

“会计诚信建设”专栏

诚至金开：区域诚信文化建设 与商业信用融资^{*}

张婷婷 王珠珠

(东北财经大学会计学院/中国内部控制研究中心 116025 江苏洋井石化集团有限公司 222000)

【摘要】本文基于中国诚信文化建设的实践，对诚信文化影响微观企业融资决策的后果进行了探讨。利用“信用中国”网站上“全国城市信用状况监测平台”数据，实证检验了区域诚信文化建设水平对企业商业信用融资的影响。研究发现，高水平的区域诚信文化建设对辖区内企业的商业信用融资具有显著的促进作用；进一步，诚信文化建设水平对商业信用融资的促进作用在非国有企业、竞争激烈的企业和抵押能力弱的企业中更显著。进一步研究表明，供应商所在地区的诚信文化建设水平对企业获得的商业信用融资具有重要影响，具体表现为如果企业第一大供应商来自诚信文化建设水平高的地区，企业获得的商业信用融资水平更高。经济后果检验表明，区域诚信文化建设能够促使企业尽快还款。本文丰富了文化经济学的相关研究，从文化的视角拓展了商业信用融资的影响因素，有助于理解转轨时期我国上市公司的行为动机、更清楚地解析中国转轨经济的现实。

【关键词】区域文化；诚信；商业信用融资

一、引言

新制度经济学始终坚持认为制度是重要的并且是能够进行分析的（Mathews, 1986）。制度是一种人为设计的社会博弈规则，用于界定社会个体间的相互关系和行为范式，包括正式约束、非正式约束以及实施框架（North, 1990; Williamson, 2000）。已有文献从多个角度证实了正式制度对经济的影响，例如，良好的法律环境能够帮助企业降低债务融资成本（La Porta 等, 1997），法律起源对投资者保护程度具有显著影响（La Porta 等, 1998），法律对投资者保护程度的差异会导致公司治理的显著差异（La Porta 等, 1999, 2000）；经济运行周期对企业资本结构具有显著影响（Korajczyk 和 Levy, 2003）；货币政策对企业投资水平具有显著影响（Beaudry 等, 2001）；利率政策能够对权益资本成本产生影响（Bernanke 和 Kuttner, 2005）。相较于正式制度与经济发展关系的丰富研究成果，学术界对非正式制度与经济发展的研究较少。而大量的社会学和政治经济学文献都强调非正式制度对维护社会秩序及规范社会行为的重要性。新制度经济学理论指出，由于非正式制度的传染延续性，其约束力往往比正式制度更加明显（胡珺等, 2017）。非正式制度体现在社会习俗、传统、行为规范中，

与法律法规等正式制度并行，承担着重要的社会控制功能。非正式制度作为制度系统的重要组成部分，其与企业决策和经济发展的关系近年来受到学术界和理论界的广泛关注。文化作为非正式制度的核心内容也成为研究的热点。

文化是一种被普遍接受的价值观和信念，往往通过社会规范影响个人信念和期望。在社会生活中，个体和群体的行为在很大程度上受到文化体系的制约和引导。在群体层面，文化规范具有共性和相似性；在个体层面，个体受制于文化力量的约束与要求，表现出与文化环境相适应的独特的行为模式（何宁, 2018）。已有研究表明，人们的思维和行为方式体现着所在社会文化的深刻烙印，文化特征不可避免地影响着经济活动的各个方面（Schwartz, 1994; Hofstede, 1980）。在宏观层面，文化作用于经济和金融体系的发展（Eun 等, 2015; Li 等, 2016）；在微观层面，文化影响企业的决策偏好和行为（张莉和曹蔚然, 2003; Ahern 等, 2015）。与正式制度相比，文化这一非正式制度对社会经济的影响可能更稳定、更长远。随着文化人类学、文化心理学等学科的兴起，西方学者率先将文化引入经济学和金融学中，针对文化与企业财务行为的关系展开研究并取得一系列成果，主要包括文化对企业利润操

* 本文得到国家自然科学基金青年项目“区域诚信文化、正式制度与企业财务行为”（71902020）的资助。

纵的影响 (Guan 等, 2010; Han 等, 2010; Li 等, 2016; Parsons 等, 2018)、文化对企业财务报告舞弊的影响 (Davidson 等, 2015)、文化对企业社会责任承担的影响 (Mcguire 等, 2012) 及文化对公司业绩的影响 (Lins 等, 2017) 等。尽管西方学者就文化与企业财务行为的关系进行了探索, 但这些研究均以西方国家的文化和经济为背景。此外, 这些研究对文化的探讨主要集中于宏观国家层面文化和微观企业层面文化, 鲜少涉及中观区域层面文化与经济发展之间的关系。

古往今来, 文化在中华民族发展过程中始终发挥着至关重要的作用。中国经济在创造了 40 多年高速增长的奇迹后, 当前面临不同地区经济发展水平差距较大, 区域发展不平衡较为突出的问题。与之相对应, 在存在二元结构的发展中社会里, 文化也呈现多层次性, 一些地区的市民文化已经形成, 但一些地区还较多地遗存着原始的乡土文化。同时, 我国地域广袤, 不同地区在共享中华文化的基础上, 形成了各具特色且差异显著的地域文化。区域间的文化差异是否能在一定程度上解释地区经济发展不均衡的现实? 这一问题仍缺乏实证经验证据。综上, 我国特殊的文化背景和转轨经济特征为研究区域文化与企业财务行为的关系提供了独特的视角。以中国文化特征和制度背景为出发点, 探索文化对企业财务行为的影响具有理论和现实的必要性。近年来, 我国学者在该领域的研究逐渐增多, 但研究视角主要集中在国家文化和企业文化对企业业绩、风险、慈善捐赠等方面的影响, 尚缺乏对区域文化与企业财务行为关系的系统研究, 为丰富相关研究, 本文将从诚信这一视角出发探讨区域诚信文化对辖区企业商业信用融资的影响。

中华民族自古就有以诚为本、以信为先的文化传统。“诚”是儒家为人之道的中心思想。孟子有言:“诚者, 天之道也; 思诚者, 人之道也”; “君子养心莫善于诚, 致诚则无它事矣”。“信”, 也是中国伦理思想的重要范畴。孔子认为, “人而无信, 不知其可也”。与传统社会的封闭、稳定、连续不同, 现代社会是一个高度开放、流动、变化、断裂和不确定的社会, 传统的诚信价值体系面临着深刻的挑战。在经过 40 多年高速增长后, 中国经济进入“信用经济时代”, 信用成为当前市场经济发展的灵魂。在当前经济转型时期, 我国社会诚信意识和信用水平偏低, 诚信社会建设与我国经济社会发展水平尚不适应。党的十八大以来, 国家着力开展诚信文化建设, 从战略高度为新时代中国的诚信文化建设提供了基本遵循。党的十九大报告将文化建设作为重要内容, 明确指出, “文化是一个国家、一个民族的灵魂。文化兴国运兴, 文化强民族强。没有高度的文化自信, 没有文化的繁荣兴盛, 就没有中华民族的伟大复兴”, 从国家意志层面明确了文化在社会经济建设总体布局中的重要作用。诚信建设是国家治理体系和治理能力现代化的重要基石。现代市场经济是信用经济, 因此建立健全社会信用体系, 是整顿和规范市场经济秩序、改善市场信用环境、降低交易成本、防范经济风险的重要举措。

现阶段, 国家主要从诚信道德教育和诚信制度建设两个途径建设诚信文化。2016 年 5 月和 9 月, 国务院分别发布《关于建立完善守信联合激励和失信联合惩戒制度, 加快推进社会诚信建设的指导意见》和《关于加快推进失信被执行人信用监督、警示和惩戒机制建设的意见》。为了推进诚信文化和诚信制度建设, 党的十八大从“政务诚信、商务诚信、社会诚信和司法公信建设”四个方面提出要求。党的十九大报告明确要求“推进诚信建设制度化”。为了建设社会信用体系、构筑诚实守信的经济社会环境, 国务院印发《社会信用体系建设规划纲要 (2014—2020 年)》, 明确指出加强诚信教育与诚信文化的重要性。此后, 中央精神文明建设指导委员会发布《关于推进诚信建设制度化的意见》进一步提出弘扬诚信文化、推进诚信建设制度化。随着实践的推进, 《“十四五”规划和 2035 年远景目标纲要》指出要弘扬诚信文化, 建设诚信社会。为加快建设诚信社会, 推进诚信文化建设, 各级政府纷纷颁布相关政策和法规, 在辖区内大力开展诚信教育和诚信文化建设活动, 并取得一定成效。2022 年, 国务院《关于推进社会信用体系建设高质量发展促进形成新发展格局的意见》进一步提出加强资本市场诚信建设, 进一步夯实资本市场法治和诚信基础, 健全资本市场诚信档案, 增强信用意识和契约精神。意见同时强调加强诚信文化建设, 大力弘扬社会主义核心价值观, 推动形成崇尚诚信、践行诚信的良好风尚。上述举措充分表明诚信文化对当前我国经济发展的重要性。

