

金融科技上市公司资本结构影响因素分析——基于 A 股数据

朱呈东

黑龙江科技大学，黑龙江哈尔滨，150022；

摘要：金融科技是依托数字化、网络化与智能化等信息技术手段，实现现代科技与金融体系的深度整合，通过技术创新推动传统金融业务转型升级，重构服务流程，最终达成金融领域核心诉求——促进资金在供需双方之间的高效流转。而资本结构则指企业在运营过程中形成的资金组合形态，具体表现为股权资本、债权资本等不同融资渠道的构成比例关系。通常指长期股本与债务资本之间的关系。作为未来金融发展的趋势，研究金融科技企业资本结构具有很大现实意义，同时对于促进普惠金融发展、提高金融民主程度、提升国家金融核心竞争力均具有重大意义。因此本文基于新资本结构理论对 2014–2023 年 A 股 697 家金融科技上市公司建立固定效应模型进行实证分析，得出结论：金融科技上市企业的成长能力、股权集中度和科技研发实力与资本结构呈正相关关系，偿债能力、盈利能力与资本结构呈负相关关系。产品独特性对于金融科技企业的资本结构影响不显著。最后，论文结尾针对实证研究结果对我国金融科技上市公司发展问题给出了一些可行的意见和建议。

关键词：金融科技；资本结构；优化配置

DOI：10.69979/3029-2700.25.06.008

引言

随着大数据、云计算、人工智能以及 5G 技术的发展，金融科技已成为金融机构和互联网公司共同关注的重要发展命题。金融科技的发展程度决定一个国家未来国际金融的话语权已经成为一个全球共识，因此各国也积极推动金融科技发展，同时也出台许多优惠政策支持其发展。发展金融科技也仍然是我国监管机构的重点任务之一。北京、上海、广州、深圳等城市已陆续出台多项支持金融科技发展的政策，分别从基础建设、平台搭建、资本吸引、人才培养等多方面支持金融科技企业的发展。2023 年，监管部门对互联网金融平台完成专项整治，P2P 网贷清零，反洗钱、数据跨境流动等合规科技投入增长 25%。

研究金融科技行业资本结构是否合理，可以为行业目前存在的增收不增利的问题提出改进意见，并对行业未来的发展以及战略调整提供建设性意见。企业通过资本结构的调整，可以改变目前在经济市场中的不利处境，提高市场竞争力。一方面使整个金融科技行业重新进入一个良性循环的发展，另一方面对于提高金融服务的效率、降低金融服务的成本、拓展金融服务边界上也有所助益。

1 文献综述

国内对于金融科技类企业资本结构的研究近些年

取得了很大的进步。陈正飞和辛宇（1998）^[1]对沪市 A 股上市公司的资本结构的研究表明：不同行业呈现出差异化的资本配置特征，而财务杠杆水平与企业盈利指标间存在显著负向关联。相较之下，固定资产抵押能力、企业成长潜力及组织体量等变量对资本构成的作用效果相对有限。肖作平（2004）^[2]研究了资本结构的影响因素，结论表明：公司规模、成长性、资产有形性、独特性对公司的资本结构都具有显著的影响。向冠春、李胜坤（2005）^[3]选取了我国的 232 家高科技上市公司研究发现，相较于非高科技公司，高科技公司的平均负债率水平明显低，且只有资产流动性和独特性两个因素对高科技公司的资本结构影响显著。刘惠（2007）^[4]研究了股权代理成本与企业债务融资的关系，研究发现：债务融资与股权代理成本呈负相关关系。雷新途、李世辉（2008）^[5]选取了深圳证券交易所 2004–2006 年中小板的 102 家上市企业作为样本。研究中用管理费用率衡量显性代理成本，用净资产收益率来衡量隐性代理成本，研究了债务治理效应，其结果表明：债务融资对显性代理成本起显著抑制作用，对隐性代理成本没起到抑制作用。王彦（2009）^[6]发现：资本过度配置程度与负债融资规模呈现显著负向关联；国有控股样本组的债务约束对非理性投资的抑制作用显著弱于民营上市公司，揭示产权性质调节效应的存在。谢海洋和董黎明（2011）^[7]研究结果显

