

湖南农业大学商学院学术文库

周发明/主编



融资结构与企业投资

——兼论大股东控制上市公司的经济后果

Financial Structure and Firms' Investment:
Auxiliary Essay on Economic Consequences
of Listed Companies under the Control
of Major Shareholders

杨亦民 刘 星/著



社会科学文献出版社
SOCIAL SCIENCES ACADEMIC PRESS (CHINA)

湖南农业大学商学院学术文库

周发明 / 主编



融资结构与企业投资

——兼论大股东控制上市公司的经济后果



社会科学文献出版社
SOCIAL SCIENCES ACADEMIC PRESS (CHINA)

图书在版编目 (CIP) 数据

融资结构与企业投资：兼论大股东控制上市公司的经济后果/杨亦民，刘星著. —北京：社会科学文献出版社，2009.9

(湖南农业大学商学院学术文库)

ISBN 978 - 7 - 5097 - 0944 - 3

I. 融… II. ①杨… ②刘… III. ①企业 - 投资 - 资金管理 ②企业 - 融资 - 资金管理 IV. F275.1

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2009) 第 127773 号

目 录

第一章 绪论	1
第一节 问题的提出	1
第二节 研究目的与研究意义	6
第三节 相关概念界定	8
第四节 研究思路与研究方法	12
第五节 研究内容与逻辑框架	14
第六节 特色与创新	18
第二章 文献综述与评价	21
第一节 理论研究回顾及述评	21
第二节 相关实证研究述评	40
第三章 我国上市公司投融资决策的制度环境分析	61
第一节 企业投融资体制的内涵与运行机理	61
第二节 我国企业投融资体制的历史演进	64
第三节 我国上市公司的投融资制度环境分析	73
第四节 本章小结	96
第四章 大股东控制下融资结构对企业投资行为影响的理论分析	97
第一节 相关文献述评	97
第二节 控制性股东的控制权私利行为特征	102
第三节 理论模型的构建及分析	107

第四节	模型的简要评价及理论扩展分析	119
第五节	本章小结	122
第五章 大股东控制下融资结构对企业投资行为影响的实证分析		
第一节	引言	123
第二节	研究假设	124
第三节	研究设计	128
第四节	融资结构对企业投资行为的影响检验	145
第五节	本章小结	171
第六章 大股东控制下融资结构的经济后果分析		
第一节	引言	173
第二节	研究假设	173
第三节	研究设计	176
第四节	融资结构的经济后果检验	179
第五节	本章小结	206
第七章 我国上市公司投融资行为关系扭曲的对策性思考		
第一节	优化上市公司股权结构	209
第二节	促进债券市场的发展与建设	213
第三节	强化负债融资的公司治理机制	216
第四节	本章小结	219
第八章 研究结论及其局限性和未来研究展望		
第一节	主要研究结论	221
第二节	研究局限性和未来研究展望	223
附 录		
参考文献		
后 记		

第一章 绪 论

第一节 问题的提出

投资、融资是现代企业资金活动中不可分割的两个方面，由此，投融资决策就构成了企业的两项基本财务活动，融资决策拟解决的是企业发展过程中的资金来源问题，投资决策则强调企业资源的有效配置，它们既相互独立，又休戚相关。一方面，企业在进行投资决策时必须充分考虑自身的融资能力，在融资能力许可的范围内进行投资项目的选择；另一方面，企业融通资金的有偿使用性，要求企业融资必须以投资的有效需求为依据。然而，在相当长的一段时期里，不管是在实践中还是理论上，人们更多关注的是二者相互独立的一面，而忽视了两者之间的相互依存性。在实践中，就投融资决策的选择来说，人们通常认为投资决策的关键是控制好投资风险与收益，融资决策的重点是选择合理的资本结构与股利分配决策，却很少考虑投融资决策之间的相互影响关系。在理论界，融资结构选择和投资决策问题一直是公司金融理论研究的主要内容。以新古典经济学的企业观为基础的传统公司金融理论认为，在完美资本市场上，技术偏好和产出是投资的决定因素，金融因素与投资无关，也就是说投资独立于融资。此时，在投资需要融资的情况下，只要投资项目的内涵报酬率大于市场利率，企业就不存在资金的可获性

问题,企业融资结构的变化只是反映各种融资方式下的投资者对企业预期收益的现金流量要求权的不同实现形式。在投资的预期收益流量及其变化被外生给定的前提下,传统公司金融理论注重的是不同利益相关者的利益分配机制对企业价值的影响,而并不关注融资结构变化对企业投资决策行为及其投资效率的影响。

