

上市公司的债务期限与偿债能力研究*

袁卫秋

(南京财经大学 会计学院, 江苏 南京 210003)

摘要:本文利用 2001 年至 2004 年 908 家上市公司的有关数据对其债务期限进行了实证研究。研究表明,上市公司的债务期限相当偏短,但这种偏短的债务期限并没有给其造成财务危机压力,同时这种很短的债务期限也并非是由于上市公司缺乏借入长期债务的能力,而是其主动选择的结果,这就从另一个角度说明了我国上市公司对股权融资的偏好。此外,上市公司的偿债能力对其债务期限的选择具有一定的影响,但这种影响微乎其微,尤其是长期偿债能力几乎没有影响。

关键词:上市公司;债务期限;偿债能力

中图分类号:F121.21

文献标识码:A

文章编号:1008-6439(2007)03-0069-06

Research into debt expiration and debt payment ability of listed companies

YUAN Wei-qiu

(Accounting School, Nanjing University of Finance and Economics, Nanjing 210003, China)

Abstract:This paper makes empirical research into debt expiration based on related data of 908 listed companies during 2001—2004. The result shows that the debt expiration of the listed companies is short, however, the too short debt expiration does not result in financial crisis, furthermore, the too short debt expiration does not result from the shortage of long-term debt expiration ability of the listed companies but from their active choice. This result shows the preference of China's listed companies to stock financing structure from another angle. In addition, the debt payment ability of the listed companies has certain influence on choice of their debt expiration, however, this influence is little and there is almost no influence on long-term debt payment ability.

Key words:listed company; debt expiration; debt payment ability

长期以来,关于我国上市公司融资结构的研究主要集中于股权结构的研究,其次是资本结构的研究,而对于债务期限结构的研究却鲜有涉及。然而债务期限结构问题同样非常重要,首先,债务融资在我国上市公司的全部资金来源中占有举足轻重的地位。其次,债务融资影响企业价值:第一,不同期限的债务,其利息成本不同,不当的债务搭配将使企业多支付利息成本;第二,债务期限影响企业的财务风险或流动性风险;第三,债务期限影响企业的投资行为。最后,不当的债务期限搭配除了可能危及企业自身的财务安全外,还可能危及一国的金融安全。因此,对我国上市公司债务期限结构问题进行研究

就是一件非常有意义的事。本文的研究内容主要包括两个方面:一是上市公司债务期限的总体特征研究,二是上市公司的债务期限与偿债能力之间的关系研究。

一、样本选择及债务期限的度量

(一)样本选择

本文选择了 2000 年 12 月 31 日前在沪市或深市上市的全部 A 股公司,并连续考察了 4 个年度,即从 2001 年至 2004 年。为了尽可能保证研究样本的同质性,对上述样本按如下原则进行筛选:(1)剔除了截止 2005 年 6 月 31 日前被 ST 或 *ST 的公司以及一家债务期限为负值、三家资产负债率大于 1 的

* 收稿日期:2007-03-19

作者简介:袁卫秋(1972—),男,江苏姜堰人,南京财经大学会计学院,教师,经济学博士。

公司；(2)与大多数融资结构的实证研究一样，剔除了金融、保险业类的公司。因为这类公司主要就是依靠不同期限的债务来进行牟利，其债务期限的确定有其独特的理论依据，与其他类型公司的债务期限不具可比性。经过上述处理后，最终剩余 905 家公司，作为本文的研究样本。所有样本数据来自于 Wind 资讯系统。

(二) 债务期限的度量

从理论上来说，债务期限应是各种期限债务的加权平均，但由于资料获得的困难，在实证研究中，不少研究者通常采用企业财务报表中的短期债务或长期债务占全部债务的比例来度量债务期限(如 Demirg et al. (1996), Scherr—Hulburt (2001), La Rocca—La Rocca (2004))。相对于国外来说，我国

