

学校编码: 10384

分类号密级

学号: 32120111150593

UDC

厦 门 大 学

硕 士 学 位 论 文

基于金融视角的商业信用研究  
——来自中国企业的经验证据

A Financial Perspective on Trade Credit:  
Evidence from China

肖琳殷

指导教师姓名: 肖珉教授

专业名称: 财务学

论文提交日期:

论文答辩时间:

学位授予日期:

答辩委员会主席:

评阅人:

2014年 月

## 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

商业信用是企业经营活动中常用的手段之一，在企业的经营销售和资金流动中发挥着不可替代的作用。由于正式金融体系中存在信贷配给现象，当企业无法从正式金融体系中获得的融资时，基于融资性动机的商业信用可能起到补充正式金融体系的作用。商业信用与正式金融之间的关系，是财务学关注的重要学术课题之一。同时，我国金融体制发育尚不健全，商业信用作为非正式金融的一种形式，其功能作用和发生机理更是经济生活中需要解答的重要现实问题。

本文基于金融的视角，利用包括上市公司和非上市公司、国有企业和非国有企业在内的中国企业样本进行横截面分析，并选择 2007 年推出的绿色信贷政策进行事件研究，检验商业信用是否作为正式金融的补充机制而存在、商业信用在多大程度上发挥正式金融再分配的功能，以及商业信用发生变化时是供给驱动还是需求驱动主导，从而为商业信用的存在、商业信用的资金来源以及商业信用的具体发生机制等重要研究问题作出回答。

基于我国企业数据的研究结果发现，商业信用的确作为正式金融的补充形式存在，是融资约束较为严重的企业获取发展资金的替代性融资方式。然而，这种融资形式的资金来源只有部分来自正式金融体系的再分配，而主要来自融资约束企业相互之间的自我补给。因此，在正式金融资金体制不完善的情况下，商业信用通过二次调节提高资金配置效率的作用可能难以发挥。具体到商业信用的发生机制，当企业需要资金时，更有可能首先调节自己对外的商业信用供给，而不太容易因为资金需求增加而拉动对商业信用的使用。总体上，从金融的视角而言，商业信用虽然可以作为融资约束企业的替代性非正式金融市场，通过企业间资金调剂进行资金配置，但其更多地是因为正式金融体制不健全而被动产生和存在，难以对正式金融本身的缺陷作出调节和修正。从这个意义上看，商业信用的存在只是正式金融市场发育不良的权宜之策，不能根本上取代正式金融市场的健全、完善和规范发展。

**关键词：**商业信用 融资约束 绿色信贷

## Abstract

Trade credit is one of the commonly used means in business operation playing an irreplaceable role in business sales and cash flow management of a company. Because of the existence of the phenomenon of credit rationing in the formal financial system, when an enterprise is unable to obtain financing from the formal financial system, trade credit based on the financing motivation may play a complementary role of the formal financial system. The relationship between trade credit and formal financial system is one of the important academic topics in financial studies. At the same time, since China's financial system is not completely developed, trade credit is acting as a form of informal finance, and it's important to know the realistic function and mechanism of trade credit in economic life.

Based on the financial perspective, we conduct cross-sectional analysis by using a sample of Chinese enterprises, including listed and non-listed companies, state-owned and non state-owned companies. Meanwhile, we pick the launch of the green credit policy as an event to test whether trade credit works as a supplementary mechanism of formal finance and to what extent do trade credit play the redistribution function . We also conduct this event study to test whether changes in trade credit is driven by supply or demand in order to answer important questions of the existence of trade credit, the sources of trade credit and its mechanism.

