



湖北经济学院学术文库

我国上市公司现金持有 竞争效应研究

WOGUO SHANGSHI GONGSI XIANJIN CHIYOU
JINGZHENG XIAOYING YANJIU

■ 曾 义 著

长江出版传媒
湖北人民出版社



湖北经济学院学术文库

我国上市公司现金持有 竞争效应研究

WOGUO SHANGSHI GONGSI XIANJIN CHIYOU
JINGZHENG XIAOYING YANJIU

■ 曾 义 著

长江出版传媒
湖北人民出版社

图书在版编目(CIP)数据

我国上市公司现金持有竞争效应研究/曾义著.

武汉:湖北人民出版社,2016.4

ISBN 978-7-216-08928-9

I. 我… II. 曾… III. 上市公司—现金管理—研究—中国 IV. F279.246

中国版本图书馆CIP数据核字(2016)第102373号

责任部门:高等教育分社

责任编辑:沈红

封面设计:张弦

责任校对:范承勇

责任印制:王铁兵

出版发行:湖北人民出版社

地址:武汉市雄楚大道268号

印刷:武汉市福成启铭彩色印刷包装有限公司

邮编:430070

开本:710毫米×1010毫米 1/16

印张:8.25

字数:144千字

插页:2

版次:2016年6月第1版

印次:2016年6月第1次印刷

书号:ISBN 978-7-216-08928-9

定价:25.00元

本社网址:<http://www.hbpp.com.cn>

本社旗舰店:<http://hbrmcbs.tmall.com>

读者服务部电话:027-87679656

投诉举报电话:027-87679757

(图书如出现印装质量问题,由本社负责调换)

总序

1919年，当中国这个东方文明古国正在经历五四新文化运动洗礼时，德国著名社会学家马克斯·韦伯在慕尼黑大学进行了一次题为《以学术为志业》的演讲。在百年的曲折前行中，韦伯的演讲像暗夜中的一盏明灯，给无数中国学者带来希望之光，影响深远。

面对当下社会转型、信仰缺失等矛盾与冲突，每一位有志于学术的学者都需要重新审视自己：“我们为什么要从事学术？”法国哲学家米歇尔·福柯说：“有人会悲悼目前的真空，在理念的世界中继续追寻一种专制。但是另外一些人，一旦在他们的生命中发现了一种新的音调，一种新的观看的方式，一种新的行为方式，我相信这些人决不会哀叹这个世界是一个谬误，不会哀叹历史上充满了无足轻重的人，不会喝令别人住嘴以使自己的责难之声被人听见。”福柯的一番话解答了无数学者心中的困惑，指出了学术研究绝不仅仅是一种职业，也是一种生活方式，甚至是一种游离于世俗价值之外的信仰，一种在繁华落尽之后仍能找到生命意义与希望的精神自足与崇高。

以学术为志业，要将生命融入学术，淡泊名利。国学大师梁启超在《清代学术概论》一书中将清代学者取得巨大成就的主要原因归结为：“俗既俭朴，事畜易周，而寒士素惯淡泊，故得与世无竞，而终其身于学。”一个人只有超越名利的束缚，才能洞察宇宙人生的奥妙。韦伯曾言“学术生涯是一场鲁莽的赌博”，但若每一位有志于学术的人具有“昨夜西风凋碧树，独上高楼，望尽天涯路”的心理准备与承受孤独的勇气，同时有“衣带渐宽终不悔，为伊消得人憔悴”的坚持，那么他一定会体验到“众里寻她千百度，蓦然回首，那人却在灯火阑珊处”的喜悦与满足。孔子云：“朝闻道，夕死可矣！”更是将生命与学问相联系。事实上，如果学术不能上升到信仰的高度，不能融入生命意义与人生价值的话，要么变得空洞无物，要么成为沽名钓誉的工具。