商业信用是企业在正常经营活动中延期收款或付款而提供给客户或占用客户的资金, 是企业一项重要的资金流动。无论是在西方发达国家, 还是在金融体系尚不完善的发展中国家, 商业信用作为一种短期外部融资工具都极为普遍 (陆正飞和杨德明, 2011)。在我国金融市场中, 信贷配给现象的存在使得很多企业无法从金融机构获得信贷资金, 融资受限在很大程度上抑制了企业的发展。受到“信贷配给”约束的企业在无法获得银行信贷时, 会转而寻求其他的融资方式, 商业信用融资就是其中一种, 商业信用已成为银行信贷等金融支持的有效替代 (陈胜蓝和马慧, 2018)。国泰安数据显示, 2007—2019 年我国制造业上市公司所提供的商业信用供给 (即应收账款) 占营业收入的比率从 17.5% 增加到 28.1%, 表明商业信用被广泛应用于企业的日常交易活动中 (吴娜等, 2022)。与银行信贷不同, 作为企业融资方式之一, 商业信用的获得往往不是依据严格的风险分析和偿债能力的评估, 更多的是依靠交易双方的相互了解和信任等非正式约束。我国目前仍处于社会主义市场经济初期, 法律和社会信用体制等正式制度尚不完善, 在此情境下, 商业信用的获得依赖非正式约束这一特点使得非正式制度在其达成的过程中发挥着重要作用。已有研究从外部因素和企业内部特征探讨了企业获取商业信用的决定因素, 但是忽略了文化这一非正式制度对企业商业信用的影响。区域诚信文化作为非正式制度规范着人们的道德意识和价值观念, 对人们的思想和行为

起着隐性的约束作用。区域诚信文化构建了社会价值，在社会层面塑造了区域价值观，能够对个人的道德习惯和行为方式产生长久的影响。但是诚信文化不会自发、自然地形成，需要培养和建设。随着区域诚信文化建设的不断推进，区域内的企业受制于诚信文化力量的约束与要求，会表现出与文化环境相适应的独特的行为模式（何宁，2008）。如果商业信用获得者位于诚信文化建设程度高的地区，其遵守合同偿还款项的意愿更强烈，商业信用融资的违约风险更低。此外，对于供应链上游的商业信用提供者，更高的区域诚信文化建设水平能够提升其对融资方的信任程度，更愿意向下游客户提供商业信用。

基于上述理论和实践背景，本文试图探讨区域诚信文化建设水平对企业商业信用融资的影响后果。具体研究问题如下：第一，诚信文化建设水平是否能够影响企业的商业信用融资？第二，诚信文化建设水平对商业信用融资的影响在不同企业中是否存在差异？第三，诚信文化建设水平影响企业商业信用融资的经济后果是什么？基于此，本文以 2016–2019 年沪深 A 股上市公司为样本，进行实证检验。研究结果表明：诚信文化建设水平显著影响企业的商业信用融资水平，并且在非国有企业、竞争激烈的企业和抵押能力弱的企业中更显著。经济后果检验表明，较高的区域诚信文化建设水平能够增加企业的商业信用规模。区域诚信文化建设不仅能够缓解区域内企业应付账款违约情况，区域总体违约情况也有所降低。

与本文相近的研究为区域信任程度对商业信用融资的影响，本文与这类研究的主要区别表现在以下几个方面：第一，诚信与信任是两个不同的概念。诚信是一种个体品德，指向个体品质和主体德性，指的是个体保持自身对于言行、时间或目标所作承诺的一致性；而信任则更多地发生在相对方之间，指某个个体赋予他者的肯定性，往往蕴含着接受双方的相互关系，也与双方相互理解的能力和素质有关（宇文利，2020）。诚信是对单一个体而言，而信任往往涉及到双方的相互关系。第二，虽然在人际关系框架中，首先要有个体展现诚信的道德品质，之后才可能有他人赋予的信任。诚信通过承诺的履行是产生信任的重要因素，但并不是唯一的原因，信任的产生可能来自其他方面的因素，如来自被信任者的能力、信任双方的经历等（范晓屏和吴中伦，2005）。综上，诚信与信任是两个不同的概念范畴，对诚信文化与企业商业信用融资关系的探讨与信任程度与商业信用融资关系的研究是具有差异性的。区域信任水平的高低可能取决于个体的诚信，也可能源于其他因素，从区域诚信文化的角度探讨企业商业信用融资的影响因素更加直接。此外，对信任与企业商业信用融资影响的研究多采用问卷调查的方式衡量区域信任水平，本文利用“信用中国”网站上“全国城市信用状况监测平台”数据衡量区域诚信文化建设水平。城市信用状况监测评价，主要针对诚实守信、违法失信事件，根据信用制度建设情况和信用工作落实情况，利用大数据技术

建立指标体系和监测模型，监测包含综合性媒体网站、城市信用网站和城市政府网站在内的 10000 多个互联网网址的公开信用信息，并纳入了全国信用信息共享平台和第三方信用服务机构提供的相关数据以及城市归集共享的数据。因此利用“全国城市信用状况监测平台”公布的各地区城市信用指数衡量区域诚信文化水平，更加客观准确。

本文可能的贡献如下：第一，丰富了文化经济学的相关研究。现有关于文化经济的微观作用的研究主要集中于公司治理和企业经济绩效等方面，而关于文化如何影响企业融资的文献较少。诚信文化作为中国传统的重要组成部分，探讨其对企业融资的影响具有重要意义。本文研究诚信文化建设对商业信用的影响，有助于更加深刻地理解国家文化发展政策对于微观企业的重要意义。第二，拓展了商业信用融资影响因素的相关研究。本文从文化的角度探讨诚信文化对企业商业信用融资的影响后果和作用机制，构建了区域诚信文化影响企业商业信用的理论分析框架，有助于更加全面地理解商业信用融资的影响因素。第三，有利于更清楚地理解中国经济转轨的现实。作为一个新兴市场国家，由于法律、产权制度和契约等正式制度的缺失和不完善，非正式制度必然在经济发展中发挥重要作用。本文从诚信文化的视角出发，探讨区域诚信文化如何作用于微观经济主体，影响我国上市公司的融资行为。本文的结论有助于我们理解转轨时期我国上市公司的行为动机、更清楚地理解中国转轨经济的现实，更深刻地理解当前我国各地区经济发展不平衡的现实，也为当前市场信用经济的发展提供了进一步的实证支持。

二、理论分析与研究假设

商业信用是企业在正常的经营活动和商品交易中由于延期收款或付款而提供给客户或占用客户的资金，是企业间常见的一种信贷关系。我国金融体系起步较晚，虽然经历了金融发展及改革，但整体上金融发展水平仍然不高。与此同时，由于金融抑制和信贷配给（Allen 等，2005）的客观存在，很多受到融资约束的企业无法从金融机构获得信贷资金，转而寻求商业信用这种银行信贷的重要替代融资方式（Meltzer，1960；Nilsen，2002）。与银行信贷不同，作为企业融资方式之一，商业信用的提供和获得往往不是依据严格的风险分析和偿债能力的评估，更多的是依靠交易双方的相互了解和信任等约束。商业信用的这一特点使得非正式制度在其达成的过程中发挥着重要作用。

区域诚信文化建设水平可能从以下两个方面影响企业商业信用融资：第一，对于供应链下游的商业信用获得方，更高的区域诚信文化会降低其违约的可能性。文化在发展过程中可能发生变迁，文化变迁是指由于族群社会内部的发展或由于不同族群之间的接触而引起的一个族群文化的改变。而文化的变迁通常是指文化的跳跃性发展，或文化

的突发性变化，这种变化可能是较为快速的。在文化变迁过程中，涵化是一种重要的过程和途径。在涵化的过程中，群体成员接受和适应新的文化，共享相同的道德和价值观。社会学习理论（Social Learning Theory）认为个体在行为和决策时受到群体中其他人的影响，个体在决策时往往倾向于模仿他人的行为（Ellison 和 Fudenberg, 1995; Persons 和 Warther, 1997; Bardsley 和 Sausgruber, 2005; Charness 和 Sutter, 2012），这种交流和模仿学习在公司决策中也普遍存在（Bizja 等, 2008; Leary 和 Roberts, 2014; Ozoguz 和 Rebello, 2013）。文化是影响群体决策行为的一个重要因素。文化通过建立社会规范，使得群体成员共享相同的道德和价值观。文化对群体中个体的期望和偏好有着重要影响（Guiso 等, 2006），地区诚信文化建设的持续化和普及化，会深刻影响到区域内受众的信念和知识体系，强化对诚信道德正当性及其价值的认同，为组织和个体行为的存在提供强有力的证据。故而一个地区的文化重视诚信，该地区人们对诚信的期望更高，对不诚信行为的接受程度更低。Kanagaretnam 等（2016）研究发现宏观层面的诚信文化会减少区域内企业的不诚信行为，降低当地高管的道德风险。此时，个体在决策时需要衡量收益和成本，即由于遵守或违反了社会规范而得到或失去来自社会的尊敬、得到或失去的交易机会。考虑这些收益和成本，人们更愿意使自己行为与社会中其他人的行为保持一致（Kohlberg, 1984）。“文化与制度及价值协同进化理论”（Theories of the Cultural Co-evolution of Institutions and Values）认为，个体与群体共同演化，在不同的社会结构中，群体中个体的特征会影响群体的演化进程和结果，随着制度的演化，个体的认知也会发生相应的变化，当制度发生结构性变化时，个体的认知结构也会发生结构性的转变（郑春勇, 2011）。反之，群体特征也会对个体特征产生影响（Bowles 和 Hoptensitz, 2003）。大量的心理学、社会学及经济学理论指出，一个群体中违反规则行为的普遍程度对该群体中人们的诚信和遵守规则的意愿具有显著影响（Mironov, 2015; Gächter, 2016）。文化能够影响人们违反约定的意愿（Gächter, 2016），文化建设水平越高，其文化价值观就越

