

# 目 录

摘 要.....	1
ABSTRACT.....	III
第一章 绪论.....	1
一、研究背景和意义.....	1
(一) 研究背景.....	1
(二) 研究意义.....	3
二、研究方法.....	4
(一) 文献分析法.....	4
(二) 规范分析法.....	4
(三) 实证分析法.....	5
三、研究思路与研究内容.....	5
(一) 研究思路.....	5
(二) 研究内容.....	5
四、本文贡献与不足.....	8
(一) 贡献.....	8
(二) 不足.....	8
第二章 文献综述.....	9
一、企业金融化的相关研究.....	9
(一) 企业金融化的内涵.....	9
(二) 企业金融化的度量.....	10
(三) 企业金融化的动因.....	10
(四) 企业金融化的影响.....	11
二、高管背景特征的相关研究.....	13
三、高管专业技术背景与企业金融化.....	13
(一) 高管专业技术背景的相关研究.....	13
(二) 高管专业技术背景与企业金融化的相关研究.....	14
四、文献评述.....	15
第三章 理论基础与研究假设.....	17
一、理论基础.....	17
(一) 烙印理论.....	17
(二) 高层梯队理论.....	18
(三) 委托代理理论.....	19
二、理论分析与提出假设.....	19
(一) 高管专业技术背景与企业金融化的影响机制.....	19
(二) 高管专业技术背景与企业金融化的作用机制.....	20
第四章 高管专业技术背景对企业金融化影响的研究设计.....	23
一、样本选择与数据来源.....	23
二、变量选取.....	23
(一) 被解释变量——企业金融化.....	23

(二) 解释变量——专业技术背景.....	23
(三) 中介变量.....	23
(四) 控制变量.....	24
三、模型构建.....	25
四、面板模型估计方法的选择.....	26
<b>第五章 高管专业技术背景对企业金融化影响的实证分析.....</b>	<b>29</b>
一、描述性统计.....	29
二、相关性分析.....	30
三、实证结果与分析.....	31
(一) 回归结果分析.....	31
(二) 稳健性检验.....	33
(三) 影响机制分析.....	37
<b>第六章 高管专业技术背景对企业金融化影响的异质性分析.....</b>	<b>41</b>
一、不同金融资产的异质性分析.....	41
(一) 不同金融资产影响的理论分析.....	41
(二) 不同金融资产影响的实证分析.....	41
二、不同融资约束的异质性分析.....	44
(一) 不同融资约束影响的理论分析.....	44
(二) 不同融资约束影响的实证分析.....	44
三、不同制度环境的异质性分析.....	46
(一) 不同制度环境影响的理论分析.....	46
(二) 不同制度环境影响的实证分析.....	46
四、不同所在区位的异质性分析.....	48
(一) 不同所在区位影响的理论分析.....	48
(二) 不同所在区位影响的实证分析.....	48
<b>第七章 研究结论与政策建议.....</b>	<b>51</b>
一、研究结论.....	51
二、政策建议.....	52
(一) 宏观层面.....	52
(二) 微观层面.....	53
<b>参考文献.....</b>	<b>55</b>
<b>致 谢.....</b>	<b>59</b>

## 第一章 绪论

### 一、研究背景和意义

#### (一) 研究背景

从二十世纪后半期开始，发达国家与发展中国家出现产能过剩、供过于求的局面，在资本市场还不够健全、各种风险与不确定性越来越大的今天，与把资金投入到长期性固定资产相比，公司更愿意把资金投入到回报更高、周期更短的金融资产上，致使企业从实体经济中游离出来，“空转”到虚拟经济领域中去，实体企业资产配置偏向金融领域，主营业务被挤占，最终形成“实体企业的金融化”。

