

分类号：
学 号：2011111028

密 级：无
单位代码：10759

石河子大学

硕 士 学 位 论 文



货币政策、会计稳健性与债务融资

学 位 申 请 人	秦晓丽
指 导 教 师	王生年 教授
申请学位门类级别	管理学 硕士
学科、专业名称	会计学
研 究 方 向	会计理论与方法
所 在 学 院	经济与管理学院

中国·新疆·石河子
2014年06月

分类号：
学 号：2011111028

密 级：无
单位代码：10759

石河子大学

硕 士 学 位 论 文



货币政策、会计稳健性与债务融资

学 位 申 请 人	秦晓丽
指 导 教 师	王生年 教授
申请学位门类级别	管理学 硕士
学 科、专 业 名 称	会计学
研 究 方 向	会计理论与方法
所 在 学 院	经济与管理学院

中国·新疆·石河子
2014年06月

Monetary Policy, Accounting Conservatism and Debt Financing

A Dissertation Submitted to

Shihezi University

In Partial Fulfillment of the Requirements

for the Degree of

Master of Management Science

By

Qin Xiao-li

(Accounting)

Dissertation Supervisor: Prof. Wang Sheng-nian

June,2014

石河子大学学位论文独创性声明及使用授权声明

学位论文独创性声明

本人所呈交的学位论文是在我导师的指导下进行的研究工作及取得的研究成果。据我所知，除文中已经注明引用的内容外，本论文不包含其他个人已经发表或撰写过的研究成果。对本文的研究做出重要贡献的个人和集体，均已在文中作了明确的说明并表示谢意。

研究生签名: 秦晓西

时间: 2014年 6月 6日

使用授权声明

本人完全了解石河子大学有关保留、使用学位论文的规定，学校有权保留学位论文并向国家主管部门或指定机构送交论文的电子版和纸质版。有权将学位论文在学校图书馆保存并允许被查阅。有权自行或许可他人将学位论文编入有关数据库提供检索服务。有权将学位论文的标题和摘要汇编出版。保密的学位论文在解密后适用本规定。

研究生签名: 秦晓西

时间: 2014年 6月 6日

导师签名: 王峰

时间: 2014年 6月 6日

摘要

随着我国经济社会的不断发展，内部融资已经不能满足企业自身发展的需求。银行债务融资是我国上市公司外部融资的重要途径，能否筹集到所需资金，对上市公司的扩大再生产、提高市场竞争力具有重要意义。而财务会计信息能够反映出一个企业的财务状况以及经营成果，是判断债务人偿债能力高低的重要依据，为银行评价企业的偿债能力以及贷款风险提供重要的参考。会计稳健性是会计信息质量的一个重要指标。金融危机爆发后，越来越多的学者开始重新评价会计稳健性在提高会计信息质量中所发挥的作用。企业实行稳健的会计政策，可以减少契约双方的信息不对称，向债权人传递企业盈利能力和偿债能力的积极信号，从而增强银行为企业贷款的信心。对于会计稳健性经济后果的研究，大多只是考虑到企业个体特征这一微观层面，而货币政策是国家调节宏观经济的手段之一，这一宏观因素必然会影响到企业这个微观主体的行为。货币政策由宽松转向紧缩，一方面，企业的融资需求加大，另一方面，银行的放贷意愿减弱。那么此时会计稳健性的提高是否有助于企业获得更多的银行借款，这是一个有待深入研究的话题。

本文首先对货币政策、会计稳健性与债务融资的相关文献进行回顾，然后以信息不对称理论、委托代理理论以及信贷配给理论为基础，提出研究假设和构建研究模型，以 2004-2011 年间沪深两市 A 股上市公司数据为样本，实证检验了在不同的货币政策时期会计稳健性与债务融资之间的关系。首先结合我国特有的制度环境，检验了会计稳健性对企业获得不同期限结构的债务融资的影响。在不同的货币政策时期，企业的债务融资水平发生变化，因此以货币政策及其对企业融资需求的影响为背景，进一步探讨企业会计稳健性在债务融资中的效用。

实证研究结果表明：（1）会计稳健性的提高能使企业获得更多的银行借款总额和长期银行借款，且这种作用在非国有企业中更显著；（2）当银根紧缩时，企业获得的银行借款减少；且非国有企业获得的银行借款显著低于国有企业；（3）银根紧缩时，相对于会计稳健性较低的企业，会计稳健性较高的企业可以获得更多的银行借款总额和长期银行借款；（4）银根紧缩时，与国有企业相比，非国有企业会计稳健性的提高对获得更多的银行借款和长期银行借款的促进作用更显著。

本文的研究结论有助于强化上市公司对会计稳健性的认识，为企业解决融资难问题提供了一条有效途径，融资企业可以通过提高会计稳健性来缓解货币政策变动对债务融资带来的不利影响。此外，在货币政策这一宏观环境下，研究企业的会计稳健性与债务融资之间的关系，有助于更好的理解货币政策影响经济发展的作用机制，同时也有助于我们理解企业的债务契约在不同的货币政策时期所发挥的作用。

关键词：会计稳健性；债务融资；货币政策

Abstract

With the continuous development of the economy and society in China, internal financing has been unable to meet the company's development needs. Debt financing in bank is an important way for Chinese quoted company's external financing. That the accounting information which is reflected the enterprise's financial situation and result of operation, plays an important role in the judgment of the debtor's solvency, and is an important basis for the bank to evaluate the business solvency. Accounting conservatism is an important index on the quality of accounting information. After the outbreak of the financial crisis, more and more scholars began to reassess the role of accounting conservatism in improve the quality of accounting information. The enterprises which carry out conservative accounting policy, can reduce the information asymmetry between the both sides, and send a positive signal of corporate profitability and solvency to the creditor, and strengthen the bank's confidence for enterprise loans. For robustness economic consequences of accounting research, mostly just consider the individual characteristics of the micro level. Monetary policy is one of the country means of regulating microeconomy, it will inevitably affect the enterprise which is the microscopic main body of the behavior. Monetary policy, as the one of the means of macroeconomic regulation, will influences the behavior of enterprises and creditors. Monetary policy turns loose to tight, for one thing, enterprise financing demand increases, for another, bank lending will weakens. At this time, whether the increase of accounting conservatism helps enterprises get more bank loans or not, is a topic which deserves to study.

Firstly, the paper reviewed the related literature on monetary policy, accounting conservatism and debt financing. Secondly, it put forward the research hypothesis and construct the research model, which based on information asymmetry, principal-agency theory and the theory of credit rationing. Thirdly, the paper empirically test the influence on debt financing of enterprises given by accounting conservatism, which sampled the two cities of Shenzhen and Shanghai A shares of quoted company data in 2004-2011. Combining with the special institutional environment, this paper examined the influence of the accounting conservatism to the enterprise in obtain debt financing with different maturity structure. In different periods of monetary policy, the enterprise debt financing level changes. So it further discussed the debt financing effect of accounting conservatism, which set the influence in the monetary policy and financing needs of enterprises.

The empirical results show that: (1) the increasing of the accounting conservatism can make the enterprise to obtain more bank borrowings and long-term bank loans; the effect is more significant in non-state-owned enterprises. (2) when the monetary policy is tight, bank borrowings got by enterprises will decrease; bank borrowings of non-state-owned enterprises is significantly lower than state-owned companies. (3) when the monetary policy is tight, enterprises of higher accounting conservatism can

acquire more bank borrowings and long-term bank loans, compared with the lower enterprise accounting conservatism. (4) when the monetary policy is tight, the increasing of the accounting conservatism of non-state-owned enterprises can make it acquire more bank borrowings and long-term bank loans, compared by the state-owned companies.

The conclusions of this article are helpful to strengthen the understanding on the Accounting Conservatism in quoted companies; it provides an effective way to solve problems about enterprise financing. Meanwhile financing companies can palliate the loss of Changes in monetary policy on debt financing by improving Accounting Conservatism. Moreover, under the macro environment of monetary policy, it is useful to better understand how the Monetary policy affects economic development mechanism that study the relationship between accounting conservatism and debt financing, and it helps us understand the role played by debt contract in enterprises in the period of the different monetary policy.

Key words: accounting conservation; debt financing; monetary policy

目 录

摘 要.....	I
Abstract.....	II
第一章 绪论.....	1
1.1 选题背景.....	1
1.2 研究意义.....	2
1.2.1 理论意义.....	2
1.2.2 现实意义.....	2
1.3 国内外相关研究.....	3
1.3.1 会计稳健性的产生与度量.....	3
1.3.2 会计稳健性与债务融资.....	9
1.3.3 货币政策与债务融资.....	10
1.3.4 国内外研究文献述评.....	11
1.4 研究思路.....	12
1.5 研究内容及框架.....	12
1.6 可能的创新之处.....	13
第二章 概念界定与相关理论.....	14
2.1 概念界定.....	14
2.1.1 债务融资.....	14
2.1.2 会计稳健性.....	14
2.1.3 货币政策.....	15
2.2 相关理论.....	15
2.2.1 信息不对称理论.....	15
2.2.2 委托代理理论.....	16
2.2.3 信贷配给理论.....	17
第三章 研究设计.....	18
3.1 理论分析与研究假设.....	18
3.1.1 会计稳健性与债务融资.....	18
3.1.2 货币政策与债务融资.....	19
3.1.3 货币政策、会计稳健性与债务融资.....	20
3.2 变量选择与定义.....	21
3.2.1 因变量.....	21
3.2.2 自变量.....	21

3.2.3 控制变量.....	22
3.3 模型建立.....	23
3.4 样本选择与数据来源.....	24
第四章 实证结果与分析.....	25
4.1 描述性统计.....	25
4.1.1 样本描述性统计.....	25
4.1.2 相关性分析结果.....	26
4.2 实证结果与分析.....	27
4.2.1 会计稳健性与债务融资.....	27
4.2.2 货币政策与债务融资.....	28
4.2.3 货币政策、会计稳健性与债务融资.....	29
4.3 稳健性检验.....	32
第五章 结论与政策建议.....	35
5.1 研究结论.....	35
5.2 政策建议.....	36
5.3 研究局限及展望.....	37
5.3.1 局限性.....	37
5.3.2 研究展望.....	37
参考文献.....	38
致谢.....	42
作者简介.....	43

第一章 绪论

1.1 选题背景

资金是企业进行生产经营活动的必要条件，没有足够的资金，企业的生存和发展就没有保障。能否筹集到所需资金，是决定企业是否可以进一步发展和扩张的基本前提。在市场经济中，根据资金的取得方式，企业有两种融资途径，分别是内部融资和外部融资。随着我国经济的快速发展，仅仅依靠内部融资已经不能满足企业发展的需求。债务融资是企业外部融资的重要手段，银行的信贷资金是债务融资的重要来源。能否筹集到所需资金，对上市公司的扩大再生产、提高市场竞争力具有重要意义。由于信息不对称和代理问题的存在，反映企业财务状况和经营成果的会计信息，对判断债务人的偿债能力具有重要作用，也是银行判断企业能否偿还借款的重要依据。

会计稳健性是会计基本原则之一，是会计信息质量的一个重要指标(Basu,1997;Ball *et al*,2000)。2008年金融危机的爆发，把公允价值计量推到了风口浪尖的同时，也促使人们重新反思会计稳健性在经济发展中扮演的角色，越来越多的学者开始重新评价会计稳健性在提高会计信息质量中所发挥的作用。稳健性可以有效缓解股东和债权人的利益冲突，降低代理成本，提高债务执行过程中的效率(Watts,2003)。企业实行稳健的会计政策，可以减少会计信息的不确定性，向债权人传递企业有较好盈利能力和较强偿债能力的积极信号，由此使得银行更放心的给企业贷款。那么具有更高会计稳健性的企业能否更容易赢得银行的信赖，从而获得更多的银行信贷资金呢？也就是说银行是否更偏好于会计稳健性高的企业。本文试图通过实证检验找到相关的经验证据。

市场资金的供需情况是企业债务融资的外部生态环境，货币政策是国家进行政府干预和调节宏观经济的基础性工具之一，对企业债务融资有重大影响。西方发达国家的企业融资以债券融资为主导，符合优序融资理论，与之不同的是，我国的融资以银行贷款融资为主。作为主要贷款来源的四大银行均受国家控股，因此银行贷款对货币政策的变化比西方国家更为敏感。货币政策的调整效应会通过信贷渠道传导到实体经济，在不同的货币政策时期，企业、债权人的行为也会随之发生改变。银根紧缩时，一方面，企业对银行的信贷需求增加，但另一方面，银行由于难以判断企业未来的盈利能力以及偿债能力，放贷意愿减弱。Kashyap等(1993)认为，银根紧缩政策会减少贷款供给。Gailotti和Generate(2001)从企业资产负债表出发，证实了货币政策对银行信贷投放结构存在显著影响，紧缩的货币政策对中小企业的融资影响较大。叶康涛和祝继高(2009)认为银根紧缩会导致企业融资困难，高成长行业的信贷资金大幅下降，

表明银根紧缩政策降低了信贷资金的配置效率。货币政策紧缩时期，信贷规模下降，银行面临企业更大的信息不对称，银行对企业风险状况的评估就会变得尤为慎重。那么此时稳健的会计政策是否有助于企业获得更多的银行借款？这一问题值得深究。

结合宏观因素研究会计稳健性的经济后果，是当前学术界较为关注的领域。加强宏观政策与微观主体互动的研究，有助于更好的理解宏观政策影响经济发展的途径和机制。基于以上因素，本文以货币政策及对企业融资需求的影响为背景，结合我国特殊的制度环境，探讨企业会计稳健性对债务融资的影响。

1.2 研究意义

1.2.1 理论意义

目前研究会计稳健性的债务融资效用的文献主要是从企业个体特征角度出发，有关宏观经济政策对会计稳健性与企业债务融资影响的研究还不充分。因此，本文在已有研究的基础上，以国家的货币政策和我国特殊的制度环境为背景，基于产权性质分类，探讨会计稳健性对债务融资的影响。一方面，进一步拓展了国内关于稳健性的研究范畴，丰富相关理论；另一方面，有助于理解债务契约在不同时期所发挥的作用，为银行债务契约问题的研究提供有益的补充；同时，结合货币政策进行研究还可以深化对国家宏观经济政策如何影响公司融资决策的理解，从而对货币政策促进经济增长的微观机理有更加深入的认识，为企业的融资决策提供理论依据。

1.2.2 现实意义

国家货币政策的调整会通过信贷传导机制影响银行信贷资金的投放。企业采用相对稳健的会计政策，向银行传递的信号是自身有较好的盈利能力和偿债能力，从而增加了企业在紧缩的货币政策时期获得更多银行借款的可能性。银行作为债权人也会企业的稳健性提出更严格的要求。所以，在货币政策这一宏观环境下，研究企业的会计稳健性与债务融资之间的关系，有助于更好的理解货币政策影响经济发展的作用机制，同时也有助于我们理解企业的债务契约在不同的货币政策时期所发挥的作用。

同时，会计稳健性的应用问题一直是我国会计政策改革的重点。但近年来，我国会计准则越来越趋近于国际化，国际会计准则有弱化稳健性的倾向，在我国会计准则的修订中，加强了对公允价值计量的应用，从而削弱了会计稳健性。金融危机爆发后，人们对公允价值计量产生了很多疑问，也开始重新反思和评价会计稳健性原则在金融发展和银行业发展中所扮演的角色。所以，本文研究会计稳健性的债务融资效用，也可以在一定程度上为我国的会计准则制定机构提供参考，具有一定的现实意义。

综上所述，本文以我国特殊的制度背景、货币政策及对经济增长和企业融资需求的影响等为背景，研究会计稳健性对企业债务融资的影响，并进一步考察货币政策的传导效率，具有一定的理论意义和现实价值。

