

实体企业金融化文献综述

吴 汉

江西理工大学经济管理学院, 江西 赣州

收稿日期: 2025年9月14日; 录用日期: 2025年10月15日; 发布日期: 2025年10月27日

摘 要

本文围绕实体企业金融化展开综述, 梳理相关研究成果。在企业金融化定义及度量方面, 尚无统一界定, 度量方式主要从资产和收益角度衡量。其动因包含预防性储备、投资逐利、产融结合战略以及委托代理等动机。经济后果涵盖主业发展、财务绩效、财务风险和企业价值等方面, 且存在积极与消极影响。现有研究多聚焦于概念、动因和影响, 但在理论整合、影响机制细化及研究视角拓展等方面仍有提升空间, 实体企业应合理平衡主副业, 控制金融化程度, 避免“脱实向虚”。

关键词

实体企业, 金融化, 脱实向虚

Literature Review on Financialization of Real Enterprises

Han Wu

School of Economics and Management, Jiangxi University of Science and Technology, Ganzhou Jiangxi

Received: September 14, 2025; accepted: October 15, 2025; published: October 27, 2025

Abstract

This paper focuses on the financialization of real enterprises and sorts out the relevant research results. In terms of the definition and measurement of enterprise financialization, there is no unified definition. The measurement method is mainly measured from the perspective of assets and income. Its motivation includes preventive reserve, investment for profit, industry and finance combination strategy and principal-agent motivation. Economic consequences cover main business development, financial performance, financial risk and enterprise value and other aspects, and have positive and negative effects. The existing research focuses on concepts, motivation and influence, but there is still room for improvement in terms of theoretical integration, refinement of influence mechanism and expansion of research perspectives. Real enterprises should reasonably balance

the main and side businesses, control the degree of financialization, and avoid “moving from real to virtual”.

Keywords

Entity Enterprise, Financialization, Moving Away from the Real to the Virtual

Copyright © 2025 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. 引言

在全球经济格局深刻变革的当下，实体企业金融化已成为学术界和实业界共同关注的焦点议题。随着金融市场的不断发展与创新，越来越多的实体企业涉足金融领域，这一现象不仅改变了企业自身的资产配置结构和经营模式，也对宏观经济的稳定与发展产生了深远影响。从宏观角度而言，实体企业金融化趋势的加剧，反映了经济体系中资金流向的变化。适度的金融化有助于优化资源配置，促进金融市场与实体经济的良性互动；但如果金融化过度，大量资金“脱实向虚”，则可能引发经济泡沫，增加金融体系的不稳定因素，威胁宏观经济的健康运行。因此，深入探究实体企业金融化的相关问题具有重要的理论和现实意义。理论上，有助于丰富和完善企业金融理论，进一步厘清金融化与实体经济发展之间的关系；实践中，能为企业制定科学合理的经营策略、政府实施有效的宏观调控政策提供有力的依据，推动实体经济与金融市场的协调发展，实现经济的可持续增长。

2. 企业金融化的定义及度量方式

1、企业的金融化的定义

目前学术界对金融化还缺乏统一的定义。企业金融化的初衷也从“预防”转变为“追求利润”，也就是金融化(Krippner, 2005) [1]。从金融资产投资占比来看，进行金融化的企业增加了对金融资产的投资，降低了对实体业务的投资(Demir, 2009) [2]导致金融资产在总资产中的占比上升。此外，宋军、陆旸(2015) [3]认为进行金融化的企业大多受高收益驱动不断向金融市场投入资金，公司发展的主要模式发生改变，主要业务受到挤压，这就是所谓的非金融企业金融化。

2、企业金融化的度量方式

在讨论了企业金融化的定义后，学术界一般将企业金融化的度量方式分为两个方面。

一方面从资产角度出发，评估企业金融化水平的标准通常是基于企业金融资产在企业总资产中的占比这一指标。具体计算公式为：

$$\text{金融程度非金融企业} = \text{企业金融资产} / \text{企业总资产} \times 100\%$$

如表 1，刘珺等(2014) [4]构建了以 2000~2012 年度上市非金融类公司的相关财务数据，即以交易性金融资产年末余额作为衡量企业金融资产规模的指标；宋军、陆旸(2015) [3]将货币资金、投资性房地产等纳入金融资产核算范围；杜勇等(2017) [5]将交易金融资产与投资不动产净额两者之和作为金融资产的衡量指标。顾雷雷(2020) [6]等以表内企业金融资产等 12 类资产科目衡量，包括交易性金融资产、长期股权投资和投资性房地产；乔嗣佳(2022) [7]等在顾雷雷的基础上增加了货币基金科目，形成了一套较为完整的体系，用以衡量金融资产的各项指标。

