

一、变量定义与描述性统计

附表 1

变量定义与计算方法

类型	变量含义	变量符号	计算方法
因变量	企业金融化	<i>Fah1</i> <i>Fah2</i> <i>Fcp1</i> <i>Fcp2</i>	风险金融资产/资产总计 风险金融资产/（风险金融资产+现金资产） （广义金融投资收益-息税前利润）/息税前利润 （狭义金融投资收益-息税前利润）/息税前利润
解释变量	贷款利率下限放开与企业产权性质交乘项 企业规模 资产负债率 固定资产比率 营业利润增长率 净资产收益率 企业成长性 第一大股东持股比例 第二至第十大股东持股比例 机构投资者比列 董事长两职合一 董事会规模 独立董事比例	<i>Nsoe</i> × <i>Reform</i> <i>Size</i> <i>Lev</i> <i>Fix</i> <i>Growth</i> <i>Roe</i> <i>Mb</i> <i>Top1</i> <i>Shrs</i> <i>Inshare</i> <i>Dual</i> <i>Board</i> <i>Indep</i>	<i>Reform</i> 在 2013 年及之后取值为 1，2013 年之前取值为 0，非国有企业 <i>Nsoe</i> 取值为 1，反之为 0 资产总计取自然对数 负债/资产总计 固定资产/资产总计 （本期营业利润-上期营业利润）/上期营业利润 净利润 / 股东权益余额 资产总计/（股票市场价值+负债账面价值） 第一大股东持股比重 第二至第十大股东持股比例之和 机构投资者持股比例之和 董事长与总经理为同一人取值为 1，反之为 0 董事人数的对数值 独立董事人数/董事人数

附表 2

变量的描述性统计分析

变量	观测值数量	均值	标准差	最小值	最大值
<i>Fah1</i>	17471	0.067	0.104	0.000	0.590
<i>Fah2</i>	17471	0.234	0.246	0.000	0.979
<i>Nsoe</i> × <i>Reform</i>	17471	0.364	0.481	0	1
<i>Nsoe</i>	17471	0.555	0.497	0	1
<i>Size</i>	17471	22.133	1.278	19.208	27.072
<i>Lev</i>	17471	0.429	0.204	0.048	0.992
<i>Fix</i>	17471	0.223	0.167	0.002	0.725
<i>Growth</i>	17471	0.192	2.644	-16.745	14.732
<i>Roe</i>	17471	0.084	0.086	-0.606	0.359
<i>Mb</i>	17471	0.592	0.233	0.113	1.104
<i>Top1</i>	17471	0.363	0.154	0.022	0.900
<i>Shrs</i>	17471	0.224	0.131	0.019	0.577
<i>Inshare</i>	17471	0.075	0.078	0.000	0.361
<i>Dual</i>	17471	0.235	0.424	0	1
<i>Board</i>	17471	2.160	0.201	1.099	2.890
<i>Indep</i>	17471	0.371	0.055	0.091	0.800

附表 3

关键变量的分组描述性统计

变量	组别	观测值	均值	标准误差	标准差	上下 95%置信区间	
<i>FC</i>	全样本	17471	0.250	0.001	0.073	0.249	0.251
	国有企业	7769	0.230	0.001	0.063	0.229	0.232
	非国有企业	9702	0.266	0.001	0.076	0.265	0.268
	Diff		-0.036	0.001		-0.038	-0.034
	T-test		-33.457***	[0.000]			
<i>Fah1</i>	全样本	17471	0.067	0.001	0.104	0.066	0.069
	国有企业	7769	0.082	0.001	0.113	0.080	0.085
	非国有企业	9702	0.056	0.001	0.094	0.054	0.057
	Diff		0.027	0.002		0.024	0.030
	T-test		16.952***	[0.000]			
<i>Fah2</i>	全样本	17471	0.234	0.002	0.246	0.230	0.238
	国有企业	7769	0.283	0.003	0.255	0.278	0.289
	非国有企业	9702	0.194	0.002	0.231	0.190	0.199
	Diff		0.089	0.004		0.082	0.096
	T-test		24.165***	[0.000]			