上市公司对债务信息的披露要简略得多，这就使得我们只能采用这些研究者的做法。为了理解上的方便，我们采用长期债务占全部债务的比例来度量债务期限。

二、上市公司债务期限的总体特征

(一) 上市公司债务期限的描述性统计

表 1 上市公司债务期限的描述性统计

| 年度 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 |
|-----|--------|--------|--------|--------|
| 平均值 | 0.1313 | 0.1278 | 0.1324 | 0.1290 |
| 中位数 | 0.0619 | 0.0632 | 0.0652 | 0.0580 |
| 最小值 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 最大值 | 0.9581 | 0.9554 | 0.9361 | 0.9275 |
| 标准差 | 0.1687 | 0.1657 | 0.1700 | 0.1686 |
| 偏度 | 1.7430 | 1.7460 | 1.7700 | 1.6620 |
| 峰度 | 3.2320 | 3.0180 | 2.9560 | 2.3840 |

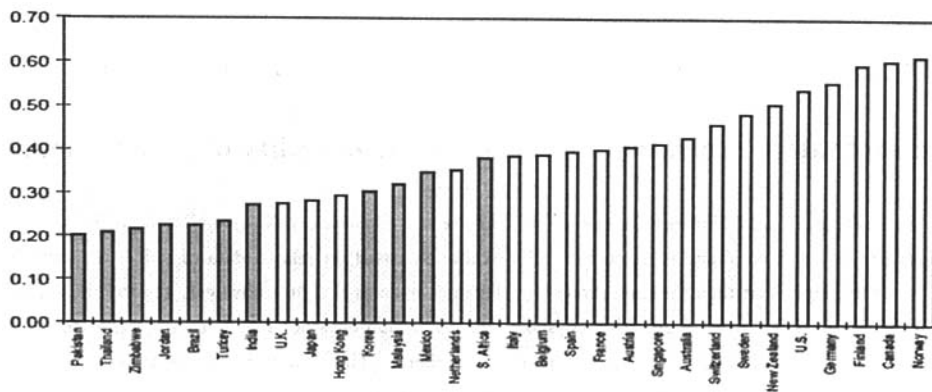


图 1 30 个国家的公司债务期限的平均值

注：图中加阴影的柱形表示发展中国家，无阴影的柱形表示发达国家。

资料来源：Demirg—Kunt, A, V Maksimovic, 1999, Institutions, Financial Markets and Firm Debt Maturity, Journal of Financial Economics, 54, 295-336.

由表 1 中的偏度值和峰度值两栏可以看出，在连续四年中，上市公司债务期限分布的偏度值和峰度值都较大并且都为正，这说明上市公司的债务期限是严重偏离正态分布的，并且向右偏，即偏向于 0。这一点如果结合下面的表 3 可以看得更清楚。

表 1 中的平均值一栏显示，上市公司的平均债务期限约为 0.13，即长期债务在全部债务中所占比例约为 13%。根据 Demirg—Kunt & Maksimovic (1998) 对 19 个发达国家与 11 个发展中国家的公司债务期限的研究，发达国家中，平均债务期限最长的是挪威，约为 0.63，最短的是英国，约为 0.28；发展中国家中，平均债务期限最长的是南非，约为 0.38，最短的是巴基斯坦，约为 0.20 (见图 1)。可见，即使是平均债务期限最短的巴基斯坦也比我国上市公司的平均债务期限长，这就表明我国上市公司的债务期限是相当偏短的。再由表 2 中的中位数一栏可以

看出，有一半的上市公司其债务期限在 0.06 以内，即长期债务只占企业全部债务的 6%。表 1 中的最下面三栏显示，上市公司的债务期限长短不一，差异较大，最短的为 0，最长的接近 1，即几乎全部为长期债务。此外，由表 1 还可以看出，债务期限的各种特征指标在四年中表现得极为相似。这表明，从总体上来看，上市公司的债务期限具有稳定的特征，且这种特征并不随时间变化而变化。

三、上市公司债务期限与偿债能力之间的关系研究

前面的统计研究表明，上市公司的债务期限相当偏短，全部上市公司的平均债务期限仅为 0.13，比 Demirg—Kunt & Maksimovic (1998) 所考察的 30 个国家中的平均债务期限最短的巴基斯坦 (约为 0.20) 还要短。面对上市公司如此偏短的债务期限，我们不禁要问：(1) 如此短的债务期限是否意味着上市公

司的财务危机概率很高,或者说上市公司的短期偿债压力很大?(2)如此短的债务期限是否是因为上市公司的长期偿债能力很差,致使其无法借入较多的长期债务而只能借入较多的短期债务?倘若上市公司的短期偿债能力很强,则表明尽管上市公司的债务期限相当偏短,但上市公司发生财务危机的概率并不高;倘若上市公司的长期偿债能力很强,则表明上市公司并不缺乏借入长期债务的能力,如此偏短的债务期限并非上市公司迫不得已,而是其主动选择的结果。为了对上述疑问进行解答,接下来我们将对上市公司的偿债能力——短期偿债能力和长期偿债能力进行统计分析。

