

金融资产配置、内部控制与企业高质量发展

许志勇^{1,2}, 宋 泽¹, 朱继军¹, 李钟文³

(1. 湖北经济学院会计学院, 湖北 武汉 430205;

2. 湖北会计发展研究中心, 湖北 武汉 430205; 3. 华润医药商业集团有限公司, 北京 100007)

摘 要:富有竞争力的企业是经济高质量发展的微观基础和主力军,企业高质量发展需要高质量的金融资产结构配置。以 2010—2020 年在我国沪深两市上市公司为研究样本,探索金融资产配置对企业高质量发展的影响,以及内部控制如何调节金融资产配置对企业高质量发展的影响。研究发现:(1)金融资产配置显著降低了企业高质量发展水平。(2)在非国有企业中内部控制能够显著缓解金融资产配置对企业高质量发展的负向影响,而在国有企业中内部控制的正向调节作用不显著。(3)在东部、中西部地区企业金融资产配置对企业高质量发展的负向影响均显著;在东部地区,内部控制能够显著缓解金融资产配置对企业高质量发展的负向影响,而在中西部地区,内部控制无法缓解金融资产配置对企业高质量发展的负向影响,反而会加剧这种负向作用。

关键词:金融资产配置;企业高质量发展;内部控制

中图分类号:F832.0

文献标识码:A

文章编号:1005-0566(2022)10-0154-12

Financial asset allocation, internal control and high-quality development of enterprises

XU Zhiyong^{1,2}, SONG Ze¹, ZHU Jijun¹, LI Zhongwen³

(1. School of Accounting, Hubei University of Economics, Wuhan 430205, China;

2. Hubei Centre for Accounting Development Research, Wuhan 430205, China;

3. China Resources Pharmaceutical Commercial Group Co, Ltd, Beijing 100007)

Abstract: Competitive enterprises are the micro foundation and main force of high-quality economic development, and high-quality enterprise development requires high-quality financial asset structure allocation. Taking all listed companies in China's Shanghai and Shenzhen cities from 2010 to 2020 as a research sample, the impact of financial asset allocation on the high-quality development of enterprises is explored, and how internal control can adjust the impact of financial asset allocation on the high-quality development of enterprises. The study found that: (1) the allocation of financial assets significantly reduced the Level of high-quality development of enterprises; (2) in non-state-owned enterprises, internal control of enterprises can significantly alleviate the negative impact of financial asset allocation on the high-quality development of enterprises; while in state-owned enterprises, the positive adjustment effect of internal control is not significant; (3) the negative impact of the allocation of financial assets of enterprises in the eastern and central and western regions on the high-quality development of enterprises is significant; the regulatory effect of internal control is not significant in the central and western regions, but significant in the eastern region.

Key words: financial asset allocation; high-quality development of enterprises; internal control

收稿日期:2022-07-15 修回日期:2022-10-08

基金项目:国家社会科学基金一般项目“资产结构错配与企业高质量发展的形成机理、作用机制与防控对策研究”(22BGL032)。

作者简介:许志勇(1971—),男,湖北武汉人,湖北经济学院会计学院副院长、硕士研究生导师、副教授,湖北会计发展研究中心主任,博士,研究方向为资本市场与公司财务、产业基金与金融工程、金融会计理论。通信作者:朱继军。

近年来,我国的经济增速放缓,经济体内、外部之间的矛盾日渐凸显。加之全球新冠肺炎疫情的影响,我国大量实体企业为了维持利润的稳定增长,将企业内部大量资金投资于金融资产。从资产负债表来看,金融资产配置的占比不断提高,实体企业逐渐偏离主业。许多实体企业“脱实向虚”,将大量资金投放于金融资产,不仅影响企业资产结构,同时财务杠杆过高、生产效率过低,也给企业的经营带来风险。实体经济的经营业绩下滑的重要原因是过度配置金融资产^[1]。上述问题的解决方法在于,加大对实体经济生产、研发等方面的投入,促进企业进行资产结构优化和生产效率提高,保证企业持续获利的能力。具有高质量发展水平的企业,能够不断创新研发、提高生产效率,并且帮助企业提升竞争力、实现长期收益。要帮助实体企业快速发展必须提高企业高质量发展水平,而非金融企业又将大量资金投资于金融领域,因此金融资产配置可能影响企业高质量发展。

英美等发达国家把金融资产配置看作国家经济发展的趋势。一方面,企业金融资产的增长独立于企业日常生产、销售过程;另一方面,金融活动已经衍生到社会经济生活的各个领域。实际上,中国企业也出现了这种趋势。金融资产配置的相关研究主要有利润金融化和治理行为金融化两个方面。利润金融化是指由于资本的逐利性,企业因生产过剩和需求不足等原因导致企业获利能力下降,从而将重心转入金融领域。治理行为金融化,主要表现在金融市场对非金融企业的控制,即关注短期金融投资,抑制长期生产性投资。

已有文献对企业金融资产配置过高产生的经济后果提出了不同观点。一种观点是金融资产配置表现为“资金平滑”效应,金融资产配置有助于增强企业资金流量,缓解主业利润下降带来的冲击^[2]。金融资产配置拓宽了融资渠道,能够为研发创新、设备升级提供资金支持。但是,中国企业进行金融资产配置是为了储备资金与风险平滑的解释力度较小^[3]。另一种观点是金融资产配置的本质是资本逐利,当实体企业主营业务获利能力

降低,金融资产获利能力提高,金融资产配置将资金挤出主业,投向金融领域^[4]。我国实体企业金融资产配置的“挤出效应”已超过“蓄水池效应”^[5]。这种资本逐利促使金融资产配置对实业投资产生抑制作用^[6]。高质量发展是“十四五”乃至更长时期我国经济社会发展的主题。在此背景下,金融资产配置是提高企业高质量发展水平,还是短期逐利,抢占实体经济资金,即金融资产配置对企业高质量发展是正面促进作用还是负面抑制作用?内部控制影响金融投资决策,也是企业可持续发展的前提。企业内部控制对金融资产配置与企业高质量发展的影响作用机制如何?这些问题需要深入研究。

一、文献综述与研究假设

自“高质量发展”概念提出以来,对宏观层面的高质量发展提出了众多理解与看法,而对微观层面的企业高质量发展的研究与探讨缺乏。从经济学角度看,高质量发展体现了经济发展的本真性质,在一定经济质态下以追求更高质量目标为动机^[7]。但对于个体企业来说,“企业高质量发展”可以看作是一种新的发展范式。不仅仅只重视企业扩张、要素投入,而是生产高品质产品、提供优质服务,强调经济价值和社会价值,以实现高水平、高层次的企业发展^[8]。而金融资产配置则是影响企业高质量发展的一个决定性因素。金融资产配置与企业各项活动密切相关。根据现代资产配置理论,企业的目标是盈利,而金融资产配置的目标是将资金合理地投资于多种资产上,在控制风险的同时,实现收益的最大化。从企业营运过程来看,通常在筹资活动和销售货物之后才持有较多的货币资金,金融资产配置则表现为,将货币资金投资于金融资产。目前,我国经济正由高速发展阶段步入高质量发展阶段,资源配置不合理,创新和竞争力不足,绿色生态环境有待改善。另外,高资本成本也是促使企业转向金融资产配置的原因之一^[9]。在新冠肺炎疫情背景下,实体经济持续盈利能力下降,而金融产业收益超过实体企业。企业进行金融资产配置时,会避开实体产业,直接投入资本市场,通过资本运作获利。当

