

企业金融化、产品市场竞争和财务困境

阮 帅

上海工程技术大学, 上海

收稿日期: 2022年10月28日; 录用日期: 2022年11月23日; 发布日期: 2022年11月29日

摘 要

基于企业脱实向虚的背景, 本文选择2007~2020年的A股上市公司, 采用多元线性回归模型进行了实证研究, 探究了企业配置金融资产与企业财务困境的影响, 进一步探究了产品市场竞争在两者之间是否发挥着调节效应。研究结果显示: 1) 随着企业配置的金融资产越来越多, 企业面临的财务困境也会越来越大; 2) 产品市场竞争能够在两者之间发挥着调节效应; 3) 进一步研究发现企业金融化会导致企业资本性支出减少, 从而导致企业财务困境加大。本文的研究为政府加强金融监管、企业合理投资金融资产提供了参考。

关键词

企业金融化, 产品市场竞争, 财务困境, 多元线性回归

Corporate Financialization, Product Market Competition and Financial Distress

Shuai Ruan

Shanghai University of Engineering Science, Shanghai

Received: Oct. 28th, 2022; accepted: Nov. 23rd, 2022; published: Nov. 29th, 2022

Abstract

Based on the background of enterprise dematerialization to virtuality, this paper selects A-share listed companies from 2007 to 2020, uses a multiple linear regression model to conduct empirical research, explores the impact of the corporate allocation of financial assets and corporate financial difficulties, and further explores whether product market competition plays a regulating effect between the two. The research results show that: 1) As enterprises allocate more and more financial assets, the financial difficulties faced by enterprises will also increase; 2) product market competition can play a regulating effect between the two; 3) Further research finds that corporate

financialization will lead to a decrease in corporate capital expenditure, which will lead to an increase in corporate financial distress. The research in this paper provides a reference for the government to strengthen financial supervision and enterprises to rationally invest in financial assets.

Keywords

Corporate Financialization, Product Market Competition, Financial Distress, Multiple Linear Regression

Copyright © 2022 by author(s) and Hans Publishers Inc.

This work is licensed under the Creative Commons Attribution International License (CC BY 4.0).

<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>



Open Access

1. 研究背景

随着实体经济发展疲软，获利能力下降，实体企业纷纷涉足金融业和地产行业。2021年云南白药投资股票亏损近20亿元而登上热搜，其2021年年报显示投资了9只股票，公允价值变动损益为-19.29亿元，相当于全年净利润的七成。无独有偶，道道全2020年期货套期保值亏损2.07亿元。实体企业不务正业，配置金融资产，引发了社会和学术界的广泛关注。企业金融化可能在短期内给企业带来了巨额收益，改善了财务报表业绩，给企业提供大量的现金流，改善企业财务水平。但随着企业将更多的资源和精力投向房地产和金融市场，企业在产品市场上可能会丧失原有地位，企业的产品竞争力可能会下降，企业的主营业务可能会失去优势，企业可能会被竞争对手超越，企业的财务风险可能会上升。企业金融化与企业财务困境之间到底有什么关系？产品市场竞争既代表着企业在产品上垄断势力，又代表着企业面临的外部压力，产品市场竞争会不会在企业金融化与企业财务困境之间发挥着调节效应？因此，本文将探究企业金融化对财务困境的影响，进一步探究产品市场竞争的调节效应。

本文的贡献有：第一，本文考察了金融化对企业财务困境的影响，丰富了企业投资行为产生的经济后果；第二，本文将产品市场竞争这一外部环境因素纳入企业金融化与财务困境的影响研究中，拓展了产品市场竞争的研究；第三，本文进一步考察了企业金融化与财务困境的机制，有利于深入了解两者之间的关系。

本文的创新点：将产品市场竞争作为调节效应，将企业金融化、产品市场竞争和财务困境纳入同一研究框架，现有的文献集中于研究企业金融化和财务困境两者之间的关系，但将产品市场作为调节效应的较少，几乎没有。