Table 1. Based on the perspective of assets
表 1. 基于资产角度

参考文献	纳入企业金融资产范围的会计科目
刘珺(2014)	交易类金融资产：交易性金融资产、买入返售金融资产、可供出售金融资产、持有至到期投资、发放贷款及垫款
宋军、陆旸(2015)	货币资金、交易类金融资产(包括交易性金融资产、衍生金融资产、短期投资净额、可供出售金融资产、持有至到期投资、长期股权投资净额)、其他流动性资产(包括其他流动性资产明细中的委托贷款、理财产品及信托产品投资余额)、投资性房地产余额和长期股权投资(金融机构股权)
杜勇(2017)	交易类金融资产(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)和投资性房地产净额
张成思、郑宁(2020)	货币资金、交易性金融资产、投资性房地产、应收股利、应收利息、债权投资、其他债权投资、其他权益工具投资、其他非流动性金融资产
顾雷雷等(2022)	交易性金融资产、衍生金融资产、其他应收款、买入返售金融资产、一年内到期的非流动资产、其他流动资产、发放贷款及垫款、可供出售金融资产、持有至到期投资、长期股权投资、投资性房地产、其他非流动资产
乔嗣佳等(2022)	货币资金、交易性金融资产、可供出售金融资产、衍生金融资产、买入返售金融资产、发放贷款及垫款、其他应收款、一年内到期的非流动资产、其他非流动资产、其他流动资产、持有至到期投资、长期股权投资、投资性房地产

另一方面从收益角度，主要从利润分配和利润来源两个角度来衡量，具体计划公式如下：

$$\text{金融化程度(利润来源)非金融企业} = \text{企业金融收益} / \text{企业总收益} \times 100\%$$

$$\text{金融化程度(利润分配)非金融企业} = \text{企业金融支付} / \text{企业总收入} \times 100\%$$

张慕濒(2013) [8] 分别基于利润来源与利润分配角度来度量企业金融；张成思则将企业金融收益分为广义和狭义，在前人的基础上更细致地对企业金融收益进行了核算。随后逐渐以张成思和张步昙学者的研究为主流观点(张成思和张步昙，2016；梁琪，2020；李成等，2022) [9]-[11]。学者们基于金融收益角度的具体标准如表 2 所示。

Table 2. Based on the perspective of financial returns
表 2. 基于金融收益角度

参考文献	纳入企业金融资产的会计科目
王红建(2016)	金融和房地产收入
张成思和张步昙(2016)	广义金融资产：投资收益、公允价值变动、其他综合收益 狭义金融资产：投资收益、公允价值变动、净汇兑收益剔除对联营和合营公司的投资收益
梁琪(2020)	金融收益 = (公允价值变动收益 + 财务费用利息收入、汇兑净损益 + 投资收益) / 营业利润
李成(2022)	金融投资收益 = (投资净收益 + 公允价值变动净收益 + 汇兑净收益 + 其他综合收益 - 对联营和合营企业的投资净收益)

3. 实体企业金融化的动因

1、预防性储备动机

杨箐等(2017) [12]研究发现企业投资金融资产存在一个重要动机——预防性储备动机,通过投资金融资产,发挥“蓄水池”的作用,不仅增强企业自身的资金储备能力,也为应对未来不确定性提供了一种有效的缓冲。企业合理的“金融化”能防止企业出现资金链断裂的情况(胡奕明等, 2017) [13]。企业通过对自己的金融资产进行合理的配置以及与金融机构的交流与协作,可以很好地减轻融资约束(Ding 等, 2013) [14],在企业资金充裕时,持有较高水平的金融资产、提高金融化水平能够为企业的长远发展积累更多的资金(庄旭东和王仁曾, 2022) [15]。刘一涛和刘津(2023)也认为缓解融资约束的储蓄性动机是企业金融化的重要影响因素,即企业融资能力越强,对金融资产配置的需求越低,金融化程度也就越低[16]。

