

中国人民大学经济学院以研究生毕业同等学力

申请硕士学位论文写作报告

姓 名： 张太平

资格证号： 81040349

专业名称： 企业经济学

拟定学位论文题目：非金融企业杠杆率对企业盈利规模的影响分析

报告日期： 2022.01.04

一、选题依据

|  |
| --- |
| 1.目的及意义  随着我国经济高质量的发展以及持续稳定的发展环境，非金融企业的发展就像雨后春笋，迅速的增加起来，也为了企业能够长期发展，非金融企业也不断的去努力找到很多有效的方法，来大大提升企业的效益。而长期的非金融企业在运营过程中的实际经验告诉我们，一个企业有效的财务战略控制，能促进非金融企业有效的成长和效益的快速提升。  而财务上一个重要的指标是企业杠杆率，杠杆率作为权益资本与资产负债表中总资产的比率，是一个衡量公司负债风险的指标，这个比率从侧面能反映出公司的还款能力,杠杆率的倒数为杠杆倍数。  本文探讨杠杆率优缺点，结合经济大环境以及宏微观经济政策就能在企业的运营中对症下药，来协助企业规避风险，就能使得企业快速的发展。这也是本文需要研究的最终目的。  杠杆率的优点：杠杆率是资本监管的补充手段，其主要优点为:一是反映股东出资的真金白银对存款人的保护和抵御风险的作用，有利于维持银行的最低资本充足水平，确保银行拥有一定水平的高质量资本(普通股和留存利润)。二是能够避免加权风险资本充足率的复杂性问题，减少资本套利空间。多次的金融危机的教训表明，在新资本协议框架下，如果商业银行利用新资本协议的复杂性进行监管套利， 将会严重影响银行的资本水平。以前的经验数据显示，一些银行的核心资本充足率和杠杆比率出现背离。2008年年末，瑞士信贷(Credit Suisse)的核心资本充足率为13.1% ，但杠杆比率只有2.9%;UBS核心资本充足率为11.5%，杠杆比率却只有2.6%。通过引入杠杆率，能够避免过于复杂的计量问题，控制风险计量的风险。三是有利于控制银行资产负债表的过快增长。通过引入杠杆率，使得资本扩张的规模控制在银行有形资本的一定倍数之内，有利于控制商业银行资产负债表的过快增长。  在企业的经营上，要做详细和客观的措施上的探讨和分析，并做出合理的建议和措施。随之，让合理、科学的企业经营能在正确的管理轨道上有效运行，并在可行性建议和策略的指导下,合理的在财务部门合理有效把控杠杆率，来促进一个企业的稳步发展。 |

