

金融科技、结构性去杠杆与债务市场竞争中性

——基于资本结构动态调整视角

《统计研究》附件

| 附表 1                                    |       | 描述性统计   |         |        |         |         |
|-----------------------------------------|-------|---------|---------|--------|---------|---------|
| Variable                                | 全样本   |         |         |        | 负债不足企业  | 过度负债企业  |
|                                         | N     | Mean    | P50     | Sd     | Mean    | Mean    |
| Panel A: 实际资本结构、目标资本结构、资本结构变化、偏离程度和金融科技 |       |         |         |        |         |         |
| LEV                                     | 25561 | 0.2134  | 0.1913  | 0.1686 | 0.1509  | 0.3324  |
| LEV*                                    | 25561 | 0.2643  | 0.2465  | 0.1299 | 0.2840  | 0.2269  |
| ΔLEV                                    | 25561 | 0.0096  | 0.0024  | 0.0863 | 0.0268  | -0.0231 |
| DEV                                     | 25561 | 0.0605  | 0.0713  | 0.1748 | 0.1599  | -0.1286 |
| FINTECH                                 | 25561 | 4.2731  | 3.9703  | 2.5361 | 4.2525  | 3.6739  |
| Panel B: 用于估计目标资本结构的公司特征变量              |       |         |         |        |         |         |
| EBIT_TA                                 | 25561 | 0.0498  | 0.0495  | 0.0677 | 0.0605  | 0.0295  |
| MTB                                     | 25561 | 2.0562  | 1.5990  | 1.4074 | 2.0640  | 2.0414  |
| DEP_TA                                  | 25561 | 0.0237  | 0.0209  | 0.0155 | 0.0220  | 0.0269  |
| SIZE                                    | 25561 | 22.2068 | 22.0373 | 1.3011 | 22.2634 | 22.0993 |
| FA_TA                                   | 25561 | 0.2124  | 0.1792  | 0.1613 | 0.1941  | 0.2472  |
| IND_LEV                                 | 25561 | 0.1839  | 0.1681  | 0.0716 | 0.1808  | 0.1898  |

附表 2 金融科技与资本结构调整速度(数字金融普惠金融指数)

|                             | 全样本<br>(1)             | 负债不足企业<br>(2)         | 过度负债企业<br>(3)         |
|-----------------------------|------------------------|-----------------------|-----------------------|
| $FINTECH\_INDEX \times DEV$ | 0.0755***<br>(10.1666) | 0.0355***<br>(3.0956) | 0.0930***<br>(3.8620) |
| $GDP \times DEV$            | 0.1889*<br>(1.8455)    | 0.1800<br>(1.2285)    | 0.4795**<br>(2.1184)  |
| $FINMARKET \times DEV$      | 0.0060<br>(1.5677)     | 0.0032<br>(0.5569)    | 0.0134<br>(1.1202)    |
| $DEV$                       | 0.1769***<br>(5.4339)  | 0.2589***<br>(4.9426) | 0.2018*<br>(1.9248)   |
| $Cons$                      | 0.0055<br>(0.2005)     | -0.0465<br>(-1.4863)  | 0.1257**<br>(2.5375)  |
| 年份固定效应                      | Yes                    | Yes                   | Yes                   |
| 行业固定效应                      | Yes                    | Yes                   | Yes                   |
| 公司固定效应                      | Yes                    | Yes                   | Yes                   |
| N                           | 18683                  | 12730                 | 5953                  |
| R <sup>2</sup>              | 0.2701                 | 0.2973                | 0.2087                |