表2 全部公司的偿债能力

| 年份 | 公司数 | 统计指标 | 债务期限 | 流动比率 | 速动比率 | 现金比率 | 资产负债率 | 有形资产负债率 | 利息保障倍数 |
|------|-----|------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|--------|
| 2001 | 687 | 平均值 | 0.1415 | 1.5727 | 1.1615 | 0.5815 | 0.4514 | 0.4712 | 9.2927 |
| | | 中位数 | 0.0741 | 1.3943 | 0.9723 | 0.4151 | 0.4419 | 0.4580 | 4.8435 |
| 2002 | 710 | 平均值 | 0.1457 | 1.4150 | 1.0243 | 0.4835 | 0.4723 | 0.4937 | 8.9834 |
| | | 中位数 | 0.0807 | 1.2521 | 0.8888 | 0.3518 | 0.4684 | 0.4866 | 4.3905 |
| 2003 | 739 | 平均值 | 0.1509 | 1.3683 | 0.9747 | 0.4347 | 0.4948 | 0.5181 | 8.2333 |
| | | 中位数 | 0.0984 | 1.2120 | 0.8322 | 0.3218 | 0.5023 | 0.5190 | 3.8559 |
| 2004 | 720 | 平均值 | 0.1524 | 1.2712 | 0.8704 | 0.3707 | 0.5150 | 0.5396 | 7.8711 |
| | | 中位数 | 0.0892 | 1.1439 | 0.7588 | 0.2825 | 0.5215 | 0.5430 | 3.5450 |

注:a.表中的流动比率、速动比率和现金比率表示上市公司的短期偿债能力,资产负债率、有形资产负债率和利息保障倍数表示上市公司的长期偿债能力。b.由于利息保障倍数的计算要求财务费用和净利润为正,否则没有意义,因此将每年中财务费用或净利润为负的公司全部剔除,下文中将单独对它们的偿债能力进行考察。其中2001年财务费用或净利润为负的公司共有200家,2002年共有189家,2003年共有147家,2004年共有169家。c.由于某个公司的利息保障倍数过大会影响总体平均值,因此将利息保障倍数超过100的公司剔除。其中2001年有21家,2002年有9家,2003年有22家,2004年有19家。

表2显示,在将财务费用或净利润为负的公司以及利息保障倍数超过100的公司全部剔除后,上市公司的平均债务期限略有上升,这表明剔除掉的这些公司的平均债务期限相对而言显得更短,下文的统计数据也验证了这一点。

关于上市公司的短期偿债能力,表2显示,上市公司的平均流动比率和流动比率的中位数均不高,2001年最高,平均值约为1.57,中位数约为1.39;2004年最低,平均值约为1.27,中位数约为1.14,总之,无论是中位数还是平均值,四年中的流动比率均低于2。这就意味着如果以流动比率为衡量标准,上市公司的短期偿债能力并不强。然而,速动比率的统计数据表明,上市公司的短期偿债能力并不弱。2001年最高,平均值约为1.17,中位数约为0.97;2004年最低,平均值约为0.87,中位数约为0.76,总之,四年中的速动比率,除了2004年稍显低了些,其余三个年度均接近1。由于速动比率比流动比率更能衡量企业的短期偿债能力,因此,这里的统计表明,一方面对于上市公司而言,用速动比率来衡量上

(一)短期偿债能力的度量指标

用来衡量企业短期偿债能力的指标通常有三个:流动比率、速动比率和现金比率,其中前两个指标最重要。

(二)长期偿债能力的度量指标

用来衡量企业长期偿债能力的指标主要有三个:资产负债率、有形资产负债率和利息保障倍数,其中前两个指标和企业的长期财务状况有关,后一个指标和企业的盈利能力有关。在这三个指标中,最常用的是资产负债率和利息保障倍数。

(三)上市公司的偿债能力研究

1.全部公司的偿债能力(见表2)

