

# 中国私营企业银行贷款的经验研究

白重恩 路江涌 陶志刚\*

**摘要** 本文利用对我国私营企业的调查数据研究影响私营企业获得银行贷款难易程度的因素。我们发现,私营企业在财产权受到侵蚀和面临政策歧视的情况下获得银行贷款比较困难,此外,私营企业主对私有财产权的自我保护有助于私营企业获得银行贷款。我们还发现,在借贷双方的信息不对称和借款方道德风险问题得到较好解决的情况下,私营企业比较容易得到贷款。

**关键词** 财产权,信息不对称,银行贷款

## 一、引言

我国的私营经济自20世纪90年代初以来迅速发展,私营企业成为我国增长率最快的所有制类型。私营企业户数从1992年的13.9万户增加到2002年的243.5万户,年均增长33.1%。而同期国有企业、集体企业和外资企业户数的年均增长率分别为-2.73%、-7.6%和9.45%(兰士勇和胡岳岷,2004)。私营经济在迅速发展的同时也面临诸多约束,这些约束主要来自市场进入、治理结构、产权保护和金融方面(张杰,2000)。本文主要研究私营经济在我国面临的金融方面的约束。

以往的研究从国家、行业和企业角度出发研究外部融资对私营经济发展的影响,研究结果普遍表明私营经济得到的外部融资是影响其发展的重要因素。从国家角度的研究有Beck等(2000)以及Demirguc-Kunt和Maksimovic(1998)。Beck等(2000)发现:私营经济获得的外部融资占一个国家的国民生产总值的比例对该国整体的生产效率增长、资本积累和私人储蓄率都有正向的显著影响。Demirguc-Kunt和Maksimovic(1998)的研究表明:获得外部融资的难易程度对发达国家和发展中国家企业的发展都至关重要。Rajan和Zingales(1998)从行业的角度研究发现对外部融资依赖性强的行业在那些拥有较发达金融市场的国家发展得特别迅速。从企业角度出发的研究有Johnson等(2002)以及Cull和Xu(2004)。Johnson等(2002)通过对东欧各国的研究指出:在转型经济中,当投资规模变得越来越大时,外部融资对私

\* 白重恩,清华大学经管学院、香港大学金融学院;路江涌,香港大学商学院、香港经济及商业策略研究所;陶志刚,香港大学商学院。通讯作者及地址:白重恩,清华大学经济管理学院经济系,100084;电话:(010)62773183;E-mail: baichn@em.tsinghua.edu.cn

营企业发展的作用会越来越来大。Cull 和 Xu (2004) 的研究表明: 在中国, 外部融资的可获得性会显著提高私营企业再投资比率。

上述研究表明外部融资对私营企业的发展至关重要。然而, 在转型经济国家(包括中国), 私营企业获得外部融资的难度远远高于国有企业。外部融资可分为直接融资和间接融资, 其中直接融资包括股权融资和企业债券融资, 而间接融资主要是通过银行等金融机构进行。现阶段在中国私营企业进行直接融资的可能性较小, 同时, 间接融资也存在较大困难。林毅夫和李永军(2001)认为我国以大银行为主的高度集中的金融体制是中小企业融资困难的主要原因, 由于私营企业绝大部分是中小企业, 所以私营企业融资存在制度性的约束。卢峰和姚洋(2004)认为非国有企业外部融资困难的原因是中国的金融体系, 他们认为, 金融压抑是中国银行体系的主要特征之一, 金融压抑和低效率的国有银行垄断造成银行业严重的信贷歧视, 非国有企业深受其害, 虽然非国有部门对中国 GDP 的贡献超过了 70%, 但是它在过去的十几年里获得的银行正式贷款却不到 20%。除了金融体制外, 所有制也是私营企业外部融资困难的重要原因, 研究表明国有银行有强烈的向国有企业倾斜贷款的偏好。Pistor 等(2000)发现在东欧的转型经济里, 国有银行在经济转型的过程中仍然倾向于继续为低效率的国有企业提供资金支持。Wei 和 Wang (1997)发现中国国有银行也倾向于向国有工业企业提供贷款。事实上, 1999 年末我国私营和个体经济从金融机构得到的短期贷款的余额为 579.8 亿元, 仅占金融机构全部短期贷款余额 63887.55 亿元的 0.9%。<sup>1</sup>

总体上讲, 西方经济学理论认为私营企业获取银行贷款主要有两种制约因素。一是财产权保护缺失, 二是借贷双方信息不对称。在财产权保护缺失方面, La Porta 等(1997)发现在对投资者权利保护较差的国家里, 资本市场的发展比较落后。另外, La Porta 等(1998)表明各国在对投资者权利保护方面的差别可以很大程度上解释为什么不同国家的企业的股权结构和融资行为的差异。借贷双方信息不对称是制约企业融资的另一个主要因素。由于私营企业的信息公开程度较低, 而且大多数私营企业规模较小, 难以提供足够的抵押物, 所以造成外部融资困难。在这方面有很多研究, 比如 Stiglitz (1981)认为由于鉴定谁是“好的借款者”很难, 资金的提供者就需要使用大量的筛选机制。一个通常存在的问题是逆向选择, 也就是说提高贷款利率只会吸引那些还款能力比较差的借款者。

相对于发达国家, 中国和其他的转型经济中的财产权保护缺失和借贷双方信息不对称问题更为严重。由于在经济转型前, 国有部门占绝对主导地位, 私营企业受不到法律保护。在我国, 私营经济的法律地位直到 2002 年中共十六大召开才得以明确。法律地位的不明确导致金融机构对私营经济发展预期

