

<<中国上市公司投资效率研究>>

图书基本信息

书名：<<中国上市公司投资效率研究>>

13位ISBN编号：9787509606490

10位ISBN编号：7509606497

出版时间：2009-8

出版时间：经济管理出版社

作者：连玉君

页数：172

版权说明：本站所提供下载的PDF图书仅提供预览和简介，请支持正版图书。

更多资源请访问：<http://www.tushu007.com>

## <<中国上市公司投资效率研究>>

### 前言

上市公司的投资决策居于其三大财务决策的核心地位，投资效率的高低直接影响着公司的成长，而这又进一步构成了宏观经济增长的微观基础。

然而，令人疑惑的是，相对于融资决策和股利决策而言，针对中国上市公司投资行为的研究成果还非常有限。

目前，国内学者对中国上市公司整体上是投资不足还是过度投资这一问题颇具争议。一部分学者认为，中国资本市场存在诸多结构性缺陷，使得多数上市公司面临外部融资约束，并进而导致投资不足。

另一部分学者则从公司治理的角度入手，认为中国上市公司普遍存在治理结构缺陷，代理问题严重，从而使得其整体上处于过度投资状态。

显然，两种观点隐含着截然不同的政策含义。

笔者认为，上述争议的根源在于研究角度和研究方法的局限。

从研究视角上，融资约束和代理成本不应割裂开来进行研究。

同时，现有研究集中于投资支出的数量，而对投资效率的研究甚少。

从研究方法上，目前多数研究都以分组回归为基础，进而通过比较投资—现金流敏感性或现金—现金流量敏感性差异的方式做出判断。

但该方法存在诸多缺陷，如分组界点难以确定、无法进行定量分析等。

为此，本书将融资约束和代理成本同时纳入传统Q投资模型，建立一般化Q投资模型，进而在新近发展的双边随机边界模型框架下定量测算上市公司的投资效率，并对融资约束和代理成本导致的投资效率损失进行分解。

该模型的非线性特征和便于定量分析的优势，使我们得以诠释上述争议。

本书的实证分析部分涉及：Panel VAR模型、双边随机边界模型的估计和检验，以及基于Bootstrap方法的统计推断。

相关程序均采用s17ATAI0软件完成。

这里要特别感谢我的博士导师——台湾中央研究院钟经樊研究员，没有先生的指导和鼓励，这些颇具挑战性的工作是无法顺利完成的。

感谢《岭南学术文库》丛书的主编，中山大学岭南学院吴立范院长和陈平副院长，他们对青年学者的支持和帮助使我作为其中的一员备受鼓舞。

## <<中国上市公司投资效率研究>>

### 内容概要

中国资本市场的结构性缺陷使上市公司在融资过程中面临融资约束，而公司治理机制的不完善又会导致公司内部存在严重的代理问题。

研究上市公司在这两种因素影响下的投资行为对证券监管和宏观调控政策的制定都具有重要的参考价值。

融资约束和代理成本的存在使得传统Q投资理论无法解释公司的实际投资行为，前期研究从投资-现金流量敏感性入手，孤立地分析了融资约束和代理成本对投资行为的影响，但目前尚存诸多争议，研究方法的局限性日益彰显。

本书尝试从随机边界分析入手，在同时考虑融资约束和代理成本的情况下对这一问题进行研究，重点解决如下三个问题：（1）融资约束和代理成本是否会影中国上市公司的投资行为，如何影响？

（2）二者造成的投资效率损失有多大？

（3）目前文献中的争议是否源于其研究方法的缺陷？

## <<中国上市公司投资效率研究>>

### 作者简介

连玉君，博士，男，汉族，生于1978年12月。

2001年毕业于西安交通大学材料科学与工程学院，获工学学士学位；2007年毕业于西安交通大学金禾经济研究中心，获经济学博士学位；现任中山大学岭南学院金融系讲师。

在Global Finance Journal、《世界经济》、《统计研究》、《国际金融研究》等期刊发表论文20余篇。主要研究方向为企业投资行为、资本结构以及现金持有行为等。

