

# 金融发展、控股权性质与企业投资效率

魏 冬

(新疆财经大学 金融学院 新疆 乌鲁木齐 830012)

**摘要:** 在我国经济新常态的背景下,文章运用理论分析与实证检验相结合的方法,研究分析金融发展、控股权性质对企业投资的影响。研究结果发现,金融发展对企业的投资具有积极的影响,但是控股权性质不同的企业其投资影响有所差异,其中相较于具有国有企业而言,其对具有非国有企业的投资效果则更显著。因此,缓解企业的融资约束,促进企业投资,还需要稳健积极的推进金融市场改革,加快金融市场的发展。

**关键词:** 金融发展;控股权性质;企业投资

**中图分类号:** F830      **文献标识码:** A      **文章编号:** 2095-0098(2017)02-0074-07

## 一、引言

自中国1978年改革开放以来,中国政治局势稳定,经济保持快速稳定增长,人们生活水平大大提高,金融市场取得了长足的发展。但在这个发展的过程中,中国的宏观经济也存在一定的矛盾和问题,比如,中国金融市场的发展无法满足中国经济增长的内在要求这一问题。尤其是在2014年中国中央政治局提出经济新常态之后,中央政府对经济发展做了几点调整:增长速度由高速增长向中高速增长转换、经济增长方式由粗放型增长方式为主向高效高质的集约型增长方式转变、经济结构也做了深度调整。在这样的经济形势下,中国企业的投资面临一定的挑战,而中国金融市场的发展对中国宏观经济增长和发展的影响程度与推动作用也尚未得到有效的发挥。根据相关经济理论,金融发展借助于储蓄达到向投资的转化,同时对宏观经济增长起到了积极的影响。

虽然近年来国内外研究金融发展与经济增长的文献越来越多,但多数研究者从宏观角度来研究金融发展对经济的影响。金融发展水平不平衡对经济发展的影响也有所不同(周立、王子明,2002)。但这些文献研究金融发展与经济增长的关系时,尚未考虑到金融发展与宏观经济之间存在严重的内生性(Levine,1999;武志,2010),因此从宏观角度分析金融发展与中国经济的关系并不能真实地解释二者的关系。基于此,本文从微观企业的角度展开分析金融发展对经济的影响,将更加合理地解释金融发展对中国经济的作用效果。

对金融发展、控股权性质与企业投资效率研究,具有以下几点研究意义:一是在经济新常态背景下研究金融发展、控股权性质与企业投资效率对经济发展具有积极的作用,尤其是对金融市场的发展对企业投资的影响具有重要的意义;二是已有文献的研究视角大多是从宏观角度出发,研究金融发展与投资的关系,本文是从微观企业投资角度出发研究金融发展对其的影响,并且研究成果对金融发展和企业投资的相关理论的完善具有一定的参考价值和实际意义。