<sup>1</sup> 资料来源:《中国金融统计, 1997—1999》。

的不确定，必然加剧私营企业外部融资的困难。此外，由于国有金融机构内部激励机制不健全，使得他们没有积极性去进行对非国有企业的借款者进行筛选。整个金融系统的基础设施也不健全，比如没有一个很好的信用评估体系等。信息不对称问题得不到解决也会加剧私营企业外部融资的困难。与西方国家的另一个不同之处是，在原计划经济国家（东欧各国和苏联）的经济转型以及中国的改革开放中，私营经济还受到一定程度的政策歧视。政策歧视源于私营经济在转型经济国家的传统上处于非主导地位，在我国，私营经济在改革开放之前长期处于和公有经济对立的状态，国家的经济政策在诸多方面严格地限制私营经济的发展。改革开放后，虽然随着私营经济在国民经济中的地位越来越重要，针对私营经济的歧视性政策在逐渐改善。但是，由于政策的系统性调整需要一个过程，目前，我国的私营经济仍然在一些方面受到政策歧视。虽然我国存在上述私有财产权保护缺失和对私营经济政策性歧视的问题，但是私营经济的迅速发展也是一个不争的事实，这说明私营经济存在克服不利于自身发展的法律和政策环境的机制。

鉴于私营经济在我国的发展趋势以及国外关于外部融资对私营经济发展重要作用的研究，研究我国私营经济外部融资的可获得性有重要的现实意义。现有文献关于我国私营企业融资的研究大多是从我国金融体制入手，分析进行金融体制改革和发展民间金融机构的必要性（卢峰和姚洋，2004；郭斌和刘曼路，2002）。本文从私营企业外部环境和自身特点出发，基于私有财产权保护和借贷双方信息不对称两个经济学理论，结合中国私营企业面临的政策歧视，研究私营企业取得外部融资，主要是银行贷款难易程度的决定因素。我们的研究表明：私有财产权保护缺失和政策歧视会加剧私营企业取得银行贷款的困难程度，而私营企业可以通过采取一定的自我保护措施来缓解这种困难；同时，我们发现一些可以改善借贷双方信息不对称或道德风险问题的因素会减弱私营企业取得银行贷款的困难程度。

本文的以下部分的结构如下：第二部分讨论相关理论和提出假说，第三部分描述经验分析使用的数据和变量，第四部分分析经验研究结果，第五部分是结论与政策建议。

## 二、理论和假说

### （一）私有财产权缺失、政策歧视和私营企业的自我保护

法律对私有财产权的保护是决定私营企业投资积极性的重要因素，Johnson等（2002）以及Cull和Xu（2004）的研究表明：在转型经济中，由于法律对私有财产权的保护不明确，私营企业的发展存在不确定性，面临更大的风险（比如被国有化、被勒索、遇到纠纷时受到不公平待遇等），私营企业的

再投资行为会受到限制。私营企业经营风险的增大会增加贷款给私营企业的风险程度。银行基于防范贷款风险的考虑会对私有财产权得不到妥善保护的私营企业采取谨慎的贷款态度,从而增加了这些私营企业获得银行贷款的难度。关于中国法治和金融发展的研究也表明,加强法治有助于提高私人部门获得的银行信贷份额(卢峰和姚洋,2004)。

法律对私有财产权的保护体现在两个层面上,一是法律的制定,二是法律的实施。La Porta等(1998)通过对多个国家的比较得出结论:高效的法律实施并不能替代完善的法律。而Pistor等(2000)的研究表明相反的情况也是成立的,也就是说,完善的法律也需要依赖有效地实施。该研究发现,许多转型经济国家的法律体系直接借鉴了欧美较完善的法律体系,但是由于得不到真正的实施,私有财产的保护仍然存在很大问题。我国实行统一的法律体系,但是法律在不同的地区的具体实施情况取决于很多因素,差别很大。Cull和Xu(2004)在他们的研究中发现我国各个地区对私有财产权的保护情况很不均衡。本文使用的数据同样表明不同省份的私营企业面对的私有财产被侵蚀的风险不同。

在我国,“乱摊派、乱收费”是私营企业通常面临的一个问题。另外,私营企业的利益也可能受到来自权力部门中腐败行为的侵蚀。乱摊派、乱收费情况和腐败行为对私有财产权的侵蚀现象在不同地区程度不同,各个企业面临的问题也千差万别。本研究使用的企业层面数据可以较好地反映不同企业的具体情况。

如前文所述,当私有财产权保护不完善的时候,银行不愿意贷款给私营企业,减少贷款的供应,导致私营企业贷款困难。然而,应该同时注意到的另一个问题是,在私有财产权得不到妥善保护的情况下,私营企业主的投资意愿会降低,从而减少对外部资金的需求。上述两者因素对私营企业获得贷款难易程度的影响是相反的。在中国,由于银行体系对私营企业贷款存在“歧视”,同时私营经济的总体发展对资金的需求很大,我们认为在私营企业外部融资问题上,资金供应短缺是主导因素。基于以上讨论,我们的假说1是:私有财产权得不到妥善保护的私营企业获得贷款的困难程度较高,而私有财产权的缺乏保护具体体现在乱收费、乱摊派和腐败的侵蚀方面。

在转型经济国家里,私营企业除了面临法律对私有财产权的保护问题外,还面临着政策歧视问题。政策歧视与私有财产权缺乏保护有所不同,即使在财产权稳固的情况下,仍可有歧视。但与法律对私有财产权的保护类似,对私营经济政策歧视也分别源于政策的制定和实施两个层面。由于私营经济与转型经济国家传统上的公有制经济基础相对立,这些国家在制定经济政策时必然对私营经济进行严格的限制。在经济转型过程中,虽然私营经济的地位在逐渐上升,但由于政策的惯性和传统观念,歧视性的政策还会在一段时间内存在。在政策的实施层面上,由于政策的实施机构属于国家机关,与公

有经济之间存在着比较紧密的联系，可能在政策的执行中偏向公有经济而牺牲私营经济的利益。因为几乎所有银行和各级政府的关系都很密切，有很强的政策导向，我们给出假说2：面临比较严重政策歧视的私营企业获得银行贷款比较困难。

