

实体企业金融资产配置对企业研发投入影响的文献综述

吕莹

华东政法大学, 中国·上海 201620

【摘要】当前,受全球新冠疫情反复、地缘政治冲突升级的负面影响,全球供应链持续承压,长期造成的结构性供需失衡,且目前我国经济结构正处于转型升级的关键时期,实体经济面临成本不断上涨、生产利润率远低于金融投资收益,实体经济与金融业发展不平衡不充分的问题十分突出,对于我国实体企业的打击尤为严重,经济金融化的趋势日益加深,也逐渐吸引了研究者的目光,也成为当下研究热点之一。现通过对企业金融化相关文献梳理,以理清目前学界对于企业金融化现象产生的原因及其后果影响,并基于此进行评述。

【关键词】企业金融化; 金融资产; 企业投资

Literature Review on the Impact of Financial Asset Allocation of Entity Enterprises on Enterprise R & D Investment

Lv Ying

East China University of Political Science and Law, Shanghai 201620 china

[Abstract] At present, by the global new crown outbreak repeatedly, geopolitical conflict escalation, the global supply chain continuous pressure, long-term structural imbalance between supply and demand, and China's economic structure is in the critical period of transformation and upgrading, the real economy faces rising costs, production margins is far lower than financial investment returns, the real economy and financial development imbalance is very prominent, for our entity enterprise hit particularly serious, the trend of economic financialization, also gradually attracted the attention of researchers, has become one of the current research hotspot. Now, the relevant literature of enterprise financialization is sorted out to clarify the causes and the consequences of enterprise financialization in the current academic circle, and to make comments based on this.

[Keywords] Corporate financialization; financial assets; enterprise investment

1 关于企业金融化的研究综述

1.1 企业金融化的界定

通过对“金融化”相关的现有文献的脉络梳理,金融化的界定随界定范围不同而各异,主要分为两个层面,在宏观层面上,经济金融化表明了金融工具在整个经济活动中所占据的权重越来越大,且金融从业者社会地位相比其他行业有所提升。Sweezy (1997)认为金融化是特指随着金融部门规模急速的扩大,逐渐与实体部门相互独立的现象。国内学者中,王广谦(1996)首次界定了金融化的含义,指出经济金融化是国民经济中金融资产占经济总量的比重不断上升。

经济金融化在微观层面上,学者们对金融化延伸为“企业金融化”,这一概念仍没有得到清晰的定义,但主要表现为非金融类企业逐渐偏离主营业务,将更多地资本过多的投向金融资产,并且企业的利润越来越多的来自于金融资产投资。国外学者Stockhammer (2004, 2010)将企业金融化解释为非金融类企业通过参加了较多的金融交易,在金融市场中具有了较高的活跃。国内学者张成思和张步层(2016)探索了金融化的经济后果,将企业的金融资产占总资产比值的不断上升、以及企业通过金融投资积累为主要利润来源的方式称之为企业金融化。

1.2 企业金融化的度量

对于测度实体企业的金融化的指标选取上,企业金融化的度量方式主要分为资产和利润两个层面。大部分学者从资产金融化角度,用企业的金融资产占所持有总资产的比重来度量企业金融化的程度。这是学术界使用最早、最为常见的衡量企业金融化的方法,现有文献采用该指标的差异主要体现在金融资产的选取上。Demir (2009a)是较早使用这一测度方式来衡量企业金融化的程度,他将金融资产分为流动资产、短期投资两大部分,流动资产包括现金、支票、银行存款和其他流动资产;短期投资包括股票、政府债券、国库券、私营部门债券、回购以及其他短期投资。张成思和张步层(2016)将金融资产进一步细化成七个部分,分别为货币资金、交易性金融资产、投资性房地产、可供出售金融资产、持有至到期投资、应收股利和应收股息。之后,段军山和庄旭东(2021)等参考张成思和张步层对衡量企业金融化指标的设计进行研究。肖忠意等(2021)则在张成思的度量方式上进一步优化,出于货币资金大部分情况下并不会给企业带来资本性收益,而将货币资金移除企业金融化资产的范畴。

少部分学者从利润金融化的角度来度量企业金融化,并指出金融投资收益占营业利润的比值也是衡量企业金融化的另一个重要指标。刘贯春等(2019)从利润的角度将度量企业金融化的指标划分为广义口径金融渠道获利和狭义口径金融渠道获

利两个部分。

2 关于企业研发投入的研究综述

2.1 企业研发投入的度量

国外文献中衡量企业研发投入的指标主要有3种：研发投入占总资产的比值、研发投入占收入的比值，研发投入占企业市场价值的比重（刘运国和刘雯，2007）。考虑到我国企业市场价值的的数据难以得到准确计算，刘运国和刘雯（2007）、解维敏和方红星（2011）、彭龙等（2022）选取了企业研发投入占总资产的比值来衡量企业的研发投入强度。刘贯春（2017）、戴志敏等（2021）、和李震林等（2021）采用企业研发投入占营业收入的占比来测度研发投入强度。罗云峰等（2022）使用创新投入占收入的比重来度量企业的研发投入。