**收稿日期:** 2016-12-05

**基金项目:** 新疆财经大学硕士研究生科研及实践创新计划项目“人民币汇率波动对商品(棉花)期货市场价格影响的研究”(NO. XJUFE2016K043)

**作者简介:** 魏冬(1990-),女,河南商丘人,硕士研究生,研究方向为国际金融。

## 二、国内外文献述评

### (一) 国外相关文献

国外学者们对金融发展与经济增长问题早有研究,但是探讨金融发展对微观企业投资效率的关系的文献还比较有限,多数研究文献都是从宏观角度研究金融发展与经济增长关系。Robinson(1952)与Lucas(1988)<sup>[1]</sup>两位学者认为金融货币只是一种经济符号,金融发展对经济的增长作用比较有限,且这种作用甚至可以忽略。而从学者Schumpeter(1992)<sup>[2]</sup>的角度看,金融发展通过储蓄向投资的转化,对推动宏观经济增长起到了积极的作用。Demirguc-kunt(1996) and Maksimovic(1996)<sup>[3]</sup>认为,金融发展水平程度越高越有利于为企业提供大量的外部资金,且还为投资者提供很多的相关投资决策信息,利于企业投资。Rajan和Zingales(1998)<sup>[4]</sup>以及Love(2001)<sup>[5]</sup>三位研究者认为从宏观经济角度考察金融发展对经济增长影响的研究方法和范式缺乏微观经济基础,这二者之间的相互关系难以有效的解决,他们建议从微观层面深入探讨金融发展对经济增长的作用,探索金融发展对经济增长影响的传递渠道。他们指出:金融发展推动经济增长的机制是金融环境越完善对微观企业的融资约束的缓解作用越明显,企业的融资成本也会有所降低,社会稀缺资源的配置效率也会得到提高,最终推动宏观经济增长与发展<sup>[5]</sup>。学者Love(2001)<sup>[5]</sup>就此问题对跨国经济数据进行实证研究以及Senay和Mozumdar(2008)等学者曾经对美国数据进行检验,研究均显示:金融发展越完善,越有利于企业降低对内部资金的依赖。

### (二) 国内相关文献

国内也有一批学者基于不同的角度对金融发展对经济发展状况进行了探讨,部分学者是从宏观角度探讨了金融发展对经济的影响,也有部分学者探究了金融发展对微观企业的投资效率的关系。翟淑萍,顾群(2014)<sup>[6]</sup>基于融资约束与预算软约束的视角研究金融发展与企业投资效率的关系,研究发现:预算软约束弱化了金融发展对国有企业融资约束的缓解作用和对投资效率的促进作用,并带来过度投资和效率损失;同时也得出金融发展对非国有企业融资约束的缓解效应不显著,难以在提高企业投资效率方面起到推动作用。王艳华(2016)<sup>[7]</sup>对西部地区的企业投资效率进行了测度,同时利用托宾Q模型检验了地区金融发展水平及企业产权性质对投资效率的影响,研究发现:少数民族地区上市公司投资效率水平不高,明显低于东南沿海地区,但纵向上看,企业投资效率逐年提高,区域间差异逐步缩小;地区金融发展水平对投资效率没有显著影响;在少数民族地区,与民营企业相比,国有企业的投资效率更高。沈红波、寇宏等(2010)<sup>[8]</sup>学者基于融资约束的角度,分析宏观金融发展环境对微观经济企业投资的影响,研究结果表明:金融发展对缓解企业的融资约束的作用显著,且金融发展程度高的地区的上市公司融资约束显著低于金融发展程度弱的地区;而且具有国有性质上市公司受到的融资约束比具有民营性质上市公司小,但随着金融发展水平的提高,具有民营性质上市公司的融资约束比具有国有性质的上市公司的缓解作用更加明显。李春霞(2014)<sup>[9]</sup>选取了1999至2000年中国上市公司的微观数据,考察了金融发展水平对企业投资行为和业绩影响机制,研究结果表明:金融发展对企业的融资具有缓解作用,进一步发现金融发展对国有企业与具有政治关联的企业的融资约束效果及企业的业绩影响作用有所不同。孔东民、傅蕴英等(2012)<sup>[10]</sup>在研究金融发展与企业投资的关系时,研究发现:较高的金融发展水平,越能促进企业投资效率的提高;实证结果进一步表明,对于中国不同的地区金融发展水平对国有性质的企业与非国有性质的企业的投资效率影响程度都有所不同。马宏(2007)<sup>[11]</sup>研究金融发展与企业投资关系时,选取了我国制造业上市公司1999年至2003年的数据,建立了一个金融发展与企业融资约束和投资的实证模型,检验发现:金融发展有助于降低企业的融资约束,进而促进企业的投资,提升投资效率。

综上所述,就先前的研究文献看,学者们大多从宏观的角度研究金融发展与经济增长的状况,得出的结论也有所差异。在研究金融市场发展与企业投资关系的文献中,多数学者进行实证检验金融市场发展与企业投资规模的关系,少部分学者研究金融发展与企业投资效率的关系,同时把控股权性质作为考察对象研究金融市场发展与微观企业投资效率关系的文献少之又少。所以本文在当今经济新常态的背景下,结合十三五提出的五大发展理念,探究金融发展对控股权性质不同的企业的投资效率的影响,同时把企业控股权性质