2. 研究假设

一方面，企业配置金融资产可能会缓解企业的财务困境，因为金融资产的流动性强，可以快速在市场上进行变现。当企业面临资金困境时，企业可以快速出售手中的股票和债券，快速的回笼资金，可以将回笼的资金用于到期的债务，比如前段时间，复星集团快速减持豫园股份和复兴医药的股票，快速的回笼资金，缓解债务到期压力，进而降低企业的财务风险(王红建, 2017) [1]。另外，而且金融资产价格上升会改善企业资产负债表，进而有利于企业再融资并投资实体经济(张成思, 2016) [2]。比如企业的主营的业务获取利润能力有限时，企业购入大量的房地产，当房价快速上涨时，企业的利润也会增大很多，同时企业可以将房产用于抵押，向银行借款，此时融资能力会增强。但另一方面，随着企业配置的金融资产比重越来越多，企业面临的财务困境也可能会越来越大。企业将过多的资源配置到金融以及房地产投资，使得企业

缺乏足够的资金进行设备更新升级以及产品的研发创新,进而抑制企业主业的发展(杜勇 2017) [3],进而会影响企业在产品市场上的竞争力,从而导致企业在产品市场上的份额减少,企业的产品卖不出去,企业的存货积压在库房,占用企业大量的资金,企业的资金周转不起来,企业的现金流断裂,无法偿还到期的债务,从而导致企业产生财务困境。另外由于金融和投资性房地产领域具有更高的风险,将资金投向这些领域势必会给企业带来风险,即持有金融资产具有“风险传染效应”,而这种风险很可能传染至实体企业(黄贤环 2018) [4]。实体企业缺乏专业的金融人才,对金融产品的构建和运行不了解,导致金融投资巨亏,比如道道全 2020 年就曾因套期保值的方向判断错误,从而产生巨额亏损,又比如,中国银行作为专业的金融机构,也因为对原油期货的价格判断产生失误,导致其旗下理财产品“中行原油宝”巨亏,投资者不仅亏掉了本金,而且还倒欠中行大量资金。有关企业金融化的研究表明,金融资产可以作为企业调节利润的工具(彭俞超等 2018) [5]。更有甚者,管理层可以通过金融运作,从事复杂的金融活动,将上市公司作为提款机,从而掏空上市公司。比如海航系就进行大量的复杂的金融运作,最终导致海航集团大量的到期债务无法及时偿还,债权人向法院申请破产重整。综合以上分析,本文提出以下假设:

H1a: 实体企业配置的金融资产越少,企业财务面临的困境越低。

H1b: 实体企业配置的金融资产越多,企业面临的财务困境越高。

现有研究发现,产品市场竞争作为一种有效的公司外部治理机制有助于缓解企业的代理问题(林永坚, 2014) [6]。另外拥有较强产品市场力量的企业,能更轻易地将其成本波动转嫁给消费者,这些企业的盈余波动和未来业绩的不确定性都会比较低(陈汉文, 2014) [7]。所以,企业配置金融资产对财务困境的影响会受到产品市场竞争的影响。企业配置的金融资产越多,企业管理层就更可能通过复杂的金融资产隐藏坏消息,而产品市场竞争能够提高信息披露能力,减少代理成本,从而降低财务风险。另外,产品市场竞争越激烈的企业,企业的垄断势力会越小,在企业配置金融资产越多的情况下,其主营业务所能获得资源就会变少,企业面临的财务风险就越大,相反,如果企业在产品市场上的竞争对手少且竞争对手之间竞争并不激烈,企业的垄断势力就越大,即便企业的主营业务获得资源减少,企业的产品份额也不会太大的变化,企业面临的财务困境也不会加深,例如,在石油行业,中石油就算将大量的资源投资金融领域,也不会使其主营业务产生什么影响。因此,提出如下假设:

假设 2: 企业面临的产品市场竞争越激烈,企业配置的金融资产越多,企业面临的财务困境就越大。

3. 研究设计

3.1. 样本选择与数据来源

本文选取 2007~2020 年沪深 A 股上市公司,对所选样本进行了如下处理: 1) 删掉了数据存在缺失值的样本和异常值的样本,因为缺失值和异常值影响回归结果; 2) 删掉了金融行业和房地产行业的样本,因为金融业的资产负债表与其他行业不同,我们默认房地产为金融资产,最重要的我们主题是研究企业金融化对财务困境的影响,如果加入这两个行业的样本,会干扰我们的研究结论; 3) 删掉了被标记为 ST 和 PT 类的公司,因为这类公司财务状况和正常公司不同,如果不剔除,会干扰我们的研究结论。经过上面三个步骤的处理,最终得到了 23,984 个样本值,同时对所有变量进行了上下 1%水平的缩尾处理,以防极端值影响回归结果,本文所有数据都来自国泰安数据库,使用的计量软件为 Stata14。

3.2. 模型设计

为检验实体企业金融化对财务困境的影响,构建如下回归模型:

$$\text{Risk}_{i,t} = \alpha + \beta \text{Fin}_{i,t} + \rho \sum \text{Controls}_{i,t} + \text{Year} + \text{Industry} + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

如果模型(1) β 值为负,且在统计上显著,则证明了我们的研究假设 1a,反之,如果 β 为正,且在统计学上显著,则证明的假设 1b。因为 β 值为负,说明 Fin 值越大, Risk 值越小,而 Risk 值越小,企业的财务状况就越差,企业面临的财务困境就越大,反之 β 值为正,且在统计上显著,说明 Fin 值越大, Risk 值越大,而 Risk 越大,则代表企业的财务状况越安全。

进一步为检验产品市场竞争在企业金融化对财务困境的影响中发挥什么样的作用,构建如下模型:

$$\text{Risk}_{i,t} = \alpha + \beta_1 \text{Fin}_{i,t} + \beta_2 \text{HHI}_{i,t} + \beta_3 \text{Fin}_{i,t} * \text{HHI}_{i,t} + \rho \sum \text{Controls}_{i,t} + \text{Year} + \text{Industry} + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

如果模型(2) β_1 的值为负, β_3 的值为正,且两者都显著,就证明假设 2 成立。

3.3. 变量选取

1) 财务困境(Risk): 借鉴黄贤环(2018)的研究,采用修正的 Z_score 来衡量企业的财务困境, $Z_score = (0.717 \times \text{营运资金} + 0.847 \times \text{留存收益} + 3.107 \times \text{息税前利润} + 0.420 \times \text{股票总市值} + 0.998 \times \text{销售收入}) / \text{资产总额}$ [4]。Risk 越大,则代表企业的财务越安全, Risk 越小,则代表企业面临的财务困境就越大,企业就越容易出现现金流断裂等风险。

2) 企业金融化(Fin): 参考宋军(2015)的研究,采用金融资产占资产的比值定义金融化[8]。金融资产包括交易性金融资产、衍生金融资产、发放贷款及垫款净额、可供出售金融资产净额、持有至到期投资净额、长期股权投资净额和投资性房地产净额。本文将投资性房地产也纳入了的金融资产的范畴,因为目前中国的房地产具有金融属性,首先房地产公司的资金来源大都来自于银行贷款;其次,上市公司和居民购买房地产是为了获得房价上涨的收益,是种投机性行为;最后,房价的上涨和货币的供应量有很大关系。所以本文最终通过“(交易性金融资产+衍生金融资产+发放贷款及垫款净额+可供出售金融资产净额+持有至到期投资净额+长期股权投资净额和投资性房地产净额)/资产总计”计算实体企业金融化程度(Fin)

3) 产品市场竞争(HHI): 借鉴伊志宏(2010)的研究,采用赫芬达尔-赫希曼指数 HHI (Herfindahl-Hirschman Index)度量产品市场竞争[9]。计算公式如下:

$$\text{HHI} = \sum_i^n \left(\frac{S_i}{S} \right)^2,$$

其中 $S = \sum S_i$, 其中 S_i 表示行业内企业 i 当年的销售收入, HHI 越小代表行业内竞争越激烈,企业拥有的垄断势力越小, HHI 越大则代表行业内竞争不激烈,企业拥有的垄断势力很大。

