

学校编码：10384

分类号____密级____

学号：15620101151968

UDC _____

廈門大學

碩 士 學 位 論 文

我国银行贷款特点、贷款效果与股票市场反
应的研究

A Research on the Characteristics of Chinese Bank Loans,
Loans Effect and Stock Market Reaction

李佳树

指导教师姓名：郑 鸣 教 授

专业名称：金 融 学

论文提交日期：2013 年 4 月

论文答辩时间：

学位授予日期：

答辩委员会主席：_____

评 阅 人：_____

2013 年 4 月

2013 年 4 月

厦门大学博硕士学位论文摘要库

厦门大学学位论文原创性声明

本人呈交的学位论文是本人在导师指导下,独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考其他个人或集体已经发表的研究成果,均在文中以适当方式明确标明,并符合法律规范和《厦门大学研究生学术活动规范(试行)》。

另外,该学位论文为()课题(组)的研究成果,获得()课题(组)经费或实验室的资助,在()实验室完成。(请在以上括号内填写课题或课题组负责人或实验室名称,未有此项声明内容的,可以不作特别声明。)

声明人(签名):

年 月 日

厦门大学学位论文著作权使用声明

本人同意厦门大学根据《中华人民共和国学位条例暂行实施办法》等规定保留和使用此学位论文，并向主管部门或其指定机构送交学位论文（包括纸质版和电子版），允许学位论文进入厦门大学图书馆及其数据库被查阅、借阅。本人同意厦门大学将学位论文加入全国博士、硕士学位论文共建单位数据库进行检索，将学位论文的标题和摘要汇编出版，采用影印、缩印或者其它方式合理复制学位论文。

本学位论文属于：

1. 经厦门大学保密委员会审查核定的保密学位论文，
于 年 月 日解密，解密后适用上述授权。

2. 不保密，适用上述授权。

（请在以上相应括号内打“√”或填上相应内容。保密学位论文应是已经厦门大学保密委员会审定过的学位论文，未经厦门大学保密委员会审定的学位论文均为公开学位论文。此声明栏不填写的，默认为公开学位论文，均适用上述授权。）

声明人（签名）：

年 月 日

摘要

我国的金融市场还没有完全的市场化,大部分企业的主要融资渠道依然是银行贷款,国外的研究在理论上认为,金融市场中的金融机构有着降低交易成本,解决信息不对称和代理冲突等功能,因此在很多发达经济体的金融市场中,银行贷款的公布往往具有良好的信号作用,并引起正向的市场反应。但是发展中国家的情况可能会对这种理论提出挑战。

本文使用 LOGIT 回归模型,采用定性研究和定量研究相结合的研究方法,研究我国银行业的贷款特点以及股票市场对于贷款公布的市场反应。并将银行贷款与股票市场联合起来,利用我国独特的金融市场环境,探讨我国银行在股票市场上对于上市公司的作用。

本文先进行了理论推导,研究在存在政治目的和关系的情况下,银行贷款的决策和股票市场可能发生的反应,并在模型的基础上提出实证假设。在实证部分,本文使用了我国上市公司 2006 年到 2013 年的贷款公布的数据,利用逻辑回归先研究了我国获得贷款的公司的特点,得出业绩表现较差,国有背景的企业更有可能获得贷款的结论;然后通过研究贷款之后公司长期的业绩表现研究银行贷款的效果,发现我国银行的贷款大多用来满足和弥补流动性不足,较少的用于产生正 NPV 的新投资项目,而且贷款对于公司的业绩提升没有显著影响。最后本文通过贷款公布的市场反应验证我国金融机构是否存在理论中的功能,本文采用了市场模型估计出获得贷款公司的股票异常收益率,通过检验股票异常收益率的显著性和符号的正负,得出市场对于关系贷款存在负向的市场反应,对于商业目的的贷款市场无明显反应的结论。

关键词: 贷款决定; 长期业绩表现; 市场反应

厦门大学博硕士学位论文摘要库

Abstract

China's financial market is not yet fully market-oriented. The main financing channels for most enterprises are still bank loans. Many studies abroad suggested that the financial institutions in developed financial markets have the function of reducing transaction costs, solving the information asymmetry and agency conflicts problem. The announcement of bank loans tends to have a good signal in causing positive market reaction. But in developing countries, the theory might encounter some challenges.

This paper using LOGIT regression model with both qualitative and quantitative methods study bank loans with Chinese characteristics and the stock market reaction to bank loan announcement. The paper combines bank loans and stock market under Chinese unique financial market environment and discusses bank functions in stock market.