作为考察对象并对其进行分组,结合定量与定性分析方法,研究金融发展和微观企业投资效率间的关系。

### 三、研究假设

一般对企业投资进行衡量的指标有两个,一个是投资规模,一个是投资效率。先前的研究文献研究角度多数是金融发展与企业投资规模的关系,较少是研究投资效率,而且研究方法上理论分析居多,而本文侧重于研究金融发展对企业投资效率的影响。企业投资规模越大,说明企业的获取外部融资能力越强,同时也反应了外部融资渠道越广,资本市场发展越完善。由相关投融资理论可推测,企业的投资行为与融资行为有着必然的联系,即企业融资约束缓解便可获取更多的融资资金,企业就可利用融资所得的资金进行投资。基于此,本文提出第一个的假设:

假设 1: 金融市场发展对企业融资约束具有缓解作用,这种缓解作用对企业投资具有积极的推动作用。

由于企业的划分依据不同,作出的回归结果也会有所差异。基于此,本文将控股权性质作为划分依据,把企业划分为具有国有性质的国有企业与具有非国有性质的企业,非国有性质的企业包括民营企业、境外经营的企业等。考虑到国有性质的企业的控制权归属于政府,相对于非国有性质企业来讲,国有性质企业具有特殊性,当其面临财务危机时中央政府会给予国有性质企业补助或优惠政策,在投融资方面相对于非国有性质企业来说也具有一定的优势,因此企业的控股权性质影响了企业的投资决策。所以本文提出第二个假设:

假设 2: 控股权性质为非国有性质的企业对投资的影响比控制权性质为国有的企业影响更大,即控股权性质不同的企业对投资效率的影响不同。

### 四、相关指标选取与研究设计

#### (一) 相关指标的选取

文章选取金融中介比率来对金融发展状况进行简单的分析,所选用货币和准货币(M2)与国内生产总值(GDP)的比值即金融中介比率来衡量金融发展的状况。同时文章把企业控股权性质作为虚拟变量,其中央企、市国企等具有国有性质的企业设置为 1,民营企业、外资企业等具有非国有性质企业设置为 0。对于企业投资效率的衡量,文章借鉴了翟淑萍、顾群(2014)金融发展对投资效率的模型<sup>[6]</sup>,并国有性质企业和非国有性质企业分别进行回归。

#### (二) 样本选择、数据来源于研究模型

##### 1. 样本选择与数据来源

本文所选样本是以 2012 年行业分类标准的 2007 年到 2015 年沪深两市 A 股上市公司为样本,依次剔除了 ST 行业、金融保险类行业、2007 年以后上市的公司,最终还剩下 14518 个有效观测值。对于金融发展指标的选取,是根据以往的研究文献选取了时间段在 2007 年至 2015 年的货币供应量(M2)与国内生产总值(GDP)的比值即金融中介比率来衡量。M2 数据来自中国人民银行官方网站;控股权性质来自人大经济论坛数据库;其他数据均来源于 CSMAR 数据库。本文描述性统计部分与金融发展、控股权性质与企业投资的回归和国有性质的企业与非国有企业性质的回归及金融发展对投资效率的回归是运用软件 Stata14.0 版本进行的统计分析。

##### 2. 模型设计与检验

本文借鉴以往相关投资的研究文献(McLean et al., 2012; 陈信元等, 2013; 强国令等, 2015),采用了下面的模型检验本文的研究假设:

$$(\text{Invest})_{i-1} = b_0 + b_1 \text{cash} + b_2 \text{ROE}_i + b_3 \text{SOE}_i + b_4 Q_i + b_5 (\text{cfo})_{i-1} + b_6 (S)_{i-1} + b_7 \text{size}_i + b_8 (\text{cfo} * Q * \text{mg}_9)_i + \text{year} + \varepsilon_i$$

