

# 城市商业银行设立与僵尸企业的形成

蔡宏波, 宋研霏, 马红旗

**[摘要]** “服务中小企业、振兴当地经济”是城市商业银行的两大战略定位,决定了其服务客户的资信水平以及预算约束能力。中小企业较低的资信水平加上当地政府寄托而来的政策性压力,极有可能催生僵尸企业。本文以城市商业银行数据和工业企业数据为基础,通过建立多期双重差分模型,深入研究了城市商业银行的建立与僵尸企业形成的关系。结果表明:①城市商业银行规模扩张会促进新的僵尸企业形成,相较于大型银行,中小企业更容易在城市商业银行获得超额贷款;②跨区域兼并重组的城市商业银行的资金配置有效性高于本地城市商业银行,并且会降低城市商业银行对僵尸企业的诱发效应;③城市商业银行的设立提高了中小企业从银行贷款的可能性和负债水平,且城市商业银行的规模扩张对不同所有制企业和不同规模企业获得融资的作用存在差异。

**[关键词]** 城市商业银行; 僵尸企业; 中小企业; 跨区域经营

**[中图分类号]**F424 **[文献标识码]**A **[文章编号]**1006-480X(2020)09-0080-19

## 一、引言

党的十九届四中全会强调充分发挥市场在资源配置中的决定性作用,更好发挥政府作用,但在现实经济中存在这样一些市场主体,其大多已经丧失自我发展能力,必须依赖非市场因素即政府补贴或银行续贷来维持生存,一般形象地被称为“僵尸企业”。2018年底中华人民共和国国家发展和改革委员会等十一个部门联合下发《关于进一步做好“僵尸企业”及去产能企业债务处置工作的通知》,明确要求加快僵尸企业出清。截至2019年10月,“僵尸企业”和特困企业处置率超过95%,预计2020年底之前完成全部处置工作。<sup>①</sup>这意味着,淘汰僵尸企业的工作目前到了最后的攻坚阶段。然而,在平稳清理现存僵尸企业的同时必须全面考虑僵尸企业的识别方法、形成原因和分布规律等,进而从根源上彻底解决僵尸企业问题。

显然,僵尸企业一定程度上阻碍了经济社会发展。主要表现为以下四个方面:①加剧产能过剩。僵尸企业效率低下、人员冗杂,伴随大量落后产能。然而,受外部力量的影响,本应被淘汰出市场的

**[收稿日期]** 2019-12-10

**[基金项目]** 国家自然科学基金面上项目“村庄民主治理与中国加工贸易转型”(批准号71773007);河南自贸试验区专项课题“‘一带一路’背景下河南省服务贸易创新发展研究”(批准号2019-ZM-T25)。

**[作者简介]** 蔡宏波,北京师范大学经济与工商管理学院教授,博士生导师,经济学博士;宋研霏,北京大学汇丰商学院硕士研究生;马红旗,中国农业大学经济管理学院副教授,经济学博士。通讯作者:蔡宏波,电子邮箱:hongbocai@bnu.edu.cn。感谢匿名评审专家和编辑部的宝贵意见,当然文责自负。

① 数据来源于国务院新闻办公室2019年10月举行的中央企业前三季度经济运行情况发布会(<http://www.scio.gov.cn/xwfbh/xwfbh/wqfbh/39595/41933/index.htm>)。

僵尸企业依然保有落后产能,进一步加剧了产能过剩的问题(何帆和朱鹤,2016)。②导致资源错配。僵尸企业过度占用社会的生产资源,阻碍了其他企业的发展,甚至可能淘汰先进产能,造成资源严重错配,破坏了经济增长潜力(Kwon et al.,2015)。③造成资源浪费。僵尸企业占用了大量的生产要素,包括资金、土地、劳动力等,但经济效益很低,也难以刺激生产技术或创新商业模式,严重浪费社会资源。④易诱发金融风险。僵尸企业偿还能力低下,背负大量债务的僵尸企业增加了银行的不良贷款,并可能引发系统性金融风险。此外,僵尸企业也是造成拖欠工资、社保缴纳不足等诸多社会问题的重要原因。因此,清理僵尸企业有助于化解产能过剩,提高资源配置效率,降低金融风险和激发经济增长潜力(申广军,2016)。然而,在消灭现存僵尸企业的同时,应谨防新的僵尸企业源源不断产生的现象发生。所以,准确识别僵尸企业、探讨僵尸企业的成因和分布规律具有重要的现实意义。

哪些企业是僵尸企业的可能性更大?这很容易让人想到少数产能过剩且发展相对缓慢的大型国有企业,却经常忽略了僵尸企业中的中小企业。与国有企业相比,近些年来中国中小僵尸企业数量上升。方明月等(2018)基于中国工业企业数据库的统计结果显示,2000年中小僵尸企业仅占僵尸企业总量的25%,但到了2013年这一比例上升至74%。究竟是什么因素导致中小僵尸企业呈现如此快速增长?企业的发展离不开资金的支持,而与业务丰富、资金充足的大企业相比,金融机构在为中小企业融资时面临着更高的信息收集、资金回收和市场交易等方面的成本(张涛,2009)。那么,大量中小僵尸企业究竟靠什么维持生存?

城市商业银行(以下简称城商行)脱胎于城市信用社,特殊的历史背景决定了城商行与国有商业银行、股份制商业银行等存在明显差异,城商行自成立起就被定位于服务中小企业、振兴当地经济。因此,城商行针对中小企业开展了一系列特色业务,如成立专门的中小企业金融服务中心、为中小企业量身打造金融产品、实行差异化的担保审批条件等(陆跃祥和唐洋军,2010)。事实上,与其说是城商行在单方面给当地僵尸企业输血,不如说二者建立了一种金融共生的关系。一方面,城商行需要通过中小企业贷款业务提升自身在金融市场上的竞争力。截至2017年底,城商行资产总额占银行业金融机构比例为12.9%,负债总额占比为13%,均落后于大型商业银行和股份制商业银行,<sup>①</sup>在争夺大项目、大企业贷款时,城商行相对国有银行和大型股份制商业银行处于劣势,必须立足于中小企业贷款来形成自己的核心竞争力。另一方面,城商行开拓中小企业贷款也有其独特的优势:城商行更了解当地的资金需求模式、产业结构变化以及政策形势,且在甄别中小企业软信息方面具有比较优势。在对客户进行深入细致的了解之后,城商行往往为中小企业提供异质性的金融服务,开展关系型信贷,这就形成了二者长期、密切且相对封闭的共生关系。城商行对中小企业的信贷支持本意是为了更好地提供金融服务、促进当地经济发展,在中国当前“中小企业融资难”“实体经济融资贵”的背景下更具有重要的现实意义。不过,从对企业软信息的收集、软实力的鉴定到贷款条件的认定,整个过程都存在着极大的主观性和不确定性。如果城商行提供的优惠信贷与企业真实的偿债能力不相匹配,是否会引致僵尸企业的形成?城商行的规模和兼并重组会对当地僵尸企业产生怎样的影响?潜在影响机制是什么?国内外现有的研究主要聚焦于僵尸企业的成因,也有不少学者关注设立城商行产生的影响,但鲜有研究将二者联系起来,探讨城商行设立对僵尸企业比例及数量的影响,这些研究主要从以下三个方面展开:

(1)对于僵尸企业的定义及识别方法的研究。僵尸企业很早就是国外学者研究的对象,Kanee(1987)最早提出僵尸企业的概念,即“自我发展难以为继,必须通过政府支持或银行贷款才能继续经营的企业”。历史上较为严重的一次僵尸企业危机出现在20世纪90年代的日本,在所谓“失去的

① 数据来源于《银行家》研究中心2018年9月发布的《2018年城商行竞争力评价报告》。

十年”,泡沫经济崩溃导致大量日本企业资不抵债。此后,针对日本的僵尸企业研究不断深入,如Tett(2004)关注日本政府在政策指引下对僵尸企业的资金扶持以及Hoshi(2006)分析了银行对僵尸企业的信贷支持。Caballero et al.(2008)构建了识别僵尸企业的标准体系,并深入探讨了僵尸企业资源利用的效率。但是,这种方法不仅会将因资质优秀而获银行利率优惠的企业误认为僵尸企业,而且会遗漏未享受利率优惠的真正的僵尸企业,具有较大的系统误差。Fukuda and Nakamura(2011)进一步建立了“过度借贷法”来识别僵尸企业。这种方法以企业当期的资产负债率衡量贷款资质,并考察企业的盈利能力,重点关注利润为负的企业,从而成功识别出资质和潜力都很差却获得了贷款的僵尸企业。然而,国外学者主要基于企业是否得到银行的不合理支持来认定僵尸企业,但这一点在中国并不适用。中国企业不仅会享受优惠信贷,还可能拥有政府的税收返还或财政补贴。如果忽视后者,将会造成对僵尸企业的错误评估。基于此,何帆和朱鹤(2016)利用实际利润法对僵尸企业进行了界定。该方法认为企业可以通过其他非经营活动获得收益,因此应从账面利润中减去营业外收入来反映企业的实际盈利能力。若企业的实际利润连续三年为负,则可认定为僵尸企业。