有可能成为社会成员的共识。在诚信文化建设水平高的地区，社会对诚信要求较高，诚信价值观和信念在区域内的传递会深刻影响人们的行为，区域范围内个体违反合同约定的行为较少。此时，个体诚信和遵守合同的意愿更强烈，同时实施违反合同约定这种不诚信行为的成本和代价更高。因此，如果商业信用获得者位于诚信文化建设程度高的地区，其遵守合同偿还款项的意愿更强烈，商业信用融资的违约风险更低。

第二，对于供应链上游的商业信用提供者，更高的区域诚信文化能够提升其对融资方的信任程度。从群体层面看，一个地区的诚信文化，会对该区域内的企业产生良好的价值引导，故而整体的印象会影响到人们对区域内个体的信任程度（张维迎, 2001）。与银行信贷等正式融资基于严格的风险分析和偿债能力的评估不同，商业信用是基于密切关系而提供资金支持的一种行为（马述忠和张洪胜, 2017），更多的是依靠交易双方的相互信任。中国不同区域上市公司的信用风险是不同的（谢赤等, 2014），区域间的信用违约风险传染特征是明显存在的（蒋胜杰等, 2019）。不同地区的人们具有不同的思维方式和资源约束，从而在金融市场中产生不同的信用风险（张懿玮和高维和, 2020）。区域间的信用风险差异直接影响商业信用供给方对融资方的信任程度。区域内高水平的诚信文化建设为企业与外部交易者之间建立相互信任的合作关系创造了良好的环境基础，如果商业信用融资方位于诚信文化高的地区，其违约风险更低，信用供给方会形成融资方按期还款的稳定心理预期，从而提高商业信用融资的供给。Wu 等（2014）的研究也证实如果企业的信任度较高，其与供应商更容易相互信任，企业往往能获得更多的商业信用。综上，如果一个企业来自诚信文化高的地区，其更可能按照约定按时还款，降低商业信用的违约风险，同时信用供给方更信任企业，使得企业能够获得更多的商业信用融资。区域诚信文化建设水平影响企业商业信用融资的逻辑如图 1 所示。据此，提出本文研究假设 1：

H1：其他条件相同，一个企业所在地区的诚信文化建设水平越高，企业越容易获得更多的商业信用。

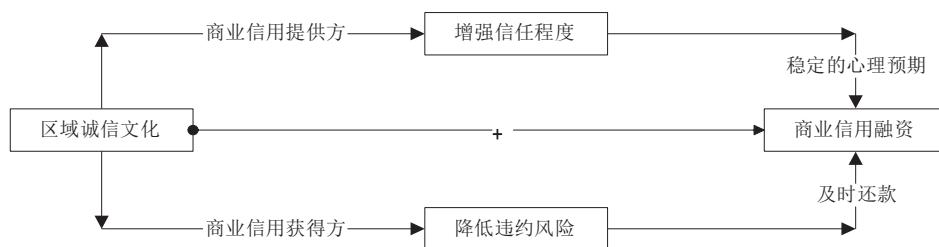


图 1 区域诚信文化对商业信用融资的影响逻辑框架

中国转轨经济的一个显著特点是国有企业在市场中占主导地位，国有企业与国有银行主导的金融体系有着天然的联系，因此国有企业更容易从银行获得贷款以满足投资资金需要。与国有企业相比，民营企业缺乏与银行的天然联系，中

国转轨经济时期，金融市场上存在着“所有制信贷歧视现象”。已有研究表明，中国的银行对不同所有制性质的企业存在“信贷歧视”（Brandt 和 Li, 2003; 方军雄, 2007）。企业面临的融资约束环境决定了企业融资模式及路径（Rajan

和 Zingales, 1998)。与非国有企业相比, 国有企业更容易从正式的金融机构获取充足的外部资金和市场资源, 能够更容易从银行等金融机构获取信贷资金。而且, 现有研究发现在银行等金融机构向国有企业倾斜资源的情况下, 上游供应商也会更倾向于向有着政府隐性担保的国有企业提供商业信用(胡悦和吴文锋, 2022)。因此, 当地的诚信文化环境很难对区域内企业的商业信用融资产生显著的积极影响。而非国有企业由于面临融资约束, 不易从银行等金融机构获取信贷资金, 对商业信用融资的需求增强。根据前文研究, 如果非国有企业处于诚信文化建设水平较高的区域, 则意味着企业有着相对较低的违约风险和更多的供应商信任。此时, 区域诚信文化建设水平对商业信用融资的促进作用也会增强, 据此, 提出本文研究假设 2:

H2: 与国有企业相比, 在非国有企业中, 区域诚信文化建设水平对商业信用融资的促进作用更强。

供应商在选择运用何种商业信用政策时, 会考虑目标企业所处的市场环境和经营风险。而目标企业所处的行业特征会对供应商与企业关系的建立和商业信用政策的选择产生较大影响。不同行业的竞争势力及垄断水平下的企业, 其商业信用融资水平存在较大差异。具有强势竞争力的企业往往有着较强的议价能力, 能够借助自身的垄断地位向供应商获得更多的商业信用融资 (Fabbri 和 Menichini, 2010); 相反, 当企业处于竞争激烈的行业, 供应商议价能力较强, 高额的转移成本使得企业获取商业信用融资的能力越低 (马黎珺等, 2016)。故而当企业所处行业竞争程度不高, 即企业行业垄断性较强时, 企业拥有较强的议价能力, 此时即使企业所在地的诚信文化水平较低, 上游供应商也会为了防止客户资源转移或短时间内无法找到下一个客户而与企业继续交易。这种情况下, 区域诚信文化对企业商业信用融资的促进作用会减弱。相反, 当企业所处行业竞争程度较高时, 供应商议价能力较高, 激烈的行业竞争引发的市场环境的不确定性使得企业信用风险成为了影响供应商商业信用供给决策的直接因素。此时, 区域诚信文化对企业商业信用融资的促进作用会加强。据此提出研究假设 3:

H3: 其他条件相同, 与竞争程度低的企业相比, 在竞争激烈的企业中, 区域诚信文化建设水平对商业信用融资的促进作用更强。

为了缓解交易过程中的信息不对称风险, 以抵押为主的形式的借款合约被广泛使用。理论界和实务界普遍认为, 企业的可抵押资产会影响到相关债权人的授信决策。主要原因是抵押资产作为一种外部保护机制, 可以有效的保护债权人的利益。从事前来看, 债权人可以通过债务人拥有的可抵押物的价值来进行甄选; 从事后来看, 对债务提供抵押也可以有效规避由于债务人的机会主义行为带来的损失风险。大量的实证研究表明, 抵押资产可以显著提高企业的银行贷款能力 (Rajan 和 Winton, 1995; 李青原和王红建, 2013), 一定程度上缓解了企业面临的融资约束问题。较强的抵押能力是企业还款能力的有力保证, 债

权人可以通过企业抵押物的价值来评估借款人的违约风险。商业信用融资作为一种非正式融资方式, 较强的抵押能力能够减少企业的信贷配给歧视, 帮助企业获得更多的银行信贷, 减少企业的商业信用融资需求。因此, 相比抵押能力较强的企业, 抵押能力较弱的企业其所属区域的诚信文化对企业商业信用融资的影响更加强烈。据此提出研究假设 4:

H4: 其他条件相同, 与抵押能力强的企业相比, 在抵押能力弱的企业中, 区域诚信文化建设水平对商业信用融资的促进作用更强。

三、研究设计

(一) 样本选择与数据来源

本文以 2016–2019 年沪深两市 A 股上市公司为初始样本, 并按照以下标准对样本进行筛选: (1) 剔除金融行业公司; (2) 剔除数据缺失的样本; (3) 剔除 ST、*ST 公司; (4) 为消除极端值对本文结果的影响, 我们对所有连续型变量在 1% 和 99% 水平上进行 Winsorize 处理。最终, 我们得到 10691 个公司—年度观测。本文区域诚信文化数据来源于“信用中国”官网, 相关财务数据或省份数据均来自于 WIND 数据库、CSMAR 及中经网统计数据库。

(二) 变量衡量

1. 商业信用融资的衡量

商业信用是企业在正常的经营活动延期付款而占用客户的资金, 是企业一项重要的资金流动。借鉴陆正飞和杨德明 (2011) 等研究, 本文使用 (应付账款+应付票据)/期末总资产来衡量企业商业信用融资水平。