高质量发展是我国走向社会主义强国、共同富裕的必由之路。实体经济是一个强大国家的支柱和财富来源，是高质量发展的关键引擎和动力。然而，自 2020 年以来，受新冠疫情肆虐的影响，国际政治经济环境动荡不安，经济全球化出现逆流，对中国和世界经济造成重创，经济发展中的不确定性显著增强，实体经济投资回报率不断下降，中小企业难以逃脱融资难的困境，部分实体企业为了应对成本上涨、经济下行的影响，纷纷背离主营业务，转而投身金融市场，致使产业空心化越发严重。过度的金融化不仅增加了实体经济和虚拟经济之间的风险联系，而且还增加了宏观经济风险的波动性，导致实体经济的下滑。在党的二十大报告中，提出了要建设更高水平的社会主义市场经济体制，对营商环境进行优化，加强完善现代金融的监管机制，确保系统性的风险不会发生。然而，从我国经济发展现状来看，越来越多的企业纷纷持有金融资产，实体经济在国民经济中所占的比重也在不断地下降，与此同时，虚拟经济的比重却在快速增长，如图 1-1 所示，自 2010 年起，我国上市非金融企业持有金融资产占总资产的比例只有 2011 年和 2017 年相较上年略有下降，总体呈现上升趋势，2021 年非金融企业金融资产持有比例较 2010 年增长了近 5 倍。图 1-2 显示了我国从 2010—2021 年全社会融资规模存量，从图中可以看出我国社会融资规模存量在逐年上升，表明了实体经济从金融行业获取的资金在不断上升。由此可见，我国企业金融化的问题已经不容小觑，必须加以重视。如何遏制企业的金融化趋势，努力缩小实体经济和虚拟经济之间的差距，不仅是对国家政策的积极响应，同时也是学者和实务人员需要解决的一项紧迫任务，具有重要的显示指