(2)以往学者主要从政府和银行行为与决策,以及经济波动等角度对僵尸企业的成因进行分析。首先,为了保障就业和稳定增长,地方政府通过财政补贴或阻止银行收回贷款等方式帮助困难企业。例如,张亮等(2018)研究表明,由于早期计划经济体制下政府干预的惯性,政府经常呈现对行业内特定企业的选择性政策扶持。这种定向支持不仅会对市场竞争造成干扰,导致优胜劣汰的自然演化进程受阻,而且由于信息不对称可能偏离最初的目标,造成产能过剩。两种结果都会引致僵尸企业的形成,造成社会资源的错配与浪费。张栋等(2016)研究发现,僵尸企业形成的重要原因之一是政府对企业和银行的过度干预,如政府干预下的银行信贷、政府直接补助和政策优惠等。聂辉华等(2016)提出,应通过减少政府对企业的干预、完善对国有企业的考核指标、多渠道化解过剩产能等方式减少僵尸企业的产生。其次,当企业经营不善面临破产时,银行倾向于继续向企业提供贷款支持。Sekine et al.(2003)研究发现,20世纪90年代,日本银行贷款更多地流向了那些资产负债率已经很高的企业,特别是在建筑业和房地产业。Peek and Rosengren(2005)研究发现,1993—1999年经营越差的日本企业拿到的银行贷款反而越多。除此之外,债权人或集团公司也有动机维持僵尸企业的生存,但效果相对较弱。钱先航等(2011)考察了地方官员晋升压力及任期对城商行贷款行为的影响,指出20世纪80年代以来城商行成为地方政府支持经济增长的重要金融平台,具体措施包括为特定企业和项目提供融资支持、向发展缓慢的企业提供贷款等。黄少卿和陈彦(2017)在以往研究基础上进一步提出僵尸企业的形成既由于政府补贴的“滋润效应”,也因为破产成本过高导致的“阻碍效应”。方明月等(2018)认为,中小企业成为僵尸企业的主要原因是“传染效应”,即企业无法直接从银行获取贷款时普遍采取相互担保的贷款方式,上下游企业相互关联。一旦某家企业发生财务危机,关联企业不得不继续为其提供担保,进而引发僵尸企业的“传染效应”。另有学者从经济的周期性波动出发,认为僵尸企业的出现与产能过剩有关(徐朝阳和周念利,2015)。孔繁成(2019)分析指出,2008年金融危机之前,中国经济的高速增长累积了一定的低效产能和过度杠杆,在当时强大的内需之下,产能过剩问题并未充分暴露。2008年金融危机之后,“4万亿”投资计划虽然在短期内起到了一定的刺激作用,但可能产生去库存、投资边际效应下降等问题,加剧了产能过剩,导致杠杆率迅速提高。同时,政府融资的隐性担保也增加了对落后企业的淘汰和出清难度。申广军(2016)引入新结构经济学的研究框架,分析僵尸企业产生的深层次原因,发现违反要素禀赋或技术比较优势的企业更容易成为僵尸企业。

(3)有关城商行自身发展及其提供的服务、产生的影响研究。Berger et al.(2007)发现小银行是

小企业的主要资金来源,小企业通常会倾向从自身规模相当的银行借款。反过来,营业时间越长、规模越大的银行对小企业贷款的倾向明显降低(Deyoung et al.,1999;Berger et al.,2001)。自2006年开始,中国城商行走上了跨区域经营的道路,其收益主要体现在风险分散、规模经济与范围经济三个方面。Lewellen(1971)和 Boot and Schmeits(2000)的理论模型提出,商业银行跨区域经营能够实现“共同保险”效应,降低收益波动性和投资风险,这一结论被后续的实证研究广泛验证。商业银行在外地设立分支结构,有助于拓宽银行资金来源渠道,实现规模经济效应,降低单位成本。范围经济方面,总行可以突破本地区经济发展的限制,将产品体系应用到更大的市场范围中去,提高银行的价值和影响力(王擎等,2012)。但是应注意到,城商行的跨区域经营未必对当地企业有净的正效应,尤其是被兼并的城商行所在地区,分支行的资产会被配置到其他商业价值更大的地区。在区域金融扩张层面,郭峰和胡军(2016)研究发现,一个地区的金融机构的信贷资源有可能跨区域流入地理相邻的其他地区。一些微观层面的文献也发现了虽非直接但也相当有说服力的证据,例如,戴志敏和朱莉妍(2015)发现大型商业银行的贷款投放主要集中在东南沿海省份和城市,包括上海、浙江、江苏、福建、广东和山东,占大型商业银行总贷款投放量的40.9%。在讨论城商行跨区域扩张的影响时,现有文献大多关注的是对银行自身和本地整体经济的影响(Berger et al.,2010;李广子,2014),较少研究对本地企业带来的影响。

综合来看,相关研究较多地分析了僵尸企业的定义和识别方法,以及从政府和银行角度探讨僵尸企业的成因,也有文献考察了城商行对中小企业的作用及跨区域经营的影响,但鲜有文献直接将城商行与僵尸企业联系起来,研究设立城商行对僵尸企业产生的影响。因此,本文在现有文献的基础上,通过匹配1998—2011年中国工业企业数据与中国城商行数据,建立多期双重差分模型考察城商行的分期分批设立与当地僵尸企业形成之间的关系,并对潜在的影响机制进行深入探讨。本文的边际贡献可以概括为三个方面:①首次分析了城商行与僵尸企业的关系,并分析其可能的影响机制;②在供给侧结构性改革的背景下,聚焦于中小僵尸企业,为分析僵尸企业的成因提供了新的视角;③关于城商行的跨区域经营,现有文献较多研究其对当地经济或银行自身绩效的影响,而本文重点研究城商行的跨区域经营对本地僵尸企业形成的影响。

余下部分安排如下:第二部分是城商行设立影响僵尸企业形成的制度背景与理论假说;第三部分是模型设计和实证分析;第四部分进行稳健性检验和机制检验;第五部分是结论和政策建议。

## 二、城商行设立影响僵尸企业形成的制度背景与理论假说

城商行是中国商业银行体系的重要组成部分。20世纪90年代中期,中央政府对银行的经营模式和风险控制逐步调整,银行管理体制也随之加快改革,使得地方政府对国有商业银行的辖区分行控制力减小,地方政府建立当地金融机构的意愿不断加强。与此同时,中央政府开始允许地方政府发展地方商业银行,促进当地经济发展。自20世纪80年代兴起的城市信用社恰为这一需要提供了机会。由于粗放的发展和管理模式,城市信用社至20世纪90年代中期已经积累了大量风险,成为整个金融系统的负担。1995年国务院决定,基于城市信用社清产核资的情况,整合居民、企业和地方财政资金,分期、分批在全国35个大中城市组建地方股份制城市合作银行。1995年6月,深圳城市合作商业银行成立,这是中国第一家城市合作银行。此后,国务院先后两次扩大组建城市的范围,1996年6月增加60个地级市,1997年12月增加58个地级市,上海、北京、南京等地也相继成立了城市合作银行。1998年3月,中国人民银行和国家工商行政管理总局联合发布通知,统一将城市合作银行更名为城市商业银行。如表1所示,进入21世纪,城市信用社重组持续推进,城商行

数目逐年增加,资产规模持续扩大。2005年中国银行业监督管理委员会发布《城市信用社监管与发展规划》,进一步加大城市信用社改革力度。城市信用社数量从2006年78家、2007年42家、2008年22家,减少到2009年11家。2012年4月,最后一家城市信用社——浙江省象山县绿叶城市信用社改组为宁波东海银行,标志着城市信用社重组工作到此结束。

机构/年份	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
城市商业银行	17056	20367	25938	33405	41320	56800	78526	99845
城市信用社	1787	2033	1831	1312	804	272	22	30

资料来源:历年《中国金融统计年鉴》。

值得一提的是,2000年以后,城商行通过实施增资扩股、引进境外战略投资者以及跨区域扩张等,进入了新的发展阶段。图1展示了2005—2017年城商行数量变化,整体呈快速扩张趋势。2006年4月中国城商行的首家跨省市分行——上海银行宁波分行正式开业。此后,仅2008年全国就有20余家城商行实现了跨省经营。北京银行、浙商银行等一批经营业绩良好、资产质量优良的城商行通过跨省市开设分支机构以及合并重组等方式转型为区域性银行。不可否认,城商行已经成为中国银行业体系的重要组成,其对国家尤其地方经济社会发展的作用日益上升。中国城商行从无到有、从少到多,与国有商业银行互相补充,丰富了国家金融体系功能,以其极具生机和活力的姿态成为中国银行业不可或缺的独特组成部分。