企业金融资产配置比重不断增大,必然会挤占实体企业用于拓展市场、扩大规模的资金。虽然资金投入金融资产,会加速资本流转速度,提高使用效率,并且促进了金融市场的繁荣,但同时影响了实体经济的发展。从另一角度看,投资金融资产,实现了企业投资的多样性,由于金融资产的衍生品较多,多元的金融资产投资也帮助企业对冲了金融资产风险。

学者们从以下几个方面对企业高质量发展的影响因素展开了讨论:一是,分析了政府审计对企业高质量发展的影响。如董志愿等^[10]检验了政府审计对央企上市公司经营管理的影响,实证结果表明政府审计促进企业高质量发展,并且在国家治理体系中,具有预防、揭示和抵御功能。二是,研究了自主创新对企业高质量发展的影响。如张鑫宇等^[11]通过研究制造业上市公司数据,得出自主创新对企业高质量发展具有促进作用。张建平^[12]收集并检验了国有企业相关数据,实证结果表明自主创新是企业高质量发展的重要路径。三是,研究了要素错配对企业高质量发展的影响。张鑫宇等^[11]分析了多维度要素错配对企业高质量发展的影响,资本、土地错配对企业高质量发展具有抑制作用。汪兵韬等^[13]的研究发现,资源错配作为中介变量,会影响企业高质量发展。

金融资产配置主要通过两种效应影响企业高质量发展,即“蓄水池效应”和“挤出效应”。“预防性储蓄理论”认为,企业持有货币性金融资产是为了应对生产经营过程中可能面临的财务困境,即“预防性动机”,也称为“蓄水池效应”。基于“蓄水池效应”,企业生产率的提高需要依赖长期的资本积累与研发投入,需要大量的资金支持。金融资产具有快速变现的特性,能够为不可预见的财务困难带来缓冲^[14]。金融资产配置提高了闲置资金的使用率,实现保值增值,同时满足技术升级、资产购置和研发创新支出的需求,使得资金与要素有效配置,提高企业高质量发展水平。而基于“挤出效应”,金融资产配置导致企业偏离主业,是一个资源错配行为,降低生产效率,抑制企业高质量发展。黄贤环等^[15]认为实体企业资金“脱实

向虚”抑制了企业全要素生产率的提升,同时在不同产权性质、不同成长性以及不同金融生态环境下的实体企业内部都存在,但是在国有控股和金融生态较差的情况下这种抑制作用会更强。而李佳霖等^[16]认为金融发展与企业高质量发展呈现倒U型关系。

基于此,企业金融资产配置属于企业战略多元化的一部分,丰富了资产的多样性,从另一个角度来看,能够降低企业的经营风险。但是,过度的金融资产配置,不仅无法实现长期高收益,而且还可能扰乱资本市场,导致金融危机的产生。目前我国大量实体企业将内部资金投资于金融行业,导致其金融资产占总资产比重不断上升。那么,企业金融资产配置过高势必会影响企业高质量发展。根据国内外学者的观点,从本质上来讲,金融资产配置的目的是追求利润,目前我国金融行业的获利水平明显高于实体行业,加上新冠肺炎疫情对全球经济的影响,企业在高投资收益的诱惑下,会将大量的资金投放于金融资产,这必然会影响到实体企业的战略部署和发展方针,阻碍企业高质量发展。而企业持有的用于金融资产与研发创新的资金是有限的,当金融资产配置过度,必然会挤占研发投入的资金,导致企业的创新与研发过程受阻,从而影响企业高质量发展。当然,金融资产配置在一定程度上可以为企业拓宽融资渠道,提供创新与研发、设备升级改造所需要的资金。但就整体而言,金融资产配置会降低企业高质量发展水平。

综上所述,本文提出研究假设1:在其他条件相同的情况下,企业金融资产配置降低了企业高质量发展水平。

我国于2008年发布了《企业内部控制基本规范》,将内部控制概念框架总结概括为:内部环境、风险评估、控制措施、信息与沟通和监督与检查5个要素。内部控制制度是公司治理的重要组成部分。它对企业的日常活动和战略计划进行着有效管控,提升人力、物力资本的运营效率,进而使公司治理水平大幅上升。内部控制是企业实现战略目标的重要保障^[17]。张新民等^[18]指出内部控制

要求企业建立风险识别、分析、防范、应对体系,对税收规避行为进行监测,降低经营风险,内部控制在执行过程中将企业面临的不确定性降低到和企业当前战略发展和价值观相适应的状态,提高企业创新水平。张广胜等^[19]指出内部控制显著提升企业全要素生产率,从而促进企业高质量发展,内部控制通过促进研发强度、提升劳动产出效率对企业发展质量产生正向影响。另外,内部控制可以帮助企业实现可持续发展。董小红等^[20]发现内部控制质量高的企业可持续发展整体水平较高。同时,内部控制可以预防企业营运过程中的诸多风险^[21],反映企业各方面问题,有助于修改、完善相关管理制度,提高企业的绩效^[22]。此外,内部控制正向影响企业创新^[23]。张秋实等^[24]提出企业金融化与企业创新具有门槛效应,并且内部控制有效性能提前促使金融化对创新的影响由抑制转为促进。反之,倘若企业内部控制存在问题,带来的是企业监督反馈等一系列控制系统失效^[25],影响企业的发展战略、投资决策,并且可能引发阻碍企业长期发展的短期行为,造成企业无法实现高质量发展。同时,内部控制缺陷会对股价^[26]、融资约束^[27]、融资成本^[28]等产生负面影响。

信号传递理论作为信息不对称理论的延伸,该理论认为市场中普遍存在企业间信息不对称的现象。企业公布其内控自我评价报告、会计报告以及其他与企业相关的信息是一种信号。经营良好、业绩较好的企业具有较强动力向企业利益相关者传递发展势头良好、经营绩效优秀的好信号,进而有效增强企业的各方利益相关者对企业经营效果、财务状况等信息的了解,降低各方之间的信息不对称的程度,降低他们之间的信息搜索成本以及逆向选择等风险。完善健全的内部控制体系向社会公众传递出的是财务报告安全可靠、风险防控体系健全完善、经营财务风险低等积极、正面的信号,增强外界对企业的认可与信任,极大地降低了企业的风险。同时,向利益相关者传递的这些好信号都会直接或间接地影响企业的筹融资风险、股价的稳定性以及资源获取的难易程度等,提高企业资源配置效率,促进全要素生产率的提高,

进而对企业的高质量发展产生积极影响。内部控制质量的高低会影响企业的生产经营发展。内部控制质量越高,企业的运行效率与资产安全越有保障,是企业的高质量发展管理基础。若是企业的内部控制质量低下,在企业的发展过程中会出现各种的问题,企业不能够按照设定好的程序顺利运行。若是企业的管理层对企业的内部控制制度不屑一顾,凌驾于其上,则会出现委托代理问题,形成“掏空企业”以及财务舞弊等不良现象,不利于企业高质量发展,因此内部控制是保证企业高质量发展的必备手段。企业内部控制与金融资产配置的关系层面,因企业委托代理问题,企业管理层与股东的追求不同,导致投融资行为与企业治理受到影响。而内部控制作为一种内在制度,能够增强企业整体的决策能力,抑制对金融资产的过度投资,降低金融资产配置。同时,内部控制可以通过一系列的控制活动、审批授权,识别投资活动中的高风险项目,将其筛出。因此,企业内部控制必然会影响到企业金融配置和企业高质量发展之间的关系。

