

doi: 10. 3969/j issn. 1008-6439. 2009. 05. 012

我国上市银行资本结构与盈余持续性关系研究^{*}

李 政^a, 赵 岩^b

(吉林大学 a 中国国有经济研究中心; b 商学院, 吉林 长春 130012)

摘 要:我国上市银行普遍存在资本结构不合理、资本充足率较低的问题。分析表明,我国上市银行资本结构对盈余持续性的直接影响并不显著,但是资本结构变化的治理效应与盈余持续性是显著负相关的。因此,上市银行应该尽力增加自有资金、减少资产负债率,从而提高盈余持续性。

关键词:上市银行;资本结构;资本充足率;盈余持续性

中图分类号: F832 21 **文献标志码:** A **文章编号:** 1008-6439(2009)05-0075-08

An Empirical Study of the Relationship between the Capital Structure of China's Listed Banks and Its Persistent Surplus-evidences

LI Zheng^a, ZHAO Yan^b

(a. China State-owned Economy Research Center, b. School of Commerce, Jilin University, Jilin Changchun 130012, China)

Abstract: China's listed banks have the problems such as unreasonable capital structure and low capital adequacy ratio. Analysis shows that the direct influence of China's listed banks capital structure on surplus persistence is not obvious but the management effect of capital structure change has negative relation with surplus persistence. Thus, the listed banks should try to increase self-capital, reduce liability-asset rate, and raise surplus persistence.

Key words: listed banks; capital structure; capital adequacy ratio; surplus persistence

引 言

加入 WTO 以来,伴随着中国经济的快速健康发展和对外开放进程的逐步加快,中国银行业取得了巨大的进步。下面用一组数字来展现我国银行业蓬勃发展的态势:截至 2007 年 9 月底,我国主要商业银行的不良贷款率下降到 6.63%,资本充足率达到 8%的银行有 136 家,达标资产占 78.9%。在 1998 年的时候,即使是四大国有商业银行也未达到

8%的最低资本金配置要求,而在 2007 年年底,达标资产已经占到 78.9%,这充分说明我国商业银行无论是资本结构调整还是对不良贷款的处置都有了长足的进步。对于银行业来说,充足的资本和合理的资本结构是维护公众对银行信心的基本需要,也是银行自身承受各种损失和风险的“缓冲器”。再看 2006 年我国银行业 100 强的一级资本、资产规模和税前利润这三项指标,它们分别达到了 59.9%、

* 收稿日期: 2009-05-16

作者简介:李政(1974—),男,天津宝坻人,经济学博士,现任吉林大学中国国有经济研究中心副主任。

23.1%和87.2%,这三项指标充分表明我国银行业的综合实力整体迈上了一个新的台阶。随着中国外汇储备的增长、中国银行业实力的不断提升,截至2007年9月底,我国银行业在30个国家和地区开设了57家分行、40家附属机构和12家代表处,海外机构总资产近2万亿元人民币。中国银行业的海外并购同样迈出了实质性步伐,截至2007年10月底,中国银行业海外并购交易额已超过107亿美元。可见我国银行业对外业务的拓展情况也是非常喜人的。

综上所述,我国银行业近几年在规模、业绩、抗风险、竞争能力、世界排名等各个方面都有了长足的进步。这也表明国有商业银行的改革卓有成效:公司治理机制日益完善,经营理念和意识转变,业务结构调整步伐加快,科学的激励约束机制逐步建立,经营绩效大幅度提升,抗风险能力显著增强。

在整个银行业蓬勃发展的大背景下,我国上市银行的发展前景也是非常广阔的,良好的发展环境主要体现在两个方面:第一,我国经济的快速增长以及实体经济对银行融资体系的依赖为银行业的发展奠定了良好的基础,特别是为银行贷款总量增长和银行的规模扩张提供了空间。2007年我国名义GDP继续保持快速增长,比上年同期增长了11.6%,全国金融机构贷款增长速度依然大大超过名义GDP增长。2008年,我国宏观经济将继续稳定增长,大部分行业的企业效益继续好转,为金融行业的发展奠定了良好基础。预计2009年我国经济的增长速度将可能达到或超过2008年的增长速度,这将有利于引导各级政府将注意力转向经济增长的质量,经济运行的质量将会得到明显提高,经济的协调发展和结构优化将更加得以体现,中国银行业的整体资产质量也将因此而得到改善。第二,政策对银行业的扶持力度随着对外开放的不断深入而加大。中国银行业在市场渐进开放的过程中得到了高速发展。从近期的动向看,中国银行业对内开放和对外开放的进程都在加快。由于中国银行业本身还比较稚嫩,而且还涉及国家经济、金融安全等问题,因此也需要一定程度的保护,已有的和即将推出的政策措施充分体现出政府对银行业发展的支持。