随着企业价值最大化观念的不断深入,这种拘泥于投融资决策各自范畴的独立性思考,忽略二者之间关系的考察,难以满足现实经济发展对理论研究的要求。20世纪六七十年代以来,信息经济学、委托代理理论、契约理论等新制度经济学企业观的发展构建了现代公司金融理论的基石,现代公司金融理论认为企业是由股东、债权人、管理者等利益相关主体构成的组织,是这些相关利益主体之间缔结契约关系的一个联盟集合体(Jensen and Meckling, 1976)。因此,当企业利益相关者尤其是内部管理者和外部投资者之间在现有资产和投资项目收益预期等方面存在信息不对称时,企业的融资方式及其结构变化将成为反映企业投资预期业绩的一个信号,并影响企业的融资能力和融资成本,最终引致企业价值的变化。现实资本市场的信息不对称和契约不完备往往会造成企业各利益相关者之间利益的不一致性,甚至导致利益冲突,而这种冲突在企业的投融资活动中则表现为权利和责任的不对称性及道德风险行为的发生。在伯利—米恩斯范式中,主要表现为股东—债权人与股东—经理人两种典型冲突。首先,就股东—债权人冲突来看,其对企业投资行为的影响主要表现为,当股东与经理利益保持一致时,经理能够代表股东的利益,此时,为使股东财富最大化,经理往往会在投资决策时选择那些有利于增加股权价值而减少整个企业价值的项目或者放弃那些能够增加企业价值而减少股权价值的项目,导致投资不足或者过度投资,从而损害债权人及企业的整体利益。其次,就股东—经理人冲突而言,其对企业投资行为的影响则表现在,由于理性经理人对高于市场平均水平的薪金、津贴和工资目标的追求,因此,当企业拥有闲置资金时,经理人会倾向于将多余资金投资于能够扩



大企业规模的非营利项目。一般来说，出资方会预见到经理人的这种行为，因此，在出借资金时，就会要求较高的资金回报或签订一些限制性条款，对企业的行为设置一定的约束条件，从而增加企业的资金成本。这样各种资金成本的差异以及不同融资结构带来的利益相关者之间的冲突必然会影响企业的投资决策。由此可见，在现代公司金融理论体系下，由于信息不对称和道德风险的存在，企业融资结构的选择变化会导致企业投资不足或者投资过度行为的发生。随着这些理论研究的不断深入，人们逐渐意识到企业的投融资决策之间并非松散的、偶然的关系，而是蕴涵着深刻的内在机理，并试图根据理论发展所提供的工具解决融资结构变化给企业投资行为及企业价值带来的不利影响。

但是，就不同的国家或地区和同一国家或地区的不同阶段来说，企业面临的投融资制度环境的变化以及资本市场发展的广度和深度差异必然导致企业投融资之间关系的不同。从传统的计划经济体制到社会主义市场经济体制的建立和完善，我国企业融资与投资之间的关系经历了多次变迁。在我国传统计划经济体制下，企业单一的所有权结构和中央计划经济特征使得企业投资与政府投资难以区分。企业作为政府的附属物，其投资所需资金主要来源于国家预算拨款，由政府统一安排，资金无偿使用。从投资的目的、决策和效果等方面来看，企业的投资行为只是政府投资的一种实现方式，是对国家计划的执行结果。应该说，当时并不存在真正意义上的企业自主投融资行为。改革开放初期，我国的经济体制和运行环境发生了深刻变化，相应的，企业投融资体制的改革也拉开了序幕。企业投资的资金供给机制由“无偿拨付”逐步改为“有偿使用”，学理上习称为“拨改贷”，此后银行信贷日渐成为企业投资资金的主要来源，企业在投融资上也被赋予了较多的决策权，到20世纪80年代末逐渐形成了以银行信贷为主导的企业融资结构。但是企业资金来源渠道的单一化特征在一定程度上抑制了企业的投资行为，同时也让国有企业从此背上了沉重的债务