4) 中介变量: 借鉴洪贤环(2018)的研究,选择实体企业资本性支出(Fixed),采用固定资产占总资产的比例来衡量[4]。

5) 控制变量。借鉴夏晓兰(2020)的研究,选取公司治理能力和公司特征方面的因素[10]。其中独立董事占比(Indrate)用上市公司董事会中独立董事人数除以董事会总人数,用来代表公司的内部治理能力,独立董事人数越多,在董事会决策时,其形成的决策更具有公正性和独立性,公司治理能力越好;第一大股东持股比例(Big1),公司第一大股东持有的股数占公司的总股数,代表企业的股权结构和治理能力;企业规模(Size)用 Ln(总资产)表示,公司规模和融资能力有关,大公司比小公司更容易获得贷款;盈利能力选择用总资产报酬率(Roa)表示,代表企业每 100 元资产赚取的利润,盈利能力越强的公司,财务状况越安全;财务杠杆(Lev)用负债率表示,代表企业每 100 元的总资产中有多少是通过负债获得的,即企业的资金来源,负债率高,企业的财务状况越不安全;上市年限 Age 用 Ln(上市年限+1)来衡量,上市年限往往企业的融资能力有关,老牌公司的融资能力更强。另外还控制了年份(Year)和行业(Industry),其中行业的处理遵照惯例,即其他行业选择大类,比如 F、G 等,而制造业选择下一级小类,比如 C1、C2 等。

4. 实证分析

4.1. 描述性统计

Table 1. Descriptive statistics

表 1. 描述性统计

variable	N	mean	sd	p50	max	min
Risk	23,984	1.782	1.213	1.635	52.420	-29.690
Fin	23,984	0.061	0.095	0.023	0.524	0
HHI	23,984	0.063	0.099	0.017	1.000	0.008
Fixed	23,984	0.233	0.164	0.198	0.715	0.004
Lev	23,984	0.418	0.206	0.411	0.885	0.0490
Size	23,984	21.95	1.247	21.780	25.980	19.780
Roa	23,984	0.041	0.058	0.040	0.194	-0.258
Top1	23,984	0.355	0.149	0.337	0.746	0.089
Ind	23,984	0.372	0.053	0.333	0.571	0.308
Age	23,984	1.940	0.922	2.079	3.296	0.000

如表 1 所示, 企业财务困境指标最大值为 52.40, 最小值为-29.69, 均值为 1.782, 说明企业面临的财务困境差异很大, 有些企业处在破产的边缘, 有些企业财务很安全。企业金融化 Fin 最大值为 0.524, 说明部分公司持有的金融资产超过了总资产的一半, 金融化程度比较深, 最小值为 0, 说明部分企业未持有金融资产, 最大值和最小值的差值说明了公司持有的金融资产金额差异明显, 平均值为 0.061, 超过了 5%, 说明公司金融投资已经达到了具有影响力的程度。本文关于金融化程度的描述性统计与刘柏(2019) [11]和夏晓兰(2020) [10]保持一致。产品市场竞争 HHI 最大值为 1.000, 最小值为 0.008, 说明有些行业是完全垄断的, 没有竞争, 而有些行业竞争非常激烈, 均值为 0.063, 说明普遍竞争比较激烈。企业资本性支出 Fixed 最大值为 0.715, 最小值为 0.004, 说明企业资本性支出差异大。资产负债率平均值为 41.8%, 说明企业平均负债比较高, 最大值为 88.5%, 最小值为 4.9%, 说明企业间负债差异极大, 两级分化。而总资产报酬率 Roa 的平均值为 4.1%, 平均每 100 元的资产只能给企业带来 4.1 元的利润, 获得说明企业获利能力有限。第一大股东持股比例 Top1 平均值为 35.5%, 说明 A 股上市公司一股独大, 股权集中在少数几个股东手里。

