

货币政策、 政府干预 与企业投资

赵静◇著

Monetary Policy,
Government Intervention and
Corporate Investment



清华大学出版社



货币政策、 政府干预 与企业投资

赵静◇著

Monetary Policy,
Government Intervention and
Corporate Investment

清华大学出版社
北 京

内 容 简 介

我国政府逐步建立、完善货币政策,并积极运用货币政策对经济运行系统进行调控。货币政策不仅影响着实体经济的发展,也是微观企业决策所面临的重要经济环境。随着宏观经济环境与微观企业行为研究的逐步深入,已有的研究表明,因公司特征因素与治理结构演进的差异,货币政策对企业投融资活动的影响也存在不同的作用方式与效果。因此,从货币政策与微观企业行为相结合的视角展开研究,基于新制度经济学、宏观货币理论、企业财务理论和公司治理理论的最新研究成果,本书在我国的转型经济制度背景下,围绕地方政府目标对货币政策传导机制的影响差异,系统研究地方政府与企业的关系如何影响了宏观货币政策对企业投资活动的传导机制。

本书封面贴有清华大学出版社防伪标签,无标签者不得销售。

版权所有,侵权必究。侵权举报电话:010-62782989 13701121933

图书在版编目(CIP)数据

货币政策、政府干预与企业投资/赵静著. --北京:清华大学出版社,2016

ISBN 978-7-302-44802-0

I. ①货… II. ①赵… III. ①货币政策—研究—中国 ②行政干预—企业—投资行为—研究—中国 IV. ①F822.0②F279.23

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2016)第 190654 号

责任编辑:梁云慈
封面设计:汉风唐韵
责任校对:王荣静
责任印制:李红英

出版发行:清华大学出版社

网 址: <http://www.tup.com.cn>, <http://www.wqbook.com>

地 址:北京清华大学学研大厦 A 座 邮 编:100084

社 总 机:010-62770175

邮 购:010-62786544

投稿与读者服务:010-62776969, c-service@tup.tsinghua.edu.cn

质量反馈:010-62772015, zhiliang@tup.tsinghua.edu.cn

印 装 者:三河市春园印刷有限公司

经 销:全国新华书店

开 本:170mm×230mm

印 张:9.75

字 数:165千字

版 次:2016年8月第1版

印 次:2016年8月第1次印刷

定 价:49.00元

产品编号:071321-01

近年来,随着改革开放深入,我国政府逐步建立、完善货币政策,并积极运用货币政策对经济运行系统进行调控。作为宏观调控的重要方面,货币政策不仅影响着实体经济的发展,也是微观企业决策所面临的重要经济环境。然而,随着宏观经济环境与微观企业行为研究的逐步深入,已有的研究表明,因公司特征因素与治理结构演进的差异,货币政策对企业投融资活动的影响也存在不同的作用方式与效果。因此,从货币政策与微观企业行为相结合的视角展开研究,将有助于更好地理解货币政策影响实体经济的渠道和机制。

基于新制度经济学、宏观货币理论、企业财务理论和公司治理理论的最新研究成果,本书在我国的转型经济制度背景下,围绕地方政府目标对货币政策传导机制的影响差异,系统研究地方政府与企业的关系如何影响了宏观货币政策对企业投资活动的传导机制。研究发现,宏观货币政策对企业投资微观传导机制在我国的确存在,其对中央企业的调控作用较明显,但在各个地方政府目标、经济增长需求以及市场化程度的差异所造就的不同程度政府干预制度环境下,当货币政策的调控方向和地方政府的经济目标不相一致时,在政府干预越强的地区,货币政策对微观企业投资决策的传导效果产生的异化更加明显。一方面,在货币政策紧缩时,政府干预强的地区,股权高度集中的国有企业和高管有政治联系背景的民营企业都出现货币政策对微观企业投资决策的传导作用的偏离。另一方面,在地方政府的



