

分类号 _____
UDC _____

密级 _____
学号 6120150256



江西理工大学

硕士学位论文

Thesis for Master's Degree

论文题目 房地产上市公司资产结构和负债
结构对盈利能力的影响研究

申请学位类别 管理学硕士

专业名称 会计学

研究生姓名 王美玲

导师姓名、职称 常媛 副教授

二〇一八年五月

学位论文独创性声明

本人声明所呈交的论文是本人在导师指导下进行的研究工作及取得的研究成果。据我所知，除了文中特别加以标注和致谢的地方外，论文中不包含其他人已经发表或撰写过的研究成果，也不包含已获得江西理工大学或其他教育机构的学位或证书而使用过的材料。与我一同工作的同志对本研究所做的任何贡献均已在论文中做了明确的说明并表示谢意。

申请学位论文与资料若有不实之处，本人承担一切相关责任。

研究生签名：王美玲

时间：2018 年 5 月 25 日

学位论文版权使用授权书

本人完全了解江西理工大学关于收集、保存、使用学位论文的规定：即学校有权保留按要求提交的学位论文印刷本和电子版本，学校有权将学位论文的全部或者部分内容编入有关数据库进行检索，并采用影印、缩印或扫描等复制手段保存、汇编以供查阅和借阅；学校有权按有关规定向国家有关部门或者机构送交论文的复印件和电子版。本人允许本学位论文被查阅和借阅，同意学校向国家有关部门或机构送交论文的复印件和电子版，并通过网络向社会公众提供信息服务。

保密的学位论文在解密后适用本授权书

学位论文作者签名（手写）：王美玲

导师签名（手写）：李强

签字日期：2018 年 5 月 25 日

签字日期：2018 年 5 月 25 日

分类号: _____

密 级: _____

U D C: _____

学 号: _____

江西理工大学

硕 士 学 位 论 文

房地产上市公司资产结构和负债结构
对盈利能力的影响研究

**Study on the Influence
of Asset Structure and Liability Structure
of Real Estate Listed Companies on Profitability**

学 位 类 别: _____ 管理学硕士

作 者 姓 名: _____ 王美玲

学 科、专 业: _____ 会计学

研 究 方 向: _____ 财务管理理论与实务

指 导 教 师: _____ 常媛 副教授

2018 年 05 月 25 日

摘 要

房地产业在国民经济发展中起着举足轻重的作用，是我国经济建设的基础性和支柱性产业。同时，房地产业也是关乎民生的大事，与国家的稳定发展和人民的生活水平密切相关。随着密集的政策调控，加之购房者的购买观念不断趋于理性，房地产行业逐渐结束了暴利的阶段，如何提高企业的盈利能力是各大房地产企业面临的头等大事。与其他行业相比，房地产企业资产雄厚，且生产经营主要依赖负债融资来获取资金。资产结构和负债结构都是复杂的组合体。负债及负债结构将会影响企业的投资行为，投资结构体现在资产结构之上，而投资结构反过来会影响企业的盈利能力。因此，从资产结构与负债结构共同作用的视角来分析其对企业的盈利能力是十分必要的。

文章首先从资产结构与盈利能力的关系、负债结构与盈利能力的关系两个方面进行相关的文献综述。在前人学者研究的基础上阐述资产结构和负债结构对盈利能力的作用机理，据此提出本文的研究假设，并设计变量、构建回归模型。本文使用东方财富 Choice 金融数据库，共搜集了 139 家房地产上市公司的财务数据。经筛选，最终选取了 128 家企业 2011-2016 年完整且有效的样本数据，进行实证研究。得到以下结果：我国房地产上市公司所持有的流动资产和流动负债占据较大的比重，均与企业的盈利能力存在反向作用，并且在较高流动比率时，其反向作用更强烈；存货是房地产企业盈利能力的基本保障，却与盈利能力关系不显著；过量的货币资金带来的负面效应因会计信息的滞后性并未得到体现；一定规模的固定资产对盈利能力存在负向作用。银行借款、债券融资对盈利能力存在负面作用，商业信用则不显著；文章所研究的三项负债类型均不能为企业的盈利能力带来有效的提升，过高的银行借款比重产生较高的代理成本，商业信用和债券融资的优势性并未体现出来。研究结果充分表明了我国房地产上市公司现有资产结构和负债结构并不合理，不利于企业盈利能力的提升以及长久的可持续发展。文章最后在实证结果的基础上，提出了优化房地产企业资产结构与负债结构的对策建议，并为房地产企业管理层提升其盈利能力提供依据和指导。

关键词：房地产上市公司；资产结构；负债结构；盈利能力

Abstract

The real estate industry plays a decisive role in the development of the national economy. It is a basic and pillar industry in China's economic construction. Meanwhile, the real estate industry is also related to the livelihood of the people, which is closely related to the stable development of the country and the living standard of the people. With the intensive policy control and the purchase concept of buyers becoming more rational, the real estate industry has ended the stage of profiteering. How to improve the profitability of enterprises is the top priority for major real estate enterprises. Compared with other industries, real estate enterprises are rich in assets, and production and operation mainly rely on debt financing to obtain funds. Asset structure and liability structure are complex combinations. Liabilities and liabilities structure will affect investment behavior of enterprises, and investment structure is reflected in asset structure. In turn, the investment structure will affect the profitability of the enterprise. Therefore, it is necessary to analyze the profitability of the enterprise from the perspective of the joint role of asset structure and debt structure.

Firstly, the article carries on the related literature from two aspects: the relationship between the assets structure and the profitability, the relationship between the liability structure and the profitability. On the basis of previous scholars' research, this paper expounds the function mechanism of asset structure and liability structure on profitability, and puts forward the research hypotheses based on this, and designs variables and builds regression models. In this paper, the financial data of 139 real estate listed companies are collected by using the Choice financial database of Oriental wealth. After screening, the complete and effective sample data of 128 enterprises for 2011-2016 years were selected, and the empirical study was carried out. Get the following results: holdings of real estate listed companies in China's current assets and current liabilities accounted for a large proportion, and both have reverse inhibition effect the profitability of the enterprise, and at higher current rate, the inhibition was more strongly; inventory is the basic guarantee of the profitability of the real estate business, but has no significant relationship with profitability. the negative effects due to excessive monetary funds have not been reflected by the lag of accounting information. a certain scale of fixed assets inhibits profitability. Bank loans and bond financing have negative inhibitory effect on the profitability, and commercial credit is not significant; none of the three types of debt can bring effective improvements in the profitability of

enterprises, higher proportion of bank loans produces higher agency costs, commercial credit and bond financing advantages are not reflected. The results fully show that our existing assets structure and liability structure of listed real estate companies are not reasonable, which is not conducive to the improvement of corporate profitability and long-term sustainable development. Finally, based on the empirical results, the paper puts forward the countermeasures and suggestions for optimizing the assets structure and liability structure of real estate enterprises, and provides basis and guidance for the management of real estate enterprises to enhance their profitability.

Keywords: real estate listed companies; asset structure; liability structure; profitability

目 录

摘 要	I
Abstract	II
第一章 绪论	1
1.1 选题背景与研究意义.....	1
1.1.1 选题背景	1
1.1.2 研究意义	2
1.2 研究内容及框架.....	2
1.2.1 研究内容	2
1.2.2 研究框架	4
1.3 研究方法.....	5
1.4 创新点.....	5
第二章 文献综述	6
2.1 资产结构与盈利能力关系研究.....	6
2.1.1 国外研究现状	6
2.1.2 国内研究现状	7
2.2 负债结构与盈利能力关系研究.....	8
2.2.1 国外研究现状	8
2.2.2 国内研究现状	9
2.3 文献评述.....	11
第三章 相关概念和理论基础	12
3.1 资产结构的概念及基本理论.....	12
3.1.1 资产结构的概念	12
3.1.2 资产结构理论	12
3.2 负债结构的概念及基本理论.....	13
3.2.1 负债结构的概念	13

3.2.2 负债结构理论	13
3.3 作用机理	14
3.3.1 资产结构和负债结构之间的相互关系	14
3.3.2 资产结构和负债结构对盈利能力的作用机理	14
第四章 房地产企业现状分析	16
4.1 房地产业发展现状	16
4.2 样本选取	18
4.3 资产结构现状分析	18
4.3.1 资产整体水平现状	18
4.3.2 资产各要素分布现状	20
4.4 负债结构现状分析	21
4.4.1 负债整体水平现状	21
4.4.2 负债期限结构现状	23
4.4.3 负债类型结构现状	24
第五章 研究假设与设计	27
5.1 基本假设	27
5.2 变量设计	29
5.2.1 被解释变量	29
5.2.2 解释变量	29
5.2.3 控制变量	30
5.2.4 变量统计	31
5.3 模型构建	31
第六章 实证结果与分析	33
6.1 相关性分析	33
6.2 资产结构和负债结构对盈利能力影响分析	34
6.3 高、低流动比率对盈利能力影响分析	37
6.3.1 进一步假设	38
6.3.2 划分依据	38
6.3.3 样本分类与变量选择	38
6.3.4 模型构建	39

6.3.5 高、低流动比率对比结果与分析	39
6.4 研究结论.....	40
第七章 建议与展望	43
7.1 相关建议.....	43
7.1.1 优化资产结构	43
7.1.2 优化负债结构	43
7.2 展望.....	44
参考文献	45
致 谢	49
攻读学位期间的研究成果	50

第一章 绪论

1.1 选题背景与研究意义

1.1.1 选题背景

房地产业与国家的稳定进步和人民的生活水平息息相关，且和国内其他各行业存在着十分密切的联系，具有很明显的产业相关性，如机械设施、建筑用料、家用电器等。另外，房地产业的进步衍生出一系列关联的行业，如物业管理、资产评估、中介服务等。这种与其他各行各业的相关性，能够促使房地行业为我国逐步成为经济强国创造出更大的价值。按照国家统计局披露出的信息：2016 年，房地产行业创造 GDP 的数额达到 48132.8 亿元，相较于 2015 年增长 15.4%；占 GDP 所创造总价值的 6.5%左右。所以，房地产市场能否稳定发展关乎我国整个市场可否能持续平稳得运行。政府对房地产业的调控从未放松过，仅 2017 年一年就出台多项政策，堪称“史上最严调控年”。“加快房地产长效机制建设”更是贯穿 2017 年一整年的楼市，“五限”调控、“上调房贷利率”、“租购并举”；“住房不炒，回归居住”等政策关系到房地产业的经营，每一项政策的颁布都会带来行业的经营改革。面临着密集的政策调控，房地产企业的发展正接受着更严峻的挑战。中投证券于 2017 年 12 月 18 日发布报告《赢者通吃，选择平台型龙头核心资产标的》，报告认为，调控不放松更有利于平台型龙头优势实力公司^[1]。房地产上市公司规模更大、发展劲头更足，是整个产业中的龙头企业，围绕它们来进行深入的研究，能够对房地产业的发展起着积极意义。房地产企业的业绩水平主要以盈利能力体现出来，而盈利能力受到多方面因素的影响，既依赖于国家的宏观调控政策，也受制于企业自身的经营状况。企业的资产结构和负债结构管理就是其中不可或缺的环节。

房地产企业具备很明显的行业特性：投入资金巨大、回收时间长。与国内的其他行业作比较，不难察觉房地产企业资产雄厚，并且其生产经营需要丰厚的资金支持。一般来说，企业现持有的非流动资产十分重要，是保障企业实现盈利能力关键所在。若企业在运营过程中持有较高比重的非流动资产，那么在一定程度上会减少对短期负债的使用，更多地依赖长期负债来获得资金，或通过股权融资的方式来筹资。相反地，当企业持有大量债务，尤其是短期负债占比较高时，为了清偿短期的债务，企业在一定程度上需确保所持资产的变现能力，以免陷入到偿债日却无法正常运转的困境。当流动性强的资产占有率增加时，非流动资产的持有比重将会降低，进而导致企业资产的盈利能力下降^[2]。可见，资产结构与负债结构的双重作用能够在一定程度上影响企业的盈利能力。

我国的房地产业蓬勃发展，且前景可观。相较于其他各行业，房地产业既是国家的重要性产业，而且还拉动其他行业的发展，这种强大产业相关性势必会驱动我国经济的发展。并且，房地产上市公司是整个行业的领头羊，研究上市公司的资产结构和负债结构对其盈利能力的影响能对非上市公司起到良好的示范作用。同时，能更好的推进房地产上市公司的发展，并进一步推动整个行业的前进。所以，选择我国房地产上市公司，并深入探究其资产结构和负债结构对盈利能力的影响。

1.1.2 研究意义

现阶段，国内外学者对企业盈利能力影响的探究不计其数，从资产结构和负债结构对企业盈利能力的影响研究，主要集中在资产结构与盈利能力；负债结构与盈利能力这两个方面。但将资产结构和负债结构综合起来考察盈利能力影响的文章并不多见。本文将在借鉴众多研究学者的成果，以他们的研究为基础，综合考察资产结构和负债结构对盈利能力的影响。本文的探索拓宽了该范围的研究视野，丰富了相关的理论知识与实证经验。

负债融资是目前我国房地产企业资金来源的首要选择，那么负债结构对房地产业的成长发挥着不可估量的作用。房地产企业大都拥有丰厚的资产基础，资产合理高效的利用关乎企业的生存能力。于是，在资产结构和负债结构共同作用的视角下研究其对房地产企业的盈利能力影响显得至关重要。因此，本文试图探索房地产上市公司资产结构和负债结构共同作用下对其盈利能力的影响情况，具有一定的现实意义：（1）基于实证研究，从资产结构和负债结构共同作用下探寻其对房地产业盈利能力影响程度。为企业提高盈利能力，优化资产结构与负债结构提供合理化建议，从而提高房地产行业的综合实力，推动国民经济的发展；（2）本文的研究还可以丰富资产结构理论、负债结构理论等，为学术研究提供更全面的理论知识；（3）本文通过对房地产行业理论和实证研究的分析，期望为房地产行业的政策管理以及精准调控提供实证支持，对日后的相关企业或其他行业的相关研究提供参考性建议。

1.2 研究内容及框架

1.2.1 研究内容

为更好地反映研究的真实性和有效性，本文以房地产上市公司为具体研究对象，从理论和实证的角度展开层层递进的探索，重点探究企业资产结构和负债结构对其盈利能力的影响程度。通过对国内外相关的文献回顾，形成对资产结构、负债结构与盈利能力关系的初步了解，并结合前人的研究成果和相关的理论基础，更加深入得认识三者存在的密切关

系；通过建立多元回归模型，检验资产结构和负债结构对企业盈利能力的影响；根据回归结果，剖析其中原因。接下来文章将结合房地产的行业特点，围绕流动比率这一指标，进一步探索流动资产和流动负债对企业盈利能力的影响。文章最后，结合实证研究结果分别从资产结构和负债结构两个方面给出具有可行性的建议措施。

本文共分七个章节，具体如下：

第一章：绪论。本章内容首先以房地产的背景环境作为切入点，在此基础上所提出研究的问题，总结文章研究存在的切实意义；简述文章大体的章节分布，以及各章节的主要研究内容；简绘论文的基本框架，提出所采用的研究方法，并总结本次研究的主要创新之处。

第二章：文献综述。本章文献综述内容概括为资产结构与盈利能力关系研究；负债结构与盈利能力关系研究两个方面。以现有研究文献和成果为基础，分别从国内和国外两个角度进行文献整理。对前人的研究进行总结和评价，并为本文的研究提供丰富的文献支持。

第三章：相关概念和理论基础。本章简述了资产结构的概念及基本理论，负债结构的概念及基本理论，以及二者与盈利能力的作用机理，为本文的研究提供理论依据。

第四章：房地产企业现状分析。本章主要对我国房地产业经营现状以及房地产业上市公司资产结构和负债结构现状进行简单剖析，为后续的实证研究提供十分必要的背景基础。

第五章：研究假设与设计。本章结合前人的研究、相关理论以及现状分析提出文章的研究假设，并根据所提假设，设计有效变量，构建实证研究所需的模型。

第六章：实证结果与分析。本章运用SPSS 22.0和STATA 10.0统计软件进行实证操作。首先对所选变量进行相关性分析；再考察资产结构和负债结构对盈利能力的影响进行多元回归分析，并深入剖析内在原因。最后，在此回归结果的基础上，通过实证回归进一步对比分析高流动比率与低流动比率房地产企业与其盈利的关系。