示：（1）长期负债占比与过度投资存在显著正向驱动效应；（2）短期负债对资本错配则呈现显著抑制作用。具体而言，债权约束机制的时效特征在债务治理效应中表现出明显异质性。李广众、叶敏健和郑颖（2018）^[8]以 1999 年至 2014 年工业企业上市公司作为样本，研究发现：公司的债务上升可能会影响企业的人力资本的投资，同时对员工生产率也产生不利影响。周强龙、顾研（2018）^[9]研究了政策不确定性如何影响资本结构的动态调整。结果表明，随着政策不确定性的上升，资本结构决策趋于保守，财务柔性价值在该过程中起到关键作用。刘梦飞、蒋维（2020）^[10]以 2008 至 2017 年中国 68 家商业银行为样本，研究了金融科技是否促进了商业银行效率，研究结果表明：金融科技的发展有利于中国银行业的盈利，但是与成本效率呈负相关关系。

2 实证分析

2.1 样本选取及数据来源

本研究构建 2014-2023 年银行业十年期面板数据集，经环境信息披露质量筛选后，最终纳入 697 家商业银行观测样本进行分析。其中，基础数据源自国泰安数据库，补充采集企业社会责任披露文本及金融机构定期报告。

2.2 计量变量选取的说明

根据中外的文献研究成果及作者研究，被解释变量及解释变量定义见表 1。

表 1 变量指标定义表

变量名称		符号	公式
资本结构	资产负债率	dba	负债总额/资产总额
成长能力	营业收入增长率	opei	营业收入增长额/上年营业收入总额
偿债能力	流动比率	cur	流动资产/流动负债
盈利能力	资产报酬率	roa	息税前利润/平均资产总额
产品独特性	销售费用率	opee	销售费用/主营业务收入
股权集中度	第一大股东持股比例	own	第一大股东持股比例
科技研发实力	无形资产比率	Int	无形资产+开发支出+商誉/资产总计

2.3 回归分析

本文首先对所选面板数据进行了单位根检验和协整检验，确定了数据是平稳的，同时避免了伪回归。随

后又排除了异方差、自相关等因素的干扰，用 Eviews9 建立混合截面模型进行回归，回归结果见表 2。

表 2 混合截面模型回归结果统计表

Variable	Coefficient	t-Statistic	Prob
C	39.23854	10.95698	0.0000
Opee	-0.089024	-0.555903	0.4738
Cur	-1.516752	-6.468784	0.0000
Roa	-0.830438	-3.872811	0.0002
Opei	0.079941	2.958223	0.0040
own	16.28696	1.693773	0.0094
Int	6.387939	1.229387	0.0061
R-squared	0.508983	AdjustedR-squared	0.492541

混合截面模型显示，除产品独特性外其他变量均显著，且该模型的调整后 R^2 为 0.492，模型拟合度较好。随后建立变系数模型，再次进行回归估计。变系数模型调整后的 R^2 达到了 0.510，模型拟合度进一步提高。随后再建立截距维的固定效应模型，并检验模型的冗余性。结果见表 3。

表 3 似然比检验结果统计表

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob
Cross-section F	3.996310	(17.67)	0.0000
Cross-section Chi-square	63.752367	17	0.0000

最后进行 Hausman 检验，确定是随机效应亦或是固定效应模型。P 值小于 0.5，拒绝原假设，所以选择固定效应模型。Hausman 检验结果见表 4。

表 4 Hausman 检验结果统计表

Test Summary	Chi-Sq.Statistic	Chi-Sq.d.f.	Prob
Cross-section random	9.037372	5	0.0416

综上所述，应建立固定效应模型。回归结果显示除产品独特性外，p 值均小于 0.05，各指标均在 1% 水平下显著。其中成长能力、股权集中度和科技研发实力与资本结构呈正相关关系，偿债能力、盈利能力与资本结构呈负相关关系。产品独特性对于金融科技企业的资本结构影响不显著。最后本文通过更换被解释变量的方法进行了稳健性检验，该模型也是稳定的。

回归结果表明高成长性企业在扩张阶段往往面临融资约束困境，机制分析表明：（1）受限于内源现金流约束，难以满足扩张性资本需求；（2）由于市场估值偏差，潜力型企业股权定价易出现折价现象；（3）股权融资伴随控制权稀释风险。上述三重约束驱动此类