附表 3 金融科技与资本结构调整速度(商业银行金融科技指数)

|                        | 全样本<br>(1)            | 负债不足企业<br>(2)         | 过度负债企业<br>(3)         |
|------------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| $FINTECH2 \times DEV$  | 0.0459***<br>(7.0564) | 0.0189**<br>(2.3716)  | 0.0283*<br>(1.8463)   |
| $GDP \times DEV$       | 0.3209***<br>(3.5939) | 0.2706**<br>(2.4112)  | 0.4247**<br>(2.2243)  |
| $FINMARKET \times DEV$ | 0.0150***<br>(3.2602) | 0.00530<br>(0.7661)   | 0.0110<br>(0.8437)    |
| $DEV$                  | 0.2880***<br>(7.5887) | 0.3951***<br>(6.8678) | 0.3679***<br>(3.4499) |
| $Cons$                 | 0.0502**<br>(2.2441)  | 0.0076<br>(0.5637)    | 0.1002***<br>(2.7485) |
| 年份固定效应                 | Yes                   | Yes                   | Yes                   |
| 行业固定效应                 | Yes                   | Yes                   | Yes                   |
| 公司固定效应                 | Yes                   | Yes                   | Yes                   |
| N                      | 16236                 | 10109                 | 6127                  |
| R <sup>2</sup>         | 0.3562                | 0.3542                | 0.3916                |

附表 4 金融科技与资本结构调整速度(基于地区人才密度调整后的金融科技指数)

|                                 | 全样本<br>(1)             | 负债不足企业<br>(2)          | 过度负债企业<br>(3)         |
|---------------------------------|------------------------|------------------------|-----------------------|
| <i>FINTECH_EDU</i> × <i>DEV</i> | 0.0002***<br>(4.8107)  | 0.0001<br>(1.6299)     | 0.0003***<br>(2.9619) |
| <i>GDP</i> × <i>DEV</i>         | -0.1223**<br>(-2.0153) | 0.0641<br>(0.9964)     | 0.0358<br>(0.2377)    |
| <i>FINMARKET</i> × <i>DEV</i>   | 0.0141***<br>(4.0823)  | 0.0064<br>(1.6076)     | 0.0096<br>(1.0128)    |
| <i>DEV</i>                      | 0.3061***<br>(10.8249) | 0.3419***<br>(10.0560) | 0.4004***<br>(5.2326) |
| <i>Cons</i>                     | 0.0120<br>(0.5879)     | -0.0631**<br>(-2.0566) | 0.1127***<br>(3.9712) |
| 年份固定效应                          | Yes                    | Yes                    | Yes                   |
| 行业固定效应                          | Yes                    | Yes                    | Yes                   |
| 公司固定效应                          | Yes                    | Yes                    | Yes                   |
| N                               | 25561                  | 16755                  | 8806                  |
| R <sup>2</sup>                  | 0.3102                 | 0.3155                 | 0.3247                |

附表 5 金融科技与资本结构调整速度(更换目标资本结构度量方式)

|                               | 全样本<br>(1)             | 负债不足企业<br>(2)          | 过度负债企业<br>(3)         |
|-------------------------------|------------------------|------------------------|-----------------------|
| <i>FINTECH</i> × <i>DEV</i>   | 0.0407***<br>(15.8318) | 0.0505***<br>(12.1523) | 0.0409***<br>(9.7195) |
| <i>GDP</i> × <i>DEV</i>       | -0.0057<br>(-0.0946)   | 0.1868**<br>(2.4562)   | 0.2240**<br>(2.0334)  |
| <i>FINMARKET</i> × <i>DEV</i> | 0.0088**<br>(2.5278)   | 0.00820<br>(1.6320)    | 0.0100*<br>(1.6770)   |
| <i>DEV</i>                    | 0.2007***<br>(6.9894)  | 0.1022**<br>(2.3346)   | 0.2154***<br>(4.4005) |
| <i>Cons</i>                   | 0.0111<br>(0.5349)     | -0.0427<br>(-0.9679)   | 0.0750***<br>(2.6073) |
| 年份固定效应                        | Yes                    | Yes                    | Yes                   |
| 行业固定效应                        | Yes                    | Yes                    | Yes                   |
| 公司固定效应                        | Yes                    | Yes                    | Yes                   |
| N                             | 25561                  | 13584                  | 11977                 |
| R <sup>2</sup>                | 0.3334                 | 0.3339                 | 0.3599                |