综上所述,本文提出研究假设2:在其他条件相同的情况下,内部控制质量的提高有助于缓解金融资产配置对企业高质量发展的负面影响。

二、研究设计与样本选择

(一)研究模型与样本定义

本文的被解释变量为企业高质量发展(*tfp_ols*),而国内学者主要通过企业的绩效来衡量企业高质量发展水平。如经济附加值、净资产收益率等。这些财务指标虽然能够考察企业的生产经营情况,但反映高质量发展不全面,易带来盈余管理。全要素生产率能够客观、准确地反映企业高质量发展水平,它是扣除生产要素投入的产出效率的余值,能够反映企业创新、管理、生产水平。因此本文参考 Giannetti 等^[29],采用最小二乘法测度企业高质量发展。

本文的解释变量为金融资产配置(*finrate*),参考彭俞超等^[30]的方法,采用金融资产与期末总资产的比值表示。其中金融资产主要包括交易性金融资产、衍生金融资产、持有至到期投资、长期股权投资和投资性房地产。

本文的调节变量为内部控制,内部控制是指企业为了提高生产效率,充分利用资源,以达到企业战略目标,在企业内部实施的一系列调整、约束方法。由于我国尚未强制要求披露内部控制审计报告,上市公司可以选择自愿披露内部控制审计报告,因此对企业内部控制的衡量显得十分重要。本文参考黄政等^[31]的研究,采用迪博数据库中公布的内部控制指数(IC),对迪博内部控制指数取对数来衡量企业内部控制程度。采用迪博数据库内部控制指数的原因是,该指数的评价体系覆盖面广、综合性强,认可度较高。

根据本文的研究方向同时参考文献[15]、文献[19]、文献[32],选取控制变量如下:企业规模(size,年末资产取自然对数)、股权集中度(shrcr 10,前十大股东持股比例)、资产负债率(Lev,负债与总资产比率)、机构投资者持股(IVPER,机构投资者持股占总股本的比值)、上市年限(ss,企业上市至今的年限)、固定资产占比(Tag,固定资产与总资产比率)、无形资产占比(Iag,无形资产与总资产比率)、现金流量(cf,经营活动产生的现金流量净额/总资产)、总资产周转率(tat,营业收入/平均总资产)、营业收入增长率(growth,(营业收入本年本期金额 - 营业收入上年同期金额)/营业收入上年同期金额)。此外,控制产权性质(soe,国有企业为1,否则为0)、行业(industry,根据中国证监会行业分类指引)和年份(year)的影响。

首先,研究金融资产配置对企业高质量发展的影响作用,实证模型如下:

$$tfp_OLS_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 finrate_{it} + \alpha_j Controls_{it} + \xi_{it} \quad (1)$$

式(1)中,tfp_OLS_{it}表示*i*企业第*t*期企业高质量发展水平;finrate_{it}为*i*企业第*t*期金融资产配置程度;Controls_{it}为控制变量,包括企业规模(size)、资产负债率(Lev)、机构投资者持股(IVPER)、上市年限(ss)、固定资产占比(Tag)、无形资产占比(Iag)、股权集中度(shrcr 10)、现金流量(cf)、总资产周转率(tat)、营业收入增长率(growth)、以及产权性质(soe)、行业(industry)和年份(year)。从式(1)来看,如果在对企业高质量发展(tf_p_OLS_{it})的回归中

α₁显著为负,则表明金融资产配置(finrate_{it})将降低企业高质量发展,而如果α₁显著为正则,则说明金融资产配置促进了企业高质量发展。

其次,研究内部控制对金融资产配置与企业高质量发展的作用机制,实证模型如下:

$$tfp_OLS_{it} = \varphi_0 + \varphi_1 finrate_{it} + \varphi_2 IC_{it} + \varphi_3 IC_{it} \times finrate_{it} + \varphi_j Controls_{it} + \xi_{it} \quad (2)$$

式(2)中,IC_{it}表示*i*企业第*t*期内部控制指数,IC × finrate_{it}表示内部控制与金融资产配置交互项。从式(2)来看,若在对企业高质量发展(tf_p_OLS_{it})回归中φ₃显著为正,说明随着企业内部控制有效性越高,对金融资产配置与企业高质量发展的作用机制为正向调节效应;若在对企业高质量发展(tf_p_OLS_{it})回归中φ₃显著为负,则表明企业内部控制有效性越高,金融资产配置对企业高质量发展反向作用机制。各变量具体定义见表1。

表1 变量定义表

名称	变量	变量定义
企业高质量发展	tfp_OLS	以 OLS 法测度,OP 法稳健性检验
金融资产配置	finrate	金融资产与期末总资产比重,其中金融资产包括交易性金融资产、衍生金融资产、持有至到期投资、长期股权投资和投资性房地产
内部控制	IC	迪博内部控制指数取自然对数
股权集中度	shrcr 10	前十大股东持股比例
资产负债率	Lev	负债与总资产比率
机构投资者持股	IVPER	机构投资者持股占总股本的比值
上市年限	ss	企业上市至今的年限
固定资产占比	Tag	固定资产与总资产比率
无形资产占比	Iag	无形资产与总资产比率
企业规模	size	年末资产取自然对数
总资产周转率	tat	营业收入/平均总资产
营业收入增长率	growth	(营业收入本年本期金额 - 营业收入上年同期金额)/营业收入上年同期金额
现金流量	cf	经营活动产生的现金流量净额/总资产
产权性质	soe	虚拟变量,非国有上市公司取值为0,国有上市公司取值为1
年份	year	虚拟变量,确定为该年数据时取值为1,否则为0
行业	industry	虚拟变量,确定为该行业时取值为1,否则为0

(二)样本选择与数据来源

本文选取了2010—2020年我国沪深两市所有上市公司作为初始样本,样本数据来自CSMAR数据库、Wind数据库和DIB迪博内部控制与风险管理数据库。本文对原始数据进行如下处理:剔除

了所有金融类上市公司的样本,因为金融类上市公司持有大部分资产是金融资产,对公司金融化方面的研究会产生影响;剔除 ST 公司,这类公司的数据往往是异常的,使用其计算出的企业高质量发展变量往往不能够真实反映企业高质量发展水平的情况;删除财务数据异常、缺失的样本。经过上述筛选后,得到用于实证研究的 3 341 家样本公司,观测值 23 320 个。

三、实证结果与分析

(一)主要变量描述性统计

表 2 列示的是研究变量统计性特征描述结果。企业金融资产配置(*finrate*)的均值为 0.057,中位数为 0.022,说明我国非金融企业金融资产配置不高。高质量发展(*tfp_OLS*)的均值和中位数分别为 11.030 和 10.890。内部控制指数取对数(*IC*)的均值和中位数分别为 6.481 和 6.507,表明我国企业内部控制水平分布较均匀。企业规模(*size*)、资产负债率(*Lev*)、现金流量(*cf*)、机构投资者持股(*IVPER*)、上市年限(*ss*)、固定资产占比(*Tag*)、无形资产占比(*Iag*)、股权集中度(*shrcr 10*)、总资产周转率(*tat*)、营业收入增长率(*growth*)的描述性统计数值均比较合理。