其中 invest 是被解释变量代表的是企业投资资本量, cash(现金存量)、ROE(净资产收益率)、SOE(控股权性质)、Q(企业成长性)、cfo(现金流量)、S(销售收入资本存量占比)、size(企业规模)均为解释变量, cfo\*Q\*mg<sub>9</sub>是变量 cfo、Q 与金融中介比率 mg<sub>9</sub>的交乘项。具体变量定义见表 1 所示。

表1 研究变量定义

变量名称	变量符号	指标定义
投资	<i>Invest</i>	构建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金/期初总资产
企业规模	<i>Size</i>	总资产自然对数
现金流量	<i>cfo</i>	经营活动现金净流量/期初总资产
销售收入资本存量占比	<i>S</i>	营业收入/期初总资产
企业投资机会	<i>Q</i>	<i>Tobin' Q</i>
净资产收益率	<i>ROE</i>	净利润/平均净资产
现金存量	<i>Cash</i>	货币资金与短期投资之和(期初现金与现金等价物)
时间虚拟变量	<i>Year</i>	由于所选的样本区间为2007年至2015年,但是由于投资变量、现金流量、销售收入资本存量占比采用一阶滞后项,所以生成6个时间变量
控股权性质	<i>SOE</i>	国有性质企业设置为1,非国有性质企业设置为0

### (三) 描述性统计

主要变量的描述性统计结果如表2所示。从此表中可以看出,企业投资即 *invest* 的平均值为 0.0587638、中位数为 0.0378539。企业面临的投资机会即 *Q* 与现金存量 *cash* 的标准差值较大且分别为 19.63815、4.16e+09,说明企业面临的投资机会以及企业的现金存量差异都较大。从总体看各变量的均值、标准差及中位数来观察的话, *SOE*、*cash*、*Q*、*roe*、*cfo*、*s*、*size* 基本符合正太分布并且具有一定的差异性。

表2 主要变量的描述性统计结果

变量	观测值数量	均值	标准差	最大值	最小值	中位数
<i>SOE</i>	17509	0.4261808	0.4945348	1	0	0
<i>Cash</i>	17513	1.09e+09	4.16e+09	1.54e+11	0	3.38e+08
<i>Q</i>	17513	2.641303	19.63815	2345.726	0.82643	1.709076
<i>ROE</i>	17513	0.0980698	5.983012	713.2036	-167.1067	0.071242
<i>Invest</i>	14518	0.0587638	0.1219558	5.989064	-0.0064795	0.0306562
<i>cfo</i>	14518	0.0434793	0.2151493	9.503893	-7.353533	0.0378539
<i>S</i>	14518	0.661081	1.302864	105.9434	-0.0073668	0.4896499
<i>Size</i>	17513	21.69479	1.259795	28.28206	13.7633	21.54829

## 五、实证研究结果与分析

### (一) 金融发展、控股权性质与企业投资

表3考察了金融发展、控股权性质对企业投资的影响。表3中的模型(I)与(II)的差异是二者是否考虑金融发展对企业投资的影响,其中模型(II)是在没有考虑金融发展的情况下对企业投资的回归,而模型(I)是加入金融发展指标的状况下对企业投资回归的结果。可以看出模型(II)中的回归结果投资机会 *Q* 在任何水平下都不显著,而在加入金融发展指标之后对模型(I)做了回归可以看到 *Q* 的系数在10%的水平下显著为正,说明金融发展有利于企业的投资。由此表明,假设1得到验证。

表3 金融发展、控股权性质与企业投资的回归结果

<i>Variable</i>	待估参数	(I) <i>Invest</i>	(II) <i>Invest</i>
常数项	$b_0$	-0.0815127** (-3.84)	-0.02125587 (-0.48)
<i>Cash</i>	$b_1$	-6.748e-13** (-4.03)	-4.622e-13** (-2.31)
<i>ROE</i>	$b_2$	0.00033473*** (3.61)	-0.00026795* (-1.80)
<i>SOE</i>	$b_3$	-0.01294004*** (-5.70)	-0.1304207*** (-5.74)
<i>Q</i>	$b_4$	0.00051215* (1.85)	-0.001999465 (-1.25)