以学术为志业，要怀经世济民之心，心系天下。很多人感慨：今天的社会很难再产生大师！是我们的物质条件太差？还是自身对学术失去了敬畏之

心？或许，我们可以从追溯往哲先贤的足迹中寻找答案。中国古代士人素有关怀天下的传统，宋代理学家张载将学术的追求归纳为四句话：“为天地立心，为生民立命，为往圣继绝学，为万世开太平。”这是何等的气魄和胸襟！在民国那个曾经大师辈出的年代，鲁迅、闻一多……一个个响亮的名字背后，是浓浓的战火，弥漫的硝烟。正是将思想与学问着眼于整个民族的前途命运、生死存亡，大师们才取得了傲人的成绩。心系国家，才会以神圣而虔诚的态度面对学术，才会产生经世济民的不朽著作。反之，一心只为“稻粱谋”，纵然有万般才智，也很难成气候。

“大学者，研究高深学问者也”，学术永远是大学的灵魂。作为一所合并成立仅十余年的年轻高校，湖北经济学院可能刚刚入门，谈不上鲜明的学术传统，但我们有巨大的发展潜能。建校至今，我们始终保持着向上的活力与动力。一大批以学术为志的年轻博士、中青年学者踊跃加盟，推动学校科研实力持续提升，高水平研究成果不断涌现。

一套丛书不仅可以展现一系列的学术成果，还能展现一所学校、一个国家，甚至一个时代的学术与思想风貌。正如我们观《永乐大典》，可以感受明代盛世的威仪与气魄；览《四库全书》，可以了解清代学术的整体格局。我们希望通过“湖北经济学院学术文库”向社会展示学校的学术风貌与氛围。因此，我们遴选著作时，首先坚持精品原则，努力推出高水准的学术著作，宁缺毋滥。其次，我们坚持百家争鸣，百花齐放，鼓励不同学科、不同学术风格的著作登上舞台。最后，我们希望一部著作不仅表达作者的学术观点，还能体现各自的学养与治学态度。严谨务实，充满个性的文章除了会给读者学术上的启迪之外，还能让人洞察到文章背后鲜活的人格与个性魅力。

学术文库建设没有终点，每一位以学术为志业的经院人都可以进入这个行列。薪火相传，愿“湖北经济学院学术文库”能成为一道亮丽的风景线，并以此作为我们新的舞台和新的学术起点，伴随着湖北经济学院的成长与腾飞，愈加绚丽多姿！

湖北经济学院院长：漆膳应

前 言

近年来,国内外公司现金持有水平一直保持在较高水平的现象越来越受到实务界和学者们的关注。学者们在研究现金持有量影响因素的基础上,结合融资约束理论和代理理论探讨现金持有的经济后果,形成了现金持有价值较高和较低两种截然相反的观点。如何衡量或评价公司现金持有的价值成为学术界与实务界关注的重要问题。尤其是在 2007 年全球金融危机的背景下,一些高额持有现金的公司在产品市场竞争中有着出色的表现,促使学者们开始关注公司现金持有在产品市场竞争中的作用。掠夺理论(predation theory)认为公司现金持有具有竞争效应,现金持有充裕的公司通过实施更有利的产品市场竞争战略或可对竞争对手产生可信的威慑作用,能够在产品市场竞争中获取优势地位。公司现金持有竞争效应的关键原因在于融资约束的存在,公司产权性质、行业竞争态势和货币政策等都会影响公司的融资约束程度,进而影响公司现金持有的竞争效应,然而目前对公司现金持有竞争效应还缺乏系统的研究,进一步地,公司现金持有竞争效应的实现渠道及其经济后果也不清晰。

本书基于我国的制度背景,结合公司融资约束程度、公司产权性质和宏观货币政策检验了其对公司现金持有竞争效应的影响,并基于公司研发投入的角度验证了公司现金持有竞争效应的实现渠道及其经济后果。研究发现:(1)公司持有充足的现金有助于赢得产品市场竞争优势,即公司现金持有具有竞争效应,而且公司融资约束程度越严重,现金持有的竞争效应越显著;(2)行业竞争态势能够强化公司现金持有的竞争效应,行业竞争越激烈,公司持有现金更有可能获得产品市场的竞争优势,而且融资约束越严重的公司会进一步强化行业竞争态势对公司现金持有竞争效应的正向作用;(3)不同产权性质的公司持有现金竞争效应存在差别,与国有企业相比,民营企业持有现金更能够赢得产品市场竞争优势,而且在融资约束更为严重的民营企业,公司现金持有竞争效应更为显著;在对产权性质深层次探讨过程中我们还发现,信贷歧视会强化民营企业公司现金持有的竞争效应,而民企建立政治关联则会弱化现金持有的竞争效应;国有企业获得高额政府补助资金和国企高管薪酬管制将会降低公司现金持有的竞争效应;(4)宏观货币政策对公司现金持有竞争效应的影响在于,与宽