负担。20 世纪 90 年代伴随着经济快速的增长, 国民收入分配格局和全社会资产结构的变迁使得以间接融资为主导的金融结构发生了根本性的变化, 以股票市场为代表的资本市场逐步兴起并得以快速发展。此后, 直接融资方式逐渐进入我国企业的融资视野, 发行股票和发行企业债券扩大了企业的资金来源渠道。尤其是沪、深交易所的成立, 使得企业融资的渠道进一步拓宽, 越来越多的企业通过股票首次公开发行与再融资获得了大量的资金, 资本市场直接融资在投资资金来源中的比重逐年上升。此时, 企业的投融资主体地位得到了初步确立, 企业投融资的责任和风险约束机制也逐步形成, 企业的投融资行为逐渐脱离了政府投资的特征, 更多地显示出微观经济主体的动机和效果。随着企业融资渠道的多元化, 代理成本和信息不对称随之产生, 企业相关利益主体之间的利益冲突不可避免地出现, 企业的投资决策理应受到融资结构的影响。

在西方, 学者们就融资结构与企业投资行为之间的关系进行了研究。不过值得注意的是, 受伯利—米恩斯范式的影响, 绝大部分学者在相关研究中都将股权高度分散视为股份公司的必然特征, 认为股东在分散的股权控制条件下, 其难以对公司其他生产要素所有者, 尤其是公司管理层的行为构成有效监督。由此可见, 他们在探讨相关利益者行为时往往将所有股东假设为一个同质整体, 而忽略了股东间因财富、管理能力以及产权属性等方面的异质性而表现出不同的激励约束动机。近年来, 国外学术界越来越多的研究成果证明了大多数公司中控制性股东的确存在, 即使在美国这样一个具有典型的伯利—米恩斯范式股权结构的国家, 其家族企业和富有投资者的集中持股现象也很常见。^① 并且, 在公司股权集中模式下,

① Clifford Holderness and Dennis Sheehan, "What Constrains Managers Who Own Large Blocks of Stock?", *Managerial Economics Research Center Working Paper*, 88-07, University of Rochester, 1988a; Clifford Holderness and Dennis Sheehan, "The Role of Majority Shareholders in Publicly Held Corporations: an Exploratory Analysis", *Journal of Financial Economics*, 1988, Vol. 20, pp. 317-346.

公司治理结构中的典型和突出的代理问题已经不再主要是股东与管理者之间的利益冲突，公司控制权的掌控和分配决策在很大程度上取决于控制性股东。因此，大股东控制及其对外部投资者利益的侵占日益成为公司治理研究中的核心问题。^① 国内学者研究表明，中国上市公司的股权结构中，国家股、法人股占绝对优势，控股股东在相当程度上是由经济制度外生决定的。相对其他转轨经济国家而言，中国这种具有浓厚行政色彩的股权结构和股东安排与他们对国有企业的私有化改造存在相当大的差别。这种制度安排上的差异对中国公司制企业投融资关系的演化和证券市场的发展产生了重要影响。随着我国经济体制改革的深入，国有资本从部分产业中退出已经成为必然。但在股权、股东的变更过程中，应该推行股权分散还是继续保持控股股东格局、应该引入什么样的新股东等，都是目前资本市场上急需解决的问题，也必然会影响到上市公司的投融资行为，形成多样化的投融资关系。

经过 30 年改革，就中国上市公司来说，以企业价值最大化为核心的理念日趋形成，企业的投融资决策开始向理性与规范化迈进。然而，我国上市公司是在政府行政力量主导下，通过否定、改造计划经济的企业制度，采用逐步推进与逐渐介入的方式而产生的，它们并不是古典企业制度发展的自然结果。这种特定的制度安排使上市公司的治理结构存在一些与生俱来的缺陷，它们带来了居高不下的委托代理成本，致使上市公司经营效率低下、赢利能力萎缩、现金流量波动幅度大而不充沛等。面临如此复杂的历史性沉淀负累，上市公司对于如何科学地进行投融资决策以及协调二者之间的关系缺乏清醒的理论认识和必要的工具支持，而在市场竞争如此激烈的现实中，这又是公司不容乐观并应该解决的迫切问题，这也正是本选题的价值所在。本书在前人研究的基

① 在股权分散结构下，公司治理研究更多地侧重于股东与经营者间的代理问题 (Jensen and Meckling, 1976; Jensen, 1986)。

础上，对不同类型控股股东上市公司的融资结构与企业投资行为之间的关系进行理论分析与实证检验，并进一步研究它们对公司价值的影响，使这一问题的研究更具有深入性、系统性与现实性，为正确认识我国上市公司投融资决策中的内在规律提供科学的分析结论，从而提高公司价值服务。