Variable	待估参数	( I ) Invest	( II ) Invest
<i>cfo</i>	$b_5$	0.16334992 *** ( 3.05)	-0.15122926 *** ( 2.94)
<i>S</i>	$b_6$	0.02750323 *** ( 4.62)	-0.02733827 ** ( 4.33)
<i>Size</i>	$b_7$	0.00578105 *** ( 5.29)	0.00332733 * ( 1.67)
<i>cfo</i> * <i>Q</i> * <i>mg<sub>9</sub></i>	$b_8$	-0.0007044 *** ( -4.90)	
<i>Year</i>		yes	yes
<i>N</i>		14518	14518

注: 括号内的数字为 *t* 值, \*, \*\*, \*\*\* 分别表示双尾 *t* 检验值在 10%、5% 和 1% 的水平下显著。

### (二) 控股权性质与企业投资

本文将数据分成两组,一是非国有性质企业的数据,对其建立模型 III,另一组是国有性质企业的数据,对其建立模型 IV,然后分别对其进行回归。表 4 的回归结果是对具有不同控股权性质的企业对投资的影响。模型 III 的回归结果检验的是控股权性质为非国有企业的投资影响;模型 IV 的回归结果检验的是控股权性质为国有企业的投资影响。模型 IV 的回归结果中,净资产收益率、托宾 *Q*、现金流量托宾 *Q* 与金融发展指标,在任何检验水平下都不显著,但是在非国有企业的回归结果中可以看到所有的变量在 *t* 检验的水平下都是显著的。这个结果表明控股权性质不同的企业对投资的影响不同。由 I、II 的回归结果得知假说 1 成立,所以在假说 1 成立的基础上验证了假说 2。

表 4 国有性质的企业与非国有企业性质的回归结果

Variable	( III ) 非国有企业	( IV ) 国有企业
常数项	-0.04311406 ( -1.04)	-1.2850765 *** ( -2.59)
<i>Cash</i>	-7.663e-14 *** ( -2.16)	-7.353e-13 *** ( -4.15)
<i>ROE</i>	0.00035175 *** ( 2.71)	-0.00007511 ( -0.10)
<i>Q</i>	0.00120573 *** ( 2.09)	-0.00027863 ( -0.21)
<i>cfo</i>	0.08183111 ** ( 2.21)	0.30067589 ** ( 2.01)
<i>S</i>	0.03530645 *** ( 4.85)	0.01748102 * ( 1.88)
<i>Size</i>	0.00348557 * ( 1.78)	0.00629115 *** ( 2.74)
<i>cfo</i> * <i>Q</i> * <i>mg<sub>9</sub></i>	-0.00062413 ** ( -5.86)	-0.00447777 ( -0.76)
<i>Year</i>	yes	yes
<i>N</i>	8139	6379

注: 括号内的数字为 *t* 值, \*, \*\* 和 \*\*\* 分别表示双尾 *t* 检验值在 10%、5% 和 1% 的水平下显著。

### (三) 金融发展与企业投资效率

文章借鉴了翟淑萍,顾群(2014)金融发展对投资效率的模型<sup>[6]</sup>。表 5 表 6 分别在显著性水平为 10%、5%、1% 逐步回归的结果,其中表 5 是国有企业性质即 SOE 为 1 时的金融发展与投资效率的回归结果,表 6 是非国有性质的企业即 SOE 为 0 时的金融发展与企业投资效率的影响。而模型 6 与模型 12 的回归结果表明国有性质企业与非国有性质企业的投资效率与金融发展的关系均为显著。投资方程与上述的回归结果一致,金融发展均能促进国有性质企业和非国有性质企业的投资效率,但对投资的影响有所差异。

表5 金融发展与企业投资效率(国有企业)