1.3 国内外相关研究

1.3.1 会计稳健性的产生与度量

(1) 会计稳健性产生的原因

Watts (2003) 从四个方面系统分析了会计稳健性产生的原因，它们分别是契约、诉讼、税收和监管。前期专家学者主要从这四个角度进行研究，此后进一步研究的结果表明会计稳健性不仅受到这四个方面的影响，而且还受到公司特征以及公司的内外部治理机制等许多因素的影响。

首先，从契约角度来看，Watts(1993)认为，受益于会计稳健性的契约主要来自两个方面，它们分别是债务契约和薪酬契约。会计稳健性可以降低企业拒绝具有正净现值投资项目即发生投资不足的可能性。稳健性可以减弱管理者通过高估公司净资产和累计净收益从而获得更多机会主义行为的动机。Ball 和 Shivakumar(2005)研究发现，与私有企业相比，上市公司的会计稳健性更高，这一发现表明公开市场更强调稳健性，也从侧面表明稳健性的产生原因之一是股东与管理者之间的契约。然而 Peek、Cuijpes 和 Burjink(2006)认为，公司在上市前大部分是关系型融资，在这一融资背景下债务人对公司有更加细致的分析，所以相对而言分析企业会计稳健性的动机不强烈。但是公司上市之后，融资方式转向市场化，这使债务人分析企业稳健性的动机增强。这就导致公司在上市后更加注重会计稳健性。这一结果表明上市公司与私有企业的稳健性存在差异的重要原因之一是公司股东与债务人之间的冲突。Zhang(2008)认为，会计稳健性及时确认损失，能使债权人较快认识到企业的损失情况，有助于保护债权人利益。Xia 和 Zhu(2009)的实证研究表明，当投资者与股东、投资者与管理层之间存在相对较严重的信息不对称，也就是代理问题越严重时，企业出具的财务报告更稳健，这个结论体现出了契约对会计稳健性的作用。

其次，从诉讼对稳健性的影响来看，Watts(1993, 2003)以及 Beaver(1993)都认为，由于企业对盈余进行高估增加了股东诉讼的可能性，所以企业会增强自身的稳健性。Basu(1997)以美国资本市场为对象研究不同时期会计稳健性的变化情况，发现在诉讼高发期企业的会计稳健性也较高，而在诉讼较低的时期稳健性没有增强的趋势。这进一步证实了法律诉讼是产生稳健性的原因之一。Huijgen(2005)以英国上市公司是否在美国交叉上市为出发点进行研究，结果发现，与没有在美国交叉上市的公司相比，在

美国交叉上市的公司具有较稳健的财务报告，而美国有着更严厉的诉讼体制，这就意味着诉讼是促使公司实施稳健的会计政策的一个重要出发点。

再次，从管制角度来看，Watts(2003)认为，上市公司高报净利润比低报净利润更容易引起投资者对监管机构的不满，使准则制定机构和监管机构遭受更多的批评，因此相关机构倾向于制定和实施稳健的会计政策，以降低政治成本，有利于其从稳健的财务报告中获取更大的收益。在会计准则制定中不注重强化对会计稳健性的应用，将会大幅降低公司财务报告的质量，会计管制因素会激励公司提供稳健性的财务报告。Ball、Robin 和 Wu(2003)认为，监管者的动机是造成东南亚国家和地区稳健性水平较低的重要原因之一。

最后，从税收来看，Watts(2003)提出，税务会计与财务报告之间的联系，使管理者有动机通过稳健性原则来递延税收的支付。要求及时确认费用而推迟确认收益的会计稳健性可以降低应税所得，延期税收支付，减少当前税收支付的现值，从而增加公司价值。Shackelford 和 Shevlin(2001)发现，由于会计利润和应税利润的差异，很多公司为了减少纳税支出，倾向于在缺少充分证据时就确认损失，而对收益却推迟确认。因此税收和已报告利润的联系会促使企业出具较稳健的财务报告。Qiang(2007)以美国公司为样本进行研究发现，会计稳健性尤其是非条件会计稳健性产生的原因之一是税收因素。

我国的专家学者对会计稳健性的影响因素也进行了比较深入的研究，主要集中在契约、会计准则管制、公司特征等方面。

首先，在契约方面，国内不少文献考察了债务契约对企业会计稳健性的影响，同时结合了所有权性质进行研究。朱凯和陈信元（2005）认为，在低银行贷款额度下，民营企业比国有企业的会计政策更具有稳健性，而且银行贷款所占的比例越高，民营控股上市公司与国有控股上市公司的会计稳健性之间的差异越小。孙铮、刘凤委和汪辉（2005）以我国上市公司为对象进行研究，结果发现，与债务占比低的企业相比，债务占比高的企业拥有较高的会计稳健性，并且这种影响作用在民营企业中更为明显。刘凤委和汪扬（2006）通过研究也得出了一致的结论。刘运国、吴小蒙和蒋涛（2010）研究发现债务比例高的公司比债务比例低的公司更有意愿选择较为稳健的会计政策，并且不同企业之间的会计稳健性程度因其债务期限结构的不同而有所差别，具体而言，短期借款比例高的上市公司会计政策较为稳健，长期借款比例高的上市公司反而具有较低的稳健性。雷宇（2012）研究了声誉如何影响债务契约对会计稳健性的要求，发现公司的债务水平对其会计稳健性具有正向作用，并且债务人良好的声誉能够降低债务契约对稳健性的要求。

我国从管制角度对稳健性的研究成果比较丰富，研究重点是会计准则管制。赵春光（2004）讨论了我国会计稳健性的时间序列变化情况，发现1999年、2000年和2001年这三年的会计稳健性呈加强趋势。陈旭东和黄登仕（2006）以我国1993-2003年间的公司

为样本进行研究，发现在1998年以后，公司的会计稳健性呈现出加强趋势，并且从2001年开始，上市公司采用稳健的会计政策。朱茶芬（2006）也发现，2001年前后会计准则的变革提高了会计稳健性，使盈余质量得到改进。但另一方面，李远鹏和李若山（2005）以及李远鹏（2006）以我国亏损上市公司和整体上市公司为样本，研究了会计稳健性在这两类公司之间的差别，结果发现，整体上市公司表现出来的会计稳健性只是一种表面现象，并不是真正意义上的会计稳健性，实际上，亏损上市公司选择稳健性的会计政策是要营造一种“洗大澡”的假象，目的是为了避开在下一个会计年度被退市。所以，在公司亏损时出具稳健的财务会计报告，在公司盈利时则不出具稳健的财务会计报告。曲晓辉和邱月华（2007）也表明，2001年我国开始实施《企业会计制度》，上市公司的会计盈余稳健性得到明显提高，这主要是由于亏损公司“洗大澡”行为造成的，并非真正意义上的稳健性的大幅提高。就像牛建军、岳衡和姜国华（2007）所得到的结论，我国稳健性的提高并不是由于盈余稳健性的日益完善，而是源于资产负债表稳健性的改进。毛新述、戴德明（2008）经过深入分析，认为我国会计稳健性之所以得到强化，是由于外在制度的约束，即以盈余为基础的监管和评价制度，其根本原因是利用稳健的会计制度加强投资者的自我保护意识。

国内从公司特征角度来研究对会计稳健性的影响，主要包括股权集中度、董事会结构、终极控制权等方面。曹宇、李琳和孙铮（2005）通过研究得出，大股东的控制权与公司的会计稳健性显著负相关，同时也发现，上市公司大股东兼任董事长也削弱了公司的会计稳健性。修宗峰（2008）研究表明，股权集中度与上市公司会计稳健性负相关，股权制衡度与上市公司会计稳健性正相关。赵德武、曾力和谭莉川（2008）研究发现，独立董事监督力越强，其盈余稳健性越高，而且良好的公司治理机制对二者之间的这种正向作用起到促进作用。张毅（2010）认为，第一大股东持股比例低的上市公司，其会计信息表现出更高的稳健性。温章林（2010）得出了这样的结论，管理层持股与上市公司的会计稳健性显著负相关，股权制衡度与公司的稳健性显著正相关。刘嫦，杨兴全（2010）检验了市场化进程、二权分离程度与会计稳健性之间的关系，结果发现，控股股东的两权分离程度会影响企业的会计稳健性，同时这一影响会因控股股东的控制权程度的不同而有所差别。

（2）会计稳健性的计量

对稳健性计量方法的探讨在会计稳健性研究中起着重要作用，国外学者对会计稳健性的计量方法及其有效性进行了研究。目前会计稳健性研究中比较常用的几种计量方法，包括盈余/股票报酬计量法、净资产计量法、累积应计项目计量法、应计/现金流量法和KW稳健性指数法等。

① 盈余/股票报酬计量法

这种方法由Basu(1997)提出。他认为，会计盈余对“坏消息”的反应程度比对“好消息”的反应更及时充分，因此和相对较好的股票报酬相比，会计盈余对相对较差的股

票报酬会做出更加敏感的反应。所以，Basu(1997)采用反向回归方程这样一种方式构建了盈余/股票报酬计量法。它的计量模型如下：

$$EPS_{i,t}/P_{i,t-1}=\alpha_0+\alpha_1DR_{i,t}+\alpha_2RET_{i,t}+\alpha_3DR_{i,t}*RET_{i,t}+\varepsilon_{i,t}$$

式中， $EPS_{i,t}$ 为 i 公司在 t 年的每股盈余； $P_{i,t-1}$ 为 i 公司在 $(t-1)$ 年的每股价格； $RET_{i,t}$ 为 i 公司在 t 年的股票收益率； $DR_{i,t}$ 为虚拟变量，当 $RET_{i,t} < 0$ 时取值为 1，否则取值为 0。 α_2 反映会计盈余对好消息的敏感程度， $(\alpha_2+\alpha_3)$ 反映会计盈余对坏消息的敏感程度。因此， α_3 反映了会计盈余对坏消息比对好消息更敏感的部分。稳健性表示会计盈余对“坏消息”的反应比对“好消息”的反应更为充分迅速。如果存在会计稳健性，则 α_3 应大于 0。Basu 模型是目前在会计稳健性的实证研究中应用最广的一种模型。

尽管 Basu 模型在实证中得到了广泛的应用，但也存在一些质疑。Dietrich、Muller 和 Riedl(2003)认为，这一模型中以股票回报率作为解释会计盈余的变量是不合适的，因为股票回报率是一个内生变量，这样就使回归结果变得不合理。Givoly、Hayn 和 Natarajan(2007)发现，披露政策等与一些稳健性相关性不强的因素会影响 Basu 模型对稳健性计量的准确性，因此，应该对这些因素进行控制，以提高 Basu 模型计量的可靠性。Ryan(2006)却认为，Basu 模型虽然存在缺陷，但存在较小的偏差，而且是检验条件稳健型的最直接有效的途径，与其他衡量方法相比存在优势。

② 净资产计量法

由于稳健性会导致公司净资产的账面价值被低估，可以用被低估的多少来计量会计稳健性。具体采用两种方法，分别是估计模型法和账面价值与市场价值比率法。Feltham-Ohlson 模型是最常用的估计净资产低估程度的模型。Ahmed 等(2000)使用横截面数据，把商誉对以下三者做回归，分别是异常盈余、延迟的经营资产以及本期在经营资产上的投资。如果延迟经营资产的系数是正的，就说明存在稳健性。Beaver 和 Ryan(2000)使用账面市值比率作为稳健性的衡量指标。他们使用横截面数据以及横截面和事件序列的混合数据进行回归，因变量是账面市值比，自变量是公司哑变量、年度哑变量、公司本期和前 5 年的市场回报。其中公司哑变量的系数度量的是会计稳健性，表示公司之间账面市值比差异的持续性部分。该系数越大，说明稳健性程度越大。

③ 累积应计项目计量法

Givoly and Hayn(2000)认为，由于会计稳健性意味着更及时的反映坏消息，从而导致应计项目为负，可以通过累计应计项的符号和大小来判断会计稳健性，应计项的负值越大，会计稳健性越高。他还指出，非经营性应计项目比总应计更能表达会计稳健性。其计量如下：

$$Nopacc=Tacc-Opacc$$

$$Tacc=NI+Depr-Cfo$$

$$Opacc=\Delta Rec+\Delta Inv+\Delta Prep-\Delta Pay-\Delta Prex-\Delta Taxp$$

其中, $Nopacc$ 为公司的非经营性应计项目, 即会计稳健性的衡量指标。 $Tacc$ 为总应计项目。 NI 为净利润, $Depr$ 为累积折旧和待摊费用之和, Cfo 为经营活动现金流量。 $Opacc$ 为经营性应计项目。 Rec 表示应收账款, Inv 表示存货, $Prep$ 表示预付账款, Pay 表示应付账款, $Prer$ 表示预收账款, $Taxp$ 表示应付税金。 ΔRec 为当期应收账款与上期应收账款之差, 以此类推, ΔInv 、 $\Delta Prep$ 、 ΔPay 、 $\Delta Prer$ 、 $\Delta Taxp$ 分别表示当期数与上期数之差。

④ 应计/现金流计量法

Ball and Shivakumar(2005)把经营活动现金流量用作“好消息”和“坏消息”的替代变量, 提出了应计项目与现金流关系的回归模型。其计量模型如下:

$$ACC_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 DR_{it} + \alpha_2 CFO_{it} + \alpha_3 DR_{it} * RET_{it} + \varepsilon_{it}$$

ACC_{it} 为 i 公司 t 年度总资产平减后的应计项目, 也就是净利润与经营性现金流量之差再除以期初总资产; CFO_{it} 为 i 公司 t 年度经营性现金流量除以期初总资产; DR_{it} 为虚拟变量, 当 CFO_{it} 小于 0 时取 1, 否则为 0。由于应计项目与现金流之间的负相关关系, α_2 应为负。在稳健会计下损失更快速的得到确认, 应计项目与负的经营性现金流量之间的相关关系应该更强, 如果存在会计稳健性, 则 α_3 应大于 0。

该衡量方法最大的特点是, 可以应用于非上市公司的会计稳健性研究, 原因是它没有应用股票收益率这一指标。同时也可以避免股票市场有效性较弱时对稳健性计量的影响。

⑤ 累积的盈余/股票报酬计量法

这种方法由 Roychowdhury 和 Watts (2007) 提出。Pae、Thornton 和 Welker(2005) 研究发现, 用 Basu 模型度量的条件稳健性与用账面市值比度量的非条件稳健性之间是负相关的, 这与理论分析并不相符。因为如果会计稳健性越高, 净资产的账面价值与市场价值差距越大, 所以净资产的市值与账面的比值应该越大, 两种方法的结果应该是正相关。基于此, Roychowdhury 和 Watts(2007)对 Basu 模型和账面市值比两种衡量方法之间的关系做了进一步研究。结果发现, 在长期内若用累积计算非对称及时性来衡量会计稳健性, 会显著减弱短期内期初所有者权益价值组成所造成的影响, 此时用 Basu 模型度量的条件稳健性与用账面市值比度量的非条件稳健性二者之间是正相关的。所以, 要采用多期间的累积数值来度量会计稳健性。改进后的累积的盈余/股票报酬计量法如下所示:

$$EPS_{t+1,t+k}/P_t = \alpha_0 + \alpha_1 DR_{t+1,t+k} + \alpha_2 RET_{t+1,t+k} + \alpha_3 DR_{t+1,t+k} * RET_{t+1,t+k} + \varepsilon$$

其中, $EPS_{i,t}$ 为 $t+1$ 年到 $t+k$ 的累积每股盈余; P_t 为 t 年末的每股价格; $RET_{t+1,t+k}$ 为 $t+1$ 年到 $t+k$ 的累积股票收益率; $DR_{t+1,t+k}$ 为虚拟变量, 当 $RET_{t+1,t+k} < 0$ 时取值为 1, 否则取值为 0。同样的, 如果存在会计稳健性, 则 α_3 应大于 0。