导意义。

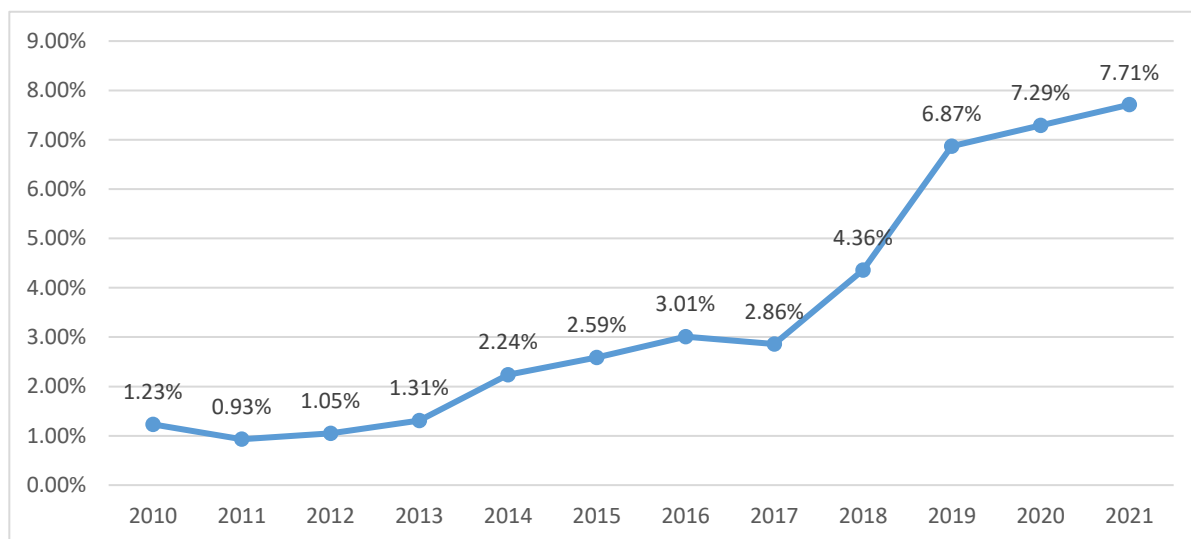


图 1-1 金融资产占比图

数据来源：国泰安数据库

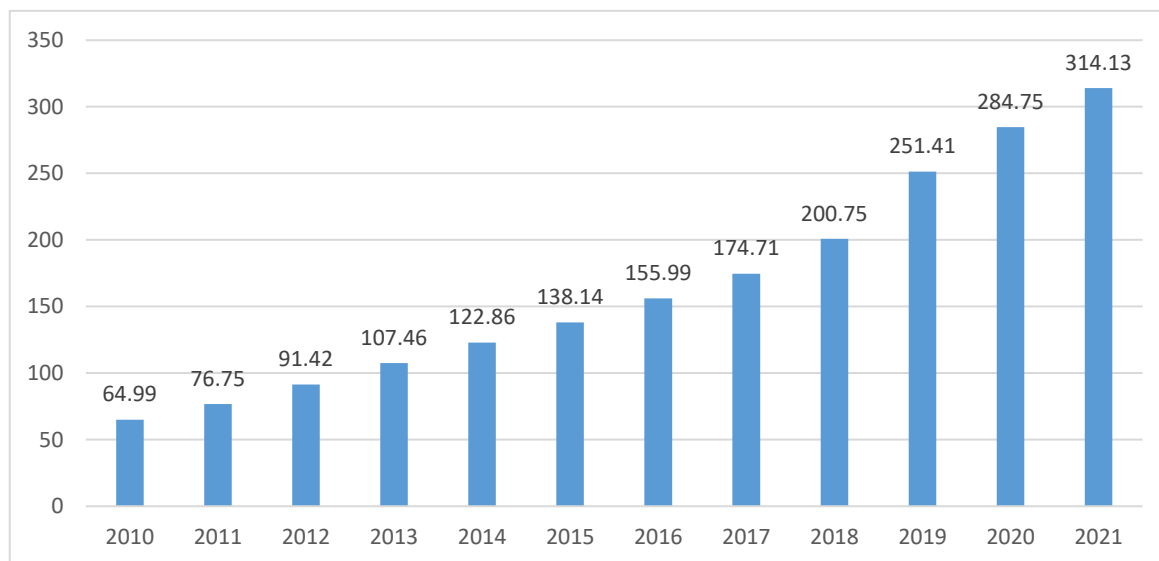


图 1-2 社会融资规模存量图

数据来源：中国统计年鉴

目前对于金融化的研究主要从金融化的定义、衡量方式、动因和影响展开，从微观层面上研究的文献最为丰富。本文认为，对企业决策有重大影响的管理者的经验特征是影响企业金融化倾向的重要因素。根据“高层梯队”理论，一些高管会选择较为激进的企业战略，而另外一些高管则更乐于稳健的选择。但无论如何，不同的战略决策都会使企业产生截然不同的影响，并且他的结果会受到不同行业性质和不同的社会环境等的影响。换句话说，不同的高管在不同的背景特征下，所做出的战略决策都会对企业产生不

同的影响。高管金融背景对企业金融化具有显著的正向作用（杜勇，2019）；具有学术背景的高管由于审慎和自律，将企业更多的精力放在创新活动上，致力于公司主营业务的发展，进而能够有效抑制企业金融化的程度（杜勇，2019）；高管海外背景通过促进企业实体投资和提高内部控制质量来抑制了企业金融化的水平（龚光明，2020）。而关于高管的专业技术背景，研究重点集中在他们的经验对公司创新的影响。在技术、营销、工程和研发方面有经验的高管对公司的研发投资强度和生产效率有显著的提升影响（胡元木，2012；余恕莲等，2014）。然而，关于高管专业技术背景对企业金融化的影响分析较少。

基于以上背景的分析，我们可以发现实体企业金融化的影响因素是多方面的，而不同高管的背景特征就是影响因素之一。所以本文要关注的问题就是具有专业技术背景的高管是否会对企业金融化产生影响，以及会产生怎样的影响。