干预下,紧缩货币政策对过度投资的抑制作用并不明显,但是投资不足却得到明显的改善。最后,本书将企业投资分为固定资产投资、研发投资和长期股权投资,研究发现,紧缩货币政策对企业的固定资产投资和研发投资都具有明显的抑制作用,但对企业的长期股权投资的抑制作用却不明显。

本书从制度环境、产权特征以及政治联系的视角,系统分析了地方政府与企业的关系,以及由于地方政府目标和货币政策传导机制的影响差异,从微观层面阐释了导致宏观货币政策调控在微观企业资本投资决策中低效率和扭曲的原因。通过解构地方政府多元目标与货币政策调控渠道的关系,不仅力求对货币政策传导机制下的企业投资活动和配置结构差异做出解读,为宏观调控环境下的企业投资研究增添新知识,而且其研究结果,将为提高政府行为的经济效率等方面提供理论和经验依据。

一

国内学者对于货币政策影响下的企业现金持有、融资结构与会计稳健性展开了较多的研究,而对于货币政策传导下的企业投资问题研究尚处于起步阶段,系统的主题研究工作尚未展开。同时,国内已有的货币政策与公司投资问题研究,大都局限于影响货币政策传导机制中的公司特征因素,或侧重于投资的融资约束问题,尚未从制度环境和政企关系的视角,考察地方政府的目标如何影响宏观货币政策对企业投资活动的传导机制与效果。本书借助于货币政策的变化,将地方政府目标、公司融资环境和企业投资行为形成一个从宏观政策到微观企业行为的完整研究脉络,拓宽了相关的研究文献。

由此,本书思路的特色在于,在转型时期的所有权制度背景下,从地方政府干预企业的 GDP 动机、政治晋升动机、产权利益动机和政治关联动机出发,以货币政策调控目标与地方政府目标的差异为切入点,从投资行为和效率两个维度,对货币政策传导机制下的企业投资问题展开研究。

本书采用规范研究与实证研究结合的方法,其中规范研究分析考虑了政府干预的环境因素下,宏观货币政策如何影响企业投资活动,而实证研究方法将对这一影响作用进行多层次、多目标的检验,在得出检验结论的基础上拟提出相关的意见和建议。

围绕研究主题,使用的具体研究方法如下:

第一,在文献综述部分,广泛地收集和整理国内外代表性期刊,对涉及宏观货币政策、公司治理理论和微观财务与会计研究领域的研究的文献进行归类分析和述评。

第二,在理论研究部分,对本书研究相关的经济与管理学理论基础,按照历史逻辑进行归纳和阐述,分别回顾新古典主义中的企业投资理论发展、公司治理理论与企业投资、法律制度环境与企业投资、宏观货币政策与企业投资相关理论,以一个从微观到宏观的逻辑顺序对国内外相关经验研究进行综述。

第三,在实证检验部分,紧扣研究主题确定实证模型,进行研究设计,研究定义样本与变量,依托数据库资源加上手工整理和收集相关数据,进行回归分析和检验。

三

根据上述研究思路,本书分八章围绕主要研究问题展开具体分析,文章结构的安排如下:

第1章,导论。阐述研究选题的切入视角以及解释研究的意义。围绕主题开展文章的研究框架设计,对核心概念进行解释和界定,并对本书的章节安排和主要的框架进行统一交代,最后,对本书的主要研究结果和创新之处做简要的叙述。

第2章,理论基础与文献综述。从微观到宏观的顺序,回顾了与本书研究主题相关的新古典企业投资、公司治理与企业投资、法制环境与企业投资以及货币政策对投资的影响和传导机制方面的国内外理论和研究成果,并进行简要评价。

第3章,制度背景。围绕文章的研究主题,回顾转型经济下的政府与企业关系,介绍政府干预影响公司投资决策的制度背景与演变关系,以及地方政府干预企业投资动因,随后对我国货币政策调控与投资增长关系、政府干预对融市场的影响进行讨论,为本书研究政府政策、政府行为与企业投资决策的关系铺垫一个具体的制度环境。

第4章,货币政策、政府干预与企业投资。从中观的层面,利用中国上市公司的数据进行实证检验,分析和讨论由于地方政府干预一个地区的经济和企业经营活动存在行为和程度不同,导致国家货币政策在传导到微观企业层面投资活动时