Firstly, I derived the theoretical model to study the lending decisions of bank loans and possibly stock market reactions under different conditions with political purpose and relationship influences. Then I advanced several assumptions based on the model. In the empirical part, I collected the bank loans data released by the listed companies in China from year 2006 to year 2013, using logistic regression to study the characteristics of Chinese bank loans. The paper found that poor performance but state-owned companies are more likely to get bank loans. Then I study the long-term performance of borrowers to test the effect of bank loans and found that most of bank loans are used to meet liquidity needs, rather than investing in new project that generate positive NPV. So the bank loans had no significant effect on improving company's performance. Finally, the paper study market reactions to bank loan announcements to test whether China's financial institutions have the functions as theory suggested. I used market model to estimate the borrowers' stock abnormal returns. By examining significance and symbolic of stock abnormal returns, the paper found that there exists negative market reactions to bank loans with political purpose and relationship influences and no obvious market reactions to bank loans purely based on commercial purposes.

Keywords: Lending decisions; Long-term Performance; Market reaction

厦门大学博硕士学位论文摘要库

目 录

导 论.....	1
一、选题的背景及意义	1
二、研究思路与方法	3
三、本文的框架结构	4
四、本文的特色与不足	4
(一) 本文的特色.....	4
(二) 本文的不足.....	5
第一章 相关理论基础与文献综述	6
第一节 国外相关文献综述	6
第二节 国内相关文献综述	8
第二章 我国银行业系统发展与改革述评	10
第一阶段 央行恢复四大专业银行, 进行企业化改革的探索	10
第二阶段 提出“商业银行”概念及商业化改革开始	12
第三阶段 进行股份制改革, 成果显著但仍有遗留问题	13
第三章 贷款公告的理论模型与假设	16
第一节 在不同所有制公司情况下银行贷款公布的市场效果	16
第二节 银行贷款公告效应的混合均衡	17
第三节 实证假设	21
第四章 银行贷款公布的相关实证研究	22
第一节 数据与样本选择	22
第二节 建立获得贷款决定因素的 LOGIT 模型	24
一、二元 LOGIT 回归模型简介.....	24
二、变量选择与数据处理.....	26
三、模型设定.....	29
第三节 贷款公司获得贷款后的长期表现	31
一、变量选择与数据处理.....	31
二、贷款效果检验.....	32
第四节 贷款公布的市场反应——基于股票异常收益率指标的分析	35
一、股票异常收益率的概念.....	35
二、股票异常收益率的核算.....	36
三、贷款公布的市场反应.....	37
第五章 结论与政策建议	41

第一节 本文的主要结论	41
一、基于二元 LOGIT 模型的研究结论.....	41
二、对上市公司获得贷款后长期业绩表现的研究结论.....	41
三、基于股票异常收益率分析市场反应的研究结论.....	42
第二节 相关政策建议	42
一、银行业监管机构应该重视对关系企业贷款的监管.....	42
二、银行系统本身要做好关系企业的风险调查与贷后管理.....	43
三、银行业要更多增加对优质企业与优质项目的贷款，减少国有企业与国有银行之间的过度依赖.....	43
四、股票市场投资者对于关系公司获得贷款的情况要保持清醒.....	43
参考文献.....	44
致谢.....	48

厦门大学博硕士论文摘要

Contents

Introduction.....	1
1. Background and Significance of Subject	1
2. Research methods of Subject	3
3. Structure of Chapters	4
4. Innovations and Deficiencies.....	4
4.1 Innovations.....	4
4.2 Deficiencies.....	5
Chapter 1 Theoretical Basis and Literature review	6
1.1 Empirical Research on Abroad.....	6
1.2 Empirical Research at Home	8
Chapter2 An overview on the development and reform of China’s banking system.....	10
2.1 Restore the big four state-owned banks and start the exploration of enterprise reform	10
2.2 Put forward the concept of commercial banks and commercialization reform starts	12
2.3 Implementation of Joint-stock reform achieve significant achievement but with some problems left	13
Chapter3 Theoretical Models and Assumptions.....	16
3.1 The Announcement Effect of Bank Loans under Different Ownership Regimes	16
3.2 A Pooling Equilibrium for the Bank Loan Announcement Effect.....	17
3.3 Testable Hypotheses.....	21
Chapter4 Empirical Study on Bank Loan Announcement.....	22
4.1 Data and Sample Selection.....	22
4.2 The Logistic Model for Determinants Affecting the Likelihood of Receiving Bank Loans	24
4.2.1 Introduction to Binomial Logistic Model	24
4.2.2 Variable Selection and Data processing	26
4.2.3 Model Specification	29
4.3 Long-Run Performance following Bank Loan Announcements	31
4.3.1 Variable Selection and Data processing	31
4.3.2 Long-Run Performance of Borrowers	32
4.4 Stock Market Reaction to Bank Loan Announcements—Based on Abnormal Returns	35
4.4.1 The Concept of Abnormal Returns	36
4.4.2 The Calculation of Stock Abnormal Returns	36

