

实体企业金融化对股票流动性的影响

袁 婧

(山东工商学院 金融学院, 山东 烟台 264003)

摘要:以 2008—2020 年 A 股上市公司为样本,探究实体企业金融化对股票流动性的影响及其作用机制。研究发现,企业金融化与股票流动性呈现显著的倒“U”型关系,企业价值在这一关系中承担着部分中介作用。基于企业金融化的利弊进行分析,不仅有助于深刻认识过度金融化对股票流动性的危害,引导实体企业回归主营业务,也为实体企业提高股票流动性提供决策依据。

关键词:企业金融化;股票流动性;倒“U”型关系;企业价值

中图分类号:F832.5 **文献标志码:**A **文章编号:**1671-1807(2023)03-0149-06

股票流动性是股票市场的基本属性,是投资者进行证券交易以及上市公司利用资本市场融资的前提条件。对于企业来说,高的股票流动性能够减少企业的非效率投资,缓解企业的融资约束,降低企业杠杆率^[1],缓解代理冲突,提高公司治理水平^[2]。对资本市场来说,高的股票流动性能够改善资本配置效率,增强市场有效性,保障经济平稳运行。反之,股票流动性的缺失会对资产定价、投资者信心和资本市场的稳定性产生不利影响,严重的情况下还会引发系统性风险和金融危机。为了提高资本市场的流动性,中国先后于 2005 年进行了股权分置改革,2010 年实施融资融券交易制度并进行了 6 次扩容,2014 年实行“沪港通”制度,2016 年实施“深港通”制度,开始新三板分层改革,2017 年启动 H 股“全流通”试点,2021 年全面实施股票发行注册制。这些举措无不反映着股票流动性对维护资本市场长远稳健发展的重要性。

实体企业长期以来面临着融资困难、经营成本上涨、产业结构不合理、低端产能过剩以及市场需求不足等问题,为了满足公司的盈利需求,越来越多的实体企业开始涉足金融业,将资本投向股票、债券等金融产品。据 Wind 数据统计,2021 年沪深两市共有 1 282 家上市公司购买了 18 268 款理财产品,总金额高达 1.33 万亿元^[3]。实体企业金融化已成为现阶段宏观经济运行的重要特征之一。

近年来,有学者开始关注企业金融化行为对股票流动性的影响。肖崎和孔祥颖^[4]认为企业过度金

融化会影响企业主营业务,加大企业的经营风险,从而对企业的市场估值和预期股价产生负向影响,最终导致投资者集中抛售股票,股票流动性下降。但现有研究只考虑了企业金融化对股票流动性的线性影响,忽略了企业金融化的非线性影响并且未对其影响机制进行探讨。因此,本文从企业金融化的两种效应入手重点考察企业金融化程度对股票流动性的非线性影响,并通过中介效应模型分析企业金融化影响股票流动性的传导路径。这对于企业管理层提高股票流动性、完善公司治理有一定的借鉴意义。

1 理论分析与研究假设

1.1 企业金融化与股票流动性

目前关于企业金融化的研究主要集中在金融化的动机和影响上。企业金融化的动机可以分为预防性储蓄动机和套利动机。预防性储蓄动机是指企业在资金充裕时选择配置流动性较高的金融资产,从而在资金紧张时能够通过变现这些金融资产来解决经营资金不足的问题,提高资金使用效率。套利动机是指企业为追求高额利润回报,降低经营性资产的投入,将原本用于实物资本的资金转向金融活动。基于两种不同的动机所引起的企业金融化行为可能会产生不同的经济后果。

关于企业金融化的影响,目前学者主要是围绕两种效应展开的,即“蓄水池”效应和“挤出”效应。当企业基于预防性储蓄动机配置金融资产时,企业金融化对股票流动性产生积极影响,表现为“蓄水