第二节 研究目的与研究意义

传统公司金融理论认为，企业的投资决策是由经济中的偏好和技术所决定，并且在完美的市场条件下，公司的融资模式选择是中性的，因此，企业的融资结构与投资决策行为无关。但是，市场经济的本质特征是信息不对称，从理论上讲，融资结构作为企业资金来源形式的表现结果，会对企业投资决策产生重要影响，企业投融资决策之间的相互关系决定着企业价值的实现。本书的目的是在基于资本市场信息不对称和代理问题存在的情况下，分析不同类型控股公司的融资结构与投资行为之间的关联性关系，试图建立一个融资结构影响企业投资行为的理论体系，并从实证层面，以企业的新增投资规模与资产负债率之间的可计量关系为基础，对融资结构影响企业投资行为的内在机理进行定量分析，从而回答：融资结构为什么会影响企业的投资行为？融资结构对企业投资行为的影响机制如何？不同类型控股公司的融资结构与企业投资之间的关系是否存在显著性差异？如果存在差异，这种差异的背后根源是什么？融资结构与企业投资行为之间的关系变化会对企业价值造成怎样的影响？如何通过二者关系的协调，实现企业价值最大化目标？

目前人们对融资结构与企业投资之间关系的认识仍局限于观念层面，关于它们之间的深层次影响涉猎极少。因此，本书就这一问题展开系统性研究具有重要的理论价值与现实意义。

(1) 启示了人们对目前我国上市公司投资行为表现特征的认



识。本书的理论与实证研究表明,企业的投资行为不仅受传统因素即资金使用成本和企业投资机会的影响,金融因素特别是融资结构也是其重要因素之一。在当前我国上市公司现金流量较低的情况下,企业投资所需资金主要来源于外源融资,致使我国企业资产负债率普遍偏高。另外,随着我国金融体制改革的不断深入,企业的外部融资渠道逐渐市场化,银行体系在历史积累的巨额不良资产压力下,长期贷款业务越来越明显地受到资产负债比率管理的硬性约束。在这样的现实背景下,一方面,由于企业的现金流量水平过低,企业就不得不通过资本市场融资来满足其投资资金的需求,从而给企业带来很高的信息成本,形成融资约束,造成投资不足;另一方面,由于上市公司的股权结构不合理,公司治理结构的不完善使得拥有现金流量较充沛的公司又面临投资过度。这两种结果都将使企业的现有投资水平偏离其最优投资规模。

(2) 深化了人们对宏观经济政策影响的思考。从宏观经济学的角度来看,投资因素是国民生产总值指标构成的重要变量,投资变动将会带动总供给与总需求的变化,稳健的企业投资行为将有利于宏观经济的稳定,因此,基于宏观经济发展视角的投资理论研究一直方兴未艾。主流的新古典综合派企业投资理论认为企业投资主要取决于投资机会和资金使用成本等真实因素,因此在实践中主张采用反周期的财政政策和货币政策对企业的投资环境和外部融资成本施加影响,并以此引导企业的投资行为。本书的研究表明,在投资机会和资金使用成本等真实经济因素之外,公司财务状况、财务特征因素以及公司的产权安排是影响企业投资行为的另一条渠道,这恰恰被新古典综合派所忽视。因此,在考察宏观经济政策时,必须强调微观基础,企业不同的融资结构对宏观经济政策的效力会产生差异化影响。

(3) 明确了人们对融资决策优化的方向。国内诸多研究表明,我国上市公司的融资决策并不遵循西方经典的融资理论,大部分公司存在强烈的股权融资偏好。本书通过融资结构对企业投资行

为的影响研究，不仅从侧面证明了我国上市公司过度股权融资的存在性，而且发现了公司在软预算约束下的过度债权融资现象。研究表明，优化我国上市公司的融资决策必须同时从优化股权融资和债权融资两方面入手，任何单一性举措都难以达到预期的目的。

(4) 坚定了人们对我国上市公司实施股权改革的决心。本书通过对转轨经济时期特定制度环境下我国上市公司融资结构与企业投资行为、公司价值之间的关系研究，指出控制性股东的类型不同，上市公司的公司价值和投资水平也存在显著性差异，其背后的作用机制也存在较大不同。总体说，我国上市公司的融资结构没有表现出正、负效应的“两面性”。这充分说明我国上市公司治理结构存在严重缺陷，从而为今后我国上市公司的股权改革提供了一定的参考价值。