⑥ KW 稳健性指数法

Khan 和 Watts(2009)对 Basu(1997)的盈余/股票报酬模型进行改进, 建立了一种能够衡量会计稳健性的公司年度指标。Khan 和 Watts(2009) 选择公司规模 (*SIZE*)、市账比 (*MTB*) 和负债率 (*LEV*) 作为估计稳健性指数的工具变量。他们假设不对称及时性是前述三个工具变量的线性函数, *GSCORE* 表示盈余对好消息的反映程度, *CSCORE* 表示对坏消息的反映程度。其计算方法如下:

首先, 建立 Basu 模型, 各变量定义同前文。

$$EPS_{i,t}/P_{i,t-1} = \alpha_0 + \alpha_1 DR_{i,t} + \alpha_2 RET_{i,t} + \alpha_3 DR_{i,t} * RET_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

其次, 利用工具变量建立 α_3 和 α_4 的线性表达式。

$$GSCORE = \alpha_2 = \mu_1 + \mu_2 SIZE_{it} + \mu_3 LEV_{it} + \mu_4 MB_{it} \quad (2)$$

$$CSCORE = \alpha_3 = \lambda_1 + \lambda_2 SIZE_{it} + \lambda_3 LEV_{it} + \lambda_4 MB_{it} \quad (3)$$

将(2)式和(3)式代入(1)式, 可得到用于估算公司层面会计稳健性的模型, 这一模型为:

$$EPS_{i,t}/P_{i,t-1} = \alpha_1 + \alpha_2 DR_{i,t} + (\mu_1 + \mu_2 SIZE_{i,t} + \mu_3 LEV_{i,t} + \mu_4 MB_{i,t}) * RET_{i,t} + (\lambda_1 + \lambda_2 SIZE_{i,t} + \lambda_3 LEV_{i,t} + \lambda_4 MB_{i,t}) * DR_{i,t} * RET_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (4)$$

运用上述模型, 采用年度横截面数据进行回归, 可以估计出 $\mu_1, \mu_2, \mu_3, \mu_4$ 以及 $\lambda_1, \lambda_2, \lambda_3, \lambda_4$ 。然后, 将 $\lambda_1, \lambda_2, \lambda_3, \lambda_4$ 估计系数再代入(2)和(3)式, 估算出公司层面的会计稳健性程度。

国内也有部分学者针对会计稳健性的计量方法进行了研究, 但主要是借鉴国外的研究成果。邱月华和曲晓辉(2009)运用 Jones 模型来衡量操纵性应计, 发现操纵性应计是我国上市公司会计稳健性的主要来源。夏冬林和朱松(2009)采用应计项目与现金流关系来衡量稳健性, 结果发现非经营性应计是公司会计稳健性的主要来源。此外, 张长海(2010)将会计稳健性的衡量方法分为公司年度衡量方法和非公司年度衡量方法, 然后用非公司年度衡量方法来验证公司年度衡量方法在中国的适应性, 结果表明, 在中国的现实制度背景下, 用 Khan 和 Watts(2009)稳健性评分 (*CSCORE*) 模型来计量公司年度的会计稳健性具有较高的可靠性。郝东洋和张天西(2011)对会计稳健性的计量方法进行了综述和分析, 认为我国学者对稳健性测量指标的应用要注意中国证券市场的适用性, 注意各种衡量指标的使用条件, 应考虑综合运用多种衡量指标以保证结果的可靠性。他还指出, 应谨慎使用基于账面市价比这一衡量指标, 除非是用这一指标进行敏感性分析。张兆国、刘永丽和李庚秦(2012)从相关性和可靠性两个角度出发, 对会计稳健性的计量方法进行了实证考察, 结果发现, 盈余/股票报酬模型和应计/现金流关系模型可靠性较高, 具有比较优势。

1.3.2 会计稳健性与债务融资

与会计稳健性动因研究相比，关于会计稳健性经济后果的研究则相对较少，且出现时间较晚。关于会计稳健性经济后果的研究主要包括两个方面：其一是会计稳健性对资本成本的影响，包括会计稳健性对企业债务融资成本和权益融资成本的影响；其二是会计稳健性对投资效率的影响。也有部分学者延伸到盈余管理（毛新述、戴德明，2009）、企业价值（刘红霞、索玲玲，2011）、审计收费（朱松、陈关亭，2012）等方面，鉴于本文的研究目的，主要对会计稳健性的债务融资效用进行综述。

国外研究会计稳健性对债务融资的影响主要是从会计稳健性的信号传递效应来展开。Ahmed 等(2002)最早实证检验了会计稳健性对于股东和债权人股利冲突的缓释作用以及对债务成本的削弱作用，研究结果表明会计稳健性有助于缓解二者在股利政策上的冲突，能够有效降低公司的债务资本成本。该文首次验证了会计稳健性的债务融资效用。Moerman(2006)通过利用二级贷款市场的独特数据来考察信息不对称以及财务报告质量对贷款交易买卖差价的影响。结果发现信息不对称与买卖差价正相关，借款人较高的会计稳健性可以降低债务人的贷款交易买卖差价。因此他认为，更高的财务报告稳健性能够降低与债务协议相关方面的信息成本，可以提高二级市场交易的效率。在此之后，Zhang(2008)进一步考察了稳健性的债务融资效用，检验会计稳健性在契约签约过程中的信号传递作用。实证结果表明，在面临不利因素的冲击时，稳健性较高的债务人更加容易违反债务契约，这样债权人就会因会计稳健性及时传递的违约信号而受益。贷款人由于及时获得的违约信号而降低了所要承担的风险，将会提供给财务报告较稳健的债务人较低的借款利率。Graham Li 和 Qiu(2008)以美国上市公司为样本研究财务报告重述对银行信贷契约的影响，发现对于重述财务报告的企业，银行会认为他们的信息有缺陷，存在较大的信贷风险，因此会采取缩短贷款期限、提高借款利率、要求提供抵押以及其他的限制条件等控制措施。Bharath 和 Sunder(2008)利用 1988 至 2003 年美国上市公司的数据进行研究，讨论公司的会计信息质量在债务契约中所发挥的作用，发现对于会计信息质量较低的公司，银行会提供较高的借款利率，所获得的借款期限也较短。

国内学术界关于会计稳健性的债务融资效用的相关性研究较少。研究视角主要有债务融资成本和债务期限结构等。孙铮等（2006）以我国 A 股上市公司为样本结合所有权性质研究了会计信息对债务契约有用性的影响，结果发现，会计信息显著影响公司的贷款行为，并且国有企业会计信息的债务契约有用性要低于私有企业，这种差别主要是源于国有企业的各种优惠政策为其提供了隐性担保。毛新述（2009）直接检验了盈余稳健性对公司债务资本成本的影响，发现总的来说稳健性对公司的债务成本有显著的降低作用。刘嫦、袁琳（2010）检验了会计盈余的稳健性在公司再贷款业务中所发挥的治理效应，研究结论表明公司的稳健性越强，获得银行再贷款的概率越高，

并且良好的银企关系会降低银行对会计稳健性的需求。郝东洋、张天西（2011）以应计作为会计稳健性的计量指标，研究会计稳健性对债务融资的影响，发现会计稳健性较高的企业具有较低的债务成本；同时，银行作为债权人为了降低自身风险，将要求企业提供较稳健的会计信息，且银行对稳健性较高的企业提供较低的利率水平。陶晓慧、柳建华（2010）从债务期限结构的视角研究了会计稳健性的债务契约有用性，结果发现，会计稳健性有利于民营企业获得长期债务融资，而国有企业会计稳健性与长期债务之间的关系不显著，国有控股在一定程度上削弱了会计稳健性对银行信贷决策的影响。

1.3.3 货币政策与债务融资

货币政策通过两种渠道影响微观主体的行为以及宏观经济，分别是货币渠道和信贷渠道。货币渠道主要包括利率、资产价格以及汇率途径等。信贷渠道主要包括银行信贷渠道和资产负债表渠道。银行信贷渠道是指央行货币政策影响银行信贷资金的供应能力。银根宽松时，银行的资金较充足，放贷能力增强，信贷资金规模扩大，企业更容易获得银行贷款；货币政策紧缩时，银行的放贷能力受到限制，信贷资金规模下降，企业获得的贷款额减少。不管是通过货币渠道还是信贷渠道，货币政策对企业经济活动的影响主要是，提高企业的融资成本，限制企业的融资规模，最终影响企业的投资行为，并且这些影响因企业的性质和所处地域等而有所差别。

国外许多学者研究了货币政策对经济活动尤其是企业融资行为的影响。一般而言，货币政策宽松时，企业具有较强的外部融资能力，较容易获得融资；相反的，在货币政策紧缩时，企业的外部融资能力受到一定限制，企业更难获得融资。Bernanke 和 Blinder(1992)认为，货币政策紧缩时，银行由于负债来源减少，收到的存款减少，银行将被迫缩减信贷规模，减少贷款供给。Gailotti 和 Generate(2001)从企业资产负债表渠道进行研究，发现货币政策能够显著影响银行的信贷投放结构，并且银根紧缩时对中小企业的融资影响更显著。Allen(2005)等指出，中国的银行业在经济中所起到的影响比证券市场更深远，而由于我国政府的干预，国家的货币政策通过影响银行的信贷资金而进一步影响企业的融资行为。Bougheas(2006)指出，利率与企业的资本成本具有更直接的关联关系，且企业规模越大，贷款成本越低；他还发现，在其他条件相同的情况下，紧缩的货币政策对较小型的企业、风险较高的企业和新成立的企业具有更显著的影响。并且当贷款利率上升时，企业的规模、风险程度和资产负债率都对企业的信贷融资产生重大影响。Brooks 等(2007)证实了在货币政策紧缩时期，企业获得的贷款供给减少，企业的投资活动受到了影响。Iacoviello 和 Minetti(2008)研究发现，不同特征和效率的企业具有不同的抵押能力，所以货币政策通过信贷渠道对其产生不同

的影响。Gunji(2009)以跨国数据为样本进行研究,发现银行业的竞争越激烈,货币政策对银行借款的影响就越小。

国内也有不少关于货币政策的研究,但主要是从宏观层面来分析货币政策的传导渠道,只有少量文献从微观层面研究货币政策对企业债务融资的影响。赵冬青等(2008)通过实证研究发现,宏观调控房地产之后,房地产公司的长期借款显著增加,而短期借款显著减少,资产负债率显著提高,并且商业信用的融资额显著增加。叶康涛和祝继高(2009)考察了银根紧缩对信贷资源配置的影响,认为银根紧缩会降低企业信贷资金配置效率。并且在银根紧缩时,国有企业和劳动密集型企业获得较多的信贷资金。陆正飞等(2009)发现,在银根紧缩时期,民营企业将受到“信贷歧视”。张勇(2011)认为,紧缩的货币政策会通过资产负债表渠道对银行信贷资金的行业配置行为产生影响。连立帅(2011)研究了银根紧缩时政府干预对银行信贷资金配置的影响,发现银根紧缩时,非国有企业比国有企业具有更低的银行信贷资金增长率,表明我国非国有上市公司存在较为严重的信贷歧视。马文超等(2012)认为货币政策对企业资本结构的选择产生影响,发现在货币政策紧缩时,融资未受约束的企业其资本结构受影响较小,而受约束的企业其杠杆率显著减小。

1.3.4 国内外研究文献述评

通过回顾国内外相关文献,可以发现,国外对会计稳健性的研究较为深入,以其市场环境为背景,建立会计稳健性的计量模型,证实了会计稳健性的存在原因以及会计稳健性的债务融资效用。国内对于会计稳健性影响因素的研究比较详尽,但对于其计量方法和经济后果的研究还存在不足:

第一,对会计稳健性经济后果的研究还处于起步阶段,关于会计稳健性的债务融资效用的研究成果也较为零散。银行债务融资是我国企业进行外部融资的主要方式,从研究领域上,有必要系统的分析会计稳健性在企业债务融资上所发挥的效用;

第二,国内对于计量方法的研究主要是参考国外的研究成果,目前尚没有一致的、可靠的公司年度会计稳健性计量指标。因此,综合考虑两种及两种以上的度量方法并进一步研究与我国制度背景相适应的度量模型,这对研究我国会计稳健性的经济后果是非常必要的;

第三,对于会计稳健性与银行债务融资关系的研究更多的着眼于企业个体特征的影响,而对于宏观经济政策对会计稳健性与企业债务融资影响的研究较少。从微观经济主体的角度来研究不同货币政策下会计稳健性对企业债务融资的影响,有助于更准确地理解和把握宏观经济政策在公司财务领域的微观作用机制。

1.4 研究思路

本文采用理论分析和实证研究相结合的研究方法，以信息不对称理论、委托代理理论以及信贷配给理论为基础，构建货币政策和会计稳健性影响债务融资的研究框架，分析会计稳健性对企业债务融资的作用机理。在此理论基础上，运用描述性统计、相关性分析、两样本差异性检验以及回归分析等方法进行实证检验。基于产权性质分类，首先验证会计稳健性对企业债务融资的影响，然后验证货币政策对企业债务融资的影响，最后结合货币政策这一背景进一步研究，验证银根紧缩或宽松时会计稳健性对企业债务融资的影响。

1.5 研究内容及框架

本文研究分为五个部分，具体内容安排如下：

第一部分：绪论。主要介绍选题背景、选题意义，以及货币政策、会计稳健性和债务融资的国内外研究现状，确定本文的研究思路，并简要介绍可能的主要创新。

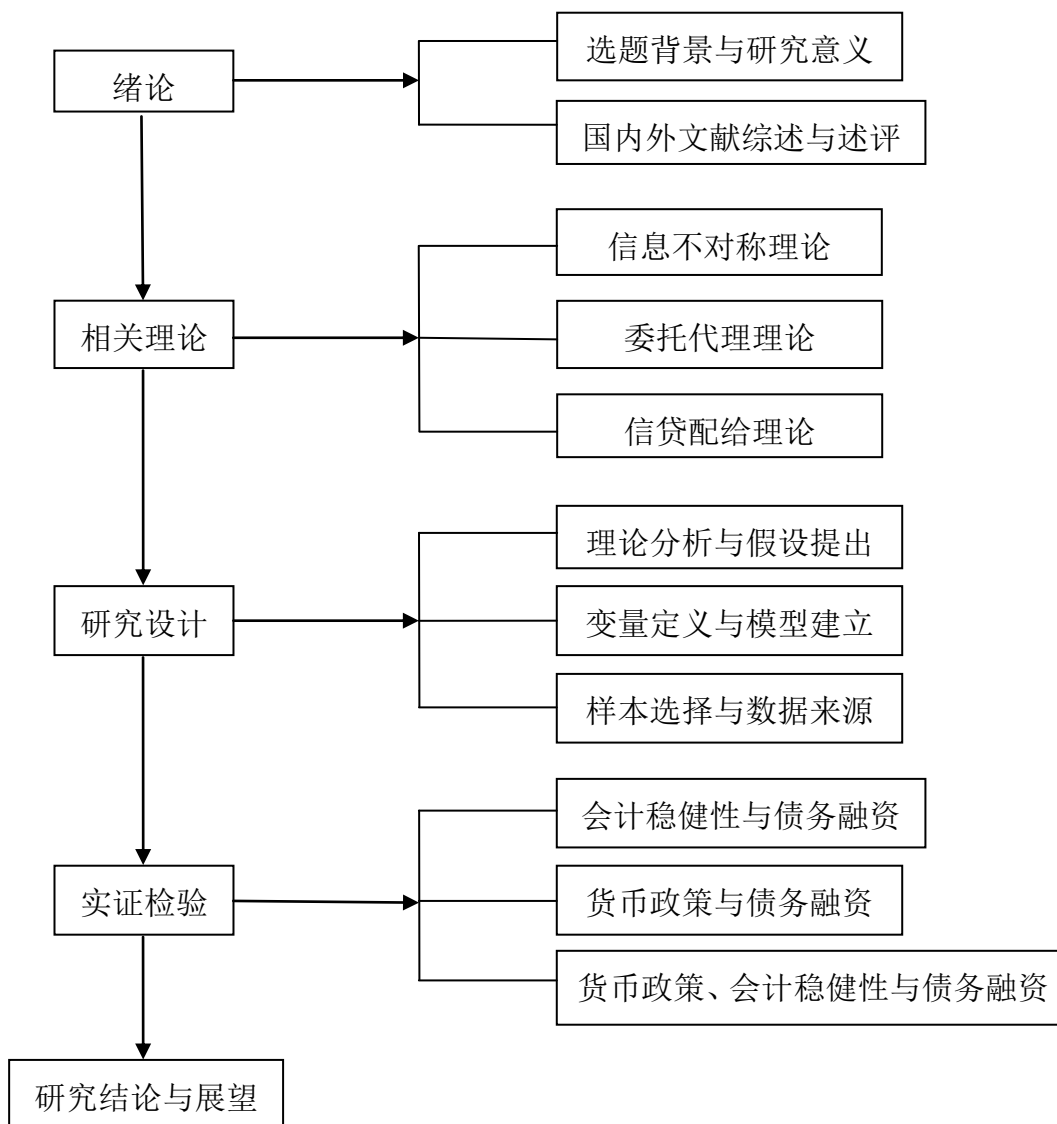
第二部分：相关概念界定及基础理论分析。本部分首先对会计稳健性、债务融资与货币政策的概念进行了界定，然后结合信息不对称理论、委托代理理论、信贷配给理论进行了阐述，为后续的实证研究提供理论基础。