收稿日期:2022-09-14

作者简介:袁婧(1999—),女,江苏泰州人,山东工商学院金融学院,硕士研究生,研究方向为金融市场。

池”效应。Theurillat 等^[5]认为企业金融化在一定程度上可以促进金融资源的流动。基于预防性储备动机的金融化以服务主营业务为宗旨,企业充分利用闲置资金为未来优质的实体投资项目储备资金,能够缓解企业的融资约束,为企业补充流动性。Baud 和 Durand^[6]认为当企业经营业绩没有达到预期时,金融资产持有期间获得的较高投资收益可以直接“美化”财务报表或者缓解财务困境,适度的企业金融化能够起到缓冲主营业务下滑的作用,避免财务状况恶化。因此,在“蓄水池”效应的作用下,企业金融化可以便利企业融资,减少委托代理问题,提高企业的经营业绩,有利于抬升股价,提高股票交易的活跃程度,从而提高股票流动性。

然而,随着企业金融化程度的加深,企业金融化的动机由蓄水池动机转为套利动机。此时,企业金融化行为会对股票流动性产生消极影响,表现为“挤出”效应。Yang^[7]认为金融化会挤压实体企业的投资规模,导致主营业务投资不足,进而损害企业的主业业绩。王少华等^[8]研究发现过度金融化会使企业更加依赖从金融途径获利,抑制了企业的创新能力和创新意愿,从而阻碍企业创新。张昭等^[9]研究发现企业金融化通过挤出实业投资和技术进步降低企业的投资效率。扈文秀等^[10]研究发现随着金融资产持有不断增加,将会增加企业的融资约束,从而加大企业的违约风险。邓超和彭斌^[11]研究发现,企业金融化会损害企业的经营业绩、加大企业的财务风险,从而降低信息披露质量。综上,当企业过度金融化时,在“挤出”效应的作用下,企业投资金融资产会挤占实体投资,减少企业研发投入,损害经营业绩,降低企业投资效率,加大企业违约风险,降低信息披露质量,使投资者下调企业的市场估值,从而降低股票流动性。

综上所述,企业基于不同动机的金融化行为会对股票流动性产生不同影响。企业将闲置资金投资于金融领域,可以促进企业健康发展,提高股票流动性;但是过度金融化则会对企业产生不利影响,降低股票流动性。因此,企业金融化与股票流动性之间可能存在一种非线性关系。由此提出假设 H1。

H1:随着企业金融化程度的增加,股票流动性会先上升后下降,即两者呈倒“U”型关系。

1.2 企业金融化、企业价值与股票流动性

目前已有部分研究认为企业金融化会对企业价值产生影响。部分学者认为企业金融化会对企

业价值产生线性影响,且这种影响大多为负面影响。吴一丁和吕芝兰^[12]发现企业金融化行为会对企业价值产生不利影响,而且对制造业企业来说这种负面影响在经济上行时期更显著。大多数学者认为企业金融化对企业价值会产生非线性影响,即正面影响与负面影响共存。李明玉^[13]发现当企业出于预防性储蓄动机配置金融资产时,金融化能够提升企业价值,而出于套利动机时,金融化则会降低企业价值。刘立夫和杜金岷^[14]认为企业价值影响效应与企业金融化的水平有关,当企业金融化水平较低时,金融化对企业价值产生正面影响;当企业金融化程度过高时,金融化对企业价值产生负面影响,因此企业金融化与企业价值之间存在倒“U”型关系,这一关系在蔡艳萍和陈浩琦^[15]的研究中也得以证实。综上,随着企业金融化水平的提高,企业金融化动机发生转变,企业金融化对企业价值的影响也由促进转为抑制。

企业价值是投资者购买股票时的一个重要参考因素,企业价值会影响股票流动性。一般来说,企业内在价值的提升,会上调市场对企业的估值,吸引大量投资者跟进,推动企业股票交易量增加,促进股价上涨,提高股票交易的活跃程度,从而提高股票流动性。吴非等^[16]将企业价值作为中介变量研究企业数字化转型对股票流动性的影响发现,随着企业价值的提升,股票的交易活跃程度显著增加,且这种变化在非国有企业和高科技企业中更显著。

