

上市银行资本结构 对盈利性影响的实证研究

马 瑾

(南京师范大学商学院 南京 210046)

【摘要】 本文采用我国14家上市银行2004~2011年间上市之后的面板数据,结合商业银行经营的安全性和流动性原则,对银行资本结构和盈利性之间的关系进行了分样本实证研究。结果表明,不同类型的上市银行资本结构对盈利性的影响存在异同,其中杠杆率、股权集中度、第一大股东性质、附属资本占总资本比例对盈利性影响较为显著,流动性和资产规模对盈利性也有一定影响,而资本充足率的影响在不同类上市银行中均表现不显著,不同性质的商业银行应根据各自资本结构的特点进行资本结构优化以提高盈利水平。

【关键词】 上市商业银行 资本结构 盈利性 面板数据

企业的盈利性是其保持和增强竞争力以及可持续发展能力的关键因素,在一定程度上决定着企业的生存和发展,良好的资本结构对企业盈利性的提高有着重要作用。商业银行作为经营货币资金的特殊企业,资本结构具有特殊性,权益资本是其稳健经营的基础和保证,负债资本是其快速发展的必要条件和前提。商业银行资本结构影响着银行盈利能力及价值的实现。上市商业银行作为我国商业银行的代表,研究其资本结构和盈利性的关系进行研究具有现实意义。

一、文献回顾

1958年Modigliani和Miller提了著名的MM无关性定理,开创了现代资本结构理论研究的先河。经过多年的研究,资本结构理论在研究和应用中得以不断深化,在逐步放开MM理论假设前提的情况下,学者们纳入研究的因素也逐渐增多,并由此发展出了不同的资本结构分析理论,如:权衡理论、信号理论、代理理论、融资优序理论、控制权理论等。这些理论表明,资本结构不仅影响着企业的资本成本和治理结构,对企业的经营绩效也是有很大影响的。

商业银行和国民经济紧密相连,其资本结构不同于一般工商企业。20世纪70年代以来,许多学者开始将企业资本结构理论引入银行行为中,Klein(1971)利用预期利润最大化方法研究银行最优资产组合、负债结构和最优规模,首次将资本结构理论引入银行行为之中,此后许多学者纷纷开始重视银行资本结构的研究,发展出了银行企业论。Sakruagawa(2002)研究了不同风险集中度下的银行资本结构,结果发现在银行风险较为集中且不可分散的情况下,股权资本融资有利于银行破产成本和风险的降低;在风险可以用多元化手段分散的情况下,债务融资是更优的选择。Iejandro Micco(2004)等人研究发现银行资本结构和治理绩效的关系因经济发展程度不同而

不同,发达国家的银行资本结构对治理绩效影响不显著,而发展中国家银行的资本结构与治理绩效则显著相关。John H. Boyd等(2006)的研究认为银行股权集中度和盈利性之间存在非线性关系。Asli Demirguc-Kunt(2010)等分析了金融危机前后几种不同类型的银行资本结构和股票市场表现之间的关系,发现金融危机发生之前资本结构对银行股票收益影响不大,金融危机期间两者则显著相关。

国内的相关研究起步较晚,周文定(2003)将银行资本结构作为一个重要影响因素纳入银行绩效研究之中,认为上市银行股权多元化更有利于银行有效治理,从而提高银行经营绩效。郑录军、曹廷求(2005)运用DEA方法对我国商业银行效率进行估计,发现不同性质的商业银行银行效率之间并不存在显著的差异,集中型股权结构和公司治理机制是影响商业银行效率的重要因素。刘海云等(2005)把市场结构和资本结构纳入银行绩效影响因素的分析框架,结果表明市场集中度、资本比率和银行绩效显著正相关,银行国有股比率、存款市场份额与银行绩效显著负相关。李喜梅(2011)利用主成分分析法核算了商业银行的综合绩效,并对资本结构和综合绩效的关系做了实证分析,认为国家控股和资本充足率的提高有利于银行绩效的提升。

综观国内外文献不难发现,商业银行资本结构对银行绩效的影响具体体现在银行负债情况、股权结构、附属资本结构等方面的影响上。本文拟借鉴已有研究,对我国国有性质的上市银行和非国有性质的上市银行予以区分,探讨这两类上市银行资本结构对其绩效的影响,运用计量经济学模型和相关软件对两类上市银行资本结构和盈利性之间的关系予以实证分析,旨在发现两类银行资本结构对盈利性影响的异同之处,为优化银行资本结构、提高经营管理水平提供参考。