Empirical results of our study show that trade credit do exist as a complement of formal financial system. Trade credit works in an alternative financing way for those companies that face financing constraints and need fund for development. However, the source of trade credit is only partly from the distribution of formal financial system, and its main source is supply from other compaies suffered from financial constraints. So when the formal financial system is imperfect, it may be difficult for trade credit to improve the efficiency of capital allocation. Considering the mechanism of trade credit, when enterprises need funds, it is more likely to first adjust their business supply to their clients, rather than pull the usage of trade credit because of increased demand. Overall, from the perspective of finance, trade credit though can be informal interfirm- finance for companies that lack of money but it is more reluctant .Formal Finance still can't be substituted.In that way ,trade credit could only be a complement of the formal financial system .

**Keyword :** Trade Credit;Financial Constraint; Green Creidt Policy.

# 目 录

一. 绪论.....	1
1.1 研究背景.....	1
1.2 研究方法与研究内容.....	2
1.3 研究意义与可能的创新之处.....	4
二. 文献综述.....	5
2.1 商业信用研究概述.....	5
2.2 关于商业信用的存在.....	6
2.3 关于商业信用的资金来源.....	7
2.4 关于商业信用的发生机制.....	8
三. 制度背景与研究假设.....	10
3.1 制度背景.....	10
3.2 研究假设.....	11
四. 研究设计.....	17
4.1 样本选取.....	17
4.2 变量定义.....	18
4.3 实证模型.....	21
五、实证检验与结果分析.....	26
5.1 描述性统计.....	26
5.2 实证结果分析.....	33
5.3 稳健性检验与进一步的研究.....	44
六. 研究结论与展望.....	49
6.1 研究结论.....	49
6.2 研究不足与展望.....	50
参考文献.....	51
致谢语.....	54

# Contents

<b>Chapter 1 Introduction.</b> .....	<b>1</b>
1.1 Background .....	1
1.2 Methodology .....	2
1.3 Contribution .....	4
<b>Chapter 2 Literature Review</b> .....	<b>5</b>
2.1 Trade Credit .....	5
2.2 Existence of Trade Credit.....	6
2.3 Resource of Trade Credit .....	7
2.4 Mechanism of Trade Credit .....	8
<b>Chapter 3 Institutional Background and Research Hypotheses</b> .....	<b>10</b>
3.1 Institutional Background .....	10
3.2 Research Hypotheses .....	11
<b>Chapter 4 Empirical Research Design</b> .....	<b>17</b>
4.1 Sample Selection .....	17
4.2 Variable Definition.....	18
4.2 Empirical Research Models .....	21
<b>Chapter 5 Empirical Results and Analysis</b> .....	<b>26</b>
5.1 Descriptive Statistics .....	26
5.2 Multiple Regression .....	33
5.3 Robust Tests and Further Study.....	41
<b>Chapter 6 Conclusions</b> .....	<b>49</b>
6.1 Conclusions .....	50
6.2 Limitation.....	51
<b>References</b> .....	<b>51</b>
<b>Acknowledgement</b> .....	<b>54</b>

## 一. 绪论

### 1.1 研究背景

商业信用在经济活动中的使用具有悠久的历史。自中世纪开始，欧洲的集贸市场便出现了商业信用的雏形，顾客只要在规定的期限内支付货款便能够先行带走商品（Elliehausen 和 Wolken, 1993<sup>[1]</sup>）。在中国，商业信用最早的存在形式为赊销，宋代开始得到广泛发展，并一直延续下来，在经济活动中起着不可替代的作用。随着经济活动的丰富发展，作为经营活动必备手段之一的商业信用在宏观和微观中所起到的作用受到更多地关注。微观层面上看，商业信用在企业的商品流通中起着不可替代的作用，以美国的制造业为例，应付款占到了总负债的 13%（Nilsen, 2002<sup>[2]</sup>）；宏观层面上，商业信用作为一种“准货币”，早在 19 世纪 50 年代，学者就意识到其对经济的作用。在 1990 年代，供应商融资在一年中所提供的资本是美国社会新增负债和资本的 2.5 倍。作为货币供应的组成之一，商业信用(应付款)超过了 M1 所提供的货币量 1.5 倍(Ng et al, 1999<sup>[3]</sup>)。因此，研究被广泛使用的商业信用对宏观经济、微观企业经营活动的影响是具有现实意义的。