松货币政策相比,在紧缩货币政策下公司现金持有竞争效应更为显著,而且在紧缩货币政策之下,融资约束严重和民营企业通过持有现金赢得产品市场竞争优势更为重要;货币政策收紧导致资金供给减少以及信贷获取的难度加大,整体上导致公司现金持有水平降低,但是在紧缩货币政策的时候公司会加速调整现金持有水平,从而保障充足的现金持有水平,进而赢得产品市场竞争优势;(5)研发投入是公司现金持有竞争效应的重要实现渠道,即公司通过持有现金能够加大研发投入的强度和研发投入的持续稳定,进而赢得产品市场竞争;(6)公司现金持有竞争效应有助于提升现金持有的边际价值,即公司持有现金有助于在产品市场中赢得竞争优势,进而有利于公司价值的提高。

本书的启示在于:其一,现金作为流动性最强的资产能够为公司赢得产品市场竞争优势提供重要保障,因此,企业应加强对现金的管理,并从公司战略的角度高度重视现金持有的重要性;其二,我国存在民营企业信贷歧视和民企与政府建立政治关联,国有企业享受高额财政补贴资金和国企薪酬管制等现象,从而导致不同产权性质的企业面临的融资约束程度不同,进而导致其持有现金在产品市场中竞争的效果不同,我们应该在进一步推进国企改革为不同所有制企业的发展创造更为公平的市场竞争环境的同时,也要从制度上着手确立更为公平的市场竞争规则。其三,我们为宏观货币政策对微观个体的影响提供了经验证据,对于宏观经济政策的制定者而言,需要注重宏观经济政策对微观个体的影响,在尊重宏观政策对国民经济调控的同时,保证宏观经济政策的稳定。最后,现金持有能够加大公司研发投入力度和保持研发活动的可持续,为公司在产品市场竞争提供内在动力,最终有利于提高公司价值。因此,我们要重视公司财务资源的合理配置,在考虑现金持有成本的同时,保持公司良好的流动性。

目 录

前 言	1
第一章 研究概论	1
1.1 研究背景与问题提出	1
1.2 研究思路和研究方法	4
1.2.1 研究思路	4
1.2.2 研究方法	4
1.3 研究内容与研究框架	5
1.3.1 研究内容章节安排	5
1.3.2 研究框架	7
1.4 主要创新和贡献	8
第二章 理论分析与文献述评	9
2.1 基本概念界定	9
2.2 现金持有的理论分析	10
2.2.1 融资约束理论与现金持有	10
2.2.2 权衡理论与现金持有	11
2.2.3 代理理论与现金持有	13
2.3 文献述评	15
2.3.1 现金持有量影响因素的研究	15
2.3.2 现金持有价值效应的研究	19
2.3.3 现金持有竞争效应的研究	21
2.3.4 文献小结	22
第三章 融资约束与公司现金持有竞争效应	24
3.1 引言	24