二、研究设计

1. 模型设计和理论假设。反映商业银行盈利性的指标较多,本文选取总资产收益率来衡量。总资产收益率是银行全部资产产生的效益,代表银行股权资本和债权资本共同收益状况,本文将商业银行资本结构具体定义为:一是商业银行股权资本和债权资本之间的比例关系,即融资结构;二是商业银行核心资本和附属资本各自内部构成情况。

本文用杠杆率指标衡量商业银行的融资结构。杠杆率高意味着商业银行权益资本比例较高,负债相对较少,负债是我国商业银行利润的主要来源和基础,因此利润也会随之减少,造成总资产收益率下降。由此本文提出假设一:上市银行融资结构与盈利能力负相关。

核心资本又称为权益资本,股本是核心资本重要组成部分,因此股权分析是商业银行核心资本分析的关键所在,可借用一般工商企业股权结构的研究方法,从股权集中度和股权性质两方面进行研究。本文经过分析发现,第一大股东持股比例和前五大股东持股比例之间存在严重的共线性,因此用第一大股东持股比例与第二、三、四、五位股东的持股比例之和的比值表示股权集中度,此比值越大表明银行股权越集中,股权过度集中容易造成大股东侵害小股东利益,且决策时容易从大股东自身利益出发,忽略银行利益,不利于银行盈利能力的提高。第一大股东国有的性质表明国家对商业银行处于主要掌控地位,对银行控制能力较强,容易造成股东所有者缺位,导致国家在进行决策时容易忽略银行自身利益,银行经营管理不透明,进而造成银行盈利能力的下降。由此提出假设二:上市银行股权集中度与盈利性负相关;假设三:上市银行第一大股东性质为国有与盈利能力负相关。

附属资本结构则主要考虑附属资本占总资本的比例对盈利能力的影响。已有文献的研究均认为商业银行附属资本占总资本的比例与银行经营绩效正向相关。本文亦采纳其他学者的研究观点,提出假设四:上市银行附属资本占总资本的比例与盈利能力正相关。

商业银行经营要满足安全性、流动性和盈利性三个原则,其经营目标是在保持银行安全性和流动性的前提下,尽可能地追求最大化盈利。因此可将表示商业银行安全性和流动性的指标也纳入解释变量范畴,分别用资本充足率和流动性比率来表示。资本充足率反映了商业银行资本充足性的状况,资本越充足,银行资金安全性也越高,越有能力对银行资本进行运作,获得利润,银行盈利性也就越强。流动性比率则反映了商业银行能够随时应对客户提取存款并且满足必要的贷款的能力,客户存款及其他金融机构存款的增加会提高商业银行盈利性,但同时会导致商业银行面临着流动性负缺口,流动性比率下降,商业银行流动性水平也会下降。由此提出假设五:上市银行资本充足率水平和盈利性正相关;假设六:上市银行流动性比率和盈利性负相关。

除此之外,影响商业银行盈利性水平的还有银行的资产

规模。银行规模越大,越能发挥规模效益、降低成本,从而提高盈利性,由此提出假设七:上市银行资产规模和盈利性正相关。

根据以上分析,本文研究的因变量是上市银行盈利性,用总资产收益率(ROA)表示;自变量为反映银行资本结构的指标,杠杆率(LEV)、股权集中度(CR)、第一大股东性质(H)以及附属资本占总资本比例(SUBC);反映银行资金安全性水平的资本充足率(CAR);反映银行流动性水平的流动性比率(LR);反映银行资产规模的指标银行总资产(SIZE)。各解释变量中,银行流动性(LR)和资产规模(SIZE)不属于资本结构范畴,因此在实证分析过程中将它们视为控制变量。各变量具体说明如表1所示。

表1 变量定义表

变量类型	变量名称(符号)		变量定义
解释变量	融资结构	杠杆率(LEV)	(一级资本-一级资本扣减项)/调整后表内外余额×100%
	核心资本	股权集中度(CR)	第一大股东持股比例/(前五大股东持股比例-第一大股东持股比例)×100%
		第一大持股股东性质(H)	H=1为国有,否则H=0
	附属资本	附属资本比例(SUBC)	附属资本总额/资本总额×100%
控制变量	安全性指标	资本充足率(CAR)	(资本-扣除项)/(风险加权资产+12.5倍的市场风险资本+12.5倍的操作风险)
	流动性指标	流动性比率(LR)	流动性资产/流动性负债×100%
被解释变量	资产规模(SIZE)		总资产自然对数
	盈利性	总资产收益率(ROA)	净利润/总资产×100%