基于商业信用的微观层面研究，学者试图解释商业信用的存在机制和影响企业商业信用使用情况的影响因素。相关研究主要从两个角度展开：一是经营的角度，如价格歧视、个性化产品、供应链关系等(Ferris, 1981<sup>[4]</sup>；Fisman 和 Raturi, 2004<sup>[5]</sup>)；二是金融的角度，如利率套利、信息不对称、违约处罚、清算优势等(Petersen 和 Rajan, 1997<sup>[6]</sup>)。自 Meltzer<sup>[7]</sup>在 1960 年首次提出商业信用的融资性作用，基于金融角度商业信用研究便成为学术界的重要研究问题之一。随着正式金融体制与经济发展关系的研究不断深入，学者研究发现了非正式金融的存在，并在一定程度上起到对正式金融的补充作用。在正式金融机构普遍存在的情况下，作为企业间调剂资金常用的商业信用为何仍然广泛存在？商业信用作为非正式金融的一种与正式金融是什么关系？商业信用的发生机理又是什么？

在正式金融机构普遍存在的情况下，由于信贷配给造成了金融体制发展的不均衡，处于融资劣势的企业可能无法从正式金融体制中获得足够的资金补给或者资金的价格远远高于企业可承受范围，转而使用商业信用作为融资渠道的一种补给。商业信用的融资



比较优势也进一步解释了企业在正式金融体系受到信贷歧视，而供应商仍然愿意提供资金支持。与银行等正式金融体制中的金融机构相比，供应商基于供应链的信息能够方便了解企业的经营状况，同时，在预防企业违约方面，供应商对客户拥有较强的控制力，一旦企业发生违约，供应商的财产挽回相比于银行更具优势(Petersen 和 Rajan, 1997<sup>[6]</sup>)。在处于融资劣势的企业需要商业信用作为融资补充的同时，其商业信用的提供机制也引起了学者的广泛关注。Meltzer (1960)<sup>[7]</sup>提出再分配理论认为企业将从正式金融获取的资金通过商用信用再分配给受到融资约束的企业，为正式金融体制中社会资本的二次分配。学者的研究确实存在规模大、流动性较好的企业更多提供商业信用的情况，验证了再分配的假说(Jaffee, 1971<sup>[8]</sup>; Duca, 1986<sup>[9]</sup>; Love et al, 2005<sup>[10]</sup>; Ge 和 Qiu<sup>[11]</sup>, 2010)。

以上的假说在一般的经济环境中是相互支持的，但是当外部环境融资发生变化，比如金融危机和货币紧缩情况下，两种角度的研究在解释和预测企业如何使用商业信用应对融资约束时却无法得到一致的结论。本文在前人的研究基础上，运用中国企业数据，研究商业信用是否正式金融的补充，其资金来源是正式金融的再分配还是融资劣势企业的相互补给，以及商业信用的具体发生机制是什么。一方面，正式金融发展的不均衡与经济快速发展的矛盾关系引发了学者对“中国发展之谜”的讨论，针对中国样本研究商业信用与正式金融之间的关系具有重要的现实意义。另一方面，商业信用在中国经济发展中扮演的重要角色也使得西方学术文献中所研究的关系更有可能在中国得到凸显，基于中国数据的研究将会为认识商业信用的相关理论提供新的有意义的经验证据。

## 1.2 研究方法与研究内容

本文主要采用大样本横截面分析和小样本事件研究结合的方法。首先，通过收集整理有关商业信用研究的国内外理论文献，确定本文理论研究的切入点。然后，以我国上市公司、非上市公司的信息数据为样本，运用横截面样本回归分析和针对事件的双重差分(Difference in Difference)法，研究商业信用对正式金融的补充作用、商业信用的资金来源以及商业信用的具体发生机制。