3.2 理论分析与假设提出	25
3.3 研究设计	27
3.3.1 变量设计和模型建立	27
3.3.2 数据来源与变量描述性统计	30
3.4 检验结果与分析	32
3.4.1 融资约束与公司现金持有竞争效应	32
3.4.2 基于行业竞争态势的进一步检验	34
3.4.3 稳健性检验	37
3.5 本章小结	40
第四章 产权性质、融资约束与公司现金持有竞争效应	41
4.1 引言	41
4.2 文献回顾与理论分析	42
4.2.1 民企信贷歧视与公司现金持有竞争效应	42
4.2.2 民企政治关联与公司现金持有竞争效应	42
4.2.3 国企高额政府补助与公司现金持有竞争效应	43
4.2.4 国企薪酬管制与公司现金持有竞争效应	44
4.3 检验结果与分析	45
4.3.1 基于产权性质分组的公司现金持有竞争效应描述性统计	45
4.3.2 产权性质与公司现金持有竞争效应的检验结果	46
4.3.3 基于民企信贷歧视的检验结果	47
4.3.4 基于民营企业政治关联的检验结果	52
4.3.5 基于国企高额政府补助的检验结果	54
4.3.6 基于国企薪酬管制的检验结果	55
4.3.7 产权性质、融资约束与公司现金持有竞争效应的检验结果	57
4.3.8 稳健性检验	58
4.4 本章小结	59
第五章 货币政策、产权性质与公司现金持有竞争效应	60
5.1 引言	60
5.2 理论分析与研究假说	60
5.3 货币政策的衡量与样本描述性统计	62

5.3.1 货币政策的衡量	62
5.3.2 基于货币政策分组的公司现金持有竞争效应描述性统计	65
5.4 检验结果与分析	66
5.4.1 货币政策、融资约束与公司现金持有竞争效应检验结果	66
5.4.2 紧缩货币政策、产权性质与公司现金持有竞争效应检验结果	67
5.4.3 宽松货币政策、产权性质与公司现金持有竞争效应检验结果	70
5.4.4 基于公司现金持有水平动态调整的进一步讨论	72
5.4.5 稳健性检验	76
5.5 本章小结	76
第六章 公司现金持有竞争效应的实现渠道——基于研发投资的检验	77
6.1 引言	77
6.2 文献回顾与理论分析	78
6.3 研究设计、模型建立与变量定义	80
6.3.1 研发投资的中介效应检验模型	80
6.3.2 研发投资强度与平滑的检验模型	82
6.4 检验结果与分析	83
6.4.1 公司研发投资在现金竞争效应的中介作用	83
6.4.2 公司现金持有与研发强度的检验结果	84
6.4.3 公司现金持有与研发平滑的检验结果	90
6.4.4 稳健性检验	96
6.5 本章小结	96
第七章 公司现金持有竞争效应的经济后果	98
7.1 引言	98
7.2 文献回顾与理论分析	98
7.3 研究设计、模型建立与变量定义	101
7.4 检验结果与分析	101
7.4.1 公司现金持有竞争效应的经济后果——考虑融资约束	101
7.4.2 公司现金持有竞争效应的经济后果——考虑产权性质和融资约束	103
7.4.3 公司现金持有竞争效应的经济后果——考虑货币政策、公司产权性	

质和融资约束	106
7.4.4 稳健性检验	110
7.5 本章小结	110
第八章 研究结论与展望	111
8.1 研究结论	111
8.2 启示与建议	113
8.3 研究局限与展望	114
主要参考文献	116
后 记	124

第一章 研究概论

1.1 研究背景与问题提出

自 20 世纪 90 年代开始,公司高额现金持有的问题就引起国内外学者的强烈关注。现金作为公司的主要资产,其持有决策不仅是公司财务政策的一项重要内容,而且更是关乎着企业的生存和发展。Opler et al.(1999)的研究证实持有较少现金的公司可能会陷入财务困境,甚至存在破产的风险。在我国,无论是德隆、巨人等大型企业集团轰然倒塌,还是近期在温州、宁波等地接二连三发生的中小企业老板跑路、跳楼自杀等事件,都是由于企业资金链断裂而引发的。由于信息不对称与交易成本的存在,公司从外部融资的成本较高,持有现金在缓解公司融资约束的同时,不仅能让公司更具财务柔性,还能满足成长性投资机会的资金需求而使其价值较高。然而,由于代理问题的存在,现金作为流动性最强的资产又为管理层或大股东谋取私利提供了条件。尤其是在我国公司现金持有水平普遍较高,但公司治理水平较弱和投资者法律保护不健全的情况下,公司滥用现金的现象时有发生。为了维护投资者利益,我国证监会甚至不得不发出备受争议的强制现金分红的指导意见^①。公司治理的低效甚至失效将导致现金持有水平较高的公司更有可能实施有损股东财富的多元化并购,频繁的并购与高额但低效的资本性支出因会浪费大量的现金资源进而降低了公司现金持有的价值。因此,如何衡量或评价公司现金持有价值效应成为学术界与实务界关注的重要问题。