|  |
| --- |
| 2.文献综述  一、金融市场中，金融部门杠杆率的特性以及相关因素  金融部门杠杆率往往表现出明显的顺周期性，因此经济周期是影响金融部门杠杆率的重要因素。Adrian和Shin(2010)指出，由于抵押品价格的定价方式是市值定价，因此抵押品约束会随着经济增长而放松，金融机构的资产负债表规模和杠杆率会随着经济增长而提高，反之亦然。因此，金融部门的杠杆率会表现出较强的顺周期性，投资银行类机构会和商业银行一样，表现出明显的顺周期性。这一点与Hedon(2010)的研究有些差异，他们的研究却表明美国的商业银行的杠杆率变化并不显著，反而是投资银行和对冲基金等所谓的“影子银行”机构体系表现出“杠杆率约束”的特征，杠杆率变化转为剧烈。李泽广和杨钦(2013)对中国金融机构杠杆率的周期性变化进行了研究，并区分了银行金融机构和非银行金融机构。结论发现，中国上市商业银行尽管较好地遵循了风险资本约束特征，杠杆率却呈现出较强的波动性;从水平上看，商业银行的杠杆率高于非银行类金融机构，但非银行金融机构的杠杆率呈现出较强的顺周期性。  除了经济周期因素，货币政策、金融市场结构、风险控制要求、资本账户开放程度等因素也会影响金融部门杠杆率水平。  货币政策方面。目前，学界普遍承认宽松的货币政策会抬高金融部门的杠杆率(如Rajan，2006;世界银行，2008; Christiano 等，2008)。在宽松的货币政策环境下，基于对经济形势和资金流动性的乐观预期，金融机构会扩张信贷规模，从而导致杠杆率增加。  金融市场结构方面。相对于直接融资而言，以银行为主体的间接融资对于金融杠杆率的增加作用更加显著。Valencia (2014) 通过建立动态银行模型框架，推导出在融资的过程中，银行为发放新贷款可能会过度提升杠杆率，损害风险控制机制，甚至引发系统性风险。  对杠杆率的监管方面。Adrian 和Boyarchenko (2015) 的研究表明，对于金融机构的风险控制要求会导致金融杠杆率的顺周期性波动。金融机构为达到风险控制的指标，会适时调节信贷规模和风险定价，引发金融杠杆率的波动，甚至爆发系统性风险。刘信群和刘江涛(2013) 等也认为，对金融机构杠杆率实施强制性限制后，商业银行资产配置效率会降低，从而倾向于选择风险水平更高的资产，呈现出显著的逆向选择效应。  资本账户开放程度方面。刘刚和何永(2015)利用10个发达经济体和新兴经济体在1970-2013年的动态面板数据，验证了资本账户开放与金融杠杆率的关系，结果表明:资本账户开放与金融杠杆率之间存在显著的倒“U”形关系，且在基本实现资本账户开放后，金融杠杆率与产生系统性金融危机的概率之间显著正相关，资本账户开放初期往往导致金融杠杆率上升。  二、非金融企业部门杠杆率上升和下降变化  尽管我国非金融企业杠杆率快速上涨的势头目前已得到有效控制，并开始缓慢下降，但从近十年的情况看，非金融企业部门杠杆率依然涨幅较大。这可以归结为以下四点原因:  一是资本产出比快速提升，企业资金需求旺盛。从近些年针对我国资本产出比的几个权威估算结果中可见，2008年起，资本产出比呈现出明显的线性上升趋势。根据陈昌兵(2014)的估算，我国资本产出比从1978年的2.16逐步上升至2007年的2.63，但到2012年则快速攀升至3.27。其他一些权威估算也反映了相同的趋势，且估算的数值及增速更高。资本产出比的快速提升，意味着为保持GDP的较快增长，资本存量以及企业的投资须以更快的速度增长。而为了满足这种高速增长的投资需求，企业的融资需求必然也要快速膨胀。这在一定程度上可以解释我国社会融资规模的快速增加。  二是债务利息负担较重，影响企业的留存收益。2008年金融危机后，我国通过大规模投资拉动内需,致使利率水平保持在相对较高的水平。随后,央行连续下调基准利率, 2016年年末,金融机构人民币贷款加权平均利率降至5.27%;进入2017年又有所反弹，三季度末为5.76%。目前，我国与其他一些主要国家的利差依然较大，如中、美两国的1年期国债利差近2%，10年期国债利差也在1%以上。较高的利率使企业债务负担持续增加，企业利润留存受到影响。沪深股市全部上市公司加总计算的利息保障倍数已由2010年的21.35降至2017年三季度的14.99。  三是股权融资比重过小，企业依赖债务杠杆。我国的融资结构一直是以间接融资为主，直接融资在社会融资中占比偏低，尤其是股权融资占比更低。尽管我国股票融资规模总体而言扩张明显: 2002年股票融资额仅为623亿元，而2016年已超过1.2万亿元。但与17.8万亿元的社会融资规模相比，其占比依然很小，仅为6.97%。较之其他世界主要国家，我国这种高储蓄率和低股权融资的特点，必然会使企业部门积累更多的债务。  四是国有企业债务增长较快，国企负债存在非市场化配置。许多学者都认为，非金融企业部门债务水平过高主要是由于国有企业债务水平较高。据测算，贡献五分之一左右GDP的国有企业大约占据了企业部门二分之一左右的债务(张文魁，2017)。在工业领域，企业债务问题是否会突然爆发,很大程度上取决于国企债务。钟宁桦等(2016) 通过实证研究进一步发现，相较于私营企业，国有企业融资明显存在非市场化配置的情况。  鉴于我国金融体系以间接融资为主，银行信贷在社会融资中，尤其是在企业债务构成中占据主要地位。这就使企业部的潜在债务风险必然会更多地积累在银行体系内，并可能对银行体系的健康运行带来冲击。  三、非金融企业杠杆率问题探讨  在国外对杠杆率研究的较多，如Micha 1 Dewally .Yingying Shao(2012)研究了49个国家金融类企业杠杆率顺周期变化情况，发现杠杆率增长和资产增长存在正的相关关系。部分学者对企业杠杆率进行了研究，如Michael S.H.Shih(2010)利用一阶差分时间序列数据，实证分析了扣除利息前的企业应交所得税对企业杠杆率的影响，发现税收耗尽风险增加时企业将降低杠杆率，同时个人所得税对企业杠杆率有显著影响。HenrikCronqvist等(2011)发现企业首席执行官的家庭消费倾向对企业杠杆率有较大影响，特别是在监管弱化的情况下，首席执行官的个人行为从某种程度上决定了企业借贷行为。Lars Norden等(2013)对1990-2010年间美国企业的面板数据进行了实证分析，发现固定资产及生产设备通过影响抵押贷款进而影响企业杠杆率，而存货和应收账款对企业杠杆率的影响不明显;金融危机前抵押贷款对公司发展尤为重要.金融危机后重要性则明显降低。PenelopeB.Prime Li Qi(2013)以我国制造业企业2003--2006年的数据为样本,发现杠杆率的变动与企业利润职工平均年龄和流动性负相关，但与企业规模和负债水平正相关。另外股权性质不同、注册地不同的企业，其杠杆率的决定因素也不一样。MustafaCaglayan.Abdul Rashid (2014)以英国制造型企业1999-2008年的面板数据为样本，实证分析了宏观经济变动和特定风险对企业杠杆率的影响，发现高风险时期英国制造型企业的短期债务较少，但私有企业对宏观经济形势的敏感性比国有企业更强,在面临特定风险冲击时，流动性资产多的企业倾向于降低杠杆率。  在国内，我国杠杆率上升问题引起国内外广泛关注，对非金融企业杠杆率问题的报道和研究也日益增加。冯晓琪朴哲范(2013)以我国制造业上市公司为样本,分析了上市公司杠杆率动态变化及影响因素,发现除了企业层面的影响因素外,杠杆率还受银行依存度、货币政策企业性质的影响。黄志龙(2013)分析了我国国民经济各部门杠杆率的差异，发现我国杠杆率总体水平上升较快、企业部门杠杆率高,且高杠杆率可能引发金融危机,并压低经济增长率。许一涌(2014)分别从宏观和微观两个角度入手,发现我国非金融企业杠杆率明显上升,但存在一定的行业分化,另外融资方式单一、刺激性投资增加、地方政府GDP考核方式是造成这一现象的主要原因。中国人民银行杠杆率研究课题组(2014)对我国杠杆率进行了评估和结构分析,认为当前最大风险是地方政府和非金融企业杠杆率较高的结构性风险,以及经济增速逐渐下行可能引发的债务偿还风险。当前我国不宜实施过急的去杠杆行为,而应该用好、用活目前仍然存在的杠杆率的空间,优化债务结构,在经济增长过程中逐步降低杠杆率水平。  综合以上，归纳整理后得出我们还需要探讨和研究的是如何搞好企业的经营，来更好的利用杠杆率这个财务指标，促进企业的发展。当一个企业开始投资后，它的生存和发展就成了企业领导者最关注的问题，而企业杠杆率多受银行贷款的影响，而本文要探讨的新问题就是要继续探讨，在与银行贷款比例一定会的基础上，如何利用企业的经营来很好的平衡企业的杠杆率，而更好的促进企业的有效的发展和壮大。 |