本文分为以下六个部分：

第一部分是绪论。简述本文的研究动机、研究方法与主要内容。

第二部分是国内外文献评述。首先介绍商业信用的相关研究概述，主要分为经营性

动机和融资性动机。其次，对商业信用的存在、资金来源进行阐述，最后，阐述商业信用的发生机制相关研究。

第三部分是理论分析与研究假说。这一部分通过对已有的理论进行分析并提出研究假说。

第四部分是研究设计。主要包括样本选取和数据来源、变量定义和模型构建，为深入分析商业信用的存在、资金来源及其发生机制提供必要的准备。

第五部分是基于金融视角的商业信用研究的实证分析。首先，针对本文的样本进行描述性统计和相关性分析。其次，对本文的假说进行了实证检验与分析。最后，为了消除其他因素（融资弱势群体内部因素、政策的滞后性等）可能对本文检验结果造成的影响而进行稳定性检验，分析实证结果，得出本文的实证结论。

第六部分是研究结论及展望。该部分包括研究结论、研究的不足及展望。主要总结了本文的研究结果，并提出进一步研究分析的内容。

研究框架如图 1- 1 所示。

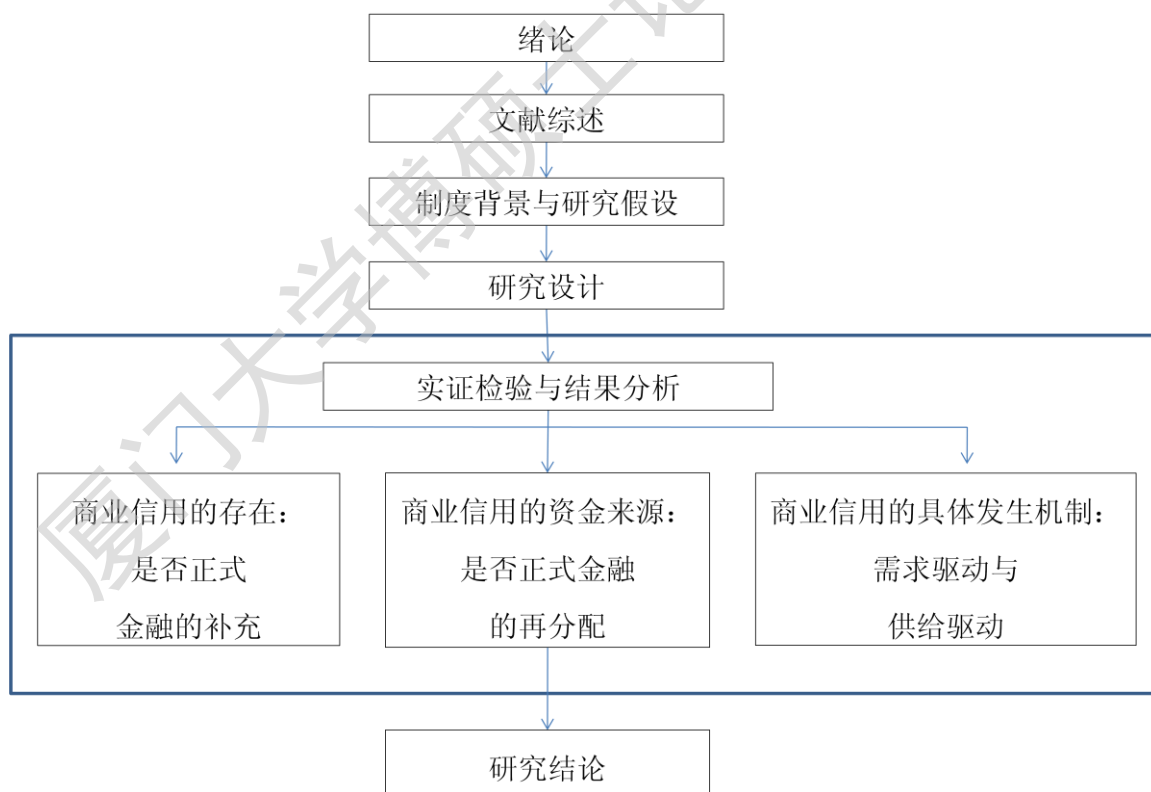


图 1-1 研究框架

### 1.3 研究意义与可能的创新之处

一方面，我国的金融体系不健全，而经济增速较快，非正式金融被认为在我国经济增长起着十分关键的作用，相对于金融体系发育良好的国家，我国商业信用与正式金融之间的关系可能更为重要，也更为凸显；另一方面，我国正式金融体系存在针对不同企业的制度性歧视，使得融资约束企业与非融资约束企业的区分得以规避西方文献中的度量争议。并且，我国银行信贷配给行为具有较多的结构性政策调节功能，也为关于商业信用的事件研究提供了与西方文献不同的冲击事件（shock），使得本文可以利用双重差分法更有效地控制其他因素的干扰。基于这两点，本文将横截面研究与事件研究相结合，对我国商业信用进行实证研究，试图通过对更具特色的数据进行较为全面的分析检验，为基于金融视角的商业信用研究提供新的有益的经验证据。与以往研究相比，本文可能的创新之处表现在如下几个方面：（1）在研究中引入非上市公司，将样本扩展到更具一般性和代表性的企业；（2）选择 2007 年环保总局、中国人民银行、银监会推出的绿色信贷政策进行事件研究。相对于文献中的金融危机事件，这一事件能更好地控制交易对手不受事件影响；此外，针对检验样本收集的与交易对手的往来账项数据也能比通用的商业信用数据更准确地捕捉商业信用对外部冲击的反应；（3）根据我国制度背景进行研究设计，结合大样本横截面研究与小样本事件研究，所得到的研究结果有助于更好地认识商业信用与正式金融之间关系。

