期贷款影响较小；但当财政分权下政府财政独立性较强时，非国有企业的短期贷款随着财政独立性的增强而增加，但政府干预的减少对财政分权的作用具有一定的削弱作用。这一结果表明，国有企业的短期贷款主要受到政府干预的影响，财政独立性的作用较小，反映了国有企业与政府更紧密的关联，因而更容易受到政府干预的影响。而财政分权下政府财政独立性的增强则增加了非国有企业的短期贷款，且当政府干预增强时，非国有企业的短期贷款会进一步增加。财政独立性的增强意味着财政收支矛盾的缓解，此时政府通过财政事权影响企业信贷融资的意愿弱化，有利于市场机制发挥作用，为民营企业提供更多在市场上公平获得融资的机会，从而促进企业短期借款的增加。在财政独立性较强时，政府干预顺应了市场的作用，进一步增加了企业的短期信贷，这意味着对于非国有企业而言，短期信贷主要受到地方政府财政独立性的影响，政府干预发挥作用建立在财政分权下地方政府拥有更强大的执行事权的基础上。从长期贷款来看，当财政分权下地方政府财政独立性较强时，政府干预的减少显著减少了企业的长期信贷，这与前文的回归结果一致。但这一效应在民营企业中并不显著，反映了国有企业由于具有更强的政企联系，因而长期贷款更容易受到影响。总体而言，政府干预主要影响了企业，尤其是国有企业的短期贷款，而财政分权则增强了政府干预对企业长期和短期信贷的作用。

### （三）稳健性检验

基于上述实证分析，本文已就政府干预和财政分权对企业信贷融资影响进行多项分析和讨论，论证了政府财政分权程度提高和减少金融市场干预对于不同期限结构信贷资源获得的影响，并进一步考察了不同企业性质下的异质效应。为确保结论的谨慎和可靠性，本文根据陈硕和高琳<sup>[21]</sup>的方法，构建了以支出为核心的财政分权指标，作为对财政分权程度的替代测量方式，验证其结论是否具有一致性。在支出财政分权变量的处理方面，我们依照前文的方法，采用企业所在地级市的财政支出除以全国的财政支出，并且为了避免内生性，采用了滞后一期变量。结果如表 5 所示。比较发现，稳健性回归所展示的结果与前文的基本结论是高度吻合的，这也进一步证明了政府干预和财政分权对于信贷资源配置的效应是显著存在的。

## 五、结论与政策建议

综合上述研究，我们发现，在地方财权事权不匹配所形成的巨大财政收支压力下，地方政府出于经济发展考核目标和晋升机制激励，会通过加大对金融市场资源，尤其是银行信贷资源的配置，来提高其财政能力和经济发展动力，进而对企业信贷融资获得产生影响。而政府对金融市场干预手段对于不同期限结构信贷融资的作用是不同的，政府干预会改变银行金融机构本身资源配置方向，促进短期信贷的增加。当我们分析财政分权因素时，发现财政分权程度的提高意味着地方政府独立性和安排本地事务能力的增强，当地方政府财政独立性较强时，会相应减少对信贷资源配置的干预，但企业本身会基于自身发展需要来寻求地方政府的帮助和优惠政策，以期在信贷资源获取上占据优势。总体来看，分权程度较高时有利于市场作用的发挥和银行金融机构的自主经营决策。本文考察了不同企业性质下政府干预对于企业信贷融资获得的影响，发现地方政府的倾斜政策对产权性质不同的企业会带来不同影响，同时地方政府财政独立性的增强显著强化了政府干预的作用，且财政分权下政府干预对于国有和非国有企业不同期限贷款的影响具有显著差异。基于上述结论，提出如下建议：

表 4 不同企业性质下财政分权和政府干预对信贷资源配置的影响

变量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
	国有企业				非国有企业			
	shortloan	shortloan	longloan	longloan	shortloan	shortloan	longloan	longloan
gov×L.f.d	0.048 (0.081)	0.077 (0.081)	-0.155** (0.059)	-0.152** (0.060)	-0.217** (0.082)	-0.229*** (0.085)	-0.019 (0.065)	-0.020 (0.063)
gov	-0.006* (0.003)	-0.007* (0.004)	0.002 (0.003)	0.002 (0.003)	-0.000 (0.003)	-0.001 (0.003)	-0.001 (0.002)	-0.000 (0.002)