产生的效果出现差异,同时,在不同政策调控方向下,由于存在地方政府干预,微观企业层面出现了不同的影响效果。

第5章,货币政策、政府控制与企业投资。从企业产权特征的角度入手,主要利用上市公司数据,分析政府如何以产权控制的方式(区分股权集中程度)影响企业的投资决策,而当货币政策传导至企业层面的时候,政府控制与宏观政策的经济调控共同影响企业投资决策的效果,同时,还考察了企业由于产品市场竞争环境的不同,导致的货币政策调控效果的差异。

第6章,货币政策、政治联系与企业投资。从企业高管(董事长和总经理)的个体背景入手,分析当政府与民营企业以政治联系的方式关联起来的时候,企业的投资行为对货币政策的反应有何不同,进一步拓展了政治联系分类,对比政府干预程度不同的地区,企业政治联系使得货币政策对企业投资的作用也产生不同的影响效果。

第7章,货币政策、制度环境与投资结构。区别于前面3章从投资支出和投资效率的角度实证研究企业投资,本章采用学术研究中广义投资的概念,从固定资产投资、研发投资和长期股权投资的角度,分析解释了货币政策对企业投资结构的影响,同时也引入多个制度环境因素对影响的消长作用,以及相应的投资效率的差异分析。

第8章,全文总结。概括主要研究结论,并探讨研究的局限性及未来进一步研究的方向。

四

本书基于作者的博士学位论文,在此向在清华求学期间帮助过我的所有良师益友们致谢。本书的出版得到了国有资产管理协同创新中心的帮助,特此感谢。

“雄关漫道真如铁,而今迈步从头越”。这是多年前,硕士毕业时充满对未来的畅想,自我勉励的话语。体味着它,我走过了五年漫道雄关的博士求学之路,感慨万千,回首难忘。而今毕业离开清华学堂之际,我对能来到这个人杰地灵、书香四溢、绿荫缤纷、花团锦簇的最高学府深感庆幸。在这里,我领略了大师们的风采,分享了才俊们的智慧,提高了学与术的能力,升华了思与辨的灵魂。在此,我要向所有激励和帮助我的人表达我最崇高的敬意和由衷的感谢!

感谢我的导师陈晓教授,给予我这个在神圣殿堂学习深造的机会,以及在博士学习的过程中给我的教诲和指导,使我获益匪浅,让我在思考、解决问题的方法等方面有了长足的进步。本研究工作也是在陈晓教授的悉心指导之下完成的,在此,我要对陈晓老师表示真诚的敬意。

博士期间,我在美国哥伦比亚大学商学院访学一年,导师 Stephen Penman 教授是当今美国会计学术界理论与实证研究界的权威,感谢他给予我这次难得的留学机会。在访学期间,我加强了对专业知识深层次的梳理和对研究前沿问题的思考。通过商学院课程学习与参加各种学术研讨,我不仅了解了世界经济商务中最新理论和趋势,而且还培养了自己的全球视野,增加了实务知识与经验。

感谢我的多位老师夏冬林教授、谢德仁教授、于增彪教授、魏杰教授、肖星教授、李峰教授、郝振平教授等,由衷地感谢你们在学习和研究上给予我指点与启发。感谢我的同门和同学们:李青原博士、陈栋博士、翟进步博士、李馨子博士、苏鹏博士、翁欣博士、文武康博士;陈晓(同学)博士、黄亮华博士、贾楠博士、陈远翊博士、鞠雪楠博士、黄基恩博士、冯明博士、李委明博士、王金明博士、伏霖博士、张雪峰博士等,以及好友李明博士、姜建博士、葛垚博士等,难忘大家一起度过的美好时光。感谢郝颖教授,在整个学习过程中给予我的支持和帮助,以及在我论文写作过程中提出的许多中肯诚挚的建议。