二、研究方案

|  |
| --- |
| 1.论证方法及数据来源  本文主要采用文献分析法、案例分析两种研究方法，结合近几年各个企业杠杆率的数据进行对比、分析，全面的分析和讨论，得出杠杆率对企业盈利规模的分析结果。  1、文献分析法。通过查阅和研究全面预算相关文献、书籍，对研究的问题进行全面的梳理和系统深入的学习。根据企业所在行业的特点开展在杠杆率对企业盈利规模的具体现状做分析后，提出优化改进建议和策略。  2、案例分析法。以非金融企业杠杆率对企业盈利规模的影响，具体分析企业内部运营的基本情况、现状、以及杠杆率与企业规模管理过程中存在的问题及原因，提出如何盈利的相应的改进和优化措施。  3、实证研究法。通过建立财务多元回归模型，增加变量设置等，试图建立企业杠杆率对企业规模盈利的影响，并对财务多元模型所面临的问题及发展趋势进行分析和优化举措。 |
| 2.核心观点  在分析过程中，要客观对待非金融企业杠杆率上升问题，以企业真实的经营状况来客观的分析企业经营管理状况是导致杠杆率变动的主要原因的这个结果，并以这个结果为阐述的依据，让企业在改革发展的过程中，先打破传统融资模式，大大减少对银行的过度依赖，最好是合理、科学、有效的把自己的企业经营管理搞好，这样就能有效的控制杠杆率，也能很好的促进企业的发展。 |
| 3.创新之处  在任何一个新的改革之前，首先要转变观念，进行最有效的先知先觉的科学性预测，之后要确定正确的行动方向，然后就是在企业的经营上，要做详细和客观的措施上的探讨和分析，结合国家宏微观经济政策以及政策导向，结合企业做大做强的战略，最后提出的科学性建议和措施是本文的创新之处。只有提出了合理、科学的企业经营上的可行性建议和策略，结合企业自身的发展战略以及企业所处的环境，就能很好的指导企业合理的在财务部门合理把控杠杆率，以便更好的促进一个企业的快速、稳步的发展。 |