本文设定的关于银行资本结构和盈利性之间关系的回归模型为:

$$ROA = \alpha + \beta_1LEV + \beta_2CR + \beta_3H + \beta_4SUBC + \beta_5CAR + \beta_6LR + \beta_7SIZE + \mu$$

2. 样本的选取和数据来源。截至2011年底,我国已有16家上市银行,剔除2010年上市的农业银行和广发银行,本文选取另外14家上市银行进行研究。由于国有性质商业银行的资产规模 and 市场份额都远远大于一般股份制商业银行,而且在公司治理和内部结构上也不同于其他股份制商业银行。因此在分析过程中将上市银行划分为国有性质的上市银行和非国有性质上市银行两个样本进行研究,具体的样本分类见表2。

表2 上市商业银行样本分类

大型国有性质的上市银行	中小型上市商业银行
工商银行、中国银行、建设银行、交通银行	招商银行、兴业银行、浦发银行、深发展银行、中信银行、华夏银行、民生银行、南京银行、北京银行、宁波银行

自2003年起我国国有商业银行普遍实行股份制改革,完成股改之后银行的资本结构、治理结构变化较大,并且2004年银监会重新修订了资本充足率计算方法,为了保持样本的一

致性、可比性,选取的样本时间范围是2004~2011年。由于14家上市银行上市时间不一致,我们仅对商业银行上市之后的年度数据予以分析,各大银行选取的具体会计时间见表3。经过筛选,最后的样本容量是87个,数据均来自各大商业银行的年报,采用Eviews6.0软件进行处理。

表3 样本选取的会计时间表

银行名称	会计时间
招商银行、浦发银行、深发展银行 华夏银行、民生银行	2004.12.31~2011.12.31
工商银行、中国银行	2006.12.31~2011.12.31
建设银行、交通银行、兴业银行、中信银行、南京银行、宁波银行、北京银行	2007.12.31~2011.12.31

三、实证分析

1. 描述性统计。表4和表5分别列示了我国四家大型商业银行以及十家中小型商业银行变量的统计性描述情况。对比可以发现,大型商业银行变量的标准差均小于中小型商业银行,说明上市之后的大型商业银行的资本结构及盈利能力比中小型商业银行更为稳定。

大型商业银行各变量的标准差也都较小,说明四家大型商业银行的资本结构和盈利能力相差不大。相比较而言,中小型商业银行变量的标准差较大,说明十家中小型商业银行的资本结构和盈利能力变化较大。

表4 大型上市银行变量的描述性统计

指标	平均值	中位数	最大值	最小值	标准差
LEV	6.16	6.17	7.27	4.95	0.51
CR	1.27	0.82	2.45	0.46	0.78
H	0.95	1	1	0	0.21
SUBC	22.73	22.46	34.37	13.12	5.02
CAR	12.84	12.82	14.44	11.14	0.79
SIZE	4.86	4.91	5.19	4.32	0.23
LR	39.31	38.66	53.7	26.8	9.27
ROA	1.15	1.16	1.47	0.71	0.17

表5 中小型上市银行变量的描述性统计

指标	平均值	中位数	最大值	最小值	标准差
LEV	5.25	5.14	13.14	2.20	2.31
CR	0.93	0.71	3.22	0.30	0.67
H	0.55	1	1	0	0.5
SUBC	28.26	26.67	95.83	0	16.54
CAR	11.36	10.83	25.02	2.3	3.93
SIZE	3.83	3.87	4.45	2.88	0.4
LR	45.52	44.28	72.01	25.39	9.46
ROA	0.94	1.01	1.94	0.15	0.37

