

地区诚信与金融结构 ——基于失信企业数据的经验证据

叶德珠, 张智豪

(暨南大学 经济学院 广东 广州 510632)

摘要: 利用最高人民法院发布的失信被执行人企业数据度量地区诚信水平,并以我国2003—2016年省际面板数据为样本实证检验地区诚信水平对金融结构的影响。研究发现,诚信水平越低的地区,间接融资越难,其金融结构更偏向于直接融资。在经过内生性和稳健性检验后,该结论依然成立。进一步研究发现,当银行作为原告方的诉讼中失信企业比例越高时,诚信水平对地区金融结构的影响更加显著;儒家文化氛围越浓厚的地区,诚信水平对金融结构的影响越深。此外,地理位置以及城镇化水平对结论也有显著影响。

关键词: 金融结构; 诚信; 失信企业; 非正式制度

中图分类号: F832.7 **文献标识码:** A **文章编号:** 2095-0098(2021)06-0003-11

一、引言

近年来,学术界对金融结构^①展开了广泛且深入的探讨。金融结构研究的最新理论成果进一步揭示出金融结构的重大作用。鉴于金融结构在推动实体经济发展进而促进经济增长方面具有重要作用(Goldsmith, 1969; Patrick, 1966; 林毅夫等, 2003; 武志, 2010)^[1-4],有必要对金融结构决定和影响因素进行分析。总结过往的研究经验,专家学者大多强调经济变量的作用,却忽视了非经济变量的影响,但实际上金融体系结构本身既是一种经济结构,也是一种制度安排(马勇, 2012)^[5]。这就意味着金融体系的形成不仅会受到经济因素的影响,也会受到一系列非经济因素例如制度文化等的影响。

具体到处于转型经济期的中国而言,法律制度建设并不完善,投资者保护不足、市场化程度不高等问题还较为明显。尽管如此,我国经济却依旧保持了快速增长,这说明与正式制度相对应的非正式制度在其中可能发挥着重要作用。作为非正式制度的重要构成,诚信的作用不可忽视。《全球营商环境报告2020》有关内容指出,近年来,中国大陆地区营商便利度不断提升,营商环境不断改善,但在信用建立方面有待进一步加强。在经济“新常态”大背景下,为满足经济高质量发展新要求,进一步降低信用缺失对经济发展的负面影响,国家出台有关规定加大了对失信个体(自然人与法人)的惩戒力度。2013年《关于公布失信被执行人名单信息的若干规定》颁布实施。同年,最高人民法院正式开通全国法院失信被执行人名单信息公布与查询

^① 本文所研究的金融结构,着重讨论证券市场(股票市场和私人债券市场)与银行在金融体系中的相对重要性。依据证券市场和银行的相对重要性,金融结构可以划分为银行主导型和市场主导型;依据融资方式的不同,金融结构可以划分为直接融资和间接融资。本文所指的金融结构是指依据融资方式进行划分的金融结构。

收稿日期: 2021-03-31

基金项目: 国家社会科学基金重点项目“金融与实体经济的结构匹配及其经济增长效应研究”(19AJY026)

作者简介: 叶德珠(1972-),江西九江人,博士,教授,博士生导师,研究方向为新结构金融学、文化金融与公司金融。

平台^①。此外,相关部门依照有关规定发布限制消费令,严格限制失信被执行人的消费行为。

基于上述分析,本文以我国 2003—2016 年省际面板数据为样本,实证检验地区诚信水平对地区金融结构的作用与影响。实证结果发现:诚信水平越低的地区,间接融资越难,其金融结构更偏向于直接融资。在经过内生性和稳健性检验后,该结论依然成立。进一步研究发现,当银行作为原告方的诉讼中失信企业比例越高时,诚信水平对地区金融结构的影响更加显著;另外,儒家文化氛围越浓厚的地区,诚信水平对金融结构的影响越深;此外,地理位置以及城镇化水平对结论也有显著影响。

本文的贡献之处在于:(1)基于一国内部的诚信差异来探讨其对地区金融结构的影响,不仅是对已有从国别差异研究金融结构差异文献的重要补充,也有利于控制文化、制度等其他方面的差异对实证结果的干扰。(2)本文使用独特的失信企业数据衡量地区诚信水平,并对内生性问题进行了讨论和处理,使得基于失信企业数据的经验证据更为客观及可靠,在此基础上进行了多方面调节效应的影响探究,将金融结构影响因素的讨论扩大至非正式制度,拓展了金融结构的研究边界。