第三节 相关概念界定

为避免概念混淆可能对研究工作的严密性和科学性造成的负面影响，在研究中国上市公司融资结构对企业投资行为的影响及其经济后果问题时，本书就涉及的一些主要概念进行如下辨析与界定。

1. 控制性股东

关于控制性股东（controlling shareholder）的概念和标准的认定，在各国的立法和司法实践中，随着资本市场的发展，经历了从单纯的资本数量控制标准即形式标准阶段到形式标准与实质标准相结合阶段的变化，因而各国对控制性股东的理解也存在一定的差异。

美国法律协会（ALI）在《公司治理原则：分析与建议》中从形式和实质两个基准出发对控制性股东进行了界定：一是持有公司 50% 以上的有表决权的流通股份者；二是凭借股东的地位对公

司运作和决策及特定交易可以行使支配性影响力者。^① 德国法注重的是实质标准，它认为若一个公司通过持股后能够直接或间接地向另一个公司施加控制性影响，那么该公司就是控制性股东。^② 而日本法则倾向于资本数量控制标准，并不考虑公司在其他公司中的董事兼职、控制性契约的订立、技术合作和技术转移等实质性控制形态。欧盟公司法指令（1983）对控制性股东的解释是在附属公司中拥有股东或成员表决权的大多数，或者有权任免附属公司经营管理人员或监管成员的大多数，同时又是该公司的股东或成员，或者有权对自己是股东或成员的附属公司行使控制性影响。^③ 巴西 1976 年颁布的《企业集团法》第 116 条明确了控制性股东的定义，认为控制性股东是自然人、法人或者通过表决权协议或者受共同控制人的联合，具体而言，是指持有长期性确保其在股东大会决议时拥有多数表决权或者选择公司管理人员的大多数的公司股份，且存在管理公司事实的股东。^④ 我国台湾地区“公司法”（1997）第 369 条第 2 款规定：“若该公司持有他公司有表决权股份或出资额占他公司已发行有表决权股份总数或资本总额的 50% 以上，或者该公司直接或间接控制他公司的人事、财务及业务经营者，则该公司就为控制性股东。”^⑤ 中国证监会 1997 年颁布的《上市公司章程指引》第 41 条规定，“控股股东”是指具备下列条件之一的股东：（1）此人单独或与他人一致行动时，可以选出半数以上的董事；（2）此人单独或与他人一致行动时，可以行使 30% 的表决权或可以控制 30% 以上表决权的行使；（3）此人单独或与他人一致行动时，持有公司 30% 以上的股份；（4）此人

① Principles of Corporate Governance: Analysis and Recommendations 1.10 (1994) .

② 施天涛：《关联企业法律问题研究》，法律出版社，1998，第 174 页。

③ 《欧盟公司法指令全译》，刘俊海译，法律出版社，2000，第 158 页。

④ 吴越：《企业集团法理研究》，法律出版社，2003，第 354 页。

⑤ 赖源河：《台湾公司法之沿革与课题》，载江平、赖源河主编《两岸公司法研讨》，中国政法大学出版社，2003，第 53 页。



单独或与他人一致行动时，可以以其他方式实际控制公司。可见，我国对控股股东的认定坚持了形式标准和实质标准相结合的原则。概言之，虽然各国有关控制性股东的认定还无具体的统一标准，但也不外乎是形式标准、实质标准或是二者的结合。

控制性股东的实质标准虽然从学理上容易加以界定，但是却难以量化。考虑到有关控制性股东数据的可获得性及简化分析，本书采用了单一的形式标准即第一大股东的持股比例为 30% 以上（含 30%）时，我们则认为该公司存在控制性股东，从而选入样本。同时本书按第一大股东的控制能力和股权性质将控制性股东进行分类：当第一大股东的持股比例大于 30% 且小于 50% 时，称为相对控制性股东；当第一大股东的持股比例大于 50% 时，称为绝对控制性股东；当第一大股东为国有股时，称之为国有控制性股东；当第一大股东为非国有股时，则称之为非国有控制性股东。