面对着现金持有价值较高和较低观点的争论,近年来尤其是 2007 年的全球金融危机之后,学者们对公司高额现金持有现象进行了更深入的反思,有了更为全面的认识。2007 年在美国华尔街上演并弥漫全球的次贷危机导致全球金融

^① 证监会发出强制性现金分红指导的意见,其初衷是减少大股东或管理层对公司现金的滥用,从而保护中小投资者利益。但是“一刀切”的现金分红政策,忽视了处在不同发展阶段的公司资金需求差异性较大的事实而备受诟病。

动荡,随之而来的是各国政府信贷政策收紧,无论是在国外资本市场还是国内资本市场,流动性的问题都是大家强烈关注的焦点。一大批公司由于流动性的短缺、到期债务不能按时偿还而宣告破产,但是在金融危机背景下一些高额持有现金的公司不仅安然度过危机,而且更是抓住时机低价进行并购,强化其在产品市场中的地位。我国一些现金充足的企业甚至掀起了一股海外并购资产的浪潮,在全球范围主动配置资源,通过海外低成本并购的机遇,获取先进技术、研发能力、国际品牌和海外销售渠道,从而支撑我国经贸大国地位和推动国家竞争力的升级。在此背景下,加强流动性管理、保持财务灵活性成为公司财务管理政策的头等大事,2009年10月国资委财务监督与考核评价局下发国资发评价〔2009〕287号文件《关于做好2010年央企财务预算管理及报表编制工作通知》指出:“自2008年以来,各中央企业按照国资委资金管理要求,加强现金头寸管理,为有效应对危机、确保企业平稳运行提供了资金保障。2010年,各中央企业预算管理中要继续坚持现金为王的理念,以现金流量管理为核心,细化资金预算安排,高效配置企业财务资源。”因此,公司现金持有价值效应的研究由基于信息不对称和代理问题的视角,开始转移到基于产业组织理论来探讨公司现金持有的竞争效应。

从产业组织理论的逻辑看,公司的财务资源支撑着其竞争行为,并最终影响公司的产品市场业绩。近年来,无论是京东商城、苏宁易购和国美电器等大型电商的价格大战^①,还是阿里巴巴和腾讯各自在背后撑腰的打车软件的“血拼”^②,无疑都需要持续、稳定的资金支持。然而,由于各种因素导致企业经营现金流、债务融资和股票融资等资金来源都存在较大程度的波动性,尤其是卷入价格大战中,这些资金是否能够取得面临更大程度的不确定性,从而不能为公司在产品市场竞争中提供持续、稳定的资金支持,因此企业自身持有现金以支持产品市场竞争就显得尤为重要。掠夺理论(Predation Theory)认为,公司现金持有具有竞争效应,持有足够现金的公司将实施更有利的产品市场竞争战略或可对竞争对手产生可信的威慑作用,所以现金充裕的公司能够掠夺现金匮乏的竞争对手的市场份额,并进而提升自身在产品市场的竞争力。

^①关于京东商城、苏宁易购和国美电器等大型电商的价格大战的详细情况可参阅《每日经济新闻》报道:“三大电商价格战今日开打”,网络访问地址为:http://www.cs.com.cn/xwzx/xwzt/20120815/201208/t20120815_3454433.html。

^②关于打车软件的详细情况,可参阅《新京报》报道:“阿里腾讯血拼打车软件是图啥?”网络访问地址为:<http://www.bjnews.com.cn/finance/2014/02/13/304727.html>。

根据资本结构的优序融资理论,公司持有的现金可被看作是负的债务,但资本结构可能并非公司自主选择的结果,存在融资约束(或未来现金流不确定性),尤其当竞争者面对更紧的融资约束以及当竞争者之间互动联系更多时,现金不应该被视做负债务(Acharya et al., 2007; Gamba and Triantis, 2008),因此,现金持有这一重要财务政策与产品市场竞争的互动,不能用负债或资本结构来等同视之,现金持有与债务保守具有不同的竞争效应(Fressard, 2010)。