表 3 是论文研究变量的相关性结果。可以发现,金融资产配置(*finrate*)与企业高质量发展(*tfp_OLS*)的相关系数为 -0.035,说明金融资产配置可能降低企业高质量发展水平。初步判断,由于国有企业与非国有企业在公司治理、战略目标等方

面存在差异,导致金融资产配置对企业高质量发展的影响作用不同。因此,论文在实证部分将分全样本组、国有企业样本组和非国有企业样本组,研究在不同产权性质下金融资产配置对企业高质量发展的影响。

表 2 主要变量描述性统计结果

变量	观测值	均值	标准差	25%分位数	中位数	75%分位数	最小值	最大值
<i>tfp_OLS</i>	23 320	11.030	1.277	10.150	10.890	11.780	7.412	15.240
<i>finrate</i>	23 320	0.057	0.093	0.003	0.022	0.069	0.000	0.908
<i>IC</i>	23 320	6.481	0.156	6.438	6.507	6.556	2.194	6.903
<i>size</i>	23 320	13.010	1.310	12.090	12.810	13.710	8.593	19.430
<i>Lev</i>	23 320	42.290	20.300	26.090	41.610	57.560	0.797	99.470
<i>cf</i>	23 320	0.050	0.069	0.012	0.049	0.089	-0.566	0.684
<i>IVPER</i>	23 320	39.640	23.370	20.120	40.590	57.930	0.001	98.660
<i>ss</i>	23 320	10.830	6.936	5.000	9.000	16.000	2.000	31.000
<i>Tag</i>	23 320	0.218	0.160	0.094	0.186	0.307	0.001	0.929
<i>Iag</i>	23 320	0.049	0.060	0.018	0.035	0.058	0.000	0.852
<i>shrcr 10</i>	23 320	58.320	15.050	47.660	59.230	69.650	1.320	98.590
<i>tat</i>	23 320	0.634	0.501	0.354	0.528	0.762	0.003	11.340
<i>growth</i>	23 320	11.310	24.360	-2.741	9.574	23.690	-91.530	99.970

此外,内部控制(*IC*)与金融资产配置(*finrate*)的相关系数为 -0.010,初步判断企业内部控制可能会影响金融资产配置与企业高质量发展之间的关系。企业规模(*size*)、资产负债率(*Lev*)、现金流量(*cf*)、机构投资者持股(*IVPER*)、上市年限(*ss*)、固定资产占比(*Tag*)、无形资产占比(*Iag*)、股权集中度(*shrcr10*)、总资产周转率(*tat*)、营业收入增长率(*growth*)与金融配置(*finrate*)的相关系数分别为 0.050、-0.071、0.005、0.046、0.198、-0.173、-0.061、-0.064、-0.102 和 -0.106,表明模型存在共线性问题的可能性比较低。

表 3 主要研究变量相关性分析表

变量	<i>tfp_OLS</i>	<i>finrate</i>	<i>IC</i>	<i>size</i>	<i>Lev</i>	<i>cf</i>	<i>IVPER</i>	<i>ss</i>	<i>Tag</i>	<i>Iag</i>	<i>shrcr10</i>	<i>tat</i>	<i>growth</i>
<i>tfp_OLS</i>	1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<i>finrate</i>	-0.035 ***	1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<i>IC</i>	0.179 ***	-0.010	1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<i>size</i>	0.878 ***	0.050 ***	0.141 ***	1	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<i>Lev</i>	0.524 ***	-0.071 ***	-0.022 ***	0.523 ***	1	-	-	-	-	-	-	-	-
<i>cf</i>	0.104 ***	0.005	0.103 ***	0.037 ***	-0.167 ***	1	-	-	-	-	-	-	-
<i>IVPER</i>	0.425 ***	0.046 ***	0.125 ***	0.451 ***	0.227 ***	0.117 ***	1	-	-	-	-	-	-
<i>ss</i>	0.348 ***	0.198 ***	-0.077 ***	0.389 ***	0.348 ***	-0.026 ***	0.300 ***	1	-	-	-	-	-
<i>Tag</i>	0.054 ***	-0.173 ***	-0.031 ***	0.074 ***	0.075 ***	0.211 ***	0.103 ***	0.076 ***	1	-	-	-	-
<i>Iag</i>	-0.016 **	-0.061 ***	-0.023 ***	0.035 ***	0.004	0.065 ***	0.052 ***	0.039 ***	0.050 ***	1	-	-	-
<i>shrcr 10</i>	0.150 ***	-0.064 ***	0.138 ***	0.156 ***	-0.083 ***	0.124 ***	0.366 ***	-0.305 ***	0.008	0.029 ***	1	-	-
<i>tat</i>	0.435 ***	-0.102 ***	0.105 ***	0.045 ***	0.142 ***	0.102 ***	0.093 ***	0.060 ***	0.011 *	-0.053 ***	0.032 ***	1	-
<i>growth</i>	0.088 ***	-0.106 ***	0.218 ***	0.020 ***	0.005	0.055 ***	0.008	-0.157 ***	-0.062 ***	-0.020 ***	0.085 ***	0.089 ***	1

注:***、**、* 分别表示在 $p < 0.01$ 、 $p < 0.05$ 与 $p < 0.1$ 时有统计学意义。

(二)金融资产配置对企业高质量发展的影响

表 4 报告了在控制企业规模(*size*)、资产负债率(*Lev*)、机构投资者持股(*IVPER*)、上市年限(*ss*)、固定资产占比(*Tag*)、无形资产占比(*Iag*)、股权集中度(*shrcr10*)、现金流量(*cf*)、总资产周转率(*tat*)、营业收入增长率(*growth*)以及行业(*industry*)和年份(*year*)后,企业高质量发展(*tfp*—*OLS*)与金融资产配置(*finrate*)的回归结果,列(1)、列(2)、列(3)分别代表全样本组、国有企业样本组和非国有企业样本组。

列(1)全样本组的实证检验结果表明,企业金融资产配置程度越高,对研发投入的资金占比越小,对企业高质量发展水平的负面影响越明显,并且通过了 1% 的显著性水平检验,说明金融资产配置降低了企业高质量发展水平,金融资产配置对企业高质量发展存在挤出效应。实证结果支持本文的研究假设 1。从产权性质进行划分的分组结果中,金融资产配置(*finrate*)的回归系数均为负数,在国有企业样本组和非国有企业样本组均显著,并且通过了 $P < 0.01$ 的显著性水平。这表明,在国有企业和非国有企业中,金融资产配置显著降低了企业高质量发展水平。分析其中原因:对非国有企业来讲,在新冠疫情全球化的影响下,我国实体经济经济下行压力增大、需求下降、行业竞争力加强,只有通过投资金融资产获取稳定收益。因此,金融资产配置促使非国有企业不愿进行风险过大的创新研发投入、设备升级改造,从而降低了企业高质量发展水平。对国有企业来讲,金融资产配置带来的收益降低了企业高质量发展水平。国有企业的设立是为了调节经济、实现国有资产保值增值等,因此拥有中央和地方政府的政策和资金支持。若将大量的资金用于投资金融资产,相对于非国有企业来说,对企业高质量发展的影响更大。因此,金融资产配置过度对国有企业和非国有企业高质量发展的影响十分显著。

(三)内部控制对金融资产配置与企业高质量发展的调节作用

表 5 报告了内部控制如何影响金融资产配置与企业高质量发展之间的关系。同样地,列(1)