2、投资逐利动机

投资替代理论认为,企业金融化的目的是最大限度地获取利润,因此企业会用投资于实体经济的资金换取投资于金融资产的资金。

首先,为获取高额回报,实体企业通常会向金融领域投资较多的资本,对于那些经营业绩不佳、融资约束较高的公司来说,对主业的挤压效应更为明显(郭丽婷, 2017) [17]。在金融体系发展到一定阶段后,金融化会降低对实体企业的投入(徐策, 2012; 罗能生和罗富政, 2012) [18] [19]。李承璋和匡晓璐(2021) [20]也提出金融投资收益率的提高驱使我国实体企业增加金融资产份额。另外,公司内外部之间的信息不对称也越来越大,这就会对公司的融资产生抑制作用,相应地也扩大了企业金融化(于连超, 2021; 江星民, 2022) [21] [22]。

3、产融结合战略动机

Harvey (2005) [23]通过研究发现,投资金融资产有利于企业产融结合的发展,降低企业的风险,提高资金使用效率。为提高竞争力和盈利能力,企业需要进一步加强产业资本与金融资本的融合(许崇正, 2004; 刘小玄等, 2011) [24] [25]。阎海洲等(2018) [26]认为我国上市公司在多元化的战略安排上更加倾向于配置金融资产。企业设立的并购基金,作为产业资本与金融资本融合的通道,有效整合了上市公司、私募股权管理机构以及相关投资者的资源优势,形成了共同的利益整体(陈颖, 2019) [27]。徐星美(2023) [28]认为企业设立私募股权基金具有资源协同效应和项目协同效应两种积极的后果。

4、委托代理动因

在公司治理结构中,管理者与股东的信息不对称性,使得管理层出于个人利益而将大量的配置金融资产。金融业和房地产业是两大暴利产业,与真正的主营业务相比,它们为公司创造了额外的利润(徐云松、冯毅, 2022) [29]。管理层出于短期利益的考虑会对通过承担社会责任获得的金融资源进行偏向性配置,将资金更多地投放到金融市场(顾雷雷, 2020) [6]。此外,管理人报酬随财务投资收益的增加而增加,即从某种程度上激发管理人配置财务资产的动机(徐经长、曾雪云, 2010) [30]。大股东拥有大部分企业股权,大股东为追求自身利益最大化,其往往会追求短期内的超额回报(文春晖等, 2015)。

4. 实体企业金融化的经济后果

1、主业发展

从主业投资的角度。Denis (2009) [31]指出,企业金融化不仅有助于解决企业主营业务发展的难题,而且可以通过金融投资获得的收益反哺企业的日常运作和经营。Kliman & Williams (2015) [32]从长期视角分析企业持有金融资产对主营业务投资效率产生的影响,整体看企业持有金融资产并未显著降低主营业务投资率。

杜勇等(2017) [8]认为非金融企业出于逐利动因将经营重点逐渐转向金融领域, 实体投资的空间受到挤压, 影响了实体企业的未来主营收入。赵杜悦等(2024) [33]认为实体企业金融化与科技创新二者呈负相关关系。刘旭原等人(2024) [34]体现为战略调整的幅度越大, 企业配置金融资产的程度越高, 从而对创新的“挤出效应”更加明显。

企业金融资产的配置和研发创新呈现稳健的“倒U型”关系, 在企业金融化程度较低的阶段, 企业基于预防性动机持有金融资产有效地促进研发创新投入(陈洋林, 2023) [35]。杨松令(2019) [36]研究得出金融资产的收益具有滞后性, 金融化和研发投入的交互作用可以缓解管理者面对业绩考核和股价波动的压力, 以提高研发投入的持续性和研发投入的转化率。

2、财务绩效

鲍晓娜(2023) [37]在研究金融化对企业全要素生产率也发挥了直接的消极影响, 影响了企业的最终绩效。陈其安(2023)通过检验证明企业经营绩效与其金融资产配置比例之间的关系也呈现出显著的倒“U”型特征[38]。张世兴等(2024) [39]检验证明东部沿海地区企业金融化对财务绩效的挤出效应更加明显。刘建江等认为(2024) [40]企业金融化水平与制造业企业长期绩效呈负相关关系。