我国上市银行无论是发展情况和发展前景都是令人振奋的。但是冷静客地分析,我国银行业与

国际银行业的差距还在。从与银行业非常发达的美国的具有代表性的银行比较可以看出:我国银行业资产的杠杆率明显偏高,虽然高杠杆率有利于在资产利润率一定的情况下提高权益资本利润率,但同时也意味着银行资本充足率的下降,说明我国银行比美国银行面临更大的经营风险。从衡量银行大小的一级资本指标来看,国有上市银行远比不上美洲银行、花旗集团和汇丰银行等,净利润、竞争力等其他指标也凸显其股价基础并不稳固。国有上市银行排名的上升、市值的扩大并不能说明中国银行业就已经崛起,与发达国家银行相比,中国银行业在业务结构、金融产品的创新能力、业务国际化程度等方面都还有很大的差距。

此外,我国上市银行治理结构也存在很多问题。我国上市公司的股票主要有流通股和非流通股两种。从各自所持的份额来看,非流通股的比例远远大于流通股的比例,国有股占据的比例也超过了流通股比例。在国有股占据绝对主导地位的情况下,就产生了“委托人缺位”所导致的监督效率低下和内部人控制的问题。简单来说就是由于国家并不是实际参与方而只是虚拟参与方,银行的委托权必须通过科层组织授予官员并由其实施。名义上国家拥有银行控制权,但实际上为政府官员高度集中所有。而银行的剩余索取权属于国家而不是政府官员,这样就会使政府官员不能像自然资本家那样选择、约束和监督银行高级管理人员,从而产生较为严重的代理问题。

当此挑战与机遇并存的时刻,基于对我国上市银行资本结构和企业价值关系的思考,本文拟从中国上市银行业资本结构与盈余质量的重要特征——盈余持续性的相关关系方面展开研究。

一、文献综述

本文主要是从上市银行的资本结构以及资本结构的变化对上市银行盈余持续性的影响进行研究,所参考的文献主要集中在资本结构理论、上市公司盈余管理和上市公司资本结构与企业盈余的相关关系等三个方面。下面就这三个方面对本文所参考的文献进行总结。

资本结构理论的发展要追溯到MM理论对公司资本结构研究所作出的贡献,从那时开始,企业资本结构问题就是公司财务理论研究的核心主题。MM定理表明,在完美市场条件下债务和权益之间

的选择对企业价值无影响,这些完美市场条件包括对称信息、无交易成本、理性投资者等。简单地说,就是蛋糕的大小与蛋糕如何进行分割无关。如果MM定理的条件成立,则有两个意义:一是企业价值和资本结构之间应该没有相关性;二是投资决策独立于融资(资本结构)决策。从实证经济学角度而言,MM定理的条件不可能在现实世界中成立,因此资本结构是一个值得研究的主题。