2. 相关性分析。两类银行交易的相关性分析见表6和表7。从表中数据来看,各变量的相关系数均在0.5之下,说明变量之间不存在严重的共线性。

表6 大型商业银行变量相关性分析

	LEV	CR	H	SUBC	CAR	LR	SIZE
LEV	1.000						
CR	0.476	1.000					
H	0.017	0.231	1.000				
SUBC	-0.433	-0.118	-0.285	1.000			
CAR	0.467	-0.074	-0.453	-0.171	1.000		
LR	0.249	0.506	0.295	-0.358	-0.088	1.000	
SIZE	0.283	0.227	0.512	-0.478	-0.259	0.307	1.000

表7 中小型商业银行变量相关性分析

	LEV	CR	H	SUBC	CAR	LR	SIZE
LEV	1.000						
CR	-0.150	1.000					
H	0.077	0.036	1.000				
SUBC	-0.277	-0.372	0.074	1.000			
CAR	0.498	-0.344	0.063	-0.064	1.000		
LR	0.226	-0.135	-0.035	0.247	0.360	1.000	
SIZE	-0.324	0.200	-0.147	0.055	-0.280	-0.301	1.000

3. 回归分析。两个样本模型的拟合效果见表8,可以看出,R²以及调整后的R²值均较高,两个样本模型的拟合效果均较好,F统计值较高,伴随概率较小,说明因变量对自变量的解释能力较强,方程较显著,并且DW值显示两个样本模型均不存在自相关。模型整体效果较好,模型的回归结果见表9。

表8 模型拟合效果参数表

	R ²	Adj. R ²	S.E. of regression	F-statistic	Prob(F-statistic)	D.W
大型上市商业银行	0.944 8	0.894 7	0.079 2	18.842 3	0.000 016	2.51
中小型上市商业银行	0.927 1	0.902 8	0.159 2	38.162 5	0.000	2.32

表9 模型回归结果

	大型上市商业银行		中小型上市商业银行	
	估计系数	T值	估计系数	T值
截距项	-3.861 3	-5.103 6 ***	-2.477 3	-6.349 ***
LEV	0.391 4	3.772 5 ***	0.068 6	2.460 1 ***
CR	-0.401	-4.496 4 ***	0.099 6	1.427 9 *
H	0.081 5	0.497 8	0.241 3	2.359 4 **
SUBC	0.037 8	3.115 3 ***	0.009 2	1.025 3 *
CAR	-0.069 7	-1.771 1	0.011 3	0.729 9
LR	-0.000 27	-0.067 7	0.006 3	3.342 1 ***
SIZE	0.633 7	2.728 9 **	0.630 2	7.202 2 ***

(1)不管是大型上市商业银行还是中小型上市商业银行,杠杆率都与总资产收益率显著正向相关,说明商业银行权益资本在银行资产所占比例越大给银行带来的盈利越多,与前文假设一相反。本文认为商业银行杠杆率监管指标更多的起到提高银行资产质量的作用。巴塞尔协议引进无风险权重的

杠杆率监管指标,旨在控制银行高杠杆经营可能带来的风险。一直以来对商业银行的监管更多的关注在资本充足率的要求上,资本充足率反映了商业银行资本充足性状况,本文将资本充足率作为商业银行安全性的衡量指标纳入研究之中,但从实证结果来看,两个样本的上市银行资本充足率对总资产收益率的影响都不显著,与假设五相反,这说明我国商业银行资本充足率监管对银行盈利性的提高并不明显,资本充足率的监管作用不大,相反,新引入的杠杆率指标监管对银行的盈利性影响更显著。

(2)股权集中度和总资产收益率在大型上市商业银行样本中呈现显著负相关关系,在中小型上市商业银行样本中则呈现显著正相关关系。这说明我国大型上市银行股权越集中,第一大股东持股比例相对越高,银行的盈利性越差,相反,中小型上市商业银行较高的股权集中度则有利于银行盈利性的提高。我国大型国有性质的商业银行股权一直都比较集中,第一大股东持股比例较高,截止到2011年底,中、工、建、交四家上市银行第一大股东持股比例分别为67.6%、35.4%、51.13%、26.52%。大型商业银行第一大股东持股比例较高,又由于第一大股东性质均为国家股,所有者缺位情况严重,因此股权过度集中更容易导致内部人控制现象,致使银行治理结构无效率,银行盈利下降。在中小型商业银行的股权结构中,国家并非处于银行的绝对控股地位,而且第一大股东持股比例不高,基本集中在20%左右,这样的股权集中度使得大股东相互制衡,利于作出有益银行利益的决策,因此中小型上市商业银行股权集中度会促进银行盈利性的提高。