## （二）研究意义

### 1.理论意义

从理论意义来说，内在动机及其经济后果，是已有实体企业金融化问题研究中的一大重点，而对实体企业金融化微观影响因素研究文献较少。对于实体企业金融化内因而言，重点分析了有关企业金融资产配置的两种动机，分别为风险防范动机与投机套利动机。从经济后果看，学者对实体企业金融化问题的研究，多是对其金融资产配置在投资、研发创新、企业业绩等问题进行了考察。在微观经济因素方面，关于管理特征对企业金融化影响的文献较少。目前，重点聚焦在高管金融背景、学术背景、从军经历等方面。因此，本文从高层梯队理论和烙印理论出发，着眼于高管的专业技术背景展开研究，并通过构建中介模型，引入创新投入和实体投资这两个中介变量，来检验高管专业技术背景对企业金融化的影响路径，从管理者行为的视角，丰富充实了现有高管背景特征与实体企业金融化的研究成果，同时也补充了对于实体企业金融化影响因素的研究成果。本文从高管背景维度出发，将企业的经营业绩与高管特征相结合，建立面板数据模型来实证检验高管背景对企业金融化产生的影响。同时结合高层梯队理论、烙印理论与委托代理理论进行研究，从理论上分析并阐释了高管专业技术背景与企业金融化之间的关系，讨论了在不同异质性条件下企业金融化受到的冲击，这样既拓宽三大理论应用场景，并对烙印理论在特定对象上发挥作用的传导机制进行了细化，加强烙印理论对实体企业金融化的阐释。

## 2.现实意义

从现实意义来说,经济“脱实向虚”,是我国目前经济发展所面临的一个严重问题,党和国家对于这个经济发展问题十分重视。为了改善当前这种经济问题,我们需要加大改革力度,在保持宏观政策稳定的基础上,重点推进供给侧结构性改革,为经济活动的稳定和健康创造坚实的基础。打好风险防范化解攻坚战,注重防范和控制金融风险,加强金融服务实体经济和深化改革能力建设,推动金融与实体经济、金融体系内的良性循环,在我国当前阶段的经济发展中占有举足轻重的地位。

本研究以实证分析为主,通过构建高管专业技术背景与企业金融化的理论桥梁,解释创新投入和实体投资所发挥的路径作用,深入分析其对企业金融化的影响效应及其传导机制,从微观层面揭示了企业“脱实向虚”抑制金融化的一条内在新渠道,这是一个很好的参考,可以用来研究金融服务实体企业和金融化所带来的影响。在微观层面上,探索企业金融化的影响因素、高管专业技术背景与企业金融化的关系特征,有助于我们对上市企业总体风险状况以及公司经营状况有更深入的了解,有利于企业在金融化的视角下对高管团队结构进行合理的调整,对企业股东大会遴选专业经理人、进行管理标准的制定提出意见,推动完善公司治理。同时,对完善我国多层次资本市场体系具有一定借鉴意义。就宏观而言,有助于政府有针对性的制定相应的政策,切实防范化解系统性金融风险等,指导金融市场为实体经济提供更好的服务,做到经济运营的“脱虚向实”,使微观企业治理向宏观经济传导,推动经济健康发展。

## 二、研究方法

本文采用的研究方法是利用管理学、经济学和心理学理论进行文献回顾、规范研究和实证分析,以便对上市公司的金融化进行深入分析。本文的研究方法如下:

### (一)文献分析法

本文通过对大量的国内外的相关文献阅读,包括优秀的期刊、论文等,结合本文的研究重点,梳理总结出学者们的研究结果,为本文的高管背景特征以及金融化的研究提供有力的支持。

### (二)规范分析法

首先,提出问题。通过结合高层梯队理论和烙印理论,以及国内外企业金融化的现

有研究与现实背景，提出本文的研究问题。其次，对该问题进行分析。在理论分析部分，对上述理论分析的结果进行了系统的阐述；通过描述性分析，对我国上市企业的金融化现状和管理者的背景特征进行了统计分析；最后，在解决问题部分，一方面在上述分析的基础上对整篇论文进行了总结，另一方面，根据分析结果，对政府、上市企业和管理者个人提出了一些针对性的建议。