第七章：建议与展望。本章根据前文的研究结论，密切结合我国房地产业的各项现状描述，从资产结构和负债结构两方面提出有针对性的优化措施，并反思本文的缺陷和不足。

1.2.2 研究框架

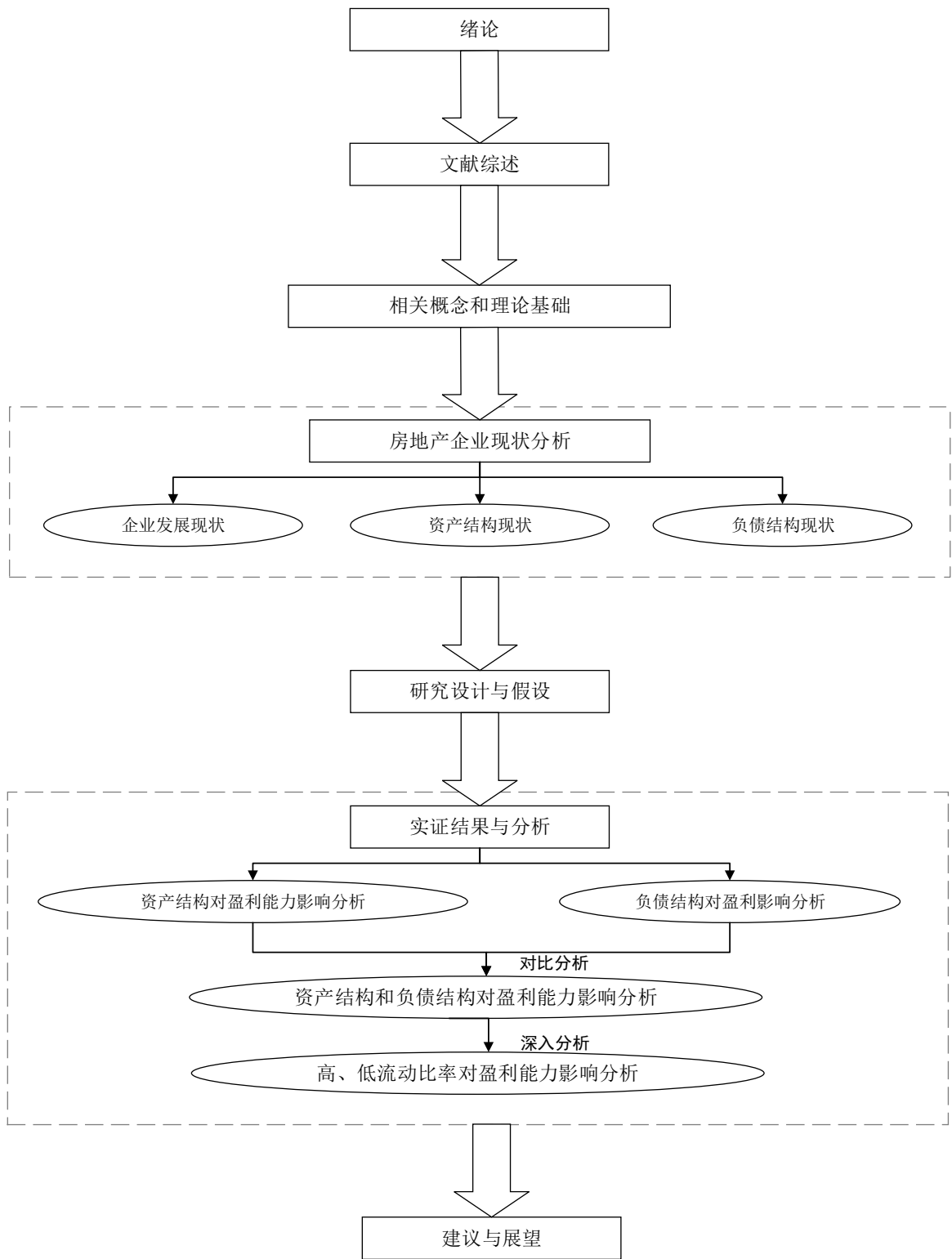


图 1-1 论文研究框架图

1.3 研究方法

本文将采用多种研究方法，主要包括规范分析法和实证分析法，并相互配合使用。具体如下：

1、定性分析与定量分析相结合

本文将以资产结构和负债结构的相关理论为研究基础，通过大量阅读国内外文献，对该领域研究的历史脉络，以及前沿发展建立起知识框架，为论文的顺利开展准备好充足的理论依据。总结并评述当前我国房地产企业资产结构方向，以及负债结构方向已有研究的不足之处，并对该行业上市公司的发展现状进行数据性描述，从中找出我国房地产企业资产结构和负债结构与盈利能力之间的相关关系。

2、理论分析与实证分析相结合

本文首先对资产结构、负债结构及二者盈利能力的文献进行回顾总结；对三者之间的关系从理论层面上进行了深入剖析。以理论依据和文献研究为基础，结合对房地产企业的现状，做出合理的假设。本文将采用实证分析法，利用 STATA 或 SPSS 等数学统计软件，采取建立数理模型的方式量化各项影响因素。将所收集的数据进行实证分析，通过描述性分析、相关性检验和多元线性回归分析等，来反映我国房地产上市公司资产结构和负债结构对盈利能力的影响程度。

1.4 创新点

近年来，对于房地产企业的研究层出不穷，研究内容之多，涉及角度之广，为本文的探索与研究提供了思路 and 方向。本文在前人丰富的研究成果的奠基下，挖掘出新的研究角度。具体如下：

第一，一直以来房地产企业是众多学者研究的热点，关于房地产的企业绩效研究的相关文献更是层出不穷。本文综合考虑资产结构和负债结构二者的共同作用对房地产企业盈利能力的影响，使得研究内容更加丰满，逻辑更加严谨；

第二，文章考虑到房地产行业存在的具体特征，以资产结构和负债结构对盈利能力影响的研究结果为基础，展开更加深入的研究。从企业流动资产与流动负债比重较高的现状出发，以流动比率数值的高低为依据，分样本对比分析流动比率高、低时，流动资产与流动负债对企业盈利能力的影响，为房地产企业加强流动资产和流动负债的管理提供更具针对性的指导。

第二章 文献综述

2.1 资产结构与盈利能力关系研究

2.1.1 国外研究现状

国外学者对企业资产结构与盈利能力关系的研究多从企业资产结构整体，以及某项单一资产要素的角度展开对盈利能力的研究。

Ben Hsien Bao 和 Da Hsien Bao (2004) 选择 828 家制造业公司 1985 年-1998 年的财务数据。实证结果表明，增加存货的数量能够提高公司获得报酬的能力。并且，作者通过分样本对比研究发现，当企业存货管理较为完善，建立符合企业生产经营计划存货管理机制，且不存在存货滞销的情况，则企业赚取利润的能力较高。否则，企业的绩效水平会逐渐被削弱^[3]。Eurico J. Ferreira, Terre Haute 和 Ricardo P. Camara Leal (2010) 统计了美国和巴西的一些公司的现金持有占比，把现金与资产的其他内容做了相应的对比分析。研究结果显示：企业中现金的掌握数量对企业赚取利润的速度有积极作用。并且，现金资产的最大化对企业总资产质量和盈利能力的最大化呈正比^[4]。

Kehinde 和 Mosaku (2006) 在以尼日利亚的建筑行业为对象来研究其资产结构。通过对比发现，整个资产结构中固定资产的占有比率不到总资产的二分之一。相比之下，流动资产占有比例大多超过企业整体资产的百分之五十。Kehinde 和 Mosaku 选取固定资产占比较小的企业进行深一步探索。发现这些企业的资产结构在整个房地产市场中缺乏竞争力，并且影响企业长期的生产经营^[5]。

Blaesig B., Hartmann T. 和 Haubrich H. (2007) 通过风险管理动态评价资产结构，提出结合当前市场环境的变化采取不同的投资方式。企业可通过分解、整合的方式，加强对资产的针对性控制，能够提升每一资产单元的盈利能力，使总资产的盈利能力增加百分之十以上^[6]。

Abbasali 和 Milad (2012) 以 2006-2010 年在伊朗的证券交易所上市的 400 家企业为研究对象。用投资回报率来代表企业的盈利能力；用流动资产占比代表资金周转速度。通过实证分析的方法来探究研究营运资金与盈利能力这二者的相互关系。结果表明：营运资金和公司盈利能力之间存在着非常明显的关系；降低公司的负债率和加快现金周转速度能够促进企业的盈利能力的提升^[7]。

小结：综合上述研究，国外学者对企业资产结构与盈利能力关系的研究可以发现，学者们多从两个角度展开探索：（1）从企业整体资产结构角度出发，如流动资产管理、各

资产的合理分配和企业获利之间的联系；（2）从资产结构中的单一因素的角度研究与企业盈利能力的影响，如现金资产数量或占有比例、存货的占有量等。

2.1.2 国内研究现状

我国学者对企业资产结构与盈利能力关系的研究涉及的行业比较广泛，大部分研究是从流动资产和非流动资产的角度展开探索的。从流动资产角度看，相关的研究多集中在存货、应收账款、货币资金等资产因素上。从非流动资产角度看，相关研究更多体现在固定资产和无形资产上。由于各学者的研究对象、选取指标以及研究方法的不同，实证结果也呈现出不同的结论，现整理如下：

钊志斌（2006）选取了 2003-2005 三年间的资产结构要素指标。构建回归模型来进行实证研究，用净资产年收益率代表研究对象的绩效参数。结果是：流动资产占比对所研究对象的绩效有正面影响；总资产周转率有同样的作用效果；固定资产占比与公司效益具有反方向作用；长期投资占比、无形资产占比同样负相关^[8]。朱红（2010）研究了信息技术行业 2006-2008 三年间的各资产结构因素对企业业绩的影响。文章采用因子分析得到一个代表企业财务业绩的综合指标，与资产因素指标构建研究模型，结果表明资产结构和企业绩效存在相互作用关系。流动资产占比越高则企业绩效越低；提高企业固定资产数量，加大无形资产投入可以提升企业效益；提高总资产周转率同样有益于绩效的提升。另外，存货则对绩效没有显著的作用^[9]。赵晓秋和管元春（2014）选取了 2010 年制造产业的 422 个上市公司的数据为研究样本。从公司的各项资产的构成结构与公司的经营绩效关系方面进行了研究。文章结果显示，流动资产与企业绩效呈明显的积极促进影响；扩充固定资产规模，加大无形资产投入均可提高企业效益^[10]。吴璐（2015）选取了 30 家煤炭业上市公司的相关指标，通过实证研究资产结构对企业绩效的作用。实证结果如下：煤炭业上市公司的不同资产因素对企业经营效益的作用不同。货币资金的数量愈大愈有利于利润增加；应收账款的数额愈高其促进作用愈明显；加大无形资产研发资金能够从正面促进公司经营绩效的提升。而固定资产和存货的持有比重越高越不利于公司绩效的提升^[11]。李俊勇（2016）选取了 2012-2014 年三年间制造业上市公司的财务信息为研究样本，通过回归模型分析了资产结构与企业盈利能力的相关性。结果表明：固定资产占比与企业盈利能力有十分明显的积极促进作用。货币资产比例、无形资产比例对企业的盈利能力存在相关作用^[12]。

近年来针对房地产业资产结构的探究也较多。白彦伟（2011）以 127 家房地产业上市公司 2007-2009 年的相关信息为基础进行研究。用总资产报酬率来表示房地产公司赚取利润的能力，研究得到的结果为：我国多数房地产公司采用保守型资产结构，拥有较大数目的流动资产。其中，货币资金相较于应收账款、预付账款和存货有更高的占有率。因而，

以固定资产和无形资产为主的非流动资产占总资产的比例处于相对低下的水平。总体而言，我国房地产上市公司的资产结构呈现出获利性能低的状态^[13]。胡碧萍（2017）以 188 家房地产上市公司为样本，以净资产收益率作为反映经营绩效的因变量。得出结论：增加货币资金的数量对企业绩效有利；存货亦是如此；应收账款数额较大抑制企业发展；固定资产的扩张于企业无益；提高无形资产的投入不会提升企业的盈利^[14]。

小结：综合上述研究，国内学者对企业资产结构与盈利能力关系的研究多从企业的资产结构各要素出发，探讨资产结构中各个因素与企业盈利能力的关系，文章多从流动资产和非流动资产中选取具体的资产要素指标来进行阐述研究。从实证结果看出同一资产要素对不同企业绩效的作用不同，这与企业的性质、各资产的配置比例等因素有关。

2.2 负债结构与盈利能力关系研究

2.2.1 国外研究现状

国外学者对企业负债结构与盈利能力关系的研究较为广泛，大部分研究是从负债总体水平（即资产负债率）；负债期限结构（即短期借款、长期借款）；负债类型结构（即银行借款、其他债务融资）三个角度展开研究的。

Harris 和 Ravi（2007）得出结论，总体负债水平对公司的规模和成长能力有积极的正相关性。然而，过高的债务会增加公司破产的风险，并且影响企业整体的盈利能力^[15]。Pratheepkanth（2011）选取斯里兰卡的商业公司来做研究。商业公司大多依赖于债务资本。因此，他们必须支付利息费用。研究所示，负债结构对公司绩效存在负面效果^[16]。Pouraghajan（2012）以 2006 年-2010 年德黑兰证券交易所上市的 400 个公司为样本。结果表明，公司债务比例愈大对财务业绩的削弱效果愈明显；另外，减少负债占比可以提高公司的盈利能力^[17]。Syed Jawad Hussain Shahzad 等（2015）使用面板数据，研究 1999-2012 年度巴基斯坦纺织行业财务杠杆对企业财务业绩的影响。结论显示，高的财务杠杆对企业盈利能力有明显的削减效果。由于巴基斯坦借款成本高，债务资本市场不发达，银行成为负债筹资的来源。因此，必须偿还数额庞大的本金和利息，严重影响公司的财务绩效^[18]。Maria Kontesa（2015）认为，公司利用债务进行扩张，提高经营业绩，使公司能够增加利润。从另一视角上看，企业使用负债产生的利息费用将会限制企业盈利。债务愈重，盈利能力受到的限制愈强^[19]。

Hall、Michaelas 和 Hutchinson（2000）以 3500 家中小型企业为样本，探讨了长期负债和短期负债与企业盈利能力的关系。研究结果显示，长期负债与盈利能力不具备显著的相关关系，即长期负债对公司绩效的提升没有效果。而短期负债对公司绩效有反向的作

用^[20]。Waliur Rehman, Goher Fatima 和 Dr. Mehboob Ahmad (2012) 研究了负债结构对巴基斯坦纺织行业企业盈利能力的影响。结果表明, 当公司的售货数量较低时, 短期债务对企业业绩有很强的积极作用。长期债务对盈利能力具有反向关系^[21]。Darush Yazdanfar 和 Peter Öhman (2015) 选取了 2009-2012 年瑞典五个行业的中小企业, 探讨中小企业的债务程度与获利性之间的联系。研究证实, 短期债务和长期债务方面的负债占比对盈利能力方面的企业业绩产生负面影响。由于高负债率增加了代理成本和失去对企业控制权的风险, 中小企业主和经理往往以相当高的程度向股权融资^[22]。

另一方面, 债务来源选择是企业效益的关键性决定因子。大量的文献集中在财务杠杆水平与企业绩效之间的关联上, 不同来源的融资与企业的盈利能力同样有紧密的联系。Rauh 和 Sufi (2010) 认为, 许多公司从多个来源获得债务, 每个来源可能对融资和投资的机会以及对企业业绩都有不同的影响^[23]。银行依赖型公司和依赖其他债务来源的公司之间的企业绩效存在一定的差异。Kang 和 Stulz (2000) 在 20 世纪 90 年代考察了日本银行业危机, 银行依赖型公司的业绩不及其他公司业绩高^[24]。Chava 和 Purnanandam (2011) 发现, 大多数依靠银行债务的公司其损失比其他债务的公司更大^[25]。Denis Davydov (2016) 利用金砖国家 700 家大型上市公司(工业型公司)的财务数据来考察债务类别的选择对公司业绩的作用效果。实证结果表明, 公司债务类别的不同组合可能会影响其业绩。从银行借款的比重加大, 企业的盈利能力也随之提高^[26]。