第三部分：研究设计。分别从会计稳健性对债务融资的影响、货币政策对债务融资的影响以及不同货币政策时期会计稳健性对企业债务融资的影响三个角度提出假设。然后进行变量的选取与定义，并为实证检验建立相关的模型。

第四部分：实证研究与结果分析。本部分从三个方面进行回归分析来检验所提出的研究假设，即会计稳健性与债务融资，货币政策与债务融资，货币政策、会计稳健性与债务融资。最后为了保证结论的稳定性，进行了稳健性检验。

第五部分：结论及政策建议。根据实证结果总结研究结论，进而提出完善会计稳健性、加强银行监管等方面的政策建议，最后指出本课题研究的局限性以及对后续研究的展望。

基于以上论文内容安排情况，本文的框架图如下：



1.6 可能的创新之处

(1) 目前国内关于宏观经济政策对会计稳健性与企业债务融资关系影响的文献较少，本文结合国家货币政策研究会计稳健性的债务融资效用，是对会计稳健性研究的有益补充，可以为企业在不同的货币政策时期选取合适的会计政策来获得债务融资提供理论和实证依据。

(2) 结合我国特殊的产权背景研究会计稳健性的债务融资效用，不仅丰富了国内有关会计稳健性经济后果的研究文献，同时按产权性质进行分类研究，有助于我们更好地理解稳健性发挥作用的机理。

第二章 概念界定与相关理论

2.1 概念界定

2.1.1 债务融资

企业融资是指企业为了获得经营所需的资金而进行的筹资活动。一个企业的资金是否充足关系到企业能否正常运营，企业通过哪种渠道获得营运资金关系着企业的治理情况；同时，企业的融资活动另一方面也对应着债权人对企业的投资。从资本结构的划分上来看，企业外部融资有股权融资和债务融资，其中债务融资是企业融资的重要方式之一。债务融资是指企业通过银行借款、商业信用或发行债券等方式取得资金使用权的一种融资方式。尽管近些年来我国的上市公司积极拓展直接融资的渠道，努力提高资本市场在融资体系中所处的作用，但银行贷款在我国企业的融资体系中所占的比例居高不下，从银行获得借款是我国企业债务融资的重要渠道。因此本文将债务融资概念界定为银行借款。此外，银行借款按照期限长短可分为长期借款和短期借款，其中短期借款指企业向银行借入的期限在一年以内的借款，长期借款指企业向银行借入的期限在一年以上的借款。

2.1.2 会计稳健性

对于会计稳健性，在国内外的文献中，都曾经给出过对它的定义。会计稳健性原则最早起源于中世纪的欧洲。早期关于稳健性的理解，主要体现在Bliss(1924)做出的定义，他把会计稳健性表述为“不预期任何不确定的收益，但预计所有可能的损失”。这是对会计稳健性最早的定义。国际会计准则委员会（IASB）对稳健性作出了这样的定义，“会计稳健性是指在不确定的环境下，通过判断做出必要的估计，这其中要包含一定程度的审慎，比如说，资产或收益不可高估，负债或费用不可低估”。Basu(1997)最早对会计稳健性进行了实证研究，他认为会计稳健性就是在确认利得和损失时采取不对称的标准，在财务报告中确认坏消息比好消息要更加及时。有足够多的证据才能确认好消息，而对于坏消息则要及时的加以确认，非对称性越强，会计稳健性越高。在我国，会计稳健性是会计信息质量的要求之一，即谨慎性。

近些年的研究(Beaver and Ryan,2000;Ball and Shivakumar,2005)将稳健性分为条件稳健性和非条件稳健性。条件稳健性，也叫事后稳健性或者利润表稳健性，意思是说在面临不利因素时，及时减少资产的账面价值，条件好转时却不随之加大资产的账面价值。也就是说，当企业发生损失时，及时、充分的将这一信息加以披露。例如对存货计量采

取成本与市价孰低法、对固定资产和长期股权投资等计提的减值准备。非条件稳健，又称事前稳健性或资产负债表稳健性，是指在取得资产和发生负债之初就已明确了确认资产和负债的方法，这样的会计政策会导致股东权益的账面价值偏小，产生了预期未入账的商誉。例如无形资产的费用化处理、对固定资产采取加速折旧等。

我国2006年颁布的新会计准则中，对会计信息质量有这样一项规定，“企业对交易或者事项进行会计确认、计量和报告时应当保持应有的谨慎，不应高估资产或者收益、低估负债或者费用”。这项规定就是对稳健性的解释。也就是说，会计人员进行不确定的经济业务决策时，应该保持谨慎的态度，凡是能够预见的费用和损失，都要予以确认并及时入账，而对于不能完全确认的利益和收入则不能确认和记录。合理的应用会计稳健性原则，可以提高企业的会计信息质量，这样不仅能够为企业的管理层进行经营决策提供帮助，也可以对企业的所有者以及债权人起到一定的保护作用，进而加强企业的市场竞争力。

2.1.3 货币政策

货币政策是指中央银行通过改变货币供给量以及调控利率等措施，来影响国民收入和经济活动。货币政策工具是指中央银行为达到货币政策目标而采取的手段。现阶段，我国的货币政策工具主要包括公开市场操作、存款准备金、再贷款与再贴现、汇率政策、利率政策等。这些货币政策工具可以分为价格政策和数量政策两类，这两种政策最终都会影响公司外部融资的难易程度，并进一步影响公司的投资决策。我国的货币政策的总体目标为“保持货币币值的稳定，并以此促进经济增长”。为了达到货币政策影响国民经济活动的目的，中央银行要采取一系列措施影响金融机构的信贷资金配置等活动。同时通过利用经济手段和行政手段间接操控市场中的信贷份额。根据对总产出的影响，货币政策可分为两类：宽松性货币政策（积极货币政策）和紧缩性货币政策（稳健货币政策）。在经济萧条时，中央银行采取措施降低利率，由此引起货币供给增加，刺激投资和消费，增加总需求，称为宽松性货币政策。反之，经济过热、通货膨胀较严重时，中央银行采取措施减少货币供给，以提高利率、抑制投资和消费，从而减少总产出，放慢增长速度，使物价水平控制在合理水平，称为紧缩性货币政策。本文对货币政策的界定和衡量主要从其松紧程度出发。

2.2 相关理论

2.2.1 信息不对称理论

信息不对称理论是信息经济学研究的一项重要内容，用以解释在不完全信息市场上，交易双方由于所掌握信息的不对称性而做出非理性行为，以及由此导致的市场运行

低效率问题。信息不对称这一概念早在上世纪70年代便受到三位美国经济学家Akerlof等的关注和研究，他们认为，市场的参与者之间各自掌握不同的信息，一方参与者由于自身的地位等有利因素掌握较多的信息量，而另一方参与者拥有的信息量相对较少，或者双方掌握的信息在时间、内容及质量等方面存在差异。这种不对称信息的存在，将会导致相关市场的失灵和市场资源配置效率的低下。

目前，已有的研究根据信息不对称发生的时间，将其分为两类，逆向选择和道德风险。参与者在签约前的信息不对称会导致逆向选择。在交易达成之前，具备信息劣势的参与者可能预料到处于信息优势的另一方参与者不会提供全部信息，因此很有可能做出错误的决策，造成的后果是提高交易成本或降低契约效率。企业掌握更多的信息，处于信息优势地位，而银行作为债权人拥有的信息相对较少，处于信息弱势地位。因此，银行在对企业的贷款申请进行审核时，预期企业为了达到贷款审批标准，可能会隐瞒重要信息以及粉饰财务报表，银行通常会通过提高贷款利率、缩短贷款期限或者拒绝企业贷款申请等途径来降低自身的信贷风险。银行的这种逆向选择行为将导致借贷双方的交易成本增加，债务契约效率下降。具体到会计稳健性的银行债务融资效用而言，可以通过信号传递来降低这种逆向选择。具体来说，企业可以采取积极主动的行为，运用稳健的会计政策，向银行传递企业财务报告质量高以及银行贷款得到保障的信号，以此达成双方的债务契约。参与者在交易完成后的信息不对称将导致道德风险。具体来说，在签约完成后，银行由于成本太高等原因往往不能对企业资金运用的投向、风险等进行完全有效的监督，而公司为了谋取自身利益最大化可能会违反债务契约的约定，做出高风险决策或败德行为。

按照Basu(1997)的观点，会计稳健性可以作为衡量会计信息质量的一种途径，具体表现为以下两个方面。首先是估值有用性，也就是帮助投资者进行估值决策；然后是契约有用性，也就是促进股东和管理者与外部投资者的缔约。由此看来，会计稳健性可以通过削弱投资者和管理层之间的信息不对称来缓解投资风险。Ahamed and Dulleman (2010)研究了会计稳健性在企业管理层做出投资决策时所发挥的作用，结果发现这一监督机制分为事前和事后两部分，在事前可以防止企业管理层做出亏损决策，在事后管理层可以通过财务报告做出放弃已经亏损的项目的决定，由此，会计稳健性能够有效促进企业管理层进行理性投资。魏喆妍和毕超(2012)的研究结果也表明，会计稳健性可以降低投资者和管理层之间由于信息不对称而引起的利益冲突，并且条件稳健性可以视为公司治理的一种有效途径。

2.2.2 委托代理理论

委托代理理论最早是由Jensen和Meckling(1976)提出的。他们认为代理关系就是委托他人根据自己的利益从事某些活动，并授予他们相应的决策权的契约关系。代理理论运

行的关键在于如何设计最优契约来激励代理人，使双方的利益冲突能够得以及时协调。在公司契约当中最为重要的是股东和管理层之间的契约、控股股东和债权人之间的契约以及大股东与中小股东之间的契约。

债务契约中主要为股东和债权人的利益冲突。在现代股份制公司中，股东和债权人之间的代理问题普遍存在。按照经济人自身效用最大化的假设，委托代理关系中的代理人在进行决策时重点考虑的是自身利益最大化而不是委托人的利益最大化，代理人就可能评价自身掌握的信息优势而不采取稳健的会计政策。Jensen和Meckling(1976)的研究表明，股东具有投资于高风险、高收益项目的偏好，特别是在企业的负债比例较高时，这种动机就更加强烈。这是因为，如果该项目取得成功，大部分收益归股东所有，而一旦失败，那么大部分的成本将由债权人来承担。所以，股东通过低风险获得债务融资，然后进行高风险投资，以有限责任作为自己的保护伞，来达到从债权人手中转移财富的目的。为了降低代理成本，保障债务契约的合理有效性，有必要对双方的行为进行约束。债权人可以通过债务契约中的约束性条款来对债务人的实际运作情况进行监督和限制，提高财务报告的稳健性，以保障自身利益的实现。

2.2.3 信贷配给理论

信贷配给理论模型（Stiglitz and Weiss, 1981）从道德风险和逆向选择的角度推导了信贷配给的形成机制。微观层面上的信贷配给包括两个方面的含义，一方面，在所有的借款人中，一部分人的贷款申请通过审批，而另一部分人即使愿意支付更高的利率也无法得到贷款；另一方面，借款人的贷款申请只能部分得到满足，即对借款人的借款需求实行限额配给。信息不对称使商业信贷活动中的道德风险广泛存在于银企之间，成为产生信贷配给最重要的原因。信贷市场的道德风险，是指信贷行为发生之后的信息不对称。由于债务人即企业拥有资金的控制权和使用权，而债权人即银行只拥有资金的部分收益权，在一定程度上存在着借款人损害银行利益的机会主义行为，也就是说，借款人获得银行借款后，不按借款合同使用资金，而是从事高风险高收益的投资项目。这就促使银行宁愿实行信贷配给，也不愿意提高利率满足所有的贷款请求。国有企业在信息透明度（林毅夫、李永军，2001；Haselmann *et al.*, 2010）、债务担保能力（方军雄，2007；余明桂、潘红波，2008）等方面均优于非国有企业，以及近几年接连出现的非国有企业信贷诈骗事件，使银行往往对非国有企业实行限额配给，以降低自身风险，提高贷款安全性。非国有企业可以通过实施稳健的会计政策，降低信息不对称程度，来缓解信贷配给现象，使贷款申请得到批准。

第三章 研究设计

3.1 理论分析与研究假设

3.1.1 会计稳健性与债务融资

银行进行信贷决策的基础性因素是银企之间的信息不对称，在其他条件相同的情况下，信息不对称程度高的企业，将获得较低的银行借款额度，或者获得的银行借款利率较高。会计信息质量是银行关注的重点，高质量的会计信息可以降低银企之间的信息不对称。稳健性作为会计信息质量的一个重要指标，会对银行的信贷决策产生重要影响。Ahmed *et al.* (2002) 指出，债务契约中所用到的留存收益和盈余数据直接受到会计稳健性的影响。所以，银行在选择贷款企业时，会重点考察企业的会计稳健性。稳健性的要求是要及时确认损失，谨慎确认利得，这样可以减少对企业盈余的高估，减少部分盈余管理和不利影响(Chen、Hemmer and Zhang, 2007)。此外，银行在发放贷款后，会重点关注贷款企业在借款期间的违约风险。一般来说，采用稳健性会计政策的企业会产生相对较低的收益，因此这些企业的资产质量相对较高，银行在发放贷款后就会面临较低的违约风险。企业采取稳健的会计政策能够使企业的各项风险和收益指标得到优化。与股东相比，银行作为债权人获取的收益和面临的风险具有不对称性，而稳健的会计政策可以减弱这种不对称性，平衡银行的收益和风险。从这个方面考虑，银行在审查和做出信贷决策时应该更偏好会计稳健性较高的企业。同时，公司稳健的会计政策，向银行传递的信号是信誉比较有保障，资产和盈利也比较可靠，所以银行愿意向其发放贷款。资金对企业的生存和发展至关重要，企业提高会计稳健性的目的是获得更多的银行借款和降低融资成本。因此，对于具有较高会计稳健性程度的企业来说，就有可能获得更多的银行贷款额度。基于此，提出以下假设：