基于以上分析,企业金融化程度与企业价值之间可能存在非线性关系,而企业价值又会影响股票流动性。由此可见,企业价值在企业金融化和股票流动性之间发挥了一定作用。由此提出假设 H2 和 H3。

H2:企业价值会随着企业金融化程度的增加先上升后下降,即两者存在倒“U”型关系。

H3:企业价值在企业金融化与股票流动性间起中介作用,即金融化会通过影响企业价值,进而影响股票流动性。

2 研究设计

2.1 样本选择与数据来源

选取沪深 A 股 2008—2020 年上市公司为研究样本,按以下条件对样本进行筛选:①剔除金融类上市公司样本;②剔除 PT、ST 类样本;③剔除资产负债率小于 0 或大于 1 的样本;④剔除关键指标信息有缺失值的样本。经过筛选后,得到 26 223 个数据样本。此外,为了避免研究数据的极端值对研

究结果造成干扰,影响结果的准确性,对样本企业的所有连续变量进行上下1%的缩尾处理。所有的数据均来自CSMAR数据库,处理过程均由Stata16完成。

2.2 变量定义

2.2.1 被解释变量:股票流动性

借鉴柳木华等^[17]的研究,使用非流动性指标(ILLIQ)来衡量股票流动性,计算公式为

$$ILLIQ_{i,t} = \frac{1}{D_{i,t}} \sum_{d=1}^{D_{i,t}} \frac{|r_{i,t,d}|}{V_{i,t,d}} \times 100 \tag{1}$$

式中: $D_{i,t}$ 为企业 i 在第 t 年的交易天数; $r_{i,t,d}$ 为企业 i 在第 t 年 第 d 天的股票收益率; $V_{i,t,d}$ 为企业 i 在第 t 年 第 d 天的成交金额,单位为百万元人民币。ILLIQ 的数值大小与股票流动性成反比。股票流动性指标 Liq 计算公式为

$$Liq = -\ln(ILLIQ) \tag{2}$$

2.2.2 解释变量:企业金融化程度

企业金融化程度一般采用企业所持有的金融资产总量占平均总资产的比重来衡量。借鉴邓超和彭斌^[11]的研究方法,选定金融资产的范围包括交易性金融资产、衍生金融资产、发放贷款及垫款、可供出售金融资产、持有至到期投资净额和投资性房地产净额。

2.2.3 控制变量

参考赵崇博等^[18]、董小红和刘向强^[19]、赵林丹和梁琪^[20]的研究,对以下变量进行了控制,具体包括公司规模(Size)、财务杠杆(Lev)、总资产收益率(Roa)、公司成长性(Growth)、股权集中度(Top1)、净利润(Profit)、每股收益(Eps)、股票价格(Prize)。此外还控制了行业 and 年份效应,以剔除股票流动性在不同行业 and 年份可能存在的系统性差异。变量定义见表 1。

表 1 变量定义

变量类型	变量名称	变量符号	变量定义
被解释变量	股票流动性	Liq	定义如式(2)所示
解释变量	企业金融化程度	Fin	Fin=(交易性金融资产+衍生金融资产+发放贷款及垫款+可供出售金融资产净额+持有至到期投资净额+投资性房地产净额)/资产总额
控制变量	公司规模	Size	年末总资产的自然对数
	财务杠杆	Lev	年末总负债/年末总资产
	总资产收益率	Roa	净利润/年末总资产
	公司成长性	Growth	用当年营业收入的增长率表示
	股权集中度	Top1	第一大股东持股比例
	净利润	Profit	净利润值取对数
	每股收益	Eps	税后净利润/总股本
	股票价格	Prize	当年所有交易日平均收盘价取对数