另有一部分学者持不同的观点。Demir (2009) [2]认为不论在经济高涨还是经济低迷时期, 非金融企业的金融配置都可以帮助企业保持收益、提高绩效。与此同时, 资本证券化还能为企业的闲置资本创造新的投资机遇, 提高公司绩效(王红建等, 2017) [41]。公司的融资渠道扩大时, 闲置资金产生的收入能够“反哺”到实体经济中, 从而提高了公司的经营业绩(郭丽丽等, 2021) [42]。

3、财务风险

一部分学者认为企业金融化会加大财务风险。叶显等(2020) [43]认为企业的短期金融资产配置会造成公司的主业“空心化”, 从而加大了股价崩盘的风险。金融资产具有高风险的特性使得企业因风险传染效应而面临较高的财务风险(Leng 等, 2023) [44]。此外, 企业金融化程度上升会导致股票流动性下降(肖琦, 2021) [45]。如果企业是出于资本套利的动机去配置金融资产会加剧经营活动的波动, 增大现金流的风险(董盈厚等, 2021) [46]。

另有一部分学者持有不同的观点。佟志华(2021) [47]认为可以通过改变资产配置的结构来改变企业金融化引起的财务风险。吴文锋等(2022) [48]认为入股金融机构可以降低双方之间的信息不对称和改善银企关系, 进而在企业面对潜在的负面冲击时得到金融机构的流动性支持, 从而降低企业未来的经营风险。

4、企业价值

在企业价值方面, 适度的金融化有效提升闲置资金的使用效率, 改善了业绩水平, 从而提升企业价值(Du 等, 2017) [49]。邓超和许志勇(2017) [50]提及非金融企业通过构建“5A 资本模式”的金融化盈利模式有利于促进企业价值实现最大化。曹伟(2023) [51]异质性股东参股引发的金融资产配置水平变化有利于企业价值的提升。

蔡艳萍等(2019) [52]、戚聿东和张任之(2018) [53]认为企业投资逐利动机越高, 金融化和企业价值之间的负向相关关系越明显。冯明(2022) [54]非金融企业的金融化对企业研发创新投入和资本投资产生挤出效应, 从而损害企业价值。

5. 文献述评

整体来看, 国内外学者围绕实体企业金融化做了大量的研究, 研究方向主要集中在企业金融化的概念、动因和影响三个方面。在企业金融化的定义方面, 非金融企业更频繁地参与金融投资活动, 造成金融资产配置增加, 从而导致企业利润更多来源于资本运作而非生产经营, 由此衍生出表征企业金融化程度的两个指标, 即金融资产占总资产的比重和金融投资收益占利润总额的比重。关于实体企业金融化的

动因,具体可以总结为预防性储蓄动机和投资替代动机。由于金融资产在流动性和收益性上具有明显的优势,所以很多企业将金融资产视为资金的蓄水池,即利用闲置资金购买金融资产,待未来有良好的实业投资机会时再出售金融资产回收资金,可以有效缓解融资约束,降低风险。投资替代动机则认为金融资产的收益率高于实业投资,所以企业为了追求利润最大化,会更倾向于配置金融资产。在企业金融化经济后果方面,企业金融化的经济后果可分为发挥“蓄水池”作用的积极后果、产生“挤出效应”的消极后果与中立后果。对这些影响进行综合考量,实体企业应当结合发展自身协调好自身主营业务和金融业务的平衡,适当的保持金融化程度,避免“脱实向虚”。