特别感谢父母的养育之恩,我要将这本书献给父母。他们不但在生活上给予我无微不至的照料,还不断在精神上予我以鞭策和鼓励,希望本书的完成可以给予他们一点儿微小的回报。

人生即将开启崭新的一页,踌躇之,勉励之:勇作紫荆魂,敢为天下先。

赵 静

2015年3月9日星期一,清华园紫荆16公寓

C 目 录

Contents

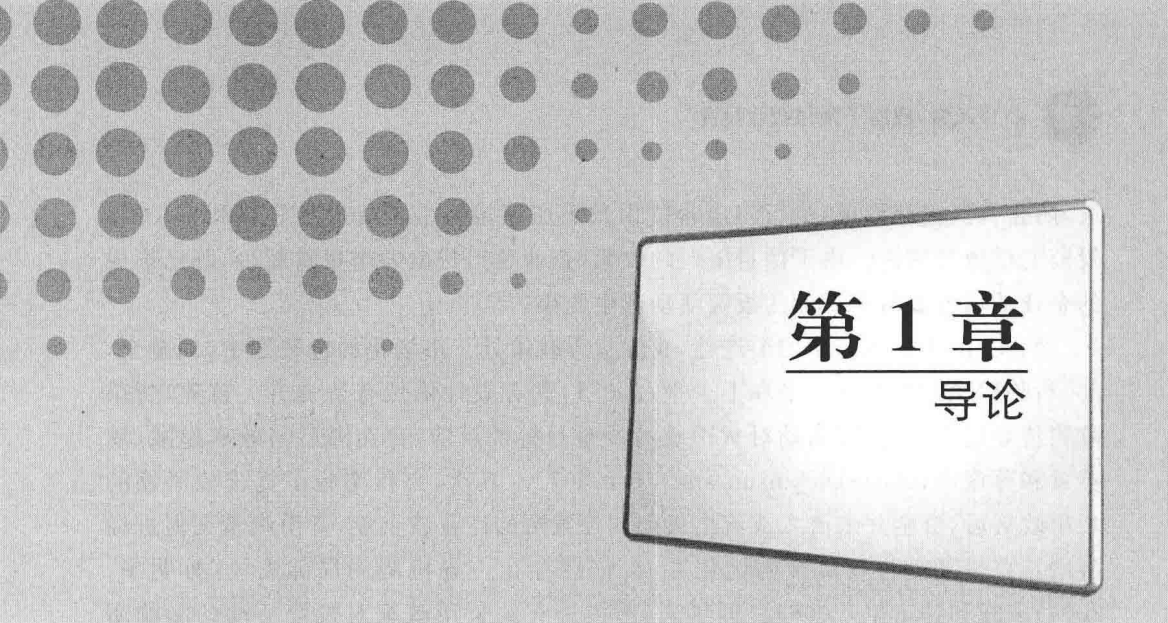
第 1 章 导论	1
1.1 研究的问题和意义	1
1.2 研究重要概念界定	3
1.2.1 货币政策	3
1.2.2 公司治理	4
1.2.3 投资	4
1.3 研究框架与结构安排	5
1.4 研究主要创新点	7
第 2 章 理论基础与文献综述	8
2.1 新古典主义中的企业投资	8
2.1.1 合意资本存量模型	9
2.1.2 投资函数模型	9
2.1.3 投资加速数模型	10
2.1.4 Jorgenson 新古典投资理论	10
2.1.5 Tobin 的 q 理论	12
2.1.6 新古典企业投资理论的局限性	13
2.2 公司治理与企业投资	14
2.2.1 委托代理理论	14
2.2.2 治理与投资理论研究的交融	15
2.3 法制环境与企业投资	19
2.3.1 法律环境对企业投资的影响	20
2.3.2 金融发展与企业投资	21