本文余下部分安排:第二部分为文献综述与研究假设;第三部分为实证研究设计;第四部分为实证检验结果;最后为结论与启示。

二、文献综述与研究假设

(一) 文献综述

1. 关于诚信水平与经济行为的文献综述。作为非正式制度的核心内容,诚信被普遍认为是除了物质资本和人力资本外决定一个国家经济增长和社会进步的主要社会资本(徐晟,2007)^[6]。越来越多的学者关注到非正式制度尤其是诚信(信任)在经济社会中对不同经济主体所产生的作用。在宏观层面,徐晟(2007)研究发现,地区诚信水平对地区人均 GDP 增长有显著正向相关关系,进一步深入研究认为诚信是经济发展的内生变量,既能够显著影响经济增长及其发展速度,反过来也被经济增长及其发展速度所影响^[6]。吕朝凤等(2019)将社会信任因子纳入不完全契约条件研究框架下,实证检验出社会信任对促进经济长期增长具有显著作用^[7]。在微观层面,通过大量实证研究发现,较高的社会诚信水平能够显著推动中国居民参与股市(李涛,2006)^[8],降低企业债务融资难度(胡志颖,2015)^[9],提升企业创新绩效,并在企业创新方面发挥对法律制度的有效替代作用(孙泽宇和齐保垒,2020)^[10]。

2. 关于金融结构的文献综述。作为金融结构研究领域最新理论成果之一的新结构金融学指出,并不存在一个具有普适性质的最优金融结构,当金融结构与其所服务的实体经济相匹配时,即可达到最优状态。具体而言,当金融结构与一国禀赋结构(林毅夫等,2009)^[11]、产业结构(龚强等,2014)^[12]、实体经济的技术水平(叶德珠和曾繁清,2019)^[13]等相匹配时,便能够发挥其重要作用,有效推动经济发展。具体到本文对金融结构影响因素的探讨,主要有以下几类观点。(1)金融结构与实体经济之间的相互决定。此类学者从经济结构本身的特点和经济发展需求方面解释金融体系结构的形成和变迁,认为金融体系的扩大源于经济的快速发展,金融结构的改变由实体经济决定(Allen et al., 2018)^[14],不同经济体在不同发展阶段的最优金融结构会随其经济要素禀赋结构的调整而进行动态演变(林毅夫等,2009)^[11]。(2)政治因素的外部干扰。政治因素对经济的影响很重要,具有较强势力的政治团体会影响金融体系朝着最优结构方向发展,甚至使金融结构在政治多数派试图改变法律体系时发生大的倒转(Rajan & zingale, 2000)^[15],但政治事件的不确定性和内在复杂性阻碍了对这一问题的深入研究。Peroti & thadden(2006)通过在民主社会中的调查发现,不同经济体的金融体系结构一定程度上取决于受政治影响的收入和财富的分配^[16]。(3)以法律为代表的正式制度的作用。“法律金融理论”认为,过去几百年中,以各种方式在全球范围内进行传播的各种欧洲法律传统有助于说明当今各国在保护投资商、契约环境和金融发展方面存在差异,在保护投资商合法权利、强调私人产权和支持私人契约安排的国家,储蓄者更愿意资助企业,从而促使金融市场活跃。Laporta et al. (1997)认为,普通法系国家的金融体系结构偏向“市场主导型”,而民法系国家的金融体系结构则偏向“银行主导型”,是

^① 网址: <http://zxgk.court.gov.cn/>。

因为普通法系国家能更有效地促进法律的贯彻实施,从而能比民法系国家更灵活有效地保护股东和债权人的权利^[17]。(4) 国民偏好、诚信文化等非正式制度的影响。陈雨露和马勇(2008)的实证分析表明,社会信任关系越强的经济体往往更倾向于孕育出“市场主导型”的金融体系^[18]。Allen et al. (2018)的研究发现,不同国家的金融体系结构与国民偏好密切相关,国民对不确定性有着更高厌恶程度的国家往往更倾向于建立“银行主导型”的金融体系^[14]。叶德珠和张智豪(2020)通过对我国各地区的实证研究发现,儒家文化对地区金融结构有显著影响^[19]。

3. 关于诚信水平与金融结构的文献综述。高诚信水平会提高金融结构效率^[18]。钱先航和曹春方(2013)发现信用环境越好的地区,银行越会发放信用贷款^[20]。戴亦一等(2019)发现在失信环境下,上市公司银行借款比例越高^[21]。陈雨露和马勇(2008)采用跨国数据实证分析发现,在一个信任关系越强的经济体中,其更倾向于选择“市场主导型”的金融体系^[18]。

总的来看,在诚信水平与金融结构演变关系上,基于一国内部各地区的差异对诚信与金融结构关系的讨论还未见到,需要进一步补充。具体地,在“银行主导型”金融体系长期主导下的中国,各省份金融结构是否会因为地区间诚信水平的显著差异(张维迎和柯荣住,2002)^[22]而有所区别,需进一步探讨。