小结: 综合上述研究, 国外学者对企业负债结构与盈利能力关系的研究较为全面, 涉及到债务期限结构与债务类型结构两方面。但更多是侧重于负债期限结构与企业盈利能力的作用关系研究, 对债务来源与企业盈利的探讨相对不足。但从研究的趋势看, 学者们开始重视对债务类型的研究。从以上研究发现, 总体负债水平通常与企业盈利存在反向联系; 从负债期限角度看, 短期借款和长期借款对不同的企业的盈利能力有不同方向的作用效果; 从负债类型角度看, 更多的研究表明银行借款过高会降低企业的盈利能力, 当然也有相反的研究结论; 并认为其他债务来源更利于企业的盈利。

2.2.2 国内研究现状

我国学者对企业负债结构与盈利能力关系的研究涉及的行业比较广泛, 且研究角度大致相同, 即负债总体水平; 负债期限结构; 负债类型结构三个角度展开研究的。

张军华 (2011) 选择了 2008 年高新技术行业的中小企业的财务数据来进行实证研究。选择总资产营业利润率来表示企业的绩效水平, 结果显示: 资产负债率反映了企业总体债务水平, 负债水平愈高对企业绩效的负面作用愈强烈。银行信用占比、商业信用占比、非流动负债占比对公司的效益提升并不明显。其中, 银行信用占比、非流动负债占比对企业

绩效存在微弱的负向作用。商业信用占比对企业绩效存在微弱的增强作用^[27]。张莉（2010）利用制造业上市公司 2004-2008 年的经营信息。通过分析得到以下结论：公司的负债结构对营业效益存在明显的作用关系。资产负债率明显偏高于企业盈利能力无益；商业信用融资愈高对绩效的负面效应愈强；银行借款对公司绩效有强烈的反向关联性；长期负债融资愈多的企业，其盈利能力愈高^[28]。骆洋（2016）选取了钢铁行业上市公司 2010-2014 年的经营指标作为研究对象。选用总资产营业利润率和权益营业利润率来表示企业的盈利能力指标，实证结果如下：企业的短期负债对盈利能力存在明显的削弱效果；同样的，长期负债占比与企业盈利能力也是负向相关性。可知企业现阶段下负债期限结构不科学^[29]。武静（2016）选取 33 家林业上市公司 2010-2014 年五年的财务信息作为样本展开实证检验，选用净资产收益率来代表企业的获益水平。研究结果表明：资产负债率愈高，对企业绩效的负面效应愈强烈；流动负债的比重愈大，愈不益于企业绩效的提高^[30]。谢秋玲、赵小克、李媛（2016）挑选 2010-2014 年 38 家电力行业上市公司为例。选择净资产收益率和资产收益率作为公司的绩效水平。研究显示，整体负债程度不利于企业获利能力的提升；且企业短期债务占比偏高；银行借款数目较大，阻碍利润的提升；商业信用融资都不利于企业效益增加；而公司债券融资占比对经营效益没有明显的效果^[31]。

王祉懿（2015）选取 2009-2013 年我国房地产公司为例。利用综合绩效指标，实证结果表明，房地产行业上市公司的绩效随着资产负债率的提高而不断升高；企业有大量的短期负债，对企业盈利能力的提升十分不利；长期负债率占比不显著；来源于银行的借款能够促进绩效的增加；商业信用融资同样对绩效有积极效应。预收账款负债率、工程垫资负债率对公司绩效有积极效果^[32]。郑珊珊、柴鑫（2016）以 151 个房地产上市公司 2010-2014 五年的经营情况为样本。使用净资产收益率评价企业的盈利状况，研究表明，企业的短期负债对盈利能力存在明显的削弱效果；同样的，长期负债占比与企业盈利能力也是负向相关性。可知企业现阶段下负债期限结构不科学；商业信用融资数量愈大，对公司绩效存在正面效应愈明显；来源于银行的资金能够促进绩效的增加^[33]。陈超（2016）使用经济增加值率来表示公司的绩效水平，文章证实：随着债务数量的不断膨胀，房地产上市公司的经营绩效随之下降，特别是流动负债对公司绩效的消极表现尤为明显。银行借款获取的资金愈多，愈不益于公司盈利能力的升高^[34]。

小结：综合上述研究，国内学者对企业负债结构与盈利能力关系的研究也很全面，同样涉及到债务期限结构与债务类型结构两方面，考察的行业也很广泛。综合以上研究可以发现：从负债整体水平看，尽管行业类别存在差异，高的资产负债率皆不利于其盈利能力增加；从负债期限结构看，短期债务会增加企业的财务危机，对企业的盈利能力有消极的影响，多数企业的长期债务利于其发展；从负债类型结构看，大部分企业的银行借款占比

较高，不利于企业的盈利能力，商业信用借款多与企业盈利能力正向发展，也有不明显的结果出现；对于债券融资与企业盈利能力不相关，且相关研究较少，这与我国债券市场不完善有相关的联系。

2.3 文献评述

综合国内外学者对资产结构、负债结构与企业盈利能力关系的理论研究成果，现将其进行概括性的评述：

第一，国内外学者都有对资产结构展开研究，但钻研的视角略有差异。国外学者对企业资产结构与盈利能力关系的研究多从企业资产结构整体性出发，资产综合管理与企业绩效的关系；抑或选择资产结构中的单一因素的视角来探索，如现金持有量或持有比率等。国内学者对企业资产结构与盈利能力关系的研究，多从企业的资产结构因素出发，探讨各个因素对企业盈利能力的影响作用；国内的研究涉及到的行业也较广泛，如：房地产业、制造业、煤炭企业等，对房地产行业的资产结构与盈利能力的探究也不在少数。

第二，国内外学者对企业负债结构与盈利能力关系的研究较为全面，可归纳为债务期限结构与债务类型结构这两个方面。但国外的研究更多的侧重于债务期限结构与企业盈利能力的相关关系研究，对债务来源与企业盈利的探讨相对较少。但从研究的趋势看，学者们开始重视对债务类型的研究。对债务期限结构的考察，国内外学者的角度大体一致，从企业整体负债水平、长期负债、短期负债的角度分析论证；但对债务类型结构的研究有所不同，国内学者多从银行借款、商业信用借款以及债券融资三个角度考虑，国外学者多只从银行借款和债券融资两方面入手。总体来说，国内外学者对企业负债结构与盈利能力关系的研究相对成熟。

第三，国内外学者对于资产结构与盈利能力，负债结构与盈利能力关系的考察较多，但将资产结构和负债结构二者结合起来对盈利能力影响的研究较为匮乏。企业的盈利能力受多方面因素影响，资产结构和负债结构都对企业的盈利能力有着关键性影响，探索在两者的共同作用下对企业的盈利能力的影响更有研究价值。因此，本文将在前人的研究基础上进一步探讨房地产企业资产结构与负债结构二者对盈利能力的影响。

第三章 相关概念和理论基础

3.1 资产结构的概念及基本理论

3.1.1 资产结构的概念

资产结构，是指企业总资产中各要素配置和组成的不同方式以及各要素之间的比例关系。

企业资产最常见的分类方式是流动资产和非流动资产。根据流动资产占有比重将企业的资产结构分为三类：（1）保守型资产结构。指企业总资产中的流动资产持有分量偏大。当企业流动资产占比较高时，资产的流动性提高，企业的风险随之降低；此时，能带来更高回报的非流动资产的占比偏小，企业的盈利能力有所下降。即企业的风险和盈利能力都居于偏低状态。（2）风险型资产结构。指企业总资产中的流动资产持有分量偏小。当企业流动资产占比较低时，企业的资产从整体来看，其流动性及变现能力均降低，使得企业的风险提高。然而占比较大的非流动资产能为企业带来更大的效益，使得企业的盈利能力得以提升。此时，企业的盈利能力水平较高，同时也承担着巨大风险。（3）适中型资产结构：指处于前两者之间的资产结构，此时企业的风险和盈利能力也是处于二者之间。

3.1.2 资产结构理论

1. 边际报酬递减规律

边际报酬递减规律，保证其余生产成份恒等，控制其中一个指定生产成分使其接连等量地加入。当加入的数量小于等于某一固定值时，其产生的边际效应是持续增加的；当数量超过这一临界值，边际效应则逐渐降低。如果企业某一项具体资产的数量到达这一临界值，此时边际收益与边际成本相等，该资产对企业整体盈利能力的贡献达到了最大；若再次增加其投入量，反而于企业盈利能力不利。企业是由多项资产构成的，每一项资产的持有数量都有一个最佳的状态。当这些资产构成达到最佳的比例关系，企业的盈利能力也会达到峰值。

2. 现代资产组合理论

现代资产组合理论，资产组合中的风险可以分为两类：一类是个别资产的风险；另一类是整个系统固有的风险。通过合理的组合资产仅仅能避免个别风险的发生，对整体的风险没有影响。在企业进行资产管理时，有效合理地配置各种资产，不仅可以提高企业的盈利能力，还可以减少企业经营中面临的各种不确定性和风险。企业经营者将各项资产以不

同的方式和比例进行配置和组合，从而形成企业的资产结构。所有的企业都在探索一种合理适用的资产结构，这是提高企业资产利用率的不二途径，同样是提高企业盈利能力的可行性措施。

本文将在现代资产组合理论的基础上对我国房地产上市公司的资产结构进行深入的探讨。

3.2 负债结构的概念及基本理论

3.2.1 负债结构的概念

负债结构，是指一个企业整体负债中不同期限、不同类型的负债之间的组成关系。企业的负债结构有多种分类方式，本文的研究着重阐述以下两类：（1）负债期限结构。负债期限结构主要反映了企业长、短期负债的占比关系。本文的研究用非流动负债占比表示企业长期负债的比重，用流动负债占比表示企业短期负债的比重。短期负债是企业融资成本最低的一种筹资方式，它们更容易获得，同时财务风险也是最大的。对于长期负债，其融资成本较大，财务风险也相较偏小。面对风险的大小有所区别，企业盈利能力受到的影响程度也不尽相同。（2）负债类型结构。主要包括来源于银行的长期借款或短期借款；公司日常交易活动由应付项目形成的商业信用；以及公司通过发行债券获得的债务融资。银行借款必须支付高额利息费用。相比之下，商业信用和债券融资获得资金需要的成本较低。不同类别的负债来源对代理成本的约束不同。负债类型的多样性可增加企业资金来源，且不同类别负债之间的搭配关系有利于控制负债的代理成本。

3.2.2 负债结构理论

1. MM 理论

发展初期的 MM 理论没有考虑公司所得税，并假设公司面临同样的风险。此时，公司的资本结构和市场价值之间不存在相关性。也就是说，当公司负债占比从 0 逐步上升到 100%时，公司的总成本和总价值将保持不变。换言之，公司的价值和公司的负债不存在关联性。

修订后的 MM 理论加入了公司所得税这一因素。此时，公司举债经营产生的利息费用，可于税前扣除。那么，当公司负债增多时，避税收益逐渐增加，公司的价值随之提高。当负债比重抵达 100%时，公司的价值也处于最大的状态。初期的 MM 理论和修订的 MM 理论是两个理想化成果，在实际经营中无法实现。

2. 代理成本理论

代理成本理论提出，企业负债的违约成本因财务杠杆系数的升高而不断升高。当企业筹集的负债不断增加时，债权人需支付更高的监管费用。此时，债权人会提出增加债务利息的诉求，该项代理支出最终是由所有的股东来支付。当企业中负债资本的占比升高时，股东的价值会随之下降。由代理成本理论可知，科学的负债结构有利于提升股东权益。

3. 信号传递理论

信号传递理论指出，企业内部管理层和外部投资者对企业经营状况和投资状况所了解的信息是不一致的，企业管理层会在双方信息掌握不对等的基础上来改变企业的筹资决策。一方面债务融资比例的提升会激励企业经营者努力改善企业的经营绩效，另一方面仅通过债务融资比例决定企业价值的信号比较片面，也会降低企业经营者的投资效率。

3.3 作用机理

3.3.1 资产结构和负债结构之间的相互关系

企业的资产结构与负债结构在结构上具有明显的对称性，企业的各项资产和各项负债是具有相互联系的。从期限角度看，企业的总资产由流动资产和长期资产组成，总负债由流动负债和长期负债组成。它们之间的相互联系为：（1）长期资产在一定程度上需要长期负债加以支持，若由流动负债来保证长期资产，必然会引起企业较大偿债压力。倘若债务到期无力偿还，企业将陷入财务困境，甚至出现财务危机。（2）流动负债则需要流动资产加以保证，流动资产的变现能力在一定程度上能保证流动负债的清还。（3）从企业安全角度看，由长期负债来保障企业流动资产的投资运营。此时企业风险最小，无偿债和长期资产短期化的后顾之忧。但长期债务带来的巨额资金成本不容小觑^[35]。

负债结构对资产结构有一定的作用效果。当企业持有大量短期债务时，需要确保企业所持部分资产有一定的变现能力，以免出现到偿债日却无法正常运转的困境。由于企业资产的数量是固定的，当对变现能力强资产的需求强烈时，其余形式的资产持有量下降。进而影响到企业的资产结构，使得资产的获利能力受到冲击。同样的，资产结构对负债结构也有很大的作用效果。通常情况下，当企业持有更多的长期资产时，会首先考虑长期债务或发行债券等方式获得融资^[2]。可见，资产结构和负债结构是互相影响，相辅相成的。

3.3.2 资产结构和负债结构对盈利能力的作用机理

企业的资产结构和负债结构之间具有相互影响的关系，二者互相作用后产生的效果会影响企业盈利能力的表现。资产结构是企业运用和配置资产的一个具体表现，是由企业管

理层投资决策以及财务政策等内部因素决定的。结合现代资产组合理论，资产结构反映了企业资金的使用情况，不同类别的资产其获利能力的大小存在差别，恰当的搭配方案才有助于企业有限的资产实现最大的价值。负债结构是企业以不同方式获得资金的表现形式，更多的是由金融环境以及资本市场等外部因素决定的。结合代理成本理论，企业的负债结构体现在不同期限的债务和不同来源的债务，企业负债经营不可避免，合理的债务结构才能更好得发挥财务杠杆效应。资产结构和负债结构分别从内部和外部的共同作用下影响着企业的盈利能力。

从对称性结构角度看，企业长期资产的获利能力较高，长期资产持有率高的企业在一定程度上会降低其短期负债占比，更多地依赖长期负债融资的方式来获得资金。但当企业持有大量债务时，尤其是短期负债占比较高，为清偿短期的债务，企业不得不变卖长期资产来确保所持资产的变现能力，以免出现到偿债日却无法正常归还的困境，此举必然会破坏企业原有的资产结构状态。而当流动性强的资产占有率增加时，非流动资产的持有占比则会降低，又将导致企业资产的盈利能力下降^[2]。

负债结构表现了企业的资金从何而来；而资产结构则表现了企业资金的去向何处。资金的来源性质和占用形式的配比不同，对企业的发展经营也不尽相同，并最终影响企业的盈利能力^[36]。即资产结构和负债结构在一定程度上共同影响企业的盈利能力。

第四章 房地产企业现状分析

企业的任何经济活动都是在一定社会客观条件下进行的，分析企业的经济活动当然不能缺少对其所处背景的分析。因此，考察和研究房地产上市公司资产结构和负债结构对其盈利能力的影响，就必须联系我国房地产上市公司的资产结构和负债结构的现状来进行分析。

4.1 房地产业发展现状

房地产行业经营的对象主要是土地和建筑产品。本节对房地产经营现状的描述包括企业数量、投资额、收入三方面，具体内容如下：

表 4-1 房地产企业数量以及本年完成投资额趋势

年份	企业数量（个）	同比增长（%）	本年完成投资额(亿元)	同比增长（%）
2011	88419	3.76	61796.89	28.05
2012	89859	1.63	71803.79	16.19
2013	91444	1.76	86013.38	19.79
2014	94197	3.01	95035.61	10.49
2015	93426	-0.82	95978.85	0.99
2016	94948	1.63	102580.61	6.88

注：原始数据来源于国家统计局

从表 4-1 可知，近六年我国房地产企业的数量整体上是呈现出增长的趋势。尤其是 2011-2014 年，企业数量增加迅猛。在 2014 年企业数量大幅度增多后，2015 年较前一年有了略微的下降趋势。根据房地产行业的特点可知，房地产企业开发成本高，生产周期长，获得利润的期限也较长。结合房地产企业当年实现投资额的情况可知，2011-2014 年数量猛增的房地产企业不断加大投资额。当供大于求时，房地产企业销售不畅，致使企业无法实现资金回笼，以致部分企业破产退出市场。至 2016 年企业数量突破到 94948 个，较 2015 年有了较小幅度的增长。企业完成的投资额虽有回暖，但变化幅度并不大。通过对比，2016 年较 2011 年房地产企业数量增加了 6500 余个，年度完成投资额增加 40783.72 亿元。可见，我国房地产业发展繁荣。