2.3.3	政府行为与企业投资	23
2.4	货币政策与企业投资	25
2.4.1	货币政策影响投资的传导机制	26
2.4.2	货币政策影响企业投资	28
第3章	制度背景	32
3.1	转型经济下政企关系的演变	32
3.1.1	改革开放以前阶段(1949—1977年)	33
3.1.2	“放权让利”到“政企分开”阶段(1978—1992年)	33
3.1.3	建立现代企业制度阶段(1993—2001年)	35
3.1.4	深化调整阶段(2001年至今)	35
3.2	地方政府干预与投资增长	36
3.3	货币政策调控与投资增长	39
3.4	地方政府干预与金融市场	41
第4章	货币政策、政府干预与企业投资	43
4.1	引言	43
4.2	文献评述、制度背景与研究假设	45
4.3	货币政策类型与衡量	46
4.3.1	货币政策类型的界定	47
4.3.2	货币政策综合指标的量化	57
4.4	研究样本与研究设计	59
4.4.1	研究样本与数据	59
4.4.2	研究设计与变量定义	59
4.5	实证结果与分析	62
4.5.1	描述性统计	62
4.5.2	回归结果与分析	63
4.5.3	稳健性检验	70
4.6	进一步分析	72
4.6.1	研究设计	72
4.6.2	实证结果与分析	73

4.6.3 稳健性检验	76
第5章 货币政策、政府控制与企业投资	78
5.1 引言	78
5.2 文献评述、制度背景与研究假设	79
5.3 研究样本与研究设计	81
5.3.1 研究样本与数据	81
5.3.2 研究设计和变量定义	82
5.4 实证结果与分析	82
5.4.1 描述性统计	82
5.4.2 回归结果与分析	83
5.5 进一步分析	88
第6章 货币政策、政治联系与企业投资	92
6.1 引言	92
6.2 文献评述、制度背景与研究假设	94
6.3 研究样本与研究设计	95
6.3.1 研究样本与数据	95
6.3.2 研究设计和变量定义	96
6.4 实证结果与分析	96
6.4.1 描述性统计	96
6.4.2 回归结果与分析	97
第7章 货币政策、制度环境与投资结构	106
7.1 引言	106
7.2 文献评述、制度背景与研究假设	107
7.3 研究样本与研究设计	109
7.3.1 研究样本与数据	109
7.3.2 研究设计与变量定义	110
7.4 实证结果与分析	111



7.4.1 描述性统计	111
7.4.2 回归结果与分析	111
7.4.3 进一步分析	116
第8章 结论及后续研究方向	128
参考文献	131



第 1 章

导论

1.1 研究的问题和意义

改革开放以来,我国逐步建立并不断完善货币政策的功能,货币政策已经成为我国宏观调控的主要政策之一。货币政策在抑制局部过热的投资,保持经济持续健康发展的过程中发挥着重大的作用。货币政策是否具有相对有效性,主要取决于政策传导机制是否能有效地发挥作用。目前,我国的货币政策传导机制已由过去单一的银行信贷传导机制扩大到银行信贷、利率、汇率和资产价格传导机制并存,其中银行信贷传导机制是我国目前最主要的传导机制。作为宏观调控的重要方面,货币政策不仅影响着实体经济的发展,也是微观企业决策所面临的重要经济环境。一方面,货币政策将主要通过货币渠道和信贷渠道对经济活动与经济发展产生影响,影响的效果则有赖于政策的传导机制(Bernanke and Blinder,1992;Choi and Kim,2001)。另一方面,作为经济活动的主体,企业对于货币政策的反应与行为选择也将影响货币传导机制的效果(Ashcraft and Campello,2007)。由于投资活动是驱动实体经济发展与企业价值创造的基础,因此货币政策的传导效果将在很大程度上通过投资的行为与效率来进行体现。为了抑制经济活动过快或过热发

展,防止资产泡沫形成,央行将出台货币政策压缩银行信贷或提高贷款利率,减缓投资的增速与规模。由于信贷渠道的收紧,企业获得贷款的增量将减少,既已形成的企业的债务也将对企业的投资活动产生约束。