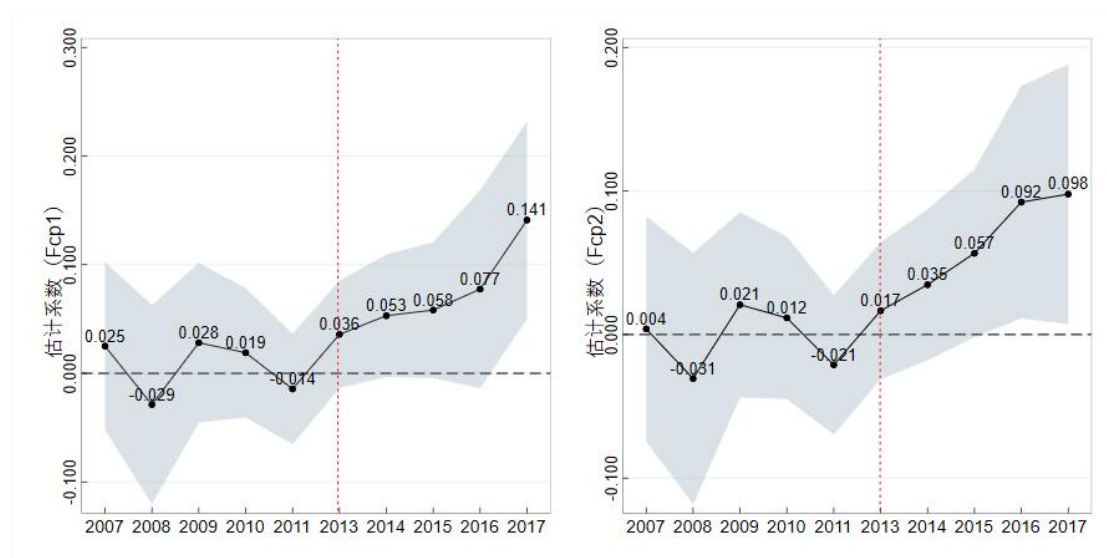
二、稳健性测试

附表 4

稳健性测试（一）：替换企业金融化衡量指标

	(1)	(2)
被解释变量	$Fcp1$	$Fcp2$
$Nsoe \times Reform$	0.056*** (0.019)	0.046*** (0.017)
控制变量	控制	控制
企业固定效应	控制	控制
年份固定效应	控制	控制
N	13833	13398
adj. R ²	0.278	0.299

注：***、**、*分别表示在 1%、5% 和 10% 水平上显著；括号中的数值为聚类到企业层面的稳健标准误；表中未报告控制变量回归系数，备索；下同。



附图 1 平行趋势检验：从金融渠道获利层面衡量企业金融化

附表 5

稳健性测试（二）：缩短样本区间

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
样本区间	Panel A: 2008~2016		Panel B: 2009~2015		Panel C: 2010~2014	
被解释变量	<i>Fahl</i>	<i>Fah2</i>	<i>Fahl</i>	<i>Fah2</i>	<i>Fahl</i>	<i>Fah2</i>
<i>Nsoe</i> × <i>Reform</i>	0.012*** (0.003)	0.040*** (0.007)	0.008*** (0.002)	0.032*** (0.007)	0.008*** (0.002)	0.022*** (0.007)
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制
企业固定效应	控制	控制	控制	控制	控制	控制
年份固定效应	控制	控制	控制	控制	控制	控制
N	12431	12178	10052	9980	6991	6939
adj. R ²	0.285	0.311	0.304	0.324	0.269	0.285

附表 6

稳健性测试（三）：细分金融资产类别

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
金融资产类别	流动性	非流动性	投资性房地产	流动性	非流动性	投资性房地产
被解释变量	<i>Fahl_s</i>	<i>Fahl_l</i>	<i>Fahl_h</i>	<i>Fah2_s</i>	<i>Fah2_l</i>	<i>Fah2_h</i>
<i>Nsoe</i> × <i>Reform</i>	0.001 (0.001)	0.013*** (0.002)	0.001 (0.001)	0.001 (0.002)	0.037*** (0.007)	0.006* (0.003)
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制
企业固定效应	控制	控制	控制	控制	控制	控制
年份固定效应	控制	控制	控制	控制	控制	控制
N	17471	17471	17471	17471	17471	17471
adj. R ²	0.009	0.077	0.014	0.009	0.095	0.018

附表 7

稳健性测试（四）：考虑国有企业金融化趋势是否下降

	(1)	(2)	(3)	(4)
分组依据	<i>Nsoe</i> =1	<i>Nsoe</i> =0	<i>Nsoe</i> =1	<i>Nsoe</i> =0
被解释变量	<i>Fcp1</i>	<i>Fcp1</i>	<i>Fcp2</i>	<i>Fcp2</i>
<i>Reform</i>	0.037*** (0.009)	0.018** (0.007)	0.120*** (0.020)	0.083*** (0.017)
控制变量	控制	控制	控制	控制
企业固定效应	控制	控制	控制	控制
N	9702	7769	9702	7769
adj. R ²	0.101	0.081	0.176	0.046

三、机制分析



附图 2 贷款利率下限放开对企业融资约束影响的平行趋势检验