## 二. 文献综述

### 2.1 商业信用研究概述

商业信用自 20 世纪 60 年代开始得到全面的研究。宏观环境的变化让学者开始关注商业信用在经济往来中所起到的作用，并进一步延伸到微观层面，即研究商业信用产生的动机、影响商业使用的决定因素并取得了丰硕的研究成果。微观研究视角的基础理论集中于商业信用产生动机，主要可分为经营性动机和融资性动机。

商业信用的经营性动机是指企业为了促进销售，抵御市场波动所带来的风险，以实现利润最大化，维护供应商以及客户的长久合作关系，依据市场条件变化而做出的行为反应（刘民权，2004<sup>[12]</sup>）。商业信用的使用由来已久，在参与经济活动中，商业信用发挥着重要的经营性作用。首先是降低交易成本动机，最早由 SchwArtz(1974)<sup>[13]</sup>提出，Ferris(1981)<sup>[4]</sup>则系统地进行了阐述。通常买方希望以季度、月为单位进行结算，从而将结算周期和购买周期分离。通过这样的分离能够一定程度上降低买方的资金成本，对于卖方而言，也能够达到降低存储成本的目的。其次是价格歧视作用，现实中企业期望拥有价格优势来增加销量，但无法直接降低价格，因此通过商业信用的方式来实现，尤其是对于边际效益较高的企业，会有较强的动机去扩大销售，由于无法降低已有顾客的价格，因此只能去降低边际成本，即提供额外的或中长期的商业信用以达到利润最大化的目的（Meltzer, 1960<sup>[7]</sup>； Schwartz, 1974<sup>[13]</sup>； Schwartz 和 Whitcom b, 1979<sup>[14]</sup>； Petersen 和 Rajan, 1997<sup>[6]</sup>）。最后，基于企业和客户之间的信息不对称，产品的质量保证也是企业使用商业信用的经营性动机之一。在商品交易中，产品质量存在逆向选择行为和机会主义行为。当厂商无法提供产品质量的保证时，商业信用的使用在一定程度上保护了客户的利益，客户能够通过商业信用延迟货款的支付，以确保产品的质量（Smith, 1987<sup>[15]</sup>； Long et al, 1993<sup>[16]</sup>）。