由于财产权得不到妥善保护和面临政策歧视，私营企业在经营中存在包括融资在内的诸多困难。然而，私营企业在我国的蓬勃发展说明私营企业有一套自我保护的机制，使它们能营造出适合自身发展的小环境。正如张维迎(2001)指出：中国私营企业要发展需要搞定政府，如何搞定政府呢？有三种办法。其一是“戴红帽”，也就是以国有或集体企业之名行私营企业之实，以取得政府的保护；其二是取得一定的政治地位，比如设法成为人大代表或政协委员，通过政治参与保护自身利益；其三是直接收买保护，即使用行贿等手段拉拢政府官员，达到自我保护的目的。戴红帽现象在私营经济发展的初期比较普遍，而随着私营经济重要性的提高逐渐减少。私营企业主的政治参与度近年来大幅提高，2002年全国第五次私营企业调查的数据中私营企业主担任人大代表和政协委员职务的比例分别达到了17.4%和35.1%（陈光金，2003）。私营企业主除了通过政治参与之外还可能利用经济手段来保护私有财产权。近年来的一个比较显著的现象是私营企业对公益事业（如希望工程，光彩事业等）的捐赠大幅增加，有力地促进了公益事业的发展。但是也有部分私营企业主的目的是借助捐赠打通社会关系、提高自己的社会地位，保护私有财产权。也有个别的私营企业主通过捐赠建立自己的保护网，为自己的非法活动提供便利，最近就有“全国扶贫先进个人”作为黑社会头目落入法网。基于上述讨论，我们给出假说3：如果私营企业主拥有较高的政治地位（主要表现为参与人大、政协等），或者对公益事业捐赠较多的私营企业获得贷款的困难程度较低。

我们在假说1和假说2中分别讨论财产权保护和政策歧视对私营企业获得银行贷款的影响，我们假说面临乱摊派、腐败或政策歧视的私营企业获得银行贷款比较困难。应该指出的是，假说1和假说2都存在着一定程度的内生性问题。比如说，私营企业面临的乱摊派、腐败或政策歧视问题可能受企业与政府之间关系的影响，而这种关系又影响企业获得银行贷款的难易程度。我们在假说3中考虑到私营企业主的政治地位和私营企业对社会进行捐赠等因素对企业获得贷款的影响，私营企业主可以通过自身的政治地位和对社会进行捐赠密切与政府之间的关系，考虑这些因素在一定程度上控制了假说1和假说2中的内生性问题。如上所述，假说3部分地减轻了假说1和假说2的内生性问题，但同时也有他自己的内生性问题。比如说：私营企业主的政治地位或私营企业的捐赠都可能是过去企业运行有效的结果，而过去运行有效也同时会减轻企业贷款的难度。对于这个内生性问题，我们在后面作进一步讨论。

## (二) 借贷双方信息不对称和借款方的道德风险

信息不对称和道德风险是银行信贷中十分重要的问题。一方面,与借款方相比,贷款方对借款方使用资金项目的风险程度和借款方还款意愿了解较少。信息不对称越严重,贷款方越不愿意贷出资金。另一方面,在资金借贷关系中,贷款方很难监督借款方使用贷款的行为,而借款方的行为会影响他偿还贷款的能力,从而影响到贷款方的利益,因此道德风险问题在资金借贷关系中普遍存在。

解决信息不对称问题最直接的方法是提供信息。在资金借贷关系中,借款方的规模、使用资金的效率等都是贷款方考虑的重要因素。银行通常希望把资金贷给规模比较大的企业,因为规模比较大的企业即使在清算时银行也可以分到一些资产。此外,随着我国经济市场化进程的深入,企业家作为一个特殊的群体出现,企业家的能力往往对企业的成败起到关键的作用。在私营企业里,重大决策的决定权往往掌握在企业主一个人手里,因此企业主的经营能力对私营企业经营的好坏十分重要。私营企业主的经营能力往往是随着他们的经营经验积累而提高,同时,从事企业经营管理时间比较长的企业主更可能是成功者。

解决信息不对称问题还有其他三个方法。第一种方法是专家鉴定,给出鉴定意见。这种方法在金融市场应用普遍,包括独立的信用评级机构为企业的信用水平评级,以及由独立的会计师为企业出具财务报告审计意见;第二种方法是发信号,由拥有较多信息的一方向另一方传递可信的信号。在银行信贷关系中,私营企业可以通过加强内部控制等方法向银行证明自己的经营能力;第三种方法是筛选。是由拥有较少信息的一方采用特定方法来筛选出“好的借款者”。筛选有很多应用,比如歧视性定价策略。筛选的应用需要动机和实施两部分,在中国,由于银行体系被国有银行垄断,而如前所述国有银行缺乏向私营企业贷款的动机。由此可见,我国私营企业贷款的筛选问题首先不是银行有没有适当的筛选机制,而是有没有足够的筛选动机。与国有银行相比,非国有银行更多是利润导向并且对私营企业的歧视政策比较少。由于中国的私营企业利润水平普遍较国有企业高,以利润为导向的非国有银行更有动机在私营企业中筛选,同时,由于非国有银行能够更“公平”地对待私营企业,也加大了私营企业获得贷款的可能性。另外,我国非国有银行从地域来看,各个省份非国有银行的发展程度不同,同时非国有银行大多数分布在小城市和农村(例如农村信用合作社),而银行和企业之间的信息不对称会随着双方距离的增加而增加。

解决道德风险通常可以通过加强对可能产生道德风险一方的监督和激励来解决。在资金借贷关系中,贷款方通常要求借款方提供抵押品来约束借款方的资金使用行为,防范道德风险。另外,借款方的自我约束行为(通常体