2. 区域诚信文化建设水平的衡量

本文采用“信用中国”网站上“全国城市信用状况监测平台”发布的城市综合信用指数来衡量区域诚信文化建设水平。该指数从 2016 年开始公布, 通过衡量各个城市政府部门、企业、社会组织、司法机关在政务诚信、商务诚信、社会诚信、司法公信四个方面的信用信息及各个城市在守信激励和失信治理、信用制度和基础建设、诚信文化和诚信建设、信用服务和信用创新、营商环境五大方面情况的综合评价, 形成城市的综合信用指数并排名。该指数运用大数据监测技术, 客观及时地反映了各地区诚信文化建设的成果, 是诚信文化建设水平较好的衡量指标。但是类似于信任半径 (Fukuyama, 1995; 张亚兰和孔祥毅, 2006), 诚信文化的辐射范围也是有限的, 高翔和龙小宁 (2016) 研究指出每个省以省会城市为代表所持有的文化可以视为该省的主流文化。由于“信用中国”网站每年只公布 36 个省会及副省级以上城市中综合信用指数排名前 20 的城市排名及指数具体数值, 因此区域诚信文化建设水平采用虚拟变量, 将网站每年度公布的前 20 名省会城市所代表的省份诚信文化建设水平赋值为 1, 否则为 0。

图 2 描绘了 2016–2019 年排名前 20 名的省份诚信文化指数均值变化情况。从图中可以看出, 诚信文化指数均值

从2016年的84.43上升到2019年的87.85。表明我国各地对诚信文化建设高度重视，各地区诚信文化建设水平稳步提升，诚信文化建设初见成效。

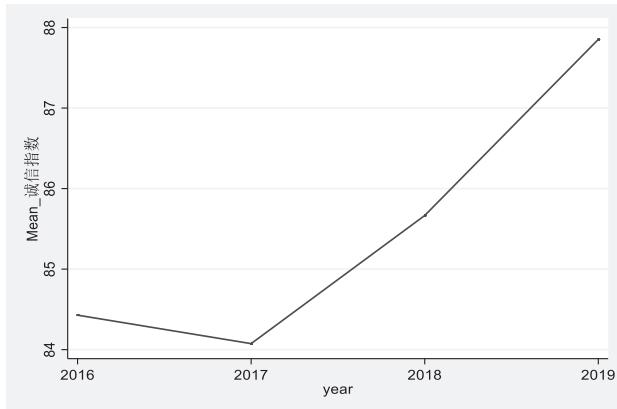


图2 2016—2019年前20名省会及副省级以上城市诚信指数均值变化趋势

表1和表2分别列示了2016—2019年诚信指数排名前五名省份及城市和诚信指数排名前五名省份和城市的变动情况。从表中可以看出，北京市和上海市在各年份始终位列城市信用指数第一名和第二名，重庆市、浙江省和厦门市在四年中有三年跻身于前五名之列，但排名位置均有变化。此外，从表1和表2还可以看出，随着各地区诚信文化建设的推进，一方面各省会及副省级以上城市诚信文化指数稳步提高，另一方面城市诚信文化指数的差异在逐步缩小。

表1 2016—2019年诚信指数排名

前五名省份及城市

年份	城市	排名	分值
2016	北京市	1	91.20
	上海市	2	89.40
	重庆市	3	87.32
	浙江省	4	87.00
	广东省	5	86.20
2017	北京市	1	89.31
	上海市	2	89.18
	重庆市	3	88.32
	浙江省	4	87.66
	厦门市	5	87.47
2018	北京市	1	86.69
	上海市	2	86.21
	厦门市	3	86.18
	江苏省	4	86.08
	重庆市	5	85.98
2019	北京市	1	89.85
	上海市	2	89.83
	福建省	3	89.78
	浙江省	4	89.57
	厦门市	5	89.35

表2 2016年—2019年诚信指数排名前五变动情况

城市	2016			2017			2018			2019		
	是否 排名 前五	排名	分值									
北京市	√	1	91.20	√	1	89.31	√	1	86.69	√	1	89.85
上海市	√	2	89.40	√	2	89.18	√	2	86.21	√	2	89.83
重庆市	√	3	87.32	√	3	88.32	√	5	85.98			
浙江省	√	4	87.00	√	4	87.66				√	4	89.57
广东省	√	5	86.20									
厦门市				√	5	87.47	√	3	86.18	√	5	89.35
江苏省							√	4	86.08			
福建省										√	3	89.78

3. 控制变量

为控制其他因素对企业商业信用融资的影响，在参考现有文献的基础上，本文对企业特征和地区特征进行了控制。企业特征变量具体包括企业规模（Size）、资产负债率（Lev）、产权性质（SOE）、企业年龄（Age）、现金持有水

平（Cash）、息税前利润（EBIT）、银行贷款规模（Loan）。地区特征变量包括省份人口（Inpop）、省份GDP（GDP）和地区金融发展水平（FD）。此外，本文还控制了年度与行业固定效应，其中行业分类参照证监会《上市公司行业分类指引》（2012）。本文主要变量的定义及衡量具体见表3。

表 3

变量定义

变量类型	变量名称	变量说明
被解释变量	商业信用融资 (TC)	(应付账款+应付票据) / 期末总资产
	区域诚信文化 (RCC)	省会城市综合信用指数, 排名前 20 的省份赋值为 1, 否则为 0
解释变量	行业竞争程度 (HHI)	赫芬达尔指数
	抵押能力 (Coll)	固定资产净值/总资产, 高于中位数的赋值为 1, 否则为 0
	公司规模 (Size)	期末总资产的自然对数
	资产负债率 (Lev)	期末总负债/期末总资产
	产权性质 (SOE)	虚拟变量, 国有企业为 1, 否则为 0
	企业年龄 (Age)	企业成立年限的自然对数
	现金持有水平 (Cash)	(期初现金余额+期末现金余额) / 期末总资产
	息税前利润 (EBIT)	企业息税前利润的自然对数
	银行贷款规模 (Loan)	(短期借款+长期借款) / 营业收入
	省份人口 (Inpop)	各省份人口总数 (单位: 千万)
控制变量	省份 GDP (GDP)	人均 GDP 的自然对数
	地区金融发展水平 (FD)	樊纲指数, 高于中位数的赋值为 1, 否则为 0
	年度 (Year)	年度虚拟变量
	行业 (Industry)	行业虚拟变量

(三) 模型选择与变量说明

为考察区域诚信文化对企业商业信用融资的影响, 我们采用模型 (1) 进行检验。其中, 被解释变量 $TC_{i,t}$ 是公司 i 在第 t 年的商业信用融资水平。 $RCC_{i,t}$ 代表企业 i 所在地区在第 t 年的诚信文化建设水平。

$$TC_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 RCC_{i,t} + \sum \alpha Control_{i,t} + YearFE + IndustryFE + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

四、实证结果与分析

(一) 描述性统计

表 4

描述性统计

变量	观测值	均值	标准差	最小值	中位数	最大值
TC	10691	0.1433	0.1120	0.0048	0.1140	0.5297
RCC	10691	0.7988	0.4009	0.0000	1.0000	1.0000
HHI	10691	0.8461	0.3608	0.0000	1.0000	1.0000
Coll	10691	0.5036	0.5000	0.0000	1.0000	1.0000
Size	10691	22.2746	1.3030	18.3900	22.1100	28.5100
Lev	10691	0.4001	0.1933	0.0198	0.3887	0.9856
SOE	10691	0.3195	0.4663	0.0000	0.0000	1.0000
Age	10691	2.9287	0.3000	1.3860	2.9440	4.1270
Cash	10691	0.1469	0.1013	0.0000	0.1204	0.7292
EBIT	10691	19.3545	1.4587	8.9670	19.2500	25.2000
Loan	10691	0.2924	0.4326	0.0000	0.1493	2.6020
Inpop	10691	6.5874	3.5018	0.7170	6.2730	12.4900
GDP	10691	11.2974	0.3979	10.2300	11.3700	12.0100
FD	10691	0.7962	0.4029	0.0000	1.0000	1.0000

表 4 报告了本文主要变量的描述性统计结果。由表 4 可以看出, 企业商业信用获取水平的均值为 0.1433, 即企业的商业信用融资占总资产的比重平均为 14.33%, 说明商业信用融资是企业生产经营过程中较为普遍的一种融资方式。商业信用融资水平最大值与最小值分别为 0.5297 和 0.0048, 表明不同企业间商业信用的获取规模仍存在很大差异。企业所属省份区域诚信文化建设水平均值为 0.7989, 说明有 79.89% 的企业注册地位于诚信文化较高的地区。

(二) 区域诚信文化建设水平对企业商业信用融资影响的实证检验

本文检验了区域诚信文化水平对辖区内上市公司商业信用融资的影响, 表5列示了基本回归结果。从表5回归结果可以看出, 与第一列结果形成对比, 上市公司所属省份的诚信文化建设水平与企业的商业信用融资规模在5%的水平上显著正相关, 回归系数为0.0045。这一结果在经济上是显著的, 诚信文化建设水平增加一个标准差会引起商业信用融资规模增加1.28%。这表明, 企业所属区域的诚信文化建设能够帮助企业获得更多的商业信用融资。实证结果支持本文的研究假设1。

表5 区域诚信文化与企业商业信用融资关系的回归结果

	TC	TC
RCC	-0.0027 (-1.18)	0.0045 ** (1.99)
Size		-0.0010 (-0.69)
Lev		0.3627 *** (52.83)
SOE		0.0103 *** (5.07)
Age		-0.0110 *** (-4.04)
Cash		-0.0338 *** (-4.41)
EBIT		-0.0056 *** (-5.09)
Loan		-0.0985 *** (-35.39)
Inpop		0.0005 * (1.83)
GDP		-0.0070 *** (-2.74)

续表

	TC	TC
FD		0.0025 (1.15)
N	10691	10691
IndustryFE	YES	YES
YearFE	YES	YES
Adj. r2	0.2981	0.5481