(二) 研究假设

由于金融市场的发展相对落后,绝大部分的发展中国家都以“银行主导型”金融体系为主导,中国也是如此。在“银行主导型”金融体系主导下的中国,绝大部分企业若有融资的意愿及需求,首先想到的方式便是向银行贷款,且大多数也只能通过银行贷款获得融资(龚强等,2014)^[12]。对于银行来说,考虑到在贷款这一问题上会存在严重的逆向选择和道德风险问题,其放贷行为会尤为谨慎及保守,而产生这个问题最根本的原因则在于银企之间严重的信息不对称。一般来说,高诚信度地区有着更为严格的社会规范以及更加完善的价值体系(Kreps & Wilson, 1982)^[23]。诚信水平更高的地区,企业会因受到严格社会规范的影响而提供更多且更为真实的有效信息,这显著降低了银企借贷之间严重的信息不对称水平。并且处于诚信水平更高地区的企业因为受到地区诚信价值体系的隐性约束,会更加按照既定的规则、合同履行自己相应的义务。因此诚信水平更高的地区能够有效减低当地企业债务违约风险发生的可能性,并且由于信息不对称的改善,能够为银行等金融中介机构提供一个稳定的心理预期,增强金融机构的放贷意愿(钱先航和曹春方,2013)^[20]。相反地,无论是在“经济人”还是“社会人”的假设下(戴亦一等,2019)^[21],地区诚信水平会显著影响借款企业的诚信选择,提高借款企业的违约风险。在诚信水平较低的地区,企业信誉好坏会存在较大的差异,为防范违约风险的发生,减少自身损失,当地的银行在对企业发放贷款会更加趋于严格与保守,降低贷款发放的次数,减少贷款发放的数量,导致低诚信水平地区的企业从银行获取银行贷款的难度会大大增加,而为满足自身融资需要,因此转向直接融资渠道进行融资。而基于“经济人”假设,低诚信水平地区的企业选择不诚信的成本大幅降低,因此很有可能通过一份“包装”后的报表来获取对债权人的信任。并且由于直接融资活动分散于各个场合,具有一定的分散性,债权人对企业当地的诚信氛围感知并不明显,难以全面、深入了解债务人的信誉状况,最后在高投资收益率的吸引下,仅通过“包装”后的报表进行选择,并进而投资。

基于上述分析,本文提出如下假设:诚信水平越低的地区,其金融结构更偏向于直接融资。

三、研究设计

(一) 样本选择和数据来源

基于对西藏和新疆相关数据严重缺失的考量,选取我国其他29个省份2003—2016年宏观经济金融平衡面板数据作为样本进行分析。数据主要来源于国家统计局网站、中国人民银行网站以及CSMAR数据库。为消除极端值的影响,对连续变量在1%和99%上进行缩尾处理。

(二) 变量定义及说明

1. 被解释变量。参考刁心玉等(2017)^[24]的做法,根据索彦峰(2012)^[25]对社会融资的分类,选取以股票以及债券为代表的金融市场融资额与社会融资总额的比率(DF_RATE)作为金融结构指标的替代变量。该指标值越大,表明直接融资占社会融资总额的比例越高。同时,将GDP为量纲重新计算地区金融结构,并以

此做稳健性检验。

2. 解释变量。以最高人民法院发布的失信被执行人企业数占被执行企业数的比例衡量地区诚信水平。相对于现有研究采用通过问卷调查形式得出的结果,以各地区失信被执行人企业的比例大小衡量地区诚信水平会更为客观以及可靠。在稳健性检验中,参考大部分文献的做法,以张维迎与柯荣住(2002)^[22]关于信任的问卷调查结果重新计算各地区诚信水平。具体变量定义及说明见表1。

表1 主要变量及其说明

变量	变量名称	变量描述
被解释变量	DF_RATE	金融结构: (股票市场融资额 + 债券市场融资额) / 地区社会融资总额
	DF_RATE2	金融结构: (股票市场融资额 + 债券市场融资额) / GDP
解释变量	DISHONESTY	诚信水平: 失信被执行人企业数 / 被执行企业数
	HONESTY	诚信水平: 借鉴张维迎与柯荣住(2002) ^[22] 关于信任的问卷调查结果
	FINSIZE	金融规模: 非金融机构融资量 / GDP
控制变量	RGDP	经济发展程度: 人均 GDP
	FINDE	金融发展程度: 期初与期末本外币各项贷款余额均值 / GDP
	TRADE	对外开放程度: 进出口总额 / GDP
	IND	产业结构: 工业总产值 / GDP
	GPR	经济增速: GDP 增长率
	EDUYEAR	地区教育水平: 人均教育年限
	BANK	银行感知度: 失信企业原告为银行的比重
调节变量	SOC	儒家文化代理变量: 社会导向的集体主义
	IGC	儒家文化代理变量: 小团体集体主义
	NUMBER	儒家文化代理变量: 明清状元数
	URBANRATE	城镇化水平
	EASTERN	地理位置虚拟变量: 处于东部为1, 否则为0