### （三）实证分析法

在上述规范分析的基础上，进行实证分析，研究高管专业技术背景与上市公司金融化的关系。具体来说，通过提出假设——数据收集——建模——回归分析——得出结论的方法框架，对研究问题进行了全面分析。

## 三、研究思路与研究内容

### （一）研究思路

本文按照“首先提出问题假设，再进行实证分析，得出结论以及政策建议”的研究思路，将高管专业技术背景特征作为本文研究的切入点，通过研究这一切入点，来剖析其与企业金融化之间的关系。

### （二）研究内容

本文的研究内容主要分为以下七部分：

第一部分为绪论，主要包括研究背景、研究方法、研究思路和内容及贡献与不足。其中研究背景简单介绍了我国企业金融化的现状，以及高管特征对企业金融化的影响，进而引出研究的理论意义与现实意义，通过利用规范分析法和实证研究法相结合的方法探讨高管专业技术背景对企业金融化的影响，最后阐述本文的创新之处与不足。

第二部分为文献综述，本部分以梳理文献为主，梳理以往文献对企业金融化的研究，包括企业金融化的内涵、度量、动因和影响等，高管特征的相关研究以及二者之间的研究现状，并进行简要的评述。

第三部分为理论基础与研究假设，首先对本文需要用到的理论进行阐述，包括烙印理论、高层梯队理论和委托代理理论，进而基于基本理论提出相关假设。

第四部分为研究设计，阐述所采用的模型、数据和变量的选择，相关的变量定义。

第五部分为实证分析，高管专业技术背景对企业金融化影响的实证分析，包括描述

性统计、相关性分析、基准回归分析、稳健性检验和影响机制分析。

第六部分为异质性研究与分析，该部分包括探讨了在不同的金融资产、融资约束、制度环境、地理位置的情况下，高管专业技术背景对企业金融化的影响。

第七部分为研究结论与政策建议，通过对上述的分析得出相关结论，提炼出实证结论，并从政策，企业和个人层面给出可行的政策建议。本文内容框架如图 1-3 所示：



