

文|春尽安

编辑|文知远

部分学者认为实体企业金融化会挤出实物资本投资，在企业内部资金有限的情况下，持有大量金融资产，必定会对实物资本投资产生负面影响。



其次，金融资产具有流动性好、收益率高等特点。

金融衍生工具还具备套期保值和规避风险的功能，会削弱实体企业对实物资本的投资动力，进一步挤占各类实物资本投资。

再次，实体企业持有金融资产是出于套利动机、

当实体企业生产性经营活动的利润率较金融资产回报率低时，

实体企业将较多资金投入金融领域谋取高额收益，从而挤出实物资本投资。

最后，

现代企业股权结构较为分散，股权集中度不高，

企业经理人和股东之间存在着因信息不对称导致的较为严重的委托代理问题。



第二，

企业通常对经理人采取股权激励的方式来缓解委托代理问题，来引导经理人的投资行为。

但是经理人为了实现短期企业绩效的快速增长，不再遵循最优投资决策。

而是进一步加速持有短期内实现高收益的金融资产，而放弃真正对企业价值增长有利的实物资本的投资。

实体企业金融化与实物资本投资之间存在显著负相关关系，即实体企业金融化程度的加深会对实物资本投资产生负面影响。

(二) 蓄水池效应

部分学者认为企业增加对金融资产的投资，目标是获得更多的内部资金以此来支持企业实物资本投资。



实体企业金融化与实物资本投资之间存在显著正相关关系，即实体企业增加对金融资产的投资会推动实物资本投资。

(三) 融资约束的中介作用

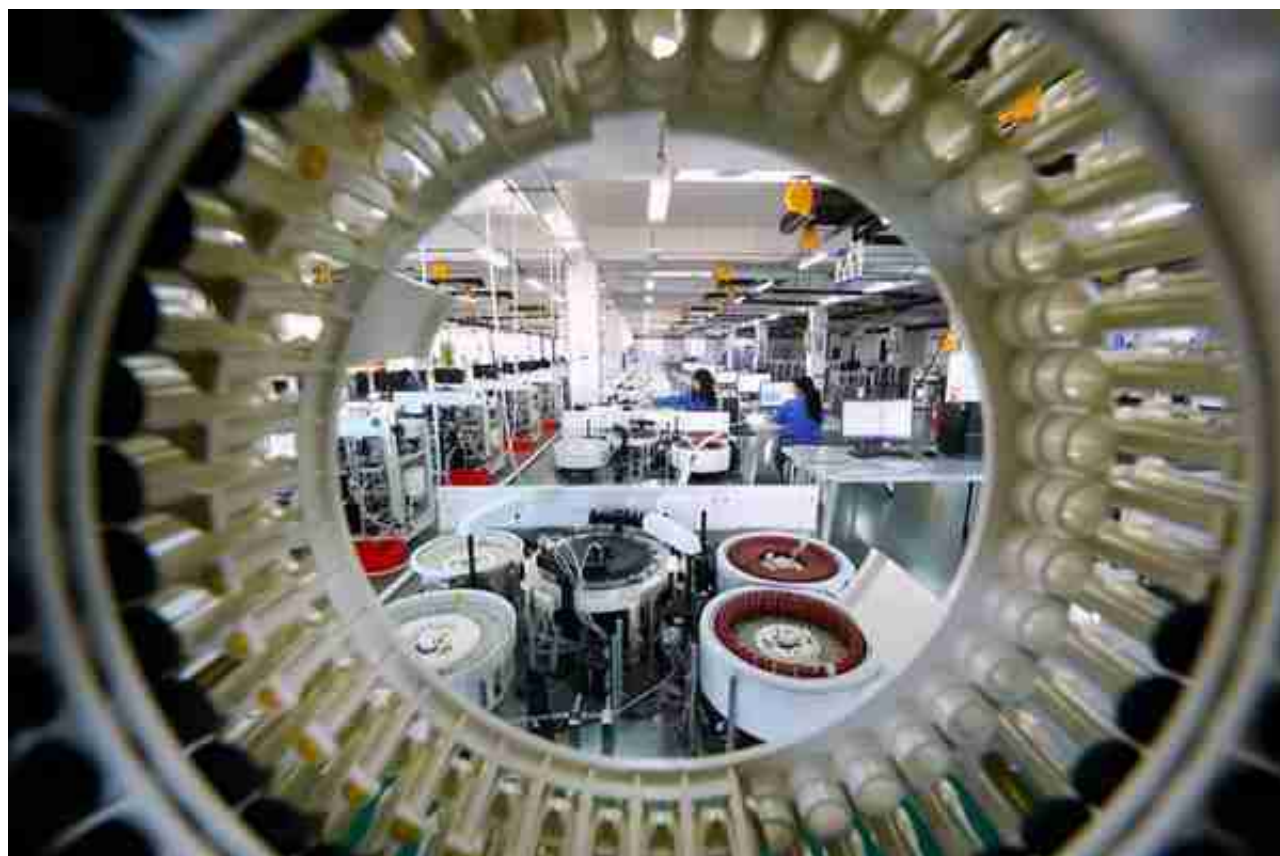
实体企业加持金融资产，可能通过外部融资约束程度影响实物资本投资水平。

实体企业通常通过内源融资和外源融资的方式获得企业经营过程中的可支配的现金流。

根据优序融资理论，企业最先选择内源融资其次是外源融资。

内源融资的规模有限，且现阶段创新驱动因素占据主要地位，任何企业均需要资金投入于无形资产进行创新。

而无形资产对企业的资金需求较大，在内部资金不足时通常需要外部资金支持。