Variable	待估参数	国有性质的企业					
		模型 1	模型 2	模型 3	模型 4	模型 5	模型 6
常数项	$b_0$	0.05921724*** (37.64)	0.06114111*** (29.03)	0.04812196*** (25.80)	0.03481427*** (17.21)	-0.06884** (-2.47)	-0.06689951** (-2.40)
Cash	$b_1$	3.712e-13** (1.48)	3.356e-13** (1.33)	2.360e-14* (0.11)	-3.270e-14** (-0.15)	-5.242e-13** (-2.07)	-5.228e-13** (-2.06)
ROE	$b_2$	0.0011618* (0.93)	0.00117557** (0.94)	0.00030729** (0.28)	0.00012845** (0.12)	0.00001645** (0.02)	-0.0001429* (-0.13)
Q	$b_4$		-0.00117087* (-1.37)	-0.0022941*** (-3.08)	-0.00213396*** (-2.91)	-0.00074513* (-0.91)	-0.0008266* (-1.01)
cfo	$b_5$			0.31796986*** (44.30)	0.28709926*** (39.20)	0.285913*** (39.04)	0.30086566*** (35.88)
S	$b_6$				0.02025932*** (15.46)	0.02020265*** (15.43)	0.02021323*** (15.45)
Size	$b_7$					0.00461021*** (3.73)	0.00453154*** (3.67)
cfo* Q* mg <sub>9</sub>	$b_8$						-0.00407445*** (-3.65)
Adj-R <sup>2</sup>		0.0002	0.0003	0.2356	0.2362	0.2646	0.2661

注意: \*  $p < .1$ ; \*\*  $p < .05$ ; \*\*\*  $p < .01$  括号内为对应的 t 值。

表6 金融发展与企业投资效率(非国有企业)

Variable	待估参数	非国有性质的企业					
		模型 7	模型 8	模型 9	模型 10	模型 11	模型 12
常数项	$b_0$	0.05670591*** (39.35)	0.05818204*** (34.53)	0.05676211*** (35.89)	0.03838674*** (25.38)	0.10290513*** (3.62)	0.05680753** (1.96)
Cash	$b_1$	1.886e-12** (2.51)	1.795e-12** (2.38)	7.047e-13* (1.00)	-4.398e-13* (-0.68)	3.051e-13* (0.42)	1.557e-14* (0.02)
ROE	$b_2$	0.00041667* (0.81)	0.00039262* (0.76)	0.00027961* (0.58)	0.00023373* (0.53)	0.00025842** (0.59)	0.00032447** (0.74)
Q	$b_4$		-0.00051807* (-1.69)	-0.00240674*** (-8.21)	-0.00201135*** (-7.52)	-0.00223741*** (-7.84)	-0.00058344* (-1.66)
cfo	$b_5$			0.183495*** (33.27)	0.06478992*** (11.13)	0.06495896*** (11.16)	0.07602803*** (12.75)
S	$b_6$				0.0370704*** (40.49)	0.0371495*** (40.55)	0.03718841*** (40.75)
Size	$b_7$					-0.00300433** (-2.27)	-0.00106654 (-0.80)
cfo* Q* mg <sub>9</sub>	$b_8$						-0.00044729*** (-8.03)
Adj-R <sup>2</sup>		0.0006	0.0008	0.1204	0.2679	0.2682	0.2739

注意: \*  $p < .1$ ; \*\*  $p < .05$ ; \*\*\*  $p < .01$  括号内为对应的 t 值。

## 六、结论与建议

本文运用了理论分析和实证检验的方法研究了金融发展、控股权性质对企业投资的影响。首先结合相关理论,文章提出了两个假设,并通过国泰君安数据库选取了相关的数据,建立模型对假设一一进行实证检验。结果表明:其一,金融市场发展对企业的融资约束具有缓解的效果。金融市场发展越完善对缓解企业的融资约束效果就越明显,为企业提供了广大的融资渠道,有助于企业的投资。其二,金融市场发展对控股权性质不同的企业的投资影响不同,其中对非国有性质的企业投资影响更大。在经济新常态背景下,国家对非国有经济的支持力度在逐步加大,控股权性质不同的企业,面临的内外部限制约束有所不同,企业在进行投资时不仅考虑自身的条件,还会重点考虑外部的这些限制约束条件。