注: *、**、*** 分别表示在10%、5%和1%水平下显著。

(三) 产权性质、竞争程度与抵押能力的调节作用检验

表6分别检验了产权性质、竞争程度与抵押能力对区域诚信文化建设水平与企业商业信用融资之间关系的调节作用。由表6第2列可以看出, 在非国有企业中, 区域诚信文化建设水平的系数在5%的显著性水平下显著, 这一结果表明诚信文化建设水平增加一个标准差会引起商业信用融资规模增加1.57%。而在国有企业中, 区域诚信文化建设水平的系数在统计上不显著。结果表明, 与国有企业相比, 区域诚信文化建设水平对企业商业信用融资的促进作用在非国有企业中更显著, 研究假设2得到验证。从第3列的回归结果可以看出, 在竞争激烈的企业中, 区域诚信文化建设水平的系数在1%的显著性水平下显著, 这一结果表明诚信文化建设水平增加一个标准差会引起商业信用融资规模增加1.97%, 而在竞争不激烈的企业中, 区域诚信文化建设水平的系数在统计上不显著, 且分组系数差异显著。结果表明, 与竞争强度弱的企业相比, 区域诚信文化建设水平对企业商业信用融资的促进作用在竞争激烈的企业中更显著, 研究假设3得到验证。由第6列可以看出, 在抵押能力弱的企业中, 区域诚信文化建设水平的系数至少在1%的显著性水平下显著, 这一结果表明诚信文化建设水平增加一个标准差会引起商业信用融资规模增加2.99%, 而在抵押能力强的企业中, 区域诚信文化建设水平的系数在统计上不显著, 且系数差异检验结果显著。结果表明, 与抵押能力强的企业相比, 区域诚信文化建设水平对企业商业信用融资的促进作用在抵押能力弱的企业中更显著, 研究假设4得到验证。

表6 区域诚信文化与企业商业信用融资关系的回归结果——基于产权性质、竞争程度和抵押能力的调节作用

变量	国企	非国企	行业竞争激烈	行业竞争不激烈	抵押能力强	抵押能力弱
	TC	TC	TC	TC	TC	TC
RCC	0.0025 (0.66)	0.0056 ** (2.15)	0.0070 *** (2.97)	-0.0074 (-1.37)	-0.0009 (-0.35)	0.0107 *** (2.96)
Size	0.0033 (1.25)	-0.0026 (-1.52)	-0.0007 (-0.42)	-0.0031 (-0.96)	0.0032 * (1.68)	-0.0067 *** (-3.25)
Lev	0.3107 *** (30.76)	0.3860 *** (57.43)	0.3622 *** (59.60)	0.3640 *** (25.92)	0.3183 *** (42.26)	0.4032 *** (49.07)

续表

变量	国企	非国企	行业竞争激烈	行业竞争不激烈	抵押能力强	抵押能力弱
	TC	TC	TC	TC	TC	TC
SOE			0.0088 *** (4.16)	0.0193 *** (3.92)	0.0031 (1.21)	0.0173 *** (5.96)
Age	-0.0041 (-0.71)	-0.0134 *** (-4.50)	-0.0092 *** (-3.12)	-0.0210 *** (-3.24)	-0.0121 *** (-3.34)	-0.0082 ** (-2.10)
Cash	-0.0425 *** (-2.65)	-0.0346 *** (-3.66)	-0.0306 *** (-3.44)	-0.0573 ** (-2.58)	-0.0272 ** (-2.09)	-0.0437 *** (-3.91)
EBIT	-0.0090 *** (-4.27)	-0.0043 *** (-3.47)	-0.0058 *** (-4.87)	-0.0046 * (-1.80)	-0.0086 *** (-5.96)	-0.0018 (-1.15)
	-0.0762 *** (-21.80)	-0.1161 *** (-38.39)	-0.0965 *** (-39.17)	-0.1074 *** (-19.42)	-0.0917 *** (-30.14)	-0.1007 *** (-30.49)
Inpop	-0.0003 (-0.61)	0.0005 * (1.72)	0.0005 * (1.82)	0.0003 (0.45)	-0.0001 (-0.40)	0.0006 (1.57)
GDP	-0.0104 ** (-2.39)	-0.0061 ** (-1.96)	-0.0088 *** (-3.23)	0.0014 (0.21)	0.0013 (0.40)	-0.0164 *** (-4.21)
	-0.0046 (-1.28)	0.0104 *** (3.69)	0.0050 ** (2.07)	-0.0117 ** (-2.02)	0.0043 (1.50)	-0.0006 (-0.18)
P		0.0511 * 3416		0.0132 ** 9046		0.0133 ** 5384
N			7275	1645	5307	
IndustryFE	YES	YES	YES	YES	YES	YES
YearFE	YES	YES	YES	YES	YES	YES
Adj. r2	0.5938	0.5430	0.5363	0.6094	0.5113	0.5882

注：*、**、*** 分别表示在 10%、5% 和 1% 水平下显著。

(四) 稳健性检验

1. 经营地诚信文化建设水平

为进一步检验本文研究结论的稳健性，本文从企业经

营地的角度检验区域诚信文化建设水平对商业信用融资的影响，结果列示于表 7。表 7 回归结果与前文基本一致，进一步论证了文章结论的可靠性。

表 7 稳健性检验——基于经营地诚信文化的视角

变量	主假设	国企	非国企	行业竞争激烈	行业竞争不激烈	抵押能力强	抵押能力弱
	TC	TC	TC	TC	TC	TC	TC
RCC	0.0041 * (1.77)	0.0028 (0.73)	0.0052 * (1.95)	0.0068 *** (2.83)	-0.0086 (-1.56)	-0.0003 (-0.12)	0.0086 ** (2.31)
Size	-0.0010 (-0.68)	0.0033 (1.25)	-0.0026 (-1.54)	-0.0006 (-0.40)	-0.0030 (-0.92)	0.0032 * (1.69)	-0.0067 *** (-3.22)
Lev	0.3627 *** (52.86)	0.3114 *** (30.86)	0.3862 *** (57.46)	0.3621 *** (59.59)	0.3634 *** (25.95)	0.3181 *** (42.24)	0.4039 *** (49.17)
SOE	0.0100 *** (4.91)			0.0085 *** (4.03)	0.0189 *** (3.81)	0.0029 (1.10)	0.0167 *** (5.75)
Age	-0.0108 *** (-3.97)	-0.0042 (-0.73)	-0.0132 *** (-4.42)	-0.0090 *** (-3.06)	-0.0208 *** (-3.22)	-0.0121 *** (-3.34)	-0.0077 ** (-1.98)

续表

变量	主假设	国企	非国企	行业竞争激烈	行业竞争不激烈	抵押能力强	抵押能力弱
	TC						
Cash	-0.0338 *** (-4.40)	-0.0419 *** (-2.61)	-0.0341 *** (-3.62)	-0.0307 *** (-3.45)	-0.0575 *** (-2.59)	-0.0275 ** (-2.11)	-0.0435 *** (-3.89)
EBIT	-0.0055 *** (-5.04)	-0.0091 *** (-4.32)	-0.0043 *** (-3.41)	-0.0058 *** (-4.84)	-0.0046 * (-1.78)	-0.0085 *** (-5.95)	-0.0018 (-1.12)
Loan	-0.0985 *** (-35.32)	-0.0761 *** (-21.74)	-0.1162 *** (-38.43)	-0.0964 *** (-39.13)	-0.1076 *** (-19.43)	-0.0918 *** (-30.15)	-0.1007 *** (-30.47)
Inpop	0.0004 (1.45)	0.0000 (0.07)	0.0002 (0.83)	0.0004 (1.56)	0.0001 (0.08)	-0.0003 (-0.94)	0.0005 (1.50)
GDP	-0.0071 *** (-2.78)	-0.0083 * (-1.90)	-0.0082 *** (-2.67)	-0.0087 *** (-3.21)	-0.0006 (-0.08)	-0.0007 (-0.22)	-0.0143 *** (-3.63)
FD	0.0028 (1.32)	-0.0060 * (-1.68)	0.0118 *** (4.31)	0.0051 ** (2.18)	-0.0104 * (-1.82)	0.0053 * (1.88)	-0.0010 (-0.30)
P		0.0628 * 10691			0.0085 *** 9046		0.0641 * 5384
N		3416	7275	1645		5307	
IndustryFE	YES						
YearFE	YES						
Adj. r2	0.5480	0.5936	0.5430	0.5362	0.6096	0.5113	0.5877