参考文献

- [1] Krippner, G.R. (2005) The Financialization of the American Economy. *Socio-Economic Review*, 3, 173-208. <https://doi.org/10.1093/ser/mwi008>
- [2] Demir, F. (2009) Financial Liberalization, Private Investment and Portfolio Choice: Financialization of Real Sectors in Emerging Markets. *Journal of Development Economics*, 88, 314-324. <https://doi.org/10.1016/j.jdevco.2008.04.002>
- [3] 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.
- [4] 刘珺, 盛宏清, 马岩. 企业部门参与影子银行业务机制及社会福利损失模型分析[J]. 金融研究, 2014(5): 96-109.
- [5] 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.
- [6] 顾雷雷, 郭建鸾, 王鸿宇. 企业社会责任、融资约束与企业金融化[J]. 金融研究, 2020(2): 109-127.
- [7] 乔嗣佳, 李扣庆, 佟成生. 党组织参与治理与国有企业金融化[J]. 金融研究, 2022(5): 133-151.
- [8] 张慕濒, 诸葛恒中. 全球化背景下中国经济的金融化: 含义与实证检验[J]. 世界经济与政治论坛, 2013(1): 122-138.
- [9] 张成思, 张步昙. 再论金融与实体经济: 经济金融化视角[J]. 经济学动态, 2015(6): 56-66.
- [10] 梁琪, 赵林丹. 我国非金融企业金融化指数测算及金融化模式分析[J]. 学术研究, 2020(12): 90-97+178.
- [11] 李成, 李亚鹏. 金融错配、企业金融化与创新抑制[J]. 山西财经大学学报, 2022, 44(12): 62-76.
- [12] 杨肇, 刘放, 王红建. 企业交易性金融资产配置: 资金储备还是投机行为? [J]. 管理评论, 2017(2): 169-181.
- [13] 胡奕明, 王雪婷, 张瑾. 金融资产配置动机: “蓄水池”或“替代”?——来自中国上市公司的证据[J]. 经济研究, 2017, 52(1): 181-194.
- [14] Ding, S., Guariglia, A. and Knight, J. (2013) Investment and Financing Constraints in China: Does Working Capital Management Make a Difference? *Journal of Banking & Finance*, 37, 1490-1507. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2012.03.025>
- [15] 庄旭东, 王仁曾. 金融科技、企业金融投资动机与“脱实向虚”问题——基于中国企业微观数据的实证证据[J]. 南方经济, 2023(2): 1-20.
- [16] 刘一涛, 刘津. 高管财务背景会影响企业金融化吗?——基于融资约束与高管权力视角[J]. 财会通讯, 2023(8): 40-44+90.
- [17] 郭丽婷. 制造业金融化对创新投资的影响: “挤出效应”or“蓄水池效应”? [J]. 现代经济探讨, 2017(12): 49-59.
- [18] 徐策. 关注金融业与实体经济利润反差问题[J]. 宏观经济管理, 2012(7): 24-25.
- [19] 罗能生, 罗富政. 改革开放以来我国实体经济演变趋势及其影响因素研究[J]. 中国软科学, 2012(11): 19-28.
- [20] 李承璋, 匡晓璐. 中国制造业企业扩大金融投资: 逐利还是避险[J]. 当代财经, 2021(11): 65-75.
- [21] 于连超, 张卫国, 毕茜. 产业政策与企业“脱实向虚”: 市场导向还是政策套利[J]. 南开管理评论, 2021, 24(4): 128-142.
- [22] 江民星, 丰兴亮, 何文剑. 经济政策不确定性与企业技术创新: 经验证据与机制分析[J]. 西南大学学报(社会科学版), 2022, 48(4): 94-108.
- [23] Harvey, D. (2005) A Brief History of Neoliberalism. Oxford University Press.