2.3 模型设定

为了考察企业金融化与股票流动性两者之间的关系,建立如下双向固定效应模型:

$$Liq_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 Fin_{i,t} + \alpha_2 Fin_{i,t}^2 + \sum \gamma Control_{i,t} + \sum Year + \sum Industry + \epsilon_{i,t} \tag{3}$$

式中: Liq 表示股票流动性; Fin 表示企业的金融化程度,为了检验企业金融化对股票流动性的非线性影响,加入了平方项 Fin^2 ; i 和 t 分别表示上市企业和年份; $Control$ 为可能影响股票流动性的一系列控制变量; ϵ 为随机扰动项。除此之外,还控制了年度和行业固定效应。

3 实证结果分析

3.1 描述性统计分析

变量的描述性统计结果见表 2。其中,被解释变量股票流动性(Liq)的最大值与最小值相差约

11 倍,说明不同公司受到投资者的关注度不同,上市公司之间的股票流动性差别较大。解释变量企业金融化程度(Fin)的均值为 0.037,中位数为 0.007,中位数明显低于均值。且最小值为 0,最大值为 0.402,说明上市公司普遍存在金融化现象,但金融化程度在不同企业之间存在着显著的差异,部分上市公司的金融化程度偏高。

3.2 基准回归分析

表 3 的(1)~(3)列汇报了企业金融化程度与股票流动性的回归结果。从回归结果来看,在(1)~(3)列中,企业金融化程度的一次项(Fin)系数均在 1%的水平上显著为正,二次项(Fin^2)系数均在 1%的水平上显著为负。这意味着企业金融化程度与股票流动性之间存在着显著的倒“U”型关系。这表明企业金融化程度存在着某一阈值,当小于该阈值时,股票流动性随着企业金

融化程度的增加而上升,此时企业金融化对股票流动性的影响表现为“蓄水池”效应。但是,超过这一阈值之后,股票流动性会随着企业金融化程

度的增加而下降,此时企业金融化对股票流动性的影响表现为“挤出”效应。由此验证了本文的假设 H1。

表 2 变量描述性统计

变量	样本量	均值	标准差	最小值	中位数	最大值
Liq	26 223	3.344	1.036	0.530	3.321	6.012
Fin	26 223	0.037	0.071	0.000	0.007	0.402
Size	26 223	22.207	1.295	19.966	22.021	26.237
Lev	26 223	0.422	0.200	0.053	0.418	0.853
Roa	26 223	0.050	0.040	0.001	0.041	0.197
Growth	26 223	0.196	0.410	-0.462	0.121	2.712
Top1	26 223	35.424	14.976	8.800	33.600	74.980
Profit	26 223	18.839	1.539	15.075	18.779	22.960
Eps	26 223	0.473	0.490	0.009	0.326	2.790
Prize	26 223	2.462	0.725	0.978	2.425	4.401

表 3 实体企业金融化与股票流动性回归结果

变量	(1)	(2)	(3)
	Liq	Liq	Liq
Fin	3.240*** (14.19)	1.839*** (11.56)	1.126*** (7.43)
Fin ²	-8.858*** (-12.92)	-4.653*** (-9.47)	-2.665*** (-5.69)
Size		0.685*** (70.60)	0.584*** (66.91)
Lev		-0.665*** (-22.08)	-0.383*** (-13.56)
Roa		4.931*** (20.53)	4.389*** (20.89)
Growth		-0.110*** (-8.32)	-0.122*** (-12.23)
Top1		-0.013*** (-44.12)	-0.010*** (-36.20)
Profit		0.014* (1.66)	0.023*** (3.09)
Eps		-0.592*** (-34.35)	-0.299*** (-20.10)
Prize		0.565*** (61.07)	0.277*** (31.69)
常数项	3.282*** (416.12)	-12.765*** (-114.18)	-10.313*** (-94.75)
样本量	26 223	26 223	26 222
R ²	0.007	0.532	0.632
Year	No	No	Yes
Industry	No	No	Yes