陈朝晖、刘畅(2003)对我国上市公司资本结构现状进行分析的结果表明,目前我国上市公司资金来源以股权融资与流动负债为主,公司规模与资本结构并不完全相关,资本结构的两种效应均较弱。但这应该是在既定的制度框架和市场环境下的一种“理性选择”。Fama和French(2002)给出了到目前为止对权衡和序贯理论的最深入的经验检验。在Fischer Heinkel和Zechner(1989)的动态调整模型中调整成本是理解资本结构的重要因素。刘小军(2002)通过对我国上市公司股权结构和债权结构特征及新变化趋势的详细分析,指出了现有上市公司资本结构的缺陷所带来的一系列问题,并提出了优化企业资本结构、实现企业价值最大化的对策和提议。廖振宇、范宇(2002)对沪、深上市公司的资本结构进行了实证分析,指出上市公司资产负债率普遍偏低,没有充分利用财务杠杆效应,并以此为基础,从优化资本结构的角度出发,对大力发展企业债券市场提出了一些建议。丁俊峰(2004)基于国有商业银行垄断的金融制度,分析了国有商业银行资本金的特殊性和补充机制,并在研究了外生变量与政府选择的关系后,认为国家在处理商业银行资本金的决策上,选择注入真实资本金是其最终结果。鲁祖燕、熊彩虹(2004)等人从我国近几年上市公司的资本结构入手,分析得出我国上市公司普遍资产负债率水平较低并且融资来源不合理的结论,并对此提出相关建议。张雪丽(2004)从一般的资本结构决定理论出发,探讨了银行资本结构决定中的特殊性,认为政府为商业银行提供的担保会增加银行的财务杠杆率,而监管局的最低资本金充足率要求则限定了银行资本结构的选择空间。王燕妮、张卫莉(2006)在对资本结构理论研究、资本结构影响因素实证研究及资本结构与企业价值实证研究进行综述的基础上,分析了现有资本结构理论与实证研究存在的不足,提出进行区域资本结构

研究的设想。

以上就是对国外关于企业资本结构理论的发展研究的综述。下面主要对国内外在企业盈余管理方面的研究进行评述。

李金泉(2003)从上市公司的动机和手段方面全面揭示了盈余操纵,并提出了减少盈余操纵的对策。为了更有效地对上市公司盈余操纵行为进行防范,胥兴军(2003)对上市公司盈余操纵的内因进行了深入分析。章美珍(2004)从概念内涵、实施手段及法律责任上对盈余管理和盈余操纵这两种会计概念进行了全面的对比分析,认为两者存在质的区别:前者是在会计法规制度允许范围内的一种长期行为,是合规合法的,从某种程度上讲它还是企业管理当局水平的体现;后者则超出了会计法规制度许可的范围,其手法往往是违反会计法规和制度而操纵利润的一种欺诈行为,该行为应该受到法律的制裁。

许多文献对盈余管理的动机和手段进行了深入分析。胡杨(2003)、宁亚平(2004)对盈余管理定义存在的问题提出了意见,提出了意义明确和变量可被直接测量的新定义,并讨论了该项研究在学术研究、实务操作和准则制定等方面的意义。吴小文(2004)从中国在经济体制转轨时期产生的现象和问题入手,对上市公司在盈余管理上呈现出的中国特色着重进行了阐述。邓妍娉(2005)从上市公司为了获得配股资格而极有可能进行盈余操纵的动机出发,采用实证研究与规范研究相结合的方法,对连续两年净资产收益率在10%以上、且第三年净资产收益率在10%~11%的上市公司进行分析,发现了几种盈余控制行为,据此建议企业要拓宽融资渠道、加强政府与民间审计职能等建议。

最后,对着重研究盈余管理产生不良后果方面的文献做出评述。周慧琴(2002)着重讨论上市公司任意操纵盈余的行为对我国证券市场的负面影响,揭示了我国上市公司盈余管理中存在的问题;并且强调指出,如何把盈余管理行为控制在适度的范围之内,发挥它的正面作用,才是当前迫切需要解决的问题。

以下是关于上市公司资本结构与企业盈余关系的相关文献的评述。周文定(2003)为了验证商业银行资本结构对银行经营绩效的影响主要是通过治理结构而实现的,即资本结构影响治理结构,