表 4-2 房地产企业收入情况

(单位: 亿元)

年份	主营业务收入	土地转让收入	商品房销售收入	房屋出租收入	其他收入	总计
2011	44491.28	664.66	41697.91	904.28	1224.43	88982.56
2012	51028.41	819.39	47463.49	1151.55	1593.98	102056.82
2013	70706.67	671.42	66697.99	1364.01	1973.25	141413.34
2014	66463.8	571.95	62535.06	1464.1	1892.69	132927.60
2015	70174.34	600.54	65861.3	1600.42	2112.08	140348.68
2016	90091.51	666.32	85163.32	1786.97	2474.89	180183.01

注: 数据来源同表 4-1

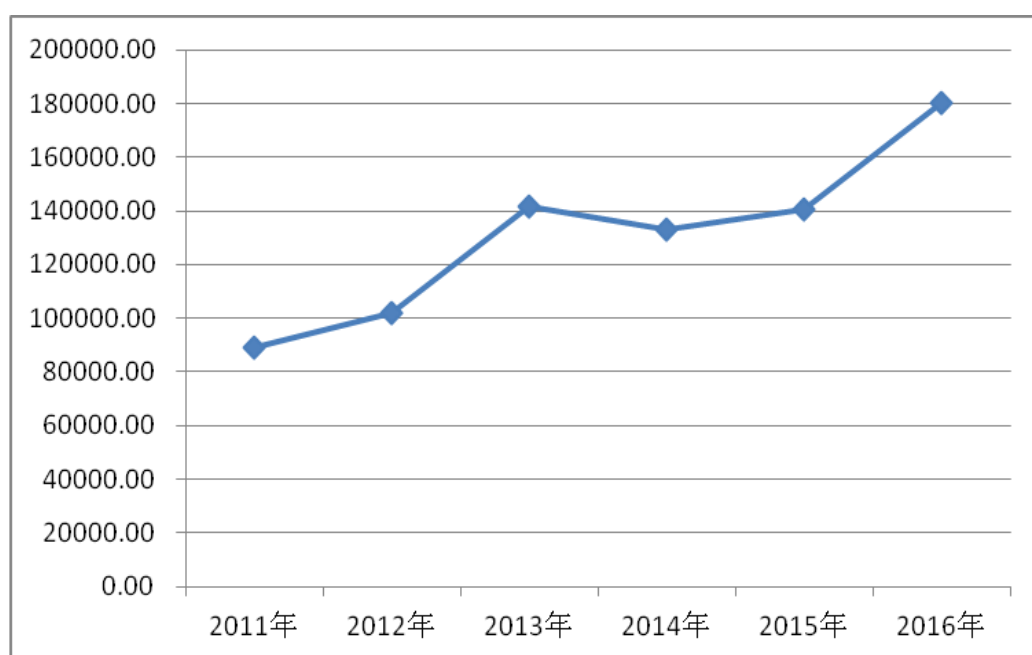


图 4-1 房地产企业经营收入总计 (亿元)

表 4-2 展示了我国房地产企业 2011-2016 年的各项收入情况。可以看出我国房地产企业的各项收入整体上是呈现不断增长的趋势。由图 4-1 能够清晰看出, 2011-2013 年房地产企业的收入总额增长迅速, 增长率分别为 14.69%和 38.56%。2014 年房地产收入总额出现一定程度的下降, 这也与 2013 年国家加强了市场监管和政策调控(新国五条)有关。2014 年国家放松了政策调控力度, 2015 年房地产市场逐渐回暖, 收入总额同比增长近 5.58%。从整体来看, 2016 年是 2011 年收入总额的两倍多, 说明我国房地产市场发展劲头十足。

4.2 样本选取

本文研究采用的所有财务数据来源于东方财富 Choice 数据。收集了沪深股票证监会行业类（新）中的房地产行业，共 139 家上市公司。为了确保数据在的实用有效并且具有统计学意义，将对所收集到的数据进行有效筛选，此过程遵循以下原则：

1. 剔除*ST、ST、S*ST 的公司；
2. 剔除 2011-2016 任意一年财务数据异常以及财务数据缺失的公司；
3. 剔除 2011-2016 年间上市的公司，只选择在 2011 年以前上市的公司。

经筛选，最后得到了 128 家房地产上市公司 2011—2016 年六年的完整的相关财务信息。运用 Excel 办公软件对筛选后的数据进行初步的整理，为下文的现状分析和实证研究做好数据准备。

4.3 资产结构现状分析

4.3.1 资产整体水平现状

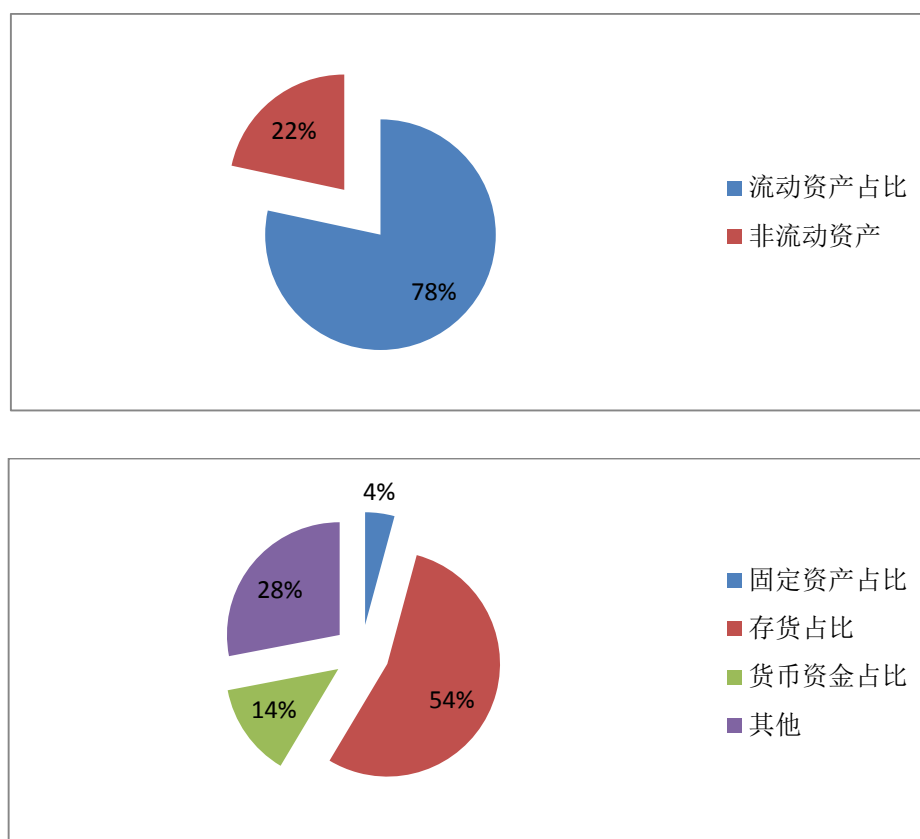


图 4-2 资产结构概况

根据本文研究所选用样本汇总统计出 2011-2016 年各项资产的占比平均数。通过图 4-2 描述, 可得知我国房地产上市公司多采用保守型资产结构, 流动资产占比远远大于非流动资产占比。其中, 非流动资产占企业总资产的比重仅仅 22%; 流动资产的比重则高达 78%。具体分析可知, 仅存货的占比高达 54%; 货币资金占比 14%; 其他资产比重为 28%; 而固定资产所占比重仅为 4%。从中可以看出, 房地产上市公司中存货比重较大, 而固定资产的比重较小, 这与房地产行业的具体特征有关。房地产公司作为开发商, 多数企业不直接参与到房地产的施工建设, 其固定资产的比重并不太高。存货主要指企业开发建设的房屋, 是企业收入的主要来源, 是房地产企业很重要的一部分资产, 占据企业资产的较大比重。

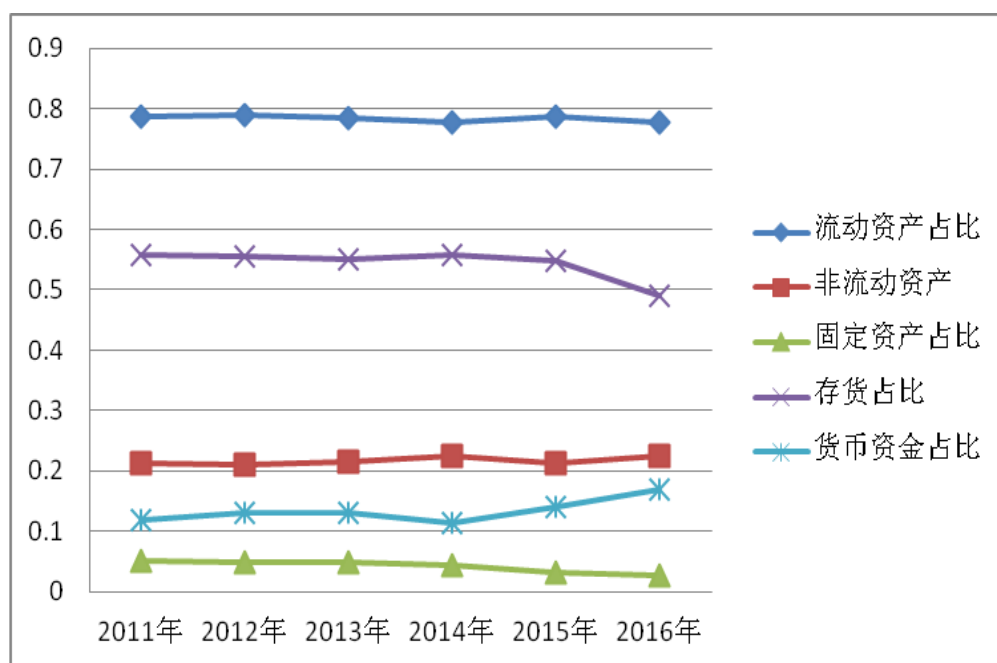


图 4-3 各资产要素变化情况

结合图 4-3 可以更清晰的看到我国房地产上市公司近六年各个资产要素的变化趋势。从中可以看出流动资产的占比波动幅度极小, 一直保持在 80%左右, 变化相对稳定。说明我国房地产上市公司从整体上看, 其资产结构一直保持采用保守性资产结构。固定资产占比在 2011-2014 年几乎没有波动, 维持在 4%的水平上。在 2015 年较 2014 年下降近 30%, 到 2016 年较上年固定资产占比仍呈现稳定状态。根据房地产企业固定资产的特点, 其并非企业重要的资产构成, 只要维持日常生产经营即可。比较存货所占总资产的比重, 2011-2015 年存货占比一直稳定在 55%上下, 在 2016 年存货占比有了较大幅度的下降, 这与“去库存”的宏观调控有直接的关系。货币资金占比在 2011-2014 年保持平稳状态, 在

以后两年呈现持续上升的趋势，在 2016 年货币资金占比达到 17%，具体变化原因将结合下文来进行分析。

4.3.2 资产各要素分布现状

表 4-3 资产各要素描述分析

指标	年份	平均值 (%)	最大值 (%)	最小值 (%)	标准偏差
流动资产占比	2011	78.71	99.65	6.73	0.1969
	2012	79.05	99.72	7.08	0.1965
	2013	78.43	99.65	0.87	0.2136
	2014	77.63	98.53	1.47	0.2233
	2015	78.73	99.69	2.46	0.2124
	2016	77.65	99.25	5.79	0.1901
固定资产占比	2011	5.19	42.21	0.06	0.0835
	2012	4.90	55.28	0.05	0.0906
	2013	4.89	51.26	0.04	0.0909
	2014	4.43	43.88	0.03	0.0816
	2015	3.22	49.73	0.03	0.0658
	2016	2.62	16.31	0.02	0.0345
存货占比	2011	55.85	94.26	0.19	0.2446
	2012	55.43	92.94	0.20	0.2294
	2013	55.04	93.97	0.18	0.2326
	2014	55.85	88.91	0.18	0.2440
	2015	54.85	88.71	0.02	0.2233
	2016	49.12	85.31	0.01	0.2054
货币资金占比	2011	11.82	39.54	0.30	0.0868
	2012	13.12	53.92	0.34	0.0959
	2013	13.10	53.82	0.12	0.0913
	2014	11.49	48.05	0.35	0.0715
	2015	14.04	63.53	1.22	0.0914
	2016	16.92	58.83	3.78	0.1061

注：原始数据来源于东方财富 Choice 数据

通过表 4-3 对我国房地产上市公司各资产要素的描述统计，可以更深入地了解各资产要素的情况。

首先，比较近六年的情况，流动资产占比的平均值都在 77%以上，波动幅度并不大；最大数据高达 99%，最小数据在六年内均处于 10%以下；标准偏差在 0.2 左右波动。可以看出我国房地产各上市公司间所持有的流动资产的比重差距较大。

固定资产占比其平均值在 2011-2014 这四年间一直处于平稳的状态，维持在 4%的水平以上，在接下来两年有了大幅度下降，降至 3%以下。比较固定资产占比的最大数据，前五年保持相对平稳，在 2013 年有略微下降，2014 年和 2015 年逐渐恢复原有水平，但在 2016 年固定资产占比的最大值跌至 16.31%，其大幅度变化将结合下文具体说明。比较近六年固定资产占比的标准偏差，发现各企业间固定资产占比差距甚微。

存货占比的最大值、最小值、平均值在近六年均呈现逐渐下降的趋势，尤其是其最大值在 2016 年有了较大幅度的下降，其变化顺应了当前“去库存”的经济发展要求。标准偏差处于 0.2 上下，各企业间有很大的差别。

货币资金占比的平均值在 2011-2014 年间一直在 12%附近保持平稳波动，后两年呈现持续上升的状态，其最小值有同样的变化趋势，2016 年货币资金占比的最小值较前四年有较大幅度的上升；最大值在六年内一直处于上下波动的状态，标准差在 0.1 附近变化，说明各企业间的差距并不是很大。

4.4 负债结构现状分析

4.4.1 负债整体水平现状

表 4-4 通过整理计算，获得以下国内主要行业上市公司 2011-2016 年间的资产负债率。通过从对比分析的角度剖析我国房地产上市公司负债的整体水平。

表 4-4 我国主要行业的资产负债率 (单位：%)

行业	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年
房地产	64.19	64.72	65.05	65.24	65.40	64.52
建筑业	58.30	62.53	63.24	62.52	61.60	60.22
电力、热力、燃气及水生产和供应业	68.74	67.52	58.51	58.26	57.74	54.39
批发和零售业	56.39	55.77	56.32	55.41	54.19	51.89
采矿业	51.97	58.72	45.58	47.37	48.38	46.41
水利、环境和公共设施管理业	63.87	58.08	40.43	42.76	42.20	46.15
租赁和商务服务业	44.54	46.30	47.70	47.43	47.86	44.50

交通运输、仓储和邮政业	54.81	46.92	54.38	45.21	43.75	43.88
农、林、牧、渔业	38.16	41.69	45.03	44.89	42.49	41.10
制造业	43.94	42.90	41.66	43.53	39.76	38.56
科学研究和技术服务业	40.12	42.17	40.54	39.70	39.48	35.11
信息传输、软件和信息技术服务业	34.04	34.37	32.71	33.30	33.14	32.06
文化、体育和娱乐业	38.50	36.91	35.79	36.14	32.54	29.94

注：原始数据来源于东方财富 Choice 数据

房地产行业的经营具有资金投入巨大、资金回收期长的特点，企业的发展较其他行业需要更多的外源融资资金的投入和支持。由表 4-4 可知，房地产企业的资产负债率近年来明显高于国内其他行业的水平，更进一步地反映了房地产上市公司比较偏好于负债经营，企业财务风险明显大于国内其他行业企业。

表 4-5 我国房地产上市公司资产负债率

年份	平均值 (%)	最大值 (%)	最小值 (%)	标准偏差
2011	64.19	125.17	13.44	0.1850
2012	64.72	120.19	12.38	0.1804
2013	65.05	92.58	12.20	0.1726
2014	65.24	98.84	15.77	0.1810
2015	65.40	113.60	9.77	0.1793
2016	64.52	95.60	9.75	0.1758