注：*、**、*** 分别表示在 10%、5% 和 1% 水平下显著。

2. 替换解释变量

由于“信用中国”网站每年仅向公众公布前 20 名省会城市具体的诚信综合信用指数得分^①，本部分删除没有

具体得分的省份，根据每年有具体得分的省份对模型（1）进行重新回归，实证结果如表 8 所示。表 8 回归结果与前文基本一致，进一步验证了本文结论的可靠性。

表 8

稳健性检验——替换解释变量

变量	主假设	国企	非国企	行业竞争激烈	行业竞争不激烈	抵押能力强	抵押能力弱
	TC	TC	TC	TC	TC	TC	TC
RCC	0.0003 (0.62)	0.0005 (0.75)	0.0006 * (1.82)	0.0009 * (1.83)	-0.0015 (-1.37)	-0.0009 (-1.35)	0.0017 *** (2.62)
Size	-0.0017 (-1.04)	0.0014 (0.46)	-0.0026 (-1.39)	-0.0049 *** (-2.78)	-0.0071 * (-1.92)	0.0021 (0.98)	-0.0065 *** (-2.94)
Lev	0.3717 *** (48.76)	0.3159 *** (27.28)	0.3955 *** (53.48)	0.3420 *** (50.02)	0.3443 *** (21.56)	0.3277 *** (37.60)	0.4103 *** (46.52)
SOE	0.0106 *** (4.59)			0.0113 *** (4.63)	0.0252 *** (4.28)	0.0035 (1.16)	0.0168 *** (5.34)
Age	-0.0130 *** (-4.32)	-0.0071 (-1.10)	-0.0143 *** (-4.34)	-0.0101 *** (-3.03)	-0.0241 *** (-3.23)	-0.0149 *** (-3.60)	-0.0104 ** (-2.51)
Cash	-0.0337 *** (-4.03)	-0.0354 ** (-1.96)	-0.0360 *** (-3.50)	-0.0128 (-1.28)	-0.0375 (-1.49)	-0.0279 * (-1.88)	-0.0429 *** (-3.60)

① 2016 年、2017 年、2019 年通过搜索仅查询到排名前 20 省份的具体得分，但 2018 年数据通过网上搜索可查询到各省份具体得分。

续表

变量	主假设		国企	非国企	行业竞争激烈	行业竞争不激烈	抵押能力强	抵押能力弱
	TC	TC						
EBIT	-0.0051 *** (-4.25)	-0.0076 *** (-3.19)	-0.0043 *** (-3.16)	-0.0029 ** (-2.11)	-0.0013 (-0.44)	-0.0079 *** (-4.75)	-0.0019 (-1.13)	
Loan	-0.1015 *** (-31.98)	-0.0742 *** (-18.38)	-0.1215 *** (-36.05)	-0.0520 *** (-26.24)	-0.0806 *** (-15.08)	-0.0955 *** (-26.80)	-0.1034 *** (-28.35)	
Inpop	0.0005 * (1.82)	-0.0005 (-0.95)	0.0007 ** (2.04)	0.0006 * (1.82)	0.0003 (0.42)	-0.0003 (-0.88)	0.0009 ** (2.22)	
GDP	-0.0075 ** (-2.25)	-0.0164 *** (-2.92)	-0.0064 * (-1.65)	-0.0126 *** (-3.54)	0.0112 (1.31)	0.0025 (0.62)	-0.0195 *** (-3.97)	
FD	0.0049 * (1.95)	-0.0014 (-0.32)	0.0126 *** (3.97)	0.0080 *** (2.84)	-0.0110 (-1.59)	0.0085 ** (2.52)	0.0017 (0.46)	
P		0.0943 * 9224			0.0598 * 7843		0.0026 *** 1381	
N	9224	2792	6432	7843	1381	4449	4775	
IndustryFE	YES							
YearFE	YES							
Adj. r ²	0.5398	0.5843	0.5368	0.4967	0.5764	0.4961	0.5817	

注：*、**、*** 分别表示在 10%、5% 和 1% 水平下显著。

3. 替换被解释变量

参考刘行等（2017）对商业信用融资的衡量，本部分采用应收账款/总资产作为企业商业信用融资的替

换变量进行重新回归，实证结果如表 9 所示。表 9 回归结果基本与前文一致，进一步验证了本文结论的可靠性。

表 9 稳健性检验——替换被解释变量

变量	主假设		国企	非国企	行业竞争激烈	行业竞争不激烈	抵押能力强	抵押能力弱
	TC	TC	TC	TC	TC	TC	TC	TC
RCC	0.0015 * (1.85)	0.0005 (0.20)	0.0032 * (1.85)	0.0046 *** (2.94)	-0.0146 *** (-3.91)	-0.0003 (-0.19)	0.0026 * (1.88)	
Size	-0.0012 (-1.25)	0.0024 (1.31)	-0.0064 *** (-5.72)	-0.0011 (-1.07)	-0.0025 (-1.09)	0.0017 (1.43)	-0.0054 *** (-3.82)	
Lev	0.2166 *** (46.33)	0.1567 *** (22.90)	0.2134 *** (48.40)	0.2154 *** (53.98)	0.2233 *** (23.12)	0.1684 *** (35.61)	0.2579 *** (46.16)	
SOE	0.0093 *** (6.76)			0.0085 *** (6.12)	0.0136 *** (4.01)	0.0053 *** (3.30)	0.0131 *** (6.61)	
Age	-0.0059 *** (-3.10)	-0.0045 (-1.14)	-0.0050 ** (-2.48)	-0.0048 ** (-2.49)	-0.0112 ** (-2.52)	-0.0083 *** (-3.67)	-0.0021 (-0.80)	
Cash	-0.0015 (-0.28)	0.0060 (0.55)	0.0040 (0.64)	-0.0018 (-0.30)	-0.0023 (-0.15)	-0.0060 (-0.73)	-0.0015 (-0.20)	
EBIT	-0.0023 *** (-3.13)	-0.0045 *** (-3.12)	0.0009 (1.04)	-0.0026 *** (-3.36)	-0.0008 (-0.43)	-0.0044 *** (-4.91)	0.0006 (0.52)	
Loan	-0.1206 (-63.93)	-0.0258 *** (-15.48)	-0.0389 *** (-26.52)	-0.0581 *** (-35.94)	-0.0699 *** (-18.39)	-0.0523 *** (-27.38)	-0.0634 *** (-28.24)	
Inpop	0.0003 (1.57)	0.0004 (1.22)	-0.0000 (-0.14)	0.0003 (1.57)	0.0001 (0.26)	-0.0001 (-0.61)	0.0003 (1.34)	

续表

变量	主假设	国企	非国企	行业竞争激烈	行业竞争不激烈	抵押能力强	抵押能力弱
	TC	TC	TC	TC	TC	TC	TC
GDP	0.0008 (0.46)	0.0033 (1.08)	-0.0022 (-1.08)	-0.0007 (-0.39)	0.0077 * (1.72)	0.0044 ** (2.20)	-0.0026 (-0.97)
FD	-0.0017 (-1.15)	-0.0074 *** (-2.98)	0.0056 *** (2.93)	-0.0007 (-0.42)	-0.0065 (-1.64)	-0.0012 (-0.67)	-0.0032 (-1.38)
P		0.0367 **			0.0000 ***		0.0310 **
N	10691	3416	7275	9046	1645	5384	5307
IndustryFE	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES
YearFE	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES
Adj. r ²	0.4922	0.5240	0.4501	0.4784	0.5589	0.4256	0.5458

4. 倾向匹配得分检验

在研究区域诚信文化水平对企业商业信用融资的影响时，可能存在样本自选择带来的偏差干扰，即并非诚信文化帮助企业获得商业信用，而是其他原因使得企业自身更容易获得商业信用融资。故而本文对高诚信文化水平地区和低诚信文化水平地区的企业进行无放回的1:1近邻匹配，控制变量均作为协变量进行匹配，观察前文结论是否依然成立。对匹配后样本按照模型(1)进行重新回归，回归结果如表10所示，企业所属地区域诚信文化建设水平对商业信用的促进作用在1%的水平上仍然显著为正，与前文回归结果基本一致，再一次验证了本文结论的可靠性。

表10 稳健性检验——倾向匹配得分检验

变量	TC
RCC	0.0087 *** (3.29)
Size	-0.0056 ** (-2.09)
Lev	0.2652 *** (25.15)
SOE	0.0244 *** (7.67)
Age	-0.0144 *** (-2.86)
Cash	0.0194 (1.33)
EBIT	-0.0022 (-1.13)
Inpop	0.0005 (0.96)
GDP	0.0101 * (1.96)

续表

变量	TC
N	4302
IndustryFE	YES
YearFE	YES
Adj. r ²	0.4792

注：*、**、*** 分别表示在10%、5%和1%水平下显著。

五、进一步分析

(一) 供应商所在地区诚信文化建设水平的影响

前文研究发现，区域诚信文化建设水平对企业商业信用融资具有显著促进作用。从供应商角度来看，如果商业信用融资方位于诚信文化高的地区，其违约风险更低，信用供给方会形成融资方按期还款的稳定心理预期，增加其对企业的信任程度，从而提高商业信用融资的供给。诚信文化通过建立社会规范，使得群体成员共享相同的道德和价值观。文化对群体中个体的期望和偏好有着重要影响(Guiso等，2006)，故而诚信文化在约束融资方违约行为的同时，也会影响着供应商对于外部交易者的态度。供应商对企业的信任是建立在信息量的基础上，即供应商能够判断自身哪些信息会被他人考虑，当企业与供应商享有相同的诚信文化，供应商会更加容易预测其是否真正守信。二者相同的文化价值观会使得供应商更加信任企业，当供应商与企业同样处于诚信文化水平高的地区，他们也会以同样的价值观和期望看待外部交易者。相反，当供应商处于诚信文化水平低的地区，自身较低的诚信文化，也会使得供应商不会轻易相信外部交易者能够及时归还欠款。本部分基于前文研究，探讨当供应商所处区域诚信文化水平不同的情况下，企业所在地的诚信文化对商业信用融资的影响有何不同。本文手动搜集企业各年度最大应付款项的客户(非自然人及外商)所属区域，并按照供应商所在区域诚信文化水平的高低分组讨论。实证结果如表11所示，从表中可以看出，企业所属区域诚信文化水平与企业的商业信用融资正向相关，且当供应商属于诚信文化水平高的