L. fd	0.104 (0.650)	-0.230 (0.642)	0.408 (0.610)	0.374 (0.603)	1.872*** (0.610)	1.921*** (0.637)	0.084 (0.555)	0.106 (0.527)
L. size	0.012** (0.006)	0.020*** (0.007)	0.023*** (0.006)	0.025*** (0.006)	0.017** (0.007)	0.021*** (0.008)	0.011*** (0.003)	0.008** (0.004)
L. flx	0.028 (0.018)	0.032 (0.019)	0.020 (0.015)	0.021 (0.014)	0.064*** (0.020)	0.070*** (0.020)	0.002 (0.011)	0.004 (0.012)
L. cons	0.015 (0.021)	0.005 (0.022)	0.202*** (0.025)	0.187*** (0.024)	0.049* (0.026)	0.053** (0.026)	0.071*** (0.018)	0.072*** (0.014)
L. ROA	-0.017** (0.006)	-0.018*** (0.005)	0.006 (0.005)	0.005 (0.005)	-0.003*** (0.001)	-0.003*** (0.001)	0.001 (0.001)	0.001 (0.002)
L. growth	0.001 (0.002)	-0.001 (0.002)	-0.000 (0.002)	-0.001 (0.002)	-0.001 (0.002)	-0.002 (0.002)	0.002 (0.002)	0.002 (0.002)
L. liq	-0.022** (0.010)	-0.018* (0.010)	-0.009*** (0.003)	-0.010*** (0.003)	-0.013** (0.006)	-0.011* (0.006)	-0.010 (0.007)	-0.010 (0.007)
L. toptenrate	-0.001*** (0.000)	-0.001*** (0.000)	-0.000 (0.000)	-0.000 (0.000)	-0.001*** (0.000)	-0.001*** (0.000)	0.000 (0.000)	0.000 (0.000)
GDP	0.005*** (0.002)	0.013*** (0.003)	0.010*** (0.002)	0.013*** (0.003)	0.011*** (0.003)	0.016*** (0.005)	0.004*** (0.001)	0.004 (0.003)
CPI	-0.002*** (0.001)	-0.002*** (0.001)	-0.002*** (0.001)	-0.003*** (0.001)	-0.003*** (0.001)	-0.003*** (0.001)	-0.001** (0.001)	-0.001* (0.001)
Constant	-0.457* (0.250)	-1.186*** (0.365)	-1.294*** (0.244)	-1.455*** (0.356)	-1.168*** (0.367)	-1.772*** (0.554)	-0.534*** (0.144)	-0.461 (0.283)
控制年份	否	是	否	是	否	是	否	是
控制行业	否	是	否	是	否	是	否	是
Observations	5124	5124	5124	5124	5387	5387	5387	5387
R-squared	0.023	0.065	0.074	0.114	0.040	0.074	0.024	0.084
Number of id	993	993	993	993	1422	1422	1422	1422

注：括号内是回归系数的稳健标准误，\*\*\*、\*\*、\*分别表示在1%、5%、10%水平下显著

表5 稳健性检验（财政支出分权）

变量	(1)	(2)	(3)	(4)
	shortloan	shortloan	longloan	longloan
gov×fd	-0.047 (0.095)	-0.066 (0.098)	-0.164** (0.073)	-0.166** (0.070)
gov	-0.005** (0.002)	-0.006** (0.002)	0.000 (0.002)	0.001 (0.002)
L. fd	0.593 (0.733)	0.592 (0.725)	0.681 (0.602)	0.666 (0.595)
L. size	0.016*** (0.005)	0.023*** (0.006)	0.016*** (0.003)	0.016*** (0.003)

L. fix	0.048*** (0.014)	0.049*** (0.015)	0.012 (0.009)	0.011 (0.009)
L. cons	0.034* (0.019)	0.031 (0.019)	0.147*** (0.018)	0.143*** (0.017)
L. ROA	-0.004*** (0.001)	-0.003*** (0.001)	0.001 (0.001)	0.001 (0.002)
L. growth	-0.001 (0.001)	-0.002 (0.001)	0.001 (0.001)	0.001 (0.001)
L. liq	-0.017** (0.008)	-0.014** (0.007)	-0.010** (0.004)	-0.010** (0.004)
L. toptenrate	-0.001*** (0.000)	-0.001*** (0.000)	-0.000 (0.000)	-0.000 (0.000)
GDP	0.009*** (0.002)	0.016*** (0.003)	0.007*** (0.001)	0.009*** (0.002)
CPI	-0.003*** (0.000)	-0.003*** (0.001)	-0.002*** (0.000)	-0.002*** (0.000)
常数项	-0.887*** (0.228)	-1.721*** (0.353)	-0.919*** (0.156)	-1.061*** (0.260)
控制年份	否	是	否	是
控制行业	否	是	否	是
样本数量	10511	10511	10511	10511
R2	0.029	0.058	0.046	0.073

注：括号内是回归系数的稳健标准误，\*\*\*、\*\*、\*分别表示在1%、5%、10%水平下显著

第一，进一步建立和完善市场运行的法律法规体系，确保法律对政府行政权力的制衡和对企业正当权利的保障，减少政府对于市场资源配置的过度干预，充分发挥市场机制的作用。政府有必要继续加强治理能力建设，改进社会公共服务体系，提高宏观经济管理的水平和效率，避免过多的微观干预。要通过科学合理有效的机制引导市场资源（尤其是信贷资源）有效配置，流向更优质的、利于国家地区经济发展和创新的企业中，而非在虚拟经济空转或者加剧落后产能的生产。