治理结构又直接作用于经营绩效的观点,对我国四家国有商业银行和四家上市银行进行了比较分析,再一次论证了这种结构的存在。洪锡熙、沈艺峰(2000)采用1995—1997年沪市221个工业上市公司数据,认为资本结构与盈利能力显著正相关,但与行业无显著相关;林钟高、章铁生(2002)得出了类似的结论。于东智(2003)从资本结构、公司治理与企业绩效角度出发,利用1998—2001年数据得出负债比例与公司绩效指标ROA之间显著负相关且与行业水平显著相关的结论。赵海龙、赵海利(2005)利用房地产行业上市公司1998—2003年度数据,研究在其他限定因素条件下,资本结构对盈利能力的影响,得出了资产负债率、流动负债/总资产等比率对营业利润/总资产有显著负的影响,而资本结构对净资产收益率无相关性、长期负债/总资产与盈利能力无相关性的结论。Qian Sun和Wilson H. S. Tong(2003)对中国沪深股市1994—2000年634家公司进行研究,认为杠杆与ROS、每股净收益、EBITS营业收入/股均呈负相关。Jean J. Chen(2004)从中国上市公司资本结构的决定因素出发,通过对1995—2000年77家上市公司的研究,得出账面资产负债率、账面长期负债/总资产与息税折旧前利润/总资产负相关的结论。

从国内外诸多文献的研究中发现,目前关于中国上市银行资本结构与盈余持续性的相关研究非常少,而资本结构的变化与盈余持续性的相关研究基本还未展开。因此,本文将从资本结构与企业盈余关系的相关理论出发,着重研究中国上市银行的资本结构及其变化与盈余持续性究竟有怎样的关系。

二、理论分析

从国内外研究商业银行与银行绩效关系的文献中可以得出这样的观点:商业银行资本结构直接和间接地影响经营绩效。直接影响在于资本结构决定了银行的融资方式和融资结构,同时决定融资成本和融资风险。但是由于银行资本的高杠杆作用、银行总资本占总资产的比例非常低,这种直接作用的影响相对而言较小。银行资本结构对经营绩效的影响主要体现在间接作用上,也就是体现在资本结构的治理效应上。资本结构决定了对经理层的约束激励状况、董事会的设计结构、股东及其他利益相关者参与银行治理的积极性等治理结构方面的内容。就对经理层的激励和约束而言,不同

的资本结构决定了经营激励、购并机制、监督机制及代理权竞争等治理机制发挥不同的效率。由此可以看出,资本结构对治理结构的影响是基础性的,资本结构的治理效应影响了公司治理结构,从而间接影响了银行绩效。

这里要指出的是,国内外关于中国商业银行资本结构的治理效应的研究得出了较为普遍的结论:由于中国上市银行资本结构普遍比较单一,资产负债率极高,资本结构不合理,导致我国商业银行资本结构的治理效应普遍比较弱。本文在对中国八家上市银行的数据进行处理后,发现中国上市银行资产负债率全部在90%以上。鉴于本文作者的水平有限和我国上市银行相关财务数据的稀缺,对于资本结构的变化这一因素具体会对上市银行的治理结构产生怎样的影响以及这种影响是通过怎样的方式发生的,在本文中就不进行具体深入的分析,有关这一课题的研究将会作为本文的扩展研究方向。本文将仅对资本结构本身的变化对盈余持续性的影响进行实证分析研究。

在此基础上提出本文研究的两个假设:

H_1 :上市银行资本结构对盈余持续性有显著的影响;

H_2 :上市公司资本结构变化对盈余持续性有显著的影响。

三、实证分析

1. 变量设计

盈余持续性的定义就是盈余在一个较长时期内保持的一种稳定状态,这种稳态特征可以有效地建立不同期间盈余之间的确定的关系,也可以保证通过已有的盈余信息能够有效地预测企业未来的盈余。因为存在随机干扰因素,并且实际的经营管理人员为了特定的目的,例如使企业扭亏为盈、对高层管理人员提供激励等人为干扰改变企业实际的经营数据,使企业实际的盈余存在稳态下的随机部分。因此,盈余持续性这种特征在实际中主要表现为两个方面:如果盈余持续性较高,那么前后期盈余差异较小;如果盈余持续性较低,则前后期盈余差异较大。另一方面则表现为盈余的可预测性,也就是前后期的盈余存在很强的相关关系。