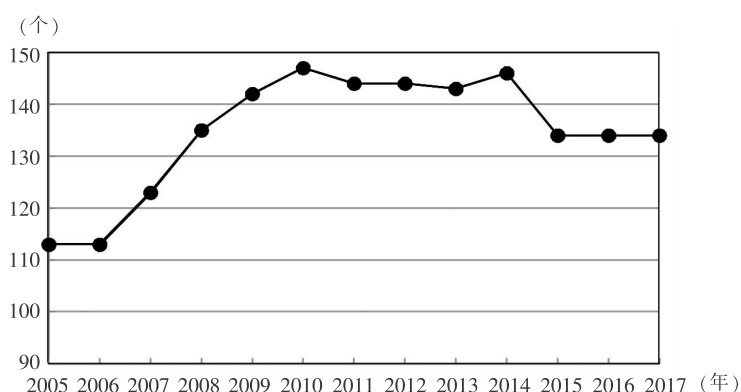


图 1 2005—2017 年城市商业银行数量变化

资料来源:中国银行保险监督管理委员会。

近些年来,大部分城商行通过置换、剥离不良资产以及注资等多种方式有效地补充了资本,不良借款率下降,盈利水平大幅度提升。但是,城商行的进一步发展仍然面临不少深层次问题,受资本实力、人员配备、技术手段、服务创新不足等限制,在与国有商业银行及股份制银行的竞争中始终处于劣势。图2展示了2018年中国三类商业银行用于小微企业贷款的金额,其中,大型商业银行、股份制商业银行和城市商业银行用于小微企业贷款金额的比例分别为7.49%、9.68%和17.94%。由此可见,城商行资产规模小于大型商业银行和股份制商业银行,并且用于小微企业贷款的资产占银行总资产的比重最大。银行向不同规模企业的贷款方式并不完全相同。国际上,银行一般向财务状况易量化、规范的大企业实行交易型贷款,而向一部分中小企业开展关系型贷款。关系型贷款依赖于

借贷者不公开的软信息,如企业的信用状况、经营理念、贷款项目的前景等,这种贷款方式可以降低中小企业的融资成本,同时增强银行收益的稳定性,在一定程度上巩固了二者的金融共生关系。

城商行对中小企业进行信贷支持主要通过如下三种途径进行:①为了解决中小企业信息不对称的问题,城商行通过打造本地化、自律性强且规模庞大的员工队伍广泛搜集信息,利用员工的血缘、人缘和地缘等优势,多方探访企业客户,评估企业的经营能力、资产状况、信用等级、发展前景等,再决定是否贷款以及贷款条件,考察的内容也不局限于财务因素,最典型的是“三品”原则,即管理层人品、产品竞争力和抵押品价值。②若中小企业的有效抵押物不足,城商行还可以通过创新担保方式如“多人担保增信”来支持中小企业贷款,或对经营状况良好的企业发放循环信用贷款,降低贷款门槛。此外,城商行可以对不同企业差别定价,向不同资质的客户要求不同的利率。③由于中小企业贷款具有“短、频、快”的特点,银行审批时限不能过长,所以城商行建立了独特的服务机制,在明确责任意识和有效防范风险的前提下实现服务前移、审批前移,并根据权限分级授权、简化流程。基于以上事实,可以看到城商行有多种方式支持中小企业融资,其初衷也是好的,不过从评估到贷款发放的整个过程也会发生标准和资格条件不匹配或者企业使用非常规手段获得超额贷款的现象,这当然会造成资源错配,为僵尸企业的形成埋下隐患。

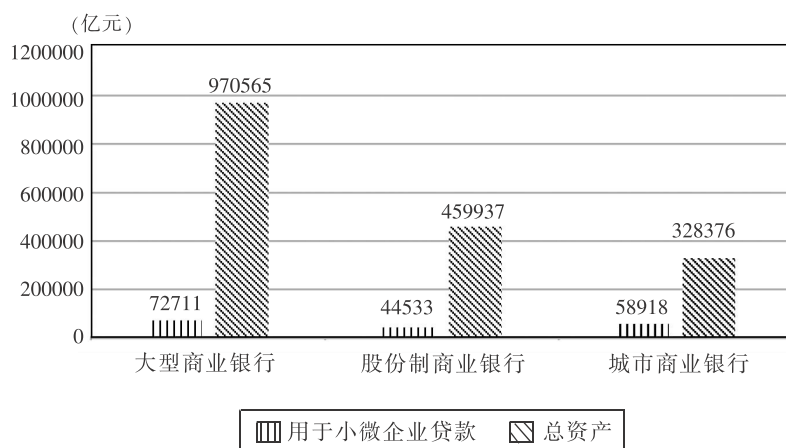


图2 2018年商业银行用于小微企业贷款情况

注:用于小微企业贷款余额=小型企业贷款余额+微型企业贷款余额+个体工商户贷款余额+小微企业主贷款余额。

资料来源:中国银行保险监督管理委员会。

众所周知,中小企业普遍资本实力较弱、抗风险能力较差,而且大多业务结构单一、产品缺乏核心竞争力,放贷给中小企业往往要承担很大的风险。中小企业往往不能提供良好的抵押品,通常受到银行的“所有制歧视”和“规模歧视”,在与大企业的融资竞争中处于劣势。但城商行与中小企业的规模实力相匹配、经营模式相适应,况且大多局限于本地经营,这两个劣势主体有激励建立起长期、稳定的共生关系。如果贷款的中小企业发展前景良好,则二者可以实现“双赢”。由此,本文提出:

假说1:城商行的设立及其规模的扩张可能促进僵尸企业的形成。

另外,张一林和蒲明(2018)分析发现,银行基于利润优先原则选择贷款对象,在放宽竞争条件下,回报率较高的中小企业将会成为银行优先选择的融资服务对象。那么,这样一些中小企业,因为融资约束的减轻、现金流的增加,原本的僵尸程度将会减弱甚至得以复活。当然,一旦中小企业运营状况不佳,则企业成为僵尸企业的概率和城商行的不良贷款率都会因此增加。站在银行的立场

上,此时一旦该企业的僵尸程度进一步加重,银行倾向于继续扶持企业以期能够恢复(Sekine et al.,2003;Peek and Rosengren,2005)。如果不对僵尸企业“输血”,不良贷款势必增加且其对应的风险增多,银行不得不相应增加准备金,从而对自身经营和利润造成不利影响。并且,僵尸企业破产将导致银行的资本充足率降低,银行补充资本金将耗费高昂成本。不仅如此,僵尸企业破产会出现连锁反应,引发更多的呆账坏账,持续冲击银行的信贷能力(方明月等,2018)。所以,相比于对僵尸企业去杠杆,银行更愿意为其提供债务展期。由此,本文提出:

假说2:城商行的设立可能提高中小企业从银行获得贷款的可能性及其负债水平。

除了银行自身的利益驱动外,地方政府也会对城商行与僵尸企业的关系产生一定的影响(钱先航等,2011;黄少卿和陈彦,2017)。地方政府为了保障就业和维护社会稳定,或通过发放财政补贴救助濒临破产的企业(张栋等,2016;张亮等,2018),或通过阻止银行抽贷,要求银行继续提供贷款的方式间接帮助困难企业渡过难关(聂辉华等,2016),特别是那些已经在当地经济社会发展,例如,解决就业、财政税收等方面发挥正面作用的多方共同参与投资或经营的企业。只要救助企业所耗费的财政支出低于潜在的税收收入,通过城商行帮助企业存活下来就成为地方政府的现实选项。由此,本文提出:

假说3:城商行的设立对不同所有制类型和不同规模企业获得信贷支持存在异质性影响。

### 三、模型设计和实证分析

#### 1. 计量模型

考虑到城商行分期分批设立的特点,本文将使用多期双重差分模型检验城商行设立对僵尸企业形成的影响。自1995年以来,中国城商行的发展具有分批设立、持续推广的特点。根据1995年发布的《国务院关于组建城市合作银行的通知》,城市信用社的股权结构、资产现状和经营活动是地方政府在组建城商行时考虑的主要因素。由于城商行的设立遵循“分期分批进行,条件成熟一个,批准一个”的原则,故城商行的设立同时符合年份和地区随机性。因此可以推断,本文选择的样本基本符合双重差分模型的随机性假设。本文基于1998—2011年城商行的面板数据,参考Beck et al.(2010)的方法构建如下多期双重差分模型:

$$ZF_{ct} = \alpha + \beta Treat_c \times Post_{ct} + \gamma X_{ct} + \mu_c + \nu_t + \varepsilon_{ct} \quad (1)$$

在模型(1)中,因变量 $ZF_{ct}$ 表示城市 $c$ 在年份 $t$ 的僵尸企业个数占比。 $Treat_c$ 用于识别某个城市是否设立城商行,若该城市设立了城商行,则把 $Treat_c$ 记为1;若该城市尚未成立城商行,则把 $Treat_c$ 记为0。 $Post_{ct}$ 用于识别城商行成立的时间(年份),若城商行在某个年份已经存在,则把 $Post_{ct}$ 记为1;若城商行在某个年份尚未存在,则把 $Post_{ct}$ 记为0。模型(1)中的 $Treat_c$ 和 $Post_{ct}$ 的交互项用于识别政策效果,即城商行设立对僵尸企业的影响,所以 $\beta$ 是本文主要关注的回归系数。若 $\beta$ 的估计结果为正,则说明城商行的设立会使当地僵尸企业占比增加,反之说明城商行设立对僵尸企业形成有负向影响。 $X_{ct}$ 为控制变量,主要包括地区企业规模、国有企业比例、政商关系、工业化程度、人口密度、人均GDP等。 $\mu_c$ 和 $\nu_t$ 分别为城市和年份虚拟变量,用以控制城市和年份固定效应。 $\varepsilon_{ct}$ 为误差项。