|  |
| --- |
| 4.参考文献  [1]朱鸿鸣，薄岩.中国全社会及各部门杠杆率测算[J].重庆理工大学学报:社会科学版，2016 (2) : 1-6.  [2]刘刚，何永.资本账户开放、金融杠杆率与系统性金融危机[J].. 上海金融，2015 (7) : 12-19.  [3]王正位，邓颖惠，廖理.知识改变命运：金融知识与微观收入流动性[J].金融研究，2016，（12）.  [4]马建堂，董小君，时红秀，徐杰，马小芳.中国的杠杆率与系统性金融风险防范[J].财贸经济，2016，（1）.  [5]黄锐，唐松，常曦，汤子隆.中国“去杠杆”与区域金融风险防范研究——基于杠杆率的区域结构差异视角[J].学习与实践，2018，（1）.  [6]中国人民大学中国宏观经济分析与预测课题组.结构性去杠杆下的中国宏观经济——2018年中期中国宏观经济分析与预测[J].经济理论与经济管理，2018，（8）.  [7]高伟.杠杠原理在企业财务管理中的应用[J].现代商业，2015. |

|  |
| --- |
| 5.论文提纲  题 目：非金融企业杠杆率对企业规模盈利的影响分析  摘要：  关键词：非金融企业；企业杠杆率；发展；盈利  引言  1非金融企业杠杆率  1.1非金融企业杠杆率的概念  1.2非金融企业杠杆率的测算  2 非金融企业杠杆率与经济发展的理论研究  2.1 非金融企业价值理论  2.2 非金融企业资本结构(杠杆效应)理论  2.3 企业不稳定假说  2.4 “债务-通缩”理论  2.5 信用周期模型  2.6 杠杆周期模型  3、非金融企业杠杆率与经济发展的现状分析和存在问题  3.1非金融企业杠杆率与经济发展的现状分析  3.1.1非金融企业杠杆率的现状  3.1.2 非金融企业杠杆率与经济运行的相关性  3.1.3 非金融企业杠杆率对经济发展的影响  3.1.4 经济发展对非金融企业杠杆率的影响  3.2企业杠杆率与经济发展的关系  3.2.1降低杠杆率促进企业平稳运行  3.2.2 重视杠杆平衡有效促进发展  4.非金融企业杠杆率对企业盈利模型的实证分析  4.1建立一个完整的企业财务模型  4.1.1 相关企业的整体财务分变量  4.1.2 时刻监控企业资产杠杆率变化的数据来源  4.1.3易于观测企业整体财务状况的特征变量  4.1.4寻找企业调控杠杆率的共性的特征  4.2建立一个完整的企业财务多元回归模型  4.2.1模型介绍  4.2.2模型分析  4.2.3模型计算  4.2.4回归结果检验、修正与经济的关系  4.2.5特征变量影响程度和模型缺陷分析  4.3完善企业财务模型的所面临的主要问题  4.3.1建模程序复杂，基层财务人员难以配合  4.3.2约束条件要求严格，编辑工作量大  4.3.3没有统一的建模标准，基层数据难以交换共享  4.3.4 财务鼓励机制不健全，财务人员积极性不高  4.4完整的企业财务模型发展趋势  4.4.1多渠道提高管理人员业务水平  4.4.2优化资源配置，加快产业结构升级  4.4.3依据政策优势，形成良性循环运行机制  5、加强杠杆率与经济运行管理的措施  5.1．做好前期准备  5.1.1客观对待非金融企业杠杆率上升问题  5.1.2选择正确和切合实际的样本和变量  5.2．做好中期管理  5.2.1加大企业经营管理，把控杠杆平衡  5.2.2拓宽企业融资渠道，减少对银行的依赖  5.2.3加强国家经济政策研究，适时调整杠杆率  5.3．增加软件的投入，提升统计工作人员的素质  5.3.1科技创新充实信息化技术  5.3.2加强培训提升专业人员水平  5.4．将企业财务日常基础工作落到实处  5.4.1经济运行管理与杠杆率有效融合  5.4.2企业财务日常责任一一对应  5.4.3完善杠杆率走廊机制，实施适度货币政策  5.4.4实施适度信贷政策，抑制债务过快增长  5.5加强基础管理，维护经济平稳运行  5.2.1日常化工作，做到心知肚明  5.2.2合理化运行行为，稳步提升管理质量  6、结论与展望  6.1结论  6.2展望  参考文献  致谢 |