现为较完备的内部控制体系)除了起到向贷款方发信号的作用外,也有防范道德风险的作用。

基于上述关于信息不对称和道德风险的讨论,我们有4个假说。

**假说1** 规模比较大或企业主经营管理经验比较长的民营企业获得贷款相对比较容易。

**假说2** 由外部独立信用评级机构进行信用评级或由外部独立会计师进行财务报表审计的民营企业获得银行贷款相对容易。

**假说3** 内部控制体系较完备、提供贷款抵押能力比较强的民营企业获得银行贷款相对容易。

**假说4** 位于非国有银行相对较发达的省份或小城市和农村的民营企业获得银行贷款相对容易。

我们在上文对假说3的内生性问题进行讨论时指出,民营企业主的政治地位或民营企业的捐赠都可能与过去企业运行情况有关,而企业的运行情况又会影响到企业获得贷款的能力。对于这个问题,假说1考虑了一些企业的运行情况,如企业规模和企业主的经营管理经验,从而在一定程度上控制了假说3的内生性问题。我们这里还需要说明一下假说4的内生性问题。假说2中的信用评级与贷款的关系中忽略了可能只有那些有机会得到贷款的企业才去进行信用评级的问题。为了控制这个问题,我们选取那些有信用评级企业进行稳健性检验,并使用企业信用评级结果来衡量专家鉴定的意见。如果信用评级是一个有效的信号,那么信用评级高的民营企业贷款应该比较容易。假说4中关于小城市和农村的民营企业的假说可能由政策歧视因素导致相同的结果,也就是说因为位于农村的银行诸如农村信用合作社和农业银行对私营经济的歧视比较弱,所以民营企业获得贷款比较容易,而不完全是由于这些银行有筛选私营企业的积极性。由于我们在假说2中考虑了民营企业面临的政策歧视问题,因此,假说2在一定程度上减轻了假说4的缺失变量问题。

因为现实中的情况非常复杂,而我们的研究又受到数据的限制,尽管我们意识到这些内生性问题的存在,本文没能完全控制这些问题,但我们已经在数据允许的范围内尽力控制了各种内生性问题,同时我们认为我们的研究是向理解民营企业获得银行贷款的因素走了重要的第一步,进一步的研究要求更高质量的数据。

### 三、数据及变量

我们的数据来自2000年由中共中央统战部、中华全国工商联和中国(民)私营经济研究会联合进行的第四次民营企业抽样调查。这次调查的有效样本量是3073家民营企业,占全国1999年底民营企业总数的0.2%。这次调

查问卷主要调查的问题包括私营企业主的个人信息以及私营企业的经营情况两部分。私营企业主的个人信息主要有他们的工作经历、社会活动和家庭情况。私营企业的经营情况主要有市场环境、资本构成、经营成果和融资情况等。问卷的所有问题都由私营企业主本人回答。

该调查以1999年底在工商局登记注册的私营企业为调查对象总体,采取分层抽样的方法。首先确定需抽样的总数和各省、市、自治区抽样户数。其次,在各省、市、自治区内抽取计划单列市或省会城市、地级市和县级市各一个以及经济发展水平高、中、低的县各一个,共计6个市、县。第三,按城乡比例确定城、乡调查户数。第四,按城乡各自的行业分布确定各行业调查户数。第五,按等距原则抽取具体被调查户。

虽然样本的选取采用了上述的分层抽样方法,但考虑到本调查是由中共中央统战部、中华全国工商联会和中国(民)私营经济研究会等官方或半官方的机构联合进行的,调查所得样本有可能出现偏差。事实上,本文使用的样本中私营企业平均人数是58人,高于1999年底统计数据显示的13.4人(王秀杰,2000),这在一定程度上降低了本样本的代表性。虽然通常来讲规模较大的私营企业较容易获得银行贷款,然而本文是在控制了企业规模的情况下研究私营企业获得银行贷款难易程度,因此样本在企业规模上的偏差对本研究影响应该不大。此外,本文使用的样本应该是可获得的关于我国私营企业最全面的样本,涵盖了全国31个省、市、自治区和各个行业大类。<sup>2</sup>我国规定有8人以上的私有制企业是私营企业,我们的样本中有329家企业的职工人数少于或等于8人,我们在分析时去掉了这些样本,从而最后的样本包括2744家企业。

这次调查中关于私营企业融资的一个问题是:“您企业取得银行贷款的难易程度”,共5个选项(很容易、容易、时难时易、困难和非常困难)。本文的经验研究模型使用对这个问题的回答作为因变量,从很容易到非常困难分别取值1,2,3,4,5。样本企业对这个问题作出回答的有2578家,其中从很容易到非常困难的5个选项的样本量分别是70、314、570、834和790,平均值为2.77。我们可以从这几个数之中看出对大多数私营企业来讲获得银行贷款是困难的。

与本文第二部分的4个假说相对应,本文的经验研究模型中使用的自变量可分为4组。第一组描述私营企业财产权的保护情况,与假说1对应;第二组关于政策歧视,和假说2对应;第三组是私营企业主采取的自我保护私

<sup>2</sup> 从样本的地区分布来看,有最多样本的五个省(市、自治区)依次是江苏、山东、河北、广东和上海,有最少样本的五个省(市、自治区)依次是西藏、青海、宁夏、甘肃和云南。从样本的行业分布来看,样本覆盖了我国《国民经济行业分类与代码》中除“国家机关、政党和社会团体”外的所有行业大类。除了未明确分类而归入“其他”的私营企业外,有最多样本的五个行业依次是“制造业”、“商业和餐饮业”、“建筑业”、“社会服务业”和“农林牧渔业”。具体的地区和行业可向作者索取。



营企业财产权的措施，与假说3对应；第四组是关于信息不对称问题和道德风险可能的解决方法，可以进一步分为4小组：直接提供信息、鉴定、发信号和筛选，分别与假说1、假说2、假说3和假说4对应。

我们在表1中给出上述变量的描述性统计值。此外，我们还检查了变量间的相关系数，我们发现各自变量之间的相关系数不高，这说明多重共线性问题不严重。<sup>3</sup>