(三) 研究模型

本文构建如下模型检验诚信水平对地区金融结构的影响:

$$DF_RATE_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 DISHONESTY_{i,t} + \beta_2 CONTROLS_{i,t} + province + year + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

其中 DF_RATE 是直接融资额占社会融资总额的比重; $DISHONESTY$ 是根据失信被执行人企业数占被执行企业总数的比例计算出的诚信水平。若符合本文假设,诚信水平越低的地区,当地金融结构更加偏向于直接融资,则解释变量 $DISHONESTY$ 系数显著为正。为排除其他因素对金融结构的影响以及更好考察诚信水平对金融结构的作用,在马勇(2012)^[5]做法的基础之上,将有可能影响金融结构的金融规模指数、人均 GDP 以及对外开放程度等变量作为控制变量($CONTROLS$) 加入回归模型当中。此外,还控制了省份效应($PROV- INCE$) 和年份效应($YEAR$), 并使用稳健标准误以解决可能存在的异方差问题。

四、实证结果

(一) 描述性统计结果

表2列出了主要变量的描述性统计结果。从表2可以看出,我国各地区直接融资占比的平均值为15.07%,说明我国金融结构从整体上更偏向于“银行主导型”。另外,直接融资占比最大值为70.1%,而最小值为0,说明我国各地区金融结构差异明显;失信被执行人企业数占被执行企业数最大比例为92.2%,最小为0,差异也十分明显,这为本文提供了一个良好的研究场景。

表2 主要变量的描述性统计

变量	样本数	平均值	标准差	最小值	最大值
DF_RATE	406	15.07	11.58	0	70.10
DF_RATE2	406	3.652	6.574	-1.470	71.380
DISHONESTY	406	0.161	0.190	0	0.922
HONESTY	406	40.14	52.99	4.100	218.900
FINSIZE	406	0.218	0.130	0.0209	1.362
RGDP	406	34000	23000	3700	120000
FINDE	405	1.155	0.403	0.537	2.585
TRADE	406	0.465	0.563	0.0484	2.444
IND	406	1.294	0.439	0.467	2.767
GDPGR	406	11.46	2.881	-2.500	23.80
EDUYEAR	406	8.593	1.009	6.040	12.270

(二) 基本回归结果

利用 STATA15.1 计量软件按照实证模型进行多元回归分析,基本回归结果如表3所示。第1列仅包含本文被解释变量与核心解释变量 DISHONESTY,第2列在第1列的基础之上增加了可能影响地区金融结构的控制变量,第3列在第2列的基础之上,进一步控制了年份效应和省份效应。结果显示:地区金融规模(FINSIZE)系数显著为正,这说明直接融资水平会随着金融规模的扩大而不断提升;地区经济发展水平(RGDP)系数、对外开放程度(TRADE)系数也显著为正,这是由于地区经济发展水平越高、对外开放程度越高的地区,对直接融资市场的建设更加完善和全面,直接融资市场因此能够发挥更大的作用。地区教育水平(EDUYEAR)系数显著为正,其背后的机理在于教育越发达的地区,经济个体对直接融资渠道有更为充足的认知,并更多地选择直接融资渠道;此外,教育越发达的地区经济越发达,而经济越发达的地区直接融资市场越发达。地区金融发展程度(FINDE)系数显著为负,是因为间接融资市场挤占了直接融资市场发展的空间。工业产值占比(IND)系数显著为负,主要原因在于相比于直接融资而言,间接融资能够有效满足工业产业较大规模的资金需求。对于本文所关注的核心解释变量(DISHONESTY),其估计系数在10%的显著性水平上显著为正,符合预期,即诚信水平越低的地区,间接融资越难,其金融结构更偏向于直接融资,本文假设得到验证。

表3 诚信水平与金融结构的回归结果

变量	(1)	(2)	(3)
	DF_RATE	DF_RATE	DF_RATE
DISHONESTY	18.479*** (6.41)	8.767*** (2.61)	10.424* (1.72)
FINSIZE		31.408*** (5.97)	25.148*** (4.15)
RGDP		0.00019*** (4.68)	0.00023*** (3.09)
FINDE		-7.169*** (-3.38)	-1.7e+01*** (-4.25)
TRADE		0.583 (0.47)	14.979*** (3.53)
IND		-3.703*** (-2.77)	-4.582* (-1.84)
GDPGR		-0.231 (-1.15)	-0.333 (-1.36)