表 4 金融资产配置与企业高质量发展的回归结果

变量	(1)	(2)	(3)
	全样本	国有企业	非国有企业
<i>finrate</i>	-0.505 *** (-14.19)	-0.714 *** (-11.71)	-0.382 *** (-9.67)
<i>size</i>	0.826 *** (262.16)	0.810 *** (158.76)	0.847 *** (258.84)
<i>Iag</i>	-0.545 *** (-12.63)	-0.454 *** (-8.79)	-0.646 *** (-8.80)
<i>Lev</i>	0.003 *** (16.48)	0.002 *** (7.73)	0.004 *** (14.05)
<i>cf</i>	0.851 *** (16.58)	0.683 *** (11.84)	0.942 *** (12.96)
<i>IVPER</i>	0.000 *** (3.32)	0.001 *** (2.88)	0.000 (0.87)
<i>ss</i>	0.002 *** (3.40)	0.002 *** (3.01)	-0.000 (-0.11)
<i>Tag</i>	-0.253 *** (-14.91)	-0.236 *** (-9.25)	-0.237 *** (-10.57)
<i>shrcr10</i>	0.000 (1.43)	-0.001 ** (-2.24)	0.001 *** (4.58)
<i>tat</i>	0.915 *** (28.14)	0.992 *** (39.94)	0.862 *** (18.84)
<i>growth</i>	0.002 *** (13.73)	0.001 *** (7.37)	0.002 *** (11.70)
<i>Constant</i>	-0.489 *** (-11.10)	-0.205 *** (-3.19)	-0.816 *** (-15.98)
<i>year</i>	控制	控制	控制
<i>industry</i>	控制	控制	控制
<i>soe</i>	控制	控制	控制
<i>Adj. R²</i>	0.938	0.939	0.931
<i>Obs.</i>	23 320	8 846	14 474

注:***、**、* 分别表示在 $p < 0.01$ 、 $p < 0.05$ 与 $p < 0.1$ 时有统计学意义,括号内为 *t* 值。

展示了全样本组的回归结果,列(2)和列(3)分别展示了国有企业样本组和非国有企业样本组的回归结果。首先,所有样本组中金融资产配置(*finrate*)的系数为负,说明金融资产配置降低了企业高质量发展水平;其次,列(1)和列(3)样本中金融资产配置与内部控制的交互项(*finrateIC*)系数为 0.559 和 0.648,并且通过 $p < 0.01$ 和 $p < 0.05$ 显著水平检验。从全样本和非国有样本数据来说,企业内部控制质量越高,金融资产配置降低企业高质量发展水平的作用越小,即内部控制显著缓解了金融资产配置对企业高质量发展的负面影响。另外,在国有企业样本组(列 2)中金融资产配置的交互项的系数并不显著。与非国有企业不同,国有企业在政府的经济发展要求下,努力实现“企业高质量发展”,能够以较低的成本从银行获取货币资金,在遇到财务困境时,政府平台融资可

以提供资金支持,同时国有企业主要由国资委管理,大量的优秀人才以及质量较高的内部控制管理体系早已在企业内部运行。内部控制质量的提高,虽然增强了企业内部治理水平,保障各环节运行的有效性,但是并未对国有企业产生显著影响。实证结果全样本整体支持本文的研究假设2。

表5 内部控制对金融资产配置与企业高质量发展的影响

变量	(1)	(2)	(3)
	全样本	国有企业	非国有企业
<i>finrate</i>	-4.129 *** (-3.09)	-2.140 (-1.05)	-4.585 *** (-2.67)
<i>IC</i>	0.082 *** (3.81)	0.063 ** (2.51)	0.104 *** (3.43)
<i>finrateIC</i>	0.559 *** (2.70)	0.220 (0.70)	0.648 ** (2.45)
<i>size</i>	0.823 *** (259.07)	0.807 *** (158.35)	0.843 *** (252.24)
<i>lag</i>	-0.540 *** (-12.58)	-0.451 *** (-8.74)	-0.634 *** (-8.71)
<i>Lev</i>	0.003 *** (16.80)	0.002 *** (8.11)	0.004 *** (14.26)
<i>cf</i>	0.836 *** (16.54)	0.676 *** (11.73)	0.919 *** (12.88)
<i>IVPER</i>	0.000 *** (2.98)	0.001 *** (2.73)	0.000 (0.53)
<i>ss</i>	0.002 *** (3.80)	0.002 *** (3.17)	0.000 (0.40)
<i>Tag</i>	-0.247 *** (-14.56)	-0.231 *** (-9.04)	-0.231 *** (-10.25)
<i>shrer</i> 10	0.000 (1.23)	-0.001 ** (-2.21)	0.001 *** (4.38)
<i>tat</i>	0.912 *** (28.01)	0.990 *** (39.79)	0.858 *** (18.78)
<i>growth</i>	0.002 *** (12.93)	0.001 *** (6.95)	0.002 *** (10.76)
<i>Constant</i>	-0.986 *** (-6.99)	-0.589 *** (-3.39)	-1.453 *** (-7.48)
<i>year</i>	控制	控制	控制
<i>industry</i>	控制	控制	控制
<i>soe</i>	控制	控制	控制
<i>Adj. R²</i>	0.938	0.939	0.931
<i>Obs.</i>	23 320	8 846	14 474

注:***、**分别表示在 $p < 0.01$ 、 $p < 0.05$ 时有统计学意义,括号内为t值。

(四)稳健性检验

金融资产配置降低了企业高质量发展水平,但是在国有企业中内部控制的调节作用不显著。非国有企业内部控制质量越高,金融资产配置对企业高质量发展水平的负向影响越小。本文进行了如下稳健性检验。

1. 参考OP法:用OP法测算出全要素生产率

代替OLS法测算出的全要素生产率,重新对上述模型进行回归分析,因为OP法可以较好地处理样本数据相互决定偏差所引起的内生性问题和样本选择偏差所引起的偏差问题。表6的实证结果表明,在OP法下,主要变量的结果仅发生细微变化,与前文无实质性差别。