然而,由于市场转型的渐进性,我国货币政策处于市场化的进程之中(刘金全,2002;陈建斌,2006;彭方平和王少平,2007),其有效性依然有待提升。首先,货币政策传导过程中,投资活动对货币政策调整目标的反应,存在滞后与效率递减(周英章和蒋振声,2002;Dickinson and Liu,2007)。其次,央行实施了宽松或紧缩的货币政策后,资金并未流入或流出央行调控意图的产业或企业,货币政策在促进经济增长总量平衡与投资结构优化方面,依然存在传导机制的局部失灵(孙明华,2004;宋旺和钟正生,2006)。近年来,国内外有关货币政策对投资活动的影响研究,主要使用宏观区域或行业层面的数据资料,分析货币政策与宏观投资之间的关系(应惟伟,2008)。在微观层面的研究较少,存在宏观经济特征与企业微观行为研究之间的割裂(姜国华和饶品贵,2011)。目前,尽管微观层面的研究已逐步展开(郝颖,辛清泉和刘星,2014),从企业投资的微观视角,解释了宏观的地区经济增长质量问题。但针对货币政策影响企业投资行为的传导过程的研究,企业仍然整体作为一个“黑匣子”(靳庆鲁,孔祥和侯青川,2012),对于货币传导渠道如何影响微观企业的投资行为与资本配置结构,以及不同制度环境与产权结构下的传导机制差异,现有研究尚未涉及。本书认为,如果忽视地区制度环境的差异和地方政府的作用,就难以深入理解微观公司层面对于货币政策的调整如何反应,以及不同区域与产权类型的公司,其对货币政策调整作出的反应是否存在差异。因此,立足于转型市场背景下的制度环境,阐释并理解货币政策传导于企业领域投资活动中所面临问题与困境,对于夯实经济增长的微观基础,推动经济持续、健康发展具有重要意义。

尽管货币渠道对企业投资活动具有独立的影响作用,但在不同国别、经济体系与制度环境下,即使是相同货币政策,其传导渠道与机制对企业投资活动的影响依然存在差异。货币政策对企业投资活动的影响内生于相应的制度环境之中。中国自1978年以来,作为世界最大转型经济体国家,改革伴随分权化的特征,中央对地方政府的经济分权既可以调动各级地方政府对发展地方经济的积极性,又因政绩考核体系是以GDP增长为基准的一系列标准,而直接强化和驱动了地方政府干预企业投资活动的动机(Blanchard and Shleifer,2001;周黎安,2004;Li and Zhou,2005;王永钦等,2007)。首先,为了实现GDP的持续高速增长,当货币政策变为紧

缩时,地方政府当会认为金融监管过于严格,会干扰地方经济的发展。因而将对地方性金融机构直接进行干预,采取放松监管或变通政策等方式,为企业融资与投资活动提供制度担保机制。其次,由于政治晋升博弈之中的地方官员的“非合作”倾向,不仅导致了投资活动中的地方保护主义和重复建设问题,而且地方政府之间的博弈过程也将导致货币政策调控效果的弱化与扭曲。再次,地方政府的多重任务与目标将抑制货币政策目标的实现,很可能导致货币政策对微观企业投资行为传导机制的失效。最后,由于所有权制度安排和治理模式的差异,企业的产权特征、政企关系和市场竞争不仅将显著影响企业的投资行为(Huimin and Mak, 2002; Lee and O'neill, 2003),而且货币政策对企业投资的传导机制会被不同程度异化。

综上所述,本书将基于新制度经济学、宏观货币理论、企业财务理论和公司治理理论的最新研究成果,在我国的转型经济制度背景下,围绕地方政府目标对货币政策传导机制的影响差异,系统研究地方政府与企业的关系如何影响了宏观货币政策对企业投资活动的传导机制。这对于剖析影响企业投资活动的制度环境和宏观调控因素,具有重要的科学意义。通过解构地方政府多元目标与货币政策调控渠道的关系,本书不仅力求对货币政策传导机制下的企业投资活动和配置结构差异做出深刻解读,为宏观调控环境下的企业投资研究增添新知识,而且其研究结果,将为提高政府行为的经济效率等方面提供理论和经验依据。