城商行的跨区域经营一方面可以通过优化投资组合降低银行个体风险,另一方面可以规避地区经济波动的系统风险,对银行本身的发展有利。但城商行的跨区域兼并重组可能对本地经济,尤其是中小企业的生存起到负向作用。当城商行被其他地区银行兼并,成为一个大型城商行的分支行时,该银行就可能按照市场化规律将资金从本地区转移到更具商业价值的地区,导致中小企业向城

商行融资更加困难,这会在一定程度上抑制僵尸企业的形成。为检验上述假说,本文将一个城市的城商行是否跨区域设立分支行定义为虚拟变量  $Expand_{ct}$ , 是否被兼并重组定义为虚拟变量  $Merger_{ct}$ , 构建模型如下:

$$ZF_{ct} = \alpha + \beta_1 Treat_c \times Post_{ct} + \beta_2 Treat_c \times Post_{ct} \times Expand_{ct} + \gamma X_{ct} + \mu_c + \nu_t + \varepsilon_{ct} \quad (2)$$

$$ZF_{ct} = \alpha + \beta_1 Treat_c \times Post_{ct} + \beta_2 Treat_c \times Post_{ct} \times Merger_{ct} + \gamma X_{ct} + \mu_c + \nu_t + \varepsilon_{ct} \quad (3)$$

## 2. 数据来源和描述性统计

本文数据主要来源于 1998—2011 年中国工业企业数据库、《中国金融统计年鉴》《中国城市统计年鉴》以及《中国分省份市场化指数报告》。首先,中国工业企业数据库包含全部国有企业及规模以上(年主营业务收入 500 万元及以上)非国有企业的企业代码、企业名称等基本信息,以及企业利润、销售额等经营信息。据此可充分识别僵尸企业数量。其次,根据《中国金融统计年鉴》并结合各银行官方网站,可获取城商行的所在地、成立时间、贷款规模、跨区域经营等基本信息。最后,本文选取地区企业规模、国有企业比例、政商关系、工业化程度、人口密度、人均 GDP 作为主要控制变量。其中,国有企业比例、工业化程度(以第二产业比例衡量)、人口密度和人均 GDP 可直接由《中国城市统计年鉴》计算获得,地区平均企业规模无法直接获取,以“限额以上工业总产值/限额以上工业企业数量”作为代理变量。政商关系指数则参考《中国分省份市场化指数报告》(王小鲁等,2018),使用各省份的市场化指数的倒数作为政商关系的代理变量,地区的市场化程度越高,则政商关系越差(Kanagaretnam et al.,2018)。各项基本指标的描述性统计如表 2 所示。

表 2 主要变量的描述性统计

主要指标	单位	观测值	平均值	标准差	最小值	最大值
人口密度	万人	3844	419.754	296.195	14.290	3329.800
工业化程度	%	3870	47.003	11.602	9.000	90.970
限额以上工业企业数量	个	3614	976.233	1592.420	19.000	18792.000
省级国有企业工业总产值	亿元	3444	3994.115	3392.671	11.200	19453.711
市场化指数		4016	5.725	1.672	0.000	10.920
省级工业总产值	亿元	4018	13083.422	19021.893	14.431	107434.010
限额以上工业总产值	亿元	3614	1148.533	2331.883	0.000	32445.150

资料来源:根据历年《中国城市统计年鉴》《中国分省份市场化指数报告》计算获得。

截至 2011 年末,中国共有 287 个地级市,其中先后设立城商行的城市共计 178 个(包括后来被兼并的城商行所在的城市)。一部分较早设立的城商行在所属地区的发展达到了极限,自然产生了跨区域发展的需求。根据《城市商业银行异地分支机构管理办法》,资产规模较大、经营管理水平高的城商行可以发展跨区域业务。商业银行主要通过兼并重组、合并重组和新设分支机构三种模式实现跨区域经营。2005 年,上海银行设立宁波分行,首次实现跨区域经营,上海、北京、天津、南京等城市的 20 家城商行开设异地分行最为活跃。在样本中,共有 57 家城商行被兼并,具体的年份分布见图 3。

在僵尸企业的识别方面,现有文献中的主流做法包括 CHK 方法(Caballero et al.,2008)、FN-CHK 方法(Fukuda and Nakamura,2011)以及 FN-CHK 修正方法(聂辉华等,2016)。本文参考以往研究并采用以下两种不同的僵尸企业识别方法,构建四个僵尸企业识别指标:一是过度借贷法。该方法识别僵尸企业的标准是同时满足三个条件,即实际利润为负、资产负债率高于 50%、负债比上



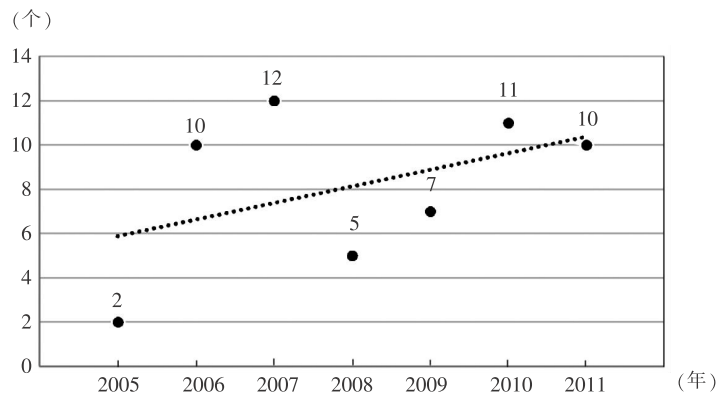


图3 2005—2011年被兼并城商行的数量分布

注：虚线为基于图中散点拟合得到的回归趋势线。

资料来源：历年《中国金融统计年鉴》。

一年有所增长。其中,对实际利润的计算可采用宽严两种标准,较为宽松的标准是从企业利润中减去补贴收入,较为严格的标准是用企业利润减去企业的营业外收入,以此排除政府补贴和非营业性收入的干扰,如非货币性资产交换利得、非流动资产处置利得、债务重组利得、捐赠利得和盘盈利得等。由此,可以得到基于过度借贷法识别僵尸企业的两个指标  $DT1$  和  $DT2$ 。<sup>①</sup>但此种方法的弊端是部分企业仅在某一年因经营管理遇到问题或因外部冲击而短暂地被识别为僵尸企业,短时期内即可恢复,该部分企业事实上与僵尸企业定义不符,应归类于正常企业。因此本文进一步修正上述方法从而更加精准地识别定位僵尸企业。二是实际利润法。实际利润法强调,若企业的实际利润连续3年为负则被识别为僵尸企业。与此同时,考虑到企业可以通过其他非经常性经营活动或政府补贴获取收入,账面利润并不能完全体现企业真实盈利能力,因此继续采用计算实际利润的宽严两种标准,即从企业利润中减去补贴收入或营业外收入,得到通过实际利润法识别僵尸企业的两个指标  $RP1$  和  $RP2$ 。<sup>②</sup>这四个指标基于不同的计算方法和宽严程度,更加全面且具有较强的普适性,可以交叉检验实证结果的稳健性。

### 3. 实证分析结果

城商行设立影响僵尸企业形成的基准回归结果见表3。被解释变量是地区的僵尸企业个数与当地企业总数之比。第(1)列仅加入了核心解释变量  $Treat_t \times Post_{ct}$  以及年份和地区双向固定效应,结果显示核心解释变量的系数为0.0686。第(2)列加入企业规模、国有企业比例以及政商关系三个控制变量后,核心解释变量的系数增加至0.0941,但仍不显著。第(3)列在此基础上进一步控制了三个反映地区经济发展和产业结构的指标,分别为工业化程度、人口密度和人均GDP,核心解释变量的系数在10%的置信水平上显著为正,说明城商行的设立显著促进当地僵尸企业的形成。企业规模的系数在1%水平上显著为正,说明企业平均规模越大的地区僵尸企业比例越高,因为大型企业对于当地税收和就业都起到非常重要的作用,地方政府不愿看到这些大型企业倒闭,而大型企业正是利用这些优势游说政府,以争取获得更多的财政补贴和融资便利。国有企业比例的系数也显著为正,说明国有企业在资源分配和竞争等方面具备的天然优势,可能对民营企业的自生能力造成不利影响。同时,政商关系密切也会使企业更易获得政府补贴及银行贷款,容易导致僵尸企业的形成。工业

①  $DT1$  表示使用较为宽松的实际利润,利用过度借贷法识别的僵尸企业; $DT2$  表示使用严格的实际利润,利用过度借贷法识别的僵尸企业。

②  $RP1$  表示基于较为宽松的实际利润法识别的僵尸企业; $RP2$  表示基于严格的实际利润法识别的僵尸企业。

化程度和人口密度代表城市的升级和扩张,这有利于通过规范化治理来降低僵尸企业形成的可能性。但人均GDP的增长却显著促进了僵尸企业的比例增加,这说明经济增长的同时也容留了更多的僵尸企业。此外,第(4)、(5)列核心解释变量的系数依然显著为正,证明了本文基准回归结果的稳健性。