注：原始数据来源于东方财富 Choice 数据

从我国房地产上市公司总体负债水平分析，资产负债率反映了企业通过负债融资获得资金的风险程度，也是衡量企业承担债务能力的指标。由表 4-5 可知，近六年间其平均值变化保持平稳的趋势，一直处于较高的水平 65%左右；在 2016 年资产负债率平均值呈现略微下降的趋势，符合“新常态”提出的“去杠杆”的发展要求。从资产负债率的最大数据和最小数据的角度分析，资产负债率的最大数据均大于 90%，且其中有三年出现资产负债率大于 1，“资不抵债”的情况，说明我国房地产上市公司的整体负债水平高，对债务筹资的依赖性极强。对比资产负债率的最小值发现，有些企业的资产负债率相差甚远，不同企业由于发展水平高低或规模大小不同，对负债筹资的依赖程度不同。资产负债率的标准差在所研究的六年期间，均处于 0.17 以上，进一步说明我国的房地产上市公司其资产负债率差距较大。从总体结构上而言，我国房地产上市公司的资产负债率较高，对债权融资的依赖性偏强。

4.4.2 负债期限结构现状

负债期限结构可以反映企业长、短期债务的比例。本文的研究中，参考曹婷（2016）用非流动负债与总负债的比值表示企业长期负债的占比；用流动负债与总负债的比值表示企业短期负债的占比^[37]。

表 4-6 长、短期负债描述分析

指标	年份	平均值 (%)	最大值 (%)	最小值 (%)	标准偏差
短期负债占比	2011	75.35	100.00	16.15	0.1663
	2012	73.23	100.00	18.16	0.1744
	2013	71.79	100.00	19.30	0.1656
	2014	70.22	100.00	26.70	0.1742
	2015	66.85	100.00	14.34	0.1802
	2016	65.86	100.00	10.29	0.1985
长期负债占比	2011	24.65	0.00	83.85	0.1663
	2012	26.77	0.00	81.84	0.1744
	2013	28.21	0.00	80.70	0.1656
	2014	29.78	0.00	73.30	0.1742
	2015	33.15	0.00	85.66	0.1802
	2016	34.14	0.00	89.71	0.1985

注：原始数据来源于东方财富 Choice 数据

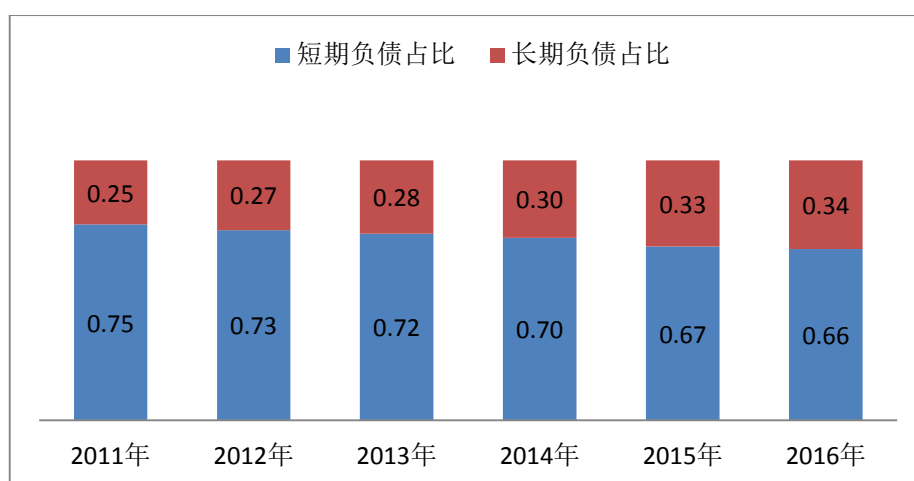


图 4-4 长、短期负债占比对比分析

由表 4-6 对房地产上市公司长、短期负债占比的描述性统计分析可以看出,通过对长、短期负债占比的最大值和最小值的对比分析,有部分房地产上市公司的债务全部由短期借款组成,长期借款出现“0”的情况,企业的债务比例严重失调。结合图 4-4 短期负债与长期借款的占比,从平均值的角度分析,短期借款占比远远高于长期借款的占比,短期债务一直占据了企业总负债的主导部分。说明在当前的经济环境下,近年来,我国房地产企业仍然偏爱于采用短期负债来满足企业经营活动的资金需求。表 4-6 中的标准差均在 0.16 以上,说明我国房地产上市公司在处理负债期限结构问题上差异较大。从图 4-4 可以得知,近年来,短期借款占比与长期借款占比之间的差距逐年缩短,债务分布“短期化”问题相对缓解。从房地产企业这五年的长短期负债比例变动情况看,最大变动幅度仅为 6 个百分点,变化平稳,说明当前的长、短期债务比例是相对合理且适用的,企业在当前市场的协调下逐渐向最理想的债务期限结构靠拢。

4.4.3 负债类型结构现状

本文所研究的负债类型结构主要指银行借款、商业信用融资和债券融资三种类型,具体分析如下:

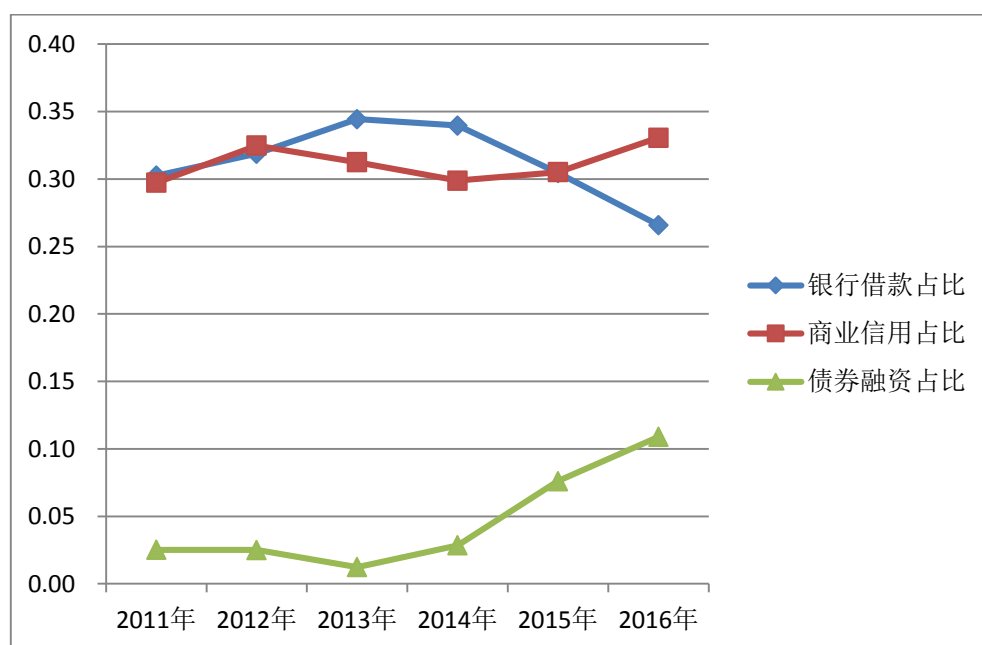


图 4-5 负债类型变化情况

图 4-5 描述了不同负债类型 2011-2016 年的变化情况。从整体看,我国房地产上市公司对银行借款的依赖性很强;商业信用融资也占了相当大的比重,也是企业负债融资的主要组成部分,相比之下,债券融资占比较小。从变化趋势看,银行借款和商业信用融资占

据主要的地位，并向相反的方向波动，呈现出“此消彼长”的趋势。近两年银行借款占比逐年下降，与此同时，商业信用融资占比，以及债券融资占比都是显现出不断升高的态势；特别的，债券融资占有比率的变化幅度最明显。说明房地产企业对银行借款的依附性有所减弱，债券融资受到一定的重视。

表 4-7 负债类型结构描述分析

指标	年份	平均值 (%)	最大值 (%)	最小值 (%)	标准偏差
银行借款占比	2011	30.26	76.22	0.00	0.1775
	2012	31.88	80.33	0.00	0.1745
	2013	34.45	78.54	0.00	0.1827
	2014	33.96	75.33	0.00	0.1765
	2015	30.45	75.47	0.00	0.1786
	2016	26.59	81.02	0.00	0.1862
商业信用融资占比	2011	29.73	76.80	1.39	0.1641
	2012	32.48	77.03	1.36	0.1672
	2013	31.25	80.53	1.84	0.1643
	2014	29.89	90.71	1.58	0.1766
	2015	30.52	97.36	1.71	0.1772
	2016	33.06	97.06	1.66	0.1977
债券融资占比	2011	2.51	38.87	0.00	0.0663
	2012	2.50	36.88	0.00	0.0617
	2013	1.23	40.13	0.00	0.0465
	2014	2.85	46.15	0.00	0.0667
	2015	7.61	56.84	0.00	0.0969
	2016	10.89	50.70	0.00	0.1152

注：原始数据来源于东方财富 Choice 数据

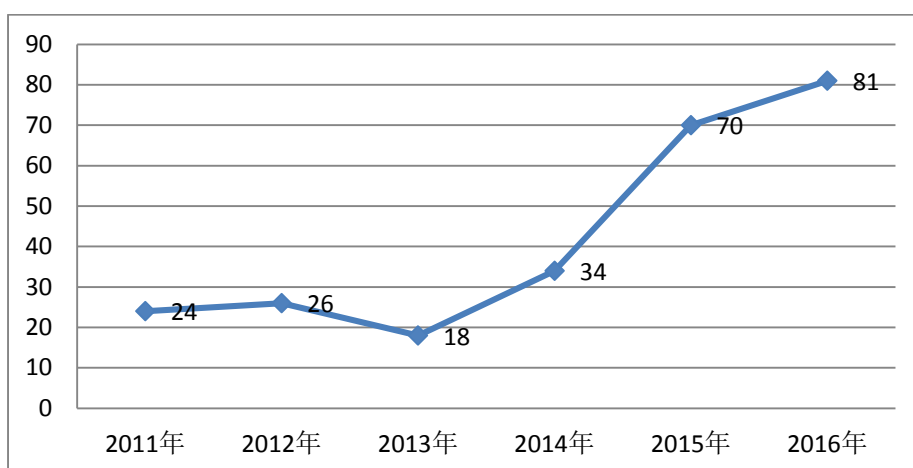


图 4-6 发行债券的房地产上市公司的数量变化

表 4-7 是对我国房地产上市公司不同负债类型进行描述性统计分析。虽然从图 4-5 发现今年房地产上市公司对银行借款融资有所减弱，但从表 4-7 可见，2011-2016 年这六年间，银行借款占比的最大值在 2016 年高达 81.02%，最低也达到 75.33%；最小值均为 0；从标准差角度分析，银行借款占比的标准差均接近于 0.2，说明房地产上市公司对银行借款仍有较强的资金依赖性，且各公司在银行借款方面存在较大的差距。

对于商业信用融资，本文侧重于研究应付票据、应收账款和预收账款三方面，根据房地产行业的特殊性可知，房地产上市公司预收账款占据较大的比重。从具体描述统计分析得知，商业信用融资占比最大值高达 97.36%，最小值的最高数据仅达到 1.84%，标准差均达到 0.15 以上。说明我国房地产上市公司在商业信用上差距同样悬殊，这与企业的在市场的商业信用度和品牌知名度有关。

对于债券融资占比，本文利用应付债券与企业总负债的比值进行分析，债券融资占比均值由 2011 年 2.51% 上升至 2016 年的 10.89%，最大数据从总体上看呈现上升的趋势，最高达 56.84%，最小数据为 0，标准差处于 0.1 附近，说明从债券融资角度分析房地产上市公司间的差距并不大。结合图 4-6 发行债券的房地产上市公司的数量变化分析。从 2013 年起，开始发行债券的房地产上市公司的数量明显增多，可见债券融资方式正逐步引起企业的重视。

第五章 研究假设与设计

5.1 基本假设

企业的盈利能力受资产结构和负债结构的共同影响，本章结合前人的研究、相关理论以及现状分析提出文章的研究假设。

企业中的流动资产具有周转速度较快、流动性较强的特点。持有适当比例的流动资产可以有效保障企业日常生产周转，提高盈利能力水平。另外，流动资产在一定程度上是能体现企业对短期负债的清还能力。由于流动资产本身的盈利性薄弱，如果企业里流动资产数量庞大，占有过高的比例，将导致非流动资产比例相对下降，企业资产的盈利能力也随之下降。从前文的现状分析得知，我国房地产上市公司的流动资产占比高达 80%，远远高于非流动资产的占比，将导致企业的资产的盈利能力下降。因此，提出假设一：

假设一：房地产上市公司的流动资产占比与盈利能力负向相关；

固定资产是企业不可或缺的一部分资产。在实际经营中能够体现企业的生产能力，也能体现出企业的规模大小。当企业的固定资产配置合理时，固定资产的利用率高、运行状况良好。能够满足企业营业进程中的相关需求，给企业带来经济利益的流入；相反，当企业的固定资产配置不合理时，固定资产会出现闲置、损坏等无法满足企业正常营业过程需要的情况，从而影响企业的盈利能力。因此，合理的固定资产规模能够带给企业正向的盈利水平提升。房地产公司作为开发商，多数企业不直接参与的房地产的施工建设，其固定资产的比重并不太高。而且多数固定资产主要使用在开发营业进程中，不参与售卖获取利润。因此，过高的固定资产占比会限制房地产企业取得更高的收益。从前文关于固定资产的现状分析可知，我国房地产上市公司的固定资产占比并不高，且一直呈现略微的下降趋势，并且在 2016 年所研究样本中固定资产占比的最大值有大幅度下降。因此，提出假设二：

假设二：房地产上市公司的固定资产占比与盈利能力负向相关；

存货和货币资金是典型的流动资产。存货的销售是一个企业获取利润的主要渠道，企业中所拥有的存货销售数量越多，那么企业将取得更多的收入，获得更大的利润。对于房地产企业而言，企业所拥有的存货主要为生产的商品房，当大量的商品房滞留企业不能顺利销售出去时，会占用企业大量的资金，致使资金利用率降低，投资无法正常收回，负债因此不能如期偿还，会严重影响企业的经营效益。从前文关于存货的现状分析描述能够了解到，我国房地产上市公司的存货占比一直偏高，国家宏观调控房地产企业“去库存”，

可见高库存并不利于房地产企业的健康发展。货币资金是企业最为灵活，且较为方便的一种资产形式。货币资金通过跟别的资产对比，具有更强的流动性，但货币资金本身并不能给企业带来经济效益。若公司持有较高数量的货币资金，对企业的投资增值和盈利能力都是没有益处的。通过前文对房地产上市公司现状分析可得知，货币资金占比在近两年有了明显的增加。因此，提出假设三：

假设三：房地产上市公司的存货占比和货币资金占比与盈利能力负向相关；

流动负债能够根据企业的业务需要随时获取，具有灵活性和便捷性的优势，能够短时间内满足企业的日常资金需要。同时也存在承担高额利息和短期内还款的缺陷，若企业的资金管理出现纰漏，将不能在负债的截止日前完成偿还手续，那么企业将面临一定的财务风险，企业便不能维持正常、有序的状态进行经营。根据前文对流动负债的现状描述可知，我国房地产上市公司的流动负债占比偏高，为了及时清偿债务，要确保企业所持资产的流动性和变现能力，当流动性强的资产占有率增加时，长期资产的持有占比则会降低，又会对企业的盈利能力招来一定的限制作用。结合以上分析，提出假设四：

假设四：房地产上市公司的流动负债占比与盈利能力负向相关；

银行借款是房地产企业在进行债务融资时的第一选择。当银行借款到期时需偿还利息和本金，巨大的利息费用使得企业必须承担巨额的融资成本。当遇到经济不稳以及金融政策调整的情况时，或许会使企业陷入不可估量、无法预计的危局。另外，负债成本也会带来税盾效应。从前文的现状描述可知，我国房地产上市公司通过银行得到的资金占比较大，且一直在百分之三十的水平处上下波动。结合银行借款对企业经营的作用关系，本文认为，较高的银行借款占比会影响企业盈利的提高。商业信用是公司日常交易活动由应付项目形成的，是一项较为灵活，并且容易取得的资金来源，主要是由应付票据、应付账款、预收账款构成的。其中预收账款是房地产行业具有典型特征的商业信用项目。根据房地产的行业特点，在房地产商开发建设初期，就已经开始以预售的形式向外出售房屋，由于房价的不断飙升，购房者也倾向于按揭付款的方式购房。房地产企业在建设前期收到预收账款可以缓解资金压力，同时也可以保证销售量。该项资金使用无需承受利息费用，使用成本更低。但是，如果预收账款一直以货币资金的形态存在，没有充分得将这项资金用在有意义的项目或者投资上，影响了资产的盈利能力。从前文的现状分析得知，商业信用借款和银行借款呈现此消彼长、相互替代的变化趋势。因此，认为商业信用占比会干扰房地产上市公司盈利能力的提高。结合以上分析，提出假设五：