根据文章的研究结论,同时结合中国经济新常态的背景,本文提出以下政策建议:一是若要缓解企业融资约束,促进企业的投资,提高投资效率,还需要加快经济发展,完善金融市场发展。即金融市场发展越快,

越有助于缓解企业的融资约束。融资约束减少的情况下,企业投资就进行的就会越顺畅。二是若要整体提高企业投资效率,需要改善企业的投资方式,加快金融创新,拓宽企业的融资渠道,为企业提供更多的投资资金来源,尤其为非国有性质企业提供大量的资金支持,促进其投资。

#### 参考文献:

- [1] Lucas R. E. On the Mechanics of Economic Development [J]. Journal of Monetary Economics, 1988, 22: 3 – 42.
- [2] Schumpeter J. A. The Theory of Economic Development [M]. Cambridge: Harvard university press, 1992.
- [3] Demirguc – Kunt and Maksimovic. Institutions, financial markets and firm debt maturity [J]. Journal of Financial Economics, 1996, 54(3): 295 – 336.
- [4] Rajan R. G. and Zingales L. Financial Dependence and Growth [J]. American Economic Review, 1998(88): 559 – 586.
- [5] Love I. Financial Development and Financing Constraints: International Evidence from the Structural Investment Model [J]. Review of Financial Studies, 2001, 16: 765 – 791.
- [6] 翟淑萍, 顾群. 金融发展与企业投资效率—基于融资约束与预算约束视角的分析 [J]. 贵州财经大学学报, 2014(3).
- [7] 王艳华. 西部民族地区企业投资效率测度及影响因素 [J]. 社会科学家, 2016(5).
- [8] 沈红波, 寇宏, 张川. 金融发展、融资约束与企业投资的实证研究 [J]. 中国工业经济, 2010(6): 55 – 64.
- [9] 李春霞. 金融发展、投资效率与公司业绩 [J]. 经济科学, 2014(4): 80 – 92.
- [10] 孔东民, 傅蕴英, 康继军. 政府支出、金融发展、对外开放与企业投资 [J]. 南方经济, 2012(3): 66 – 81.
- [11] 马宏. 我国金融发展、融资约束与企业投资行为的实证研究 [J]. 生产力研究, 2007(10): 43 – 45.
- [12] 周立, 王子明. 中国各地区金融发展与经济增长实证分析: 1978 – 2000 [J]. 金融研究, 2012(10).
- [13] 武志. 金融发展与经济增长: 来自中国的经验分析 [J]. 金融研究, 2010(5): 58 – 68.
- [14] 强国令, 闫杰, 李刚, 马长发. 资源配置效率: 市场还是政府? [J]. 上海经济研究, 2015(6): 53 – 60.
- [15] Richardson. Over – investment of Free Cash Flow [J]. Review of Accounting Studies, 2006(2): 159 – 189.

## Study on the Financial Development, Control Equity Nature and Enterprise Investment Efficiency

WEI Dong

( School of Economics and Finance, Xinjiang University of Finance and Economics,  
Urumchi, Xinjiang 830012, China)

**Abstract:** Under the background of China's economic new normal, this paper used theoretical analysis and empirical research methods to study the impact of financial development and control equity nature on the enterprise investment. The results showed that financial development has a positive impact on business investment, but enterprises of different control equity nature have different investment effect; compared with state – owned enterprises, the investment effect is more significant in non state – owned enterprises. Therefore, in order to ease the financing constraints of enterprises, promote enterprise investment, we need to promote the financial market reform steadily and actively, and accelerate the development of financial markets.

**Key words:** financial development; control equity nature; enterprise investment

( 责任编辑: 沈 五)