附表 6 金融科技与资本结构调整速度(删除“北、上、广、深”地区的公司)

|                        | 全样本<br>(1)            | 负债不足企业<br>(2)         | 过度负债企业<br>(3)         |
|------------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| $FINTECH \times DEV$   | 0.0320***<br>(8.0438) | 0.0227***<br>(3.6417) | 0.0243**<br>(2.4480)  |
| $GDP \times DEV$       | -0.0983<br>(-1.4119)  | 0.0798<br>(0.9713)    | -0.0019<br>(-0.0118)  |
| $FINMARKET \times DEV$ | 0.0040<br>(1.0375)    | 0.0014<br>(0.2515)    | -0.0019<br>(-0.1820)  |
| $DEV$                  | 0.2845***<br>(8.9854) | 0.3122***<br>(6.2762) | 0.4061***<br>(5.0003) |
| $Cons$                 | 0.0083<br>(0.3229)    | -0.0767*<br>(-1.9460) | 0.1192***<br>(3.8983) |
| 年份固定效应                 | Yes                   | Yes                   | Yes                   |
| 行业固定效应                 | Yes                   | Yes                   | Yes                   |
| 公司固定效应                 | Yes                   | Yes                   | Yes                   |
| N                      | 18630                 | 11657                 | 6973                  |
| R <sup>2</sup>         | 0.3078                | 0.3194                | 0.2999                |

附表 7 金融科技与资本结构调整速度(采用滞后一期的金融科技)

|                            | 全样本<br>(1)            | 负债不足企业<br>(2)         | 过度负债企业<br>(3)         |
|----------------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| $FINTECK_{t-1} \times DEV$ | 0.0174***<br>(6.1776) | 0.0057*<br>(1.8035)   | 0.0285***<br>(4.0425) |
| $GDP \times DEV$           | 0.2148***<br>(2.7608) | 0.2151***<br>(2.9642) | 0.2070<br>(1.1128)    |
| $FINMARKET \times DEV$     | 0.0074*<br>(1.9027)   | 0.0052<br>(1.1705)    | -0.0059<br>(-0.5199)  |
| $DEV$                      | 0.2972***<br>(9.0939) | 0.3528***<br>(8.6295) | 0.4342***<br>(4.7250) |
| $Cons$                     | 0.0373**<br>(2.2591)  | -0.0147<br>(-0.5721)  | 0.1009***<br>(2.7228) |
| 年份固定效应                     | Yes                   | Yes                   | Yes                   |
| 行业固定效应                     | Yes                   | Yes                   | Yes                   |
| 公司固定效应                     | Yes                   | Yes                   | Yes                   |
| N                          | 21439                 | 13758                 | 7681                  |
| R <sup>2</sup>             | 0.3270                | 0.3190                | 0.3346                |

附表 8 金融科技与资本结构调整速度（工具变量法）

|                          | 全样本<br>(1)            | 负债不足企业<br>(2)         | 过度负债企业<br>(3)         |
|--------------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| $IV\_FINTECH \times DEV$ | 0.0916***<br>(8.9854) | 0.1028***<br>(3.7106) | 0.0605**<br>(2.5096)  |
| $GDP \times DEV$         | 0.2908***<br>(3.8655) | 0.3901***<br>(3.5738) | 0.1120<br>(0.8225)    |
| $FINMARKET \times DEV$   | -0.0032<br>(-0.6885)  | 0.00390<br>(0.7311)   | -0.0102<br>(-0.7984)  |
| $DEV$                    | 0.0415<br>(1.0026)    | -0.148<br>(-1.0538)   | 0.3326***<br>(4.6876) |
| $Cons$                   | 0.0030<br>(0.1328)    | -0.0339<br>(-1.1003)  | 0.0981***<br>(3.2303) |
| 年份固定效应                   | Yes                   | Yes                   | Yes                   |
| 行业固定效应                   | Yes                   | Yes                   | Yes                   |
| 公司固定效应                   | Yes                   | Yes                   | Yes                   |
| N                        | 25561                 | 16755                 | 8806                  |
| R <sup>2</sup>           | 0.2981                | 0.1444                | 0.3093                |