假设五：房地产上市公司的银行借款占比和商业信用占比与盈利能力负向相关；

债券发行是企业获得资金的一种重要途径之一。我国发行债券的准入点较高，是具有一定规模和一定实力的企业进行融资的途径。通过跟别的类型的负债资金比较，债券融资

获取的资金重点是用于盈利性前的长期资产资金需求，且不受国家货币政策调控影响，资金在获取的时候存在着主动性和灵活性的优势。从前文的现状描述中可以了解到我国房地产上市公司的数量不断增加，且发行债券的数目也在逐年升高。因此，认为通过债券融资能够提升我国房地产上市公司的盈利能力。通过以上分析，提出假设六：

假设六：房地产上市公司的债券融资占比与盈利能力正向相关。

5.2 变量设计

本文认为选择合适的变量是文章实证成功的重要因素之一。因此，将遵循以下原则选取适当合理的变量：

1. 综合性原则。所选取的变量应具有代表性特点，可以最大限度得代表房地产上市公司资产结构、负债结构、盈利能力的相关信息；
2. 可行性原则。所选取的变量在进行量化处理时具有可操作性的特点，能够直接取得或可以通过计算得出；
3. 统一性原则。所选取的变量在进行量化处理时具有可比性的特点，统一口径，保证不同企业保持可比性。

5.2.1 被解释变量

总资产报酬率是指企业规定时间范围里收获的报酬数量与投资数量之比。它反映了企业所有资产（含净资产与负债）整体意义上利用资金增值的水平，为度量企业资产盈利能力的代表性指标。张丹丹（2016）^[38]、白彦伟（2011）^[13]等众多学者都是利用总资产报酬率这项指标代表企业的盈利能力。因此，文章的研究利用总资产报酬率来表示房地产上市公司的盈利能力水平。

5.2.2 解释变量

资产结构指标选取参考罗翔和刘婷（2014）^[39]、骆洋（2016）^[29]、武萍（2016）^[40]、胡碧萍（2017）^[14]等人的研究，选择流动资产占比；固定资产占比；存货占比；货币现金占比四个变量；负债结构指标选取参考朱吉芳（2015）^[41]、郑姗姗、柴鑫（2016）^[33]、谢秋玲、赵小克和李媛（2016）^[31]等人的研究，选择流动负债占比；银行借款占比；商业信用占比；债券融资四个变量。对于债券融资这项指标选择，有部分学者，如朱吉芳（2015）^[41]、张泽云（2016）^[42]选择债券融资占比（债券融资总额与总负债的比值）来表示企业的债券融资状况。结合前文对债券融资的现状分析可以了解到，我国房地产行业发行债券的上市公司并不多，并且发行债券的数额相差悬殊。若一味求比值，不利于样本收集和筛

选；并且会影响实证研究结果，不利于分析和对比。因此，本文加入虚拟变量，来反映企业发行债券的情况。将发行债券的上市公司设置为“1”，未发行债券的上市公司设置为“0”。

5.2.3 控制变量

本文认为若只是利用前文选取的变量研究资产结构和负债结构对盈利能力的影响情况，所得结果必然是片面的、难以令人信服，因为企业的盈利能力是由多方面因素综合影响得到的产物。所以，在本文进行研究的时候，加入部分典型的指标作为控制变量。本文选取了资产负债率、流动比率和成长能力三个指标。

资产负债率的高低与企业的盈利能力相关。负债融资是我国房地产上市公司不可避免的筹集资金的渠道，财务杠杆水平偏高。与我国其他行业上市公司的负债与资产的比值进行对比分析，能够更加凸显房地产上市公司具有“高负债”的行业特征。在当前宏观经济整体下行、房地产业产能过剩和库存积压问题突出的情况下，一旦资金链出现缺口，过高的资产负债率致使我国房地产上市公司面临严重的偿债重担和财务危机，从而阻碍其盈利能力水平的有效增加。但当企业的负债过少时，企业无法有效地发挥财务杠杆效应，会严重影响房地产业务的开发，以及正常的规模扩张，会影响企业整体的活力和竞争力，进而影响到企业的经营效益。任木荣，冯明静（2012）^[43]、王祉懿（2015）^[32]得出资产负债率对企业盈利能力有促进作用；而孙继国（2011）^[44]、郑姗姗、柴鑫（2016）^[33]得出资产负债率对企业盈利能力有负向的影响作用。所以资产负债率对企业的经营有重要的影响作用。因此，本文选用资产负债率作为实证分析的控制变量。

流动比率的高低与企业的盈利能力相关。流动比率反映了企业至流动负债的偿债截止日期前，流动资产能够变现用来清偿债务的实力。从前文可以了解到，我国房地产上市公司流动资产占比和流动负债占比都是居高不下的，且资产负债率也居于较高的水平。陆维红（2013）证实流动比率与企业盈利能力有负向相关的影响^[45]；骆洋（2016）证实在激进型结构中流动比率对公司盈利能力有明显的正向影响，而在保守型结构中流动比率与盈利能力存在负向影响但不显著^[29]。另外房地产企业规模以及负债水平存在较大的差异，流动比率的高低必然与我国房地产企业的盈利能力有着密切的联系。因此。本文选用流动比率作为实证分析的控制变量。

成长能力的大小与企业的盈利能力相关。若企业生产的产品能够获得较好的销售业绩，便能在市场中占领一席之地，那么该阶段企业具有较强的成长能力，在这种状态时企业可以保持高效的盈利能力水平；另外，企业可以在市场上占据更加主动的位置，对将来市场的发展方向有更敏锐的嗅觉，对产品的改良更新有更犀利的眼光，同时，有助于企业拓展

新的业务规模。相较于成长能力较差的企业，保持较高的成长能力能够吸引更多的资金投入，增加融资渠道，占有更多的市场资源，使得企业发展得愈发强大，盈利能力不断提高。谢秋玲、赵小克和李媛（2016）^[31]、郭娟丽（2014）^[46]采用营业收入增长率表示企业的成长能力；李文欣（2015）^[47]、董奋义和程莉莉（2014）^[48]采用净利润增长率表示企业的成长能力；贺晋、张晓峰以及丁洪（2012）^[49]采用总资产增长率表示企业的成长能力。本文在展开研究时，选用总资产增长率来度量企业的成长能力水平。

5.2.4 变量统计

表 5-1 变量统计表

变量类别	变量代码	变量名称	计算公式
被解释变量	Y	总资产报酬率	(利润总额 + 利息支出) / 平均总资产
解释变量	X ₁	流动资产比率	流动资产 / 总资产
	X ₂	固定资产比率	固定资产 / 总资产
	X ₃	存货比率	存货 / 总资产
	X ₄	货币资金比率	货币资金 / 总资产
	X ₅	流动负债比率	短期负债 / 总负债
	X ₆	银行借款比率	(短期借款 + 长期借款) / 总负债
	X ₇	商业信用比率	(应付票据 + 应付账款 + 预收账款) / 总负债
	X ₈	债券融资	发行债券为“1”；未发行债券为“0”
控制变量	X ₉	资产负债率	总负债 / 总资产
	X ₁₀	流动比率	流动资产 / 流动负债
	X ₁₁	总资产增长率	(年末总资产 - 年初总资产) / 年初总资产

5.3 模型构建

本文的实证研究思路：通过模型 1 与模型 2 的实证研究，对比分析模型 3 资产结构和负债结构的共同作用对与盈利能力的影响，侧重于分析在资产结构与负债结构共同影响下对企业盈利能力的作用。

$$\text{模型 1: } Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_9 X_9 + \beta_{10} X_{10} + \beta_{11} X_{11} + \mu \quad (5.1)$$

$$\text{模型 2: } Y = \alpha + \beta_5 X_5 + \beta_6 X_6 + \beta_7 X_7 + \beta_8 X_8 + \beta_9 X_9 + \beta_{10} X_{10} + \beta_{11} X_{11} + \mu \quad (5.2)$$

$$\text{模型 3: } Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \beta_6 X_6 + \beta_7 X_7 + \beta_8 X_8 + \beta_9 X_9 + \beta_{10} X_{10} + \beta_{11} X_{11} + \mu \quad (5.3)$$

其中: α ——回归方程的截距;

β_i ——相应的回归系数;

μ ——随机误差项

模型 1 检验房地产上市公司资产结构对盈利能力的影响, 将用于与模型 3 对比分析;

模型 2 检验房地产上市公司负债结构与盈利能力的影响, 将用于与模型 3 对比分析;

模型 3 检验房地产上市公司资产结构和负债结构对盈利能力的影响。

第六章 实证结果与分析

本章主要运用统计软件 SPSS 22.0 和 STATA 10.0 进行实证研究分析。首先,运用 SPSS 22.0 对样本数据进行相关性检验,可以对变量之间的相关性关系进行初步性了解;最后,利用 STATA 10.0 对样本数据进行多元回归分析,检测解释变量和被解释变量之间的作用关系。

6.1 相关性分析

在统计学意义上,相关性分析是指描述和分析两个以及两个以上存在相关性的变量元素的过程。通过对任意变量之间是否存在相关联系进行具体的检验,以此来衡量两个变量元素的相互关联的程度。本文利用 SPSS 22.0 中的 Pearson 相关进行检验,对变量进行初步的判断和分析。

表 6-1 相关性分析

	Y	X1	X2	X3	X4	X5	X6	X7	X8	X9	X10	X11
Y	1											
X1	-0.1164*	1										
X2	-0.1908*	-0.4823*	1									
X3	-0.0976*	0.8264*	-0.5527*	1								
X4	0.0834*	0.1482*	-0.0018	-0.2708*	1							
X5	0.1421*	0.0545	0.1333*	-0.0714*	0.1442*	1						
X6	-0.1343*	-0.1451*	0.0749*	-0.0032	-0.2833*	-0.5430*	1					
X7	0.0705	0.3368*	-0.1181*	0.2638*	0.0865*	0.5018*	-0.5116*	1				
X8	-0.1662*	0.0128	-0.0972*	0.0108	0.0607	-0.3770*	-0.0486	-0.0695	1			
X9	-0.1227*	0.3622*	-0.1325*	0.4257*	-0.2734*	-0.2620*	0.2726*	-0.0363	0.1775*	1		
X10	-0.0969*	0.3221*	-0.1536*	0.1421*	0.3165*	-0.2566*	-0.0574	-0.0531	0.0104	-0.4431*	1	
X11	0.4378*	0.0505	-0.1170*	0.0471	0.0083	-0.1840*	0.1669*	-0.0318	0.0363	0.2348*	-0.0777*	1

*. 表示在 0.05 水平(双侧)上显著相关。

表6-1表示我国房地产上市公司资产结构和负债结构与盈利能力的相关性分析。可知:从资产结构角度看, X_1 (流动资产占比)、 X_2 (固定资产占比)、 X_3 (存货占比)与Y(盈利能力)在5%水平上显著负相关; X_4 (货币资金占比)与Y(盈利能力)存在正相关关系,但具备显著性。从负债结构角度看, X_6 (银行借款占比)、 X_8 (债券融资)与Y(盈利能力)在5%水平上显著负相关; X_5 (流动负债占比)与Y(盈利能力)在5%水平上

显著正相关； X_7 （商业信用占比） Y （盈利能力）存在正相关关系，不显著。从控制变量角度看， X_9 （资产负债率）、 X_{10} （流动比率）与 Y （盈利能力）在5%水平上显著负相关； X_{11} （成长能力）与 Y （盈利能力）在5%水平上显著正相关。

Pearson相关性检验是对各因素进行共线性检验分析，因子之间的关联性与关联系数的绝对值正向相关。由以上数据可知，最大结果是0.4378，所以本文的研究中并不存在严重的共线性问题。另外，相关性分析仅检验两两因子之间的相关关系，不能明确表示因子间的数量关系。因此，需要进一步进行回归分析，来探讨房地产上市公司资产结构和负债结构对盈利能力的影响程度。

6.2 资产结构和负债结构对盈利能力影响分析

本部分对资产结构和负债结构对盈利能力的影响进行回归分析，得到的具体结果见下表6-2。

表6-2 资产结构和负债结构对盈利能力的回归结果

VARIABLES	模型1 总资产报酬率(Y)	模型2 总资产报酬率(Y)	模型3 总资产报酬率(Y)
流动资产占比(X_1)	-0.0331*** (-3.17)		-0.0175** (-2.23)
固定资产占比(X_2)	-0.0931*** (-2.65)		-0.0845** (-2.33)
存货占比(X_3)	0.0351 (1.38)		0.0321 (1.23)
货币资金占比(X_4)	0.0836** (2.35)		0.0816** (2.26)
流动负债占比(X_5)		-0.0275** (-2.37)	-0.0271** (-2.20)
银行借款占比(X_6)		-0.0382** (-2.27)	-0.0268** (-2.38)
商业信用占比(X_7)		-0.0106 (-0.67)	-0.0197 (-1.19)
债券融资(X_8)		-0.0088* (-1.83)	-0.0098* (-1.79)
资产负债率(X_9)	-0.1381***	-0.1296***	-0.1464***

	(-7.64)	(-8.20)	(-6.09)
流动比率 (X_{10})	-0.0192***	-0.0175***	-0.0225***
	(-5.88)	(-5.72)	(-4.93)
成长能力 (X_{11})	0.1294**	0.1333**	0.1295**
	(15.29)	(15.64)	(15.10)
Constant	0.1558**	0.1843**	0.1937**
	(11.35)	(7.11)	(6.99)
Observations	768	768	768
Adj R-squared	0.397	0.385	0.399
F	45.87	43.22	49.76

注：*、**、***分别表示在显著性 0.10、0.05、0.01 水平下具有显著性影响；括号（）内的是 T 统计量的值。

在此回归结果中，模型 1、模型 2 和模型 3 调整后的 R^2 的值分别为 0.397、0.385 和 0.399，表示这三个回归方程对整体样本数据具有较佳的拟合程度；F 统计量的值分别为 45.87、43.22 和 49.76，远远大于临界值 1.83，说明这三个模型具有显著的统计学意义。所以，回归模型 1、模型 2 和模型 3 是有效的。

对比模型 1 和模型 3 可以看出：第一，流动资产占比(X_1)的回归系数分别为-0.0331 和-0.0175，并且分别通过了 1%和 5%水平的显著性检验。说明企业的流动资产占比对房地产上市公司的盈利能力具有负向相关性，可证实假设一成立。同时，发现在资产结构和负债结构的共同作用下，流动资产对企业的盈利能力的负面效应有一定幅度的减弱。联系前文的现状分析，房地产上市公司的流动资产占比一直占据较大的比重，过多的流动资产对企业的盈利能力有显著的负向作用。因此，适当削减流动资产的占比更利于企业盈利能力的提高。第二，固定资产占比(X_2)的回归系数分别为-0.0931 和-0.0845，并且分别通过了 1%和 5%水平的显著性检验。说明企业的固定资产占比对房地产上市公司的盈利能力有负向相关性，可证实假设二成立。对比发现，在负债结构的影响下固定资产对盈利能力的负向影响相对较弱。从对我国房地产上市公司的固定资产的分析可知，所研究样本的固定资产占比的最大值在百分之五十左右，在 2016 年该指标有了大幅度的下降，跌至 16.31%。结合回归结果可知，我国房地产上市公司所拥有的固定资产过量，并且近年来企业有意降低持有占比，也可以从侧面解释 2016 年固定资产占据比重的最大的数值急剧下降的原因。所以，恰到好处得削减固定资产占比更有益于企业盈利能力的上升。第三，存货占比(X_3) 在模型 1 和模型 3 中都没有通过显著性检验，回归系数分别为 0.0351 和 0.0321，即存货