变量	(1)	(2)	(3)
	DF_RATE	DF_RATE	DF_RATE
EDUYEAR		2.694*** (3.42)	3.439* (1.85)
_cons	12.102*** (16.87)	-7.262 (-0.97)	-3.2e+01 (-1.50)
PROVINCE	NO	NO	YES
YEAR	NO	NO	YES
N	406	405	405
adj. R ²	0.092	0.465	0.738

注: ***, **, * 分别代表在 1%、5%、10% 水平上显著, 括号内为 t 统计量。下同。

(三) 内生性检验

考虑到可能存在的内生性问题, 选取工具变量并采用两阶段最小二乘回归的方法做进一步的检验。以 2000 年各地区文化事业费和公共图书馆数量作为工具变量检验本文结论是否稳健。选取该工具变量的原因如下: 首先, 各地区文化事业费越高, 对当地文化教育事业的资源投入越多, 个体所受到的文化熏陶、通识教育的影响越大; 各地区公共图书馆数量越多, 越有助于改善地区文化水平, 为个体自主学习、吸收优良文化提供更多便利。综上, 对文化事业和公共图书馆的投入能够有效帮助地区个体接受到更多的知识教育, 从而更好地培养诚信等美好品质。其次, 各地区文化事业费和公共图书馆数量与金融结构并无直接联系, 符合工具变量所要满足的“相关性”以及“无关性”要求。表 4 第 2 列展示了利用工具变量进行两阶段最小二乘回归的结果。核心解释变量 DISHONESTY 的系数在 5% 的显著性水平下为正。另外, 弱工具变量检验结果当中的 F 值为 23.11, 大于经验值 10, 说明不存在弱工具变量问题。本文假设再次得到验证, 即诚信水平越低的地区, 当地金融结构更偏向于直接融资。

表 4 内生性检验回归结果

变量	(1)	(2)
	OLS	2SLS
DISHONESTY	10.423* (1.72)	18.849*** (2.08)
FINSIZE	25.147*** (4.15)	43.093*** (7.06)
RGDP	0.00023*** (3.09)	0.00010** (2.43)
FINDE	-1.7e+01*** (-4.25)	-1.0e+01*** (-4.87)
TRADE	14.979*** (3.53)	2.677** (2.54)
IND	-4.582* (-1.84)	-5.648*** (-3.97)
GDPGR	-0.332 (-1.36)	-0.685*** (-3.22)
EDUYEAR	3.439* (1.85)	2.939*** (4.27)
_cons	-3.2e+01 (-1.50)	-8.324 (-1.33)
PROVINCE	YES	YES
YEAR	YES	YES
N	405	405
adj. R ²	0.738	0.624

(四) 进一步研究

1. 银行诚信感知的影响。银行作为我国金融中介最重要的组成部分, 对地区金融结构的影响极大。银行这一特定主体的融资行为必然会受到对当地诚信氛围感知的影响。当银行作为原告向法院提起诉讼

时,出于对自身利益的正当维护,银行必定会对当地有关方面的信用信息进行进一步深入调查,从而完整、准确地了解当地诚信水平状况,进而影响其今后的融资行为。基于此,笔者认为当失信被执行企业产生于银行作为原告方的诉讼比例越高时,银行对当地的诚信水平有更深刻的感知,诚信水平对地区金融结构的影响会更加显著。失信被执行企业所形成的诉讼由自然人、法人以及政府等诉讼主体任意两个主体组合而成。因此,筛选出银行作为原告方的诉讼案件,用该部分失信被执行企业数量除以全部失信被执行企业数量构生成新变量与核心解释变量 DISHONESTY 形成交互项加入回归模型当中。表5第2列结果显示,新形成的交互项变量系数的数值大小大约扩大到原来的6.7倍,并且显著性水平也由10%提高至5%,说明当失信被执行企业产生于银行作为原告方的诉讼比例越高时,银行对当地的诚信水平有更深刻的感知,由此加强了地区诚信水平对金融结构的影响。

表5 银行诚信感知对回归的影响

变量	(1)	(2)
	DF_RATE	DF_RATE
DISHONESTY × BANK		67.081 ** (2.37)
DISHONESTY	10.423 * (1.72)	4.453 (1.14)
FINSIZE	25.147 *** (4.15)	32.398 *** (5.40)
RGDP	0.00023 *** (3.09)	0.00018 *** (4.16)
FINDE	-1.7e+01 *** (-4.25)	-7.231 *** (-3.37)
TRADE	14.979 *** (3.53)	0.546 (0.42)
IND	-4.582 * (-1.84)	-3.685 *** (-2.59)
GDPGR	-0.332 (-1.36)	-0.279 (-1.37)
EDUYEAR	3.439 * (1.85)	2.681 *** (3.28)
_cons	-3.2e+01 (-1.50)	-6.253 (-0.83)
PROVINCE	YES	YES
YEAR	YES	YES
N	405	405
adj. R ²	0.738	0.469