表6 稳健性检验:替换被解释变量回归结果

变量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	全样本	国有企业	非国有企业	全样本	国有企业	非国有企业
<i>finrate</i>	-0.236 *** (-5.79)	-0.412 *** (-6.02)	-0.121 ** (-2.49)	-3.776 ** (-2.21)	-4.018 (-1.57)	-4.310 * (-1.85)
<i>IC</i>	- -	- -	- -	0.043 * (1.75)	0.060 * (1.68)	0.025 (0.77)
<i>finrateIC</i>	- -	- -	- -	0.546 ** (2.06)	0.556 (1.41)	0.647 * (1.80)
<i>size</i>	0.424 *** (126.05)	0.417 *** (79.09)	0.428 *** (99.86)	0.422 *** (124.41)	0.414 *** (78.05)	0.426 *** (98.31)
<i>lag</i>	-0.944 *** (-16.37)	-0.953 *** (-13.17)	-0.896 *** (-9.54)	-0.942 *** (-16.34)	-0.951 *** (-13.14)	-0.892 *** (-9.50)
<i>Lev</i>	0.002 *** (10.78)	0.002 *** (6.27)	0.002 *** (9.03)	0.002 *** (11.09)	0.002 *** (6.63)	0.003 *** (9.16)
<i>cf</i>	0.387 *** (6.84)	0.464 *** (5.70)	0.360 *** (4.76)	0.378 *** (6.71)	0.456 *** (5.61)	0.350 *** (4.65)
<i>IVPER</i>	-0.000 *** (-2.94)	-0.000 (-0.87)	-0.001 *** (-3.93)	-0.000 *** (-3.11)	-0.000 (-1.02)	-0.001 *** (-4.06)
<i>ss</i>	0.003 *** (4.61)	0.001 (1.15)	0.002 *** (2.94)	0.003 *** (4.81)	0.001 (1.28)	0.003 *** (3.09)
<i>Tag</i>	-1.044 *** (-48.33)	-0.962 *** (-29.29)	-1.149 *** (-38.56)	-1.041 *** (-48.12)	-0.957 *** (-29.08)	-1.147 *** (-38.43)
<i>shrer</i> 10	0.000 * (1.79)	0.000 (0.31)	0.001 *** (2.68)	0.000 * (1.68)	0.000 (0.33)	0.001 *** (2.60)
<i>tat</i>	0.770 *** (34.41)	0.829 *** (43.41)	0.741 *** (23.37)	0.768 *** (34.28)	0.826 *** (43.21)	0.740 *** (23.31)
<i>growth</i>	0.002 *** (12.68)	0.002 *** (8.81)	0.002 *** (9.48)	0.002 *** (11.96)	0.002 *** (8.32)	0.001 *** (8.89)
<i>Constant</i>	0.579 *** (12.30)	0.687 *** (10.12)	0.504 *** (8.07)	0.326 ** (2.02)	0.332 (1.40)	0.361 * (1.69)
<i>year</i>	控制	控制	控制	控制	控制	控制
<i>industry</i>	控制	控制	控制	控制	控制	控制
<i>soe</i>	控制	控制	控制	控制	控制	控制
<i>Adj. R²</i>	0.789	0.796	0.770	0.789	0.796	0.771
<i>Obs.</i>	23 320	8 846	14 474	23 320	8 846	14 474

注:***、**、*分别表示在 $p < 0.01$ 、 $p < 0.05$ 与 $p < 0.1$ 时有统计学意义,括号内为t值。

2. 用企业金融资产配置(*finrate2*):借鉴张成思等^[33]等研究,本文采用金融资产与期末总资产比重,其中金融资产包括交易性金融资产、衍生金融工具、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、买入返售金融资产,替换解释变量企业金融资产配置(*finrate*),重新对以上模型进行回归,如表7所示。列(1)~列(3)分别代表全样本组、国有企业样本组、非国有企业样本组企业金融资产配置对企业高质量发展的影

响;列(4)~列(6)分别代表全样本组、国有企业样本组、非国有企业样本组中内部控制对企业金融资产配置与企业高质量发展的调节关系。表 7 的实证结果表明,主要变量的结果与前文无实质差别。

表 7 稳健性检验:替换解释变量回归结果

变量	(1) 全样本	(2) 国有企业	(3) 非国有企业	(4) 全样本	(5) 国有企业	(6) 非国有企业
<i>finrate2</i>	-0.484 *** (-14.53)	-0.624 *** (-11.35)	-0.402 *** (-10.55)	-3.992 *** (-3.12)	-1.851 (-0.96)	-4.587 *** (-2.83)
<i>IC</i>	-	-	-	0.079 *** (3.61)	0.063 ** (2.41)	0.101 *** (3.28)
<i>finrate2IC</i>	-	-	-	0.541 *** (2.74)	0.189 (0.64)	0.645 *** (2.58)
<i>size</i>	0.826 *** (262.35)	0.809 *** (159.08)	0.847 *** (259.14)	0.823 *** (259.27)	0.807 *** (158.70)	0.844 *** (252.64)
<i>Iag</i>	-0.560 *** (-12.96)	-0.457 *** (-8.81)	-0.670 *** (-9.14)	-0.555 *** (-12.92)	-0.455 *** (-8.76)	-0.658 *** (-9.06)
<i>Lev</i>	0.003 *** (16.36)	0.002 *** (7.61)	0.004 *** (13.97)	0.003 *** (16.67)	0.002 *** (7.98)	0.004 *** (14.17)
<i>cf</i>	0.853 *** (16.61)	0.683 *** (11.85)	0.947 *** (13.01)	0.838 *** (16.58)	0.676 *** (11.74)	0.924 *** (12.94)
<i>IVPER</i>	0.000 *** (3.44)	0.001 *** (3.04)	0.000 (0.92)	0.000 *** (3.10)	0.001 *** (2.89)	0.000 (0.60)
<i>ss</i>	0.002 *** (3.85)	0.002 *** (3.27)	0.000 (0.35)	0.002 *** (4.26)	0.002 *** (3.43)	0.001 (0.88)
<i>Tag</i>	-0.264 *** (-15.60)	-0.238 *** (-9.32)	-0.253 *** (-11.36)	-0.259 *** (-15.26)	-0.233 *** (-9.10)	-0.246 *** (-11.04)
<i>shrcr 10</i>	0.000 (1.13)	-0.001 ** (-2.41)	0.001 *** (4.41)	0.000 (0.93)	-0.001 ** (-2.39)	0.001 *** (4.21)
<i>tat</i>	0.913 *** (28.09)	0.990 *** (39.80)	0.860 *** (18.82)	0.910 *** (27.96)	0.988 *** (39.64)	0.857 *** (18.75)
<i>growth</i>	0.002 *** (13.66)	0.001 *** (7.37)	0.002 *** (11.57)	0.002 *** (12.85)	0.001 *** (6.96)	0.001 *** (10.60)
<i>Constant</i>	-0.481 *** (-10.90)	-0.196 *** (-3.04)	-0.810 *** (-15.85)	-0.958 *** (-6.66)	-0.577 *** (-3.21)	-1.425 *** (-7.23)
<i>year</i>	控制	控制	控制	控制	控制	控制
<i>industry</i>	控制	控制	控制	控制	控制	控制
<i>soe</i>	控制	控制	控制	控制	控制	控制
<i>Adj. R²</i>	0.938	0.939	0.931	0.938	0.939	0.931
<i>Obs.</i>	23 320	8 846	14 474	23 320	8 846	14 474

注:***、** 分别表示在 $p < 0.01$ 、 $p < 0.05$ 时有统计学意义,括号内为 *t* 值。

(五)进一步检验

实证结果表明,金融资产配置降低了企业高质量发展水平。企业金融资产配置可能存在地区差异,对企业高质量发展的影响不同。因此,本文进一步检验在区域异质性下,金融资产配置与企业高质量发展的关系。

根据空间异质性理论,我国高质量发展存在区域不平衡,人口分布、自然资源要素分布的差异,导致我国经济发展空间体系的分割。我国东部地区和中西部地区受自然环境、历史文化条件

和经济地理等因素的影响存在明显的经济发展差异和产业结构差异。我国东部地区经济实力较强、工业发展水平较高,金融资源丰富,金融市场制度相对完善,政府对金融拥有较大的支持力度。此外,东部地区拥有充足的科研经费,高校数量较多,人才质量较高,企业金融资产配置的发展显著高于中西部地区。由于东部地区的人才、环境、经济等客观条件,使得金融资源向东部地区靠拢,因此东部地区企业持有的金融资产配置比重可能更高,金融市场也更加繁荣。而中西部地区幅员辽阔、人口众多,交通物流、科技创新、研发投入等方面较弱,与东部地区差异较大,导致中西部地区企业金融资产配置比例不高、资金匮乏、管理模式较差。因此,金融资产配置对企业高质量发展的抑制作用可能存在区域异质性。