4.4.3 Market Reaction to Bank Loan Announcements	37
Chapter5 Conclusions and Suggestions	41
5.1 Conclusions.....	41
5.1.1 Conclusions of Logistic Regression.....	41
5.1.2 Conclusions of Long-run Performance of Borrowers.....	41
5.1.3 Conclusions of Market Reactions to Bank Loan Announcements.....	42
5.2 Suggestions.....	42
5.2.1 Bank regulators should pay attention to the regulation of the relationship loans	42
5.2.2 Bank itself should investigate related company carefully before lending decisions and implement post loan management.....	43
5.2.3 Bank industry should increase high quality projects and decrease the excessive dependence between the state-owned enterprises and state-owned banks	43
5.2.4 Investors should keep clam when confronted with bank loan announcements.....	43
References	44
Acknowledgements	48

导论

一、选题的背景及意义

金融市场中的金融机构一般通过向企业提供资本的做法来实现多种功能，例如降低交易成本，解决信息不对称和代理冲突等问题，并以此改善监管环境。很多研究都集中在银行作为金融机构的功能上。例如 Diamond, Dybvig(1983)和 Rajan(1996)认为银行可以匹配借款人与贷款人之间对于货币的期限偏好；Fama(1985)和 Rajan(1992)认为银行还能以“内部”债权人的形式解决信息不对称和代理问题，这是其他公共债务和外部债务所不能解决的。Mayers 和 Majluf(1984)还发现，如果公司的管理者不能充分的与资本市场相互沟通信息，银行可能会作为一个沟通储户与借款人之间信息的关键角色实现信息的有效沟通。

以上的研究都是基于在发达国家以及具有较为完善的金融市场的情况下得出的结论，但是如果在发展中国家金融机构不能够完全实现上述功能时会产生什么情况呢？尽管基本的观点认为，银行的行为及他们对经济做出的贡献对美国及其他具有发达金融环境的国家及地区有有利的影响。但当单位资本回报率较低，金融系统较为脆弱，政府对银行及整个经济的影响很大时，银行行为的功能尚不明确。

当自由资本市场不存在时，即政府部分或全部的拥有银行的所有权为突出的特征时，银行的功能与行为将发生变化。最近一些研究通过一系列的发展中国家和新兴市场的例子检验了政府拥有银行的所有权带来的影响。La Porta, Lopez-de-Silanes 和 Shleifer(2002)研究发现在经济欠发达的国家，政府对银行的操作度越高，这种操控关系越会影响金融的发展。Dinc(2005)发现，在全民选举的国家，银行的贷款会在政府选举年提高，这可能是出于服务政治选举的目的。Sapienza(2004)也发现，在意大利，政治选举可能会影响国有银行的贷款行为，尤其是对低利率贷款分配行为的影响。而在巴基斯坦，与政府相关的公司有着更高的概率获得贷款和发生倒闭(Khwaja, Mian(2005))。在这种情况下，银行会符合基本理论所认为的那样提高经济效率吗？除了这些较不发达国家的经济体外，

政府主导的银行系统最近也在美国的次贷危机后上演，欧洲同样也在欧债危机爆发后出现了大量的国有主导和控制的银行。

银行产生借款人信息的观点引起了针对发达国家资本市场上的一些有趣的实证研究。大量研究结果表明，如果企业能在银行债务和公共债务之间做出选择，并且银行能减轻信息不对称的问题，最后企业通过银行筹集资金获得贷款，而不是通过公开发行的债券或其他证券筹集资金，那么获得银行贷款应当是一个积极的信号，特别是对新成立的，规模小的，或信息较少的借款人，这一积极信号将更为明显。与银行贷款的积极信息一致，虽然股票市场对于企业发行债券的反应一般是0或者是稍微负向的(Eckbo(1986))，但是上市公司获得银行贷款的公告会给该公司的股价带来显著的正异常收益(Mikkelsen, Partch(1986), James(1987))。更重要的是，这种正面影响对于高质量的借款公司(Billett, Flannery 和 Garfinkel(1995))，贷款展期的公司(Lummer 和 McConnell(1989), Best 和 Zhang(1993))，小规模借款人(Slovin, Johnson 和 Glascock(1992))，预期收益高度分散的借款人或者业绩出现亏损的借款人(Best 和 Zhang)，以及获得贷款条件特别苛刻公司(Demiroglu 和 James(2007))来说将更加明显。最近美国的证据表明(Fields, Fraser, Berry 和 Byers(2006))，虽然贷款的正公告效应已经减弱，但对于较弱的小规模借款人在高信贷风险溢价的时期仍可能出现。Aintablianand 和 Roberts(2000)利用加拿大资本市场的数据库验证了银行贷款公告的积极效应。Harvey, Lins 和 Roper(2004)发现新兴市场的借款人获得国际银团贷款后会出现正异常收益，这种正的异常收益在之后几年变的更显著，而且贷款公司的公司治理也出现了显著提升。这些结果表明，当银行和潜在的借款人是相互独立的且追求利润最大化时，银行确实像内部债权人理论所认为的那样有助于产生信息并消除信息不对称。如果银行只会贷款给信用好的公司，那么获得银行贷款对于那些信息披露不全的借款人而言将被股票市场看作是利好的信息；而对于贷款展期的借款人及循环贷款的借款人来说获得贷款的利好影响将更加显著。