表3 城商行设立及其跨区域经营与僵尸企业比例变化

	僵尸企业占比(以DT2衡量)				
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
$Treat_c \times Post_{ct}$	0.0686 (0.0659)	0.0941 (0.0635)	0.1060* (0.0607)	0.1048* (0.0622)	0.1140* (0.0609)
$Treat_c \times Post_{ct} \times Merger_{ct}$				0.0089 (0.0699)	
$Treat_c \times Post_{ct} \times Expand_{ct}$					0.1655** (0.0664)
企业规模		0.0573** (0.0277)	0.0879*** (0.0250)	0.0882*** (0.0250)	0.0857*** (0.0251)
国有企业比例		0.1781*** (0.0588)	0.1459** (0.0565)	0.1466*** (0.0562)	0.1433*** (0.0547)
政商关系		0.7292*** (0.2149)	0.7705*** (0.2179)	0.7724*** (0.2183)	0.7492*** (0.2179)
工业化程度			-0.7589*** (0.1603)	-0.7584*** (0.1608)	-0.6983*** (0.1587)
人口密度			-0.0753 (0.0574)	-0.0748 (0.0575)	-0.0806 (0.0574)
人均GDP			0.0375** (0.0183)	0.0374** (0.0183)	0.0364** (0.0181)
年份固定效应	控制	控制	控制	控制	控制
城市固定效应	控制	控制	控制	控制	控制
观测值	3471	3174	3170	3170	3170
R <sup>2</sup>	0.6653	0.6767	0.6836	0.6836	0.6850

注:\*\*\*、\*\*和\*分别表示1%、5%和10%的显著性水平。以下各表同。

为了考察城商行跨区域经营对当地僵尸企业的影响,本文在第(4)列中加入了城商行设立与是否被兼并重组的交互项,结果显示交互项的系数为0.0089,但这一结果并不显著。第(5)列加入城商行设立与是否跨区域设立分支行的交互项,系数显著为正,说明与被兼并相比,城商行自身的规模扩张显著提高了当地的僵尸企业比例,可能的原因是城商行进一步扩大市场份额,就需增加业务规模,加大对中小企业的贷款力度。

中国城商行在地区之间发展不平衡。北京银行、上海银行和江苏银行等6家城商行资产规模超过1万亿元,已经达到大中型银行的水平。盛京银行、杭州银行、天津银行等9家城商行资产规模超过5000亿元。此外,共有66家城商行资产规模在1000亿元—5000亿元之间。而且,盈利能力分化明显,一部分城商行已经踏上了持续扩张、增速放缓的良性发展道路;另一部分城商行受互联网金融等多种因素冲击,净利润呈现负增长。表3的回归结果显示,城商行推动了当地僵尸企业的形成,但城商行的跨区域经营,尤其是被兼并,会削弱城商行对僵尸企业形成的促进作用。理论上,被兼并

的城商行的信贷资源在更大的范围内流通,如果当地的商业环境不佳,该支行则可以把吸收到的存款转移到其他商业环境更好的地区,这将不利于金融资源在本地的充分配置。实证研究也表明外地银行在落后地区开设分行后,可能会带来落后地区贷存比下降(郭峰和洪占卿,2017)。因此,在实践中,地方政府通常表现出对本地银行兼并的反对态度。最为典型的情形是,在将多家地市级城商行合并重组为省级银行时,地市级政府由于担心失去对合并后城商行的控制权而抵制这一重组进程。例如,晋商银行的成立就遭到大同、晋中等地级市的抵制,只能放弃地级市城商行重组的方案,最终选择在太原市城商行的基础上组建。本文的回归结果就解释了地级市政府的反对态度:本地城商行被兼并重组后可能会导致本地区的金融资源流向经济发达地区,进而削弱城商行在促进当地经济增长中的作用。本文进一步在模型(1)中同时引入处理组与各年份的交互项,试图观察城商行设立前的滞后期及设立后的各期僵尸企业比例的变动,如图4所示。其中 $t+1$ 表示城商行设立后一期, $t-1$ 表示城商行设立前一期,以此类推。可以看出,在滞后期内僵尸企业比例波动不大,但从 $t+1$ 期开始僵尸企业比例逐渐上升,因此将城商行设立作为准自然实验,研究其对当地僵尸企业数量的影响具有合理性。

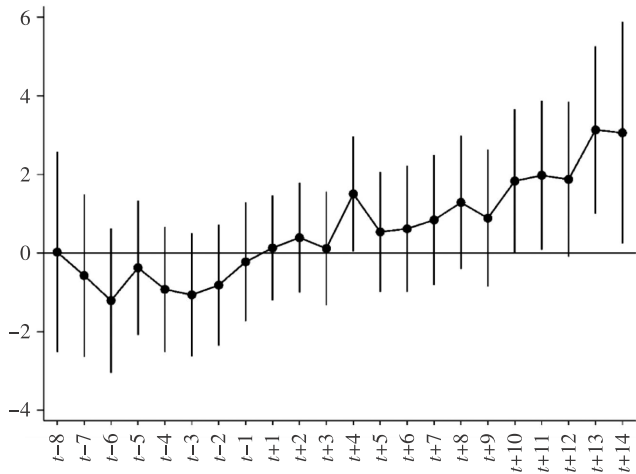


图4 城商行设立与僵尸企业比例的多期动态效应

#### 四、稳健性检验和机制检验

##### 1. 稳健性检验

为了检验设立城商行对其辖区内僵尸企业具有正向影响的稳健性,本部分进行基于双重差分模型的假设条件识别检验、遗漏非观测因素的检验以及测量误差检验。

(1)基于双重差分模型的假设条件识别检验。双重差分法在对政策效果进行评价时需要满足两个重要的假设前提,一是平行趋势假设,二是政策前无预期假设。只有在满足这两个假设前提的条件下,双重差分法才可能在一定程度上克服政策效果评估的内生性问题,否则使用这一方法得出的结果是有偏的。①平行趋势假设。平行趋势假设是指在外生政策冲击发生之前,实验组和对照组的因变量必须遵循大体一致的发展趋势,否则双重差分法无法甄别外生政策产生的实际效果。尽管在上文图4中展示了样本中实验组和对照组在政策实施前的平行趋势,但仍需要从实证的角度做进一步论证,以增强结果的稳健性。在本文的研究对象中,平行趋势假设要求在设立城商行之前,设立城商行的地区和没有设立城商行的地区所产生僵尸企业的发展趋势保持基本一致。对此,本文把设立城商行的城市 $Treat_c$ 与其设立城商行年份的滞后1、2、3、4和5期值 $Year_{t-n}$ 形成五个交互项,检验在城商行设立之前的年份中对照组与实验组的僵尸企业比例差异;并把设立城商行的城市 $Treat_c$ 与其设立城商行年份以后的1、2、3、4和5期值 $Year_{t+n}$ 也形成五个交互项,以检验在设立城商行之后

的每一年对照组与实验组的僵尸企业比例差异。把这 10 个交互项与交互项  $Treat_c \times Year_t$  同时放入模型进行回归 ( $Year_t$  表示设立城商行的年份), 以此观察城商行设立前后的趋势性差异, 若  $Treat_c \times Year_{t+n}$  五个交互项回归系数的显著程度明显大于  $Treat_c \times Year_{t-n}$  五个交互项的回归系数, 表明政策实施以后对照组和实验组在僵尸企业的形成方面才开始表现出明显的差异, 而之前没有明显差异。这种情况下, 平行趋势假设成立。需要说明的是, 在数据处理过程中, 对于 1998—2002 年设立的城商行, 无法计算完整的滞后五项的城商行设立时间数据; 对于 2007—2011 年设立的城商行, 也无法计算完整的滞后五项的城商行设立时间数据。对此, 本文只计算到现有数据年份为止。把 10 个交互项与  $Treat_c \times Year_t$  同时放入模型进行回归的结果如表 4 的第(1)列所示。由其可知,  $Treat_c \times Year_{t-n}$  五个交互项的回归系数均不显著, 而  $Treat_c \times Year_{t+n}$  五个交互项的回归系数均显著为正。可见, 政策实施以后对照组和实验组在僵尸企业的形成方面开始表现出明显的差异, 而之前这一差异尚不明显。这说明, 本文采用的双重差分法符合实验组和对照组遵循平行趋势假设的前提。②无预期假设。在双重差分法中, 无预期假设是指政策实施前实验组和对照组不能形成明显的有效预期, 否则政策实施的实际时间点与政策发挥有效作用的时间点不一致, 进而会影响双重差分法对政策效果的评价。对此, 本文在模型(1)的基础上加入了设立城商行的城市  $Treat_c$  与其设立城商行年份的滞后 1 期变量  $Year_{t-1}$  形成的交互项  $Treat_c \times Year_{t-1}$ , 用以考察城商行设立前一年政策效果是否已经开始表现出来, 若这一效果已经表现出来, 则  $Treat_c \times Year_{t-1}$  的回归系数显著为正。估计结果见表 4 中的第(2)列。第(2)列的回归结果显示,  $Treat_c \times Year_{t-1}$  的回归系数不显著, 这说明政策实施之前在僵尸企业形成方面并未形成预期效应, 同时也表明设立城商行这一政策具有一定的外生性。