我国不同地区的企业内部控制水平差异较大,内部控制水平越高,企业管理更加合理。在内部控制水平较高的地区即东部地区,金融市场发展较好,企业的融资渠道较广,从而有足够的现金流进行研发创新,助力企业高质量发展。而对于金融发展滞后、内部控制较弱、环境资源稀缺的地区,由于内部控制质量较弱,金融资产配置程度不高,内部控制可能会促进金融资产配置与企业高质量发展的负面影响。因此,内部控制对金融资产配置与企业高质量发展的正面调节作用存在区域异质性。

基于此,本文进一步检验了金融资产配置对企业高质量发展的抑制作用及内部控制的正向调节作用是否存在区域异质性,见表 8。表 8 的列(1)~列(3)分别代表全样本、东部和中西部组金融资产配置对企业高质量发展的影响。在按照区域异质性进行划分的分组结果中,企业金融资产配置(*finrate*)的回归系数均为负,在全样本、东部和中西部组中均显著(通过 $P < 0.01$ 的显著性水平)。表 8 的列(4)~列(6)分别代表全样本、东部和中西部地区中内部控制对金融资产配置与企业高质量发展的调节关系。首先,在全样本和东部地区分组中企业金融资产配置(*finrate*)的系数为负(通过 1% 显著水平检验),进一步说明

了在东部地区企业金融资产配置降低了企业高质量发展水平;而中西部地区企业金融资产配置(*finrate*)的影响程度存在差异。主要原因是:东部地区金融市场发达,企业的金融资产配置比重加大,过度的金融资产配置会挤占研发创新的资金,降低企业高质量发展水平;中西部地区金融程度不发达、企业融资能力较差,研发创新活动少,提高中西部地区的金融资产配置,会进一步减少企业进行创新、技术升级的资金,而降低企业高质量发展水平。其次,表8的列(4)和列(5)中的金融资产配置与企业内部控制的交互项(*finrateIC*)系数分别为0.559和1.004,并且均通过了 $p < 0.01$ 显著水平检验。而表8的列(6)中西部企业样本组中,金融资产配置与企业内部控制的交互项不显著并且系数为负。主要原因是:东部地区的企

表8 区域异质性:金融资产配置、内部控制与企业高质量发展

变量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	全样本	东部地区	中西部地区	全样本	东部地区	中西部地区
<i>finrate</i>	-0.505 *** (-14.19)	-0.525 *** (-12.88)	-0.524 *** (-7.48)	-4.129 *** (-3.09)	-7.036 *** (-4.15)	0.623 (0.29)
<i>IC</i>	-	-	-	0.082 *** (3.81)	0.098 *** (3.25)	0.051 ** (2.18)
<i>finrateIC</i>	-	-	-	0.559 *** (2.70)	1.004 *** (3.85)	-0.177 (-0.54)
<i>size</i>	0.826 *** (262.16)	0.814 *** (208.11)	0.851 *** (216.75)	0.823 *** (259.07)	0.809 *** (204.26)	0.850 *** (215.13)
<i>Iag</i>	-0.545 *** (-12.63)	-0.672 *** (-11.47)	-0.276 *** (-4.99)	-0.540 *** (-12.58)	-0.674 *** (-11.61)	-0.272 *** (-4.90)
<i>Lev</i>	0.003 *** (16.48)	0.004 *** (15.65)	0.002 *** (7.87)	0.003 *** (16.80)	0.004 *** (16.00)	0.002 *** (8.06)
<i>cf</i>	0.851 *** (16.58)	0.919 *** (15.52)	0.504 *** (9.36)	0.836 *** (16.54)	0.898 *** (15.40)	0.497 *** (9.25)
<i>IVPER</i>	0.000 *** (3.32)	0.000 *** (1.70)	0.000 *** (2.21)	0.000 *** (2.98)	0.000 *** (1.34)	0.000 *** (2.13)
<i>ss</i>	0.002 *** (3.40)	0.003 *** (4.39)	0.000 (0.25)	0.002 *** (3.80)	0.003 *** (4.85)	0.000 (0.38)
<i>Tag</i>	-0.253 *** (-14.91)	-0.262 *** (-11.85)	-0.241 *** (-9.63)	-0.247 *** (-14.56)	-0.256 *** (-11.60)	-0.238 *** (-9.48)
<i>shrcr 10</i>	0.000 (1.43)	0.000 (0.41)	0.001 ** (2.20)	0.000 (1.23)	0.000 (0.01)	0.001 ** (2.20)
<i>tat</i>	0.915 *** (28.14)	0.824 *** (23.39)	1.235 *** (63.42)	0.912 *** (28.01)	0.821 *** (23.30)	1.234 *** (63.33)
<i>growth</i>	0.002 *** (13.73)	0.002 *** (12.77)	0.001 *** (5.88)	0.002 *** (12.93)	0.002 *** (11.68)	0.001 *** (5.58)
<i>Constant</i>	-0.489 *** (-11.10)	-0.312 *** (-4.98)	-0.953 *** (-19.79)	-0.986 *** (-6.99)	-0.891 *** (-4.49)	-1.274 *** (-8.29)
<i>year</i>	控制	控制	控制	控制	控制	控制
<i>industry</i>	控制	控制	控制	控制	控制	控制
<i>soe</i>	控制	控制	控制	控制	控制	控制
<i>Adj. R²</i>	0.938	0.936	0.956	0.938	0.937	0.956
<i>Obs.</i>	23 320	16 049	7 271	23 320	16 049	7 271

注:***、**、*分别表示在 $p < 0.01$ 、 $p < 0.05$ 与 $p < 0.1$ 时有统计学意义,括号内为t值。

业金融资产配置程度较高,对企业高质量发展水平不利,内部控制能够改善金融资产配置较高的现象,显著缓解金融资产配置对企业高质量发展的负向影响;而中西部地区企业自身内部控制质量较弱、金融资产配置比重较低,内部控制难以影响金融资产配置程度,内部控制无法缓解金融资产配置对企业高质量发展的负面影响。无效的内部控制,可能会加大金融资产配置,加剧对企业高质量发展的负面影响。

四、结论与对策建议

(一) 结论

第一,金融资产配置降低了企业高质量发展水平。

第二,企业内部控制会调节金融资产配置对企业高质量发展的影响。在全样本和非国有企业组中,企业内部控制质量越高,内部各环节的管控越严格,企业战略运营效率、劳动产出效率将得到大幅度提升,企业高质量发展水平将会提高,即内部控制能够显著缓解金融资产配置对企业高质量发展的负面影响。而在国有企业样本组中,内部控制不能显著缓解国有企业中金融资产配置对企业高质量发展的负面影响。

第三,内部控制对金融资产配置与企业高质量发展的调节作用存在区域异质性。在全样本和东部地区组中,内部控制能够显著缓解金融资产配置对企业高质量发展的负面影响;而在中西部地区组中,内部控制无法缓解金融资产配置对企业高质量发展的负面影响,反而会加剧这种负面影响。