企业倾向债权融资策略。进一步研究发现,在权衡理论框架下,资产流动性指标与财务杠杆率呈现显著负向关联,即企业持有高流动性资产时更倾向于采用低杠杆的保守财务策略,这有助于维持资本结构的动态稳定性。

3 结论及建议

3.1 研究结论

本文研究发现:第一、金融科技企业的成长能力与资本结构呈正相关关系,即企业的成长越快就需要越多的债务融资来支持企业的业务拓展及成长。第二、实证分析表明金融科技企业的盈利水平与融资结构呈现反向变动趋势,当企业保持较强创利能力时,其内部积累的自有资金足以支撑日常运营和规模扩张需求,从而大幅削弱了通过举债方式获取外部融资的实际需求。第三、金融科技企业的股权集中度与资本结构呈正相关关系,说明公司的经营控制权越集中,企业盈利能力越好,这也说明企业风险越小。第四、金融科技企业的科技研发能力与资本结构呈正相关关系,说明科技研发实力强的企业有能力进行适当的负债支持企业的发展以及科研创新。

3.2 相关建议

一、因为金融科技企业的成长能力与资本结构呈正相关关系。所以建议金融科技企业提高企业自主营运能力,减少对外资本的依赖。始终保持企业流动性灵活,形成科学有效的信息管理体系和绿色合规的业务运营体系,并开始探索新监管时代下创新性的科技赋能方式,同时从自身做起,努力提高企业的自主营运能力,在减少对外融资依赖的前提下,提高企业自主选择借贷的能力,促进企业的正常成长和发展。

二、金融科技企业的股权集中度与资本结构呈正相关关系。建议金融科技企业加强企业股权控制,明确发展方向并保持管理层的稳定。因为大部分金融科技企业技术壁垒高,若频繁更换管理层,势必影响企业的战略规划以及技术发展,最终也将影响企业的增收。同时应允许消费金融公司根据自身风险成本设定合理贷款利率。依托金融科技力量,深入了解居民消费结构的层次

变化,深入改变消费金融服务场景和业务范围,助力行业适应新消费崛起。

三、金融科技企业的科技研发能力与资本结构呈正相关关系。金融科技企业整体而言应继续鼓励加大创新,提高核心竞争力。金融科技的核心依然是“金融+科技”,要进一步鼓励、支持持牌消费金融公司通过ABS、金融债等渠道开展融资,发展多层次资本市场。通过技术创新扩散效应,提升普惠金融服务能效,增强金融服务包容性,进而构筑国家金融战略竞争优势。

参考文献

- [1] 陆正飞,辛宇.上市公司资本结构主要影响因素之实证研究[J].会计研究,1998(8):34-37.
- [2] 肖作平.上市公司资本结构选择模式及实证研究[J].证券市场导报,2004(9):25-30.
- [3] 向冠春,李胜坤.高科技上市公司资本结构影响因素分析[J].证券市场导报,2005(09):63-71.
- [4] 刘惠.我国上市公司债务融资治理效应的实证研究[D].长沙.中南大学.2007.
- [5] 李世辉,雷新途.两类代理成本、债务治理及其可观测绩效的研究——来自我国中小上市公司的经验证据[J].会计研究,2008(5):30-37.
- [6] 王彦.负债融资对公司投资行为的影响研究[D].苏州.苏州大学,2009.
- [7] 董黎明.债务融资结构对企业投资行为的影响[J].会计论坛,2009(1):92-96.
- [8] 李广众,叶敏健,郑颖.资本结构与员工劳动生产率[J].管理科学学报,2018.
- [9] 顾研,周强龙.政策不确定性、财务柔性价值与资本结构动态调整[J].世界经济,2018; No. 478(06):104-128.
- [10] 刘孟飞,蒋维.金融科技促进还是阻碍了商业银行效率?——基于中国银行业的实证研究[J/OL].当代经济科学:2020:1-18.

作者简介:朱呈东(1996.12),男,汉族,甘肃平凉人,硕士研究生,黑龙江科技大学,研究方向:金融