(2) 遗漏非观测因素检验。在基准回归模型(1)中, 本文加入了企业规模、国有企业比例、政商关系、工业化程度、人口密度、人均 GDP、年份固定效应和城市固定效应等作为控制变量, 然而在模型当中仍可能存在一些随时间和地点变化而变化的且无法直接观察的因素(周茂等, 2018), 例如, 不同地区地方政府的其他产业政策调整动态不同有可能影响到僵尸企业的形成。若在实证分析中遗漏这些无法直接观测的变量, 则回归结果势必会出现一定的偏误。有鉴于此, 本文借鉴周茂等(2018)的做法, 在模型(1)的基础上加入了城市固定效应和年份固定效应的交互项“城市×年份固定效应”, 回归结果见表 4 中的第(3)列。第(3)列显示, 当在模型(1)中加入交互项“城市×年份固定效应”对一些随时间和地点变化而变化的潜在影响进行控制时, 模型中  $Treat_c \times Post_{it}$  的回归系数依然显著为正。这说明, 一些随时间和地点变化而变化的因素并未对模型(1)的分析造成实质上的影响, 最终不会改变对设立城商行这样的政策事件的整体评价。

(3) 测量误差检验。在文献综述部分, 本文介绍了现有文献对僵尸企业的研究, 其中部分文献聚焦僵尸企业的识别问题。不同的研究思路以及不一样的研究侧重会提出不一致的识别方法, 那么基于不同方法测算而来的僵尸企业数据又可能会导致不一样的结果。为了排除本文模型中因对僵尸企业的识别方法问题而带来的估计偏误, 本文采取了文献中不同的识别方法对僵尸企业进行识别, 然后逐一进行回归分析, 用以增强本文实证结论的稳健性。在对僵尸企业的识别中, 本文分别采用过度借贷法和实际利润法来识别样本数据中的僵尸企业。其中, 在这两种方法的基础上, 本文在核算企业实际利润时, 又分别采取了两种不同的核算方法: 一种是较为宽松的实际利润核算法, 即从企业账面利润减去补贴收入; 另一种是相对严格的实际利润核算法, 即从企业账面利润减去所有营业外收入。至此, 最终可以得到四种僵尸企业识别结果, 这四个指标分别用来替换模型(1)中的因变量, 回归结果依次如表 5 第(1)—(4)列所示。结果显示, 不同指标下城商行的设立均会对当地僵尸

企业比例产生正面影响,总体来看本文的估计结果较为稳健。上述基于双重差分法假设条件的识别检验、遗漏非观测因素的检验以及测量误差检验而开展的三种检验均表明,僵尸企业的形成与当地城商行的规模有正向关联的结论是非常稳健的。

## 2. 进一步讨论

(1)内在机制分析。如本文第三部分所述,城商行可能通过向中小企业降低贷款门槛、创新担保方式、开展关系型信贷等方式增加本地企业从银行获得贷款的可能性,进而使本无盈利能力的企业变异为僵尸企业。然而,由于城商行与客户之间多采用长期的、封闭式的关系型信贷,所以微观层面的数据难以得到,且担保方式的多样性难以量化,故本文主要从企业是否获得新的贷款和企业的资

表 4 稳健性检验结果(假设条件的识别检验和遗漏非观测因素的检验)

僵尸企业比例	平行趋势检验	无预期检验	遗漏非观测因素检验
	(1) lnDT2	(2) lnDT2	(3) lnDT2
$Treat_c \times Year_{t-1}$	0.3219 (0.1524)	-0.0538 (0.0534)	
$Treat_c \times Year_{t-2}$	0.1118 (0.1407)		
$Treat_c \times Year_{t-3}$	-0.0645 (0.1184)		
$Treat_c \times Year_{t-4}$	-0.0695 (0.0923)		
$Treat_c \times Year_{t-5}$	-0.0656 (0.0650)		
$Treat_c \times Year_t$	0.3986** (0.1543)		
$Treat_c \times Year_{t+1}$	0.4218*** (0.1414)		
$Treat_c \times Year_{t+2}$	0.3128** (0.1399)		
$Treat_c \times Year_{t+3}$	0.2880** (0.1448)		
$Treat_c \times Year_{t+4}$	0.3541*** (0.1356)		
$Treat_c \times Year_{t+5}$	0.2465 (0.1626)		
$Treat_c \times Post_{ct}$		0.1199** (0.0492)	0.0784* (0.0461)
控制变量	控制	控制	控制
年份固定效应	控制	控制	控制
城市固定效应	控制	控制	控制
城市年份固定效应	否	否	控制
观测值	3170	3170	3170
R <sup>2</sup>	0.8472	0.6837	0.6888

注:省略了控制变量及常数项的回归结果,以下各表同。完整回归结果请参见《中国工业经济》网站(<http://www.ciejjournal.org>)附件。

表 5 稳健性检验结果(测量误差检验)

僵尸企业比例	(1)	(2)	(3)	(4)
	过度借贷法		实际利润法	
	宽泛的实际利润 <i>DT1</i>	严格的实际利润 <i>DT2</i>	宽泛的实际利润 <i>RP1</i>	严格的实际利润 <i>RP2</i>
<i>Treat<sub>c</sub> × Post<sub>ct</sub></i>	0.0786* (0.0444)	0.1060** (0.0458)	0.0504 (0.0427)	0.1110** (0.0441)
控制变量	控制	控制	控制	控制
年份固定效应	控制	控制	控制	控制
城市固定效应	控制	控制	控制	控制
观测值	3161	3170	2911	2910
R <sup>2</sup>	0.7229	0.6836	0.8163	0.7990

产负债率两个维度衡量城商行的设立是否有效提高了当地企业的融资水平，进而催生僵尸企业的形成。在表 6 中，本文利用 1998—2011 年中国工业企业数据检验了城商行的设立对企业从银行获得贷款可能性的影响。其中，使用企业是否有利息支出作为企业是否从银行获得贷款的代理变量：有利息支出取值为 1，否则取值为 0。设定计量模型如下：

$$Loan_{cijt} = dTreat_c \times Post_{ct} + \rho_j + \beta_u + \gamma_{pt} + \varepsilon_{cijt} \quad (4)$$

$$Leverage_{cijt} = \delta Treat_c \times Post_{ct} + \rho_j + \beta_u + \gamma_{pt} + \varepsilon_{cijt} \quad (5)$$

其中， $Loan_{cijt}$  表示  $c$  城市的  $i$  行业中  $j$  企业在  $t$  年是否从银行获得贷款， $Leverage_{cijt}$  表示  $c$  城市的  $i$  行业中  $j$  企业第  $t$  年的资产负债率。 $Treat_c \times Post_{ct}$  表示  $c$  城市第  $t$  年是否设立了城商行，设立当年及之后年份取值为 1，设立之前取值为 0。 $\rho_j$  表示企业固定效应， $\beta_u$  表示三位数行业固定效应与年份固定效应的交互项，用以控制三位数行业层面逐年变化的不可观测因素对企业是否从银行获得贷款的影响，例如，三位数行业层面逐年变化的需求冲击对企业是否从银行获得贷款的影响。 $\gamma_{pt}$  表示省份与年份固定效应的交互项，用来控制省份层面随时间变化的不可观测因素对企业是否从银行获得贷款的影响，例如，省份层面逐年变化的经济波动对企业是否从银行获得贷款的影响。控制以上固定效应可以确保解释变量的系数  $\delta$  的变异是来自同一年同一省份内部不同的地级市。

表 6 和表 7 报告了城商行设立与当地企业融资水平的逐步回归结果。在控制了企业层面固定效应、行业与年份固定效应的交互项、省份与年份固定效应的交互项之后，第(4)列的结果显示，平均而言，城商行的设立使当地企业从银行获得贷款的可能性提高了 0.54%，而第(8)列的结果显示，设立城商行的地区，企业资产负债率平均水平提高了 31.49%。综上所述，城商行在一定程度上提高了中小企业从银行获得贷款的可能性和负债水平，当企业经营不善，或在与大型企业的竞争中无法依靠自身盈利生存时，往往会继续寻求城商行的帮助，申请获得超额贷款，最终资不抵债，演变为僵尸企业。以上分析可以从理论上解释城商行是如何促进当地僵尸企业形成的，不过具体的影响机制仍然需要微观数据的支撑，这可以作为未来很好的研究方向，因为一旦清楚了城商行催生地区僵尸企业的影响机制，便可以提出更加有效的政策建议，从根本上抑制中小僵尸企业的形成。

(2)异质性分析。如前文所述，城商行受到资本实力、业务能力等的限制，在与大银行的客户竞争中处于劣势，而中小企业往往不能提供良好的抵押品，在与大企业的融资竞争中同样处于劣势。因为城商行与中小企业的规模实力相匹配、经营模式相适应，且大多局限在本地区经营，从而具有建立长期稳定的合作关系的激励。为考察城商行规模对不同所有制企业和不同规模企业的异质性

表 6 设立城商行与企业从银行获得贷款可能性之间的关系(1)

	<i>Loan</i>			
	(1)	(2)	(3)	(4)
$Treat_c \times Post_{ct}$	-0.0079*** (0.0007)	-0.0090*** (0.0015)	0.0047*** (0.0015)	0.0054*** (0.0015)
企业固定效应	未控制	控制	控制	控制
省年份固定效应	未控制	未控制	控制	控制
行业年份固定效应	未控制	未控制	未控制	控制
N	2787219	2787219	2621004	2620999
R <sup>2</sup>	0.000	0.000	0.586	0.587