4.2. 相关性分析

Table 2. Correlation analysis

表 2. 相关性分析

	Risk	Fin	Lev	Size	Roa	Top1	Ind	Age
Risk	1.000							
Fin	-0.027***	1.000						
Lev	-0.265***	0.001	1.000					
Size	-0.222***	0.066***	0.476***	1.000				
Roa	0.390***	-0.053***	-0.392***	-0.021***	1.000			

Continued

Top1	-0.009	-0.065 ^{***}	0.042 ^{***}	0.204 ^{***}	0.128 ^{***}	1.000		
Ind	0.006	0.001	-0.018 ^{***}	0.021 ^{***}	-0.033 ^{***}	0.038 ^{***}	1.000	
Age	-0.019 ^{***}	0.309 ^{***}	0.403 ^{***}	0.377 ^{***}	-0.247 ^{***}	-0.105 ^{***}	-0.027 ^{***}	1.000

如表 2 所示, Risk 和 Fin 之间的相关性系数为-0.027, 在 1%的水平上显著, 初步验证了本文的假设 1a。

4.3. 回归分析

Table 3. Regression results

表 3. 回归结果

	(1) Risk	(2) Risk
Fin	-0.773 ^{***} (0.0771)	-0.869 ^{***} (0.0887)
HHI		0.0140 (0.114)
Fin_HHI		1.427 ^{**} (0.645)
Size	-0.258 ^{***} (0.00704)	-0.257 ^{***} (0.00705)
Lev	-0.362 ^{***} (0.0446)	-0.361 ^{***} (0.0446)
Roa	8.456 ^{***} (0.130)	8.457 ^{***} (0.130)
Top1	0.264 ^{***} (0.0475)	0.264 ^{***} (0.0475)
Ind	0.523 ^{***} (0.127)	0.521 ^{***} (0.127)
Age	0.300 ^{***} (0.00895)	0.300 ^{***} (0.00895)
_cons	6.236 ^{***} (0.153)	6.215 ^{***} (0.155)
N	23984	23984
R ²	0.294	0.294
Industry	Yes	Yes
Year	Yes	Yes

Standard errors in parentheses. * $p < 0.1$, ** $p < 0.05$, *** $p < 0.01$.

如表 3 第(1)列, Fin 的系数负, 且在统计学上显著, 说明, Fin 值越大, Risk 值越小, 而 Risk 值越

小, 则代表企业的财务状况越不好, 企业财务困境越大, 因此假说 H1b 得到验证。企业将大量资源投向了金融领域, 使得企业经营性业务获得资源减少, 进而影响了企业主业的发展, 使得企业面临的财务困境越来越大。表 4 第(2)列, 在加入企业金融化和产品市场竞争的交乘项后, Fin 的系数为负, 且通过了统计学检验, 交乘项 Fin_HHI 的系数为正, 且在统计学上显著, 说明产品市场竞争确实在两者关系间发挥了调节效应, 假设 2 得到验证。随着企业金融化的加深, 企业金融资产的投资对资本性支出的挤出效应就越大, 影响企业的主业发展, 而产品市场竞争强度大的企业则面临的财务困境就越大, 产品市场竞争强度小的企业则面临的财务困境就越小。

4.4. 稳健性检验

1) 改变替换变量

Table 4. Changing substitution variables

表 4. 改变替换变量

	(1) Risk1	(2) Risk1
Fin	-1.291*** (0.102)	-1.000*** (0.115)
HHI		0.113 (0.147)
Fin_HHI		1.682** (0.835)
Roa	10.07*** (0.169)	10.43*** (0.169)
Top1	0.316*** (0.0612)	0.264*** (0.0615)
Ind	0.700*** (0.163)	0.773*** (0.164)
Age	0.421*** (0.0116)	0.391*** (0.0116)
_cons	8.624*** (0.197)	8.452*** (0.200)
N	23984	23984
R ²	0.327	0.317
Industry	Yes	Yes
Year	Yes	Yes

Standard errors in parentheses. * $p < 0.1$, ** $p < 0.05$, *** $p < 0.01$.