表1 变量描述性统计

	样本量	最小值	最大值	平均值	标准差
贷款难易程度	2578	1	5	3.76	1.10
摊派虚拟变量	2744	0	1	0.41	0.49
腐败虚拟变量	2740	0	1	0.57	0.49
政策歧视指数	1392	0	12	5.10	3.94
人大代表虚拟变量	2744	0	1	0.16	0.37
政协委员虚拟变量	2744	0	1	0.41	0.49
捐赠金额对数	2553	0	16.12	9.59	3.37
信用评级虚拟变量	2394	0	1	0.25	0.42
独立审计虚拟变量	2606	0	1	0.47	0.49
员工人数对数	2744	2.20	9.90	4.17	1.26
管理经验对数	2744	0	3.76	2.30	0.88
资本劳动比率	2201	0.77	1290.32	8.14	32.80
章程制度虚拟变量	2744	0	1	0.87	0.33
非国有银行贷款比例	2744	0.04	0.32	0.21	0.06
小城市或农村虚拟变量	2744	0	1	0.58	0.49

第一组描述民营企业财产权的保护情况包括两个指标。首先是民营企业是否支付摊派费用（摊派虚拟变量），这个指标的平均值为0.41，标准差是0.49；其次是一个描述民营企业面临的腐败问题程度的虚拟变量（腐败虚拟变量）。在问卷中，民营企业主被问及“您认为清除腐败是否应该进一步改进？”，样本中2740个有效回答中1558个回答是“是”，1182个回答是“否”。通过这个问题我们可以推测出民营企业面临的腐败问题是否严重，如果上述回答是“是”，我们的腐败虚拟变量取值为1，否则为0。

为了描述民营企业面临的政策歧视，我们利用问卷中关于民营企业在有关方面与国有或外资企业待遇是否不同的问题设计了一个民营企业政策歧视的指数（政策歧视指数）。在问卷中，民营企业主被问到在13个方面是否与

<sup>3</sup> 相关系数表可以向作者索取。

国有企业或外资企业的待遇不同。关于这些问题的答案有3种:待遇“一样”、“基本一样”、“不一样”。通常来讲,如果私营企业在某方面与国有或外资企业待遇不一样,那么在绝大多数情况下应该是私营企业受到较差的待遇。因此我们对问卷中关于待遇是否不同的问题中除了资金借贷以外的12个问题的答案进行累计,如果某项待遇的回答是“不一样”,那么政策歧视指数的值加1。<sup>4,5</sup>该指数的最大值是12,最小值是0。我们的歧视指数中不包括资金借贷这一项是因为企业回答是否在资金借贷方面受歧视可能与他们借贷的难易程度直接相关。

关于私营企业主采取的自我保护私营企业财产权措施的第三组变量包括两个虚拟变量和一个比例。两个虚拟变量分别表示私营企业主是否人大代表(人大代表虚拟变量)和政协委员(政协委员虚拟变量),样本中私营企业主是人大代表和政协委员的比例分别为16.0%和41.0%。<sup>6</sup>我们在模型中还包括了私营企业捐赠的金额,为了衡量企业捐赠金额和因变量之间可能的非线性关系,我们对企业捐赠金额取对数(捐赠金额对数)。值得指出的是,捐赠和摊派虽然都表现为企业对外的资金付出,但二者有本质的不同:摊派具有强制性,对企业而言是非自愿的、被动的;而捐赠通常是自愿的,是企业的一种主动行为。虽然企业的部分捐赠可能实质具有摊派的性质,但由于问卷中已经包括了关于摊派的问题,我们可以把企业填报的捐赠金额主要理解为出于自愿。

我们用两个指标衡量私营企业提供的与资金借贷有关的信息,包括:第一,私营企业的规模大小,用企业员工人数的对数来衡量(员工对数);第二,私营企业主的经营管理经验,调查问卷问及私营企业主从何时开始从事企业经营管理工作,这里的经营管理可能是在本企业,也可能是在其他企业。我们把私营企业主的经营管理的年数取对数(管理经验对数)作为自变量。样本中私营企业主的经营管理经验最长为43年,最短为1年。

关于鉴定我们选用了三个虚拟变量。第一个变量考察是否有外部信用评级机构为私营企业进行信用评级(有信用评级虚拟变量),如果有信用评级则该变量为1,否则为0。共有2394家私营企业回答了信用评级问题,其中602

<sup>4</sup> 具体的13个方面是资金借贷、原材料采购、生产用地、用水用电、引进技术人员、开发和寻找新项目、产品销售、寻找服务对象、税收负担、收费、集资和摊派、员工稳定程度、本人和家属安全。在原问卷中还有“其他”项,因为定义不明确,我们没考虑该项指标。

<sup>5</sup> 由于关于待遇的问题是分别相对于国有企业和外资企业提出的,我们构建政策歧视指数时有三种选择,第一是使用国有企业为参照,第二是使用外资企业为参照,第三是相当于国有或外资企业之一有歧视则视为歧视。我们发现以国有为参照的指数和以外资为参照的指数的相关系数为0.72,这说明国有企业和外资企业在中国都在整体上受到相对于私营企业的政策优待。在本文中,我们希望同时考虑私营企业面临的相对于国有企业和外资企业的政策歧视,因此如果相对于国有企业或外资企业的回答是“不一样”,我们的政策歧视指数就加1。

<sup>6</sup> 人大代表和政协委员的比例偏高,说明本样本中存在一定的偏差。但是,由于我们比较的是在这个样本中是否是人大代表或政协委员对私营企业贷款的影响,这个偏差问题应该不是很严重。

家有信用评级，其余 1792 家没有信用评级；第二个变量反映在有信用评级的企业中信用评级是否为 A 级（信用评级为 A 级虚拟变量），如果信用评级是 A 级则取值 1，否则为 0。在 602 家有信用评级的企业中，576 家信用评级为 A 级，其他的 26 家为 B 级；<sup>7</sup>第三个变量是私营企业是否聘请外部独立会计师进行审计（独立审计虚拟变量），如果有独立审计则该变量取 1，否则取 0。共有 2606 家私营企业回答了这个问题，其中 1225 家有独立审计，另外的 1381 家没有。