2. 儒家文化的烙印。诚信是中华民族自古以来的优良传统美德。作为我国传统文化的代表,儒家文化的核心思想之一即是倡导诚实守信,“民无信不立”。在儒家文化氛围较为浓厚的地区,个体普遍受到诚信观念的教育与熏陶,并以此作为自己的行动准则,若违反诚信,需要承担较大的“社会成本”。基于此,笔者认为在儒家文化氛围较为浓厚的地区,诚信水平对金融结构的影响会加强。参考叶德珠等(2018)^[26]做法,使用 GLOBE 文化习俗指数中的“社会导向的集体主义”(SOQ)“小团体集体主义”(IGC)以及明清状元数(NUMBER)作为度量儒家文化的替代指标,进而考察儒家文化对本文结论的影响。

选择以上三个指标度量儒家文化的原因在于:一般来说,集体主义意识越强的地区会淡化个人利益的实现并更加注重社会整体利益的实现,这种文化现象在儒家文化圈的国家 and 地区表现比较突出(叶德珠等,2018)^[26];另外,一般来说,一个省份状元数量越多,说明这个省份的儒家文化基础越深厚(叶德珠等,2018)^[26]。因此,“社会导向的集体主义”(SOQ)“小团体集体主义”(IGC)以及明清状元数(NUMBER)都是对儒家文化较为有效的度量指标。

表6展示了本部分的回归结果。回归结果显示,三个儒家文化代理变量与诚信水平的交互项均是显著为正,与基础回归核心解释变量系数一致,这说明在儒家文化氛围较为浓厚的地区,诚信水平对金融结构的

影响确实会加强。

表 6 儒家文化对诚信水平与金融结构关系影响的回归结果

变量	(1)	(2)	(3)
	DF_RATE	DF_RATE	DF_RATE
SOC	-1.2e+01** (-2.51)		
DISHONESTY × SOC	65.603*** (2.72)		
IGC		-6.999 (-1.56)	
DISHONESTY × IGC		93.735*** (5.46)	
NUMBER			-0.064** (-2.06)
DISHONESTY × NUMBER			0.281** (2.18)
DISHONESTY	-3.0e+02*** (-2.60)	-4.8e+02*** (-5.31)	4.730 (0.87)
FINSIZE	41.747*** (6.47)	45.386*** (7.14)	43.564*** (6.76)
RGDP	0.00010** (2.46)	0.00007 (1.64)	0.00008* (1.89)
FINDE	-9.473*** (-4.30)	-1.1e+01*** (-5.34)	-1.0e+01*** (-4.64)
TRADE	2.624** (2.42)	3.088*** (2.76)	3.014*** (2.71)
IND	-5.308*** (-4.01)	-5.737*** (-4.43)	-4.853*** (-3.46)
GDPGR	-0.678*** (-3.18)	-0.788*** (-3.55)	-0.705*** (-3.15)
EDUYEAR	2.569*** (3.71)	3.283*** (4.34)	2.687*** (3.70)
_cons	50.683** (2.14)	28.677 (1.13)	-5.417 (-0.84)
PROVINCE	YES	YES	YES
YEAR	YES	YES	YES
N	405	405	405
adj. R ²	0.637	0.650	0.633

3. 地理位置及城镇化的影响。中西部地区金融市场发展程度较低,即使该地区诚信水平较低,企业也会因为无法找到合适的直接融资渠道再加上国家对于中西部欠发达地区信贷方面支持的影响,预计将削弱诚信水平对地区金融结构的影响。相反地,由于东部地区金融市场较为发达,直接融资渠道较为成熟,因此预计位于东部地区的省份相较于中西部地区而言,地区诚信水平对金融结构的影响更加明显。另外,城镇化水平的提高是地区经济发展的必然结果,城镇化水平受经济发展程度影响,反过来也影响着经济发展水平,因此在一定程度上能够有效反映地区经济发展状况。而诚信水平的作用会受到经济因素影响的考量,因此将城镇化水平与地区诚信水平形成交互项加入模型当中。预计城镇化水平越高的地区,诚信水平给当地金融结构带来的影响也会越大。

表 7 展示了本部分的回归结果。从回归结果看,诚信水平与是否处于东部地区的虚拟变量交互项系数显著为正,此外,诚信水平与城镇化水平的交互项也显著为正,二者均与基础回归核心解释变量系数相同,由此进一步验证了城镇化水平越高的地区以及处于我国东部地区,其诚信水平会加强对地区金融结构的影响。