上面对盈余持续性的概念进行了阐述,下面对盈余进行定义,也就是如何计算盈余。盈余的基本

定义公式为: $E_t = R_t - C_t$, 当选取不同的收入 R_t 和不同的成本 C_t 会使计算得出的 E_t 不同。根据以往的研究文献, 使用到的盈余主要包括营业利润、息税前净利、税后净利等。由于盈余研究指标过多会导致研究复杂性增加, 因此本文只选取每股营业利润 ($EOPS$) 进行计算。每股收益 (EPS) 作为一个稳健性的检验指标, 本来是基于税后利润计算得出的, 在这里不采用 EPS 而是采用每股营业利润 ($EOPS$), 是有一定的原因的。国内关于盈余管理的文献普遍指出, 中国上市公司在资产减值这一项目普遍存在盈余管理现象, 因此, 为了使针对盈余持续性的研究尽量避免人为因素的干扰, 这里采用的是每股营业利润 ($EOPS$) 而非 (EPS)。原因是与营业利润相比, 净利润并没有呈现出一种稳定变化的状态。这主要是由于提取资产损失这一项目在上市银行的不同会计期间数额的变化非常大, 导致各上市银行的净利润变化起伏不定, 并未呈现出稳态的变化特征。相对而言, 营业利润则呈现出一种相对稳定的变化状态。以深发展 (000001) 为例, 从会计期间 1991-12-31 到 2006-12-31, 选取同期数据进行比较, 营业利润就呈现出一种稳定增长的变化趋势, 而净利润的变化毫无规律可言, 没有呈现出稳态的变化特征。

关于资本结构, 采用资产负债率这一众多国内外文献普遍使用的指标, 定义公式为: 资产负债率 (L) = 总负债 / 总资产。

资本结构的变化用 L 表示, 定义公式为: $L = L_t - L_{t-1}$, 其中 L_t 是第 t 期的资产负债率, L_{t-1} 是第 $t-1$ 期的资产负债率。

2 模型设计

针对假设一所设计的模型一:

$$\begin{cases} EOPS_t = \beta_1 EOPS_{t-1} & (1) \\ EOPS_t = \beta_1 EOPS_{t-1} + \beta_2 L & (2) \end{cases}$$

$$EOPS_t = \beta_1 + \beta_2 EOPS_{t-1} + \beta_3 EOPS_{t-1} L \quad (3)$$

第一个模型中需要验证的是 β_2 通过显著性检验, 并且 (1)、(2) 两个方程中的 $EOPS_{t-1}$ 的系数 β_1 的标准化系数有明显变化, 那么就证明 L 与 $EOPS_t$ 是显著相关的。然后再通过方程 (3) 进行进一步的验证。在方程 (3) 中, 如果 β_2 通过了显著性检验, 那么就证明 L 与 $EOPS_t$ 和 $EOPS_{t-1}$ 都是显著相关的。至此, 就可以得出结论: 原假设 H_1 成立, 上市银行资本结构与盈余持续性是显著相关的。反之, 原假

设 H_1 不成立, 上市银行资本结构与盈余持续性不显著相关。

针对假设二所设计的模型二:

$$EOPS_t = \beta_1 EOPS_{t-1} \quad (4)$$

$$EOPS_t = \beta_1 EOPS_{t-1} + \beta_2 L \quad (5)$$

$$EOPS_t = \beta_1 + \beta_2 EOPS_{t-1} + \beta_3 EOPS_{t-1} L \quad (6)$$

第二个模型中需要验证的是方程 (4)、(5) 中 β_1 的标准化系数有明显变化, 并且方程 (5) 中的系数 β_2 通过显著性检验, 那么就证明了 L 与 $EOPS_t$ 是显著相关的。然后用方程 (6) 进行进一步的验证, 如果方程 (6) 中 β_2 通过显著性检验, 那么就证明了 L 与 $EOPS_t$ 和 $EOPS_{t-1}$ 都是显著相关的。至此得出结论: 原假设 H_2 成立, 上市银行的资本结构的变化产生的治理效应与盈余持续性是显著相关的。反之, 原假设 H_2 不成立, 上市银行资本结构变化与盈余持续性不显著相关。

3 样本选择

本文所用到的数据主要来自于中国上市公司咨询网, 原始数据是从国内 8 家上市银行所披露的季报、年报中获取。具体情况如表 1 所示:

表 1 样本选取的会计期间表

银行名称	会计期间
深发展	1999-12-31—2007-12-31
浦发银行	1999-12-31—2007-12-31
华夏银行	2003-09-30—2007-12-31
民生银行	2000-12-31—2007-12-31
招商银行	2002-06-30—2007-12-31
兴业银行	2006-12-31—2007-12-31
工商银行	2006-12-31—2007-12-31
中国银行	2006-06-30—2007-12-31