2. 融资结构

融资结构（financial structure）是指企业各种类型资金来源之间的构成及其比例关系，它揭示了长短期债务和所有者权益等项目之间的配比情况。一般来说，按资金来源划分方式可将企业的融资结构划分为途径结构、期限结构和关系结构三种类型。具体而言，途径结构反映了内源融资与外源融资的构成关系，其中，内源融资又可划分为折旧融资与留存收益，外源融资则可划分为股权融资与债权融资；期限结构反映了长期融资与短期融资的构成关系；而关系结构则反映了直接融资与间接融资的比例关系。三种类型结构的内在关系如图 1-1 所示。融资结构是企业融资行为的结果体现，企业融资是一个动态过程，不同融资行为导致不同融资结构。

由图 1-1 可以看出，企业的融资结构不仅揭示了企业资产的产权归属和债权约束程度，还反映了企业融资风险的强弱，在某种程度上体现了企业的经营和财务状况。因此确定合理的融资结构对企业的发展至关重要。

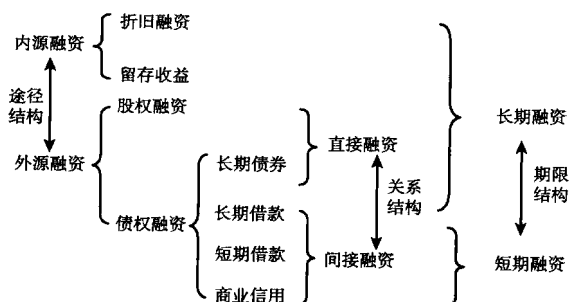


图 1-1 融资结构的分类关系

在学术研究中，与融资结构紧密相关的一个概念是资本结构（capital structure），它反映的是所有者权益与长期负债的组合及相互关系。它在内容和目的上与融资结构有所不同，从内容上看，资本结构只是融资结构的一个组成部分，从目的上看，资本结构更着重长期资金与资产之间的匹配关系。然而，在大多数的研究文献里，学者们经常把这两个概念交换使用。本书的主要目的在于从整体上揭示融资结构与企业投资行为、企业价值的关系，因此，我们偏重于负债总额与资产总额的配比程度。

3. 公司投资

公司投资是指公司为了在一定时期内获得与风险成比例的预期收益而对其自身现在所持有的资源（主要是资金）的一种运用。公司投资内容极其广泛，影响因素十分复杂。从文献上看，学者们着重考察了公司投资水平的决定、公司投资结构的优化以及公司投资效益的改善三方面问题。而本书旨在分析不完全资本市场条件下融资结构选择与上市公司投资行为的理论联系基础上，从实证的角度探讨融资结构对上市公司投资行为的影响机制及其经济后果。因此，本书注重的是上市公司投资水平的决定问题，而并不对公司投资结构的优化和公司投资效益的改善展开深入研究。就上市公司投资水平而言，按其投资对象的不同，分为实业投资

和金融投资。实业投资是指企业将资金投放于各种生产经营条件,以便获得利润的投资,如黄金、房地产、厂房、机器设备、文物古玩、珠宝玉石等投资。实业投资所反映的是人与物、人与自然界的关系,它具有价值稳定、投资收益低的特点。金融投资是指企业将资金投放于各种金融工具,以便获得股利或利息收入的投资,如股票、债券、银行存款、外汇等形式的投资。金融投资反映人与人之间的财务交易关系,具有投资收益高、价值波动性大等特点。另外,公司投资按期限长短的不同分为长期性投资和短期性投资。按其在再生产过程中的作用不同分为初创投资和后续投资。在借鉴相关研究成果和考虑本书研究目的的基础上,我们把上市公司投资范围锁定在实业投资、长期性投资和后续投资内容上,而不考虑公司的金融投资、短期性投资和初创投资。

由于公司的投资行为是其投资决策的表现形式,因此,本书在第三章还就公司的投资决策规则及投资决策程序进行了分析,无论是投资规则还是投资程序,都与公司的内部治理机制以及公司所处的外部投融资环境休戚相关。

第四节 研究思路与研究方法

中国上市公司的投融资关系从多层次、多侧面表现出来,如果所做研究不能遵循一条研究主线,就很难透过错综复杂的公司投融资行为表象分析上市公司投融资之间关系的本质特征。本书以控股上市公司为研究对象,以控制性股东与债权人之间的利益冲突为研究主线,综合运用制度经济学、金融经济学、信息经济学、契约经济学、公司财务学和计量经济学等多学科知识,在广泛研读国内外相关文献的基础上,采用历史的、逻辑的分析,规范分析,实证分析以及比较分析等方法,初步构建我国上市公司融资结构与投资行为之间关系的研究体系。