1.2 研究重要概念界定

1.2.1 货币政策

货币政策(monetary policy),是指在一定的经济条件下,中央银行为实现特定的宏观经济调控的目标,运用各种政策工具,调节和控制货币供应量的一系列方针与措施的总称。一般来说,货币政策的最终经济调控目标为稳定物价、经济增长、充分就业和国际收支平衡。1995年,颁布实施的《银行法》中规定了货币政策目标,在保持货币币值稳定的基础上促进国家经济增长。货币政策作用是创造稳定的货币环境,而有效的货币政策从中央银行开始。首先,央行运用适当的政策工具



调控货币供给,再通过市场的传导机制,影响整个经济体的金融和非金融决策,最终实现宏观经济的调控。

1.2.2 公司治理

公司治理(corporate governance)概念的界定,学术上到目前为止都没有一个一致的确定的表述。从公司治理定义的内涵和外延来看,可分为狭义和广义两种。

公司治理的产生源自企业所有权和经营权的分离,为了保护投资者获得投资回报的利益,消除或减少委托代理成本,从而实现股东权益最大化。因此,狭义定义,是指企业的股东或所有者(委托人)对经营者(代理人)的一种监督和制衡机制,包括处理公司股东、董事会及经理层之间的委托代理关系。

然而,随着研究的逐步深入,学者们也在不断地拓展研究的外延,因此,涉及当事人的范围也逐步扩大,包括除所有者和经营者以外的其他参与者(员工、顾客、债权人、审计师、供应商、政府、社区和媒体等)。以至于治理的目的也由股东权益最大化,变为利益相关者权益最大化。由此演变出的广义定义,指通过一整套多种形式的制度或机制,以协调公司内部和外部所有的利益相关者之间的利益,而非片面地追求股东利益最大。

无论是狭义还是广义的概念,其核心内容基本可表述为,界定与公司相关责任主体之间的权责利益关系的一系列契约和制度的安排。本书研究的主要问题是国家货币政策对企业投资的影响,其中主要探讨地方政府作为企业外部制度环境的重要因素对国家政策传导的企业微观效应的影响作用,因此,从研究的内容来看,本书使用公司治理的广义概念。

1.2.3 投资

投资(investment)是比较宽泛的概念,无论是国内外经济学家还是权威的辞典对其解释内容和范围都不统一。多年来,学术界不同领域(包括经济学、金融学和财务学)的学者根据自身学科特性和研究侧重点对投资的定义作了不同的解释。本书首先根据学科分类对其进行解释,再从研究主体对投资内容进行区分。

经济学的投资,概念来源于资本理论,是指固定资本的形成,即增加存货的生

产,或新工厂、房屋及工具的生产。资本主义经济中企业投资主要关注有形资本(建筑、设备和存货)方面的投入。

金融学的投资,标的物主要是金融资产,是指购买证券或其他金融资产的行为。相较于投机,投资的时间更长,在未来一定时间,可以获得持续、合理、稳定的收益。

企业财务学的投资,包括实物资产投资和金融资产投资。实物资产投资,是指企业非流动资产投资(包括购建固定资产、无形资产、其他长期资产和开发支出等)和流动资产的投资(包括存货等)的总和。金融资产投资,是指对外股权、债权投资等,该种投资的目的主要是谋取分配的收益。

从研究主体的不同,对投资概念进行区分,可以分为以国家为主体和以企业为主体两类。

在国家主体的位置上,根据与国际接轨的国民经济核算规则对企业投资的概念有一个确定的、清楚的界定。企业投资,是一国的所有企业对该国某一期固定资产净增加值与存货资产净增加值的贡献之和,是一个国家所有企业投资量的总和。

在企业主体的位置上,由于企业个体的投资活动复杂多样,因此内涵确定,外延边界却在动态发展。企业投资,指企业为改善自身生产经营状况,预先使用一部分可控的经济资源,具有阶段性和非常规生产经营的经济活动,指的是单个企业投资行为。

本书的研究是从企业主体出发的研究,投资包括企业固定资产、在建工程、无形资产、其他长期投资部分,不包括金融资产投资以及企业流动资产投资。

1.3 研究框架与结构安排

本书的内容框架和结构安排见图 1.1。