(二) 对策建议

其一,加强实体企业金融资产配置的监管,适度的金融资产配置应给予支持。鉴于金融资产的特征,相关部门应加强对企业资金流动的监管,严禁实体企业将大量的资金投资于金融资产。由于过度金融资产配置行为是阻碍企业高质量发展的关键,政府应该出台相应的政策,严格审查企业投资金融资产的准入资质,对不同地区的金融市场实施差异化管理,减少金融资产配置过高而挤占研发资金。同时,对于非国有、成长期的企业,政府应该对适度的金融资产配置给予支持,通过改

善营商环境来改变部分企业融资困难的境地,并且引导金融机构给予他们一定的资金支持,充分发挥金融资产服务实体经济的目的,有效缓解金融资产配置给企业高质量发展带来的负面影响。

其二,进一步完善企业内部控制体系,加大对非国有企业的创新研发奖励。鉴于内部控制能够缓解金融资产配置对企业高质量发展的负面影响,应进一步完善企业内部控制体系,坚持内部控制在公司治理中的决定性作用。从内部环境、风险评估、控制活动、信息与沟通和内部监督五个方面着手,提高内部控制体系的运行效率,加强中西部地区企业内控制度建设,发挥内部控制的监督作用。由于企业的产权性质不同,追求目标以及管理能力存在较大差异。国有企业需要考虑较多的因素,例如内部控制执行过程的规范程度,信息透明度以及社会责任等方面,进一步推进国有企业改革;非国有企业应该加强内部控制管理体系的建设和优化,持续深化内部控制管理理念,将控制融入经营管理,而不是为控制而控制。同时,加大对非国有企业的创新研发奖励,帮助企业降低生产成本,引导企业进行合理的金融资产投资。

其三,企业应积极追求高质量发展,提高核心竞争力。虽然金融资产短期能够获得比实体投资更多的利润,但企业应该认识到资金“脱实向虚”会削弱实体企业竞争力,抑制企业高质量发展。实体企业应关注主业,不可“舍本逐末”。从劳动力方面来看,企业应加强对员工的培训力度,提高其管理能力,同时发挥内部控制的监督作用,提高劳动效率,抑制金融化的负向效应。从创新发展来看,企业需要加大对科研、创新的投资力度,优化生产要素。创新是企业提升竞争力的源泉,金融创新应避免金融资产配置过度,将大量资金投入金融行业,挤占研发资金。现代企业竞争力的核心是企业的自主创新能力,企业应系统规划产品研发战略,持续推进研发和创新活动,回归主业与核心技术,推进企业高质量发展。

参考文献:

[1] 邓超,夏文珂,陈升萌. 非金融企业金融化:“股价稳定器”还是“崩盘助推器”[J]. 金融经济研究,2019,34(3):120-136.

[2] TORI D, ONARAN O. The effects of financialization on investment: evidence from firm-level data for the UK [J]. Cambridge journal of economics, 2018, 42(5):1393-1416.

[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[J]. 中国工业经济,2021(1):155-173.

[4] 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.

[5] 刘冬冬. 实体企业金融化对企业高质量发展的影响[J]. 统计与决策,2022,38(11):159-163.

[6] 刘井建,张冬妮,李惠竹,中国上市公司金融化与实业投资研究——对金融化动机及监管效应的再检验[J]. 管理评论,2022,34(1):37-50.

[7] 金碚. 关于“高质量发展”的经济学研究[J]. 中国工业经济,2018(4):5-18.

[8] 黄速建,肖红军,王欣. 论国有企业高质量发展[J]. 中国工业经济,2018(10):19-41.

[9] 胡秋阳,张敏敏. 实体企业金融化:高利润诱惑抑或高成本压力?[J]. 现代财经(天津财经大学学报),2022,42(6):3-17.

[10] 董志愿,张曾莲. 政府审计对企业高质量发展的影响——基于审计署央企审计结果公告的实证分析[J]. 审计与经济研究,2021,36(1):1-10.

[11] 张鑫宇,张明志. 要素错配、自主创新与制造业高质量发展[J]. 科学学研究,2022,40(6):1117-1127.

[12] 张建平,黄富. 巡视监督、自主创新与高质量发展——基于国企准自然实验的证据[J]. 外国经济与管理,2021,43(12):3-18.

[13] 汪兵韬,陈金皇,王小龙. “省直管县”改革、资源配置与企业高质量发展[J]. 经济与管理研究,2021,42(4):73-88.

[14] 许翌,朱卫东. 金融化方式、市场竞争与研发投入挤占——来自非金融上市公司的经验证据[J]. 科学学研究,2017,35(5):709-719, 728.

[15] 黄贤环,王瑶. 实体企业资金“脱实向虚”与全要素生产率提升:“抑制”还是“促进”[J]. 山西财经大学学报,2019,41(10):55-69.

[16] 李佳霖,张倩肖,董嘉昌. 金融发展、企业多元化战略与高质量发展[J]. 经济管理,2021,43(2):88-105.

[17] 李瑛玫,史琦. 内部控制能够促进企业创新绩效的提高吗?[J]. 科研管理,2019,40(6):86-99.

[18] 张新民,葛超,杨道广,等. 税收规避、内部控制与企业风险[J]. 中国软科学,2019(9):108-118.

- [19]张广胜,孟茂源. 内部控制、媒体关注与制造业企业高质量发展[J]. 现代经济探讨,2020(5):81-87.
- [20]董小红,周雅茹,曾琦. 企业金融化、内部控制与可持续发展能力[J]. 科学决策,2022(1):32-50.
- [21]毛新述,孟杰. 内部控制与诉讼风险[J]. 管理世界,2013(11):155-165.
- [22]郑莉莉,刘晨. 新冠肺炎疫情冲击、内部控制质量与企业绩效[J]. 审计研究,2021(5):120-128.
- [23]王亚男,戴文涛. 内部控制抑制还是促进企业创新?——中国的逻辑[J]. 审计与经济研究,2019,34(6):19-32.
- [24]张秋实,张莉芳. 战略性新兴产业企业金融化与企业创新:内部控制有效性的调节作用[J]. 科学学与科学技术管理,2021,42(12):19-34.
- [25]吴秋生,杨瑞平. 内部控制评价整合研究[J]. 会计研究,2011(9):55-60, 97.
- [26]宫义飞. 内部控制缺陷及整改对股价崩盘风险的影响[J]. 中南财经政法大学学报,2020(1):37-45.
- [27]顾奋玲,解角羊. 内部控制缺陷、审计师意见与企业融资约束——基于中国 A 股主板上市公司的经验数据[J]. 会计研究,2018(12):77-84.
- [28]林钟高,丁茂桓. 内部控制缺陷及其修复对企业债务融资成本的影响——基于内部控制监管制度变迁视角的实证研究[J]. 会计研究,2017(4):73-80, 96.
- [29]GIANNETTI M, LIAO Guanmin, YU Xiaoyun. The brain gain of corporate boards: evidence from China [J]. The journal of finance, 2015, 70(4):1629-1682.
- [30]彭俞超,韩珣,李建军. 经济政策不确定性与企业金融化[J]. 中国工业经济,2018(1):137-155.
- [31]黄政,吴国萍. 内部控制质量与股价崩盘风险:影响效果及路径检验[J]. 审计研究,2017(4):48-55.
- [32]王丽杰. 供应链集中度、内部控制与企业高质量发展的研究[D]. 北京:中国财政科学研究院,2021:3-24.
- [33]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.

(本文责编:辛 城)