注：*、**、***分别表示 $P<0.1$ 、 $P<0.05$ 、 $P<0.01$ ；括号内为稳健标准误。下同。

3.3 稳健性检验

3.3.1 替换被解释变量

同一个指标有多种衡量方式,不同的衡量方式

可能导致不同的回归结果,为了使回归结果更加准确可信,使用 Roll 指标作为模型(3)中被解释变量的替代变量。此外,参考谭春枝和闫宇聪^[21]的研究,将 Roll 指标除以年内日均成交金额(万元)并取负对数值。计算公式为

$$\text{Roll}_{i,t} = \frac{1}{D} \sum_{d=1}^{D_i} -\ln[2 \sqrt{-\text{Cov}(\Delta P_{i,d} \Delta P_{i,d-1})/N}]$$

(4)

式中： $P_{i,d}$ 为公司 i 在第 d 天的收盘价； D 为交易天数； t 代表年份； N 代表年内日均成交金额,万元。

从表 4 中第(1)列的回归结果来看,替换后的企业金融化一次项和二次项系数分别为 0.979 和 -2.215,且均在 1%的水平上显著。检验结果表明企业金融化与股票流动性的倒“U”型关系不变,与前文回归结果一致。

3.3.2 滞后期检验

为避免存在反向因果关系,对解释变量企业金融化程度(Fin)进行滞后一期检验,检验结果见表 4 第(2)列。滞后一期的企业金融化程度的一次项(L. Fin)系数为 0.649,二次项(L. Fin²)系数为 -1.492,且均在 1%的水平上显著。回归结果表明在考虑了内生性问题之后,研究结论与上文一致。

3.3.3 控制省份固定效应

为避免每个省份的金融化外部环境存在差异对回归结果造成影响,本文在控制了年份和行业固定效应的基础上,进一步控制了省份固定效应。检验结果见表 4 的第(3)列,在控制了省份固定效应之后,本文的基本结论仍然成立。

表 4 稳健性检验结果

变量	(1)	(2)	(3)
	Roll	Liq	Liq
Fin	0.979*** (5.16)		1.403*** (7.28)
Fin ²	-2.215*** (-3.83)		-3.684*** (-6.28)
L. Fin		0.649*** (3.55)	
L. Fin ²		-1.492*** (-2.67)	
Controls	Yes	Yes	Yes
常数项	-4.362*** (-20.09)	-9.260*** (-40.04)	-10.208*** (-80.44)
样本量	17 475	20 937	17 480
Year	Yes	Yes	Yes
Industry	Yes	Yes	Yes
Province	No	No	Yes
R ²	0.637	0.562	0.684

4 作用机制检验

前文研究表明,随着企业金融化程度的增加,股票流动性会先上升后下降,那企业金融化又是通过何种途径影响股票流动性的呢?理论上,企业适度金融化会产生“蓄水池”效应,此时,企业配置金融资产能够提高企业价值。而当企业过度配置金融资产,则会产生“挤出”效应,降低企业价值。因此,研究试图通过中介效应模型,检验企业金融化是否通过企业价值影响股票流动性。

为了考察企业金融化是否通过企业价值影响股票流动性,借鉴扈文秀等^[10]对“U”型中介效应检验的做法,构建如下传导机制计量模型:

$$\begin{aligned} Liq_{i,t} = & \alpha_0 + \alpha_1 Fin_{i,t} + \alpha_2 Fin_{i,t}^2 + \\ & \sum \gamma Control_{i,t} + \sum Year + \sum Industry + \epsilon_{i,t} \end{aligned}$$

(5)

$$\begin{aligned} TQ_{i,t} = & \beta_0 + \beta_1 Fin_{i,t} + \beta_2 Fin_{i,t}^2 + \\ & \sum \gamma Control_{i,t} + \sum Year + \sum Industry + \epsilon_{i,t} \end{aligned}$$