在现实世界里,公司总是处于特定的制度环境中,制度已成为人类政治交易行为与经济交易行为的激励机制的重要来源。在一个不完全确定的环境下,制度影响着人们的利益预期与博弈规则,由此塑造了公司行为(North, 1991)。因此,公司现金持有的竞争效应很大程度上亦内生于其所处的制度环境。其一,基于特殊的制度因素和国情背景,我国对一些行业的准入存在限制,对不同行业政策扶持存在差异,从而导致不同行业的竞争程度存在明显差异性,Allen and Gale(2000)认为公司在产品市场竞争可能是一种比公司控制权市场或制度监督更为有效的公司治理机制,因此不同行业竞争程度的治理效果存在差异势必影响公司现金持有的竞争效应。其二,不同于发达国家的资本市场,我国资本市场具有新兴加转轨的特征,上市公司股权相对集中,且大部分还是政府控制的国有公司,由此出现诸如高额补贴国有企业、国企薪酬管制、民企信贷歧视和民企建立政治关联等现象。不同所有权性质的公司面临的融资约束程度不同,这导致公司现金持有的竞争效应在不同产权性质的公司之间势必存在差异。其三,宏观层面的货币政策的信贷传导机制主要是通过增加或减少信贷资金供给的数量和可获得性进而影响公司的融资需求。货币政策是研究我国公司现金持有行为必须考虑的一个重要制度背景。货币政策对公司现金持有竞争效应的实现具有系统性影响,故结合货币政策考察其对公司现金持有竞争效应的影响,是值得纵深研究的重要命题。

现金持有竞争效应的发挥有赖于公司运用其持有的现金实施资本性投资或研发支出、改变生产和经营区位、扩大分销网络、密集的广告宣传、雇佣更高效的员工,甚至兼并供应商或合作伙伴等战略性渠道来实现(Campello, 2006)。在检验公司现金持有竞争效应影响因素的基础上,进一步考察其实现的具体渠道或路径无疑具有重要意义。进一步的,公司现金持有竞争效应对公司价值到底有怎样的影响,宏观货币政策、公司产权性质和融资约束程度等影响公司现金持有竞争效应的重要因素对公司现金持有的价值影响又如何都是亟待解决的重要问题。因此,基于公司融资约束、产权性质和货币政策的视角检验公司现金持有之竞争

效应,深入研究公司现金持有竞争效应的实现路径及其经济后果,对于丰富与拓展产品市场竞争与公司财务政策的相关研究以及公司现金持有之经济后果的纵深讨论具有重要的理论与应用价值;同时,这对于推进我国宏观调控水平和进一步推进国企改革,理顺银企关系,促进公司合理确定其现金持有政策,改善资本市场对公司财务决策的传导机制,保证资源配置遵循效率优先原则等亦具有重要现实意义。

1.2 研究思路和研究方法

1.2.1 研究思路

本书关注近年来公司高额现金持有水平的现象,在对现金持有量影响因素及其价值效应文献梳理的基础上,考察公司现金持有在产品市场竞争中的作用。我们首先检验了公司现金持有是否具有竞争效应,再此基础上我们检验了公司融资约束程度和行业竞争态势对公司现金持有竞争效应的影响。不同产权性质和货币政策会影响公司面临融资约束程度的大小,我们检验了民营企业 and 政府控制的公司以及紧缩和宽松货币政策之下,公司现金持有竞争效应的差异,而且在对产权性质影响公司现金持有竞争效应检验的时候,我们深入考察了信贷歧视、政府补助、薪酬管制和政治关联对公司现金持有竞争效应的影响。在完成公司融资约束程度、产权性质和宏观货币政策等变量单独或交叉影响公司现金持有竞争效应的基础上,我们从公司研发投入的视角,从现金持有强化研发投入力度和现金持有保障创新活动可持续性两方面论证了公司现金持有竞争效应的实现途径。此外,我们还检验了公司现金持有竞争效应对公司价值到底有怎样的影响。通过以上理论分析和实证检验,形成了公司现金持有竞争效应从生成机理、影响因素到实现途径及其经济后果的系统框架,为在产品市场中不断提升公司竞争力和公司价值提供相应的政策建议。