市公司的短期偿债能力比流动比率更为合适;另一方面也表明,从总体上来说,上市公司的短期偿债能力并不弱。再来看现金比率,同样是2001年最高,平均值约为0.58,中位数约为0.42;2004年最低,平均值约为0.37,中位数约为0.28。由于关于现金比率并没有一个经验标准,因此关于上市公司的现金比率究竟是否合适很难定论。但有一点可以肯定的是,在这四年中,每年均有一半的样本公司,其持有的现金类资产约占全部流动负债的三分之一左右。

再来看上市公司的长期偿债能力。表2显示,在连续四年中,全部上市公司的资产负债率的平均值和中位数均保持在0.50左右,这表明,从总体上来看,上市公司的资产负债率是比较合理的,上市公司的长期偿债能力也是较强的。如果说资产负债率指标由于包含了未能变现或变现能力很差的资产而使上述结论具有一定的可疑性,则有形资产负债率的统计完全消除了这种疑虑。表2显示,在连续四年中,上市公司的有形资产负债率的平均值和中位数也都保持在0.50左右,并且都只比资产负债率的

平均值和中位数相应的增加了 1 至 3 个百分点,这一方面进一步证明了上市公司的长期偿债能力是较强的,另一方面也表明上市公司的无形资产所占比重相当低,平均值只有 1 至 3 个百分点。此外,表 2 显示,在连续四年中,上市公司的利息保障倍数的平均值远远大于 3,而中位数也比 3 大得多,这就表明,如果从上市公司的盈利能力角度进行衡量,则上市公司的长期偿债能力是相当强的。总而言之,关于长期偿债能力的三个度量指标都一致地表明,上市

公司的长期偿债能力很强。

以上主要考察的是财务费用和净利润为正以及利息保障倍数不超过 100 的公司的偿债能力,为了能得到更一般的结论,接下来我们将分别考察财务费用为负的公司的偿债能力、净利润为负的公司的偿债能力以及利息保障倍数超过 100 的公司的偿债能力。

2. 财务费用为负的公司的偿债能力(见表 3)

表 3 财务费用为负的公司的偿债能力

| 年份 | 公司数 | 统计指标 | 债务期限 | 流动比率 | 速动比率 | 现金比率 | 资产负债率 | 有形资产负债率 |
|------|-----|------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|
| 2001 | 121 | 平均值 | 0.1107 | 3.7371 | 3.1718 | 2.0440 | 0.2653 | 0.2736 |
| | | 中位数 | 0.0255 | 2.6573 | 1.9719 | 1.2135 | 0.2308 | 0.2435 |
| 2002 | 98 | 平均值 | 0.0824 | 3.8773 | 3.3134 | 2.2324 | 0.2615 | 0.2666 |
| | | 中位数 | 0.0106 | 2.6013 | 2.0519 | 1.2555 | 0.2295 | 0.2333 |
| 2003 | 91 | 平均值 | 0.0866 | 4.3119 | 3.5131 | 2.5359 | 0.2573 | 0.2649 |
| | | 中位数 | 0.0096 | 2.7512 | 2.0274 | 1.2602 | 0.2198 | 0.2358 |
| 2004 | 93 | 平均值 | 0.0680 | 4.3574 | 3.6226 | 2.6282 | 0.2936 | 0.3015 |
| | | 中位数 | 0.0068 | 2.5203 | 1.7064 | 1.0297 | 0.2684 | 0.2730 |

财务费用为负的公司其利息保障倍数的计算是没有意义的,它们的利息收入大于利息支出,这些公司的长期偿债能力根本是没有问题的,更何况其中有不少公司根本没有长期债务。因此,对于这些公司主要关心的是其短期偿债能力,但为了完整起见,也一并考察其长期偿债能力的另外两个指标,即资产负债率和有形资产负债率。

由表 3 可以看出,财务费用为负的公司的债务期限尤其短,除了 2001 年的平均值为 0.11 外,其余年份的平均值均不足 0.10;而中位数在 2003 年和 2004 年均接近于 0。再来看这些公司的短期偿债能力。四年中,流动比率的平均值均在 4 左右,远远高于经验值 2,而中位数也高达 2.5 以上。速动比率的