关于发信号我们选取了两个自变量。一个是私营企业中是否有成文的公司章程或财务制度的虚拟变量（章程制度虚拟变量），如果有则取 1，否则取 0；另一个是私营企业的资本劳动比率（资本劳动比率），等于企业的所有者权益除以员工人数，如果资本劳动比率较高则意味着企业可以用来抵押的资产比例比较高。

最后，我们用两个变量衡量潜在的贷款方进行积极的筛选的可能性。首先，我们用各个省份 1999 年非国有银行的贷款规模占所有银行贷款规模的比例（非国有银行贷款比例）。<sup>8</sup>从各省非国有银行贷款比例来看，广东、浙江和上海的比例最高，分别为 32.05%，29.47% 和 27.10%，而黑龙江、西藏和青海的比例最低，分别为 7.51%，6.85% 和 4.61%。其次，我们使用一个虚拟变量来表示私营企业位于小城市或农村还是大中城市（小城市或农村虚拟变量），1 表示小城市或农村，0 表示大中城市。

#### 四、经验研究结果

由于本文用来衡量私营企业获得银行贷款难易程度的变量取值为 1，2，3，4，5，我们使用排序逻辑模型方法（ordered logistic regression）来进行回归分析，在回归模型中如果某自变量的系数为正说明该自变量值的增加会增加私营企业获得银行贷款困难程度，否则相反。我们在表 2 第 1 列使用所有样本对假说 1 至假说 4 进行检验，而在表 2 第 2 列使用有信用评级的企业样本控制假说 2 的内生性问题。我们还对各个假说分别进行了检验，结果在表 3 和表 4 中报告。接下来我们主要依据表 2 第 1 列的结果讨论各假说。

<sup>7</sup> 虽然在我国信用评级的真实性值得怀疑，正如样本中绝大多数企业的信用评级是 A 级，同时也可能只有那些被评为 A 级的企业才去进行信用评级。但是，我们要考察的是信用评级对企业银行贷款的作用，也就是不同信用评级企业的差别。在样本中信用评级为 A 级虚拟变量和因变量的相关系数是 -0.1，并且在 1% 的水平上显著。另外，在表 2 的有信用评级样本回归中信用评级为 A 级虚拟变量的系数为负且显著。这说明企业信用评级确实起到了鉴证作用。

<sup>8</sup> 国有银行包括中国人民银行、中国工商银行、中国建设银行、中国农业银行、中国银行、国家开发银行、中国农业发展银行、中国进出口银行、交通银行、中信实业银行、邮政储汇局，所有其他的银行均为非国有银行。资料来源：中国金融统计，1997—1999。

表 2 所有变量回归结果

自变量	所有样本	有信用评级的样本
摊派虚拟变量	0.32*** (0.12)	0.57** (0.23)
腐败虚拟变量	0.31** (0.12)	0.30 (0.21)
政策歧视指数	0.042*** (0.016)	0.085*** (0.031)
人大代表虚拟变量	-0.24* (0.16)	-0.69*** (0.25)
政协委员虚拟变量	0.15 (0.12)	-0.23 (0.22)
捐赠金额对数	-0.021 (0.020)	-0.084** (0.037)
员工人数对数	-0.14** (0.058)	-0.0013 (0.10)
管理经验对数	-0.0016 (0.069)	-0.025** (0.069)
有信用评级虚拟变量	-0.59*** (0.14)	
信用评级为 A 级虚拟变量		-1.01* (0.57)
独立审计虚拟变量	-0.052 (0.13)	-0.16 (0.24)
资本劳动比率	-0.022*** (0.0053)	-0.035*** (0.010)
章程制度虚拟变量	-0.045 (0.19)	0.63 (0.067)
非国有银行贷款比例	-3.98*** (0.93)	-5.57*** (1.69)
小城市或农村虚拟变量	-0.32*** (0.13)	-0.096 (0.25)
行业地区虚拟变量	包括	包括
样本量	1005	300
$\chi^2$	129.49	55.70
概率	<0.001	<0.001

注释: \*\*\*, \*\*, \* 分别表示在 1%, 5% 和 10% 的水平上显著。

### （一）关于私有财产权、政策歧视和私营企业自我保护的经验研究结果

表2第1列的回归结果显示摊派比例和腐败虚拟变量的系数都为正，并且分别在1%和5%的统计水平上显著。具体来讲，与没有被摊派的私营企业相比较，面临摊派的私营企业贷款困难程度的对数可能性比率（log odds）高0.32。同样的，与没有面临腐败问题的私营企业相比较，面临腐败的私营企业贷款困难程度的对数可能性比率高0.31。私营企业面临的乱摊派问题或腐败问题比较严重意味着企业的私有财产权的不到充分保护，在这种情况下，私营企业获得银行贷款更加困难。这两个结果支持了我们的假说1。

政策歧视指数的系数为正，并且在1%的统计水平上显著。这说明面临政策歧视比较严重的私营企业获得银行贷款的难度比较高。具体而言，政策歧视指数每增加1，则私营企业贷款困难程度的对数可能性比率增加0.042。这个结果支持了假说2。

人大代表虚拟变量的系数为负，且在10%的统计水平上显著，表明企业主是人大代表的私营企业与其他企业相比贷款困难程度的对数可能性比率低0.24，这与假说3预测的方向一致。然而，政协委员虚拟变量的系数为正，但不显著，这与我们假说3不相符。我们注意到我国的政治现实是人民代表大会制度是我国的最基本的政治制度，人大在政治生活中的作用比政协更重要。<sup>9</sup>我们还发现捐赠金额对数的系数为负但不显著，说明捐赠较多的私营企业可以更容易地获得银行贷款，但这个作用不很明显。

### （二）关于借贷双方信息不对称和借款方的道德风险的经验研究结果

我们在表2第1列中还报告了关于借贷双方信息不对称和借款方的道德风险的经验研究结果。结果显示，企业规模和企业主的管理经验的系数都为负，说明这些指标都对降低私营企业获得银行贷款困难程度有帮助，从而支持了假说1。我们发现，在这两个指标中代表企业规模的员工人数的系数在1%水平上显著，而企业主管理经验的系数只是边际的显著。