地区时，回归系数在 10% 的水平上显著为正。当供应商属于诚信文化水平低的地区时，这种正向关系仍然存在，但是不显著。该实证结果表明，当供应商与企业均属于诚信文化水平高的地区时，文化对于企业商业信用融资的影响更显著。

表 11 供应商所在地区诚信文化建设水平的影响

变量	RCC 供应商 = 1	RCC 供应商 = 0
	TC	TC
RCC	0.0072 *	0.0005 (1.65)
Size	-0.0056 ** (-2.05)	0.0048 (0.86)
Lev	0.3235 *** (31.95)	0.3377 *** (16.24)
SOE	0.0170 *** (4.93)	0.0234 *** (3.28)
Age	-0.0127 ** (-2.42)	-0.0138 (-1.26)
Cash	-0.0599 *** (-3.51)	-0.0229 (-0.66)
EBIT	-0.0034 (-1.61)	-0.0108 *** (-2.63)
Loan	-0.0001 (-0.11)	-0.0026 *** (-2.81)
Inpop	-0.0093 ** (-2.01)	-0.0042 (-0.48)
GDP	-0.0534 *** (-18.80)	-0.0732 *** (-11.42)
FD	0.0009 (0.22)	0.0093 (1.28)
P	0.0455 **	
N	3002	959
IndustryFE	YES	YES
YearFE	YES	YES
Adj. r2	0.5324	0.5206

注：*、**、*** 分别表示在 10%、5% 和 1% 水平下显著。

(二) 按融资约束程度分组研究

企业面临的融资约束水平会影响到企业的还款能力及还款意愿，本部分参考黎文靖和李茫茫（2017）对企业融资约束的衡量，选用 KZ 指数进行分组回归检验诚信文化建设对不同融资约束水平下企业商业信用融资规模的影响。高于中位数的赋值为 1，即企业融资约束水平较大，反之为 0。实证结果如表 12 所示，在面临融资约束较大的企业中，其诚信文化建设会显著增加企业的商业信用获取规模，但是在融资约束问题较小的企业中并不显著。

表 12 按融资约束情况分组研究

变量	融资约束强		融资约束弱
	TC	TC	TC
RCC	0.0066 *	0.0018 (1.89)	(0.61)
Size	0.0043 * (1.88)	(-0.88)	-0.0017
Lev	0.3388 *** (35.71)	(48.65)	0.4022 ***
SOE	0.0157 *** (5.18)	(2.18)	0.0058 **
Age	-0.0189 *** (-4.08)	(-0.61)	-0.0022
Cash	-0.0180 (-0.92)	(-4.14)	-0.0396 ***
EBIT	-0.0104 *** (-5.55)	(-3.55)	-0.0051 ***
Loan	-0.0863 *** (-28.99)	(-27.45)	-0.1184 ***
Inpop	0.0004 (0.99)	(1.75)	0.0006 *
GDP	-0.0101 ** (-2.49)	(-1.50)	-0.0051
FD	0.0014 (0.40)	(0.87)	0.0027
P		0.0308 **	
N	4857	4855	
IndustryFE	YES	YES	
YearFE	YES	YES	
Adj. r2	0.5349	0.5430	

注：*、**、*** 分别表示在 10%、5% 和 1% 水平下显著。

(三) 经济后果研究

前文结果表明，诚信文化作为一种重要的非正式制度能够帮助企业获取更多的商业信用融资。进一步，区域诚信文化的建设是否会为借款人带来积极的后果呢？

本文将企业应付账款的融资期限作为衡量诚信文化建设影响企业的一项经济后果指标，应付账款为企业商业信用的组成部分，是一种短期的非正式融资方式，较长的融资期限往往意味着较高的违约风险，是对企业违约情况较好的衡量方式。借鉴 Wu 等（2014）对商业信用期限处理方法，将公司的应付账款按照期限长短划分为一年以内和超过一年两个部分，其中超过一年的应付账款代表逾期部分。具体来说，本文将超过一年的应付账款分别加总求

和，并除以应付账款总额，计算出逾期应付账款占比。逾期占比越高，说明企业违约的可能性更大。并在控制各省份经济、教育、人口及金融发展水平后从省级层面加总进行重新回归，探讨诚信文化建设对各自省份应付账款预期违约的影响。

实证结果如表 13 所示，从表 13 可以看出，诚信文化建设水平与逾期应付账款占比的回归系数为 -0.0114，且在 1% 的水平下显著，说明区域诚信文化建设会显著降低企业的应付账款违约率。进一步，我们从区域整体层面考察了诚信文化建设对辖区内企业逾期应付账款的整体影响，结果如表 14 所示。在表 14 中，区域诚信文化建设水平与辖区内整体企业逾期应付账款的回归系数为 -0.0196，且在 10% 的显著性水平下显著。这一结果进一步证明了诚信文化建设不仅缓解了区域内企业应付账款违约情况，省份总体违约情况也有所降低。

表 13 企业层面经济后果

变量	逾期应付账款占比
RCC	-0.0114 *** (-3.01)
Size	0.0241 *** (8.64)
Lev	-0.0259 *** (-2.61)
SOE	0.0203 *** (5.56)
Age	0.0095 ** (2.20)
Cash	-0.0253 * (-1.72)
EBIT	-0.0198 *** (-9.70)
Loan	0.0019 *** (4.39)
Inpop	-0.0100 ** (-2.36)
GDP	-0.0000 *** (-5.45)
FD	-0.0375 *** (-9.10)
N	8789
IndustryFE	YES
YearFE	YES
Adj. r2	0.1629

注：*、**、*** 分别表示在 10%、5% 和 1% 水平下显著。

表 14 省份层面经济后果

变量	省份逾期应付账款占比
RCC	-0.0196 * (-1.78)
GDP	-0.5805 * (-1.67)
Inpop	-0.0057 (-0.90)
Edu	0.0000 (1.02)
FD	-0.0004 (-0.14)
N	144
YearFE	YES
Adj. r2	0.1406

注：*、**、*** 分别表示在 10%、5% 和 1% 水平下显著。

六、研究结论

当前转轨经济时期，我国不同地区经济发展水平差距较大，区域发展不平衡问题较为突出。与之相对应，我国不同地区在共享中华文化的基础上，形成了各具特色且差异显著的地域文化。因此，研究文化这一非正式制度的建设对微观经济主体的影响具有重要意义。本文从企业融资这一视角出发，探讨了区域诚信文化建设对辖区内商业信用融资的影响。研究发现，高水平的区域诚信文化对辖区内企业的商业信用融资具有显著的促进作用；进一步，诚信文化建设水平对商业信用融资的促进作用在非国有企业、竞争激烈的企业和抵押能力弱的企业中更显著。进一步研究表明，供应商所在地区的诚信文化建设水平对企业获得的商业信用融资具有重要影响，具体表现为如果企业第一大供应商来自诚信文化建设水平高的地区，企业获得的商业信用融资水平更高。经济后果检验表明，区域诚信文化建设能够促使企业尽快还款。

本文研究启示在于：第一，进一步弘扬诚信文化，推进诚信建设。诚信是国家治理体系和治理能力现代化的重要基石，加强诚信文化建设对信用经济的发展至关重要。本文发现区域诚信文化建设对辖区内企业商业信用融资具有显著促进作用，因此，各地区需注重当地诚信文化建设，在传承中华优秀传统诚信文化的基础上，以制度推进诚信文化建设，进一步完善征信体系建设，健全诚信激励和失信惩戒机制。第二，发挥诚信文化在供应链金融中的作用。完善供应链金融服务，对供应链产业链稳定，支持实体经济发展、防止金融脱实向虚，能够起到积极作用。诚信文化的建设有助于解决融资双方信息不对称等问题，可以助力供应链金融的健康发展。第三，企业要高度重视区域文化差异对经营的影响。企业在面对所属地选择等重大决策