改变企业的财务困境度量方式。参考黄贤环(2018)和夏晓兰(2020)的研究, 采用未修正的 Z_score 度量财务困境, 未修正的 $Z_score = (1.2 \times \text{营运资金} + 1.4 \times \text{留存收益} + 3.3 \times \text{息税前利润} + 0.6 \times \text{股票的市场价值} + 0.999 \times \text{营业收入}) / \text{总资产}$ [4] [11]。回归结果如表 5 所示, 表第(1)列, 企业金融化在 1% 的水平上显著为负。表第(2)列, 企业金融化仍然在 1% 的水平上显著为负, 交乘项在 5% 的水平上显著为正,

说明回归结果是稳定的。

2) 子样本回归

Table 5. Excluding subsample regressions after 2008 and 2009

表 5. 剔除 2008 年和 2009 年后的子样本回归

	(1) Risk2	(2) Risk2
Fin	-0.994*** (0.0859)	-0.866*** (0.0984)
HHI		0.0602 (0.132)
Fin_HHI		2.006** (0.780)
Roa	8.341*** (0.143)	8.565*** (0.143)
Top1	0.313*** (0.0514)	0.277*** (0.0515)
Ind	0.493*** (0.136)	0.538*** (0.137)
Age	0.329*** (0.00967)	0.309*** (0.00962)
_cons	6.695*** (0.166)	6.563*** (0.169)
N	21511	21511
R ²	0.292	0.285
Industry	Yes	Yes
Year	Yes	Yes

Standard errors in parentheses. * $p < 0.1$, ** $p < 0.05$, *** $p < 0.01$.

借鉴杜勇(2017)的研究, 考虑到金融危机的冲击, 本文剔除 2008~2009 年的观测值进行检验, 结果仍然是稳健的[3]。如表 5, 剔除掉 2008 年和 2009 年的样本值为 21511, 而剔除前的样本数为 23,984, 结果显示回归结果仍是稳健的。

5. 进一步分析

中介效应检验

借鉴黄贤环(2018), 采用资本性支出(Fixed)为中介变量, 验证企业金融化程度加深, 企业资本性投资减少, 影响企业主业发展, 企业财务困境加深[4]。借鉴温忠麟(2014)的做法[12], 构建如下模型:

$$Risk_{i,t} = \alpha + \beta Fin_{i,t} + \rho \sum Controls_{i,t} + Year + Industry + \varepsilon_{i,t} \tag{3}$$

$$Fixed_{i,t} = \alpha + \beta Fin_{i,t} + \rho \sum Controls_{i,t} + Year + Industry + \varepsilon_{i,t} \tag{4}$$

$$Risk_{i,t} = \alpha + \beta Fin_{i,t} + \gamma Fixed_{i,t} + \rho \sum Controls_{i,t} + Year + Industry + \varepsilon_{i,t} \tag{5}$$

表 6 第(1)列显示了模型(3)的回归结果, Fin 在 1%的水平上显著为负, 第(2)列显示了模型(4)的回归结果, Fin 在 1%的水平上显著为负, 第(3)列显示了模型(5)的回归结果, Fin 和 Fixed 都在 1%的水平上显著, 说明中介效应成立, 回归结果和黄贤环(2018)相同。

Table 6. Mediating effect test

表 6. 中介效应检验

	(1) Risk2	(2) Fixed	(3) Risk2
Fin	-0.773*** (0.0771)	-0.348*** (0.0101)	-1.046*** (0.0786)
Fixed			-0.785*** (0.0491)
Lev	-0.362*** (0.0446)	0.0311*** (0.00585)	-0.337*** (0.0444)
Roa	8.456*** (0.130)	-0.312*** (0.0171)	8.211*** (0.131)
Top1	0.264*** (0.0475)	0.0446*** (0.00622)	0.299*** (0.0473)
Ind	0.523*** (0.127)	-0.0682*** (0.0166)	0.470*** (0.126)
Age	0.300*** (0.00895)	0.0262*** (0.00117)	0.320*** (0.00900)
_cons	6.236*** (0.153)	0.109*** (0.0201)	6.321*** (0.152)
N	23984	23984	23984
R ²	0.294	0.337	0.301
Industry	Yes	Yes	Yes
Year	Yes	Yes	Yes

Standard errors in parentheses. * $p < 0.1$, ** $p < 0.05$, *** $p < 0.01$.