对于融资性动机的研究，主要是解决金融机构大量存在的情况下，商业信用作为企业的非正式融资渠道之一补充正式金融不足的作用机制。Meltzer(1960)<sup>[7]</sup>通过实证研究最早发现了商业信用的融资性作用，其一定程度上补充了正式金融的不足。进一步研究发现商业信用的来源符合“再分配”的假说，即来自于正式金融的二次分配。但也有学者通过研究发现商业信用也有可能来自于小企业间的相互补给（Choi 和 Kim, 2005<sup>[17]</sup>），因而，在商业信用的来源方面，学者给出了两种解释。随着货币政策的运用和金融危机

的出现，商业信用在外部融资环境改变的发生机制也引起了学者的广泛关注。在货币政策发生变化的时候，小企业利用商业信用应对由此带来的融资约束，即大企业相应地增加商业信用的提供来缓解小企业在货币政策紧缩时所受到的冲击（Meltzer, 1960<sup>[7]</sup>；Choi 和 Kim, 2005<sup>[17]</sup>）。但是，学者进一步研究发现当金融危机发生时，企业所能用于分配的资源也相应地减少，因此，大企业反而会减少商业信用的提供（Love et al, 2005<sup>[10]</sup>）。在研究商业信用的发生机制方面，学者并没有得到一致的结论。

商业信用的经营性动机与金融性动机分别从不同的视角分析商业信用，两者相互渗透、相互影响，共同解释了商业信用的存在与发展。本文将立足于金融的视角，研究商业信用的存在、资金来源和发生机制，以下就从这几个方面，对相关文献进行梳理和评述。

## 2.2 关于商业信用的存在

Meltzer（1960）<sup>[7]</sup>的研究表明货币政策变化期间，小企业更多地利用商业信用。他指出造成这一现象的原因是由于金融市场的不完善导致的，信贷政策并未公平地进行资本的有效再分配，因而提出了信贷配给造成企业使用商业信用补充融资的观点。信贷配给理论认为金融体制中存在信贷配给上的不平衡，尤其是在金融体制发展较不平衡的地区，受到融资约束的企业是如何实现经济增长引出对非正式金融的研究（Allen et al, 2005<sup>[18]</sup>）。

金融发展程度与国家的经济发展是紧密联系的（Goldsmith, 1969<sup>[19]</sup>；Mckinnon, 1973<sup>[20]</sup>；Shaw, 1973<sup>[21]</sup>）。当正式金融无法完全提供企业发展所需的资本时，非正式金融的存在被证实能够帮助融资受到约束的企业补充资金，进而解释了为什么在金融体制发展不平衡的地区，经济仍然能够表现出高速的增长（Ayyagari et al, 2011<sup>[22]</sup>）。

随着金融体系日趋复杂和多样，商业信用的融资性作用逐渐受到学者的关注。Meltzer（1960）<sup>[7]</sup>首次完整提出当企业受到信贷配给影响无法从正式金融的体制中，商业信用作为非正式金融起到了补充正式金融体制的作用。

正是由于信贷配给的存在，受到融资约束的企业转而利用商业信用作为替代的融资渠道。Petersen 和 Rajan(1997)<sup>[6]</sup>通过研究发现美国 3404 家小企业中，与银行合作关系较短的企业更多地提供应付款作为融资补充。Nilsen（2002）<sup>[2]</sup>年进一步将样本扩大到大企业中，发现没有发行债券的、可抵押物较少的大企业在货币政策紧缩期也同样会提高商

业信用。Fiaman 和 Love (2003)<sup>[23]</sup>研究表明,在金融发展欠发达地区,企业通过供应商提供的商业信用来替代正式金融的融资以维持成长性,商业信用的存在不仅仅是用于减少交易成本,同时,还是企业融资和成长的来源之一。Ge 和 Qiu (2007)<sup>[11]</sup>年研究中国的国有企业和非国有企业这一特殊的样本,相比于非国有企业,国有企业规模更大,现金流更为充足,同时受政府支持,破产可能性较低,因此在正式金融体系中所受到的融资约束较少,实证分析发现非国有企业在面临信贷歧视的同时更多地使用商业信用作为正式金融的补充。因此,在面临不利的融资环境中,企业仍然能够有效率地发现合理的替代资源,商业信用正是其中之一。