2.2 企业研发投入的影响因素

研发投入是指企业为了获得新技术、新产品而投入一定程度的资金、技术人员等要素组合。由于企业的创新活动具有周期长、投入多、以及研发成果具有不确定性强的问题，国内外现有文献对于企业创新研发投入的研究非常重视，关于影响企业研发投入的因素主要分为宏观和微观两个方面。宏观层面主要包括财政政策（Bloom and Griffith, 2002; Semieniuk and Mazzucato, 2017）、产业激励政策（李建等，2016）、金融环境（李春涛等，2020）等方面。在微观层面，学者们对企业研发投入影响因素的研究主要倾向于财务状况、公司治理、高管特征等角度进行分析与研究。

3 企业配置金融资产对企业研发投入影响的研究综述

3.1 企业配置金融资产会提高研发投入

一部分学者认为企业合理配置金融资产提供流动性，会在很大程度上拓展了企业的融资渠道、缓解企业遇到的融资约束或不确定性因素带来的负面影响，有助于降低企业财务成本，提高研发投入水平，对创新投资产生“蓄水池”效应。国外学者Bonfiglioli（2008）、Gehring（2013）研究表明，企业投资金融资产可在一定程度上增加资产的流动性和投资收益，增强了企业的抵抗风险的能力，有助于缓解融资约束，加大对研发创新活动的支持。国内学者罗云峰等（2022）通过研究发现企业配置的金融资产具有流动性特征，对创新投资的具有显著的促进作用，存在“蓄水池”效应。

3.2 企业配置金融资产会“挤出”研发投入

国内外学者大部分更偏向企业金融化会对研发投入产生“挤出”效应，认为企业在面对资源有限的情况下，若增加对金融资产的配置，则必然在一定程度上降低对创新技术的投入，金融投资与实体投资之间形成“替代”关系。部分国外学者通过研究发现，企业将大量资金用来配置金融资产，致使经营的生产模式发生重大变化，面临资金短缺问题，从而无法支撑研发创新方面的资金投入，对企业研发投入产生消极影响（Epstein, 2005; Orhangazi, 2008; Demir, 2009a）。国内学者王红建等（2016）在研究实体企业跨行业套利是否为企业金融化动因的基础上，进一步探讨企业金融化与研发投入的关系，研究结果发现企业在资本套利动机的作用下，企业投资金融资产会

挤占研发创新资金。段军山和庄旭东（2021）也认同企业金融化对研发投入会产生负面作用，通过进一步检验发现进行金融投资更接近于是管理者短视行为与资金套利的一种手段，会挤占企业的研发资金。

除此之外，还有学者研究发现企业配置金融资产与研发投入之间的关系并非是线性相关关系。王红建等（2017）通过对实体企业金融化与技术创新之间关系的进一步检验，发现二者之间的关系呈U型，意味着金融化对研发创新之间存在一个拐点，当金融化程度低于23%时，对技术创新起抑制作用，当超过23%后，二者关系呈促进关系。

4 文献评述

本文通过梳理大量国内外文献发现，学术界重点讨论了企业金融化的界定、度量方法，以及企业研发投入的度量、影响因素，企业配置金融资产对研发投入影响的等多方面。除此之外，企业研发投入的影响因素中，股权集中度、产权性质等方面的研究探讨较多，已经比较成熟。最后，众多学者对企业配置金融资产对于研发投入的影响的研究结论存在分歧，仍有待丰富和完善。部分学者认为企业配置金融资产对研发投入造成“挤出”效应，部分学者认为是“蓄水池”效应，只有少部分学者认为二者之间的关系并非是线性关系，纵观既有文献，国内学者对于企业金融化对研发投入的研究起步较晚，而且大多只是关注二者之间的线性关系，非线性关系很少探讨，以及鲜少有从企业风险视角切入的相关研究。

参考文献：

- [1]王红建、曹瑜强、杨庆、杨笋：《实体企业金融化促进还是抑制了企业创新——基于中国制造业上市公司的经验研究》，载《南开管理评论》2017年第1期。
- [2]王广谦：《经济发展中的金融化趋势》，载《经济研究》1996年第9期。
- [3]段军山、庄旭东：《金融投资行为与企业技术创新——动机分析与经验证据》，载《中国工业经济》2021年第1期。
- [4]肖忠意、林琳、陈志英、徐定宝：《企业金融化与上市公司创新研发投入——基于董事会治理与创新文化的调节作用的实证分析》，载《南开经济研究》2021年第1期。
- [5]Epstein G. A., *Financialization and the World Economy*, London: Edward Elgar Publishing, 2005.
- [6]Stockhammer E., *Financialization and the Slow-down of Accumulation*, Cambridge Journal of Economics, Vol. 28, 2004.
- [7]Demir F., *Financial Liberalization, Private Investment and Portfolio Choice: Financialization of Real Sectors in Emerging Markets*, Journal of Development Economics, Vol. 88, 2009a.

作者简介：

吕莹（1998-），女，汉族，山西晋城，硕士，研究方向：企业金融