- [24] 许崇正, 官秀黎. 论中国民营企业融资和金融支持[J]. 金融研究, 2004(9): 86-91.
- [25] 刘小玄, 周晓艳. 金融资源与实体经济之间配置关系的检验——兼论经济结构失衡的原因[J]. 金融研究, 2011(2): 57-70.
- [26] 闫海洲, 陈百助. 产业上市公司的金融资产: 市场效应与持有动机[J]. 经济研究, 2018, 53(7): 152-166.
- [27] 陈颖. 我国并购基金的价值创造效应及其影响因素研究——基于“上市公司+PE”型并购基金的实证检验[J]. 亚太经济, 2019(6): 100-109+147.
- [28] 徐星美. 高瞻远瞩还是不务正业: 上市公司设立私募股权投资基金的经济后果与作用机理研究[J]. 会计研究, 2023(12): 106-116.
- [29] 徐云松, 冯毅. 中国企业金融化对实业投资的影响效应研究[J]. 贵州师范大学学报, 2022(3): 107-118.
- [30] 徐经长, 曾雪云. 公允价值计量与管理层薪酬契约[J]. 会计研究, 2010(3): 12-19+96.
- [31] Denis, D.J. and Sibilkov, V. (2010) Financial Constraints, Investment, and the Value of Cash Holdings. *Review of Financial Studies*, 23, 247-269. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhp031>
- [32] Froud, J., Johal, S., Leaver, A. and Williams, K. (2014) Financialization across the Pacific: Manufacturing Cost Ratios, Supply Chains and Power. *Critical Perspectives on Accounting*, 25, 46-57. <https://doi.org/10.1016/j.cpa.2012.07.007>
- [33] 赵杜悦, 宋保胜, 刘淼, 等. 企业金融化分析与创新投入调节效应——基于 2015-2021 年沪深 A 股传统制造业上市公司的经验证据[J]. 管理科学, 2024, 37(2): 140-158.
- [34] 刘旭原, 王惠, 张世兴. 变中“求新”还是“求稳”: 战略变化幅度对企业创新的影响——基于金融资产配置视角的分析[J]. 商业研究, 2024(2): 114-122.
- [35] 陈洋林, 蒋旭航, 张长全. 实体企业金融化与创新投入的非线性效应研究[J]. 中央财经大学学报, 2023(1): 69-80.
- [36] 杨松令, 牛登云, 刘亭立, 等. 实体企业金融化、分析师关注与内部创新驱动动力[J]. 管理科学, 2019, 32(2): 3-18.
- [37] 鲍晓娜, 范晓男. 实体企业金融化、技术创新与生产率提升——基于中国上市公司的经验研究[J]. 科技管理研究, 2023, 43(8): 133-143.
- [38] 陈其安, 许媛. 金融资产配置行为与企业经营绩效: 来自中国非金融类上市公司的经验证据[J]. 重庆大学学报(社会科学版), 2023, 29(4): 77-90.
- [39] 张世兴, 刘旭原, 万琳. 过度金融化对实体经济财务业绩的影响研究[J]. 会计之友, 2024(20): 43-49.
- [40] 刘建江, 王莹, 熊智桥. 金融化对企业长期绩效的影响研究——基于中国制造业上市公司的经验证据[J]. 湖南科技大学学报(社会科学版), 2024, 27(5): 76-84.
- [41] 王红建, 曹瑜强, 杨庆, 等. 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.
- [42] 郭丽丽, 徐珊. 金融化、融资约束与企业经营绩效——基于中国非金融企业的实证研究[J]. 管理评论, 2021, 33(6): 53-64.
- [43] 叶显, 曹直, 向海凌. 企业金融资产配置如何影响股价崩盘风险?——基于期限结构异质性视角下的机制检验[J]. 金融评论, 2020, 12(4): 67-83+125.
- [44] Leng, T.C., Liu, Y., Xiao, Y. and Hou, C.X. (2023) Does Firm Financialization Affect Optimal Real Investment Decisions? Evidence from China. *Pacific-Basin Finance Journal*, 79, Article 101970. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2023.101970>
- [45] 肖崎, 孔祥颖. 企业金融化对股票流动性影响的研究[J]. 金融经济, 2021(10): 64-73.
- [46] 董盈厚, 马亚民, 董馨格. 金融资产配置、金融杠杆与现金流风险[J]. 审计与经济研究, 2021, 36(5): 95-105.
- [47] 于建玲, 佟孟华, 朱泽君. 企业金融化对财务风险的影响——基于经济政策不确定性的调节效应研究[J]. 国际金融研究, 2021(10): 88-96.
- [48] 徐立, 吴文锋, 丁逸俊. 非金融企业经营风险与入股金融机构研究[J]. 系统管理学报, 2022, 31(1): 191-198.
- [49] Duchin, R., Gilbert, T., Harford, J. and Hrdlicka, C. (2017) Precautionary Savings with Risky Assets: When Cash Is Not Cash. *The Journal of Finance*, 72, 793-852. <https://doi.org/10.1111/jofi.12490>
- [50] 邓超, 许志勇. 我国非金融企业的盈利模式与金融化策略[J]. 甘肃社会科学, 2017(5): 228-232.
- [51] 曹伟, 綦好东, 赵璨. 企业金融资产的配置动机: 基于产权性质与异质性股东参股的分析[J]. 中国工业经济, 2023(2): 150-168.

- [52] 蔡艳萍, 陈浩琦. 实体企业金融化对企业价值的影响[J]. 财经理论与实践, 2019, 40(3): 24-31.
- [53] 戚聿东, 张任之. 金融资产配置对企业价值影响的实证研究[J]. 财贸经济, 2018, 39(5): 38-52.
- [54] 冯明. 经济政策不确定性、企业金融化与公司价值[J]. 贵州财经大学学报, 2022(2): 48-59.