6. 研究结论与建议

6.1. 研究结论

本文基于企业获利能力下降, 研究企业金融化、产品市场竞争和财务困境之间的关系。

研究发现: 1) 随着企业投资的金融资产越来越多, 企业面临的财务困境会越来越大。2) 产品市场竞争在企业金融化和财务困境之间发挥着调节作用。3) 企业金融化影响企业财务困境的机制是企业金融化会对企业资本性支出产生挤出效应, 从而影响企业主业发展, 从而使得企业面临的财务困境会越来越大。

6.2. 政策建议

基于以上研究, 本文提出如下政策建议:

1) 企业投资金融资产不宜过度, 应该注意控制风险。金融资产虽然短期内获利颇丰, 但其本身的风险非常大。一旦企业过度配置金融资产, 当金融市场出现震荡, 金融风险很可能传染到企业内部, 使企

业出现财务危机。另外，现代金融产品过于复杂，就算专业的金融机构也不能在金融市场独善其身，而一般的实体企业缺乏专业的金融人才，就更难在金融市场上获得长期收益。2) 企业应该把更多的资源投入到产品的研发和设备的升级上，做大做强主营业务。企业应该要保持长远眼光，加强研发创新，进行设备升级，技术升级，产品升级，发展主营业务，提升产品的科技含量和产品的单位利润。3) 政府应该及时出台政策，纠正企业过度配置金融资产的行为，更应该抑制社会炒作之风，抑制资产价格快速上涨，防止企业陷入赚快钱的风潮。

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[J]. 南开管理评论, 2017, 20(1): 155-166.
- [2] 张成思, 张步昙. 中国实业投资率下降之谜: 经济金融化视角[J]. 经济研究, 2016, 51(12): 32-46.
- [3] 杜勇, 张欢, 陈建英. 金融化对实体企业未来主业发展的影响: 促进还是抑制[J]. 中国工业经济, 2017(12): 113-131.
- [4] 黄贤环, 吴秋生, 王瑶. 金融资产配置与企业财务风险: “未雨绸缪”还是“舍本逐末”[J]. 财经研究, 2018, 44(12): 100-112+125.
- [5] 彭俞超, 倪骁然, 沈吉. 企业“脱实向虚”与金融市场稳定——基于股价崩盘风险的视角[J]. 经济研究, 2018, 53(10): 50-66.
- [6] 林永坚, 林朝南. 产品市场竞争的治理效应实证研究[J]. 金融与经济, 2014(12): 33-38.
- [7] 邢立全, 陈汉文. 产品市场力量与财务分析师盈余预测[J]. 投资研究, 2014, 33(2): 58-76.
- [8] 宋军, 陆旸. 非货币金融资产和经营收益率的 U 形关系——来自我国上市非金融公司的金融化证据[J]. 金融研究, 2015(6): 111-127.
- [9] 伊志宏, 姜付秀, 秦义虎. 产品市场竞争、公司治理与信息披露质量[J]. 管理世界, 2010(1): 133-141+161+188.
- [10] 夏晓兰, 高凡懿, 赖黎. 企业金融化、媒体监督与财务风险[J]. 金融论坛, 2020, 25(11): 59-68.
- [11] 刘柏, 琚涛. 资产金融化、研发创新与财务风险: “共振”抑或“冲销”[J]. 财经科学, 2019(10): 20-29.
- [12] 温忠麟, 叶宝娟. 中介效应分析: 方法和模型发展[J]. 心理科学进展, 2014, 22(5): 731-745.