正如以前的研究人员发现的那样，如果政府主导的银行为政治目的服务，那么银行作为贷款人的角色将会发生什么变化呢？本文将在不完全市场化情况下，研究中国银行业系统的贷款中内部债权人理论是否成立。

中国资本市场较不完善的法律、规章以及不充分的信息披露严重限制了银行及借款者行为的效率。Cheung, Rau 和 Stouratis(2006)的研究认为中国的上市公

司正遭受着管理不善及控股股东的利益输送的影响。更进一步来说,因为公开发行债券的限制和股票市场的高门槛,公司很难以发行股票和债券的方式募集资金(Allen,Qian,和 Qian(2005))。例如,我国《证券法》要求上市公司只有在三年平均净资产收益率 6% 以上才可以再次发行新股,但是发行程序的复杂程度远高于直接向外部融资。因此,在中国不管是好企业还是低质量企业都主要依靠留存收益及银行的贷款融资。与此同时,由于监管披露的要求,我国的金融市场给研究者们提供了丰富的交易量很大的上市公司的样本,以及可靠消息来源的银行贷款信息。

本文利用我国独特的市场环境,去进一步研究银行的功能。特别是在同时具有快速的经济增长,不发达的资本市场,和服务于政治目的国有银行的特殊环境下,我国的银行是怎么实现他们的角色。本文研究的内容也是许多学者,政策的制定者和从业人员所感兴趣的,对于许多问题包括改进银行业的法律法规,实现对上市公司的监管做出了贡献。

二、研究思路与方法

本文在回顾了国内外关于银行作为内部债权人作用以及银行贷款的市场效果的相关研究的基础上,采用定性分析与实证研究相结合的方法,研究我国银行业的发放贷款特点,贷款发放后的效果,以及股票市场对于银行贷款的反应。在定性方面,本文先通过模型推导确定银行在基于不同目的的贷款决策下可能引起的不同的市场反应。对于贷款的发放,本文采用了 LOGIT 回归模型,主要通过研究获得贷款公司与无贷款公司的特点来确定上市公司获得贷款的主要因素。对于贷款发放后的效果,本文主要通过 ROA 与 ROE 等指标考察了贷款发放后上市公司的长期业绩表现,并通过与无贷款公司的业绩比较,一方面验证贷款决定因素,另一方面研究贷款对于公司发展的实际效果。在此基础上,本文进一步研究股票市场对于获得贷款公司的反应。方法是基于市场模型计算的股票异常收益率指标进行测度。

三、本文的框架结构

本文的结构安排如下：

导论部分，首先阐述本文的选题背景及研究意义，其次简要介绍本文的研究思路和方法，最后说明文章的框架结构及研究特点。

第一章，文献综述。梳理国内外有关内部债权人的理论研究以及贷款的实际效果和市场反应的研究。

第二章，回顾我国银行业的改革发展历程以及期间存在的问题，探讨我国银行业的现状和改革效果。

第三章，推导在没有完全市场化情况下，银行对于政治影响的关系贷款的贷款决策和市场效果的理论模型，并在模型基础上提出文章将要检验的假设。

第四章，基于 LOGIT 模型，针对上市公司，研究我国银行对于上市公司贷款发放的决定因素。并基于这些特点研究贷款发放后公司的长期业绩表现和资金使用效率。在贷款公司长期业绩表现下滑的基础上，研究股票市场对于上市公司获得贷款的市场反应。

第五章，总结研究结论，并在研究结论的基础上提出针对银行贷款和股票市场投资者的政策建议。

四、本文的特色与不足

（一）本文的特色

国外的研究大都集中于资本市场中银行的作用，以及市场对于各类银行贷款，银企关系的市场反应；而国内对于银行贷款的研究主要集中于银行贷款资源配置，银行体制，政府干预，不良贷款的研究等方面，很少有同时对银行与资本市场联系起来的研究。本文使用 LOGIT 回归模型，将定性问题进行定量研究，并将银行贷款与股票市场联合起来，利用我国独特的金融市场环境，研究我国银行在股票市场上对于上市公司的作用和效果。

Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to etd@xmu.edu.cn for delivery details.

厦门大学博硕士论文摘要库