平均值均在 3 以上,也远远高于经验值 1,而中位数均在 2.0 左右。现金比率的平均值均在 2.0 以上,而中位数均在 1.0 以上。所有这些数据都说明一个共同的问题,即从总体上来看,财务费用为负的公司的短期偿债能力是非常之强的。然而,这些数据,尤其是现金比率数据,也说明这些公司似乎找不到好的投资方向,通过股权融资获得的资金很多都存到银行或用来进行短期投资了。最后再来看这些公司的长期偿债能力指标。在连续四年中,无论是资产负债率还是有形资产负债率,其平均值和中位数均在 0.30 以下,远低于经验值 0.5,这就从另一个角度进一步验证了这些公司的长期偿债能力也是相当强的。

3. 净利润为负的公司的偿债能力(见表 4)

表 4 净利润为负的公司的偿债能力

| 年份 | 公司数 | 统计指标 | 债务期限 | 流动比率 | 速动比率 | 现金比率 | 资产负债率 | 有形资产负债率 |
|------|-----|------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|
| 2001 | 83 | 平均值 | 0.1253 | 1.2306 | 0.8900 | 0.3080 | 0.6329 | 0.6700 |
| | | 中位数 | 0.0599 | 1.0600 | 0.7365 | 0.1832 | 0.5837 | 0.5994 |
| 2002 | 95 | 平均值 | 0.1017 | 1.6188 | 1.2717 | 0.5395 | 0.5495 | 0.5953 |
| | | 中位数 | 0.0504 | 1.0094 | 0.7914 | 0.2453 | 0.5478 | 0.5781 |
| 2003 | 59 | 平均值 | 0.1155 | 1.5582 | 1.1982 | 0.4608 | 0.5624 | 0.6050 |
| | | 中位数 | 0.0468 | 1.0789 | 0.7683 | 0.2085 | 0.6122 | 0.6412 |
| 2004 | 80 | 平均值 | 0.1043 | 1.2804 | 0.9390 | 0.3519 | 0.5721 | 0.6047 |
| | | 中位数 | 0.0369 | 1.0790 | 0.7040 | 0.1720 | 0.6133 | 0.6491 |

在我们所考察的样本中,净利润为负的公司其息税前利润均为负,因此与财务费用为负的公司一样,其利息保障倍数的计算是没有意义的。但与财务费用为负的公司不同的是,财务费用为负的公司

其长期偿债能力很强,而净利润为负的公司其长期偿债能力则较弱。因此,对于这些公司主要关心的也是其短期偿债能力,但为了完整起见,也一并考察其长期偿债能力的另外两个指标,即资产负债率和

有形资产负债率。

由表 4 可以看出,净利润为负的公司其债务期限较表 2 中公司的债务期限明显短一些,平均值位于 0.10 至 0.13 之间,中位数位于 0.04 至 0.06 之间。然而其短期偿债能力,无论是流动比率、速动比率,还是现金比率都表明,就平均值而言,与表 2 中的公司差异不大,但就中位数而言,较表 2 中的公司明显差一些。总之,净利润为负的公司其短期偿债能力相对于其他公司而言的确要弱一些,但这并不

意味着这些公司的短期偿债能力很弱,因为从速动比率和现金比率,尤其是速动比率来看,其平均值也都接近或超过 1,中位数也都在 0.70 以上。再来看这些公司的长期偿债能力指标资产负债率和有形资产负债率。资产负债率的平均值和中位数均在 0.55 以上,而有形资产负债率的平均值和中位数均接近或超过 0.60。这进一步验证了这些公司的长期偿债能力较弱。

4. 利息保障倍数超过 100 的公司的偿债能力

表 5 利息保障倍数超过 100 的公司的偿债能力

| 年份 | 公司数 | 统计指标 | 债务期限 | 流动比率 | 速动比率 | 现金比率 | 资产负债率 | 有形资产负债率 | 利息保障倍数 |
|------|-----|------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|--------|
| 2001 | 21 | 平均值 | 0.1102 | 2.2412 | 1.6931 | 0.9863 | 0.3025 | 0.3168 | 297 |
| | | 中位数 | 0.0425 | 1.9884 | 1.3710 | 0.7445 | 0.3219 | 0.3288 | 221 |
| 2002 | 9 | 平均值 | 0.1321 | 1.9352 | 1.4893 | 0.9143 | 0.3519 | 0.3729 | 258 |
| | | 中位数 | 0.0549 | 1.6344 | 1.5052 | 1.0208 | 0.3334 | 0.4311 | 144 |
| 2003 | 19 | 平均值 | 0.1119 | 1.8394 | 1.3206 | 0.7446 | 0.3900 | 0.4024 | 659 |
| | | 中位数 | 0.0589 | 1.6622 | 1.1878 | 0.5266 | 0.3834 | 0.3901 | 363 |
| 2004 | 22 | 平均值 | 0.1028 | 1.8786 | 1.3078 | 0.7288 | 0.3015 | 0.3073 | 1755 |
| | | 中位数 | 0.0304 | 1.8519 | 1.1906 | 0.5385 | 0.2990 | 0.2993 | 204 |