由表 1 可以看出, 兴业银行、工商银行、中国银行这 3 家银行由于上市时间较短, 仅有两年的数据可供参考, 如果在样本中包括这 3 家银行, 那么过短的数据链将会对混合样本回归分析结果产生非常大的不可预测的影响, 因此在这里剔除这 3 家银行, 只对上市较早且季报、年报披露较齐全的深发展、浦发银行、华夏银行、民生银行、招商银行 5 家银行进行数据的筛选和处理。

由于我国上市银行普遍上市时间较短, 最早上市的深发展也是在 1991 年才开始披露财务数据, 因此如果仅仅以各银行年末数据作为样本, 那么样本

容量太少。为了能够更准确、更客观地得到实证分析结果,这里采用了以期间作为权数的估算法对样本容量进行扩充。具体做法是:第一期 $EOPS \times 4$, 第二期 $EOPS \times 2$, 第三期 $EOPS \times 3/4$, 这样就得到了各期的估算年末营业利润。

另外再强调一点,2005年以前的营业利润中并没有减除营业税金及附加,而在2006年以后的报表当中营业利润的数额已经减除了营业税金及附加,所以2006年以后的营业利润不用再扣除营业税金及附加。

4 描述性统计分析

先对选取的样本进行描述性统计分析中的频数分析,得到的结果如表2所示。从表2中可以得到

出以下几方面的事实:对于每股估算营业利润这个指标,总体表现为逐年递增的趋势,这说明在加入WTO以后,随着我国银行业的飞速发展,我国上市银行的主营业务能力不断提高,导致营业利润不断上升;对于 t 期与 $t-1$ 期资产负债率之差这个指标,它的均值为负说明我国上市银行资产负债率是逐年减少的,这表明在我国成为巴塞尔资本协议的成员国后,商业银行减少了不良贷款,提高了资本充足率,因而降低了资产负债率;资产负债率之差和第 $t-1$ 期的每股估算营业利润与资产负债率之差相乘这两个指标的数据表现为左偏,并且峰度较大,说明这两个指标的数据向较小的数据偏向,并且越发集中。

表2 描述性统计分析结果表

指标	均值	标准差	最小值	最大值	四分位数			Skewness	Kurtosis
					25%	50%	75%		
第 t 期每股估算营业利润	0.8320	0.51027	-0.04	2.53	0.4578	0.6914	1.1156	1.115	1.410
第 $t-1$ 期每股估算营业利润	0.7859	0.48953	-0.04	2.53	0.4285	0.6296	1.0393	1.114	1.492
第 t 期资产负债率	0.9664	0.01105	0.93	0.98	0.9635	0.9697	0.9737	-1.481	1.937
t 期与 $t-1$ 期资产负债率之差	-0.0022	0.31962	-1.29	2.36	-0.0010	0.0008	0.0032	3.102	29.839
$EOPS_{t-1} \cdot L$	0.7605	0.47457	-0.04	2.44	0.4157	0.6100	1.0034	1.118	1.501
$EOPS_{t-1} \cdot L$	0.0149	0.37871	-1.21	2.77	-0.0007	0.0004	0.0023	4.283	33.537

5 回归分析

在对所选取的5家上市银行按照单公司时间序列模型分别进行回归分析后,发现均未通过显著性检验,这主要是因为中国上市银行上市时间普遍较

短,时间跨度相对不够,不足以采用单公司时间序列模型对资本结构及其变化与盈余持续性的关系进行研究,所以混合样本数据就可以作为一个非常有效的替代模型。

表3 模型一中资本结构与每股估算营业利润是否显著相关的回归分析表

模型方程	调整后 R^2	标准化系数	
	(F)	(t)	(t)
$EOPS_t = \beta_1 EOPS_{t-1}$	0.719 (304.979)***	0.849 (17.464)***	
$EOPS_t = \beta_1 EOPS_{t-1} + \beta_2 L$	0.717 (151.510)***	0.845 (17.005)***	0.959 (0.418)