学者研究大部分支持在正式金融体制发展不平衡的情况下,商业信用作为非正式金融的融资渠道,起到了补充正式金融融资不足的作用。企业受到融资约束时转而使用商业信用以满足自身经营发展所需的资金需求。

### 2.3 关于商业信用的资金来源

如果商业信用可以作为正式金融的补充,那么,商业信用的资金来源于何处?商业信用的存在研究认为,企业运用商业信用作为正式金融体制的补充,其中商业信用的提供方相比使用者而言,能够获得充足的融资来源。那么,商业信用的资金是来源于正式金融的有效分配还是其他融资劣势企业间的补给,就成为是融资性商业信用来源研究的重要问题。对此,现有文献的研究主要集中于两个方面,一是融资比较优势理论,二是正式金融再分配理论。

商业信用的融资比较优势理论认为,企业向下游厂商提供的商业信用之所以不能完全被银行信用替代,是因为企业提供商业信用具有其比较优势,Petersen 和Rajan (1997)<sup>[6]</sup>对此做了系统而全面的总结:(1)企业更容易获得真实、可靠的经营信息,且由于企业间的经营活动的开展能够及时有效地进行访问获取信息,成本相对较低,银行在收集信息的过程中不仅需要高昂的成本,同时信息的可靠性更低;(2)企业的正常生产依赖于原材料的稳定供应。客户更换原材料的供应商面临较高的搜寻成本和质量风险。因此,供应商可以利用长期的合作关系威胁从而增强对客户控制力。金融机构在对客户的控制力方面表现很弱,客户发生违约后,即便诉诸于法律,金融机构仍然面临着可能的坏账损失。(3)清算优势。一旦客户破产而导致合约中止,企业供应的原材料仍然能够收回。通过企业已有的销售网络,索回的产品能够再次出售,一定程度上弥补了客户破产

带来的损失。金融机构则不同，由于它对这一行业相比并不熟悉，即使能够索回一些抵押品(如原材料)，那么再一次出售变现的成本也较为高昂。基于以上分析，融资比较优势认为供应商在资金提供中所占的优势，因而当银行等金融机构不愿意借款给客户时，供应商仍然愿意提供商业信用弥补正式金融机制所造成的融资不足。

正式金融再分配理论最早由Meltzer(1960)<sup>[7]</sup>提出，他指出处于融资劣势的企业所使用的商业信用来源于在正式金融体制中能够获得充足融资来源的企业。融资约束较少的企业将其从正式金融中获得资金用于提供更多的商业信用支持其供应链下游中面临融资约束较为严重的企业，从而起到正式金融体系中资金的再分配作用。Jaffee(1971)<sup>[8]</sup>和Duca (1986)<sup>[9]</sup>的研究支持了再分配说法，规模更大的企业流动性更好，因而通过商业信用向下游的小企业提供资金支持。Love et al (2005)<sup>[10]</sup>研究发现短期负债和流动性是企业商业信用提供的重要影响因素，短期负债较高和流动性较好的企业能够更多地提供商业信用，在发生影响融资外部环境的事件后，由于相应能够提供的资金减少，因而在危机中更多地减少应收账款。对于商业信用的资金来源，学者大部分研究认同正式金融系统的“再分配”假说，但是，也有部分学者研究发现大企业并不一定更多地提供商业信用，小企业反而表现出一定的相互补给 (Choi 和 Kim, 2005<sup>[17]</sup>)。

## 2.4 关于商业信用的发生机制

商业信用的研究始于货币政策的变化对企业融资环境的影响，随着研究进一步深入，学者们试图通过微观视角了解商业信用的提供和使用机制、影响因素等，并运用研究所得到的理论进一步分析企业在融资环境改变情况下商业信用的发生机制。