表 7 地区设立城商行与企业从银行获得贷款可能性之间的关系(2)

	<i>Leverage</i>			
	(5)	(6)	(7)	(8)
$Treat_c \times Post_{ct}$	0.0059*** (0.0085)	0.1021*** (0.0951)	0.3082*** (0.0953)	0.3149*** (0.0953)
企业固定效应	未控制	控制	控制	控制
省年份固定效应	未控制	未控制	控制	控制
行业年份固定效应	未控制	未控制	未控制	控制
N	2542181	2521002	2508340	2508339
R <sup>2</sup>	0.000	0.000	0.038	0.075

影响,本文使用企业所有制的虚拟变量和企业规模分别与城商行规模的交互项进行度量,具体结果见表 8。其中,*State* 用于识别是否为国有企业,国有企业记为 1,反之为 0。同理,*Private* 用于识别是否为民营企业,*Others* 用于识别是否为股份有限、股份合作等其他股份制企业,属于该企业类型记为 1,反之为 0。*Size* 表示企业资产规模。

表 8 中第(1)列对国有企业进行了交互项回归,系数显示城商行规模扩大对国有企业的融资与对其他所有制企业的融资没有显著的差异。一般而言,银行出于利益最大化和风险最小化的考量,对单位贷款成本低、资金需求量大、风险低的国有企业的投资倾向更高,但是国有企业更倾向于向国有银行贷款,因此国有企业的融资并不会受到城商行规模增加的差异性影响。第(2)列显示,交互项回归系数显著为-0.1952,说明城商行规模的扩大对民营企业融资的作用要远远低于其他所有制企业。交互项在第(3)列中显著为 0.0938,表明城商行规模的扩大对股份有限、股份合作和其他股份制企业的融资作用要显著高于其他所有制企业。因此,城商行对民营企业的贷款呈现更为谨慎的态度。这是由于民营企业的经营风险较大,银行为了规避风险会更加谨慎地对待民营企业的贷款。为考察城商行规模对不同规模企业的异质性影响,本文构建企业资产规模与城商行规模的交互项加入回归,具体结果见表 8 第(4)列,交互项系数为-0.0410,且在 10%的水平上显著,这说明随着企业规模的增加,城商行对企业融资的作用下降,即规模越小的企业面临的融资约束程度越高,对城商行的依赖性更强。

## 五、结论和政策建议

### 1. 主要结论

本文将城商行的分期分批成立作为准自然实验,基于 1998—2011 年城商行面板数据和中国工

表 8 城商行规模对不同所有制和不同规模企业的异质性影响

	(1)	(2)	(3)	(4)
$Treat_c \times Post_{ct}$	0.3419*** (0.0953)	0.4071*** (0.0922)	-0.2958*** (0.0987)	0.7371*** (0.2325)
$Treat_c \times Post_{ct} \times State$	0.0206 (0.1393)			
$Treat_c \times Post_{ct} \times Private$		-0.1952*** (0.0410)		
$Treat_c \times Post_{ct} \times Others$			0.0938** (0.0455)	
$Treat_c \times Post_{ct} \times Size$				-0.0410* (0.0228)
企业固定效应	控制	控制	控制	控制
省年份固定效应	控制	控制	控制	控制
行业年份固定效应	控制	控制	控制	控制
N	711652	711652	711652	711652
R <sup>2</sup>	0.075	0.075	0.075	0.075

业企业数据,运用双重差分法估计了设立城商行对本地僵尸企业占比的影响。研究发现,城商行的设立显著促进当地僵尸企业的形成,企业平均规模越大的地区僵尸企业比例越高,国有企业比例提高和政商关系密切都会促进僵尸企业的形成。工业化程度和人口密度代表城市的升级和扩张,结果显示其有利于通过规范化治理来降低僵尸企业形成的可能,但 GDP 的增长却显著促进了僵尸企业的比例增加,这说明经济增长的同时也容留了更多的僵尸企业。本文还检验城商行跨区域经营对当地僵尸企业的影响,结果表明与被兼并相比,城商行自身的规模扩张显著提高了当地的僵尸企业比例,但跨区域兼并重组,会削弱城商行对僵尸企业形成的促进作用。

本文采用双重差分模型的假设条件识别检验、遗漏非观测因素检验以及测量误差检验三种方法对基准回归结果进行稳健性检验。在假设条件识别检验中,分别对平行趋势假设和无预期假设进行检验;在遗漏非观测因素的检验中,加入城市固定效应和年份固定效应的交互项后,控制随时间和地点变化而变化的潜在影响;在测量误差检验中,基于 CHK 方法(Caballero et al.,2008)、FN-CHK 方法(Fukuda and Nakamura,2011)以及 FN-CHK 修正方法(聂辉华等,2016),分别采用过度借贷法和实际利润法从宽松和严格两个维度构建了四个识别僵尸企业的指标逐一代入模型中检验。上述三种检验结果表明,本文采用的双重差分法符合平行趋势假设和无预期假设的前提,僵尸企业的形成与当地城商行的规模有正向关联的结论是非常稳健的。

本文的传导机制检验表明,城商行的设立促使当地企业从银行获得贷款的可能性提高了 0.54%,企业资产负债率平均水平提高了 31.49%。城商行在一定程度上提高了中小企业从银行获得贷款的可能性和负债水平,当企业经营不善,或在与大型企业的竞争中无法依靠自身盈利生存时,往往会继续寻求城商行的帮助,申请获得超额贷款,最终资不抵债,演变为僵尸企业。以上分析可以从理论上解释城商行是如何促进当地僵尸企业形成的,不过具体的影响机制仍然需要微观数据的支撑,这可以作为未来很好的研究方向。

为考察城商行规模对不同所有制企业和不同规模企业的异质性影响,本文分别使用城商行规模与企业所有制变量和企业资产规模变量构建交互项进行衡量,结果表明城商行规模扩大对国有企业的融资与对其他所有制企业的融资没有显著差异,对股份有限、股份合作和其他所有制企业



的影响要大于其他企业,对民营企业的影响要远远小于其他企业,这是因为城商行对民营企业的借贷呈现更为谨慎的态度。随着企业规模的扩大,城商行对企业融资的作用下降,即规模越小的企业面临的融资约束程度越高,对城商行的依赖性更强。

综上,城商行主要通过创新担保方式、贷款差别定价、简化审批流程的方式向中小企业进行信贷支持。当城商行与中小企业建立起长期的、封闭的合作关系时,银行提供的优惠条件往往与企业资质不匹配,这时就会催生僵尸企业。进一步的分析显示,城商行的跨区域扩张会进一步促进僵尸企业的形成,本文利用实际利润法和过度借贷法两种方法来识别中国工业企业数据库中的僵尸企业,实证结果表明城商行更容易催生那些过度借贷法识别出的长期不盈利的僵尸企业,而非实际利润为负的、暂时亏损的成长型企业,这一点值得进一步研究和提高警惕。

根据前文制度背景的阐述并结合以上结论可以认为,城商行扶持中小企业的动因可以概括为三个方面:一是“服务中小企业、振兴当地经济”的历史定位和政策引导使城商行为中小企业持续“输血”成为天经地义;二是因为城商行渐渐清晰的市场定位,其与中小企业之间通过交互式作用捆绑为彼此依赖、共同发展的金融共生关系;三是作为城商行的大股东,地方政府实施的干预多半会更多考虑地方经济增长,较少地考虑银行经营绩效。据此,政策上应更加有效地处置僵尸企业,并从源头上抑制僵尸企业的“再生”。

## 2. 政策建议

(1)地方政府应主动减少对城商行经营管理的干预,充分发挥银行自身在金融资源配置中的主体性作用。虽然城商行组建初期是得到了地方政府的大力支持才得以稳健起步,但在快速发展壮大的同时其参与的行业竞争也在步步升级。随着国内金融发展环境的进一步优化和开放,地方政府应更加厘清政府与市场的边界,理性看待自身角色,通过创造良好的市场环境尽可能帮助城商行减少包袱、轻装上阵,激发城商行创新经营管理模式、提高金融资源配置效率,助力城商行走上更快发展轨道。例如,可以主动弱化与城商行的股权联系,使其股权结构更多元化,真正做到把银行看做一个金融企业而不是“第二财政”。

(2)金融监管机构应强化对城商行的信用风险监控,督促城商行加大对不良资产的处置力度。随着城商行对于中国银行保险监督管理委员会有关“有序退出僵尸企业、过剩产业,房地产、地方政府融资平台的高风险领域”指示的进一步贯彻落实,依靠信贷支持维系的僵尸企业将加速出清也很难再生。不过,监管机构仍应提高警惕,尤其发现过度借贷或不良贷款有持续增长趋势时,应做出及时预警或有力处置。例如,将逾期60天以上贷款纳入监测缩短为45天或者统一直接要求城商行将其纳入不良资产;对于流动性前瞻指标持续不达标的情况提高对其压力测试的频率。同时,监管机构应加强对城商行信息披露质量的监督审查,加强对虚假披露和故意隐瞒的惩罚力度,以督促城商行及时有效地化解僵尸企业带来的不良资产。