假设 1：会计稳健性的提高能使企业获得更多的银行借款。

企业所获得的银行贷款按照贷款期限长短可以划分为长期贷款和短期贷款。其中，短期贷款是指贷款期限在一年以内的贷款。企业向银行借入的期限在一年以上的借款是长期贷款。由于经济环境的不确定性，银行与企业之间的信息不对称可能会损害债权人的利益。比如受经济环境和债务人偿债能力的影响，债务人可能会违约，不能按时偿还贷款，由此就给银行造成损失。而债务期限结构理论认为，债权人可以通过调整债务的期限结构来保护自身利益。对于短期贷款而言，在较短的时间内便可收回贷款，这样便减少了贷款银行所面对的违约风险，也降低了贷款银行遭受损失的可能性。因此，银行在做出短期贷款决策时，重点考虑的是企业的短期偿债能力，比如企业资金的流动性，较少关注企业其他方面的会计信息。然而，与短期贷款不同，银行在发

放长期贷款时，是更为审慎的。长期贷款的贷款回收周期比较长，企业面临的未来市场环境的不确定性以及经营活动的变数更大，不能按时归还贷款的概率要大于短期贷款，所以银行因企业违约而造成贷款损失的可能性也就随之增大。银行为了降低自身的贷款风险，一方面会重点考虑企业偿还长期贷款的能力，另一方面也会同时关注企业其他的会计信息，重视企业的会计信息质量（陆正飞等，2008）。由此可知，银行在为企业发放长期贷款时，会全面考察企业的财务报告状况以及会计信息质量。当企业采取稳健的会计政策时，会低估收入，高估费用或负债，企业的财务报表更加可信。也就是说，银行会更倾向于向稳健性高的企业发放长期贷款。基于此，本文提出以下假设：

假设 2：会计稳健性的提高能使企业获得更多的长期银行借款。

在我国特殊的制度背景下，稳健的会计政策对上市公司债务融资的影响，可能因产权性质的不同而存在差异。一方面，由于国有企业承担了更多的政策性负担，在其面临财务风险时，政府会提供帮助使之渡过难关（孙铮、刘凤委、汪辉，2005）。由于国有企业存在预算软约束，当公司陷入财务困境时，政府更愿意为其提供财政援助，因此银行进行信贷决策时预期政府会为之提供隐性担保，认为国有企业风险较低，这样便降低了银行对其他能减少信息不对称机制的重视程度，对会计稳健性的要求便会降低。另一方面，国有银行和国有企业之间的长期稳定合作关系有助于缓解二者之间的信息不对称问题。由此形成了非国有企业在信贷融资中的“所有制歧视”。陶晓慧、柳建华（2010）结合我国制度背景研究了会计稳健性的债务融资效用，结果表明，较高的会计稳健性能使非政府控制的上市公司获得长期负债，而在政府控制的上市公司中，会计稳健性与长期借款关系不显著。与国有企业相比，非国有企业缺乏良好的银企关系和政企关系，银行在进行债务期限结构决策时，更具有理性化。基于此，本文提出以下假设：

假设 3：与国有企业相比，非国有企业会计稳健性对获得银行借款和长期银行借款的促进作用更显著。

3.1.2 货币政策与债务融资

货币政策主要通过货币渠道和信贷渠道影响微观主体的行为以及宏观经济。在我国，银行的信贷行为极易受到政府的干预，所以货币政策会对企业的融资方式产生重大影响。不管这种影响是通过货币渠道还是通过信贷渠道，但归结起来主要体现在融资成本和融资规模两个方面。叶康涛和祝继高（2009）研究了货币政策紧缩和信贷资源配置之间的关系，最终得出的结论是银根紧缩会引起企业的融资困难。他们发现高成长行业的信贷资金大幅下降，表明银根紧缩政策使信贷资金的配置效率受到了不利影响。货币政策宽松时，银行的信贷资金量增加，使企业从外部获取资金的能力得

到增强，扩大了企业的融资规模，降低了企业的融资成本；货币政策紧缩时，银行信贷紧张，企业的外部融资能力和规模将受到限制，融资成本较高。由于制度因素，国有企业在面临财务困难时政府会为其提供帮助，由此非国有企业在信贷融资中面临“所有制歧视”。陆正飞等（2009）发现，在银根紧缩时期，民营企业的负债增长率，特别是长期借款增长率显著降低，而与此相反，此时国有企业的长期借款仍快速增长。银行在进行信贷决策时认为国有企业存在隐形担保从而风险较低，更愿意把有限的资金过多地投放给国有企业，对国有企业存在预算软约束，所以国有企业比民营企业更易获得融资，因此提出以下假设：

假设 4：当银根紧缩时，企业获得的银行借款减少；且非国有企业获得的银行借款显著低于国有企业。

3.1.3 货币政策、会计稳健性与债务融资

货币政策从宽松转向紧缩会造成未来经济形势的发展变得更加复杂，也增加了企业盈利能力的不确定性。企业愿意采用更为稳健的会计政策，表达的是企业有意向告知外部投资者自身的经济活动状况，从而减少企业与外部投资者之间的信息不对称程度，减少不确定性。Beatty *et al.*(2008)认为，银根紧缩时信贷配给现象变得更为严重，增大了银行这一债权人选择贷款企业的空间，此时会计稳健性在双方的债务契约中将占据最主要的位置，所以银根紧缩时企业的会计稳健性变得尤为重要。饶品贵、姜国华（2011）研究发现，在货币政策紧缩时期，上市公司的会计稳健性更高。由于货币政策变动主要由国家政府部门决定，不能反映出企业的融资需求以及动机所发生的变化，而且这不是企业或者银行可以控制的，所以货币政策的变化对不同会计稳健性的企业银行借款的影响差异反映了会计稳健性对企业债务融资的作用。

银根紧缩时，银行的信贷资金较为紧缺，银行会倾向于把有限的资金分配给信息不对称程度较低的企业，或信息不对称程度较高的企业采取更高的借款利率。信息不对称是银行进行信贷决策时需要考虑的基础性因素，会计信息质量低的企业想要获得贷款则需付出更高的融资成本。会计稳健性高的企业具有相对可靠的还款能力和还款来源，更容易取得银行的信赖，从而获得更多的银行借款和长期借款。基于此，提出以下假设：

假设 5：银根紧缩时，相对于会计稳健性较低的企业，会计稳健性较高的企业可以获得更多的银行借款总额和长期银行借款。

银根紧缩时期，信贷规模下降，银行对非国有企业会计稳健性的重视程度增加，此时会计稳健性较高的企业会比稳健性相对较低的企业获得更多的银行借款。且银根紧缩时，对非国有企业而言，其面临的“信贷歧视”加剧，银行对非国有企业会计信息质量的重视程度增加，在其他条件相同的情况下，银行更有可能优先将贷款尤其是

长期贷款发放给信息不对称程度低、会计稳健性程度高的非国有企业。而国有企业由于预算软约束的存在，可能会弱化银行对会计信息质量的重视程度。基于此，提出以下假设：

假设 6：银根紧缩时，与国有企业相比，非国有企业的会计稳健性对获得银行借款和长期银行借款的促进作用更显著。

3.2 变量选择与定义

3.2.1 因变量

(1) 银行借款 (*Loan1*)

检验是否会计稳健性程度越高的上市公司越容易获得银行借款。该指标等于上市公司财务报表中的短期借款、长期借款和一年内到期的非流动负债除以期初资产总额。

(2) 长期借款 (*Loan2*)

检验是否会计稳健性程度越高的上市公司越容易获得长期银行借款。该指标等于上市公司财务报表中的长期借款和一年内到期的非流动负债除以期初资产总额。

3.2.2 自变量

(1) 会计稳健性 (*Conserv*)

对会计稳健性的衡量，本文运用了衡量年度会计稳健性程度的Khan and Watts (2009) 模型，并借鉴Givoly and Hayn (2000) 应计项目方法，对之进行稳健性检验，其具体计算方法如前文所述。

(2) 货币政策 (*Mc*)

在我国，央行主要通过控制货币发行量、存款准备金率、再贴现率等方式来执行相关的货币政策，仅仅考察某个单一指标很难判断货币政策是宽松还是紧缩。因此，本文借鉴陆正飞、杨德明 (2011) 的方法，以 M2 增长率减去 GDP 增长率再减去 CPI 增长率作为货币政策 (*Mc*) 的衡量指标。其中，GDP 增长率衡量的是经济发展所需要的货币，M2 增长率反映的是货币的供应水平，CPI 反映的是商品的价格。如果该指标偏大，则表示货币政策偏于宽松；反之，则表示货币政策偏于紧缩。2003 至 2010 年各年度的相关数据以及计算出的 *Mc* 值见表 3-1。我们选择 4 个 *Mc* 较低的年份作为货币政策紧缩时期，4 个 *Mc* 较高的年份作为货币政策宽松时期，由此确定 2003 年、2005 年、2009 年、2010 年为货币政策宽松时期，2004 年、2006 年、2007 年、2008 年为货币政策紧缩时期。

表 3-1 货币政策指标

年份	M2 增长率	GDP 增长率	CPI 增长率	Mc
2003	0.196	0.100	0.012	0.084
2004	0.146	0.101	0.039	0.006
2005	0.176	0.113	0.018	0.045
2006	0.169	0.127	0.015	0.027
2007	0.167	0.142	0.048	-0.023
2008	0.178	0.096	0.059	0.023
2009	0.277	0.091	-0.007	0.193
2010	0.197	0.103	0.033	0.061

注：M2 增长率数据来自中国人民银行网站，GDP 增长率和 CPI 增长率数据来自中国统计年鉴，Mc 数据根据公式计算得到。

(3) 产权性质 (*State*)

本文仅将上市公司划分为国有企业和非国有企业，从这两个分类来研究会计稳健性对债务融资的影响。将产权性质定义为虚拟变量，按上市公司的最终控制人类型进行判断，若为国有企业，则取0，否则取1。

3.2.3 控制变量

根据已有研究 (Beatty 等, 2008; 陶晓慧、柳建华, 2010; 李志军、王善平, 2011) 的模型设计, 本文选取资产负债率 (*Lev*)、公司规模 (*Size*)、有形资产比率 (*Tang*)、公司成长性 (*Growth*)、盈利能力 (*Roa*)、经营性现金流量 (*Cfo*) 作为控制变量。资产负债率越大, 表明企业负债越多, 偿债能力越弱, 预期符号为正。公司规模定义为期末总资产的自然对数, 规模大的公司比规模小的公司具有较强的抵御风险的能力, 违约风险较小, 预期符号为正。有形资产比率定义为固定资产和存货除以期末总资产, 企业的有形资产越多, 其担保和抵押能力越强, 可以获得更多的银行借款, 预期符号为正。公司成长性定义为营业收入增长率, 成长性越高的公司, 具有较高的财务成本, 容易陷入财务困境, 但另一方面, 成长性高的公司未来可能有较好的发展潜力, 违约风险较小。盈利能力, 用资产收益率表示, 公司的经营效益越好, 其资本越有保障, 未来发生违约的可能性越小, 获得银行贷款的可能性越大, 预期符号为正。经营性现金流量越大, 表明公司具有较多的流动资金, 公司周转情况良好, 预期符号为负。本文的变量定义见表 3-2。

表 3-2 变量定义表

变量类型	变量名称	变量含义	变量说明
被解释变量	<i>Loan1</i>	银行借款	计算公式为：（本期短期借款+本期一年内到期的非流动负债+本期长期借款）/期初总资产
	<i>Loan2</i>	长期借款	计算公式为：（本期一年内到期的非流动负债+本期长期借款）/期初总资产
解释变量	<i>Conserv</i>	会计稳健性	Khan 和 Watts（2009）的稳健性指数法
	<i>Mc</i>	货币政策	2003 年、2005 年、2009 年、2010 年为货币政策宽松时期，令其为 0；2004 年、2006 年、2007 年、2008 年为货币政策紧缩时期，令其为 1。
	<i>State</i>	产权性质	当上市公司的最终控制人类型为国有控股时取 0，否则取 1。
控制变量	<i>Tang</i>	有形资产比率	其计算公式为：有形固定资产和存货之和/期末总资产
	<i>Lev</i>	资产负债率	其计算公式为：期末负债合计/期末总资产
	<i>Size</i>	公司规模	其计算公式为：期末总资产的自然对数
	<i>Growth</i>	公司成长性	营业收入增长率，其计算公式为：（期末营业收入-期初营业收入）/期初营业收入
	<i>Roa</i>	盈利能力	总资产收益率，其计算公式为：净利润/期末总资产
	<i>Cfo</i>	经营性现金流量	其计算公式为：期末经营活动现金流量净额/期末总资产
	<i>Ind</i>	行业	虚拟变量
	<i>Accper</i>	年度	虚拟变量

3.3 模型建立

本文采取以下两个实证检验模型对本文假设进行验证：

$$Loan_{it} = \alpha + \beta_1 Conserv_{it-1} + \beta_2 Tang_{it-1} + \beta_3 Lev_{it-1} + \beta_4 Size_{it-1} + \beta_5 Growth_{it-1} + \beta_6 Roa_{it-1} + \beta_7 Cfo_{it-1} + \beta_8 Ind + \beta_9 Accper + \varepsilon \quad (1)$$

$$Loan_{it} = \alpha + \beta_1 Mc_{it-1} + \beta_2 State_{it-1} + \beta_3 Mc_{it-1} * State_{it-1} + \beta_4 Tang_{it-1} + \beta_5 Lev_{it-1} + \beta_6 Size_{it-1} + \beta_7 Growth_{it-1} + \beta_8 Roa_{it-1} + \beta_9 Cfo_{it-1} + \beta_{10} Ind + \beta_{11} Accper + \varepsilon \quad (2)$$

在本文的模型中，借鉴白俊等（2012）和王静等（2013）的设计，将所有解释变量的取值滞后一期，原因是考虑到银行在发放贷款时，往往是依据企业上一年的财务

状况、经营成果等，同时也为了避免解释变量和银行借款指标之间的内生性问题。其中模型(1)用来检验会计稳健性与债务融资之间的关系，以及货币政策、会计稳健性与债务融资之间的关系，模型(2)用来检验货币政策与债务融资之间的关系。

3.4 样本选择与数据来源

本文以我国 A 股上市公司为研究对象，样本期间为 2003-2011 年，在滞后一期解释变量取值后，实证分析中的样本区间为 2004-2011 年。样本的选取标准如下：（1）考虑到金融、保险类上市公司的特殊性，剔除了金融、保险类公司；（2）在数据收集及整理过程中，剔除数据缺失及净资产小于零的公司；（3）剔除最终控制人性质不详以及缺失的企业。经过上述处理后，最终得到 9168 个公司年度数据，其中国有企业 6068 个，非国有企业 3100 个。另外，本文对相关变量在 1% 和 99% 分位的极端值进行了 Winsorize 处理来消除极端值的影响。本文财务数据来自 CSMAR 数据库。数据处理和分析采用 Stata11.0 软件。各年度样本分布见表 3-3。

表3-3 样本分布

年度	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	合计
样本个数	1000	1041	1110	1072	1104	1218	1258	1365	9168