(6)

$$\begin{aligned} Liq_{i,t} = & \theta_0 + \theta_1 Fin_{i,t} + \theta_2 Fin_{i,t}^2 + \theta_3 TQ_{i,t} + \\ & \sum \gamma Control_{i,t} + \sum Year + \sum Industry + \epsilon_{i,t} \end{aligned}$$

(7)

式中,参考吴非等^[16]的做法,运用托宾 Q 值(TQ)来衡量企业价值。

为检验企业价值的中介效应,对模型(5)~(7)进行回归,回归结果见表 5。表 5 的第(1)列为模型(5)的回归结果。表 5 的第(2)列为模型(6)的回归结果,结果显示,企业金融化程度的二次项(Fin²)

系数在 1%的水平下显著为负,这表明企业金融化与企业价值存在倒“U”型关系。在倒“U”型的左边,企业适度配置金融资产有助于提高企业价值,而在倒“U”型的右边,企业过度配置金融资产会降低企业价值。由此验证了本文的假设 H2。表 5 第(3)列为模型(7)的回归结果。回归结果显示,企业价值(TQ)的系数为 0.210,且在 1%的水平下显著。说明企业价值与股票流动性存在正相关关系,企业价值的增加能够提高股票流动性。进一步观察 θ_2 的显著性,企业金融化的二次项(Fin²)系数为-2.120,且在 1%的水平下显著,表明企业价值在企业金融化影响股票流动性中承担着部分中介作用,研究结果支持了假设 H3 的成立。

表 5 企业金融化、企业价值与股票流动性回归结果

变量	(1)	(2)	(3)
	Liq	TQ	Liq
Fin	1.126*** (7.43)	1.625*** (7.79)	0.785*** (5.40)
Fin ²	-2.665*** (-5.69)	-2.590*** (-4.02)	-2.120*** (-4.73)
TQ			0.210*** (48.83)
Controls	Yes	Yes	Yes
常数项	-10.313*** (-94.75)	2.585*** (17.27)	-10.857*** (-103.61)
样本量	26 222	26 222	26 222
Year	Yes	Yes	Yes
Industry	Yes	Yes	Yes
R ²	0.632	0.500	0.663

5 结论与启示

选取 2008—2020 年沪深 A 股非金融类上市公司作为研究样本,实证检验了企业金融化对股票流动性的影响,并考察了企业价值在这一关系中的中介效应。研究表明:①企业金融化会对股票流动性产生先促进后抑制的作用,即两者存在倒“U”型关系,企业金融化程度的阈值为 21.1%。②企业价值在金融化影响股票流动性的过程中承担着部分中介作用。企业金融化通过企业价值来影响股票流动性。

启示如下:①企业金融化已成为非金融类企业发展过程中一个无法避免的趋势,企业金融化现象并非全是弊端,不可全盘否定。相关部门要提高企业的经营风险意识,引导企业合理配置金融资产,节制资本的无序扩张。政府部门可以深化监管科技应用,构建企业金融化动态监测系统,并设置一个合理的金融化阈值,一旦企业金融化程度超过该

阈值,就对其进行警告并敦促其整改,以此来约束企业过度金融化的行为。②企业可以通过提高企业价值来提高自身股票的流动性。企业应该专注于自身主业发展,加大创新力度,提高主营业务的竞争力,改善投资效率,提升经营业绩,并建立健全的信息披露制度,及时向金融市场传递良好的经营情况,吸引投资者买卖股票,提升股票的交易量,以此提高股票流动性。③政府监管部门要加强政策规划引领,发挥好货币政策工具总量和结构的双重功能,加大对实体经济的金融支持力度。引导金融机构战略定位聚焦服务于中小微企业,提高普惠金融的供给能力和水平,促进金融和实体良性互动。

参考文献

[1] 谢获宝,黄大禹. 股票流动性如何影响企业杠杆率[J]. 财会月刊,2020(23):12-20.