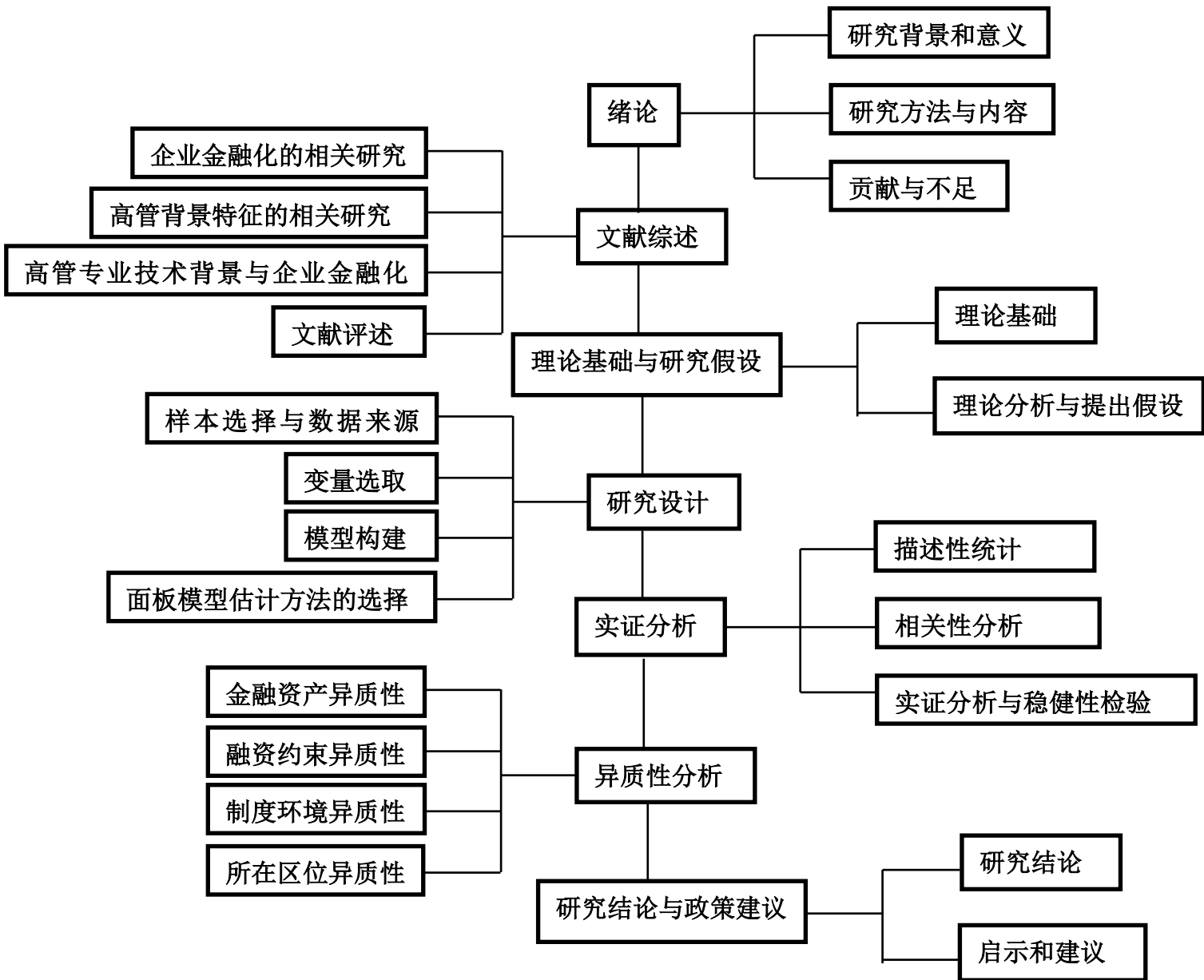


图 1-3 内容框架图

## 四、本文贡献与不足

### （一）贡献

本文通过梳理文献进行总结，分析了高管专业技术背景对企业金融化的影响，并通过实证分析总结出具有专业技术背景的高管能够抑制企业的金融化程度、缓解金融化现象，本文可能的贡献主要包括以下几点：

第一，研究角度较为新颖，当前已有的文献以及结论大多数是从企业金融化的动因出发，通过研究影响因素以及经济后果，来研究当前这一问题，近年来研究了高管金融背景、从军经历和学术背景等高管特征对企业金融化的影响，而本文从高管专业技术背景的角度，从企业金融化的微观层面出发，系统考察了其与企业金融化的关系，丰富了企业金融化相关的研究。还深入检验了企业创新投入和实体投资在二者之间的中介作用，有助于深化对企业金融化的影响因素和机理的认识。

第二，本文还进行了一系列的异质性分析，区分了不同金融资产、不同融资约束程度、不同制度环境和不同的地理位置下，高管专业技术背景对企业金融化的影响，丰富了研究的层次；同时还通过替换变量衡量方式，工具变量和更改样本区间的方法以进行稳健性检验，从而使研究结果更加可信。

### （二）不足

本文的研究存在以下的局限：第一，关于作用路径，仅讨论了创新投入和实体投资在高管专业技术背景与企业金融化之间的中介路径，对于其他路径的探讨尚且不足。第二，原始数据的完整性有一定程度的缺失，并且因为数据收集存在困难，未能对高管团队中从从业时间，职位的层级进行区分。第三，本文仅研究了高管的专业技术背景对企业金融化之间的影响关系，忽略了高管其他的背景特征对金融化的影响。

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/546113044153011005>