## <<中国上市公司投资效率研究>>

### 书籍目录

第一章 绪论 第一节 研究目的和意义 第二节 研究思路和方法 第三节 全书的主要内容 第四节 研究的特色和创新第二章 文献评述：融资约束、代理成本与公司投资 第一节 早期企业投资理论 第二节 不完美假设下的投资理论 第三节 实证发现 第四节 近期进展 第五节 针对中国上市公司的研究第三章 融资约束和代理成本影响下的投资行为 第一节 上市公司投融资特征和治理结构特征 第二节 模型构建第四章 投资机会的衡量 第一节 几种常用的代理指标 第二节 Tobin'S Q的衡量偏误 第三节 基准Q的构造 第四节 基准Q的估算 第五节 Tobin'S Q的估算 第六节 Tobin'S Q与基准Q的比较分析第五章 实证分析 第一节 文献评析 第二节 双边随机边界模型 第三节 样本和指标定义 第四节 实证结果及分析 第五节 融资约束和代理成本的比较分析 第六节 与前期文献的对比第六章 投资—现金流量敏感性：融资约束还是代理成本？ 第一节 分组指标的合理性评价 第二节 分组检验投资—现金流量敏感性第七章 结论附录1 部分公式的推导附录2 部分STATA程序代码参考文献后记

## &lt;&lt;中国上市公司投资效率研究&gt;&gt;

## 章节摘录

从上述研究结果来看，中国上市公司的投资行为似乎同时受到融资约束和代理问题的影响，且多数研究认为中国上市公司倾向于过度投资。

然而，从融资角度的一系列研究结果来看，却呈现出另一番特征。

针对上市公司融资序位的研究表明，上市公司整体上优先选择内部融资方式，如蒋殿春（2003）、陆正飞和高强（2003）、齐寅峰等（2005）、李悦等（2008）。

这表明内外部融资方式之间并不是完全替代的，相对于外部融资而言，内部融资的成本较低，符合融资约束假说的理论预期。

在外部融资方式的选择上，中国上市公司表现出特有的“股权融资偏好”特征，如黄少安和张岗（2001）、阎达五等（2001）、刘星等（2004）、张祥建和徐晋（2005）。

在对此现象的诸多颇具争议的解释中，部分研究将其视为上市公司过度投资的外在表现，并谓之“圈钱”。

然而，汪祖杰和张青（2004）的统计分析表明，虽然在1993~1997年期间，上市公司的股权融资的比例一直处于较高水平，但在1997~1998年期间，由于对配股和增发行为进行了严格的限制，上市公司的负债融资比例大幅提升，而总融资额仅有小幅降低。

这表明，多数上市公司进行股权融资的主要目的仍然是为投资项目融资，而究竟是否存在过度投资倾向则值得怀疑，因为上市公司不会在股权融资受限的情况下，通过大幅举债来从事过度投资行为。

四、简要评述 就整体而言，目前针对中国上市公司投资行为的研究基本上沿用了国外同类研究的方法，而在对融资约束假说和自由现金流假说的检验过程中，则多以投资-现金流量敏感性或现金-现金流量敏感性为判断依据。

从研究结果来看，融资约束和代理成本都是影响中国上市公司投资行为的重要因素，而对上市公司整体上处于过度投资还是投资不足状态这一问题，目前仍然颇具争议。

虽然诸多研究从中国上市公司治理机制不完善这一角度提供了上市公司整体上倾向于过度投资的间接证据，但在缺乏一个比较基础的前提下，我们很难判断这些结论的可信性。

由于融资约束和代理成本分别具有使公司投资支出低于和高于最优水平的特征，所以在定量分析的基础上对上述争议进行诠释将是一个重要的努力方向。

<<中国上市公司投资效率研究>>

版权说明

本站所提供下载的PDF图书仅提供预览和简介，请支持正版图书。

更多资源请访问:<http://www.tushu007.com>