第四章 实证结果与分析

4.1 描述性统计

4.1.1 样本描述性统计

表 4-1 为研究变量的描述性统计。同时对全样本按产权性质进行分组，表 4-2 报告了对国有企业和非国有企业中主要变量的描述性统计结果。可以看出，银行借款的均值为 0.286，最小值为 0，最大值为 0.954，说明有些企业从银行获得了借款，也有一部分企业没有从银行获得借款，企业获得的借款存在差距。长期借款均值为 0.108，最小值为 0，最大值为 0.665，说明企业获得的长期银行借款也存在差距。而且国有企业的银行借款和长期借款均值都显著大于非国有企业，说明国有企业比非国有企业获得了更多的银行借款和长期借款。会计稳健性均值为 0.034，最小值为-0.359，最大值为 0.524，说明我国企业具有会计稳健性，并且企业之间存在较大差异，有部分企业会计政策较稳健，也有部分企业没有采取稳健的会计政策。国有企业的会计稳健性均值为 0.026，非国有企业的会计稳健性均值为 0.052，说明非国有企业比国有企业具有更高的会计稳健性。资产负债率均值为 0.490，表明债务融资是企业资产扩张的重要来源之一。有形资产比率均值为 0.468，表明有形资产是我国企业资产的重要组成部分。企业成长性均值为 0.210，公司之间存在差距。国有企业在资产规模、负债水平、债务担保能力方面显著高于非国有企业，但非国有企业具有更高的成长性和盈利能力。

表 4-1 相关变量描述性统计

变量	样本数	均值	标准差	中位数	最小值	最大值
<i>Loan1</i>	9168	0.286	0.289	0.261	0	0.954
<i>Loan2</i>	9168	0.108	0.176	0.046	0	0.665
<i>Conserv</i>	9168	0.034	0.096	0.018	-0.359	0.524
<i>State</i>	9168	0.338	0.473	0	0	1
<i>Size</i>	9168	21.601	1.125	21.458	18.322	28.136
<i>Lev</i>	9168	0.490	0.179	0.504	0.008	0.957
<i>Roa</i>	9168	0.037	0.055	0.033	-0.817	0.400
<i>Tang</i>	9168	0.468	0.173	0.465	0	0.960
<i>Cfo</i>	9168	0.055	0.085	0.054	-0.194	0.269
<i>Growth</i>	9168	0.210	0.462	0.156	-0.855	2.818

表 4-2 国有企业和非国有企业相关变量描述性统计

变量	国有企业				非国有企业				均值 T 检验
	均值	中位数	最小值	最大值	均值	中位数	最小值	最大值	
<i>Loan1</i>	0.283	0.265	0	0.954	0.278	0.272	0	0.954	2.6474***
<i>Loan2</i>	0.113	0.053	0	0.665	0.086	0.034	0	0.665	8.9540***
<i>Conserv</i>	0.026	0.019	-0.359	0.524	0.052	0.088	-0.245	0.501	-12.3991***
<i>Size</i>	21.785	21.623	18.616	28.136	21.240	21.124	18.322	26.387	22.5048***
<i>Lev</i>	0.500	0.514	0.008	0.957	0.470	0.486	0.009	0.936	7.4045***
<i>Roa</i>	0.034	0.030	-0.528	0.344	0.042	0.038	-0.817	0.400	-6.6542***
<i>Tang</i>	0.481	0.480	0.005	0.960	0.442	0.437	0	0.925	10.2764***
<i>Cfo</i>	0.058	0.056	-0.470	0.771	0.049	0.051	-0.543	1.019	4.7190***
<i>Growth</i>	0.200	0.155	-0.855	2.818	0.232	0.161	-0.855	2.818	-3.1526***

注：***, **, *分别表示显著水平1%, 5%和10%。

4.1.2 相关性分析结果

表 4-3 报告了本文主要变量的相关性分析结果。从表中可以看出，解释变量与被解释变量之间的关系与预期一致。银行借款与会计稳健性呈正相关关系，说明会计稳健性有助于企业获得更多的银行借款。长期银行借款与会计稳健性成正相关关系，说明与短期借款相比，会计稳健性有助于企业获得期限更长的银行借款。银行借款与货币政策呈负相关关系，说明银根紧缩时期，企业获得的银行借款减少。在下文的实证回归分析中，将会进行更加全面的总结。除此之外，解释变量之间的相关系数都小于 0.6，这表明它们之间不存在多重共线性。

表 4-3 主要变量的相关性分析结果

变量	Loan1	Loan2	Conserv	Mc	Size	Lev	Roa	Tang	Cof	Growth
<i>Loan1</i>	1.000									
<i>Loan2</i>	0.581***	1.000								
<i>Conserv</i>	0.105***	0.098***	1.000							
<i>Mc</i>	-0.013***	-0.045***	0.125***	1.000						
<i>Size</i>	0.120***	0.337***	-0.609	-0.044***	1.000					
<i>Lev</i>	0.371***	0.346***	0.290	0.024**	0.346***	1.000				
<i>Roa</i>	-0.148***	-0.055***	-0.261	-0.014***	0.121***	-0.344***	1.000			
<i>Tang</i>	0.017***	0.246***	-0.036***	0.060***	0.166***	0.218***	-0.093***	1.000		
<i>Cfo</i>	-0.012***	-0.057***	-0.136**	0.002	0.065***	-0.156***	0.360***	0.046***	1.000	
<i>Growth</i>	0.031***	0.060***	0.081***	0.028***	0.023**	0.068***	0.170***	0.031**	0.034***	1.000

注：表格为 pearson 相关系数。***, **, * 分别表示显著性水平为 1%、5%、10%。

4.2 实证结果与分析

4.2.1 会计稳健性与债务融资

首先对所有企业进行回归，研究会计稳健性对企业债务融资的影响，然后按产权性质进行分组，研究国有企业和非国有企业之间这种影响的差别。回归结果见表 4-4。可以看出，对所有样本而言，会计稳健性与银行借款显著正相关，说明企业会计稳健性的提高可以使企业获得更多的债务融资。由此，假设一得到验证。同时，会计稳健性与银行长期借款显著正相关，说明会计稳健性的提高有助于企业获得更多的长期借款，假设二得到验证。我们对此的解释是，会计信息是银行赖以评价企业偿债能力及盈利能力等的主要依据，企业实行稳健的会计政策，向银行传递的信号是信誉比较有保障，使银行预期该企业未来有较稳定的现金流来偿还借款，所以银行愿意向其发放贷款。与短期贷款相比，长期贷款的期限更长，未来的不确定性更大，所以银行在向企业发放长期贷款时会进行更为详细的贷前调查，放款态度更为谨慎。会计稳健性高的企业其会计指标更加保守和可信，银行更倾向于向这类企业发放长期银行借款。

在国有企业与非国有企业的分组回归中，当被解释变量是银行借款时，非国有企业的会计稳健性与债务融资显著正相关，国有企业的会计稳健性与债务融资关系不显著；当被解释变量是长期借款时，非国有企业的会计稳健性与债务融资在 5% 的水平下显著为正，国有企业的会计稳健性与债务融资在 10% 的水平下显著为负。说明相对于国有企业而言，非国有企业会计稳健性的提高促进其获得债务融资的作用更显著，假设三得以验证。由于政府干预造成的国有企业预算软约束，弱化了会计稳健性对国有企业获得银行借款的促进作用。非国有企业相对于国有企业具有较好的财务状况和较高的成长能力，但非国有企业获得债务融资时存在“信贷歧视”，而更稳健的会计信息会传递出积极信号，有助于民营企业获得更多的债务融资。

另外，对控制变量而言，公司规模、资产负债率、盈利能力、有形资产比率显著为正，经营性现金流量显著为负，表明银行在放贷时会同时考虑企业的经营和偿债能力等因素，且充足的自由现金流会减少企业的债务融资。

表 4-4 会计稳健性与债务融资

自变量	银行借款			长期借款		
	全样本	非国有企业	国有企业	全样本	非国有企业	国有企业
<i>Cons</i>	-0.243*** (-3.72)	-0.367*** (-3.04)	-0.244*** (-3.06)	-0.419*** (-7.64)	-0.564*** (-5.60)	-0.351*** (-4.99)
<i>Conserv</i>	0.091**	0.359*	0.053	0.411***	0.116**	-0.094*

货币政策、会计稳健性与债务融资

	(2.19)	(1.71)	(1.04)	(3.24)	(2.03)	(-1.73)
<i>Size</i>	0.012***	0.020***	0.012***	0.066***	0.023***	0.013***
	(3.74)	(3.33)	(2.89)	(6.04)	(4.65)	(3.77)
<i>Lev</i>	0.672***	0.642***	0.689***	0.220***	0.160***	0.254***
	(40.35)	(22.81)	(32.92)	(15.73)	(6.97)	(13.85)
<i>Roa</i>	0.134***	0.130**	0.079*	0.117***	0.136***	0.099***
	(3.76)	(2.29)	(1.73)	(3.91)	(3.57)	(2.86)
<i>Tang</i>	0.034***	0.038**	0.038***	0.062***	0.086***	0.049***
	(3.54)	(2.39)	(3.20)	(7.65)	(6.69)	(4.80)
<i>Cfo</i>	-0.471***	-0.414***	-0.496***	-0.106***	-0.139***	-0.083***
	(-23.07)	(-13.33)	(-18.62)	(-6.20)	(-5.64)	(-3.63)
<i>Growth</i>	0.042***	0.039***	0.044***	-0.003	-0.003	0.001
	(13.03)	(7.82)	(10.42)	(-1.16)	(-1.39)	(0.14)
<i>IND</i>	控制	控制	控制	控制	控制	控制
<i>YEAR</i>	控制	控制	控制	控制	控制	控制
<i>F</i> 值	306.31	107.38	215.00	127.59	36.34	94.16
<i>Adj-R²</i>	0.531	0.539	0.538	0.320	0.279	0.336
<i>N</i>	9168	3100	6068	9168	3100	6068

注：***, **, *分别表示显著水平1%, 5%和10%。

4.2.2 货币政策与债务融资

表 4-5 为货币政策与债务融资之间的回归结果。由回归结果 (1) 可知, 货币政策与债务融资显著负相关, 说明当银根紧缩时, 企业获得的债务融资减少; 由回归结果 (2) 可知, 产权性质与债务融资显著负相关, 说明非国有企业获得的银行借款低于国有企业, 表明银行对非国有企业存在信贷歧视; 由结果 (3) 可知, 货币政策和产权性质的交叉项与债务融资显著负相关, 说明银根紧缩时期, 与国有企业相比, 非国有企业获得的债务融资更低。假设四得证。货币政策紧缩时, 企业的外部融资能力和规模将受到限制。一方面, 地方政府对经济活动和资源配置存在广泛干预, 由于经济赶超等战略性政策负担以及维护社会就业等社会性政策负担, 会对银行的信贷决策进行干预, 使其将有限的信贷资金向国有企业倾斜; 另一方面, 银行在进行信贷决策时认为国有企业存在隐性担保从而风险较低, 更愿意把有限的资金过多地投放给国有企业, 对国有企业存在预算软约束。所以银根紧缩时国有企业比非国有企业更易获得融资。

表 4-5 货币政策与债务融资

自变量	回归 (1)	回归 (2)	回归 (3)
<i>cons</i>	0.265*** (4.25)	0.224*** (3.48)	0.220*** (3.41)
<i>Mc</i>	-0.023** (-2.00)		-0.025** (-2.31)
<i>State</i>		-0.016*** (-2.58)	-0.032*** (-3.82)
<i>Mc*State</i>			-0.033** (-2.84)
<i>Size</i>	-0.012*** (-3.99)	-0.010*** (-3.30)	-0.010*** (-3.29)
<i>Lev</i>	0.613*** (32.07)	0.611*** (31.95)	0.612*** (32.00)
<i>Roa</i>	0.157** (2.35)	0.138** (2.06)	0.134** (2.00)
<i>Tang</i>	0.072*** (4.02)	0.074*** (4.11)	0.074*** (4.11)
<i>Cfo</i>	-0.368*** (-9.59)	-0.364*** (-9.51)	-0.365*** (-9.51)
<i>Growth</i>	0.002 (0.39)	0.002 (0.35)	0.002 (0.40)
<i>IND</i>	控制	控制	控制
<i>YEAR</i>	控制	控制	控制
<i>F</i> 值	68.670	66.89	65.256
<i>Adj-R²</i>	0.196	0.196	0.197
<i>N</i>	9168	9168	9168

注：***, **, *分别表示显著水平1%，5%和10%。

4.2.3 货币政策、会计稳健性与债务融资

表 4-6 为不同货币政策时期，会计稳健性与债务融资之间的回归结果。可以得出，当银根紧缩时，会计稳健性与银行借款总额之间是显著正相关关系，会计稳健性与长期借款之间也是显著正相关关系，表明此时企业会计稳健性的提高不仅能使企业获得更多的银行借款总额，也有助于企业获得更多的长期银行借款。银根紧缩时，信贷规

模下降，银行对企业会计信息质量的重视程度增加。与会计稳健性低的企业相比，会计稳健性高的企业具有相对可靠的还款能力。银行为了保证能按时收回贷款，以此来降低自身的风险，更倾向于给会计稳健性高的企业发放贷款。同时会计稳健性高的企业也更容易获得银行的长期贷款。而当银根宽松时，会计稳健性与银行借款比率之间的相关关系不显著，会计稳健性与长期借款比率之间的相关关系也不显著，说明此时会计稳健性与银行债务融资没有明显的相关关系，此时企业采取稳健的会计政策并没有为企业带来更多的银行借款。由此假设五得证。

表 4-6 货币政策、会计稳健性与债务融资

自变量	银行借款		长期借款	
	银根宽松	银根紧缩	银根宽松	银根紧缩
<i>cons</i>	-0.065 (-0.65)	-0.344*** (-4.10)	-0.387*** (-4.28)	-0.418*** (-5.65)
<i>Conserv</i>	0.620 (0.92)	0.096* (1.88)	-0.072 (-1.23)	0.371*** (7.42)
<i>Size</i>	0.004 (0.441)	0.015*** (3.89)	0.015*** (3.28)	0.016*** (4.66)
<i>Lev</i>	0.714*** (28.89)	0.658*** (30.07)	0.237*** (10.89)	0.210*** (11.09)
<i>Roa</i>	0.242*** (5.31)	0.185*** (3.80)	0.121*** (2.85)	0.117*** (2.76)
<i>Tang</i>	0.030** (2.28)	0.040*** (2.96)	0.060*** (5.39)	0.063*** (5.39)
<i>Cfo</i>	-0.539*** (-20.18)	-0.329*** (-12.36)	-0.121*** (-5.07)	-0.092*** (-3.71)
<i>Growth</i>	0.006*** (6.15)	0.001 (0.88)	0.004 (0.93)	0.011*** (2.65)
<i>IND</i>	控制	控制	控制	控制
<i>YEAR</i>	控制	控制	控制	控制
<i>F</i> 值	192.72	150.542	76.31	69.15
<i>Adj-R²</i>	0.549	0.503	0.328	0.316
<i>N</i>	4733	4435	4733	4435

注：***, **, *分别表示显著水平1%, 5%和10%。

银根紧缩时，进一步研究会会计稳健性对不同产权性质的企业获得债务融资的影响，由此，对样本按产权性质进行分组。此时研究对象为货币政策紧缩时期的样本公

司。从表 4-7 可以看出，对非国有企业而言，会计稳健性与银行借款在 10% 的水平下显著正相关，与长期借款在 5% 的水平下显著正相关。说明此时会计稳健性的提高能使非国有企业获得更多的银行借款总额和长期银行借款；而对国有企业而言，会计稳健性与银行借款和长期借款都没有明显的相关关系，说明此时会计稳健性的提高对国有企业获取银行借款没有显著影响。由此假设六得证。银根紧缩时，非国有企业面临的“信贷歧视”加剧，采取稳健会计政策的公司，其盈余和资产的质量较高，未来的不确定性和风险较低，在其他条件相同的情况下，银行更有可能优先的将贷款发放给信息不对称程度低、会计稳健性程度高的非国有企业，而长期借款比短期借款期限更长，风险更大，银行也更愿意把长期贷款发放给这种类型的企业。而国有企业由于预算软约束的存在，弱化了银行对会计信息质量的重视程度。