注:因这里的利息保障倍数很大,保留小数已无意义,另一方面也为了简洁起见,因此只保留整数。

表 5 显示,与净利润为负的公司类似,利息保障倍数超过 100 的公司的债务期限比表 11 中的公司的债务期限也要明显短一些,其平均值也位于 0.10 至 0.13 之间,中位数也位于 0.04 至 0.06 之间。但利息保障倍数超过 100 的公司的短期偿债能力和长期偿债能力显得相当的强。首先看短期偿债能力。流动比率的平均值在 1.8 以上,接近经验值 2,中位数在 1.6 以上;速动比率的平均值在 1.3 以上,高于经验值 1,中位数在 1.2 以上;现金比率的平均值在 0.7 以上,中位数在 0.5 以上;所有这些数据都表明这些公司的短期偿债能力是非常强的。再看长期偿债能力。资产负债率的平均值在 0.4 以下,低于经验值 0.5,中位数也在 0.4 以下;有形资产负债率的平均值和中位数也都在 0.4 以下;至于利息保障倍数更不必说;这就意味着无论是就这些公司的盈利能力而言,还是就这些公司的资产状况而言,其长期偿债能力都是非常强的。

以上分别对四类公司的偿债能力进行了详细考察,综合起来,可以得到如下结论:(1)无论是哪种类型的公司其短期偿债能力都较强,这表明,从总体上来说,尽管上市公司的债务期限相当偏短,但其发生财务危机的概率却很小;(2)从总体上来说,除了净利润为负的公司外,其余上市公司的长期偿债能力都很强,这表明上市公司并不缺乏借入长期债务的能力,如此偏短的债务期限并非上市公司迫不得已,

而是其主动选择的结果。

(四) 上市公司的偿债能力对其债务期限的影响研究

为了考察上市公司的偿债能力对其债务期限是否有影响以及这种影响的力度,我们利用简单的一元线性回归模型进行研究,以债务期限为被解释变量,各个偿债能力指标为解释变量,研究结果见表 6。

观察表 6 可以得到以下几点结论:(1)所有短期偿债能力指标均在 1% 的显著性水平上高度显著,说明短期偿债能力的确对上市公司债务期限的选择具有影响;但由于 $A-R^2$ 的值都非常的小,最大的只有 0.040,最小的则只有 0.009,这说明短期偿债能力对上市公司债务期限选择的影响非常小。(2)除了有形资产负债率指标在四个年度中有三个年度在 5% 的显著性水平上显著外,其余两个指标在四个年度中均有三个年度在 10% 以上的显著性水平上不显著,加之其 $A-R^2$ 的值都非常的小,几乎等于 0,这就意味着资产负债率和利息保障倍数对上市公司债务期限的选择没有影响。有形资产负债率总体来说具有影响,但由于其 $A-R^2$ 的值都非常的小,最大的只有 0.017,最小的则只有 0.005,因此,其对上市公司债务期限选择的影响也几乎可以忽略。(3)总之,上市公司的偿债能力对其债务期限选择的影响微乎其微,尤其是长期偿债能力几乎没有影响。