***表示在0.01下通过显著性检验

从表 3 的回归分析结果中,可以得出混合样本模型的整体拟合度较为理想,调整后 R^2 为 0.717, $F_{1,1}$ 在 0.01 的水平下通过了显著性检验,但是 $F_{2,1}$ 的

标准化系数并没有明显变化并且 $F_{2,2}$ 也并未通过显著性检验,因此可以证明 L 与第 t 期的每股估算营业利润并不显著相关。原假设 H_1 不成立。

表 4 模型一中 L 与 $EOPS_t$ 和 $EOPS_{t-1}$ 是否显著相关的回归分析表

盈余持续性指标	$EOPS_t = \alpha_0 + \alpha_1 EOPS_{t-1} + \alpha_2 EOPS_{t-2} + L$			
	调整后 R^2	截距	1	2
	(F值)	(t值)	(t值)	(t值)
估算营业利润/股本	0.717	0.134	2.693	-1.865
	(151.870)***	(2.844)***	(0.912)	(-0.613)

***表示在 0.01 下通过显著性检验

从表 4 的回归分析结果可以看出, $F_{2,2}$ 并未通过显著性检验,因此 L 与 $EOPS_t$ 和 $EOPS_{t-1}$ 并不显著相关,进一步验证了原假设 H_1 不成立,上市公司资本结构与盈余持续性并不显著相关。这样的分析

结果与现在国内关于商业银行资本结构与盈余关系的研究文献得出的结论是一致的:我国商业银行的负债比例极高,资本结构并不合理并且资本结构对盈余的直接影响并不明显。

表 5 模型二中 L 与每股估算营业利润是否显著相关的回归分析表

模型方程	调整后 R^2	1	2
	(F)	标准化系数 (t)	(t)
$EOPS_t = \alpha_1 EOPS_{t-1}$	0.719	0.849	
	(304.979)***	(17.464)***	
$E_t = \alpha_1 EOPS_{t-1} + \alpha_2 L$	0.811	0.882	-0.491
	(257.110)***	(22.037)***	(-7.687)***

***表示在 0.01 水平下通过显著性检验

从表 5 的回归分析结果中,可以得出混合样本模型的整体拟合度比较理想,调整后的 R^2 为 0.811, $F_{1,1}$ 的标准化系数有明显的变化且 $F_{2,2}$ 在 0.01 的水平

下通过了显著性检验,因此证明了 L 与 t 期的每股估算营业利润是显著相关的,并且是显著负相关。

表 6 模型二中 L 与 $EOPS_t$ 和 $EOPS_{t-1}$ 是否显著相关的回归分析表

盈余持续性指标	$EOPS_t = \alpha_0 + \alpha_1 EOPS_{t-1} + \alpha_2 EOPS_{t-2} + L$			
	调整后 R^2	截距	1	2
	(F值)	(t值)	(t值)	(t值)
估算营业利润/股本	0.773	0.126	0.904	-0.319
	(203.610)***	(3.000)***	(19.796)***	(-5.408)***

***表示在 0.01 水平下通过显著性检验

从表 6 的回归分析结果中,可以得出混合样本模型的拟合度较为理想,调整后 R^2 为 0.773, $F_{2,2}$ 在 0.01 的水平下也通过了显著性检验,因此证明了

L 与 $EOPS_t$ 和 $EOPS_{t-1}$ 都是显著相关的,这样就进一步验证了原假设 H_2 的成立,即上市公司资本结构的变化产生的治理效应与银行的盈余持续性

显著相关,并且是显著负相关的。

四、结论和建议

对我国上市银行的资本结构及其变化和盈余持续性的关系的实证研究表明,我国上市银行的资产负债率普遍极高,资本结构不合理的情况普遍存在,因此上市银行资本结构对盈余持续性的直接影响并不显著,但是资本结构的变化会对盈余持续性产生明显的影响。

我国上市银行资本结构变化与盈余持续性是显著负相关的。因此无论是从提高我国商业银行的国际竞争力、争取更多的优质客户考虑,还是从维护和提升企业形象以及稳定和提高企业的盈利能力考虑,上市银行都应该尽力增加自有资金,减少资产负债率,从而提高盈余持续性,进一步提高企业的盈利能力。