(3)城商行需要逐渐摆脱历史上的发展定位,深度参与金融行业中的市场化竞争。这里所谓“摆脱”不是要求城商行不再服务中小企业,不顾当地经济发展,而是改变过去对金融资源和要素的非市场化扭曲,将其有目的地、有效地配置到经济发展中的重点领域和薄弱环节,以更好地满足人民群众和实体经济对金融服务的多样化需求,从而让城商行找到发挥自身优势的业务空间,以更加专业、特色和精细的特点实现错位竞争。城商行与地方经济发展密不可分,区位优势突出,且在民营经济中具有良好的信贷基础,因此城商行应充分利用这一优势,大力投入到民营经济转型升级中,加大业务模式的创新,实现精细化管理和差异化经营,不断提升自身的市场竞争力和专业化能力。

(4)城商行还应较其他同业竞争者更加重视和做好中小企业信贷的风险管理。城商行应回归本

源,合理评估自身能力的边界,牢牢抓紧自身最熟悉的领域和客户群,为中小企业提供差异化、特色化的金融服务,并通过现代化的信息手段加强对中小企业信贷的风险管理,在扩大业务规模的同时尽可能地合理分散经营风险。因此,城商行应着力于打造一支业务精干的信贷员队伍,将其视为自身的核心人力资源加以培育和维护,同时结合云计算、大数据等新技术建立客户信息和信用评估系统,以线上、动态、精准的识别机制替代原有线下、人工的高成本风控。另外,当然还要时刻警惕和不断优化资产负债比率、营收结构等,以防范重点领域的流动性风险及其背后的信用风险。

#### [参考文献]

- [1]戴志敏,朱莉妍. 中国商业银行贷款地理分布对银行利润效率的影响[J]. 地理学报, 2015,(6):955-964.
- [2]方明月,张雨潇,聂辉华. 中小民营企业成为僵尸企业之谜[J]. 学术月刊, 2018,(3):75-86.
- [3]郭峰,洪占卿. 房地产依赖症与危机时期的稳增长绩效[J]. 经济学报, 2017,(3):18-40.
- [4]郭峰,胡军. 地区金融扩张的竞争效应和溢出效应——基于空间面板模型的分析[J]. 经济学报, 2016,(2):1-20.
- [5]何帆,朱鹤. 僵尸企业的识别与应对[J]. 中国金融, 2016,(5):20-22.
- [6]黄少卿,陈彦. 中国僵尸企业的分布特征与分类处置[J]. 中国工业经济, 2017,(3):24-43.
- [7]孔繁成. 僵尸企业成因与对策研究——基于博弈论的视角[J]. 中国物价, 2019,(9):86-89.
- [8]李广子. 跨区经营与中小银行绩效[J]. 世界经济, 2014,(11):119-145.
- [9]陆跃祥,唐洋军. 中国城商行研究[M]. 北京:经济科学出版社,2010.
- [10]聂辉华,江艇,张雨潇,方明月. 我国僵尸企业的现状、原因与对策[J]. 宏观经济管理, 2016,(9):63-68.
- [11]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.
- [12]申广军. 比较优势与僵尸企业:基于新结构经济学视角的研究[J]. 管理世界, 2016,(12):13-24.
- [13]王擎,吴玮,黄娟. 城市商业银行跨区域经营:信贷扩张、风险水平及银行绩效[J]. 金融研究, 2012,(1):141-153.
- [14]王小鲁,樊纲,余静文. 中国分省份市场化指数报告[M]. 北京:社会科学文献出版社, 2018.
- [15]徐朝阳,周念利. 市场结构内生变迁与产能过剩治理[J]. 经济研究, 2015,(2):75-87.
- [16]张栋,谢志华,王靖雯. 中国僵尸企业及其认定——基于钢铁业上市公司的探索性研究[J]. 中国工业经济, 2016,(11):90-107.
- [17]张亮,唐任伍,成蕾. “僵尸企业”的成因、处置障碍与对策[J]. 经济纵横, 2018,(2):49-54.
- [18]张涛. 中小企业信贷融资的基本特点和我国的现状[J]. 中国金融, 2009,(21):22-24.
- [19]张一林,蒲明. 债务展期与结构性去杠杆[J]. 经济研究, 2018,(7):32-46.
- [20]周茂,陆毅,杜艳,姚星. 开发区设立与地区制造业升级[J]. 中国工业经济, 2018,(3):62-79.
- [21]Beck, T., R. Levine, and A. Levkov. Big Bad Banks? The Winners and Losers from Bank Deregulation in the United States[J]. *Journal of Finance*, 2010,65(5):1637-1667.
- [22]Berger, A. N., I. Hasan, and M. Zhou. The Effects of Focus versus Diversification on Bank Performance: Evidence from Chinese Banks[J]. *Journal of Banking and Finance*, 2010,34(7):1417-1435.
- [23]Berger, A. N., L. G. Goldberg, and L. White. The Effects of Dynamic Changes in Bank Competition on the Supply of Small Business Credit[J]. *Review of Finance*, 2001,5(1-2):115-139.
- [24]Berger, A. N., R. J. Rosen, and G. F. Udell. Does Market Size Structure Affect Competition? The Case of Small Business Lending[J]. *Journal of Banking & Finance*, 2007,31(1):11-33.
- [25]Boot, W. A., and A. Schmeits. Market Discipline and Incentive Problems in Conglomerate Firms with Applications to Banking[J]. *Journal of Financial Intermediation*, 2000,9(3):240-273.
- [26]Caballero, R. J., T. Hoshi, and A. K. Kashyap. Zombie Lending and Depressed Restructuring in Japan[J]. *American Economic Review*, 2008,98(5):1943-77.
- [27]Deyoung, R., L. G. Goldberg, and L. J. White. Youth, Adolescence, and Maturity of Banks: Credit

- Availability to Small Business in an Era of Banking Consolidation[J]. *Journal of Banking & Finance*, 1999, 23(2):463–492.
- [28]Fukuda, S. I., and J. I. Nakamura. Why Did “Zombie”Firms Recover in Japan[J]. *World Economy*, 2011, 34(7):1124–1137.
- [29]Hoshi, T. Economics of the Living Dead[J]. *Japanese Economic Review*, 2006,57(1):30–49.
- [30]Kanagaretnam, K., J. Lee, C. Y. Lim. and G. L. Lobo. Cross–Country Evidence on the Role of Independent Media in Constraining Corporate Tax Aggressiveness[J]. *Journal of Business Ethics*, 2018,150(3):879–902.
- [31]Kane, J. Dangers of Capital Forbearance: The Case of the FSLIC and “Zombie” S&Ls[J].*Contemporary Economic Policy*, 1987,5(1):77–83.
- [32]Kwon, H., F. Narita, and M. Narita. Resource Reallocation and Zombie Lending in Japan in the 1990s[J]. *Review of Economic Dynamics*, 2015,18(4):709–732.
- [33]Lewellen, W. G. A Pure Financial Rationale for the Conglomerate Merger[J]. *Journal of Finance*, 1971,26(2):521–537.
- [34]Peek, J., and E. S. Rosengren. Unnatural Selection: Perverse Incentives and the Misallocation of Credit in Japan[J]. *American Economic Review*, 2005,95(4):1144–1166.
- [35]Sekine, T., K. Kobayashi, and Y. Saita. Forbearance Lending: The Case of Japanese Firms [J]. *Monetary and Economic Studies*, 2003,21(2):69–92.
- [36]Tett, G. *Saving the Sun: A Wall Street Gamble to Rescue Japan from Its Trillion–Dollar Meltdown* [M]. New York: Harper Collins, 2004.

## City Commercial Banks and the Formation of Zombie Enterprises

CAI Hong–bo<sup>1</sup>, SONG Yan–fei<sup>2</sup>, MA Hong–qi<sup>3</sup>

- (1. Business School, Beijing Normal University, Beijing 100875, China;  
2. HSBC School of business, Peking University, Shenzhen 518055, China;  
3. School of Economics and Management, China Agriculture University, Beijing 100083, China)

**Abstract:** “Serving small and medium–sized enterprises (SMEs) and revitalizing the local economy” are the two major strategic positioning of city commercial banks in China. However, it determines the credit level and budget constraint of the customers. The low credit level of SMEs and the policy burden entrusted by the local government are very likely to give birth to more zombie companies. This paper studies the relationship between the establishment of Chinese city commercial banks and the formation of zombie enterprises based on China industrial enterprises database and city commercial banks data with the method of multi–period difference–in–differences model. It finds that: ①The scale expansion of the city commercial banks will induce the formation of new zombie companies. Compared with large banks, SMEs are more likely to obtain excess loans from city commercial banks. ②The effectiveness of capital allocation for city commercial banks with cross–regional mergers and acquisitions is higher than local city commercial banks, and will reduce the inducing effect of city commercial banks on zombie companies. ③The establishment of city commercial banks increases the possibility of loans from banks and the level of debt for SMEs, and the scale expansion of city commercial banks has different effects on the financing of enterprises of different ownerships and sizes.

**Key Words:** city commercial banks; zombie enterprises; SMEs; cross–regional operation

**JEL Classification:** D23 G21 G33

[责任编辑:许明]