表6 偿债能力与债务期限回归结果

| 解释变量 | 年份 | 系数 | F | R ² | A-R ² | 样本数 |
|---------|------|----------------------------|--------------------|----------------|------------------|-----|
| 流动比率 | 2001 | 0.024(4.096) | 16.780 | 0.024 | 0.022 | 687 |
| | 2002 | 0.029(3.359) | 11.280 | 0.016 | 0.014 | 710 |
| | 2003 | 0.023(2.783) | 7.745 | 0.010 | 0.009 | 739 |
| | 2004 | 0.033(3.428) | 11.748 | 0.016 | 0.015 | 720 |
| 速动比率 | 2001 | 0.035(4.618) | 21.322 | 0.030 | 0.029 | 687 |
| | 2002 | 0.047(4.660) | 21.712 | 0.030 | 0.028 | 710 |
| | 2003 | 0.035(3.502) | 12.263 | 0.016 | 0.015 | 739 |
| | 2004 | 0.056(4.702) | 22.113 | 0.030 | 0.029 | 720 |
| 现金比率 | 2001 | 0.060(5.469) | 29.910 | 0.042 | 0.040 | 687 |
| | 2002 | 0.066(4.733) | 22.405 | 0.031 | 0.029 | 710 |
| | 2003 | 0.079(5.032) | 25.320 | 0.033 | 0.032 | 739 |
| | 2004 | 0.106(5.392) | 29.075 | 0.039 | 0.038 | 720 |
| 资产负债率 | 2001 | 0.060*(1.431) | 2.048* | 0.003 | 0.002 | 687 |
| | 2002 | 0.092(2.224) | 4.947 | 0.007 | 0.006 | 710 |
| | 2003 | 0.057*(1.389) | 1.931* | 0.003 | 0.001 | 739 |
| | 2004 | 0.036*(0.806) | 0.649* | 0.001 | 0.000 | 720 |
| 有形资产负债率 | 2001 | 0.115(3.154) | 9.948 | 0.014 | 0.013 | 687 |
| | 2002 | 0.134(3.677) | 13.518 | 0.019 | 0.017 | 710 |
| | 2003 | 0.077 [△] (2.086) | 4.352 [△] | 0.006 | 0.005 | 739 |
| | 2004 | 0.039*(1.024) | 1.048* | 0.001 | 0.000 | 720 |
| 利息保障倍数 | 2001 | -0.001(-2.703) | 7.305 | 0.011 | 0.009 | 687 |
| | 2002 | 0.000*(-0.485) | 0.235* | 0.000 | -0.001 | 710 |
| | 2003 | 0.000*(0.056) | 0.003* | 0.000 | -0.001 | 739 |
| | 2004 | 0.000*(0.621) | 0.385* | 0.000 | -0.001 | 720 |

注:a.表中第三和第四纵栏中带*的表示在10%以上的显著性水平上不显著,带[△]的表示在5%的显著性水平上显著,其余的均在1%的显著性水平上显著;b.括号中的值为T统计量值;c.表中的样本数与表4中相同。

四、研究结论

关于上市公司债务融资的认识一直以来都是短期债务融资比重偏高关于上市公司债务融资的认识一直以来都是简单的短期债务融资比重偏高或长期债务融资比重偏低(如刘冬等,2002),因此上市公司的财务风险也很高(如童盼,2005)。造成这种认识的主要原因是,一直以来研究者并没有对上市公司的债务期限进行细致的考察,更没有将债务期限与偿债能力联系起来进行实证研究,而只是基于通常的财务知识进行的主观判断。然而,本文的研究表明:(1)上市公司的偿债能力较强,因此尽管上市公司的债务期限相当偏短,但这种偏短的债务期限并没有给其造成财务危机压力,同时这种很短的债务期限也并非是由于上市公司缺乏借入长期债务的能力,而是其主动选择的结果。当然,这种偏短的债务期限是否合理,对上市公司来说是否就是最佳选择则需要从其他角度进行深入的研究。(2)上市公司的偿债能力对其债务期限的选择具有一定的影响,

但这种影响微乎其微,尤其是长期偿债能力几乎没有影响。因此,对于我国上市公司债务期限的选择行为需要寻找其他的解释因素。

参考文献:

- [1] 李保存,等.实用财务报表分析(修订版)[M].北京:中国审计出版社,1999.
- [2] 张学谦.会计报表分析原理与方法[M].北京:对外经济贸易大学出版社,2005.
- [3] 崔也光.财务报表分析[M].天津:南开大学出版社,2003.
- [4] Deming-Kunt A, V Maksimovic. Institutions, Financial Markets and Firm Debt Maturity[N]. Policy Research Working Paper, The World Bank, 1996.
- [5] Scherr F C, Hulburt H M. The Debt Maturity Structure of Small Firms[J]. Financial Management, 2001: 85-111.
- [6] Antoniou A, Guney Y, Paudyal K. The Determinants of Corporate Debt Maturity Structure[J]. European Financial Management Journal, 2005.

(责任编辑:周祖德)