第二，在一定程度上考虑提高地方政府财政自主权，赋予其灵活处理地方事务的职责和能力，使其权责相匹配，从而更好地调动地方政府和市场主体的积极性。这有利于弱化地方政府对于区域市场的微观干预，从而提高资源配置效率。

第三，继续推动金融体制改革，明晰金融产权，完善机构自主经营决策机制，确保股东大会、董事会、监事会等机构真正起到决策主导权，并对高管行为进行有效监督和激励。同时，在金融机构内部要鼓励更丰富的机制创新和技术创新，降低资金市场借贷双方的信息不对称问题，加强银行机构对于信贷资金的贷后管理和监督，通过技术手段及时监控风险并进行预警，寻求最优的止损和救济方式。此外，要继续推动国有企业混合所有制改革，对政企关系进行重新梳理，实现政企分离，增加企业的自主决策权，促进不同产权性质企业的竞争，充分发挥市场作用，提高企业决策效率。

#### 参考文献：

[1]钟凯，程小可，张伟华. 货币政策适度水平与企业“短贷长投”之谜[J]. 管理世界，2016(3):87-98.

- 
- [2]DEMIRGÜCKUNT A, MAKSIMOVIC V. Institutions, financial markets, and firm debt maturity[J]. Journal of Financial Economics, 1999, 54(3):295-336.
- [3]MCLEAN R, ZHANG T, ZHAO M. Why does the law matter? Investor protection and its effects on investment, finance, and growth[J]. The Journal of Finance, 2012, 67(1):313-350.
- [4]FACCIO M. Politically connected firms[J]. American Economic Review, 2006, 96(1):369-386.
- [5]CHARUMIRIND C, KALI R, WIWATTANA-KANTANG Y. Crony lending in Thailand before the financial crisis[J]. Social Science Electronic Publishing, 2006, 79(1):181-218.
- [6]BRANDT L, LI H. Bank discrimination in transition economies: ideology, information, or incentives[J]. Journal of Comparative Economics, 2003, 31(3):387-413.
- [7]孙铮, 刘凤委, 李增泉. 市场化程度、政府干预与企业债务期限结构——来自我国上市公司的经验证据[J]. 经济研究, 2005(5):52-63.
- [8]樊纲, 王小鲁. 中国市场化指数——各地区市场化相对进程报告(2001)[M]. 北京: 经济科学出版社, 2003.
- [9]徐业坤, 钱先航, 李维安. 政治不确定性、政治关联与民营企业投资: 来自市委书记更替的证据[J]. 管理世界, 2013(5):116-130.
- [10]申香华. 银行风险识别、政府财政补贴与企业债务融资成本——基于沪深两市 2007-2012 年公司数据的实证检验[J]. 财贸经济, 2014(9):62-71.
- [11]祝继高, 岳衡, 饶品贵. 地方政府财政压力与银行信贷资源配置效率——基于我国城市商业银行的研究证据[J]. 金融研究, 2020(1):88-109.
- [12]谭劲松, 简宇寅, 陈颖. 政府干预与不良贷款——以某国有商业银行 1988-2005 年的数据为例[J]. 管理世界, 2012(7):29-43.
- [13]曹春方, 马连福, 沈小秀. 财政压力、晋升压力、官员任期与地方国企过度投资[J]. 经济学(季刊), 2014(4):1415-1436.
- [14]黎凯, 叶建芳. 财政分权下政府干预对债务融资的影响——基于转轨经济制度背景的实证分析[J]. 管理世界, 2007(9):23-34.
- [15]钱先航, 曹廷求, 李维安. 晋升压力、官员任期与城市商业银行的贷款行为[J]. 经济研究, 2011(12):72-85.
- [16]台航, 张凯强, 孙瑞. 财政分权与企业创新激励[J]. 经济科学, 2018(1):52-68.
- [17]胡奕明, 周伟. 债权人监督: 贷款政策与企业财务状况——来自上市公司的一项经验研究[J]. 金融研究, 2006(4):49-60.
- [18]夏立军, 方轶强. 政府控制、治理环境与公司价值——来自中国证券市场的经验证据[J]. 经济研究, 2005(5):40-51.

- 
- [19]樊纲, 王小鲁, 余静文. 中国分省份市场化指数报告 (2016) [M]. 北京: 社会科学文献出版社, 2017.
- [20]郭庆旺, 贾俊雪. 财政分权、政府组织结构与地方政府支出规模[J]. 经济研究, 2010(11):59-72.
- [21]陈硕, 高琳. 央地关系: 财政分权度量及作用机制再评估[J]. 管理世界, 2012(6):43-59.
- [22]江伟, 李斌. 制度环境、国有产权与银行差别贷款[J]. 金融研究, 2006(11):119-129.