[2] 高志,刘爽,杨波. 股票流动性、代理冲突与我国上市公司治理效应[J]. 经济问题,2018(9):74-80.

[3] 王伊攀,朱晓满. 政府采购对企业“脱实向虚”的治理效应研究[J]. 财政研究,2022(1):94-109.

[4] 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.

[5] THEURILLAT T, CORPATAUX J, CREVOISIER O. Property sector financialization: the case of swiss pension funds (1992—2005) [J]. European Planning Studies, 2010,18(2):189-212.

[6] BAUD C, DURAND C. Financialization, globalization and the making of profits by leading retailers[J]. Socio-economic Review,2012,10(2):241-266.

[7] YANG Y. Will financialization cause underinvestment? [J]. World Scientific Research Journal,2021,7(4):384-398.

[8] 王少华,上官泽明,吴秋生. 高质量发展背景下实体企业

金融化如何助力企业创新:基于金融化适度性的视角[J]. 上海财经大学学报,2020(3):19-34.

[9] 张昭,朱峻萱,李安渝. 企业金融化是否降低了投资效率[J]. 金融经济研究,2018(1):104-116.

[10] 扈文秀,朱冠平,李祥发. 金融资产持有与企业违约风险:融资约束的中介效应[J]. 预测,2021(3):39-46.

[11] 邓超,彭斌. 实体企业金融化行为与信息披露质量关系的研究[J]. 财经理论与实践,2021(3):110-117.

[12] 吴一丁,吕芝兰. 非金融企业金融化会损害企业价值吗?:基于经济增加值视角[J]. 金融与经济,2019(5):56-62.

[13] 李明玉. 金融化必然抑制企业价值增长吗?:基于中国 A 股非金融上市公司的实证分析[J]. 企业经济,2020(10):146-156.

[14] 刘立夫,杜金岷. 企业金融化对企业价值的影响:兼论过度金融化识别与治理[J]. 南方经济,2021(10):122-136.

[15] 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(3):24-31.

[16] 吴非,胡慧芷,林慧妍,等. 企业数字化转型与资本市场表现:来自股票流动性的经验证据[J]. 管理世界,2021,37(7):130-144.

[17] 柳木华,任嘉乐,郭振. 关键审计事项披露的信息价值:基于股票流动性视角[J]. 审计与经济研究,2021(3):21-32.

[18] 赵崇博,刘冲,邹腾辉. 分层制度改革对新三板股票流动性的影响渠道分析[J]. 中国经济问题,2020(3):59-72.

[19] 董小红,刘向强. 经济政策不确定性会影响股票流动性吗?:基于中国上市公司的经验证据[J]. 商业经济与管理,2020(8):57-69.

[20] 赵林丹,梁琪. 企业金融化与股价“同涨同跌”现象[J]. 南开经济研究,2021(2):181-200.

[21] 谭春枝,闫宇聪. 企业债务违约风险影响股票流动性吗?[J]. 暨南学报(哲学社会科学版),2020(9):84-102.

The Impact of Entity Financialization on Stock Liquidity

YUAN Jing

(School of Finance,Shandong Technology and Business University,Yantai Shandong 264003,China)

Abstract: Taking the data of A-share listed companies from 2008 to 2020 as the sample, the impact of the entity financialization on stock liquidity and its mechanism are explored . It is found that there is a clear inverted U-shaped relationship between corporate financialization and stock liquidity, and the enterprise value plays a partially intermediary role in the impact of corporate financialization on stock liquidity. The analysis based on the advantages and disadvantages of corporate financialization not only has important implications for us to recognize the harms of excessive financialization to stock liquidity and promote entity enterprises focus on their main business, but also provides decision support for entity enterprises to improve stock liquidity.

Keywords: financialization of enterprises;stock liquidity;inverted U-shaped relationship;enterprise value