货币政策和金融危机被认为是影响企业融资环境改变的事件。货币政策的调节是宏观调控中最直接影响信贷的手段之一，紧缩的货币政策通过影响商业银行负债的发放，使得企业所面临的融资渠道受到限制，并提高借贷人的银行信用成本 (Mishkin, 1998<sup>[24]</sup>)。金融危机同样也为学者研究正式金融体系资金供给减少提供了天然的经济环境。以2007-2008年的金融危机为例，由雷曼兄弟倒闭所带来的连锁反应造成了正式金融机构的信用危机，在微观上表现为企业面临严重的负债偿还压力和融资约束 (Emilia 和 Judit, 2013<sup>[25]</sup>)。

当存在信贷配给的融资环境中，受到“信贷”歧视的企业将寻求其他融资渠道以弥补正式金融的融资不足。如果商业信用是作为正式金融的补充，那么在金融危机的冲击下

或货币政策紧缩时期，处于融资优势的企业应该会更更多地提供商业信用以支持下游的融资劣势企业，并且减少使用上游供应链的商业信用。Nilsen(2002)<sup>[2]</sup>通过研究1979年-1982年的美国企业在货币紧缩时期的商业信用使用状况发现在货币紧缩时期，小企业使用更多的商业信用（应付款），通过增加商业信用的使用补充紧缺的银行信用，大企业在商业信用的使用上则并没有表现出显著的变化，进一步研究发现，无流动债券和抵押资产较少的大企业同样对商业信用的需求更多，说明了对于融资劣势的企业而言商业信用在能够起到缓解货币紧缩所带来的融资约束的作用。中国的经验证据也支持了这一理论。陆正飞和杨德明(2011)<sup>[26]</sup>年研究发现在中国货币宽松时期，商业信用表现为经营性动机，企业通过商业信用的使用促进经营销售以实现利润最大化，而在货币紧缩时期，商业信用则更多地发挥其对正式金融的补充作用。金融危机的发生，与货币政策紧缩同样能够减少社会资金的提供。Emilia和Judith(2013)<sup>[17]</sup>采用供应商与客户匹配的样本，有效地控制了交易对手的影响，进一步研究发现金融危机中，负债低和流动性好的企业由于抵抗危机的能力相对较强，因而在危机中扮演了流动性提供者的角色，通过增加应收款，减少应付款以支持上下游中流动性较差的企业。

然而，当社会资本均下降的同时，处于融资优势的企业原本用于支持融资劣势企业的资金可能也会面临枯竭，因此，在货币政策紧缩或金融危机发生造成社会资本供应减少时，企业从正式金融体系中能够获得资源相应减少，那么商业信用的供给来源同样受到限制，因此，在货币政策紧缩或金融危机发生的情况下，商业信用的供给将下降。Love et al(2005)<sup>[10]</sup>运用通过1997年的亚洲金融危机所涉及的印度尼西亚、韩国、马来西亚、菲律宾、泰国以及在1994年发生金融危机的墨西哥这6个国家的样本数据发现商业信用在危机后第一年上升，但在接下来的三年连续下降。进一步研究发现融资优势的企业在危机后更少地提供应收款，说明当外部融资环境发生恶化时，企业可提供的资源也相应减少，进而表现为商业信用供给减少。

另外，学者们从其他的角度解释了在货币紧缩或金融危机下，商业信用供给和使用变化的原因。社会资本下降伴随着资金价格的上涨，因此当外部资金的价格过高时，商业信用便具有价格优势，并能够降低其交易成本，从而企业之间更多地选择商业信用来维持资金的需求和供给，此时，商业信用的供给和需求都会上升(Choi和Kim, 2005<sup>[17]</sup>)。



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](mailto:etd@xmu.edu.cn) for delivery details.

厦门大学博硕士论文摘要库