表 4-7 银根紧缩、会计稳健性与债务融资

自变量	银行借款		长期借款	
	非国有企业	国有企业	非国有企业	国有企业
<i>cons</i>	-0.637*** (-3.77)	-0.325*** (-3.28)	-0.809*** (-5.23)	-0.735*** (-7.01)
<i>Conserv</i>	0.158* (1.91)	0.070 (1.16)	0.178** (2.01)	-0.028 (-0.46)
<i>Size</i>	0.031*** (3.94)	0.014*** (2.95)	0.034*** (4.69)	0.288*** (5.76)
<i>Lev</i>	0.586*** (14.64)	0.676*** (25.78)	0.148*** (4.07)	0.283*** (10.40)
<i>Roa</i>	0.153** (1.98)	0.162*** (2.60)	0.063 (0.87)	0.080* (1.64)
<i>Tang</i>	0.049** (2.12)	0.049*** (2.89)	0.109*** (5.13)	0.065*** (3.79)
<i>Cfo</i>	-0.198*** (-5.02)	-0.412*** (-11.77)	-0.156*** (-3.83)	-0.131*** (-3.44)
<i>Growth</i>	-0.001 (-0.37)	0.003*** (3.82)	0.015** (2.34)	0.058*** (9.56)
<i>IND</i>	控制	控制	控制	控制
<i>YEAR</i>	控制	控制	控制	控制
<i>F</i> 值	45.95	116.75	27.78	55.27
<i>Adj-R²</i>	0.489	0.526	0.263	0.342
<i>N</i>	1412	3023	1412	3023

注：***, **, *分别表示显著水平1%, 5%和10%。

4.3 稳健性检验

为了检验上述结论的稳健性，本文还进行了如下敏感性分析：（1）为避免企业所有权变动的可能影响，借鉴陆正飞等（2009）、段云等（2012）的设计，将银行借款指标的分母由期初总资产调整为期初负债合计；（2）为了控制会计稳健性与债务融资之间内生性的影响，参考 Chava 等（2010）和吴祖光等（2011）的研究方法，使用解释变量滞后一期作为工具变量，在控制可能存在的内生性问题的基础上，进行二阶段最小二乘估计，本文中，以滞后二期的解释变量作为工具变量；（3）为防止因会计稳健性计量方法的不同而对研究结果造成影响，以负的累积应计项来衡量会计稳健性，其计算方法如前文所述。其中负的非经营性应计项即为会计稳健性的度量指标。结果如表 4-8，表 4-9 和表 4-10 所示。可以得出，稳健性检验中主要回归结果与前文的结论没有实质性差异。基于上述敏感性分析，前文的结论是比较稳健的。

表 4-8 会计稳健性与债务融资的稳健性检验

自变量	银行借款			长期借款		
	全样本	非国有企业	国有企业	全样本	非国有企业	国有企业
<i>cons</i>	-0.148*** (-3.94)	-0.192*** (-2.87)	-0.234*** (-4.86)	-0.628*** (-15.40)	-0.501*** (-6.69)	-0.689*** (-13.12)
<i>Conserv</i>	0.236*** (11.08)	0.247*** (7.66)	0.062 (1.12)	0.113*** (4.21)	0.235*** (6.51)	0.060* (1.96)
<i>Size</i>	0.006*** (3.41)	0.010*** (3.19)	0.009*** (4.10)	0.025*** (12.80)	0.018*** (5.16)	0.060*** (11.03)
<i>Lev</i>	0.705*** (62.52)	0.679*** (37.24)	0.713*** (49.42)	0.270*** (22.13)	0.240*** (11.78)	0.028*** (18.90)
<i>Roa</i>	0.300*** (7.57)	0.300** (5.00)	0.215* (4.03)	0.176*** (4.08)	0.287*** (4.26)	0.299*** (2.32)
<i>Tang</i>	0.017* (1.57)	0.021 (1.21)	0.023* (1.69)	0.050*** (4.37)	0.046** (2.41)	0.135*** (3.55)
<i>Cfo</i>	-0.553*** (-23.41)	-0.529*** (-15.38)	-0.547*** (-17.09)	-0.185*** (-7.18)	-0.234*** (-6.07)	0.053*** (-4.98)
<i>Growth</i>	0.037*** (9.47)	0.035*** (6.00)	0.038*** (7.45)	0.048*** (11.46)	0.037*** (5.76)	-0.174*** (9.79)
<i>IND</i>	控制	控制	控制	控制	控制	控制

货币政策、会计稳健性与债务融资

YEAR	控制	控制	控制	控制	控制	控制
F 值	263.78	107.92	170.67	88.84	29.43	61.48
Adj-R ²	0.545	0.568	0.545	0.290	0.263	0.303
N	9168	3100	6068	9168	3100	6068

注：***, **, *分别表示显著水平1%, 5%和10%。

表 4-9 货币政策、会计稳健性与债务融资的稳健性检验

	银行借款		长期借款	
自变量	银根宽松	银根紧缩	银根宽松	银根紧缩
<i>cons</i>	-0.061 (-1.18)	-0.232*** (-4.27)	-0.503*** (-11.53)	-0.379*** (-6.43)
<i>Conserv</i>	0.931 (1.63)	0.215*** (6.98)	-0.044 (-1.49)	0.075** (2.17)
<i>Size</i>	0.86 (0.02)	0.010*** (3.63)	0.021*** (9.97)	0.013*** (4.84)
<i>Lev</i>	0.724*** (46.78)	0.692*** (41.60)	0.210*** (16.24)	0.235*** (13.00)
<i>Roa</i>	0.345*** (6.15)	0.278*** (4.93)	0.104** (2.21)	0.213*** (3.47)
<i>Tang</i>	0.025* (1.75)	0.65 (0.010)	0.060*** (4.90)	0.063*** (3.71)
<i>Cfo</i>	-0.670*** (-20.15)	-0.429*** (-12.60)	-0.115*** (-4.11)	-0.124*** (-3.38)
<i>Growth</i>	0.040*** (7.53)	0.032 (5.76)	0.003 (0.66)	0.001 (0.22)
<i>IND</i>	控制	控制	控制	控制
<i>YEAR</i>	控制	控制	控制	控制
F 值	171.87	128.47	61.41	69.15
Adj-R ²	0.573	0.521	0.322	0.316
N	4733	4435	4733	4435

注：***, **, *分别表示显著水平1%, 5%和10%。

表 4-10 银根紧缩、会计稳健性与债务融资的稳健性检验

	银行借款		长期借款	
自变量	非国有企业	国有企业	非国有企业	国有企业
<i>cons</i>	-0.323***	-0.295***	-0.300***	-0.373***

货币政策、会计稳健性与债务融资

	(-3.22)	(-4.30)	(-3.59)	(-4.70)
<i>Conserv</i>	0.214***	0.089*	0.062*	0.070
	(4.79)	(1.71)	(1.65)	(1.44)
<i>Size</i>	0.016***	0.011***	0.011***	0.013***
	(3.29)	(3.48)	(2.67)	(3.43)
<i>Lev</i>	0.646***	0.702***	0.185***	0.259***
	(23.57)	(33.58)	(8.40)	(10.76)
<i>Roa</i>	0.275***	0.221***	0.146***	0.233***
	(3.25)	(2.93)	(2.71)	(2.67)
<i>Tang</i>	0.021	0.017	0.078***	0.055***
	(0.84)	(0.86)	(3.75)	(0.02)
<i>Cfo</i>	-0.335***	-0.475***	-0.137***	-0.095*
	(-6.69)	(-10.47)	(-3.29)	(-1.82)
<i>Growth</i>	0.023***	0.038***	0.003**	-0.007
	(2.76)	(5.32)	(2.60)	(-0.79)
<i>IND</i>	控制	控制	控制	控制
<i>YEAR</i>	控制	控制	控制	控制
<i>F</i> 值	45.59	116.75	17.36	25.99
<i>Adj-R²</i>	0.519	0.529	0.289	0.256
<i>N</i>	1412	3023	1412	3023

注：***, **, *分别表示显著水平1%, 5%和10%。

第五章 结论与政策建议

5.1 研究结论

本文基于相关理论和文献，结合我国现实特殊的制度背景，实证研究了货币政策和会计稳健性对企业债务融资的影响，并试图深入分析在不同的货币政策下会计稳健性如何影响企业债务融资。由此得出以下结论：

(1) 会计稳健性与银行借款总额显著正相关，与长期银行借款也是显著正相关，即会计稳健性的提高能使企业获得更多的银行借款总额和长期银行借款。同时，这种影响因产权性质而有所区别。在非国有企业中，会计稳健性程度与银行借款显著正相关，即会计稳健性程度越高的非国有企业，越容易获得银行借款；而在国有企业中，会计稳健性与银行借款之间的相关关系不显著。即国有控股降低了会计稳健性对企业获得银行借款的促进作用。

(2) 当银根紧缩时，企业获得的银行借款减少；且非国有企业获得的银行借款显著低于国有企业。可以看出，货币政策紧缩时，银行信贷紧张，企业的外部融资能力和规模将受到限制，银行向企业发放的贷款将减少。但是由于制度因素，国有企业在面临财务困难时政府会为其提供帮助，银行在进行信贷决策时认为国有企业存在预算软约束以及政府的隐形担保，从而具有更低的违约风险较低，更愿意把有限的资金过多地投放给国有企业，所以银根紧缩时非国有企业将比国有企业获得更少的银行借款。

(3) 在货币政策的不同时期，会计稳健性对企业获得债务融资的影响作用存在差别。在银根紧缩时，会计稳健性与银行借款总额以及长期银行借款之间都是显著的正相关关系，而在银根宽松时，会计稳健性与银行借款总额以及长期银行借款之间的关系不显著。也就是说，在银根紧缩时，相对于会计稳健性较低的企业，会计稳健性较高的企业可以获得更多的银行借款总额和长期借款；在银根宽松时，会计稳健性的提高对企业获得银行借款和长期借款没有明显的影响作用。

(4) 银根紧缩时，在非国有企业中，会计稳健性程度与银行借款总额和长期银行借款显著正相关；而在国有企业中，会计稳健性与银行借款之间的相关性不显著。说明在银根紧缩时，会计稳健性的提高有助于非国有企业获得银行借款，而对国有企业获得银行借款的促进作用不显著。这就告诉我们，对非国有企业而言，在银根紧缩时，虽然银行的信贷规模下降，企业的外部融资受到限制，但是企业仍然可以通过提高会计稳健性来赢得银行的信任，以获得更多的银行借款。

从本文的研究结果可以看出，企业的会计稳健性作为会计信息质量的重要体现，会影响银行的贷款决策，银行更倾向于向会计稳健性高的企业发放贷款。同时，与短期贷款相比，长期贷款的回收期更长，风险更大，银行更愿意把长期贷款发放给会计稳健性高的企业，以降低违约风险。而国有企业由于预算软约束以及政府的隐性担保，

削弱了银行对会计稳健性的关注程度。在银根紧缩时，信贷规模下降，银行对企业会计信息质量的重视程度增加。与会计稳健性低的企业相比，会计稳健性高的企业具有相对可靠的还款能力。银行为了保证能按时收回贷款，以此来降低自身的风险，更倾向于给会计稳健性高的企业发放贷款。所以融资企业可以通过提高会计稳健性来缓解货币政策变动对债务融资带来的不利影响，尤其是为非国有企业在货币政策紧缩时期解决融资难问题提供了一条有效途径。

5.2 政策建议

基于以上结论，本文提出如下政策建议：

(1) 强化上市公司对会计稳健性的重视。在当前的市场环境下，我国上市公司主要通过银行借款来满足自身融资需求，如何以低成本获得高额度的银行借款，对于上次公司扩大再生产、提高整体竞争力，具有重要的战略意义。当货币政策紧缩时，企业最大的考验莫过于资金需求。本文研究发现，银根紧缩时，企业提高会计稳健性有助于缓解货币政策变动对企业融资造成的不良影响。上市公司在财务报告中可以采取稳健的会计政策，更主动的确认损失，更保守的确认收益，来提高企业的盈余质量，增加银行对企业会计信息的信心，从而受到银行的青睐。

(2) 加强银企产权制度改革，深化市场化的银企关系。目前，我国的国有银行产权制度改革相对滞后，政府在一定程度上对银行与企业之间的关系进行干预，这就使银行不能完全依照自身的标准来面对银企之间的关系，无法有效行使自己的权力。不同产权性质的企业应当具有同等的融资机会，银行与企业的关系不应当受到政府的过多干预。所以，应当对我国的上市公司和商业银行进行产权制度改革，建立产权结构合理的产权制度，充分并有效地发挥市场的资源配置作用，大幅改善银企之间的运营效率。另外，应当减少政府对经济的过多干预，强化政企分开，从根源上提高企业对会计稳健性的应用。

(3) 加强对上市公司的监管力度。企业在生产经营过程中，盲目扩大投资和再融资，如果市场环境恶劣，企业就可能出现资金链断裂，无法按期偿还银行贷款本息，形成不良贷款。近些年，我国上市公司存在债务危机频繁爆发问题，银行承载着大量的不良贷款，接踵而至的是银行对上市公司的诉讼案件。频繁爆发的债务危机，严重影响了中国证券市场的发展。这与上市公司盈余操纵、会计信息失真有着莫大的关系。如今，上市公司存在会计造假、虚增收入、隐瞒负债、对担保不予披露等虚假会计信息，加重了借贷双方的信息不对称。因此，应当加强对上市公司的信息监管力度，证券及会计监管机构应该为企业建立良好的信息披露机制，保证信息质量。

(4) 银行应当完善自身的监控机制。银行作为债权人应该进一步完善信贷风险控制机制，强化风险意识，提高对目标企业的风险识别和判断能力，不间断的关注企业的经济活动，实现对目标企业的有效监控。除此之外，银行还要设计更加严格的贷款

审批程序以及贷款追讨制度，从而提高银行对企业的风险监控。银行结合以上两个方面来完善自身的监控机制，提高银行对贷款的风险管理水平。

5.3 研究局限及展望

5.3.1 局限性

尽管本文按照一般的研究框架，并结合我国特殊的制度背景，分析以及检验了货币政策、会计稳健性与债务融资的关系，丰富相关领域的研究。但是，由于受自身的研究水平和能力的限制，本文的研究过程中存在着很多不足，需要以后进一步的学习和研究。本文的存在的一些局限性主要表现为：

(1) 会计稳健性的度量不够准确。尽管目前有多种关于会计稳健性的计量方法，但仍然存在不同程度的缺陷。我国目前资本市场仍属弱式有效，股票价格有被操纵的可能性。而以累计应计为基础计量的会计稳健性很难全部剔除盈余管理和操纵的影响。因此，本文的研究结论还需用多种方法进一步地验证。

(2) 控制变量的选取中，尽管本文控制了影响债务融资的重要变量，但还是遗漏了某些重要指标。在现实中，银行债务融资还可能受到所处行业以及地区金融发展水平等多方面的影响，所以，本文研究模型的解释力度受到一定程度的限制。

5.3.2 研究展望

(1) 进一步研究会计稳健性的债务融资效用。企业债务融资有多种方式，如银行信贷、商业信用、企业债券、租赁等，可以研究会计稳健性对不同债务融资方式的影响是否存在差别，从而为企业提供融资方案，拓宽企业的融资渠道，降低企业的融资成本。

(2) 研究与我国特殊制度背景相适应的会计稳健性计量方法。变量的准确计量是进行实证研究的基础。而对于会计稳健性的研究，虽然国外已有很多计量方法，但尚无一致的结论，我国对于这方面的研究更是借鉴国外的研究方法，始终没有较大的突破。因此，研究一个适合我国制度背景的稳健性计量方法是未来研究的重点。