(3)在中小型上市银行中,第一大股东性质为国有和总资产收益率呈现较为显著的正相关关系,在大型上市商业银行样本中两者正相关关系不显著。这一结论与假设三相反。以往的研究多数认为第一大股东性质为国有不利于上市银行的经营管理,会降低银行的经营绩效,本文通过实证分析发现第一大股东性质为国有可以提高上市银行的盈利性,这种正相关关系在中小型商业银行中更为显著。大型上市商业银行的第一大股东性质均是国家股,国家对大型商业银行控制力过强,国家持股更多出于宏观经济调控的目的,内部人控制现象严重,从而影响银行治理效果。相对而言,中小型商业银行国有性质的第一大股东多数为国有企业,其持股目的不再是对银行进行经济上的控制,更多的是参与银行公司的治理,对银行盈利性有一定的要求,有利于商业银行经营效率的提高。

(4)附属资本占总资本的比例在两个样本中均和总资产收益率显著正相关,证实了假设四。附属资本属于成本较低的资本,商业银行通过增加附属资本,可以提高银行资本充足率,满足监管要求,以较低的资本成本支持银行资产规模的合理扩张,从而提高收益率,银行盈利性随之提高。

(5)资本充足率和总资产收益率的关系在两个样本之中均不显著。

(6)大型上市银行流动性比率和总资产收益率的负相关

关系不显著,中小型上市银行流动性比率和总资产收益率呈现显著的正相关关系,与假设六相反。商业银行流动性比率越高,银行流动性状况越好,面临的流动性风险也越小,资金安全性提高,银行运用资金获得利润的能力随之提高,因此盈利性也会提高。

(7)两个上市银行样本的资产规模与总资产收益率均显著正相关,证实了假设七。银行资产规模的适当扩张有助于银行盈利性水平的提高。

四、结论和建议

本文采用我国14家上市银行2004~2011年间的面板数据,在商业银行经营的安全性和流动性原则之上,对银行资本结构和盈利性之间的关系进行了分样本研究。研究发现,大型商业银行和中小型商业银行资本结构对盈利性的影响存在异同。相同之处在于两类上市银行的杠杆率水平、附属资本占总资本的比例、银行资产规模三个变量均对银行盈利性产生正向影响,资本充足率对盈利性影响不显著;不同之处在于两类上市银行的股权结构对盈利性影响差异较大,大型商业银行股权集中不利于盈利性水平的提高,并且银行的国有性质并没有起到提高盈利性水平的作用,中小型商业银行股权适度集中、第一大股东性质为国有则有利于增强银行的盈利性水平。银行的流动性比率不一定会降低银行的盈利性,相反,在中小型商业银行中,流动性比率正向影响其盈利性。

根据本文的研究结果,结合我国商业银行的特点,为优化银行资本结构,提高银行盈利能力,本文提出以下对策建议:第一,监管当局加强对商业银行进行杠杆率指标的控制和监管。巴塞尔协议引入杠杆率监管指标,作为商业银行资本充足率监管指标的补充,协议规定商业银行杠杆率不得低于3%。我国银监会在《商业银行杠杆率管理办法》中规定商业银行杠杆率下线为4%,目前我国14家上市银行杠杆率监管标准均合规,但随着银行资产规模的扩张,我国银行业面临着杠杆率水平下降的趋势,监管当局应该密切关注商业银行杠杆率的变化情况,防止其低于监管水平。第二,完善商业银行股权结构,同时注重银行附属资本的补充。良好的股权结构对商业银行抵御风险、提高盈利性水平意义重大。不同类型的商业银行应根据自身特点完善股权结构,大型商业银行应适当分散股权,中小型商业银行则应适当集中股权。作为一种低成本的融资方式,补充附属资本正成为我国各大商业银行完善资本结构的重要途径,适当适时地发行次级债、混合资本债券是补充附属资本、优化附属资本结构的有效途径。第三,商业银行在追求盈利性的同时要兼顾银行的安全性和流动性原则,做到银行经营管理“三性”原则的统一。

主要参考文献

- 1.周文定.我国商业银行资本结构与经营绩效分析.吉林财税高等专科学校学报,2004;4
- 2.刘海云,魏文军,欧阳建新.基于市场、股权和资本的中国银行业绩效研究.国际金融研究,2005;5