占比与我国房地产上市公司的盈利能力没有显著性影响，但有一定的程度的正面作用。货币资金占比(X_4)的回归系数分别为 0.0836 和 0.0816，并且都通过了 5%水平的显著性检验。说明企业的货币资金占比对房地产上市公司的盈利能力有正向相关性。所以，假设三不成立。通过对比发现，模型 3 相较于模型 1 货币资金对企业盈利能力的正向的影响作用相对较弱。虽与假设不同，但从影响程度看，模型 3 的结果更趋于实际。从存货角度分析，该回归结果的出现与我国的调控政策有关。由于国内一线城市房地产企业多为资金雄厚的大企业，且一线城市的商品房需求出现“一房难求”的情况；而二、三线城市多为规模较小的房地产企业，且二、三线城市的商品房却出现商品房挤压滞销的情况。企业应在践行调控政策的同时，理性选择投资项目，加强存货管理，增加商品房销量。从货币资金角度分析，由前文对货币资金的具体剖析，货币资金占比从 2015 年开始逐渐提高，并且最大值和最小值均有相同的变化趋势。结合回归结果分析可知，当前我国房地产上市公司的货币资金占比较为适宜，主要来自预收账款的资金获取和国家政策调控，房地产企业投资回暖且更为理性。在近两年货币资金的盈利性被逐渐发现和重视，同时也可以解释货币资金发生波动的原因。但由于企业信息的滞后性，高货币资金对企业的负向作用并未及时得到反映。顾及到货币资金盈利性弱的特性，房地产企业应妥善得把控对其的拥有数量。

对比模型 2 和模型 3 可以看出：第一，流动负债占比(X_5)的回归系数分别为-0.0275 和-0.0271，并且都通过了 5%水平的显著性检验。说明企业流动负债占比对房地产上市公司的盈利能力存在的负向相关性。可以证实，假设四成立。经过比较可以发现，在资产结构和负债结构的共同作用下企业的盈利能力受流动负债和银行借款的负面影响更弱。由前文分析可知，我国房地产上市公司的流动负债比重一直以来都偏高。严重失衡的债务结构已影响到了企业盈利能力的提高。近年来，企业已认识到高流动负债占比带来的负面干扰影响，流动负债占比有所下降，但 2016 年流动负债占比仍高达 65%-86%。第二，银行借款占比(X_6)的回归系数分别为-0.0382 和-0.0268，并且都通过了 5%水平的显著性检验。说明企业流动负债占比对房地产上市公司的盈利能力有负向相关性；商业信用占比(X_7)在模型 1 和模型 3 中都没有通过显著性检验，回归系数分别为-0.0106 和-0.0197。即商业信用占比与我国房地产上市公司的盈利能力没有显著性影响，但有一定的负向作用。所以，假设五不成立。银行借贷是房地产企业进行融资的主要方式，且存在着较高的利息负担，金融市场环境一旦改变将会导致企业陷入资金周转艰难的困境，影响企业的正常经营。房地产企业中的管理层应该考虑负债融资途径多样化，改善“银行独大”的不平衡局面。从商业信用角度分析，尽管其和盈利能力彼此间的联系并不显著。但从结果表现看，在资产结构和负债结构的共同作用下，商业信用对企业的盈利能力的负向影响稍强。预收账款属于商业信用的主要部分，主要指购房者的首付、定金等款项。从前文的现状描述可得知，

我国房地产上市公司的商业信用是企业负债结构的重要一部分。在这部分资金中，预收账款占有一定的比重。但由于今年的国家政策调控及房地产企业存货的积压，致使房地产企业对商业信用的利用并不充分。第三，债券融资(X_8)的回归系数分别为-0.0088 和-0.0098，并且都通过了 10%水平的显著性检验，说明企业的债券融资对房地产上市公司的盈利能力有负向相关性，所以，假设六不成立。对比可知，模型 3 中债券融资对企业的盈利能力的反向作用相对较强。上述实证结果显示债券融资对盈利能力有负面作用，但作用系数并不大。虽然债券融资较为灵活，但也存在一定的不足，若债券到期时无法还本付息，企业将面临很大的还款难题。另外，我国当前债券市场的现有状况并不完善，并没有完全形成成熟的交易平台，导致企业债券的流通性较差，无法凸显债券融资的优势，种种原因导致债券融资无法对企业的盈利能力有促进作用。

从控制变量角度看：第一，资产负债率(X_9)均通过了 1%水平的显著性检验，回归系数都是负向数值，说明高资产负债率较大程度的干扰了房地产上市公司盈利能力的有效提升。我国房地产上市公司筹集资金的渠道主要是通过负债融资，导致企业财务杠杆水平偏高。与其他行业上市公司的资产负债率进行对比分析，更加能够凸显房地产上市公司具有“高负债”的行业特征。在当前宏观经济整体下行，以及房地产业产能过剩和库存积压问题突出的情况下，一旦资金链出现缺口，居高不下的资产负债率致使我国房地产上市公司面临严重的偿债负担和财务危机，进而削弱了公司的盈利能力。第二，流动比率(X_{10})均通过了 1%水平的显著性检验，回归系数都是负向数值，说明流动比率对房地产上市公司的盈利能力存在着强烈的削减作用。从前文可以了解到，我国房地产上市公司的流动资产占比和流动负债占比偏高，但同时又属于资金需求很强的企业，如果企业的流动比率过高，能够很大程度上干扰到企业长期资产投资和开发活动。因此，流动比率愈高对房地产企业的盈利能力的削弱程度越强烈。第三，成长能力(X_{11})均通过了 1%水平的显著性检验，回归系数都是正向数值，说明成长能力对房地产上市公司的盈利能力有正面影响。企业的成长能力愈强，其在市场上竞争优势愈大。企业规模不断扩大，业务不断扩展，越有利于企业盈利的实现。

6.3 高、低流动比率对盈利能力影响分析

从前文现状分析以及实证结果可知，流动资产占比和流动负债占比对其盈利能力存在着显著的负向相关性。结合我国房地产上市公司的特性能够了解到，其流动资产和流动负债占据相当大的比重。显然，我国房地产上市公司现有的资产结构和负债结构并不科学恰

当，对企业的盈利能力没有益处。因此，基于前文的研究结果，本节将进一步探索流动比率不同时，流动资产和流动负债对我国房地产上市公司盈利能力的影响。

6.3.1 进一步假设

流动比率是流动资产总额除以流动负债总额得到的数值。反映了企业至流动负债偿债日时，流动资产能够变现用来清偿负债的实力。通常而言，这个数值愈大，说明企业资产可以变现的实力愈强，偿还流动负债的能力随之上升；反之则弱。从前文的描述可以了解到，我国房地产上市公司流动资产占比和流动负债占比居高不下，且资产负债率也处于较高的水平。另外，房地产企业的规模以及负债水平存在较大的差异，流动比率的高低程度必然与我国房地产企业的盈利能力有着密切的联系。因此，本文认为房地产公司的流动比率愈高，其盈利能力收到的干扰愈大。因此，进一步提出假设七：

假设七：高流动比率的房地产上市公司比低流动比率的上市公司对盈利能力的负向作用更强。

6.3.2 划分依据

一般来说，企业中存货的变现能力相对不足的流动资产，当存货的数量抵达流动资产的百分之五十的时候，其他的变现能力相对较强的流动资产的数量起码要与流动负债的数目相当。此时，企业的短期偿债能力才会有保证。但是，当流动比率数值太大时，流动资产的数量居多，从而影响到企业资产的获益能力^[50]。1919 年美国学者亚历山大·乌尔在其研究作品《占比分析体系》中提出了流动比率的“2:1 法则”，此后“2”一直作为评判流动比率高低的参考值。杨锦地（2007）通过文献总结到大部分文献都认为流动比率为 2 比较合理^[51]。所以，文章以数值“2”作为划分我国房地产上市公司流动比率高低的依据，认为数值小于 2 的为低流动比率，数值大于等于 2 的为高流动比率。

6.3.3 样本分类与变量选择

1. 样本分类

本节参考骆洋（2016）^[29]在研究中样本分类的方法，即利用前文研究的总样本进行分类。将其按流动比率的大小将总样本分为两部分，其中高流动比率的房地产上市公司有 288 家，低流动比率的房地产上市公司有 480 家。

2. 变量选择

流动比率是流动资产总额与流动负债总额的比值。本次回归分析将围绕企业占比较大的流动资产和流动负债对盈利能力的影响展开进一步探索，故被解释变量依旧使用总资产

报酬率 (Y)，解释变量选择流动资产占比 (X_1) 和流动负债占比 (X_5)，控制变量选择资产负债率 (X_9) 和成长能力 (X_{11})。

6.3.4 模型构建

在模型 3 回归结果的基础上，通过实证回归进一步对比分析高流动比率和低流动比率对盈利能力的影响。

$$\text{模型 4: } Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_5 X_5 + \beta_9 X_9 + \beta_{11} X_{11} + \mu \quad (6.1)$$

$$\text{模型 5: } Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_5 X_5 + \beta_9 X_9 + \beta_{11} X_{11} + \mu \quad (6.2)$$

模型 4 检验房地产上市公司流动比率高时对盈利能力的影响；

模型 5 检验房地产上市公司流动比率低时与盈利能力的影响。

6.3.5 高、低流动比率对比结果与分析

表 6-3 流动比率对比分析回归结果

VARIABLES	模型4	模型5
	流动比率低 ($X_{10} < 2$)	流动比率高 ($X_{10} \geq 2$)
	总资产报酬率 (Y)	总资产报酬率 (Y)
流动资产占比 (X_1)	-0.0355** (-2.27)	-0.0389** (-3.98)
流动负债占比 (X_5)	-0.0255** (-2.22)	-0.0631** (-2.26)
资产负债率 (X_9)	-0.0912*** (-3.70)	-0.0283 (-0.91)
成长能力 (X_{11})	0.1665*** (16.18)	0.0515*** (3.50)
Constant	0.0927*** (4.20)	-0.0044 (-0.15)
Observations	480	288
Adj R-squared	0.396	0.381
F	71.680	56.270

注：*、**、***分别表示在显著性 0.10、0.05、0.01 水平下具有显著性影响；括号 () 内的是 T 统计量的值。

在此回归结果中,模型 4 和模型 5 的调整后的 R^2 的值分别为 0.396 和 0.381,表示这两个回归方程对整体样本数据具有较佳的拟合程度;F 统计量的值分别为 71.680 和 56.27,说明这两个模型具有显著的统计学意义。所以,回归模型 4 和模型 5 是有效的。

模型 3 的实证结果中得出流动比率和我国房地产上市公司的盈利能力负向相关,那么模型 4 和模型 5 则在此基础上进一步对比验证高流动比率与低流动比率企业对其盈利能力的影响。流动资产占比(x_1)的回归系数分别为-0.0355 和-0.0389,并且分别通过了 1%和 5%水平的显著性检验。通过对比发现,高流动比率时,流动资产占比愈大对企业盈利能力的削弱作用愈显著。流动负债占比(x_5)的回归系数分别为-0.0255 和-0.0631,并且都通过了 5%水平的显著性检验。通过对比发现,高流动比率时,流动负债占比愈大对企业盈利能力的削弱作用愈显著。从前文可以了解到,我国房地产上市公司的流动资产占有比重偏大,流动负债占比同样存在此现状。大量的流动资产和流动负债对房地产企业的可持续经营和发展十分不利,企业应降低流动资产和流动负债的比重,同时降低流动比率,进而加快企业盈利能力的提升速度。

6.4 研究结论

通过以上实证回归结果,综合考虑到理论研究依据和前文所做出的假设分析,以及我国房地产行业发展的现实情况,可以得出以下结论:

第一,房地产上市公司的流动资产占比与盈利能力有负向相关性。此结果成功地验证了前文的假设,同时也与相关的理论依据相吻合。企业中的流动资产是企业前进过程中不可或缺的资源支持,为重要的辅助性资产。但当企业中的流动资产占有很高的比重,导致非流动资产比重相对下降,非流动资产所创造的价值也随之降低,对企业的盈利能力造成明显的削弱效果。通过前文对我国房地产上市公司流动资产占比的现状分析也可得知,近六年,流动资产占比呈现轻微幅度的下降趋势,符合企业对流动资产合理配置的发展要求。

第二,房地产上市公司的固定资产占比与盈利能力有负向相关性。结合我国房地产行业的发展实际,房地产行业不同于其他行业对固定资产的需求并不强烈,当房地产企业配置过多的固定资产用于生产经营,固定资产规模膨胀,未必会给企业的经营表现带来积极的影响;当企业的固定资产不能尽其所用,使用效率不佳时,会影响企业日常的经营运作,不能更好得为企业的盈利能力服务。从上文的现状分析认识到,我国房地产上市公司的固定资产占比有逐渐下降的状态,反映了企业对固定资产配置数量的调整趋势,使之利于企业盈利能力的提升。

第三，房地产上市公司的存货占比与盈利能力不存在明显的相关性。房地产行业的商品是房屋建筑物，对于房地产企业而言，将存货出售变现是最直接的效益来源，企业的存货占比越高，则表明还有大量的商品销路不畅，将会影响企业的盈利能力。另一方面，存货积压会占用企业大量的资金，影响企业后续的投资生产，资金的使用效率低下，进而企业的盈利能力也受到一定影响。从前文的描述性统计分析中可以看出，尤其在 2015 年和 2016 年，存货占比的平均值呈逐年下降趋势，说明企业在不断地“去库存”，降低企业的存货占比。前文回归结果的出现与国家调控政策及企业信息的滞后性有关，财务状况未及时的反映。对于房地产企业而言，存货的盈利性是企业最重要的利润来源，要合理把控存货的比重，实现存货的盈利。

第四，房地产上市公司的货币资金占比与盈利能力有正向相关性。由前文对货币资金的具体剖析，货币资金占比从 2015 年开始逐渐提高，并且最大值和最小值均有相同的变化趋势，结合回归结果分析可知，当前我国房地产上市公司的货币资金占比较为适宜。但货币资金的流动性相对较强，却缺乏一定的获利能力。房地产企业若持有大量的货币资金，而不用于商品的开发建设，则不能保证实现经济收益。考虑到货币资金的资产性质，要合理把握货币资金的比重，均衡其流动性和盈利性。

第五，房地产上市公司的流动负债占比与盈利能力有负向相关性。观察前文的描述统计分析能够得知，房地产上市公司的短期借款占比一直处于较高的水平上，大量的短期负债可能会及时满足企业日常的需要，从长远角度考虑，过多的短期借款会给企业带来很大的利息负担，同时伴随着巨大的财务风险，不益于企业的可持续经营。向银行借款是目前国内房地产企业主要的筹集资金的方式。然而，债务筹资会产生代理成本。若过度依赖于银行借款，负债水平愈高，需要承担的代理成本也就愈多。因此，过高的银行借款比重会对房地产企业的盈利能力带来负面效应。

第六，房地产上市公司的商业信用占比与盈利能力不存在明显的相关性。商业信用是以主观信用和客观商业信任为根本建立形成的约定关系。商业信用融资存在成本低、干扰条件少、便捷灵活的特性。由于房地产行业自身的性质，加上近年国家政策调控的原因，存货积压，预收等商业信用并未充分利用，导致房地产行业的商业信用对企业的盈利能力没有鲜明的促进作用。

第七，房地产上市公司的债券融资与盈利能力有负向相关性。我国当前的债券市场发展并不完善，并没有完全形成成熟的交易平台，导致企业债券的流通能力较差。并且发行债券的门槛也较高，致使房地产企业较难通过发行企业债券方式获取资金。长期负债资本融资渠道狭窄并融资难，导致企业流动负债占比逐渐涨高。从前文对债券融资占比的描述统计分析可知，债券融资占比呈现明显的上升趋势，但仍然不是房地产行业的主要融资方

式。大多数房地产企业并没有采用发行债券的方式来获得资金，以至于债券筹集资金的优势性不能在房地产行业显现出来，反而削减了企业盈利能力的提升。

第八，高流动比率的房地产上市公司比低流动比率的上市公司对盈利能力的负向作用更强。我国房地产上市公司流动资产占比和流动负债占比偏高，大量的流动资产和流动负债对企业的长期经营和发展十分不利。应适当降低流动资产和流动负债的比重，同时降低流动比率，使得企业的资产更多的投入到开发建设上。若企业的流动比率过高，会严重影响到企业长期的投资和开发活动，因此房地产企业的流动比率越高其盈利能力的越低。