政府通过降低贷款利率或增加货币供应量的方式，为市场提供流动性，达到宏观经济目标。

宏观经济增速提高时，宏观经济环境为市场参与者创造了良好的市场条件。

实体企业的经营状况总体向好，从而破产概率降低，企业通过增加负债支持实物资本投资。

与此同时，市场整体也得到了改善，投资收益会相应提高，从而加大实物资本投资。

反之，宏观经济增长速度放缓时，货币供给减少，银行贷款利率上升，实体企业根据优序融资理论，提高金融化水平，扩充企业内部资金。

在企业金融化对实物资本投资的影响中，宏观经济环境起到调节作用，即宏观经济增速提高能够缓解挤出效应。



但随之出现的“脱实向虚”的趋势，对实体企业发展产生负面影响，这与政府预想的结果相背离。

为了
推动实体
经济高质量发展，
为市场提供更多元的服务，助力我国
国民经济，在深入了解实体企业金融化和实物资本投资发展状况的基础上。

对实体企业自身和政府部门提出以下建议：

第一，健全实体企业金融化检测体系，完善实业补贴政策。

实体企业在经营发展过程中应充分考虑到金融化对实物资本投资的负面影响，灵活利用企业闲置资金，将取得的投资收益重新投资到企业生产经营性活动当中，推动主营业务持续稳定发展。

同时，政府部门也应该认识到实体企业过度金融化是偏离其主营业务的现象。

应健全实体企业金融化监测体系，增加监测次数，增强监测力度。



优化实体企业融资结构，利用合理有效的风险防御机制，营造良好的营商环境，为实体企业提供较多的融资渠道和丰富的融资方式。

第三，设置审批程序，完善监管机制。

对于宏观经济环境在金融化与实物资本投资之间的调节作用，企业应提高敏感度，观察宏观经济环境的变化并及时做出调整。

同时，政府部门对企业金融化的监管机制也应随着宏观经济环境的变化进行调整。

当宏观经济增长速度加快，经济向好时，适当放宽实体企业金融化的管制，实现企业内部资金积累，缓解对实物资本的挤出效应；

当宏观经济增长速度下降时增强管制，督促实体企业减少金融化，减少对实物资本投资的负面影响。