是否有信用评级虚拟变量的系数显著为负说明拥有外部信用评级的私营企业较容易获得银行贷款，也就是说外部的信用评级缓解了借贷双方的信息不对称问题。具体而言，有信用评级企业比没有信用评级企业获得贷款困难程度的对数可能性比率低0.59。我们为了控制由于那些有机会得到贷款的企业才去进行信用评级而可能导致假说2的内生性问题，选取了那些有信用评级企业进行稳健性检验，并使用企业信用评级结果（信用评级为A级虚拟变量）来衡量企业信用。表2第2列的结果显示信用评级为A级的私营

<sup>9</sup> 张维迎在《产权、政府与信誉》一书中也指出当人大代表比当政协委员对于提高私营企业主的社会地位更重要，是“搞定政府”的更有效的途径。

企业获得贷款的困难程度显著的低。这表明信用评级的一定程度上缓解了信贷双方信息不对称的问题。从表2第2列的结果我们还可以看到在有信用评级的企业的样本里,各自变量的系数与所有样本的结果基本一致,<sup>10</sup>这说明我们的结果是稳健的。

独立审计虚拟变量的系数为负但不显著,说明独立的外部审计虽然对私营企业获得银行贷款有帮助,但作用不明显。这个结果比较容易理解,相对于独立外部审计而言,信用评级是与资金借贷更直接相关的指标,作用也会更显著。鉴定有关变量的结果支持了假说2。

资本劳动比率的系数为负,并分别在1%的水平上显著。由此我们得出拥有较高资本劳动比率的私营企业比较容易获得银行贷款。这说明私营企业发出的信号在一定程度上缓解了借贷双方的信息不对称状况,可能同时也起到了防范借款方道德风险问题的作用。然而章程制度虚拟变量的系数虽然和假说3的方向一致,但不显著,说明健全的内部管理制度对私营企业取得银行贷款作用有限。

非国有银行贷款比例的系数在1%水平上显著为负表明在非国有银行贷款比例比较高的省份私营企业比较容易得到贷款。具体而言,所在省份非国有银行贷款比例每增加10%,则私营企业贷款困难程度的对数可能性比率会降低0.398。小城市或农村虚拟变量的系数也在1%水平上显著为负,说明在小城市或农村经营的私营企业相对于在大中城市经营的私营企业贷款困难程度的对数可能性比率低0.32。这些结果对假说4提供了支持。

在表3和表4中,我们分别用关于私有财产权、政策歧视、私营企业自我保护以及借贷双方信息不对称的变量对私营企业获得贷款难易程度进行回归,结果表明我们表2中的回归结果是比较稳健的。

表3 关于政策歧视和私有财产权保护的回归结果

自变量	列1	列2	列3	列4
摊派虚拟变量	0.21*** (0.07)			0.38*** (0.11)
腐败虚拟变量	0.19*** (0.08)			0.34*** (0.11)
政策歧视指数		0.053*** (0.012)		0.034** (0.013)

<sup>10</sup> 政协委员虚拟变量和章程制度虚拟变量除外。政协委员虚拟变量的系数出现了假说3所预测的负向关系而章程制度虚拟变量的系数则与假说3相反,但是不显著。

(续表)

自变量	列1	列2	列3	列4
人大代表虚拟变量			-0.38*** (0.10)	-0.43*** (0.14)
政协委员虚拟变量			-0.087 (0.079)	0.092 (0.11)
捐赠金额对数			-0.061*** (0.012)	-0.057*** (0.017)
行业地区虚拟变量	包括	包括	包括	包括
样本量	2385	1287	2232	1230
$\chi^2$	17.13	16.75	50.15	60.75
概率	<0.001	<0.001	<0.001	<0.001

注释：\*\*\*，\*\*，\* 分别表示在1%，5%和10%的水平上显著。

表4 关于借贷双方信息不对称的回归结果

自变量	列1	列2	列3	列4	列5
员工人数对数	-0.26*** (0.029)				-0.18*** (0.042)
管理经验对数	-0.078* (0.055)				-0.038 (0.06)
有信用评级虚拟变量		-0.84*** (0.09)			-0.59*** (0.12)
独立审计虚拟变量		-0.082 (0.08)			-0.089 (0.10)
资本劳动比率			-0.0027* (0.0012)		-0.0082*** (0.0023)
章程制度虚拟变量			-0.31** (0.13)		-0.04 (0.15)
非国有银行贷款比例				-2.03*** (0.55)	-1.96** (0.71)
小城市或农村虚拟变量				-0.29*** (0.07)	-0.48*** (0.09)
行业地区虚拟变量	包括	包括	包括	包括	包括
样本量	2389	2058	1972	2389	1739
$\chi^2$	86.79	91.46	8.14	25.80	133.25
概率	<0.001	<0.001	<0.05	<0.001	<0.001

注释：\*\*\*，\*\*，\* 分别表示在1%，5%和10%的水平上显著。

## 五、结论与政策建议

私营企业外部融资是私营企业研究的一个重要问题,对这个问题的研究传统上用信息不对称理论来解释,最近的一些研究把企业融资和财产权的保护问题联系起来,如 Johnson 等(2002)以及 Cull 和 Xu(2004)分别以东欧和中国为样本,研究外部融资和财产权保护对私营企业再投资的影响。Cull 和 Xu(2004)的研究表明在我国私营企业银行贷款的可获得性对其再投资行为有重要影响。因为再投资是企业发展的关键,所以通过改善制约私营企业获得银行贷款的因素,可以提高其投资积极性,促进私营经济的发展,最终达到国民经济快速发展的目的。本文考察影响私营企业外部融资,特别是银行贷款的难易程度的因素,希望由此得出可以帮助私营企业进行外部融资的方法。我们发现在私营企业面临私有财产权的侵蚀、政策歧视,存在道德风险以及银行和企业间存在信息不对称的情况下,获得银行贷款比较困难。而私营企业的自我保护措施,以及解决信息不对称的有效方法可以降低贷款的难度。

