

## 一、我国实体企业金融化对财务风险的影响分析

伴随我国实体投资回报率的下降，越来越多的企业将资金用于金融投资，如从事影子银行业务、投资房地产等。企业的金融资产配置可能具有“挤出效应”和“蓄水池效应”，从而对企业的财务风险产生影响。一方面，实体企业金融化可能发挥“蓄水池”功能，进而降低企业的财务风险。



特别是在企业主营业务利率下滑时，金融资产的投资收益能发挥一定的缓冲效果，在短期内改善企业的经营状况，降低企业的财务风险，同时金融资产价格的上升能够改善企业的资产负债表，进而实现企业再融资，缓解企业财务困境。

此外，实体企业持股金融机构而建立的“银企关系”，有助于降低企业与金融机构之间的信息不对称程度，降低企业债务融资成本，扩大企业融资规模并改善企业的债务结构，缓解企业面临的融资约束，从而能够增加企业的现金流流动性和固定资产投资，降低企业陷入财务困境的可能性。

同时，实体企业参股金融机构，可以从参股的金融机构获取更先进的管理经验、技术和优秀的管理人才，有利于改善公司治理情况，提升企业的投资效率，促进

企业主营业务发展，从而降低企业财务风险。



在逐利动机的诱使下，企业会改变投资偏好，更倾向于参与交叉持股、回购股票等金融活动，根据投资替代理论，在企业可用资金一定的情况下，金融投资与实业投资之间存在替代关系，金融投资的增加会挤出实业投资，提高企业财务风险。

。

当金融投资和实业投资的收益缺口较大且金融资产存在显著的风险收益错配时，在资本逐利动机的驱动下，企业会选择进行更多的金融投资，如果企业内部资金有限且存在严重融资约束时，金融投资的增加势必会挤出实业投资。

企业的研发创新活动周期长，需要投入的资金大，回报不确定性高，在市场套利动机下，企业管理层为追求短期业绩，必然会增加高回报率的金融资产配置，消减企业研发创新投入，这不利于企业主营业务的长期发展。



相较于固定资产而言，金融资产和房地产投资收益高，但潜在的风险也更高，并且金融资产也加强了实体企业与金融市场的联动，此时利率、汇率、政策监管等变动会通过金融资产，影响企业的债务状况。因此，从套利动机来看，实体企业金融化程度越高，企业面临的财务风险越大。

## 二、实体企业金融化下企业财务风险传递机制与放大效应

实体企业金融化的方式主要有两种：一是实体企业充当信用中介，开展影子银行业务，进行委托贷款和银行理财等影子银行活动；二是实体企业通过投资房地产、股票、债券等金融资产参与到金融市场投融资活动。



上市公司借助自身的融资便利，在金融市场上发行股票、债券或直接向银行贷款等多元化渠道低成本获取资金，接着把筹集的资金投资于影子信贷市场，通过购买银行理财、委托理财等影子银行业务攫取高额回报率。实体企业作为信用中介，连接着银行与中小微企业，发挥着传统商业银行信用创造的功能。

大型实体业通过委托代理、银行理财、私募基金等方式为中小融出资金提供信用融资。因而，一旦影子银行活动中的借款企业偿债能力下降，出现财务风险，必然会通过资产负债表关联形式，向影子银行业务中的贷款企业传递，并且通过降低其偿债能力，最终增加企业陷入财务困境的概率。

影子银行中的资金链一旦断裂，将会反过来强化借款企业的融资约束，导致其偿债能力进一步下降，财务风险持续扩大，形成恶性循环，最终致使整个实体部门内部的财务风险加剧。



总之，实体企业影子银行化和配置金融资产等金融化行为将通过“资产负债表关联机制”，强化实体企业内部的财务风险联动效应。企业过度金融化背景下，部分实体企业偿债能力的下降引致的财务风险将通过“资产负债表关联机制”传递至其他企业，导致其他企业偿债能力下降，进而加大了实体企业部门的财务风险

。

## 2. 实体企业金融化下实体企业部门与金融体系的风险联动机制与放大效应

恶劣的实业环境、不完善的金融制度以及较高的经济不确定性，使实体企业在市场套利动机的驱使下，通过参与各种金融活动进入金融和房地产这两个具有超额收益率的行业。

当实体企业参与银行理财、委托贷款、投资金融股权等金融化活动时，金融部门与实体企业部门将通过债权关系、借贷关系、股权关系等紧密联接起来，进而部门之间的风险联动性将大大增强。一方面，当实体企业参与银行理财、投资金融股权等金融化活动时，将进一步刺激金融资产价格上升，增大金融体系中的泡沫；