1.2.2 研究方法

本书将综合运用规范研究和实证研究的方法。规范研究部分,主要对现金持有竞争效应的相关文献进行全面的回顾,对现金持有竞争效应的作用机理进行深入剖析,为后续研究奠定理论基础。实证研究部分,在检验现金持有竞争效应的基础上,考察其影响因素、实现途径及其经济后果。实证研究设计的基本方法包括 OLS 回归、系统 GMM 回归等。

技术路线:

查阅文献确定研究方向和内容→根据研究方向和研究内容拟定研究计划→研究理论文献进行理论分析初步提出研究假设→搜集整理数据→建立模型实证检验→归纳总结检验结果→最终形成结论→指出研究局限与未来研究方向。

1.3 研究内容与研究框架

1.3.1 研究内容章节安排

第一章是研究概论。作为开篇,本章首先阐述了本书选题的背景以及引出研究的问题;然后分别介绍了本书的总体研究思路和研究方法、章节安排情况;最后说明本书的主要创新和贡献。

第二章是理论分析与文献述评。本章首先介绍了公司现金持有竞争效应的基本概念,然后从融资约束理论、权衡理论和代理理论阐述了公司现金持有的理论基础,最后从现金持有量影响因素、现金持有价值效应和现金持有竞争效应的研究三方面对现有国内外文献进行了系统的梳理,并对现有研究进行小结。

第三章是融资约束与公司现金持有竞争效应。我们首先检验了公司现金持有是否具有竞争效应,然后考察了公司所面临的融资约束程度对其现金持有竞争效应的影响。在此基础上,结合行业竞争态势进一步探索了其对公司现金持有竞争效应的作用。

第四章是产权性质、融资约束与公司现金持有竞争效应。不同产权性质的企业面临的融资约束程度不同,本章内容主要考察了产权性质对公司现金持有竞争效应的影响,以及承接第三章内容,结合融资约束进行了进一步研究。此外,我们结合民企信贷歧视、民企政治关联、国企高额补助和国企薪酬管制等具体因素检验了其对公司现金持有竞争效应的影响。

第五章是货币政策、产权性质与公司现金持有竞争效应。公司现金持有问题不可能脱离宏观经济政策的影响,宏观货币政策影响公司获取信贷资金的难易程度以及数量多寡,这对于较高融资约束程度和民营性质的公司通过持有现金方式获取产品市场竞争力也将产生重要影响。本章我们检验了不同货币政策对公司现金持有竞争效应的影响,而且结合公司融资约束程度和产权性质进一步考察了货币政策对公司现金持有竞争效应的影响。

第六章是公司现金持有竞争效应的实现渠道——基于研发投资的检验。本章在前面章节检验融资约束、产权性质和货币政策等影响公司现金持有竞争效应的基础上,从公司研发投资的视角进一步探讨公司现金持有竞争效应的实现途径。我们首先利用中介效应模型检验了研发投资是否是现金持有获得产品市场竞争优势的中介渠道,然后从现金持有强化公司研发投入水平和现金持有平滑公司研发投资两方面,验证了现金持有对为公司竞争效应提供内生动力支持的研发活动的重要作用,而且结合融资约束、产权性质和货币政策等变量层层深入,考察了这些变量单独或综合作用下对现金持有强化公司研发投入水平和现金持有平滑公司研发投资的影响。

第七章是公司现金持有竞争效应的经济后果。本章主要探讨了公司现金持有竞争效应对公司价值的影响,在相关理论分析的基础上,我们检验了在产品市场中获得竞争优势的企业是否有利于提高公司现金持有的边际价值,并结合影响公司现金持有竞争效应的变量——货币政策、公司产权性质和融资约束,考察了其对现金持有边际价值的影响。

第八章是研究结论与展望。本章首先总结了前面章节有关公司现金持有竞争效应影响因素、实现途径和经济后果的研究结论,为公司在产品市场竞争中赢得竞争优势提供建议,最后从公司代理问题和行业成长性特征的视角指出本书研究存在的局限性以及后续研究的方向。