结合本研究的结果,我们认为得出以下三点关于改善私营企业的外部融资状况,促进私营经济发展的政策建议。首先,要进一步加强私有财产权的保护。十六大以后,私有财产权的法律地位得到了明确,但是由于各地相关法律的具体实施情况差别很大,有的地方对私有财产权的侵蚀还很严重,本研究表明私营企业财产权得不到妥善保护会影响其外部融资,从而会限制私营经济的发展;其次,要改变对私营经济政策歧视。各级政策制定和执行部门应该认识到,私营经济对发展我国国民经济的重要作用。我们的结果表明如果私营企业面临严重的政策歧视,则难以得到贷款,发展也会受到限制。因此,只有为私营经济营建公平和宽松的政策环境,才能促进私营经济的健康发展;最后,改革我国金融体系,使其适应和有利于私营经济的发展很有必要。与许多研究一样,我们发现国有金融机构垄断的金融体系不利于向私营经济提供外部融资,因此通过大力发展非国有金融机构,增强金融机构间的信息交流,建立良好的信用体系,缓解资金借贷方之间的信息不对称问题,可以改善私营经济外部融资环境,促进私营经济健康发展。

我们还可以从本研究中得到几点启示。首先私营企业主的政治参与和公益性捐赠对私营企业获得银行贷款有帮助,那么私营企业主越来越多地参与政治和社会生活可能是私营企业主采取的保护私有财产权的方法,因此,对近年来私营企业主政治参与度迅速提高的进一步研究很有必要。其次,我们发现,较大规模的私营企业获得贷款比较容易,而私营企业在初创时期规模较小,获取外部融资的能力较差,这可能暗示着私营企业的发展有一个瓶颈期,当企业的发展超过这个规模之后会面临更有利的外部环境,从而加速发展。



## 参 考 文 献

- [1] Beck, T., Ross Levine, and Norman Loayza, "Finance and the Sources of Growth", *Journal of Financial Economics*, 2000, 58, 261—300.
- [2] 陈光金, "私营企业主的社会来源、阶层意识与政治—社会参与分析", 载张厚义、明立志、梁传运主编《中国私营企业发展报告》第4卷。北京: 社会科学文献出版社, 2003年。
- [3] Cull, Robert and Xu, Lixin Colin, "Institutions, Ownership, and Finance: The Determinants of Profit Reinvestment among Chinese Firms", *Journal of Financial Economics*, 2004, Forthcoming.
- [4] ———, "Who Get Credit? The Behavior of Bureaucrats and State Banks in Allocating Credit to Chinese State-Owned Enterprises", *Journal of Development Economics*, 2003, 71, 533—559.
- [5] Demircug-Kunt, Asli and Maksimovic, Vojislav, "Law, Finance, and Firm Growth", *Journal of Finance*, 1998, 53(6), 2107—2137.
- [6] 郭斌, 刘曼路, "民间金融与中小企业发展: 对温州的实证研究", 《经济研究》, 2002年第10期, 第40—46页。
- [7] Johnson, S., John Mcmillan, and Christopher Woodruff, "Property Rights and Finance", *American Economic Review*, 2002, 92(5), 1335—1356.
- [8] La Porta, R., F. Lopez-de-Silanes, Andrei Shleifer, and Robert W. Vishny. "Law and Finance", *Journal of Political Economy*, 1998, 106(6), 1113—1155.
- [9] ———, "Legal Determinants of External Finance", *Journal of Finance*, 1997, 52(3), 1131—1150.
- [10] 兰士勇、胡岳岷, "中国私营企业的发展 and 展望", 载张厚义、明立志、梁传运主编《中国私营企业发展报告》第5卷。北京: 社会科学文献出版社, 2004年。
- [11] 林毅夫、李永军, "中小金融机构发展与中小企业融资", 《经济研究》, 2001年第1期, 第10—18页。
- [12] 卢峰、姚洋, "金融压抑下的法治、金融发展和经济增长", 《中国社会科学》, 2004年第1期, 第42—55页。
- [13] Pistor, K., Martin Raiser, and Stanislav Gelfer, "Law and Finance in Transition Economics", *Economics of Transition*, 2000, 8(2), 325—368.
- [14] Rajan, Raghuram G. and Luigi. Zingales, "Financial Dependence and Growth", *American Economic Review*, 1998, 88(3), 559—586.
- [15] Stiglitz, E. Joseph and Andrew Weiss. "Credit Rationing in Markets with Imperfect Information", *American Economic Review*, 1981, 71(3), 393—410.
- [16] 王秀杰, "中国私营企业的发展 and 展望", 载张厚义、明立志、梁传运主编《中国私营企业发展报告》第3卷。北京: 社会科学文献出版社, 2002年。
- [17] Wei, Shang-Jin and Tao Wang. "The Siamese Twins: Do State-Owned Banks Favor State-Owned Enterprises in China", *China Economic Review*, 1997, 8(1), 19—29.
- [18] 张杰, "民营经济的金融困境与融资次序", 《经济研究》, 2000年第4期, 第3—10页。
- [19] 张维迎, 《产权、政府与信誉》。北京: 生活、读书、新知三联书店, 2001年。

# An Empirical Study on the Access to Bank Loans by Private Enterprises in China

CHONG-EN BAI

(*Tsinghua University and The University of Hong Kong*)

JIANGYONG LU

(*The University of Hong Kong and Hong Kong  
Institute of Economics and Business Strategy*)

ZHIGANG TAO

(*The University of Hong Kong*)

**Abstract** This paper studies empirically the factors affecting the access to bank loans by private enterprises in China. It is found that poor protection of property rights and policy discrimination have negative effects, and private firms' actions to improve the protection of their property rights and to reduce the information asymmetry and moral hazard problems have positive effects, on the firms' access to bank loans.

**JEL Classification** D23, D82, G32