表7 地理位置以及城镇化的调节效应

变量	(1)	(2)	(3)
	DF_RATE	DF_RATE	DF_RATE
URBANRATE		0.472 ^{**} (2.52)	
DISHONESTY × URBANRATE		0.401 [*] (1.69)	
EASTERN			-1.6e+01 (-1.43)
DISHONESTY × EASTERN			10.040 ^{**} (2.42)
DISHONESTY	10.423 [*] (1.72)	-1.2e+01 (-0.79)	6.359 (1.05)
FINSIZE	25.147 ^{***} (4.15)	26.785 ^{***} (4.58)	26.264 ^{***} (4.37)
RGDP	0.00023 ^{***} (3.09)	0.00016 ^{**} (1.99)	0.00017 ^{**} (2.22)
FINDE	-1.7e+01 ^{***} (-4.25)	-1.8e+01 ^{***} (-4.73)	-1.7e+01 ^{***} (-4.57)
TRADE	14.979 ^{**} (3.53)	16.279 ^{**} (3.66)	16.488 ^{**} (3.88)
IND	-4.582 [*] (-1.84)	-6.255 ^{**} (-2.39)	-3.937 (-1.60)
GDPGR	-0.332 (-1.36)	-0.449 [*] (-1.81)	-0.344 (-1.37)
EDUYEAR	3.439 [*] (1.85)	2.622 (1.39)	3.839 ^{**} (2.07)
_cons	-3.2e+01 (-1.50)	-5.6e+01 ^{**} (-2.54)	-2.1e+01 (-1.37)
PROVINCE	YES	YES	YES
YEAR	YES	YES	YES
N	405	405	405
adj. R ²	0.737	0.744	0.741

(五) 稳健性检验

在稳健性检验中,将各地区 GDP 为量纲重新计算地区金融结构(DF_RATE2),并以张维迎和柯荣住(2002)^[22]关于信任的问卷调查结果重新计算各地区诚信水平(HONESTY)。根据表8结果显示,本文假设均得到验证,结论稳健。

表8 稳健性检验

变量	(1)	(2)
	DF_RATE2	DF_RATE2
DISHONESTY	8.184 ^{***} (3.83)	
HONESTY		-0.116 ^{***} (-4.14)
FINSIZE	43.868 ^{***} (5.53)	42.718 ^{***} (5.20)
RGDP	0.00018 ^{***} (5.23)	0.00018 ^{***} (5.04)
FINDE	-6.251 ^{***} (-3.72)	-6.338 ^{***} (-3.75)
TRADE	9.888 ^{***} (4.42)	10.024 ^{***} (4.34)
IND	-2.812 ^{***} (-2.98)	-2.432 ^{**} (-2.50)

变量	(1)	(2)
	DF_RATE2	DF_RATE2
GDPGR	-0.273*** (-2.94)	-0.228** (-2.47)
EDUYEAR	1.323* (1.88)	1.336* (1.87)
_cons	-3.4e+01*** (-3.72)	-9.116 (-1.55)
PROVINCE	YES	YES
YEAR	YES	YES
N	405	405
adj. R ²	0.885	0.879

五、结论与启示

诚信作为非正式制度的重要组成部分、经济社会发展的重要社会资本,对地区经济与金融发展具有显著影响。利用最高人民法院所公布的“失信被执行企业”数据构建各地区诚信指标,以我国2003—2016年省级面板数据为样本实证检验了地区诚信水平对金融结构的影响。研究发现,诚信水平越低的地区,其金融结构更偏向于直接融资。使用工具变量进行两阶段最小二乘回归解决可能存在的内生性问题后,结果依然支持本文假设。在经过一系列稳健性检验后,结果依然成立。进一步研究发现,当银行作为原告方的诉讼中失信企业比例越高时,诚信水平对地区金融结构的影响更加显著;另外,儒家文化氛围越浓厚的地区,诚信水平对金融结构的影响越深;此外,地理位置以及城镇化水平对结论也有显著影响。

基于上述研究结论,得到以下启示:对于企业而言,在长期处于“银行主导型”金融体系下的中国,以银行为主的金融中介机构对地区诚信氛围感知越明显,其贷款活动越会受到低诚信水平的显著影响而变得保守和严格,增加企业这一重要经济主体融资的难度。这就要求企业在经营活动当中需要遵守信用,践行契约精神,维护好地区诚信环境。对于各地区而言,地方政府需要提高诚信水平对地区金融结构以及金融效率影响的认识,改进本地区企业征信工作,完善社会信用体系,营造良好的诚信氛围,充分发挥诚信水平对企业融资的作用,以期促进地方经济长期稳定增长。

参考文献:

- [1] Goldsmith R. Financial Structure and Economic Development [M]. New Haven: Yale University Press, 1969.
- [2] Patrick H. T. Financial Development and Economic Growth in Undeveloped Countries [J]. Economic Development and Cultural Change, 1966(2): 174 - 189.
- [3] 林毅夫,章奇,刘明兴. 金融结构与经济增长:以制造业为例[J]. 世界经济, 2003(1): 3 - 21.
- [4] 武志. 金融发展与经济增长:来自中国的经验分析[J]. 金融研究, 2010(5): 58 - 68.
- [5] 马勇. 究竟是什么决定了一国的金融体系结构[J]. 财经研究, 2012(1): 61 - 71.
- [6] 徐晟. 诚信与区域经济发展的实证研究——基于社会资本的考虑[J]. 财贸经济, 2007(S1): 123 - 127.
- [7] 吕朝凤,陈汉鹏, Santos López - Leyva. 社会信任、不完全契约与长期经济增长[J]. 经济研究, 2019(3): 4 - 20.
- [8] 李涛. 社会互动、信任与股市参与[J]. 经济研究, 2006(1): 34 - 45.
- [9] 胡志颖. 女性 CEO、社会信任和公司融资约束[J]. 经济管理, 2015(8): 88 - 98.
- [10] 孙泽宇,齐保垒. 非正式制度的有限激励作用——基于地区信任环境对企业创新影响的实证研究[J]. 山西财经大学学报, 2020(3): 31 - 46.
- [11] 林毅夫,孙希芳,姜烨. 经济发展中的最优金融结构理论初探[J]. 经济研究, 2009(8): 4 - 17.
- [12] 龚强,张一林,林毅夫. 产业结构、风险特性与最优金融结构[J]. 经济研究, 2014(4): 4 - 16.

- [13] 叶德珠, 曾繁清. “金融结构—技术水平”匹配度与经济发展——基于跨国面板数据的研究[J]. 国际金融研究 2019(1): 28–37.
- [14] Allen, Franklin, Bartiloro, Laura, Kowalewski, Oskar. Does Economic Structure Determine Financial Structure? [J]. Journal of International Economics 2018(4): 389–409.
- [15] Rajan R, Zingales L. The Great Reversals: The Politics of Finance Development in the 20th Century [R]. Working Paper 2000.
- [16] Perotti E, Thadden E. The Political Economy of Corporate Control and Labor Rents [J]. Journal of Political Economy 2006(4): 145–174.
- [17] Laporta R, Lopez-de-Silanes F, Shleifer A, Vishny R W. Legal Determinants of External Finance [J]. The Journal of Finance 1997(3): 1131–1150.
- [18] 陈雨露, 马勇. 社会信用文化、金融体系结构与金融业组织形式 [J]. 经济研究 2008(3): 29–38.
- [19] 叶德珠, 张智豪. 儒家文化与金融结构——基于省际面板数据的实证分析 [J]. 金融教育研究 2020(5): 3–12.
- [20] 钱先航, 曹春方. 信用环境影响银行贷款组合吗——基于城市商业银行的实证研究 [J]. 金融研究 2013(4): 57–70.
- [21] 戴亦一, 张鹏东, 潘越. 老赖越多, 贷款越难? ——来自地区诚信水平与上市公司银行借款的证据 [J]. 金融研究 2019(8): 77–95.
- [22] 张维迎, 柯荣住. 信任及其解释: 来自中国的跨省调查分析 [J]. 经济研究 2002(10): 59–70+96.
- [23] Kreps D M, Wilson R. Reputation and Imperfect Information [J]. Journal of Economic Theory 1982(2): 253–279.
- [24] 刁心玉, 曾繁清, 叶德珠. 社会融资结构变化对上市银行风险与绩效的影响——基于动态面板 GMM 模型的实证检验 [J]. 南方金融 2017(6): 38–45.
- [25] 索彦峰. 社会融资结构变迁与商业银行战略转型 [J]. 南方金融 2012(12): 23–27.
- [26] 叶德珠, 潘爽, 黄成宇. 儒家文化与储蓄——基于中国省际面板数据的实证分析 [J]. 南方金融 2018(9): 24–32.

Regional Honesty and Financial Structure

——Empirical Evidence based on Data from Dishonest Enterprises

YE Dezhu, ZHANG Zhihao

(School of Economics, Jinan University, Guangzhou, Guangdong 510632, China)

Abstract: This paper uses the data of trust-breaking enterprises executed by the Supreme People's Court to measure the regional credit level, and empirically tests the influence of regional credit level on financial structure with the sample of China's inter-provincial panel data from 2003 to 2016. The study found that the lower the level of integrity of the region, the more difficult indirect financing; its financial structure is more inclined to direct financing. This conclusion persisted after endogeneity and robustness tests. Further research found that when the bank as the plaintiff of the lawsuit in the higher proportion of dishonest enterprises, the level of integrity on the regional financial structure of the impact of more significant; the stronger the Confucian cultural atmosphere, the greater the impact of the level of integrity on the financial structure. In addition, geographical location and urbanization level also have significant influence on the conclusion.

Key words: Financial structure; Honesty; Dishonest enterprises; Informal system

(责任编辑: 罗序斌)