第七章 建议与展望

7.1 相关建议

7.1.1 优化资产结构

1. 减少存货库存，扩大销路

增加存货的销售量是房地产企业获得利润最直接的渠道，加强对存货的管理工作是房地产企业增强盈利能力最受用地途径。由于房地产自身的行业特点，存货的生产开发的周期较长，并且开发成本相对较大。那么“去库存”对房地产行业来说尤为重要。第一，避免盲目投资。很多房地产企业在楼市大好的情况下会过度投资开发房地产建设。当市场风向改变时，大量楼盘销售不出去，会出现大量的“烂尾楼”，部分小区沦为“空城”、“鬼城”，严重影响房地产企业的盈利能力。为此，应该理性投资，警惕盲目选择带来的风险，促使房地产企业可持续经营。投资者要有敏锐的嗅觉和理性的判断，严密关注市场走向，避免投资误差。第二，合理设置房价。房屋的滞销必然会阻碍企业资金回流，在市场不景气时，企业可适当选择低价出售部分房源，以缓解房屋滞销和资金占用的窘境。第三，推广电商销售。房地产企业可使用日渐发展的网络渠道来销售，促进从线上到线下的一体化管理，推动解决了传统买房过程中“信息不对等”、“市场了解不充分”等诸多弊端。增加销售途径，提高房屋销量。

2. 合理配置货币资金

结合房地产企业的自身特点，货币资金只占企业庞大资产的很小部分，对于房地产企业而言是盈利能力最弱的一项资产，但对于货币资金的管理仍不可忽视。因此，使所持有货币资金的效益最大化便是为企业盈利能力做贡献的关键。房地产企业必须提高货币资金的使用效率，将货币资产比重控制在合理的范围内，既能提高企业的抗风险能力，又能将过量的货币资金充分的投入到营业过程中去。

7.1.2 优化负债结构

1. 强化债券融资，降低“两高”

从前文分析得知，我国房地产上市公司的资产负债率居高不下，且流动负债比重同样处于较高水平。根据本文的实证研究结果，资产负债率和流动负债占比皆对我国房地产上市公司的盈利能力有削弱效果。因此，要提高我国房地产企业的盈利能力，降低流动负债占比，降低资产负债率是至关重要的。债券融资是房地产企业获得资金的有效途径，并且

能够打破银行借款为主的局面，可有效降低高的银行借款占比和高的流动负债占比。在本次研究中可以发现，文中所采用的样本中，多数房地产企业的债券融资率为零；并且结果显示债券融资对盈利能力没有明显的影响。由此可知，我国房地产业的债券市场发展不够完善，房地产行业还未充分利用债券市场获得发展资金。因此，要积极建立健全房地产业债券市场，开拓直接融资途径，有效促进房地产企业进行债券筹资；并可大力推进房地产业项目融资，促进融资渠道多元化，以此降低企业流动负债占比和银行借款占比。

2. 灵活使用商业信用

针对房地产企业而言，商业信用融资是一项较为灵活，且容易取得的资金来源。商业信用融资和银行借款呈现此消彼长、相互替代的变化趋势，同样占据一定的负债比重。合理适量的商业信用融资对房地产企业的经营是有积极效果的。结合本文的实证研究，商业信用融资占比与我国房地产上市公司的盈利能力成反比，说明我国房地产企业的商业信用融资在一定程度上致使流动资产增加，而限制了企业的盈利能力的提高。因此，我国房地产企业要统筹考虑自己的营业状况，权衡商业信用融资所带来的资金使用效率。

7.2 展望

鉴于个人能力有限，以及思路的局限性，本文的研究或许存在下面两点不足：第一，选取总资产报酬率代表房地产企业的盈利能力，指标相对单一，可能会导致研究结果存在一定的片面性；并且，企业的盈利能力受众多因素的影响，如国家政策、经济环境、金融市场环境等不可量化的因素。同样的，这些因素的影响作用是将来研究的一些难点。第二，本文的研究数据皆来自可靠网站，在进行手工处理时倍加严谨，但数据庞大，操作步骤繁琐，不可避免会出现不易察觉的小差错，或许会影响文章的研究结果。

考虑到文章研究的不足和局限性，认为今后的研究可从以下两点实现突破和改进：第一，从理论角度分析了资产结构与负债结构之间的相互影响，但在实证研究过程中，并未检验二者之间的具体数量关系，在今后的研究中可以考虑这项数量关系，以便研究更加丰满。第二，市场和环境同样是影响企业盈利能力的重要因素，将这些因素量化研究存在一定的难度，但也为研究的突破性提供了新的视角。

参考文献

- [1] 中国中投证券.赢者通吃,选择平台型龙头核心资产标的[R].(房地产)行业年度策略报告, 2017.12.17.
- [2] 王化成.论负债资金结构[J].财会月刊,2000,12:2-3.
- [3] Bao B.H., Bao D.H. Change in Inventory and Firm Valuation[J].Review of Quantitative Finance and Accounting, 2004,22:53-71.
- [4] Eurico J. Ferreira, Terre Haute, Ricardo P. Camara Leal. Examining cash holdings of U.S. and Brazilian firms[J].Journal of International Business and Economics, 2010, 10(3):75-84.
- [5] J.O. Kehinde, T.O. Mosaku. An empirical study of assets structure of building construction contractors in Nigeria[J].Engineering, Construction and Architectural Management, 2006,13(6): 634-644.
- [6] Blaesig B., Hartmann T., Haubrich H.. Valuation of Generation Assets Using Risk Management Methods [J]. Power Tech. 2007 ,3: 915-919.
- [7] Abbasali Pouraghajan, Milad Emamgholipourarchi. Impact of working capital management on profitability and market evaluation: evidence from Tehran Stock Exchange[J].International Journal of Business and Social Science, 2012,3(10):311-318.
- [8] 钊志斌.上市汽车生产企业资产结构对企业绩效的影响[J].财会月刊,2006,35:35-37.
- [9] 朱红.资产结构与企业绩效[D].南京:南京财经大学,2010.
- [10] 赵晓秋,营元春.基于不同行业的上市公司(三种)资产对经营绩效影响的实验研究[J].华北科技学院学报,2014,06:109-113+120.
- [11] 吴璐.煤炭企业资产结构对经营绩效的影响研究[D].太原:山西财经大学,2015.
- [12] 李俊勇.制造业企业资产结构与盈利能力关系研究[D].西宁:广西大学,2016.
- [13] 白彦炜.房地产业上市公司资产结构与企业盈利能力相关性的实证研究[D].成都:西南财经大学, 2011.
- [14] 胡碧萍.房地产行业资产结构与经营绩效的相关关系研究——基于 A 股上市公司的数据[J].中国商论,2017,10:83-85.
- [15] Harris Milton, Artur Ravi. The theory of capital structure[J].The Journal of Finance,2007,03:15-23.
- [16] Pratheepkanth, Puwanenthiren. Capital Structure and Financial Performance:Evidence From Selected Business Companies Colombo Stock Exchange in Sri Lanka[J].Journal Of Arts, Science and Commerce, 2011, 02:171-183.
- [17] Pouraghajan, Abbasali, et al. The Relationship Between Capital Structure and Firm Performance Evaluation Measures: Evidence From the Tehran Stock Exchange[J].International Journal of Business and Commerce, 2012, 9(1):166-181.
- [18] Syed Jawad Hussain Shahzad, Paeman Ali, Tanveer Ahmad, et al. Financial Leverage and Corporate Performance: Does Financial Crisis Owe an Explanation?[J].Pakistan Journal of Statistics and Operation Research, 2015,11(1):67-90.
- [19] Maria Kontesa. Capital Structure, Profitability, And Firm Value. Whats New?[J].Research Journal of Finance and Accounting,2015,20(6): 2222-2847.

- [20] Graham Hall, Patrick Hutchinson, Nicos Michaelas. Industry Effects on the Determinants of Unquoted SMEs' Capital Structure[J].International Journal of the Economics of Business, 2000,7(3):297-312.
- [21] Waliur Rehman,Goher Fatima,Dr. Mehboob Ahmad. IMPACT OF DEBT STRUCTURE ON PROFITABILITY IN TEXTILE INDUSTRY OF PAKISTAN [J].International Journal of Economics and Research :2012,3(2):61-70.
- [22] Darush Yazdanfar, Peter Öhman. Debt financing and firm performance: an empirical study based on Swedish data [J].The Journal of Risk Finance: 2015,16(1):102-118.
- [23] Joshua D. Rauh, Amir Sufi. Capital structure and debt structure[J].Review of Financial Studies,2010,23(12): 4242-4280.
- [24] Kang, J., Stulz, R. Do banking shocks affect borrowing firm performance? An analysis of the Japanese experience[J].Journal of Business,2000,73:1-23.
- [25] Chava S., Purnanandam A. The effect of banking crisis on bank-dependent borrowers[J].Journal of
- [26] Denis Davydov. Debt structure and corporate performance in emergingmarkets[J].Research in International Business and Finance, 2016,38:299-311.
- [27] 张军华.资本结构、资产结构与企业绩效——基于创业板高新技术中小企业的实证研究[J].财会通讯,2011,12:78-80+161.
- [28] 张莉.制造业上市公司负债结构与企业绩效的关系[J].时代金融,2010,06:132-134.
- [29] 骆洋.资本、资产结构与盈利能力关系研究[D]. 荆州:长江大学,2016.
- [30] 武静.资产结构、资本结构与企业绩效[D].南京:南京林业大学,2016.
- [31] 谢秋玲,赵小克,李媛.我国电力行业上市公司债务结构与绩效关系研究[J].青岛科技大学学报(社会科学版),2016,01:71-75.
- [32] 王祉懿.房地产行业上市公司债务融资结构与公司绩效关系研究[D].长春:吉林财经大学,2015.
- [33] 郑珊珊,柴鑫.房地产上市公司的债务融资结构与财务绩效研究[J].中国乡镇企业会计,2016,05: 27-29.
- [34] 陈超.房地产上市公司资本结构对公司绩效的影响研究[D].大连:大连大学,2016.
- [35] 彭建刚.商业银行管理学[M].北京:中国金融出版社,2004.
- [36] 李祥.我国证券公司资产负债结构对经营绩效影响的经验研究[D].西安:西北大学 ,2009.
- [37] 曹婷.债务结构对经营绩效的影响研究-基于我国建筑行业上市公司数据分析[D].石家庄:石家庄铁道大学,2016.
- [38] 张丹丹.自由现金流、公司治理与企业绩效[J].财会月刊,2016,03:41-45.
- [39] 罗翔,刘婷.资产结构、资本结构与盈利能力相关性研究——基于我国稀土类上市公司经验数据[J].财务与金融,2014,01:76-80.
- [40] 武萍.房地产行业上市公司资产结构和经营绩效关系的实证研究[D].南昌:江西农业大学,2016.
- [41] 朱吉芳. 我国房地产上市公司债务融资结构对财务绩效影响研究[D].长沙:长沙理工大学,2015.
- [42] 张泽云.电力上市公司债务融资对公司绩效影响的实证研究[J].蚌埠学院学报,2016,01:90-94.
- [43] 任木荣,冯明静.房地产上市公司资本结构对企业绩效的影响分析——基于 A 股 121 家公司 2009—2011 年的财务数据[J].湖南农业大学学报(社会科学版),2012,13(04):55-61.
- [44] 孙继国.房地产上市公司资本结构与公司绩效研究[D].天津:天津大学,2011.
- [45] 陆维红.资产资本结构的对称性与企业绩效相关性研究[D].合肥:合肥工业大学,2013.
- [46] 郭娟丽.债务结构与财务困境关系的实证研究[J].长春理工大学学报(社会科学版),2014,02: 101-

- 104.
- [47] 李文欣.债务结构与公司绩效的关系实证研究[D].南昌:江西财经大学,2015.
- [48] 董奋义,程莉莉.基于面板数据的旅游类上市公司负债结构与经营绩效关系实证分析[J].郑州师范教育,2014,04:88-92.
- [49] 贺晋,张晓峰,丁洪.资本结构对企业绩效影响的实证研究——以我国房地产行业为例[J].企业经济,2012,06:37-40.
- [50] 王晓星.浅谈房地产企业偿债能力[J].中国市场,2014,46:117-118.
- [51] 杨锦地.流动比率指标研究[D].成都:西南财经大学,2007.
- [52] Shleifer, A., R. Vishny. Liquidation Values and Debt Capacity: A Market Equilibrium Approach[J].Journal of Finance, 1992,47:1343-1366.
- [53] Valeriy Sibilk, Asset Liquidity and Capital Struct[J].The Journal of Financial and Quantitative Analysis, 2009,44:1173-1196.
- [54] Williamson, O. Corporate Finance and Corporate Governance[J].Journal of Finance, 1988,43:567-591.
- [55] Welch, I. Capital Structure and Stock Returns [J].Journal of Political Economy, 2004,112:106-131.
- [56] Ju, N., R. Panino, A. Potesman, et al. Horses and Rabbits? Trade-Off Theory and Optimal Capital Structure [J].Journal of Financial and Quantitative Analysis,2005,(40):259-281.
- [57] Strebulaev, I. Do Tests of Capital Structure Theory Mean What They Say?[J].Journal of Finance,2007, 62: 1747-1787.
- [58] 李晓丽.山西煤炭上市公司资产结构与盈利能力相关性的研究[D].太原:山西财经大学,2014.
- [59] 薛芳芳.煤炭上市公司资本、资产结构与企业绩效关系研究[D].太原:山西财经大学,2014.
- [60] 程永红.对煤炭企业资产负债结构问题的探讨[J].煤炭经济研究,1997,08:27-29.
- [61] 李娜.我国上市公司债务融资结构与公司绩效的关系研究[D].太原:山西财经大学,2013.
- [62] 褚萌萌.中国上市公司负债融资结构对公司绩效影响的实证研究[D].南京:南京师范大学,2013.
- [63] 顾菱睿.负债结构与公司绩效实证研究[D].武汉:湖北大学,2014.
- [64] 陈莉莉.我国房地产上市公司债务融资结构对财务绩效影响的研究[D].沈阳:辽宁大学,2013.
- [65] 董南雁,贾宗武,张俊瑞.财务困境类公司资产结构的价值相关性研究[J].统计与信息论坛,2012, 05:60-65.
- [66] 康卫国.短期负债筹资对公司价值影响的研究[D].南昌:江西农业大学,2012.
- [67] 丁杭.企业资产结构与全面财务风险的相关性研究[D].南京:南京财经大学,2011.
- [68] 袁放建,许燕红,刘德运.流动资产结构、债务再融资结构与企业价值的关系研究——基于传统行业上市公司的面板数据[J].中南大学学报(社会科学版),2011,03:16-20.
- [69] 任仙玲,叶明确,张世英.资产相关结构对投资组合风险测度的影响分析[J].统计与决策,2018,19:38-40.
- [70] 刘春丽.关于企业资金结构与流动资产管理的思考[J].财经理论与实践,1996,02:53-55.
- [71] 何丽娟,包春玲.企业流动资产和流动负债的风险及效益关系探析[J].商业会计,2004,07:48-49.
- [72] 李澍.资产流动性和资本结构的相关性研究[D].济南:山东财经大学,2012.
- [73] 吴娜.上市公司资产结构与负债结构的财务预警模型研究[J].经济研究参考,2012,11:86-92.
- [74] 逯全玲.资产结构、资本结构对企业绩效影响的实证研究[J].市场周刊(财经论坛),2004,01:24-25+59.
- [75] 顾水彬.资本结构、资产结构、股权结构与公司绩效关系的实证研究——基于沪深上市公司普

- 通机械制造业板块的研究[J].财会通讯,2009,21:115-117.
- [76] 王淑艳.从资产结构与负债结构对称性看企业资金使用的合理性[J].商业会计,1999,10:24-25.
- [77] 杨帅.房地产行业上市公司负债结构及风险防范对策研究[J].商业经济,2017,05:175-177+180.
- [78] 袁光华,鲁桂华,王笑宇.流动资产的投资管理与财务绩效[J].财务与会计,2008,16:27-29.
- [79] 薛楠.我国上市公司资产结构与盈利能力相关性实证研究[D].石家庄:石家庄铁道大学,2013.
- [80] 王健.谈谈资产负债表对称性结构问题[J].特区与港澳经济,1998,06:48-50.

致 谢

时光飞逝，研究生也接近尾声。在这三年中，我非常感谢导师常媛老师，对我耐心指导，帮我顺利完成论文的撰写。

感谢所有为我论文提出指导意见的会计学所有的老师们。

感谢熊雅婷师姐在我有困难的时候为我慷慨解惑。

感谢罗佳、胡晓洁和沙乐同学，非常幸运能和她们相聚，也希望我们的友谊长长久久。

我要特别感谢我的家人和王飞，感谢他们对我的包容和理解，谢谢他们一直支持我。

攻读学位期间的研究成果

已发表论文:

1. 常媛,王美玲. 我国采矿企业资本结构现状多角度对比分析[J].会计之友,2018,04:6-79.

老舍文集 卷五



硕士学位论文
Thesis for Master's Degree