(3) 会计稳健性还可能受到股权结构、董事会结构、政治关联等其他多种因素的影响，后续研究可以进一步探讨在不同的治理结构下，会计稳健性对企业债务融资的影响是否存在差异。

参考文献

- [1]陈少华,王利娜.2006.准则、动机与会计稳健性—来自中国 A 股市场的经验证据.厦门大学第六届会计与财务问题国际研讨会会议论文.
- [2]陈旭东,黄登仕.2006.上市公司会计稳健性的时序演进与行业特征研究.证券市场导报,(4):59-65.
- [3]郝东洋,张天西.2011.股利政策冲突、稳健会计选择与公司债务成本.经济与管理研究,(2):72-80.
- [4]雷宇.2012.声誉、债务与会计稳健性—信任视角的一项经验研究.财经研究,(5):123-133.
- [5]李远鹏.2006.会计稳健性研究—基于中国的实证发现.复旦大学博士学位论文.
- [6]李远鹏,李若山.2005.是会计盈余稳健性,还是利润操纵?—来自中国上市公司的经验证据.中国会计与财务研究,(3):1-31
- [7]连立帅.2011.制度环境银根紧缩与信贷资金配置.金融与经济,(3):25-29.
- [8]刘嫦,杨兴全.2010.市场化进程、二权分离程度与会计稳健性研究—来自中国资本市场的证据.重庆工商大学学报(社会科学版),(3):25-30.
- [9]刘嫦,袁琳.2010.会计稳健性经济后果研究—基于公司再贷款业务视角.财会月刊,(6):30-32.
- [10]刘凤委,汪扬.2006.公司治理机制对会计稳健性影响之实证研究.上海立信会计学院学报,(3):16-22.
- [11]刘运国,吴小蒙,蒋涛.2010.产权性质、债务融资与会计稳健性—来自中国上市公司的经验证据.会计研究,(1):43-51.
- [12]陆正飞,杨德明.2011.商业信用:替代性融资,还是买方市场?管理世界,(4):6-14.
- [13]陆正飞,祝继高,樊铮.2009.银根紧缩、信贷歧视与民营上市公司投资者利益损失.金融研究,(8):124-136.
- [14]马文超,胡思玥.2012.货币政策、信贷渠道与资金结构.会计研究,(11):39-48.
- [15]毛新述.2009.中国上市公司盈余稳健性研究.北京:经济科学出版社,192-227.
- [16]毛新述,戴德明.2008.会计制度变迁与盈余稳健性:一项理论分析.会计研究,(9):26-32.
- [17]牛建军,岳衡,姜国华.2007.中国上市公司盈利状况分析:1992-2004.中国会计评论,(5):165-180.
- [18]彭方平,王少平.2007.我国利率政策的微观效应—基于动态面板数据模型研究.管理世界,(1):24-29.
- [19]曲晓辉,邱月华.2007.强制性制度变迁与盈余稳健性—来自深沪证券市场的经验证据.会计研究,(7):20-28.
- [20]饶品贵,姜国华.2010.货币政策信贷传导机制—基于商业信用与企业产权性质的证据.暨南大学、北京大学工作论文.
- [21]饶品贵,姜国华.2011.货币政策波动、银行信贷与会计稳健性.金融研究,(3):51-71.
- [22]孙铮,李增泉,王景斌.2006.所有权性质、会计信息与债务契约.管理世界,(10):100-108.
- [23]孙铮,刘凤委,汪辉.2005.债务、公司治理与会计稳健性.中国会计与财务研究,(6):112-173.
- [24]索彦峰,范从来.2007.货币政策能够影响贷款供给吗?—来自银行资产组合行为的经验证据.经济科学,(6):57-65.

- [25]陶晓慧,柳建华.2010.会计稳健性、债务期限结构与债权人保护.山西财经大学学报,(4):93-99.
- [26]王静、郝东洋、张天西.2013.稳健会计信息、权益资本成本与公司投资效率—来自中国 A 股市场的经验性证据.经济与管理研究,(2):52-61.
- [27]魏喆妍,毕超.2012.会计稳健性与公司治理: 一项理论研究综述.财会通讯,(6):4-9.
- [28]吴祖光、方迪昉. 2011.产权性质、债务融资与盈余质量—来自我国制造业上市公司的经验证据.经济管理,(5):129-136.
- [29]修宗峰.2008.股权集中、股权制衡与会计稳健性.证券市场导报.(3):40-48.
- [30]叶康涛,祝继高.2009.银根紧缩与信贷资源配置.管理世界,(1):22-95.
- [31]张旭东.2010.会计稳健性与上市公司债务融资治理.商业研究,(6):148-153.
- [32]张毅.2010.股权结构视角下的会计稳健性研究.山西财经大学学报,(4):179-180.
- [33]张勇.2011.银根紧缩与信贷资金行业配置行为分析.金融与经济,(4):26-29.
- [34]赵春光.2004.中国会计改革与谨慎性的提高.世界经济.(4):53-62.
- [35]赵德武,曾力,谭莉川.2008.独立董事监督力与盈余稳健性—基于中国上市公司的实证研究.会计研究,(9):55-63.
- [36]赵冬青,朱武祥,王正位.2008.宏观调控与房地产上市公司资本结构调整.金融研究,(10): 78-92.
- [37]钟岳松.2009.会计信息稳健性和公司债务成本关系初探.财会通讯,(4):118-119.
- [38]周英章,蒋振声.2002.货币渠道、信用渠道与货币政策有效性—中国 1993-2001 年的实证分析和政策含义.金融研究,(9):34-43.
- [39]朱茶芬.2006.会计管制与盈余质量关系的实证研究.财贸经济,(5):39-45.
- [40]朱凯,陈信元.2006.银企关系与会计信息稳健性—中国资本市场的经验证据.中大管理研究,(1):30-42.
- [41]祝继高,陆正飞.2009.货币政策、企业成长与现金持有水平变化.管理世界,(3):152-158.
- [42]Ahmed A. S.,Billings B. K., Morton M. R. and Stanford-Harris M. 2002. The role of accounting conservatism in mitigating bondholder-shareholders conflicts over dividend policy and in reducing debt costs. *The Accounting Review*, 77:867-891.
- [43]Ball R. and Shivakumar L. 2005. Earnings Quality in U.K. Private Firms: Comparative Loss Recognition Timeliness. *Journal of Accounting and Economics*, 89:83-128.
- [44]Basu S. 1997. The conservatism principle and the asymmetric timeliness of earning. *Journal of Accounting and Economics*, 24:3-37.
- [45]Beatty, A., J. Weber, and J. Yu. 2008. Conservatism and debt[J]. *Journal of Accounting and Economics*, 45:154-174.
- [46]Beaudry, P., M. Caglayan, and F. Schiantarelli. 2001. Monetary instability, the predictability of prices, and the allocation of investment: An empirical investigation using U.K. panel data.*American Economic Review*, 91:648-662.
- [47]Bernanke, B. S. and Blinder, A. S. 1992. The Federal Funds Rate and the Channels of Monetary Transmission. *American Economics Review*, 82:901-921.

- [48]Bernanke B. S., M. Gertler. 1995. Inside the black box: The credit channel of monetary policy transmission. *Journal of Economic Perspectives*, 9:27-48.
- [49]Bharath S T, J Sunder, S V Sunder. 2008. Accounting Quality and Debt Contracting. *The Accounting Review*, 83:1-28.
- [50]Bougheas S., Mizen P., Yalcin C. 2006. Access to external finance: Theory and evidence on the impact of monetary policy and firm-specific characteristics. *Journal of Banking and Finance*, 30: 199-227.
- [51]Brooks P. K. 2007. Does The Bank Lending Channel of Monetary Transmission Working in Turkey? Working Paper, International Monetary Fund.
- [52]Chava and Purnanandam. 2010. CEOs versus CFOs: Incentives and Corporate Policies. *Journal of Financial Economics*, 97:263-278.
- [53]Christina D. Romer, David H. Romer. 1993. Credit Channel or Credit Actions? An interpretation of the postwar transmission mechanism. NBER Working Paper, University of California, Berkeley and NBER.
- [54]Gailotti E., Generate A. 2001. Does Monetary Policy Have Asymmetric Effects? A look at the Investment Decisions of Italian Firms. Working Paper, European Central Bank.
- [55]Graham J R, S Li, J Qiu. 2008. Corporate Misreporting and Bank Loan Contracting. *Journal of Financial Economics*, 89:44-61.
- [56]Gunji H., Miura G., Yuan Y. 2009. Bank competition and monetary policy. *Japan and the World Economy*, 21:105-115.
- [57]Hu C., X 1999. Leverage, Monetary Policy, and Firm Investment. *FRBSF Economic Review*, 2:32-39.
- [58]Huijgen C., Lubberink M. 2005. Earnings Conservatism, Litigation and Contracting: The Case of Cross-Listed Firms. *Journal of Business Finance & Accounting*, 32:1275-1309.
- [59]Iacoviello M., Minetti R. 2008. The credit channel of monetary policy. *Journal of Macroeconomics*, 30: 69-96.
- [60]Jieying Zhang. 2008. The contracting benefits of accounting conservatism to lenders and borrowers. *Journal of Accounting and Economics*, 45:27-54.
- [61]Kashyap A. K., Stein J. C. and Wilcox D. W. 1993. Monetary policy and Credit Conditions: Evidence from Composition of External Finance. *American Economic Review*. 83:78-98.
- [62]Khan M. and Watts R. 2009. Estimation and empirical properties of a firm-year measure of accounting conservatism. *Journal of Accounting and Economics*, 48:132-150.
- [63]La Fond, R., and Watts. 2008. The information role of conservatism. *Accounting Review*, 83:447-478.
- [64]Moerman R. 2008. The role of information asymmetry and financial reporting quality in debt trading: Evidence from the secondary loan market. *Journal of Accounting and Economics*, 46:240-260.

- [65]Mojon B., Smets F. and Vermeulen P. 2002. Investment and Monetary Policy in the Area. *Journal of Banking and Finance*, 26:2111-2129.
- [66]Peek E., Cuijpers R. and Buijink W. 2010. Creditors' and Shareholders' Reporting Demands in Public versus Private Firms: Evidence from Europe. *Contemporary Accounting Research*, 27:49-91.
- [67]Qiang, X. R. 2007. The information of contracting, litigation, regulation, and tax costs on conditional and unconditional conservatism: cross-sectional evidence at the firm level. *The Accounting Review*,82:759-796.
- [68]Ross L. Watts. 1993. A Proposal for Research on Conservatism. Simon School of Business Working Paper, FR 93-13.
- [69]Ross L. Watts. 2003. Conservatism in Accounting part I: Explanations and Implications. *Accounting Horizons*, 17:207-221.
- [70]Shackelford D. A. and Shevlin T. 2001. Empirical tax research in accounting. *Journal of Accounting and Economics*, 31:321-387.
- [71]Walker R. G. 1992. The SEC's ban on upward asset revaluations and the disclosure of current values. *Abacus*, 28: 3-35.
- [72]Weber E. J. 2006 Monetary Policy in a Heterogeneous Monetary Union: The Australian Experience. *Applied Economics*,38:2487-2495.
- [73]Xia D. L, and Zhu Song. 2009. Corporate governance and accounting conservatism in China. *China Journal of Accounting Research*,2:81-108.

致 谢

时光荏苒，如白驹过隙。当论文收尾之时，意味着我美好的青春校园生活即将结束。回首这三年的研究生生活，感慨颇多。这里记录了我三年以来的点点滴滴，见证了我的成长历程。怀揣着一颗感恩的心，我有太多感谢的话要说。

首先，我要感谢最敬爱的王生年导师。王老师渊博的专业知识，严谨的治学态度，精益求精的工作作风，诲人不倦的高尚师德对我影响深远。在学习上，王老师耐心的教导我，有时遇到我自己解决不了的问题时，老师会熬夜研究，一直搞明白，然后第二天给我讲解。那时我总是愧疚，埋怨自己让老师受累，也暗自鼓励自己要好好努力。老师不仅在学习上给予我指导，在生活和工作中也给予我帮助。他严谨的治学之风和对事业的孜孜追求将影响和激励我的一生，他对我的关心和教诲我更将永远铭记。本论文从选题到完成，几易其稿，每一步都是在导师的指导下完成的，倾注了导师大量的心血，借此机会，我谨向王老师致以深深地谢意！

其次，我要感谢我院的杨兴全教授、白俊教授、陈旭东教授、王伟国教授、郭桂花教授、吴昊旻副教授等所有给予我知识的老师们，他们的无私奉献以及高质量的教导，扩充了我的知识，拓宽了我的视野，激励我在成长的道路上不断努力前行。

同时，也要感谢那些在学习和生活上给予我帮助的小伙伴们，我们一起讨论，互相帮助，我会倍加珍惜这份难得的情谊。感谢我的舍友三年来对我的爱护、包容和帮助，是她们陪伴我走过了这段难忘又可贵的研究生生活。即便此刻我们即将各奔东西，我也要，说，友谊地久天长。

最后，我要感谢我的父母，感谢你们一直以来对我无微不至的关怀和照顾。你们一如既往的支持我，鼓励我，为了我默默付出、无私奉献。正是因为有你们做坚强的后盾，我才有坚持下来的信心和继续前进的动力，祝愿你们一生平安！

作者简介

秦晓丽，女，1990年1月生于山东省潍坊市。2011年6月毕业于德州学院经济与管理系会计学专业，获管理学学士学位。2011年9月开始在石河子大学经济与管理学院会计学专业学习。

在学期间主要参与的研究项目


- 1.参与导师教育部人文社科基金项目“控制权转移、公司绩效与投资者保护”（09YJC630160）的研究。
- 2.参与导师石河子大学高层次人才专项“新准则下会计信息的价值相关性研究”（RCSX200904）的研究。

在学期间发表的文章

- 1.王生年,秦晓丽.2014.货币政策、会计稳健性与债务融资.财会通讯,(2):3-6.

石河子大学硕士研究生学位论文

导师评阅表

研究生姓名	秦晓丽	学制	三年
专业	会计学	研究方向	会计理论与方法
学术评语: <p>本文以信息不对称理论、委托代理理论以及信贷配给理论为基础,提出研究假设,构建研究模型,实证检验了在不同的货币政策时期会计稳健性与债务融资之间的关系。首先结合我国特有的制度环境,检验了会计稳健性对企业获得不同期限结构的债务融资的影响,然后以货币政策及其对企业融资需求的影响为背景,进一步探讨企业会计稳健性在债务融资中的效用。论文的结果表明,会计稳健性的提高能使企业获得更多的银行借款总额和长期银行借款,且这种作用在非国有企业中更显著;银根紧缩时,相对于会计稳健性较低的企业,会计稳健性较高的企业可以获得更多的银行借款,且与国有企业相比,非国有企业会计稳健性的提高对获得更多的银行借款的促进作用更显著。</p> <p>文献述评紧扣研究主题,较全面地反映出了会计稳健性和债务融资的发展概况,脉络清晰,归纳合理,总结正确。运用规范分析与实证分析相结合的方法,实证结果基本符合理论预期,结论可靠。论文结构严谨,层次分明,逻辑性强,文笔流畅,表达清晰,重点突出。论文格式符合学术规范。论文内容与质量表明作者在该学科及相关领域中有较为扎实的理论功底与系统的专门知识,反映出作者具有较强的独立科研能力。</p> <p>综上所述,该论文体现出作者已掌握会计学专业的理论基础、专业知识和研究方法,具有较强的提出问题、分析问题和解决问题的技能水平,已达到硕士学位论文要求的水平。</p>			
指导教师签字:  2010年6月6日			