时，需要充分考虑区域文化差异的影响，以优化企业财务行为和经营管理效率。

主要参考文献

- 范晓屏, 吴中伦. 2005. 诚信、信任、信用的概念及关系辨析. 技术经济与管理研究, 1: 98~99
- 方军雄. 2007. 所有制、制度环境与信贷资金配置. 经济研究, 12: 82~92
- 高翔, 龙小宁. 2016. 省级行政区划造成的影响文化分割会影响区域经济吗? 经济学 (季刊), 2: 647~674
- 何宁. 2018. 解读自恋: 来自心理学的研究证据. 科学出版社
- 胡悦, 吴文锋. 2022. 商业信用融资和我国企业债务的结构性问题. 经济学 (季刊), 1: 257~280
- 蒋胜杰, 傅晓媛, 李俊峰. 2019. 金融危机下信用违约风险的宏观驱动因素及跨区域传染效应——基于亚洲、北美、欧洲三大区域的实证分析. 中央财经大学学报, 6: 20~32
- 李青原, 王红建. 2013. 货币政策、资产可抵押性、现金流与公司投资——来自中国制造业上市公司的经验证据. 金融研究, 6: 31~45
- 黎文靖, 李茫茫. 2017. “实体+金融”: 融资约束、政策迎合还是市场竞争? ——基于不同产权性质视角的经验研究. 金融研究, 8: 100~116
- 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
- 马黎珺, 张敏, 伊志宏. 2016. 供应商—客户关系会影响企业的商业信用吗——基于中国上市公司的实证检验. 经济理论与经济管理, 2: 98~112
- 马述忠, 张洪胜. 2017. 集群商业信用与企业出口——对中国出口扩张奇迹的一种解释. 经济研究, 1: 13~27
- 谢赤, 赖琼琴, 王纲金. 2014. 基于 JD-KMV 模型的上市公司信用风险度量——一个区域金融视角下的实证研究. 经济地理, 6: 137~141
- 宇文利. 2020. 从个人诚信到社会信任: 价值观内在伦理秩序的建构. 伦理学研究, 6: 1~6
- 张莉, 曹蔚然. 2003. 文化对企业行为的影响研究——来自我国合资企业的实证研究. 南开管理评论, 3: 43~48
- 张维迎. 2001: 《产权、政府与信誉》, 三联书店
- 张亚兰, 孔祥毅. 2006. 从山西票号看信任半径、信誉均衡与金融发展的关系. 金融研究, 8: 133~143
- 张懿玮, 高维和. 2020. 自我建构、文化差异和信用风险——来自互联网金融的经验证据. 财经研究, 1: 34~48
- Ahern, K. R., D. Daminelli, C. Fracassi. 2015. Lost in Translation? The Effect of Cultural Values on Mergers around the World. Journal of Financial Economics, 117 (1): 165~189
- Allen, F., J. Qian, M. Qian. 2005. Law, Finance, and Economic Growth in China. Journal of Financial Economics, 77 (1): 57~116

- Bardsley, N., R. Sausgruber. 2005. Conformity and Reciprocity in Public Good Provision. Journal of Economic Psychology, 26 (5): 664~681
- Beaudry, P., M. Caglayan, 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 (3): 648~662
- Bernanke, B. S., K. N. Kuttner. 2005. What Explains the Stock Market's Reaction to Federal Reserve Policy? The Journal of Finance, 60 (3): 1221~1257
- Bizjak, J. M., M. L. Lemmon, L. Naveen. 2008. Does the Use of Peer Groups Contribute to Higher Pay and Less Efficient Compensation? Journal of Financial Economics, 90 (2): 152~168
- Bowles, S., J. K. Choi, A. Hopfensitz. 2003. The Co-evolution of Individual Behaviors and Social Institutions. Journal of Theoretical Biology, 23 (2): 135
- Brandt, L., H. Li. 2003. Bank Discrimination in Transition Economies: Ideology, Information or Incentives?. Journal of Comparative Economics, 31 (3): 387~413
- Charness, G., M. Sutter. 2012. Groups Make Better Self-interested Decisions. Journal of Economic Perspectives, 26 (3): 157~176
- Davidson, R., A. Dey, A. Smith. 2015. Executives' "off-the-job" Behavior, Corporate Culture, and Financial Reporting Risk. Journal of Financial Economics, 117 (1): 5~28
- Ellison, G., D. Fudenberg. Word-of-mouth Communication and Social Learning. The Quarterly Journal of Economics, 110 (1): 93~125
- Eun, C. S., L. Wang, S. C. Xiao. 2015. Culture and R². Journal of Financial Economics, 115 (2): 283~303
- Fabbri, D., A. M. C. Menichini. 2010. Trade Credit, Collateral Liquidation, and Borrowing Constraints. Journal of Financial Economics, 96: 413~432
- Fukuyama, F. 1995. Trust: The Social Virtues and the Creation of Prosperity. The Free Press
- Gächter, S., J. F. Schulz. 2016. Intrinsic Honesty and the Prevalence of Rule Violations across Societies. Nature, 531 (7595): 496~499
- Guan, L., H. Pourjalali. 2010. Effect of Cultural Environmental and Accounting Regulation on Earnings Management: A Multiple Year-country Analysis. Asia-Pacific Journal of Accounting and Economics, 17 (2): 99~127
- Guiso, L., P. Sapienza, L. Zingales. 2006. Does Culture Affect Economic Outcomes?. Journal of Economic Perspectives, 20 (2): 23~48
- Han, S., T. Kang., S. Salter, Y. K. Yoo. 2010. A Cross-

- country Study on the Effects of National Culture on Earnings Management. *Journal of International Business Studies*, 41 (1) : 123~141
- Hofstede, G. 1980. Culture and Organizations. *International Studies of Management and Organization*, 10 (4) : 15~41
- Kanagaretnam, K., A. R. Khokhar, A. Mawani. 2016. Linking Societal Trust and CEO Compensation. *Journal of Business Ethics*, 151 : 295~317
- Kohlberg, H. 1984. *The Psychology of Moral Development*. Harper& Row
- Korajczyk, R., A. Levy. 2003. Capital Structure Choice: Macroeconomic Conditions and Financial Constraints. *Journal of Financial Economics*, 68 (1) : 75~109
- La Porta, R., F. Lopez-de-Silanes, A. Shleifer, R. Vishny. 2000. Investor Protection and Corporate Governance. *Journal of Financial Economics*, 58 (1-2) : 3~27
- La Porta, R., F. Lopez-de-Silanes, A. Shleifer, R. Vishny. 1998. Law and Finance. *Journal of Political Economy*, 106 (6) : 1113~1155
- La Porta, R., F. Lopez-de-Silanes, A. Shleifer, R. Vishny. 1999. The Quality of Government. *Journal of Law, Economics, and Organization*, 15 (1) : 222~279
- La Porta, R., F. Lopez-de-Silanes, A. Shleifer, R. Vishny. 1997. Legal Determinants of External Finance. *The Journal of Finance*, 52 (3) : 1131~1150
- Leary, M. T., M. R. Roberts. 2014. Do Peer Firms Affect Corporate Financial Policy? *The Journal of Finance*, 69 (1) : 139~178
- Li, Z., M. Massa, N. Xu, H. Zhang. 2016. The Impact of Sin Culture: Evidence from Earning Management and Alcohol Consumption in China. Working Paper
- Lins, K. V., H. Servaes, A. Tamayo. 2017. Social Capital, Trust, and Firm Performance: The Value of Corporate Social Responsibility during the Financial Crisis. *The Journal of Finance*, 72 (4) : 1785~1823
- Matthews, R. C. O. 1986. The Economic Institutions and the Sources of Growth. *Economic Journal*, 96 (5) : 903~918
- Mcguire, S. T., N. J. Newton, T. C. Omer, N. Y. Sharp. 2012. Does Local Religiosity Impact Corporate Social Responsibility? Working Paper
- Meltzer, A. 1960. Mercantile Credit, Monetary Policy and the Size of Firms. *Review of Economics and Statistics*, 42 (4) : 429~436
- Mironov, M. 2015. Should one Hire a Corrupt CEO in a Corrupt Country? *Journal of Financial Economics*, 117 (1) : 29~42
- Nilsen, J. 2002. Trade Credit and the Bank Lending Channel. *Journal of Money, Credit and Banking*, 34 (1) : 226~253
- North, D. C. 1990. *Institutions, Institutional Change and Economic Performance (Political Economy of Institutions and Decisions)*. Cambridge: Cambridge University Press
- Ozoguz, A., M. J. Rebello. 2013. Information, Competition, and Investment Sensitivity to Peer Stock Prices. Working Paper
- Parsons, C. A., J. Sulaeman, S. 2018. Titman. The Geography of Financial Misconduct. *The Journal of Finance*, 73 (5) : 2087~2137
- Persons, J. C., V. A. Warthe. 1997. Boom and Bust Patterns in the Adoption of Financial Innovations. *The Review of Financial Studies*, 10 (4) : 939~967
- Rajan, R., A. Winton. 1995. Covenants and Collateral as Incentives to Monitor. *The Journal of Finance*, 50 (4) : 1113~1146
- Rajan, R., L. Zingales. 1998. Financial Dependence and Growth. *American Economic Review*, 88 (3) : 559~586
- Schwartz, S. H. 1994. Are There Universal Aspects in the Structure and Contents of Human Values?. *Journal of Social Issues*, 50 (4) : 19~45
- Williamson, O. E. 2000. The New Institutional Economics: Taking Stock, Looking Ahead. *Global Jurist*, 38 (3) : 597~175
- Wu, W., M. Firth, O. M. Rui. 2014. Trust and the Provision of Trade Credit. *Journal of Banking & Finance*, 39 (2) : 146~159

Faith can Move Mountains: Construction of Credit Culture and Trade Credit Financing

Zhang Tingting & Wang Zhuzhu

Abstract: Based on the practice of construction of credit culture in China, this paper investigates how credit culture impact corporate financing decisions from the perspective of culture. Using the data from “National Urban Credit Monitoring Platform” on the “Credit China” website, we empirically test the influence of regional credit culture on corporate trade credit financing. The results show that a high-level regional credit culture has a significant role in helping firms to gain more trade credit. Further, this impact is more significant in Non-SOE firms, firms faced more fierce competition and firms with less pledges. Further study finds the relationship between culture and trade credit is more significant when the supplier is from the region where the culture is more credible. Moreover, regional credit culture plays a role in urging firms to repay trade credit.

Key Words: Regional Culture; Integrity; Trade Credit Financing