我国上市银行资本结构不合理,自有资金太少,这就引出了资本充足率的问题。我国是《巴塞尔协议》的签约国,如果我国银行不提高自身的资本充足率,以符合《巴塞尔协议》关于最低资本的要求,必将使我国银行在拓展国际业务时遭到国际歧视,直接影响到我国银行的信用等级评估,不利于在国际金融市场上以较为有利的条件筹措或拆借资金。同时按照我国对世贸组织的承诺,2006年,我国的银行业开始全面对外开放,对外资银行取消所有权、经营和设立形式的限制,取消业务经营的地域限制和人民币业务客户对象的限制,资本雄厚、技术设备先进的外资银行必将对我国银行造成很大的冲击,本已激烈的金融竞争必将显得更加激烈。因此,我们唯有不断地壮大自身的资本实力,稳健经营,才能在日趋激烈的金融市场竞争中处于不败之地。

参考文献:

- [1] 陈朝晖,刘畅.我国上市公司资本结构现状的实证分析[J].福州大学学报,2003,61:15-23.
- [2] 丁俊峰.国有商业银行资本结构调整与政府注资的逻辑[J].金融与经济,2004(7):24-25.
- [3] 邓妍娈.中国上市公司盈余管理实证研究[J].青岛科技大学学报,2005(4):59-62.
- [4] 胡杨.中国上市公司盈余管理的类型和方法研究[J].西南交通大学学报,2003(1):58-62.
- [5] 洪锡熙,沈芝峰.我国上市公司资本结构影响因素实证分析[J].厦门大学学报,2000.
- [6] 刘小军.我国上市公司资本结构特征及问题研究[J].西南民族学院学报,2002(2):187-192.
- [7] 李金泉.上市公司盈余操纵的动机及手段分析[J].金融与经济,2003(1):19-21.
- [8] 林钟高,张铁生.实证分析:上市公司资本结构影响因素[J].安徽工业大学学报,2002(4):156-162.
- [9] 廖振宇,范宇.我国上市公司资本结构分析与优化研究[J].财经理论与实践,2002,116:57-59.
- [10] 鲁祖艳,熊彩虹.我国上市公司资本结构不合理的内外原因探析[J].商业研究,2004,306:109-111.
- [11] 宁亚平.盈余管理的定义及其意义研究[J].会计研究,2004(9):62-66.
- [12] 吴小文.上市公司盈余管理动机研究[J].湖北社会科学,2004(5):93-94.
- [13] 王燕妮,张卫莉.资本结构理论与实证研究评述及设想[J].西安电子科技大学学报,2006(5):49-53.
- [14] 胥兴军.上市公司盈余操纵内因分析[J].商业研究,2003,276:115-117.
- [15] 于东智.资本结构、债权治理与公司绩效:一项经验分析[J].中国工业经济,2003(1):87-94.
- [16] 张雪丽.商业银行资本结构研究[J].财经问题研究,2004,242:33-36.
- [17] 周慧琴.我国上市公司盈余操纵及制度缺陷[J].财经报告,2005(5):28-30.
- [18] 周文定.我国商业银行资本结构与经营绩效分析[J].吉林财税高等专科学校学报,2003(4):33-36.
- [19] 章美珍.“盈余操纵”与“盈余管理”对修订法规的启示[J].中国审计,2004(15):36-38.
- [20] 赵海龙,赵海利.资本结构与企业盈利能力的实证研究[J].山东工商学院学报[J].2005(6):40-45.
- [21] Chen J Jean. Determinants of capital structure of Chinese-listed companies[J]. Journal of Business Research, 2004, 57: 1341-1351.
- [22] Fischer Edwin O, Josef Zechner, Robert Heinkel. Dynamic capital structure choice[J]. Journal of Finance, 1989, 44: 19-405.
- [23] Fama E, K French. Testing trade off and pecking order theories about dividends and debt[J]. Review of Financial Studies, 2002, 15: 1-33.
- [24] Qian Sun, Wilson HS Tong. China share issue privatization: the extent of its success[J]. Journal of financial economics, 2003, 70: 165-183.

(编辑:南北;校对:段文娟)